信用等级公告

联合〔2019〕1344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/PR宁乡债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十二日

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

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/PR 宁乡债	12 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：2019 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	14.22	11.35	0.84
资产总额(亿元)	202.94	241.12	243.78
所有者权益(亿元)	111.39	120.44	123.00
短期债务(亿元)	11.54	17.29	23.55
长期债务(亿元)	69.49	90.63	84.27
全部债务(亿元)	81.03	107.92	107.82
营业收入(亿元)	9.47	11.24	13.15
利润总额 (亿元)	2.39	3.53	2.72
EBITDA(亿元)	3.10	4.29	3.02
经营性净现金流(亿元)	0.08	0.65	1.21
营业利润率(%)	10.67	7.98	22.13
净资产收益率(%)	2.02	2.58	2.09
资产负债率(%)	45.11	50.05	49.54
全部债务资本化比率(%)	42.11	47.26	46.71
流动比率(%)	871.66	767.66	635.30
经营现金流动负债比(%)	0.38	2.22	3.32
全部债务/EBITDA(倍)	26.17	25.17	35.67

注：长期应付款中有息债务已计入长期债务

分析师： 李海宸 车兆麒
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，公司在财政补贴等方面继续获得政府支持；公司土地开发业务收入大幅增长；公司债务基本稳定。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司跟踪期内土地抵押比率高、往来款对资金形成占用，工程建设大幅下降，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，业务持续性较强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16宁乡经开债/PR宁乡债”设置了提前还本条款，可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/PR宁乡债”提供了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“16宁乡经开债/PR宁乡债”的安全性。

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/PR 宁乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，宁乡经开区各项经济指标呈增长态势，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/PR 宁乡债”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. 公司在建、拟建项目投资规模较大，存在较大融资压力。
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（以下简称“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，公司股权结构未发生变化。2018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2018年底，公司合并资产总额243.78亿元，所有者权益合计123.00亿元（少数股东权益0.01亿元）；2018年，公司实现营业收入13.15亿元，利润总额2.72亿元。

跟踪期内，因公司未来业务发展需要，公司经营范围变更为：城市建设及其他产业投资，棚户区改造投资、建设，土地整理，农田水利建设，建筑材料销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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/PR宁乡债”尚需偿还余额12.00元，存续债券情况见表1。

表1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	发行日	期限	票面利率
16宁乡经开债/PR宁乡债	12亿元	2016/1/26	7年	3.87%

资料来源：联合资信整理

“16宁乡经开债/PR宁乡债”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2018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。公司已于2019年1月27日如期兑付需偿还部分本金3.00亿元及当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条

件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37

万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发【2018】101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发【2018】101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办【2019】6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金【2019】10号）	严格按要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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《关于宁乡市2018年国民经济和社会发展计划执行情况及2019年国民经济和社会发展计划（草案）》，2018年宁乡市实现地区生产总值1190亿元，同比增长9%。宁乡市在全国综合竞争力百强县排名中，跃居全国百强县第18位。规模工业增加值320亿元，同比增长9%。2018年，宁乡市一般公共预算收入80.6亿元，同比增长12.85%（税收收入66.3亿元，非税收入14.30亿元）。

(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。2018年，宁乡经开区规模工业总产值同比增长31.6%，规模工业增加值同比增长12.5%，固定资产投资同比增长19.7%；工业用电量、蒸汽用量、工业用水量分别同比增长22%、13.5%、11.1%；新增规模工业企业21家，新增高新技术企业14家;园区荣获国家绿色园区、国家小型微型企业创业创新示范基地、全省十大“平安园区”示范单位、长沙市知识产权密集型园区、长沙市“五个100”工程推进优秀单位等荣誉，园

区经济持续保持稳中有进的发展态势。

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，使地区工业产值和各项经济指标均呈增长态势，为公司发展提供良好外部环境。

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财政补贴的支持。2018 年，公司持续获得政府补助 0.25 亿元，主要为经开区管委会给予企业日常活动相关的补贴，计入“其他收益”科目。

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），截止2019年3月20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。2018 年公司实现营业收入 13.15 亿元，同比增长 16.97%，主要系土地开发收入大幅增长所致。毛利率方面，受毛利率较高的土地开发业务收入占比较高影响，公司综合毛利率上升 13.98 个百分点至 22.87%。

表 3　2017~2018 年公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	25380.76	22.57	14.56	118950.06	90.44	22.85
工程建设收入	75609.23	67.24	4.85	2824.12	2.15	4.63
安置房出售	2091.70	1.86	31.88	2241.19	1.70	25.00
租赁收入	1007.73	0.90	117.79	1729.31	1.31	75.66
商品房收入	8355.47	7.43	20.20	5785.37	4.40	15.46
合计	**112444.90**	**100.00**	**8.89**	**131530.05**	100.00	22.87

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。

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加成一定比例确定。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加成一定比例，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%。

2018 年，公司实际土地开发面积 1270 亩，出让土地 662.89 亩，确认土地投资成本 9.18 亿元，并确认土地收入 11.90 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 365.68 万平方米，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大幅增长。宁乡经开区发展前景良好、发展规划明确，但土地出让受市场行情、房地产行业政策影响较大。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，2018 年受湖南地区整体基建项目调控影响，公司基础设施代建项目结转成本 0.27 亿元，确认收入 0.28 亿元，已收到全部回款。截至 2019 年 3 月底，公司在建项目累计完成投资 34.65 亿元，未来计划投入 11.60 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 39.97 亿元。

表 4　截至 2018 年底公司在建基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	是否签订合同或协议	回购期间	拟回购金额	未来三年投资计划		
							2019	2020	2021
东片区一期建设项目	2016.06-2020.06	16.80	14.91	是	2017-2025	18.14	0.60	0.60	0.69
玉屏山国际产业区基础设施建设	2016.06-2018.06	5.60	5.30	是	2018-2026	6.05	0.30	--	--
智能装备制造产业园路网基础设施项目	2017.03-2020.03	10.29	4.69	是	2018-2026	11.11	0.60	1.60	1.60
2017 年宁乡经开区城中村改造项目	2017.06-2019.05	8.49	4.68	是	2018-2034	9.83	1.05	2.76	--
宁乡经开区 2018 年城中村改造项目	2018.01-2018.12	5.07	5.07	是	2019-2035	6.24	--	--	--
合计	--	**46.25**	**34.65**	--	--	**51.37**	**2.55**	**4.96**	**2.29**

资料来源：公司提供

表 5　2018 年底拟建基础设施项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	未来投资计划		
		2019 年	2020 年	2021 年
玉屏山产业城项目二期	7.23	1.50	1.50	1.50
宁乡经开区智能网络科技园项目	0.81	0.30	0.21	
食品精加工区基础设施建设项目	7.22	1.83	1.83	1.83

中国长沙智能终端产业园二期	13.92	3.50	3.50	3.50
宁乡经开区路网	10.79	1.50	1.50	1.50
合计	**39.97**	**8.63**	**8.54**	**8.33**

资料来源：公司提供

综合来看，跟踪期内受政府政策调控影响进度较慢，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 2018 年底已完成全部投资，处于销售阶段，当年确认收入 0.22 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 2018 年底，公司无拟建安置房项目。

（4）租赁业务

公司房租收入占比较小，但较 2017 年增长 71.60%，主要系新增写字楼和标准厂房的实现出租收入所致。2018 年，公司实现租金收入 0.17 亿元。

（5）商品房销售业务

2018 年，公司商品房销售业务主要为公司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”）负责的经开区蓝色港湾楼盘的开发和销售工作。

2018 年，蓝色港湾楼盘实现房屋销售收入 0.58 亿元。

3. 未来发展

未来，随着宁乡经开区持续发展，宁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，未来发展持续性较强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报表，中审众环会计师事务所（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。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

截至 2018 年底，公司资产总额 243.78 亿元，所有者权益合计 123.00 亿元（少数股东权益 0.01 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 13.15 亿元，利润总额 2.72 亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司合并资产总额243.78亿元，同比增长1.10%，其中流动资产占95.15%，非流动资产占4.85%；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	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.35	4.71	4.24	1.74
存货	187.54	77.78	192.92	79.14
其他应收款	16.51	6.85	20.11	8.25
流动资产	**226.06**	**93.75**	**231.95**	**95.15**
非流动资产	**15.06**	**6.25**	**11.83**	**4.85**
资产总额	**241.12**	**100.00**	**243.78**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2018年底，公司流动资产231.95亿元，同比增长2.61%，主要系存货和预付账款增长所致。

2018年底，公司货币资金4.24亿元，同比下降62.64%，其中银行存款占98.35%，公司受

限货币资金为0.07亿元按揭贷款保证金。

2018年底，公司应收账款4.00亿元，同比大幅增长53.11%，全部为应收长沙金盘子置业有限公司购买土地款项。

2018年底，公司预付款项为10.22亿元，同比大幅增长110.13%，主要为预付征地拆迁款等款项。公司预付款项金额前五名单位合计占比87.90%，公司预付款项集中度较高。

2018年底，公司其他应收款20.11亿元，同比增长21.82%，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85.58%，集中度高。

表7 2018年底公司其他应收款前五名(单位:亿元、%)

单位名称	账面余额	款项性质	占比
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	4.81	往来款项	23.74
宁乡经济技术开发区国有资产投资有限责任公司	4.46	往来款项	22.02
宁乡经济技术开发区管理委员会	3.85	往来款项	19.02
宁乡经润投资有限公司	3.14	往来款项	15.52
长沙蓝月谷实业集团有限公司	1.07	往来款项	5.28
合计	**17.33**	**--**	**85.58**

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货192.92亿元，同比增长2.87%，主要系工程成本持续增长所致。公司存货以工程施工成本（占46.78%包括公司已完工尚未结转收入的部分基础设施项目）、土地整理成本（18.73%）和存量土地（32.58%）构成。2018年底，公司土地账面价值62.85亿元，其中账面价值40.88亿元的土地资产用于抵押及对外担保，占土地资产的64.41%。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产11.83亿元，同比下降21.46%，主要系公司处置长沙顺泰土地使用权所致。

2018年底，公司长期股权投资6.35亿元，同比下降0.34%，主要为公司对投资进行权益法下确认投资损失所致。

2018年，公司将投资性房地产中全部土地使用权3.01亿元进行处置。2018年底，公司无投资性房地产。

受限资产情况，截至2018年底，公司受限资产账面价值43.56亿元，其中使用受限的存货-土地资产40.88亿元，使用受限货币资金0.07亿元以及固定资产中用于抵押的房屋建筑物2.61亿元。

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，往来款对公司资金形成一定的占用，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益123.00亿元，同比增长2.13%，主要来自未分配利润的增加；其中实收资本占8.94%、资本公积占71.31%、未分配利润占18.00%。跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债合计120.78亿元，同比增长0.08%，主要来自流动负债的增长，2018年底，公司流动负债占30.23%，非流动负债占69.77%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债36.51亿元，同比增长23.98%，主要来自一年内到期的非流动负债增长。

2018年底，公司应付账款1.36亿元，同比下降21.18%，主要系公司支付工程款所致；其他应付款为8.71亿元，同比下降2.46%，主要系公司往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债为23.55亿元，同比增长40.29%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。其中，一年内到期的长期借款为7.20亿元，一年内到期的应付债券为15.38亿元。

2018年底，公司非流动负债总额为84.27亿元，同比下降7.64%，主要系应付债券下降所致。

2018年底，公司长期借款32.82亿元，同比增长20.46%，主要系质押借款大幅增长所致；

公司应付债券为49.80亿元，同比下降16.74%，2018年，公司发行两期北京金融资产交易所的债权融资计划产品合计5.26亿元。

2018年底，公司长期应付款为应付融资租赁款1.66亿元，同比下降53.77%，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	2017 年	2018 年
短期债务	17.29	23.55
长期债务	90.63	84.27
全部债务	107.92	107.82
资产负债率	50.05	49.54
全部债务资本化比率	47.26	46.71
长期债务资本化比率	42.94	40.66

资料来源：根据公司审计报告整理

从有息债务看，2018年底，公司全部债务107.82亿元，与2017年基本保持一致，其中短期债务占21.84%，长期债务占78.16%。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下降，分别为49.54%、46.71%和40.66%，较2017年底分别下降0.51个、0.55个和2.28个百分点。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模基本稳定，债务结构中短期债务占比略有提升。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 13.15 亿元，同比增长 16.97%；公司营业成本 10.15 亿元，同比下降 1.76%。

从期间费用看，2018 年公司期间费用为 0.67 亿元，期间费用占营业收入的 5.06%。

2018 年，公司其他收益 0.25 亿元，主要为政府补助。2018 年，公司实现利润总额 2.72 亿元，同比下降 22.79%。公司利润总额中政府补助所占比重有所降低。

盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率为 22.13%，同比大幅增长，主要系毛利率较高的土地开发业务占比较高所致；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.11%和 2.09%，同比下降 0.46 和 0.49 个百分点，公司盈利能力较弱。

跟踪期内，公司土地开发收入大幅增长，致使公司主营业务收入上升；土地开发业务对利润贡献较大，但易受市场波动影响；公司整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

从经营活动来看，公司2018年经营活动现金流入19.33亿元，同比下降44.84%，其中销售商品、提供劳务收到的现金12.43亿元，同比增长3.96%，收到其他与经营活动有关的现金6.90亿元，同比下降70.10%，主要为其他往来款6.60亿元和财政性补助0.25亿元。2018年公司现金收入比94.48%，公司收入实现质量较好。2018年公司购买商品、接受劳务支付的现金17.62亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.21亿元。

2018 年，公司投资活动产生的现金流量规模小。2018 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 0.23 亿元；投资活动现金流出为 0.18 亿元，主要为购买理财产品支付的现金。

2018年，公司筹资活动现金流入为27.64亿元，同比下降35.00%。主要为取得借款收到的现金19.81亿元、发行债券收到的现金5.21亿元和收到其他与筹资活动的现金（银行理财产品到期收回）2.91亿元；公司筹资活动现金流出为36.41亿元，同比下降6.24%。公司支付其他与筹资活动有关的现金36.41亿元，主要为偿还债务支付的现金25.29亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金6.96亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金4.16亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-8.48亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，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，2018年公司流动比率和速动比率有所降低，分别为635.30%和106.90%；2018年，公司经营现金流动负债比为3.32%，对公司流动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0.17倍。总体看，现金类资产对短期债务保障能力弱，存在较大短期支付压力。

从长期偿债指标看，2018年公司EBITDA为3.02亿元。同期，公司全部债务/EBITDA上升至35.67倍，长期偿债能力有所弱化。

截至2018年底，公司对外担保余额15.68亿元，担保比率为12.74%，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2018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	与企业关系
长沙天宁热电有限公司	4800.00	国有参股	参股公司
长沙蓝月谷实业集团有限公司	40000.00	国有企业	同一控制人
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	4000.00	国有企业	最终同一控制人
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	20000.00	国有企业	最终同一控制人
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	20042.26	国有企业	最终同一控制人
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	14924.66	国有企业	最终同一控制人
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	8000.00	国有企业	最终同一控制人
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	3000.00	国有企业	最终同一控制人
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
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
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
合计	**156766.92**	--	--

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司银行授信额度为98.80亿元，已使用额度53.22亿元，未使用额度45.58亿元。公司间接融资渠道通畅。

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，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产合计238.50亿元，占合并口径97.83%。其中，流动资产占母公司资产总额89.84%，非流动资产占10.16%。

2018年底，母公司负债总额119.03亿元，占合并口径98.55%。

2018年，母公司实现营业收入8.44亿元，占合并口径的64.18%。

总体看，母公司资产、负债在合并口径中占比较高。

十、存续债券偿债能力分析

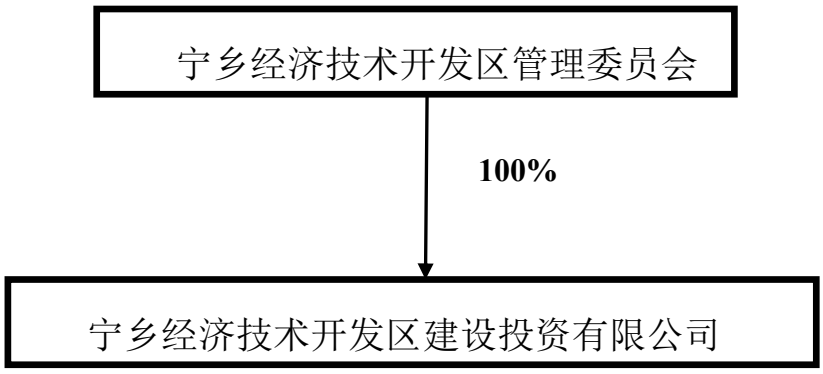
截至本跟踪评级报告出具日，由联合资信所评存续债券“16宁乡经开债/PR宁乡债”余额12亿元，该债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期第3—7年末等额偿还20%本金(3亿元)。2018年公司经营活动产生的现金流入量19.33亿元为存续债券余额的1.61倍，为分期偿还金额的6.44倍。2018年公司EBITDA为3.02亿元，是存续债券本金的0.23倍，为单年偿付本金的1.01倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券单年偿付本金金额保障程度强。

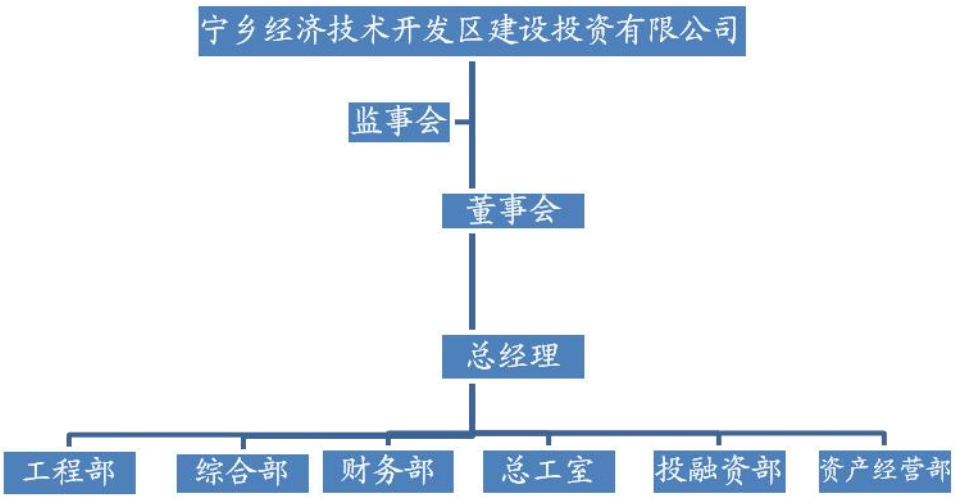
中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）为“16宁乡经开债/PR宁乡债”的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评估，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增进的综合代偿能力极强，其担保显著增强了存续债券本息偿付的安全性。

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/PR 宁乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图及组织机构图





附件 1-2　截至 2018 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	100.00	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	100.00	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经湘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	100.00	5000	房地产开发，物业管理，商业贸易

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.22	11.35	0.84
资产总额(亿元)	202.94	241.12	243.78
所有者权益(亿元)	111.39	120.44	123.00
短期债务(亿元)	11.54	17.29	23.55
长期债务(亿元)	69.49	90.63	84.27
全部债务(亿元)	81.03	107.92	107.82
营业收入(亿元)	9.47	11.24	13.15
利润总额(亿元)	2.39	3.53	2.72
EBITDA(亿元)	3.10	4.29	3.02
经营性净现金流(亿元)	0.08	0.65	1.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.09	4.63	3.98
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	102.25	106.31	94.48
营业利润率(%)	10.67	7.98	22.13
总资本收益率(%)	1.39	1.57	1.11
净资产收益率(%)	2.02	2.58	2.09
长期债务资本化比率(%)	38.42	42.94	40.66
全部债务资本化比率(%)	42.11	47.26	46.71
资产负债率(%)	45.11	50.05	49.54
流动比率(%)	871.66	767.66	635.30
速动比率(%)	157.75	130.80	106.90
经营现金流动负债比(%)	0.38	2.22	3.32
全部债务/EBITDA(倍)	26.17	25.17	35.67

注：长期应付款中有息债务已计入长期债务

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　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。

附件 4-3　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