

信用等级公告

联合〔2019〕1641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/PR盱眙债”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
二〇一九年六月二十一日



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/ PR盱眙债	9.6亿元	2023/4/15	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月21日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	24.32	19.07	15.32
资产总额(亿元)	120.09	196.23	200.73
所有者权益(亿元)	41.90	89.63	91.06
短期债务(亿元)	11.62	12.17	13.22
长期债务(亿元)	43.77	79.56	66.56
全部债务(亿元)	55.39	91.73	79.78
营业收入(亿元)	5.02	5.60	6.94
利润总额(亿元)	1.12	1.30	1.53
EBITDA(亿元)	1.35	1.57	1.81
经营性净现金流(亿元)	-15.26	-24.02	16.49
营业利润率(%)	13.65	9.16	8.50
净资产收益率(%)	2.62	1.46	1.57
资产负债率(%)	65.11	54.32	54.64
全部债务资本化比率(%)	56.93	50.58	45.95
流动比率(%)	309.48	683.54	431.98
经营现金流流动负债比(%)	-44.33	-90.54	38.24
全部债务/EBITDA(倍)	40.93	58.06	42.72
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.48	0.40

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 陈铭哲

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，公司在税金返还、财政补贴方面继续获得盱眙县政府的支持；公司清偿部分债务，债务负担有所减轻。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建拟建项目投资压力较大、公司担保比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“16盱眙债/PR盱眙债”设置分期偿还条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

随着代建项目的继续推进以及业务转型发展，公司将继续获得盱眙县政府支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16盱眙债/PR盱眙债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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，跟踪期内持续获得政府补贴和税金返还。
2. 跟踪期内，公司偿还部分借款，债务负担有所下降。
3. “16盱眙债/PR盱眙债”设置了本金分期偿付条款，有效减轻了债券集中偿付资金压力。

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. 公司在建拟建项目总投资规模大，公司存在一定筹资压力。
3. 公司对外担保余额较大，或有负债风险较高。

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（以下简称“联合资信”）关于淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其存续期内“16盱眙债/PR盱眙债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司的股权结构及经营范围未发生变化。截至2018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2018年底，公司设立办公室、财务部、融资部、资产部、合约部、工程部和投资部7个职能部门。截至2018年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计9家。

截至2018年底，公司资产总额200.73亿元，所有者权益91.06亿元（含少数股东权益0.31亿元）；2018年，公司实现营业收入6.94亿元，利润总额1.53亿元。

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2018年底，联合资信所评的“16盱眙债/PR盱眙债”尚需偿还余额9.60亿元，跟踪期内，公司已按时还本付息。

表1 跟踪评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16盱眙债/PR盱眙债	9.60	2016/4/15	7	5.10%

资料来源：公司提供

公司于2016年4月成功发行“16盱眙债/PR盱眙债”，共募集资金12亿元，其中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2018年底，公司募集资金已按规定用途使用完毕。

盱眙县2013—2017年棚户区改造二期工程募投项目计划投资12.60亿元，计划通过销售安置房、配套商业用房实现资金平衡，截至2018年底项目已投资12.00亿元。

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 2.52 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、行业及区域经济环境

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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	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

	财金〔2018〕194号	
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》国办发〔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）	严格按照要求规范的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任何形式的担保、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

资料来源：联合资信整理

（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

作为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，公司发展与盱眙县经济发展相关性较高。根据盱眙县《关于2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》及政府工作报告，2018年盱眙县地区生产总值预计完成429亿元，同比增长6.5%。

从财政实力看，2018年盱眙县一般公共预算收入18.0亿元，较2017年下降0.3亿元，其中税收收入14.5亿元，占比80.56%；由于土地出让规模减少，盱眙县政府性基金收入为29.4亿元，同比下降38.62%；地区转移支付收入稳定增长，为31.51亿元。

政府债务方面，截至2018年底，盱眙县地方政府债务余额32.9亿元，同比增长25.24%；地方政府债务限额43.0亿元。

总体看，跟踪期内，盱眙县经济持续增长，一般公共预算收入基本保持稳定，受土地出让规模减少影响政府基金性收入有所下降，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。公司在税金返还和财政补贴方面持续得到当地政府支持。跟踪期内，公司获得土地出让税金返还 0.82 亿元，计入“营业外收入”；盱眙县财政局给予公司补助 0.40 亿元，计入“其他收益”。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G10320830000278300），截至 2019 年 5 月 4 日，公司本部有两笔已结清不良贷款，根据江苏盱眙农村商业银行及中国银行盱眙支行出具的征信说明，上述已结清不良款项分别系主办行结息汇款较迟及系统误操作所致；公司本部无未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，根据盱政干〔2018〕7号，盱眙县政府任命李贻超为公司副总经理。

李贻超先生，1985年10月出生，本科学历，

曾任盱眙县规划局办事员，盱眙县住建局办事员，政协第九届常委会常委，县住建局规划科副科长、科长；2017年1月选任县政协第十届常委会常委，2018年8月任公司副总经理。

跟踪期内，公司增设投资部。除此以外，公司法人治理结构、管理体制等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍以工程施工收入为主。2018 年，公司实现主营业务收入 6.10 亿元，同比增长 9.71%，包括工程施工和房产销售收入。

2018 年，公司工程施工业务收入为 5.96 亿元，同比增长 20.64%，主要系本期结算项目规模较大导致，该业务毛利率为 13.09%，同比保持稳定。同期，房产销售业务收入为 0.14 亿元，同比大幅下降 77.04%，系本年度仅销售尾盘，销售量较小；该业务毛利率增长至 23.50%，系房屋销售价格上升所致。

表 3 2017—2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	49418.72	88.95	13.04	59609.21	97.69	13.09
房产销售	6138.17	11.05	13.59	1407.27	2.31	23.50
合计	55556.90	100.00	13.10	61016.48	100.00	13.31

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程施工

公司本部及下属子公司按照与盱眙县人民政府及其他委托方签订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，委托方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进行回购。

2018年，公司对棚户区（危旧房）改造工程一期项目进行结算，委托方盱眙城投交通建设有限公司¹根据审计决算确定成本投入5.18亿元，公司确认工程施工收入为5.96亿元，收到回款3.28亿元。

在建项目

截至2018年底，公司在建项目合计总投资

¹ 该公司系盱眙县人民政府国有资产监督管理委员会办公室旗下国有独资公司。

50.37亿元，已完成投资12.93亿元。业务模式以委托代建为主，部分项目未签署代建协议，详见表4。

表4 截至2018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		
				2019年	2020年	2021年
城市桃源项目	委托代建	4207	4141	50	0	0
棚户区改造一期工程	--	70000	26012	8000	8000	8000
盱眙城北片区土地储备开发项目	委托代建	100000	11179	500	3000	3000
棚户区改造二期工程	委托代建	100000	12241	5000	5000	5000
龙虾小镇（会客厅）	--	15000	1380	4000	3000	2000
泽南路西侧周边地块（旧城改造）	--	20000	5779	500	1000	1000
2017棚户区（城中村）改造一期项目	政府购买	145840.06	62138	2000	2000	2000
城北片区基础配套一期工程	自建	8124	2091	500	1000	2000
基础教育提升项目（南北苑幼儿园、五墩小学及幼儿园）	代建	24800	43	2500	3000	4500
明祖陵、铁佛、管仲三条路白改黑项目	代建	6850	4248	1000	500	500
合计		494821.06	129252	24550	26500	28000

资料来源：公司提供

其中，2017年棚户区（城中村）改造一期工程项目投资总额14.58亿元，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，由公司与盱眙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。

拟建项目

截至2018年底，公司主要的拟建项目包括龙虾广场升级改造项目、盱汉线路改造项目、东方大道改造项目和山水大道扩宽工程等，计划总投资规模3.76亿元，预计在未来4年内投资完毕。

表5 截至2018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			
			2019年	2020年	2021年	2022年
龙虾广场升级改造	代建	3618	2700	720	198	0
盱汉线路改造	代建	10000	2500	3500	2500	1500
东方大道改造	代建	20000	5000	7000	6000	2000
山水大道扩宽工程	代建	4000	1000	2000	500	500
合计		37618	11200	13220	9198	4000

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司在建及拟投的基础设施项目未来仍需投入41.20亿元，其中2019年全年预计投入3.58亿元。

总体来看，跟踪期内，公司规划投资规模较大但支出节奏明显放慢，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商业模式尚未明确，未来项目资金平衡方式存在一定不确定性。

(2) 房地产销售

2018年公司房地产业务确认收入来自“中央御景园”，系尾盘零星销售收入。

截至2018年底，公司在建项目为临淮新寓安置小区项目，规划建设面积85852.2平方米，项目总投资3.00亿元，已投资1.97亿元，2019年预计投资0.8亿元。目前小区已部分预售，预计项目总收入为3.15亿元。

公司拟建商品房项目两个，均已获批，住宅面积合计约15.8万平方米，预计总投资9.00亿元，2019年预计投资2.40亿元。

截至2018年底，房地产板块预计仍需投资10.03亿元，其中2019年计划投入为3.2亿元，存在一定投资压力。

(3) 其他业务

2018年，公司其他业务收入主要为租赁业务收入及土地使用权转让收入，共计0.84亿元，主要系公司出售山水大道休闲街AB地块收入0.75亿元。为了招商引资，该地块出售价格低于成本，因此2018年公司其他业务毛利率为-0.20%，同比大幅下降。

2018年公司成立了盱眙国联污水处理有限公司和盱眙国联园林工程有限公司，拓展市政水务业务及园林绿化业务，该业务正处于前期阶段，产生收入很少。

3. 未来发展

未来，公司在继续承担盱眙县基础设施建设任务的同时，积极迈向经营化模式转型。除公司已经经营的保障房和商品房业务外，跟踪期内公司成立了新公司，通过运营污水处理设施和污水管网建设、建立苗圃基地等途径，增加公司经营业务比重，谋求长远发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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。

2018年，公司合并范围内新设立2家子公司：盱眙国联污水处理有限公司和盱眙国联园林工程有限公司，业务规模小。公司合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2018年底，公司资产总额200.73亿元，所有者权益合计91.06亿元（含少数股东权益0.31亿元）；2018年，公司实现营业收入6.94

亿元，利润总额1.53亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额200.73亿元，同比增长2.29%，主要系流动资产增加所致。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	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.07	9.72	16.44	8.19
其他应收款	37.63	19.18	58.31	29.05
存货	110.16	56.14	97.52	48.58
流动资产	181.33	92.41	186.22	92.78
固定资产	8.67	4.42	9.06	4.52
可供出售金融资产	1.58	0.80	2.56	1.27
非流动资产	14.90	7.59	14.50	7.22
资产总额	196.23	100.00	200.73	100.00

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司流动资产合计186.22亿元，主要由存货、其他应收款及货币资金构成。同比增长2.70%，主要系其他应收款增加所致。

2018年底，公司货币资金16.44亿元，同比下降13.80%，主要包括银行存款15.31亿元，受限货币资金1.12亿元。

2018年底，公司存货97.52亿元，同比下降11.47%，主要系部分土地转出和结转收入所致。存货中开发成本为95.29亿元，占比97.73%；库存商品账面价值为2.22亿元，占比2.27%。

2018年底，公司其他应收款58.31亿元，较2017年底增长54.96%，主要由资金往来拆借形成，共计提坏账准备0.61亿元。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，前五名欠款单位占比49.45%，集中度一般，对资金占用明显，但因欠款单位主要为关联方及政府单位，回收风险可控。

表7 2018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
盱眙县财政局	14.65	24.87	往来款
盱眙县经济开发区管理委员会	9.59	16.27	往来款
紫金信托有限公司	1.75	2.97	保证金
盱眙县人民医院	1.6	2.72	往来款
盱眙县港口产业园建设指挥部 (领导小组)	1.55	2.62	往来款
合计	29.13	49.45	--

资料来源：审计报告

2018年底，公司非流动资产为14.50亿元，以固定资产为主；同比减少2.66%，主要系公司在建工程减少所致。

2018年底，公司固定资产9.06亿元，较2017年底变化不大；公司在建工程为0.60亿元，同比减少1.36亿元，主要系跟踪期内南山大道、天泉大街建成调整至存货所致。

2018年底，公司可供出售金融资产为2.56亿元，同比增长62.02%，主要系期内对江苏省广电有限信息网络股份有限公司投资由长期股权投资转入可供出售金融资产所致。

2018年底，公司受限资产总额为16.04亿元，包括受限货币资金1.12亿元及账面价值14.92亿元的抵押土地使用权，占总资产比例为7.99%。

跟踪期内，公司资产规模基本稳定，流动性较弱；其他应收款规模大幅上升，对公司资金形成占用，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益91.06亿元，较2017年底增长1.59%，主要系本年未分配利润增加所致。2018年底，公司所有者权益中实收资本占5.86%、资本公积占85.17%、未分配利润占7.67%。

总体来看，公司所有者权益结构比较稳定。

负债

2018年底，公司负债总额109.67亿元，较2017年底增长2.88%。其中流动负债占比39.31%，非流动负债占比60.69%，负债结构

仍以非流动负债为主，流动负债占比有所上升。

2018年底，公司流动负债合计43.11亿元，主要由其他应付款、应付票据及应付账款、短期借款和一年内到期的非流动负债构成，较2017年底增长62.50%，主要系其他应付款大幅增加所致。

2018年底，公司其他应付款为23.41亿元，同比上升121.59%，主要为与盱眙新城资产经营有限公司、盱眙经发市政建设有限公司、淮安市盱眙新区实业有限公司、盱眙县雨花工业园投资有限公司和江苏章氏企业管理有限公司往来款。

2018年底，公司应付账款及应付票据为5.31亿元，其中应付票据为1.72亿元，应付账款为3.59亿元，同比增长126.92%。主要系新增应付盱眙城投交通建设有限公司工程款所致。

2018年底，公司短期借款为5.30亿元，同比减少37.41%，主要系公司偿还部分短期借款所致；公司一年内到期的非流动负债为6.20亿元，同比增加94.72%，包括“16盱眙债/PR盱眙债”需分期提前偿还2.40亿元及一年内到期的长期借款3.80亿元。

2018年底，公司非流动负债合计66.56亿元，较上年底减少16.88%，主要系有息借款偿还所致。2018年底，公司长期借款为54.66亿元，主要为保证借款。

从有息债务看，2018年底公司全部债务为79.98亿元，较2017年底减少11.95亿元，其中短期债务占比16.57%，长期债务占比83.43%。2018年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2017年底均有所下降，分别为45.95%和41.35%。公司资产负债率保持平稳，2018年底为54.64%。

表8 公司债务构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年
短期债务	12.17	13.22
长期债务	79.56	66.56

全部债务	91.73	79.78
长期债务资本化比率	47.02	41.35
全部债务资本化比率	50.58	45.95
资产负债率	54.32	54.64

资料来源：公司审计报告

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务

整体看，跟踪期内公司有息债务规模有所减少，债务负担尚可。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入6.94亿元，同比增长24.06%；同期营业成本增长26.68%。公司营业利润率为8.50%，较2017年有所下降，主要系受其他业务毛利率下降影响。

2018年，公司获得政府补助及税收返还1.12亿元，计入“其他收益”及“营业外收入”。2018年公司实现利润总额1.53亿元，较上年增长18.18%。利润总额中政府补助占比较大。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率及净资产收益率均有所上升，分别为0.83%和1.57%。

表9 2017—2018年公司收入及利润情况

(单位：亿元、%)

项目	2017年	2018年
营业收入	5.60	6.94
营业利润	1.22	0.71
利润总额	1.30	1.53
营业利润率	9.16	8.50
总资本收益率	0.72	0.83
净资产收益率	1.46	1.57

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，跟踪期内公司收入规模有所增长，利润总额对政府基础设施建设补助依赖较高，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2018年，经营现金流入为37.48亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金6.40亿元，较2017年基本持平，

主要来源于工程施工收入回款；收到其他与经营活动有关的现金30.26亿元，同比增长589.29%，主要系收到的往来款增加所致。2018年公司现金收入比为92.20%。2018年公司经营活动现金流出20.99亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为10.24亿元，同比增长107.25%，主要系代建项目支出增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金10.32亿元，同比大幅减少65.41%，主要是往来款支出减少所致。2018年公司经营活动现金净流入16.49亿元。

投资活动现金流方面，2018年，公司投资活动现金流规模小，投资活动现金流出为1.26亿元，其中股权投资金额为0.62亿元，主要包括对盱眙县泗州港务有限公司投资0.45亿元，对盱眙县市政工程建设维修队投资0.13亿元。

筹资活动现金流方面，2018年，公司筹资活动产生的现金流入14.43亿元，主要为取得借款所致。2018年，公司筹资活动现金流出合计32.31亿元，主要为偿还债务支付的现金26.00亿元，筹资活动现金净流出17.88亿元。

表10 公司现金流情况(单位：亿元、%)

指标	2017年	2018年
经营活动现金流入量	10.94	37.48
经营活动现金流出量	34.96	20.99
经营活动产生的现金流量净额	-24.02	16.49
投资活动产生的现金流量净额	-70.28	-1.26
筹资活动产生的现金流量净额	93.84	-17.88
现金收入比	115.40	92.20

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，受收到往来款大幅增加影响，公司经营性现金流量净额由负转正，公司投资活动现金流出明显放缓；清偿部分债务导致筹资活动呈净流出。考虑到公司在建、拟建项目需投入金额较大，未来公司存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较 2017 年底均有所下降，2018 年底分别为 431.98% 和 205.77%。2018 年公司经营现金流动负债比为 38.24%；现金类资产 15.32 亿元，为短期债务的 1.16 倍。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2018 年公司 EBITDA 为 1.81 亿元，较 2017 年有所增长，跟踪期内，公司资本化利息有所上升，受此影响 EBITDA 利息倍数下降为 0.40 倍。受公司有息债务减少影响，全部债务/EBITDA 下降至 42.72 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信 74.01 亿元，已使用 70.01 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保债务余额 100.00 亿元（详见附件 2），担保比率 109.82%。公司主要担保对象为盱眙县天源水务有限公司、盱眙城建建设有限公司、盱眙城投交通建设有限公司及盱眙荣智交通发展有限公司。被担保企业绝大部分为区域内国有平台企业，担保规模较大，或有负债风险较高。

综上所述，考虑到公司作为盱眙县基础设施建设的重要主体，政府支持力度较大，公司偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 173.84 亿元，变动不大。母公司资产占合并口径资产总额的 86.61%。其中，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由固定资产和长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 80.32 亿元，同比增长 1.95%。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占 91.01%，所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 93.51 亿元，主要由长期借款和其他应付款构成，同

比减少 3.80%，主要系长期借款减少所致；2018 年底母公司资产负债率为 53.79%，同比下降 1.45 个百分点。

2018 年，母公司实现营业收入 6.86 亿元，占合并口径营业收入的 98.79%。公司母公司 2018 年净利润为 1.56 亿元，同比基本持平，主要来自政府补助。

总体看，母公司资产总额占合并口径的比例大，对合并口径营业收入的贡献高。

十、存续债券偿债能力分析

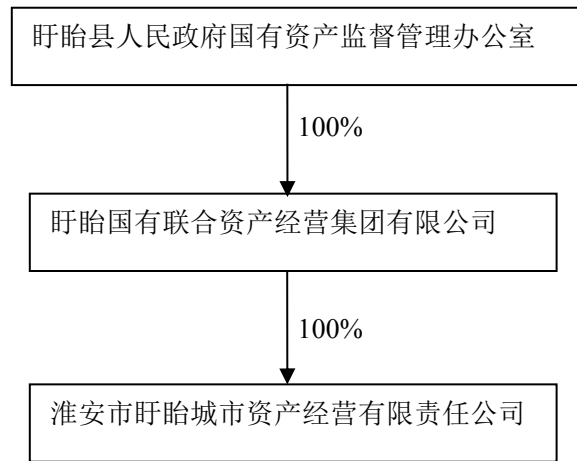
2018 年，公司 EBITDA、经营现金流入量和经营现金净流量分别为 1.81 亿元、37.48 亿元和 16.49 亿元，分别是“16 盱眙债/PR 盱眙债”债券余额（9.60 亿元）的 0.19 倍、3.90 和 1.72 倍，是分期偿还本金额度（2.40 亿元）的 0.76 倍、15.62 倍和 6.87 倍。

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/PR 盱眙债”本金集中偿付压力。公司对存续期债券的偿债能力很强。

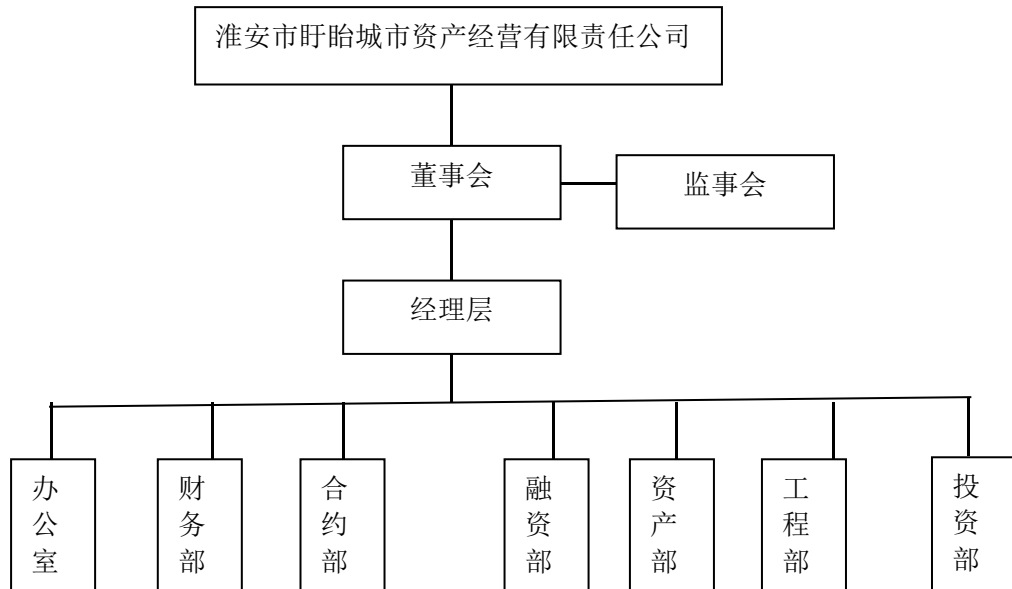
十一、结论

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 盱眙债/PR 盱眙债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司一级子公司情况

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
盱眙国联污水处理有限公司	10000.00	100%	污水处理, 中水回用等
盱眙国联园林工程有限公司	5000.00	100%	园林建筑工程设计、施工、绿化、养护与管理

资料来源：公司审计报告

附件2 截至2019年3月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保人	担保起止时间	对外担保债务余额
盱眙城投交通建设有限公司	2017.7.19-2031.7.15	81500
盱眙荣智交通发展有限公司	2018.1.16-2032.1.8	110000
盱眙荣智交通发展有限公司	2019.1.2-2028.12.26	50000
盱眙城投交通建设有限公司	2018.7.17-2031.11.28	70000
盱眙城资建设有限公司	2016.12.14-2024.12.13	60000
盱眙县天源水务有限公司	2017.5.4-2027.5.3	30000
盱眙县天源水务有限公司	2017.1.18-2026.6.25	16440
盱眙城资建设有限公司	2017.4.21-2022.4.20	46000
淮安市河海水利水电建筑安装工程有限公司	2016.12.16-2025.12.15	50000
盱眙县天源水务有限公司	2016.12.16-2026.12.16	38000
盱眙县天源水务有限公司	2017.1.23-2022.1.19	34000
盱眙龙源水务发展有限公司	2018.5.21-2027.12.28	40000
淮安市盱眙新区实业有限公司	2019.1.30-2024.1.12	30000
盱眙县天源投资有限公司	2018.3.21-2023.3.20	30000
盱眙县天源水务有限公司	2017.1.23-2020.1.20	18000
盱眙城资建设有限公司	2017.5.5-2022.5.5	20000
盱眙县天源水务有限公司	2017.7.27-2022.7.27	15000
淮安市盱眙新城资产经营有限公司	2018.11.22-2023.11.22	13000
盱眙茂昌房地产开发有限公司	2019.4.11-2022.3.28	0
盱眙城资建设有限公司	2017.5.5-2022.5.5	10000
盱眙县天源水务有限公司	2017.3.23-2020.7.3	7000
盱眙城投交通建设有限公司	2019.5.13-2025.5.12	0
盱眙经发资产投资有限公司	2018.12.18-2020.12.13	9900
盱眙经发市政建设有限公司	2018.12.18-2020.12.13	9800
盱眙龙源水务发展有限公司	2016.11.30-2019.11.30	8000
盱眙茂昌房地产开发有限公司	2019.3.4-2022.1.20	8000
江苏宁淮产业园有限公司	2016.5.13-2026.5.11	8000
盱眙县天源水务有限公司	2017.6.2-2026.6.25	6440
盱眙城资建设有限公司	2017.5.5-2022.5.5	5000
盱眙城资建设有限公司	2017.5.5-2022.5.5	5000
盱眙县天源水务有限公司	2019.5.6-2020.5.5	0
盱眙县天源水务有限公司	2017.1.18-2026.6.25	4000
盱眙民众公交公司	2018.12.25-2019.12.25	2500
盱眙茂昌房地产开发有限公司	2019.4.11-2022.3.28	0
盱眙民众公交公司	2019.3.26-2020.3.25	500
盱眙茂昌房地产开发有限公司	2019.3.4-2022.1.20	500
盱眙城资建设有限公司	2016.12.6-2022.12.5	8400
盱眙城资建设有限公司	2016.2.1-2021.1.31	18395.76
盱眙城资建设有限公司	2016.2.1-2021.1.31	10000
盱眙城投交通建设有限公司	2019.1.2-2028.12.26	126600
总计		999975.76

附件 3 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)	24.32	19.07	15.32
资产总额(亿元)	120.09	196.23	200.73
所有者权益(亿元)	41.90	89.63	91.06
短期债务(亿元)	11.62	12.17	13.22
长期债务(亿元)	43.77	79.56	66.56
全部债务(亿元)	55.39	91.73	79.78
营业收入(亿元)	5.02	5.60	6.94
利润总额(亿元)	1.12	1.30	1.53
EBITDA(亿元)	1.35	1.57	1.81
经营性净现金流(亿元)	-15.26	-24.02	16.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.25	2.40	2.71
存货周转次数(次)	0.10	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	44.15	115.40	92.20
营业利润率(%)	13.65	9.16	8.50
总资本收益率(%)	1.13	0.72	0.83
净资产收益率(%)	2.62	1.46	1.57
长期债务资本化比率(%)	51.09	47.02	41.35
全部债务资本化率(%)	56.93	50.58	45.95
资产负债率(%)	65.11	54.32	54.64
流动比率(%)	309.48	683.54	431.98
速动比率(%)	187.53	268.29	205.77
经营现金流动负债比(%)	-44.33	-90.54	38.24
全部债务/EBITDA(倍)	40.93	58.06	42.72
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.48	0.40

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务

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 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 5-3 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