

# 跟踪评级公告

联合[2017]984号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持怀化市城市建设投资有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09怀化城投债/09怀化债”、“16怀化专项债/16怀专项”及“17怀化城投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十二日



## 怀化市城市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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 怀化城投债/09 怀化债 <sup>1</sup>	13 亿元	2009/2/18-2019/2/18	AA	AA
16 怀化专项债/16 怀化专项	22.7 亿元	2016/8/31-2023/8/31	AA	AA
17 怀化城投 MTN001	5 亿元	2017/4/10-2022/4/10	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.98	19.17	34.01	31.10
资产总额(亿元)	255.85	293.40	330.72	341.83
所有者权益(亿元)	151.27	145.05	148.18	148.47
短期债务(亿元)	13.15	28.07	27.46	18.85
长期债务(亿元)	58.70	84.73	105.98	117.85
调整后长期债务(亿元)	58.70	89.30	112.99	117.85
全部债务(亿元)	86.77	112.19	124.84	130.22
调整后全部债务(亿元)	86.77	116.76	131.84	130.22
营业收入(亿元)	13.67	17.23	21.11	5.28
利润总额(亿元)	3.27	3.22	3.22	0.30
EBITDA(亿元)	4.25	4.21	4.20	--
经营性净现金流(亿元)	-7.57	-7.11	18.87	-3.40
营业利润率(%)	12.88	12.90	9.38	9.94
净资产收益率(%)	2.15	2.20	2.15	--
资产负债率(%)	40.88	50.56	55.20	56.82
全部债务资本化比率(%)	36.45	43.61	45.73	46.73
调整后全部债务资本化比率(%)	36.45	44.60	47.08	46.73
流动比率(%)	535.58	464.41	447.34	415.82
经营现金流动负债比(%)	-16.50	-12.04	27.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.41	26.66	29.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.41	27.75	31.37	--

注：1、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息负债；

2、2017 年一季度财务数据未经审计。

### 评级观点

怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是怀化市城市基础设施建设主体和土地一级开发主体。跟踪期内，公司资产规模稳步增加，营业收入快速增长且收入实现质量好转；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，公司自身盈利能力较弱、未来资本支出压力较大以及受限资产占比较高因素对公司经营发展带来的负面影响。

跟踪期内，怀化市经济发展较好，财政实力稳步增强，且怀化市政府对公司支持力度具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。

“09怀化城投债/09怀化债”以公司自有土地进行抵押担保，现有抵押资产评估价值对“09怀化城投债/09怀化债”剩余本金的覆盖程度保持较高水平。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09怀化城投债/09怀化债”、“16怀化专项债/16怀化专项”及“17怀化城投MTN001”的信用等级为AA。

### 优势

1. 跟踪期内，政府回款较好，且在财政补贴等方面得到了怀化市政府的持续支持。
2. 跟踪期内，公司在怀化市城市土地一级开发与出让业务继续保持垄断地位。

### 关注

1. 公司土地资产多已用作抵押，对公司土地开发及代建业务的开展具有一定限制。
2. 跟踪期内，公司土地开发收入大幅下降，该业务受宏观经济及政府政策影响较大。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定的资本

<sup>1</sup> “09 怀化城投债/09 怀化债” 剩余本金 5.20 亿元。

**分析师**

于芷崧 崔俊凯 金 晔

支出压力。

**邮箱:** [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 怀化市城市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怀化市城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内的“09 怀化城投债/09 怀化债”、“16 怀化专项债/16 怀专项”及“17 怀化城投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

怀化市城市建设投资有限公司（下称“公司”）系经怀化市人民政府怀政办函[1999]21 号文件批准，由怀化市住房和城乡建设局（以下简称“市住建局”）于 2000 年 4 月出资设立的国有独资有限责任公司，实际控制人为怀化市人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本 3.60 亿元。

公司根据怀化市政府要求，会同有关部门制订城市基础设施具体项目和土地利用规划；并承担怀化市基础设施和重大社会发展项目的建设任务；开发经营政府配置给公司的土地资产。公司是怀化市城市基础设施建设的建设主体，在怀化市土地一级市场的开发经营领域占有垄断地位。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，截至 2016 年底，公司内设综合管理部、财务管理部、工程技术部、征地拆迁部、经营管理部、人力资源部 6 个职能部门，下辖怀化市城投房地产公司、开元发展（怀化）投资有限责任公司和长沙市德昌房地产开发有限公司 3 家全资子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 330.72 亿元，所有者权益合计为 148.18 亿元（其中少数股东权益 60.41 万元）。2016 年，公司实现营业收入 21.11 亿元，利润总额 3.22 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 341.83 亿元，所有者权益合计（含少数股东

权益 60.41 万元）148.47 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 5.28 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：怀化市鹤城区锦溪北路 113 号；法定代表人：熊智勇。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

表 1 存续期债券概况 （单位：亿元）

名称	额度	存续期	剩余本金
09 怀化城投债/09 怀化债	13	2009/2/18-2019/2/18	5.20
16 怀化专项债/16 怀专项	22.7	2016/8/31-2023/8/31	22.7
17 怀化城投 MTN001	5	2017/4/10-2022/4/10	5

资料来源：联合资信整理

公司于 2009 年 2 月公开发行额度为 13 亿元“09 怀化城投债/09 怀化债”，募集资金全部用于怀化市城市环境综合治理工程项目和怀化市城市路网建设工程项目，截至 2016 年底，该项目已基本完工，债券募集资金已全部投放完毕；于 2016 年 8 月发行了额度为 22.70 亿元的专项债“16 怀化专项债/16 怀专项”，其中 13.62 亿元用于怀化市城市停车场建设工程，9.08 亿元用于补充公司流动资金。截至 2016 年底，募集资金已使用 8.84 亿元，该项目已完工 23%；于 2017 年 4 月发行了额度为 5.00 亿元的中期票据“17 怀化城投 MTN001”，用于偿还银行贷款，截至 2016 年底，已使用 0.52 亿元。

截至本报告出具之日，公司已按时将“09 怀化城投债/09 怀化债”当年的本息付清。

### 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，中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（PPIRM）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，中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、行业分析

### （1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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、加强区域交流与协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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管

理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### （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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

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〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（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。

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市

基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 六、区域概况

根据《怀化市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，怀化市实现地区生产总值（GDP）1396.15亿元、增长8.1%，其中，非公有制经济增加值802.80亿元、增长8.4%，占GDP的57.5%。第一产业实现增加值200.49亿元、增长3.4%，第二产业实现增加值545.94亿元、增长6.3%，第三产业实现增加值649.73亿元、增长11.3%。三次产业对GDP增长贡献率分别为6.1%、32.5%和61.4%。三次产业结构调整为14.4:39.1:46.5，与上年比，第一产业回落0.1个百分点，第二产业回落2.7个百分点，第三产业提高2.8个百分点。人均GDP达28430元，增长7.5%。

2016年，怀化市工业增加值增长6.1%，

规模以上工业增加值增长 6.5%，其中，非公有制经济工业增加值增长 6.9%。按经济类型分，国有企业增加值增长 11.1%，股份制企业增加值增长 6.9%，外商及港澳台投资企业增加值下降 2.4%；按轻重工业分，重工业增加值增长 6.6%，轻工业增加值增长 6.4%。全市园区（省级以上产业园区）规模以上工业增加值增长 8.7%，占全市规模以上工业的 43.3%，同比提高 8.9 个百分点。

2016 年，怀化市施工项目 2397 个，其中本年新开工 1812 个。怀化市实现全社会固定资产投资 1081.88 亿元（不含跨区投资）、增长 14.3%，比全省高 0.5 个百分点。投资亿元以上项目 285 个，完成投资 567.88 亿元。按产业分，第一、二、三产业分别完成投资 76.44 亿元、337.56 亿元和 667.88 亿元，分别增长 11.8%、0.5%和 23.3%。施工项目 2397 个，其中本年新开工 1812 个。2016 年纳入统计的重点建设项目（不含跨区项目）305 个，完成投资 295.34 亿元，增长 20.7%。其中交通项目完成投资 19.70 亿元，城建项目完成投资 78.41 亿元，工业项目完成投资 76.64 亿元，商贸物流项目完成投资 35.95 亿元，农业（水利）项目完成投资 15.58 亿元，社会发展及民生项目完成投资 38.20 亿元，商贸一体化项目完成投资 30.85 亿元。

从财政收入来看，怀化市财政局提供的《2016 年度怀化市一般公共预算收支决算表》2016 年怀化市实现一般公共预算收入 78.91 亿元、增长 7.30%，其中，税收收入 45.73 亿元、增长 4.6%。一般公共预算支出 374.64 亿元、增长 10.2%，其中，民生支出 297.57 亿元、增长 11.4%。政府性基金收入 69.87 亿元。

跟踪期内，随着怀化市整体经济稳步增长，一般预算收入有所上升，为公司经营发展提供良好的外部环境。

## 七、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，怀化市住房和城乡建设局持有公司 100% 股权。怀化市住房和城乡建设局由怀化市人民政府设立，是负责对全市建设工作进行综合管理的市政府工作部门。公司实际控制人为怀化市人民政府。

### 2. 企业规模

怀化市城市投资类企业有五家，公司主要负责怀化市城市基础设施建设与维护，在该行业中处于垄断地位。公司是怀化市人民政府于 2000 年 4 月批准成立的承担城市建设、城市经营及重大社会发展项目建设的独立法人机构。公司作为怀化市城市基础设施投融资平台和土地开发运作主体，主要从事怀化市城市基础设施建设投资和土地开发整理业务。自成立以来，公司先后完成城市路网建设工程、城市环境综合治理工程、市民服务中心、天星东路、湖天北路及南路、太平溪一期、城南入城线等工程项目，目前在建的项目包括城东保障性住房建设、太平溪综合治理三期、怀化市二环路改造等大型工程项目。土地开发整理业务方面，2008 年以来，公司累计开发整理土地面积约 14350 亩。

### 3. 政府支持

根据《怀化市人民政府关于市城建投资公司开发土地有关税费问题处理的通知》（怀政函[1999]17号文件），公司享有免收新菜地开发基金、新增建设用地有偿使用费返还部分全额返还及税费返还等优惠政策，税费返还以政府补贴形式划给公司，在“营业外收入”科目反映。2016 年，公司获得怀化市财政局的补贴款 2.09 亿元；以及应收账款回款 19.46 亿元。

## 八、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理体制、制度无重大变化。

## 九、经营分析

公司是怀化市城市基础设施建设投融资

平台和土地开发运作主体，主要从事怀化市城市基础设施建设和土地开发整理业务。

表 2 2015~2017 年 1~3 月公司收入结构与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	9102.49	17.24	162.24	4.48	10000.00	8.51
代建市政工程	159339.1	13.04	207260.12	10.43	41838.70	10.86
租金收入	3826.78	16.81	3685.33	-14.50	938.22	-12.42
<b>合计</b>	<b>172268.37</b>	<b>13.32</b>	<b>211107.69</b>	<b>9.99</b>	<b>52776.92</b>	<b>10.00</b>

资料来源：公司提供

营业收入方面，公司的营业收入主要来自土地开发和代建市政工程两个板块，2015~2016 年，公司分别实现营业收入 172268.37 万元和 211107.69 万元，跟踪期内土地开发收入规模持续下降，代建市政工程是公司收入的重要支撑部分。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入为 52776.92 亿元。跟踪期内，营业收入规模快速增长。

毛利率方面，2015~2017 年 1~3 月公司毛利率分别为 13.32%、9.99%和 10.00%。其中 2016 年公司毛利率下降主要受租金收入板块及代建市政工程板块影响，代建市政工程板块因营改增（价内税与价外税）毛利率有所下降，租金收入板块毛利率为-14.50%，主要因城南廉租房及城北廉租房北苑计提折旧导致成本大幅上升，但该资产的收费权在房管局所以未计提收入所致。

### 1. 土地开发

公司土地开发整理业务经营模式为怀化市政府将需要开发的土地注入公司，公司根据怀化市政府要求，制定土地开发规划，通过征地、拆迁和基础设施建设实现“五通一平”（即通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整），完成土地一级开发，将“生地”变为“熟地”，而后通过怀化市国土资源局以“招、拍、挂”的方式出让土地，土地出让后，扣除相关税费全额返还公司。

在会计记账方式上，公司将已完成开发待出让的土地计入“存货-开发产品”科目，正

在开发及尚未开发的土地计入“存货-开发成本”科目。土地出让完成后，公司按土地出让价格确认土地开发收入，土地开发成本的核算相对复杂，主要包含三部分：（1）所出让土地的征地、拆迁、“五通一平”等历史成本；（2）除“五通”外，对所出让地块各类市政设施项目建设方面投入的摊销；（3）公司办理土地出让手续时所需缴纳的其他费用。因此，计算出的平均出让成本要明显高于当年在土地开发方面的平均投入。

表 3 近年公司土地整理及出让情况

（单位：亩、万元、万元/亩）

指标		2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
政府注入土地面积		0.00	0.00	0.00
土地开发	开发完成面积	1000.00	510.05	0.00
	开发总投入	36568.60	20402.00	0.00
	平均开发投入	36.56	40.00	0.00
土地出让	出让面积	100.00	1.03	110.50
	土地出让总价格	9102.49	162.24	10000.00
	平均出让价格	91.02	157.51	90.50
	平均出让成本	72.00	150.46	82.80

资料来源：公司提供

2015~2016 年，公司通过国土局分别出让土地 100.00 亩和 1.03 亩，平均出让价格分别约为 91.02 万元/亩和 157.51 万元/亩。土地出让进度方面，受怀化市城市化进程和基础设施完善程度的影响，公司土地出让速度明显落后

于土地开发速度，从而在一定程度上制约了公司的收入规模和滚动开发的能力，因此近年公司也相应的放缓了土地开发进度。截至 2016 年底，公司共拥有土地 147 宗，总面积 1042.44 万平方米，账面价值约为 136.57 亿元；尚未开发完毕的土地账面价值为 81.79 亿元，在存货中体现。

总体来看，公司土地开发整理业务经营成熟稳健，怀化市政府给予的全部土地出让金返还支持，有助于公司实现土地滚动开发。值得注意的是，国内房地产行业波动对土地市场影响较大，土地价格存在一定的波动风险，从而影响公司的盈利水平及业务发展。

## 2. 代建市政工程业务

公司是怀化市重要的城市基础设施建设主体，近年来承担了路网建设、环境治理、旧城改造、学校以及保障房等工程项目的建设，为推动怀化市城镇化进程起到了重要的作用。

公司代建市政工程业务的经营模式可简单归结为“建设—移交”，即怀化市政府将市政工程项目交由公司管理，公司作为项目的业主单位，通过公开招标的方式选择施工单位进行施工，公司按工程进度与施工单位结算，待工程项目完工后移交怀化市政府。

公司代建市政工程业务的资金来源主要是以抵押土地的方式向金融机构贷款所得。由于项目的建设资金全部需要公司筹集，资金压力较大，因此怀化市政府主要以土地抵偿和回购两种方式平衡公司在项目建设期内垫付的资金。

由于公司建立初期怀化市土地出让规模逐年递减，公司多选择土地抵押的方式筹集资金。截至 2016 年底，公司共有账面价值 50.16

亿元土地已用于抵押。

回购是 2012~2014 年公司与怀化市政府积极推行的项目资金平衡方式，首先公司与怀化市财政局根据具体项目签订委托代建和回购合同，合同约定在项目完成 30%~40% 之后，公司即可与市财政开始确认项目回购金额，回购金额为已投资额上浮 15%，回购资金通常在 2 年内支付完成。2014 年公司施工建设项目未与政府签订相关协议，相关项目（已投金额为 55.82 亿元）已于 2016 年 7 月进行补签（部分计入“预付账款”中的项目投入，因未核定，稍后进行补签），同时政府出具相关通知（根据《怀化市人民政府关于有偿代建市重点工程项目的通知》怀政函【2016】166 号文，怀化市的重点工程项目由怀化市城市建设投资有限公司出资，在工程项目开工前与公司签订项目代建回购协议，回购金额由投资成本加项目收益组成，其中项目收益以项目投资额的 15% 的收益率计算，回购款由市财政局按每年不低于 15% 的比例在未来五年内回购完毕）保障公司未来的运营收益。截至 2016 年底，公司已完工并签订回购合同的工程项目共 14 个，均已启动回购，预计总回购金额为 57.04 亿元。2015~2016 年，公司确认的回购收入分别为 15.93 亿元和 20.73 亿元。截至 2016 年底，公司舞水河综合治理等 14 个项目已经办理移交手续，已收到回购金额 40.80 亿元。

在会计记账方式上，公司将代建市政工程项目涉及的征地拆迁费用及财务成本计入“其他流动资产”科目，与施工单位结算的基础设施建设工程款计入“预付账款”科目。此外，公司代建市政工程收入及成本依据已签订回购合同项目当年确认的回购金额和已投资额来确认，因此业务毛利率在 13.00%~14.00%，因 2016 年营改增后毛利率在 10.00%~11.00%。

表 4 截至 2016 年底公司已完工的项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	是否签订回购协议
顺天路	3.20	是
火车站广场改造	4.84	是

湖天公园	1.86	是
红星北路铁路桥涵	1.29	是
迎丰公园	0.81	是
城南入城线改造	0.38	是
迎丰铁路桥改造	1.36	是
城东高速公路延长线	4.66	是
紫东片区路网	7.77	是
怀化市武警支队	0.66	是
怀化市第五中学	1.51	是
迎丰东路改造	0.69	是
大西南专业市场配套现代物流中心	2.01	是
舞水河综合治理	18.56	是
<b>合计</b>	<b>49.60</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

表5 截至2016年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	是否已签订BT协议	截至2016年底已投资	2017年计划投资额度	2018年计划投资额度
舞水河延长线	25.00	是	19.63	2.00	1.58
太平溪综合治理三期	11.80	否	6.29	3.0	2
太平溪综合治理二期	15.00	否	5.69	3.05	2.50
怀化市杨村城市路网工程	20.01	否	9.35	4.76	5.90
江秀片区	5.7	否	5.01	0.69	--
怀化市二环路改造	5.00	否	4.71	0.29	--
城北高速主入口改造	2.94	否	2.38	0.56	--
潭口溪综合治理	5.03	否	1.80	1.20	2.03
城东保障性住房建设	4.91	否	4.80	0.11	--
<b>合计</b>	<b>95.39</b>	<b>--</b>	<b>59.66</b>	<b>14.66</b>	<b>13.01</b>

资料来源：公司提供

目前，公司主要有舞水河延长线、怀化市杨村城市路网工程等 9 个在建项目，总投资 91.14 亿元。截至 2016 年底，公司主要在建项目已完成投资 59.66 亿元，预计未来两年内还将投资 27.67 亿元，公司存在较大的筹资压力。

总体来看，跟踪期内公司代建市政工程项目规模较大，未来两年内仍需较大投入。考虑到近年来公司土地出让规模有所减少，如果代建工程款不能及时到位，公司将面临较大的筹资压力。

## 十、财务分析

公司提供的2016年审计报告，由中审众环会计师事务所（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2017年一季度未经审计。

截至2016年底，公司合并资产总额为330.72亿元，所有者权益合计为148.18亿元（其中少数股东权益60.41万元）。2016年，公司实现营业收入21.11亿元，利润总额3.22亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额为341.83亿元，所有者权益合计（含少数股东权益60.41万元）148.47亿元；2017年1~3月公司实现营业收入5.28亿元，利润总额0.30亿元。

### 1. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 330.72 亿元，同比增长 12.72%，主要是预付账款、其

他流动资产及货币资金增加所致。从资产构成上看，资产主要系流动资产（占 94.09%），资产构成保持稳定。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 311.18 亿元，同比增长 13.46%，主要是预付账款、货币资金及其他流动资产增加所致。

截至 2016 年底，公司货币资金 34.01 亿元，同比增长 77.39%，公司货币资金主要系银行存款，资金无抵押或者冻结现象。

截至 2016 年底，公司存货合计 136.58 亿元，主要由开发产品 54.79 亿元（占比 40.12%）和开发成本 81.79 亿元（占比 59.88%）组成，其中开发产品跟踪期内未变化，开发成本同比增长 5.69%。开发产品主要系已完工但尚未出售的项目，开发成本科目主要系在建开发项目。公司存货中 50.16 亿元资产已用作银行借款、信托借款和债券的抵押。

截至 2016 年底，公司预付款项 56.88 亿元，同比增长 75.78%。从账龄来看，一年以内、一到三年内和三年以上的预付款项分别占 51.46%、23.01%和 25.53%；从欠款性质来看，主要系未结清的工程款项。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 76.36 亿元，较上年同期增长 15.93%，公司其他流动资产主要为代建市政工程项目。

截至 2016 年底，公司应收账款 4.54 亿元，同比下降 80.41%，主要因收到 17.28 亿元应收财政局的代建项目回购款。按余额百分比法计提坏账准备为 0.14 亿元，计提比例为 3%；其中账龄在 1 年以内占 0.98%、1~3 年占 23.52%、3 年以上占 75.51%，从欠款性质来看，主要是湖南盛都投资置业有限公司、怀化德润房地产开发有限公司及怀化市佳城房地产开发有限公司等单位的土地款，前五名单位欠款金额合计占 64.27%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 2.82 亿元，同比增长 88.25%，主要系对关联方及相关政府往来款及项目保证金。

公司非流动资产由固定资产、可供出售金

融资产、长期股权投资、其他非流动资产、投资性房地产和在建工程组成，截至 2016 年底，固定资产为 1.55 亿元，同比下降 4.77%。2016 年底，公司可供出售金融资产 0.51 亿元，较上年同期未变化。2016 年，公司新增长期股权投资 442.24 万元，因公司对怀化源圆物资贸易有限公司投资所致。2016 年底，公司投资性房地产 11.98 亿元，同比下降 3.25%，其中所有权受到限制的账面原值为 9.04 亿元。2016 年底，公司在建工程 3.48 亿元，同比增长 20.64%，全部为城东廉租房小区建设项目；2016 年底公司其他非流动资产 1.98 亿元，因其他应收款转至其他非流动资产所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 343.83 亿元，较 2016 年底小幅增长。从资产结构来看，流动资产占比 94.32%，非流动资产占比 5.68%，与 2016 年底相比保持相对稳定。

总体来看，跟踪期内公司资产规模不断增长，应收账款大幅下降，但存货占比高，主要为土地开发成本和开发产品部分用于抵押，公司资产流动性一般。

#### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 148.18 亿元，较上年同期增长 2.15%，主要因未分配利润及盈余公积增长所致。公司所有者权益中股本占 2.43%、资本公积占 78.40%、未分配利润占 18.55%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 148.47 亿元，较 2016 年底增长 0.20%，主要来自未分配利润的增长。

跟踪期内，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

#### 负债

截至 2016 年底，公司负债合计 182.55 亿元，较上年同期增长 23.05%。其中，流动负债占 38.11%，非流动负债占 61.89%。截至 2016 年底，公司流动负债 69.56 亿元，主要构成科目系其他应付款（占 58.78%）、应付账款（占 6.88%）和一年内到期的非流动负债（占

24.95%)；公司其他应付款 40.89 亿元，账龄在一年以内占 88.45%，账龄较短，欠款前五名的单位有怀化市财政局、湖南盛都投资置业有限公司、湖南财信工程投资担保有限公司、怀化市公共交通总公司和怀化岭海投资有限公司，合计占 87.16%。公司一年内到期的非流动负债 17.35 亿元，同比下降 18.00%；由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款组成。公司非流动负债系长期借款、应付债券和长期应付款，长期借款多为抵押借款，应付债券系“09 怀化城投债/09 怀化债”（以土地做抵押）、“12 怀化债”、“14 怀化债 01”、“14 怀化债 02”、“16 湘怀化”、“16 怀化债”、“16 怀化城投券 PPN001”和“2016 怀化专项债/16 怀专项”。长期应付款主要为股权专项投资款和融资租赁款，本报告将其计入有息债务。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 131.84 亿元，其中调整后长期债务占 85.70%。截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 55.20%、43.26% 和 47.08%，较上年同期均有所上升。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 195.36 亿元，较 2016 年增长 7.02%。公司负债结构以非流动负债为主，达 60.32%，流动负债占 39.68%。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 56.82% 和 46.73%。

跟踪期内，公司有息债务以长期债务为主，债务规模有所增长，债务负担小幅上升，但整体债务负担尚可。

## 2. 盈利能力

2016 年，受益于公司代建业务收入持续增长，公司营业收入较上年同期增长 22.55%，2016 年为 21.11 亿元；跟踪期内营业利润率为 9.38%，较上年同期下降 3.52 个百分点。

从期间费用来看，2016 年期间费用为 0.91 亿元，同比增长 23.78%，主要因管理费用增长

所致。2016 年公司实现营业利润 1.14 亿元，同比下降 24.25%。公司营业外收入（主要系政府补助），是利润总额的重要支撑，2016 年为 2.09 亿元。2016 年，公司实现利润总额 3.22 亿元，同比略有下降 0.16%。

从盈利指标来看，在净利润小幅下降的影响下，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.14% 和 2.15%，总资本收益率及净资产收益率较上年同期均略有下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.28 亿元，利润总额 0.30 亿元，营业利润率 9.94%。

总的来看，跟踪期内代建市政工程业务规模不断扩展，收入规模扩大，但盈利能力偏弱，利润对政府补贴依赖性较大。

## 3. 现金流及保障

2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 40.57 亿元，较上年同期大幅上涨；公司现金收入比为 192.18%，由于收到以前年度代建项目收入所致，公司跟踪期内收入实现质量好；公司收到其他与经营活动有关的现金 22.58 亿元，较上年上升较多，主要系政府补贴收入 2.08 亿元、利息收入 0.15 亿元、与其他单位往来款 20.35 亿元；购买商品、接受劳务支付现金 42.71 亿元，较上年大幅增长，主要因舞水河综合治理、太平溪综合治理、岩堰溪综合治理、二环路、棚改项目安置区等项目投入所致；支付的其他与经营活动有关的现金 1.28 亿元，主要系公司与其他单位的往来款项及管理费。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 18.87 亿元，跟踪期内经营性净现金流由净流出转变为净流入。

2016 年，公司收回投资收到的现金 24.63 亿元，投资支付的现金为 30.47 亿元，同比均快速增长，主要系收回理财产品收到的现金及购买理财产品支付的现金（30.43 亿元及本期长期股权投资支付的现金 0.04 亿元）所致。公司投资活动产生的现金流量净额 -6.21 亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于银行借

款，现金流出主要为偿还借款和分配股利、利润或偿付利息的支出。取得借款合计规模较上年同期大幅增长，2016年为94.41亿元。2016年公司筹资活动现金流量净额3.47亿元，较上年同期大幅下降。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金净流量为-3.40亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为0.49亿元。

总体来看，跟踪期内受收到政府以前年度代建及往来款影响，公司经营净现金流由净流出转变为净流入，但随着公司在建项目投资规模较大，对外部融资依赖程度较高。

#### 4. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为447.34%和251.00%。2016年，公司经营现金流动负债比为27.13%，公司流动资产以存货为主，存货中土地资产占比高，流动性较差，但跟踪期内公司应收账款大幅下降，收入实现质量好转。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016年公司EBITDA规模为4.20亿元；公司调整后全部债务/EBITDA为31.37倍，EBITDA对有息债务的保障能力较弱。整体来看，公司对现有债务保护能力略有下降，但考虑到怀化市政府对公司持续的资金支持将对公司上述存续期债偿还具有支撑作用。

截至2017年3月底，公司对外提供的担保金额为20.24亿元，担保比率为13.63%，公司担保比率较低。公司为湖南盛都投资置业有限公司提供担保27000.00万元、怀化市第一人民医院提供担保20000.00万元、湖南省棚户区改造投资有限公司提供担保155362.90万元；目前被担保公司经营正常，公司存在一定的或有负债风险。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度47.30亿元，已使用23.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年5月5日，已结清的信贷信息记录中有1笔950万元贷款被列为关注类，公司已于2007年结清；已结清利息中，有多笔欠息，主要为公司与怀化市鹤城区农村信用联社、中国建设银行怀化市银建支行、中国工商银行怀化鹤城支行、中国农业发展银行怀化支行及中国工商银行怀化怀兴支行贷款，相关机构已出具相关说明，该欠息属于系统扣款原因形成；公司不存在关注和不良类对外担保信息。

#### 6. 抗风险能力

近年来，怀化市财政实力稳步增强，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为怀化市基础设施建设及运营主体，得到政府支持力度较大；经营风险小。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

### 十一、债券偿债能力

公司于2009年发行公司债，发行额度为13亿元，公司以其拥有的五项地块共23宗国有土地使用权为“09怀化城投债/09怀化债”提供抵押担保。

由于城市发展规划需要，公司在召开债券持有人会议并获得审议通过的情况下，于2010年11月25日置换部分初始抵押资产，置换后抵押资产价值有所增加。

根据广东中广信资产评估有限公司出具的中广信评报字[2017]第146号土地评估报告（评估基准日为2017年3月1日），公司抵押土地使用权面积合计236.97万平方米，土地用途全部为商住和商服用地，土地价值合计33.88亿元，对剩余本金保障倍数为6.52倍。

除了土地抵押以外，公司在中国建设银行怀化分行（简称“建行”）设立偿债基金专户，并由建行怀化分行对其资金的计提和使用进行

监管，公司将逐期提取偿债基金用于债券本息的兑付工作。偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金从发行当年起每半年计提一次，每次提取金额不小于次年应付利息总额的50%。本金偿债基金从第6年开始计提，每半年计提一次，每次提取金额不低于本期债券募集资金总额的10%，确保当年兑付日前本金偿债基金余额不低于当年应偿还本金。公司已按照计划，于2016年每季度末提取债券利息及本金8223.21万元，并于2017年2月按时支付利息及本金32892.84万元。

#### “16 怀化专项债/16 怀专项” 偿债保护措施

根据《怀化市停车场建设工程可行性研究报告》中的现金流预测，“16 怀化专项债/16 怀专项”存续期内第3年~第7年，公司经营性现金流入分别为4.71亿元、4.55亿元、4.40亿元、4.25亿元和4.09亿元，是本次停车场募投资金的1.24倍、1.27倍、1.30倍、1.34倍和1.39倍。

总体看，“16怀化专项债/16怀专项”的停车场项目在存续期与运营期的重合期间（项目运营期前5年），停车场项目收入累计可达到16.58亿元。同时，2016年3月21日根据怀化市人民政府《关于提请审议给予怀化市城市建设投资有限公司停车场建设专项债券财政补贴并纳入财政预算的议案》（怀政函[2016]93号）怀化市人民政府决定自2018年至2022年每年分别拨付补贴不少于15700万元、13280万元、10870万元、8440万元、5980万元，共计54270万元。怀化市政府对公司停车场项目的专项议案为“16怀化专项债/16怀专项”还本付息提供了有力的保障。

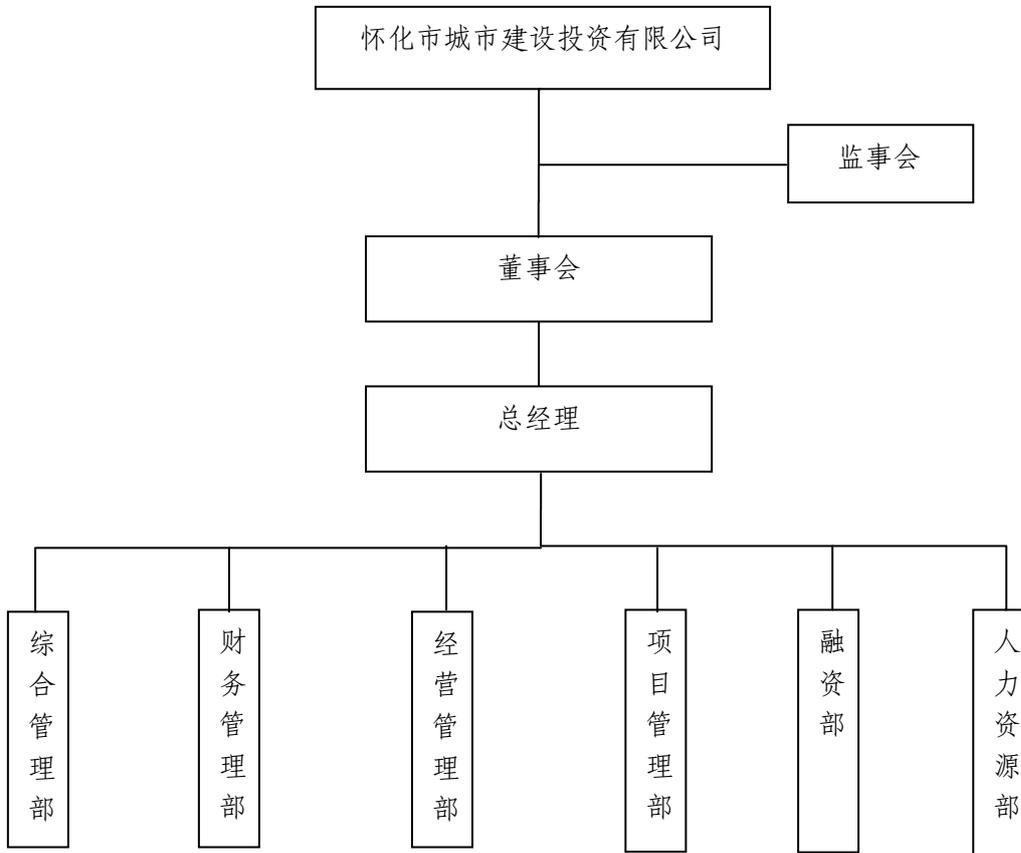
“09怀化城投债/09怀化债”本金自存续期内第6年起至第10年等额偿还，每年待偿还金额为2.6亿元，目前剩余应偿还本金5.20亿元；“16怀化专项债/16怀专项”（发行金额为22.70亿元）自存续期内第3年起至第7年等额偿还本金，“17怀化城投MTN001”5.00亿元到期一次偿还本金，存续期债券单年最高偿还金额为9.54亿元。

2016年，公司EBITDA对公司单年最高偿还金额的保障倍数为0.44倍；2016年，公司经营活动现金流入量对公司单年最高偿还金额的保障倍数为6.62倍；2016年公司经营活动现金流量净额对公司单年最高偿还金额的保障倍数为1.98倍，公司经营活动现金流入量对公司单年最高偿还金额保障程度较强。

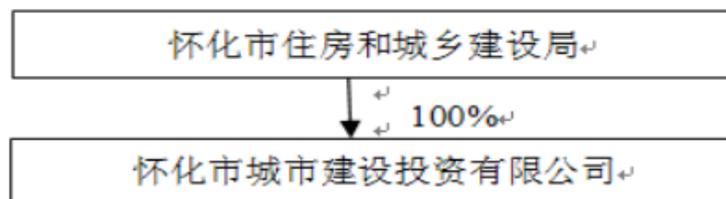
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09怀化城投债/09怀化债”、“16怀化专项债/16怀专项”及“17怀化城投MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	2.98	19.17	34.01	31.10
资产总额(亿元)	255.85	293.40	330.72	341.83
所有者权益(亿元)	151.27	145.05	148.18	148.47
短期债务(亿元)	13.15	28.07	27.46	18.85
长期债务(亿元)	58.70	84.73	105.98	117.85
调整后长期债务(亿元)	58.70	89.30	112.99	117.85
全部债务(亿元)	86.77	112.19	124.84	130.22
调整后全部债务(亿元)	86.77	116.76	131.84	130.22
营业收入(亿元)	13.67	17.23	21.11	5.28
利润总额(亿元)	3.27	3.22	3.22	0.30
EBITDA(亿元)	4.25	4.21	4.20	--
经营性净现金流(亿元)	-7.57	-7.11	18.87	-3.40
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.57	1.02	3.87	--
存货周转次数(次)	0.08	0.11	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	103.37	3.00	192.18	9.47
营业利润率(%)	12.88	12.90	9.38	9.94
总资本收益率(%)	1.37	1.22	1.14	--
净资产收益率(%)	2.15	2.20	2.15	--
长期债务资本化比率(%)	27.96	36.88	41.70	44.25
调整后长期债务资本化比率(%)	27.96	38.11	43.26	44.25
全部债务资本化比率(%)	36.45	43.61	45.73	46.73
调整后全部债务资本化比率(%)	36.45	44.60	47.08	46.73
资产负债率(%)	40.88	50.56	55.20	56.82
流动比率(%)	535.58	464.41	447.34	415.82
速动比率(%)	212.34	240.57	251.00	239.61
经营现金流动负债比(%)	-16.50	-12.04	27.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.41	26.66	29.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.41	27.75	31.37	--

注：1、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息负债；

2、2017 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。