信用等级公告

联合[2018] 3002 号

联合资信评估有限公司通过对 2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“17 峨眉停车项目 NPB01”债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年十一月十六日

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

2017 年峨眉山市城市停车场建设项目
项目收益债券（第一期）跟踪评级报告

评级结果

本次差额补偿人长期信用等级：AA_{pi}[1]
上次差额补偿人长期信用等级：AA_{pi}

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
17 峨眉停车项目 NPB01	5.00 亿元	2027/3/28	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 11 月 16 日

差额补偿人财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.42	53.57	62.39	58.13
资产总额(亿元)	329.36	453.36	646.36	650.50
所有者权益(亿元)	133.18	144.76	202.84	203.02
短期债务(亿元)	7.03	19.69	16.93	15.68
长期债务(亿元)	69.33	112.93	210.84	215.27
全部债务(亿元)	76.35	132.62	227.77	230.95
营业收入(亿元)	9.78	8.93	11.44	3.46
利润总额(亿元)	2.20	1.68	1.79	0.21
EBITDA(亿元)	5.94	8.31	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	13.23	4.32	10.32	0.98
应收类款项/资产总额(%)	16.90	27.09	30.25	30.32
营业利润率(%)	46.55	45.39	42.91	60.13
净资产收益率(%)	1.37	1.11	0.72	--
资产负债率(%)	59.56	68.07	68.62	68.79
全部债务资本化比率(%)	36.44	47.81	52.89	53.22
经营现金流动负债比(%)	32.18	5.89	14.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.86	15.97	24.79	--

注：2018 年第一季度财务报表未经审计。

分析师

张 宁　申晓波
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

峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司（以下简称“项目实施主体”或“汇源停车”）是峨眉山市内城市停车场项目的投资、建设及运营服务主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）的跟踪评级反映了本期债券按时支付利息，本期债券募集资金用于收购的峨眉山现有停车场尚未开工建设，未来停车场建成之后运营收入可能受到停车场所处位置的旅游资源和当地车流量等因素变化影响，未来实现收益情况存在一定不确定性。

本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人（乐山国有资产投资运营（集团）有限公司，以下简称“乐山国资”）有义务在差额补偿协议正常履行的情况下按约定履行差额补偿义务；乐山国资对全部债务承担连带偿还责任。联合资信确认维持乐山国资主体长期信用等级为AA_{pi}。

同时，本期债券设置了分期偿还本金的条款，分散了集中偿付本金的压力。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持“17 峨眉停车项目 NPB01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 本期债券设置了差额补偿机制，乐山国资为本期债券的差额补偿人，乐山国资对本期债券偿债保障能力较强，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。
2. 跟踪期内，乐山国资发生重大资产重组，综合实力有所增强。

关注

[1]pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

1. 本期债券募集资金用于收购的峨眉山现有停车场尚未开工建设，未来开工及完工日期均存在不确定性；汇源停车面临较大的短期付息压力。
2. 由于暂未获取拟收购停车场的可行性研究报告，联合资信无法对收购后停车场未来收益做出实质评估。

声　明

一、本报告引用的资料主要由峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司（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。

2017 年峨眉山市城市停车场建设项目
项目收益债券（第一期）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”）2017年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、存续债券概况及偿付概况

跟踪期内，本期债券按时偿付利息。

峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司（以下简称“项目实施主体”或“汇源停车”）负责峨眉山市内城市停车场项目的投资、建设及运营服务。2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）（以下简称“本期债券”）已于 2017 年 3 月 28 日发行，募集资金 5.00 亿元，发行期限 10 年。本期债券计息方式是附息式固定利率，票面年利率 6.50%。本期债券还本付息方式为每年付息一次，在第 3 至第 5 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 5%，在第 6 至第 8 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 15%，在第 9 和第 10 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%。募集资金全部用于峨眉山城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”）投资建设。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 峨眉停车项目 NPB01	5.00	5.00	2017/03/28	10 年

资料来源：联合资信整理

本期债券募集资金用于峨眉山城市停车场项目建设，建设范围包括峨眉山市报黄路、光明大道、金顶大道、佛光南路、旅博大道、温泉大道、名山东路、秀湖大道、名山西路、景区路等路段，项目建设总建筑面积 493639 平方米，其中停车场面积 438783 平方米，配套商业建筑面积 54854 平方米，共建设 10 个停车场、10959 个停车位、945 个快速充电桩。项目建设工期 5 年，总投资 13.90 亿元，其中 3.90 亿元由公司自筹解决，本期债券募集 5.00 亿元，募投项目建设期 5 年（其中包含 3 年试营期），运营期 15 年。

募集资金 5.00 亿元全部改用于收购峨眉山市内的停车场，根据汇源停车同峨眉山市开源国有投资控股集团有限公司（以下简称“开源国资”）签订《停车场转让协议》，开源国资将在 3 年内完成停车场建设并将停车场交付汇源停车，截至 2018 年 11 月 9 日，停车场尚未开工建设。

由于汇源停车未能向联合资信提供拟收购停车场的可行性研究报告，联合资信无法对收购后停车场的未来收益做出实质评估。联合资信将持续关注开源国资停车场的建设进度及产生收益情况。

本期债券设置了差额补偿机制，在差额补偿协议正常履行的情况下差额补偿责任包括债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人乐山国有资产投资运营（集团）有限公司（以下简称“乐山国资”）应在还本付息日前 16 个工作日（T-16 日）补足偿债资金缺口。

跟踪期内，汇源停车按时偿付本期债券利息。

三、募投项目实施主体情况

跟踪期内，募投项目实施主体汇源停车无实质变化。

汇源停车为本期债券募投项目的实施主

体，系开源国资于 2015 年 12 月 04 日出资成立的法人独资有限责任公司，初始注册资本 1000 万元；2018 年 9 月 10 日，公司出资人变更为峨眉山市国有资产管理委员会。截至目前汇源停车实收资本 1000 万元，股权结构如附件 1 所示。

跟踪期内，汇源停车经营范围未发生变化，包括停车场投资、建设、管理；停车场服务；房屋租赁；物业管理。（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）；汇源停车高级管理人员未发生变化。

汇源停车注册地址：峨眉山市绥山镇万年东路119号；法定代表人：伍晓军。

汇源停车提供了2017年财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。2017年底，汇源停车资产合计4.97亿元，主要由预付开源国资4.95亿元停车场购买款构成；负债合计5.20亿元，主要由应付本期债券4.95亿元构成；所有者权益-0.23亿元，由实收资本0.10亿元及未分配利润-0.24亿元构成。2017年，汇源停车实现营业收入9.00万元，利润总额-0.33亿元，亏损主要系本期债券偿付利息0.33亿元所致。根据企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码：G10511181000723000），截至2018年7月5日，汇源停车未与金融机构发生过信贷关系。

总体看，跟踪期内，汇源停车将募集资金用于开源国资拟建停车场收购，鉴于停车场尚未开工，汇源停车无对应募投项目营业收入。

四、差额补偿人情况

1、 差额补偿人主体概况

乐山国资是由乐山市国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）代表乐山市政府履行国有资产出资人职责出资设立的国有独资企业，其前身是成立于1996年3月的乐山资产经营有限公司。

2017年底，乐山国资资产总计646.36亿元，所有者权益合计202.84亿元。2017年，乐山国资实现营业收入11.44亿元，利润总额1.79亿元。

跟踪期内，乐山国资实收资本增加9.22亿元。截至2018年3月底，乐山国资实收资本39.22亿元人民币，乐山市国资委100.00%持股。

作为乐山市唯一的市级综合性投融资主体，乐山国资主要负责乐山市城市基础设施、公路交通和其他政府公益性项目建设。截至2018 年 3 月底，乐山国资拥有 18 家子公司。

在授权范围内以独资、控股、参股方式从事资产经营活动。（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）

乐山国资注册地址：乐山市市中区嘉州大道 258 号；法定代表人：杨志敏。

2、 差额补偿人外部支持

乐山市国资委为乐山国资实际控制人，2017 年乐山市财政收入保持增长，政府债务增长较快；乐山市国资委给予乐山国资有力支持。

股东支持能力

根据《关于乐山市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2017 年，乐山市一般公共预算收入 98.89 亿元，同比增长 6.21%。其中税收收入 54.54 亿元，同比增长 11.73%，非税收入 44.35 亿元，同比增长 0.13%；税收收入占 55.16%，较上年增长 0.03 个百分点。乐山市一般公共预算收入质量较差。乐山市一般公共预算支出 277.57 亿元，同比增长 7.85%。2017 年，乐山市财政自给率 35.63%，较 2016 年减少 0.01 个百分点，财政自给率差。2017 年乐山市政府性基金预算收入完成 89.55 亿元，主要由国有土地使用权出让金收入构成（83.85 亿元、占 93.63%），同比增长 98.02%；全区政府性基金预算支出 82.22 亿元，同比增长 86.74%。

2017 年底，乐山市政府债务余额 297.89 亿元，同比增长 10.60%，其中一般债务余额

203.14 亿元，专项债务余额 94.75 亿元。

股权划拨

2017 年，根据《关于组建乐山国有资产投资运营（集团）有限公司等 5 个公司的实施方案》（乐委办【2017】30 号），乐山市国资委组建乐山交通投资发展(集团)有限公司（以下简称“乐山交投”）、乐山城市建设投资发展(集团)有限公司（以下简称“乐山城投”）、乐山大佛旅游投资开发(集团)有限公司（以下简称“乐山佛投”），并将乐山交投、乐山城投 100.00%股权、乐山佛投 51.00%股权无偿划拨至乐山国资，乐山国资新增工程管理服务费、检测服务及租金收入等 9 项业务，营业收入合计 3.18 亿元，相当于 2016 年全年营业收入的 35.66%，对乐山国资收入结构有一定影响。

政府补助

2017 年，乐山国资获得政府补助 2.03 亿元。

3、 差额补偿人经营分析

乐山国资以产权为纽带，通过独资、控股、参股等方式从事城市基础设施、公路交通和其他政府公益性项目等领域投资，其主营业务为公路运营维护、城市基础设施委托代建、商品销售、房地产开发与商品房销售、担保服务等。2017 年实现营业收入 11.44 亿元，同比增长 28.14%，主要系工程管理服务费、商品销售-其他、检测服务、租金收入、资金占用费等新增业务带来的收入增长。同期，乐山国资毛利率为 44.97%，同 2016 年基本保持稳定。

2018 年 1~3 月，乐山国资实现营业收入 3.46 亿元，相当于 2017 年全年的 30.28%；同期毛利率为 60.76%，较 2017 年大幅增长。

表 3 2016~2017 年乐山国资营业收入变动情况 （单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
BOT 运营管理	4.45	49.84	64.19	4.80	41.96	45.16
木材销售	1.50	16.82	5.72	0.22	1.92	93.93
房地产开发于商品房销售	0.12	1.30	52.29	0.14	1.25	36.72
担保服务	0.39	4.34	100.00	1.13	9.89	38.38
客运服务	0.58	6.46	-66.19	0.00	0.00	--
工程管理服务费	0.00	0.00	--	1.21	10.59	11.85
其他业务	1.90	21.25	59.37	3.94	34.40	54.39
合计	**8.93**	**100.00**	**46.31**	**11.44**	**100.00**	**44.97**

注：主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。
资料来源：乐山国资审计报告

乐山国资运营维护费业务板块由子公司乐山交投负责，乐山交投自 2013 年起不再有公路通行费收入，但每年享有财政拨付的运营维护费收入，全部用于公路债务的还本付息。2017 年，获得运营维护费 4.80 亿元。

乐山国资木材销售业务员由子公司乐山市华森林业发展有限公司（以下简称“乐山华森”）承担，2017 年，木材销售实现收入 0.22 亿元，较 2016 年大幅下降，主要系乐山华森的唯一销售客户因环保问题业务受到影响而木材采购额下降。

乐山国资担保服务业务由原子公司乐山市中小企业融资担保有限公司（以下简称“乐山中小担保”）负责。2016 年 9 月，乐山国资将乐山中小担保无偿划转至乐山市国信资产管理有限公司，但因工商手续变更于 2017 年 12 月完成，根据会计准则担保收入依然计入乐山国资营业收入内，2018 年乐山国资将不再产生担保收入。

乐山国资于 2017 年实行重组，下属公交公司不再纳入合并报告，当年无公交客运收入；因资产重组，乐山国资新增工程管理费收入 1.21 亿元，主要由子公司乐山城投、乐山交投贡献。

乐山国资其他业务收入 3.94 亿元，主要系新增检测服务、租金收入、商品销售等业务，较 2016 年大幅增长。

4、 差额补偿人财务分析

2017 年，乐山国资发生较大资产重组，其他应收款、无形资产、长期借款、长期应付款及资本公积等科目发生大幅变动，财务可比性较弱。

2017 年底，乐山国资总资产 646.36 亿元，同比增长 42.57%，所有者权益合计 202.84 亿元，同比增长 40.12%。2017 年乐山国资实现营业收入 11.44 亿元，同比增长 28.14%。利润总额 1.79 亿元，同比增长 6.60%。

受乐山交投、乐山城投划入公司影响，乐山国资资产总额保持快速增长态势。2017 年底，乐山国资总资产 646.36 亿元，同比增长 42.57%。其中流动资产 265.31 亿元，同比增长 6.60%，非流动资产 381.05 亿元，同比增长 43.66%。

乐山国资流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。非流动资产主要以可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。乐山国资资产整体流动性偏弱。

2017 年底，乐山国资受限资产账面价值 12.31 亿元，占资产总额 1.90%。

2018 年 3 月底，乐山国资资产总额 650.50 亿元，同比增长 0.64%，资产结构较 2017 年底无重大变化。受限资产较 2017 年底无变化。

由于乐山交投、乐山城投并入乐山国资，所有者权益快速增长。2017 年底，乐山国资所有者权益合计 202.84 亿元，同比增长 40.12%；以实收资本（占 19.33%）及资本公积（占 67.68%）为主，所有者权益稳定性较好。

2018 年 3 月底，乐山国资所有者权益合计 203.02 亿元，较 2017 年底增长 0.09%，主要系利润积累所致。

随着资产规模扩大，乐山国资负债总额保持同步增长。2017 年底，乐山国资负债总额 443.52 亿元，同比增长 43.72%。其中流动负债 70.73 亿元，同比减少 3.56%，非流动负债 372.79 亿元，同比大幅增长 58.46%，乐山国资负债以长期负债为主。

2017 年底，乐山国资流动负债主要由短期借款和其他应付款构成。乐山国资非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。

2017 年底，若将其他应付款、长期应付款中的有息债务调整至全部债务，乐山国资资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率均有所上升，分别为 68.62%、59.79%和 57.22%，乐山国资债务负担较重。

2018 年 3 月底，乐山国资负债总额 447.48 亿元，较 2017 年底增长 0.89%。负债结构无明显变化。资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率较 2017 年底均有所增长，分别为 68.79%、60.02%和 57.60%。

2017 年乐山国资实现营业收入 11.44 亿元，同比增长 28.14%；营业利润 0.39 亿元，同比下降 14.59%，其中其他收益 2.03 亿元，主要由政府补助构成，2017 年乐山国资经营性业务亏损；利润总额 1.79 亿元，同比增长 6.60%，其中营业外收入 1.63 亿元，同比增长 30.78%，主要由基建补助构成；乐山国资主要依靠政府补贴实现盈利。2018 年 1~3 月，乐山国资实现营业收入 3.46 亿元，相当于相当于 2017 年全年的 30.28%；利润总额 0.21 亿元，相当于 2017 年全年的 11.83%，主要系未确认补贴收入所致。

现金流方面，2017 年，乐山国资经营性活动流入、流出规模较上年均明显下降，主要系收到及支付其他与经营活动资金大幅减少所致；经营活动产生现金流量净额保持净流入，为 10.32 亿元，较上年增长 139.02%，主要系销售商品、提供劳务收到现金有所增长而购买商品、接受劳务支付现金大幅下降所致；

现金收入比 140.73%，较上年下降 15.01 个百分点，公司收现质量保持良好。乐山国资投资活动现金流入较少，流出主要由购建固定资产、无形资产等支付现金 87.34 亿元构成，乐山国资投资活动产生的现金流量净额-99.06 亿元。乐山国资资金缺口主要通过外部筹资弥补，2017 年筹资活动现金流入 140.81 亿元，较上年增长 29.66%，主要由取得借款收到的现金构成；同期筹资活动现金流出 43.73 亿元，主要由偿付债务本息构成。

2017 年底，受货币资金、预付账款、其他应收款大幅增长影响，乐山国资流动比率和速动比率均大幅增长，分别为 375.08%和 338.98%。2017 年，乐山国资经营现金流动负债比上升 8.71 个百分点至 14.60%。剔除受限资金后的现金类资产 61.78 亿元，为短期债务的 3.65 倍，乐山国资短期偿债能力较好。

2017 年，乐山国资 EBITDA 为 9.19 亿元，同比增长 10.62%；调整后全部债务/EBITDA 为 32.83 倍，乐山国资长期偿债能力较弱。

2017 年底，乐山国资对外担保余额 21.89 亿元，较 2016 年底增加 7.15 亿元；担保比率为 10.79%，较 2016 年底上升 0.61 个百分点。考虑到乐山国资对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

总体看，跟踪期内，受合并范围变更影响，乐山国资在新增业务类型带动下收入大幅增长，同时资产、负债、所有者权益均大幅增长，综合实力有所增强。资产构成以货币资金、其他应收款、在建工程及无形资产为主，资产质量一般，流动性较弱；负债以其他应付款、长期借款、应付债券和专项应付款为主，有息债务规模大幅增长，乐山国资偿债压力较大。现金流平衡仍然依靠筹资活动；同时考虑乐山国资持续获得有力的外部支持、货币资金存量余额较大、尚有一定土地资产可供抵押及持有部分上市公司股权可供质押，乐山国资实际偿债能力尚可。

综合评估，联合资信确定维持乐山国资的主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。

五、存续债券偿债能力分析

截至 2017 年底，汇源停车除本期债券外无其他存续债券，面临较大的短期付息压力；由于暂未获取拟收购停车场的可行性研究报告，联合资信无法对收购后停车场未来收益做出实质评估。

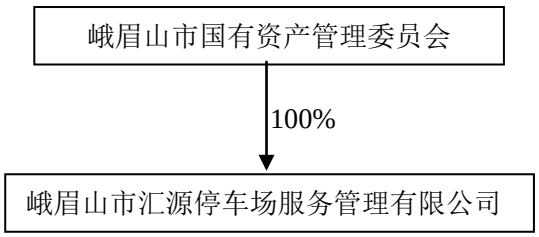
截至 2017 年底，汇源停车本期债券余额 5.00 亿元，发行期限 10 年，在第 3 至第 5 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 5%，在第 6 至第 8 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 15%，在第 9 和第 10 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%，本期债券待偿本金峰值发生在 2026、2027 年，峰值额为 1.00 亿元。2017 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为 18.70 万元、50.40 万元，对存续债券偿还峰值几乎无保障能力；由于暂未获取拟收购停车场的可行性研究报告，联合资信无法对收购后停车场的未来收益做出实质评估，汇源停车需在 2019 年 3 月 28 日偿付本期债券利息 3250.00 万元，目前收购停车场尚未开工建设，无法产生项目收益，汇源停车面临较大的短期付息压力。

此外，“17 峨眉停车项目 NPB01”设置差额补偿机制，在差额补偿协议正常履行的情况下差额补偿责任包括债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人乐山国资应在还本付息日前 16 个工作日（T-16 日）补足偿债资金缺口。根据联合资信于对乐山国资的主动评级，乐山国资主体长期信用等级为 AA，担保实力较强，增强了“17 峨眉停车项目 NPB01”本息偿还的安全性。

六、结论

综合评估，联合资信确定维持“17峨眉停车项目NPB01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　汇源停车股权结构图



附件 2　差额补偿人乐山国资主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.42	53.57	62.39	58.13
资产总额(亿元)	329.36	453.36	646.36	650.50
所有者权益(亿元)	133.18	144.76	202.84	203.02
短期债务(亿元)	7.03	19.69	16.93	15.68
长期债务(亿元)	69.33	112.93	210.84	215.27
调整后长期债务(亿元)	69.33	112.93	271.33	275.75
全部债务(亿元)	76.35	132.62	227.77	230.95
调整后全部债务(亿元)	76.35	132.62	301.60	304.78
营业收入(亿元)	9.78	8.93	11.44	3.46
利润总额(亿元)	2.20	1.68	1.79	0.21
EBITDA(亿元)	5.94	8.31	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	13.23	4.32	10.32	0.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.84	2.91	5.40	4.14
存货周转次数(次)	0.69	0.30	0.25	0.21
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	82.89	155.74	140.73	87.42
应收类款项/资产总额(%)	16.90	27.09	30.25	30.32
营业利润率(%)	46.55	45.39	42.91	60.13
总资本收益率(%)	1.56	1.48	0.72	--
净资产收益率(%)	1.37	1.11	0.72	--
长期债务资本化比率(%)	34.23	43.82	50.97	51.46
调整后长期债务资本化比率(%)	34.23	43.82	57.22	57.60
全部债务资本化比率(%)	36.44	47.81	52.89	53.22
调整后全部债务资本化比率(%)	36.44	47.81	59.79	60.02
资产负债率(%)	59.56	68.07	68.62	68.79
流动比率(%)	246.60	256.46	375.08	368.34
速动比率(%)	228.93	223.20	338.98	332.52
经营现金流动负债比(%)	32.18	5.89	14.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.86	15.97	24.79	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.86	15.97	32.83	--

注：　1、调整后全部债务=短期债务+其他应付款中的有息债务+调整后长期债务；

2、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；

3、2018 年第一季度财务报表未经审计。

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。