

信用等级公告

联合[2018] 1409 号

联合资信评估有限公司通过对淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“16 盱眙债”的信用等级为 AA，评级展望由负面调整为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司跟踪评级报告

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	跟踪评级结果	上次评级结果
16盱眙债	12亿元	2023/4/15	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：负面

评级时间：2018年6月27日

财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
现金类资产(亿元)	4.47	24.32	19.07
资产总额(亿元)	70.92	120.09	196.23
所有者权益(亿元)	39.05	41.90	89.63
短期债务(亿元)	6.08	11.62	12.17
长期债务(亿元)	10.24	43.77	79.56
全部债务(亿元)	16.32	55.39	91.73
营业收入(亿元)	3.33	5.02	5.60
利润总额(亿元)	1.04	1.12	1.30
EBITDA(亿元)	1.34	1.35	1.58
经营性净现金流(亿元)	-5.34	-15.26	-24.02
营业利润率(%)	16.26	13.65	9.16
净资产收益率(%)	2.57	2.62	1.46
资产负债率(%)	44.94	65.11	54.32
全部债务资本化比率(%)	29.47	56.93	50.58
流动比率(%)	289.40	309.48	683.54
经营现金流流动负债比(%)	-24.66	-44.33	-90.54
全部债务/EBITDA(倍)	12.15	40.93	58.06
EBITDA利息倍数(倍)	4.25	1.00	0.48

注：公司长期债务中包含长期应付款中的有息部分。

分析师

张丽 金晔

电邮：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

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，盱眙县政府通过返还较大规模土地购置款充实了公司权益规模；划出了资产负债率较高的子公司以及存在较大代偿风险的担保公司，提升了公司资产质量；另外公司持续获得政府的财政补贴。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，公司债务规模大幅增长、其他应收款规模较大对公司资金占用明显以及公司担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司仍以盱眙县城市基础设施建设为主要业务，随着城市建设不断推进，公司业务规模将随之增加，同时综合考虑到盱眙县政府在对公司的支持，联合资信将公司评级展望由负面调整为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16盱眙债”的信用等级为AA，评级展望由负面调整为稳定。

优势

1. 公司为盱眙县内负责城区基础设施建设的主要主体，在区域内具有重要地位，跟踪期持续获得政府补贴。
2. 公司获得盱眙县政府大规模土地购置款返还，提升了公司权益规模。
3. 跟踪期内，公司将经营情况不佳的担保公司等子公司进行剥离，提升了公司整体质量。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款持续增长，资金占用明显。
2. 公司债务规模快速增长，债务压力的化解有赖于土地资产的开发变现。

3. 公司在建项目总投资规模大，公司短期内仍存在较大融资压力。
4. 公司对外担保余额较大，担保比率高，部分担保对象经营亏损，公司存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（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。

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司跟踪评级报告

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关于淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体长期信用及“16盱眙债”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，淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为5.34亿元，盱眙国有联合资产经营集团有限公司是公司唯一股东，盱眙县人民政府为公司实际控制人。

截至2017年底，公司设立办公室、财务部、融资部、资产部、合约部和工程部6个职能部门。截至2017年底，公司纳入合并报表范围的子公司共计7家（详见附件1-3）。

截至2017年底，公司资产总额196.23亿元，所有者权益89.63亿元（含少数股东权益0.42亿元）；2017年，公司实现营业收入5.60亿元，利润总额1.30亿元。

公司注册地址：盱眙县十里营大街90号（山水商务大厦23楼）；法定代表人：王坤。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评的“16盱眙债”尚需偿还余额12.00亿元，跟踪期内已按时付息。

表1 跟踪评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
16盱眙债	12.00	2023/4/15	5.1%

资料来源：公司提供

“16盱眙债”募集资金中8亿元用于盱眙

县2013~2017年棚户区改造二期工程项目（以下简称“募投项目”），4亿元用于补充公司营运资金。截至2017年底公司募集资金已按规定用途使用。

盱眙县2013~2017年棚户区改造二期工程项目计划投资12.60亿元，截至2017年已投资8.00亿元。

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

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. 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，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。

资料来源：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

根据《2017年盱眙县国民经济和社会发展统计公报》，2017年，盱眙县地区生产总值完成395.68亿元，同比增长7.5%；其中，第一产业增加值56.05亿元，同比增长2.6%；第二产业增加值157.45亿元，同比增长6.4%；第三产业增加值182.18亿元，同比增长10.3%。三次产业增加值占GDP比重从上年的15.2:39.3:45.5转化为14.2:39.8:46.0。

2017年，盱眙县固定资产投资增速趋缓。全年完成规模以上固定资产投资395.90亿元，同比增长13.0%。其中，完成工业投资264.09亿元，同比增长15.5%；完成房地产投资49.11亿元，同比增长7.6%。

从财政实力看，因受“挤水分”及“营改增”影响，2017年盱眙县一般公共预算收入18.30亿元，较2016年下降40.54%；同时，因区域内棚户区改造项目增加，土地出让规模较大，政府性基金收入大幅增长至76.11亿元；地区转移支付收入稳定增长，为30.50亿元。2017年盱眙县综合财力为124.91亿元，同比增长100.34%。

政府债务方面，截至2017年底，盱眙县地方政府债务余额26.27亿元，同比下降5.47%，盱眙县政府债务率为21.15%，债务负担较轻。

总体看，跟踪期内，盱眙县一般公共预算收入

持续下滑，但土地出让收入大幅增长带动综合财力快速增加；地方政府债务余额有所下降，债务负担较轻。

六、基础素质分析

公司是盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体。

同时，公司在资本注入和财政补贴方面持续得到当地政府支持。跟踪期内，盱眙县政府拨付土地购置款返还46.42亿元，计入“资本公积”。2017年，公司继续享受财政补贴，盱眙县财政局给予公司1.12亿元财政补贴，计入“其他收益”。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G10320830000278300），截至2018年5月4日，公司本部无未结清及已结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，根据盱国国资办【2017】3号，免去原董事长（法人代表）兼总经理桂军职务，任命王坤为公司董事长（法人代表）兼总经理。

王坤先生，1982年7月出生，研究生学历，曾任任盱眙县盱城街道党工委委员、人大工委副主任、组织委员、工会主席、盱眙县盱城街道党工委副书记、组织委员、工会主席及盱眙县盱城街道党工委副书记。

上述变更对公司经营及管理无重大影响。除此以外，公司的管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入结构仍以工程施工收入和房产销售收入为主。跟踪期内，公司将经发担保划出，公司不再开展担保业务。2017年公司主营业务收入5.56亿元，较2016年增

长 11.65%。

从毛利率来看，工程施工主要为基础设施项目代建，由于与政府签订回购协议，故该业

务毛利率比较稳定，维持在 13.04%；房地产销售因承担部分安置房销售导致毛利率下降。

表 3 2016~2017 年公司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
工程施工	46345.68	93.15	13.04	49418.72	88.95	13.04
房产销售	2714.54	5.46	35.15	6138.17	11.05	13.59
担保收入	622.02	1.25	100.00	--	--	--
物业收入	71.66	0.14	-79.07	--	--	--
合计	49753.90	100.00	17.93	55556.90	100.00	13.10

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

跟踪期内，公司本部及下属子公司淮安市盱眙经济开发有限公司（以下简称“盱眙经发”）和盱眙交通旅游产业控股有限公司（以下简称“盱眙交通”）继续按照与盱眙县人民政府签订的委托代建协议进行城市基础设施投资建设任务。

按照协议约定，公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续、组织协调拆迁安置工作，与各设计、施工、监理等单位签订各类承包合同并支付承包费，筹集并管理项目资金。待工程建设完毕后，由盱眙县人民政府根据审

计决算确定的实际投入金额加成 15% 向公司支付委托建设管理费的方式回购。

2017 年，公司对新六路及东延扩建工程、大桥路整治、实小三分校迁建工程和沿淮风光带等项目进行结算，经盱眙县人民政府根据审计决算确定成本投入 4.30 亿元，公司确认工程施工收入为 4.94 亿元。2017 年，公司收到工程施工收入回款 6.35 亿元，其中包含之前年度工程收入款项。

在建项目

截至 2017 年底，公司在建项目合计总投资 55.82 亿元，2017 年底已完成投资 10.41 亿元。业务模式主要以委托代建为主，详见表 4。

表 4 截至 2017 年底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资金额	已投资金额	未来计划投资		
				2018 年	2019 年	2020 年
城市桃源项目	委托代建	4207.00	3116.65	50.00	50.00	--
棚户区改造一期工程	--	70000.00	2233.73	50000.00	5000.00	3000.00
盱眙城北片区土地储备开发项目	委托代建	100000.00	3355.11	60000.00	8000.00	5000.00
棚户区改造二期工程	委托代建	100000.00	6120.31	55000.00	8000.00	5000.00
龙虾小镇	--	15000.00	1380	3000.00	2000.00	1000.00
泽兰路西侧周边地块旧城改造项目	--	20000.00	2889.58	--	--	--
2017 年棚户区（城中村）改造工程（一期）项目	政府购买	154682.00	55000.00	80000.00	5000.00	5000.00
2018 江苏棚户区盱眙危旧房改造一期	政府购买	94280.00	30000.00	55000.00	3000.00	3000.00
合计		558169.00	104095.38	303050.00	31050.00	22000.00

资料来源：公司提供

2017 年棚户区（城中村）改造工程（一期）项目投资总额 15.47 亿元，项目资本金 4.58 亿元纳入盱眙县财政预算，剩余投资部分采用政府

购买模式，由公司与盱县住房和城乡建设局签订盱眙县 2017 年棚户区（城中村）改造一期工程项目政府购买服务协议》，购买服务价款

14.14亿元，由盱眙县住房和城乡建设局分9年支付，并确定将其纳入盱眙县预算管理。

2018江苏棚户区盱眙危旧房改造一期项目为盱眙县住房和城乡建设局与江苏省城乡建设投资有限公司签订政府购买协议，总投资25.21亿元，购买价格36.63亿元；江苏省城乡建设投资有限公司委托公司代建，资金由双方

共同筹集，目前该项目推进较慢。

拟建项目

目前公司对新开工项目持保守态度，2017年底公司主要的拟建项目包括基础教育提升项目、淮河大桥及连接线改扩建工程和淮河大桥连接线工程等，计划总投资规模10.87亿元，预计在未来4年内投资完毕。

表5 截至2017年底公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资	未来投资计划			
			2018年	2019年	2020年	2021年
城北片区基础配套一期工程	自建	8124.00	5000.00	1500.00	1000.00	500.00
基础教育提升项目	代建	24800.00	15000.00	5000.00	2000.00	2000.00
淮河大桥及连接线改扩建工程	代建	45800.00	30000.00	5000.00	5000.00	3000.00
淮河大桥连接线工程	代建	30000.00	15000.00	5000.00	3000.00	--
合计		108724.00	65000.00	16500.00	11000.00	5500.00

资料来源：公司提供

注：基础教育提升项目包括五墩小学分校及幼儿园、北苑新城幼儿园、南苑新城幼儿园

总体看，公司在建的基础设施项目在短期内仍有较大投资规模，存在较大投资压力，同时基于对债务融资风险的考虑，公司未来一段时间内投资规划较为保守，城市基建投资进度或将有所放缓。同时联合资信也关注到，公司在建的部分项目尚未与政府签署相关协议，未来项目投资回款存在一定不确定性。

(2) 房地产销售

跟踪期内，公司确认“宣化人家”和“中央御景园”的销售收入，分别为0.38亿元和0.24亿元。截至目前，上述房地产已经完成住房销售，商铺销售将于2018年逐步开始进行，公司目前无在建房地产项目。

3. 未来发展

未来，公司仍将继续承担盱眙县基础设施建设任务。同时，公司正在逐步向经营化模式转化，未来公司在建的小学将以出租形式经营，获取出租收入，逐步提升市场化经营模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，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意见的审计结论。

2017年，公司合并范围内新增1家子公司，减少6家子公司，减少的6家子公司包括资产负债率较高的盱眙城资建设有限公司，其余5家划出的子公司是为了盱眙国有联合资产经营集团有限公司的成立以及区域内平台公司业务明确。公司合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司资产总额196.23亿元，所有者权益合计89.63亿元（含少数股东权益0.42亿元）；2017年，公司实现营业收入5.60亿元，利润总额1.30亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额196.23亿元，同比增长63.40%，主要系存货大幅增加所致。跟踪期内，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，主要资产构成情况详见表6。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	24.32	20.25	19.07	9.72
其他应收款	30.86	25.69	37.63	19.18
存货	41.97	34.95	110.16	56.14
流动资产	106.51	88.69	181.33	92.41
固定资产	8.66	7.21	8.67	4.42
非流动资产	13.58	11.31	14.90	7.59
资产总额	120.09	100.00	196.23	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产合计 181.33 亿元，同比增长 70.25%。2017 年底，公司货币资金 19.07 亿元，同比下降 21.60%，以银行存款为主（18.38 亿元），其余 1.10 亿元因担保和作为票据保证金而使用受限。

2017 年底，公司其他应收款 37.63 亿元，较 2016 年底增长 21.95%，主要由资金往来拆借形成，共计计提坏账准备 0.54 亿元。目前，公司资金拆借往来对象包括盱眙县内国有企业、政府下属事业单位以及政府招商引资企业，欠款单位较为分散，集中度较低，对资金明显占用，但因欠款单位主要为政府事业单位及政府招商引资企业，回收风险尚可。

表 7 2017 年底其他应收款前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
雅高（盱眙）实业有限公司	2.45	6.51	往来款
盱眙县人民政府国有资产监督管理办公室	1.75	4.65	往来款
盱眙县人民医院	3.00	7.97	往来款
紫金信托有限公司	2.34	6.22	基金投资及管理费
扬州树宏房地产开发有限公司	3.20	8.50	往来款
合计	12.74	33.85	--

资料来源：审计报告

注：雅高（盱眙）实业有限公司为盱眙县政府招商引资的企业，其股东公司雅高（香港）实业有限公司已在香港上市

2017 年底，公司存货 110.16 亿元，较 2016 年底增加 68.19 亿元，主要系跟踪期内公司购入 68 块土地（储备），账面价值 65.96 亿元。公司存货以土地为主（占比为 98.12%），未来用于出让或者安置房建设。存货中 10 宗土地用于抵押，账面价值为 26.17 亿元。

2017 年底，公司非流动资产为 14.90 亿元，较 2016 年底增长 9.70%，主要系新增可供出售金融资产所致。

2017 年底，公司可供出售金融资产 1.58 亿元，主要系跟踪期内增持雅高控股股票 0.48 亿元、增加投资盱眙琛宇金电产业发展基金中心 0.13 亿元和投资盱眙蓝湖创业投资合伙企业有限公司 0.97 亿元。2017 年底，公司固定资产 8.67 亿元，较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司大规模购入土地，资产规模大幅增加；但公司流动资产中其他应收款占比高，对公司资金形成占用；存货占比大且变现期限较长，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 89.63 亿元，较 2016 年底增长 113.90%，主要系资本公积增加所致。2017 年底，公司资本公积为 77.56 亿元，较 2016 年底增加 46.42 亿元，系盱眙县政府政府土地购置款返还。

2017 年底，公司所有者权益中实收资本占比 5.96%、资本公积占比 86.53%、盈余公积占比 0.79%、未分配利润占比 6.26%。

总体来看，公司所有者权益结构比较稳定。

负债

2017 年底，公司负债总额 106.60 亿元，较 2016 年底增长 36.34%，主要系长期借款大幅增长所致，公司负债结构以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债合计 26.53 亿元，较 2016 年底下降 22.92%，主要系其他应付款大幅下降所致。

2017 年底，公司短期借款为 8.47 亿元，同比增长 70.79%，主要系因项目投资增加，公司融资需求扩张所致。

2017 年底，公司其他应付款为 10.56 亿元，

同比下降 44.52%，主要系往来款下降所致。公司其他应付款主要为与盱眙国有联合资产经营集团有限公司（股东）、扬州树宏房地产开发有限公司、盱眙县雨花工业园投资有限公司、苏州市天堂美景观绿化工程有限公司和江苏章氏企业管理有限公司往来款。

2017 年底，公司非流动负债合计 80.07 亿元，较上年底增长 82.93%，主要系长期借款大幅增加所致。2017 年底，公司长期借款为 65.44 亿元，较 2016 年底增长 114.06%。主要系新增保证借款所致。

从有息债务看，2017 年底公司全部债务为 91.73 亿元，较 2016 年底增加 36.34 亿元，主要系长期债务增长所致。因跟踪期内公司权益大幅增加，2017 年底，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较 2016 年底均有所下降，分别为 54.32%、50.58% 和 47.02%。从债务期限结构来看，公司 2018 年需偿付债务 12.17 亿元，偿债压力不大。

表 8 公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期债务	11.62	20.98	12.17	13.27
长期债务	43.77	79.02	79.56	86.73
全部债务	55.39	100.00	91.73	100.00

资料来源：公司审计报告

注：1. 长期债务中包含长期借款中中国农发重点建设基金有限公司的 9 年期借款（利率为 1.2%）及融资租赁款；

2. 短期借款包括长期应付款中应于一年以内支付的款项。

整体看，公司债务规模快速增长，债务负担尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 5.60 亿元，同比增长 11.53%，同期营业成本增速为 14.37%。2017 年公司营业利润率为 9.16%，较 2016 年有所下降，主要系受跟踪期内房地产板块盈利能力降低所致。

跟踪期内，公司期间费用为 4205.08 万元，同比下降 29.19%，主要是由于管理费用下降所

致；2017 年公司期间费用率为 7.51%，较 2016 年有所下降。

2017 年公司获得政府补助 1.12 亿元，计入其他收益中。2017 年公司实现利润总额 1.30 亿元，较上年增长 15.93%。公司利润来源主要依赖政府补助。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，分别为 0.73% 和 1.46%。

表 9 2016~2017 年公司收入及利润情况

（单位：亿元、%）

指 标	2016 年	2017 年
营业收入	5.02	5.60
营业利润	0.06	1.22
利润总额	1.12	1.30
营业利润率	13.65	9.16
总资本收益率	1.14	0.73
净资产收益率	2.62	1.46

资料来源：公司审计报告

注：.部分数据差异系由数据四舍五入造成

总体看，公司整体盈利能力弱，利润总额对政府基础设施建设补助依赖较高。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 6.46 亿元，较 2016 年增长 191.53%，主要来源于工程施工收入回款；2017 年公司现金收入比为 115.40%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 4.39 亿元，主要为政府补贴款和往来款。2017 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.94 亿元，同比下降 52.30%，主要系基建投资减少所致；公司支付其他与经营活动有关的现金 29.84 亿元，同比大幅增长，主要系往来款增加及预付款增加所致。受往来款及预付款大幅增长影响，2017 年公司经营活动现金净流出 24.02 亿元。

投资活动现金流方面，2017 年，公司投资活动现金流入规模小，主要为赎回理财产品。

公司投资活动现金流出为 70.46 亿元，主要系新购入土地使用权所致。

筹资活动现金流方面，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入 110.71 亿元，主要为收到盱眙县政府土地整理款和借款增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流出合计 16.86 亿元，主要为偿还债务支付的现金 11.68 亿元。

表 10 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

指标	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	9.20	10.94
经营活动现金流出量	24.46	34.96
经营活动产生的现金流量净额	-15.26	-24.02
投资活动产生的现金流量净额	-6.68	-70.28
筹资活动产生的现金流量净额	37.77	93.84
现金收入比	44.15	115.40

资料来源: 公司审计报告

注: 部分数据差异系由数据四舍五入造成。

总体看，跟踪期内，公司因购置土地及偿还债务，资金大量流出，公司短期内仍有较大资金支出需求，外部融资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，跟踪期内，由于公司流动负债大幅下降，公司流动比率和速动比率较 2016 年底均大幅增长，2017 年底分别为 683.54% 和 268.29%。2017 年公司经营性现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。2017 年公司现金类资产 19.07 亿元，为短期债务的 1.57 倍。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2017 年公司 EBITDA 为 1.58 亿元，较 2016 年略有增长，跟踪期内，公司资本化利息大幅上升，受此影响 EBITDA 利息倍数有所下降，为 0.48 倍。受公司有息债务快速增长影响，全部债务/EBITDA 快速增长，2017 年为 58.06 倍。考虑到政府对公司的全力支持，公司偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信 91.94 亿元，已使用 79.85 亿元。公司间接融资

渠道亟待拓宽。

跟踪期内，公司因将盱眙经发担保有限公司划出，公司因担保发生的代偿和诉讼随之终止。截至 2017 年底，公司对外担保余额 67.90 亿元，担保比率 75.76%。公司主要担保对象为盱眙县天源水务有限公司、盱眙城资建设有限公司、盱眙城投交通建设有限公司及盱眙得胜工贸有限公司。被担保企业中除盱眙得胜工贸有限公司以外均为国有企业。盱眙得胜工贸有限公司主营贸易业务，2017 年净利润为 291.94 万元，2017 年底资产负债率为 53.37%。公司对盱眙得胜工贸有限公司的担保设置反担保措施，系昌盛电气江苏有限公司提供反担保，并附加昌盛电气江苏有限公司的法人及其配偶做个人反担保。其他对外担保主体情况详见附件 2。公司所担保企业大部分为区域内平台企业，盈利能力不强，部分企业出现亏损。整体看，担保规模较大，存在一定或有风险。

表 11 2017 年底公司对外担保情况明细 (单位: 亿元)

公司名称	担保余额
盱眙县天源水务有限公司	26.30
盱眙城资建设有限公司	16.49
江苏宁淮产业园有限公司	5.23
盱眙县雨花工业园投资有限公司	0.50
盱眙得胜工贸有限公司	0.30
淮安市盱眙新城资产经营有限公司	0.50
淮安市盱眙新区实业有限公司	0.50
盱眙城投交通建设有限公司	12.00
淮安市河海水利水电建筑安装工程有限公司	5.00
盱眙龙源水务发展有限公司	0.80
盱眙民众公交公司	0.25
盱眙经发市政建设有限公司	0.03
合计	67.90

资料来源: 公司提供

十、存续债券偿债能力分析

2017 年，公司 EBITDA 和经营现金流入量分别为 1.58 亿元和 10.94 亿元，分别为“16 盱眙债”债券余额的 0.13 倍和 0.91 倍，EBITDA 和经营现金流入量对“16 盱眙债”覆盖水平低。2017 年公司经营性现金净额为负，对“16 盱眙债”

无保障能力。

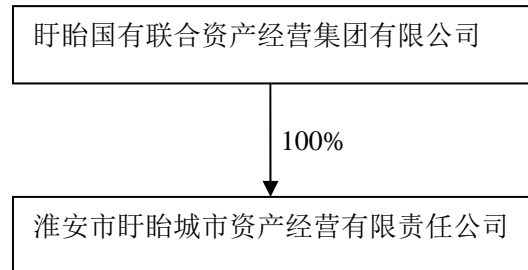
“16盱眙债”设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第3~7年每年偿还债券本金2.40亿元；2017年，EBITDA和经营现金流入分别为分期偿还本金额度的0.66倍和4.56倍。

总体来看，公司经营现金流入量对债券分期偿还金额保障程度较强，分期偿还条款的设置有效缓解了“16盱眙债”本金集中偿付压力。

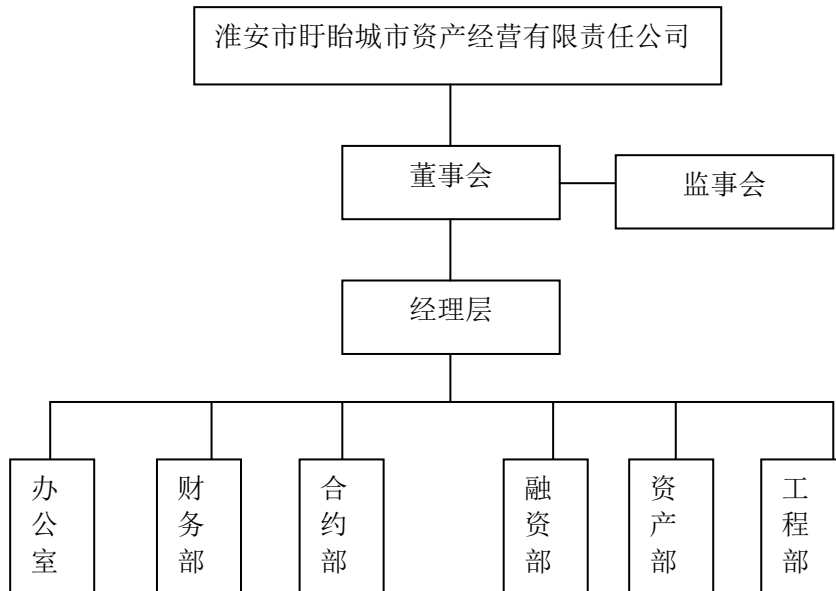
十一、结论

公司是盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，盱眙县政府返还了较大规模的土地购置款，充实了公司权益规模；公司将资产负债率较高子公司及存在较大代偿风险的担保公司整体划出，在一定程度上提升了公司资产质量；另外公司在跟踪期持续获得政府补贴。综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，“16盱眙债”的信用等级为AA，评级展望由负面调整为稳定。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2017 年底公司子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比 例	经营范围
淮安市盱眙经济开发有限公司	10800.00	100%	基础设施、房地产开发
盱眙交通旅游产业控股有限公司	49060.00	100%	房地产开发、交通项目和旅游项目投资
盱眙都梁新农村建设有限公司	9000.00	100%	农民安置房建设、城市基础设施建设等
盱眙茂升贸易有限公司	5000.00	100%	商品贸易
盱眙楚鼎投资开发有限公司	10000.00	90%	道路、土木工程投资与施工、基础设施开发与投资
盱眙新华乡村文化旅游有限公司	20000.00	90%	旅游景区管理、旅游项目投资管理、旅游产品销售、文化项目投资管理
盱眙城投资产运营管理有限公司	2000.00	100%	国有资产经营管理，实业投资，资产租赁

附件 2 截至 2017 年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	起止日
盱眙县天源水务有限公司	57000.00	2017.5.11-2027.5.3
盱眙县天源水务有限公司	50000.00	2016.12.16-2026.12.16
盱眙县天源水务有限公司	50000.00	2017.4.25-2026.6.25
盱眙县天源水务有限公司	40000.00	2017.1.20-2022.1.19
盱眙县天源水务有限公司	30000.00	2017.3.29-2020.3.29
盱眙县天源水务有限公司	15000.00	2017.7.27-2022.7.27
盱眙县天源水务有限公司	10000.00	2017.7.3-2020.7.3
盱眙县天源水务有限公司	7000.00	2017.6.2-2026.6.25
盱眙县天源水务有限公司	4000.00	2016.12.30-2026.6.25
盱眙城资建设有限公司	60000.00	2016.12.14-2024.12.13
盱眙城资建设有限公司	50000.00	2017.4.21-2022.4.20
盱眙城资建设有限公司	10000.00	2017.4.11-2018.4.12
盱眙城资建设有限公司	5000.00	2017.5.26-2022.5.5
盱眙城资建设有限公司	5000.00	2017.6.2-2022.5.5
盱眙城资建设有限公司	18395.76	2016.2.1-2021.1.31
盱眙城资建设有限公司	10000.00	2017.5.5-2022.5.5
盱眙城资建设有限公司	6500.00	2016.12.6-2022.12.5
江苏宁淮产业园有限公司	8000.00	2016.5.13-2026.5.11
江苏宁淮产业园有限公司	24268.70	2016.5.13-2026.5.13
江苏宁淮产业园有限公司	20000.00	2016.5.13-2026.5.11
盱眙县雨花工业园投资有限公司	2000.00	2018.01.12-2019.01.10
盱眙县雨花工业园投资有限公司	3000.00	2018.02.02-2019.02.02
盱眙得胜工贸有限公司	3000.00	2018.3.22-2019.3.021
淮安市盱眙新城资产经营有限公司	5000.00	2017.12.15-2018.12.13
淮安市盱眙新区实业有限公司	5000.00	2017.09.27-2018.09.10
盱眙城投交通建设有限公司	120000.00	2017.7.19-2031.7.15
淮安市河海水利水电建筑安装工程有限公司	50000.00	2016.12.16-2025.12.15
盱眙龙源水务发展有限公司	8000.00	2016.12.1-2019.11.30
盱眙民众公交公司	2500.00	2018.01.02-2018.12.24
盱眙经发市政建设有限公司	300.00	2017.11.29-2018.11.28

附件 3 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)	4.47	24.32	19.07
资产总额(亿元)	70.92	120.09	196.23
所有者权益(亿元)	39.05	41.90	89.63
短期债务(亿元)	6.08	11.62	12.17
长期债务(亿元)	10.24	43.77	79.56
全部债务(亿元)	16.32	55.39	91.73
营业收入(亿元)	3.33	5.02	5.60
利润总额(亿元)	1.04	1.12	1.30
EBITDA(亿元)	1.34	1.35	1.58
经营性净现金流(亿元)	-5.34	-15.26	-24.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.64	3.25	2.40
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	131.77	44.15	115.40
营业利润率(%)	16.26	13.65	9.16
总资本收益率(%)	1.82	1.14	0.73
净资产收益率(%)	2.57	2.62	1.46
长期债务资本化比率(%)	20.78	51.09	47.02
全部债务资本化率(%)	29.47	56.93	50.58
资产负债率(%)	44.94	65.11	54.32
流动比率(%)	289.40	309.48	683.54
速动比率(%)	108.24	187.53	268.29
经营现金流动负债比(%)	-24.66	-44.33	-90.54
全部债务/EBITDA(倍)	12.15	40.93	58.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.25	1.00	0.48

注：公司长期债务包含长期应付款中有息部分。

附件 4 主要财务指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。