跟踪评级公告

联合[2017] 1067 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南漳县金财城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“17南漳债01/17南漳01”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南漳县金财城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻	评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
17 南漳债 01/17 南漳 01	3 亿元	2017/1/20	7 年	AA⁺	AA⁺	AA⁺

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.51	2.57	4.81
资产总额(亿元)	25.78	35.52	42.53
所有者权益(亿元)	19.38	20.95	22.11
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
全部债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
调整后全部债务(亿元)	2.02	5.77	9.12
营业收入(亿元)	3.54	3.93	5.09
利润总额(亿元)	0.68	1.46	1.26
EBITDA(亿元)	0.76	1.58	1.46
经营性净现金流(亿元)	1.09	-3.87	-3.82
营业利润率(%)	18.03	12.64	11.26
净资产收益率(%)	3.21	6.51	5.25
资产负债率(%)	24.82	41.02	48.02
全部债务资本化比率(%)	9.45	18.56	24.41
调整后全部债务资本化比率(%)	9.45	21.59	29.20
流动比率(%)	520.94	335.91	320.40
经营现金流动负债比（%）	24.87	-40.04	-31.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.03	4.89
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.11	5.56

注：公司长期应付款、其他应付款和其他非流动负债中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

分析师

张 宁 葛 亮

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

南漳县金财城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是南漳县主要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，南漳县区域经济持续增长，南漳县政府对公司的支持得以持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模不断增长，土地抵押比率较高，整体资产流动性偏弱等因素给公司经营带来不利影响。

南漳县经济持续增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司获取政府支持持续稳定，有利于公司的经营规模和盈利能力进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司存续期债券“17 南漳债 01/17 南漳 01”设置了本金分期偿付条款，可有效降低本金集中偿付风险。重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为该债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，三峡担保资本实力雄厚，担保能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“17南漳债01/17南漳01”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，南漳县政府在项目回购、财政补贴等方面给予公司持续支持。
2. 重庆三峡担保集团股份有限公司对“17 南漳债 01/17 南漳 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策，公司基建项目投资规模较大，债务规模有所增长，对外融资需求强烈。
2. 公司应收款项及存货占资产比重较大，且

土地抵押比率较高，整体资产流动性较弱。

3. 公司对外担保比率较高，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南漳县金财城市建设投资有限公司（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。

南漳县金财城市建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南漳县金财城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“南漳城建”）主体长期信用及存续期内相关债券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，公司股东及实际控制人未发生变化，南漳县国有资产监督管理局仍是公司的实际控制人。公司注册资本为12020万元，其中，南漳县国资公司持股16.64%，南漳县市政公司持股0.17%，南漳县国有资产监督管理局持股83.19%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2016年底，公司纳入合并范围子公司合计4家；公司下设4个职能部门，包括综合部、项目部、投资发展部、财务部。截至2016年底，公司员工总数18人。

截至2016年底，公司合并资产总额42.53亿元，所有者权益合计22.11亿元（其中少数股东权益0.21亿元）。2016年，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.26亿元。

公司注册地址：南漳县城关便河北路 38 号；法定代表人：黎斌。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于2017年发行了3.00亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，目前本期债券尚未到付息日。

债券募集资金共3.00亿元，全部用于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目，该项目总投资11.69亿元，截至目前项目尚未投入资金。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
17 南漳债 01/17 南漳 01	3	2017/1/20	7 年	3	按年付息，存续期第 3、4、5、6、7 年末分别偿付 20%本期债券本金

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016

年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制

改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

根据南漳县《国民经济和社会发展统计公报》显示，南漳县2016年实现地区生产总值为231.02亿元，增长9.7%。分产业看，2016年第一产业增加值49.84亿元，增长4.0%；第二产业增加值87.01亿元，增长11.0%；第三产业增加值94.17亿元，增长11.5%。三次产业结构由2015年的21.6：39.3：39.1调整为21.5：37.7：40.8。第三产业比重显著提升，第三产业比重显著提升，其中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、营利性服务业及非营利性服务业增加值分别增长5.9%、11.1%、7.4%、14.6%、3.4%、18%和16%。跟踪期内，随着南漳县各项建设的有序推进，经济增长较快。

从固定资产投资情况来看，2016年全县完成固定资产投资（不含农户）246.12亿元，增长20.2%，其中房地产开发投资完成14.38亿元，下降1%。商品房销售面积51.18万平方米，增长0.9%，实现商品房销售额 17.65亿元，下降4.1 %。

2016年南漳县地方综合财力44.52亿元，同比下降10.79%，主要由一般预算收入（占30.64%）、上级补助收入（占64.97%）构成。2016年，南漳县一般预算收入13.64亿元，其中，税收收入9.46亿元，同比下降3.76%；上级补助收入28.93亿元，政府性基金收入2.07亿元，分别同比下降12.70%和21.90%，跟踪期内，南漳县地方综合财力较上

一年有所下降，但仍维持了较为稳健的财政实力；跟踪期内，南漳县一般预算收入规模仍然较小，地方财力对上级补助收入依赖较大。

表 2　2014~2016 年南漳县财政收入情况

（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	103714.00	141195.00	136422.00
其中：税收收入	78306.00	98289.00	94598.00
上级补助收入	260129.00	331348.00	289278.00
政府性基金收入	40375.00	26529.00	20720.00
预算外财政专户收入	195.00	--	--
地方综合财力	**404413.00**	**499072.00**	**445239.00**

资料来源：南漳县财政局

截至2016年底，南漳县地方政府债务余额为24.55亿元，债务率为55.14%，同比大幅增加31.17个百分点。跟踪期内，南漳县财政实力有所减弱，债务负担较去年有所加重。

表 3　南漳县地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	245501.19	（一）地方一般预算收入	136422
1、外国政府贷款		1、税收收入	94598
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	41824
3、国债转贷资金	6192.95	（二）转移支付和税收返还收入	289278
4、农业综合开发借款	0	1、一般性转移支付收入	187002
5、解决地方金融风险专项借款	1222.9	2、专项转移支付收入	87412
6、国内金融机构借款	36119	3、税收返还收入	14864
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	19539
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		1、国有土地使用权出让金	19539
7、债券融资	152711.5	2、国有土地收益基金	0
（1）中央代发地方政府债券	45951.5	3、农业土地开发资金	0
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	106760	4、新增建设用地有偿使用费	0
8、粮食企业亏损挂账	0	（四）预算外财政专户收入	
9、向单位、个人借款	2215.66		
10、拖欠工资和工程款	40831.52		
11、其他	6207.66		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保想单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	245501.19	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	445239
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%		**55.14%**	

资料来源：南漳县财政局

南漳县具有较为突出的区位优势，交通便利。跟踪期内，随着南漳县政府十三五规划的确立，地区经济稳定发展，未来，南漳县的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大。公司面临着良好的产业政策和外部发展环境。

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为南漳县国有资产监督管理局。截至2016年底，公司注册资本为12020万元，实收资本12020万元，其中南漳县国资公司持股16.64%，

南漳县市政公司持股0.17%，南漳县国有资产监督管理局持股83.19%。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司本部在职员工 18 人，大学本科以上学历 6 人，大专学历 12 人，高中学历 0 人。年龄上看，30 岁以下 6 人（含 30 岁），30-50 岁以上 6 人（含 50 岁），50 岁以上 6 人。

跟踪期内，公司员工构成基本能满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

作为南漳县政府主要的城市基础设施建设主体，公司承担了南漳县在基础设施建设项目的融资、投资、建设及运营管理等。南漳县政府不断整合资源，对公司进行财政补贴，支持公司可持续的发展和壮大。

跟踪期内，政府发布南财预函【2016】74号文件，将财政拨付资金用于基础设施建设的补贴资金。2016年，公司收到南漳县政府拨付的财政补贴款0.85亿元。以上补贴收入在“营业外收入”中反映。

跟踪期内，南漳县政府出台了相关政策对公司进行支持，公司作为南漳县最主要的城市建设主体，未来有望获取南漳县政府稳定持续的外部支持。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1042062400004630S），截至2017年5月10日，公司有1笔未结清和7笔已结清的关注类信贷信息记录，主要是因为按照国家开发银行股份有限公司湖北省分行资产质量分类标准，将上述贷款划分至关注类贷款，以上贷款还本付息正常。总体看，公司过往债履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业务收入构成主要为工程建造收入，水务业务收入和安装业务收入。

2016年，公司实现营业务收入5.09亿元，较2015年同比增长29.52%，主要系代建工程的不断完工，工程建设收入大幅增加所致。公司营业收入中，工程建设收入、水务业务收入、安装工程收入占比分别为94.40%、3.56%和2.40%，收入结构较上年基本保持稳定。由于南漳县政府未下达土地整理任务，近两年，公司无土地整理收入。工程建设项目不断完工主导公司收入不断增长，对公司营业务收入形成有力补充。

2016年，公司各项业务综合毛利率11.75%，同比下降1.66个百分点，主要系工程建造业务毛利率下降所致。2016年，水务业务毛利率为32.67%，较2015年大幅增加，主要系2016年较上年少了大量的管网资产折旧、维修费用与人员工程工资费用；安装业务毛利率大幅增加，为32.34%；主要系新增的九集镇和清河管理区供水管网改造项目中，供水公司引进了先进的机械替代部分人工，提高了施工效率，同时供水公司将部分财政补贴收入计入安装收入。

表4　2014~2016年公司营业务收入构成表（单位：万元、%）

收入类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建造	21564.02	60.91	13.04	36930.00	94.05	13.04	47827.34	94.40	10.43
土地整理	11823.55	33.40	28.52	--	--	--			
水费	1110.75	3.14	34.35	1313.88	3.35	18.54	1809.85	3.56	32.67
安装	905.46	2.56	-1.85	1019.50	2.60	19.46	1222.53	2.40	32.34
利息	--		--	5.00	--	100.00			
合计	**35403.77**	**100.00**	**18.50**	**39268.38**	**100.00**	**13.41**	**50859.72**	**100.00**	**11.75**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

工程建造业务

公司作为南漳县城市基础设施建设投融资主体，自成立以来承担了大量的市政项目及棚户区改造业务。公司先后建设了南漳污水处理厂、城区污水管网工程项目、南漳经济开发区涌泉工业新区西路、威得邦大道及供排水建设工程、市政基础设施（卧龙大道）建设项目、金漳大道、城北出口路、高速公路连接线、泰合麦面棚户区改造、清凉河综合整治及沿岸土地整理、蛮河干流（南漳段）防洪治理等工程项目。

该板块具体的运作模式为：根据公司与南漳县政府签订的协议，公司按照政府批准初步设计确定的建设规模（建筑面积）、建设（装修）标准和概算总投资，组织设计、施工、设备和材料供应等的招标采购。公司可以根据需要组建项目部，代表政府具体负责代建项目的代建管理，项目部组建完成后，对项目部实施资金封闭管理和单独核算。公司可以根据工程建设的实际需要，委托具有本项目工程建设资质的单位具体施工建设。代建项目资金由公司自筹，政府每年年内与公司根据完成的工程签署结算协议，并在建设成本的基础上适当给予一定比例（一般为15%）的代建管理费。

账务处理上，公司将项目投入计入“存货-工程施工”，项目完工移交后，公司将项目整理成本及相应服务费确认为营业收入，并相应从“存货-工程施工”中结转相应成本。

表5　截至2016年底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底累计完成投资额	计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额	建设工期
南漳县丹阳大道综合市政工程项目	1.89	1.51	0.10	0.00	12个月
南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目	1.97	1.96	0.01	0.00	36个月
南漳县发展大道三期工程	2.62	2.50	0.12	0.00	18个月
南漳西北片区棚户区改造项目	11.69	0.00	5.40	2.61	36个月
南漳县丁兰大道道路工程	1.10	0.33	0.45	0.32	15个月
泰合经典棚户区改造项目	3.10	0.85	1.20	0.80	36个月
马家洲安置小区项目	0.53	0.34	0.19	0.00	12个月
合计	**19.80**	**7.49**	**7.47**	**3.73**	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司已进入回购期项目2个，回购总金额0.11亿元，已收到回购款0.11亿元。截至2016年底，公司已完工尚未进行验收项目2个，投资金额4.47亿元。

公司在建项目主要为南漳县丹阳大道综合市政工程项目、南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目及南漳西北片区棚户区改造项目等，项目总投资合计19.35亿元，截至目前，已投入9.65亿元，尚需投资9.70亿元，存在一定外部融资压力。

水务业务

水务业务板块主要由公司子公司南漳县水镜供水有限责任公司负责（以下简称“供水公司”）。公司成立于2010年10月11日，截至2016年底，供水公司注册资本人民币3000万元，公司是其唯一控股股东。截至2016年底，供水公司资产合计34507.88万元，所有者权益合计3308.90万元；2016年度，供水公司实现营业收入3032.38万元，净利润-245.37万元。

供水公司目前拥有一水厂、城关二水厂等2座水厂，供水规模16万立方米/日，供水区域覆盖城关镇、南漳经济开发区和清河区共20平方公里；现有用水客户约4.8万户，用水人数达13.4万人。2016年，公司年供水量2600万吨，同比增长26.03%，水费收入1809.85万元，同比增长37.75%。2016年，水务业务收入在当年营业收入占比增至3.56%，主要系居民用水量的增加，公司水费收入快速增加，同时新增了涌泉工业园区的供水业务所致。

安装业务

安装业务板块主要由公司子公司供水公司负责，目前供水公司的业务主要集中在九集镇和清河管理区供水管网改造项目上，2016年，供水公司安装收入1222.53万元，在当年营业收入中占比为2.40%，同比增长19.91%，主要系供水公司在安装工程中引进了更多机械化操作代替人工，提升了安装效率，同时有部分财政补贴计入安装业务收入中。

3．未来发展

公司作为南漳县的重要基础设施投资建设及投融资主体，承担了政府建设南漳县的业务职责及投融资职责，公司在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续对南漳县的土地进行开发整理工作。此基础上，公司将继续扩大公司资产规模，努力拓宽企业融资渠道、建立科学融资决策机制，并同时积极发展其他业务。

公司未来拟建项目主要为湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造等项目，预计总投资额分别为 29.26 亿元。整体看，公司未来投资规模较大。同时预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得南漳县政府的大力支持。但市政基础设施项目及土地整理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

表6　公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金来源		计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额	计划 2019 年投资额
		自筹	其他			
湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目	11.69	5.29	6.40	5.40	2.61	0.00
南漳县易地扶贫搬迁项目	7.88	2.22	5.66	6.99	0.00	0.00
南漳县小西门街景游园项目	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
南漳县泰和麦面城市棚户区改造项目	3.10	3.10	.0.00	1.20	0.80	0.25
南漳经济开发区安置小区项目	0.53	0.53	0.00	0.11	0.00	0.00
合计	**23.22**	**11.16**	**12.06**	**13.70**	**3.41**	**0.25**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）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。

2016年底，公司纳入合并范围子公司合计4家。跟踪期内，无新纳入合并范围子公司。公司财务数据具有可比性。

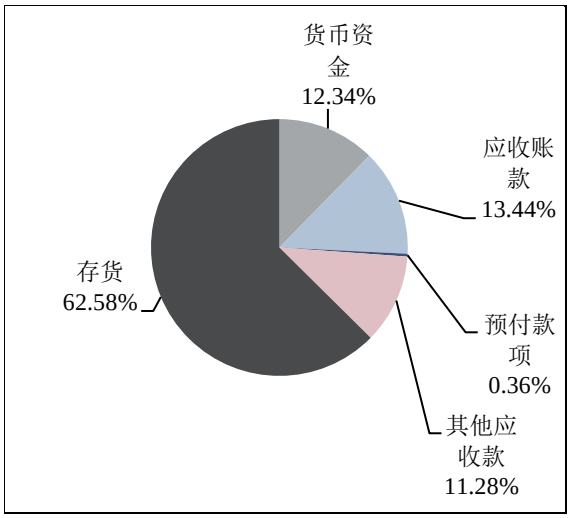
截至2016年底，公司合并资产总额42.53亿元，所有者权益合计22.11亿元（其中少数股东权益0.02亿元）。2016年，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.26亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额42.53亿元，其中流动资产占91.70%，非流动资产占8.30%。公司以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产39.00亿元，同比增长20.09%。流动资产以存货（占62.58%）、应收账款（占13.44%）货币资金（占12.34%）和其他应收款（占11.28%）为主。

图1 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金4.81亿元，同比大幅增长87.49%，主要系公司银行存款增加所致。公司货币资金中，银行存款48131.14万元、现金2.19万元，无受限资金。

截至2016年底，公司应收账款余额5.24亿元，同比大幅增长109.67%，主要为应收南漳县财政局代建项目回购款5.22亿元（主要系随着代建工程完工并结转收入，政府待返还的回购款不断增加所致）。应收账款中，1年以内占56.16%，1~2年占43.84%，共计提坏账准备19.60万元。总体看，公司应收账款债务较为集中，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间尚不确定。

表7 截至2016年底主要应收账款情况（单位：万元、%）

债务人名称	金额	占比	款项性质
南漳县财政局	52159.09	99.47	购买服务资金
南漳久通路桥建设有限公司	199.85	0.38	工程预付款
南漳县云飞安装有限公司	40.05	0.08	安装工程欠款
合计	**52398.99**	**99.93**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司预付账款0.14亿元，同比下降60.28%，主要是公司承接各类项目的地块款、征地拆迁费用和工程款金额的下降所致。

截至2016年底，公司其他应收款余额4.40亿元，同比下降19.34%，主要系非关联方往来款下降所致。公司其他应收款中，账龄在1年以内占62.32%，1~2年占37.25%，2~3年占0.29%，3年以上占0.14%。公司其他应收款欠款前五名合计3.60亿元，占其他应收款总额的81.11%。总体看，公司应收款项前五名集中度较高，主要为政府相关单位，发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司资产流动性产生一定影响。

表 8　截至 2016 年底其他应收款前五名概况

（单位：万元）

债务人名称	金额	内容
南漳县财政局	25979.19	往来款
南漳县浩淼水利投资有限公司	5000.00	往来款
湖北宝诚集团建设工程有限公司	2047.00	往来款
南漳县城关镇财政所	2000.00	往来款
南漳县建设局	1020.00	往来款
合计	**36046.65**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货为24.41亿元，同比增加12.97%，主要由于随着公司代建项目的增多工程施工成本不断增加所致。存货主要由工程施工8.09亿元和土地成本16.28亿元构成。其中，账面价值为15.15亿元的土地使用权用于抵押，存货中土地抵押比率为93.06%。公司对存货未计提跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产3.53亿元，同比增长15.99%。非流动资产以长期股权投资（占31.01%）、固定资产（占34.52%）、在建工程（占17.73%）及无形资产（占16.41%）为主。

截至2016年底，公司长期股权投资1.09亿元，同比增长3.08%，全部为对合营企业湖北融誉担保有限责任公司以权益法核算的投资。

截至 2016 年底，公司固定资产净额 1.22 亿元，同比下降 1.08%。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占 93.32%），公司累计计提固定资产折旧 0.31 亿元，未提取减值准备。其中，0.30 亿元的房屋建筑物用于抵押。

截至 2016 年底，公司在建工程 0.63 亿元，同比大幅增长 324.65%，全部为在建的管网工程，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司无形资产 0.58 亿元，全部为土地使用权，土地资产中有 0.03 亿元的土地资产受限。

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，但资产规模小；资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收款项及存货占比较大，且存货中主要为土地资产，土地抵押比率较大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2.　负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 22.11 亿元，同比增长 5.54%，主要系未分配利润的大幅增长所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 5.49%，资本公积占 70.92%，盈余公积占 1.87%，未分配利润占 21.71%。公司实收资本为 1.20 亿元，较去年无变化。2016 年公司资本公积为 15.52 亿元，主要为政府注入土地。

总体看，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，整体稳定性一般。

截至2016年底，公司负债总额20.42亿元，其中流动负债占59.60%，非流动负债占40.40%。公司负债以流动负债为主，流动负债主要为其他应付款。

截至 2016 年底，公司流动负债为 12.17 亿元，同比增长 25.91%，主要是由于其他应付款增长所致。公司流动负债构成主要包括应付账款、应交税费、其他应付款，在流动负债的比重分别为 2.35%、4.82%和 92.83%。

截至2016年底，公司其他应付款为11.30亿元较2015年增加24.69%，主要是因为公司增加与南漳县土地储备中心和南漳县市政公司的往来款所致。其中应付湖北省投资公司款项0.87亿元为有息借款。

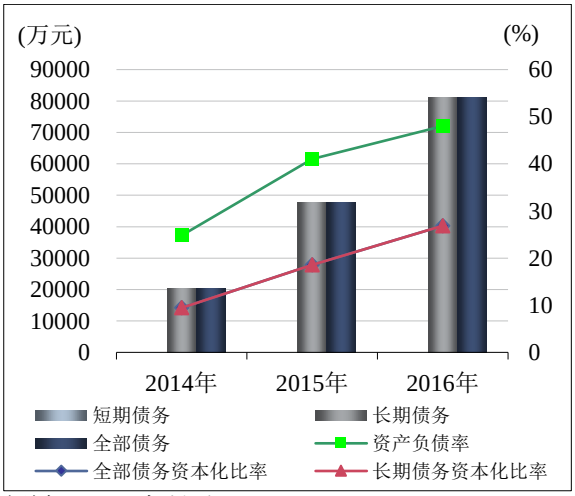
截至 2016 年底，公司非流动负债为 8.25 亿元，同比增长 68.25%，主要由长期借款（占比 86.52%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 7.14 亿元，同比增长 49.54%，其中，质押借款 1.53 亿元，抵押借款 4.59 亿元，信用借款 0.75 亿元。

截至2016年底，公司新增长期应付款为0.98亿元，主要为与长江联合金融租赁有限公司的融资租赁款。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债为 0.13

亿元，全部为收国开发展基金有限公司投资款。

图 2　2014~2016 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，将其他应付款、长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至全部债务中，公司调整后全部债务总额为 9.12 亿元，同比增加 58.02%，主要由长期债务构成。

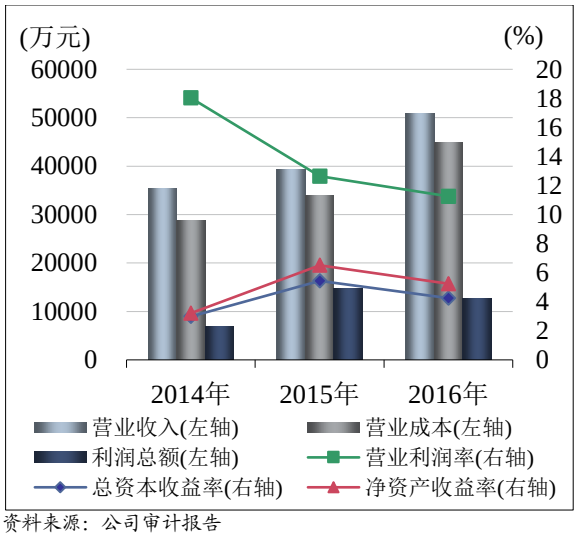
截至 2016 年底，受长期借款不断增长影响，公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率均呈上升趋势，分别为 27.18%、29.20%和 48.02%。

跟踪期内，公司调整后的全部债务以长期债务为主，债务负担有所上升，但总体债务负担较轻。随着基础设施建设投入规模逐渐加大，公司债务水平可能进一步上升。

3.　盈利能力

公司营业收入主要为工程建造收入。截至2016年，公司营业收入为5.09亿元，同比增长29.52%。同期公司的营业成本为4.49亿元，同比增长31.99%。公司营业利润率不断下降，2016年为11.26%，主要是因为成本较高的工程建造收入占比不断增大所致。2016年，公司营业利润4.08亿元，较上年增长0.37%。

图 3　2014~2016 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为 1614.32 万元，同比上升 52.81%，主要由于财务费用增长所致。公司期间费用主要为管理费用，2016 年，公司管理费用为993.74万元，较2015年同比增加5.12%。截至 2016 年底，公司期间费用占主营业务收入的比重为 3.17%。期间费用控制能力较强。

截至 2016 年底，公司实现投资收益 0.03 亿元，全部来源于公司对湖北融誉担保有限责任公司长期股权投资所取得的收益。

截至 2016 年底，公司营业外收入为 0.86 亿元，较上一年下降 18.97%，主要为补贴收入。2016年，公司利润总额为 1.26 亿元，公司利润总额对政府补贴收入依赖程度较大。

从盈利指标来看，跟踪期内，受公司净利润下降影响，公司调整后总资本收益率和净资产收益率有所下降，其中 2016 年分别为 4.12%和5.25%，同比分别下降 1.11 个百分点和 1.26 个百分点。

总体看，公司营业收入随着市政设施回购收入的增加而有所增长，但营业利润率不断下降，总资本收益率和净资产收益均小幅下降，整体盈利能力尚可；政府补贴对公司盈利能力影响较大。

4. 现金流及保障

公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。截至 2016 年底，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入主要为政府回款，较 2015 年上升 31.94%， 2016 年为 2.34 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金同比下降 19.41%，2016 年为 0.94 亿元，主要为公司收到的 0.85 亿元的补贴收入和往来款构成。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，2016 年为 6.94 亿元，同比增长 4.21%，主要是因为近年来公司代建项目规模逐步扩大，投资金额不断增加所致。2016 年，公司经营活动产生的现金流净额为-3.82 亿元，公司现金收入比为 46.08%，收现质量差。

投资活动方面，截至 2016 年底，公司投资活动现金流入全部由收到其他与投资活动有关的现金组成，2016 年 4.58 亿元，同比大幅增长 79.97%，主要为公司收回理财产品到期及国开基金增资款；截至 2016 年底，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.48 亿元，较上年大幅增加，投资增长幅度较大。截至 2016 年底，支付其他与投资活动有关的现金 0.92 亿元，较上年增加 368.14%，主要由与其他公司往来款构成，2016 年公司投资活动现金流出为 2.68 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 1.89 亿元。

从筹资活动看，截至2016年底，公司筹资活动现金流入6.43亿元，较上年增加58.77%，主要是由取得借款收到的现金构成。2016年，公司吸收投资收到的现金为1.28亿元，较上年大幅增加1.08亿元，主要为公司分别对子公司南漳县金财建筑安装有限公司和南漳县金财投资开发有限公司4300万元和8500万元的投资款，冲抵投资活动现金流出中的“投资支付的现金”科目1.28亿元；2016年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为1.10亿元，同比增长27.17%，主要由公司向湖北省投资公司借款构成。2016年公司取得借款收到的现金为4.05亿元，同比增加35.68%，主要是因为长期借款的增加所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流出由偿还债务支付的现金构成，2016年为1.69亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金0.46亿元，主要是利息支出。

总体看，公司经营活动获现能力较弱，受工程推进影响，公司对政府注资及债务融资等外部资金依赖程度较大。未来随着项目建设支出的进一步扩大，公司外部融资压力趋于上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产金额较大且占比较高，债务结构中流动负债占比一般，使得公司流动比率处于较高水平，但由于公司流动资产构成中存货占主要部分，所以速动比率较低。2016 年公司流动比率 320.40%，较上年同期下降 15.51 个百分点；速动比率为 119.88%，同比上升 7.45 个百分点，主要是由于公司流动资产中存货占比下降所致。截至 2016 年底，公司经营现金流动负债比为-31.35%。综合看，公司短期债务为 0，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司 2016 年调整后全部债务/EBITDA 为 5.56 倍，EBITDA 对长期债务保障能力一般。

截至 2016 年底，公司对外担保总额为 12.43 亿元，担保比率为 56.22%。截至目前，公司对外担保的公司除了湖北天度建筑工程有限公司和襄阳市茂杰商贸有限公司为民营企业，其他均为国有企业和事业单位，各被担保公司经营正常。总体看，考虑到担保总额及担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2016 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 7.13 亿元，尚未使用的额度为 0.64 亿

元。公司融资渠道亟待拓宽。

十、存续债券偿债能力

目前公司存续债券待偿本金合计 3.00 亿元。2016 年，公司 EBITDA 为 1.46 亿元，为本金 3.00 亿元的 0.49 倍； 2016 年，公司经营活动现金流入量为 3.28 亿元，为本期债券本金的 1.09 倍；同期，公司经营活动净现金流为负，对存续期债券本金无保障。公司 EBITDA、经营活动现金流对存续期债券全部本金的保障能力偏弱。

分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年每年偿付 20%本金（0.60 亿元）。以分期偿付额度测算，2016 年，公司 EBITDA 为分期偿付额度的 2.43 倍；公司经营活动现金流入量为 3.28 亿元，为分期偿付额度的 5.43 倍对分期偿付额度的保障能力较好。

存续期债券拟用于的募投项目为湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目，建设内容为还建房主体工程、室外给排水、消防、供电、照明、道路、绿化及相关配套设施等，预计本项目 2017 年可以开始销售，销售单价按照逐年递增预测，超额安置后剩余住宅面积 79288.18 平方米，可形成销售收入 21051.01 万元。募投项目未来现金收益对本期债券本金的覆盖能力较强。

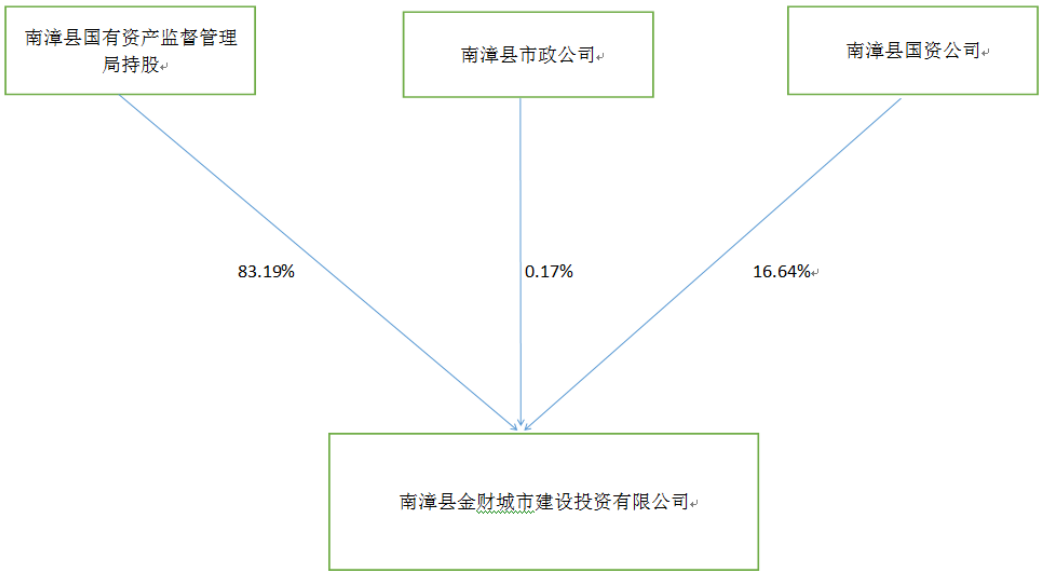
此外，三峡担保为存续期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，担保能力很强。显著增强了债券到期按期兑付的可靠性，为存续期债券的还本付息提供了有力的保障。

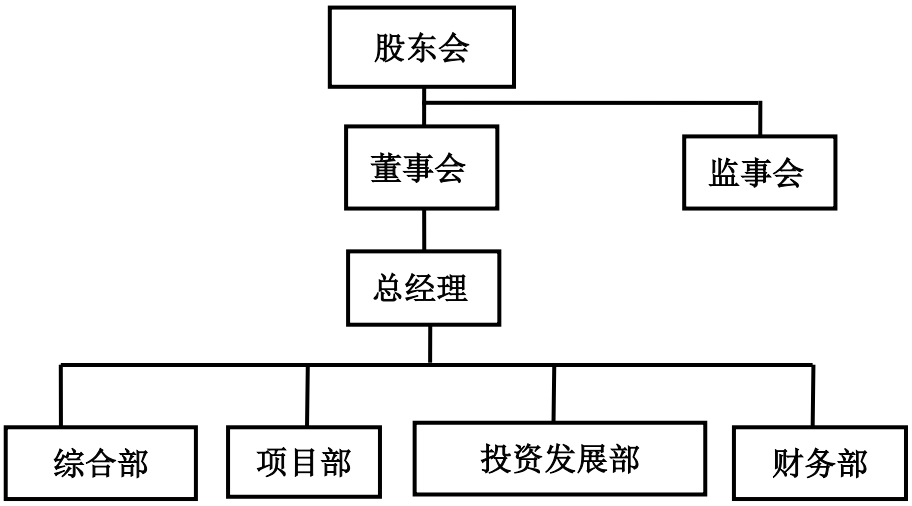
总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对分期偿付额度保障能力较好。

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^-，评级展望为稳定，维持“17 南漳债 01/17 南漳 01”的信用等级为 AA^+。

附件 1　公司股权结构图及组织机构图





附件 2　公司重要子公司情况表

子公司全称	业务性质	注册资本（万元）	持股权比例（%）	经营范围
南漳县财苑宾馆有限公司	餐饮业	1900	57.89	酒店管理（不含餐饮、住宿）
南漳县金财建筑安装有限责任公司	房屋建筑业	10000	100.00	房屋建筑施工、市政工程施工、房地产开发、水利工程施工、扶贫开发工程施工。
南漳县金财投资开发有限公司	房地产业	20000	100.00	房地产开发；城市基础设施建设项目投资、建设、经营；土地综合开发利用；国有建设用地征迁、整理及基础设施建设。
南漳县水镜供水有限责任公司	水的生产和供应业	3000	100.00	生活饮用水（制水、售水）服务；水表维修、给排水工程建设；自来水管配件制造；管材、水表、水暖配件、花卉盆景零售；给排水物业管理。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.51	2.57	4.81
资产总额(亿元)	25.78	35.52	42.53
所有者权益(亿元)	19.38	20.95	22.11
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
全部债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
调整后全部债务(亿元)	2.02	5.77	9.12
营业收入(亿元)	3.54	3.93	5.09
利润总额(亿元)	0.68	1.46	1.26
EBITDA(亿元)	0.76	1.58	1.46
经营性净现金流(亿元)	1.09	-3.87	-3.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.41	2.76	1.31
存货周转次数(次)	0.20	0.17	0.20
总资产周转次数(次)	0.17	0.13	0.13
现金收入比(%)	107.28	45.23	46.08
营业利润率(%)	18.03	12.64	11.26
总资本收益率(%)	2.99	5.44	4.40
调整后总资本收益率(%)	2.99	5.23	4.12
净资产收益率(%)	3.21	6.51	5.25
长期债务资本化比率(%)	9.45	18.56	24.41
全部债务资本化比率(%)	9.45	18.56	24.41
调整后全部债务资本化比率(%)	9.45	21.59	29.20
资产负债率(%)	24.82	41.02	48.02
流动比率(%)	520.94	335.91	320.40
速动比率(%)	103.45	112.43	119.88
经营现金流动负债比(%)	24.87	-40.04	-31.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.03	4.89
调整后全部债务/EBITDA（倍）	2.64	3.11	5.56

注：公司长期应付款、其他应付款和其他非流动负债中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

附件 4　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/(n1)）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	
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

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。