

信用等级公告

联合〔2019〕2268号

联合资信评估有限公司通过对阜阳交通能源投资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，确定维持阜阳交通能源投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19 阜阳交投 MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



阜阳交通能源投资有限公司跟踪评级报告

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
19 阜 阳 交 投 MTN001	3.00 亿元	2022/01/31 ¹	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.22	16.26	9.05	15.40
资产总额(亿元)	93.88	101.22	101.89	109.87
所有者权益(亿元)	49.51	52.15	55.66	55.91
短期债务(亿元)	0.30	2.39	6.28	7.33
长期债务(亿元)	28.00	30.76	13.81	20.81
全部债务(亿元)	28.30	33.15	20.08	28.14
营业收入(亿元)	12.46	10.48	14.52	3.20
利润总额(亿元)	1.63	2.80	3.05	0.25
EBITDA(亿元)	2.22	5.21	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	4.51	-2.86	7.33	-1.19
应收类款项/资产总额(%)	35.68	41.14	42.55	40.52
营业利润率(%)	2.07	-0.32	4.26	-3.52
净资产收益率(%)	3.32	4.97	5.25	--
资产负债率(%)	47.27	48.48	45.38	49.11
全部债务资本化比率(%)	36.37	38.86	26.52	33.48
流动比率(%)	655.34	676.00	356.86	382.81
经营现金流流动负债比(%)	37.95	-22.90	31.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.75	6.36	3.66	--

注: 2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师: 兰 迪 李思卓

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

阜阳交通能源投资有限公司(以下简称“公司”)是阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体。跟踪期内, 阜阳市经济稳定发展, 为公司发展提供了良好的外部环境; 公司在财政补助等方面持续获得外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司已完工的政府委托建设项目回购存在不确定性, 应收类款项对资金形成较大占用, 利润规模对政府补贴依赖程度高等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

阜阳市经济持续快速增长, 公司外部发展环境良好。同时, 公司新签合同额持续增长, 项目充足, 为收入的实现形成支撑。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, 维持“19 阜阳交投 MTN001”信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 阜阳市经济稳定发展, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为阜阳市重要的交通基础设施建设主体, 跟踪期内, 在财政补贴等方面持续获得外部支持。

关注

1. 公司已完工的政府委托建设项目未来回购存在不确定性, 且 2017 年公开招投标的 PPP 项目建设期间无工程回款, 公司前期垫资压力较大。
2. 公司资本公积中公益性资产较多, 权益质量较差。
3. 跟踪期内, 公司公交运营业务公益性强, 盈利能力弱, 利润对政府补贴依赖性强。
4. 跟踪期内, 公司其他应收款规模较大, 对公司资金形成较大占用。

¹ “19 阜阳交投 MTN001”发行期限为 3+2 年, 按年付息, 到期一次偿还本金。第 3 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

声 明

一、本报告引用的资料主要由阜阳交通能源投资有限公司（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。

阜阳交通能源投资有限公司跟踪评级报告

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”)关于阜阳交通能源投资有限公司(以下简称“公司”或“阜阳交投”)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,公司股东未发生变化,仍为阜阳投资发展集团有限公司(以下简称“阜阳投发”);实际控制人并未发生变化,仍为阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“阜阳市国资委”)。截至2019年3月底,公司全资股东为阜阳投发,注册资本30.00亿元,实收资本25.64亿元,剩余出资额全部由阜阳投发认缴,目前尚未缴纳完成。

跟踪期内,公司部门结构未发生变化;公司职能定位和营业范围均未发生变化。截至2019年3月底,公司纳入合并范围子公司共15家。

截至2018年底,公司合并资产总额101.89亿元,所有者权益合计55.66亿元(其中少数股东权益0.70亿元);2018年公司实现营业收入14.52亿元,利润总额3.05亿元。

截至2019年3月底,公司合并资产总额109.87亿元,所有者权益合计55.91亿元(其中少数股东权益0.70亿元);2019年1~3月,公司实现营业收入3.20亿元,利润总额0.25亿元。

公司住所:安徽省阜阳市清河东路579号;公司法定代表人:魏磊。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底,联合资信所评的公司存续债券详见下表,尚需偿还债券余额3.00亿元。募集资金已使用2.82亿元,用于偿还公司

债务。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 阜阳交投 MTN001	3.00	3.00	2019/01/31	5(3+2)年

资料来源:联合资信整理

四、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,城投企业快速增加,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，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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年以来与城投企业相关的主要政策

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》发改办财金〔2018〕194号	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。
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》	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。

	国办发〔2019〕6号	
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〔2018〕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各种形式的担保、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企业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。

4. 区域经济

跟踪期内，阜阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部发展环境。2018年，阜阳市经济总体保持增长态势。

根据《2018年阜阳市国民经济和社会发

展统计公报》数据显示，全年阜阳市实现地区生产总值（GDP）1759.5亿元，按可比价格计算，比上年增长9.5%。其中，第一产业增加值310.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值737.2亿元，增长10.3%；第三产业增加值711.6亿元，增长11.8%。三次产业结构由上年的19.8:41.0:39.2调整为17.7:41.9:40.4。人均生产总值21589元，比上年增加2053元。2018年，阜阳市全年规模以上工业增加值增长11.6%，比全省高2.3个百分点，居全省第2位。全年规模以上工业企业实现利润168.3亿元，增长45.9%。全年固定资产投资同比增长22.1%，连续五年居全省第1位。其中，工业技术改造投资增长58.5%，基础设施投资增长38.9%，民间投资增长29.4%。分产业看，第一产业投资增长54.8%，第二产业投资增长29.5%，第三产业投资增长19.1%。全年房地产开发投资589.7亿元，比上年增长14.2%。商品房销售面积1046.5万平方米，增长21.7%；商品房销售额684.9亿元，增长19.8%；年末商品房待售面积43.4万平方米，下降16.4%；商品房施工面积4444.0万平方米，增长20.9%；竣工面积213.6万平方米，增长49.0%。总体看，阜阳市实现地区生产总值不断增长；第二、三产业占比增加，产业结构不断优化；固定资产投资增长较快，推动地区经济进一步发展。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，公司实际控制人仍为阜阳市国资委。

2. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，文化素质较高，公司员工结构合理，可以满足日常经营管理需求。

截至2019年3月底，公司高级管理人员共7名，其中董事长兼总经理1名，各主要部门领导及主要子公司领导共6名。

截至2019年3月底，公司在职员工29人，从年龄分布划分，30岁以下员工13人，占比44.83%，30岁~50岁员工14人，占比48.28%，50岁以上员工2人，占比6.90%。

3. 外部支持

阜阳市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，阜阳市财力水平较强，财政自给能力很弱；公司在政府补助方面获得阜阳市人民政府的持续支持。

根据《阜阳市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，2018年，阜阳市全市一般公共预算收入完成187.1亿元，增长18.7%；同期，全市一般公共预算支出573.9亿元，增长11.3%。2018年阜阳市财政自给率为32.60%，阜阳市财政自给能力弱。截至2018年底，阜阳市全市债务余额722.7亿元，其中一般债务208.5亿元，专项债务514.2亿元，债务负担较重。

2018年，公司收到政府补助5.30亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；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，机构信用代码为：91341200058458882H），截至2019年7月9日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息记录发生，过往债务履约情况良好。

截至2019年7月9日，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，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入受工程项目业务收入影响快速增长；毛利率由负转正。

跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，主要系工程项目收入增长所致。公司主营业务收入结构仍以工程项目收入为主。2018年，公司实现主营业务收入14.31亿元，其中工程项目收入13.59亿元，占比94.97%。

毛利率方面，跟踪期内，受工程项目毛利率增长所致，公司整体毛利率由负转正，2018年为3.48%。

2019年1~3月，公司实现营业收入3.14亿元，毛利率受工程项目毛利率下降影响大幅减少，为-5.10%。

表3 2017~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目	9.61	93.26	4.63	13.59	94.97	9.23	2.98	94.90	3.04
公交运营	0.69	6.67	-83.78	0.72	5.03	-105.52	0.16	5.10	-168.75
利息收入	0.01	0.07	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	10.30	100.00	-1.20	14.31	100.00	3.48	3.14	100.00	-5.10

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程项目

公司受政府委托建设项目目前尚未确认相关收入，在建项目全部由政府拨付的资本金建设，未来回购存在不确定性。公司公开投标项目收入有所增长，在手合同充足。

公司的工程项目（主要以道路施工为主）业务模式分为政府委托以及公开投标两种，政府委托项目主要由公司本部负责，公开投标项目主要由子公司安徽省新路建设工程集团有限责任公司（以下简称“新路建设”）负责，新路建设承接的道路施工项目大部分位于安徽省内。

① 政府委托

公司是阜阳市重要的交通基础设施建设主体。阜阳市政府根据阜阳市“十二五规划”及“十三五规划”，通过阜阳市交通运输局（以下简称“交通局”）、阜阳市公路管理局（以下简称“公路局”）等单位委托公司对规划中的阜阳市范围内国省干线进行投融资建设。公司与阜阳市交通局及公路局等单位签订政府购买框架协议，协议对购买价格及支付时间进行约定。同时，公司还受政府委托承担部分环境整治工程的建设。

政府委托代建项目建设资金来源为公司垫资及政府拨付资本金。截至 2016 年底，公司受政府委托进行的国省干线项目共计完工 3 个，分别为“S256 阜阳闻集至六十里铺段改建工程”、“S340 杨楼孜至阜阳段改建工程”和“S102 颍上江店孜至四十铺段改建工程”，总投资金额 20.01 亿元。项目前期工程款由公司代为支付，项目投入借记“存货”，贷记“货

币资金”。2015 年底，上述三个项目已累计投入 14 亿元，阜阳市政府将上述三项工程法人由市公路局变更为公司，变更事项于 2016 年完成实际移交工作，上述三项工程属于政府无偿注入的公益性资产，公司将项目之前投入资金（14 亿元）计入“其他应收款-市财政局”和“资本公积”，2016 年公司代支付的工程款 6 亿元借记“其他应收款-市财政局”，贷记“货币资金”，同时根据项目法人变更文件将 6 亿元投入同时计入“存货”和“资本公积”。

上述三项工程于 2016 年完工，并与交通局签订政府购买服务协议，未来由政府于 2019~2026 年进行分期购买，合计购买价款为 29.93 亿元。但目前政府是否会执行回购协议尚不明确，且未来政府收回时具体的会计处理方式尚不明确，若减少资本公积则会对公司权益规模造成较大影响。

截至 2019 年 3 月底，公司在建政府委托项目有 3 个，其中 305 省道项目已与交通局签订政府购买服务协议，305 省道阜阳王店至阜南长安段改建工程政府购买服务总费用 10.21 亿元，305 省道阜南长安至曹集段改建工程政府购买服务总费用 10.27 亿元。

目前公司在建代建项目资金来源全部为政府拨付资本金，政府资本金到位时，公司计入“货币资金”和“其他收益”；公司将资金拨付给施工方时，根据施工方出具的专票，借记“存货”，贷记“货币资金”。其中，项目总投资额包含的征地拆迁费由政府直接拨付拆迁户，不经过公司转账。目前项目均处在建设阶段，公司未确认收入，未来政府是否还需进行回购尚不明确。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司在建政府委托项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	政府已拨付资本金	已投资额	建设周期	回购期间	回购金额
305 省道阜阳王店至阜南长安段改建工程	9.48	5.39	3.76	2017.2~2019.2	2019~2035	10.21
汾泉河航道整治工程	2.29	2.00	0.25	2016.12~2019.12	--	--
305 省道阜南长安至曹集段改建工程	11.04	2.39	1.61	2017.12~2019.12	2019~2037	10.27
合计	22.77	8.54	5.62	--	--	20.48

资料来源：公司提供

② 公开投标

公司公开投标的工程建设业务由子公司新路建设负责。新路建设主营业务为公路施工，大部分位于安徽省及阜阳市内。新路建设具有公路工程施工总承包一级、市政工程总承包一级、桥梁工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级等多项建筑业企业资质证书。

项目建设阶段，根据施工进度进行项目收入的核算。根据合同约定，公司按照实际完工进度，一般按月报送计量，经审计确认后，按季付款（视合同具体约定而异）。工程建设收入的 80% 根据合同约定按照项目完工进度进行确认，工程竣工验收后确认 95%，最后剩余的 5% 将在 2 年工程质保期结束后完成确认。

具体记账方式为，项目前期支出计入“存货-工程施工”；施工过程中按照合同条款约定对工程验工计价，编制结算单，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”；同时当月结转成本，借记“主营业务成本”，贷记“存货-工程施工”。当实际收到业主支付的工程款时，借记“银行存款”，贷记“应收账款”。

2018 年，公司公开投标工程项目实现收入 13.59 亿元，同比增长 41.42%，毛利率 9.23%，较 2017 年增长 4.60 个百分点。

2018~2019 年 3 月，公司新签合同 13 个，新增合同金额 28.83 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 22.46 亿元。

表5 公司合同签订情况（单位：个、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1~3月
新签合同数	11	5	8	5
新签合同金额	13.78	27.9	21.55	7.28
在手未完工合同数	6	12	11	13
在手未完工合同金额	8.97	13.49	25.31	22.46

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司中标 PPP 项目 4 个，均列入省级 PPP 项目库，总投资额为 29.34 亿元。在 PPP 项目建设期间项目业主不支付工程款（目前由项目公司进行融资，支付新路建设工程款），待项目完工后政府于运营期内分期付款，公司建设期面临较大资金支出压力。

表6 截至 2019 年 3 月底中标 PPP 项目情况（单位：万元）

项目	项目业主	总投资额	合同期限（建设期+运营期）	公司前期参股项目公司比例（%）	已投资额	已收到工程款
怀远县X046道路升级改造PPP项目	怀远县交通运输局	34000.00	2+8	95%	8470.00	--
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程PPP项目	阜阳市颍东区住房与城乡建设局	89445.00	2+10	95%	21784.00	--
阜阳市颍州经济开发区PPP项目	阜阳市颍州经济技术开发区	70000.00	2+10	100%	2959.14	--
阜南县内外环路网建设PPP项目	阜南县重点工程建设管理局	100000.00	2+15	49%	--	--
合计		293445.00	--	--	33213.14	--

资料来源：公司提供

公司工程施工的原材料大多通过招标方式购买，招标对象一般为公司设立的合格供应商名录下的公司，采购合同由公司统一签订，采购结算一般采取现金支付，商品的采购平均账期为 3~6 个月。

截至 2019 年 3 月底，公司已完工项目总合同金额 15.20 亿元，已收到工程款 10.70 亿

元，已完工未结算的工程款主要是由于部分项目业主付款审批流程较慢所致。新路建设根据合同条款定期向业主催要工程款。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目共 18 个，总合同造价 46.93 亿元，已完成投资 20.90 亿元。

表7 2019年3月底公司在建公开投标项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	总投资额	已投资额	建设周期	已收到工程款
G220 阜南会龙至洪河桥段改建工程	31277.92	31277.92	29395.68	2 年	29165.56
S305 阜阳王店至阜南长安段改建工程 02 标	31964.02	31964.02	30038.19	2 年	30229.73
临泉宋集至颍上南照沿淮公路畅通工程	13876.00	13876.00	9487.84	2 年	9192.25
怀远县 X046 道路升级改建 PPP 项目	28100.00	28100.00	8740.00	2 年	6295.58
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程 PPP 项目	70000.00	70000.00	21784.04	2 年	20189.85
阜阳市一道河路西延(三十里河-航颖路)建设工程	48000.00	48000.00	37488.74	1 年	33153.40
阜阳市颍西西路改造工程	4394.29	4394.29	3564.83	1 年	2465.23
阜阳市城南新区淮河路、紫云路、航颖路道路及综合管廊工程	68581.10	68581.10	2603.06	2 年	--
阜阳市颍州经济开发区 PPP 项目	70000.00	70000.00	2459.14	2 年	--
G206 桐城至安庆改建工程(桐城至怀宁段)	34560.01	34560.01	33933.65	2 年	31611.57
巢湖洞中路	5081.95	5081.95	5060.42	2 年	5000.00
S367 马鞍山段改建工程 N04-2 标	4237.59	4237.59	2969.73	3 年	3319.57
合肥绕城高速公路南淝河路互通立交工程施工	17889.90	17889.90	9966.10	2 年	9713.52
S260 新合蚌路改建工程一标段	13862.00	13862.00	6195.00	2 年	5200.90
环会稽山国家森林公园美丽公路一期工程车谷线段改造工程	6985.90	6985.90	4368.49	2 年	5444.80
阜临路、阜太路、S202 阜阳北段、北三环护栏改造工程	1616.00	1616.00	899.77	1 年	933.19
S210 全椒至武岗段改建(一标段)工程(一期)	9719.75	9719.75	68.20	2 年	--
S210 全椒至武岗段改建(二标段)工程(一期)	9195.87	9195.87	26.91	2 年	--
合计	469342.30	469342.30	209049.79	--	191915.15

资料来源：公司提供

总体看，公司公开投标项目近年来新签合同数量逐年增长，且 2017 年公司开始承接政府 PPP 项目建设工程，未来建设规模有较大幅度提升，同时公司面临较大资金支出压力。

公交运营

公司公交运营业务由于其公益性处于亏损状态，正常运营对政府财政补贴依赖程度大。

公司公交运营业务由子公司阜阳市公共交通总公司（以下简称“阜阳公交”）负责，阜阳公交拥有阜阳市市区范围内的公交运营权，在阜阳市区具有专营优势。

公司公交业务收入的主要来源为公交票款，公交票价由阜阳市物价局定价，阜阳市现行收费标准为：夏冬月份，空调车投币 2 元/

人·次、刷卡 1.8 元/人·次、学生卡 0.9 元/人·次；非空调月份，投币 1 元/人·次、刷卡 0.9 元/人·次、学生卡 0.5 元/人·次；并执行国家通用公交免费乘车标准。近年来，阜阳市公交票价基本保持稳定，未来上调或下降空间不大。

截至 2019 年 3 月底，阜阳公交共拥有公交车辆 599 辆，运行公交线路 41。2018 年，公司公交业务实现收入 0.72 亿元，2019 年 1~3 月，公司公交业务实现收入 0.16 亿元。

公交运营业务持续亏损，公交运营的主要成本包括人工成本、燃料成本、折旧、修理费用等。由于公交业务的公益性，2018 年阜阳公交获得财政补贴 0.40 亿元，2019 年 1~3 月收到政府补贴 0.40 亿元。

表 8 公交运营情况

时间	公交线路（条）	公交车辆（辆）	客运量（万人次）	营运里程（万公里）	公交车票款收入（亿元）	亏损金额（亿元）
2017 年	38	655	6315	2954	0.69	0.29
2018 年	39	646	5998	3378	0.71	0.44
2019 年 1-3 月	41	599	1602	797	0.17	0.21

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将继续接受阜阳市政府委托承担阜阳市范围内国省干线及其他政府项目的投融资建设职责。目前，公司就部分政府委托代建项目与政府相关部门签订框架回购协议，项目尚未进入回购期。目前公司公开投标项目储备充足，合同金额较大。

总体来看，公司公开投标工程项目及自建项目未来尚需较大规模的投入，且 PPP 项目在建设期间不产生工程回款，公司将面临较大资金支出压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报告，华普天健会计师事务所（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。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

2018年，公司合并范围新增3家子公司，均系公司出资设立。分别为：安徽新路建设工程咨询有限公司、阜阳市新路诚创建建设开发有限公司和阜阳交投事业发展有限公司。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司仍为15家。公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用；公司存货总量较大，且政府委托项目占比高。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额101.89亿元，同比增长0.66%，资产构成以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.26	16.06	9.03	8.86	15.40	14.02
应收账款	5.13	5.07	7.40	7.26	7.38	6.72
其他应收款	36.50	36.06	34.31	33.67	34.61	31.50
存货	24.85	24.55	30.37	29.81	30.92	28.14
流动资产	84.31	83.29	83.15	81.61	90.38	82.26
长期应收款	0.02	0.02	1.65	1.62	2.53	2.30
固定资产	2.32	2.29	2.19	2.15	2.07	1.88
无形资产	11.39	11.25	12.09	11.87	12.04	10.96
非流动资产	16.91	16.71	18.74	18.39	19.49	17.74
资产总额	101.22	100.00	101.89	100.00	109.87	100.00

资料来源：根据公司审计报告以及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动资产83.15亿元，同比下降1.37%，主要系货币资金和预付款项

下降所致。货币资金9.03亿元，同比下降44.47%，主要系本期支付工程、材料款较多所致，公司货币资金中受限金额0.19亿元，占比2.04%，占比很低。应收账款7.40亿元，同比增长44.14%，主要由应收政府部门及区域内国有企业项目款和采购款构成，公司应收账款按账龄组合计提坏账准备的金额0.76亿元，占比10.17%，占比较低，共计提坏账准备782.58万元，计提比例很低，集中度方面公司应收账款前五名占比65.90%，集中度尚可。其他应收款34.31亿元，同比减少5.99%，主要由与政府部门或地方国有企业借款和往来款构成，集中度方面，公司其他应收款前五名合计占比96.69%，集中度很高，公司按账龄组合计提坏账准备的金额0.94亿元，占比很低。存货30.37亿元，同比增长22.20%，主要由公司工程业务建造合同形成的未结算资产30.11亿元构成，占比99.14%，公司存货未计提跌价准备。

截至2018年底，公司非流动资产18.74亿元，同比增长10.82%，主要系长期应收款和在建工程增长所致。长期应收款1.65亿元，同比大幅增长1.63亿元，主要系公司PPP项目工程款形成的长期应收款所致。固定资产2.19亿元，同比减少5.76%，主要系折旧所致。公司无形资产12.09亿元，同比增长6.21%，主要系购置土地使用权所致，主要由土地使用权

12.07亿元构成。

截至2019年3月底，公司资产总额109.87亿元，较2018年底增长7.83%。其中流动资产占82.26%、非流动资产占17.74%，较2018年底保持相对稳定。截至2019年3月底，公司货币资金较2018年底增长70.49%至15.40亿元。长期应收款增至2.53亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要系未分配利润增长所致，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较好，但质量较差。

2018年，公司所有者权益55.66亿元，同比增长5.62%，主要系未分配利润增长所致。实收资本25.64亿元，资本公积20.63亿元，均较2017年底无变化，其中20.01亿元为政府划入的S256、S340以及S102三个项目的所有权形成。公司将承接的政府委托代建项目资产计入“资本公积”，该类项目属于公益性资产。未来政府收回时具体的会计处理方式尚不明确，若减少资本公积则会对公司权益稳定性产生较大影响。未分配利润7.87亿元，同比增长49.34%。

截至2019年3月底，公司所有者权益55.91亿元，较2018年底增长0.45%。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	25.64	49.17	25.64	46.07	25.64	45.86
资本公积	20.63	39.56	20.63	37.06	20.63	36.90
未分配利润	5.27	10.11	7.87	14.14	8.12	14.52
所有者权益	52.15	100.00	55.66	100.00	55.91	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度财务报表

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.45	0.92	0.70	1.51	2.10	3.89
应付账款	4.95	10.09	5.81	12.56	5.29	9.80
预收款项	1.33	2.71	1.36	2.94	1.14	2.11

其他应付款	2.42	4.93	8.28	17.91	8.32	15.42
一年内到期的非流动负债	1.94	3.95	4.96	10.73	4.58	8.49
流动负债	12.47	25.41	23.30	50.39	23.61	43.75
长期借款	12.76	26.00	10.31	22.30	11.31	20.96
应付债券	18.00	36.68	3.50	7.57	9.50	17.61
长期应付款	--	--	0.39	0.84	0.39	0.72
专项应付款	4.04	8.23	6.83	14.77	6.91	12.81
非流动负债	36.60	74.59	22.94	49.61	30.35	56.25
负债总额	49.07	100.00	46.24	100.00	53.96	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务报表

跟踪期内，公司有息债务以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

截至2018年底，公司负债总额46.24亿元。其中流动负债占比50.39%，公司负债以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债23.30亿元，同比大幅增长10.83亿元。短期借款0.70亿元，其中信用借款0.30亿元，保证借款0.40亿元。应付账款5.81亿元，同比增长17.27%，主要系应付的工程款增长所致。预收款项1.36亿元，同比增长2.23%。其他应付款8.28亿元，同比大幅增长5.86亿元，主要系对阜阳市浦银城市发展基金合伙企业（有限合伙）往来款增多所致。一年内到期的非流动负债4.96亿元，其中长期借款2.30亿元，应付债券1.90亿元，为“16阜投01”“16阜投02”和“16阜投03”三期私募债提前偿还以及剩余部分转入。

截至2018年底，公司非流动负债22.94亿元，同比减少37.34%，主要系应付债券减少所致。长期借款10.31亿元，同比减少19.23%。应付债券3.50亿元，同比减少14.50亿元，主要系“16阜投01”“16阜投02”和“16阜投03”三期私募债提前偿还以及剩余部分转入一年内到期的非流动负债所致。截至2018年底，长期应付款0.39亿元，全部为融资租赁款，应调整至长期债务进行核算。

截至2019年3月底，公司负债总额53.96亿元，较2018年底增长16.71%，主要系非流动负债增长所致。应付债券9.50亿元，较2018年底增长6.00亿元，系发行“19阜阳交投MTN001”

和“19阜阳交投PPN001”所致。

截至2018年底，公司全部债务20.08亿元。其中短期债务和长期债务分别占比31.24%和68.76%。将公司长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务为20.47亿元，同比减少38.35%，调整后长期债务14.20亿元，占比69.35%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所下降。截至2018年底，上述三项指标分别为45.38%、26.89%和20.32%，均较2017年底有所下降，公司债务负担有所减轻。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务28.52亿元，较2018年底增长8.05亿元，主要系长期债务增长所致，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为49.11%、33.78%和27.49%，均较2018年底有所增长。

2019年4~12月及2020~2021年，公司分别需偿付有息债务4.57亿元、1.77亿元和5.27亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入以及盈利规模有所增长，公司利润总额对政府补贴依赖强。公司整体盈利能力弱，期间费用控制能力有待提升。

2018年，公司营业收入14.52亿元，同比增长38.58%，系公司工程代项目业务增长所致。公司利润总额3.05亿元，公司收到政府补贴5.30亿元，利润总额对政府补贴的依赖很

强。公司整体盈利能力弱。

期间费用方面，公司期间费用2.33亿元，较2017年无明显变化，期间费用率16.03%，较2017年大幅减少5.60个百分点。公司期间费用控制能力有所增强但仍较弱。

盈利指标方面，2018年，公司营业利润率4.26%，较2017年的-0.32%相比大幅增长。调整后总资本收益率和净资产收益率分别为6.15%和5.25%，均较2017年有所增长。

2019年1~3月，公司实现营业收入3.20亿元，相当于2018年全年的22.06%。公司实现利润总额0.25亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性现金流由负转正。投资活动现金流量较小。筹资活动现金净流出。随公司项目陆续推进，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为7.33亿元。经营活动现金流入27.91亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金12.48亿元，同比增长55.26%；收到其他与经营活动有关现金15.43亿元，同比大幅增长10.93亿元，主要由政府补助资金和往来款（7.13亿元）构成，经营活动现金流出20.58亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金18.42亿元构成。公司现金收入比85.95%，较2017年有所提升，但公司收现质量仍较差。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金净流出289.94万元。投资活动现金流入1.46亿元。投资活动现金流出1.49亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流量净流出14.72亿元。筹资活动现金流入8.81亿元，主要由取得借款收到的现金4.71亿元和发行债券收到的现金3.50亿元构成。筹资活动现金流出23.54亿元，主要由偿付债务支付的现金21.46亿元构成。

2019年1~3月，公司经营活动现金净流出1.19亿元。公司投资活动现金流量净流出0.18

亿元。筹资活动现金流量净流入7.73亿元。其中取得借款收到的现金4.70亿元、发行债券收到的现金6.00亿元。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金2.74亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较小，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续获得有力外部支持，公司整体偿债风险很低。

短期偿债能力方面，2018年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别降至356.86%和226.53%。公司非受限现金类资产8.86亿元，为同期短期债务的1.41倍，公司非受限现金类资产对短期债务保障能力较好。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为382.81%和251.83%，均较2018年底有所增长。公司短期偿债压力较小。

2018年，公司EBITDA为5.49亿元，同比增长5.22%。公司调整后全部债务为EBITDA的3.73倍，较2017年有所减少，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度52.28亿元，未使用额度22.88亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2018年底，公司对外担保余额9.53亿元，担保比率为17.05%，主要为国有企业担保，或有负债风险可控。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额92.60亿元，同比下降2.06%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中流动资产占71.89%、资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的90.88%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计55.72亿元，同比上升6.17%，主要系未分配利润增加所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比83.57%，所有者权益稳定性好。

截至2018年底，母公司负债合计36.88亿元，同比下降12.32%，主要系母公司一年内到期的非流动负债和长期借款等减少所致。其中非流动负债占55.60%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的79.77%，占比一般。

2018年，母公司利润总额为3.24亿元，同比增长13.98%，主要系接受政府补助规模较大所致，是合并报表利润总额的1.06倍。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券短期偿债压力较小，未来集中偿付压力较小。

截至2019年3月底，公司一年内到期债券余额1.20亿元。2018年底，公司非受限现金类资产8.86亿元，为一年内到期债券余额的7.38倍，保障能力较强。若考虑“19阜阳交投MTN001”于2022年回售，公司存续债券未来代偿峰值将发生于2022年，为6.00亿元。2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为27.91亿元、7.33亿元和5.49亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体保障能力较强，公司存续债券集中兑付压力较小。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

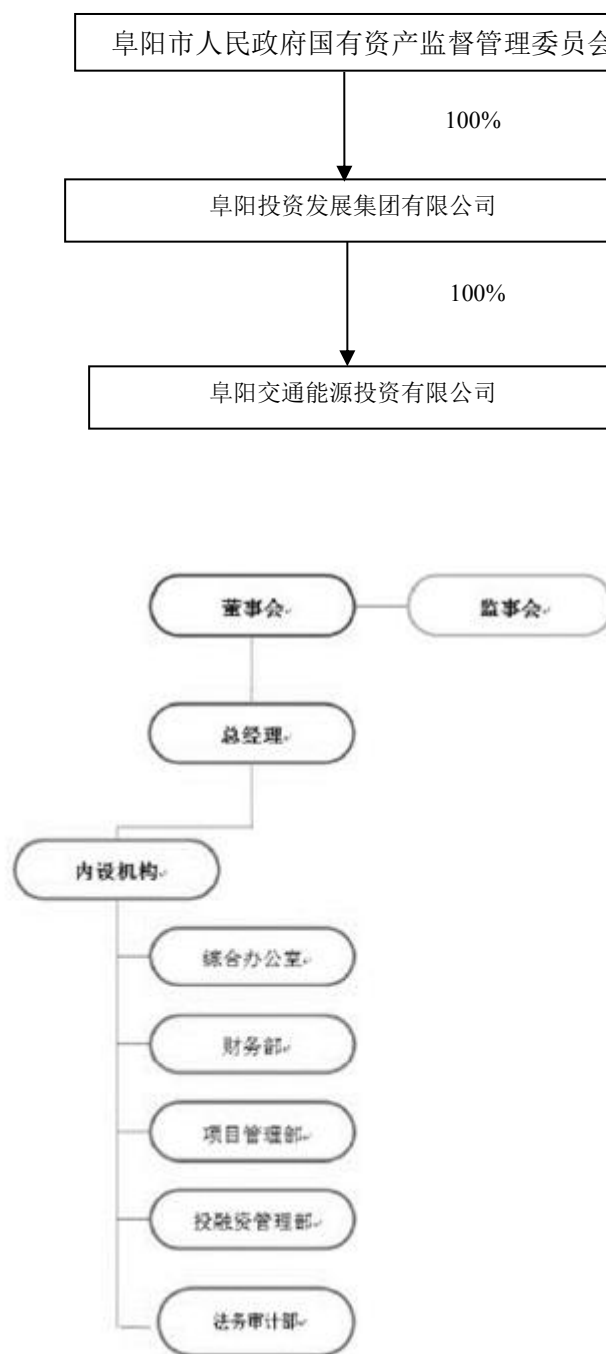
项 目	2019年6月
一年内到期债券余额	1.20
未来待偿债券本金峰值	6.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	7.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.22
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.91

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“19阜阳交投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
1	阜阳金阳事业发展有限公司	城市投资建设	100.00		设立
2	阜阳市盛鑫房地产开发有限公司	房地产开发与经营	100.00		收购
3	安徽省新路建设工程集团有限责任公司	建筑施工	100.00		收购
4	安徽同鑫道路工程特种技术发展有限公司	道路新材料销售		100.00	收购
5	安徽正鑫工程检测有限责任公司	建筑施工		100.00	收购
6	阜阳市顺鑫工程劳务有限责任公司	劳务公司		100.00	收购
7	安徽茂诚路桥工程有限公司	建筑施工		100.00	收购
8	安徽安鑫建设工程有限公司	建筑施工		92.87	收购
9	安徽省路虹建设工程有限公司	建筑施工		98.30	收购
10	阜阳市公共交通总公司	交通运输	100.00		收购
11	怀远县新路建设开发有限公司	PPP 项目公司		97.44	设立
12	阜阳市颍东区新路鼎盛建设开发有限责任公司	PPP 项目公司		96.81	设立
13	安徽新路建设工程咨询有限公司	咨询公司		100.00	设立
14	阜阳市新路诚创建设开发有限责任公司	PPP 项目公司		100.00	设立
15	阜阳交投实业发展有限公司	投资	57.13		设立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.22	16.26	9.05	15.40
资产总额(亿元)	93.88	101.22	101.89	109.87
所有者权益(亿元)	49.51	52.15	55.66	55.91
短期债务(亿元)	0.30	2.39	6.28	7.33
长期债务(亿元)	28.00	30.76	13.81	20.81
调整后长期债务(亿元)	28.00	30.76	14.20	21.20
全部债务(亿元)	28.30	33.15	20.08	28.14
调整后全部债务(亿元)	28.30	33.15	20.47	28.52
营业收入(亿元)	12.46	10.48	14.52	3.20
利润总额(亿元)	1.63	2.80	3.05	0.25
EBITDA(亿元)	2.22	5.21	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	4.51	-2.86	7.33	-1.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.31	3.20	2.32	--
存货周转次数(次)	0.58	0.42	0.50	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.11	0.14	--
现金收入比(%)	104.71	76.72	85.95	113.52
应收类款项/资产总额(%)	35.68	41.14	42.55	40.52
营业利润率(%)	2.07	-0.32	4.26	-3.52
总资本收益率(%)	2.11	5.11	6.18	1.19
调整后总资本收益率(%)	2.11	5.11	6.15	0.30
净资产收益率(%)	3.32	4.97	5.25	1.79
长期债务资本化比率(%)	36.13	37.10	19.88	27.12
调整后长期债务资本化比率(%)	36.13	37.10	20.32	27.49
全部债务资本化比率(%)	36.37	38.86	26.52	33.48
调整后全部债务资本化比率(%)	36.37	38.86	26.89	33.78
资产负债率(%)	47.27	48.48	45.38	49.11
流动比率(%)	655.34	676.00	356.86	382.81
速动比率(%)	446.02	476.74	226.53	251.83
经营现金流动负债比(%)	37.95	-22.90	31.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.75	6.36	3.66	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.75	6.36	3.73	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款；3.调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

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 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 4-3 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