信用等级公告

联合〔2020〕2445 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市交通建设投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日

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

衡阳市交通建设投资有限公司 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
衡阳市交通建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 衡阳交通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 衡阳交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2020 年 7 月 23 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评级模型	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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

跟踪期内，衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是从事衡阳市交通基础设施建设的重要主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了跟踪期内，公司外部发展环境良好，公司业务区域专营性较强，并在财政补贴方面得到政府持续支持；同时，公司基建项目整体回款质量较差，拟建基建项目推进缓慢，自营性项目面临一定的投资压力，资产流动性弱等因素可能对公司信用水平带来不利影响。跟踪期内，衡阳市经济总量稳步增长，为公司业务发展提供良好的外部环境。未来随着公司承建项目的逐步推进及回款的陆续到位，公司运营能力有望进一步提升。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“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**衡阳市经济稳步发展，2019 年衡阳市地区生产总值 3372.68 亿元，同比增长 8.1%，外部环境良好。
2. **区域专营性较强，持续获得较大的外部支持。**公司作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要负责衡阳市快速干线等主干道投资建设，业务区域专营性较强。跟踪期内，公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。2019 年，公司收到政府补助 3.43 亿元，较上年增长 11.36%。

关注

1. **基建项目待回款金额较大。**截至 2020 年 3 月底，公司基建项目待回款金额 32.83 亿元，规模较大，项目回款进度受政府结算及回款安排影响较大。

分析师：楚方媛　高志杰
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

2. **资产流动性较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司应收类款项和存货占资产总额的 91.79%，占比很高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
3. **项目待投资规模较大。**公司拟建基建项目推进缓慢，自营性项目待投资规模较大，面临一定的投资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.87	12.15	2.43	12.23
资产总额(亿元)	158.76	170.00	172.10	195.37
所有者权益(亿元)	92.37	95.36	97.86	97.20
短期债务(亿元)	11.10	10.45	11.72	34.06
长期债务(亿元)	31.19	40.62	39.32	28.02
全部债务(亿元)	42.29	51.07	51.04	62.07
营业收入(亿元)	5.97	6.06	5.64	0.64
利润总额(亿元)	2.72	2.99	2.54	-0.65
EBITDA(亿元)	3.46	4.19	4.01	--
经营性净现金流(亿元)	2.77	-1.62	-6.49	0.39
营业利润率(%)	7.84	11.09	12.31	8.00
净资产收益率(%)	2.94	3.13	2.55	--
资产负债率(%)	41.82	43.91	43.14	50.25
全部债务资本化比率(%)	31.41	34.87	34.28	38.97
流动比率(%)	914.25	1245.74	1160.84	385.54
经营现金流动负债比(%)	16.60	-11.90	-44.64	--
现金短期债务比(倍)	0.98	1.16	0.21	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.92	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.22	12.19	12.71	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	158.78	173.98	174.28	181.41
所有者权益(亿元)	92.76	95.63	98.13	97.49
全部债务(亿元)	39.35	51.07	49.54	57.84
营业收入(亿元)	5.97	6.06	5.63	0.64
利润总额(亿元)	2.85	2.88	2.55	-0.64
资产负债率(%)	41.58	45.03	43.69	46.26
全部债务资本化比率(%)	29.79	34.81	33.55	37.24
流动比率(%)	959.79	992.28	944.34	460.76
经营现金流动负债比(%)	21.26	1.07	-19.07	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 衡阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2019/12/24	楚方媛 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市交通建设投资有限公司（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，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。

衡阳市交通建设投资有限公司 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”）关于衡阳市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。

跟踪期内，公司仍是衡阳市交通基础设施建设的重要主体，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司设有工程部、计划财务部、土地资产管理部、投资经营部等 10 个职能部门；纳入合并范围的子公司 2 家，均为全资持有。

截至 2019 年底，公司资产总额 172.10 亿元，所有者权益 97.86 亿元。2019 年，公司实现营业收入 5.64 亿元，利润总额 2.54 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 195.37 亿元，所有者权益 97.20 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，利润总额-0.65 亿元。

公司注册地址：湖南省衡阳市高新开发区解放大道30号（市财政局11楼）。法定代表人：陈探宇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司已发行并存续的尚需偿还债券本金合计 10.00 亿元。“20 衡阳交通 MTN001”用于偿还公司到期债务，目前，募集资金均已使用 3100 万元用于偿还到期债务，剩余款项将于 2021 年 2 月份使用，所评债券尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 衡阳交通 MTN001	10.00	10.00	2020/04/16	3 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序

扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施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。

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。

3. 区域经济环境

跟踪期内，衡阳市经济稳步增长，其中第三产业增速较快，固定资产投资和房地产投资持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，根据《衡阳市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》数据， 2019 年，衡阳市实现地区生产总值 3372.68 亿元，按可比价计算，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 380.08 亿元，同比增长 2.9%，第二产业增加值 1091.61 亿元，同比增长 8.1%，第三产业增加值 1900.99 亿元，同比增长 9.2%，第三产业增速较快，产业结构进一步优化。按常住人口计算，人均地区生产总值 46379 元，同比增长 7.4%。2019 年，衡阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 11.8%。其中，民间投资同比增长 25.4%；全年房地产开发投资 290.92 亿元，同比增长 14.9%。其中，住宅投资 240.11 亿元，同比增长 17.7%。商品房销售面积 577.27 万平方米，同比增长 8.1%。商品房销售额 282.50 亿元，同比增长 4.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。衡阳市国资委是唯一股东及实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，衡阳市一般公共预算收入继续增长，收入质量一般；公司在政府资金补贴方面获得有力支持。

跟踪期内，根据《关于衡阳市2019年全市及市本级预算执行情况与2020年全市及市本级预算草案的报告》，2019年，衡阳市地方一般公共预算收入270.06亿元，同比增长5.49%。其中，税收收入110.40亿元，同比增长6.8%，税收收入占地方一般公共预算收入的64.71%，收入质量一般。一般公共预算支出601.06亿元，财政自给率为28.32%，财政自给能力弱。2019年，衡阳市政府性基金预算收入完成269.00亿元，同比增长11.25%。根据衡阳市财政局公开披露信息，截至2019年底，全市全口径债务余额2185.75亿元，其中，政府债务663.37亿元，隐性债务1096.9亿元；其他需要关注类债务425.47亿元。

作为衡阳市重要的交通基础设施建设主体，衡阳市政府持续给予公司财政补助等方面的支持。2019年，公司获得基础设施维护补贴3.43亿元，公司获得的财政补贴较上年增长11.36%，主要体现在“其他收益”科目中。

3. 企业信用记录

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（自主查询版）》（统一社会信用代码：4304000000625238），截至 2020 年 7 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年7月18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，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入基本全部来自于建设工程业务收入；受项目工程进度影响，公司建设工程业务收入略有下降，综合毛利率保持相对稳定。

2019年，公司实现营业收入5.64亿元，基本全部来自于建设工程业务收入，营业收入较上年下降6.96%，主要系受相关政策影响，公司工程建设进度略有放缓所致；同期，公司综合业务毛利率较上年保持相对稳定。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.64亿元，相当于2019年营业收入的11.33%。受疫情影响，2020年一季度施工进度明显下降，导致营业收入较低。当期，公司综合业务毛利率为17.50%，较上年略有增长，主要系毛利率很高的其他业务收入占比有所提高。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设工程业务	6.05	99.88	16.32	5.61	99.44	16.26	0.63	98.60	16.34
其他	0.01	0.12	70.86	0.03	0.56	96.99	0.01	1.40	100.00
合计	**6.06**	**100.00**	**16.39**	**5.64**	**100.00**	**16.72**	**0.64**	**100.00**	**17.50**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公司在建基建项目存量充足，业务持续性尚可；已完工和在建项目待回购金额较大，回购进度受政府结算及回款安排影响较大；拟建基建项目推动较缓慢。

公司作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，主要承接衡阳市快速干线等主干道基础设施建设工作；2014 年之前，公司所承建的交通基础设施建设项目与衡阳市政府签订建设协议，建设资金由公司自行筹措。在项目建设期间，公司每年年底根据工程进度与衡阳市政府进行结算，按成本加成 20%比例确认收入，衡阳市人民政府分期支付工程价款。2014 年之后，公司所承建的基础设施建设项目暂未与衡阳市政府签署相关建设协议，但相关营业成本和收入的确认方式仍保持不变。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司已完工项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	拟回购额	已确认收入额	已回购额	未来三年回购计划		
							2020 年	2021 年	2022 年
衡阳至云集公路工程	2011－2015	2014－2020	7.99	9.59	9.59	5.79	3.80	--	--
衡阳至云集城市快速干道建设工程	2011－2013	2014－2020	3.88	4.66	4.66	2.77	1.89	--	--
蒸阳北路延伸工程	2011－2014	2014－2019	4.69	5.63	5.62	4.62	--	--	--
谭衡西高速出口互通立交工程	2012－2014	2014－2019	1.50	1.80	1.80	1.80	--	--	--
衡岳高速连接线工程	2012－2014	2014－2019	1.09	1.31	1.31	1.31	--	--	--
西合路工程	2012－2014	2014－2018	2.45	2.94	2.94	2.44	--	--	--
衡西公路项目	2014－2016	2015－2022	8.25	8.77	8.77	2.09	2.22	2.23	2.23
合计	--	--	**29.85**	**34.70**	**34.69**	**20.82**	**7.91**	**3.78**	**3.45**

注：已完工项目均与政府签订协议

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建基础设施项目总投资 31.09 亿元，已投资 17.75 亿元，待投资金额 13.34 亿元，业务持续性尚可；截至 2020 年 3 月底，公司在建项目累积确认收入 17.03 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司待回购金额 32.83 亿元，公司待回购金额较大，回款进度受政府结算及回款安排影响较大。拟建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目总投资 14.83 亿元，受区域限债环境影响，拟建项目推动较缓慢。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司在建和拟建的基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	已确认收入额	已回购额	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
衡州大道西延城区段新建工程	3.60	5.36	6.01	1.01	0.00	--	--
东三环提质项目	6.50	6.63	7.74	0.00	0.55	--	--
雨母湖路工程	2.99	2.88	3.28	0.00	0.30	--	--
跃林路公路工程	2.40	1.35	0.00	0.00	0.49	0.49	0.49
北三环公路工程	15.00	1.09	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
欧家町路工程	0.60	0.44	0.00	0.00	0.26	--	--
在建项目小计	**31.09**	**17.75**	**17.03**	**1.01**	**2.60**	**1.49**	**1.49**
隆桥路	1.61	--	--	--	--	--	--
隆湖路	1.23	--	--	--	--	--	--
跃林路二期	2.50	--	--	--	--	--	--
G322 东阳渡至泉湖公园四期	4.46	--	--	--	--	--	--
衡南泉湖至祁东老白鹤公路	5.03	--	--	--	--	--	--
拟建项目小计	**14.83**	--	--	--	--	--	--
合计	**45.92**	**17.75**	**17.03**	**1.01**	**2.60**	**1.49**	**1.49**

资料来源：公司提供

公司自营项目待投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

截至 2020 年 3 月底，公司自营性在建项目总投资 20.85 亿元，已投资 8.18 亿元，其中衡阳市五星老年公寓建设项目已投资 7.88 亿元，投入成本主要系前期土地成本。自营项目待投资规模较大。2020 年，公司自筹资金拟建地下商城及停车场项目，项目总投资 3.58 亿元，项目建设期 3 年。2020－2022 年，公司计划投资额分别为 2.55 亿元、5.30 亿元和 5.23 亿元，公司面临一定的投资压力。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司在建自营性项目情况

（单位：亿元，年）

项目名称	建设工期	总投资	资金来源	已投资
立体停车库项目	2015－2022	9.32	自筹	0.30
衡阳市五星老年公寓建设项目	2016－2022	11.53	自筹	7.88
合计	--	**20.85**	--	**8.18**

资料来源：公司提供

3．未来发展

公司未来仍以衡阳市主干道投资建设为主要工作；公司在建项目待投资规模较大，面临一定投资压力；目前公司拟建基建项目推动缓慢，联合资信将持续关注其后续开工情况。

作为衡阳市交通基础设施建设的重要主体，公司未来将继续从事衡阳市主干道投资建设业务。截至 2020 年 3 月底，公司在建基建项目待投资金额 13.34 亿元，拟建基建道路项目总投资 14.83 亿元，拟建基建项目推动缓慢，联合资信将持续关注项目的后续开工情况。自营性项

目方面，公司逐渐拓展由未来现金流平衡支出的自营性项目，截至 2020 年 3 月底，公司自营性项目待投资规模 12.67 亿元，面临一定的投资压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，容诚会计师事务所（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。2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项和存货占比很高，对公司资金形成较大的占用，资产流动性较弱；整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额为 172.10 亿元，较上年底增长 1.24%，其中流动资产占总资产的 97.98%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.15	7.15	2.43	1.41	12.23	6.26
应收账款	31.23	18.37	32.20	18.71	32.83	16.80
其他应收款	14.93	8.78	17.26	10.03	30.02	15.37
存货	109.81	64.59	116.48	67.68	116.48	59.62
流动资产	**169.70**	**99.82**	**168.63**	**97.98**	**191.82**	**98.18**
非流动资产	**0.31**	**0.18**	**3.48**	**2.02**	**3.55**	**1.82**
资产总额	**170.00**	**100.00**	**172.10**	**100.00**	**195.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报表

截至 2019 年底，公司流动资产为 168.63 亿元，较上年底下降 0.63%，流动资产整体上保持相对稳定，但货币资金大幅下降，而其他应收款和存货有所增长，主要系公司货币资金购买土地使用权，导致存货增加。公司流动资产以存货和应收账款为主。公司货币资金 2.43 亿元，较上年底下降 79.96%，主要系项目建设支出以及外部融资规模大幅下降所致，公司无受限货币资金。公司应收账款 32.20 亿元，较上年底增长 3.08%，主要系公司部分确认收入的代建项目未收到回款所致；从结构上看，公司应收账款主要为衡阳市政府代建项目工程款。从集中度上看，公司应收账款中应收衡阳市财政局代建项目工程款占比超过 99.99%，集中度很高，账龄集中于 1～2 年，由于是应收政府款项，该部分不计提坏账准备。公司其他应收款 17.26 亿元，较上年底增长 15.60%，其中应收衡阳市财政局往来款占期末余额的 65.88%，集中度较高；剩余应收款主要系区域内平台公司拆借款；公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款余额为 0.31 亿元，其他应收款账龄集中于 1~2 年和 3~4 年，截至 2019 年底，公司计提坏账准备 0.05 亿元。公司存货 116.48 亿元，较上年底增长 6.07%，主要系公司购买土地使用权持续增长所致；从结构上看，公司存货主要由土地使用权（主要为商住用地，账面价值 115.56 亿元）构成，其中账面价值 16.54 亿元土地使用权用于抵押借款，占资产总额的 9.61%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 195.37 亿元，较 2019 年底增长 13.52%，截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 12.23 亿元，较上年底大幅增长 9.80 亿元，主要系公司取得借款和平台

拆借所致。同期，公司其他应收款 30.02 亿元，较上年底增长 12.76 亿元，主要系应收区域内平台公司拆借款所致。结构上，流动资产占比 98.18%，仍以流动资产为主。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 22.34 亿元，其中用于抵押的土地使用权为 16.54 亿元，用于存单质押的货币资金为 5.80 亿元。

2. 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；所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 97.86 亿元，较上年底增长 2.62%，主要系未分配利润增长所致。从结构上看，所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。截至 2019 年底，公司资本公积 67.78 亿元，资本公积中全部为衡阳市政府注入的土地资产（已获得土地使用权证书，主要为商住用地）。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 97.20 亿元，较 2019 年底下降 0.66 亿元，规模及结构较 2019 年变化不大

表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.15	3.00	3.07	3.00	3.09
资本公积	67.78	71.08	67.78	69.26	67.78	69.73
未分配利润	22.99	24.11	25.49	26.05	24.83	25.55
所有者权益合计	**95.36**	**100.00**	**97.86**	**100.00**	**97.20**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报表

跟踪期内，公司负债规模波动增长，整体债务负担一般，2021年公司面临较大的集中偿付压力。

截至2019年底，公司负债总额74.25亿元，较上年底下降0.53%，保持相对稳定。公司负债仍以非流动负债为主，占比80.43%。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.38	1.85	1.06	1.43	1.02	1.04
一年内到期的非流动负债	10.45	14.00	11.72	15.78	34.06	34.69
流动负债	**13.62**	**18.25**	**14.53**	**19.57**	**49.75**	**50.68**
长期借款	9.55	12.79	11.06	14.90	12.55	12.78
应付债券	31.08	41.64	28.27	38.07	15.47	15.76
长期应付款	0.00	0.00	20.40	27.47	20.40	20.78
其他非流动负债	20.40	27.33	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	**61.02**	**81.75**	**59.72**	**80.43**	**48.42**	**49.32**
负债总额	**74.64**	**100.00**	**74.25**	**100.00**	**98.17**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报表

截至2019年底，公司流动负债14.53亿元，较上年底增长6.64%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；同期，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款

1.06亿元，较上年底下降23.03%，主要系公司支付代建项目工程款所致。从结构上看，公司应付账款全部由应付代建项目工程款构成。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债11.72亿元，较上年底增长12.16%，主要系公司一年内到期的长期借款增长所致。

截至2019年底，公司非流动负债59.72亿元，较上年底下降2.13%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。从结构上看，公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款11.06亿元，较上年底增长15.82%，从结构上看，公司长期借款主要由信用借款（1.28亿元）、保证借款（6.12亿元）和抵押借款（3.66亿元）构成（包含转入一年内到期的长期借款）。公司应付债券28.27亿元，较上年底下降9.04%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司新增长期应付款20.40亿元，系公司收到政府置换债券资金，由其他非流动负债转入长期应付款；从结构上看，公司长期应付款全部为政府债券资金，属于有息债务。

从有息债务来看，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 71.44 亿元，较上年底保持相对稳定，其中短期债务占比 16.41%、调整后长期债务占比 83.59%；从债务负担指标看，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较上年底均略有下降，截至 2019 年底分别为 43.14%、42.20%和 37.90%。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 82.47 亿元，较 2019 年底增长 15.44%。截至 2020 年 3 月底，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分别为 50.25%、45.90%和 33.25%，资产负债率和调整后全部债务资本化比率较 2019 年底有所增长，调整后长期债务资本化比率较 2019 年底有所下降；2020 年－2023 年，公司到期债务分别为 16.60 亿元、21.34 亿元、5.30 亿元和 7.81 亿元，2021 年公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 98.17 亿元，较 2019 年底增长 32.22%，主要系一年得到期的非流动负债大幅增长所致；同期，公司流动负债占比 50.68%，非流动负债占比 49.32%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，但营业利润率有所增长，期间费用控制能力有待加强，公司利润实现仍主要依赖政府补助。

2019 年，公司实现营业收入 5.64 亿元，较上年下降 6.96%，主要系公司工程投资进度影响所致；同期，公司营业利润率为 12.31%，较上年略有增长。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用同比增长 121.25%，其中管理费用占 9.53%、财务费用占 90.47%。2019 年，公司期间费用率为 26.95%，较上年增长 15.56 个百分点。公司期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司费用控制能力仍有待提升。

2019 年，公司计入其他收益的政府补助为 3.43 亿元，全部为基础设施维护补贴。公司利润总额 2.54 亿元，较上年下降 14.94%，公司收到的政府补助为利润总额的 1.35 倍，利润实现仍主要依赖政府补助。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.66%和 2.55%，较上年有所下降，公司自身盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，为 2019 年营业收入的 11.33%。同期公司利润总额为-0.65 亿元，营业利润率为 8.00%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受购买土地使用权支出和往来拆借款支出扩大影响，公司经营活动现金净流出规模有所增长。投资活动现金流规模较小。公司筹资力度有所减弱。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助及往来款等。2019 年，公司经营活动现金流入 8.30 亿元，较上年

增长 21.79%，主要系公司代建项目收到回款所致。公司收到其他与经营活动有关的现金 3.60 亿元，较上年下降 41.05%，主要系项目建设保证金下降所致。公司现金收入比为 83.42%，较上年上升 71.66 个百分点。公司经营活动现金流出 14.78 亿元，较上年增长 75.26%，主要系购买土地使用权支出以及往来款支出增长所致。公司经营活动现金流量净额为-6.49 亿元，净流出缺口较上年底有所增长。

投资活动方面，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流呈现净流出状态，公司投资活动现金流出主要系公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.03 亿元，2019 年较上年下降 0.05 亿元。2019 年，公司投资活动现金流净流出 0.03 亿元，规模较小。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入全部为公司借款，2019 年筹资活动现金流入 8.21 亿元，较上年下降 79.18%，主要系公司取得借款和发行债券大幅下降所致。公司筹资活动现金流出主要为偿债支出、支付利息等。2019 年，公司筹资活动现金流出 11.41 亿元，较上年下降 63.71%，主要系偿债支出大幅下降所致。2019 年，公司筹资活动现金净流量为-3.20 亿元，由净流入转为净流出。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额0.39亿元；公司无投资活动现金流量；同期，公司筹资活动现金流入14.00亿元，为公司取得银行借款收到的现金；筹资活动现金流出10.41亿元，主要为公司支付存单质押资金5.80亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入	6.81	8.30	17.78
经营活动现金流出	8.44	14.78	17.39
经营活动产生的现金流量净额	**-1.62**	**-6.49**	**0.39**
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.08	0.03	0.00
投资活动产生的现金流量净额	**-0.08**	**-0.03**	**0.00**
筹资活动现金流入	39.43	8.21	14.00
筹资活动现金流出	31.44	11.41	10.41
筹资活动产生的现金流量净额	**7.99**	**-3.20**	**3.60**

资料来源：公司审计报告和2020年一季报

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般。考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1160.84%和 358.99%，均较上年有所下降。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 385.54%和 151.42%，较上年底大幅下降，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。2019 年，公司经营现金流动负债比由上年-11.90%下降至-44.64%，公司经营活动现金流入量对流动负债无保障能力。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 12.23 亿元，是同期短期债务的 0.36 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为4.01亿元，较上年略有下降；2019年公司调整后全部债务/EBITDA为17.79倍；同期，EBITDA利息倍数为1.28倍，较上年略有上升。公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度总量为 45.46 亿元，尚未使用额度 8.31 亿元；公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）对外担保余额共计 8.76 亿元，担保比率为 9.13%，整体对外担保规模较小，担保比例一般，为对衡阳市湘江水利开发投资有限公司和衡阳市城市建设投资有限公司（衡阳市国有企业）的担保，或有负债风险低。

考虑到公司获得的政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

公司业务主要集中在母公司，母公司收入是合并口径收入的最重要来源；母公司资产结构以流动资产为主，负债以非流动负债为主；母公司所有者权益主要由资本公积构成，权益结构稳定性较好。

截至2019年底，母公司资产总额174.28亿元，较上年底增长0.17%，主要系以前年度代付工程款由于项目变更调整至其他非流动资产所致；母公司资产中流动资产占97.06%，非流动资产占2.94%，以流动资产为主。

截至2019年底，母公司所有者权益合计98.13亿元，较上年底增长2.61%。母公司所有者权益主要由资本公积构成，权益结构稳定性较好。

截至2019年底，母公司负债合计76.15亿元，较上年底下降2.80%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。其中流动负债占23.52%，非流动负债占76.48%，以非流动负债为主。

2019年，母公司实现营业收入5.63亿元，占合并口径营业收入的99.82%，母公司收入是合并口径收入的最重要来源；母公司利润总额为2.55亿元，较上年略有下降。

截至2020年3月底，母公司资产总额181.41亿元，所有者权益97.49亿元；2020年1－3月，母公司实现营业收入0.64亿元，利润总额-0.64亿元。

九、存续债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较大，经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿本金峰值保障能力较弱。考虑到公司外部支持较大，公司对存续债券本金偿还的保障能力强。

截至2020年底6月底，公司存续债券余额38.40亿元，截至2019年底，公司现金类资产为2.43亿元，假设“18衡阳交通PPN001”于首个行权日行权，公司一年内到期兑付债券12.80亿元。假设 “18衡阳交通MTN002”也于首个行权日行权，公司于2021年和2023年到期将分别达到存续债券待偿本金峰值17.80[1]亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8.30亿元、-6.49亿元和4.01亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 11　公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	12.80
未来待偿债券本金峰值	17.80
2019 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.19
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.47
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.36
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

资料来源：联合资信整理

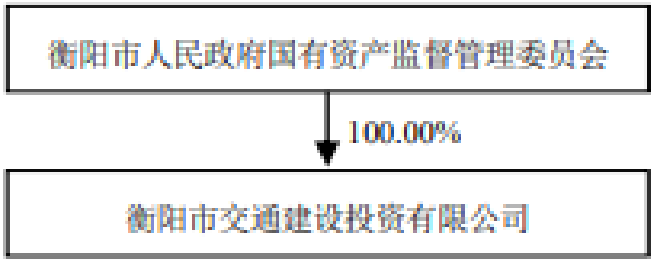
公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力弱，经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱，经营活动现金流量净额为负，对未来待偿债券本金峰值无保障能力。考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力强。

十、结论

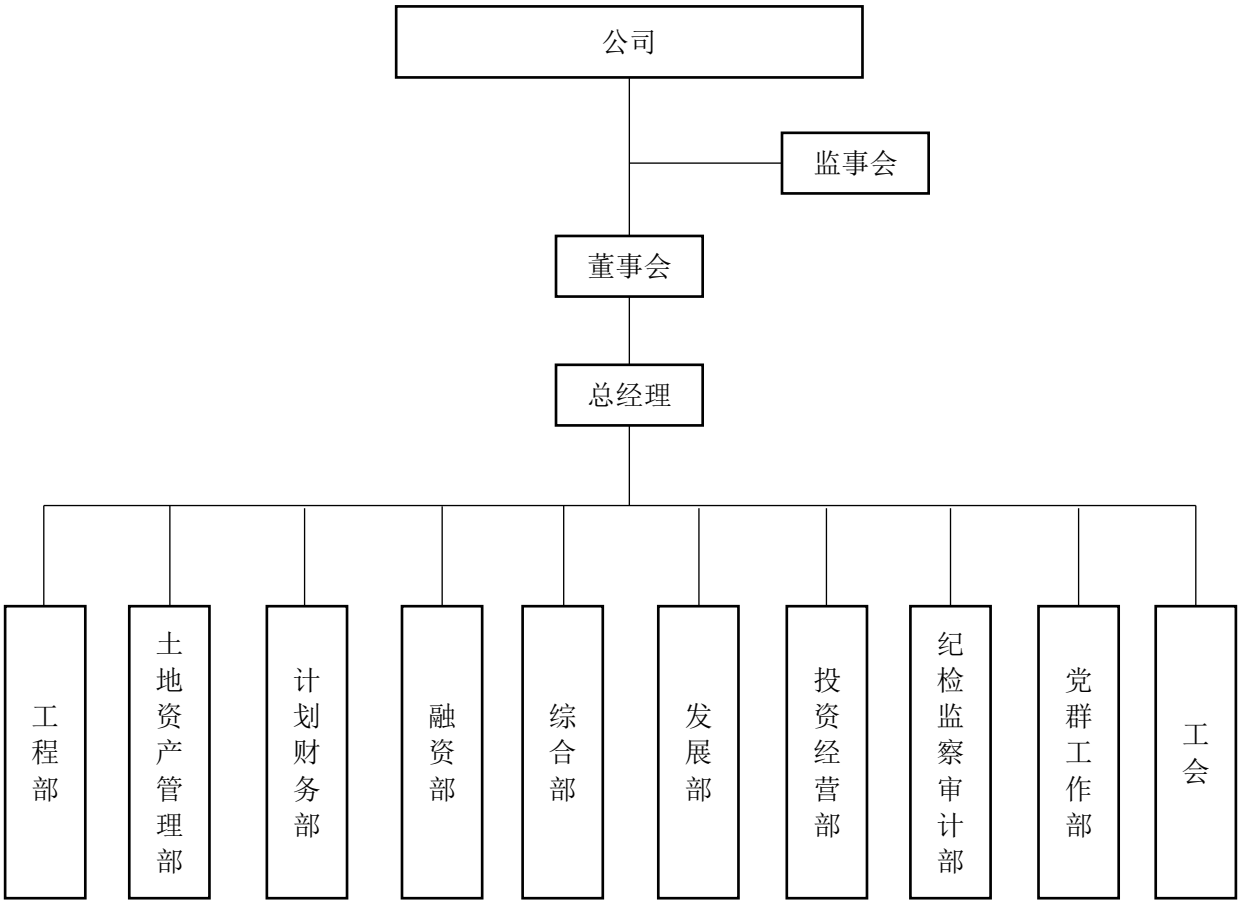
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 衡阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

[1]16 衡阳交投债含有债券提前偿还条款：本期债券为 7 年期固定利率债券，并设置本金提前偿还条款,即在债券存续期的第 3,4,5,6,7 个计息年度末分别按发行总额 20%的比例等额偿还本金.

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
衡阳市畅通工程建设有限公司	衡阳市	城市基础设施建设、交通公路干线建设；结构式停车场建设、建筑材料销售、经批准的自建公路建设相关的经营及资产管理业务	100.00	--	设立
衡阳市智能交通停车场建设管理有限公司	衡阳市	停车场（库）建设、运营、管理服务；广告代理、租赁服务；机动车代驾待停服务；商业开发经营；智能信息平台建设、共享服务；新能源汽车充电服务	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.87	12.15	2.43	12.23
资产总额(亿元)	158.76	170.00	172.10	195.37
所有者权益(亿元)	92.37	95.36	97.86	97.20
短期债务(亿元)	11.10	10.45	11.72	34.06
长期债务(亿元)	31.19	40.62	39.32	28.02
调整后长期债务(亿元)	49.69	61.02	59.72	48.42
全部债务(亿元)	42.29	51.07	51.04	62.07
调整后全部债务(亿元)	60.79	71.47	71.44	82.47
营业收入(亿元)	5.97	6.06	5.64	0.64
利润总额(亿元)	2.72	2.99	2.54	-0.65
EBITDA(亿元)	3.46	4.19	4.01	--
经营性净现金流(亿元)	2.77	-1.62	-6.49	0.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.21	0.18	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	68.95	11.76	83.42	1.50
营业利润率(%)	7.84	11.09	12.31	8.00
总资本收益率(%)	2.57	2.86	2.66	--
调整后总资本收益率(%)	2.26	2.51	2.34	--
净资产收益率(%)	2.94	3.13	2.55	--
长期债务资本化比率(%)	25.24	29.87	28.66	22.37
调整后长期债务资本化比率(%)	34.98	39.02	37.90	33.25
全部债务资本化比率(%)	31.41	34.87	34.28	38.97
调整后全部债务资本化比率(%)	39.69	42.84	42.20	45.90
资产负债率(%)	41.82	43.91	43.14	50.25
流动比率(%)	914.25	1245.74	1160.84	385.54
速动比率(%)	308.80	439.64	358.99	151.42
经营现金流动负债比(%)	16.60	-11.90	-44.64	--
现金短期债务比(倍)	0.98	1.16	0.21	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	12.22	12.19	12.71	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	17.56	17.07	17.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.92	1.28	--

注： 1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 调整后长期期债务=调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债中的有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.25	10.20	2.18	5.50
资产总额(亿元)	158.78	173.98	174.28	181.41
所有者权益(亿元)	92.76	95.63	98.13	97.49
短期债务(亿元)	8.16	10.45	11.71	32.57
长期债务(亿元)	31.19	40.62	37.84	25.27
全部债务(亿元)	39.35	51.07	49.54	57.84
营业收入(亿元)	5.97	6.06	5.63	0.64
利润总额(亿元)	2.85	2.88	2.55	-0.64
EBITDA(亿元)	3.38	3.58	3.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.47	0.19	-3.42	-3.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.21	0.18	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	68.94	11.73	83.41	1.40
营业利润率(%)	7.84	11.24	12.45	8.31
总资本收益率(%)	2.16	1.96	2.63	--
净资产收益率(%)	3.07	3.01	2.55	--
长期债务资本化比率(%)	25.17	29.81	27.83	20.59
全部债务资本化比率(%)	29.79	34.81	33.55	37.24
资产负债率(%)	41.58	45.03	43.69	46.26
流动比率(%)	959.79	992.28	944.34	460.76
速动比率(%)	340.75	410.65	344.59	179.88
经营现金流动负债比(%)	21.26	1.07	-19.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.63	14.27	12.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.31	5.10	2.84	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.98	0.19	0.17

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；母公司 EBITDA=母公司利润总额+母公司财务费用

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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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