

信用等级公告

联合〔2019〕2170号

联合资信评估有限公司通过对山西省交通开发投资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，确定维持山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“09 晋交投债/09 晋交投”和“19 晋交投 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
评级业务专用章
二〇一九年六月二十日

山西省交通开发投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

跟踪主体评级结果：AA⁺

上次主体评级结果：AA⁺

债券简称	债券余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
09晋交投债/ 09晋交投	20亿元	2019/08/05	AA ⁺	AA ⁺
19晋交投MTN001	20亿元	2024/04/12	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019年6月20日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	16.65	20.11	26.68	22.49
资产总额(亿元)	255.55	239.85	261.12	264.12
所有者权益(亿元)	64.64	65.70	69.54	78.41
短期债务(亿元)	57.46	31.07	78.22	73.77
长期债务(亿元)	115.74	122.44	95.18	95.18
全部债务(亿元)	173.20	153.50	173.40	168.95
营业收入(亿元)	12.19	20.20	21.73	4.25
利润总额(亿元)	2.62	3.06	4.00	0.94
EBITDA(亿元)	10.03	17.03	17.76	--
经营性净现金流(亿元)	7.50	12.94	14.57	1.90
营业利润率(%)	52.01	54.84	56.51	57.23
净资产收益率(%)	2.47	3.71	4.52	--
资产负债率(%)	74.71	72.61	73.37	70.31
全部债务资本化比率(%)	72.82	70.03	71.38	68.30
流动比率(%)	80.80	84.01	70.45	84.60
全部债务/EBITDA(倍)	17.27	9.02	9.76	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.35	1.83	2.00	--

注：1.2019年一季度财务数据未经审计

2.其他流动负债中的有息部分计入短期债务

分析师：张依 汪星辰

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
人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是山西省最大的经营性高速公路投资运营主体，其路产质量较好，竞争实力较强，在区域交通网络中地位突出。跟踪期内，山西省经济稳步增长，全省民用汽车保有量继续增长，公路客、货周转量有所提升，公司的外部经营环境较好；受此影响，公司控、参股路段的车流量均有所提升，公司营业收入和利润稳定增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司现阶段债务负担重、短期偿债压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司控、参股路段车流量的继续提升，带动公司营业收入和利润稳定增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“09晋交投债/09晋交投”和“19晋交投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，山西省经济保持增长，GDP增速同比提升，全省民用车保有量继续增长，公路客、货周转量有所提升，公司外部经营环境较好。
- 公司作为山西省最大的经营性高速公路投资运营主体，其路产质量较好，竞争实力较强。
- 跟踪期内，公司控、参股路段车流量提升，带动营业收入和利润稳定增长。

关注

- 公司现阶段债务负担重，存在较大短期支付压力。
- 公司其他应收款规模较大，对资金形成明显占用。
- 公司拟建项目投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由山西省交通开发投资集团有限公司（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。

山西省交通开发投资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”）关于山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及存续期内债券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，公司股权结构未发生改变。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为41.60亿元，山西交通控股集团有限公司（以下简称“交控集团”）持有公司全部股份，公司实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）。

2018年12月，公司经营范围变更为：以自有资金对公路、铁路、轨道交通、航空、航道、港口、交通运输客货站场、各类产业园区、市政公用设施等基础设施的投资经营；公路管理与养护；公路工程建设；机电工程施工；养护材料设备销售；自有设施设备租赁；房地产开发经营；物业服务；园林绿化工程施工；物流仓储服务；广告服务；新材料新能源技术服务；酒店餐饮管理服务；货物进出口，技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2018年底，公司合并资产总额261.12亿元，所有者权益合计69.54亿元（其中少数股东权益10.68亿元）；2018年，公司实现营业收入21.73亿元，利润总额4.00亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额264.12亿元，所有者权益合计78.41亿元（其中少数股东权益10.88亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入4.25亿元，利润总额0.94亿元。

公司注册地址变更为：山西省太原市小店

区长治路292号；法定代表人：闫长学。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信评级的为“09晋交投债/09晋交投”和“19晋交投MTN001”，债券余额合计40.00亿元。其中，“09晋交投债/09晋交投”募集资金全部用于高平至新乡公路中高平至陵川段高速公路的建设，该项目已于2012年8月建成通车，募集资金已全部使用完毕；“19晋交投MTN001”募集资金主要用于偿还公司有息债务，尚未使用。跟踪期内公司已按期支付相关债券利息。

表1 跟踪评级债券基本情况

（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起期日	期限	票面利率
09晋交投债/09晋交投	20.00	2009/08/05	5+5	5.80
19晋交投MTN001	20.00	2019/04/12	5	5.43

资料来源：联合资信整理

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、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

(1) 高速公路建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其

中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%—66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全

国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

（2）高速公路运输

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

（3）高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修

路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例(修订草案)》(以下简称“《修订草案》”)，向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满由政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。⑤明确车辆通行费收费标准(含养护管理收费标准)确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企

业投资压力等有积极意义。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

2. 区域经济环境

根据《山西省2018年国民经济和社会发展统计公报》，山西省地区生产总值16818.1亿元，按不变价计算，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值740.6亿元，增长2.1%，占生产总值的比重4.4%；第二产业增加值7089.2亿元，增长4.5%，占生产总值的比重42.2%；第三产业增加值8988.3亿元，增长8.8%，占生产总值的比重53.4%。

2018年，山西省一般公共预算收入完成2292.6亿元，增长22.8%；其中，税收收入完成1645.6亿元，增长17.8%。同期，山西省政府性基金预算收入完成845.71亿元，增长11.3%。截至2018年底，山西省政府债务限额3186.8亿元，债务余额2963.7亿元，预计全省债务率为53%。

2018年底，山西省民用汽车保有量655.3万辆(包括三轮汽车和低速货车3.2万辆)，比上年末增长10.1%，其中，私人汽车591.4万辆，增长10.1%。2018年新注册汽车66.8万辆，下降9.6%。年末轿车保有量407.1万辆，增长10.0%，其中，私人轿车387.5万辆，增长10.3%。

2018年，山西省公路旅客周转量同比增长6.2%，公路货物周转量同比增长8.5%。山西省2018年完成公路固定资产投资463.5亿元，同比增长59.1%，完成330亿元投资计划的140.5%，其中高速公路累计完成130.54亿元，同比增长22.2%，完成130亿元计划的100.4%。

整体看，跟踪期内山西省经济稳定发展，财政实力继续增强，民用汽车保有量维持较快增长，公路客、货周转量有所提升，公司外部经营环境较好。

六、基础素质分析

公司是山西省内最大的经营性高速公路投资运营主体，区域竞争实力较强，运营的主要

收费公路在山西省交通网络布局中具有突出地位。截至2019年3月底，公司运营的高速公路里程约占山西省全省经营性高速公路通车里程的50%，其路产质量较好。

表2 截至2019年3月底公司参控股的收费公路资产情况
(单位:公里、年、%、亿元)

公路名称	通车里程	通车时间	经营期限	持股	总投资额
控股路段					
太长高速	199.54	2005.11	26.5	70.00	71.38
东山过境高速	23.67	1996.10	25	100.00	8.70
高陵高速	63.17	2012.08	25	100.00	37.02
忻阜高速	124.75	2010.12	21	100.00	65.00
忻环高速	31.70	2014.11	29	100.00	16.94
合计	442.83	--	--	--	199.04
参股路段					
长晋高速	93.05	2004.12	27.5	40.00	21.84
晋焦高速	32.05	2002.12	29.5	40.00	16.39
忻保高速	191.00	2011.11	25	2.30	135.00
合计	316.10	--	--	--	173.23

资料来源:公司提供

2018年,公司获得政府补助114.75万元,计入“其他收益”。

根据公司《企业信用报告(银行版)》(统一社会信用代码:911400001100279767),截止2019年5月10日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,企业信用情况良好。

七、管理分析

跟踪期内,公司经营范围和注册地址发生

变化,公司相应的修改了《公司章程》,同时调整了公司高管人员,共涉及8人。

公司新任总经理史云海,1968年生,大学学历,历任山西省机电厅信息中心副主任科员、主任科员,省企业业绩工委监察室助理调查员,省国资委企业领导人员管理处副处长,省国资委人事培训处处长,公司党委副书记;2018年8月起,任公司副董事长、总经理。

跟踪期内,高管人员的变动对公司经营影响不大,公司管理体制与主要制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是山西省最大的经营性高速公路投资运营主体,运营的收费公路在山西省交通网络布局中具有突出地位。2018年,公司实现收入21.73亿元,较2017年增长7.56%,公司主要控股高速公路车流量继续增长。2018年公司车辆通行费收入20.25亿元,占营业收入的93.19%,公司主营业务突出。

毛利率方面,2018年公司毛利率维持较高水平,为57.16%,较2017年小幅提升1.70个百分点。其中,营业收入占比较大的高速公路业务对毛利率的影响较大,该业务2018年毛利率为59.57%,较上年提升2.24个百分点。同期,公司公路养护业务毛利率为16.94%,同比下降15.21个百分点,主要系受环保要求影响原材料价格成本上升所致。

2019年1—3月,公司实现营业收入4.25亿元,相当于2018年全年的19.56%,其中车辆通行费收入3.95亿元,综合毛利率为57.61%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元,%)

科目	2017年			2018年			2019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
车辆通行费	18.91	93.61	57.33	20.25	93.19	59.57	3.95	93.00	62.19
公路养护	0.39	1.94	32.15	0.44	2.02	16.94	0.21	4.89	6.55
其他	0.90	4.45	26.39	1.04	4.79	61.11	0.09	2.10	-27.19
合计	20.20	100.00	55.46	21.73	100.00	57.16	4.25	100.00	57.61

资料来源:公司提供

注:其他收入包括清障、租赁、旅游等业务收入

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司拥有路产未发生变化。公司控股的高速公路包括太长高速公路、东山过境高速公路、高陵高速公路、忻阜高速公路、忻环高速公路；参股高速公路包括长晋高速公路、晋焦高速公路、忻保高速公路。

2018年，公司控股的高速公路实现通行费收入20.25亿元，同比增长7.09%；车流量7165.65万辆，同比增长18.75%。其中，太长

高速由于滨河东路南延和二青会水上中心施工，自2018年7月8日起，小店至榆次东阳段封闭，导致通行费收入及车流量均同比下降4.26%，其他控股高速东山过境高速、高陵高速、忻阜高速和忻环高速的车流量和通行费收入均不同程度增长。

2019年一季度，公司控股高速公路实现通行费收入3.95亿元，相当于2018年的19.52%。

表4 公司控股高速公路通行费收入及车流量情况

道路名称	通行费收入（万元）			车流量（辆）		
	2017年	2018年	2019年1—3月	2017年	2018年	2019年1—3月
太长高速	103299	98897	20141	13773312	13186267	2685467
东山过境高速	14167	18314	3729	28334900	36628000	7458000
高陵高速	1166	1629	430	466716	651600	172000
忻阜高速	68030	80319	14510	15117940	17848667	3224444
忻环高速	2651	3342	714	2651900	3342000	714000
合计	189316	202501	39524	60344768	71656533	14253911

资料来源：公司提供

注：车流量折算为标准车型计量，通行费应与车流量正相关变化。

跟踪期内，公司参控股高速收费标准未发生变化。2018年及2019年1—3月，长晋高速实现通行费收入分别为4.50亿元和1.08亿元；晋焦高速实现通行费收入分别为5.82亿元和1.24亿元。2018年，公司获得投资收益2.11亿元，同比大幅增长41.93%。养护支出方面，2018年及2019年1—3月，公司下辖路产养护支出分别为2.08亿元和0.21亿元。

截至2019年3月底，公司拟建项目主要为晋阳高速改扩建项目，项目全长约44公里，部分路段按双向八车道，其余路段按双向4车道高速公路标准建设，预计投资70.43亿元，具有一定投资压力。

3. 未来发展

未来，公司将认真落实山西省委省政府深化转型项目年要求，服务山西省现代综合交通体系建设大局，围绕集团“一主三辅”产业格局，坚持效益优先原则，在抓好谋划和建设山西省转型综改示范区一批转型项目的同时，寻找收益高、资金回笼快的其他新兴投资项目，

努力做好新兴项目和转型项目储备工作，成为高速公路投资、建设、经营的市场主体。同时，公司计划分批逐条推进政府还贷高速公路权益转让，力争用2—3年时间，使全省经营性高速公路比例提高到60%左右，高速公路政府性债务下降60%左右。公司将积极采取PPP模式，同时继续采用银行贷款、债务融资等方式盘活资金投资或承接省内收费还贷公路。预计公司债务负担将保持在较高水平，营业收入有望得到提升。未来若受让政府还贷高速公路的规模较大，将面临更大的筹资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，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4家子公司，分别为山西交投综改园区开发有限公司、山西交投综改新能源有限公司、山西交投综改职能

制造有限公司、山西省综改示范区智研医药产业有限公司；减少2家子公司，分别为山西阳济公路开发有限公司和太原康兴物业管理有限公司。截至2019年3月底，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司14家，较2018年底未发生改变。整体看，上述合并报表范围变化涉及的子公司资产规模较小，公司财务数据可比性仍较强。

截至2018年底，公司合并资产总额261.12亿元，所有者权益合计69.54亿元（其中少数股东权益10.68亿元）；2018年，公司实现营

业收入21.73亿元，利润总额为4.00亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额264.12亿元，所有者权益合计78.41亿元（其中少数股东权益10.88亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入4.25亿元，利润总额0.94亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额261.12亿元，同比增长8.87%，其中流动资产占25.29%，非流动资产占74.71%，资产结构以非流动资产为主。

表5 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	20.11	8.38	26.68	10.22	22.49	8.51
其他应收款	13.83	5.77	33.01	12.64	45.39	17.19
流动资产	41.21	17.18	66.04	25.29	74.32	28.14
固定资产	53.73	22.40	51.13	19.58	50.39	19.08
无形资产	118.29	49.32	116.02	44.43	110.92	42.00
非流动资产	198.64	82.82	195.07	74.71	189.80	71.86
资产总额	239.85	100.00	261.12	100.00	264.12	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

流动资产

2018年底，公司流动资产66.04亿元，同比增长60.27%，主要系其他应收款增长所致。

2018年底，公司货币资金26.68亿元，同比增长32.67%，主要由银行存款构成（占99.00%以上），无受限的货币资金。

2018年底，公司其他应收款33.01亿元，同比增长138.56%，主要由往来款和质保金构成。2018年底，公司其他应收款（剔除应收利息部分）账面余额33.48亿元，其中应收交控集团的往来款19.94亿元，占公司其他应收账款比重为59.57%，账龄集中在1年以内。同期，公司计提坏账准备0.52亿元，主要由期末单项金额重大并计提坏账准备的其他应收款（0.49亿元）构成，主要系相关单位清算中，预计无法收回所致。公司其他应收款集中度较高，应收单位主要为交控集团、山西省交通运输厅等，回收风险较小，但对资金占用显著。

表6 2018年底公司其他应收款前五名单位情况
（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	比例	性质
山西交通控股集团有限公司	19.94	59.57	往来款
山西省交通运输厅	7.05	21.06	往来款
山西省高速公路管局	5.26	15.17	质保金
招银金融租赁有限公司	0.40	1.09	保证金
山西金通焦化集团有限公司	0.08	0.24	货款
合计	32.73	97.77	--

资料来源：审计报告

非流动资产

2018年底，公司非流动资产195.07亿元，同比下降1.80%，主要系固定资产和无形资产减少所致。

2018年底，公司固定资产51.13亿元，同比下降4.84%，主要系计提折旧所致；公司固定资产主要以公路及构筑物为主，包括高速公

路和连接桥等。2018 年底，公司固定资产账面原值 87.71 亿元，累计折旧 36.58 亿元。

2018 年底，公司无形资产 116.02 亿元，同比下降 1.92%，主要系计提以高速公路收费权为主的特许经营权摊销所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 264.12 亿元，较 2018 年底增长 1.15%，资产结构变化不大，主要系以往来款为主的其他应收款增长所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 140.28 亿元，占资产总额的 53.11%。主要由用于抵押的固定资产（44.41 亿元）和用于质押的高速公路收费权（95.86 亿元）构成。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主。其中，以往来款为主的其他应收款、路桥资产为主的固定资产和收费权为主的无形资产占比较高，应收类款项对公司资金占用明显。公司资产受限规模较大，流动性较弱，但公司资产整体质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益计 69.54 亿元，同比增长 5.84%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，实收资本占 59.82%、未分配利润占 19.07%，少数股东权益占 15.36%。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 78.41 亿元，较 2018 年底增长 12.75%，主要系未分配利润增长所致。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以实收资本为主，权益结构整体稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 191.58 亿元，同比增长 10.01%，其中流动负债占 48.93%、非流动负债占 51.07%，流动负债占比较上年底提升 20.77 个百分点。

2018 年底，公司流动负债 93.75 亿元，同比增长 91.13%，主要系一年内到期的非流动负债（占 36.66%）和其他流动负债（占 40.53%）增长所致。

2018 年底，公司短期借款 5.86 亿元，同比下降 72.12%，主要系偿还到期借款所致，全部由信用借款构成。

2018 年底，公司其他应付款 10.40 亿元，同比下降 15.93%；其中，应付利息和应付股利分别为 1.28 亿元和 0.57 亿元，合计占其他应付款比重为 17.77%。2018 年底，公司其他应付款（剔除应付利息和应付股利部分，下同）主要由工程款和往来款构成，分别为 5.63 和 2.28 亿元，占公司其他应付款比重为 92.51%。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 34.37 亿元，同比增长 241.38%，主要由一年内到期的长期借款（占 41.60%）和一年内到期的应付债券（占 58.20%）构成。

2018 年底，公司其他流动负债 38.00 亿元，主要由公司发行的 4 期超短期融资券构成。

2018 年底，公司非流动负债 97.83 亿元，同比下降 21.80%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

2018 年底，公司长期借款 95.18 亿元，同比下降 7.08%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 185.71 亿元，较 2018 年底下降 3.06%，主要系公司一年内到期非流动负债减少所致；同期，公司负债结构变化不大，流动负债和非流动负债占公司负债比例分别为 47.30%和 52.70%。

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	2019 年 3 月
短期债务	31.07	78.22	73.77
长期债务	122.44	95.18	95.18
全部债务	153.50	173.40	168.95
资产负债率	72.61	73.37	70.31
全部债务资本化比率	70.03	71.38	68.30
长期债务资本化比率	65.08	57.78	54.83

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

注：公司其他流动负债为超短期融资券，计入短期债务核算

有息债务方面，2018 年底，公司有息债务总额 173.40 亿元，较 2017 年底增长 12.96%。

其中,短期债务占 45.11%、长期债务占 54.89%,公司短期债务比重大幅上升。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 73.37%、71.38%和 57.78%,较上年底分别上升 0.76 个、1.35 个和下降 7.30 个百分点,公司债务负担较重。

2019 年 3 月底,公司全部债务 168.95 亿元,较 2018 年底下降 2.57%,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 70.31%、68.30%、54.83%,分别较 2018 年底下降 3.06 个、3.07 个和 2.95 个百分点。

2014 年 7 月,公司与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(以下简称“晋煤集团”)签订协议,以货币资金 18.55 亿元收购晋煤集团持有忻环高速和忻阜高速 60% 的股权。2016 年底,公司 100% 持股忻阜高速和忻环高速,公司完成忻阜高速和忻环高速收费属性变更,两路段通行费收入自 2017 年起并入公司。

根据山西省审计厅审计意见(晋审企报(2017)162 号),忻阜、忻环高速收费权变更前由省交通厅代管的扣除相关支出的收益 18.50 亿元(其中忻阜高速 17.95 亿元、忻环高速 0.55 亿元)应按相关协议拨付至公司。预计忻阜高速、忻环高速相关权益将于 2019 年内计入公司所有者权益。相关权益计入公司权益后,公司的债务负担将有所减轻。

总体看,跟踪期内公司债务规模有所增长,短期债务增长显著,整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年,公司实现营业收入 21.73 亿元,同比增长 7.56%;同期,营业成本 9.31 亿元,同比增长 3.45%。2018 年,公司营业利润率增长至 56.51%,同比提高 1.67 个百分点。

表 8 公司盈利情况

(单位:亿元、%)

科目	2017 年	2018 年
营业收入	20.20	21.73
营业成本	9.00	9.31
利润总额	3.06	4.00

营业利润率	54.84	56.51
总资产收益率	5.33	4.92
净资产收益率	3.71	4.52

资料来源:联合资信根据审计报告整理

从期间费用看,2018 年,公司期间费用 10.38 亿元,同比增长 3.29%,主要系管理费用增长所致。同期,公司期间费用仍以财务费用为主,2018 年公司财务费用 8.67 亿元,同比下降 2.07%。2018 年,公司期间费用占营业收入比重为 47.76%,以财务费用为主的期间费用对利润侵蚀严重。

2018 年,公司实现投资收益 2.11 亿元,同比增长 41.93%,主要来自于参股路段的投资收益。同期,公司继续获得政府补助 0.01 亿元,计入“其他收益”。2018 年,公司利润总额 4.00 亿元,同比增长 30.51%。

从盈利指标看,2018 年公司总资产收益率 4.92%,较 2017 年下降 0.41 个百分点;同期,公司净资产收益率 4.52%,同比增加 0.81 个百分点,公司整体盈利能力仍较弱。

2019 年 1—3 月,公司实现营业收入 4.25 亿元,相当于 2018 年全年的 20.50%;实现利润总额 0.94 亿元,营业利润率为 57.23%。

整体看来,跟踪期内公司收入规模小幅增长,以财务费用为主的期间费用对公司利润侵蚀较大,投资收益对公司利润贡献较大,公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看,2018 年公司经营活动现金流入量 25.49 亿元,同比增长 0.16%;其中,销售商品、提供劳务收到的现金 22.48 亿元,同比增长 6.72%。2018 年公司现金收入比 103.47%,收入实现质量较好。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为高速公路质量保证金、高速公路公共管理费和为交控集团代缴的超短期融资券利息费用,2018 年为 3.01 亿元。同期,公司经营活动现金流出量 10.93 亿元,同比下降 12.71%;其中,以公司购买商品、接受劳务支付的现金为主。2018 年,公司

经营活动现金流量净额 14.57 亿元，同比增长 12.62%。

表 9 公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	25.45	25.49
经营活动现金流出量	12.52	10.93
经营活动现金流净额	12.94	14.57
现金收入比	104.28	103.47
投资活动现金流净额	0.13	0.40
筹资活动现金流净额	-9.61	-8.39

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入 1.84 亿元，同比下降 66.62%，主要由取得投资收益收到的现金构成。2018 年，公司投资活动现金净流入 0.40 亿元，同比增长 199.11%。

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入 77.78 亿元，同比增长 2.91%；其中，取得借款收到的现金 76.86 亿元，同比增长 42.33%。2018 年，公司筹资活动现金流出 86.17 亿元，同比增长 1.16%；其中，偿还债务支付的现金 56.94 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 20.66 亿元，主要系拆借给交控集团的资金为主。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额-8.39 亿元，仍体现为净流出。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额 1.90 亿元，现金收入比 97.75%。其中经营活动现金流入 4.50 亿元，经营活动现金流出 2.60 亿元。同期，公司投资活动现金流净额-0.13 亿元，由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成；筹资活动现金流净额-5.96 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流和投资活动现金流继续实现净流入，经营获现能力较强，收入实现质量较好，但对交控集团拆借资金规模较大。

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 70.45%和 70.22%，

同比分别下降 13.56 个和 13.55 个百分点；2018 年公司经营现金流动负债比由上年的 26.37%下降至 15.54%。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 84.60%和 84.47%，均较 2018 年底有所增长。2019 年 3 月底，公司现金类资产 22.49 亿元，为公司短期债务的 0.29 倍。公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 17.76 亿元，同比增长 4.32%；全部债务/EBITDA 为 9.76 倍，EBITDA 利息倍数为 2.00 倍。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 68.70 亿元，其中已使用额度 23.13 亿元，未使用额度 45.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

整体看，考虑到公司所处行业的特性、区域内竞争优势和经营获现能力等因素，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 144.80 亿元，同比增长 16.58%。其中，流动资产为 55.58 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 66.10 亿元，同比下降 2.28%。其中，实收资本占 62.93%，公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模 78.69 亿元，较上年大幅增长 32.10%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。母公司 2018 年资产负债率为 68.55%，同比有所增长，整体债务压力有所加重。

2018 年，母公司营业收入为 0.70 亿元，营业成本为 0.52 亿元。公司 2018 年净利润为 1.69 亿元，同比增长 63.31%。

十、存续期债券偿债能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的

存续债券“09 晋交投债/09 晋交投”和“19 晋交投 MTN001”债券余额合计 40.00 亿元。

2018 年，公司 EBITDA 为 17.76 亿元，为公司债券余额的 0.44 倍；公司经营活动产生的现金流入量和现金流净额分别为 25.49 亿元和 14.57 亿元，分别为公司债券余额的 0.64 倍和 0.36 倍。

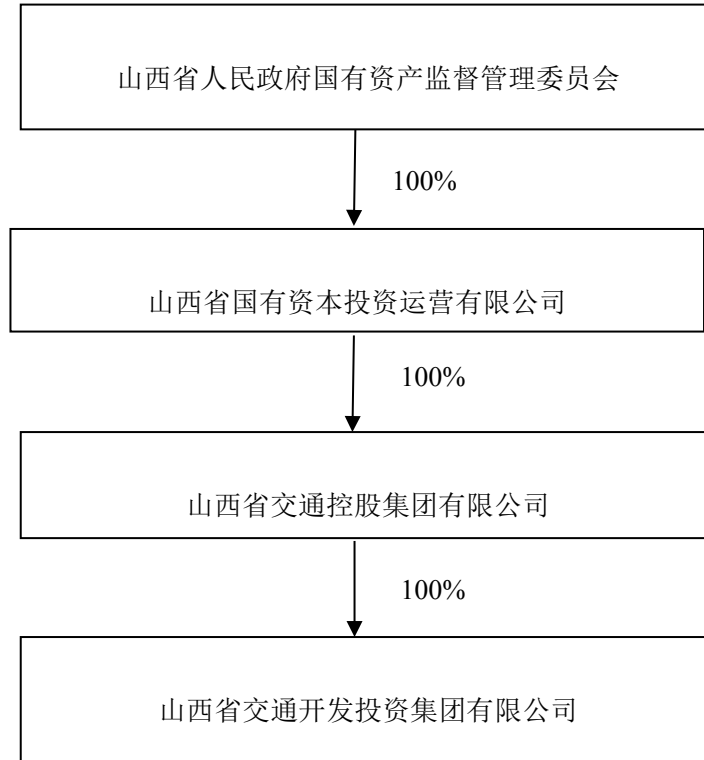
其中，“09 晋交投债/09 晋交投”将于 2019 年 8 月到期，公司 EBITDA 为“09 晋交投债/09 晋交投”债券余额的 0.88 倍；公司经营活动产生的现金流入量和现金流净额分别为“09 晋交投债/09 晋交投”债券余额的 1.28 倍和 0.72 倍。

鉴于“19 晋交投 MTN001”20.00 亿元募集资金用途主要偿还公司有息债务，有效的缓解了公司即将到期的债务偿还压力，公司到期不能偿还债务的风险很低。

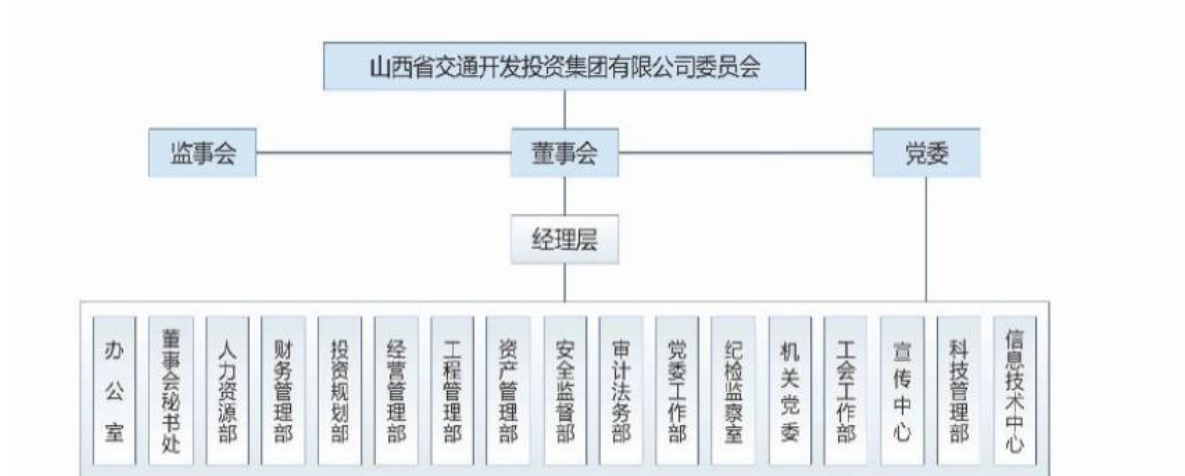
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“09 晋交投债/09 晋交投”和“19 晋交投 MTN001”的信用等级为 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



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	注册资本	经营范围	持股比例
山西路通小店汾河公路桥有限公司	3265.00	公路桥经营	75.00
山西太长高速公路有限责任公司	260019.00	高速公路经营	70.00
山西交投综改园区开发有限公司	26000.00	房地产开发	60.00
晋城市晋达公路开发有限公司公司	1000.00	商品路经营	100.00
山西通建房地产开发有限公司	3000.00	房地产开发	93.33
山西诺通公路养护有限公司	900.00	公路养护	92.22
山西诺盛国际贸易有限公司	1000.00	进出口业务及贸易	90.00
山西交投忻阜高速公路管理有限公司	100.00	高速公路管理	100.00
太原康兴生物科技有限公司	3500.00	生物制品开发	100.00
太原迈思电子工程有限公司	3000.00	电子信息工程	100.00
山西交投高速公路有限公司	348318.81	高速公路经营	100.00
山西凤凰山生态植物园有限公司	15000.00	旅游开发	100.00
山西翼达交通开发有限公司	1000.00	投资开发	100.00
山西交投高新高速公路管理有限公司	100.00	高速公路管理	100.00

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	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.65	20.11	26.68	22.49
资产总额(亿元)	255.55	239.85	261.12	264.12
所有者权益合计(亿元)	64.64	65.70	69.54	78.41
短期债务(亿元)	57.46	31.07	78.22	73.77
长期债务(亿元)	115.74	122.44	95.18	95.18
全部债务(亿元)	173.20	153.50	173.40	168.95
营业收入(亿元)	12.19	20.20	21.73	4.25
利润总额(亿元)	2.62	3.06	4.00	0.94
EBITDA(亿元)	10.03	17.03	17.76	--
经营性净现金流(亿元)	7.50	12.94	14.57	1.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.06	15.73	11.37	--
存货周转次数(次)	55.83	76.16	56.29	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	99.20	104.28	103.47	97.75
营业利润率 (%)	52.01	54.84	56.51	57.23
总资本收益率(%)	2.47	5.33	4.92	--
净资产收益率(%)	2.47	3.71	4.52	--
长期债务资本化比率(%)	64.16	65.08	57.78	54.83
全部债务资本化比率(%)	72.82	70.03	71.38	68.30
资产负债率(%)	74.71	72.61	73.37	70.31
流动比率(%)	80.80	84.01	70.45	84.60
速动比率(%)	80.63	83.77	70.22	84.47
经营现金流动负债比(%)	10.54	26.37	15.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.27	9.02	9.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	1.83	2.00	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分计入短期债务

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