信用等级公告

联合[2018] 1940 号

联合资信评估有限公司通过对广西来宾城建投资集团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，确定维持广西来宾城建投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 来宾城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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

广西来宾城建投资集团有限公司
2017 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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
17 来宾城投 CP002	4.00 亿元	2018/10/30	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.88	29.94	37.07	24.28
资产总额(亿元)	191.81	196.23	228.66	210.61
所有者权益(亿元)	97.97	98.02	102.76	102.61
短期债务（亿元）	15.03	21.05	21.58	17.75
长期债务(亿元)	49.84	58.38	65.64	63.63
全部债务(亿元)	64.87	79.43	87.22	81.38
营业收入(亿元)	9.40	11.80	12.31	0.11
利润总额 (亿元)	3.94	4.12	4.11	-0.12
EBITDA(亿元)	5.67	5.16	7.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	-0.25	0.98	-11.43
应收类款项/资产总额(%)	24.09	19.64	22.08	19.15
营业利润率(%)	11.14	6.96	13.96	59.35
净资产收益率(%)	3.95	4.04	3.90	--
资产负债率(%)	48.92	50.05	55.06	51.28
全部债务资本化比率(%)	39.84	44.76	45.91	44.23
流动比率(%)	417.82	579.63	415.39	477.51
经营现金流动负责比(%)	1.28	-0.90	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.44	15.41	11.56	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治　喻宙宏
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

广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“公司”）是来宾市城区基础设施建设的重要主体，承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。跟踪期内，公司营业收入保持增长，在资产划拨和财政补贴等方面持续获得股东的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建工程回款资金到位与收入确认存在较大滞后性；应收类款项规模大，对公司资金占用明显，资产流动性弱；在建项目规模大，存在一定的外部融资压力以及短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着来宾市城市化进程的逐步推进，公司基础设施建设业务仍将保持较大规模，对公司未来收入的稳定性提供了一定保障。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 来宾城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司作为来宾市城区的重要基础设施建设主体，业务继续保持一定的专营性。
2. 跟踪期内，公司在资产划拨和财政补贴等方面持续得到股东的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司收入实现质量仍差，应收类款项对公司资金占用明显。
2. 公司非受限现金类资产无法覆盖调整后短期债务，考虑到公司 2019 年一季度到期的债券规模较大，且未调入 2018 年一季度报表中的一年内到期的非流动负债科目核

算，公司实际短期偿债压力较大。

3. 公司在建及拟建项目未来投资支出较大，存在一定的外部融资压力。
4. 公司未结算项目规模较大，且部分项目由于未签订具体回购协议，未来收入确认和回款具有一定不确定性。联合资信将密切关注该部分项目未来具体回购协议的签订情况以及政府回款情况。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广西来宾城建投资集团有限公司（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。

广西来宾城建投资集团有限公司
2017 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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”）关于广西来宾城建投资集团有限公司（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，公司控股股东未发生变化，实际控制人仍为来宾市政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设办公室、人力资源部、财务部、审计部、经营部等14个部门；公司合并范围内一级子公司共11家。

截至 2017 年底，公司资产总额 228.66 亿元，所有者权益 102.76 亿元（含少数股东权益 2.03 亿元）；2017 年公司实现营业收入 12.31 亿元，利润总额 4.11 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 210.61 亿元，所有者权益 102.61 亿元（含少数股东权益 2.05 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.11 亿元，利润总额-0.12 亿元。

公司注册地址：广西来宾市滨江北路 288 号裕达大厦 17 层；法定代表人：雷斌。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评“17来宾城投CP002”尚需偿还债券余额4.00亿元，募集资金已全部按募集用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 来宾城投 CP002	4.00	4.00	2017/10/30	1 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国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有关	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

	问题的通知》财金【2018】23号	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。

资源来源：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. 来宾市区域经济情况

跟踪期内，来宾市经济持续增长，固定资产投资保持较高增速，公司外部发展环境良好。

根据《来宾市 2017 年经济运行情况简析》，2017 年，来宾市实现生产总值 663.69 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%；其中一、二、三产分别增长 4.6%、5.3%、11.5%。规模以上工业增加值增长 5.9%；建筑业现价增加值增长 12.0%；社会消费品零售总额增长 13.3%。其中，三次产业结构由上年同期的 25.2:37.4:37.4 调整为 24.1:37.7:38.2，一产比重下降 1.1 个百分点，二、三产业比重分别上升 0.3 和 0.8 个百分点，经济发展结构与全国、全区步调基本一致。一、二、三产对经济增长的贡献率分别为 15.1%、27.0%、57.9%，分别拉动经济增长 1.1、2.0、4.3 个百分点。

2017 年，来宾市全市固定资产投资完成 432.16 亿元，同比增长 16.5%，比去年提高 33.9 个百分点。其中，5000 万元以上项目投资增长 57.5%，拉动全市投资增长 16.5 个百分点；房地产开发投资保持快速增长，增速为 27.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东未发生变化，实际控制人仍为来宾市政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。截至2018年3月底，公司主要高级管理人员包括董事长1名、副总经理5名、总会计师1名、财务总监1名，总经理职位暂时空缺，总经理职能暂由董事长代为履行。

截至2018年3月底，公司拥有在岗员工220人。其中本科及以上占64.73%、大专学历占30.65%、高中、中专及以下占4.62%；从年龄结构看，30岁以下员工占25.91%、31-35岁员工占29.55%、36-40岁员工占21.36%、41-45岁员工占12.73%、46岁以上员工占10.45%。按岗位划分，管理人员占比22.27%、技术人员占比43.18%、其他人员占比34.55%。总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，员工整体素质较高。

3. 外部支持

2017 年来宾市一般预算收入有所下滑，财政收入对上级补助依赖大，财政收入质量偏差，财政自给能力低，整体财政实力一般。跟踪期内，公司持续获得股东在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

根据《来宾市全市与市本级 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案》，2017 年，来宾市全市一般公共预算收入 27.64 亿元，下降 8.9%，主要系来宾市落实企业税赋减免政策所致。其中税收收入 16.00 亿元，下降 22.7%；非税收入 11.64 亿元，增长 20.9%。2017 年，来宾市全市转移性收入 169.30 亿元；政府性基金预算收入 8.57 亿元，增长 20.7%；上级补助收入 0.94 亿元。2017 年来宾市一般公共预算支出 179.78 亿元，财政自给率为 15.37%，财政自给能力低。2017 年底，预计全市政府债务余额约 175.84 亿元。其中一般债务余额 131.97 亿元，专项债务余额 43.87 亿元。来宾市财政收入对上级补助依赖大，政府债务规模较大，整体看来宾市政府的财政实力一般。

2017 年，来宾市政府将广西来宾市桂中投资发展有限责任公司、来宾市城投建材有限公司、来宾市鑫达房地产开发有限责任公司和来宾市国泰物业管理服务有限责任公司无偿划入公司，增加资本公积 0.69 亿元；来宾市政府拨付公司财政补贴 3.75 亿元。

4. 企业信用情况

跟踪期内，公司未新增不良类贷款，未被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G10451301000058307），截至 2018 年 4 月 23 日，公司有 1 笔未结清关注类信贷、16 笔已结清关注类贷款和 29 笔已结清欠息。其中 29 笔欠息记录为银行系统原因造成，17 笔关注类信贷主要系国开行等银行将平台类公司的贷款列入关注类。

截至 2018 年 7 月 17 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，公司在治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，其中代建业务收入占比大幅增长，房地产开发业务收入大幅下降，整体业务毛利率有所上升。

公司是来宾市主要的基础设施建设主体之一，承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。2017年，公司营业收入为12.31亿元，保持增长趋势，其中代建业务收入占91.42%；受毛利较低的房地产开发业务收入大幅下降以及毛利率很高的委托贷款利息收入增长等因素综合影响，公司整体业务毛利率由2016年的9.61%上升至15.41%。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.11亿元，收入规模小，主要系代建业务因收入确认方式影响，尚未确认收入所致，整体业务毛利率为62.42%。

表 3　公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务分类	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
代建业务	78376.04	66.44	11.99	112563.00	91.42	12.00	--	--	--
房地产开发	35308.87	29.93	1.91	1778.12	1.44	-15.14	137.12	12.12	98.49
材料贸易	2650.22	2.25	17.03	2712.35	2.20	8.17	427.63	37.9	33.42
委托贷款利息	449.00	0.38	100.00	5105.85	4.15	100.00	427.16	37.86	100.00

物业等业务	1179.00	1.00	30.36	973.10	0.79	42.53	136.29	12.08	-0.63
合计	**117963.37**	**100.00**	**9.61**	**123132.42**	**100.00**	**15.41**	**1128.20**	**100.00**	**62.42**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务稳步发展，但受政府付款周期安排影响，回款资金到位与收入确认存在较长时滞，代建业务回款质量偏差。公司部分未结算项目未签订具体回购协议，联合资信将密切关注这些项目未来具体回购协议的签订情况以及政府回款情况。

公司作为来宾市的城市基础设施建设主体，承担着来宾市城市基础设施建设的重要任务。根据来宾市政府年度投资项目计划，公司或子公司以委托代建的形式对全市范围内的市政道路、桥梁等基础设施及公共配套设施进行施工建设。

跟踪期内，公司业务模式及结算方式未发生较大变化，账务处理未发生变化。公司代建项目一般先签订框架性代建协议，工程竣工后，政府每年对于确定要回购的项目，会与公司签订具体的回购协议，在具体的回购协议中会约定回款总金额及回款安排，公司年底将这些项目移交并依据具体的回购协议中约定的金额确认收入。来宾市政府在自工程移交后第二年开始按代建协议约定的结算价款分期支付回购款（一般支付期限为6年或7年）。

随着公司结算移交项目规模的增长，公司代建业务收入保持增长，2017年为11.26亿元，较2016年的7.84亿元大幅增长，代建业务毛利率基本保持稳定。2017年，公司收到回购款金额为6.19亿元（有一部分回购资金为冲减的其他应付款，未在销售商品、提供劳务收到的现金中体现），其中实现的融资收益为1.42亿元，计入利润表财务费用科目并冲减利息支出。2018年1~3月，该板块未形成收入。由于公司代建项目确认收入后政府一般分6~7年分期回款，公司回款资金到位与收入确认存在较长时滞。

截至2017年底，公司对来宾市财政局等政府部门的应收账款、其他应收款、长期应收款合计为56.14亿元。根据来宾市人民政府出具的《关于广西来宾城建投资集团有限公司应收账款、其他应收款及长期应收款等情况的说明》，来宾市政府将在2019~2025年逐年还款，情况见表4。

跟踪期内，公司代建业务回款质量偏差，长期应收款规模较大，联合资信将密切关注来宾市政府未来还款情况。

表4　来宾市政府还款计划（单位：万元）

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	合计
计划还款金额	80000.00	80000.00	80000.00	80000.00	80000.00	80000.00	81386.42	561386.42

资料来源：来宾市人民政府《关于广西来宾城建投资集团有限公司应收账款、其他应收款及长期应收款等情况的说明》

截至2018年3月底，公司代建项目包括来宾市公安局监管中心、高新大桥项目、来宾城南高中、长梅路西段和江滨路等项目，计划总投资51.52亿元，已投资9.32亿元。公司主要在建项目包含在框架性代建协议中，但尚未签订具体回购协议，项目情况见表5。

表5　截至2018年3月底公司主要代建项目（单位：万元）

项目名称	预计回购期	计划总投资	已投资	2018年计划投资
来宾市公安局监管中心	2019-2025	38499.28	17418.82	21080.46
高新大桥项目	2021-2027	30000.00	110.82	29889.18
来宾城南高中	2020-2026	26283.25	306.17	25977.08
江滨路	2020-2026	135123.00	485.43	134637.57
利用欧佩克贷款建设职教中心1标段	2020-2026	15095.42	11888.21	3207.21
来宾市职业教育中心二期工程项目	2020-2026			

职教中心机械加工实训中心楼	2020-2026			
图书馆	2018-2024	12438.91	6170.04	6268.87
档案馆	2018-2024	11365.54	5053.38	6312.16
富华初中	2019-2025	11343.67	31.09	11312.58
高岭初中	2019-2025	10524.03	209.99	10314.04
群众艺术馆	2018-2024	10031.42	5106.93	4924.49
利用欧佩克贷款建设职教中心Ⅱ标段	2019-2025	7718.68	11801.41	已完工
飞龙路(长梅路-天然桥路)	2018-2024	7603.00	2080.04	5522.96
向阳路	2020-2026	6444.24	76.98	6367.26
富华小学	2019-2025	5074.83	21.56	5053.27
双马小学	2019-2025	4761.14	102.79	4658.35
解放小学	2019-2025	4591.71	5276.00	0.00
来宾市示范性综合实践基地项目	2018-2024	6121.00	2628.00	3493.00
滨江北路西段	2020-2026	97057.99	2033.86	95024.13
华侨纵一路	2020-2026	6750.62	31.93	6718.69
合计	--	**446827.73**	**70833.45**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司未结算的代建工程账面价值为 32.28 亿元（在存货中反映），且部分项目包含在公司与来宾市政府签订的框架性代建协议中，但未签订具体回购协议，不能结算移交和确认收入。联合资信将密切关注该部分项目未来具体回购协议的签订情况、收入确认和回款情况。

未来公司主要拟建项目包括园博园项目、规划纵三路南段、来宾民族高中等工程，项目计划总投资合计 14.75 亿元。公司项目储备较为充足，为未来收入的实现形成一定保障，但建设支出较大，有一定的资金压力。

（2）房地产开发业务

跟踪期内，由于无新完工项目对外销售，公司房地产开发业务收入大幅下滑；目前公司在售自营性房地产项目基本销售完毕，公司房地产业务未来主要集中在安置房项目建设。

房地产开发业务主要由公司控股子公司广西来宾市房地产开发有限公司及来宾市来安房地产开发有限责任公司承担，其中来宾市来安房地产开发有限责任公司具有房地产开发二级资质。公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为自营性商品房建设销售（含商铺、写字楼等出租）和政府代建项目（安置房）。2017 年，公司房地产开发业务实现收入 0.18 亿元，较 2016 年大幅下降，主要系 2017 年房地产开发业务未有新完工项目，收入为之前年度未售完项目产生，毛利率为-15.14%。2018 年 1~3 月，公司房地产开发业务收入 137.12 万元。

自营性房地产项目

公司自营性项目包括普通商品房、写字楼和商业地产等。2017 年，公司自营性房地产开发收入为 0.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司已完工项目中除出租部分其余基本销售完毕。

公司在建项目主要为农贸批发市场二期项目，公司暂无其他商品房开发计划，无储备土地。来宾市农贸批发市场二期，建筑面积 6.47 万平方米，计划总投资 1.56 亿元；截至 2018 年 3 月底，已累计投资 1.45 亿元。未来公司将主要围绕农贸批发市场一期和二期项目开展对外出租业务。公司无拟建的自营性房地产项目。

安置房项目建设

公司安置房项目都是棚户区拆迁安置房，一般通过招拍挂取得土地。安置房定价方面，由市政府安排市财政局、市审计局等部门参与，首先对每个安置房项目测算建设成本，原则上按照保本微利原则确定安置价格。跟踪期内，公司安置房项目销售模式和结算方式未发生较大变化。

公司承接的拆迁安置房项目主要由来宾市兴宾区征地拆迁办公室负责，拆迁户在签订拆迁协议时，自行选择现金补偿或实物补偿方式。实物补偿部分由公司提供房源，用于安置拆迁户，公司一般按照政府需求规模建设安置房。建设完工后，公司与征地拆迁办签订相应的销售合同，将安置房全部销售给征地拆迁办，然后定期与拆迁办进行房款结算，公司根据收到的房款确认收入及结转对应成本。公司安置房项目建设之前一般不与政府签订任何协议，建设完工后才签相应的销售合同，由于不对外销售，公司安置房项目回款全部来自政府，回款受政府拨付效率影响大。

2017 年，公司安置房销售收入为 0.01 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司承接的安置房项目中，来宾市安置小区一区一期和二期均已竣工，累计投资合计 5.74 亿元，竣工面积合计 26.20 万平方米。公司在建项目主要包括来宾市安置小区三区、四区和来宾市古昔三产安置小区一期建设，建筑面积总计 54.79 万平方米，预计总投资 16.60 亿元；截至 2018 年 3 月底，累计完成投资 10.00 亿元，在建项目尚未产生销售收入。

表6　公司安置房在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	建筑面积	预计总投资	截至 2018 年 3 月底投资额	未来投资计划		
					2018 年	2019 年	2020 年
来宾市安置小区三区一期 1-2#楼	棚改	32.25	1.94	8.20	0.50	--	--
来宾市安置小区三区一期 7-10#楼	棚改		3.67				
来宾市安置小区三区一期 3-6#楼	棚改		3.27				
来宾市安置小区四区一期	棚改	17.50	5.39	1.70	0.80	0.35	--
来宾市古昔三产安置小区一期	棚改	5.04	2.33	0.10	0.08	-	--
合计	--	**54.79**	**16.60**	**10.00**	**1.38**	**0.35**	--

资料来源：公司提供

（3）材料贸易

公司材料贸易业务种类包括钢材、水泥销售及脚手架租赁。公司当前主要业务为钢材销售，以公司项目为依托，通过与项目施工方签署赊销合同，由公司与区内相应钢材供应商建立贸易合作关系。当项目施工方因施工建设急需采购钢材，但资金周转困难时，施工方便向公司提出采购需求，由公司向合作供应商采购，销售给施工方，获取差价。采购货款由公司垫付，并收取施工方一定资金占用费，以获得利润，直到施工方支付货款和资金占用费为止。2017 年，公司实现材料贸易收入为 0.27 亿元，业务毛利率为 8.17%。

3. 未来发展

未来公司将继续承担来宾市的基础设施建设职能，进一步提升城市功能，完善配套项目建设。同时，公司将不断拓展多元化经营，拓展培育第三产业及新兴产业增长点。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2017 年公司投资设立子公司 2 家，划入 4 家子公司；2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。截至 2018 年 3 月底，公司拥有 11 家一级子公司。2017 年划入的 4 家公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货和应收类款项占比高，应收类款项对公司资金占用明显，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额228.66亿元，同比增长16.53%。公司资产以流动资产为主。

表 7　2016~2018 年 3 月公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.94	15.26	37.07	16.21	24.28	11.53
其他应收款	9.19	4.68	24.87	10.88	14.81	7.03
存货	119.17	60.73	116.20	50.82	119.28	56.64
一年内到期的非流动资产	--	--	11.22	4.91	11.22	5.33
流动资产	**161.10**	**82.10**	**191.90**	**83.93**	**173.37**	**82.32**
长期应收款	28.75	14.65	24.70	10.80	24.70	11.73
非流动资产	**35.13**	**17.90**	**36.76**	**16.07**	**37.23**	**17.68**
资产总计	**196.23**	**100.00**	**228.66**	**100.00**	**210.61**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年一季度财务数据

2017年底，公司流动资产191.90亿元，同比增长19.12%，以货币资金、其他应收款、存货为主。2017年底，公司货币资金为37.07亿元，同比增长23.83%，主要为银行存款，其中受限货币资金为9.00亿元；公司其他应收款为24.87亿元，同比增长170.52%，主要为公司与来宾市财政局、来宾市污水治理有限责任公司和来宾市国土资源局的往来款，其中一年以内的占66.93%，账龄偏短，欠款前五名公司合计占比93.12%，集中度高，公司计提坏账准备0.01亿元，计提比例很低，考虑到回款风险相对较小，公司未计提相应坏账准备。

表 8　2017 年底前五大其他应收款单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例
来宾市财政局	17.73	71.29
来宾市污水治理有限责任公司	1.70	6.82
来宾市国土资源局	1.51	6.05
来宾市政管理局	1.36	5.46
广西铁合金有限责任公司	0.87	3.50
合计	**23.17**	**93.12**

资料来源：审计报告

2017年底，公司存货116.20亿元，同比下降2.49%。其中土地使用权68.12亿元（主要为政府注资的划拨用地）、代建工程投入29.90亿元（主要为未结算代建项目）、开发成本15.75亿元。其中受限部分账面价值23.58亿元，主要为土地使用权抵押。2017年底，公司一年内到期的非流动资产为11.22亿元。其中一年内到期的长期应收款为9.75亿元、一年内到期的其他非流动资产1.47亿元。

2017年底，公司非流动资产36.76亿元，同比增长4.62%，以长期应收款、投资性房地产、其他非流动资产为主。2017年底，公司长期应收款24.70亿元，同比下降14.07%，构成为应收来宾市政府工程项目代建款；公司其他非流动资产6.16亿元，同比增长253.94%，全部为公司通过银行对外发放的委托贷款。

2017年底，公司受限资产合计33.32亿元，其中受限货币资金9.00亿元、受限存货23.58亿元、受限投资性房地产0.74亿元，受限资产规模大；公司应收类款项占资产总额的比例为22.08%，较上年有所增长，公司应收类款项占比高，对公司资金占用明显。

2018年3月底，公司资产总额210.61亿元，较2017年底下降7.90%，资产结构较2017年变化较小。2018年3月底，公司货币资金24.28亿

元，较2017年底下降34.49%；其他应收款14.81亿元，较2017年底下降40.45%，主要为公司与政府的往来款下降。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，权益稳定性尚可；公司债务规模保持增长，债务负担有所加重。

2017 年底，公司所有者权益 102.76 亿元，同比增长 4.83%，主要系未分配利润规模增长所致。其中实收资本、资本公积和未分配利润占比较高。

表 9　2016~2018 年 3 月公司负债及所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	2.29	2.33	12.71	10.10	8.33	7.71
一年内到期的非流动负债	21.05	21.43	19.43	15.43	12.70	11.76
其他流动负债	--	--	7.96	6.32	7.96	7.37
流动负债	**27.79**	**28.30**	**46.20**	**36.70**	**36.31**	**33.62**
长期借款	24.27	24.71	44.14	35.06	37.60	34.81
应付债券	34.12	34.74	21.50	17.08	26.02	24.09
其他非流动负债	12.03	12.25	13.96	11.09	7.96	7.37
非流动负债	**70.41**	**71.69**	**79.70**	**63.30**	**71.69**	**66.38**
负债合计	**98.21**	**100.00**	**125.90**	**100.00**	**108.00**	**100.00**
实收资本	8.00	8.16	8.00	7.79	8.00	7.80
资本公积	73.31	74.79	74.00	72.01	73.98	72.10
未分配利润	12.08	12.32	15.69	15.27	15.54	15.14
所有者权益	**98.02**	**100.00**	**102.76**	**100.00**	**102.61**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年一季度财务数据

2017 年底，公司资本公积为 74.00 亿元，同比增长 0.94%，主要系来宾市国资委无偿划入广西来宾市桂中投资发展有限责任公司、来宾市城投建材有限公司、来宾市鑫达房地产开发有限责任公司和来宾市国泰物业管理服务有限责任公司所致，公司资本公积主要由货币和土地使用权构成。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 102.61 亿元，较 2017 年底下降 0.15%，所有者权益结构较 2017 年底变化很小。

2017年底，公司负债合计125.90亿元，以非流动负债为主。2017年底，公司流动负债46.20亿元，同比增长66.22%。

2017年底，公司短期借款2.15亿元，其中质押借款2.00亿元、信用借款0.15亿元；公司其他应付款12.71亿元，同比增长10.42亿元，主要系公司与政府及其他单位之间的往来款大幅增长所致；2017年底，公司一年内到期的非流动负债为19.43亿元，其中一年内到期的长期借款6.73亿元、一年内到期的应付债券12.70亿元；公司新增其他流动负债7.96亿元，主要为公司2017年发行的“17来宾城投CP001”和“17来宾城投CP002”，其中“17来宾城投CP001”已于2018年3月兑付。

2017 年底，公司非流动负债合计 79.70 亿元，同比增长 13.19%。2017 年底，公司长期借款 44.14 亿元，同比增长 81.88%，其中质押借款 32.79 亿元、抵押借款 3.57 亿元、保证借款 9.64 亿元、信用借款 4.87 亿元，调入一年内到期的长期借款科目核算的规模为 6.73 亿元；公司应付债券 21.50 亿元，同比下降 36.97%，主要系一部分调入一年内到期的非流动负债科目核算，包含“PR 来宾债/12 来宾债”、“15 来宾建”、“16 来宾建”和“16 来宾城投小微债”；公司其他非流动负债 13.96 亿元，同比增长 16.04%，主要系信托项目借款增长所致。

有息债务方面，将其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务计算在内，公司调整后全部债务快速增长。2017 年底，公司调整后全部债务 109.13 亿元，同比增长 19.32%。其中调整后短期债务占 27.06%、调整后长期债务占 72.94%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，2017 年，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有所增长，2017 年底分别为 55.06%、51.50%和 43.65%，公司债务负担有所加重。

2018 年 3 月底，公司负债合计 108.00 亿元，较 2017 年底下降 14.22%，主要系偿还借款所致，负债结构较 2017 年底变化较小。2018 年 3 月底，公司其他应付款 8.33 亿元，较 2017 年底下降 34.48%，主要系往来款下降所致；一年内到期的非流动负债 12.70 亿元，较 2017 年底下降 34.60%；公司长期借款 37.60 亿元，较 2017 年底下降 14.80%；公司其他非流动负债 7.96 亿元，较 2017 年底下降 42.98%，主要系公司将一部分信托借款放入了长期借款核算。

2018 年 3 月底，公司调整后全部债务合计 97.30 亿元，较 2017 年底下降 10.84%。其中调整后短期债务占比下降至 26.42%、调整后长期债务占比上升至 73.58%。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分别下降至 51.28%、48.67%和 41.10%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但利润对政府补贴的依赖程度依然较高，自身盈利能力较弱。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主要为代建业务、房地产开发等收入。2017 年公司实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 4.38%；营业成本为 10.42 亿元，同比下降 2.32%。2017 年由于委托贷款利息收入大幅增长，公司业务毛利率大幅上升，公司营业利润率由 2016 年的 6.96%上升至 13.96%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用大幅增长，为 16010.20 万元，主要系部分 2016 年完工项目的贷款未偿还完全，导致这部分利息支出 2017 年开始从资本化利息调入费用化利息核算。公司期间费用占营业收入的比重分别为 6.17%、2.81%和 13.00%，公司期间费用控制力有所下滑。

2017 年，公司营业外收入为 3.75 亿元，主要为收到的政府补助收入，公司利润总额为 4.11 亿元，政府补助收入是公司利润总额的重要构成部分。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.87%和 3.90%，较 2016 年变化不大，公司盈利能力仍然较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.11 亿元，相当于 2017 年收入的 0.92%，利润总额为-0.12 亿元，营业利润率 59.35%。公司 2018 年一季度营业收入规模较小，主要系代建业务收入一般于年底确认所致。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量依然差，经营活动现金流入基本能满足经营活动现金流出；由于投资活动现金流净流出规模加大，公司投资活动所需资金对外部融资依赖程度大；考虑到公司未来项目建设支出规模较大，未来有一定的外部融资压力。

经营活动方面，受往来款流入流出的影响，2017 年公司经营活动现金流入及流出规模均大幅增长。2017 年，公司经营活动现金流入 71.96 亿元，同比增长 81.14%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 5.74 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 66.22 亿元，主要为公司及其他单位之间的往来款及收到的政府补贴资金；公司经营活动现金流出 70.98 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 5.91 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 64.22 亿元，主要为公司与其他单位之间的往

来款支出；公司经营活动现金流净额 0.98 亿元，由流出转为流入。2017 年，公司现金收入比为 46.60%，收现质量依然差，受政府回款方式和回款效率影响较大。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入和流出规模依然较小。2017 年，公司投资活动现金流入 3.68 亿元。其中收回投资收到的现金为 2.90 亿元，主要为公司收回的理财产品。公司投资活动现金流出 9.81 亿元。其中投资支付的现金为 4.08 亿元，主要为购买理财产品支出。支付其他与投资活动有关的现金为 5.97 亿元，主要为公司委托贷款的支出。公司投资活动现金净额为-6.13 亿元，投资活动现金流流出规模较 2016 年有所增长。

筹资活动方面，2017 年公司保持较大规模的筹资活动现金流入及流出。2017 年，公司筹资活动现金流入 46.26 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 40.18 亿元，主要为偿还债务支付的现金以及分配股利利润或偿付股息支付的现金。公司筹资活动现金流净额为 6.08 亿元，较 2016 年净流入规模有所下降。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 26.45 亿元。其中收到其他与经营活动有关的现金为 26.32 亿元。公司经营活动现金流出 37.88 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为 36.77 亿元。公司经营活动现金净流出 11.43 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流入中取得借款收到的现金为 3.96 亿元，筹资活动现金流出中偿还债务支付的现金为 1.66 亿元、分配股利、利润或偿付股息支付的现金为 3.07 亿元，筹资活动现金流净流出 0.74 亿元。

6. 偿债能力

公司资产流动性较弱，非受限现金类资产无法覆盖调整后短期债务，考虑到公司2019年一季度到期的债券规模较大，公司短期偿债能力较弱。跟踪期内，公司长期偿债能力指标仍偏弱，但考虑到政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力较好。

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 415.39%和 163.88%，较 2016 年底变化较小。2017 年，公司经营现金流动负债比为 2.12%。2017 年底，公司现金类资产为 37.07 亿元，非受限现金类资产为 28.07 亿元，调整后短期债务为 29.53 亿元，公司非受限现金类资产对调整后短期债务的覆盖能力偏弱。考虑到公司 2019 年一季度到期的债券规模为 21.60 亿元，规模较大且未调入一年内到期的非流动负债科目核算，公司实际短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 7.54 亿元，调整后全部债务/EBITDA 为 14.47 倍，较 2016 年有所下降，公司长期偿债能力指标仍偏弱，考虑到政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力较好。

截至 2018 年 3 月底，公司对广西来宾工业投资集团有限公司有 2 笔担保，担保金额分分别为 2.80 亿元和 1.90 亿元，被担保企业为来宾市政府下属企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险小。

截至 2018 年 3 月底，公司银行授信额度为 59.37 亿元，已使用额度 37.19 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额35.60亿元，全部为一年内到期（有选择权的债券按照第一次到期日核算），公司存续债券的短期兑付压力较大，未来偿债压力集中度较低。

截至2018年3月底，公司存续债券余额合计35.60亿元，全部于2019年3月底之前到期。其中2019年1~3月需偿还的债券为21.60亿元。2018年3月底，公司现金类资产合计24.28亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为71.96亿元、0.98亿元

和7.54亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

总体看，公司存续债券的短期兑付压力较大，未来集中偿债压力不大。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

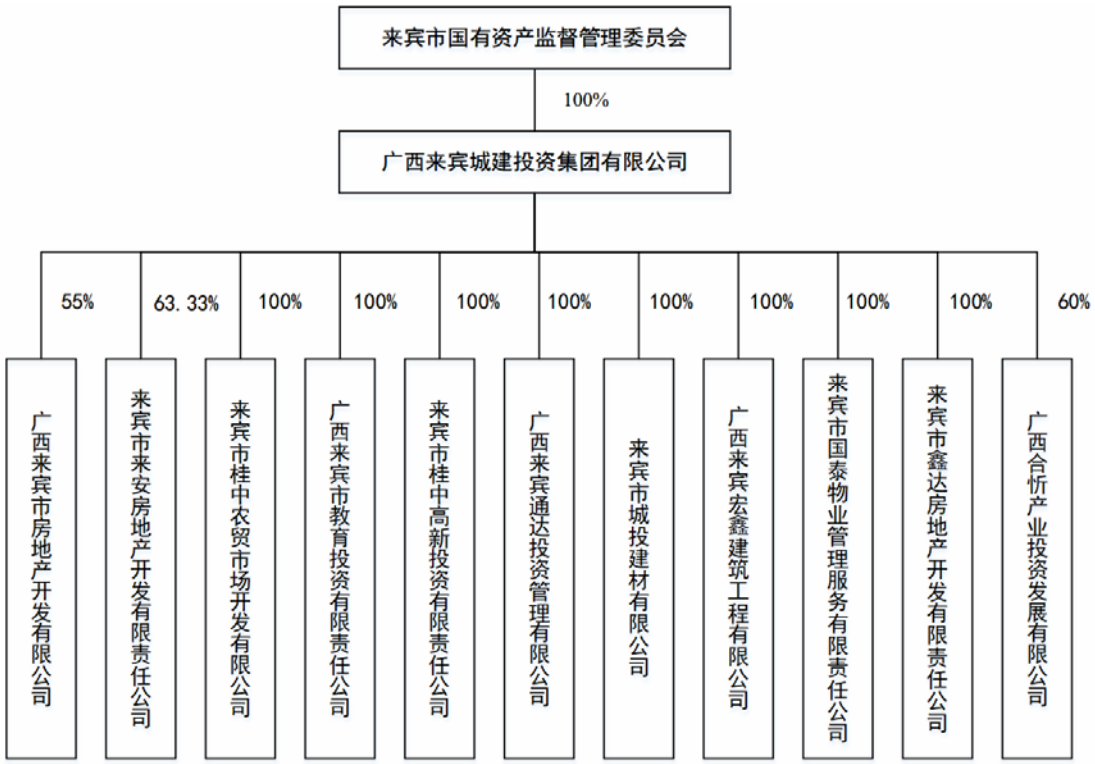
项 目	2018 年 3 月
一年内到期债券余额	35.60
未来待偿债券本金峰值	35.60
现金类资产/一年内到期债券余额	0.68
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

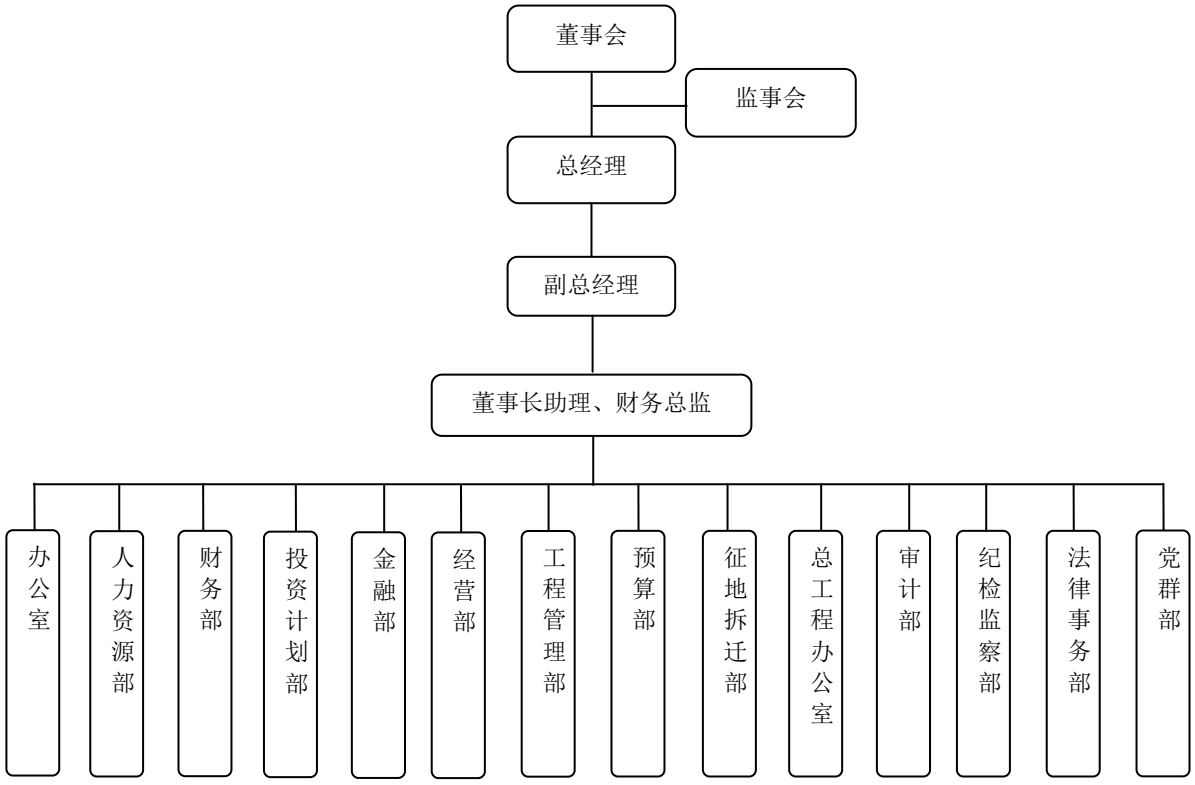
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 来宾城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.88	29.94	37.07	24.28
资产总额(亿元)	191.81	196.23	228.66	210.61
所有者权益(亿元)	97.97	98.02	102.76	102.61
短期债务(亿元)	15.03	21.05	21.58	17.75
长期债务(亿元)	49.84	58.38	65.64	63.63
全部债务(亿元)	64.87	79.43	87.22	81.38
调整后全部债务(亿元)	69.86	91.46	109.13	97.30
营业收入(亿元)	9.40	11.80	12.31	0.11
利润总额(亿元)	3.94	4.12	4.11	-0.12
EBITDA(亿元)	5.67	5.16	7.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	-0.25	0.98	-11.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.50	27.72	16.11	--
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	76.66	16.19	46.60	110.56
应收类款项/资产总额(%)	24.09	19.64	22.08	19.15
营业利润率(%)	11.14	6.96	13.96	59.35
总资本收益率(%)	3.43	2.79	3.87	--
净资产收益率(%)	3.95	4.04	3.90	--
长期债务资本化比率(%)	33.72	37.33	38.98	38.28
全部债务资本化比率(%)	39.84	44.76	45.91	44.23
调整后全部债务资本化比率（%）	41.63	48.27	51.50	48.67
资产负债率(%)	48.92	50.05	55.06	51.28
流动比率(%)	417.82	579.63	415.39	477.51
速动比率(%)	119.00	150.87	163.88	148.98
经营现金流动负债比(%)	1.28	-0.90	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.44	15.41	11.56	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.32	17.74	14.47	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债有息债务+其他非流动负债有息债务;2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

注：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　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息