跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 716 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年四月二十八日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广西来宾城建投资集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

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

评级时间：2018 年 4 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	16.29	22.88	29.94	38.92
资产总额(亿元)	177.82	191.81	196.23	230.50
所有者权益(亿元)	103.25	97.97	98.02	100.88
短期债务（亿元）	13.13	15.03	21.05	9.57
长期债务(亿元)	36.45	49.84	58.38	80.53
全部债务(亿元)	49.58	64.87	79.43	90.10
营业收入(亿元)	11.21	9.40	11.80	0.25
利润总额 (亿元)	4.84	3.94	4.12	-0.46
EBITDA(亿元)	6.41	5.67	5.16	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.50	-0.25	4.39
营业利润率(%)	5.27	11.14	6.96	42.32
净资产收益率(%)	4.66	3.95	4.04	--
资产负债率(%)	41.93	48.92	50.05	56.24
全部债务资本化比率(%)	32.44	39.84	44.76	47.18
流动比率(%)	444.91	417.82	579.63	535.98
经营现金流动负责比(%)	17.51	1.28	-0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	11.44	15.41	--

注：2017 年三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”或“来宾城投”）是来宾市城区重要的基础设施建设主体，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，公司业务在所属区域仍保持一定区域专营性，各项目投资建设稳步推进。公司获得来宾市财政局在项目建设专项资金和资本金方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内代建业务未形成收入，安置房回款受政府拨付效率影响大，公司未来建设支出规模大，仍存在较大外部融资压力等因素对公司经营及信用水平产生一定不利影响。

随着未来来宾市城市化进程的逐步推进和公司代建业务工程回购款的陆续到位，对公司收入规模和整体偿债能力提供了一定保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司作为来宾市城区重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营性。
2. 跟踪期内，来宾市财政局在项目建设专项资金和资本金方面给予公司持续支持。

关注

1. 公司在建及拟建项目投资支出较大，存在较大的外部融资压力；已抵押资产规模较大，间接融资渠道有待拓宽。
2. 跟踪期内代建业务未形成收入；安置房项目建设完工后才与政府签订销售合同，项目回款受政府拨付效率影响大。

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
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”）“17来宾城投 CP002”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，来宾市国有资产监督管理委员会（以下简称“来宾市国资委”）持有公司100%股权，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元。跟踪期内，公司职能定位、营业范围和部门设置未发生变化。截至2017年9月底，公司合并范围内子公司共6家。

截至2016年底，公司资产总额196.23亿元，所有者权益98.02亿元（其中少数股东权益2.00亿元）。2016年，公司实现营业收入11.80亿元，利润总额4.12亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额230.50亿元，所有者权益100.88亿元（其中少数股东权益2.03亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入0.25亿元，利润总额-0.46亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪日，“17来宾城投CP002”募集资金均已使用完毕，尚未开始还本付息，未来尚需偿还债券本金合计4.00亿元。

表1 “17来宾城投CP002”概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
17来宾城投CP002	4.00	4.00	2017/10/30	2018/10/30

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均

有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政

府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国

务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

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

4. 来宾市区域经济情况

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%。

跟踪期内，来宾市经济稳步发展，整体发展环境良好。

六、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，均为来宾市国资委。

2. 企业规模及竞争力

目前，来宾市主要有四家基础设施建设公司，除公司外还包括广西来宾工业投资集团有限公司、广西来宾金融投资集团有限公司和来宾市水务集团有限公司。上述四家公司在业务构成和区域覆盖方面均有所侧重。公司在区域业务方面具有一定专营优势，与其他公司业务竞争和重叠的情形较少。

3. 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2017年9月底，公司主要高级管理人员包括董事长、总经理和副总经理共6人，目前总经理尚未任命，总经理职能暂由董事长代为履行。

截至2017年9月底，公司拥有在岗员工211人。其中本科及以上占67.30%，大专学历占27.96%，高中、中专及以下占4.74%；从年龄结构看，30岁以下员工63人，占员工总数30%；31~35岁员工60人，占员工总数28.4%；36~40岁员工40人，占员工总数18.9%；41-45岁员工26人，占员工总数12.3%；46岁以上员工22人，占员工总10.4 %。从职称情况看，国家注册类职业资格占24.17%、高级职称占6.64%、中级职称占18.96%、其他占50.24%。

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。

4. 外部支持

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，来宾市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。

2017 年 1~9 月，来宾市财政局向公司和子公司拨付项目建设专项资金和资本金，分别为 2.40 亿元和 0.95 亿元，公司未收到政府补助。

跟踪期内，公司持续获得来宾市政府的持续支持，但来宾市财政收入对上级补助仍保持较大依赖，且一般预算收入有所下降，政府债务规模较大，对公司外部经营环境造成一定影响。

5. 企业信用情况

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模小，未确认代建收入。2017年1~9月，公司实现主营业务收入0.25亿元，相当于2016年的2.16%，收入规模小，主要系收入确认方式影响，代建业务尚未确认收入所致。公司收入主要来自于房地产开发和物业等收入，主营业务毛利率67.90%。

表 2　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务分类	2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	78376.00	66.44	11.99	--	--	--
房地产开发	35309.00	29.93	1.91	658.00	25.82	37.99
材料贸易	2650.00	2.25	17.02	--	--	--
委托贷款利息	449.00	0.38	100.00	--	--	--
物业等业务	1179.00	1.00	30.36	1890.00	74.18	78.31
合计	**117963.00**	**100.00**	**9.61**	**2548.00**	**100.00**	**67.90**

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务结算、收入确认方式及支付期限等事项未发生变化。公司一般在工程竣工后的当年年底和政府结算并移交，并于年底确认收入，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5~7年）。会计处理方面，工程决算总成本在存货中归集，签订项目代建协议并于项目完工移交后按照项目总成本及合同中约定的利润确认业务收入，并挂账长期应收款，后期每年收到回购资金时冲减长期应收款。

2017年1~9月，该板块未确认收入。

截至2017年9月底，公司主要在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、长梅路西段等项目，计划总投资27.06亿元，已投资10.99亿元。

表 3　截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	建设期	回购期	计划总投资	已投资	资本金比例	资本金到位情况
来宾市公安局监管中心	2013-2018	2019-2025	38499.28	32865.73	0.30	11550.00
高新大桥项目	2017-2020	2021-2027	30000.00	203.65	0.30	9000.00
来宾城南高中	2017-2019	2020-2026	26283.25	350.52	0.30	7885.00
长梅路西段	2017-2019	2020-2026	23570.76	189.75	0.30	7071.00
利用欧佩克贷款建设职教中心 1 标段	2016-2019	2020-2026	15095.42	13563.40	0.30	4529.00
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	2014-2017	2018-2024	12438.91	12306.78	0.30	3732.00
档案馆	2014-2017	2018-2024	11365.54	11389.85	0.30	3410.00
富华初中	2017-2018	2019-2025	11343.67	650.23	0.30	3403.00
高岭初中	2017-2018	2019-2025	10524.03	176.35	0.30	3157.00
群众艺术馆	2014-2017	2018-2024	10031.42	10183.23	0.30	3009.00
利用欧佩克贷款建设职教中心Ⅱ标段	2016-2018	2019-2025	7718.68	1526.41	0.30	2316.00
飞龙路(长梅路-天然桥路)	2016-2017	2018-2024	7603.00	2234.00	0.30	2281.00
向阳路	2017-2019	2020-2026	6444.24	110.25	0.30	1933.00
富华小学	2017-2018	2019-2025	5074.83	189.86	0.30	1522.00
双马小学	2017-2018	2019-2025	4761.14	96.00	0.30	1428.00
解放小学	2017-2018	2019-2025	4591.71	4121.85	0.30	1378.00
磨东小学	2017-2018	2019-2025	4384.97	103.00	0.30	1315.00
平西小学	2017-2018	2019-2025	4275.71	112.00	0.30	1283.00
古三小学	2017-2018	2019-2025	3958.89	165.00	0.30	1188.00
滨江小学	2017-2018	2019-2025	3856.92	3601.00	0.30	1157.00
亚西小学	2017-2018	2019-2025	3700.61	11.00	0.30	1110.00

城北新区绿化改造工程	2017-2018	2019-2025	3327.00	14.00	0.30	998.00
翠屏小学	2017-2018	2019-2025	3065.95	2944.00	0.30	920.00
滨江北路(电厂外籍公寓处)	2017-2019	2019-2025	2720.00	374.00	0.30	816.00
飞龙小学	2017-2018	2019-2025	2579.60	63.58	0.30	774.00
东环大道	2014-2017	2018-2024	2575.06	2483.00	0.30	773.00
中南大道	2014-2017	2018-2024	2273.47	2258.00	0.30	682.00
纬八路	2014-2017	2018-2024	2140.34	1404.00	0.30	642.00
教育园区污水提升泵站	2013-2017	2018-2024	1749.94	1685.22	0.30	525.00
思华路	2013-2017	2018-2024	1637.98	1600.54	0.30	491.00
来宾市示范性综合实践基地项目	2013-2017	2018-2024	3000.00	2893.50	0.30	900.00
合计	--	--	**270592.32**	**109869.70**	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司同来宾市财政局签订的已完工并进入回购期的代建合同金额合计38.77亿元，截至2017年9月底，公司应收来宾市财政局代建工程款共计约28.75亿元（在长期应收款中反映），根据回购安排，财政局计划在7年时间内归还上述款项；资金来源方面，政府指定相应土地的出让收益用于偿还上述工程款，详见本评级报告财务分析中资产质量部分。根据表4中公司近年签署的代建回购协议的项目回购款支付计划，2012~2017年政府应回款29.69亿元，截至2017年9月底，公司累计收到回款21.89亿元。总体看，来宾市政府回款履约情况良好。

表4　近年签署的代建/回购协议的项目回购款支付计划（单位：亿元）

项目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
2012 年度代建合同	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.38	--	--	--	--	--
2013 年度代建合同	--	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	--	--	--	--	--
2014 年度代建合同	--	--	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.73	--	--	--	--
2015 年度代建合同柳州师专来宾校区一期	--	--	--	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	--
2015 年度代建合同职教中心一期	--	--	--	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	--
2016 年度代建合同新华路改造	--	--	--	--	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
2016 年度代建合同博物馆工程	--	--	--	--	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
2016 年度天然桥路东段、永鑫大桥工程						1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
合计	**2.45**	**3.18**	**4.08**	**5.68**	**6.5**	**7.8**	**7.73**	**4.45**	**3.72**	**3.72**	**3.72**	**2.12**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司已完工尚未进入回购期代建工程账面价值为 24.04 亿元（在存货中反映）；该部分代建工程已与来宾市政府签订了框架性投资建设与回购协议，工程回款到位情况或将对公司资金周转造成一定影响。目前暂无拟建的代建政府性项目。

跟踪期内，公司代建业务持续推进，随着项目的完工移交，未来两年公司代建业务板块预计保持平稳。近年来，来宾市政府回款履约情况良好，但受政府回购周期安排影响，回款资金到位与收入确认存在较大时滞，对公司资金形成较大占用。公司目前工程代建项目储备较为充足，为未来收入的实现形成一定保障。

（2）房地产开发

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1~9月，房地产开发业务实现收入658.00万元，主要为出租收入，故毛利率增至37.99%。

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。该类项目土地由公司通过招拍挂取得，公司以自有资金投入开发，建成后按市场价格销售或者对外租赁。

截至2017年9月底，公司已完工的自营性房地产主要为滨江园改造建设项目、投资发展大厦项目和农贸批发市场一期项目，共计竣工面积46.38万平方米。其中来宾市滨江园改造建设工程住房已全部销售完毕，36.58%的车位已对外销售，剩余车位已全部对外出租。公司针对投资发展大厦剩余可销售面积正在重新规划，目前针对该部分暂无销售计划，农贸批发市场一期项目仅对外出租。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，不存在储备土地情况。

截至2017年9月底，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，累计投资1.44亿元，计划于2018年初全部投资完毕，该项目为公司自营项目。未来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。

表5　近三年公司主要的已完工自营性房地产项目情况表（单位：亿元、平方米）

项目名称	项目总投资	项目所在地	产品类型	竣工面积	销售进度	销售总额	未完成销售原因
来宾市滨江园改造建设工程	7.67	来宾市城北区滨江园小区内	住宅	345455.07	房子100.00%，车位36.58%。	6.92	剩余车位全部对外出租了
投资发展大夏	1.70	来宾市城北区西山路与文辉路交叉口西南角C-2地块	商业地产	67094.00	截至2017年9月底，公司投资发展大厦项目已售5.48万平方米，剩余可销售面积为0.71万平方米。	1.37	剩余部分正重新规划，无销售计划
来宾市农贸批发市场一期	1.64	来宾市新华路与天然桥路交叉口	商业地产	51198.04	农贸市场一期项目商铺出租306间，面积18,092平方米，出租率60%，仓库出租面积4,405平方米，出租率59%，冷库出租面积6,490平方米，出租率100%，办公楼出租率100%。	出租	只对外出租
合计	**11.01**	**--**	**--**	**463747.11**	**--**	**8.29**	**--**

资料来源：公司提供

安置房项目建设

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。

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，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，建设资金通过中央补助、自治区补助、市财政拨款及银行借款平衡。

截至 2017 年 9 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和四区建设，建筑面积总计 49.75 万平方米，预计总投资 14.27 亿元，截至 2017 年 9 月底，累计完成投资 10.27 亿元。此外，公司安置房拟建项目有市来华投资区三产安置小区，为棚改项目，规划建筑面积 41.19 万平方米，预计总投资 6.30 亿元。

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 2017 年 9 月底投资额	未来投资计划		
					2017 年	2018 年	2019 年
来宾市安置小区三区一期 1-2#楼	棚改	32.25	1.94	1.89	0.05	--	--
来宾市安置小区三区一期 7-10#楼	棚改		3.67	3.60	0.12	--	--
来宾市安置小区三区一期 3-6#楼	棚改		3.27	3.23	0.04	--	--
来宾市安置小区四区一期	棚改	17.50	5.39	1.55	1.5	2.42	--
来宾市古昔三产安置小区一期	棚改	5.04	2.33	0.50	0.80	1.53	--
合计	--	**54.79**	**16.60**	**10.77**	**2.51**	**3.95**	--

资料来源：公司提供

目前公司自营性房地产项目基本建设完成，未来可销售面积将逐步下降，房地产业务未来主要为安置房项目建设。

（3）建材销售

公司建材销售业务种类有钢材、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，直到施工方还本付息为止。

2017 年 1~9 月公司未形成材料贸易收入，主要系公司子公司来宾市城投建材有限公司于 2016 年 9 月划至国资委名下，又于 2017 年 10 月划入公司，故导致跟踪期内该板块未形成收入。

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 28 公里内环线配套项目建设。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。

总体看，受政府回购安排影响，工程代建回款资金到位与收入确认存在较大时滞，安置房项目建设资金的平衡受政府拨付效率影响大。在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的外部融资压力。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（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的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2017 年 1~9 月，公司合并范围保持不变，截至 2017 年 9 月底，公司拥有 6 家子公司。公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 196.23 亿元，所有者权益 98.02 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2016 年公司实现营业收入 11.80

亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 230.50 亿元，所有者权益 100.88 亿元（其中少数股东权益 2.03 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 0.25 亿元，利润总额-0.46 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为196.23亿元，同比增长2.31%。其中，流动资产占28.30%，非流动资产占71.70%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司长期应收款 28.75 亿元，同比增长 14.32%，构成为应收来宾市政府工程项目代建款。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》，来宾市计划在未来 5 年内用约定的土地出让净收入逐年偿还公司的其他应收款和长期应收款。如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按照计划出让或出让净收益低于预期（详见下表），来宾市人民政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

表 7 指定土地预期出让净收益（单位：万元）

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
计划还款金额	85000	85000	85000	85000	75768	**415768**

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、其它应收款及长期应收款等情况的说明》

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 230.50 亿元，较 2016 年底增长 17.47%。其中流动资产和非流动资产分别占比 81.62%和 18.38%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2017 年 9 月底，公司流动资产 188.14 亿元，同比增长 16.78%。2017 年 9 月底，受外部融资增加，公司货币资金增至 38.20 亿元；公司其他应收款为 17.36 亿元，较 2016 年底增长 88.80%，主要系公司新增与来宾市鑫达房开公司和来宾市水质净化公司等公司的往来款，公司其他应收款前五名合计占比 41.64%，集中度一般；伴随项目的不断投入，2017 年 9 月底公司存货增至 129.33 亿元，其中土地使用权账面价值为 68.93 亿元、代建政府工程账面价值为 43.90 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司非流动资产 42.37 亿元，同比增长 20.60%，主要系公司追加以成本计量的权益工具投资和委托贷款，导致可供出售金融资产和其他非流动资产分别增至 1.85 亿元和 7.83 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司抵质押资产账面价值合计 34.27 亿元，主要为土地抵质押，受限资产规模大。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产主要仍以非流动资产为主，其中存货和长期应收款占比大，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 98.02 亿元，同比增长 0.05%。截至 2016 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比 8.16%）、资本公积（占比 74.78%）、盈余公积（占比 2.69%）未分配利润（占比 12.33%）和少数股东权益（占比 2.04%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年底，公司资本公积 73.31 亿元，同比下降 0.70%，主要系来宾市财政局拨入资金增加资本金 0.09 亿元。同时，由于划出子公司股权，公司减少资本公积 0.61 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益较 2016 年底小幅增加至 100.88 亿元，主要系来宾财政局拨付公司和子公司的专项资金和资本金共计 3.35 亿元，暂计入资本公积，所有者权益结构较 2016 年变化小。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，资本公积中土地使用权占比较大，整体质量一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计98.21亿元，

同比增长4.66%。其中流动负债占28.30%，非流动负债占71.70%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司全部债务79.43亿元，同比增长22.44%，主要系应付债券增加所致。其中短期债务和长期债务分别占比26.50%和73.50%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，截至2016年底，上述三项指标分别为50.05%、44.76%和37.33%。考虑公司其他非流动负债中的有息债务，2016年底公司调整后全部债务为91.46亿元，调整后全部债务资本化比率48.27%。

截至2017年9月底，公司负债合计为129.63亿元，较2016年底增长31.99%，主要系外部融资增加所致。其中流动负债占27.08%、非流动负债占72.92%。2017年9月底，公司其他应付款为21.35亿元，较2016年底增长833.32%，主要为公司新增广西来宾市桂中投资发展有限公司的往来款；公司长期借款为42.39亿元，较2016年底增长74.69%。

截至2017年9月底，公司全部债务90.10亿元。其中受偿还一年内到期的非流动负债影响，公司短期债务规模降至9.57亿元，长期债务增至80.53亿元，主要系长期借款增加和发行“17来宾城投CP001”所致。受上述变动影响，公司长期债务占比增至89.38%。截至2017年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增至56.24%、47.18%和44.39%。截至2017年9月底，公司其他非流动负债增至13.99亿元，较2016年底增长16.29%，主要系信托借款增加，考虑到将其中有息部分计入全部债务，公司调整后全部债务104.09亿元，调整后全部债务资本化比率增至50.78%。

跟踪期内，公司债务负担有所加重，有息债务规模持续扩大。

3. 盈利能力

2016年营业收入11.80亿元，同比增长25.55%。同期，公司营业成本10.66亿元，同增长33.83%。2016年，公司营业利润率6.96%，大幅下降，主要系公司成本上升导致。受净利润上升的影响，2016年净资产收益率4.04%，同比上升0.84个百分点。

2017年1~9月，公司实现营业收入0.25亿元，相当于2016年收入的2.16%；利润总额-0.46亿元，营业利润率42.32%。

跟踪期内，受自营性房地产项目可销售面积逐步下降和代建业务收入确认方式影响，公司营业收入规模小，公司自身盈利能力较弱。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入39.73亿元，同比增长102.71%。其中公司收到其他与经营活动有关的现金37.81亿元，同比增长205.05%，主要构成是往来款、财政补助和履约保证金。公司经营活动现金流出39.98亿元，同比增长109.30%。其中公司支付其他与经营活动有关的现金30.86亿元，同比增长236.25%，主要为与其他企业的往来款。公司经营活动产生的现金流量净额为-0.25亿元，由正转负，公司经营性现金流有待改善。公司2016年投资活动现金流入及流出规模相对较小，全年投资活动现金流入4.92亿元，投资活动现金流出8.27亿元。从筹资活动来看，2016年公司筹资活动现金流入量48.18亿元，同比增长39.14%，其中吸收投资收到的现金2.04亿元和取得借款收到现金46.13亿元；公司筹资活动现金流出量为37.52亿元，同比增长27.81%；公司筹资活动现金流量净额10.65亿元。

2017年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.39亿元。其中经营活动现金流入55.23亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金55.11亿元，具体为收到的往来款和来宾市财政局拨付公司项目建设的专项资金。经营活动现金流出50.84亿元，主要为支付其他与

经营活动有关的现金 46.43 亿元，具体为支付与来宾市鑫达房开公司和来宾市水质净化公司等公司的往来款。2017 年 1~9 月，公司现金收入比 46.44%。公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金流量净额-0.63 亿元。筹资活动现金流净流入 4.50 亿元。其中筹资活动现金流入 34.61 亿元，主要为取得借款收到的现金，具体为公司长期借款和发行债券收到的现金，吸收投资收到的现金 0.95 亿元，具体为公司子公司收到的来宾市财政局拨付的资本金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

跟踪期内，受工程代建业务回购安排影响，公司整体收入实现质量较差。公司经营所需资金对外部融资的依赖程度大。随着未来公司建设任务的持续推进，仍将存在较大的外部融资压力。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为579.63%和150.87%，有所上升；截至2017年9月底，上述两项指标分别为535.98%和167.52%。2016年底，公司现金流动负债比由正转负，公司经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。由于公司流动资产中存货占比较大，变现能力较弱，公司实际短期偿债能力低于上述指标值。2017年9月底，公司现金类资产为38.92亿元，公司短期债务规模为9.57亿元。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016年，公司EBITDA为5.16亿元，有所下降；同期，公司全部债务/EBITDA为15.41倍，调整后全部债务/EBITDA为17.74倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 9 月底，公司对广西来宾工业投资集团有限公司有 2 笔担保，担保金额分别为 1.00 亿元和 1.90 亿元，担保期限分别至 2030 年 6 月和 2018 年 8 月，被担保公司经营情况正常，公司或有负债风险小。

截至 2017 年 9 月底，公司银行授信额度为 53.63 亿元，未使用额度 26.67 亿元。公司间接融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

公司于2017年10月30日发行“17来宾城投CP002”4亿元。2017年9月底，公司现金类资产为38.92亿元，为“17来宾城投CP002”本金的9.73倍；2016年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为39.73亿元和5.16亿元，分别为“17来宾城投CP002”本金的9.93倍和1.29倍。

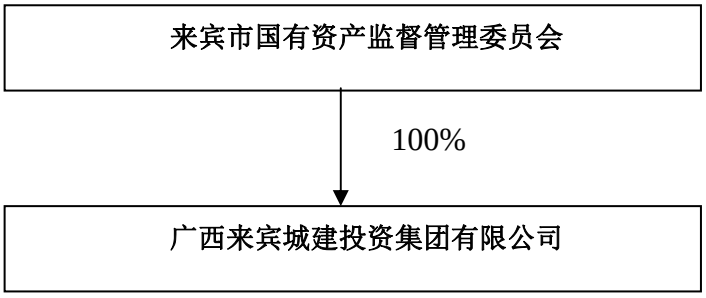
截至跟踪日，公司发行并存续的债券余额合计38.12亿元。2016年公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为应付债券余额的1.04倍和0.14倍。2016年，经营活动产生的现金流量净额为负，对存续期应付债券无保障能力。

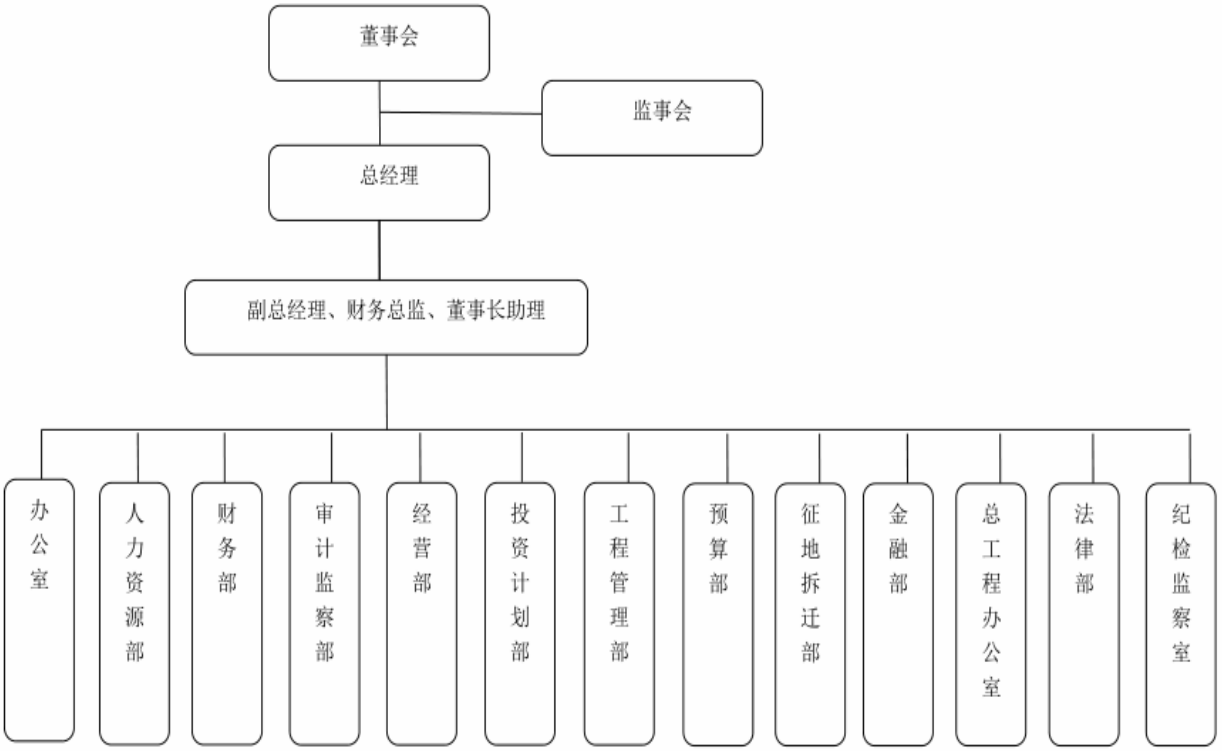
总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入对“17来宾城投CP002”本金覆盖能力好；公司经营活动现金流入量对应付债券余额保障能力一般。

十一、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，评级展望为稳定；维持“17来宾城投 CP002”的信用等级为 A-1。

附表 1-1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.29	22.88	29.94	38.92
资产总额(亿元)	177.82	191.81	196.23	230.50
所有者权益(亿元)	103.25	97.97	98.02	100.88
短期债务(亿元)	13.13	15.03	21.05	9.57
长期债务(亿元)	36.45	49.84	58.38	80.53
全部债务(亿元)	49.58	64.87	79.43	90.10
调整后全部债务(亿元)	53.99	69.86	91.46	104.09
营业收入(亿元)	11.21	9.40	11.80	0.25
利润总额(亿元)	4.84	3.94	4.12	-0.46
EBITDA(亿元)	6.41	5.67	5.16	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.50	-0.25	4.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	97.32	39.50	27.72	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	15.92	76.66	16.19	46.44
营业利润率(%)	5.27	11.14	6.96	42.32
总资本收益率(%)	4.16	3.43	2.79	--
净资产收益率(%)	4.66	3.95	4.04	--
长期债务资本化比率(%)	26.09	33.72	37.33	44.39
全部债务资本化比率(%)	32.44	39.84	44.76	47.18
调整后全部债务资本化比率（%）	34.33	41.63	48.27	50.78
资产负债率(%)	41.93	48.92	50.05	56.24
流动比率(%)	444.91	417.82	579.63	535.98
速动比率(%)	108.42	119.00	150.87	167.52
经营现金流动负债比(%)	17.51	1.28	-0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	11.44	15.41	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.42	12.32	17.74	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债有息债务;2017 年三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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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

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