

跟踪评级公告

联合[2017] 601 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将四川龙阳天府新区建设投资有限公司的主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，维持“16龙建投债/16龙建投”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁻	评级展望: 稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 龙建投债	7.5 亿元	2016/05/27- 2023/05/26	AA ⁺	AA ⁺
/16 龙建投				

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 3 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.20	1.35	3.88
资产总额(亿元)	27.44	69.59	173.18
所有者权益(亿元)	19.67	49.21	113.44
短期债务(亿元)	2.76	2.46	2.50
长期债务(亿元)	3.23	16.63	50.83
全部债务(亿元)	5.98	19.09	53.33
调整后全部债务(亿元)	6.01	19.09	53.33
营业收入(亿元)	4.74	3.99	6.71
利润总额(亿元)	1.18	1.14	2.77
EBITDA(亿元)	1.18	1.15	2.78
经营性净现金流(亿元)	-6.33	-15.63	-27.89
营业利润率(%)	8.82	4.42	4.06
净资产收益率(%)	5.51	2.25	2.39
资产负债率(%)	28.33	29.28	34.50
全部债务资本化比率(%)	23.32	27.94	31.98
调整后全部债务资本化比率(%)	23.41	27.95	31.98
流动比率(%)	606.46	1219.55	1658.67
经营现金流流动负债比(%)	-139.90	-417.57	-312.81
全部债务/EBITDA(倍)	5.05	16.67	19.20
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.07	16.67	19.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	0.45	0.48

注: 调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中的有息部分

分析师

顾喆彬 马玉丹

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

四川龙阳天府新区建设投资有限公司(以下简称“公司”)是四川省简阳市重要的基础设施投资建设主体之一,其业务在天府新区简阳片区内具有垄断性。跟踪期内,简阳市由资阳市划入成都市代管;简阳市政府对注入 12 宗土地使用权,公司所有者权益规模出现较大幅度增长;公司继续得到简阳市政府财政补贴支持;业务规模扩张带动公司营业收入出现较大幅度提升;同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模增长较快、其他应收款等往来款项对公司资金占用明显及未来资本支出压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

“16 龙建投债/16 龙建投”由重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“重庆进出口”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,其担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性;此外分期偿还本金的还款方式也有效地缓解了集中偿付压力。总体来看,“16 龙建投债/16 龙建投”到期不能偿还的风险很低。

基于以上,联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 评级展望为稳定,并维持“16 龙建投债/16 龙建投”的信用等级为 AA⁺。

优势

- 近年来简阳市经济较快发展,一般预算收入和上级补助收入逐年增加,为公司发展提供了较好的外部环境。2016 年 5 月,简阳市由资阳市划入成都市代管,进一步扩大了简阳市未来发展空间。
- 跟踪期内,简阳市政府对注入 12 宗土地使用权,公司所有者权益规模大幅增长。
- 重庆进出口对“16 龙建投债/16 龙建投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了“16 龙建投债/16 龙建投”的信用水平;同时,“16 龙建投债/16 龙建投”采

用分期偿还本金的方式，有效缓解本息集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，同时较多的在建工程提升了公司未来投资支出，公司外部筹资压力较大。
2. 公司其他应收款规模较大，往来款项对公司资金占用明显。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川龙阳天府新区建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川龙阳天府新区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川龙阳天府新区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川龙阳天府新区建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于四川龙阳天府新区建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“16龙建投债/16龙建投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）系经《简阳市人民政府关于同意组建四川龙阳天府新区建设投资有限公司的批复》（简府函〔2012〕28号）批准，由简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）于2012年5月30日出资组建的国有独资公司。设立时注册资本为80000.00万元，由简阳市国资委分两次缴足，首次货币出资24520.00万元已于2012年5月24日之前缴足，此次出资经四川雄州会计师事务所有限公司审验，并出具了“川雄会师验〔2012〕字第021号”验资报告。简阳市国资委第二次出资55480.00万元已于2013年8月6日之前缴足，此次出资全部以土地使用权形式，经四川嘉汇会计师事务所有限责任公司审验，并出具了“川嘉会〔2013〕验字第66号”验资报告。截至2016年底，公司注册资本为人民币80000万元，简阳市国资委持有100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：土地开发经营、房地产开发；城市基础设施、公用事业、基础产业的建设、营运；政府公共资源和产品的特许经营；区域内企事业、产业及项目的投资、经营、咨询、服务。

截至2016年底，公司根据自身经营管理需要，设有综合部、财务部、营销经营部、投融资部和项目工程部等5个部门。公司拥有控股子公司2家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为173.18亿元，所有者权益合计113.44亿元（其中少数股东权益92.87万元）；2016年实现营业收入6.71亿元，利润总额2.77亿元。

注册地址：简阳市简城镇建设西路（艺术中心）。法定代表人：杨巾辉。

三、债券与募集资金使用情况

1. “16龙建投债/16龙建投”概要

公司于2016年5月27日发行了“16龙建投债/16龙建投”（以下简称“本期债券”），发行金额为7.5亿元，本期债券为7年期附息式固定利率债券，从第三个至第七个计息年度，每个计息年度末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

2. 募集资金使用情况

本期债券募集资金75000万元全部用于天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家坝龙口村农民集中住房建设项目。

募投项目拟建集中安置小区共4处，总占地623.24亩，总建筑面积675853.03平方米，其中住宅建筑面积489817.72平方米，地下停车场面积47051.47平方米。建设安置房5026套、地下停车位3280个。主要建设内容：住宅楼、配套生活设施、绿化、给排水、供电通讯等附属配套设施。

截至2016年底，该项目已完成78%，实际投入资金11.45亿元，其中募集资金已使用7.43亿元。

表1 截至2016年底本期债券募集资金使用情况
(单位: 亿元)

项目	计划总投资	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额
天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家坝龙口村农民集中住房建设项目	14.64	7.50	7.43

合计	14.64	7.50	7.43
----	-------	------	------

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投

资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧

洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用

关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

2. 区域经济环境分析

（1）简阳市经济概况

简阳市曾隶属于四川省资阳市管辖。2016年5月，四川省人民政府下发《关于同意变更县级简阳市代管关系的批复》（川府函[2016]90号），《批复》称经国务院批准，同意将资阳市代管的县级简阳市改由成都市代管。简阳市幅员面积2213.50平方公里，是四川省粮经作物主产区之一，四川省首批扩权强县试点市。简阳市地理位置优越，是四川成都天府新区资阳片区及建设中的成都天府国际机场所在地。成渝、成安渝、成都第二绕城等高速公路穿市而过，成渝高铁设简阳南站，成都天府国际机场正在建设中，未来简阳市将建成集航空、铁路、高速公路于一体的现代化综合交通体系。

近年来，简阳市国民经济持续快速增长，全市经济综合实力不断提高。根据简阳市统计局发布的《简阳市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，简阳市全年实现地区生产总值365.85亿元，同比增长7.5%。三次产业结构由2015年的15.7:56.6:27.7调整为16.0:54.0:30.0。2016年简阳市全市工业增加值为181.53亿元，增长8.1%；全市固定资产投资完成331.11亿元，同比增长7.5%；全年地方公共财政收入19.60亿元，同比增长15.4%；全年累计实现社会消费品零售总额191.68亿元，同比增长13.1%。

（2）地方财政实力

表2 2014~2016年简阳市可控财力表

（单位：亿元）

科目	2014	2015	2016
一般公共预算收入	15.86	17.87	19.60

税收收入	13.07	14.21	13.80	一般性转移支付	18.72	21.83	22.59
非税收入	2.79	3.65	5.80	专项转移支付	10.92	11.62	12.95
基金收入	49.87	15.47	15.81	预算外财政专户资金	0.75	0.88	24.92
上级补助收入	30.34	34.14	36.87	地方可控财力	96.81	68.36	97.21
返还性收入	0.69	0.70	1.32				

资料来源：简阳市财政局

表3 2016年底简阳市地方政府财力及债务情况（单位：万元，%）

地方财力（2016年度）	金额	地方债务（截至2016年底）	金额
（一）地方一般预算收入	196035	（一）直接债务余额	767615.89
1. 税收收入	138028	1. 外国政府贷款	0
2. 非税收入	58007	2. 世行、亚行和其他国际金融组织贷款	0
（二）转移支付和税收返还收入	368718	3. 国债转贷资金	78.55
1. 一般性转移支付收入	225930	4. 农业综合开发借款	0.68
2. 专项转移支付收入	129546	5. 解决地方金融风险专项借款	4221
3. 税收返还收入	13242	6. 国内金融机构借款	135651.08
（三）国有土地使用权出让收入	158143	7. 债券融资	464750
1. 国有土地使用权出让金	131972	8. 粮食企业亏损挂账	1092
2. 国有土地收益基金	26008	9. 向单位、个人借款	42012.15
3. 农业土地开发资金	163	10. 拖欠工资和工程款	89233.32
4. 新增建设用地有偿使用费	0	11. 其他	30577.11
（四）预算外财政专户收入	249233	（二）担保债务余额	315292.60
		1. 政府担保的外国政府贷款	8946.72
		2. 政府担保的国际金融组织贷款	0
		3. 政府担保的国内金融机构借款	253534.45
		4. 其他	52811.43
地方综合财力	972129	地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	925262.19
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			95.18%

资料来源：简阳市财政局

2014~2016年，简阳市地方可控财力分别为96.81亿元、68.36亿元和97.21亿元。2015年简阳市地方可控财力显著下降主要因天府国际机场¹建设项目获建设批准后，简阳市政府有序控制当地土地出让节奏，导致土地出让金收入大幅下降所致。2016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占比分别为20.16%、16.26%、37.93%和25.64%，上级补助收入和预算外财政专户收入占比较高。近三年，简阳市一般预算收入年均复合增长11.17%，2016年为19.60亿元，其中税收收入和非税收入占一般预算收入

比重分别为70.41%和29.59%。

从债务余额看，截至2016年底，简阳市政府债务余额为92.53亿元，由直接债务和负有担保责任的债务构成；其中，直接债务余额76.76亿元，负有担保责任的债务余额31.53亿元。简阳市地方政府债务率为95.18%，债务负担较重。

总体来看，简阳市经济整体保持了平稳较快发展势头，政府一般预算收入和上级补助收入不断提升。同时，简阳市债务负担较重。此外，2016年起简阳市划由成都市代管有利于当地基础设施建设和公共事业发展。

¹ 根据相关规划，天府国际机场项目位于简阳市行政区划内。

六、基本素质分析

1. 产权状况

简阳市国有资产管理委员会持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是简阳市人民政府批准成立的国有独资企业，承担天府新区简阳片区城市基础设施建设职能。公司作为天府新区简阳片区重要的基础设施建设主体，业务区域垄断性强，业务范围稳定。随着天府新区建设的稳步推进和天府国际机场建设的逐步开展，公司业务规模有望进一步扩大。

截至 2016 年底，公司拥有 2 家控股子公司，其中包括简阳绘春园林绿化有限责任公司（以下简称“汇春园林”）和简阳信源物业管理有限公司（以下简称“信源物业”）。汇春园林承担园林规划、设计、施工业务；信源物业未来拟承担公司承建的部分安置房项目的物业管理工作公司

控股子公司对公司主营业务发挥一定的补充支持作用。

3. 政府支持

资产注入

2016 年，在简阳市政府的统筹安排下，公司接收了简阳市政府划入的原属简阳两湖一山投资有限公司（以下简称“两湖一山公司”）的 12 宗土地使用权，上述土地使用权计入公司资本公积科目，入账价值为 61.51 亿元。上述土地总面积 160.52 万平方米，土地性质均为出让地。相关土地情况详见表 3。相关土地使用权证正在办理变更手续，联合资信将持续关注土地使用权变更情况。

政府补助

2014~2016 年，公司所从事的城市基础设施业务持续得到市政府的补贴支持，三年分别为 0.79 亿元、1.02 亿元和 1.80 亿元，上述补贴计入公司“营业外收入”科目。

表 4 简阳市政府于 2016 年度划入公司的 12 宗土地使用权情况表（单位：平方米、万元）

国有土地使用证编号	土地类型	土地面积	总地价	土地使用权性质
简国用（2010）第 03763 号	商业、住宅	198098.00	81160.75	出让
简国用（2013）第 01195 号	商业、住宅	69266.00	26979.11	出让
简国用（2013）第 01193 号	商业、住宅	68053.00	26506.64	出让
简国用（2013）第 01198 号	商业、住宅	66999.00	26096.11	出让
简国用（2013）第 01197 号	商业、住宅	67335.00	26226.98	出让
简国用（2013）第 01196 号	商业、住宅	67066.00	26122.21	出让
简国用（2010）第 03767 号	商业、住宅	151943.00	48712.93	出让
简国用（2009）第 04368 号	旅游商服、住宅	248701.00	98510.47	出让
简国用（2010）第 03769 号	商业、住宅	133091.00	51093.63	出让
简国用（2010）第 03776 号	商业、住宅	126407.00	48527.65	出让
简国用（2009）第 04369 号	商业、住宅	134952.00	53724.39	出让
简国用（2009）第 04369 号	旅游商服、住宅	273315.60	101427.42	出让
合计	--	1605226.60	615088.29	--

资料来源：成都原道资产评估事务所（普通合伙）于 2016 年 12 月 5 日提交的《四川龙阳天府新区建设投资有限公司核实土地使用权价值资产评估报告》

七、管理分析

跟踪期内，公司新增周忠先生、杨芳女士、

鄢广艺先生三位副总经理。

公司副总经理周忠先生，1962 年生，大专学历。历任乐至县宝林区供销社会计、财会股

副股长、股长，乐至县供销社审计员、会计、财会科副科长、资金管理办公室主任，乐至县天池藕粉有限公司财务总监，简阳大地生态发展有限公司财务总监，两湖一山公司财务部长；现任公司财务部长、副总经理。

公司副总经理杨芳女士，1971年出生，大专学历。历任简阳市草池基金会分会主任，简阳市草池镇农经站会计，简阳市草池镇农业服务中心副主任、会计，简阳市两湖一山管委会会计、两湖一山公司财务负责人；天府新区资阳片区管理委员会会计、简阳绘春园林绿化有限责任公司会计，现任公司副总经理。

公司副总经理鄢广艺先生，1988年出生，本科学历。历任成都路桥公司三环路改造项目部施工员，公司工程部部长，现任公司副总经理。

跟踪期内，公司董事、监事、组织结构、管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，主营业务仍为工程代建业务。2016年度公司营业收入来源全部为工程代建业务收入。公司2016年承建项目数量增加。承建工程业务量增加并带动营业收入同比较大提升。公司按照项目实施进度阶段性确认收入。2016年，公司实现营业收入6.71亿元，同比增长60.84%。跟踪期内，公司主营业务毛利率同比略有下降。

表5 主营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2014年		2015年		2016年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工程收入	4.74	14.42	3.99	10.02	6.71	9.93
合计	4.74	14.42	3.99	10.02	6.71	9.93

资料来源：公司提供

工程代建业务

工程建设方面，公司就承担的基础设施建设项目与简阳市人民政府签订代建协议，协议约定代建费等事项，由公司负责项目的融资和

建设。简阳市人民政府根据项目进度依照项目建设成本加上一定比例拨付给公司，公司将此确认为基础设施代建工程收入。跟踪期内，公司承建完工三岔湖湿地公园、三岔镇安置还房D区和三岔湖区域1047.0885亩土地整治收储等项目。2016年，公司工程建设收入为6.71亿元（计入“营业收入”）。2014~2016年，公司累计收到政府拨付工程建设款14.14亿元（在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目反映），尚未到位资金合计3.33亿元（计入“应收账款”科目）。政府工程建设拨款进度较公司收入确认有一定滞后性。

截至2017年3月底，公司在建工程项目共有18个，合计总投资为30.72亿元，已完成投资14.00亿元，尚需投资16.72亿元。

表6 截至2017年3月底公司在建工程情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
丹景乡第三期安置房	1650	1277.74	372.26
丹景乡第四期安置房	4500	1000.53	3499.47
董家埂安置房一期工程	20000	12179.61	7820.39
环湖路南段花乐谷段	12300	10171.26	2128.74
三岔湖观景台	3500	3155.56	344.44
三岔镇区域安置还房	114770	95511.91	19258.09
观景台及游客中心	7000	1519.82	5480.18
三岔湖水陆两用消防站	4500	390.97	4109.03
三岔湖环湖路东段植物养护	56.62	55.32	1.3
成都二绕三岔湖出口与武庙乡顺河路连接道路	17.84	12.63	5.21
三岔镇万福路建设项目	2652.09	2648.31	3.78
三岔湖国宁花园A区	80000	4151.09	75848.91
成都新机场配套安置区项目	-	11.09	-
观景台规划建设展示厅	358	46.69	311.31
三岔新城天湖大道市政道路建设项目	35000	1378.65	33621.35
丹景乡安置还房项目一期工程	15600	2047.98	13552.02
零星项目	790	1.14	788.86

丹景乡坟墓一期工程	4500	4435	65
合计	307194.55	139995.3	167210.34

资料来源：公司提供

2015年11月，根据简府函（2015）第235号文件，简阳市政府计划于2016年将1宗面积为482.09亩的土地实现出让，并以出让净收益作为简阳市政府部门和政府投资单位向公司支付应收账款和其他应收款的资金来源。该地块出让收入预计为10.61亿元，预期实现净收益8.48亿元。截至报告出具日期，该块土地尚未实现出让。联合资信将持续关注该块土地出让进展情况。

成都天府机场

根据中共简阳市委办公室2015年9月21日印发的《中共简阳市委常委会纪要》（第17期），简阳市委常委会原则同意由公司作为业主，负责成都天府国际机场配套安置区整体城镇化建设项目一期工程建设。

由于简阳市划入成都市代管，天府国际机场配套安置区整体城镇化建设项目正由成都市相关部门规划设计，规划设计任务尚未完成。跟踪期内，该项目正处于前期准备阶段，并未大规模开展实质性建设，相关建设规划可能出现调整。

九、财务分析

公司提供了2014~2016年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围来看，公司2016年新增一家子公司简阳信源物业管理有限公司，其注册资本为50.00万元。整体看，公司新设子公司规模较小，公司近三年报表合并范围变化较小，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为173.18亿元，其中少数股东权益92.87万元，所有者权益合计113.44亿元；2016年公司实现

营业收入6.71亿元，利润总额2.77亿元。

1. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入6.71亿元，同比增长68.28%；2016年营业成本为6.04亿元，同比增长68.44%。公司近年来承建项目数量提升致公司2016年度确认的营业收入和营业成本均呈现大幅上升态势。

从期间费用来看，公司2016年期间费用率为0.97%，较上年下降0.49个百分点，主要系公司强化日常业务开支管理，营业收入增幅大于期间费用增幅所致，公司期间费用主要由管理费用构成，期间费用控制情况有所改善。

2016年公司营业外收入为1.80亿元，全部系简阳市财政局下发的政府补助。同期，公司实现利润总额2.77亿元，同比增长143.37%，系公司营业利润和营业外收入均大幅增加所致。公司利润对政府补助依赖性较大。

从盈利指标来看，2016年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为4.06%、1.63%和2.39%，分别较上年下降0.36个百分点、上升0.01个百分点和0.14个百分点。公司盈利能力同比未出现明显变动。

整体看，跟踪期内，公司营业收入规模同比大幅提升，盈利能力指标较上年未出现明显变化，政府补助对公司利润来源形成重要补充。公司整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.68亿元，同比增长219.70%，系公司收到的项目工程款大幅增加所致；现金收入比为114.36%，2016年公司实际收到以前年度应收款项，收入实现质量较好；2016年公司收到其他与经营活动有关的现金为1.75亿元，同比下降1.02%，主要为公司与简阳市各政府机构及当地其他平台公司间的往来款项；2016年公司经营活动现金流入量为9.42亿元，同比增长126.16%。2016年公司购买商

品、接受劳务支付的现金为 10.84 亿元，同比大幅增长 111.37%，主要系公司业务规模大幅扩张所致；支付的其他与经营活动有关的现金（主要为公司与当地其他平台公司间的往来结算款项）为 26.43 亿元，同比增长 81.73%。2016 年公司经营活动现金流量净额为 -27.89 亿元，公司经营活动现金流出量同比大幅增加。

2016 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为 0.46 亿元，主要为投资支付现金，为公司对四川浦丰工程项目管理有限公司等被投资机构的投资款项。2016 年公司投资活动现金净流出 0.46 亿元。

随着公司在建项目规模及资金需求的增加及往来流出不断增大，公司筹资活动现金流入相应增加，2016 年公司筹资活动现金流入为 36.57 亿元，同比增长 79.33%。公司筹资活动现金流入包括取得借款收到的现金 27.87 亿元和发行债券收到的现金 8.70 亿元。2016 年公司筹资活动现金流出为 5.69 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.88 亿元。

总体来看，跟踪期内，受往来款项增加影响，公司经营活动现金流出大幅增加，随着在建项目增多及未来投资额增加以及往来流出不断增大，公司外部筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 173.18 亿元，同比增长 148.87%，其中流动资产占 85.40%，非流动资产占 14.60%。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 147.90 亿元，同比增长 223.92%，主要由于公司承接项目增多，存货中开发成本大幅增加所致。公司流动资产主要由其他应收款（占比 33.40%）和存货（占比 59.46%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 3.88 亿元，同比增长 187.66%。公司货币资金中主要为银行存款。

截至 2016 年底，公司应收账款为 3.33 亿元，全部为应收简阳市财政局所欠工程款项，公司未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项为 3.32 亿元，同比下降 33.82%，主要为公司对项目施工单位预付的项目工程款，其中账龄在 1 年以内的占比 56.23%，1~2 年的占比 21.55%，2~3 年的占比 22.21%。

截至 2016 年底，公司存货为 87.94 亿元，同比大幅增长 394.84%。公司存货由土地使用权、工程施工和低值易耗品构成。2016 年大幅增加主要系简阳市政府划入原属两湖一山公司的 12 宗土地使用权所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 49.40 亿元，同比增长 179.19%，主要为公司对简阳市各政府部门或其他简阳市市属企业的往来款项。从集中度看，其他应收款余额前五名分别为简阳市财政局（34.18 亿元）、两湖一山公司（7.56 亿元）、简阳市土地储备中心（3.41 亿元）、简阳市水务投资发展有限公司（2.00 亿元）、简阳市土地统征整理事务中心（0.80 亿元），上述五家单位占公司其他应收款总额的 97.07%。公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显。由于公司其他应收款主要为公司应收简阳市各政府部门或其他市属企业往来款，相关款项预计可收回且不计提坏账准备。2015 年 11 月，简阳市政府计划于 2016 年将 1 宗土地实现出让，并以出让净收益作为简阳市政府部门和政府投资单位向公司支付应收账款和其他应收款的资金来源。该块土地并未在 2016 年实现出让。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 25.28 亿元，同比增长 5.67%，公司非流动资产增长主要由于长期股权投资增加所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资 25.04 亿元，同比增长

5.12%，主要为公司对成都现代工业投资发展有限公司等四家公司追加投资金额所致。

截至 2016 年底，公司受限资产总额为 52.58 亿元，为土地使用权抵押借款。2016 年公司存货中的土地使用权账面金额为 75.91 亿元，用于抵押的土地账面金额为 52.58 亿元，用于抵押的土地占存货中土地总额的比例为 69.27%，公司用于抵押的土地规模较大。

总体来看，跟踪期内公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主。流动资产中其他应收款和存货规模较大，其他应收款占用资金明显。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 113.44 亿元，其中实收资本占 7.05%，资本公积占 86.54%，盈余公积占 0.64%，未分配利润占 5.76%，少数股东权益占 0.01%。截至 2016 年底，公司资本公积 98.17 亿元，同比增长 167.78%，系土地使用权注入所致。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计为 59.74 亿元，同比增长 193.24%，其中流动负债占 14.92%，非流动负债占 85.08%。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债 8.92 亿元，同比上升 138.17%，主要系应付账款和其他应付款的增长所致。截至 2016 年底，公司应付账款 2.18 亿元，主要为公司应付简阳市顺德建筑工程有限公司、发达控股集团有限公司、四川三岔湖建设开发有限公司等项目建设公司的工程类保证金；公司其他应付款 2.02 亿元，同比增长 3141.84%，主要为公司应付简阳市顺德建筑工程有限公司、河南水利建筑工程有限公司等机构的其他类保证金；公司一年内到期的非流动负债 2.50 亿元，较上年增长 1.58%，为公司从中信银行成都分行和浙商银行成都分行获取的借款。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非

流动负债 50.83 亿元，同比增长 205.64%，主要系公司长期借款和应付债券的增长。截至 2016 年底，公司长期借款 42.13 亿元，为公司从中国农业发展银行简阳市支行、百瑞信托有限责任公司、大连银行成都高新支行等机构获取的抵押借款，抵押物为公司及两湖一山公司拥有的土地使用权；同期，公司应付债券为 8.70 亿元，包括“16 龙建投债/16 龙建投”7.50 亿元和公司于 2016 年 1 月发行的定向债务融资工具 1.20 亿元。

从有息债务来看，公司 2016 年底调整后全部债务为 53.33 亿元，同比增长 179.34%，其中短期债务占 4.69%，调整后长期债务占 95.31%。从债务负担看，2016 年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率均同比上升，分别为 34.50%、31.98%和 30.94%。总体看，公司债务负担有所上升但仍处于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2016 年底公司流动比率、速动比率分别为 1658.67%和 672.36%，2014~2016 年的加权平均值分别为 1316.49%和 604.45%；2016 年公司经营活动净现金流对短期债务不具备保障能力。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，公司实际短期偿债能力低于指标值，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，公司 2016 年 EBITDA 值为 2.78 亿元，同比增长 142.52%；2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 为 19.20 倍。总体看，公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力较弱。考虑到政府在财政补贴、资产划入等方面给予的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司获得各类金融机构授信总额度为 44.55 亿元，授信已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司（合并口径）对外担保余额为 11.30 亿元，为公司对简

阳市现代工业投资发展有限公司（3.00 亿元，2018 年 8 月到期）、四川阳安交通投资有限公司（1.80 亿元，2018 年 1 月到期；0.50 亿元，2019 年 1 月到期）和简阳市土地储备中心（6.00 亿元，2018 年 12 月到期）提供的担保，公司担保比率为 9.96%。公司存在一定或有负债风险。由于简阳市现代工业投资发展有限公司和四川阳安交通投资有限公司均为简阳市国有资产管理委员会全资控股的国有企业，公司或有负债风险较低。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码为：G1051208100054930H），截至 2017 年 3 月 21 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及简阳市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到简阳市政府在资产划入、财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力及保障措施

1. 偿债能力分析

公司 2016 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流对“16 龙建投债/16 龙建投”待偿还本金的保护倍数分别为 0.37 倍、1.26 倍和-3.72 倍，EBITDA 和经营活动产生的净现金流对存续债券的覆盖程度较弱，经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度尚可。

“16 龙建投债/16 龙建投”采取分期偿付的方式，在第 3~7 年分别偿还债券本金的 20%（即 1.5 亿元）。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流对分期偿还金额的保护倍数分别为 1.85 倍、6.28 倍和-18.59 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度较好；经营活动产生的净现

金流对分期偿还的本金不具备保障能力。

“16 龙建投债/16 龙建投”募集资金拟全部投入到天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家埂龙口村农民集中住房建设项目，该项目的收益主要来源于还建房销售和地下车位销售。项目建成后形成可销售还建房共计 5026 套，预计可形成销售收入 13.52 亿元；地下车位合计 47051.47 平方米，预计可形成销售收入 2.35 亿元，预计两项收入合计为 15.87 亿元。募投项目预期产生的现金流为本期债券兑付提供了一定保障。

总体看，跟踪期内，公司经营性活动现金流入量对“16 龙建投债/16 龙建投”保障能力尚可，对分期偿还本金保障能力较好。

2. 担保情况

“16 龙建投债/16 龙建投”由重庆进出口信用担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息。

重庆进出口成立于 2009 年，是由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。重庆进出口初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。2010 年 8 月，重庆进出口股东实施等比例增资，注册资本增至 20.00 亿元。2014 年重庆进出口股东再次通过未分配利润转增股本的方式进行等比例增资，截至 2015 年末，重庆进出口实收资本 26.40 亿元。

重庆进出口经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资等。

重庆进出口下设业务发展部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、组织人事部等职能部门；拥有 1 家控股子公司—重庆市北部新区

信联产融小额贷款有限公司(以下简称“信联小贷”), 1家全资子公司重庆信惠投资有限公司, 参股1家子公司—重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司。

截至2015年末, 重庆进出口资产总额484697.96万元, 所有者权益319191.30万元。2015年, 重庆进出口实现营业总收入51156.98万元, 其中担保业务收入31723.50万元; 实现利息收入15488.43万元; 全年净利润28839.53万元。

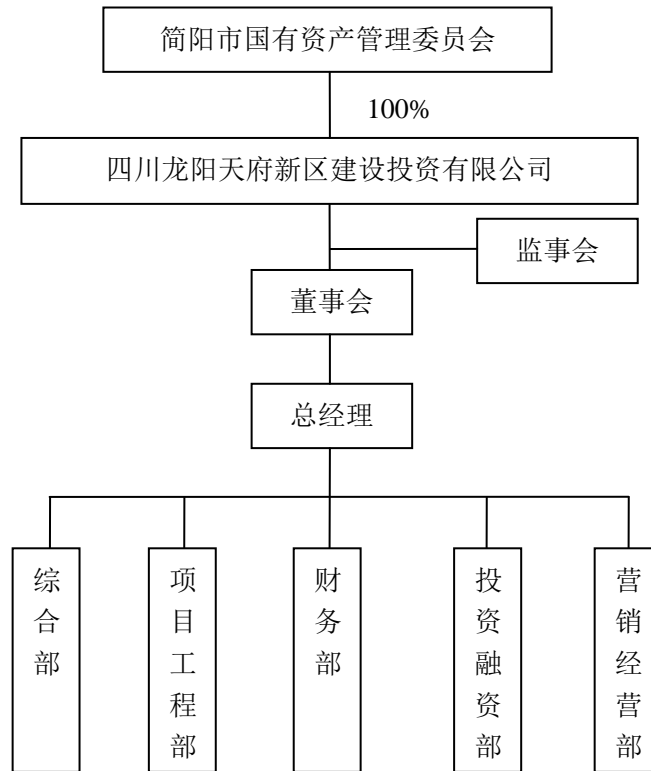
经联合资信评定, 重庆进出口担保主体长期信用等级为AA+, 评级展望为稳定, 该信用等级反映了其代偿能力很强, 投资与担保业务风险管理能力很强, 风险很小。重庆进出口担保为“16龙建投债/16龙建投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 其担保实力强, 显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

联合资信同时关注到, 近年来, 重庆进出口担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇基础设施建设领域, 存在一定的行业风险; 企业债券担保规模较大, 存在一定的客户集中风险; 担保代偿率和不良担保率较高, 担保业务风险管理压力加大。”

十一、结论

综合考虑, 联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA⁻调整为AA, 评级展望为稳定, 并维持“16龙建投债/16龙建投”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.20	1.35	3.88
资产总额(亿元)	27.44	69.59	173.18
所有者权益(亿元)	19.67	49.21	113.44
短期债务(亿元)	2.76	2.46	2.50
长期债务(亿元)	3.23	16.63	50.83
全部债务(亿元)	5.98	19.09	53.33
调整后全部债务(亿元)	6.01	19.09	53.33
营业收入(亿元)	4.74	3.99	6.71
利润总额(亿元)	1.18	1.14	2.77
EBITDA(亿元)	1.18	1.15	2.78
经营性净现金流(亿元)	-6.33	-15.63	-27.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.13	1.32	1.88
存货周转次数(次)	0.23	0.20	0.11
总资产周转次数(次)	0.17	0.08	0.06
现金收入比(%)	85.63	60.20	114.36
营业利润率(%)	8.82	4.42	4.06
总资本收益率(%)	4.22	1.62	1.63
净资产收益率(%)	5.51	2.25	2.39
长期债务资本化比率(%)	14.09	25.25	30.94
调整后长期债务资本化比率(%)	14.19	25.26	30.94
全部债务资本化比率(%)	23.32	27.94	31.98
调整后全部债务资本化比率(%)	23.41	27.95	31.98
资产负债率(%)	28.33	29.28	34.50
流动比率(%)	606.46	1219.55	1658.67
速动比率(%)	224.08	744.84	672.36
经营现金流动负债比(%)	-139.90	-417.57	-312.81

注：调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中的有息部分

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。