# 信用等级公告

联合〔2020〕1752 号

联合资信评估有限公司通过对高青县鲁青城市资产运营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持高青县鲁青城市资产运营有限公司主体长期信用等级为 AA-，维持“17 高青 01 /17 高青债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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

# 高青县鲁青城市资产运营有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 高青县鲁青城市资产运营有限公司 | AA⁻ | 稳定 | AA⁻ | 稳定 |
| 重庆兴农融资担保集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 17 高青 01/17 高青债 01 | AAA | 稳定 | AAA | 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 |
|---|---|---|---|
| 17 高青 01/17 高青债 01 | 7 亿元 | 7 亿元 | 2024/09/27 |

注：1 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债券

评级时间：2020 年 6 月 24 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 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 4 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 偿债能力 | | 1 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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：

高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）是从事高青县基础设施建设的唯一主体。跟踪期内，公司保持区域专营优势，在财政补贴和资本金注入等方面获得了持续的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、代建收入下降较快且持续性有待关注、面临一定或有负债风险等因素对其经营和发展带来的不利影响。随着区域经济的持续发展，公司工程代建业务收入有望保持一定规模。

“17 高青 01/17 高青债 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆兴农担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保有效提升了债券偿付的安全性。“17 高青 01/17 高青债 01”设置了提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来集中兑付压力。

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“17 高青 01/17 高青债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司继续保持区域业务的专营优势；获得政府补贴收入 1.46 亿元，获得货币增资 656.65 万元。
2. **债券条款设置缓解了集中偿付压力；担保条款有效提升了债券偿付安全性。**“17 高青 01/17 高青债 01”设置了提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中兑付压力。同时，重庆兴农担保担保实力极强，其担保有效提升了“17 高青 01/17 高青债 01”偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性弱。**截至2019年底，公司应收类款项和存货规模占资产总额的55.81%，受限资产占7.66%，对公司资金形成一定占用。
2. **代建收入下降较快。**公司工程代建业务板块收入较上

分析师：朱 煜 吕泽峰
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

年下降59.38%，在建项目投资规模较小，业务持续性有待关注。

3. **面临一定或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保余额 12.50 亿元，担保比率为 33.26%，规模较大，且包含对民营企业担保及关注类担保。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 现金类资产(亿元) | 6.99 | 2.73 | 5.52 |
| 资产总额(亿元) | 75.70 | 66.06 | 88.04 |
| 所有者权益(亿元) | 34.53 | 35.89 | 37.58 |
| 短期债务(亿元) | 3.84 | 1.47 | 7.69 |
| 长期债务(亿元) | 16.72 | 20.38 | 14.14 |
| 全部债务(亿元) | 20.56 | 21.86 | 21.84 |
| 营业收入(亿元) | 3.97 | 4.37 | 2.14 |
| 利润总额(亿元) | 0.90 | 1.35 | 1.01 |
| EBITDA(亿元) | 2.25 | 1.75 | 1.69 |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.19 | -2.87 | 2.32 |
| 营业利润率(%) | 19.22 | 19.46 | 20.91 |
| 净资产收益率(%) | 2.59 | 3.59 | 2.69 |
| 资产负债率(%) | 54.38 | 45.67 | 57.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.32 | 37.85 | 36.75 |
| 流动比率(%) | 235.61 | 474.46 | 165.29 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.01 | -30.69 | 6.92 |
| 现金短期债务比(倍) | 1.82 | 2.48 | 0.72 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.19 | 7.23 | 3.65 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.10 | 12.26 | 12.91 |
| 公司本部（母公司） | | | |
| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 资产总额(亿元) | 56.19 | 50.09 | 65.96 |
| 所有者权益(亿元) | 30.70 | 31.98 | 33.80 |
| 全部债务(亿元) | 8.00 | 9.00 | 15.90 |
| 营业收入(亿元) | 3.80 | 1.86 | 1.79 |
| 利润总额(亿元) | 1.66 | 1.27 | 1.82 |
| 资产负债率(%) | 45.36 | 36.16 | 48.77 |
| 全部债务资本化比率(%) | 20.67 | 21.96 | 31.99 |
| 流动比率(%) | 227.41 | 371.52 | 159.07 |
| 经营现金流动负债比(%) | -13.45 | -14.57 | 14.16 |

**评级历史：**

| 债券简称 | 主体等级 | 债项等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 17 高青 01/17 | AA- | AAA | 稳定 | 2019/11/28 | 朱 煜 霍正泽 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 | 阅读原文 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 高青债 01 | | | | | | 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | |
| | AA⁻ | AA⁺ | 稳定 | 2019/06/20 | 朱煜 霍正泽 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| | AA⁻ | AA⁺ | 稳定 | 2017/07/14 | 邢宇飞 葛亮 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评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无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由高青县鲁青城市资产运营有限公司（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，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。

# 高青县鲁青城市资产运营有限公司
# 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为高青县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“高青县国资局[1]”）。2019 年 11 月，高青县国资办进行了工商变更登记，增加公司注册资本 656.65 万元。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.17 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍是高青县唯一的基础设施建设主体。截至 2019 年底，公司本部内设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部、融资开发部、资产经营部和合同审计部共计 7 个职能部门；拥有全资子公司 8 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 88.04 亿元，所有者权益 37.58 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 2.14 亿元，利润总额 1.01 亿元。

公司住所：高青县城高苑路 15 号。法定代表人：李宁。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年底，公司存续期内债券为“17 高青 01/17 高青债 01”，余额 7.00 亿元。跟踪期内，公司存续债券已按时付息。

募集资金使用方面，“17 高青 01/17 高青债 01”募集资金用于高青县山东黄三角物联网产业园项目及补充运营资金。截至 2019 年底，公司已使用募集资金 5.97 亿元，全部用于募投项目建设。

表1　截至2019年底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 17 高青 01/<br>17 高青债 01 | 7.00 | 7.00 | 2017/09/27 | 7 年 |

资料来源：联合资信整理

“17 高青 01/17 高青债 01”的募投项目为高青县山东黄三角物联网产业园项目，计划总投资额 9.14 亿元，已投资额合计 5.97 亿元（入账金额 3.52 亿元），目前项目完成 60%。

## 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。

[1]高青县国有资产管理委员会办公更名为高青县人民政府国有资产监督管理局

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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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. 区域经济情况

**跟踪期内，高青县经济保持增长，固定资产投资呈现下降趋势。**

根据《2019 年高青县经济运行情况》数据显示，2019 年，高青县生产总值初步核算数据为 176.37 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.08%。其中，第一产业实现增加值 34.55 亿元，增长 1.82%；第二产业实现增加值 71.53 亿元，增长 0.05%；第三产业实现增加值 70.30 亿元，增长 1.72%。

2019 年，高青县实现规上工业增加值 54.9 亿元，按可比价计算同比增长 2.0%，全县固定资产完成投资同比下降 22.4%。2019 年，高青县居民人均可支配收入 24746 元，同比增长 8.0%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.17 亿元，较上年底增长 656.65 万元。公司股东和实际控制人仍为高青县国资局。

2. 外部支持

**2019 年，受土地使用权出让收入大幅增长带动，高青县综合财力增长较快；财政自给率较低；政府债务负担一般。跟踪期内，公司在财政补贴和资本金注入方面获得外部支持。**

公司代建业务回款来源为高青县人民政府，高青县财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据高青县财政局提供资料，2019 年，高青县完成一般公共预算收入 15.81 亿元，同比增长 0.64%。其中，税收收入 12.10 亿元，同比略有下降；转移支付和税收返还收入 11.60 亿元，同比下降 3.57%；国有土地使用权出让收入 18.46 亿元，同比增长 113.9%。2019 年，高青县一般公共预算支出 30.02 亿元，高青县财政自给率为 52.66%。2019 年，高青县地方综合财力收入 46.27 亿元，同比增长 23.75%。

2019 年，高青县政府直接债务余额 30.38 亿元，担保债务余额 1871.31 万元。政府债务率为 65.87%（债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%），债务负担一般。

2019 年，公司获得的政府补贴收入合计 1.46 亿元（其他收益-政府补贴 1.45 亿元和 PPP 项目奖励等 63.94 万元）。股东高青县国资局以货币方式增加公司注册资本金 656.65 万元。

3. 企业信用情况

**公司过往债务履约情况良好，跟踪期内未新增不良信贷记录。**

根据中国人民银行企业信用信息报告（中征码 3703220000100961），截至 2020 年 5 月 29 日，公司无未结清的不良或关注类信贷记录；已结清贷款中包含 3 笔关注类贷款。根据国家开发银行股份有限公司山东省分行客户

一处出具的说明，公司3笔关注类贷款为农村公路项目贷款及污水处理项目贷款，采用政府回购项下权益质押，由于项目自身现金流中经营性现金流占比较少，故将其列入关注类。上述贷款已于2018年2月1日前全部到期。

截至2020年6月15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、人员情况和管理制度等未发生重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，受代建业务收入下降影响，公司营业收入大幅下降。公司工程代建业务毛利率上升较快，呼叫外包收入亏损，由于工程代建业务占比较高，公司综合毛利率同比有所增长。**

2019年，公司实现营业收入2.14亿元，受代建工程下降影响，同比下降50.94%，工程代建收入仍为主要收入来源，水费和外包呼叫收入占比有所提升，但收入规模有所下降。2019年，公司综合毛利率为24.53%，较上年度增长3.64个百分点。

表3 2018－2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项 目 | 2018年 | | | 2019年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程代建 | 33212.72 | 76.07 | 16.25 | 13491.13 | 62.98 | 26.05 |
| 外包呼叫收入 | 3028.45 | 6.94 | 35.04 | 2658.03 | 12.41 | -14.78 |
| 租赁收入 | 1136.86 | 2.60 | 35.28 | 1050.10 | 4.90 | 37.89 |
| 水费收入 | 4093.39 | 9.38 | 42.18 | 4081.67 | 19.05 | 42.01 |
| 抵账房屋销售收入 | 2189.45 | 5.01 | 24.47 | -- | -- | -- |
| 其他 | -- | -- | -- | 139.62 | 0.65 | 13.70 |
| **合计** | **43660.87** | **100.00** | **20.89** | **21420.54** | **100.00** | **24.53** |

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

**公司工程代建业务板块收入较上年大幅下降；业务模式未发生变化，但在建项目投资规模较小，业务持续性有待关注。**

跟踪期内，公司仍承担高青县范围内包括但不限于城市道路、管网、公园、绿化、体育馆、展览馆、行政办公设施、交通运输基础设施、安置房、保障房等基础设施项目的投资建设。公司工程代建业务模式未发生变化，仍根据与高青县政府签订的《项目合作协议书》进行结算，建设项目结算金额为代建项目投资额加20%项目利润，最终以高青县人民政府组织有关部门审核金额为准。

截至2019年底，公司在建代建项目主要为三和社区项目，总体已投资4.07亿元，计入“存货-开发成本”。2019年，公司实现工程代建业务收入1.35亿元，同比下降59.38%。毛利率方面，2019年，公司工程代建业务毛利率为26.05%，较上年大幅增长9.80个百分点。

**跟踪期内，公司租赁房产未发生变动，租赁收入保持稳定。**

公司租赁收入主要来自本部，公司将其自有的办公楼对外出租。

截至2019年底，公司持有24处房产，面积合计87127.46平方米，按照公允价值计入“投资性房地产”科目。上述房产为公司于2005年购买，购买成本为1.10亿元。

目前，公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位。2019年，公司租赁板块实现收入1050.10万元，较上年下降7.63%，毛利率为37.89%。

**跟踪期内，公司水库经营业务模式未发生变化，收入基本稳定。**

水费收入来自公司于2012年获得高青县政府注入的价值12.46亿元高青县大芦湖水库资产产生的经营收入。公司将大芦湖水库资产

委托给淄博富源水务有限公司（以下简称“富源水务”）经营，委托期限10年，委托经营期间为2013年1月至2022年1月，协议约定每年年末由富源水务对水库资产产生的收入进行结算，并将50%的水费收入划转至公司，剩余50%水费收入作为水库资产的管理维护费。成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。2019年，公司获得水费收入4081.67万元，同比变动不大；近三年，水费收入对应的营业成本均为2366.87万元，系水库资产当期折旧。2019年，公司水费业务毛利率为42.01%，同比变动较小。

**跟踪期内，外包呼叫业务收入有所下降，受人工成本上涨影响，当年毛利率为负。**

外包呼叫收入来自于公司子公司高青华润网络科技有限公司经营的呼叫中心运维业务，承接中国移动、百度外卖和OFO等公司的客服服务外包业务，并收取外包呼叫费和设备租赁费。2019年，公司实现外包呼叫收入2658.03万元，同比下降12.23%；同期外包呼叫业务毛利率为-14.78%，系人工成本上涨所致。

公司其他收入主要包括材料销售收入等，占营业收入规模的比重很小。

3. 未来发展

**公司未来继续从事高青县基础设施建设业务；考虑到在建项目待投资规模，公司未来仍存在一定的融资需求。**

公司未来将继续从事高青县基础设施建设。截至2019年底，公司主要在建项目为山东省高青县黄河滩区居民迁建外迁安置工程（一期和二期），计划总投资8.07亿元，已投资1.28一样。另外，公司目前在建项目山东黄三角物联网产业园项目（募投项目）尚需投资3.17亿元，公司工程建设未来投资需求合计9.96亿元，存在一定的外部融资需求。

## 八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，利安达会计师事务所（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审计结论。2019年，公司合并范围新增1家子公司，同时3家孙公司变为子公司，合并子公司规模不大，财务数据可比性强。

1. 资产质量

**跟踪期内，受其他非流动资产和其他应收款增长影响，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；公司存货和应收类款项占比较大，资产流动性弱。**

截至2019年底，公司资产总额88.04亿元，较上年底增长33.28%；资产结构仍以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

| 科 目 | 2018年 | | 2019年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 2.73 | 4.13 | 5.52 | 6.27 |
| 应收账款 | 3.17 | 4.80 | 3.70 | 4.20 |
| 其他应收款 | 24.71 | 37.41 | 30.83 | 35.02 |
| 存货 | 12.86 | 19.47 | 14.61 | 16.59 |
| **流动资产** | **44.30** | **67.06** | **55.54** | **63.08** |
| 投资性房地产 | 2.30 | 3.48 | 2.31 | 2.62 |
| 固定资产 | 12.69 | 19.21 | 13.14 | 14.93 |
| 在建工程 | 3.03 | 4.59 | 3.54 | 4.02 |
| 其他非流动资产 | 1.22 | 1.85 | 11.49 | 13.05 |
| **非流动资产** | **21.76** | **32.94** | **32.50** | **36.92** |
| **资产总额** | **66.06** | **100.00** | **88.04** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动资产55.54亿元，较上年底增长25.37%，系其他应收款、货币资金等增长所致。公司货币资金5.52亿元，较上年底增长102.52%，其中受限资金1.25亿元，系用于银行质押借款的定期存单。2019年底，公司应收账款较上年底增长16.69%至3.70亿元，系应收水费增加所致。其中，前五名占应收账款总额的99.89%，主要系应收高青县财政局1.87亿元、应收富源水务1.46亿元等，按照账龄组合计提坏账准备33.82万元，集中度高。其他应收款30.83亿元，较上年底

增长 24.75%，系与财政局往来款增加所致；前五名欠款单位金额合计占比 28.47%，以应收高青县海辰商贸有限公司（占 11.86%）、田镇街道办事处（占 8.31%）款项为主。公司存货 14.61 亿元，较上年底增长 13.55%，系公司购买的拟开发土地增长所致；其中，拟开发土地 10.42 亿元，均为出让地，用途主要为批发零售用地及其他商服用地；剩余为开发成本 4.09 亿元等。

截至 2019 年底，公司非流动资产 32.50 亿元，较上年底增长 49.39%。投资性房地产 2.31 亿元，与上年基本持平，为公司用于出租的房屋。固定资产 13.14 亿元，较上年底增长 3.60%，系购置房屋及建筑物所致，构成上主要为房屋建筑物，累计折旧 2.07 亿元。在建工程 3.54 亿元，较上年底增长 16.72%，主要为山东黄三角物联网产业园项目投资成本。2019 年底公司其他非流动资产大幅增长 10.27 亿元至 11.49 亿元，系本期购买土地支付的土地投标保证金，由于土地证尚未办理完毕，故计入该科目。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 6.74 亿元，占资产总额的 7.66%，主要包括货币资金 1.25 亿元，存货 3.72 亿元，固定资产 1.11 亿元。公司受限资产规模较小，对资产流动性影响一般。

2. 资本结构

**跟踪期内，受未分配利润增长影响，公司所有者权益小幅增长；公司权益以资本公积为主，稳定性较好。**

2019年底，公司所有者权益37.58亿元，较上年底增长4.70%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益结构较上年底基本保持稳定，以资本公积为主，稳定性较好。截至2019年底，公司实收资本为1.17亿元，同比增加5.95%，系股东增资所致；资本公积小幅增长至25.93亿元，系子公司划入资产。

表 5 公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 6.97 | 23.10 | 24.46 | 48.47 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.47 | 1.56 | 6.12 | 12.13 |
| **流动负债** | **9.34** | **30.96** | **33.60** | **66.59** |
| 长期借款 | 13.38 | 44.35 | 7.14 | 14.15 |
| 应付债券 | 7.00 | 23.20 | 7.00 | 13.87 |
| **非流动负债** | **20.83** | **69.04** | **16.86** | **33.41** |
| **负债总额** | **30.17** | **100.00** | **50.46** | **100.00** |
| 实收资本 | 1.10 | 3.06 | 1.17 | 3.11 |
| 资本公积 | 25.30 | 70.49 | 25.93 | 69.00 |
| 未分配利润 | 8.14 | 22.68 | 9.08 | 24.16 |
| **所有者权益** | **35.89** | **100.00** | **37.58** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

**跟踪期内，公司负债总额同比增长较快；有息债务较上年底基本稳定；债务结构仍以长期债务为主；债务负担仍处于合理水平。**

截至 2019 年底，公司负债总额 50.46 亿元，较上年底增长 67.29%，主要系其他应付款增长所致；负债结构发生变化，以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 33.60 亿元，较上年底增长 259.88%。短期借款 1.58 亿元，较上年底增长 151.60%，系新增保证、抵押借款所致。其他应付款 24.46 亿元，较上年底大幅增长 257.87%，主要系与财政局往来款增长所致；构成上看，包括应付财政局款项 11.01 亿元、应付省财金公司拨款 3.57 亿元等，前五名合计金额 18.79 亿元，占 76.82%。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，为 6.12 亿元，较上年底增长 5.65 亿元。截至 2019 年底，公司非流动负债 16.86 亿元，较上年底下降 19.04%，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款 7.14 亿元，较上年底下降 46.61%，以抵押、质押和保证借款为主；应付债券仍为 7.00 亿元，为公司于 2017 年发行的“17 高青 01/17 高青债 01”。2019 年底公司专项应付款大幅增长至 2.14 亿元，主要系黄河滩区迁建项目专项债券资金、小清河复航工程的政府拨款。

截至 2019 年底，公司全部债务 21.84 亿元，较上年底变动不大，仍以长期债务为主，但短期债务增长较快，为 7.69 亿元。截至 2019 年底，公司资产负债率较 2018 年底增长至 57.32%、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2018 年底均有所下降，为 36.75%和 27.35%。整体看，公司短期债务增长较快，债务负担仍处于合理水平。

从到期债务期限分布来看，截至 2019 年底，公司 2020 年到期债务 16.83 亿元、2021 年到期债务 14.30 亿元、2020 年及以后到期债务 18.15 亿元，到期债务规模较大。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入同比大幅下降，期间费用控制能力显著下降。公司利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力一般。**

2019 年，公司实现营业收入 2.14 亿元，受代建收入下降影响，同比下降 50.94%；同期，公司营业成本 1.62 亿元，同比下降 53.20%，与营业收入降幅基本一致。营业利润率 20.91%，较上年度小幅增长 1.45 个百分点。

2019 年，受财务费用增长影响，公司期间费用 0.59 亿元，同比增长 15.68%。公司期间费用占营业收入的比重为 27.77%，同比增长 15.99 个百分点，期间费用控制能力显著下降。受其他收益-政府补贴大幅增长至 1.45 亿元影响，公司营业利润增长至 1.01 亿元。

2019 年，公司营业外收入 65.61 万元，同比下降 99.37%，主要为与企业日常活动无关的政府补助资金。公司利润总额 1.01 亿元，同比下降 24.75%，系营业外收入-政府补助下降所致。

从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率较上年度均有所下降，分别为 2.03%和 2.69%，公司整体盈利能力仍一般。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流以往来款收支为主，收现质量大幅下降。公司投资活动现金流规模较小。公司融资、偿债规模均有所扩大。**

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入 39.29 亿元，同比增长 15.27%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降 97.49%至 0.34 亿元。现金收入比 15.70%，同比下降 290.98 个百分点，收现质量大幅下降。经营活动现金流出 36.97 亿元，同比基本稳定，以往来款支出为主。经营活动现金流净额由负转正，为 2.32 亿元。

投资活动方面，2019 年公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出 0.21 亿元，主要为山东黄三角物联网产业园项目投资支出。投资活动产生的现金流量净额-0.21 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 6.47 亿元，同比增长 24.33%，主要为外部融资款流入和收到黄河滩区迁建项目专项债券资金 1.5 亿元。筹资活动现金流出 6.49 亿元，同比增长 7.28%，主要为偿债资金流出。筹资活动现金流净额-0.02 亿元，同比下降 97.68%。

5. 偿债能力

**跟踪期内，公司偿债指标表现尚可；考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险较小。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**

从短期偿债能力看，2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为 165.29%和 121.82%。公司经营活动现金流量净额由负转正，当期经营现金流动负债比为 6.92%。公司现金类资产（扣除受限资金）为 4.27 亿元，现金短期债务比（扣除受限资金）大幅下降至 0.56 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.69 亿元，同比下降 3.43%。全部债务/EBITDA 为 12.91 倍，较上年度变动不大；EBITDA 利息倍数下降为 3.65 倍。

截至 2019 年底，公司共获得各银行授信额度共计 19.06 亿元，已使用额度 12.94 亿元，

尚未使用 6.12 亿元，授信银行以农业发展银行和山东本省银行为主，公司间接融资渠道有待扩宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 12.50 亿元，担保比率为 33.26%，主要担保对象为山东扳倒井股份有限公司、淄博滨河资产管理有限公司、高青弘森园林绿化工程有限公司（以下简称“弘森园林”）等。公司对外担保中存在 4 笔关注类担保。其中，对弘森园林担保 1798 万元，系弘森园林因系统、操作等原因，未能及时办理出账导致临时逾期，贷款已偿还；其余为五级分类为关注类，无欠息等情况。

考虑到公司担保企业区域集中，且担保规模较大，包含对民营企业担保，存在一定的或有负债风险。

6. 母公司财务概况

**母公司资产、权益占合并口径规模较高，收入规模贡献大，主营业务回款较差。**

截至2019年底，母公司资产总额65.96亿元，占合并口径的74.92%，同比增长31.70%。以流动资产为主，其中母公司其他应收款增长2.51%至20.23亿元；存货增长21.45%至9.61亿元。

截至2019年底，母公司所有者权益合计33.80亿元，占合并口径的89.94%，同比增长5.69%。截至2019年底，母公司负债总额32.17亿元，同比增长77.61%，主要系其他应付款增长168.90%至21.47亿元所致。截至2019年底，母公司全部债务为15.90亿元，占合并口径的72.80%，以长期债务为主。

2019年，母公司实现营业收入1.79亿元，占合并口径的83.64%，利润总额1.82亿元。2019年，母公司经营活动现金流量净额由负转正为3.43亿元，当年无销售商品、提供劳务收到的现金；母公司投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流入以取得借款为主（2.91亿元），筹资活动现金流出规模增长较快，筹资活动现金流出规模进一步扩大至1.00亿元。

## 九、存续期内债券偿债能力分析

**截至 2019 年底，公司存续债券余额 7.00 亿元，一年内到期的应付债券 1.40 亿元。存续债券的短期偿债压力小，未来集中兑付压力一般。**

截至 2019 年底，公司无一年内到期的应付债券。公司将于 2020－2024 年每年偿还债券本金 1.40 亿元。2019 年，经营经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 39.29 亿元、2.32 亿元和 1.69 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司未来集中兑付压力一般。

表6 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2018 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 1.40 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 1.40 |
| 现金类资产（扣除受限资金）/一年内到期债券余额 | 3.05 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 28.06 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 1.66 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 1.21 |

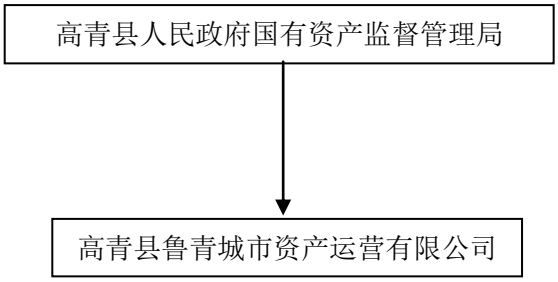
资料来源：联合资信整理

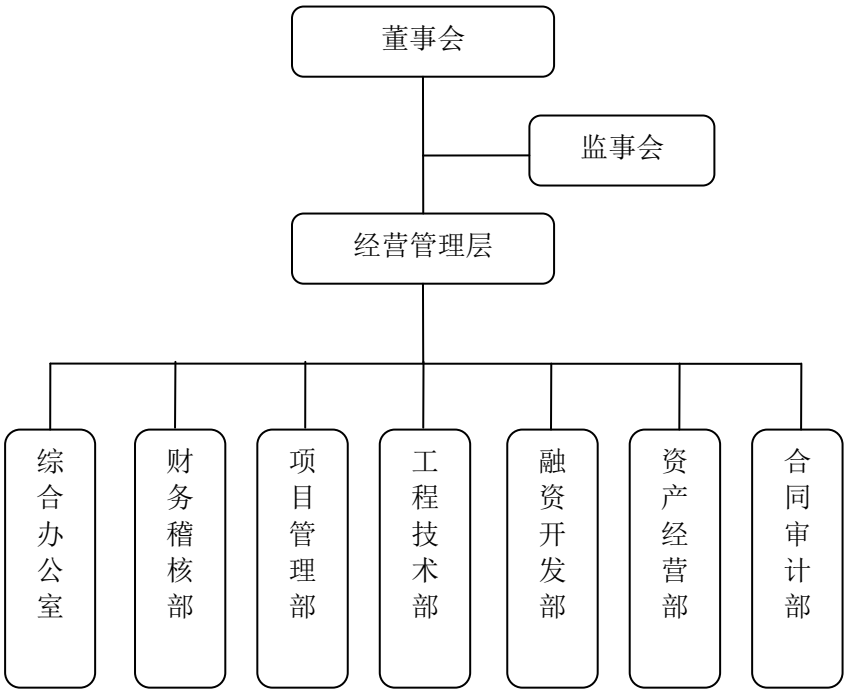
此外，“17 高青 01/17 高青债 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。重庆兴农是重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司。经联合资信评估，重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用为 AAA，担保实力极强，其担保增强了“17 高青 01/17 高青债 01”本息偿还的安全性。

## 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“17 高青 01/17 高青债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2019 年底公司股权及组织结构图



# 附件 2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例（%） | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 高青高晟城市投资有限公司 | 对外投资 | 100.00 | 设立 |
| 2 | 高青瑞青商贸有限公司 | 产品销售 | 100.00 | 设立 |
| 3 | 高青华润网络科技有限公司 | 计算机网络集成 | 100.00 | 设立 |
| 4 | 山东金慧融智网络科技有限公司 | 计算机软件研发、电子产品技术开发 | 100.00 | 设立 |
| 5 | 深圳前海智慧城市研究院有限公司 | 智能信息化城市产业领域的研究及相关服务与咨询 | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 6 | 山东华汇数据服务有限公司 | 数据处理和存储服务 | 100.00 | 设立 |
| 7 | 山东华弘网络技术有限公司 | 计算机系统集成服务 | 100.00 | 设立 |
| 8 | 山东中安科创光电科技有限公司 | 安全科技领域的技术开发、转让和咨询 | 51.00 | 非同一控制下企业合并 |

资料来源：公司审计报告

# 附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 6.99 | 2.73 | 5.52 |
| 资产总额(亿元) | 75.70 | 66.06 | 88.04 |
| 所有者权益(亿元) | 34.53 | 35.89 | 37.58 |
| 短期债务(亿元) | 3.84 | 1.47 | 7.69 |
| 长期债务(亿元) | 16.72 | 20.38 | 14.14 |
| 全部债务(亿元) | 20.56 | 21.86 | 21.84 |
| 营业收入(亿元) | 3.97 | 4.37 | 2.14 |
| 利润总额(亿元) | 0.90 | 1.35 | 1.01 |
| EBITDA(亿元) | 2.25 | 1.75 | 1.69 |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.19 | -2.87 | 2.32 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.38 | 0.58 | 0.62 |
| 存货周转次数(次) | 0.30 | 0.30 | 0.12 |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.06 | 0.03 |
| 现金收入比(%) | 32.44 | 306.68 | 15.70 |
| 营业利润率(%) | 19.22 | 19.46 | 20.91 |
| 总资本收益率(%) | 3.52 | 2.29 | 2.03 |
| 净资产收益率(%) | 2.59 | 3.59 | 2.69 |
| 长期债务资本化比率(%) | 32.62 | 36.22 | 27.35 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.32 | 37.85 | 36.75 |
| 资产负债率(%) | 54.38 | 45.67 | 57.32 |
| 流动比率(%) | 235.61 | 474.46 | 165.29 |
| 速动比率(%) | 192.21 | 336.69 | 121.82 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.01 | -30.69 | 6.92 |
| 现金短期债务比(倍) | 1.82 | 2.48 | 0.72 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.16 | 12.48 | 12.91 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.19 | 7.23 | 3.65 |

## 附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 2.99 | 2.21 | 5.34 |
| 资产总额(亿元) | 56.19 | 50.09 | 65.96 |
| 所有者权益(亿元) | 30.70 | 31.98 | 33.80 |
| 短期债务(亿元) | 0.30 | 0.00 | 1.90 |
| 长期债务(亿元) | 7.70 | 9.00 | 14.00 |
| 全部债务(亿元) | 8.00 | 9.00 | 15.90 |
| 营业收入(亿元) | 3.80 | 1.86 | 1.79 |
| 利润总额(亿元) | 1.66 | 1.27 | 1.82 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.35 | -1.28 | 3.43 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.36 | 0.25 | 0.59 |
| 存货周转次数(次) | 0.63 | 0.23 | 0.14 |
| 总资产周转次数(次) | 0.08 | 0.03 | 0.03 |
| 现金收入比(%) | 33.79 | 596.50 | 0.00 |
| 营业利润率(%) | 19.86 | 25.85 | 26.78 |
| 总资本收益率(%) | 5.50 | 5.66 | 6.07 |
| 净资产收益率(%) | 5.39 | 3.77 | 5.38 |
| 长期债务资本化比率(%) | 20.05 | 21.96 | 29.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 20.67 | 21.96 | 31.99 |
| 资产负债率(%) | 45.36 | 36.16 | 48.77 |
| 流动比率(%) | 227.41 | 371.52 | 159.07 |
| 速动比率(%) | 204.34 | 281.59 | 119.40 |
| 经营现金流动负债比(%) | -13.45 | -14.57 | 14.16 |
| 现金短期债务比(倍) | 9.95 | -- | 2.81 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- |

# 附件 5　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%<br>（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 | 主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 主营业务成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 主营业务收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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-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 |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+费用化利息） |
| **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 6-1　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 6-2 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 6-3 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 |