

跟踪评级公告

联合评字[2016]568 号

广东省联泰集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东省联泰集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广东省联泰集团有限公司发行的“16 联泰 01”和“16 联泰 02”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：丁学伟



二零一六年 六月 八 日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

广东省联泰集团有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级
跟踪评级结果：AA
上次评级结果：AA
债项信用等级

评级展望：稳定
评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 联泰 01	10 亿元	6 年	AA	AA	2015 年 12 月 30 日
16 联泰 02	10 亿元	6 年	AA	AA	2016 年 3 月 18 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	442.55	498.57
所有者权益（亿元）	123.12	147.73
长期债务（亿元）	150.18	203.04
全部债务（亿元）	219.63	258.83
营业收入（亿元）	81.57	91.11
净利润（亿元）	4.28	14.75
EBITDA（亿元）	20.37	34.36
经营性净现金流（亿元）	17.07	1.75
营业利润率（%）	22.88	22.98
净资产收益率（%）	3.57	10.89
资产负债率（%）	72.18	70.37
全部债务资本化比率（%）	64.08	63.66
流动比率（倍）	0.84	1.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	2.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	1.72

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、公司长期应付款计入长期债务。

评级观点

跟踪期内，广东省联泰集团有限公司（以下简称“联泰集团”或“公司”）作为一家多元化经营的大型民营企业集团，在风险分散、盈利能力稳定性、核心技术和管理水平以及产品质量等方面仍然具备一定的竞争优势。跟踪期内，受益于在建项目的持续投入和投资收益的大幅增长，公司资产规模、收入规模及盈利能力有所提升，经营现金流状况保持良好，整体经营情况良好。同时联合评级关注到公司高速公路板块和水务运营板块在建项目投资规模较大，存在一定资金支出压力；房地产板块存货规模较大，存在一定去化压力；工程施工板块新增订单下降等不利因素对公司信用水平的影响。

未来随着公司高速公路板块和水务运营板块在建工程的完工投运以及房地产业务和工程施工业务的稳定发展，公司收入及利润规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 联泰 01”和“16 联泰 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司工程施工业务在手订单金额较大。

2. 2015 年，公司多个房地产项目开售，协议销售收入大幅增长，为公司未来收入增长提供了较好支撑。

3. 随着邵永高速、永蓝高速以南已全线贯通，公司高速公路业务收入大幅增长；未来随着运营项目周边连接路网的完善，通行车流量将大幅增长，将为公司带来稳定、可观的经营收入。

关注

1. 受宏观经济下行影响，二、三线城市房地产行业存在一定去化压力，公司房地产项目大多布局在二、三线城市，受市场政策、周期波动影响较大。

2. 公司高速公路板块和水务运营板块在建项目投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

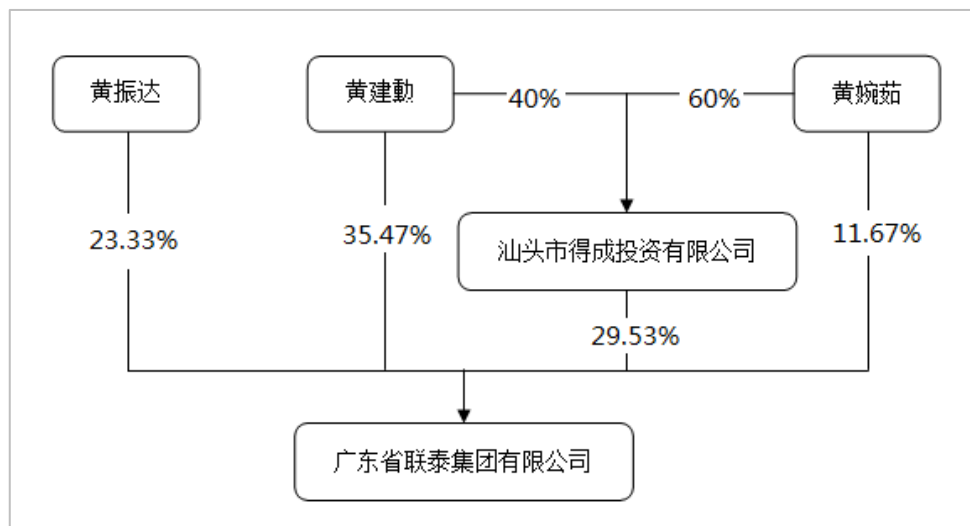
分析师：



一、主体概况

广东省联泰集团有限公司（以下简称“公司”或“联泰集团”）前身为 1993 年 10 月 26 日根据汕头市人民政府（汕府函[1993]140 号）批复，由汕头市达濠市政工程总公司组建成立的汕头联泰（集团）有限公司，初始注册资本为 3,380 万元。1996 年 4 月，公司经汕头市达濠区人民政府以汕达府函[1996]6 号文批准，公司改制为有限责任公司；同时股东变更为黄振达、黄亚琴，注册资本变更为 10,421 万元。2003 年 1 月，公司增加注册资本至 31,000 万元；2004 年 7 月，公司经广东省工商行政管理局（粤名变核内冠字[2004]第 184 号核准通知书）核准更名为现名。此后公司经历多次增资及股权变更，截至 2015 年 12 月 31 日，公司注册资本为人民币 75,000 万元，实收资本为人民币 71,260 万元，股东为黄建勳、黄振达、黄婉茹和汕头市得成投资有限公司，各股东认缴出资分别为人民币 26,600 万元、17,500 万元、8,750 万元和 22,150 万元，股权比例分别为 35.47%、23.33%、11.67%和 29.53%。公司实际控制人为黄建勳家族。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事工程施工、水务投资运营、高速公路投资运营、房地产开发等业务。经营范围为股权投资，实业投资，环保项目投资，旅游项目投资，投资咨询，企业管理，受托资产管理，基础设施项目投资，建筑工程施工，销售：建筑材料、建筑机械设备、五金交电。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2015 年末，公司下设审计部、总经理办公室、行政管理部、财务管理部、投资拓展部等 9 个职能部门，拥有全资和控股子公司 16 个，公司在职员工 3,501 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 498.57 亿元，负债总额 350.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）147.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 131.75 亿元。2015 年公司实现营业收入 91.11 亿元，净利润（含少数股东损益）14.75 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 12.65 亿元。经营活动产生的现金流量净额 1.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.35 亿元。

公司注册地址：汕头市濠江区赤港红桥城建办公综合楼第七层之一；法定代表人：黄建勳。

二、本次公司债券概况

本次公司债券名称为“广东省联泰集团有限公司 2016 年公司债券”，分期发行。其中第一期公司债券于 2016 年 1 月 7 日发行完毕，募集资金 10 亿元，债券期限 6 年，发行利率为 5.75%，附自发行日起第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，起息日为 2016 年 1 月 6 日，并于 2016 年 1 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“16 联泰 01”，债券代码“136135.SH”；第二期公司债券于 2016 年 3 月 21 日发行完毕，募集资金 10 亿元，债券期限 6 年，发行利率为 5.68%，附自发行日起第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，起息日为 2016 年 3 月 18 日，并于 2016 年 4 月 22 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“16 联泰 02”，上市代码“136300”。

目前本次债券募集资金已按照募集说明书约定使用完毕，其中 8 亿元用于替换已偿还银行贷款的自有资金，11.88 亿元用于补充公司流动资金。

三、管理经营分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司主要的董事会、监事会、管理层成员无重大变化。目前公司高管人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2. 经营概况

公司已经形成了工程施工、高速公路投资运营、房地产开发和水务运营四大产业为主业的发展格局。跟踪期内，公司营业收入以工程施工收入为主，占比保持在 50%以上，是公司最大的收入来源；房地产销售板块收入稳定，盈利能力较强，是公司主要的利润来源；高速公路运营板块属资金密集型行业，该板块资产占比较大，但由于建成项目周边路网尚未贯通且部分项目仍处于建设期，未来随着在建项目的完工及周边路网的完善，该板块营业收入增长潜力较大，将为公司贡献稳定的现金流，但由于高速公路前期投资大财务成本高，盈利情况仍需关注；水务运营板块业务发展良好，经营收入与营业利润继续保持稳定。

2015 年，公司实现营业收入 91.09 亿元，同比增长 11.95%，公司各业务板块收入规模均稳步增长。2015 年，公司实现工程施工业务收入 48.17 亿元，同比增长 8.88%，主要系在施工项目确认收入增长所致；由于 2015 年公司结转面积增长，公司房地产业务实现销售收入 26.30 亿元，同比增长 12.30%；受益于公司高速公路运营日益成熟，2015 年该业务实现收入 7.91 亿元，同比增长 56.94%；公司水务运营板块实现收入 2.10 亿元，同比略有下降。其他业务收入占比仍较小，对公司收入贡献不大。整体看，2015 年公司各业务占比变化不大。

毛利率方面，公司工程施工板块的毛利率为 13.68%，较上年上升 0.28 个百分点，基本保持稳定；房地产销售板块毛利率为 51.56%，较上年上升 0.93 个百分点，主要系销售结转价格略有提高所致；高速公路运营板块毛利率为 55.24%，较上年上升 4.48 个百分点，主要系该板块营业收入的大幅增长，摊薄了固定成本，以及得益于公司精细化管理的实施，在一定程度上降低了运营管理成本所致；水务运营板块毛利率为 53.48%，较上年下降 1.76 个百分点，主要系 2015 年污水处理行业增值税征收政策变化所致。受上述因素影响，2015 年，公司综合毛利率为 29.25%，较上年上升 1.41 个百分点。

表1 2014~2015年公司营业收入情况（单位：亿元，%）

行业	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	44.24	54.37	13.40	48.17	52.88	13.68
房地产销售	23.42	28.79	50.63	26.30	28.87	51.56
水务运营	2.22	2.73	55.24	2.10	2.31	53.48
高速公路运营	5.04	6.19	50.76	7.91	8.68	55.24
其他	6.45	7.92	16.87	6.61	7.26	15.13
合计	81.37	100.00	27.84	91.09	100.00	29.25

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2015 年，公司营业收入稳步增长，综合毛利率稳中有增。高速公路运营板块收入及盈利能力明显提升。

3. 工程施工

行业概况

建筑业是我国国民经济的重要支柱产业之一，建筑业发展与社会固定资产投资规模有着十分密切的关系，在经济增长持续放缓的背景下，基建投资将是国家稳增长的主要着力点。2015年，国家继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，积极实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，稳步推进新型城镇化发展，全国GDP增幅6.9%，固定资产投资名义增长9.8%。2015年，中国建筑业总值180,757.47亿元，占GDP的比重为26.71%，较上年下降1.05个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。2009~2015年，我国建筑业企业个数由70,817家增长到80,911家，总产值由76,807.74亿元攀升到180,757.47亿元。近年来，建筑业行业总利润呈波动增长态势，除2008年受全球金融危机影响建筑行业利润大幅下降外，建筑行业利润均保持增长。

从市场需求与行业状况来分析，2015年，国家加大了对铁路、公路、轨道交通、重大水利、电力、棚户区改造、海绵城市、城市综合地下管廊等基础设施领域的建设、投资力度。国内基建市场需求旺盛，特别是国家启动了铁路、公路、市政、水利、能源等重点基础设施领域投融资机制改革，积极推广政府和社会资本合作（PPP）模式，进一步刺激了基建市场需求，对施工企业发展产生了积极影响。与此同时，机遇与风险并存，国内工程承包行业市场进入壁垒低，行业内企业众多，行业集中度较低，且同质化竞争严重。新常态下企业分化、兼并重组也将成为建筑业新常态，一批资质等级高、融资能力强、风险管理水平高、质量把控过关企业将脱颖而出。据统计，我国现有施工总承包特级企业236家、总承包一级企业4,984家、专业承包一级企业2,170家。

中央政府出台一系列政策鼓励和吸引社会资本通过PPP模式参与公共设施投资。随着城镇化进程和社会发展的深入，城市基础设施建设投资的范围从以往传统的道路桥梁、交通枢纽等扩展到城市更新改造、生态环保、公共服务等领域。未来建筑行业将向节能环保等生态文明建设的纵深推进、产业链拓展、“互联网+建筑”等创新商业模式发展；“海绵城市”、“智慧城市”、城镇化发展、地下管廊建设等城市发展新理念仍将为行业成长空间。

总体看，建筑行业发展较为稳定，国家的股利政策为工程施工行业的发展提供了有力支撑。

经营分析

公司工程施工业务仍为公司最主要收入来源，经营情况较为稳定。2015 年实现收入 48.17 亿元，同比增长 8.88%，主要系在建项目确认收入增加所致。公司工程施工板块营业收入主要来自广西桂三高速项目、江西赣州“四桥九路一公园”基础设施项目、江西南昌九龙湖片区基础设施项目等。截至 2015 年末，公司在手合同订单（含完工未结算项目）共计 233.42 亿元，其中 2015

年新增订单 16.89 亿元（如下表所示），公司工程施工业务收入具有较强的可持续性但新增订单总金额较小。

表 2 2014~2015 年公司工程施工订单情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
新增合同额	14.80	16.89
期末在手合同额	216.84	233.42
已完工合同额	0.16	0.32

资料来源：公司提供

总体看，公司工程施工板块收入稳中有增，在手合同订单较多，可持续性较强，但新增订单量较小。

4. 高速公路运营板块

行业概况

随着社会经济的迅猛发展和公路建设的稳步推进，工业化、城镇化的步伐逐渐加快，国家公路网规模出现了更为巨大的需求。高速公路作为公路网中重要组成部分，由于其便捷、快速的特点，在现代交通中占据越来越重要的位置。为充分发挥高速公路对经济发展的持续推动作用，经国务院批准，交通部制定了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均 30 分钟上高速，中部地区平均 1 小时上高速，西部地区平均 2 小时上高速，2020 年高速公路总里程达到 8.5 万公里，连接所有人口在 20 万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918 网¹）。截至 2015 年底，全国公路通车总里程超过 457 万公里，其中高速公路里程突破 12 万公里。随着高速公路通车里程的不断增加，高速公路行业已进入相对成熟期，国家级高速公路路网基本建成，未来处于网络优化发展时期。

从高速通行需求上看，电子商务的兴起，极大刺激了跨区域物流的发展，又刺激了便捷交通的需求。同时，截至 2015 年底，中国机动车保有量达 2.79 亿辆，汽车保有量达 1.72 亿辆，均为历史最高水平。根据交通运输部统计，2015 年全国高速公路日平均交通量为 23,828 辆，日平均行驶量为 101,422 万车公里，年平均交通拥挤度为 0.39，较上年分别增长 1.9%、1.8%和 1.3%。汽车保有量的增长将给高速公路运量提供有效支持，高速公路运营企业整体通行费收入有望持续增长。

总体看，随着社会经济的发展，我国对高速公路的需求进一步加大，未来高速公路运营企业收入有望进一步增长。

经营分析

得益于永蓝高速（湘粤界）于 2014 年 12 月通车，二广高速邵永高速、永蓝高速以南已全线贯通，珠三角入湘往北车辆大幅上升，2015 年邵永高速和永蓝高速营业收入分别为 2.81 亿元和 5.10 亿元，其中邵永高速收入较去年增长 33.81%，永蓝高速同比增加 73.47%。截止 2015 年底，二广高速全线尚有湖南省境内常安、安邵段尚未通车，根据湖南省政府工作部署，二广高速湖南安邵高速预计于 2016 年 6 月底完工，常安高速将于 2016 年底完工。随着二广高速全线贯通，邵永高速、永蓝高速车流量将会出现快速增长，预计 2016 年公司下属高速公路车流量将在 2015 年

¹ “7918”工程系指中华人民共和国国家高速公路网工程，采用放射线与纵横网格相结合布局方案，由 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线组成，简称为“7918”网。

基础上升 25%、2017 年将同比上升 55%，2018~2019 年预计将维持 15%左右增长率，2020 后将进入平稳期增长率约 5%，直至车流量饱和。同时，目前在建的桂三高速作为国家高速公路网主干线包茂、厦蓉高速重合段，车流量前景较好，预计将于 2017 年 10 月通车，届时公司高速公路经营收入将大幅增长。

表 3 公司高速公路板块运营情况

指标	邵永高速	永蓝高速	桂三高速
通车里程（公里）	111.13	145.15	134.63
投资额（亿元）	56.72	131.01	150.87
已投资金额（亿元）	56.72	131.01	96.79
特许经营期限（年）	30	30	30
2014 年收入情况（亿元）	2.10	2.94	--
2015 年收入情况（亿元）	2.81	5.10	--
2015 年增长率（%）	33.81	73.47	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：收入指营业收入

目前，桂三高速仍处于在建阶段，预算总投资 150.87 亿元，截至 2015 年底已投资 96.79 亿元，尚需投资 54.08 亿元。桂三高速尚需投资规模较大，将会给公司带来一定的资金支出压力。但公司具有较为丰富的高速公路项目投资建设的经验，且多年的发展使得公司具备对资金统筹运营管理能力以及较强的融资能力，将为项目按期建成运营提供有力保障。

为服务好高速公路客户并发掘公路资源，公司与中石化合作经营高速公路服务区沿线 10 个加油站，拓展油品销售业务，2015 年实现销售收入 5.29 亿元，较上年变化不大。

总体看，公司邵永高速和永蓝高速进入快速增长期，收入增长较快，预计未来随着二广高速全线贯通，将成为公司重要收入来源；桂三高速资金需求仍较大，公司面临一定资金支出压力。

5. 房地产开发板块

行业概况

经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变，亦由“黄金时代”步入“白银时代”，行业销售利润率逐步下降，行业的暴利时代已结束。2015 年，全国商品房销售面积 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%；销售金额 8.7 万亿元，同比增长 14.4%。然而，房地产开发投资增速延续回落趋势。2015 年，全国房地产开发投资 9.6 万亿元，同比增长 1.0%，增速较上年回落 9.5 个百分点。从规模来看，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，降幅较上年扩大 3.3 个百分点。全国房屋施工面积 73.6 亿平方米，同比增长 1.3%，增速较上年收窄 7.9 个百分点；全国房屋竣工面积 10.0 亿平方米，同比下降 6.9%。

跟踪期内，国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

总体看，房地产企业面临去库存、高杠杆低利润率等压力；市场格局持续分化，市场面临整

合风险。

经营情况

截至 2015 年底，公司尚有土地储备²141.54 万平方米，较上年有所下降，仍以住宅用地和商住用地为主，但公司土地储备仍较为充裕，可以保证未来 2~3 年的开发需求。同时，公司大部分地块取得时间较早、成本低、位置好，随着近年来土地不断的升值，将进一步提升公司楼盘竞争力和盈利空间。

截至 2015 年底，公司房地产在建项目 9 个，总建筑面积 185.05 万平方米，总投资额 117.13 亿元，已投入 59.78 亿元，尚需投入 57.35 亿元，投入占比 51.04%，公司面临着一定的资金支出压力。截至 2015 年底，公司在建房地产项目可售面积合计 138.68 万平方米，已售面积 50.80 万平方米，公司面临着一定的去化压力。

表 4 截至 2015 年底公司主要房地产在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资额	截至 2015 年底已完成投资额	可售面积	已售面积
联泰时代广场	7.61	4.25	1.76	6.21	2.73
联泰天悦	39.44	19.18	4.49	32.14	7.87
悦海湾	7.17	9.41	5.79	5.62	2.31
悦泰春天	19.92	7.27	3.44	16.13	13.86
悦水湾一期	13.25	5.34	0.31	9.92	7.06
梅沙湾花园	9.75	26.81	20.27	3.22	0
武汉香域水岸商业综合体一期	25.06	18.14	13.59	22.03	1.49
澄海香域滨江一期	27.8	12.04	4.30	13.07	11.46
联泰万泰城	35.05	14.69	5.83	30.34	4.02
合计	185.05	117.13	59.78	138.68	50.80

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2015 年，公司房地产板块协议销售面积大幅增长，达到 50.10 万平方米，较上年增长 172.39%，主要系公司广东汕头、江西南昌、江西九江、湖北武汉等地开发项目于 2015 年开始销售，在售楼盘增加所致；2015 年，相同项目、相同类型产品销售价格较上年有所增长，但 2015 年公司销售项目较以往年度销售项目在区域及业态上更加多元化，部分新售项目所在区域价格较原项目所在区域价格更低，如九江项目售价相比南昌、汕头更低，同时 2014 年度销售均价中包含汕头香域水岸一期别墅项目及商铺，而 2015 年销售合同中以普通住宅为主。受上述因素影响，公司协议销售均价由 2014 年的 11,753.73 元/平方米下降至 2015 年的 8,375.25 元/平方米，因此，协议销售金额增速低于协议销售面积增速；2015 年，公司结转销售面积为 23.98 万平方米，较上年变化不大；平均结转价格增至 10,967.47 元/平方米；结转收入为 26.30 亿元，较上年增长 12.30%。

表 5 2014~2015 年公司房地产板块销售情况

项目	2014 年	2015 年	同比变化 (%)
协议销售面积（万平方米）	18.76	50.10	167.06
协议销售金额（亿元）	22.05	41.96	90.29
协议销售均价（元/平方米）	11,753.73	8,375.25	-28.74

² 公司土地储备为已经签订土地出让合同缴纳完毕土地出让款，并且暂时未进行地产开发的这部分土地。

结转销售面积（万平方米）	22.93	23.98	4.58
结转销售收入（亿元）	23.42	26.30	12.30
平均结转价格（元/平方米）	10,213.69	10,967.47	7.38

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，房地产销售业务作为公司最重要的利润来源，发展势头良好，协议销售面积大幅增长；受销售业态不同影响，公司销售均价明显下降。公司土地储备充裕，可保证未来开发需求。

6. 水务运营板块

行业概况

我国人均可再生淡水资源仅为世界平均水平的三分之一，淡水消费量占水资源总量的比重为22%，远高于世界平均水平的9%。我国人均可再生淡水资源在所有国家中排名位于倒数15位左右。另外，随着我国城市化、工业化进程的加速，全国废水的排放量也逐年增加，导致自然水体不断恶化，水资源污染形势仍十分严峻。我国水资源紧张、水污染治理形势严峻与国民经济持续增长、人民生活水平逐渐提高之间的矛盾日益凸显。2015年宏观经济整体稳定发展，呈现经济增长增速放缓、通货膨胀趋稳的平缓双降格局。由于地方政府存在建设资金不足的问题，因此，环保市场对社会资本的需求巨大，吸引社会资本投入生态环境保护的PPP市场机制、政府采购环境服务、环境保护基金建立等，强化了社会资本的投入引导，有效推行了环境污染第三方治理的市场化进程，促进形成了外资水务集团、国有战略性企业、地域性转型企业、民营企业、国内新兴投资类企业、产业链上下游转型企业等多元化投资主体格局。

近年来，国家和政府先后出台了多项措施和政策鼓励环境保护产业的发展，党的十八大提出了“生态文明”、“美丽中国”的环保新概念。与此同时，我国污水处理设施建设地区间发展仍不平衡。我国东部沿海等经济发达地区财政实力相对较强，城镇化水平较高，污水处理设施建设较为健全，污水处理行业发展相对较快；而中西部经济较为落后的地区及农村地区，由于财政综合实力有限、人口较为分散等原因，污水处理设施建设仍十分落后。2015年4月2日，国务院发布《水污染防治行动计划》（“水十条”）明确未来水污染防治计划总体要求及目标，“水十条”实施后，未来中国城镇的污水处理能力将达到2.74亿立方米每日，这意味着在当前1.64亿立方米每日的基础上还需要新建1.1亿立方米每日的处理设施，带动的投资规模为3,500亿元；未来5到10年，中国城镇至少需要新建80万公里污水收集管线，加上相关配套设施，预计污水处理管网建设需要投入5,000亿元，污水处理行业仍有很大的发展空间。

总体看，随着城镇化进程加快，未来污水处理行业仍有较大发展空间。

经营情况

截至2015年底，广东联泰环保股份有限公司下属三个污水处理厂设备完好率均在98%以上，关键设备完好率100%。同时，公司不断推进邵阳江北污水处理厂项目建设，并于2015年10月建成进入试运营，日均污水处理量1.61万吨，项目投资1.43亿元，特许经营期30年（含建设期）。

截至2015年底，公司在运营项目4个，日均污水处理规模达72万吨/日，全年污水处理量达23,854万吨，污水处理收入2.31亿元，由于2015年7月污水处理劳务增值税征收政策变化的影响，较去年略有下降。

表6 公司水务板块运营情况

指标	岳麓污水处理 厂	邵阳市污水 处理厂	汕头市龙珠 水质净化厂	邵阳江北污 水处理厂
设计污水处理能力（万吨/日）	30	10	26	6

2015 年日均污水处理量（万吨/日）	33.89	6.92	24.28	1.61
投资额（亿元）	6.70	1.89	6.41	1.43
特许经营期限（年）	28	30	27	30

资料来源：公司提供，联合评级整理。

在建项目上，岳阳城陵矶污水处理厂、汕头莲下污水处理厂、汕头东里污水处理厂进展顺利，预计 2016 年可完工投入运营，届时公司污水处理能力将进一步提高，污水处理板块收入规模也将进一步提升。2015 年末公司开始建设长沙岳麓污水处理厂改扩建工程，目前正在进行前期准备工作。公司水务板块在建项目预计总投资额 17.53 亿元，截至 2015 年底已投入 2.48 亿元，尚需 15.05 亿元，岳麓污水处理厂提标改造及扩建项目仍有较大资金需求，75%预计通过项目借款解决，公司未来资金压力尚可。

表 7 公司水务板块在建工程情况（单位：万元，万吨/日）

项目	开始时间	投资总额	已投资额	污水处理量	资金落实情况	项目进展
岳麓污水处理厂提标改造及扩建项目	2015 年	120,511	2,169.99	15	拟按投资额 75%申请项目借款，25%由公司自有资金筹集投入	正进行项目前期工作及部分征地拆迁工作
岳阳市城陵矶临港产业新区污水处理厂（一期）	2014 年	5,876	5,416.04	3	已与建行签订 0.4 亿元借款合同，剩余投资已由公司自有资金配套到位	已基本完工，正进行厂区绿化建设，计划于 2016 年 7 月进入试运营
汕头市澄海区莲下污水处理厂（一期）	2015 年	27,181	11,072.42	5	已与工行签订 2 亿元借款合同，剩余投资已由公司自有资金配套到位	主体建设基本完工，预计将于 2016 年 8 月进入试运营
汕头市澄海区东里污水处理厂（一期）	2015 年	21,727	6,102.88	4	已与工行签订 1.6 亿元借款合同，剩余投资已由公司自有资金配套到位	主体建设基本完工，预计将于 2016 年 8 月进入试运营
合计	--	175,295	24,761.33	27	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司水务运营业务稳步发展，跟踪期内，邵阳江北污水处理厂进入试运营阶段，预计未来随着邵阳江北污水处理厂运营成熟及在建污水处理厂投入运营，水务板块将为公司提供较为稳定现金流。

7. 经营关注

在建项目资金需求大、回报周期长

公司各主要业务未来仍面临较大资金需求，且业务回报周期较长，其中，桂三高速仍处于在建阶段，未来尚需投资 54.08 亿元；公司水务板块未来尚需 15.05 亿元；房地产板块未来尚需 57.35 亿元。

工程施工板块新增订单较少

截至 2015 年末，公司在手合同订单（含完工未结算项目）共计 233.42 亿元，其中 2015 年新增订单 16.89 亿元，公司工程施工业务收入具有较强的可持续性但新增订单总金额较小。

房地产业务面临一定的去化压力

受宏观经济下行影响，二、三线城市房地产行业存在一定去化压力，公司房地产项目大多布局在二、三线城市，受市场政策、周期波动影响较大；且该区域持续购买力不足，多个城市出现

了房价下跌的现象，对公司未来房地产收入造成一定的影响。

8. 未来发展

工程施工方面，公司将以城市市政工程为主导，充分利用国家“一带一路”、“PPP”等鼓励政策，充分运用公司拥有的多项特级、一级施工资质和境外承包工程资格，凭借过硬的施工管理技术，积极参与国家地铁、城市交通主干道的各项工程建设，维持业务良好稳定的发展，同时寻求境外施工业务的突破，实现国内、国外业务的双轮驱动。

水务运营方面，公司将以现有已建成的四个污水处理项目及在建的3个污水处理项目为基础，努力拓宽其他城市的污水处理项目，将公司日污水处理能力由目前的72万吨提高到远期的150万吨，同时努力提升污水处理技术水平。

高速公路投资运营方面，公司将在现有三条高速公路338亿元总投资、332公里运营里程的基础上，积极参与国家高速公路路网建设，增加公司下属高速公路通行里程，力争未来2年内在珠三角等沿海经济发达地区车流量大、经济发展良好的区域再新增一条重要高速公路项目储备。

房地产开发方面，公司地产业务以住宅开发为核心，紧密围绕现有深圳、汕头、南昌、九江、武汉、赣州等城市公司，有以现有141.54万平方米土地储备为支撑，通过地产项目滚动开发的模式，深耕城市、持续发展。同时通过公开投标、合作开发、股权并购等多种方式有针对性的拓展和储备资源稀缺、市场良好、能尽快实现现金流回笼的新项目，确保公司地产开发业务健康、稳定的增长态势。

总体看，公司产业特征较为突出，未来发展规划明确。

四、财务分析

公司2015年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年公司新增合并单位1家，减少合并单位1家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额498.57亿元，负债合计350.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）147.73亿元，归属于母公司所有者权益131.75亿元。2015年，公司实现合并营业收入91.11亿元，净利润（含少数股东损益）14.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为12.65亿元；经营活动产生的现金流量净额1.75亿元，现金及现金等价物净增加额为4.35亿元。

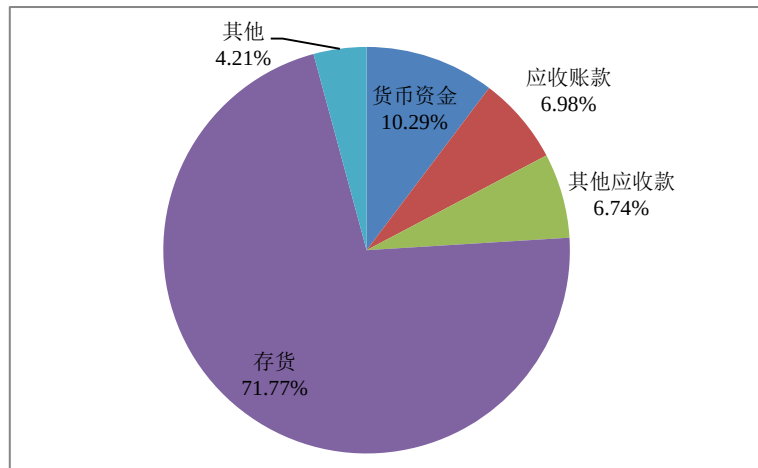
1. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额498.57亿元，较年初增长12.66%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占30.94%，非流动资产占69.06%，资产构成变化不大。

截至2015年底，公司流动资产合计154.27亿元，较年初增长15.33%，主要来自于存货的增长，主要由货币资金（占比10.29%）、应收账款（占比6.98%）、其他应收款（占比6.74%）和存货（占比71.77%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

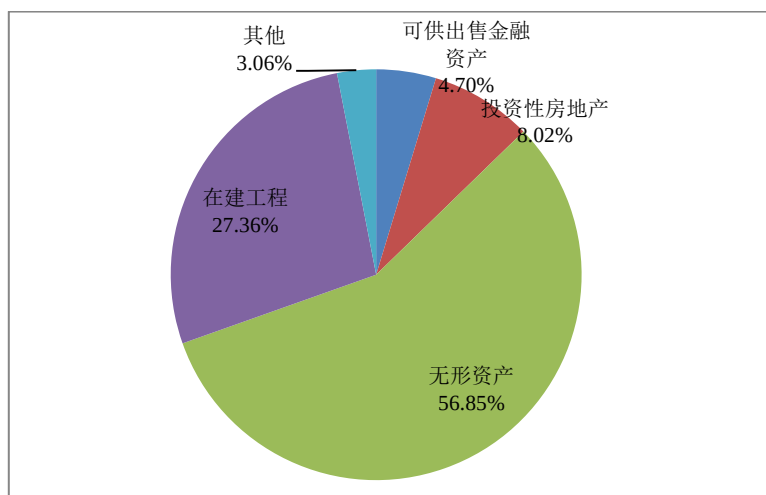
截至 2015 年底，公司货币资金余额为 15.88 亿元，较年初增长 35.93%，主要系公司房产销售款、工程款、投资款等资金回笼较上年有所增加及吸收股东投资等筹资活动产生的货币资金增长所致，其中贷款和票据保证金等使用受限的资金共计 1.54 亿元，占比较小。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 10.78 亿元，较年初下降 0.72%，应收账款主要是公司工程施工业务产生的应收工程款。其中前五名应收账款金额合计为 7.93 亿元，占应收账款年末余额合计数的比例 69.80%，集中度较高，公司按照组合认定及个别认定相结合的方法计提应收账款坏账准备 0.58 亿元，公司应收账款计提比例较为合理。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 110.72 亿元，较年初增长 26.78%，主要系公司房地产业务开发面积增长导致开发成本明显增长所致，公司存货主要由开发成本（占比 74.69%）、已完工开发产品（占比 11.91%）和工程施工（占比 10.64%）等构成。截至 2015 年底，公司未计提存货跌价准备，公司房地产开发成本以历史成本计价，公司土地成本较低，故存在跌价风险的可能较低。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 344.30 亿元，较年初增长 11.50%，主要来自于在建工程的增长，主要以可供出售金融资产（占比 4.70%）、投资性房地产（占比 8.02%）、在建工程（占比 27.36%）及无形资产（占比 56.85%）构成。

图 3 公司 2015 年底非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 16.20 亿元，较年初下降 17.51%，主要系公司处置中洲控股（SZ.000042）4616.66 万股股票所致；公司投资性房地产较年初无变化，主要分布在九江和深圳，九江的投资性房地产主要为九江市鹤问湖 A、B-2、B-3、B-4、C 地块，深圳的投资性房地产为联泰大厦部分楼层以及康贝斯厂房项目，其中 12.70 亿元的投资性房地产已为融资提供抵押担保；无形资产较年初变化不大，主要由高速公路特许经营权及污水处理特许经营权构成，其中 17.57 亿元无形资产已为融资提供抵押担保；随着在建项目广西桂三高速公路 BOT 项目、汕头市澄海区莲下及东里污水厂 PPP 项目、岳阳市污水处理厂 BOT 项目等的投资建设进度推进，公司在建工程较年初增长 72.76%至 94.22 亿元，其中 93.40 亿元在建工程已为融资提供抵押担保。

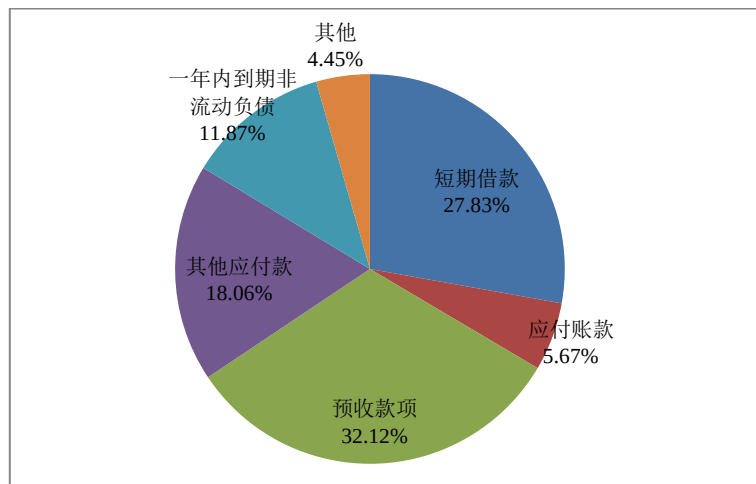
总体看，公司资产规模较年初有所增长，仍以非流动资产为主。流动资产中，存货规模较大，在一定程度上影响了公司资金的使用效率；非流动资产中，在建工程增长较快。公司资产质量较高。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 350.85 亿元，较年初增长 9.83%，主要来自于长期借款的增长。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占比 38.86%和 61.14%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 136.33 亿元，较年初减少 14.51%，其构成以短期借款（占比 27.83%）、应付账款（占比 5.67%）、预收款项（占比 32.12%）、其他应付款（占比 18.06%）和一年内到期的非流动负债（占比 11.87%）为主。

图 4 公司 2015 年底流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款为 37.94 亿元，较年初减少 23.89%，主要系公司偿还短期借款较多所致；公司应付账款期末余额合计 7.73 亿元，较年初下降 26.55%，主要系公司偿还较多应付工程款所致；预收款项期末余额为 43.79 亿元，较年初下降 7.86%；其他应付款为 24.63 亿元，较年初下降 11.51%，主要系公司偿还股东借款及工程保证金所致；一年内到期的非流动负债 16.18 亿元，较年初增长 7.85%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 214.51 亿元，较年初增长 34.10%，主要来自于长期借款的增长，主要由长期借款（占 87.49%）和应付债券（占 6.96%）构成。其中，长期借款为 187.68 亿元，较年初增长 39.94%，主要系公司桂三高速公路项目和房地产项目建设新增项目借款所致，从长期借款期限结构看，2017 年到期的长期借款为 19.52 亿元，2018 年到期的长期借款为 28.34

亿元，2019年到期的长期借款为18.37亿元，公司短期内偿付压力不大；应付债券为14.92亿元，较年初变化不大。

截至2015年底，公司全部债务合计258.83亿元，较年初增加17.85%，其中，短期债务为55.79亿元，长期债务为203.04亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为70.37%、63.66%，分别较上年下降1.81个百分点和0.42个百分点，长期债务资本化比率为57.89%，较上年上升2.93个百分点，公司债务负担有所下降，但债务结构有所优化。

截至2015年底，公司所有者权益合计147.73亿元，较年初增长19.99%，主要来自于资本公积的增长，其中股东溢价增资导致资本公积增加3.65亿元，公司子公司深圳市联泰投资集团有限公司对孙公司深圳市联泰房地产开发有限公司单方面增资4.5亿元，导致归属于母公司的权益增加10.26亿元，记入资本公积。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比5.41%，资本公积占比40.84%、其他综合收益占比5.04%，盈余公积占比1.07%、未分配利润占比47.64%，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，但随着资产规模的增长，债务负担有所下降，有息债务以长期负债为主，债务结构较好；所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

2. 盈利能力

2015年公司实现营业总收入91.11亿元，同比增长11.70%，主要系公司业务规模扩大所致。2015年公司实现利润总额18.24亿元，同比增长160.87%；公司实现净利润14.75亿元，同比增长244.67%，公司利润增速高于收入增速，主要系公司出售部分可供出售金融资产取得投资收益所致；归属于母公司的净利润为12.65亿元，同比增长320.79%。

2015年，公司投资收益为12.96亿元，同比增长11,413.87%，主要系公司处置部分可供出售金融资产所致，投资收益占利润总额的比例为71.06%。公司投资收益对其利润总额较大。

2015年公司营业外收入合计0.27亿元，同比减少61.94%，主要系非流动资产处置利得大幅减少所致，其中政府补助收入占69.75%，主要是增值税款减免及补贴。营业外收入占利润总额的比例为1.47%，占比较低。2015年7月1日起，公司及下属子公司提供资源综合利用劳务（污水处理劳务），可享受增值税即征即退政策，退税比例为70%；预计未来公司来自政府的补贴持续性尚可。

2015年，公司期间费用为15.46亿元，同比增长18.16%，主要来自财务费用的增长，其中，销售费用为0.98亿元，同比增长17.69%，主要系经营规模扩大相应销售费用增长所致；财务费用为11.28亿元，较上年增长12.72%；管理费用为3.20亿元，较上年增长42.54%，主要系工资费用增长所致。2015年，公司费用收入比由2014年的16.04%上升至16.97%，费用控制能力有所下降。

盈利指标方面，2015年，公司主营业务毛利率由2014年的27.26%上升至28.96%；营业利润率由2014年的22.88%上升至22.98%。由于净利润大幅增长，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有所增长，分别为6.84%（2014年为4.39%）、6.19%（2014年为4.03%）和10.89%（2014年为3.57%）。

总体看，跟踪期内，伴随公司经营规模扩大，公司收入规模稳中有增；受投资收益增长较快影响，公司净利润大幅增长，对公司利润总额贡献较大，公司整体盈利能力尚可。

3. 现金流

从经营活动来看,受益于营业收入的增长,2015年,公司经营活动现金流入为111.23亿元,同比增长4.10%;经营活动现金流出为109.48亿元,同比增长21.95%,主要原因是:一方面,公司完工房地产项目陆续进入土地增值税清缴阶段,税金支付较去年同比上升48.52%;另一方面,公司支付合作、联营单位款项、对外开展业务支付保证金及退还销售购房认筹款、诚意金等业务开支也随业务发展而增长。受上述活动影响,2015年,公司经营活动产生的现金流入净额为1.75亿元,同比减少89.76%。公司2015年现金收入比率为97.96%,较上年有所下降,主要系受各地按揭办理流程影响,公司部分房产销售项目按揭回笼资金比例相比2014年有所下降,但该部分未及时回笼按揭款将成为2016年现金流,对公司整体经营现金流状况影响较小,公司整体收入实现质量尚可。

投资活动方面,2015年公司投资活动现金流入为34.91亿元,主要系公司处置部分金融资产及处置部分子公司权益所致;投资活动现金流出为64.54亿元,较上年增长46.97%,主要系公司投资支付的现金大幅增长所致,受上述因素影响,2015年公司投资活动产生的现金流量净流出规模由2014年的33.76亿元下降至29.63亿元。

筹资活动方面,2015年,公司筹资活动现金流入135.29亿元,较上年增长49.24%,主要系桂三高速项目建设推进,配套项目融资增加,以及房地产项目新增借款所致;筹资活动现金流出103.13亿元,同比增长45.17%,主要系公司偿还短期借款支付现金增加所致。受上述因素影响,2015年公司筹资活动现金净流入32.15亿元,同比增长63.99%。

总体看,跟踪期内,公司经营现金流难以满足其投资活动需求,需要依赖外部筹资。

4. 偿债能力

伴随公司短期借款规模下降,2015年底,公司流动比率由2014年的0.84倍上升至1.13倍;速动比率由2014年的0.29倍上升至0.32倍。受短期借款下降的影响,公司现金短期债务比由2014年的0.18倍上升为0.31倍,公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标来看,得益于公司利润总额的增长,2015年公司EBITDA合计34.36亿元,较上年增长68.63%,2015年EBITDA中,利润总额占53.08%、计入财务费用的利息支出占31.72%、折旧占4.24%、摊销占10.96%。2015年公司EBITDA全部债务比由2014年的0.09倍上升至0.13倍;EBITDA利息倍数也由2014年的1.53倍上升至2.26倍。由于有息债务的增长,2015年公司经营现金债务保护倍数由0.08倍下降至0.01倍,公司长期偿债能力有所提升。

截至2015年底,公司获得各银行授信合计393.44亿元,已使用额度245.56亿元,未使用额度147.88亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2015年底,公司对外担保余额合计10.45亿元,被担保方经营正常,担保金额占净资产的比例为7.07%,存在一定或有风险。具体情况如下表所示。

表8 截至2015年底公司对外担保情况(单位:万元)

担保对象	担保金额	担保类型
惠莞高速公路(惠州)投资有限公司	84,506.33	保证
华开(赣州)城市投资有限公司	20,000.00	保证
合计	104,506.33	--

数据来源:公司提供

截至2015年底,公司不存在重大诉讼、仲裁事项。

总体看，跟踪期内，随着公司短期借款规模下降以及利润总额大幅增长影响，公司短期及长期偿债能力均有所提升。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信报告，截至 2016 年 4 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 17.02 亿元，为“16 联泰 01”和“16 联泰 02”本金合计（20 亿元）的 0.85 倍，公司现金类资产对两期公司债券的覆盖程度较高；截至 2015 年底，公司净资产达 147.73 亿元，约为两期债券本金合计（20 亿元）的 7.39 倍，公司净资产对“16 联泰 01”和“16 联泰 02”按期偿付的保障作用较高。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 34.36 亿元，约为两期公司债券本金合计（20 亿元）的 1.72 倍，公司 EBITDA 对“16 联泰 01”和“16 联泰 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2015 年公司经营活动产生的现金流入为 111.23 亿元，约为两期公司债券本金合计（20 亿元）的 5.56 倍，公司经营活动现金流入量对“16 联泰 01”和“16 联泰 02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司综合实力，以及未来各板块运营逐步成熟，公司盈利水平有望进一步提高。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

六、综合评价

公司作为一家多元化经营的大型民营企业集团，在风险分散、盈利能力稳定性、核心技术和管理水平以及产品质量等方面仍然具备一定的竞争优势。跟踪期内，受益于在建项目的持续投入和投资收益的大幅增长，公司资产规模、收入规模及盈利能力有所提升，经营现金流状况保持良好，整体经营情况良好。同时联合评级关注到公司高速公路板块和水务运营板块在建项目投资规模较大，存在一定资金支出压力；房地产板块存货规模较大，存在一定去化压力；工程施工板块新增订单下降等不利因素对公司信用水平的影响。

未来随着公司高速公路板块和水务运营板块在建工程的完工投运以及房地产业务和工程施工业务的稳定发展，公司收入及利润规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 联泰 01”和“16 联泰 02”的债项信用等级为“AA”。

附件1 广东省联泰集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	442.55	498.57
所有者权益（亿元）	123.12	147.73
短期债务（亿元）	69.45	55.79
长期债务（亿元）	150.18	203.04
全部债务（亿元）	219.63	258.83
营业收入（亿元）	81.57	91.11
净利润（亿元）	4.28	14.75
EBITDA（亿元）	20.37	34.36
经营性净现金流（亿元）	17.07	1.75
应收账款周转次数(次)	8.29	7.99
存货周转次数（次）	0.76	0.65
总资产周转次数（次）	0.20	0.19
现金收入比率（%）	101.36	97.96
总资本收益率（%）	4.39	6.84
总资产报酬率（%）	4.03	6.19
净资产收益率（%）	3.57	10.89
营业利润率（%）	22.88	22.98
费用收入比（%）	16.04	16.97
资产负债率（%）	72.18	70.37
全部债务资本化比率（%）	64.08	63.66
长期债务资本化比率（%）	54.95	57.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	2.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.13
流动比率（倍）	0.84	1.13
速动比率（倍）	0.29	0.32
现金短期债务比（倍）	0.18	0.31
经营现金流动负债比率（%）	10.70	1.28
EBITDA/待偿本金合计	1.02	1.72

附件 2 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。