信用等级公告

联合[2018] 1711 号

联合资信评估有限公司通过对“15 银川大桥项目 NPB”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持 “15 银川大桥项目 NPB”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日

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

银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次差额补偿人主体长期信用等级：AA^{+}_{pi}
上次差额补偿人主体长期信用等级：AA^{+}_{pi}

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
15 银川大桥项目 NPB	20 亿元	2035/11/16	AA^{+}	AA^{+}

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 20 日

差额补偿人财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产（亿元）	52.33	30.39	13.91
资产总额（亿元）	453.58	413.05	434.91
所有者权益（亿元）	188.88	213.75	213.36
短期债务（亿元）	35.98	39.09	23.09
长期债务（亿元）	196.07	113.76	134.13
全部债务（亿元）	232.06	152.85	157.22
营业收入（亿元）	21.53	22.21	20.94
利润总额（亿元）	4.77	4.89	7.45
EBITDA（亿元）	7.64	9.63	14.30
经营性净现金流（亿元）	10.23	11.94	26.34
营业利润率（%）	21.12	21.13	17.23
净资产收益率（%）	2.16	1.96	2.81
资产负债率（%）	58.36	48.25	50.94
全部债务资本化比率（%）	55.13	41.69	42.42
流动比率（%）	380.52	181.53	163.39
经营现金流动负债比（%）	15.20	14.47	30.94
全部债务/EBITDA（倍）	30.37	15.87	11.00

注：1. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2.长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

分析师

历 剑　陈 楠
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）

评级观点

跟踪期内，银川市滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥（以下简称“募投项目”）已通车并实现收入，差额补偿人（银川通联资本投资运营有限公司）公用事业运营实力进一步增强，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本金的覆盖能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，募投项目尚处于初期运营中，实现收入与测算值相比较低；项目收益债券的付息对财政补贴依赖程度高。

本期项目收益债券偿债资金来源主要为募投项目自身收益及差额补偿人提供的资金支持，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“通联资本”）有义务按约定对本期债券专项偿债账户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任，项目公司为差额补偿人二级控股子公司，差额补偿执行意愿强。同时，银川市财政局对项目公司的运营财政补贴对偿债资金有一定补充。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

经联合资信评定，通联资本主体长期信用等级为 AA^{+}_{pi}，评级展望为稳定。其对“15 银川大桥项目 NPB”的差额补偿能够有效提升存续债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持“15 银川大桥项目 NPB”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，银川市区域经济实力不断增强，为通联资本营造了良好的外部发展环境；同时滨河新区经济增长较快，为银川滨河黄河大桥及银川北京路延伸工程收费提供良好保障。

网址：www.lhratings.com

2. 本期债券设置了差额补偿机制，通联资本对本期债券的偿还承担连带责任，执行意愿强，有效提升了本期债券还本付息安全性。
3. 差额补偿人（通联资本）为银川市最大的城市国有资产运营公司、重要的基础设施建设投融资主体，在所辖区域内具有专营性。通联资本经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本金的覆盖能力较强。
4. 项目公司独立运营，募集资金封闭管理，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 本期债券发行规模大，若持有人全额行使转换权，项目公司和差额补偿人将面临较大集中支付压力。
2. 跟踪期内，募投项目已实现收入规模与测算值相比较低，项目收益债券的付息对运营财政补贴依赖程度高。
3. 截至 2017 年底，项目公司尚未足额收到《公司章程》约定的注册资本，联合资信将持续关注注册资本的到位情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由银川滨河黄河大桥管理有限责任公司（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。

银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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“15 银川大桥项目 NPB”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、项目公司主体概况

银川滨河黄河大桥管理有限责任公司（以下简称“项目公司”）负责银川滨河黄河大桥和银川北京路延伸河西高架桥工程的投资、建设及运营工作。跟踪期内，项目公司股权结构未发生变动，注册资本为 34 亿元，实收资本为 16 亿元（根据公司章程规定，2018 年 12 月底为足额缴纳注册资本最后期限），其中银川市城市建设投资控股有限公司持股 85.60%；上海绿地建设（集团）有限公司持股 14.40%。项目公司控股股东为银川市城市建设投资控股有限公司，银川市城市建设投资控股有限公司实际控制人为银川市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“银川市国资委”）。

2017 年底，项目公司资产总额 41.48 亿元，同比下降 1.46%。

2017 年底，项目公司资产主要为无形资产 35.45 亿元，同比变化不大，其中特许经营权 35.45 亿元。项目公司与银川市交通运输局签订《银川北京路延伸及滨河黄河大桥项目特许权合同》，约定项目公司以 BOT 方式参与“北京路延伸及滨河黄河大桥工程”项目建设运营，特许经营权年限为自通车之日起 30 年。

2017 年底，项目公司负债总额 26.46 亿元，主要为项目公司应付债券 19.75 亿元，为“15 银川大桥项目 NPB”。

2017 年底，项目公司所有者权益 15.02 亿元，同比下降 4.96%，主要系未分配利润下降所致。

2017 年，项目公司实现营业收入 0.24 亿元，同比增长 142.19%，主要为通行费收入；2017 年利润总额-0.78 亿元。

总体看，跟踪期内，项目公司具体负责银川滨河黄河大桥和北京路延伸河西高架桥工程的投资、建设和运营服务，以及北京路延伸道路工程的投资、建设和运营，实现收入主要为通行费收入。

三、存续债券及募投项目情况

1. 本期债券概况

“15 银川大桥项目 NPB”（以下简称“本期债券”）已于 2015 年 11 月 16 日发行，募集资金 20.00 亿元，期限为 20 年，票面利率 5.76%；附设第 5、10、15 个计息年度末项目公司调整票面利率选择权及投资者定向转让选择权，在债券存续期第 5、10、15 个计息年度末，项目公司可在首次发行票面利率基础上上调或下调债券存续期后 5 个计息年度债券票面利率 0~300 个基点（含本数），其中一个基点为 0.01%，并在债券存续期后 5 个计息年度内固定不变；投资者有权在债券存续期第 5、10、15 个计息年度末 3 次全部或部分转让本期债券给受让人（银川通联资本投资运营有限公司），转让净价为本期债券面值。银川通联资本投资运营有限公司如资金流动性不足，将在行权日前至少 15 个工作日，向招商银行银川分行提出流动性贷款支持申请，招商银行股份有限公司银川分行承诺，在不违反国内法律，法规和银行贷款政策且获得总、分行审批的前提下，在银川通联资本投资运营有限公司提出申请后的 10 个工作日内给予其不超过 20 亿元人民币的流动性支持贷款。

表 1　本期债券基本信息

债券名称	债券余额	到期兑付日	票面利率
15 银川大桥项目 NPB	20 亿元	2035/11/16	5.76%

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“15 银川大桥项目 NPB”正常付息。

本期债券采用本息差额补足制度保障债券本息按时足额兑付，其中银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“通联资本”）为差额补偿人，对本期债券的差额补偿承担连带责任，其补偿责任包括：当债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，或因项目公司无法满足募集资金支取条件，导致提前兑付的情况发生且专项偿债账户内的账户余额不足以支付本金、利息以及提前兑付补偿金时，差额补偿人按《本息偿还差额补偿协议》约定的时间和方式补足专项偿债账户余额与应付本金、利息以及提前兑付补偿金（如有）总额之间的差额部分。

根据银川市财政局《关于下达2015年度银川滨河黄河大桥运营财政补贴的通知》，对项目公司初期收费不足以弥补运营成本，决定给予财政补贴2.96亿元（其中2015年1.50亿元、2016年1.00亿元、2017年0.30亿元、2018年0.16亿元），并将财政补贴列入2015~2018年财政预算。项目公司已于2016年9月30日收到第一年1.50亿元财政补贴资金，已于2017年10月27日收到第二年1亿元财政补贴资金，联合资信将持续关注补贴到位情况。

2. 募投项目概况

本期债券募集资金全部用于银川滨河黄河大桥和银川北京路延伸河西高架桥工程项目（以下简称“募投项目”或“滨河黄河大桥工程”）投资建设。银川滨河黄河大桥管理有限责任公司（以下简称“项目公司”）负责银川滨河黄河大桥和银川北京路延伸河西高架桥工程的投资、建设及运营工作。

银川北京路延伸河西高架桥工程项目推荐方案路线长8.804千米，其中路基长0.29千米，桥梁长8.514千米。募投项目总投资44.86亿元，计划建设期2.5年，运营期30年，已于2016年7月4日开始正式运营。

表2　银川滨河黄河大桥及北京路延伸线河西高架桥收费标准（单位：元/车次）

分类	车型及规格	收费标准	假设收费标准
一类车	≤7 座	10	8
	≤2 吨		
二类车	8 座-19 座（含 19 座）	15	10
	2 吨-5 吨（含 5 吨）	20	15
三类车	20 座-39 座（含 39 座）	20	15
	5 吨-10 吨（含 10 吨）	30	25
四类车	≥40 座	30	20
	10 吨-15 吨（含 15 吨），20 英尺集装箱	36	30
五类车	15 吨以上，40 英尺集装箱	42	35

资料来源：《关于银川滨河黄河大桥车辆通行费标准的通知》（宁交办发【2016】122号）、宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报【2015】002号）

项目公司于2016年7月3日取得宁夏回族自治区交通运输厅与宁夏回族自治区物价局下发的《关于银川滨河黄河大桥车辆通行费标准的通知》（宁交办发【2016】122号）。本期债券发行时宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报【2015】002号）预测使用的收费标准为“假设收费标准”列示。募投项目实际通车收费标准高于此前使用的假设值。

截至2017年底，募投项目累计实现通行费收入3380.97万元。与此前《可行性研究报告》测算收入值（测算通行费为2016年2832万元，2017年6233万元）相比较低，目前募投项目运营时间较短，联合资信将持续关注未来项目收入情况。

总体看，本期债券募投项目已实现通车，募集资金如期投入。募投项目通车后收费标准高于本期债券发行时的测算假设，但截至目前项目实现的收入与该测算收入相比较低，联合资信将持续关注未来募投项目收入实现情况。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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 3　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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。

2. 区域经济环境

银川市

根据《银川市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，银川市实现地区生产总值（GDP）1803.17 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 8.0%。其中，第一产业增加值 61.38 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 908.60 亿元，增长 6.5 %；第三产业增加值 833.18 亿元，增长 10.1%。三次产业结构为 3.4:50.4:46.2，对经济增长的贡献率分别为 2.0%、41.7%、56.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 81656 元，比上年增长

6.5%。

2017 年，银川市全年完成全社会固定资产投资 1719.05 亿元，比上年增长 1.4%。其中，基本建设投资 1035.11 亿元，下降 7.8%；更新改造投资 140.21 亿元，增长 267.6%。分投资主体看，国有经济投资 733.21 亿元，下降 11.8%；非国有经济投资 985.84 亿元，增长 14.1%。从投资结构看，第一产业投资 63.42 亿元，比上年增长 122.7%；第二产业投资 602.88 亿元，下降 12.6%，其中，工业投资 600.22 亿元，下降 12.9%。第三产业投资 1052.75 亿元，增长 7.8%。施工项目计划总投资 7502.61 亿元，增长 17.2%。

截至 2017 年底，银川市全市常住总人口 222.54 万人，比上年末增加 3.4 万人。其中回族人口 57.34 万人，占总人口的比重为 25.8 %。城镇人口 171.56 万人，乡村人口 51 万人。截至 2017 年底，全市各种民用汽车保有量 75.88 万辆，增长 14.1 %，私人汽车保有量 69.67 万辆，增长 14.9 %。

2017 年，银川市完成地方财政收入 224.50 亿元，比上年增长 3.5%。公共财政预算收入 177.46 亿元，增长 9.3 %，其中税收收入 105.44 亿元，增长 10.5 %，税收占公共财政预算收入的比重为 59.4 %。全年完成地方财政支出 392.49 亿元，下降 1.2%。公共财政预算支出 341.83 亿元，增长 3.3 %。

总体看，跟踪期内，银川市经济持续增长，地方财政收入规模有所提升。

滨河新区

银川滨河黄河大桥及银川北京路延伸工程是联通滨河新区与银川市主城区的主干线，其通行费收入规模受滨河新区发展情况影响较大。

根据《滨河新区 2017 年工作总结及 2018 年工作计划》，2017 年，滨河新区全年完成固定资产投资 134.25 亿元，同比增长 11.6%；完成规模以上工业总产值 28.22 亿元，同比增长 27.5%，规模以上工业增加值同比增长 35.8%；实施招商引资项目 17 个，预计到位资金 72 亿元，超额完成年度任务；全面完成税收 2.33 亿元，同比增长 10.07%；全年接待游客 510 万人，旅游收入 12.8 亿元，分别同比增长 13.0% 和 25.5%。

跟踪期内，滨河新区经济增长较快，为银川滨河黄河大桥及银川北京路延伸工程收费提供良好保障。

五、差额补偿人情况及保障能力分析

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，根据《2015年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券本息偿还差额补偿协议》通联资本为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。

（一）差额补偿人情况

1. 基本情况

跟踪期内，银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“通联资本”）股权结构和经营范围未发生变化。截至 2017 年底，通联资本注册资本 110.36 亿元，实收资本 140.35 亿元，新增注册资本正在办理企业信息变更登记手续。银川市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“银川市国资委”）是通联资本唯一股东和实际控制人。

截至 2017 年底，通联资本资产总额 434.91 亿元，所有者权益 213.36 亿元（其中少数股东权益 6.51 亿元）；2017 年通联资本实现营业收入 20.94 亿元，利润总额 7.45 亿元。

通联资本注册地址：宁夏银川市金凤区阅海湾中央商务区新丝路 8 号烟草大厦第 8-10 层；法定代表人：张洪林。

2. 基础素质分析

通联资本作为银川市基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事基础设施代建、公交运营、自来水销售及书刊销售等市政和民生业务等；跟踪期内，在资本金注入、政府补助等

方面获得政府的持续支持。

2017 年，银川市国资委向通联资本注资 13.29 亿元，计入“实收资本”科目。

2017 年，通联资本获得政府补助 8.65 亿元，主要包括基础设施建设经费补贴、城市公交补贴款、银川滨河黄河大桥运营财政补贴收入等，计入“其他收益”科目；2017 年，通联资本收到政府补助 0.22 亿元，主要包括滨河图书城补贴、城市生活垃圾处理平台建设资金等，计入“递延收益”科目。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1064010600304810D），截至 2018 年 5 月 7 日，通联资本存在 1 笔欠息记录和 16 笔关注类贷款。其中，1 笔欠息记录为 2015 年 11 月 22 日浙商银行股份有限公司兰州分行欠息，该笔欠息已于 2015 年 11 月 23 日结清；16 笔关注类贷款为国家开发银行宁夏回族自治区分行关注类贷款，均已正常收回。跟踪期内未产生新的不良信用记录。

3. 管理分析

跟踪期内，通联资本法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

4. 经营分析

（1）经营概况

通联资本作为银川市基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事基础设施代建、公交运营、自来水销售及书刊销售等市政和民生业务等。

2017 年，通联资本实现主营业务收入 16.66 亿元，同比下降 18.05%，主要系 BT 项目回购收入下降所致；综合毛利率为 8.38%，同比下降 11.78 个百分点，主要系 BT 项目回购和公交运输板块毛利率下降所致。

主要业务板块收入方面，2017 年通联资本 BT 项目回购收入 6.26 亿元，同比下降 38.14%，主要系 BT 项目回购期逐年到期，收入逐年减少所致；自来水销售收入 3.47 亿元，较上年有所上升；公交运输收入 1.90 亿元，较 2016 年减少 0.13 亿元，主要系银川市政府为了鼓励公共出行，交通 IC 卡支付优惠力度较大，同时共享单车的引入分流了一部分短距离乘客需求所致。

主要业务板块毛利率方面，2017年通联资本BT项目回购收入板块毛利率为29.49%，较上年有所下降，主要系该板块收入减少所致；自来水销售收入板块毛利率为37.25%，较2016年底大幅上升，主要系银川市施行阶梯水价，水价逐年上涨所致；公交运输收入板块毛利率为-168.41%，仍处于亏损状态。

表 4　通联资本 2016~2017 年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
BT 项目回购收入	101165.05	49.75	39.66	62583.40	37.56	29.49
自来水销售收入	30885.87	15.19	19.53	34650.52	20.79	37.25
公交运输收入	20348.65	10.01	-133.47	19010.36	11.41	-168.41
工程施工收入	12206.86	6.00	25.20	16417.68	9.85	33.37
销售书刊收入	10608.06	5.22	29.11	10840.47	6.51	27.30
劳务收入	10137.56	4.99	86.33	8566.95	5.14	26.43
销售天然气和液化气收入	6071.37	2.99	22.37	5211.82	3.13	17.77
售房收入	5939.93	2.92	17.55	3330.95	2.00	0.93
租赁业务收入	2525.53	1.24	76.00	2552.79	1.53	58.01
旅游收入	2271.01	1.12	98.46	2168.90	1.30	45.18
停车场收入	1177.42	0.58	43.57	1307.18	0.78	37.97

主营业务小计	**203337.31**	**100.00**	**20.16**	**166641.02**	**100.00**	**8.38**

资料来源：通联资本审计报告

（2）业务经营分析

基础设施建设（回购收入）

通联资本基础设施代建业务主要由子公司银川市城市建设投资控股有限公司（以下简称“银川城投”）及其全资子公司银川市市政建设和综合管廊投资建设管理有限公司（以下简称“银川市政”）负责运营。

作为基础设施代建项目的投融资主体，银川城投与银川市财政局签署了《投资建设与转让回购及委托代建协议书》，银川市政府承诺在银川城投代建项目达到回购条件后予以回购，相关回购资金支付安排已经银川市人大常委会同意纳入每年的财政预算。

2017年，通联资本实现回购收入6.26亿元，为银川市贺兰山水厂供水项目、银川市农民康居安置房（二期）项目、银川市快速公交BRT项目、银东基础设施工程和银川公铁联运物流中心等项目回购收入，毛利率为29.49%，较上年有所下降，但仍处于较高水平。

除基础设施代建业务以外，通联资本在建项目主要为道路、保障房和水利等代建项目，项目建设资金由财政拨款和通联资本自筹，银川市政府在代建项目达到回购条件后安排回购。

公交运营

通联资本公交运营业务主要由子公司银川城投下属的全资子公司银川市公共交通有限公司（以下简称“银川公交”）负责运营。

银川公交的公交线网基本覆盖银川市城区，并联通主要乡镇及贺兰县、永宁县，承担着银川市约60%的城市公共客运任务，在银川市公共客运市场基本处于主导地位。

表5　2016~2017年银川公交业务经营情况

	2016年	2017年
运营线路（条）	123	132
线路总长（公里）	2229.79	2287.76
车辆总数（辆）	1818	2137
总行驶里程（万公里）	8444.05	8478.00
客运总量（万人次）	31025.16	28658.16
零售票收入（万元）	11124.74	9388.66
包车收入（万元）	895.73	1018.81
IC卡收入（万元）	8328.18	8602.89
城市公交运营补贴款（万元）	24000.00	34923.53

资料来源：通联资本提供

2017年，公交运营板块实现收入1.90亿元，公交运营板块亏损。同期，获得城市公交运营补贴款3.50亿元，较上年的2.40亿元有所上升。

水务经营

通联资本水务经营业务主要由子公司银川中铁水务集团有限公司（以下简称“中铁水务”，通联资本持股51%）负责运营。中铁水务主要从事自来水供应、供水管道维修安装、地下管网检漏、房屋租赁等业务。

2010年，根据《银川市自来水有限责任公司股权转让项目特许经营协议》，中铁水务获得建设、运营和维护项目设施、取水、处理原水并向银川市兴庆区、金凤区和西夏区范围内供水管网覆盖的区域范围内的用户供应自来水的独家权利，其有权按照行政主管部门确定的价格标准向用户收取水费，特许经营期为30年，从2011年7月7日至2041年7月7日。银川市建设局在特许经营期内，不以任何方式将特许经营权授予第三者或终止特许经营权，或者以任何方式减少特许经营权的内容或妨碍特许经营权的行使，确保特许经营权的完整性和独占性。

截至2017年底，中铁水务在银川市区配置水厂7座，日供水能力40万立方米，主要为城区居民、工业园区和大学城等提供供水服务；贺

兰县配置水厂2座，日供水能力5万立方米，主要为贺兰县城区居民、德胜工业区等提供供水服务；永宁县配置水厂2座，日供水能力4万立方米；此外，在灵武市和河东区各配置水厂1座。

水价方面，根据银价发【2017】19号文，自2017年7月起，银川市三区及综合保税区居民用水上调水价，一级为1.95元/㎡、二级为3.28元/㎡、三级为5.78元/㎡，学校及公用事业用水（定额内）1.95元/㎡。水务经营板块2017年实现收入3.47亿元，与上年的3.09亿元相比有所提高，当期毛利率37.25%，较上年大幅上升，主要是银川市施行阶梯水价，水价逐年上涨所致。

工程施工

通联资本的工程收入来源于中铁水务子公司银川中铁水务集团市政工程有限公司（以下简称“市政工程”），主要为自来水管网工程建设及与供水相关的工程收入。

中铁水务子公司银川中铁水务集团市政工程有限公司具有市政公用工程二级资质，其经营模式为施工总承包，经营的施工项目主要由建设单位承揽，实行工程项目经理负责制。

2017年，通联资本工程施工收入1.64亿元，较2016年底增长0.42亿元，主要系子公司中铁水务增加上下水安装收入所致。2017年，通联资本工程施工毛利率为33.37%。

书刊销售

通联资本书刊销售业务主要由子公司银川市新华书店有限公司（以下简称“新华书店”）负责运营。

新华书店是银川市最大的国有图书发行企业，主营图书、音像制品、文体用品、书画艺术品、工艺品、数码产品等批发与销售，注册资本4000万元。新华书店目前有5个经营部门（银川书城、鼓楼书店、新华书店、教育书店、营销部）。新华书店的经营方式分为实体经营加互联网线上运营模式。

2017年，通联资本书刊销售收入为1.08亿元，毛利率27.30%。

5. 财务分析

（1）财务概况

联合资信通过公开渠道获取的通联资本2017年合并财务报表，大华会计师事务所（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意见的审计结论。

截至2017年底，通联资本合并范围子公司共计64家。2017年，通联资本合并范围新增19家子公司，减少3家子公司，新纳入、划出合并范围子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，通联资本资产总额434.91亿元，所有者权益213.36亿元（其中少数股东权益6.51亿元）；2017年通联资本实现营业收入20.94亿元，利润总额7.45亿元。

（2）资产质量

2017年底，通联资本资产总额434.91亿元，同比增长5.29%。从构成上看，通联资本流动资产占比31.98%，非流动资产占比68.02%，公司资产以非流动资产为主。

表6 通联资本主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**149.82**	**36.27**	**139.09**	**31.98**
货币资金	30.38	7.36	13.91	3.20
其他应收款	44.02	10.66	52.59	12.09
预付款项	57.35	13.88	49.03	11.27
非流动资产	**263.23**	**63.73**	**295.81**	**68.02**
可供出售金融资产	83.85	20.30	93.33	21.46
在建工程	96.00	23.24	114.36	26.30
固定资产	23.86	5.78	25.75	5.92
无形资产	46.21	11.19	45.40	10.44
资产合计	**413.05**	**100.00**	**434.91**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017年底，通联资本流动资产139.09亿元，同比下降7.16%，主要系货币资金大幅下降所致。

2017年底，通联资本货币资金13.91亿元，

同比下降 54.21%，主要系银行存款下降所致。其中，银行存款（占 99.78%）占比较大。通联资本受限资金 0.03 亿元，全部为履约保证金，占货币资金的 0.22%，受限资金占比小。

2017 年底，通联资本其他应收款 52.59 亿元，同比增长 19.47%，主要系往来款、借款增加所致。账龄组合中，1 年以内占 26.77%，1~2 年占 7.56%，2~3 年占 3.23%，3~4 年占 8.75%，4~5 年占 0.73%，5 年以上占 52.97%；从集中度看，前 5 名单位合计 15.92 亿元，占其他应收款总额的 30.26%。截至 2017 年底，公司计提坏账准备 0.02 亿元。整体看，公司其他应收款较为分散，账龄较长；考虑到其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用。

2017 年底，通联资本预付款项 49.03 亿元，同比下降 14.50%。账龄组合中，1 年以内占 35.40%，1~2 年占 59.32%，2~3 年占 5.23%；通联资本未计提坏账准备。总体看，通联资本预付款项账龄较短，规模较大，对公司资金形成明显占用。

2017 年底，通联资本非流动资产 295.81 亿元，同比增长 12.38%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。

2017 年底，通联资本可供出售金融资产 93.33 亿元，同比增长 11.30%，全部为可供出售权益工具。主要为银川住房保障投资有限公司 68.40 亿元、银川凤凰如意科技产业基金合伙企业（有限合伙）5.00 亿元、银川维信产业基金合伙企业（有限合伙）6.75 亿元、银川助企助贷基金合伙企业（有限合伙）2.00 亿元、银川新兴产业资本投资运营有限公司 3.20 亿元等。

2017 年底，通联资本在建工程 114.36 亿元，同比增长 19.13%，主要系银川绿地中心北塔、绿博园工程等增加所致。

2017 年底，通联资本固定资产 25.75 亿元，同比增长 7.90%，主要由运输工具（11.41 亿元）、房屋建筑物及构筑物（5.77 亿元）、管网（5.61 亿元）等构成。

2017 年底，通联资本无形资产 45.40 亿元，同比下降 1.74%，主要由土地使用权（8.71 亿元）和特许权（36.63 亿元）构成。

总体看，跟踪期内，通联资本资产规模有所增长，构成以非流动资产为主；在建工程、其他应收款及预付款项对资金形成明显占用；整体流动性偏弱，资产质量一般。

（3）负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，通联资本所有者权益 213.36 亿元，较上年变化不大。从构成上看，主要由实收资本（占 65.79%）、资本公积（占 25.81%）、未分配利润（占 5.19%）和少数股东权益（占 3.05%）构成。

2017 年底，通联资本实收资本 140.35 亿元，同比增长 10.46%，主要系银川市国资委向通联资本注资 13.29 亿元所致。

2017 年底，通联资本资本公积 55.07 亿元，同比下降 10.62%，主要系其他资本公积下降所致。根据银川市人民政府国有资产监督管理委员会银国资发（2017）357 号文件《关于将通联公司持有银川市金融控股有限公司股权剥离的批复》，将公司持有银川市金融控股有限公司股权划出，公司资本公积减少 8.00 亿元；根据银川市人民政府国有资产监督管理委员会银国资发（2017）113 号文件《关于同意将银川滨河恒意纤维新材料有限公司 100%股权划转至银川滨河新区投资发展（集团）有限公司的批复》，将银川滨河恒意纤维新材料有限公司 100%股权划出，公司资本公积减少 0.02 亿元；根据银川市人民政府国有资产监督管理委员会银国资发（2017）230 号文件《关于同意将银川通融正信资产管理有限公司的股权无偿划转给银川银信资产管理公司的决定》，将银川通融正信资产管理有限公司 100%股权划出，公司资本公积减少 0.25 亿元等。根据银川市人民政府国有资产监督管理委员会下发的《关于银川西部供水有限公司资产审计有关问题的批复》，将财政拨付的银川市贺兰山水厂（一期）项目

建设资金 0.76 亿元从专项应付款转入资本公积；根据银川市财政局《关于对银川市检察院申请调整固定资产账务的批复》（银财（资）函发【2016】8 号），将银川市人民检察院原兴庆区北京东路 119 号办公楼整体产权划拨公司子公司银川市城市建设投资控股有限公司，增加资本公积 0.04 亿元；公司子公司银川市公共交通有限公司收到财政拨款，增加资本公积 0.97 亿元。

跟踪期内，通联资本所有者权益维持相对稳定，以实收资本为主，稳定性较好。

负债

2017 年底，通联资本负债合计 221.54 亿元，同比增长 11.16%，其中流动负债占 38.43%，非流动负债占 61.57%。

2017 年底，通联资本流动负债合计 85.13 亿元，同比增长 3.15%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。从构成上看，主要由短期借款（占 13.52%）、其他应付款（占 54.32%）、应付账款（占 11.28%）构成。

2017 年底，通联资本短期借款 11.51 亿元，同比增长 13.95%。主要由保证借款 1.23 亿元、质押借款 0.19 亿元和信用借款 10.09 亿元构成。

2017 年底，通联资本其他应付款 46.24 亿元，同比增长 50.79%，前五大单位其他应付款合计 35.77 亿元，占全部其他应付款的 77.36%，较为集中。

2017 年底，通联资本应付账款 9.60 亿元，同比增长 229.34%，主要系 1 年以内（含 1 年）的应付账款增加所致。

2017 年底，通联资本非流动负债 136.41 亿元，同比增长 16.82%；非流动负债构成中以长期借款（占 16.35%）和应付债券（占 74.74%）为主。

2017 年底，通联资本长期借款 22.30 亿元，同比下降 30.10%，主要系质押借款和信用借款大幅下降所致，主要为质押借款 10.63 亿元、抵押借款 1.92 亿元、保证借款 3.23 亿元和信用借款 6.53 亿元。

2017 年底，通联资本应付债券 101.95 亿元，同比增长 33.74%，主要系跟踪期内发行“17 银川通联 MTN001”和 2017 年 3 亿美元债所致。

有息债务方面，2017 年底，通联资本全部债务 157.22 亿元，同比增长 2.86%；其中短期债务占比 14.69%，长期债务占比为 85.31%，长期债务占比较高。通联资本 2018 年、2019 年到期债务分别为 17.70 亿元和 24.94 亿元，集中偿付压力大。

表 7　2016~2017 年公司有息债务构成

（单位：亿元）

科目	2016年	2017年
短期债务	39.09	23.09
长期债务	113.76	134.13
全部债务	152.85	157.22

资料来源：联合资信整理

从债务指标来看，截至 2017 年底，通联资本资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.94%、42.42%和 38.60%，同比分别增长 2.69 个、0.73 个和 3.87 个百分点。通联资本债务负担有所加重。

总体看，通联资本债务规模有所上升，债务负担一般。

（4）盈利能力

2017 年，通联资本实现营业收入 20.94 亿元，同比下降 5.74%；营业成本同比下降 1.36%，降幅小于营业收入。受此影响，2017 年通联资本营业利润率较上年下降 3.90 个百分点至 17.23%。

表 8　通联资本盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	22.21	20.94
其他收益	--	8.65
营业利润	-2.99	7.43
营业外收入	7.93	0.08
利润总额	4.89	7.45
营业利润率	21.13	17.23
总资本收益率	1.46	2.31

净资产收益率	1.96	2.81

资料来源：审计报告，联合资信整理

从期间费用来看，2017 年，通联资本期间费用 9.22 亿元，占营业收入比重为 44.03%；通联资本期间费用主要以管理费用和财务费用为主，分别为 2.17 亿元和 5.88 亿元。总体看，通联资本期间费用对利润侵蚀严重，费用控制能力有待增强。

2017 年，通联资本获得政府补助 8.65 亿元，计入其他收益科目。2017 年通联资本利润总额 7.45 亿元，同比增长 52.35%，通联资本利润对政府补助依赖程度高。

跟踪期内，通联资本整体营业收入有所下降；期间费用对利润侵蚀大，整体盈利能力弱；通联资本利润主要由政府补助支撑。

（5）现金流

经营活动方面，2017 年，通联资本经营活动现金流入 67.49 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.42 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 53.07 亿元，主要是往来款。通联资本经营活动现金流出 41.15 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.93 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 29.09 亿元，主要是往来款。随着公司各项目的持续投入，2017 年，通联资本经营活动产生的现金流量净额为 26.34 亿元。收入实现质量方面，2017 年通联资本现金收入比 68.86%，较上年上升 13.05 个百分点，收入实现质量一般。

表 9　通联资本现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	72.38	67.49
经营活动现金流出	60.43	41.15
经营活动现金流净额	11.94	26.34
现金收入比	55.81	68.86
投资活动产生的现金流量净额	-62.68	-45.51
筹资活动产生的现金流量净额	33.32	3.16

资料来源：审计报告，联合资信整理

投资活动方面，2017 年通联资本投资活动现金流入为 35.00 亿元，其中收回投资收到的现金为 13.08 亿元，主要是收回投资成本款和银行理财等；收到其他与投资活动有关的现金 15.25 亿元，主要是委托贷款；通联资本投资活动现金流出为 80.51 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 29.18 亿元；投资支付的现金 34.79 亿元，2017 年通联资本投资活动产生的现金流量净额为-45.51 亿元。

筹资活动方面，2017 年通联资本筹资活动现金流入量为 72.60 亿元，其中取得借款收到的现金 57.72 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 1.29 亿元，主要为财政、交通局、林业局拨款。2017 年筹资活动产生的现金流出 69.44 亿元，其中偿还债务支付的现金为 58.71 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 0.35 亿元。当期，通联资本筹资活动产生的现金流净额为 3.16 亿元。

跟踪期内，通联资本经营活动产生的现金净流入规模有所上升；筹资活动现金流量净额大幅减少，通联资本对外融资压力较大。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，通联资本流动比率和速动比率分别为 163.39%和 153.59%，同比分别下降 18.14 个和 18.10 个百分点。截至 2017 年底，通联资本现金类资产 13.91 亿元，为短期债务的 0.60 倍。通联资本短期债务规模较大，短期偿债能力弱，且支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2017 年通联资本 EBITDA 为 14.30 亿元，同比增长 48.49%；通联资本全部债务/EBITDA 为 11.00 倍。考虑到通联资本是银川市基础设施建设及国有资产经营的重要主体，政府对通联资本支持力度较大，通联资本整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，通联资本对外担保余额为 5.20 亿元，担保比率为 2.44%；其中对宁夏银报印务有限公司银行借款担保 0.50 亿元，对银川市住房保障中心银行借款担保 4.70 亿元。考

虑到主要担保对象为政府部门，通联资本或有负债风险较小。

截至2017年底，通联资本获得银行综合授信额度为255.87亿元，已使用120.47亿元，尚未使用135.40亿元，通联资本间接融资渠道有待拓宽。

综合评估，联合资信确定维持银川通联资本投资运营有限公司的主体长期信用等级为AA^{+}_{pi}，评级展望为稳定。

（二）差额补偿人对存续债券的保障能力

2017年，通联资本经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为67.49亿元和26.34亿元，分别是本期债券本金20亿元的3.37倍和1.32倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本金的覆盖能力较强；若在本期债券存续期第5、10、15个计息年度，投资人同时全部转让本期债券给通联资本，将给通联资本带来集中偿付压力。

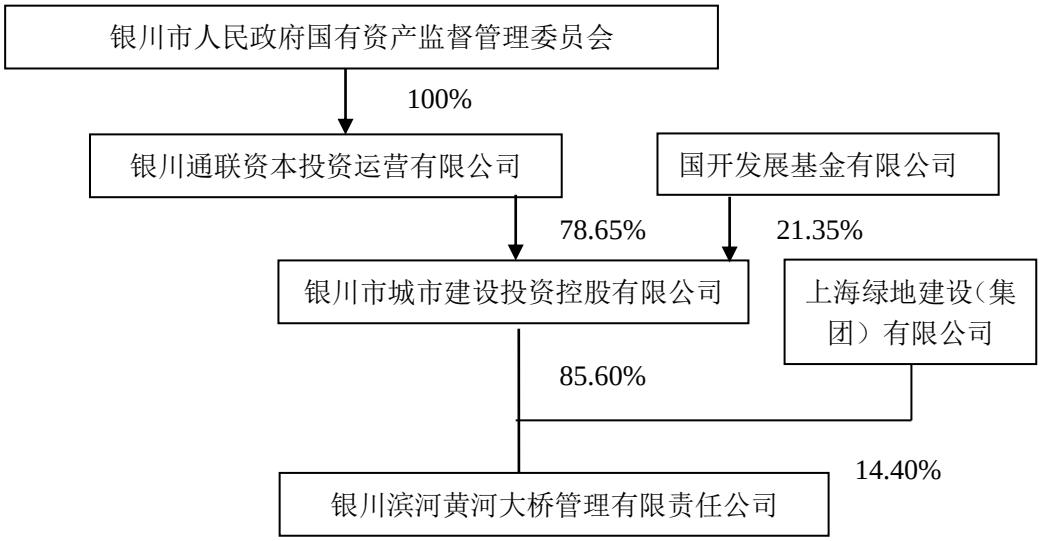
根据差额补偿人义务，通联资本对本期债券的差额补偿承担连带责任，其补偿责任包括：当债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，按《本息偿还差额补偿协议》约定的时间和方式补足专项偿债账户余额与应付本金、利息总额之间的差额部分。

总体看，通联资本经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本金的覆盖能力较强；本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人通联资本有义务按约定对本期债券专项偿债账户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任，有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

六、结论

综合评估，联合资信确定维持“15银川大桥项目NPB”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1　项目公司股权结构图



附件 2　通联资本主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	52.33	30.39	13.91
资产总额(亿元)	453.58	413.05	434.91
所有者权益(亿元)	188.88	213.75	213.36
短期债务(亿元)	35.98	39.09	23.09
长期债务(亿元)	196.07	113.76	134.13
全部债务(亿元)	232.06	152.85	157.22
营业收入(亿元)	21.53	22.21	20.94
利润总额(亿元)	4.77	4.89	7.45
EBITDA(亿元)	7.64	9.63	14.30
经营性净现金流(亿元)	10.23	11.94	26.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.57	12.07	17.69
存货周转次数(次)	2.17	2.20	2.07
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	52.52	55.81	68.86
营业利润率(%)	21.12	21.13	17.23
总资本收益率(%)	1.01	1.46	2.31
净资产收益率(%)	2.16	1.96	2.81
长期债务资本化比率(%)	50.93	34.73	38.60
全部债务资本化比率(%)	55.13	41.69	42.42
资产负债率(%)	58.36	48.25	50.94
流动比率(%)	380.52	181.53	163.39
速动比率(%)	369.31	171.69	153.59
经营现金流动负债比(%)	15.20	14.47	30.94
全部债务/EBITDA(倍)	30.37	15.87	11.00

注：1.其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2.长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

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+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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+一年内到期的长期（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级划分为三等九级，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