信用等级公告

联合〔2019〕1460号

联合资信评估有限公司通过对绍兴市上虞区交通投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市上虞区交通投资有限公司主体长期信用等级为AA，“07虞交通债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

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

绍兴市上虞区交通投资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
07 虞交通债	8 亿元	2022-08-09	AAApi	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 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	11.35	6.33	8.89
资产总额(亿元)	180.84	179.10	239.55
所有者权益(亿元)	99.55	99.57	151.63
短期债务(亿元)	38.08	34.77	18.41
长期债务(亿元)	32.14	35.11	36.23
全部债务(亿元)	70.22	69.87	54.64
营业收入(亿元)	3.76	4.08	2.55
利润总额(亿元)	4.47	0.03	0.74
EBITDA(亿元)	7.40	1.69	2.46
经营性净现金流(亿元)	13.28	0.33	1.80
营业利润率(%)	29.74	37.36	28.94
净资产收益率(%)	4.48	0.02	0.48
资产负债率(%)	44.95	44.41	36.70
全部债务资本化比率(%)	41.36	41.24	26.49
流动比率(%)	267.48	285.16	345.07
经营现金流动负债比(%)	30.39	0.83	3.82
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	41.42	22.21
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	1.24	1.18

注：1. 将其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算；2. 将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算

分析师

文 中　马 颖

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了跟踪期内，公司作为上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，在资产划拨及财政贴息等方面获得上虞区政府有力支持。跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，债务负担明显下降。同时联合资信也关注到，公司利润对投资收益依赖程度高、短期偿付压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

“07 虞交通债”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）提供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，中国农业银行主体长期信用等级为AAApi，其担保显著提升了“07 虞交通债”偿付的安全性。

未来随着上虞区经济的持续发展，交通基础设施建设投入的增加，公司有望持续稳定发展，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，“07虞交通债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，上虞区经济持续增长，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，跟踪期内获得上虞区政府在资产划拨及财政贴息等方面的有力支持。
3. 跟踪期内，公司获得上虞区政府大规模土地及房屋资产划拨，带动资产及所有者权益快速增长，债务负担明显下降。
4. 中国农业银行担保实力极强，其担保显著提升了“07虞交通债”偿付的安全性。

关注

1. 公司资产中存货、其他应收款和其他非流动资产占比较高，存货中部分土地资产进行了抵押，资产流动性较弱。
2. 公司利润对投资收益依赖程度高。
3. 公司存在较大的短期偿付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市上虞区交通投资有限公司（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。

绍兴市上虞区交通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关于绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为10000.00万元，唯一股东是绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“上虞交通集团”），实际控制人为绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）。

截至 2018 年底，公司资产总额 239.55 亿元，所有者权益合计 151.63 亿元（含少数股东权益-1.41 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 2.55 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：绍兴市上虞区百官街道市民大道 678 号第八层 811-812 室；法定代表人：朱国彪。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“07虞交通债”，债券余额为8.00亿元，跟踪期内公司已按时足额支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
07 虞交通债	8.00	2007-08-09	15	5.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“07虞交通债”募集资金全部用于上虞区交通基础设施建设项目，截至2018年底，募集资金已按计划使用完毕；募投项目中，除上虞市虞北运河及码头船闸工程仍处于暂停实施阶段外，其余募投项目均已完工或处于竣工决算阶段。

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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我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，我国国内生产总值（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全国，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，我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，我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，全国固定资产投资（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，全国房地产开发投资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，全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，全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，全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，我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，一般贸易进出口占我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，我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%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我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，我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，我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，我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年我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；我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，我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，我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年我国GDP增速在6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

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	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

	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》国发办〔2019〕6号	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

资源来源：联合资信综合整理

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年下半年来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

公司作为上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

（1）绍兴市概况

根据《2018年绍兴市国民经济与社会发展统计公报》，初步核算，2018年，绍兴市生产总值（GDP）5417亿元，比上年增长7.1%。其中第一产业增加值196亿元，增长2.3%；第二产业增加值2612亿元，增长6.9%；第三产业增加值2609亿元，增长7.7%。三次产业增加值结构由上年的4.0：48.8：47.2调整为3.6：48.2：48.2。人均生产总值107853元，按可比价计算，比上年增长6.6%。

2018年，绍兴市固定资产投资比上年增长1.9%，其中民间投资增长20.2%，占全部投资比重69.7%；交通投资、高新技术产业投资分别比上年增长28.1%、22.9%。

2018年，绍兴市房地产开发投资798亿元，比上年增长17.7%；其中，住宅投资634亿元，增长26.0%。商品房销售面积1068万平方米，销售额1210亿元，比上年分别增长2.8%和29.5%。

2018年，绍兴市财政总收入812亿元，比上年增长15.1%，其中一般公共预算收入501亿元，增长16.2%。一般公共预算支出557亿元，增长18.5%。其中民生支出432亿元，占一般公共预算支出比重77.7%，增长17.0%。

（2）上虞区概况

根据《2018年绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018年上虞区

实现地区生产总值916.52亿元，按可比价计算增长7.4%，增幅比绍兴市平均高0.3个百分点。按户籍人口计算，人均生产总值117380元，增长7.4%。从三大产业看，第一产业实现增加值46.58亿元，增长2.4%；第二产业实现增加值471.77亿元，增长6.8%；第三产业实现增加值398.17亿元，增长8.8%。

2018年，上虞区固定资产投资下降11.1%，其中交通运输投资、生态环境和公共设施投资、高新技术产业投资分别下降12.4%、17.7%、19.3%；民间投资增长5.2%。

2018年，上虞区综合交通建设实施类项目16个，完成投资33.70亿元。创建成浙江省第二批“四好农村路”省级示范县，完成120公里美丽乡村公路提升改造。

根据上虞区财政局提供的数据，2018年，上虞区一般预算收入82.65亿元，同比增长24.02%，其中税收收入70.32亿元，税收收入占比为85.09%；上级补助收入14.78亿元；政府性基金收入85.07亿元。

根据《关于绍兴市上虞区2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》，截至2018年底，上虞区地方政府债务余额122.08亿元，其中一般债务33.20亿元、专项债务88.88亿元。上虞区政府债务负担一般。

总体看，绍兴市及上虞区经济及财政实力均不断增强，公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

公司作为上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，承担上虞区主要交通基础设施投资、建设及营运管理的职能。跟踪期内，上虞区政府将价值3.34亿元的房屋建筑物及44.05亿元的土地资产无偿划拨至公司，公司计入“资本公积”科目；获得财政贴息2.00亿元，冲减“财务费用”；收到财政补贴0.02亿元，系对河道项目进行的补助，公司计入“营业外收入”科目。

表3　2018年公司获得的上虞区政府划拨土地情况

（单位：平方米、万元）

宗地名称	土地用途	土地面积	土地价值
百官街道城北50号（A）地块	商服用地	15662.66	22710.86
百官街道城北50号（B）地块	商服用地	16666.67	24166.67
百官街道城北50号（C）地块	商服用地	16666.67	24166.67
百官街道城北60号-1（A）地块	住宅用地	15813.77	24607.81
百官街道城北60号-1（B）地块	住宅用地	13333.33	20747.99
百官街道城北60号-2地块	住宅用地	17217.70	26792.46
百官街道城北66号地块	住宅用地	18814.57	29875.66
百官街道城东81号（A）地块	住宅用地	7504.37	11305.33
百官街道城东81号（B）地块	住宅用地	13333.33	20086.66
曹娥街道运河东路2号土地	商服用地	53371.00	82057.91
曹娥街道蒿东村土地	商服用地	11627.86	16133.66
曹娥街道红星锚泊服务区土地	商服用地	5615.30	7791.23
东关街道联星村土地	商服用地	6836.50	7998.71
上虞区高铁新城称山北路306号土地	商服用地	78624.20	122064.07
合计	--	**291087.93**	**440505.69**

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033068200004650H），截止2019年5月9日，公司无未结清的关注类或不良类信贷记录，近三年无已结清的关注类或不良类信贷记录。

七、管理分析

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

2018年，公司实现主营业务收入2.49亿元，同比下降38.72%，主要系土地一级开发收入和工程施工收入规模下降所致。跟踪期内，土地一级开发业务和工程施工仍是公司主要收入来源，其收入合计占公司主营业务收入的比重为91.62%。2018年，公司实现土地一级开发收入

1.78亿元，同比下降37.41%，主要系土地出让面积和出让均价均有所下降所致；工程施工收入为0.50亿元，同比下降50.11%，主要系原中标项目结算已接近尾声，新中标项目数量有所下降所致。

2018年，公司主营业务毛利率为28.35%，较上年下降9.20个百分点，主要系土地一级开发毛利率下降所致。

表4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	28428.05	69.87	52.41	17793.24	71.37	48.23
工程施工	10121.26	24.88	9.01	5049.70	20.25	9.99
国道通行费	1484.48	3.65	-69.61	583.62	2.34	-483.88
检测费收入	181.71	0.45	100.00	158.56	0.64	100.00
过闸费收入	472.51	1.16	67.91	1347.35	5.40	48.08
合计	**40688.01**	**100.00**	**37.55**	**24932.47**	**100.00**	**28.35**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

土地一级开发

土地一级开发是公司的核心业务，业务模式为上虞区政府每年指定一定数量的土地，由公司进行整理开发，上虞区政府根据相关地块的整理成本，综合考量出让收益、基本利润和对公司的支持等因素后确定给予公司的土地一级开发款项。公司每年将收到的价款确认为土地一级开发收入，同时结转土地开发期间形成的整理成本。

2018 年，公司土地一级开发业务实现收入 1.78 亿元，同比下降 37.41%，主要系土地出让面积和出让均价均有所下降所致；板块毛利率为 48.23%，较 2017 年小幅下降 4.18 个百分点。

2018年，公司开发并当年完成出让的土地面积减少1.68万平方米至5万平方米，出让地块是化工园区J1号和东关街道J1号，土地出让均价由2017年的6303.12元/平方米下降至2018年的5113.43元/平方米。

截至2018年底，公司土地一级开发业务不存在已开发尚未出让的土地，也不存在正在整理的土地。

交通基础设施建设

公司交通基础设施建设项目业主方主要为绍兴市上虞区建设发展有限公司（以下简称“上虞建发”），公司作为受托方负责项目的具体实施，资金由公司自筹，双方根据最终审核认定的工程支出办理核算，上虞建发向公司支付最终审核确认的工程成本费用总额，并额外支付工程费用总额的15%作为公司的代建收益。由于相关项目尚未达到收入确认条件，公司近年无因该项业务而形成的营业收入。

截至2018年底，公司主要在建基础设施建设项目合计总投资6.01亿元，已投资3.49亿元，未来仍需支出2.52亿元。

表 5　截至 2018 年底公司主要在建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	后续投资
百五线改建工程	2.52	1.76	0.76
五长公路改建工程	1.90	1.02	0.88
驿丰公路建设工程	1.59	0.71	0.88
合计	**6.01**	**3.49**	**2.52**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司拟建项目1个，为曹娥江上浦船闸及航道工程，总投资6.35亿元，建设资金除国家和省交通运输厅投资补助外，其余由绍兴市上虞区财政性资金负责筹措解决，业主为公司。

工程施工业务

公司工程施工业务主要由子公司浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）负责。

工程施工业务模式为金衢公司通过公开招投标方式获取项目，根据施工进度对工程进行核算，并根据施工协议中工程款计量支付条款，

上报计量支付报表（附进度报表、工程量确认单、变更资料等相关签证文件），由监理核实后报业主单位审批支付工程款。账务处理方面，金衢公司将该类项目的投资支出计入“存货”科目，并根据与业主单位的计量结算单确认收入，同时结转存货计入成本。

2018年，公司工程施工板块实现收入0.50亿元，全部为公司通过招投标等流程中标的项目收入，同比下降50.11%，系原中标项目结算已接近尾声，新中标项目数量有所下降所致；毛利率为9.99%，较上年提高0.98个百分点。跟踪期内，公司结算的工程包括上虞虞南大环线综合整治路面工程（一期工程）BT工程、县道路面改造工程（三边线）等。

截至2018年底，公司通过招投标流程中标的项目共5个，合同金额为1.03亿元，已完成投资0.33亿元。

其他业务

公司通行费业务主要为104国道上虞段收费项目，2018年通行费收入较上年下降60.69%，主要系根据政府文件，2018年6月起104国道开始停止收费；毛利率仍然为负并且继续恶化，主要系通行费收入为2018年1—5月收入但成本为全年所致。公司通行费业务呈现亏损状态，系公司将国道折旧费用计入营业成本所致。

2017—2018年，公司过闸费收入分别为472.51万元和1347.35万元，由于2017年8月1日后实现的过闸费收入开始纳入营业收入核算，不再体现为过闸费返还补贴收入，2018年公司过闸费收入大幅增长。子公司绍兴市上虞区杭甬运河船闸运营有限公司负责三座船闸的运营管理。2018年该业务毛利率为48.08%，较上年下降19.83个百分点，主要系船闸维护成本有所上升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司合并范围内拥有子公司8家。跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额239.55亿元，所有者权益合计151.63亿元（含少数股东权益-1.41亿元）；2018年，公司实现营业收入2.55亿元，利润总额0.74亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 239.55 亿元，同比增长 33.75%，主要来自存货的增长；其中流动资产占 67.75%，公司资产以流动资产为主。

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	**114.71**	**64.05**	**162.30**	**67.75**
货币资金	6.33	3.53	8.89	3.71
其他应收款	37.84	21.12	38.87	16.22
存货	70.19	39.19	114.11	47.63
非流动资产	**64.40**	**35.95**	**77.25**	**32.25**
可供出售金融资产	16.39	9.15	16.47	6.88
长期股权投资	13.30	7.43	20.31	8.48
其他非流动资产	19.91	11.11	23.52	9.82
资产合计	**179.10**	**100.00**	**239.55**	**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 162.30 亿元，同比增长 41.49%，主要来自存货的增长。2018 年底，公司货币资金 8.89 亿元，同比增长 40.52%，主要系经营活动净流入增加所致；货币资金主要为银行存款，受限货币资金 2.57 亿元，系借款保证金和定期存单。2018 年底，公司其他应收款 38.87 亿元，同比增长 2.72%；前五名欠款单位欠款合计 27.81 亿元，占其他应收款的 71.51%，集中度较高；其他应收款多为公司与上虞区政府单位或平台公司的往来款，回款风险较低，但对资金形成较大占用；累计计提坏账准备 0.01 亿元。2018 年底，公司存货 114.11 亿元，同比增长 62.57%，主要系跟踪期

内收到上虞区政府无偿划拨的土地资产所致。公司存货主要为土地资产，未计提存货跌价准备。

2018 年底，公司非流动资产 77.25 亿元，同比增长 19.96%，主要来自长期股权投资和其他非流动资产的增长。2018 年底，公司可供出售金融资产为 16.47 亿元，同比增长 0.49%，主要系新增对浙江杭绍甬高速公路有限公司的股权投资所致。公司长期股权投资被投资单位为浙江滨海新城开发投资股份有限公司。2018 年底，公司长期股权投资为 20.31 亿元，同比增长 52.68%，主要来自前期差错更正调增长期股权投资 5.28 亿元以及权益法下确认的投资收益 1.72 亿元。2018 年底，公司固定资产为 3.52 亿元，同比增长 7.08%，主要系收到上虞区政府无偿划拨的房屋建筑物以及公路资产由固定资产重分类至其他非流动资产所致。2018 年底，公司在建工程为 7.73 亿元，同比增长 37.06%，主要来自代政府建设项目投入。2018 年底，公司其他非流动资产为 23.52 亿元，同比增长 18.13%，主要系公路资产由固定资产重分类至其他非流动资产。

2018 年底，公司受限资产账面价值合计 18.09 亿元，占资产总额的 7.55%。其中受限货币资金 2.57 亿元，为借款保证金和定期存单；无形资产和存货中受限资产分别为 0.19 亿元和 15.33 亿元，均用于借款抵押。

跟踪期内，受益于上虞区政府无偿划拨土地及房屋建筑物，公司资产规模快速增长，资产中存货、其他应收款和其他非流动资产占比较高，存货中部分土地资产进行了抵押，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，公司所有者权益为151.63亿元，同比增长52.29%，主要来自资本公积的增长。所有者权益主要包括资本公积（占86.69%）和未分配利润（占13.11%）。

跟踪期内，公司收到上虞区政府无偿划拨的价值47.39亿元的土地资产和房屋建筑物，同时根据上虞区政府安排，将1.52亿元的房屋及土地资产无偿划出。受此影响，2018年底，公司资本公积同比增长53.73%至131.45亿元。

跟踪期内，受益于上虞区政府无偿划拨资产影响，公司所有者权益规模大幅增长；所有者权益以资本公积为主，权益结构稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 87.92 亿元，同比增长 10.54%，主要来自长期应付款的增长。其中流动负债占 53.49%。

2018 年底，公司流动负债 47.03 亿元，同比增长 16.92%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。2018 年底，公司短期借款 8.64 亿元，同比增长 1.83%；包括抵押借款（占 39.81%）和保证借款（占 60.19%）。2018 年底，公司其他应付款为 30.15 亿元，同比增长 9.56%，主要来自保证金的增加；主要包括往来款（占 91.34%）和保证金（占 8.54%）。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7.27 亿元，同比增长 96.44%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

2018 年底，公司非流动负债为 40.89 亿元，同比增长 4.01%。2018 年底，公司长期借款为 4.42 亿元，同比下降 33.07%，主要来自保证借款的减少。2018 年底，公司应付债券为 9.95 亿元，同比下降 28.96%，主要系“12 虞交通债”剩余本金及“2017 苏上虞交通 ZR001 债券”（2 年期）重分类至一年内到期的非流动负债所致。2018 年底，公司长期应付款为 26.52 亿元，同比增长 41.77%，主要系新增融资租赁借款所致；其中专项应付款 4.66 亿元，为公司收到的财政拨款。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2018年底，公司全部债务为54.64亿元，同比下降21.81%，主要系其他应付款中有息债务规模下降；其中，长期债务占比较上年底上升16.06个百分点至66.30%。公司有息债务以长期

债务为主。

表 7　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	34.77	18.41
长期债务	35.11	36.23
全部债务	69.87	54.64
资产负债率	44.41	36.70
全部债务资本化比率	41.24	26.49
长期债务资本化比率	26.07	19.28

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，受益于公司所有者权益规模增长，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均较上年底有所下降，分别为 36.70%、26.49%和 19.28%。公司债务负担明显减轻。

从有息债务期限分布看，2019—2021 年公司分别需要偿付的有息债务规模为 18.41 亿元、6.70 亿元和 4.60 亿元，公司 2019 年存在集中偿付压力。

跟踪期内，由于其他应付款中有息债务规模下降，公司整体债务规模下降；同时，受益于所有者权益增长，公司债务负担明显减轻，但 2019 年存在集中偿付压力。未来随着公司工程施工项目的逐步推进，公司债务负担可能有所加重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 2.55 亿元，同比下降 37.52%，主要来自土地一级开发收入及工程施工收入的下降。2018 年，公司营业利润率为 28.94%，同比下降 8.42 个百分点。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	4.08	2.55
投资收益	-0.05	1.84
利润总额	0.03	0.74
营业利润率	37.36	28.94
总资本收益率	0.72	1.04
净资产收益率	0.02	0.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018 年为 1.84 亿元，同比增长 22.73%，主要系财务费用增长所致；期间费用占营业收入的比重为 72.20%，较上年上升 35.44 个百分点，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2018 年，公司获得投资收益 1.84 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司利润总额为 0.74 亿元。公司利润总额对投资收益依赖程度高。

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均较上年有所上升，分别为 1.04%和 0.48%。

跟踪期内，公司营业收入规模大幅下降，期间费用对利润侵蚀严重，利润对投资收益依赖程度高，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入 4.38 亿元，同比下降 34.02%，主要系经营业务收款及往来款减少所致；其中收到其他与经营活动有关的现金 1.51 亿元，主要为往来款、保证金及押金等。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 1.80 亿元。

从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 112.66%，收入实现质量良好。

表 9　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	6.64	4.38
经营活动现金流出	6.31	2.58
经营活动净现金流	0.33	1.80
现金收入比	104.50	112.66
投资活动净现金流	-1.93	-2.99
筹资活动净现金流	-1.43	1.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，跟踪期内公司投资活动现金流入规模小，投资活动呈现净流出。2018年，公司收到其他与投资活动有关的现金为0.46亿元，为收到的财政拨款（计入“专项应付款”科目）。2018年，公司投资活动现金流量净额为-2.99亿元。

从筹资活动看，公司主要通过借款方式筹

集资金，2018年公司筹资活动现金流入18.27亿元。同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金为5.03亿元，主要为收到的融资租赁借款。2018年，公司筹资活动现金流量净额为1.20亿元。

跟踪期内，公司收入实现质量良好，经营活动净现金流不能满足投资活动资金需求，对筹资活动有一定依赖，未来随着交通基础设施项目投入，公司对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率明显上升、速动比率有所下降，2018年底分别为345.07%和102.47%。2018年，公司经营现金流动负债比为3.82%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2018年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为6.32亿元，相当于短期债务的0.34倍，公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为2.46亿元，全部债务/EBITDA为22.21倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司对外担保余额42.45亿元（担保明细见附件2），担保比率为28.00%，被担保单位主要是上虞区内国有企业，公司均未设置反担保措施。公司存在一定或有负债风险。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度31.98亿元，已使用额度29.33亿元，对外融资渠道亟待拓宽。

考虑到上虞区政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额为 220.61 亿元，同比增长 35.96%，主要来自存货的增长。母公司资产占合并口径资产总额的 92.09%。其中，流动资产为 168.74 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产为 51.86 亿元，主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。

截至 2018 年底，公司母公司所有者权益为 152.58 亿元，同比增长 52.62%，主要系上虞区政府将房屋及土地资产无偿划拨至公司带动公司资本公积增加所致。其中，实收资本和资本公积合计占 87.35%。

截至 2018 年底，公司母公司负债总额为 68.03 亿元，同比增长 9.23%；主要由其他应付款和长期应付款构成。公司母公司 2018 年底资产负债率为 30.84%，同比下降 7.55 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 1.82 亿元，占合并口径营业收入的 71.42%。营业成本为 0.92 亿元。公司母公司 2018 年净利润为 1.20 亿元，同比增长 247.56%，主要来自投资收益的增长。

总体看，公司母公司资产总额占合并口径的比例大，对合并口径营业收入的贡献较高。

十、存续期债券偿债能力分析

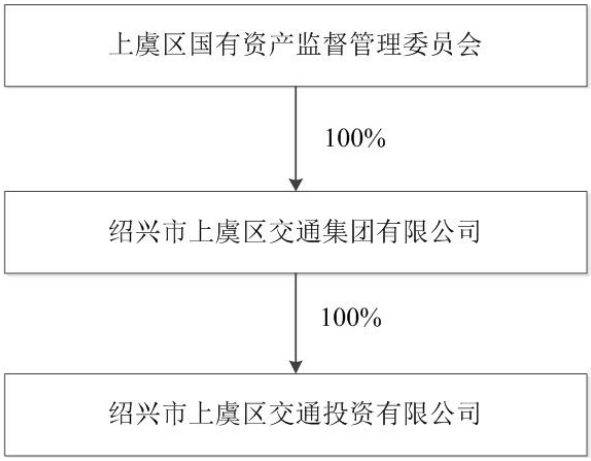
截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“07虞交通债”，债券余额为8.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2.46亿元、4.38亿元和1.80亿元，分别为“07虞交通债”债券余额的0.31倍、0.55倍和0.23倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“07虞交通债”保障程度均较弱。

考虑到公司作为上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，外部支持力度较大；同时“07虞交通债”由中国农业银行提供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，中国农业银行主体长期信用等级为AAApi，评级展望为稳定，其对“07虞交通债”的担保显著提升了“07虞交通债”的安全性，“07虞交通债”到期不能偿付的风险极低。

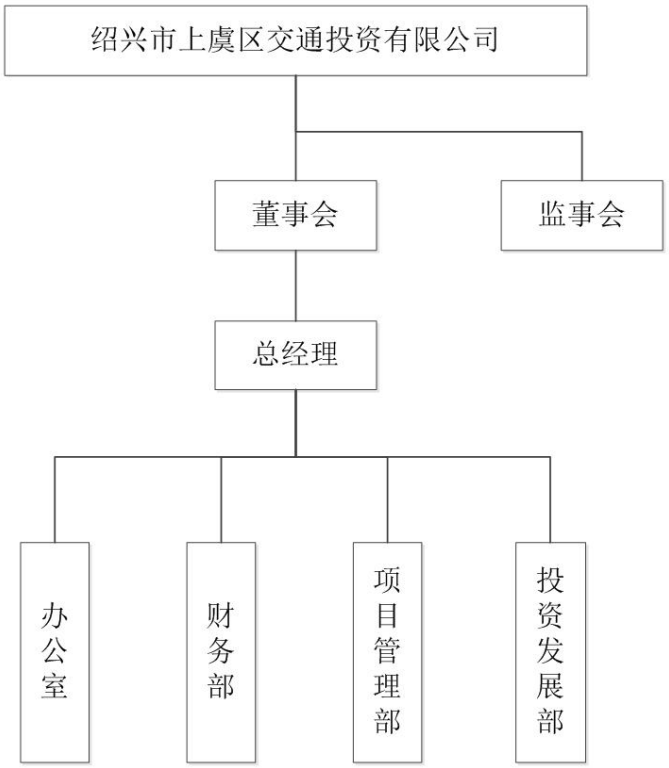
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“07虞交通债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例（%）
绍兴市上虞区交通开发有限公司	建筑业	100.00
绍兴市上虞区伊林斯国道公路经营有限公司	交通运输、仓储和邮政业	65.00
浙江金衢交通工程有限公司	建筑业	100.00
绍兴市上虞区交通资产经营有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
绍兴市上虞区杭甬运河船闸运营有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
宁国市虞宁置业有限公司	房地产业	100.00
宁波市虞宝贸易有限公司	批发和零售业	100.00
绍兴市上虞区舜地公路水运工程试验检测有限公司	租赁和商务服务业	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2　2018 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限	是否有反担保
绍兴市上虞区水务集团有限公司	8200.00	2014.12—2019.12	否
上虞市舜农建设有限公司	12000.00	2015.11—2020.11	否
上虞市城中村改造投资开发有限公司	69900.00	2015.12—2020.12	否
	100000.00	2016.05—2019.05	否
绍兴市上虞曹娥江旅游开发投资有限公司	17000.00	2016.01—2021.01	否
绍兴市上虞区职业教育中心	2000.00	2016.09—2019.09	否
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	40000.00	2017.02—2022.02	否
浙江省上虞曹娥江旅游度假区管理委员会绍兴市上虞舜泰市政工程有限公司	10000.00	2017.07—2019.07	否
上虞教育后勤服务有限公司	4800.00	2017.08—2020.12	否
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	5000.00	2018.02—2019.06	否
浙江省春晖中学	4000.00	2018.04—2021.04	否
绍兴市上虞海发农艺园林有限公司	6500.00	2017.09—2019.09	否
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	30000.00	2018.11—2021.11	否
绍兴市上虞区交通集团有限公司	20000.00	2018.09—2019.09	否
	15000.00	2017.03—2020.09	否
	40000.00	2018.01—2023.01	否
绍兴市上虞区交通贸易有限公司	5500.00	2018.08—2019.08	否
	9000.00	2018.02—2020.09	否
绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	7000.00	2018.05—2019.05	否
	2600.00	2018.06—2019.06	否
浙江省上虞汽车运输有限公司	3000.00	2017.08—2019.08	否
	13000.00	2018.08—2023.08	否
合计	**424500.00**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3　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)	11.35	6.33	8.89
资产总额(亿元)	180.84	179.10	239.55
所有者权益(亿元)	99.55	99.57	151.63
短期债务(亿元)	38.08	34.77	18.41
长期债务(亿元)	32.14	35.11	36.23
全部债务（亿元）	70.22	69.87	54.64
营业收入(亿元)	3.76	4.08	2.55
利润总额(亿元)	4.47	0.03	0.74
EBITDA(亿元)	7.40	1.69	2.46
经营性净现金流(亿元)	13.28	0.33	1.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.78	11.31	7.61
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	100.62	104.50	112.66
营业利润率(%)	29.74	37.36	28.94
总资本收益率(%)	4.08	0.72	1.04
净资产收益率(%)	4.48	0.02	0.48
长期债务资本化比率(%)	24.40	26.07	19.28
全部债务资本化比率(%)	41.36	41.24	26.49
资产负债率(%)	44.95	44.41	36.70
流动比率(%)	267.48	285.16	345.07
速动比率(%)	106.68	110.67	102.47
经营现金流动负债比(%)	30.39	0.83	3.82
全部债务/EBITDA（倍）	9.49	41.42	22.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	1.24	1.18

注：1. 将其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算；2. 将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算

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%
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	营业利润/营业收入净额×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 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 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 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