

信用评级公告

联合〔2021〕146号

联合资信评估股份有限公司通过对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，“20浏阳现代CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



浏阳现代制造产业建设投资有限公司

2020 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浏阳现代制造产业建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 浏阳现代 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 浏阳现代 CP002	2.50	2.50	2021-07-13

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时尚处于存续期的短期融资券。

评级时间:2021 年 1 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整了级	
外部支持			1	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

浏阳现代制造产业建设投资有限公司(以下简称“公司”)是浏阳经济技术开发区(高新技术产业开发区)(以下简称“浏阳经开区(高新区)”)重要的基础设施建设主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,业务仍具备一定的区域专营性,并持续获得股东在财政补贴方面的支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司回款情况较差、资产流动性较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,公司主营业务收入快速增长,未来随着浏阳经开区(高新区)逐步建设发展,公司除了继续重点承接区域内基础设施代建和土地整理,还会进行标准化厂房出租、商住用地和特许经营权开发等市场化运作的投入,未来经营规模以及收入规模有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 浏阳现代 CP002”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年 1-9 月,浏阳市实现生产总值同比增长 3.2%,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务具备一定的区域专营性。公司是浏阳市重要的基础设施建设主体,主要负责浏阳经开区(高新区)内基础设施建设和土地开发业务,具有一定业务区域专营性优势。
3. 公司持续获得有力的外部支持。公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体,2020 年 1-9 月,公司收到股东拨付的补贴 0.69 亿元,持续获得外部支持。

分析师：朱煜 张铖 李志昂

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

关注

1. **公司回款情况较差。**公司应收类款项逐年增长，政府回款滞后。2020年1—9月，公司现金收入比14.34%，回款情况较差。
2. **公司资产流动性较弱。**公司存货占比大，截至2020年9月底，公司存货占总资产的67.00%，占比大，且以流动性较弱的代建项目投入和土地资产为主，对其资产流动性造成影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.95	4.38	7.55	19.71
资产总额(亿元)	128.73	124.68	129.75	152.52
所有者权益合计(亿元)	77.55	78.75	75.90	76.79
短期债务(亿元)	4.25	3.52	9.95	5.49
长期债务(亿元)	36.28	34.91	38.57	65.89
全部债务(亿元)	40.53	38.43	48.52	71.38
营业收入(亿元)	7.64	7.44	12.11	7.21
利润总额(亿元)	1.21	1.20	1.15	0.89
EBITDA(亿元)	2.23	2.63	2.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.72	-5.96	0.14	-8.31
营业利润率(%)	16.83	16.81	16.70	16.89
净资产收益率(%)	1.56	1.52	1.52	--
资产负债率(%)	39.76	36.84	41.50	49.65
全部债务资本化比率(%)	34.32	32.80	39.00	48.18
流动比率(%)	1414.84	1642.00	924.80	1765.99
经营现金流动负债比(%)	-85.94	-79.66	1.00	--
现金短期债务比(倍)	3.75	1.24	0.76	3.59
全部债务/EBITDA(倍)	18.16	14.63	21.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.94	0.82	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	124.42	120.56	125.94	146.89
所有者权益(亿元)	77.37	78.63	75.52	76.12
全部债务(亿元)	36.12	35.04	44.61	66.64
营业收入(亿元)	6.66	6.85	9.70	7.10
利润总额(亿元)	1.20	1.26	0.89	0.60
资产负债率(%)	37.81	34.78	40.03	48.18
全部债务资本化比率(%)	31.82	30.82	37.14	46.68
流动比率(%)	1808.23	1944.73	1028.78	2406.92
经营现金流动负债比(%)	-97.31	-113.97	5.35	--

注: 公司 2020 年三季度财务数据未经审计; 已将长期应付款付息项计入长期债务核算

跟踪评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 浏阳现代 CP002	A-1	AA	稳定	2020/06/16	朱煜、张铖、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

浏阳现代制造产业建设投资有限公司

2020 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于浏阳现代制造产业建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其“20 浏阳现代 CP002”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司控股股东为浏阳市国有资产事务中心（以下简称“国资中心”），公司实际控制人仍为浏阳市人民政府。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司股东分别为国资中心、浏阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“浏阳经开区管委会”）和浏阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），持股比例分别为 51%、25% 和 24%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 9 月底，公司内设综合部、财务融资部、工程管理部等 6 个职能部门，拥有 3 家子公司。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 152.52 亿元，所有者权益 76.79 亿元；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，利润总额 0.89 亿元。

公司地址：湖南省长沙市浏阳高新技术产业开发区永阳路 1 号；法定代表人：邵叶。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 12 月底，联合资信所评“20 浏阳现代 CP002”尚需偿还债券余额 2.50 亿元。跟

踪期内，“20 浏阳现代 CP002”已按募集资金规定用途使用 2.30 亿元，尚未使用额度 0.20 亿元。

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
20 浏阳现代 CP002	2.50	2.50	2020/07/13	1 年
合计	2.50	2.50	--	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券。

资料来源：联合资信整理

四、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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债

务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年

部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区

城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我

国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内,浏阳市经济持续增长,固定资产投资保持快速增长,为公司创造了良好的外部环境。

根据《浏阳市2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年,浏阳市实现地区生产总值1408.80亿元,同口径增长9.20%。其中第一产业增加值107.80亿元,第二产业增加值716.30亿元,第三产业增加值584.7亿元,分别增长3.8%、10.3%和8.8%。三次产业对经济增长的贡献率依次为2.9%、59.5%和37.7%,分别拉动经济增长0.3个百分点、5.5个百分点和3.5个百分点;三次产业结构为7.7:50.8:41.5。2019年,浏阳市实现固定资产投资同比增长12.00%。其中工业投资增长8.50%。全市实现工业增加值增长11.1%。规模以上工业企业927家,实现规模工业总产值增长11.6%,

实现规模工业增加值增长11.4%。

2020年1—9月,全市生产总值(GDP)按可比价计算,同比增长3.2%。其中,第一产业增加值同比增长4.4%;第二产业增加值同比增长4.5%;第三产业增加值同比增长1.4%。1—9月,全市规模工业增加值累计同比增长5.7%;全市固定资产投资累计同比增长9.2%;全市社会消费品零售总额累计同比下降5.5%。

依托紧邻长沙市和黄花国际机场的地理优势,跟踪期内,浏阳市固定资产投资快速增长,为公司发展提供了良好的外部环境。

浏阳经开区创立于1997年,2012年被国务院批准为国家级经济技术开发区。浏阳高新区成立于2003年,2016年批准为湖南省级高新区。根据长沙市委、市政府的决策要求,2020年4月,浏阳经开区与浏阳高新区实现合并,成立浏阳经开区(高新区),园区是国家级生物产业基地、国家创新药物孵化基地和国家级再制造产业示范基地,也是国家新型工业化产业示范基地和长江经济带国家级转型升级示范开发区。

根据企业提供的《浏阳经开区(高新区)经济运行快报》,2019年浏阳经开区(高新区)实现规模工业总产值同比增长13.80%;实现规模工业增加值同比增长14.70%;实现高新技术产品产值同比增长14.40%。

2020年1—10月,浏阳经开区(高新区)累计实现规模工业总产值653.24亿元,同比增长11.5%;累计实现规模以上工业增加值222.1亿元,同比增长6.6%;累计完成固定资产投资387亿元,同比增长31.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化,公司大股东及实际控制人仍为国资中心。截至2020年9月底,公司注册资本和实收资本均为2.00亿元,公司股东分别为国资中心、

浏阳经开区管委会和高新区管委会，持股比例分别为 51.00%、25.00% 和 24.00%

2. 外部支持

2020 年 1-10 月，浏阳经开区（高新区）财政收入均有下降，仍保持较强的财政实力，公司持续收到股东的补贴支持。

2020 年 1-11 月，浏阳市实现一般公共预算收入 113.45 亿元，同比下降 1.21%，其中累计完成地方一般公共预算收入 81.8 亿元，同比增长 2.34%。全市一般公共预算支出 125.26 亿元，同比增长 2.57%。

2020 年 1-10 月，浏阳经开区（高新区）完成财政收入 58.4 亿元，同比下降 3.6%，税收收入 42.7 亿元，同比下降 1.8%，其中规上工业税收 17.2 亿元，同比增长 14%。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要负责浏阳经开区（高新区）范围内原浏阳高新区部分城市基础设施和土地平整业务，在浏阳经开区（高新区）原浏阳高新区部分范围内具有业务专营性。2020 年 1-9 月，公司收到股东拨付的补贴 0.69 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（统一社会信用代码：91430181753379203A），截至 2021 年 1 月 4 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 12 月 30 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、公司高管和管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入仍由代建工程和土地整理收入构成，主营业务毛利率保持稳定。

2020 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 7.08 亿元，相当于 2019 年全年的 58.61%。其中代建工程收入和土地平整收入占比分别为 57.91% 和 42.09%。毛利率方面，根据公司与浏阳市人民政府签订的 20% 成本加成协议，2020 年 1-9 月，公司各板块毛利率均未发生变化，为 16.67%。2019 年浏阳经开区管委会为加强浏阳经开区、浏阳高新区两区融合发展的建设，委托浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司（以下简称“恒康公司”）对浏阳经开区、浏阳高新区及周边区域内各个代建主体代建的基础设施项目进行工程结算，由浏阳经开区财政局统一筹措资金。2019 年以来，公司主要代建业务与恒康公司签订协议，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。除主营业务收入外，公司其他业务主要是厂房出租、物业管理收入，2020 年 1-9 月为 0.14 亿元。

表 3 2018-2020 年 9 月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	5.98	80.81	16.67	5.77	47.76	16.67	4.10	57.91	16.67
土地整理收入	1.42	19.19	16.67	6.31	52.24	16.67	2.98	42.09	16.67
合计	7.40	100.00	16.67	12.08	100.00	16.67	7.08	100.00	16.67

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利空间未发生变化。公司代建工程收入受结算进度影响，政府回购执行情况较差，公司未来面临一定投资压力。

跟踪期内，公司业务模式发生变化。2019年以来，公司主要代建业务与恒康公司签订协议，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。公司受恒康公司委托代建市政项目，浏阳经开区财政按当年认定的投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的 20% 计算）支付工程款。

2019 年来，公司陆续承建了北园片区路网工程、南园片区路网工程、G319T 提质改造工程（高新区段）、捞刀河风光带项目、永安小城镇建设项目等。截至 2020 年 9 月底，公司主要已完工项目 9 个，总投资额 13.69 亿元，拟回购金额 16.43 亿元，已到账回购金额 3.71 亿元。公司主要在建的代建项目 12 个，主要项目总投资 16.80 亿元，已完成投资 12.23 亿元，剩余投资将在 2022 年前完成。截至 2020 年 9 月底，公司拟建项目 4 个，计划总投资 6.11 亿元。总体看，公司代建业务未来存在一定投资压力，代建项目回购受财政预算安排影响，实际执行情况较差。

表 4 截至 2020 年 9 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元、年）

项目名称	预计总投资	项目周期	截至 2020 年 9 月底已完成投资	未来投资计划		
				2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
建新路(金阳大道-建新中路)道路工程项目	3565.49	2019—2020	2482.16	1083.33	0.00	0.00
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	6400.00	2016-2020	5201.65	1198.35	0.00	0.00
永安小城镇建设项目	22800.00	2017-2020	21975.46	824.54	0.00	0.00
东北片区市政园林建设项目	14950.00	2017-2021	10385.76	2282.12	2282.12	0.00
G319 提质改造工程（高新区段）二期	10500.00	2019-2020	5266.14	5233.86	0.00	0.00
北园片区路网工程三段	36980.00	2019-2022	23777.13	3734.29	3734.29	5734.29
南园片区路网工程二段	17820.00	2019-2021	17354.89	286.04	179.07	0.00
家具产业园片区路网工程	12305.00	2019-2022	6274.93	2009.02	2009.02	2012.03
南园安置小区及基础配套设施建设工程二期	12323.00	2020-2021	9983.88	1169.56	1169.56	0.00
捞刀河风光带项目	17352.00	2020-2021	16890.92	461.08	0.00	0.00
630 攻坚电力配套管网项目	7500.00	2020-2021	1538.20	5961.80	0.00	0.00
高新区企业道路及配套供电工程	5500.00	2020-2021	1182.43	4317.57	0.00	0.00
合计	167995.49	--	122313.55	28561.56	9374.06	7746.32

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务持续推进；在整理土地项目剩余投资规模较大，业务可持续性尚可。

浏阳市人民政府赋予公司土地一级开发职能，其业务模式和财务处理方式与代建业务一致。2020 年 1—9 月，公司土地整理收入 2.98

亿元，毛利率 16.67%，较上年度无变化。

截至 2020 年 9 月底，公司在整理土地项目 7 个，项目总投资 52.53 亿元，已完成投资 14.80 亿元，2020 年 10—12 月、2021 年和 2022 年投资计划分别为 3.78 亿元、3.98 亿元和 3.91 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司拟整理土地项目计划总投资 8.61 亿元，未来三年分别计划

投资 2.61 亿元、2.55 亿元和 2.40 亿元。总体看，公司未来存在一定项目支出压力。

3. 未来发展

公司未来将会在重点发展基础设施代建和土地整理之外，进行标准化厂房出租、商住用地开发和特许经营权开发等市场化运作。

跟踪期内，浏阳经开区和浏阳高新区合并为浏阳经开区（高新区）。公司作为浏阳经开区（高新区）合并后保留的唯一市级城投平台公司，主要负责区域内原浏阳高新区部分的基础设施建设、公共服务配套建设和土地整理项目。公司未来目标发展成为集“城市发展建设、城市综合运营、城市资源组织以及产业驱动”于一体的多元化城市运营商。

公司未来将重点发展优势业务，通过前期发展与业务积累，公司在基础设施建设和土地整理开发方面具有明显优势，公司正通过向市场化公司承接基础设施建设业务，做好园区开发运营，逐步减少对来自政府收入的依赖。2019 年公司已启动转型，从恒康公司承接基础设施建设项目，产生收入 9.70 亿元。

公司未来计划进行资源整合。按照“市场化运作、专业化发展、多元化经营”的指导思想，在现有厂房出租业务的基础上，建设有市场需要的标准化厂房出租出售。后期公司将通

过参股或控股形式参与商住用地开发，形成经营性资产并产生长期性收入；公司通过对停车场、广告位、充电桩、污水处理、加油站等收费的特许经营权注入，进行资源整合与业务拓展。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中审华会计师事务所（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。2020 年 1—9 月财务数据未经审计。

2019 年和 2020 年前三季度，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增幅明显，资产构成仍以流动资产为主。其中应收类款项和存货占比大，存货以流动性较弱的土地资产为主；公司货币资金波动增长。总体看，公司资产质量一般，流动性较弱。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 152.52 亿元，较上年底增长 17.55%，主要系货币资金、存货和应收账款增长所致。资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.38	3.51	7.55	5.82	19.71	12.92
应收账款	18.91	15.17	20.42	15.74	26.60	17.44
存货	97.54	78.23	97.89	75.45	102.18	67.00
流动资产	122.86	98.54	128.03	98.67	150.87	98.92
长期应收款	1.49	1.20	1.40	1.08	1.35	0.88
非流动资产	1.82	1.46	1.72	1.33	1.65	1.08
资产总额	124.68	100.00	129.75	100.00	152.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司流动资产 150.87 亿元，较上年底增长 17.83%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。截至 2020 年 9 月

底，公司货币资金 19.71 亿元，较上年底增长 161.21%，主要系收到融资资金所致。受浏阳市财政局回款情况较差影响，公司应收账款上

升至 26.60 亿元,其中应收浏阳市财政局 10.33 亿元, 应收恒康公司 16.26 亿元。

截至 2020 年 9 月底,公司存货 102.18 亿元,较上年底增长 4.39%,系代建项目和土地整理支出持续投入所致,存货构成较上年底变化不大,其中土地资产 77.31 亿元(2019 年底为 77.31 亿元),已有账面价值 2.90 亿元土地用于借款及担保抵押,土地抵押比率 3.75%;其余为代建项目及土地整理支出 24.87 亿元(2019 年底为 20.57 亿元)。

截至 2020 年 9 月底,公司非流动资产 1.65 亿元,较上年底下降 3.73%。非流动资产主要由长期应收款组成,截至 2020 年 9 月底,公司长期应收款 1.35 亿元,较上年底减少 4.20%,公司长期应收款主要为应收湖南法泽尔动力再制造有限公司、长沙华恒机器人系统有限公司、湖南湘贤科技有限公司、长沙博大机械零部件有限公司的借款,上述公司均为浏阳高新区内入驻企业。2015 年国开发展基金有限公司对公司注入专项建设资金 1.42 亿元用于参与地方投融资公司,2016 年公司将该部分资金直接借给长期应收款的四家企业用于相关项目

建设。

截至 2020 年 9 月底,公司受限资产 2.90 亿元,全部为存货中的土地资产抵押。公司资产受限比率较低。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益保持稳定,结构变动不大。

截至 2020 年 9 月底,公司所有者权益合计 76.79 亿元,较上年底增长 1.17%,较上年底变化不大,主要系未分配利润增长所致。实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.60%、90.22%和 6.11%。所有者权益保持稳定。

跟踪期内,公司负债总额规模快速增长,以非流动负债为主;公司全部债务增长较快,未来公司需兑付规模较高。

截至 2020 年 9 月底,公司负债总额 75.73 亿元,较上年底增长 40.63%,主要系应付债券和长期借款增长所致。其中,流动负债占 11.28%,非流动负债占 88.72%。公司以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

表6 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.99	2.16	3.09	5.74	5.39	7.12
其他应付款	2.09	4.55	2.26	4.20	2.63	3.47
一年内到期的非流动负债	2.53	5.51	6.63	12.31	--	--
流动负债	7.48	16.29	13.84	25.70	8.54	11.28
长期借款	2.01	4.38	8.81	16.36	12.79	16.89
应付债券	31.41	68.39	28.35	52.65	51.75	68.34
长期应付款	5.03	10.95	2.84	5.27	2.64	3.49
非流动负债	38.45	83.71	40.01	74.30	67.19	88.72
负债	45.93	100.00	53.85	100.00	75.73	100.00

资料来源:根据公司审计报告和财务报告整理

截至 2020 年 9 月底,公司非流动负债 67.19 亿元,较上年底增长 67.95%,主要系短期借款增长所致。截至 2020 年 9 月底,公司短期借款 5.39 亿元,较上年底增长 74.43%。截至 2020 年 9 月底,公司其他应付款 2.63 亿元,较上年底下降 20.48%,主要系往来款项减

少所致。

截至 2020 年 9 月底,公司非流动负债 67.19 亿元,较上年底增长 67.95%,主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2020 年 9 月底,公司长期借款 12.79 亿元,较上年底增长 45.19%。截至 2020 年 9 月底,公司应付债

券 51.75 亿元，较上年底增长 82.53%，主要系新增发行中期票据、非公开定向债务融资工具等债券所致。截至 2020 年 9 月底，公司长期应付款 2.64 亿元，较上年底变化不大，长期应付款包括应付浏阳城市建设集团有限公司往来款 1.30 亿元和国开发展基金有限公司欠款 1.34 亿元，其中应付国开发展基金有限公司 1.34 亿元为有息债务。

考虑到将长期应付款中有息部分计入有息债务核算，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 71.38 亿元，较上年底增长 47.13%，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分别增长至 49.65%、48.18% 和 46.18%。2021—2023 年，公司到期的有息债务分别为 14.43 亿元、9.10 亿元和 9.35 亿元，未来公司需兑付规模较高。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比增长，期间费用控制能力一般。公司盈利能力弱，利润对财政补贴依赖较大。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，相当于 2019 年全年的 59.54%，同比增长 28.13%，实现利润总额 0.89 亿元，同比下降 10.36%。2020 年 1—9 月，营业利润率为 16.89%，同比增长 0.02 个百分点，同比变化不大。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年 1—9 月，期间费用 1.02 亿元，同比增长 19.81%，主要系财务费用和管理费用同比增长所致。2020 年 1—9 月，公司期间费用率为 14.14%，公司对期间费用控制能力一般。

2020 年 1—9 月，公司收到的政府补贴 0.69 亿元，同期公司利润总额 0.89 亿元，公司利润对财政补贴依赖较大。

截至 2019 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.80%、1.52%，公司盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受政府回款安排影响，公司经营现金净流量由正转负，收入实现质量较差。投资活动发生较少。筹资活动现金流入量波动下降。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与平台公司和政府相关部门的往来款等。2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 1.80 亿元，主要系公司销售商品提供劳务获得的现金，公司经营活动现金流出 10.11 亿元，主要系购买商品接受劳务支付的现金。2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流量由正转负，为 -8.31 亿元，主要系政府回款周期较长，公司投入成本暂未收回回款，公司现金收入比 14.34%，收入实现质量很差。

2020 年 1—9 月，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额 0.05 亿元。

2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金流入快速增长至 34.16 亿元，主要为公司借款和发债现金流入。同期，公司偿还债务规模略有增加，2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金流出 13.74 亿元。筹资活动现金流量净额 20.42 亿元。

5. 偿债能力

公司现金短期偿债能力较好，长期偿债能力偏弱，间接融资渠道有待拓宽，公司或有负债风险一般。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 1765.99% 和 569.84%，较上年底增长较多，保障程度较好。截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 3.59 倍，较上年底提高 2.83 倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.25 亿元，同比下降 14.18%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 48.21%）、利润总额（占 51.12%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.94 倍下降至 0.82 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 14.63 倍

提高至21.52倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

截至2020年9月底，公司获得银行授信总额62.44亿元，未使用额度17.71亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年9月底，公司对外担保余额15.25亿元，担保比率为19.86%。被担保企业主要为当地平台公司，其中对浏阳市金阳新城建设发展集团有限公司担保1.30亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保11.05亿元，对恒康公司担保2.90亿元。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险一般。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产有所增长，占合并资产总额比重很高；母公司所有者权益相对稳定，占合并所有者权益比重很高；母公司负债快速增长，占合并负债比重很高。

母公司财务方面，截至2020年9月底，母公司资产总额146.89亿元，较上年底增长16.64%，主要系货币资金增长所致。其中流动资产占97.01%、非流动资产占97.01%。母公司资产总额占合并报表资产总额的96.31%，占比很高。

截至2020年9月底，母公司所有者权益合计76.12亿元，较上年底增长0.80%。母公司所有者权益主要由资本公积构成，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的99.14%，占比很高。

截至2020年9月底，母公司负债合计70.76亿元，较上年底增长40.36%。其中流动负债占8.37%、非流动负债占91.63%，公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的93.44%，占比很高。

2020年1—9月，母公司营业收入7.10亿元。母公司营业收入占合并报表营业收入的98.48%，占比很高；母公司利润总额0.60亿元，母公司利润总额占合并报表利润总额68.06%，占比较高。

截至2020年9月底，母公司资产负债率48.18%，全部债务资本化比率46.68%。

2020年1—9月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-8.22亿元、-0.01亿元、19.74亿元。

九、存续债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债本金规模较大，面临较大的集中兑付压力。

截至2020年12月底，公司一年内到期兑付债券11.80亿元（系“16产建双创专项债/PR产建专”提前偿还本金、“17产建绿色01/PR产建1”提前偿还本金、“17产建绿色02/PR产建2”提前偿还本金、“20浏阳现代CP001”和“20浏阳现代CP002”），若“19浏阳现代MTN001”到期回售，2021年将达到存续债券待偿本金峰值13.80亿元。截至2020年9月底，公司现金类资产19.71亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为11.52亿元、0.14亿元和2.25亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

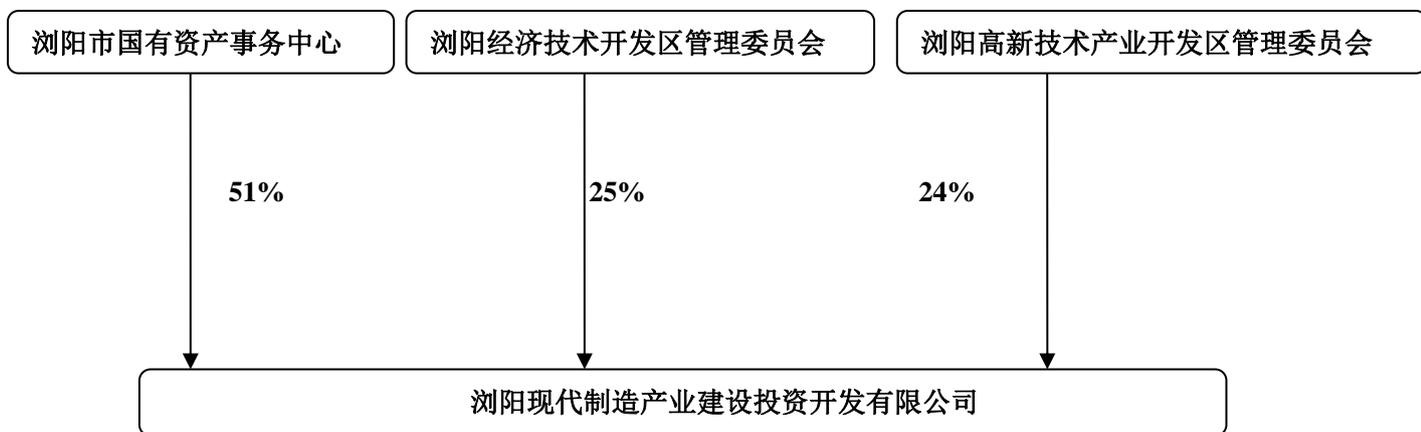
项目	2019年
2020年12月底一年内到期债券余额	9.30
未来待偿债券本金峰值	11.80
现金类资产/一年内到期债券余额	2.12
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.98
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

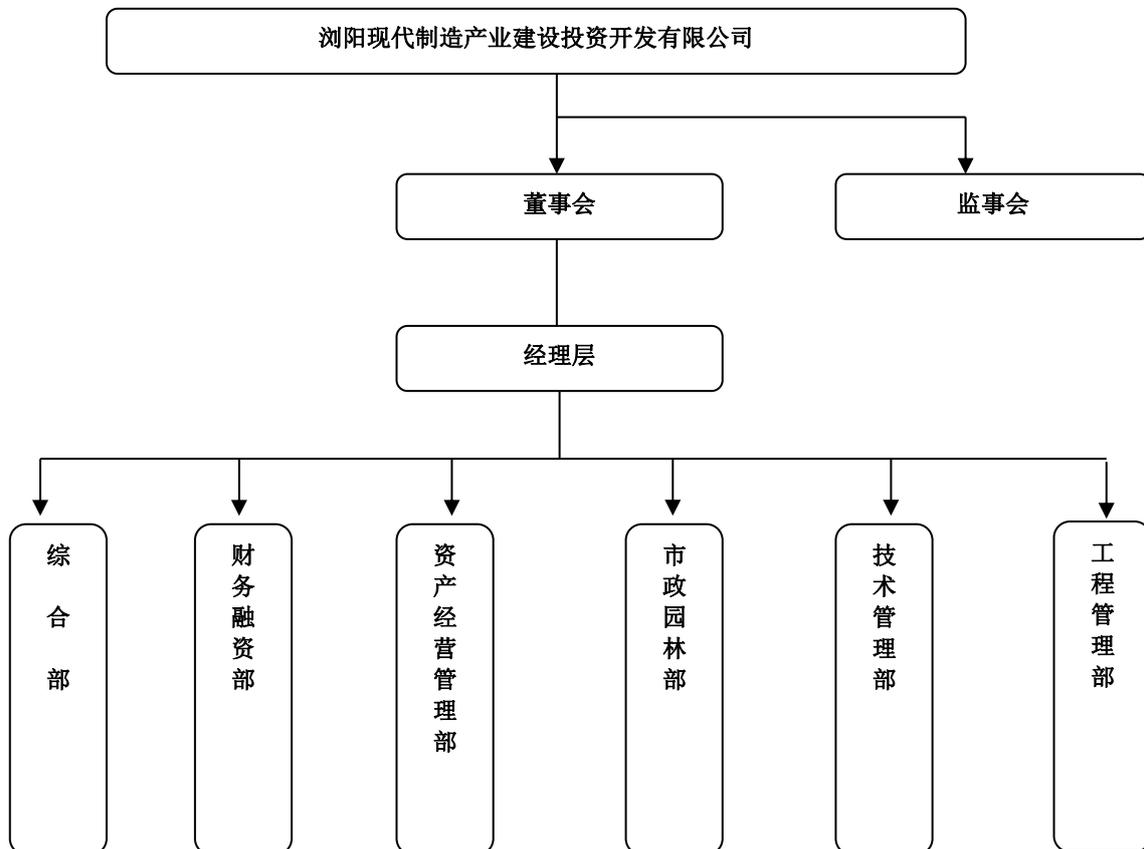
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20浏阳现代CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2020年9月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
浏阳现代家具产业园建设投资开发有限公司	2011.12.02	2000.00	100.00
浏阳市永安城市建设投资开发有限公司	2012.09.05	5555.00	90.01
浏阳高新科创服务有限公司	2017.07.13	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.95	4.38	7.55	19.71
资产总额(亿元)	128.73	124.68	129.75	152.52
所有者权益(亿元)	77.55	78.75	75.90	76.79
短期债务(亿元)	4.25	3.52	9.95	5.49
长期债务(亿元)	36.28	34.91	38.57	65.89
全部债务(亿元)	40.53	38.43	48.52	71.38
营业收入(亿元)	7.64	7.44	12.11	7.21
利润总额(亿元)	1.21	1.20	1.15	0.89
EBITDA(亿元)	2.23	2.63	2.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.72	-5.96	0.14	-8.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.50	0.42	0.62	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.07	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.10	--
现金收入比率 (%)	65.19	68.75	76.42	14.34
营业利润率 (%)	16.83	16.81	16.70	16.89
总资本收益率 (%)	1.88	2.23	1.80	--
净资产收益率 (%)	1.56	1.52	1.52	--
长期债务资本化比率 (%)	31.87	30.72	33.69	46.18
全部债务资本化比率 (%)	34.32	32.80	39.00	48.18
资产负债率 (%)	39.76	36.84	41.50	49.65
流动比率 (%)	1414.84	1642.00	924.80	1765.99
速动比率 (%)	416.21	338.38	217.74	569.84
经营现金流动负债比率 (%)	-85.94	-79.66	1.00	--
现金短期债务比 (倍)	3.75	1.24	0.76	3.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.94	0.82	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.16	14.63	21.52	--

注：公司 2020 年三季度财务数据未经审计；已将长期应付款付息项计入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.25	4.23	7.42	18.94
资产总额(亿元)	124.42	120.56	125.94	146.89
所有者权益(亿元)	77.37	78.63	75.52	76.12
短期债务(亿元)	1.33	2.62	7.45	3.09
长期债务(亿元)	34.79	32.42	37.17	63.55
全部债务(亿元)	36.12	35.04	44.61	66.64
营业收入(亿元)	6.66	6.85	9.70	7.10
利润总额(亿元)	1.20	1.26	0.89	0.60
EBITDA(亿元)	1.20	1.26	0.89	--
经营性净现金流(亿元)	-6.46	-6.81	0.63	-8.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.54	0.47	0.59	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.08	--
现金收入比率(%)	72.92	54.21	95.35	14.56
营业利润率(%)	16.76	16.82	16.70	16.87
总资本收益率(%)	1.06	1.10	0.74	--
净资产收益率(%)	1.55	1.60	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	31.01	29.19	32.98	45.50
全部债务资本化比率(%)	31.82	30.82	37.14	46.68
资产负债率(%)	37.81	34.78	40.03	48.18
流动比率(%)	1808.23	1944.73	1028.78	2406.92
速动比率(%)	510.99	393.83	225.65	750.66
经营现金流动负债比率(%)	-97.31	-113.97	5.35	--
现金短期债务比(倍)	11.47	1.61	1.00	6.13
EBITDA 利息倍数(倍)	30.09	27.90	50.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.54	0.47	0.59	--

注：2020 年 1-9 月财务数据未经审计

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/(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	
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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 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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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