

信用等级公告

联合〔2019〕1612号

联合资信评估有限公司通过对潜山市潜润投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持潜山市潜润投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA-，“18潜山债/18潜山债”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
二〇一九年六月二十一日



潜山市潜润投资控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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 | 担保方级别 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------------|-------|-----------|-------|--------|--------|
| 18 潜山债/ 18 潜山债 | 10 亿元 | 2025/1/19 | AAA | AAA | AAA |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 4.32 | 2.05 | 6.62 |
| 资产总额(亿元) | 47.42 | 51.93 | 65.67 |
| 所有者权益(亿元) | 40.50 | 41.89 | 40.93 |
| 短期债务(亿元) | 1.52 | 1.61 | 0.84 |
| 长期债务(亿元) | 5.11 | 8.01 | 18.67 |
| 全部债务(亿元) | 6.63 | 9.61 | 19.51 |
| 营业收入(亿元) | 4.37 | 7.09 | 6.96 |
| 利润总额(亿元) | 0.62 | 1.04 | 1.06 |
| EBITDA(亿元) | 0.77 | 1.12 | 1.12 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.89 | -5.30 | -6.22 |
| 营业利润率(%) | 16.67 | 16.67 | 16.67 |
| 净资产收益率(%) | 1.53 | 2.49 | 2.59 |
| 资产负债率(%) | 14.58 | 19.33 | 37.68 |
| 全部债务资本化比率(%) | 14.07 | 18.67 | 32.28 |
| 流动比率(%) | 2621.59 | 2544.33 | 1071.23 |
| 经营现金流动负债比(%) | -216.08 | -261.45 | -102.41 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.62 | 8.56 | 17.38 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.18 | 13.87 | 17.79 |

注：长期应付款调整至长期债务核算

分析师：马玉丹 张 依

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

潜山市潜润投资控股集团有限公司（原名安徽潜山县投资有限公司，以下简称“公司”）是潜山市重要的城市建设主体。跟踪期内，潜山市在国家新一轮撤县设市中成为了安徽省首家获批的县级市，主要经济指标保持增长态势，为公司经营发展提供了有利的外部环境；潜山市政府在债务置换方面给予公司持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司债务规模大幅增长、应收类款项规模持续扩大、经营活动现金流量净额持续为负等因素对其信用水平带来的不利影响。

“18 潜山债/18 潜山债”设置了本金分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。“18 潜山债/18 潜山债”由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保集团主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“18 潜山债/18 潜山债”本息偿付的安全性。

随着潜山市撤县设市，城镇化建设进程提速，公司作为潜山市重要的城市建设主体，业务规模有望扩大。自 2019 年 6 月 1 日起，公司不再承担政府举债融资职能，有利于缓解公司的筹资压力。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⁻，“18 潜山债/18 潜山债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，安庆市经济稳定发展，潜山市在国家新一轮撤县设市中成为了安徽省首家获批的县级市，且主要经济指标保持增长态势，公司外部发展环境良好。

2. 自 2019 年 6 月 1 日起，公司不再承担政府举债融资职能，有利于缓解公司的筹资压力。
3. “18 潜山债/18 潜山债”设置了本金分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。
4. 三峡担保集团为“18 潜山债/18 潜山债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了其本息偿付的安全性。

关注

1. 公司代建业务回款效率较低，收入实现质量较差；应收类款项规模持续扩大，对公司资金形成明显占用，其他应收款中 2.20 亿元预计无法回收，已全额计提坏账准备，公司资产质量一般。
2. 受集中支付拆迁款影响，公司经营活动现金流量净额持续为负，且净流出规模持续增长。

声 明

一、本报告引用的资料主要由潜山市潜润投资控股集团有限公司（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。

潜山市潜润投资控股集团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”）关于潜山市潜润投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）以及“18潜山债/18潜山债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2018年8月10日，安徽省人民政府（办公厅）发布了《安徽省人民政府关于撤销潜山县设立县级潜山市的通知》，通知撤销潜山县，设立县级潜山市，以原潜山县的行政区域为潜山市行政区域，潜山市人民政府驻梅城镇潜阳路370号；潜山市由省直辖，安庆市代管。

2018年12月28日，潜山市人民政府下发了《潜山市人民政府关于安徽潜山县投资有限公司名称住所变更的决定》（潜政秘〔2018〕30号），公司进行了公司名称、住所的变更，并于2018年12月29日取得了新的《营业执照》，公司名称变更为“潜山市潜润投资控股集团有限公司”。跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至2018年底，公司注册及实收资本均为15.00亿元，潜山市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额65.67亿元，所有者权益40.93亿元。2018年公司实现营业收入6.96亿元，利润总额1.06亿元。

公司注册地址：安徽省潜山经济开发区潜阳路0077号；法定代表人：洪飞。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“18潜山债/18潜山债”，债券余额10.00亿元，债券详情参见表1。

表1 跟踪评级债券基本信息(单位:亿元、年、%)

| 债券简称 | 余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|-------------|----|-----------|----|------|
| 18潜山债/18潜山债 | 10 | 2018/1/19 | 7 | 6.98 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2018年1月发行的10.00亿元“18潜山债/18潜山债”为七年期固定利率债券，按年付息，分期还本，在债券存续期的第3—7年，每年偿还20%的本金。根据公司公告，公司已按时足额支付“18潜山债/18潜山债”跟踪期内利息。

“18潜山债/18潜山债”募集资金中的6.30亿元用于潜山市保障性安居工程（以下简称“募投项目”）建设，3.70亿元用于补充流动资金。截至2019年4月底，“18潜山债/18潜山债”募集资金已使用7.43亿元，主要为支付募投项目工程款以及补充公司流动资金。募投项目原计划于2019年2月底竣工验收，但截至2019年4月底，项目投资进度不达预期，工程进展滞后。联合资信将持续关注募投项目后续投资和收益进展情况。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领中国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，中

国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，中国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，中国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，中国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，中国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万

亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世

界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设 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。

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，城投公司快速增加，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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公司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，依法依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》国办发〔2019〕6 号 | 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。 |
| 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〔2019〕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

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公司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。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是潜山市重要的城市建设主体，其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。

安庆市

根据《2018 年安庆市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，安庆市实现地区生产总值（GDP）1708.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.8%，增速同比有所回落；三次产业比例由 11.3:48.5:40.2 调整为 10.4:49.9:39.7；人均生产总值 41088 元。

固定资产投资方面，2018 年，安庆市全社会固定资产投资同比增长 12.6%，主要系第一

产业和第二产业投资增长带动；房地产开发投资 188.16 亿元，增长 15.8%。

财政收入方面，根据《安庆市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年安庆市全市财政一般公共预算收入为 308.9 亿元，增长 6.2%；地方财政一般公共预算收入 133.2 亿元，同比增长 10.1%；政府性基金收入 177.3 亿元。

潜山市

根据潜山市人民政府官方网站发布的《政府工作报告》（2019 年 1 月 5 日），2018 年潜山市预计实现地区生产总值同比增长 8.5%，固定资产投资增长 13%，社会消费品零售总额增长 13%，主要经济发展指标均呈稳定增长趋势。

财政收入方面，2018 年潜山市实现一般公共预算收入 13.08 亿元，同比增长 10.0%；政府性基金预算收入完成 14.75 亿元，同比增长 5.3%。

总体看，跟踪期内，安庆市经济稳定发展，潜山市获批撤县设市，主要经济指标保持增长态势，对公司经营发展提供了有利的外部环境。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为潜山市重要的城市建设主体，持续获得潜山市政府的支持。2018 年，公司获得政府债务置换资金 1.35 亿元，计入“资

本公积”，截至 2018 年底，公司政府性债务已置换完毕。

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G1034082400005530V），截止 2019 年 3 月 14 日，公司本部无未结清或已结清关注类或不良类信贷记录，公司信用记录良好。

七、管理分析

2018 年 11 月 23 日，公司依据潜山市国有资产监督管理委员会《关于储建军等同志任职的通知》（国资办〔2018〕20 号），免去葛满生同志公司董事职务，免去赵婷婷公司监事职务，任命储建军同志为公司董事，唐柱伟同志为公司监事。上述人员变动对公司日常管理、经营及偿债能力无不利影响。跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务仍以代建业务为主。2018 年，公司实现营业收入 6.96 亿元，同比下降 1.85%；毛利率取决于固定加成比例，稳定为 16.67%。

表 3 公司营业收入和毛利率情况 (单位: 万元、%)

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 代建项目 | 70947.70 | 100.00 | 16.67 | 69637.65 | 100.00 | 16.67 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

2018 年，公司代建业务模式未发生变化。业务模式方面，经潜山市人民政府授权（潜政秘〔2009〕140 号），公司本部及下属两家公司分别与潜山市财政局签订了《代建工程项目及回购框架协议》，协议约定公司本部及子公司根据潜山市的总体规划接受市政府委派的建设项目，并负责筹集建设资金和实施资金管理。

项目建设期间，公司同潜山市财政局每年就当年所建设的各工程项目的实际投资额进行结算，按年度投资额加成 20% 确认年度代建项目收入，并全额结转代建项目投资成本。项目竣工验收后，公司将项目移交给潜山市财政局，并与其进行资金结算，项目决算价格仍按照工程项目总投资的 20% 计算。

从账务处理和款项回流看，项目在年度结

算确认收入的同时确认对应潜山市财政局的应收账款，项目竣工验收后与潜山市财政局进行资金结算时相应冲减。2018年，公司实现代建业务收入6.96亿元，同比略有下降。同期，公司收到潜山市财政局支付的代建工程款5.75亿元，回款情况有所改善。

2018年底，公司代建业务在建项目主要包括潜山市农村道路畅通工程、G105潜山野寨至桃花铺段道路改建工程等道路建设工程；代建业务在建项目计划总投资41.00亿元，已完成投资18.20亿元。2019年5月17日，潜山市人

民政府发布了《关于潜山市潜润投资控股集团有限公司不再承担地方政府举债融资职能的公告》，称公司原承担的政府性债务已通过纳入年度财政预算等方式妥善处置，自2019年6月1日起，公司不再承担政府举债融资职能。此后，棚户区改造类代建项目建设资金将由公司通过申请省财政发行的棚户区改造项目专项债券资金解决；道路类在建项目建设资金将来源于潜山市财政局拨付的代建工程款，公司代建业务后续资金压力不大。

表4 截至2018年底公司代建业务在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 项目类型 | 建设周期 | 计划总投资 | 已投资 | 已回款 |
|---------------------|------|------------|-----------|-----------|----------|
| 潜山市南外环安置房建设工程 | 代建 | 2012—2018年 | 29452.00 | 21802.60 | 5666.25 |
| 皖国东路二三标段道路工程 | 代建 | 2012—2018年 | 22000.00 | 20264.85 | 5444.08 |
| G105潜山野寨至桃花铺段道路改建工程 | 代建 | 2014—2018年 | 96000.00 | 31640.80 | 4500.00 |
| 潜山市二乔公园建设工程 | 代建 | 2014—2018年 | 15400.00 | 3848.65 | 3800.00 |
| 潜山市农村道路畅通工程 | 代建 | 2016—2018年 | 140000.00 | 69107.22 | 36897.86 |
| 潜山市S361公路改建工程 | 代建 | 2017—2019年 | 22000.00 | 3358.22 | -- |
| 潜山市老城区棚户区改造项目 | 代建 | 2018—2020年 | 85104.00 | 32008.20 | 28423.37 |
| 合计 | | | 409956.00 | 182030.54 | 84731.56 |

资料来源：公司提供

2018年底，公司自营在建项目包括城南新区、旅游度假区等保障性住房工程（即募投项目），计划总投资6.74亿元，已完成投资4.21

亿元，尚需投资2.53亿元。募投项目建设资金主要来源于“18潜山债/18潜山债”募集资金，公司后续筹资压力不大。

表6 截至2018年底公司自营在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 建设周期 | 计划总投资 | 已投资 |
|-----------------|------------|----------|----------|
| 城南新区保障性住房安居工程项目 | 2017—2019年 | 21510.64 | 15359.58 |
| 旅游度假区保障性安居工程项目 | 2017—2019年 | 45924.07 | 26739.26 |
| 合计 | | 67434.71 | 42098.84 |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司代建项目收入略有下降，回款情况有所改善；未来，公司将不再承担政府举债融资职能，能够有效降低公司的筹资压力。

3. 未来发展

近年来，潜山市大力开展城市基础设施建设，着重加强对老城区、国省道重要节点风貌

塑造，以及城南新区的开发建设，公司作为潜山市基础设施主要代建主体，承担着其中工程建设管理的重要任务。未来，公司将按照“十三五”规划和潜山市十四次党代会总体部署，创新运营模式，布局实体经济，提升自身造血能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年合并财务报表，华普天健会计师事务所（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。

2018年底，公司纳入合并范围内的子公司2家，较2017年底未发生变化¹，公司财务报表可比性强。

截至2018年底，公司资产总额65.67亿元，所有者权益40.93亿元。2018年，公司实现营业收入6.96亿元，利润总额1.06亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额65.67亿元，同比增长26.47%，主要系货币资金及存货增长所致。构成上，流动资产占99.10%，非流动资产占0.90%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2017年 | | 2018年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 51.62 | 99.42 | 65.08 | 99.10 |
| 货币资金 | 2.05 | 3.95 | 6.62 | 10.07 |
| 应收票据及应收账款 | 11.51 | 22.16 | 12.62 | 19.22 |
| 其他应收款 | 3.79 | 0.96 | 6.33 | 9.64 |
| 存货 | 33.78 | 65.06 | 38.67 | 58.88 |
| 非流动资产 | 0.30 | 0.58 | 0.59 | 0.90 |
| 长期股权投资 | 0.30 | 0.58 | 0.35 | 0.54 |
| 资产合计 | 51.93 | 100.00 | 65.67 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动资产65.08亿元，同比增长26.07%，主要系货币资金及存货增长。流动资产中，货币资金6.62亿元，同比增长222.35%，主要系发行债券募集资金，货币资金

¹ 2018年12月20日，潜山市人民政府下发《潜山市人民政府关于潜山县开源资产管理有限公司等企业股权划转的决定》（潜政秘〔2018〕27号），决定将潜山市古皖传统村落建筑发展有限公司等3家公司全部股权无偿划转至公司，并于2018年12月25日完成工商变更。由于工商变更日临近期末，公司暂未将上述3家公司纳入合并范围。

中3.82亿元使用受限，系保证金及定期存单；应收账款（公司无应收票据）12.62亿元，同比增长9.69%，均为应收潜山市财政局代建项目款；存货38.67亿元，同比增长14.46%，主要系新增土地整理成本，2018年底公司存货包括土地使用权29.19亿元（同比减少3.37亿元系土地资产划出所致）、自建项目成本2.92亿元和土地整理成本6.56亿元。

2018年底，公司其他应收款为6.33亿元，同比增长67.11%，主要为新增与潜山市财政局往来款4.07亿元。2018年，公司累计对其他应收款计提坏账准备2.45亿元，计提比例27.88%。从集中度看，2018年底公司其他应收款前五名占款单位余额占其他应收款期末余额的74.66%，集中度较高，除潜山县汇丰融资担保有限公司（以下简称“汇丰担保”）、合肥神龙变压器有限责任公司（以下简称“神龙变压器”）外，主要是应收潜山市政府机构或国有企业的往来款或暂借款，款项回收风险较小。公司其他应收款中，应收汇丰担保、神龙变压器等公司款项预计无法收回，已全额计提坏账准备，详见表8。

表7 2018年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

| 名称 | 余额 | 性质 | 账龄 | 占比 | 坏账准备 |
|---------------|-------------|-----------|-----------|--------------|-----------|
| 潜山市财政局 | 4.07 | 往来款 | 1年以内 | 21.91 | -- |
| 潜山县汇丰融资担保有限公司 | 0.90 | 暂借款 | 5年以上 | 14.47 | 0.90 |
| 天柱山旅游度假区管委会 | 0.59 | 往来款 | 2-4年 | 13.49 | -- |
| 合肥神龙变压器有限责任公司 | 0.50 | 暂借款 | 4-5年 | 8.08 | 0.50 |
| 天柱山旅游发展有限公司 | 0.49 | 暂借款 | 1-5年 | 7.51 | -- |
| 合计 | 6.55 | -- | -- | 74.66 | -- |

资料来源：公司审计报告

表8 2018年底公司单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款情况（单位：亿元、%）

| 名称 | 余额 | 计提比例 | 计提理由 |
|---------------|------|--------|-----------------------|
| 潜山县汇丰融资担保有限公司 | 0.90 | 100.00 | 欠款人经营困难，款项短期收回的可回收性较低 |
| 合肥神龙变压器有限责任公司 | 0.50 | 100.00 | 预计无法收回 |

| | | | |
|----------------|-------------|-----------|-----------------------------|
| 潜山康博粮油食品工业有限公司 | 0.25 | 100.00 | 该企业实际控制人涉嫌金融犯罪，已被刑拘，款项可回收性小 |
| 安徽省北斗工贸有限公司 | 0.17 | 100.00 | 预计无法收回 |
| 安徽凯龙电器设备有限公司 | 0.15 | 100.00 | 预计无法收回 |
| 潜山县中焜服饰有限公司 | 0.16 | 100.00 | 预计无法收回 |
| 安徽皖峰蜂业集团有限公司 | 0.07 | 100.00 | 预计无法收回 |
| 合计 | 2.20 | -- | -- |

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司非流动资产主要由长期股权投资构成。公司长期股权投资 0.35 亿元，同比增长 17.18%，主要系增加对联营企业潜山县金牛建设有限公司投资所致。

受限资产方面，2018 年底，公司受限资产价值合计 9.58 亿元，包括货币资金（3.82 亿元）和土地使用权（5.76 亿元），受限资产占资产总额的比重为 14.59%，受限比例一般。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，其中存货及应收类款项占比高。代建业务回款效率较低，应收类款项规模持续扩大，对公司资金形成明显占用，其中，部分款项回收风险较大，公司已全额计提坏账准备；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 40.93 亿元，同比下降 2.30%，主要系资本公积下降所致，公司所有者权益构成与 2017 年底相比变化不大。2018 年，公司资本公积增加 1.35 亿元政府债务置换资金，减少 3.37 亿元土地资产，2018 年底公司资本公积为 20.63 亿元。

跟踪期内，因土地资产划出，公司所有者权益有所下降，稳定性较一般。

负债

2018 年底，公司负债总额 24.75 亿元，同比大幅增长 146.60%，主要系其他应付款及应付债券增长所致；其中，非流动负债占 75.45%，

较 2017 年略有下降，公司负债构成仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 6.08 亿元，同比增长 199.44%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债构成以一年内到期的非流动负债和其他应付款为主。2018 年底，公司其他应付款 5.24 亿元，同比增加 4.82 亿元，主要系新增对潜山市财政局往来款所致；公司一年内到期的非流动负债 0.84 亿元，同比下降 47.82%。

2018 年底，公司非流动负债 18.67 亿元，同比增长 133.21%，主要系发行 10.00 亿元“18 潜山债/18 潜山债”；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018 年底，公司长期借款 8.41 亿元，同比增长 16.56%，主要系信用贷款和应收账款质押借款增长；构成上，公司长期借款包括信用借款 1.80 亿元和质押借款 6.61 亿元，质押物为公司应收账款；公司应付债券 10.00 亿元，系“18 潜山债/18 潜山债”余额；公司长期应付款 0.26 亿元，同比下降 66.83%，均系有息拆借，本报告将其调整至长期债务计算。

2018 年底，公司全部债务 19.51 亿元，同比增长 102.93%。其中，短期债务占 4.30%、长期债务占 95.70%，长期债务占比较 2017 年底有所提升，公司债务结构仍以长期债务为主。2019-2021 年，公司到期债务规模分别为 0.84 亿元、3.80 亿元和 2.84 亿元。

从债务指标上看，2018 年底，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为 37.68%、32.28%和 31.33%，较 2017 年底均大幅上升。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|
| 短期债务 | 1.61 | 0.84 |
| 长期债务 | 8.01 | 18.67 |
| 全部债务 | 9.61 | 19.51 |
| 资产负债率 | 19.33 | 37.68 |
| 全部债务资本化比率 | 18.67 | 32.28 |
| 长期债务资本化比率 | 16.05 | 31.33 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：长期应付款调整至长期债务核算

总体看，跟踪期内，因发行债券和往来款增加，公司负债规模大幅增长，以长期为主，整体债务负担有所上升。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入6.96亿元，同比下降1.85%，同期，公司营业利润率保持稳定。

2018年，公司期间费用836.86万元，同比增长5.60%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。2018年，公司利润总额1.06亿元，同比增长1.72%。

从主要盈利指标看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.86%和2.59%，分别同比变化-0.32和0.10个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 7.09 | 6.96 |
| 营业利润 | 1.04 | 1.06 |
| 利润总额 | 1.04 | 1.06 |
| 营业利润率 | 16.67 | 16.67 |
| 总资本收益率 | 2.18 | 1.86 |
| 净资产收益率 | 2.49 | 2.59 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司营业收入略有下降，各项盈利指标同比变化不大，公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018年，公司经营活动现金流入量10.56亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金5.75亿元，主要为潜山市财政局支付的代建项目款，同期，公司现金收入比82.50%，同比提升48.91个百分点，公司收入实现质量有所改善。2018年，公司经营活动现金流出量为16.78亿元，其中，购买商品、

接受劳务支付的现金14.41亿元，主要系对农村道路畅通工程、城南新区及旅游度假区保障性住房安居工程等项目支出以及对棚户区改造项目土地征拆支出；公司支付其他与经营活动有关的现金2.37亿元，主要系往来款支出。2018年，因集中支付土地征拆款，公司经营活动产生的现金净流出规模进一步扩大至6.22亿元。

投资活动现金流方面，2018年，公司投资活动现金流量仍较小，以利息收入和长期股权投资、企业间资金拆借现金流出为主。2018年，公司投资活动现金流量净额为-0.40亿元。

筹资活动现金流方面，2018年，公司筹资活动产生的现金流入系取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；现金流出为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2018年，因发行债券，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅增长至11.18亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|------------|-------|-------|
| 经营活动现金流入 | 2.54 | 10.56 |
| 经营活动现金流出 | 7.84 | 16.78 |
| 经营活动现金流量净额 | -5.30 | -6.22 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.21 | -0.40 |
| 筹资活动现金流量净额 | 3.25 | 11.18 |
| 现金收入比 | 33.59 | 82.50 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内公司收入实现质量有所改善，受集中支付拆迁款影响，经营活动现金持续净流出；未来公司将不再承担代建业务融资职能，且自营项目建设资金主要来源于已发行债券募集资金，公司整体融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为1071.23%和434.81%，较2017年底均明显下降，但仍保持在很高水平。公司经营现金流动负债比为负，经营性净现金流对流动负债无保障能力。2018

年底，公司现金类资产 6.62 亿元，相当于短期债务的 7.89 倍，公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 1.12 亿元，保持稳定；同期，公司 EBITDA 利息倍数为 17.79 倍，全部债务/EBITDA 为 17.38 倍，公司长期偿债能力指标一般。

公司当前无可用授信额度，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额总计 2.00 亿元，担保比率为 4.89%，被担保单位为安徽省潜山经济开发区投资发展有限公司（以下简称“潜山经投”）。潜山经投是安徽省潜山经济开发区管委会下的平台公司，主要负责潜山经济开发区内的城镇综合开发、城镇化建设、市政工程建设等业务。潜山经投贷款承建项目为“潜山经济开发区北部片区市政道路建设工程”，相关项目子项目已有部分建设完工，未完工部分正积极推进。公司担保比率较低，被担保机构为县内国有企业，公司或有负债风险可控。

综合考虑到公司持续获得潜山市政府在债务置换方面的支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额44.73亿元，同比增长10.83%，母公司资产总额占公司资产总额的68.11%。母公司资产中，流动资产42.26亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产2.48亿元，主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司负债合计10.87亿元，同比增长141.56%，构成上以应付债券形成的非流动负责为主。2018年底，母公司资产负债率24.30%，债务负担一般。

2018年，母公司实现营业收入0.71亿元，占公司同期收入比重较小，公司收入主要来源于下属子公司；母公司实现利润总额0.02亿元，占公司同期利润总额的1.89%。

十、存续期债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券“18潜山债/18潜山债”债券余额10.00亿元。2018年，公司 EBITDA和经营活动现金流入量分别为1.12亿元和10.56亿元，分别为“18潜山债/18潜山债”债券余额的0.11倍和1.06倍，公司经营活动现金流入量对“18潜山债/18潜山债”余额的保障程度一般。“18潜山债/18潜山债”设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第3—7年，每年偿还20%的本金。2018年，公司 EBITDA和经营活动现金流入量分别为“18潜山债/18潜山债”分期偿付本金2.00亿元的0.56倍和5.28倍，公司经营活动现金流入量对公司存续债券余额分期偿付本金的保障程度较好。

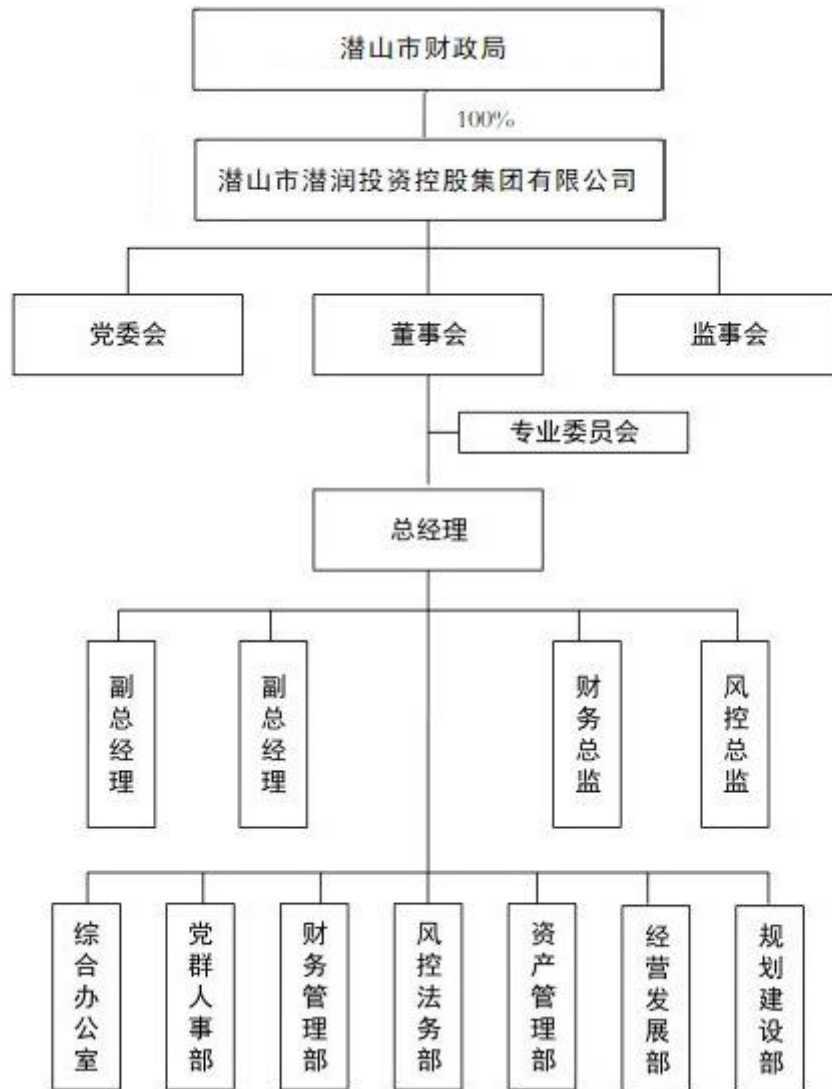
“18潜山债/18潜山债”募集资金10.00亿元，其中6.30亿元用于募投项目建设。根据募投项目可研报告测算，项目建成后在“18潜山债/18潜山债”存续期内预计可带来收入合计约6.93亿元，预期净收益为6.87亿元，对“18潜山债/18潜山债”用于募投项目建设部分保障倍数分别为1.10倍和1.09倍。截至2019年4月底，项目投资进度不达预期，工程进展滞后。联合资信将持续关注募投项目后续投资和收益进展情况。

“18潜山债/18潜山债”由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18潜山债/18潜山债”本息偿付的安全性。

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⁺，“18潜山债/18潜山债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年底公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 4.32 | 2.05 | 6.62 |
| 资产总额(亿元) | 47.42 | 51.93 | 65.67 |
| 所有者权益(亿元) | 40.50 | 41.89 | 40.93 |
| 短期债务(亿元) | 1.52 | 1.61 | 0.84 |
| 长期债务(亿元) | 5.11 | 8.01 | 18.67 |
| 全部债务(亿元) | 6.63 | 9.61 | 19.51 |
| 营业收入(亿元) | 4.37 | 7.09 | 6.96 |
| 利润总额(亿元) | 0.62 | 1.04 | 1.06 |
| EBITDA(亿元) | 0.77 | 1.12 | 1.12 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.89 | -5.30 | -6.22 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.61 | 0.78 | 0.58 |
| 存货周转次数(次) | 0.13 | 0.18 | 0.16 |
| 总资产周转次数(次) | 0.10 | 0.14 | 0.12 |
| 现金收入比(%) | 118.23 | 33.59 | 82.50 |
| 营业利润率(%) | 16.67 | 16.67 | 16.67 |
| 总资本收益率(%) | 1.63 | 2.18 | 1.86 |
| 净资产收益率(%) | 1.53 | 2.49 | 2.59 |
| 长期债务资本化比率(%) | 11.21 | 16.05 | 31.33 |
| 全部债务资本化比率(%) | 14.07 | 18.67 | 32.28 |
| 资产负债率(%) | 14.58 | 19.33 | 37.68 |
| 流动比率(%) | 2621.59 | 2544.33 | 1071.23 |
| 速动比率(%) | 813.96 | 879.43 | 434.81 |
| 经营现金流流动负债比(%) | -216.08 | -261.45 | -102.41 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.18 | 13.87 | 17.79 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.62 | 8.56 | 17.38 |

注：长期应付款调整至长期债务核算；短期债务加长期债务不等于全部债务系四舍五入

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 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 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 | |
| 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% |

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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 |