

# 信用等级公告

联合[2018] 2644 号

联合资信评估有限公司通过对哈密市建辉国有资产管理有  
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  
维持哈密市建辉国有资产管理有  
限公司主体长期信用等级为  
AA，维持“16 哈密国资债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年九月二十六日



## 哈密市建辉国有资产管理有限责任公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

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
16哈密国资债	4.00 亿元	2023/09/21	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018年9月26日

### 财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
现金类资产(亿元)	4.44	7.68	20.68
资产总额(亿元)	57.41	77.96	120.92
所有者权益(亿元)	50.84	62.30	64.64
短期债务(亿元)	2.30	1.50	1.00
长期债务(亿元)	3.00	11.30	44.78
全部债务(亿元)	5.30	12.80	45.78
营业收入(亿元)	4.43	6.52	8.61
利润总额(亿元)	1.86	1.89	1.84
EBITDA(亿元)	2.19	2.55	2.59
经营性净现金流(亿元)	1.24	-3.65	6.75
应收类款项/资产总额(%)	10.28	17.62	19.53
营业利润率(%)	46.05	34.95	26.67
净资产收益率(%)	3.56	2.93	2.79
资产负债率(%)	11.45	20.09	46.54
全部债务资本化比率(%)	9.44	17.04	41.46
流动比率(%)	1436.18	1847.37	837.67
经营现金流流动负债比(%)	34.81	-99.70	62.15
全部债务/EBITDA(倍)	2.42	5.03	17.66

### 分析师

竺文彬 喻宙宏 朱煜

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

哈密市建辉国有资产管理有限责任公司（以下简称“公司”）是哈密市伊州区重要的基础设施建设和土地开发管理主体，具有一定区域专营优势，跟踪期内，公司持续得到在资产划拨和财政补贴等方面外部支持，资产及收入规模持续扩大。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PPP建设项目投资规模大，运营周期长，债务规模快速增长、资产流动性较弱和应收类款项对资金占用大等因素给公司经营带来不利影响。

跟踪期内，哈密市及伊州区经济保持增长，考虑到哈密市作为丝绸之路经济带核心区，随着城镇化进程推进，公司有望承接更多的市政工程项目，未来经营前景良好。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16哈密国资债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内，公司土地整理及市政基础设施建设保持区域专营优势，公司收入规模持续增长。
2. 跟踪期内，公司持续获得资产划拨及财政补贴等外部支持。
3. “16哈密国资债”设置分期偿还本金条款，跟踪期内，经营性现金流入量对分期本金偿还金额保障较好。

### 关注

1. 公司资产中以土地为主的存货占比仍高，流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司土地整理业务收入回款滞后，应收款项规模持续扩大，对资金形成一定占用。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担加重。

4. 公司 PPP 建设项目规模大，未来运营周期长，项目回报实现存在一定不确定性，联合资信将持续关注 PPP 建设项目未来收益实现情况。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由哈密市建辉国有资产管理有限责任公司（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。

# 哈密市建辉国有资产管理有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于哈密市建辉国有资产管理有限公司（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化，仍为哈密市伊州区国有资产监督管理委员会（以下简称“哈密市伊州区国资委”），截至2018年6月底，公司注册资本和实收资本均为15000万元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，公司本部内设综合管理部、组织人事部、财务审计部、产权管理部、投资发展部和工程建设部共6个职能部门；公司拥有10家全资子公司和1家控股子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额为120.92亿元，所有者权益合计为64.64亿元（其中少数股东权益1.16亿元）。2017年，公司实现营业收入8.61亿元，利润总额1.84亿元；

公司住所：新疆哈密地区哈密市建国北路胜利小区203号；法定代表人：周德才。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

2016年9月20日，公司发行“16哈密国资债”，共募集资金4.00亿元，期限为7年，债券概况见下表。

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
16哈密国资债	4.00	4.00	2016/09/21	7年

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“16哈密国资债”按期支付利息。募集资金中3.20亿元用于募投项目哈密枢纽改造及公交设施建设项目的建设，0.80亿元用于补充营运资金，截至2017年底，募集资金已全部按计划使用，募投项目累计完成投资3.82亿元，工程量进度约81%。

## 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国基础设施建设的重要载体。

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有关问题的通知》财金【2018】23号	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。
2018年4月	《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	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

## 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。

### 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

公司位于新疆维吾尔自治区哈密市伊州区，系伊州区内唯一的土地开发管理和主要的市政工程建设主体，哈密市及伊州区经济对公司业务发展有较大影响。

**跟踪期内哈密市和伊州区经济持续增长，受工业投资持续减少的影响，哈密市固定资产投资规模增长缓慢。**

#### 哈密市

哈密市位于新疆东部，与甘肃省相临，占地面积15.3万平方公里，辖伊州区、伊吾县和巴里坤哈萨克自治县共3个县市。哈密市矿产资源丰富，已初步形成了以化工、电力、冶金、煤炭、建材、轻纺、制药、食品加工为主体的工业体系，工业在国民经济中占主导地位，具备了良好的工业发展基础。

根据《哈密地区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，哈密市实现地区生产总值478.14亿元，同比增长8.3%。其中，第一产业增加值38.58亿元，增长5.4%；第二产业增加值274.82亿元，增长9.5%；第三产业增加值164.74亿元，增长7.0%。三次产业结构调整为：8.1: 57.5: 34.4。按常住人口计算，人均生产总值77194元，增长8.1%。年末全市户籍人口56.11万人，户籍人口城镇化率为61.05%。城镇居民人均可支配收入32902元，同比名义增长8.0%。

全年市域全部工业增加值183.77亿元，比上年增长10.7%。全年地方规模以上工业增加值115.48亿元。按轻重工业划分，轻工业增加值1.20亿元，下降8.9%；重工业增加值114.28亿元，增长10.9%。在地方规模以上工业中，主要增加值来源于电力、热力的生产和供应业、煤炭开采和洗选业和化学原料及化学制品制造业。

2017年，地方固定资产投资（不含农户）394.74亿元，比上年增长0.4%。其中，第一产业投资13.27亿元，增长176.2%；第二产业投资86.06亿元，下降-68.0%；第三产业投资295.41

亿元，增长146.9%。在第二产业中，工业投资85.85亿元，下降67.1%，主要受环保要求趋严影响多数矿产企业投资缩减。其中，采矿业投资18.50亿元，下降23.5%；制造业投资36.49亿元，下降30.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资30.87亿元，下降83.2%。在地方投资中，国有投资306.86亿元，增长25.7%；民间投资85.39亿元，下降39.7%。涉及民生投资和基础设施投资296.45亿元，增长5.5%。2017年，哈密市具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业总产值32.01亿元，增长26.4%。

《哈密市城市总体规划纲要（2010-2030）》提出，按照实现城市跨越式发展和长治久安的总要求，哈密市将发挥地区优势，把哈密建设为西北交通枢纽，东疆区域中心，国家能源基地，随着哈密市各级城市规划的推进，未来哈密市城市基础设施建设行业将具有较好的发展空间。

#### 伊州区

哈密市伊州区是新疆维吾尔自治区哈密市的下辖区，市政府驻地。位于新疆东部，是新疆通往内地的门户，是古“丝绸之路”上的重镇。截至2016年底，哈密市伊州区总人口48.90万，城镇人口34.36万。

根据哈密市伊州区统计局初步统计，2017年伊州区实现生产总值（GDP）359.17亿元，按可比价计算，增长7.3%；人均生产总值73077元，增长7.0%。三产比例由上年的7.4:51.0:34.6调整为7.7:54.6:37.7，固定资产投资方面，2017年伊州区全社会固定资产投资462.77亿元，比上年增长10.2%，其中第一产业投资19.49亿元，同比增长1.6倍，第二产业投资126.56亿元，同比下降51.0%，第三产业投资316.72亿元，增长1.1倍，整体看，跟踪期内受供给侧改革和环保政策影响第二产业投资规模下降明显，但在其他产业投资增速拉动下，伊州区固定资产投资规模同比保持增长。

## 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，仍为哈密市伊州区国资委，截至2018年6月底，公司注册资本和实收资本均为15000万元。

### 2. 企业规模

**跟踪期内，为满足公司新增业务发展需要，以及推进重点项目建设，公司新设4家子公司，未来随着业务发展及项目推进，企业规模将扩大。**

跟踪期内，公司合并范围新增4家全资子公司，具体为哈密市恒捷公共设施建设有限公司（以下简称“哈密恒捷公司”）、哈密市立辉公共设施建设有限公司（以下简称“哈密立辉公司”）、哈密市美丽乡村城乡建设有限公司（以下简称“哈密美丽乡村公司”）和哈密市宏泽房地产有限公司（以下简称“洪泽房地产公司”）。哈密恒捷公司负责向水利工程、污水处理工程建设投资等；哈密立辉公司主要负责市政工程；管道工程；城市建设与投资；哈密美丽乡村公司主要负责城乡基础设施项目的建设、开发、管理；美丽乡村的规划、建设；环境整治；洪泽房地产公司主要负责房地产开发与销售。上述公司业务范围主要分布在哈密市，具体业务尚处于初步运营期。

### 3. 外部支持

**跟踪期内，受非税收入波动影响，哈密市和伊州区一般公共预算收入均有所下降；伊州区综合财力受益于上级补助增长实现小幅增长，财政自平衡能力较弱，地方债务负担重。公司在资产注入及财政补贴等方面持续获得外部支持。**

根据《哈密市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，哈密市一般公共预

算收入 49.81 亿元，下降 12.2%，其中，各项税收收入 34.81 亿元，增长 5.1%；非税收入 15.00 亿元，下降 36.4%，主要系一次性收入减少。地方财政支出 123.74 亿元，增长 2.0%，一般公共预算支出 117.19 亿元，增长 4.6%。财政自给率为 42.50%，同比下降 11.67 个百分点，财政自给能力弱。

根据哈密市伊州区财政局提供的数据，2017 年伊州区综合财力为 71.60 亿元，同比增长 1.72%；公共财政预算收入为 38.04 亿元，较上年大幅下降 17.14%，主要系非税收入减少，2017 年税收收入为 27.83 亿元，同比小幅减少 1.22%；受非税收入大幅减少 42.41% 至 10.21 亿元；跟踪期内，受土地出让规模下降影响，基金收入同比减少 32.70% 至 5.04 亿元；伊州区获得上级补助 28.51 亿元，同比大幅增长 68.40%。2017 年，伊州区一般公共预算支出 59.02 亿元，同比下降 4.9%，主要包括教育支出 8.59 亿元，社会保障和就业支出 6.83 亿元，城乡社区支出 14.39 亿元等，政府自给率为 64.45%，自给能力较弱。从地方政府债务来看，2017 年底，伊州区地方政府债务余额为 67.98 亿元，同比增长 12.95%，以直接债务为主，为 67.33 亿元；基于 2017 年地方综合财力计算，伊州区债务率为 94.94%，债务负担较上年大幅增长 18.87 个百分点，债务负担重。

公司作为哈密市伊州区重要的土地开发管理和基础设施建设主体，跟踪期内，伊州区政府继续在资产注入及财政补贴等方面给予公司支持。

#### 资产划拨

2017 年度，根据伊区国资发（2017）76 号文件，哈密市国资委划拨哈密市第四水厂及配套管网，总计 1.34 亿元，计入资本公积。

#### 政府补助

跟踪期内，伊州区政府持续给予公司财政补贴，由于贴息规模减少，2017 年公司收到政府拨付的财政补贴减少至 462.50 万元，主要为

公司负责停车场维护项目的补贴。

#### 4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1065220100078840H），截至 2018 年 8 月 20 日，公司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。

截至 2018 年 9 月 18 日，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，公司法人治理结构及管理体制无重大变化，整体执行情况良好。

### 七、经营分析

#### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司仍主要负责伊州区基础设施建设和土地整理工作，其中工程施工收入的增长带动营业收入的增长，公司主营业务毛利率有所下降。**

公司是伊州区重要的基础设施建设和土地开发管理主体，跟踪期内，随着伊州区撤市改区后城市建设不断推进，公司承接的市政业务规模有所扩大，跟踪期内公司主营业务收入同比增长 32.23%，为 8.61 亿元，主要系市政工程收入增长；砂石销售业务同比增长至 815.64 万元，2017 年停车场业务实现全年收入 425.93 万元，其他业务收入包括预制件销售和广告费收入等，业务收入规模较小。

毛利率方面，公司每年按完成土地开发管理的规模每亩获得固定的土地开发管理经费收入，该项业务毛利率为 100%。受市政工程项目工程质量要求提高导致成本增加以及市场竞争较大等影响，跟踪期内，公司基础设施建设业务毛利率为 4.62%，同比下降 1.97 个百

分点，受此影响，2017年，公司主营业务毛利率同比下降9.14个百分点，为27.19%。

表3 2016~2017年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发管理收入	20718.45	31.82	100.00	20184.47	23.44	100.00
工程施工收入	43300.13	66.50	6.59	64554.34	74.98	4.62
砂石销售收入	394.97	0.61	-49.71	815.64	0.95	32.05
停车场收入	236.26	0.36	89.55	425.93	0.49	-25.80
其他	459.06	0.71	15.33	114.88	0.13	77.70
合计	65108.87	100.00	36.33	86095.26	100.00	27.19

注：2016年停车场业务营业期间为4~12月。

资料来源：公司提供

## 2. 业务分析

### (1) 土地开发管理

跟踪期内，公司仍是伊州区负责土地整理的实施主体，土地整理收入同比变化不大，回款质量差，联合资信将持续关注回款情况。

根据2011年4月8日公司与哈密市政府（现为“伊州区政府”）签订的《土地一级开发委托框架协议》（哈市府办发[2011]29号），公司获得伊州区土地开发管理职能并享有相应的土地开发管理费。根据协议规定，伊州区政府负责土地整理相关资金管理；公司负责具体拆迁以及配套基础设施建设等土地一级开发具体工作的实施，公司从伊州区政府直接获得土地开发管理费用，协议约定，政府每年12月30日前完成对公司当年整理的区块进行验收，每亩开发管理费为5.5万元。

2017年，公司主要进行伊州区老城城区片区土地整理，具体包括西部片区、老城片区、阿牙片区等地，经过验收确认的土地为3780亩，按每亩5.50万元（含税价）相应获得土地开发管理费收入20790万元。

2017年，公司土地开发整理业务未收到回款，收现质量仍差，联合资信将持续关注其后续到账情况。

2018~2020年，公司将进行土地开发管理

的土地主要位于哈密市伊州区老城区片区，预计共有7200亩土地待开发；预计未来三年分别开发2200亩、3500亩和1500亩，未来土地开发收入将持续，但规模受具体开发进度影响可能存在一定波动。

### (2) 市政工程业务

受益于伊州城镇化建设推进，跟踪期内，公司承建的工程施工项目较多，收入增长较快。

跟踪期内，公司市政工程业务仍由下属市政公司负责，市政公司的建设资质未发生变化，为房屋建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、混凝土预制构件专业三级，继续保持在伊州区一定竞争优势。市政公司业务市场化运作，承揽项目包括市政类和房建类，均通过招投标形式获得，项目主要以工程总承包方式进行，负责工程原材料采购及工程施工。

工程款支付结算方面未发生变化，工程项目开工后5日内向公司交付总款额的20%作为工程预付款，完成总工程量的50%时支付至总款额的40%、完成总工程量60%时支付至总款额的50%、完成总工程量80%时支付至总款额的75%，工程完工后，支付至总款额的85%；待审计结算完成后，扣3%保证金，余款一次性付清。

跟踪期内，伊州区基础设施建设投入不断增长，2017年公司新签145个工程项目，合同金额9.55亿元，大部分分布在伊州区，其中市政类施工项目占比90%左右，确认收入5.34亿元。2017年公司市政工程业务收入同比快速增长49.08%，为6.46亿。截至2017年底，城市建设类未完工合同金额4.18亿元，房建类未完工项目合同金额为4816万元。

随着伊州区城镇化建设推进，公司有望持续获得基础设施项目。市政公司的业务以市政建设为主，未来公司将提高房建资质，增加业务承揽能力，进一步提升公司市政工程业务收入和盈利能力。

### (3) 基础设施建设

跟踪期内，公司承建多个基础设施项目，均以PPP模式开展，涉及道路扩建、环境整治及居住环境改善扶贫项目等，项目处于建设收尾阶段，联合资信关注未来项目运营收益情况。

跟踪期内，公司本部参与多个哈密市伊州区基础设施建设项目，投资规模较大，包括自建项目和PPP模式项目两类。

目前，公司主要自建项目为“16哈密国资债”募投项目哈密枢纽改造及公交设施建设项目，总投资4.71亿元，公司委托哈密市住房和城乡建设局建设，建设内容包括建设服务设施及商业服务用房（10.58万平方米）、社会车辆停车场（4.12万平方米）等，该项目已于2015年2月开工，截至2017年底已完成投资3.82亿元，基本建设完工，2018~2019年预计分别投资0.40亿元和0.49亿元，项目建设支出在“其他应收款”中体现。2017年跟踪评级报告披露的城北物流园一期项目转为PPP项目投资，公司作为政府投资方出资方，出资额尚未确定。

此外，跟踪期内，公司承建多个PPP建设项目，总投资额22.48亿元，涉及道路扩建、环境整治及居住环境改善扶贫项目等，主要分布在伊州区，上述PPP项目均纳入伊州区中长期预算，并纳入国家PPP项目库，截至2017年底已完成投资20.55亿元，资金来源主要为银行贷款，项目支出在“长期应收款”和“其他应收款”，现金支出在“支付其他与筹资活动有关的现金”体现，项目概况见下表。

表4 截至2017年底公司主要PPP建设项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	公司持股比例	项目内容	项目投资	建设周期	已投资额	2018年计划投资额	收益率测算	运营期限
1	农村道路工程建设	100%	哈密市S325路口-下坝湖-陶家宫镇喀尔苏村农村公路、花园乡沙枣井村-花园政府农村公路、花园乡-陶家宫镇、陶家宫镇-G30高速段	2.19	2017~2018	1.54	0.65	5.50%	15年
2	伊州区道路改扩建建设	100%	哈密市伊州区人民路(西延)道路工程:人民路(西延),即南环路至七一路段,道路等级为城市主干路,道路红线宽度为48m,设计范围桩号为K0+000~K1+248.427,道路总长1248.427m	6.48	2017~2018	6.48	0.00	7.14%	13年
3	伊州区哈密河流域环境治理工程	100%	本项目位于哈密河流域东、西域,其中:伊州区哈密河流域环境治理工程建设项目(一期)工程一:(中阿牙路至东环路段);工程二(中阿牙路至迎宾路段)。伊州区哈密河流域环境治理工程建设项目(二期)①哈密河(广东路至前进东路)生态恢复工程;②哈密河(光明路至丰碑园)生态恢复工程;③哈密河(人民路至环城路)生态恢复工程	1.44	2017~2018	1.44	0.00	7.42%	13年
4	西郊整体城镇化建设	100%	道路工程147060平方米、供水管网4678.2米、排水管网4849.2米、供热管网9109.8米、通信管道3181.05米	2.24	2017~2018	2.00	0.24	5.30%	17年

5	改善人居环境建设项目	100%	道路工程、供水工程、环境设施建设、农村危房改造、科教文卫设施	0.71	2017~2018	0.69	0.02	5.30%	16年
6	哈密市西市区市政道路及附属设施建设项目	100%	主要为新建市政道路工程 30.60km, 以及道路沿线给水管网 17863m, 排水管网 13262m, 供热管网 14256m, 燃气管网 17874m, 通信管道 20588m, 路灯安装 800 盏, 道路两侧绿化 82720 m <sup>2</sup> 。	9.42	2017~2018	8.40	1.02	5.50%	17年
合计				22.48		20.55	1.93		

资料来源：公司提供

总体看，基础设施建设方面，公司在建项目未来尚需投资 2.82 亿元，投资规模不大，暂无拟建项目，公司负责的 PPP 基础设施建设项目规模大，运营周期长，未来收益主要包括投资回报及运维收入，收益率相对较低（5.5%~7.5%之间），收入实现存在一定不确定性，联合资信将持续关注公司在建项目建成后项目收益实现情况。

#### （4）其他板块业务

公司其他板块业务有序开展，主要包括砂石销售、停车场收入等，随着施工项目及停车场数量的增长，公司砂石销售、停车场收入增长较快，但整体收入规模仍较小。

砂石销售、预制件销售主要由哈密市市政工程有限责任公司砂石加工厂负责经营，该厂生产的砂石和预制件主要销售给市政公司，少部分外销。2017 年砂石销售收入同比大幅增长 106.51%，为 815.64 万元，主要系砂石销售价格上涨，砂石销售毛利率由负转正为 32.05%。

2016 年公司获得政府无偿授予的伊州区管辖的停车场运营管理权、广告经营权授权给公司运营管理，跟踪期内，公司停车场资源有所增长，截至 2017 年底，公司停车场数量由 2016 年底的 7 个增长至 10 个，其中 9 个位于市中心商贸区、一个位于火车站，停车位共 1200 个，目前伊州区停车位均价由 2016 年的 2 元/位上升至 3 元/位。公司停车场收入和广告收入均有所增长，分别为 425.93 万元和 73.47 万元，同比增长 80.28% 和 120.38%。由于统计口径变化（部分新增停车场收入不是全年）以及治安安防人员增加导致人工成本大幅增长，

停车场收入毛利率由正转负为-25.80%。

其他业务包括广告收入及预制件销售收入，2017 年实现收入 114.88 万元，同比减少系预制件销售收入减少。

#### 3. 未来发展

未来，公司将继续负责伊州区土地整理工作，随着土地整理工作的推进，未来土地整理收入将逐步减少；同时，公司在伊州区的市政工程及基础设施项目建设方面发挥重要作用，随着哈密市城镇化建设推进，工程施工业务有望持续；此外，公司将通过合理利用存量土地进行房地产开发，以及运营建成后的停车场、广告牌等逐步向市场化转型。

## 八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年公司合并范围新增 4 家全资控股子公司，新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

#### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主，应收款项规模增长较快，对资金形成一定占用，此外以土地为主的存货在资产中占比高，资产流动性弱。

2017 年底，公司资产总额 120.92 亿元，同比增长 55.09%，其中流动资产占比 75.29%，公司资产仍以流动资产为主。

表 5 近两年公司主要资产情况

(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.68	9.86	20.68	17.10
应收账款	5.35	6.86	7.49	6.19
预付款项	0.10	0.13	0.20	0.17
其他应收款	8.39	10.76	16.13	13.34
存货	46.12	59.15	46.29	38.28
<b>流动资产合计</b>	<b>67.72</b>	<b>86.86</b>	<b>91.04</b>	<b>75.29</b>
长期应收款	0.88	1.12	17.33	14.34
无形资产	5.18	6.64	5.18	4.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.24</b>	<b>13.14</b>	<b>29.87</b>	<b>24.71</b>
<b>资产总计</b>	<b>77.96</b>	<b>100.00</b>	<b>120.92</b>	<b>100.00</b>

2017 年底, 公司流动资产 91.04 亿元, 同比增长 34.43%, 主要系货币资金和其他应收款增长, 从构成看, 主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017 年底, 公司货币资金为 20.68 亿元, 同比增长 169.14%, 主要为银行存款 (占 99.99%), 无受限资金。公司应收账款为 7.49 亿元, 同比增长 39.95%, 主要是应收哈密市伊州区人民政府款项增长, 构成以哈密市伊州区人民政府款项为主, 占比 93.93% (其中 1 年以内占 29.46%, 1~2 年账龄占比 30.17%), 应收账款账龄较长, 对资金占用大, 集中度高; 其中应收伊州区政府款项的回收风险低, 公司不计提坏账准备; 2017 年底剩余部分计提坏账 351.90 万元。公司其他应收款为 16.13 亿元, 同比增长 92.34%, 主要为应收哈密市伊州区住房和城乡建设局 (以下简称“伊州区住建局”) 项目建设款为主, 前五名占比高达 97.84%, 集中度高。其中应收伊州区住建局的款项主要为包括募投项目支出和其他基础设施项目建设支出, 待工程及项目的结算转入在建工程或固定资产。

表 6 2017 年底公司其他应收款金额前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
哈密市伊州区住房和城乡建设局	9.78	1 年以内, 1-2 年	60.50
哈密市恒远国有资产投资经营有限公司	3.83	1 年以内、1~2 年、4-5 年	23.68
哈密市伊州区国有资产监督管理委员会	1.73	1 年以内	10.70
哈密市房屋与土地征收工作办公室	0.41	1 年以内	2.54
哈密市政建安分公司	0.07	1 年以内	0.43
<b>合计</b>	<b>15.82</b>	—	<b>97.84</b>

资料来源: 公司审计报告

2017 年底, 公司存货为 46.29 亿元, 同比增长 0.37%, 仍以土地使用权 (46.12 亿元, 全部为出让用地, 土地用途是商住混合) 为主。

2017 年底, 公司长期应收款大幅增长 16.46 亿元至 17.33 亿元, 主要系承建 PPP 基础设施建设项目的投入。公司长期股权投资新增 2.72 亿元, 主要为公司对哈密红石矿业有限公司的投资 (2.07 亿元)。公司无形资产变化不大, 主要为政府投入的划拨土地 (5.04 亿, 主要为工业用地)。公司其他非流动资产为 3.15 亿元, 主要为公司购买市区商业地产 2.73 亿元和购买期房 0.12 万元, 上述款项由于正在办理产权手续, 待手续办理完成将计入“投资性房地产”科目。

截至 2017 年底, 公司受限资产 2.07 亿元, 为“长期股权投资”中的股权, 受限资产规模较小。

## 2. 资本结构

**跟踪期内, 公司所有者权益规模有所增长, 结构保持相对稳定。**

2017 年底, 公司所有者权益为 64.64 亿元, 同比增长 3.76%, 主要系股东资金及资产注入带动资本公积的增长, 其中 2017 年底公司资本公积为 51.14 亿元, 同比增长 2.91%, 主要系股东拨款 (1.03 亿元)、划拨水厂及管网资产 (1.34 亿元) 和上缴股权处置价款 (0.58 亿元)。

表 7 近两年公司主要负债及所有者权益情况

(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	9.58	1.00	1.78
应付账款	0.87	5.58	1.42	2.52
其他应付款	0.66	4.24	7.72	13.73
<b>流动负债合计</b>	<b>3.67</b>	<b>23.40</b>	<b>10.87</b>	<b>19.31</b>
长期借款	7.35	46.90	40.82	72.53
应付债券	3.95	25.24	3.96	7.04
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.00</b>	<b>76.60</b>	<b>45.41</b>	<b>80.69</b>
<b>负债合计</b>	<b>15.66</b>	<b>100.00</b>	<b>56.28</b>	<b>100.00</b>
实收资本	1.50	2.41	1.50	2.32
资本公积	49.70	79.77	51.14	79.12
未分配利润	9.06	14.55	9.72	15.03
<b>所有者权益合计</b>	<b>62.30</b>	<b>100.00</b>	<b>64.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告

### 负债

跟踪期内, 公司负债仍以非流动负债为主, 债务规模快速增长, 债务负担加重。

2017年底, 负债总额56.28亿元, 同比增长256.26%, 主要系其他应付款和长期借款增长, 构成仍以非流动负债为主, 占80.69%。

2017年底, 公司流动负债总额10.87亿元, 同比增长196.47%, 主要系其他应付款大幅增长。2017年底, 公司短期借款为1.00亿元, 全部为信用借款。公司应付账款为1.42亿元, 同比增长62.50%, 账期主要在一年以内(占比82.00%), 主要系与工程建筑公司往来款。由于公司与哈密市伊州区住建局之间的暂借往来款增长7.07亿(无需付息), 其他应付款增长至7.72亿, 主要为一年内的款项(占比93.26%)

2017年底, 公司非流动负债为45.41亿元, 同比增长259.26%, 主要是长期借款增长较快。其中, 2017年底公司长期借款40.82亿元, 同比增长33.47亿元, 主要系增加保证借款31.21亿元, 主要用于河道流域治理、道路改扩建等基础设施项目建设, 构成上信用借款占17.22%, 保证借款占78.54%, 保证及质押借

款占4.24%; 应付债券仍为公司发行的“16哈密国资债”4.00亿元。

跟踪期内, 公司债务规模快速增长, 2017年底为45.78亿元, 同比增长257.66%, 以长期债务为主, 占全部债务的97.82%, 全部为长期借款和应付债券。

从债务指标来看, 2017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率分别为46.54%、41.46%和40.93%, 同比分别增长26.45个、24.42个和25.57个百分点。跟踪期内, 公司债务指标均大幅上升, 债务负担明显加重。

### 3. 盈利能力

跟踪期内, 受市政业务收入增长较快的影响, 公司收入规模有所增长; 受业务结构调整影响, 公司业务毛利率水平有所降低, 整体盈利能力较弱。

公司营业收入仍主要由工程施工和土地开发管理构成。2017年, 公司实现营业收入8.61亿元, 同比增长32.05%; 同期公司营业成本为6.27亿元, 同比增长51.22%, 营业成本的增速高于营业收入增速, 跟踪期内业务公司营业利润率由2016年34.95%下降至26.67%。

2017年, 公司期间费用小幅增长, 为0.75亿元, 同比增长3.38%, 以财务费用为主。期间费用占营业收入的比例下降至8.70%, 公司期间费用控制能力有所改善, 整体水平尚可。

2017年, 公司实现投资收益0.26亿元, 主要为投资哈密红石矿业有限公司产生收益。公司分别实现营业利润和利润总额1.76亿元和1.84亿元, 营业利润同比增长14.93%, 由于2017年营业外收入同比减少至0.08亿元(包括政府补助0.05亿元), 同期利润总额同比小幅减少。

从盈利指标来看, 由于公司市政工程业务收入占比上升, 而其利润水平较低, 2017年, 公司净资产收益率和总资产收益率持续下降, 分别为2.79%和2.23%。

#### 4. 现金流

跟踪期内，公司土地开发整理业务收入回款滞后，公司收现质量差；公司经营活动净现金流由负转正，筹资活动现金规模快速增长，公司对外融资依赖高。

经营活动方面，2017年公司销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金规模较大，分别为6.79亿元和9.48亿元，主要为市政工程业务回款和往来款及政府补助。2017年，公司现金收入比为78.84%，同比上升13.30个百分点，主要系工程施工收入占比上升，土地整理业务回款仍差，公司整体业务收现质量仍有待改善。经营活动现金流出以工程施工业务现金支出和往来款支出为主；2017年公司经营活动现金流净额由负转正，为6.75亿元。

投资活动方面，投资活动流入规模较小；2017年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金（2.24亿元），主要为对哈密红石矿业有限公司的投资的投资款；2017年，公司投资活动现金流净额为-2.59亿元。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入量大幅增长至44.30亿元，以取得借款收到现金（37.07亿元）为主，发行债券收到的现金2.80亿元为借款收到现金（审计科目设置错误），收到其他与筹资活动有关的现金为收到基础设施建设项目资本金4.43亿元；筹资活动现金流出主要为支付其他与筹资活动有关的现金（25.72亿元，其中支付基础设施项目建设资金19.91亿元），2017年公司筹资活动持续表现为净流入，为8.84亿元。

#### 5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力有所弱化，考虑到公司持续获得外部支持，整体偿债能力较好。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为837.67%和411.78%，同比分别下降1009.70个和177.65个百分点；公司经营现金流流动负债比为62.15%，2017年底，公司现金

类资产较充裕，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2017年底，公司长期债务大幅增长，长期偿债能力显著弱化，公司全部债务/EBITDA显著上升，2016~2017年，该指标值分别为5.03倍和17.66倍。考虑到公司承担伊州区域基础设施建设获得外部支持力度较大，总体看，公司偿债能力较好。

2018年3月底，公司已获得银行授信额度38.09亿元，剩余额度0.28亿元；公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年6月底，公司对外担保6.50亿元，担保比率为10.06%，被担保对象均为哈密市国有企业，未采取反担保措施，经营正常，整体或有负债风险一般。

表8 截至2018年6月底公司对外担保情况(单位:万元)

担保对象		担保方式	担保金额	担保期限
名称	企业性质			
哈密市长恒公共设施建设有限公司	国有	保证	57950	2015/12~2027/7
哈密市公共交通运输投资有限公司	国有	保证	7000	2016/08~2026/08
合计			64950	

资料来源：联合资信整理

### 九、存续期内债券偿债能力

截至2018年6月底，公司存续债券为“16哈密国资债”4.00亿元，其中待偿还本金4.00亿元，考虑到“16哈密国资债”债券的分期偿还条款设置，未来待偿债券本金峰值为0.8亿元，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强，经营活动现金流净额及EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力强，整体看，公司存续期债券“16哈密国资债”的偿还风险较小。

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

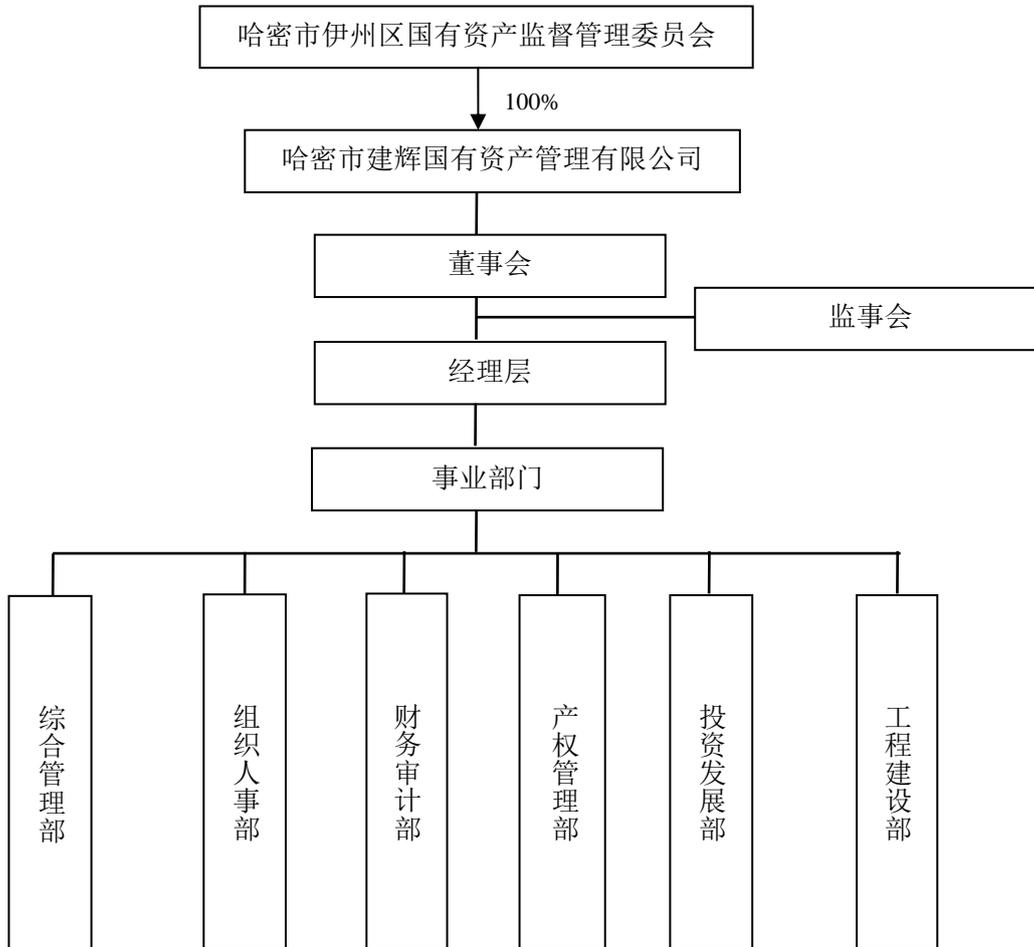
未来待偿债券本金峰值	0.80
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	20.34
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	8.44
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.24

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，维持“16 哈密国资债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2017 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
哈密市市政工程有限公司	哈密市	哈密市	工程施工	100.00	-	政府划转
哈密市恒远水务有限公司	哈密市	哈密市	水利项目	51.22	-	投资
哈密市创辉城市建设投资有限公司	哈密市	哈密市	保障房改造	100.00	-	投资
哈密市富民城乡建设有限公司	哈密市	哈密市	基础设施建设	100.00	-	投资
哈密市新宝物流投资有限公司	哈密市	哈密市	物流项目	100.00	-	投资
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	哈密市	哈密市	停车场项目	100.00	-	投资
哈密市城辉城市建设有限公司	哈密市	哈密市	城市文化建设	100.00	-	投资
哈密市恒捷公共设施建设有限公司	哈密市	哈密市	公共设施建设	100.00	-	投资（新增）
哈密市立辉公共设施建设有限公司	哈密市	哈密市	公共设施建设	100.00	-	投资（新增）
哈密市美丽乡村城乡建设有限公司	哈密市	哈密市	基础设施建设	100.00	-	投资（新增）
哈密市宏泽房地产有限公司	哈密市	哈密市	房地产开发	100.00	-	投资（新增）

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	4.44	7.68	20.68
资产总额(亿元)	57.41	77.96	120.92
所有者权益(亿元)	50.84	62.30	64.64
短期债务(亿元)	2.30	1.50	1.00
长期债务(亿元)	3.00	11.30	44.78
全部债务(亿元)	5.30	12.80	45.78
营业收入(亿元)	4.43	6.52	8.61
利润总额(亿元)	1.86	1.89	1.84
EBITDA(亿元)	2.19	2.55	2.59
经营性净现金流(亿元)	1.24	-3.65	6.75
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.75	1.58	1.34
存货周转次数(次)	0.05	0.10	0.14
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.09
现金收入比(%)	83.54	65.54	78.84
应收类款项/资产总额(%)	10.28	17.62	19.53
营业利润率(%)	46.05	34.95	26.67
总资本收益率(%)	3.66	3.19	2.23
净资产收益率(%)	3.56	2.93	2.79
长期债务资本化比率(%)	5.57	15.35	40.93
全部债务资本化比率(%)	9.44	17.04	41.46
资产负债率(%)	11.45	20.09	46.54
流动比率(%)	1436.18	1847.37	837.67
速动比率(%)	292.66	589.43	411.78
经营现金流动负债比(%)	34.81	-99.70	62.15
全部债务/EBITDA(倍)	2.42	5.03	17.66

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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)^(1/(n-1)) - 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。