

# 信用等级公告

联合[2018]2061号

联合资信评估有限公司通过对天津滨海高新区资产管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津滨海高新区资产管理有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“18滨海高新MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月二十六日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

# 天津滨海高新区资产管理有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 滨海高新 MTN001	19 亿元	2021/04/27	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

## 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.72	7.69	3.38	3.16
资产总额(亿元)	262.96	248.14	245.50	242.94
所有者权益合计(亿元)	108.99	112.12	115.80	115.96
短期债务(亿元)	32.97	32.21	32.97	31.97
长期债务(亿元)	75.34	58.33	47.59	47.59
全部债务(亿元)	108.31	90.54	80.56	79.56
营业收入(亿元)	2.63	3.87	4.01	0.79
利润总额(亿元)	0.99	1.22	1.25	0.21
EBITDA(亿元)	2.02	1.95	2.12	--
经营性净现金流(亿元)	-38.93	26.34	9.79	3.68
应收类款项/资产总额(%)	41.47	30.88	25.85	24.33
营业利润率(%)	50.22	48.34	43.57	62.54
净资产收益率(%)	0.74	0.89	0.92	--
资产负债率(%)	58.55	54.82	52.83	52.27
全部债务资本化比率(%)	49.84	44.68	41.03	40.69
流动比率(%)	178.24	151.15	124.51	121.92
经营现金流动负债比(%)	-58.57	41.37	15.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.74	46.49	37.91	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

唐立倩 宋金玲

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

天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）是天津滨海高新技术产业开发区（以下简称“滨海高新区”）基础设施建设、养护及维护的重要主体。跟踪期内，公司获得股东在增资、股权划拨和财政补贴方面的有力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产质量一般、应收类款项占比大及盈利能力弱等因素对其经营发展及整体偿债能力带来的不利影响。未来，公司基础设施建设规模及养护维护业务将保持相对稳定，加之多元化业务的开展及应收类款项的逐步收回，公司收入规模及资产质量有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“18 滨海高新 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

- 跟踪期内，公司在增资、财政补贴和股权划拨方面获得了股东的有力支持。
- 跟踪期内，公司收现质量大幅改善。

## 关注

- 2017 年，滨海高新区财政收入规模下降幅度较大，财政实力下降，外部支持能力需关注。
- 公司资产构成中公益性资产规模较大，且应收类款项对公司资金形成较大占用，基础设施项目回款周期长，整体资产质量一般。
- 公司整体盈利能力弱；存续债券规模较大，公司存在一定的集中偿付压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由天津滨海高新区资产管理有限公司（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应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。

## 天津滨海高新区资产管理有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变更，天津滨海高新技术产业开发区财政局（以下简称“滨海高新区财政局”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 78.69 亿元，实收资本 81.75 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、投资管理部及工程管理部等 7 个职能部门；下属子公司 13 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 245.50 亿元，所有者权益 115.80 亿元；2017 年公司实现营业收入 4.01 亿元，利润总额 1.25 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 242.94 亿元，所有者权益 115.96 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 0.79 亿元，利润总额 0.21 亿元。

公司注册地址：华苑产业区梅苑路 6 号海泰大厦 812 室；法定代表人：孙丽敏。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 6 月底，联合资信所评“18 滨海高 MTN001”尚需偿还债券余额 19.00 亿元，到期一次还本。截至 2018 年 6 月底，“18 滨海高新 MTN001”募集资金已全部用于补充营运资金及偿还债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 滨海高 MTN001	19.00	19.00	2018/04/27	3 年

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说

2018年4月	有关问题的通知》财金【2018】23号 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。
---------	--	--

资料来源：联合资信综合整理

### 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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

### 4. 区域经济

公司是天津滨海高新技术产业开发区（以下简称“滨海高新区”）基础设施建设、养护及维护的重要主体，承担了滨海高新区基础设施运营和国有资产管理的任务。公司的经营范围、投资方向及融资能力与天津市滨海新区和滨海高新区经济发展和区域发展规划密切相关。

**跟踪期内，天津市滨海新区经济有所增长；未获得滨海高新区2017年经济运行数据。**

根据《2017年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年，天津

市滨海新区地区生产总值同比增长6.0%。其中，第一产业下降0.3%；第二产业增长1.7%；第三产业增长11.5%。三次产业结构为0.2:51.2:48.6。第三产业增加值比重同比提高2.7个百分点，经济结构得到进一步优化。

2017年，天津市滨海新区工业增加值同比增长2.3%。在规模以上工业中，11大优势产业完成总产值8381.18亿元，同比增长7.9%。其中，石油化工产业、新材料产业、生物医药产业和冶金产业分别增长24.0%、15.2%、11.7%和11.7%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，滨海高新区财政局是公司唯一股东及实际控制人。截至2018年3月底，公司注册资本78.69亿元，实收资本81.75亿元。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，滨海高新区财政收入同比下降幅度较大。公司持续获得股东在增资、政府补助和股权划拨方面的支持。**

滨海高新区财政局是公司的实际控制人，滨海高新区财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据《天津市滨海新区 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案》数据显示，2017 年，滨海高新区一般公共预算收入 47.36 亿元，比上年决算数下降 35.4%；一般公共预算支出 49.94 亿元，比上年决算数下降 33.0%；政府性基金预算收入 3.58 亿元，比上年决算数下降 48.7%；政府性基金预算支出 9.34 亿元，比上年决算数增长 40.6%。

财政自给率 94.83%，财政自给能力尚可。

2017 年，公司获得政府补助 1.40 亿元。滨海高新区管委会以无偿划转形式将天津滨海高新区企业创新服务有限公司 100.00% 股权注入公司，公司据以增加资本公积 1.67 亿元。股东滨海高新区财政局以货币形式向公司增资 0.94 亿元，公司实收资本增加至 81.75 亿元。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G10430401000206009），截至 2018 年 7 月 19 日，公司无新增的未结清不良或关注类信贷记录。

截至 2018 年 6 月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，其中融资租赁业务收入大幅增长；公司综合毛利率小幅下降。**

2017 年，公司实现营业收入 4.01 亿元，同比增长 3.82%。其中，融资租赁业务收入占 31.02%，占比较上年度上升 5.85 个百分点，是公司最主要的收入来源；基础设施养护维护和投资业务收入分别占 18.50% 和 17.51%。跟踪期内公司新增的保理业务收入和商业服务业务收入规模均很小。2017 年，公司综合毛利率由 2016 年的 51.24% 小幅下降至 48.03%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，相当于 2017 年营业收入的 19.59%，主要系基础设施养护维护业务于年底确认收入所致。同期，公司综合毛利率为 62.55%。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施养护维护	8430.83	21.81	3.36	7426.79	18.50	6.00	--	--	--
工程代建管理费	5790.76	14.98	100.00	5223.78	13.02	100.00	1514.93	19.27	100.00
环境检测和环境咨询	261.22	0.68	76.46	203.27	0.51	77.04	13.77	0.18	-65.65
管理服务费	261.54	0.68	10.00	175.33	0.44	16.45	4.42	0.00	10.18
融资租赁业务	9730.28	25.17	12.43	12448.29	31.02	9.13	2583.25	32.86	8.00
投资收益	5847.14	15.13	100.00	7027.82	17.51	100.00	1788.68	22.76	100.00
保理费	--	--	--	125.47	0.31	37.92	--	--	--
商务服务	--	--	--	3.50	0.01	100.00	--	--	--
其他业务收入	8336.95	21.57	77.38	7499.92	18.69	69.14	1955.43	24.88	62.55
<b>合计</b>	<b>38658.72</b>	<b>100.00</b>	<b>51.24</b>	<b>40134.17</b>	<b>100.00</b>	<b>48.03</b>	<b>7860.48</b>	<b>100.00</b>	<b>62.55</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内，工程代建业务投资规模和代建管理费收入同比均有所下降；在建项目投资周期较长，未来投资规模较大，回购期较长，项**

**目投资成本将长期对公司资金形成占用。**

根据公司与滨海高新区管委会签订的《天津滨海高新区基础设施建设项目委托建设管理

协议》，滨海高新区管委会委托公司建设管理滨海高新区内基础设施建设项目，公司按代建项目建设资金支出金额的 8% 计提建设管理费。

财务处理方面，公司项目建设资金主要来源于政府注入资本金及银行贷款。工程建设期内，上述款项投入项目建设后相应计入“在建工程—代建项目”科目，公司按代建项目建设资金支出金额的 8% 计提建设管理费，计入营业收入及应收账款。待项目竣工验收后，根据政府批复转入固定资产或由滨海高新区管委会收回。公司因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，由公司向滨海高新区管委会提交用款申请，滨海高新区管委会根据申请拨付公司相应款项

用于偿还银行借款。

近年来，公司承接了滨海高新区内道路、绿化、排水、土地平整等多项基础设施建设工程，2016~2017 年分别确认投资成本 7.24 亿元和 6.62 亿元，分别相应确认代建管理费收入 0.58 亿元和 0.52 亿元。2018 年 1~3 月，公司确认完成基础设施项目投资 1.89 亿元，确认代建管理费收入 0.15 亿元。毛利率方面，由于公司代建管理费仅确认按代建项目建设资金支出金额 8% 计提的部分，公司代建管理费收入毛利率均为 100.00%。2017 年，公司收到滨海高新区财政局应收账款回款 6.00 亿元；2018 年 1~3 月，公司未收到回款。

表 4 2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司代建工程情况（单位：万元）

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	当年确认已完成投资额	代建管理费收入	当年确认已完成投资额	代建管理费收入	当年确认已完成投资额	代建管理费收入
基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	27739.85	2219.19	15353.76	1155.38	4877.96	390.24
土方工程	9770.25	781.62	6949.18	555.93	1921.26	153.70
泵站工程	430.98	34.48	224.59	17.97	303.83	24.31
景观工程	5749.28	459.94	2277.54	182.20	--	--
垃圾站	--	--	--	--	451.62	36.13
配套工程（给水、电力）	--	--	1405.60	112.45	--	--
绿化及道路设施	27858.77	2228.70	38291.09	3063.29	11381.90	910.55
土地补偿费	--	--	911.43	72.91	--	--
创业中心停车楼	812.98	65.04	657.19	52.58	--	--
市民广场	22.44	1.80	138.36	11.07	--	--
合计	72384.55	5790.77	66208.73	5223.78	18936.56	1514.93

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建的主要基础设施代建项目共 14 项，合计总投资 140.60 亿元，已完成投资 89.38 亿元。其中滨海高新区

通过注入资本金向公司拨付的工程建设款 26.81 亿元。未来公司代建项目尚需投资规模较大，将面临一定资金压力。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要基础设施代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2018 年 3 月底完成投资情况
1	滨海科技园前期工程	888.25	309.47
2	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	228420.08	195026.49
3	土方工程	230149.56	111640.87
4	泵站工程	38164.60	29176.99
5	配套工程（给水、电力）	54417.94	50173.40



6	景观工程	84762.27	41314.15
7	建设公寓	10838.83	4345.62
8	菜市场	2377.96	1103.19
9	垃圾站	2256.76	3969.94
10	绿化及道路设施	368770.90	239536.80
11	土地补偿费	288952.85	111001.67
12	博物馆	80000.00	91574.92
13	创业中心停车楼	6000.00	9183.25
14	市民广场	10000.00	5427.24
合计		1406000.00	893783.99

注：截至 2018 年 3 月底，博物馆、创业中心停车楼和市民广场项目均已完工，但由于尚未完成竣工结算，仍列为在建项目。  
资料来源：公司提供

根据滨海高新区管委会于 2016 年 3 月 31 日出具的《关于滨海高新区基础设施建设项目委托建设管理协议后续处理的说明》，公司部分代建项目（表 5 内序号为 1~11 的项目）将于 2020 年竣工，计划总投资金额合计 131.00 亿元，滨海高新区管委会承诺将委托滨海高新区财政局于 2021~2030 年分 10 年对公司支付项目建设款，支付的款项仅覆盖项目建设成本，项目管理费单独支付。对于未纳入该说明的博物馆、创业中心停车楼及市民广场项目，滨海高新区管委会尚未提出明确的项目建设款支付计划。上述项目建设款支付计划周期较长，基础设施项目投资成本将长期对公司资金形成占用。

**跟踪期内，公司基础设施养护维护业务正常开展，收入规模保持稳定。**

公司基础设施养护维护收入主要包括道路保洁、道路维修、城市维护、绿化等内容。

该业务的具体模式为：滨海高新区城市维护各领域相关主管机构与城市维护实施单位签订协议，协议中规定具体养管范围、期限、要求及费用等事项。同时，由上述主管机构、城市维护实施单位及公司共同签订补充协议。其中规定，原由主管机构与城市维护实施单位签订的协议，由公司代替主管机构继续履行合同约定的权利和责任。从收入成本确认方式上看，公司该业务成本为协议中规定的养管费用，收入为当年城管局对城市维护确认的年度预算，公司将该部分收入计入“主营业务收入-基础设

施养护维护收入”。

2016~2017 年，公司分别确认基础设施养护维护收入 0.84 亿元和 0.74 亿元，收入规模主要受滨海高新区基础设施养护维护支出预算金额波动影响。2018 年 1~3 月，公司未确认基础设施养护维护收入，主要系该收入每年集中于年底确认所致。毛利率方面，2017 年，公司基础设施养护维护收入毛利率 6.00%，较 2016 年上升 2.64 个百分点。

**跟踪期内，随着公司融资租赁业务的日趋成熟，该板块业务收入有所增长，为公司营业收入提供支撑。**

公司融资租赁业务由子公司天津融鑫融资租赁有限公司（以下简称“融鑫租赁”）经营。融鑫租赁于 2014 年成为我国第十二批内资融资租赁试点企业，主要经营动产及不动产的直接融资租赁和售后回租，收取承租人融资租赁租金及与融资租赁业务相关咨询服务费用。

财务处理方面，在租赁期开始日，公司将租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和作为应收融资租赁款，计入“长期应收款”科目，同时记录未担保余值，将应收融资租赁款及未担保余值之和与其现值的差额确认为未实现融资收益。每期收到的租金减少应收融资租赁款，未实现融资收益采用实际利率法在租赁期内各个期间进行分配，确认为各期的营业收入，计入“营业收入—融资租赁租金收入”；融鑫租赁咨询服务费为公司在融资租赁业务开始

时一次性收取的费用，计入“营业收入—融资租赁咨询服务费收入”。

截至 2018 年 3 月底，公司融资租赁业务客户包括天津市万泉实益投资发展有限公司、天津鑫泰鼎实投资发展有限公司和天津港盛时代投资发展有限公司等 6 家企业，主要为城投类国企，融资租赁资产标的包括售后回租不动产、工业厂房、设备和工程项目，应收融资租赁款合计 20.57 亿元（包含未实现融资收益 1.45 亿元）。

2017 年，公司确认融资租赁业务收入 1.24 亿元，同比增长 27.93%；2018 年 1~3 月，公司确认融资租赁业务收入 0.26 亿元。跟踪期内，公司融资租赁业务回款情况良好。毛利率方面，2017 年和 2018 年 1~3 月，公司融资租赁业务收入毛利率分别为 9.13% 和 8.00%，均较 2016 年有所下降，主要系毛利率较低的融资租赁租金收入占比较高所致。

**跟踪期内，公司股权投资业务收入同比有所增长，收入来源仍为国能电动汽车瑞典有限责任公司投资项目，随着公司持有的该公司股份被逐步回购，股权投资业务收入未来将会下降。**

为配合滨海高新区的招商引资工作，公司对部分滨海高新区内企业及金融机构进行股权投资，助力区内投资项目落地，同时实现国有资产的保值增值。截至 2017 年底，公司投资企业主要包括国能电动汽车瑞典有限责任公司<sup>1</sup>、天津滨海光热发电投资有限公司、天津滨海农村商业银行股份有限公司和渤海财产保险股份有限公司等。

2015 年 4 月，根据子公司天津高新博华投资有限公司（以下简称“博华投资公司”）与国家现代能源控股有限公司（以下简称“国能控股”）等企业签订的《投资协议》，博华投资公司以 2.00 亿美元认购国能电动汽车瑞典有限责

任公司（以下简称“国能电动汽车公司”）30% 普通股股份；同时，《投资协议》各签约方一致商定，国能电动汽车公司作为境外投资方，在天津市设立一家从事汽车整车生产的业务平台及一家汽车研发中心。截至 2015 年底，博华投资公司投资款已足额到位，体现在“长期股权投资”科目，并于 2016 年转入“其他流动资产”科目核算。

股权回购方面，根据国能控股、博华投资公司和上海图世投资管理中心（有限公司）（以下简称“上海图世”）签订的《股权回购三方协议》以及补充协议，上海图世于 2018 年 3 月 31 日支付投资价款本金的 10%，2018 年 12 月 31 日支付投资价款本金的 90% 及全部资金成本，在所有回购资金付清后 7 个工作日内，办理相关股权变更手续。实际执行方面，2018 年 4 月 3 日公司收到投资价款本金 10% 的回购款 12591.60 万元。

2017 年，公司营业收入中投资业务收入 0.70 亿元，同比增长 20.19%，全部来自公司对国能电动汽车公司进行股权投资而获得的股息及红利，但当年未实现回款，投资业务收入将与回购款一同支付。2018 年 1~3 月，公司股权投资业务实现投资收益 0.18 亿元。联合资信关注到，随着上海图世对公司持有的国能电动汽车公司股份的逐步回购，公司营业收入中投资收益的将会逐步下降。

**跟踪期内，公司其他业务收入同比有所下降，但仍为营业收入的重要补充。**

公司其他业务收入主要包括公益性资产管理收入和租赁收入。2016~2017 年，公司分别实现其他业务收入 0.83 亿元和 0.75 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现其他业务收入 0.20 亿元。

公司公益性资产管理收入来自于基础设施养护维护业务。根据津园区财政【2009】3 号和津滨高新财决【2012】2 号文，滨海高新区管委会向公司注入账面价值合计 21.45 亿元的公益性资产，计入“其他非流动资产”科目，主要包括华苑科技城和未来科技城北区的部分

<sup>1</sup> “国能电动汽车瑞典有限责任公司”为公司 2016 年审计报告中披露的对境外企业 National Electric Vehicle Sweden AB 的中文译名，本报告中该企业名称均以审计报告的译名为准。

道路、河渠泵站、安环绿化、给排水、填土、照明、燃气电力等基础设施。公司与滨海高新区管委会签订了《天津市滨海高新区基础设施养护维修管理协议》，滨海高新区管委会将上述基础设施委托给公司进行养护、维修和管理，滨海高新区管委会每年按委托养护维修管理的基础设施账面价值的 3% 向公司支付维护管理服务费用，计入“营业收入-其他业务收入”科目。2017年，该部分业务每年均形成收入0.64亿元，与上年保持一致；2018年1~3月，该部分业务形成收入0.16亿元，未来该业务收入有望保持稳定，对公司营业收入可起到一定补充作用。

公司租赁业务收入主要来自于公司自持的公寓和厂房出租业务。截至2018年3月底，公司住宅可出租面积4.40万平方米、厂房可出租面积0.92万平方米。根据滨海高新区管委会《关于滨海科技园蓝领公寓项目租金定价的批复》（津高新区财政【2013】8号），滨海高新区管委会对公司用于对外租赁的蓝白领公寓设定租金标准。2016~2017年，公司分别实现租赁收入832.27万元和1065.80万元；2018年1~3月，公司实现租赁收入346.90万元。公司租赁业务收入毛利率持续为负，主要系为配合滨海高新区的招商引资工作，公司实际房屋租金价格较低所致。

公司尚无明确规划的拟建项目，但在建项目仍存在较大规模的投资需求。自建项目未来将可能形成一定的出租收入。

截至2018年3月底，公司在建基础设施代建项目预计总投资额140.60亿元，已投资额89.38亿元，按预计总投资额测算未来仍需投资51.22亿元。截至2018年3月底，公司共有4个自建房产项目，预计总投资额8.54亿元，已完成投资额7.57亿元。公司自建房产项目建成

后将主要用于配合滨海新区招商引资进行对外租赁，将可能形成一定的出租收入。总体看，公司在建基础设施代建项目未来仍面临较大的外部融资需求。

表6 截至2018年3月底公司自建房产项目情况  
(单位: 亿元)

项目	用途	预计总投资	已完成投资
博广置业	对外租赁	4.00	3.85
渤龙湖总部基地	对外租赁	3.00	2.30
海泰大道42号soho	对外租赁	1.50	1.40
出入境装修项目	配合招商	0.04	0.02
合计	--	8.54	7.57

资料来源: 公司提供

## 八、财务分析

公司提供了2017年财务报告，亚太（集团）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。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围内新增子公司1家，为天津滨海高新区企业创新服务有限公司；2018年1~3月，合并范围未发生变化。公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产中应收类款项金额呈下降趋势，但其和工程项目建设成本占比仍较大，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

2017年底，公司资产总额245.50亿元，较上年底下降1.06%，公司资产结构以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	48.38	19.50	37.97	15.47	33.65	13.85
存货	10.15	4.09	12.82	5.22	13.15	5.41

流动资产	96.23	38.78	80.90	32.95	77.05	31.71
长期应收款	17.68	7.13	19.67	8.01	19.12	7.87
在建工程	94.19	37.96	97.22	39.60	99.15	40.81
其他非流动资产	21.95	8.84	22.19	9.04	22.19	9.13
非流动资产	151.91	61.22	164.60	67.05	165.90	68.29
资产总额	248.14	100.00	245.50	100.00	242.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产80.90亿元，同比下降15.93%，主要系其他应收款下降所致。公司货币资金3.38亿元，同比下降56.01%。应收账款5.82亿元，同比下降44.94%，主要系公司对滨海高新区财政局应收账款大幅下降所致。应收滨海高新区财政局款项占公司应收账款的97.89%，集中度高，账龄在4年以内。预付款项6.43亿元，同比增长7.06%，主要为预付天津海泰控股集团有限公司房屋购置款。其他应收款37.97亿元，同比下降21.52%，主要系公司应收滨海高新区财政局往来款大幅下降所致。存货12.82亿元，同比增长26.37%，其中开发成本占61.18%（包括还迁房项目和渤龙新苑项目投资成本）、开发土地占38.82%（具体为公司2宗出让性质土地，用于还迁房项目建设）。其他流动资产13.14亿元，同比增长2.33%，主要为公司持有的国能电动汽车公司股权。

2017年底，公司非流动资产164.60亿元，同比增长8.36%。公司长期应收款19.67亿元，同比增长11.25%，全部为应收融资租赁款。投资性房地产6.76亿元，同比增长37.48%，主要系原在建工程中1.96亿元亚安科技厂房项目转入本科目所致。固定资产8.81亿元，同比增长189.44%，主要系原在建工程中价值4.30亿元的房屋建筑物转入本科目以及当期购置1.31亿元

华天道3号物业所致。在建工程97.22亿元，同比增长3.22%，其中代建项目成本占89.98%，自建项目成本占10.02%。其他非流动资产22.19亿元，同比增长1.12%，主要为华苑科技城和滨海科技园区域内的道路、桥梁、管网等公益性资产，其中11.06亿元其他非流动资产用于质押取得融资租赁款。2017年底，公司应收类款项占资产总额的25.85%，同比下降5.03个百分点，但仍对公司资金形成较大占用。

2018年3月底，公司资产总额242.94亿元，较2017年底下降1.06%，主要系存货下降所致。从资产结构看，公司非流动资产占68.29%，较上年底变化不大。

## 2. 资本结构

跟踪期内，受股东增资和股权注入的影响，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定。

2017年底，公司所有者权益115.80亿元，同比增长3.29%。公司实收资本81.75亿元，同比增长1.16%，主要系股东以货币形式对公司增资所致；资本公积23.53亿元，同比增长7.66%，系股东向公司注入子公司全部股权所致。2018年3月底，公司所有者权益115.96亿元，与2017年底基本持平，所有者权益结构稳定。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	80.81	72.08	81.75	70.60	81.75	70.50
资本公积	21.86	19.50	23.53	20.32	23.53	20.29
所有者权益	112.12	100.00	115.80	100.00	115.96	100.00
短期借款	8.10	5.95	9.60	7.40	9.60	7.56
其他应付款	26.66	19.60	27.04	20.85	26.53	20.89

一年内到期的非流动负债	22.11	16.26	23.37	18.02	22.37	17.62
<b>流动负债</b>	<b>63.67</b>	<b>46.80</b>	<b>64.97</b>	<b>50.09</b>	<b>63.20</b>	<b>49.77</b>
长期借款	58.33	42.88	47.59	36.69	47.59	37.47
其他非流动负债	14.03	10.32	17.14	13.22	16.20	12.76
<b>非流动负债</b>	<b>72.36</b>	<b>53.20</b>	<b>64.73</b>	<b>49.91</b>	<b>63.79</b>	<b>50.23</b>
<b>负债合计</b>	<b>136.02</b>	<b>100.00</b>	<b>129.70</b>	<b>100.00</b>	<b>126.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

**跟踪期内，公司负债规模呈下降趋势，流动负债占比提高至与非流动负债占比相当；有息债务有所下降。**

2017年底，公司负债合计129.70亿元，同比下降4.65%。其中流动负债和非流动负债分别占50.09%和49.91%。

2017年底，公司流动负债64.97亿元，同比增长2.05%。公司短期借款9.60亿元，同比增长18.52%。其他应付款27.04亿元，同比增长1.42%，主要为公司应付往来款和保证金，公司对滨海高新区财政局和滨海高新区土地储备中心的其他应付款合计占比97.01%，集中度高。一年内到期的非流动负债23.37亿元，同比增长5.68%。2017年底，公司非流动负债64.73亿元，同比下降10.55%。公司长期借款47.59亿元，同比下降18.41%，主要为公司与政府签订的代建协议项下应收账款质押而获得的银行借款和保证借款。其他非流动负债17.14亿元，同比增长22.15%，为子公司融鑫租赁分别向中信建投证券股份有限公司和光大金融租赁股份有限公司借款，分别为6.34亿元和4.50亿元，以及公司向平安国际融资租赁（天津）有限公司借款6.30亿元，全部为有息债务。

2017年底，公司全部债务80.56亿元，同比下降11.03%，其中长期债务占59.07%。考虑到将其他非流动负债中的有息债务计入长期债务中核算，公司调整后全部债务97.70亿元，调整后长期债务占比66.25%，公司债务仍以长期债务为主。从债务指标看，2017年调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为45.76%和35.85%。公司整体债务负担一般。

2018年3月底，公司负债合计126.98亿元，

较2017年底下降1.45%，负债结构与2017年底相比未发生重大变化。2018年3月底，公司全部债务79.56亿元，较2017年底下降1.24%，债务结构较2017年底变化较小，调整后全部债务95.76亿元，较2017年底下降1.99%。2018年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较2017年底小幅下降，分别为52.27%、45.23%和35.49%。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入规模保持增长；期间费用对利润侵蚀作用明显，公司期间费用控制能力亟待加强，盈利能力弱。**

2017年，公司实现营业收入4.01亿元，同比增长3.82%。同期，公司营业成本2.09亿元，同比增长10.64%，高于同期营业收入增幅。受融资租赁业务毛利率下降的影响，2017年公司营业利润率由2016年的48.34%下降至43.57%。

2017年，公司期间费用1.83亿元，以管理费用为主；期间费用率45.59%，同比上升2.78个百分点，对利润侵蚀作用明显。

2017年，公司其他收益1.40亿元，为公司收到滨海高新区财政局支付的基础设施工程建设补助；同期，公司实现利润总额1.25亿元，同比增长1.91%。

盈利指标方面，2017年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升，分别为0.90%和0.92%。公司整体盈利能力仍弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.79亿元，相当于2017年营业收入的19.59%；同期公司利润总额0.21亿元，营业利润率大幅上升至

62.54%，主要系当期末形成毛利率较低的基础设施养护维护收入所致。

#### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司收入实现质量大幅提升，但往来款收付规模大幅增长，经营活动现金流受往来款波动影响大；投资活动和筹资活动现金流均呈净流出状态。**

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务收支、财政补贴款和往来款为主。2017年，公司经营活动现金流入163.36亿元，同比增长126.18%；其中，收到其他与经营活动有关的现金155.09亿元，以收到的往来款为主。2017年，公司现金收入比206.23%，收现质量大幅提升主要系政府支付以前年度代建工程回款。2017年，公司经营活动现金流出153.57亿元，同比增长234.66%，主要为往来款支出。2017年，公司经营活动现金流量净额9.79亿元，同比下降62.82%。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流量净额-6.62亿元，仍保持净流出状态，主要为公司代建项目和自建项目投资支出。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额-4.98亿元，较上年度净流出额减少15.89亿元。公司筹资活动现金流以外部融资款流入及偿债为主。

2018年1~3月，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为3.68亿元、-1.46亿元和-2.43亿元，无投资和筹资现金活动流入。

#### 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务支付压力较大；有息债务规模有所下降，但长期偿债能力仍较弱。考虑到公司获得持续的外部支持以及较为畅通的间接融资渠道，公司偿债风险较小。**

从短期偿债能力看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率较上年同期均有所下降，分别为124.51%和104.77%；2017年公司经营

现金流负债比率为15.07%，较上年度的41.37%大幅下降；公司现金类资产较小，短期债务规模较大，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为2.12亿元，较上年度增长9.11%。调整后全部债务/EBITDA倍数为45.98倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司对外担保余额20.00亿元，担保比率17.25%，被担保方为天津未来科技城开发有限公司，目前经营正常。公司担保比率一般，考虑到被保企业为滨海新区下属投资建设主体，公司或有负债风险可控。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额112.97亿元，尚未使用余额35.00亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

### 九、存续债券偿债保障分析

**截至2018年6月底，公司存续债券中无一年内到期债券，但未来存在一定的集中偿付压力。**

截至2018年6月底，公司存续债券余额19.00亿元，无一年内到期兑付债券余额；公司将于2021年集中偿付存续期债券19.00亿元。2017年底，公司现金类资产3.38亿元；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为163.36亿元、9.79亿元和2.12亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期兑付压力小，未来存在一定的集中偿付压力。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.60
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.52

---

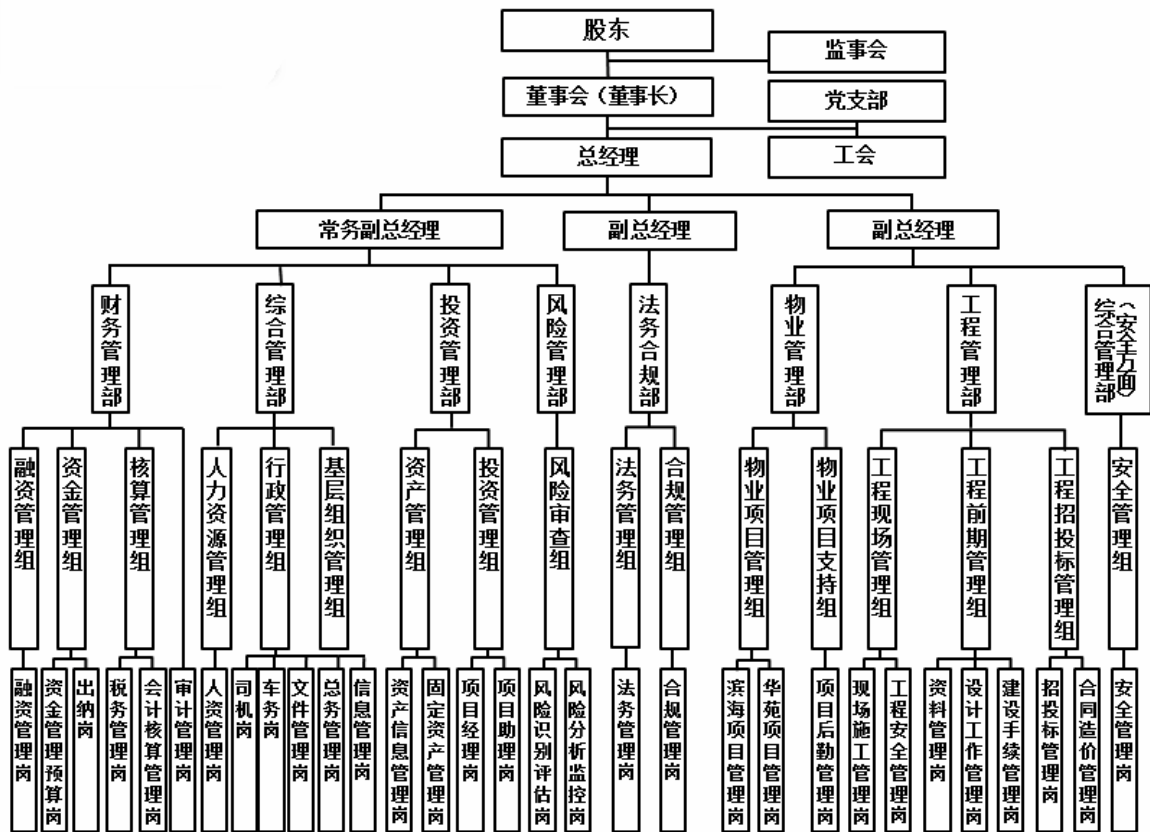
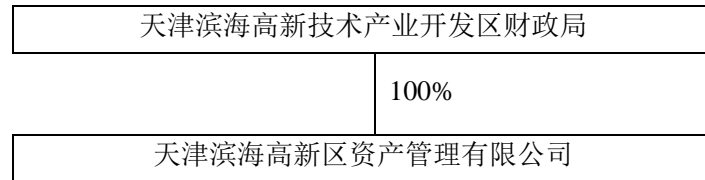
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11
-------------------	------

资料来源：联合资信整理

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“18 滨海高新 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权及组织结构图





## 附件 1-2 公司下属子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
天津宇翔投资发展有限公司	天津市	房地产业	100.00
天津浩坤投资发展有限公司	天津市	房地产业	100.00
天津泽通投资发展有限公司	天津市	投资	100.00
天津高新区众环环境检测技术有限公司	天津市	环境技术开发	100.00
天津市渤龙应收账款债权管理有限公司	天津市	应收账款担保、转入和回购业务	100.00
天津滨海高新区泰德投资发展有限公司	天津市	投资	100.00
天津滨海高新区博新创展科技发展有限公司	天津市	电子信息	100.00
天津博广置业有限公司	天津市	房地产业	100.00
天津高新博华投资有限公司	天津市	投资	100.00
天津融鑫融资租赁有限公司	天津市	租赁	100.00
天津华翼三星资产管理有限公司	天津市	资产管理	100.00
天津高新区渤龙物流有限公司	天津市	商务服务	100.00
天津滨海高新区企业创新服务有限公司	天津市	商务服务	100.00

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	13.72	7.69	3.38	3.16
资产总额(亿元)	262.96	248.14	245.50	242.94
所有者权益(亿元)	108.99	112.12	115.80	115.96
短期债务(亿元)	32.97	32.21	32.97	31.97
长期债务(亿元)	75.34	58.33	47.59	47.59
调整后长期债务(亿元)	87.51	72.36	64.73	63.79
全部债务(亿元)	108.31	90.54	80.56	79.56
调整后全部债务(亿元)	120.48	104.57	97.70	95.76
营业收入(亿元)	2.63	3.87	4.01	0.79
利润总额(亿元)	0.99	1.22	1.25	0.21
EBITDA(亿元)	2.02	1.95	2.12	--
经营性净现金流(亿元)	-38.93	26.34	9.79	3.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.29	0.39	0.49	--
存货周转次数(次)	0.23	0.25	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	91.14	49.87	206.23	107.26
应收类款项/资产总额(%)	41.47	30.88	25.85	24.33
营业利润率(%)	50.22	48.34	43.57	62.54
总资本收益率(%)	0.80	0.80	0.90	--
净资产收益率(%)	0.74	0.89	0.92	--
长期债务资本化比率(%)	40.87	34.22	29.12	29.10
调整后长期债务资本化比率(%)	44.53	39.22	35.85	35.49
全部债务资本化比率(%)	49.84	44.68	41.03	40.69
调整后全部债务资本化比率(%)	52.50	48.26	45.76	45.23
资产负债率(%)	58.55	54.82	52.83	52.27
流动比率(%)	178.24	151.15	124.51	121.92
速动比率(%)	170.45	135.21	104.77	101.11
经营现金流动负债比(%)	-58.57	41.37	15.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.74	46.49	37.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	59.78	53.70	45.98	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债和长期应付款中有息部分；3. 表内部分合计数与各项加数之和存在差异，系四舍五入造成。

### 附件 3 主要财务指标指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1】×100%
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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>	
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+一年内到期的非流动负债+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

### 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。