

信用等级公告

联合评字[2015] 676 号

内江市兴元实业有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年内江市兴元实业有限责任公司 5 亿元小微企业增信集合债券进行了主动评级，确定：

内江市兴元实业有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

内江市兴元实业有限责任公司拟发行的 2015 年内江市兴元实业有限责任公司 5 亿元小微企业增信集合债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：[Signature]

二零一五年四月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2015 年内江市兴元实业有限责任公司 小微企业增信集合债券主动评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

本次债券信用等级: AA_{pi}

本次债券发行额度: 5 亿元

本次债券期限: 4 年期, 第 3 年末附公司上调
票面利率选择权和投资者回售
选择权

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

发行目的: 以委托贷款形式投放于经公司确认
的, 位于内江市政府管辖区域内或
者经内江市政府同意的其他区域
的小微企业

评级时间: 2015 年 4 月 20 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	56.51	74.49	75.18
所有者权益(亿元)	46.07	51.96	53.65
长期债务(亿元)	0.09	3.09	5.20
全部债务(亿元)	0.09	3.33	5.36
营业收入(亿元)	3.65	11.84	8.08
净利润(亿元)	0.66	7.36	0.90
EBITDA(亿元)	0.67	7.43	0.92
经营性净现金流(亿元)	0.53	3.23	-2.21
营业利润率(%)	13.79	14.75	13.20
净资产收益率(%)	1.08	10.62	1.17
资产负债率(%)	18.48	30.24	28.64
全部债务资本化比率(%)	0.19	6.02	9.08
流动比率(%)	244.71	200.71	245.06
EBITDA/全部债务(倍)	7.69	2.22	0.17
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.13	1.49	0.18

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对内江市兴元实业有限责任公司(以下简称“内江兴元”或“公司”)的评级反映了公司作为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体, 在外部环境及政府支持等多方面具有显著优势。同时, 联合评级也关注到公司代建资金及土地出让金回流情况较差、存货和投资性房地产占比高以及对外融资压力较大等因素对公司整体信用水平产生的不利影响。

内江经开区已升级成为国家级经济开发区, 未来随着基础设施进一步完善, 招商引资持续推进, 经开区财政实力有望得到加强; 公司代建业务量不断加大, 土地整理稳步进行, 且业务模式呈现多元化。联合评级对公司评级展望为稳定。

本次债券期限为 4 年, 还款资金主要来自小微企业归还或清收的贷款本息。

基于对公司主体长期信用等级以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险较低, 安全性较高。

优势

1. 内江市地方政府财政实力不断增强, 内江经开区成为国家级经济开发区后将进入快速发展阶段, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体, 在项目资本金注入、土地资产购置和划拨以及市财政代建资金拨付等方面给予了公司大力支持。
3. 本次债券设置风险储备基金和风险缓释基金, 中国银行股份有限公司内江分行作为本次债券债权代理人, 中国银行股份有限公司四川省分行作为偿债资金专户监管人, 有助于本次债券的资金流监管。

关注

1. 公司经营对政府依赖程度强，且受政府资金拨付效率影响，近年公司应收账款回流情况较差，收入实现质量有待提高。
2. 公司存货及应收账款占比高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
3. 随着项目投资不断进行，公司未来存在较大对外融资压力。
4. 本次债券计划发行额度对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流和EBITDA对本次债券的保障能力较弱。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由内江市兴元实业有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内江市兴元实业有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与内江市兴元实业有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对内江市兴元实业有限责任公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



一、主体概况

内江市兴元实业有限责任公司（以下简称“公司”或“内江兴元”）成立于2010年6月，系由内江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）作为内江市人民政府的国有资产出资人，出资组建的国有独资公司，公司初始注册资本为人民币5,000万元。2014年4月，根据公司《股东决定》，经开区管委会决定将公司注册资本增至20,000万元，新增注册资本以货币形式将在2017年6月30日前逐步到位。公司注册资本增至20,000万元。截至2014年底，公司注册资本20,000万元，实收资本18,457万元，经开区管委会为公司唯一出资人及实际控制人。

公司经营范围包括：项目投资管理；房地产开发经营及物业管理，建筑装饰安装（凭资质证书经营）；对基础设施建设、土地整理和工业园区的投资开发；批发、零售：建筑材料、化工产品（不含易制毒化学品及危险品），设计、制作、安装户外广告。

截至2014年底，公司设有行政部、财务部、投融资部及工程部4个职能部门；拥有控股子公司1家。

截至2014年底，公司合并资产总额为75.18亿元，负债总额21.53亿元，所有者权益合计53.65亿元；2014年，公司实现营业收入8.08亿元，净利润0.63亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.21亿元，现金及现金等价物净增加额0.31亿元。

公司注册地址：内江市内江经济技术开发区汉晨路666号2幢；法定代表人：万伟。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于2015年发行小微企业增信集合债券，发行总额不超过5亿元（以下简称“本次债券”），债券期限为4年，第3年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

本次债券采用固定利率形式，在存续期内前3年固定不变，在本次债券存续期的第3年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面利率为债券存续期前3年票面利率加上上调基点，在债券存续期后1年固定不变；投资者有权选择在存续期的第3年末是否将持有的该品种债券按面值全部或部分回售给内江兴元。

本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金额度及用途

本次债券拟募集资金总额为5亿元，拟委托中国银行股份有限公司内江分行（以下简称“中行内江分行”）以委托贷款形式投放于经公司确认的，位于内江市政府管辖区域内或者经内江市政府同意的其他区域的小微企业，但不得向国家产业政策鼓励行业以外的企业发放委托贷款。

三、宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636,463亿元，按可比价格计算，比上年增

长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1,322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262,394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502,005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264,335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140,350 亿元，比上年增加 11,140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64,490 亿元，比上年增加 4,292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75,860 亿元，比上年增加 6,849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119,158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151,662 亿元，比上年增加 11,449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22,570 亿元，比上年增加 2,098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129,092 亿元，比上年增加 9,351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1,000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国

民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模

实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.30%，扣除价格因素，实际增长14.70%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1.20万亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资20.81万亿元，增长13.2%；第三产业投资28.19万亿元，增长16.8%。2014年全年房地产开发投资9.50万亿元，比上年增长10.5%，其中，住宅投资6.44万亿元，增长9.2%，办公楼投资0.56万亿元，增长21.3%；商业营业用房投资1.43万亿元，增长20.1%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房740万套，基本建成城镇保障性安居工程住房511万套。

截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

（1）内江市基本情况

内江市位于四川盆地东南部、沱江下游中段，1950年设内江专区，1985年改建省辖内江市，1998年经国务院批准，内江市行政区划再次调整，分为内江市、资阳地区，内江市现辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌县和内江经济开发区，111个乡镇，1,680个行政村，10个街道办事处，257个社区，幅员面积5,386平方公里，总人口430万。

内江市是交通运输部规划的国家公路运输主枢纽之一、四川省第二大交通枢纽和西南陆路交通的重要交汇点，是成渝经济区的中心城市，有“川南咽喉”、“巴蜀要塞”之称。新中国第一条铁路—成渝铁路和全国第二条高速公路—成渝高速公路经过，境内现有铁路5条、在建快速铁路1条（成渝铁路客运专线），过境高速公路5条、在建高速公路2条、拟建高速公路1条，周边有3个千吨级货运码头、4个机场，基本形成了南北贯通、东西相连、纵横交错、水陆空立体发展的交通网络。

内江市资源丰富，是国家商品粮生产基地，全省粮食和经济作物的主产区和水产产业化试点市。能源矿产主要有煤、天然气、油页岩，已探明天然气储量达600多亿立方米、页岩气储量超过5,000亿方，炼焦煤的保有资源储量7,509.8万吨、水泥用石灰岩资源储量10,821万吨、玻璃用石英砂岩资源量7,576.46万吨。

内江市既是四川的老工业基地，又是重庆、成都支柱产业的配套基地和副食品供应基地，初步形成了钒钛钢铁、食品饮料、机械汽配等支柱产业，正在加快建设西部钒钛资源综合利用基地、中国循环流化床电站节能环保示范基地、中国“城市矿产”示范基地、中国汽车（摩托车）零部件制造基地、西部电子信息产业配套基地等五大新兴产业基地。

区域经济

近年内江市经济保持平稳较快增长态势，为公司发展奠定了坚实基础。

2014年，内江市实现地区生产总值1,156.77亿元，同比增长8.9%。其中，第一产业增加值185.56亿元，增长3.8%；第二产业增加值712.87亿元，增长9.6%；第三产业增加值258.35亿元，增长9.9%。人均地区生产总值31,024元，增长8.7%。三次产业结构由上年的16.5:61.8:21.7调整为16.0: 61.6: 22.4。

2014年，内江市完成固定资产投资697.77亿元，增长21.2%。全年新开工项目（不含房地产）595个。第一产业完成投资17.22亿元，增长13.9%；第二产业投资215.41亿元，增长0.9%，其中工业投资213.76亿元，增长0.3%；第三产业投资465.14亿元，增长34.0%，第三产业占全市固定资产投资的比重为66.7%。

2014年，内江市完成城市基础设施建设投资36.53亿元，其中道路桥梁建设完成22.04亿元，城市道路竣工面积为72.51万平方米，新增绿化覆盖面积34.69公顷，新增公园绿地面积5.22公顷。全年自来水供水产量6,956万吨，天然气供气量18,097万立方米。

2014年，内江市规模以上工业企业户数达460户，全年实现规模工业总产值1,760.95亿元，增长7.2%，规模工业增加值增长9.4%。五大支柱产业实现产值1,585.98亿元，增长6.0%，占规模工业的90.1%。

2014年，内江市城镇居民人均可支配收入为23,162元，比上年增长9.7%，城镇居民家庭恩格尔系数（即居民家庭食品消费支出占家庭消费总支出的比重）为40.5%。农民人均纯收入9,565元，增长11.4%，农村居民家庭恩格尔系数为46.0%。

2011~2013年，内江市合并口径地方可控财力分别为168.62亿元、193.69亿元和236.66亿元，年均复合增长率18.47%；2013年地方可控财力中一般预算收入、基金收入、上级补助收入、预算外财政专户资金以及上年结余占比分别为15.95%、29.01%、50.03%、1.26%和3.74%，基金收入和上级补助收入占比高，为内江市地方可控财力的重要来源。近三年，内江市一般预算收入年均复合增长22.13%，2013年为37.75亿元，其中税收收入和非税收入占比分别为71.50%和28.50%。2014年，内江市全年地方一般公共预算收入45.08亿元，同比增长16.6%，其中税收收入32.41亿元，增

长20.1%。

表1 内江市合并口径财政收入情况（单位：亿元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率
一般预算收入	25.31	30.93	37.75	22.13
税收收入	17.07	21.08	26.99	25.77
非税收入	8.24	9.85	10.76	14.25
基金收入	36.73	41.78	68.67	36.74
土地出让金	32.09	37.05	62.49	39.53
其他	4.63	4.73	6.18	15.50
上级补助收入	97.62	110.02	118.40	10.13
返还性收入	4.61	4.60	4.61	-0.01
一般性转移支付	53.71	61.65	66.51	11.28
专项转移支付	36.46	40.85	41.78	7.04
预算外财政专户资金	3.00	3.19	2.99	-0.18
上年结余	5.96	7.78	8.85	21.84
地方可控财力	168.62	193.69	236.66	18.47

资料来源：内江市财政局

本级政府财政状况

2013 年，内江市本级政府综合财力 98.43 亿元，其中一般预算收入 10.40 亿元，占比为 10.56%；转移支付和税收返还收入 49.24 亿元，占比为 50.02%；国有土地使用权出让收入 37.18 亿元，占比为 37.77%，其中实现国有土地使用权出让金 35.58 亿元。总体看，内江市本级财力对转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入依赖程度高，一般预算收入占比低。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2014年9月底，内江市本级地方政府债务余额为77.80亿元，债务率为79.04%。总体看，内江市本级政府债务率偏高，债务负担较重。

表 2 内江市本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 9 月）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	717,723.00	（一）地方一般预算本级收入	103,963
1、外国政府贷款	5,577.00	1、税收收入	69,916
2、国际金融组织贷款	2.00	2、非税收入	34,047
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	492,363
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	299,014
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	172,135
（4）其他国际金融组织贷款	2.00	3、税收返还收入	21,214
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	371,818
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	355,846
5、解决地方金融风险专项借款	2,842.00	2、国有土地收益基金	15,535
6、国内金融机构借款	90,979.00	3、农业土地开发资金	437
（1）政府直接借款	70,939.00	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	20,040.00	（四）预算外财政专户收入	16,171
7、债券融资	132,840.00		
（1）中央代发地方政府债券	91,572.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	41,268.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	106,585.00		
10、拖欠工资和工程款	144,869.00		
11、其他	234,029.00		
（二）担保债务余额	120,605.00		
1、政府担保的外国政府贷款	96.00		
2、政府担保的国际金融组织贷款			

3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资	45,000.00		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	75,509.40		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	778,025.50	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	984,315
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			79.04%

资料来源：内江市财政局

（2）经开区概况

内江经济开发区是1992年经省政府批准设立的省级开发区，2013年经开区托管市中区部分乡镇（街道）后，面积达到51平方公里（含西林片区7平方公里），已开发面积16平方公里。辖交通乡、四合乡、壕子口街道，共29个村（社区）、约20万人。2013年年底经国务院批准，由省级开发区升级为国家级经济技术开发区。

内江经济技术开发区是四川省“51025”重点产业园区，是中国汽车（摩托车）零部件制造基地、成渝经济区电子信息配套产业基地和四川省特色高新技术产业化基地。为承接台资企业产业转移，建立了台商工业园。作为内江“两化”互动的主战场、新城建设“一中心四组团”的重要组成部分，内江经济技术开发区发展定位为现代制造业功能区、产城一体示范区，形成了机械汽配、电子信息和生物医药三大主导产业。

经济及财政概况

2014年，内江经济技术开发区实现地区生产总值52.14亿元，同比增长9%，其中第一产业增加值2.3亿元，第二产业增加值34.06亿元，第三产业增加值15.78亿元，三次产业结构为0.04：65.3：30.3。

2014年，经开区完成固定资产投资60.95亿元，同比增长28%。2014年全社会投资中，第二产业投资24.24亿元，占总投资的39.8%，其中工业投资23.56亿元。2014年，经开区新开工项目共26个，在新开工项目快速增加的带动下，经开区施工项目个数达到43个，项目投资总规模达到113.75亿元。2014年，经开区实现规模工业总产值169.55亿元，增长30.9%；三大主导产业共实现产值146.88亿元，占规模工业的86.6%，同比增长32%，强力支撑了经开区工业经济的发展。

2014年，内江经开区共入驻企业240户，其中，规模以上工业企业30户，限额以上商贸企业31户。

2013年7~12月，内江经开区实现可控财力14.22亿元，其中一般预算收入0.52亿元（税收收入0.41亿元），基金收入7.94亿元（土地出让金7.89亿元），上级补助收入5.76亿元；2014年1~10月，经开区实现可控财力8.04亿元，其中一般预算收入1.45亿元（税收收入1.33亿元），基金收入4.52亿元（土地出让金4.24亿元），上级补助收入2.07亿元。总体看，经开区税收收入规模大幅增长，土地出让收入存在较大波动，总体财力较弱。

市财政支持

自2013年7月1日起，内江经开区实行“一级财政、封闭运行、计划单列、自求平衡”的财政管理体制，独立履行财政职级，并根据《预算法》等国际法律法规规定独立承担相应法律责任。目前，内江经开区辖区内的税收收入及非税收入（含土地出让金等）地方留成部分全部归属其所有。

根据内江市财政局出具的《关于内江经济技术开发区财政情况的说明》，为支持和推动内江经开区持续发展，当内江经开区在偿还各类到期债务资金上发生困难时，内江市财政局根据市级财

政情况在资金调度上继续给予适度支持，以保证经开区经济建设和还本付息顺利进行。

总体看，近年来内江市经济快速发展，地方政府财政实力不断增强；同时，随着经开区基础设施逐步完善，招商引资不断推进，区域经济将进入快速发展阶段；受对入驻企业实施的优惠政策影响，目前经开区税收规模尚处于较低水平；另外，市财政对经开区提供资金流动支持。综合来看，良好的外部发展环境为公司长期发展奠定了基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由内江经开区管委会出资设立的国有独资有限责任公司，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 2.00 亿元，经开区管委会是公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为经开区管委会出资组建的国有独资公司，主要从事经开区范围内的基础设施投资建设，是经开区管委会下属唯一的投融资主体，在经开区快速发展建设中具有重要地位。

3. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长和总经理共 2 人。

万伟，男，1970 年 9 月生，中共党员，研究生学历。历任内江市市中区史家镇酿造厂工人、财政所出纳、行政财务会计、副镇长、党委副书记、镇长、党委书记，沱江乡党委书记，乐贤镇党委书记、区工业经济开发区管委会副主任，市中区常委、政法委书记，内江经开区党工委副书记、副主任，2013 年 7 月至今任公司董事长。

邓顺奎，男，1963 年 4 月生，中共党员，大学学历。历任内江市计划经济委员会副主任科员，西林开发区管委会规划建设办公室主任，内江经开区管委会建设规划科科长，2012 年 1 月至今任公司总经理。

截至 2014 年底，公司本部在职人员共计 13 人，其中本科及以上学历人员 8 人，大专学历人员 4 人，高中及中专学历人员 1 人；从年龄结构看，30 岁及以下人员 2 人，30~50 岁人员 9 人，50 岁以上人员 2 人。

总体看，公司本部员工整体文化素质较高，年龄结构合理，但总体人员较少，高管岗位设置相对简单，未来随着业务扩张，对人员数量提出挑战。

4. 政府支持

公司作为内江经开区唯一的基础设施建设投融资主体，近年政府主要通过项目资本金注入、土地资产购置及划拨、市财政代建资金拨付以及应收账款回款安排等形式，不断扩大公司的资产规模，提高资产质量和运营能力。

(1) 资本金注入

根据内江经开区管委会《关于增加内江市兴元实业有限责任公司注册资本金的通知》（内开管发【2011】199 号）和《关于将国有资产注入内江市兴元实业有限责任公司的通知》（内开管发【2011】200 号），确定将甜城大道北延线 1,800 亩土地整理项目移交给公司，该项目前期由管委会垫付的

各项费用作为对公司的资本注入。2011年12月，内江经开区管委会将该项目工程前期上缴的新增建设用地使用费4,200万和拆迁补偿费1,200万元，以及外加标准厂房欠款5,480万元，合计10,880万元注入公司；其中土地整理相关费用计入公司存货和增加资本公积，标准厂房欠款由应付账款转增资本公积。

根据内江经开区管委会内开管发【2011】200号，2012年6月和2013年7月，分别将甜城大道北延线1,800亩土地整理项目前期垫付费用3,419.93万元和3,108.21万元作为资本公积注入公司，同时核减其他应付款。

根据内财建【2012】215号和内财建【2012】218号文件，2013年11月，公司将收到的产业园区发展引导资金680万元计入资本公积。

根据内开管函【2014】3号文件，2014年2月，内江经济开发区管理委员会对公司增资6,400万元计入资本公积。

根据内开管函【2014】8号文件，2014年3月，内江经济开发区管理委员会对公司增资2,500万元计入资本公积。

(2) 土地资产购置及划拨

2012年5月，公司与内江市国土资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：510900-2012-D-0227），公司从内江市国土资源局购入城西工业园汉渝大道南侧1,416亩（共8宗）国有商住土地使用权，土地出让价款5.66亿元（于2013年支付），入账价值22.22亿元，增加其他资本公积16.56亿元；2012年12月，公司将其确认为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产，且按2012年底评估价值计入投资性房地产成本，初始入账价值与年底评估价值差异7.28亿元计入公司资本公积。抵押借款方面，截至2013年底，公司以上述土地使用权（年末价值合计35.01亿元）为抵押，向中国农业发展银行内江市分行借款3.00亿元，借款期限为48个月，抵押终止日期为2017年7月28日；根据银行抵押借款要求，土地抵押价值以公司所缴土地出让金金额作参考，故导致上述土地账面抵押率很低。

2012年9月，根据内江市国有资产监督管理委员会《关于对兴元公司申请土地资产注入的批复》（内国资委【2012】94号），同意将开发区所属甜城大道片区、石油技校等13宗，合计约1706亩国有商住土地注入公司，土地评估价值合计19.22亿元，增加公司资本公积和存货。抵押借款方面，上述土地中2.41亿元已用于公司自身借款抵押，7.39亿元用于为其他公司借款提供抵押；由于单宗土地面积较大，公司未对其进行分割，导致抵押借款时账面抵押率较低。

表3 截至2014年底公司存货-土地抵押情况（单位：万元）

借款单位	土地抵押 账面价值	借款 金额	抵押期限
内江兴元	24,109.59	1,600	2013.7.8-2015.7.7
四川东润投资有限公司	22,423.47	6,000	2013.12.20-2014.12.20
四川东润投资有限公司	28,783.56	4,000	2012.11.22-2013.12.31
四川内江交通投资开发有限责任公司	22,675.73	9,900	至2018.12.31
合计	97,992.35	21,500	

资料来源：公司提供

注：公司对东润公司4,000万元借款土地抵押事项于2013年12月31日当天仍存在，故保留于上表统计中。

(3) 代建资金拨付

目前公司受内江经开区管委会委托进行园区的开发建设，所建项目均采取代建模式，根据公司与内江市财政局、内江经开区管委会签署的《内江经济开发区基础设施建设项目委托代建框架

协议》(以下简称“代建框架协议”),公司代建项目由管委会回购,代建工程款由市财政拨付,以保障公司代建资金能够安全回流。

(4) 应收账款回款安排

由于市政府相关部门和经开区管委会的结算存在一定周期,导致 2014 年底公司应收款项尚未安排支付。截至 2014 年底,公司应收账款余额 132,704.43 万元,全部为应收经开区管委会的代建项目工程款和土地出让款;其他应收款余额 2,384.91 万元,其中应收管委会往来款 86.61 万元。

根据内江市人民政府《关于内江市兴元实业有限责任公司在建项目资金来源的批复》(内府函【2014】156 号)以及内江经开区管委会出具的《关于内江市兴元实业有限责任公司应收款项有关问题的通知》(内开管【2015】18 号),市政府指定内江经开区邓家坝片区甜城大道北延线东侧地块为上述款项的平衡地块。该地块可出让商住用地 1,444 亩,根据周边成交记录,预估成交单价至少为 250 万元/亩,扣除相关规费约 75 万元/亩和土地整理成本约 50 万元/亩(征地拆迁工作及资金筹措由政府负责),每亩预计净收益约 125 万元/亩,净收益总额约 18.05 亿元。根据出让计划,该部分土地将于 2015-2019 年分批次出让,市政府将在相应年度每年通知市国土资源局出让规定范围内土地,通知市财政局将划定范围内的土地出让收入纳入同期财政预算管理,土地出让金扣除相关的土地开发成本和规费后专项用于偿还管委会对公司的欠款;未来 5 年每年预计可实现土地出让收益净额约为 3.61 亿元;如实际出让收益与形成应收账款的项目实际投资金额存在缺口,市政府将协调予以差额补足。总体看,公司应收款项在土地资金和政府差额补足的平衡下得到了保障;同时也关注到应收款项回款周期长,土地实际出让情况可能存在不确定性。

整体来看,政府对公司支持力度较大,有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、管理体制

1. 法人治理结构

为规范公司组织和行为,保护公司、股东和债权人的合法权益,依照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》的有关规定,制定了公司章程。

由于公司为法人独资有限公司,故不设股东会。公司设董事会,董事会成员 5 人,其中 4 名董事由公司股东委派,1 名职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主产生;董事任期每届三年,可以连任,在任期未满前,不得无故解除其职务。公司设董事长 1 人,由股东指定,每届任期 3 年,届满可连任;董事长为公司法定代表人。公司设监事会,监事会成员 3 人,其中 2 名由公司股东委派,1 名职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主产生;设监事会主席 1 人,由公司股东指定。公司设总经理 1 人,由董事长提名,由董事会聘任或解聘;主要负责公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

从内部管理来看,公司下设行政部、财务部、投融资部和工程部 4 个职能部门,并根据自身特点建立了相应的部门职责和岗位职责体系,便于公司管理考核。

制度方面,为充分发挥公司的作用,加强对公司的监督管理,确保国有资产投资安全和保值增值,根据《中华人民共和国企业国有资产法》、《中华人民共和国公司法》等法律、法规的规定,公司制定了一系列管理制度,体现了公司一整套较为完善的制度体系。其中,主要包括财务管理制度、投融资管理制度和对子公司的管理办法等。

财务管理制度方面，为了加强财务管理，建立规范的会计工作秩序，根据《公司法》、《会计法》、《企业财务通则》和《公司章程》等要求，结合公司新运行机制和管理特点，制定了《财务管理办法》。公司财务管理实行统一领导、分级管理的内部财务管理体制，公司董事会、总经理及公司财会机构根据各自职责在财务管理上实行不同权责。

投融资管理制度方面，为规范公司投资及融资行为，加强投融资管理和财务监控，降低投资及融资风险，提高投资效益，维护公司整体利益，依照《公司法》、《合同法》等国家法律法规及《公司章程》有关规定，结合公司实际，制订了《投融资管理办法》，对公司投资活动、融资活动以及担保业务的许可范围和审批流程均进行了严格规定，切实完善了公司经营管理工作。

子公司的管理制度方面，为了加强公司对子公司的管理，保证公司投资的安全、完整，确保公司合并财务报表的真实可靠，根据国家有关法律法规和《公司工作规则》，制定《对子公司的管理办法》。办法对子公司的管理中所涉及的风险点予以充分披露，并强调了对在子公司管理中的关键方面和关键环节加强内部控制，有效提高了公司对子公司的控制能力。

总体看，公司已基本建立起法人治理结构，运营与管理符合相关法规要求，部门设置较为合理，内部管理制度基本满足日常经营需求。

七、公司经营

1. 经营概况

公司作为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体，自成立以来主营业务一直围绕经开区范围内道路工程及动迁安置还房代建开展，2012~2014年中，仅2013年发生土地整理业务。

近三年，公司营业收入呈现波动增长趋势，分别为3.65亿元、11.84亿元和8.08亿元。代建项目收入为公司主要收入来源，2014年实现收入7.99亿元，近三年代建收入占比最低值为2013年的70.87%，主要系2013年发生土地出让业务，该项业务同期实现收入3.38亿元，占比为28.51%。公司标准厂房租赁业务收入规模较小，2014年为0.08亿元。

毛利率方面，根据相关代建框架协议，公司代建项目按照项目投资额的15%计提代建服务费，代建业务毛利率保持为13.04%；2013年，公司发生土地出让业务，该业务毛利率为19.41%，带动2013年整体毛利率较其余两年有所上升。2014年，公司综合毛利率为13.98%。整体来看，受道路工程代建项目供给和土地出让需求的影响，公司综合毛利率有望维持现有水准。

表4 近三年公司收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	3.58	98.02	13.04	8.39	70.87	13.04	7.99	98.88	13.04
土地出让	--	--	--	3.38	28.51	19.41	--	--	--
租赁	0.06	1.54	100.00	0.05	0.40	100.00	0.08	1.02	100.00
其他	0.02	0.45	66.91	0.03	0.22	55.28	0.01	0.10	63.22
合计	3.65	100.00	14.62	11.84	100.00	15.30	8.08	100.00	13.98

资料来源：公司审计报告

2. 代建业务

公司成立之前，内江经开区开发建设工作主要由经开区管委会牵头开展，包括土地一级整理、基础设施建设等。为明确园区经营管理及开发建设职能，公司成立后，园区的城市基础设施建设

任务由公司承担，公司主要负责道路工程建设及动迁安置还房建设等。

根据公司与内江市财政局、内江经开区管委会签署的代建框架协议，内江经开区基础设施建设以及动迁安置还房项目等采取委托代建模式，协议约定公司按照经开区管委会要求进行建设，并在项目建成后移交给管委会管理；然后市财政局以政府回购的方式将项目回购款先支付至管委会，再由管委会支付给公司。回购款核算方面，委托代建回购款按年度计算，年度计算额为当年项目投资额和按当年投资额15%计提的代建服务费；最终汇总结算额为根据竣工决算审计的项目投资额和按此基础计提15%的代建服务费之和。回购款拨付方面，市财政局将框架协议项下的代建项目当年的回购款列入该年度财政预算计划，以确保按照协议约定的数额及期限支付；原则上市市财政局付款期限不超过项目验收后三年。

收入确认方面，公司按照成本加成确认收入，即公司按照年度完成投资额确认成本，然后按照成本15%计提代建管理费进而确认收入。2012~2014年，公司实现代建项目收入分别为3.58亿元、8.39亿元和7.99亿元。由于代建项目建设成本于年底直接结转主营业务成本，故未在资产负债表反映；工程款支出反映在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

道路工程建设

路网建设是经开区发展的首要条件，也是公司目前核心代建业务之一。公司道路工程代建业务量较大，但单个项目投资规模相对较小。

自公司成立以来，代建的道路工程主要包括：汉祥路、安吉街、汉兴路工程（内江经济开发区城西工业园区7、8、9号道路工程）及华润啤酒厂，汉渝大道延长线及汉阳路南延线工程，黄家湾小区道路改造工程，内宜高速北侧道路工程，甜都大道一支路东段道路工程，城西工业园区五、八路道路工程（已完工），汉渝大道道路工程一段（已完工），省道206线（规划），五号路北延线道路工程（已完工）。从项目统计情况看，2012~2014年，公司新开工道路建设数量分别为4个、5个和0个；完工项目数量分别为3个、0个和6个；年度完成投资额分别为1.34亿元、1.06亿元和1.79亿元。

动迁安置还房建设

内江经开区动迁安置还房建设任务全部由公司承担，随着近年经开区快速发展，征地拆迁不断推进，公司代建的动迁安置还房业务量不断增长。

截至2014年底，公司代建的项目包括：城西工业园二期安置还房工程、黄家湾四期安置还房工程、污水处理厂安置还房工程、城西工业园区（一期）动迁还房、双雁小区安置房工程以及汉渝大道安置房工程。上述项目计划总投资额合计16.99亿元，截至2014年底公司累计完成投资额13.07亿元。其中城西工业园区（一期）动迁还房项目投入成本稍大于预期投资额。

表5 截至2014年公司动迁安置还房项目建设情况（单位：万元、亩、万平方米、套、年）

项目名称	总投资额	占地面积	总建筑面积	套数	工期	截至2014年底 累计投资额
已完工项目						
城西工业园二期安置还房工程	34,287	100	9.91	1,163	2012-2013	34,287
黄家湾四期安置还房工程	2,100	12	1.09	144	2012-2013	2,100
污水处理厂安置还房工程	1,483	10	1.44	144	2013-2014	1,483
城西工业园区（一期）动迁还房	14,000	100	9.50	1,124	2011-2013	20,000
双雁小区安置房工程	59,000	88	22.00	2,316	2013-2014	54,425
小计	110,870	310	43.94	4,891		112,295
在建项目						
汉渝大道安置房工程	59,000	73	23.00	2,030	2013-2016	18,421
小计	59,000	73	23.00	2,030	2013-2016	18,421
合计	169,870	383	66.94	6,921		130,716

资料来源：公司提供

近年来，除道路工程和动迁安置还房项目代建，公司其他代建项目还包括经开区工业园区污水处理厂项目（日处理污水 1.80 万吨）、巨腾二期平场项目（土石方平场）、铁塔防护工程、社区改造工程（汉晨社区，内段社区等办公用房改造）和松山公园改造。截至 2014 年底，除公山公园改造尚未动工外，其余项目均已完工，累计投资额合计 1.76 亿元。

综合来看，公司作为内江经开区为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体，未来将获得较为充足的代建业务，将为公司的持续发展提供资金支持。尤其是道路建设业务，经开区道路只开发了约三分之一，项目存量较大。但联合评级同时关注到，动迁安置还房业务存量有限，且前期投入、人力等各项开发成本处于上升趋势。

3. 土地整理业务

按照经开区管委会土地规划安排，公司受托对管委会2012年注入的土地（反映为“存货—土地”）进行拆迁及整理；待土地状况达到“七通”（不做平整，由开发商根据需求进行相应处理）等可出让条件后，公司整理后的土地交至经开区国土分局，随后在内江市公共土地资源交易中心进行招拍挂出让；出让成功后，由经开区财政再拨付给公司；由于所出让土地为管委会注入土地，即属于公司自有土地，故公司将土地出让金全额确认收入。财务核算方面，公司将土地整理期间发生的成本计入资产“存货—开发成本”科目和现金流“购买商品、接受劳务支付的现金”科目；待土地成功出让后，存货中“土地”和“开发成本”结转主营业务成本，对应收入为土地出让收入。

近年，公司土地整理业务投资主要集中在2011年管委会交至公司的甜城大道片区1,800亩土地整理项目（相应大部分土地于2012年注入公司），该项目涉及征收交通乡晨光村和四合乡寿溪村共14个社土地1,800亩，安置农转非人口3,077人，安置农户1,231户，建设安置还房9.23万平方米，建设3条路4,538.17米。土地整理完成后可提供储备土地1,598.72亩，其中商住混合用地1,459.72亩，行政办公教育用地139亩，项目预计总投资8.04亿元。截至2014年底，项目区已完成全部“全征全转”工作，共整理形成净地1,598.72亩，累计投资额8.04亿元，主要包括交通乡晨光村和四合乡寿溪村共14个社土地（1,804.772亩）的征收、拆迁、补偿、安置，修建安置还房及三条片区道路等发生的征地补偿款、拆迁补偿款及其他相关费用。

土地出让方面，2012年和2013年，甜城大道东侧77.25亩和西侧108.50亩地块分别实现了挂牌

出让，出让单价分别为166万元/亩和193万元/亩，实现土地出让收入合计3.38亿元；由于甜城大道片区整理项目暂未整体完工，为便于账务处理，上述出让的土地对应成本仅结转存货“土地”科目。由于竞得方于2012年底摘得甜城大道东侧土地，并于2013年初确认和约定交款期限，故2012年土地出让收入于2013年核算。截至2013年底，公司暂未收到土地出让收入资金，反映在应收账款，欠款方为经开区管委会。2014年，公司无土地出让。

综合来看，公司作为内江经开区主要的土地整理运营主体，未来将获得较为充足的土地整理区域，土地整理收入将为公司的持续发展提供资金支持。

表6 近年公司土地出让收入情况 （单位：亩、万元/亩、亿元）

年度	出让地块	出让面积	单价	土地出让收入
2012 年	甜城大道东侧（内江经开区 B-5-8）地块	77.25	166.	1.28
2013 年	甜城大道西侧（内江经开区 A-6-8）地块	108.50	193	2.10
2014 年	--	--	--	--
合计		185.75		3.38

资料来源：公司提供

4. 标准厂房租赁

公司标准厂房租赁业务主要基于公司于 2011 年从经开区管委会购置的标准厂房资产，购置成本 1.29 亿元，其中已支付购置资金 0.74 亿元，来源于市财政借款；剩余所欠管委会购置款 0.55 亿元作为资本公积注入公司；标准厂房反映在“投资性房地产”科目，并采用公允价值模式进行后续计量。截至 2014 年底，厂房占地面积 11.97 万平方米，设立厂房 24 间，可供出租面积 9.37 万平方米，目前实行平均租金价格为每月 12 元/平方米。

由于近年标准厂房仍处于培育期，在逐步招商引资期间入住率水平较低，导致实现的收入规模相对较小，2012~2014 年，分别实现收入 561.58 万元、479.07 万元和 826.93 万元。

短期内标准厂房租赁业务实现井喷的可能性不大，公司需要缓慢培育新的业务增长点。

5. 经营效率

从经营效率指标来看，公司应收账款周转次数较低，2012年~2014年，公司应收账款周转率分别为1.13次、0.91次和0.61次，呈逐年下降态势，主要原因是公司应收账款欠款方为内江市财政局和经开区管委会等政府机构，款项回收期限较长。公司存货周转次数维持在较低水平，2012年-2014年存货周转次数分别为0.30次、0.50 次和0.33次，原因是“存货”中的“土地”和“开发成本”占比过高，难以在短期内消化。2012年-2014年公司总资产周转率分别为0.11次、0.18次和0.11次，考虑到基础设施建设行业的特殊性，较低的总资产周转率比较正常。总体来看，公司的经营效率处于中等偏上水平。

6. 经营关注

对地方政府依赖程度高

由于道路工程、动迁安置还房项目代建业务和土地整理业务相当程度上取决于内江地方政府的长短期规划和执行能力，作为公司收入主要来源的代建业务的后续发展存在一定的不确定性。

土地整理业务的波动

公司土地整理业务投资主要集中在1800亩甜城大道片区，其它片区的土地供应、土地整理和土地出让金的拨付与宏观经济形势和地方配套政策紧密相关，存在一定的波动性，从而对公司盈利造成影响。

应收账款和存货占比较高

公司的应收账款欠款方主要为内江市财政局和经开区管委会，拖欠期限较长；公司存货科目中的土地和开发成本较多，资产流动性偏弱，整体资产质量一般，需要引起关注。

7. 未来发展

未来几年，公司将按照“开拓创新、稳健经营、模式灵活、多元发展、效益优先”的经营理念，进一步增强融资功能，拓展融资渠道，进一步加大资产的清理和优化配置，盘活存量资产，提高资产的使用效率和融资功能。同时，公司还将持续做好企业管理与发展工作，将根据自身特点，加强内部制度建设，不断健全公司管理体制和机制，确保公司管理水平再上台阶。

项目建设方面，在目前代建业务和土地整理等核心业务基础上，公司将开拓参与项目合作开发业务。根据内江市人民政府相关会议纪要（内府阅【2013】23号），公司将与四川威尔曼生物制药有限公司（以下简称“威尔曼公司”）合作开发甜城大道D地块（一期）工程，对该项目采取股份制方式合作开发，以双方所持有土地面积确定占股比例，公司和威尔曼对项目持股比例分别为44.96%和55.04%，项目所需资金由双方按持股比例筹集解决，项目开发所得利润分配比例分别为49.96%和50.04%。

甜城大道D地块（一期）工程项目净用地面积约90亩，建筑面积合计19万平方米，整个楼盘以高层为主，根据市场需求分2至3期滚动开发建设。项目计划投资额6.02亿元，预测总收入为7.60亿元；2013年，公司按合作开发需求摘得土地并支付土地出让金1.35亿元，反映在“其他非流动资产”科目。

整体来看，结合公司目前代建工程投资情况，动迁安置还房、土地整理及合作开发项目均需后续资金投入，未来公司存在较大对外融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的2012~2014年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司报表编制采用新会计准则，2012和2013年合并财务报表以公司本部与1家子公司内江市兴能投资有限公司的财务报表为基础，2014年，内江创芯电子科技有限公司纳入合并范围。

截至2014年底，公司合并资产总额为75.18亿元，负债总额21.53亿元，所有者权益合计53.65亿元；2014年，公司实现营业收入8.08亿元，净利润0.63亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.21亿元，现金及现金等价物净增加额0.31亿元。

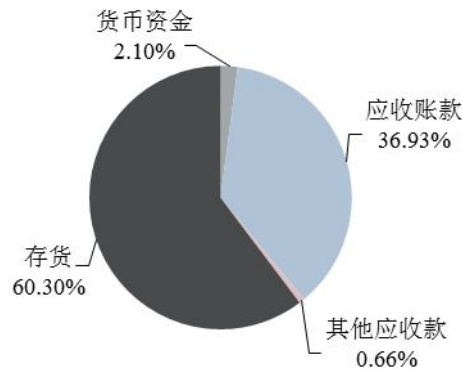
2. 资产质量

2012~2014年，公司资产规模快速增长，年复合增长率为15.34%。截至2014年底，公司资产总额为75.18亿元，其中流动资产占47.80%，非流动资产占52.20%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 20.35%，主要系 2013 年应收账款规模大幅上升所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 35.93 亿元，主要以应收账款（占 36.93%）和存货（占 60.30%）为主。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所增长，年复合增长率为 14.00%，截至 2014 年底，公司货币资金为 0.75 亿元，主要为银行存款。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年复合增长率为 103.00%，主要系 2013 年大幅增长所致，截至 2013 年底，公司应收账款为 13.02 亿元，截至 2014 年底，公司应收账款为 13.27 亿元，全部为应收经开区管委会尚未支付的代建项目工程款及土地出让款；从账龄方面看，账龄在 1 年以内的应收账款占 51.78%，1~2 年的占 48.22%。总体看，公司应收账款规模较大，对公司资金形成占用；政府已安排土地出让作为回款资金来源，但回款周期长，未来存在不确定性。

2012~2014 年，公司预付款项波动下降，截至 2013 年底，公司预付款项为 0.43 亿元，主要为预付自贡第一建筑工程公司工程款（占 89.37%）和预付四川省内江浩盛建设有限责任公司工程款（占 10.53%），账龄均为 1 年以内；截至 2014 年底，公司预付款项为 7.77 万元，其中预付贝尔金公司工程款 4.50 万元，账龄为 3-4 年，预付内江市四强项目管理有限公司工程款 3.27 万元，账龄为 1 年以内。

2012~2013 年，公司其他应收款波动下降，年复合变动率为-44.66%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 1.93 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 97.22%，全部为与经开区管委会的往来款；截至 2014 年底，公司其他应收款为 0.24 亿元，其中按组合计提坏账准备的应收账款占 96.39%，主要为与内江市国有资产经营管理有限责任公司发生的往来款 0.20 亿元，账龄为 1 年以内。

2012~2014 年，公司存货波动增长，年复合增长率为 3.94%，截至 2014 年底为 21.67 亿元。2012 年，根据内江市国资委内国资委【2012】94 号文批复，注入公司土地资产 19.22 亿元，导致公司存货规模大幅增长；截至 2014 年底，公司存货中 9.80 亿元（占 45.22%）土地资产已用于抵

押，其中 2.41 亿元用于公司自身借款抵押，7.39 亿元用于向其他公司借款进行抵押。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产不断增长，年复合增长率为 11.27%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 39.25 亿元，主要由投资性房地产（占 96.00%）和其他非流动资产（占 3.76%）构成。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年复合增长率为 9.07%。截至 2014 年底，公司投资性房地产为 37.68 亿元，其中标准厂房占 6.31%，土地使用权占 93.69%。公司标准厂房为外购厂房，持有目的为进行出租；土地使用权为 2012 年 5 月购入的土地使用权，2012 年 12 月，公司将该土地使用权确认为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产，按 2012 年 12 月末的评估价值计入投资性房地产成本，实际购入时所支付的历史成本与 2012 年 12 月末的评估价值之间的差异计入资本公积。2014 年 9 月，公司收购内江创芯电子科技有限公司，经公司董事会研究决定将内江创芯电子科技有限公司持有的自用国有土地使用权转变为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产。抵押借款方面，截至 2014 年底，公司以投资性房地产中全部土地使用权（年末价值合计 35.06 亿元）为抵押，向中国农业发展银行内江市分行借款 5.20 亿元，借款期限为 48 个月，抵押终止日期为 2017 年 7 月 28 日。

总体看，近年随着政府土地资产注入及公司代建业务规模扩大，公司资产规模持续快速增长；公司应收账款占比高，对资金形成占用；存货和投资性房地产规模大，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所

有者权益有所增长，年复合增长率为 7.92%，主要系实收资本 2014 年增加所致。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 53.65 亿元，其中实收资本占 3.44%、资本公积占 82.75%、盈余公积占 1.39%、未分配利润占 12.42%。

2012~2014 年，公司实收资本快速增长，年复合增长率为 92.13%，主要系 2014 年增加所致，截至 2014 年底，公司实收资本为 1.85 亿元。其中 2014 年 1 月，根据川财建【2013】157 号文，公司将四川省经济和信息化委员与四川省财政厅注入的产业引导资金 0.04 亿元计入实收资本；2014 年 4 月，公司以资本公积转增实收资本 1.16 亿元；2014 年 7 月，根据川财建【2014】125 号文，公司将四川省经济和信息化委员与四川省财政厅注入的产业引导资金 0.05 亿元计入实收资本；2014 年 8 月，公司出资人内江经济开发区管理委员会以对公司的债权 0.10 亿元作为资本注入，计入实收资本。

2012~2014 年，公司资本公积保持相对稳定，年复合增长率为 0.13%，截至 2014 年底，为 44.40 亿元。其中 2011 年 12 月，根据内开管发【2011】199 号文，经开区管委会将甜城大道北延线 1,800 亩土地整理项目移交给公司，将工程前期上缴的 4200 万新增建设用地使用费、1,200 万元拆迁补偿费和标准厂房欠款 5480 万元，以上合计 10,880 万元注入给公司，增加资本公积；2012 年 6 月，根据内开管发【2011】200 号文，经开区管委会将甜城大道北延线 1800 亩土地整理项目前期垫付费用 0.34 亿元作为资本公积注入公司；2012 年 9 月，根据内国资委【2012】94 号文，内江市国资委同意将位于开发区所属甜城大道片区、石油技校等约 1706 亩国有商住土地作为资本公积金注入

公司，上述国有商住土地评估价值合计 19.22 亿元；2012 年 12 月，公司将持有的城西工业园汉渝大道南侧约 1416 亩国有商住土地使用权确认为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产，按 2012 年 12 月末的评估价值计入投资性房地产成本，购入时的入账价值与 2012 年 12 月末的评估价值之间的差异 23.84 亿元计入资本公积；2013 年 11 月，根据内财建【2012】215 号文件以及内财建【2012】218 号文件，公司将收到的 680 万元产业园区发展引导资金计入资本公积；2014 年 9 月，公司子公司内江创芯电子科技有限公司将自用的土地使用权转变为以公允价值进行后续计量的投资性房地产，转换日评估价值与账面价值差额 0.11 亿元计入资本公积；2014 年 2 月，根据内开管函【2014】3 号文件，公司出资人内江经济开发区管理委员会对公司增资 0.64 亿元计入资本公积；2014 年 3 月，根据内开管函【2014】8 号文件，公司出资人内江经济开发区管理委员会对公司增资 0.25 亿元计入资本公积。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额波动增长，年复合增长率为 43.57%。截至 2014 年底，公司负债合计 21.53 亿元，其中流动负债占 68.11%，非流动负债占 31.89%。

2012~2014 年，公司流动负债波动增长，年复合增长率为 20.26%。截至 2014 年底，公司流动负债为 14.66 亿元，主要包括应付账款（占 77.35%）和其他应付款（占 14.30%）。

截至 2014 年底，公司短期借款为 0.16 亿元，较上年底下降 33.33%，全部为抵押借款。

2012~2014 年，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 105.66%。截至 2014 年底，公司应付账款为 11.34 亿元，主要为应付尚未结算的工程款。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占 39.19%，1~2 年的占 48.98%，2~3 年的占 10.28%。

2012~2014 年，公司其他应付款波动下降，年复合变动率为-45.20%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 2.10 亿元，其中应付内江市国有资产经营管理有限责任公司的往来款占 83.46%，应付经开区管委会的往来款占 3.61%。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占 86.03%，1~2 年的占 2.82%，2~3 年的占 7.65%，3~4 年的占 3.49%。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长率为 373.66%，截至 2014 年底，公司非流动负债为 6.87 亿元，其中长期借款占 75.73%，递延所得税负债占 24.27%。

截至 2014 年底，公司长期借款为 5.20 亿元，全部为抵押借款。

从有息债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2014 年底，公司全部债务 5.36 亿元，其中长期债务占 97.01%，短期债务占 2.99%。

从债务指标看，2012~2014 年，公司资产负债率分别为 18.48%、30.24%和 28.64%，其中 2013 年公司资产负债率大幅上升主要系公司负债规模大幅上升所致。截至 2014 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 8.84%和 9.08%，均高于三年加权平均值 6.14%和 6.39%。

图2 近三年公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，公司债务规模快速增长，目前负债水平较低，债务构成主要为长期债务，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入波动增长，年复合增长率为48.72%。2014年，公司实现营业收入8.08亿元，同比下降31.75%，主要系2014年代建项目收入减少且无新增土地出让收入所致。2014年，公司收入中，代建收入占98.88%。

2012~2014年，公司期间费用波动幅度较大，年复合增长率为87.58%，其中2012年和2014年主要为管理费用，2013年主要为财务费用。2014年，公司期间费用合计0.08亿元，其中财务费用0.06亿元。

2014年，公司发生资产减值损失0.18亿元，主要为计提商誉减值准备。

2012~2014年，公司公允价值变动收益波动下降，分别为0.18亿元、5.70亿元和0.10亿元。其中2012年标准厂房公允价值变动收益0.18亿元，2013年标准厂房公允价值变动收益0.20亿元，城西工业园汉渝大道南侧土地公允价值变动收益5.50亿元，2014年标准厂房公允价值变动收益96.65万元，土地公允价值变动收益0.09亿元。

2012~2014年，公司利润总额波动增长，年复合增长率16.34%。2014年，公司实现利润总额0.90亿元，较上年大幅下降，主要系2014年公允价值变动收益下降影响。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率较为稳定，加权平均值为13.78%，2014年为13.20%；2014年，受净利润大幅下降影响，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年大幅下降，分别为1.10%和1.17%。

图3 公司盈利水平情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，近年公司收入规模波动较大，主要受代建项目收入和土地出让收入波动影响，公司投资性房地产公允价值变动收益对利润总额造成较大影响，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，2014年为1.99亿元，主要为管委会拨付的代建资金。购买商品、接受劳务支付的现金近三年波动增长，2014年为3.65亿元，主要为支付施工单位的工程款和土地拆迁整理支出；2012年现金支出规模小主要系部分代建工程款由管委会直接支付所致。收到、支付其他与经营活动有关的现金主要为与经开区管委会及其他单位的往来款。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.53亿元、3.23亿元和-2.21亿元。

从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比波动下降，2014年为24.62%，低于三年平均值32.43%，公司收入实现质量差。

2014年，公司实现营业收入8.08亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为1.99亿元，主要系根据内开管函【2014】68号，公司对内江市经开区管委会的累计欠款7.15亿元，该欠款与公司对内江市经开区管委会的应收工程款、土地出让款以及往来款项等冲抵所致。

2012~2014年，公司投资活动现金流以现金流出为主，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中2013年公司购置土地资产导致投资活动现金流出大幅上升。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.02亿元、-6.65亿元和-0.57亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为0.51亿元、-3.42亿元和-2.78亿元，公司存在对外融资需求。

图4 公司现金流情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013 和 2014 年，公司筹资活动现金流入量分别为 3.98 亿元和 3.60 亿元，其中 2013 年主要为取得借款收到的现金 3.88 亿元和收到的产业园区发展引导资金 680 万元，2014 年主要为取得借款收到的现金 2.52 亿元和内江市经开区管委会对公司现金增资形成的吸收投资收到的现金 1.08 亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务及利息。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.07 亿元、3.28 亿元和 3.09 亿元。

总体看，受政府资金拨付效率影响，公司代建资金及土地出让金到位情况较差，收入实现质量有待提高；未来随着公司项目建设及合作开发项目持续推进，公司存在较大对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，近三年，公司流动比率波动下降、速动比率快速增长，平均值分别为 231.68%和 84.68%，截至 2014 年底，分别为 245.06%和 97.28%，公司流动资产对流动负债的覆盖能力尚可；经营现金流动负债比分别为 5.22%、18.13%和-15.06%，公司经营活动现金净流量对流动负债保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2012~2014 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 0.67 亿元、7.43 亿元和 0.92 亿元；EBITDA /全部债务分别为 7.69 倍、2.22 倍和 0.17 倍。总体看，考虑到政府对公司的支持力度较大等因素，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司合并口径共获得银行授信 5.20 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2014年底，公司合并口径对外担保9,900万元，担保比率1.85%。被担保企业为四川内江交通投资开发有限责任公司（以下简称“内江交投”），系国有独资企业，公司为其9,900万元借款提供了土地抵押担保，该笔贷款为内江交投在中国银行股份有限公司内江分行（以下简称“中国银行内江分行”）的项目贷款，2013年底中国银行内江分行将其下调至关注类一级，根据中国银行内江分行出具的情况说明，该笔贷款的还款来源依旧具有较强保障。总体看，被担保企业为公司施工方和国有企业，目前经营状况良好，公司或有负债风险较低。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1051100200064420Y），截至

2015年4月17日,公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录;对外担保中抵押担保存在“关注类”担保余额6,050万元。总体看,公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及内江市经济发展及财力水平的综合分析,并考虑到政府在这方面给予公司的支持,公司整体抗风险能力较强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次债券计划发行5亿元,由于公司历史债务负担轻,本次债券分别为2014年底公司长期债务、全部债务和负债总额的0.93倍、0.96倍和0.23倍,对公司现有债务将产生较大影响。

截至2014年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为28.64%、9.08%和8.84%,本次债券发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至33.09%、16.18%和15.97%,公司债务负担有所加重,但债务指标仍在合理范围内。

2. 本次债券偿还能力分析

2012~2014年,公司经营活动现金流入量分别是本次债券发行额度的0.95倍、1.97倍和0.65倍;公司经营活动现金净流量分别是本次债券发行额度的0.11倍、0.65倍和-0.44倍;公司EBITDA分别是本次债券发行额度的0.13倍、1.49倍和0.18倍。

总体来看,本次债券发行规模较大,公司经营活动现金流和EBITDA对本次债券的保障能力较弱。

十、募集资金监管和偿债保障措施

1. 募集资金监管

(一)确定小微企业名单。由中行内江分行协助内江兴元遴选推荐募集资金投放小微企业名单,并交由内江兴元最终确认,由内江兴元上报政府主管部门。

(二)募集资金的归集和投放与监管。募集资金归集至内江兴元在中行内江分行开立的募集资金专用账户,通过中行内江分行以委托贷款形式投放给小微企业。中行内江分行负责监管债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

(三)债券存续期内资金的监控与回收。中行内江分行负责监管募集资金使用情况,并协助内江兴元督促小微企业在委托贷款到期时还本付息,并在债券到期时协助内江兴元归集偿债资金,办理本息偿付。

同时,为保证本次债券募集资金全部用于小微企业,内江市政府、内江兴元与中行内江分行签订了《2015年内江市兴元实业有限责任公司小微企业增信集合债券资金使用专项协议》,对各方在资金委托贷款环节的权利和义务做了约定。

2. 偿债保障措施

风险储备基金和风险缓释基金

本次债券的偿债资金来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。同时，为保证投资者利益，公司与内江市政府、中国银行股份有限公司四川省分行签订了三方协议，设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的分层风险缓释措施：

（一）、风险储备基金

募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由中行内江分行设立专门账户进行管理。

（二）、政府风险缓释基金

由内江市政府于国家发展和改革委员会核准本次债券发行之后的一个月之内在中行内江分行开设唯一的政府风险缓释基金专户，并按募集说明书和三方协议的约定按时足额将不低于债券发行规模5%的风险缓释基金存入风险缓释基金专户，作为本次债券的风险缓释基金。

如果上述风险储备基金和政府风险缓释基金仍不能满足债券本息偿付的需求，将由内江兴元以自身日常经营收入补偿。

偿债资金专户和债权代理协议

中行内江分行作为债权代理人，中国银行股份有限公司四川省分行作为偿债资金专户监管人，分别与内江兴元及相关方签订《债权代理协议》（包括《债券持有人会议规则》）和《偿债资金专户监管协议》，接受该等文件对本次债券项下权利义务的所有规定并受其约束。

中行内江分行担任本次债券的债权代理人，代理债券持有人监督内江兴元经营状况，与内江兴元之间进行谈判及债券持有人会议授权的相关事项。

内江兴元与中行内江分行签订了《债权代理协议》，协议主要内容为：

（1）当债权代理人已知悉内江兴元未能及时偿付本息时，及时督促提醒内江兴元，并告知债券持有人；

（2）预计内江兴元不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议的授权，依法申请法定机关采取财产保全措施。内江兴元不能偿还债务时，债权代理人应及时通知债券持有人，并在债券持有人会议决议的授权范围内，参与内江兴元的重组、和解、重整或者破产的法律程序；

（3）债权代理人应在债券存续期内勤勉处理债券持有人与内江兴元之间的谈判或者诉讼事务。在债券持有人会议决定针对内江兴元提起诉讼的情况下，根据债券持有人会议的授权，代表全体债券持有人提起诉讼，诉讼结果由全体债券持有人承担；

（4）债权代理人应按照《债权代理协议》、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。债权代理人应执行债券持有人会议决议，代表债券持有人及时与内江兴元及其他有关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实；

（5）如果收到任何债券持有人拟发给内江兴元的通知或要求，债权代理人应在收到通知或要求后2个工作日内按《债权代理协议》相关条款规定的方式将该通知或要求转发给内江兴元。

十一、结论

公司作为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体，在外部环境及政府支持等多方面的

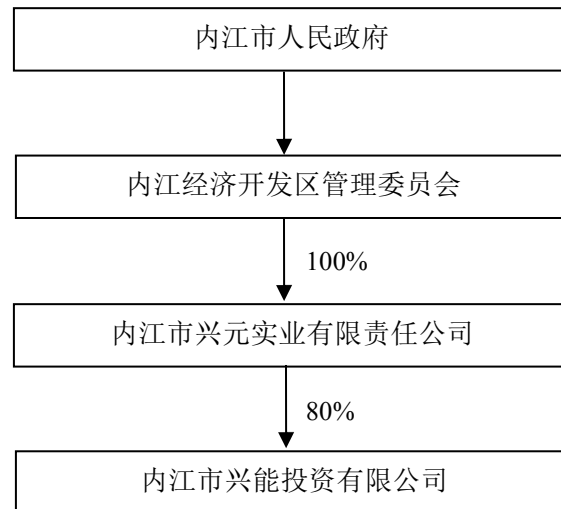
显著优势。

近年来内江市经济快速发展，地方政府财政实力不断增强；同时，经开区已升级成为国家级经济开发区，未来随着基础设施进一步完善，招商引资陆续推进，区域经济将进入快速发展阶段。受益于政府各方面支持，近年公司资产及收入规模快速增长；资产中存货及投资性房地产占比高，资产流动性偏弱，公司整体资产质量一般；受政府资金拨付效率影响，公司代建资金及土地出让金回流情况较差，未来收入实现质量有待提高；随着项目建设不断推进，公司面临较大对外融资压力；公司短期偿债能力尚可，整体偿债能力较强。

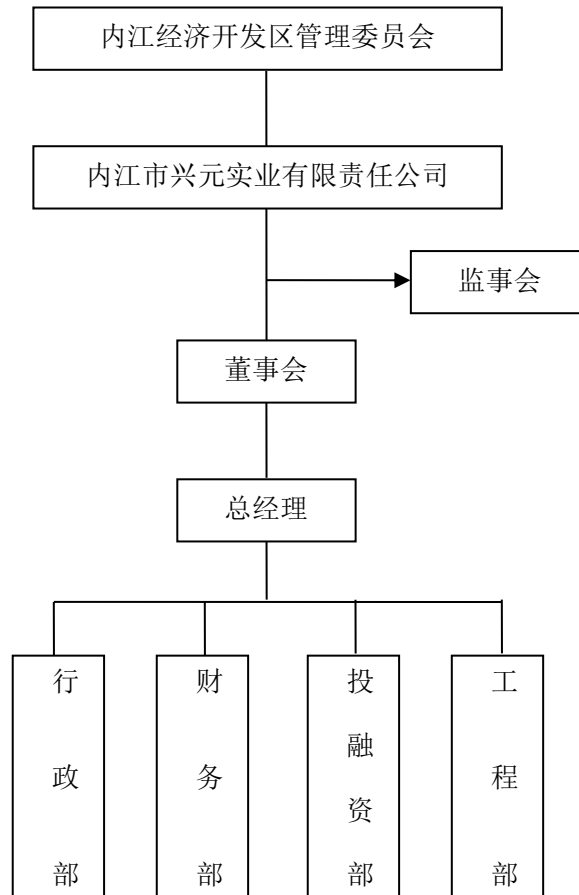
目前，公司历史债务水平较低，本次债券发行额度对现有债务规模影响较大；公司经营活动现金流和 EBITDA 对本次债券的保障能力较弱。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	56.51	74.49	75.18
所有者权益(亿元)	46.07	51.96	53.65
短期债务(亿元)	0.00	0.24	0.16
长期债务(亿元)	0.09	3.09	5.20
全部债务(亿元)	0.09	3.33	5.36
营业收入(亿元)	3.65	11.84	8.08
利润总额(亿元)	0.66	7.36	0.90
EBITDA(亿元)	0.67	7.43	0.92
经营性净现金流(亿元)	0.53	3.23	-2.21
应收账款周转次数(次)	1.13	0.91	0.61
存货周转次数(次)	0.30	0.50	0.33
总资产周转次数(次)	0.11	0.18	0.11
现金收入比(%)	79.34	14.20	24.62
总资本收益率(%)	1.09	10.11	1.10
总资产报酬率(%)	0.01	0.10	0.01
净资产收益率(%)	1.08	10.62	1.17
营业利润率(%)	13.79	14.75	13.20
费用收入比(%)	0.63	0.76	1.01
资产负债率(%)	18.48	30.24	28.64
全部债务资本化比率(%)	0.19	6.02	9.08
长期债务资本化比率(%)	0.19	5.61	8.84
EBITDA 利息倍数(倍)	91.21	106.53	2.82
EBITDA 全部债务比(倍)	7.69	2.22	0.17
流动比率(%)	244.71	200.71	245.06
速动比率(%)	46.88	88.87	97.28
现金短期债务比(倍)	--	1.84	4.72
经营现金流流动负债比率(%)	5.22	18.13	-15.06
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.13	1.49	0.18

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量的交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。