信用等级公告

联合[2018] 1302 号

联合资信评估有限公司通过对宁乡经济技术开发区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁乡经济技术开发区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 宁乡经开债/16 宁经开”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
网址：www.lhratings.com

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司
跟踪评级报告

跟踪评级结果

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	担保方评级	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宁乡经开债/16 宁经开	15 亿元	2023/01/27	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	11.37	14.22	11.35
资产总额(亿元)	165.22	202.94	241.12
所有者权益(亿元)	96.75	111.39	120.44
短期债务(亿元)	6.90	11.54	17.29
长期债务(亿元)	49.46	69.49	90.63
全部债务(亿元)	56.36	81.03	107.92
营业收入(亿元)	9.08	9.47	11.24
利润总额 (亿元)	2.34	2.39	3.53
EBITDA(亿元)	2.87	3.10	4.29
经营性净现金流(亿元)	1.47	0.08	0.65
营业利润率(%)	13.26	10.67	7.98
净资产收益率(%)	2.25	2.02	2.58
资产负债率(%)	41.44	45.11	50.05
全部债务资本化比率(%)	36.81	42.11	47.26
流动比率(%)	828.60	871.66	767.66
经营现金流动负债比(%)	7.74	0.38	2.22
全部债务/EBITDA(倍)	19.61	26.17	25.17

注：长期应付款中计息部分纳入长期债务核算。

分析师

李海宸　孙宏辰
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

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）基础设施建设和土地开发业务的重要主体。跟踪期内，公司在财政补贴和股权划转等方面继续获得政府支持。同时联合资信也关注到，公司跟踪期内土地抵押比率高、往来款对资金形成占用、对外投资压力较大等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

公司在建及拟建基础设施项目规模较大，对公司未来收入规模起到良好的支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16宁乡经开债/16宁经开”设置了提前还本条款，有效降低本金集中偿付压力；中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）对“16宁乡经开债/16宁经开”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进担保实力极强，显著提升了本期债券的安全性。

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，“16 宁乡经开债/16 宁经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，宁乡经开区经济实力保持增长，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是宁乡经济技术开发区主园区开发建设的重要主体，业务区域垄断性强，跟踪期内得到政府在财政补贴和股权划转等方面的大力支持。
3. 宁乡经济技术开发区剩余规划开发面积大，公司未来项目储备充足，对其稳定发展形成支撑。
4. “16 宁乡经开债/16 宁经开”由中债增进提

供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进担保实力极强，显著提升了本期债券的安全性。

关注

1. 公司建设项目投资规模较大，存在一定融资压力。
2. 公司存货占比高，存货以土地资产为主，且较大部分土地用于抵押，应收类账款对公司资金形成一定的占用，整体资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升，短期偿债压力加大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（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。

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司按照关于宁乡经济技术开发区建设投资有限公司主体长期信用及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）的股权结构以及经营范围未发生变化。2017年底，公司注册资本11亿元，宁乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“宁乡经开区管委会”）为公司实际控制人。

截至 2017 年底，公司资产总额 241.12 亿元，所有者权益合计 120.44 亿元；2017 年，公司实现营业收入 11.24 亿元，利润总额 3.53 亿元。

公司注册地址：宁乡县玉潭镇宁乡大道 88 号；法定代表人：张天日。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，“16 宁乡经开债/16 宁经开”尚需偿还余额 15.00 元，存续债券情况见表 1。跟踪期内公司已按时付息。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
16 宁乡经开债/16 宁经开	15 亿元	2023/1/27	3.87%

资料来源：联合资信整理

“16宁乡经开债/16宁经开”于2016年1月发行，发行规模为15亿元，发行期限为7年，采用固定利率，按年付息，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。截至2017年底，募集资金已按约定用途使用完毕。募投项目家电产业创新示范园一期项目已建设完毕，玉屏山产业城一期已建设完毕。

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，为中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年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（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，中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，中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，中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，一般贸易进出口占中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，中国对美国、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，中国对哈萨克斯坦、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，这将对中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中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中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年中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

1. 城市基础设施建设行业

(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 2　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

公司是宁乡经开区重要的投融资主体，承担宁乡经开区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在宁乡经开区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受宁乡经开区经济增长、财政收支状况的影响，并与宁乡经开区发展规划密切相关。

（1）宁乡市概况

根据《宁乡市2017年国民经济与社会发展统计公报》，2017年宁乡市实现地区生产总值1224.45亿元，比上年增长10.3%。宁乡市在第十七届县域经济基本竞争力排名在上年基础上继续前移4位，跃居全国百强第31位，中部第3位。三次产业结构由上年的10.9:66.2:22.9调整为10.1:65.9:24.0。

2017年，宁乡市财政总收入93.22亿元，比上年增长16.1%，其中一般公共预算收入71.42亿元，增长12.0%。宁乡市一般公共预算支出87.39亿元，比上年增长8.4%。

（2）宁乡经开区概况

宁乡经开区经过近 10 年的发展，形成了食品饮料、先进装备制造、新材料为主导，以妇孕婴童、保健品化妆品为特色，以现代商贸服务业为补充的“321”现代产业体系。2017 年，宁乡经开区全年共引进产业项目 79 个，合同引资 650 亿元；完成规模工业总产值 1078.87 亿元、规模工业增加值 251.78 亿元，分别同比增长 18.2%、13.8%。随着前期园区建设及发展成果逐渐显现，2017 年主体园区完成财政收入 24.6 亿元，同比增长 19%。

总体看，跟踪期内宁乡市经济及财政实力继续增强，宁乡经开区招商引资成效显著，使地区工业产值和财政收入增长得到很好保障，为公司提供良好发展环境。

六、基础素质分析

公司是宁乡经开区基础设施建设和土地开发的重要主体，其业务范围涵盖宁乡经开区基础设施建设、土地整治开发及保障房建设等方面。宁乡经开区目前已开发面积占总规划面积小，未来储备业务充足，公司未来业务发展空间较大。

跟踪期内，公司持续获得经开区管委会资金和股权划转的支持。2017 年，公司持续获得政府补助 1.92 亿元，与上年基本持平，其中包括基础设施建设及土地整理开发项目政府补贴款 1.89 亿元、免征税费 282.19 万元，计入“其他收益”科目。根据《关于整体划转长沙顺泰投资管理有限公司至宁乡经济技术开发区建设投资有限公司的批复》宁开国资办发【2017】010 号文，宁乡经开区管委会将长沙顺泰投资管理有限公司（以下简称“顺泰公司”）的 100%股权全部划转至公司。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043012400039800U），截至2018年5月18日，公司无未结清不良贷款。公司有已结清的不良类贷款1笔，关注类贷款1笔，关注类票据贴现1笔和3笔欠息记录。3笔欠息记录已于2015年12月22日已结清。根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行提供的证明，上述不良和关注类贷款均系系统错误或客户经理延迟处理导致，并且上述款项均已正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为宁乡经开区重要的基础设施代建和土地整理主体，营业收入主要来源于土地整理和工程建设业务。2017 年公司营业收入 11.24 亿元，同比增长 18.80%，主要是基础设施代建业务收入、商品房销售增长所致。毛利率方面，受土地开发业务收入模式由土地出让金返还模式变更为投资成本加成模式影响，土地整理业

务毛利率由 23.65%下降至 14.56%，导致综合毛利率下降 2.08 个百分点至 8.89%。

表 3　2016~2017 年公司营业收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让收入	23867.31	25.22	23.65	--	--	--
土地整理收入	--	--	--	25380.76	22.57	14.56
工程建设收入	64805.86	68.47	4.76	75609.23	67.24	4.85
安置房出售	5611.36	5.93	24.18	2091.70	1.86	31.88
租赁收入	369.27	0.39	80.43	1007.73	0.90	117.79
商品房收入	--	--	--	8355.47	7.43	20.20
合计	**94653.81**	**100**	**10.97**	**112444.90**	**100.00**	**8.89**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

按照宁乡县的经济社会发展需要及宁乡县城市总体规划要求，公司在宁乡经开区范围内进行土地整理，主要对宁乡经开区范围内新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、征地补偿、拆迁安置、土地平整等。

跟踪期内，公司土地整理业务的收入确认方式发生变化，由土地出让金返还模式变更为按投资成本加成模式。2017 年，公司与宁乡经开区管委会签署《宁乡经济技术开发区土地整理投资协议》，由公司负责宁乡经济技术开发区范围内约 6 万亩的土地整理业务，合作期限为 15 年，管委会每年度按项目实际完成量确认成本，回购金额由投资成本和投资回报构成，其中投资成本经管委会财政局投资评审中心审计确认，投资回报按经双方确认的投资成本的 18%确定。管委会按照投资成本加投资回报，以现金方式向公司在不超过 5 年的期限内进行支付。为进一步明确双方权利和义务，公司根据每年实际投资开发的土地整理项目，公司与管委会按年再另行签订土地整理开发项目收购协议。根据公司与管委会签署的《2017 年宁乡经济技术开发区土地整理开发项目收购协议》，明确经投资评审中心审计确认的公司土地整理项目投资总成本包括工程费用、工程建设其他费用、预备费用、建设期贷款利息费用等项目支出，并约定项目收购价款为经审计确认投资总成本的 118%，支付方式为公司项目移交后 5 年内完成支付，其中第一年至第五年的支付比例分别为 40%、30%、10%、10%和 10%。

2017 年，公司实际土地开发面积 78.04 万平方米，确认土地投资成本 2.22 亿元，并确认土地收入 2.54 亿元，对应款项已全部收到。以前年度由公司整理尚未出让部分为 4800 亩，计入“存货”科目。

宁乡经开区目前建成面积 25 平方公里，根据园区规划及宁规纪（2011）43 号批复，宁乡经开区范围将扩至 60 平方公里，具体范围为：东到沩水河下游河畔，西与益阳接壤，北到双江口镇电前山-茅山坝-清水塘附近，南至城郊医院以南沩水河；远期规划面积为 150 平方公里。宁乡经开区的规划为公司土地整理业务的持续性提供了保障。

总体看，跟踪期内土地整理业务收入确认模式变更致使该业务盈利空间收窄。但宁乡经开区发展前景良好、发展规划明确表明公司未来仍有较大规模土地区域待开发，该项业务发展可持续性较强。

（2）基础设施建设业务

公司根据宁乡经开区管委会的统一部署，承担宁乡经开区内的基础设施建设任务，公司与经开区管委会签订了基础设施委托代建合同，由公司负责项目报建、招投标和项目实施。

并在规定时限内将竣工后的项目交付经开区管委会，由经开区管委会财评中心审计投资额，再由经开区财政等负有支付责任单位按照审计确认金额支付价款。公司按验收项目总造

价结转成本，按成本加计 8%的代建管理费扣除税收后确认基础设施代建收入。

从项目完成及新增项目情况来看，2017 年公司基本完成家电产业创新示范园一期、长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区公租房项目和园区绿化提质项目、并开展宁乡经开区城中村改造项目、中马国际特色食品工业园和爽尔妇婴童产业园项目。2017 年公司基础设施代建项目成本总投资 7.21 亿元，确认收入 7.56 亿元，已收到全部回款。截至 2017 年底，公司在建项目累积完成投资 32.87 亿元，未来计划投入 20.06 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建项目包括玉屏山产业城二期、中国长沙智能终端产业园二期和食品精加工区基础设施建设等项目，预计总投资 37.13 亿元。

表 4　截至 2017 年底公司在建基建项目及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目				
项目名称	**项目概况**	**总投资**	**已投资**	**工程周期**
智能装备制造产业园路网基础设施项目	包括蓝月谷东路、永佳东路、永佳西路、发展北路、车站路、檀白路等八条道路的新建或提质改造。	10.29	4.29	2016.08～2020.03
宁乡经开区城中村改造项目	本项目拟对宁乡经济技术开发区范围内的城中村进行改造项目全部实行货币补偿方式进行安置	9.08	3.38	2017.06~2019.05
东片区一期建设项目	主要对宁乡经济技术开发区东片区（玉屏山高新技术产业区和茶亭寺安全食品示范区以及船行山 CBD 部分地块）范围内道路及以及道路两厢土地平整	16.80	12.50	2016.09～2020.06
玉屏山国际产业区基础设施建设	该项目建设内容主要为完成规划区域内檀金路、栖霞路、玉屏大道、蓝月谷大道等 4 条（段）道路总长 10,739.2 米的建设。	5.60	4.90	2016.06～2018.06
中马国际特色食品工业园	建设内容包括建筑工程及基础配套设施的建设：电商大楼建设、物流仓储中心建设、食品厂房仓库建设、设备用房建设、垃圾中转站及污水处理建设等配套设施建设	8.03	6.16	2017.03～2018.03
爽尔妇婴童产业园	主要建设内容包括标准厂区、贺兰科技厂区及相关配套建筑。	3.13	1.64	2017.03～2018.03
合计		**52.93**	**32.87**	--
拟建项目				
项目名称	**项目概况**		**总投资**	**工程周期**
玉屏山产业城项目二期	项目建设地点位于谐园北路以北，蓝月谷大道以东。拟建设内容包括总部大楼、厂房、物流中心、车库、垃圾站等建设工程和道路、绿化、亮化等基础配套设施建设。		4.40	2018.06～2020.05
中国长沙智能终端产业园二期	中马国际特色食品工业园一期以南，蓝月谷路以东，玉屏山公园以西区域。建设内容包括建筑工程及基础配套设施的建设，总建筑面积约 170000.00 ㎡，基础配套设施建设包括：门楼、道路工程、给水工程、排水工程、电力工程（强电和弱电）、绿化工程、广场建设、挡土墙工程、智能停车场工程、亮化工程、地埋式垃圾收集站、围墙及化粪池建设等。		7.22	2018.07～2023.06
食品精加工区基础设施建设项目	项目西至宁邦大道，北至金洲西线，南至湘台路，东至花明北路，项目总面积约 3000 亩，建设内容包括项目规划区内的片区骨干路网建设及土地集约节约整治建设工程。		13.92	2018.08～2023.07
宁乡经开区智能网络科技园项目	建设地点为宁乡经济技术开发区,海信物流园以西。本项目建设内容包括厂房、食堂及基础配套设施工程,基础配套设施包括门楼、道路及广场等硬化铺装工程、给水工程、排水工程、电力工程(强电和弱电)、绿化工程、亮化工程、地埋式垃圾收集站、围墙及化粪池建设等。		0.8	2018.06～2019.05
宁乡经开区路网	本项目拟对宁乡经开区檀金路、长兴路、东升路南延线、尚源路等 14 条道路进行新建或扩改提质改造，总长度预计约 23480 米。		10.79	2018.06～2020.05
合计	--		**37.13**	--

资料来源：公司提供

表 5　2018~2020 年项目未来计划投资金额

（单位：亿元）

项目类型	2018 年	2019 年	2020 年
在建项目	8.14	8.92	0.03
拟建项目	3.8	7.7	7.62
合计	**11.94**	**16.62**	**7.65**

资料来源：公司提供

综合来看，随着开发区招商引资的持续与产业发展，基础设施建设项目需求将持续加大。公司作为宁乡经开区基础设施项目投资重要主体，业务来源较有保障。考虑到公司在建、拟建项目尚需持续投资，并且未来储备项目较多、

投资规模较大，公司存在较大的投资压力。

（3）安置房业务

保障性住房和安居工程建设方面，公司根据园区建设及入园企业入住情况，建设相应的保障性住房或安置房，并通过销售等方式获取相关收益。公司子公司长沙瑞达置业有限公司为该板块投资建设主体。

公司主要负责的安置房项目为长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区公租房项目，该项目规划总面积 143600 平方米，主要建设内容为公租房、商业配套、幼儿园、地下车库及人防工程，总投资为 9.74 亿元，截至 2017 年底已投资 9.54 亿元，2018 年即将完工。2017 年，完成 151 套安置房建设，当年确认收入 0.21 亿元。

未来，宁乡经开区对于拆迁安置将以货币安置为主，公司安置房建设业务逐步缩减。截至 2017 年底，发行人无拟建安置房项目。

（4）租赁业务

公司房租收入占比较小，但较 2016 年增长 272.79%，主要来自于创业大楼、玉屏山国际产业城等建筑的写字楼、标准厂房的出租收入。2017 年，公司实现租金收入 1007.73 万元。其中，写字楼可出租面积 46123.23 平米，出租比率为 85.86%，2017 年实现收入 442.86 万元；标准厂房可出租面积 61617.35 平米，出租率为 91.48%，2017 年实现收入 313.66 万元。

（5）商品房销售业务

2017 年，公司新增商品房销售业务，主要为公司新划入的二级子公司长沙蓝月谷房地产开发有限公司（以下简称“蓝月谷公司”）负责。蓝月谷公司具有房地产三级开发资质，其主要负责经开区蓝色港湾楼盘的开发和销售工作。

2017 年，蓝色港湾楼盘实现房屋累计销量 742 套，销售面积 54462 平方米，确认收入 0.84 亿元。2018 年 1~3 月，累计销售 114 套，已基本完成销售工作。

3. 未来发展

未来，随着宁乡经开区持续发展，乡经开区将保持旺盛基础设施建设需求，公司作为宁乡经开区基础设施建设及土地整理主体，未来发展具有持续性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。

合并范围方面，跟踪期内公司通过同一控制下的企业合并长沙顺泰。截至 2017 年底，公司合并范围内共 4 家子公司。合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至 2017 年底，公司资产总额 241.12 亿元，所有者权益 120.44 亿元；2017 年，公司实现营业收入 11.24 亿元，利润总额 3.53 亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额241.12亿元，同比增长18.81%，其中流动资产占93.75%，非流动资产占6.25%；公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.22	7.01	11.35	4.71
存货	157.55	77.63	187.54	77.78
其他应收款	13.98	6.89	16.51	6.85
流动资产	**192.36**	**94.78**	**226.06**	**93.75**
非流动资产	**10.58**	**5.22**	**15.06**	**6.25**
资产总额	**202.94**	**100.00**	**241.12**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2017年底，公司流动资产226.06亿元，同比增长17.52%，主要系存货增长所致。

2017年底，公司货币资金11.35亿元，同比

下降20.20%，其中银行存款占99.65%，公司受限货币资金为0.04亿元按揭贷款保证金。

2017年底，公司应收账款2.61亿元，同比增长16.33%，全部为应收股东宁乡经开区管委会土地整理回购款项。

2017年底，公司其他应收款16.51亿元，同比增长18.12%，主要系与园区内国有企业往来款增加所致。公司前五名其他应收款对象见表7，合计占比82.62%，集中度高。

表7　2017年底公司其他应收款前五名（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	款项性质	占比
宁乡经济技术开发区国有资产投资有限责任公司	44958.24	往来款项	26.94
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	31180.18	往来款项	18.68
湖南海通建设有限公司	24240.56	往来款项	14.52
长沙格湘家电产业园投资有限公司	19838.00	往来款项	11.89
宁乡经润投资有限公司	17668.05	往来款项	10.59
合计	**137885.03**	**--**	**82.62**

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司存货187.54亿元，同比增长19.04%，主要系工程成本持续增长所致。公司存货以工程施工成本[1]（占43.68%）、土地整理成本（15.64%）和存量土地（39.95%）构成。2017年底，公司土地账面价值74.92亿元，其中账面价值40.48亿元的土地资产用于抵押及对外担保，占土地资产的54.03%。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产15.06亿元，同比增长42.31%，主要系公司合并长沙顺泰新增土地使用权所致。

2017年底，公司长期股权投资6.37亿元，同比增长26.54%，主要为对长沙宁京资产管理合伙企业（有限合伙）追加投资1.34亿元所致。

2017年底，公司新增投资性房地产3.01亿元，全部为长沙顺泰土地使用权所致，无使用受限情况。

1.公司部分基础设施项目已完工尚未结转收入，仍计入“存货”科目。

受限资产情况，截至2017年底，公司受限资产账面价值40.52亿元，其中使用受限的存货-土地资产40.48亿元，使用受限货币资金0.04亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，存货占比大，土地资产抵押率仍处于较高水平，致使资产流动性较弱，往来款对公司资金形成一定的占用，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益120.44亿元，同比增长8.12%，主要来自资本公积和未分配利润的增加；其中资本公积占72.83%、未分配利润占16.42%、实收资本占9.13%。2017年底，公司资本公积87.71亿元，同比增长6.29%，主要系宁乡管委会将长沙顺泰全部股权划转至公司所致。跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债合计120.69亿元，同比增长31.82%，主要来自非流动负债的增长，2017年底，公司流动负债占24.40%，非流动负债占75.60%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债29.45亿元，同比增长33.44%，主要来自一年内到期的非流动负债增长。

2017年底，公司应付账款1.73亿元，同比下降24.43%，主要系公司支付工程款所致；其他应付款为6. 93亿元，同比增长4.25%，主要系公司往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债为16.79亿元，同比增长49.34%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

公司非流动负债总额为91.24亿元，同比增长31.31%，增长主要来自应付债券增长。

2017年底，公司长期借款27.25亿元，同比增长6.38%，主要系新增信用借款所致；公司应付债券为59.81亿元，同比增长41.48%，增长来

自2017年发行的“宁经开16债”、“17宁经开PPN001”和“17宁经开PPN002”。

2017年底，公司长期应付款为应付融资租赁款3.58亿元，同比增长123.46%，该部分已计入长期债务。

表8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
短期债务	11.54	17.29
长期债务	69.49	90.63
全部债务	81.03	107.92
资产负债率	45.11	50.05
全部债务资本化比率	42.11	47.26
长期债务资本化比率	38.42	42.94

资料来源：根据公司审计报告整理

从有息债务看，2017年底，公司全部债务107.92亿元，同比增长33.19 %，其中短期债务占16.02%，长期债务占83.98%。从债务指标上看，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，分别为50.05%、47.26%和42.94%，较2016年底分别上升4.94个、5.15个和4.53个百分点。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模增幅较大，整体债务负担明显上升。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 11.24 亿元，同比增长 18.80%；公司营业成本 10.33 亿元，同比增长 22.54%，增长幅度大于营业收入增长幅度。

从期间费用看，2017 年公司期间费用为 0.73 亿元，期间费用占营业收入 6.50%，公司费用管理能力良好。

2017 年，公司实现公允价值变动收益 1.40 亿元，主要为长沙顺泰土地使用权公允价值增长所致。2017 年，公司其他收益 1.92 亿元，主要为政府补助 1.89 亿元和免征的税费 0.03 亿元。2017 年，公司实现利润总额 3.53 亿元，同比增长 47.94%。公司利润总额中政府补助所占比重高。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率为 7.98%，同比下降 2.69 个百分点，主要系土地整理业务模式调整所致；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.57%和 2.58%，同比上升 0.18 和 0.56 个百分点，公司盈利能力较弱。

跟踪期内，公司土地整理业务模式有所调整，致使公司主营业务利润空间收窄；土地使用权评估增值对利润贡献较大，但不具持续性；公司整体盈利能力仍较弱，利润总额对政府补助依赖大。

4. 现金流分析

从经营活动来看，公司2017年经营活动现金流入35.04亿元，同比增长15.44%，其中销售商品、提供劳务收到的现金11.95亿元，同比增长23.51%，收到其他与经营活动有关的现金23.09亿元，同比增长11.66%，主要为其他往来款21.07亿元和财政性补助1.89亿元。2017年公司现金收入比106.31%，公司收入实现能力较好。2017年公司购买商品、接受劳务支付的现金28.22亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.65亿元。

2017 年，公司投资活动产生的现金流量规模小。2017 年公司投资活动产生的现金流入主要为取得投资收益收到的现金 0.10 亿元；投资活动现金流出为 4.49 亿元，主要为购买理财产品和对长沙宁京资产管理合伙企业（有限合伙）的出资支付的现金。

2017年，公司筹资活动现金流入为42.98亿元，同比下降4.09%。主要为取得借款收到的现金39.57亿元和受到其他与筹资活动的现金3.40亿元；公司筹资活动现金流出为38.84亿元，同比增长3.04%。公司支付其他与筹资活动有关的现金15.79亿元，主要为支付非金融企业借款15.77亿元；筹资活动产生的现金流量净额为4.14亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量良

好，对外投资有所增加，未来随着基建项目的推进存在较大的融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017年公司流动比率和速动比率有所降低，分别为767.66%和130.80%；2017年，公司经营现金流动负债比为2.22%，对公司短期负债的保障能力一般。公司剔除受限的现金类资产对短期债务覆盖倍数为0.65倍。总体看，现金类资产对短期债务保障弱，存在较大短期支付压力。

从长期偿债指标看，2017年公司EBITDA为4.29亿元，同比增长38.45%。同期，公司全部债务/EBITDA下降至25.17倍。但考虑到公司的区域地位以及宁乡经开区政府对公司在股权划转、土地出让收益返还、财政补贴等方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 11.63 亿元，担保比率为 9.66%，组成主要为对经开区内热电、建筑、加工及投资等企业的担保。截至目前，被担保企业经营情况正常。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 9　截至 2017 年底公司对外担保明细(单位：万元）

被担保方	担保余额	被担保方公司性质	与本企业关系	担保到期日
长沙天宁热电有限公司	1000.00	国有参股	参股公司	2017-11-28
长沙蓝月谷实业集团有限公司	40000.00	国有企业	同一控制人	2020-4-17
长沙润怡城乡开发建设有限公司	1500.00	民企	无关联关系	2018-1-28
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	14300.00	国有企业	最终同一控制人	2019-1-24
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	10000.00	国有企业	最终同一控制人	2018-6-26
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	3100.00	国有企业	最终同一控制人	2019-6-16
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	6400.00	国有企业	最终同一控制人	2019-12-30
长沙格湘家电产业园投资有限公司	18000.00	国有参股	参股公司	2020-3-1
长沙格湘家电产业园投资有限公司	20000.00	国有参股	参股公司	2019-9-14
长沙格湘家电产业园投资有限公司	2000.00	国有参股	参股公司	2019-10-23
合计	**116300.00**	--	-	

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司银行授信额度为68.90亿元，已使用额度53.60亿元，未使用额度15.30亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

十、存续债券偿债能力分析

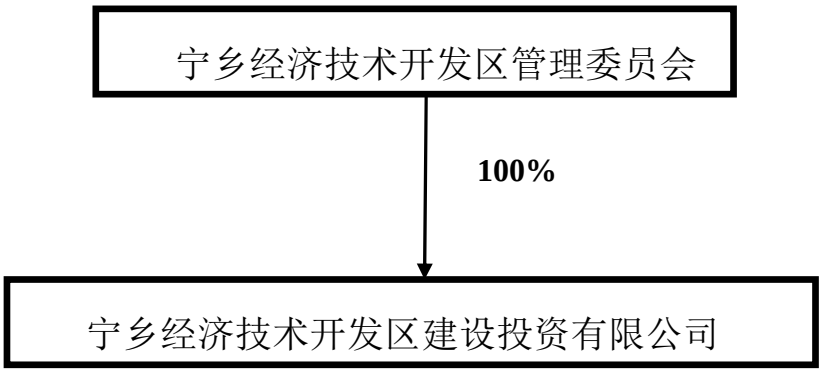
截至本跟踪评级报告出具日，由联合资信所评存续债券“16 宁乡经开债/16 宁经开”余额15 亿元，该债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期第 3~7 年末等额偿还 20%本金（3亿元）。2017 年公司经营活动产生的现金流入量35.04 亿元为存续债券本金的 2.34 倍，为分期偿还金额的 11.68 倍。2017 年公司 EBITDA 为 4.29亿元是存续债券本金的 0.29 倍，为单年偿付本金的 1.43 倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA 对存续债券单年偿付本金金额保障程度强。

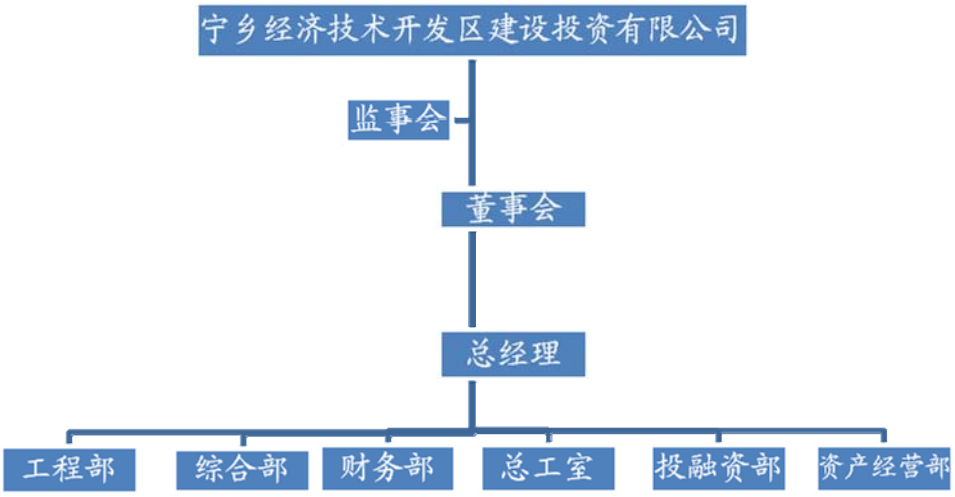
中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）为“16 宁乡经开债/16 宁经开”的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评估，中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强，其担保显著增强了存续债券本息偿付的安全性。

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，“16 宁乡经开债/16 宁经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2017 年底公司股权结构图及组织机构图





附件 1-2　截至 2017 年底公司子公司情况

子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	主营业务
长沙顺泰投资管理有限公司	100%	10000	实业投资；项目投资；投资管理服务
长沙蓝月谷房地产开发有限公司	100%	3000	房地产开发，新材料的开发及相关技术服务
宁乡经济技术开发区金乡基础设施建设有限公司	98.04%	5100	市政设施管理，绿化管理，城市基础设施建设
长沙瑞达置业有限公司	100%	5000	房地产开发，物业管理，商业贸易

附件 2　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)	11.37	14.22	11.35
资产总额(亿元)	165.22	202.94	241.12
所有者权益(亿元)	96.75	111.39	120.44
短期债务(亿元)	6.90	11.54	17.29
长期债务(亿元)	49.46	69.49	90.63
全部债务(亿元)	56.36	81.03	107.92
营业收入(亿元)	9.08	9.47	11.24
利润总额(亿元)	2.34	2.39	3.53
EBITDA(亿元)	2.87	3.10	4.29
经营性净现金流(亿元)	1.47	0.08	0.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.86	4.09	4.63
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05
现金收入比(%)	107.03	102.25	106.31
营业利润率(%)	13.26	10.67	7.98
总资本收益率(%)	1.60	1.39	1.57
净资产收益率(%)	2.25	2.02	2.58
长期债务资本化比率(%)	33.83	38.42	42.94
全部债务资本化比率(%)	36.81	42.11	47.26
资产负债率(%)	41.44	45.11	50.05
流动比率(%)	828.60	871.66	767.66
速动比率(%)	169.38	157.75	130.80
经营现金流动负债比(%)	7.74	0.38	2.22
全部债务/EBITDA(倍)	19.61	26.17	25.17

注：长期应付款中付息部分已计入全部债务

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	
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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。