信用等级公告

联合[2018] 1288 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市城市建设投资有限公司主体及其相关债券进行跟踪分析和评估，确定维持衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“12 衡阳城投/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN002”信用等级为 AA^+，并维持“18 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
网址：www.lhratings.com

衡阳市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 衡阳城投债/PR 衡城投	7.2 亿元	2019/08/13	AA^+	AA^+
16 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	2021/04/28	AA^+	AA^+
16 衡阳城投 MTN002	7.0 亿元	2021/10/31	AA^+	AA^+
17 衡阳城投 MTN001	5.0 亿元	2022/04/18[1]	AA^+	AA^+
18 衡阳城投 CP001	10.0 亿元	2019/2/12	A-1	A-1
18 衡阳城投 MTN001	10.0 亿元	2023/3/27	AA^+	AA^+
18 衡阳城投 MTN002	5.0 亿元	2021/4/27	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.13	91.89	116.04	120.26
资产总额(亿元)	569.31	669.58	843.72	805.48
所有者权益合计(亿元)	328.88	354.63	396.77	387.12
短期债务（亿元）	41.63	59.36	49.26	45.62
长期债务(亿元)	124.54	167.13	236.72	254.53
全部债务(亿元)	166.17	226.49	285.99	300.15
营业收入(亿元)	22.32	22.79	25.95	8.39
利润总额(亿元)	4.46	4.46	4.85	0.55
EBITDA(亿元)	8.78	10.85	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.21	2.57	1.87	-8.47
营业利润率(%)	18.84	10.03	19.66	20.55
净资产收益率(%)	1.35	1.23	1.22	--
资产负债率(%)	42.23	47.04	52.97	51.94
全部债务资本化比率(%)	33.57	38.98	41.89	43.67
流动比率(%)	420.06	431.37	453.40	579.84
经营现金流动负债比（%）	2.90	2.06	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.92	20.88	46.58	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司获得股东在财政补贴方面的有力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性偏弱、债务规模快速增长、面临一定的融资压力等因素对其经营和发展带来的不利影响。

公司承接的重大民生类工程保持一定规模，且自营类项目的建设将丰富公司未来收入来源；此外，衡阳市不断增强的经济实力为公司持续获得外部支持提供了保障。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“12 衡阳城投/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN002”的信用等级为 AA^+，维持“18 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，衡阳市经济保持增长，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
2. 公司在财政补贴方面获得了股东的有力支持。
3. 公司针对“12 衡阳城投债/PR 衡城投”设立了专项偿债资金，并采用了土地使用权抵押担保的增信措施。跟踪期内，抵押土地评估价值对“12 衡阳城投债/PR 衡城投”本金余额的覆盖程度较好。此外，分期偿还本金的还款方式也有效地降低了该期债券的的集中偿付压力。

[1] “17 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN002”为可续期中期票据，到期兑付日按首次兑付日计算。

分析师

王 治　邢宇飞

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

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，拟建项目投资需求较大，公司融资规模将进一步扩大，债务负担可能加重。
2. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
3. 公司自建项目投资规模较大，且均处于初始阶段，其成本回收时间可能存在一定不确定性。
4. 公司土地资产占比高，资产流动性偏弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市城市建设投资有限公司（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。

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。

衡阳城市建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变更，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”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。截至 2018 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，公司职能定位和营业范围未发生变化。2017 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，为衡阳领盛房地产有限公司。截至 2018 年 3 月底，公司本部下设总工室、财务部、投融资部、工程部和资产部等 11 个职能部门，下属子公司 8 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 843.72 亿元，所有者权益 396.77 亿元（其中少数股东权益 50.72 亿元）；2017 年公司实现营业收入 25.95 亿元，利润总额 4.85 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 805.48 亿元，所有者权益 387.12 亿元（其中少数股东权益 49.23 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 8.39 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：衡阳市蒸湘南路 29 号；法定代表人：秦方进。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 5 月底，联合资信所评的公司存续期债券包括“12 衡阳城投债/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN002”和“18 衡阳城投 CP001”，债券余额合计 54.2 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息，并于 2017 年 8 月 13 日偿还“12 衡阳城投/PR 衡城投”分期本金 3.6 亿元。公司既往还本付息情况良好。

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
12 衡阳城投债/PR 衡城投	18.0	7.2	2012/08/13	7 年
16 衡阳城投 MTN001	10.0	10.0	2016/04/28	5 年
16 衡阳城投 MTN002	7.0	7.0	2016/10/31	5 年
17 衡阳城投 MTN001	5.0	5.0	2017/04/18	5+N
18 衡阳城投 CP001	10.0	10.0	2018/02/12	1 年
18 衡阳城投 MTN001	10.0	10.0	2018/03/27	5 年
18 衡阳城投 MTN002	5.0	5.0	2018/04/27	3+N
合计	**65.0**	**54.2**	--	--

资料来源：联合资信整理

募集资金使用情况方面，截至 2018 年 5 月底，“12 衡阳城投债/PR 衡城投”募投项目建设均已完工；“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN001”和“18 衡阳城投 CP001”募集资金均已全部按约定用途使用完毕，“18 衡阳城投 MTN002”募集资金尚未使用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。

2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是衡阳市重要的城市基础设施投资建设主体，衡阳市区域经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，衡阳市经济保持增长，为公司创造了良好的外部发展环境。

根据《衡阳市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，衡阳市实现地区生产总值3132.48亿元，按可比价计算，同比增长8.5%。其中，第一产业实现增加值441.38亿元，同比增长3.5%；第二产业实现增加值1211.13亿元，同比增长6.2%；第三产业实现增加值1479.97亿元，同比增长12.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值43233元，同比增长9.5%

从产业结构看，2017年，衡阳市三次产业结构为14.1:38.7:47.3，第三产业比重较上年上升3.9个百分点，工业增加值占地区生产总值的比重为32.7%，较上年下降3个百分点，高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为14.0%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为6.0%、31.0%和63.0%。

2017年，衡阳市固定资产投资（不含农户）2615.85亿元，同比增长14.6%。其中，城镇和

非农户固定资产投资2441.91亿元，同比增长14.6%；国有投资926.52亿元，同比增长7.6%。2017年新开工项目个数3707个，同比增长8.9%。全市基础设施投资654.39亿元，同比增长11.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，衡阳市国资委是公司唯一股东及实际控制人。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。

2. 外部支持

衡阳市国资委是公司的实际控制人，公司受托代建业务的回款来自于衡阳市政府，衡阳市政府财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。

受压减非税因素的影响，2017年衡阳市一般公共预算收入有所下降，政府债务规模较大，但公司仍获得股东的有力支持。

根据《衡阳市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，衡阳市地方一般公共预算收入162.41亿元，同比下降19.2%；其中，税收收入90.74亿元，同比增长7.8%；非税收入71.67亿元，同比下降38.6%。压减非税等因素对一般预算收入影响较大。

根据《关于衡阳市2017年全市及市本级预算执行情况与2018年全市及市本级预算草案的报告》，2017年，衡阳市政府性基金预算收入完成202.78亿元。截至2017年底，衡阳市政府性债务510.21亿元，其中政府债务450.91亿元，或有债务59.30亿元。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得财政安排资金 14.70 亿元和 2.00 亿元；其中，财政贴息冲抵财务费用的金额分别为 14.20 亿元和 2.00 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G10430401000206009），截至 2018 年 5 月 8 日，公司无未结清不良或关注类信贷记录。

截至 2018 年 6 月 8 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，主要来源仍为受托代建项目收入，商砼销售收入和物业出租收入等其他业务板块收入占比较小。

2017 年，公司实现营业收入 25.95 亿元，同比增长 13.89%。其中，公司受托代建项目收入占 97.63%；商砼销售收入同比下降 84.41%，占比由 2016 年的 2.17%下降至 0.30%。

毛利率方面，2017年，由于受托代建业务毛利率大幅上升，公司整体毛利率由2016年的10.32%上升至20.45%。

2018年1~3月，公司实现营业收入8.39亿元，相当于上年营业收入的32.33%，主要来源于受托代建项目收入，以及少量物业出租收入。

表3　2016~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目收入	220216.26	11.09	253404.59	20.35	83437.93	21.88

房屋销售收入	--	--	291.18	56.90	--	--
物业服务收入	4948.18	-42.28	3494.13	23.13	468.27	26.98
商砼销售收入	2715.60	4.70	771.49	11.41	--	--
工程结算收入	--	--	--	--	--	--
其他	20.18	69.12	1584.86	28.33	--	--
合计	**227900.23**	**10.32**	**259546.25**	**20.45**	**83906.19**	**21.90**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司受托代建业务收入同比有所增长，加成比例较低的保障房项目形成的收入占比较小，导致受托代建业务收入毛利率较2016年大幅上升。在建的保障房项目投资进度均已接近尾声，未来有望为公司贡献一定规模的收入。

公司受托代建项目主要包括保障房项目和基础设施项目。衡阳市人民政府主要按照公司当年项目投资建设和偿还银行贷款的实际资金需求对公司受托代建项目进行回购，并支付回购款。回购额计算方面，衡阳市政府为支持公司发展，在确认公司本部的委托代建项目收入时建设资金占用成本通常为项目投资成本的28%左右，高于协议约定的投资加成比例，子公司衡阳城建投房地产开发有限公司承接的保障房项目在确认收入时回购加成比例仍为10%。

保障房项目方面，公司主要的在建项目包括雷公堂棚户区改造、蒸德家园、石惠家园和衡州家园等项目。截至2018年3月底，公司主要在建保障房项目计划总投资额合计38.14亿元，计划回购总额合计41.95亿元（总投资+资金占用费），累计已投资合计38.13亿元，各项目均已接近建设尾声，但尚未办理竣工决算手续，未来投资需求很小。

表4　2018年3月底公司主要保障房在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	回购总额	建设工期	已投资额	未来三年回购计划		
					2018年	2019年	2020
寒婆坳	2.40	2.64	3年	2.40	0.52	0.52	0.53
建设家园	0.40	0.44	3年	0.40	0.08	0.08	0.09
蒸德家园（廉租房）	3.79	4.17	3年	3.79	0.83	--	--
蒸德家园（公租房）	8.77	9.65	3年	8.77	1.93	--	--
石惠家园	4.10	4.51	3年	4.10	0.90	0.90	0.90
雁南家园	0.68	0.75	3年	0.68	0.15	0.15	0.15
衡州家园	3.76	4.14	3年	3.76	0.21	0.21	0.29
呆鹰岭创业园公租房（蒸湘区城建投）	0.37	0.41	3年	0.36	0.08	0.08	0.08
奇峰家园二期	3.87	4.26	3年	3.87	0.88	0.85	0.85
雷公塘棚户区改造	10.00	11.00	3年	10.00	2.20	2.20	2.20
合计	**38.14**	**41.95**	--	**38.13**	**7.77**	**5.01**	**5.01**

资料来源：公司提供

基础设施项目方面，截至2018年3月底，公司主要基础设施在建项目计划总投资额156.74亿元，累计已投资117.45亿元。

表 5　2018 年 3 月底公司主要基础设施在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设工期	已投资额
酃湖新城工程	39.01	3 年	22.05
武广客运衡阳站配套设施工程	6.57	8 年	6.41
三馆两中心工程	11.54	3 年	11.10
长丰长湖雁城西路华阳城工程	3.30	3 年	3.27
船山东路工程	22.00	3 年	20.73
内环路工程	35.00	4 年	31.54
蒸湘北路延伸工程	8.00	4 年	6.82
内环东路工程	18.00	4 年	7.00
耒水东岸风光带工程	6.01	3 年	4.16
华耀城路网工程	6.15	2 年	3.56
双江路（衡州大道-衡花路）	0.49	1 年	0.42
双江路（衡州大道-耒水南路）	0.67	2 年	0.39
合计	**156.74**	--	**117.45**

资料来源：公司提供

2016~2017 年，公司受托代建项目板块分别确认收入 22.02 亿元和 25.34 亿元；2018 年 1~3 月，该板块实现营业收入 8.34 亿元。2017 年，公司收入实际回款主要来源于公司本部基础设施建设项目回款，保障房业务形成的应收衡阳市财政局款项与往年衡阳市财政局以往来款形式拨付给公司的保障房建设资金（计入“其他应付款”科目，现金流入体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目）进行冲抵，未形成实际回款。2018 年 1~3 月，由于衡阳市财政局主要在年底向公司支付项目回款，故当期公司城建相关业务未实现回款。

2016~2017 年，公司受托代建项目毛利率分别为 11.09%和 20.35%。2016 年毛利率较低主要系回购加成比例较低的保障房项目收入占比较大所致。2018 年 1~3 月，公司受托代建项目收入毛利率 21.88%。

跟踪期内，公司商砼销售业务规模萎缩，收入大幅下降。

公司商砼销售主要由下属子公司衡阳城投建材有限公司（以下简称“城投建材”）经营。目前城投建材主要经营混凝土、沥青混合料、水稳砂、页岩砖的生产、钢材、水泥、给排水管等建材的生产与销售业务。公司生产基地于 2015 年 9 月投产使用，商砼产能 315.00 万立方米/年。

公司商砼销售业务销售客户主要为长沙洪山建筑有限公司、中南建设集团、湖南鸿翔建设有限公司和湖南中天建设集团股份有限公司等企业。2016~2017 年，公司商砼销售业务分别实现收入 2715.60 万元和 771.49 万元；2018 年 1~3 月，该板块未实现收入。跟踪期内，公司商砼业务收入下降幅度较大，业务规模萎缩。

2016~2017 年，公司商砼销售收入毛利率分别为 4.70%和 11.41%，商砼业务盈利受制造成本、管理费用等相关费用影响较大。

跟踪期内，物业服务业务正常开展，毛利率有所上升。

公司物业服务收入主要由下属子公司衡阳市翔程物业管理有限公司（以下简称“翔程物业”）经营，具体出租内容包括房屋出租及物业管理、场地出租和广告位出租。此外，子公司衡阳市行政事业资产经营有限公司（以下简称“衡阳行政资产公司”）经营的行政事业单位用房出租业务也纳入物业服务业务板块。跟踪期内，公司房屋、场地可出租面积，以及广告位出租情况较上年度未出现重大变化。

2016~2017 年，公司分别实现物业服务业务收入 4948.18 万元和 3494.13 万元。2018 年 1~3 月，公司实现物业服务收入 468.27 万元。

2016~2017 年，公司物业服务业务毛利率分别为-42.28%和 23.13%。其中，2016 年公司物业服务业务毛利率为负数主要系公司用于出租房产的计提折旧规模较大，且会计做账时将总部部分人员费用和开支计入该板块所致；2017 年公司物业服务业务毛利率 23.13%，较上年度大幅增长，主要系毛利率低的衡阳行政资产公司物业服务收入下降所致。2018 年 1~3 月，公司物业服务收入毛利率 26.98%。

公司承接的重大民生类拟建项目仍保持一定规模，拟建项目中自建项目投资需求较大，未来公司可能面临较大的投资支出压力。

截至2018年3月底，公司未来重大项目主要包括受托代建项目和自营项目两类。其中，受托代建拟投重大项目计划投资额22.11亿元；2018年以来，受政策影响，衡阳市基础设施投资进度放缓，但目前公司承接的重大民生类工程尚未受到相关政策影响。公司自营项目计划总投资额62.87亿元，未来将通过项目运营产生收益，从而丰富公司的营业收入来源；但另一方面，自建项目投资规模较大，目前处于初始阶段，投资成本回收时间可能存在一定不确定性。公司未来重大项目计划投资额合计84.98亿元，公司可能面临较大的投资支出压力。

表 6　公司未来重大拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额
廻雁峰公园改扩建及地下停车场	自营	3.20
南岳第一峰旅游区	代建	4.00
胜利山抗战遗址公园	代建	8.58
综合管廊	代建	4.15
酃湖大道	代建	1.20
陵合路（船山东路-华天路段）	代建	0.80
狮山路（建光路）	代建	3.00
博雅名苑周边道路工程	代建	0.38
酃湖壹号	自营	30.00
绿叶湖特色小镇	自营	29.67
合计	--	**84.98**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围内通过出资设立新增二级子公司1家，为衡阳领盛房地产有限公司；2018年1~3月，衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“科学城公司”）不再纳入公司合并范围。从合并口径看，上述子公司变动对公司无形资产和少数股东权益等科目的可比性造成一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较 2016 年大幅增长，仍以流动资产为主，但流动资产中土地使用权占比较高且同比增长；在建工程变现能力受回购进度影响大。公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

截至 2017 年底，公司资产总额 843.72 亿元，较上年底增长 26.01%，其中流动资产占 74.38%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	91.89	13.72	116.04	13.75	120.26	14.93
存货	409.62	61.18	474.37	56.22	473.78	58.82
流动资产	**538.62**	**80.44**	**627.57**	**74.38**	**635.12**	**78.85**
可供出售金融资产	12.05	1.80	44.25	5.24	44.25	5.49
在建工程	80.69	12.05	88.85	10.53	85.37	10.60
无形资产	0.69	0.10	34.77	4.12	--	--
非流动资产	**130.96**	**19.56**	**216.15**	**25.62**	**170.36**	**21.15**
资产总额	**669.58**	**100.00**	**843.72**	**100.00**	**805.48**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产合计627.57亿元，较上年底增长16.51%，主要系货币资金和存货增长所致。公司货币资金116.04亿元，较上年底增长26.29%；其中受限资金21.13亿元，占比18.21%。预付款项2.66亿元，较上年底大幅下降79.45%。主要系公司预付衡阳市国土资源局的土地拍卖款下降所致。其他应收款29.95亿元，较上年底增长30.57%，主要系公司与衡阳市财政局及衡阳城投置业投资有限公司往来款规模增长所致。其他应收款欠款方前两名分别为华耀城（衡阳）有限公司和共创实业集团有限公司，企业性质分别为外资企业和民营企业，欠款合计11.47亿元，款项性质均为往来拆借款，账龄均在1年以上，联合资信将持续关注其回收情况。存货474.37亿元，较上年底增长15.81%，主要系开发成本增长所致。公司存货主要由土地资产（占比93.21%）和廉租房项目开发成本（占比5.87%）构成。公司存货中账面土地性质全部为出让地，用途主要为住宅和商业用地；公司尚有账面价值为59.75亿元的正在办理权证土地资产。存货中共有148.44亿元土地资产已被抵押，占存货中土地资产的33.57%。

2017年底，公司非流动资产合计216.15亿元，较上年底增长65.06%，系可供出售金融资产和无形资产增长所致。可供出售金融资产44.25亿元，较上年底增长267.31%，系公司新增对湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱钢铁”）投资25.00亿元，以及对衡阳市南郊高兴棚改基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“高兴棚改基金”）增加投资7.20亿元所致。其中，公司对华菱钢铁的投资采取固定股息计算投资收益，华菱钢铁有权一次性赎回股权；公司作为劣后级合伙人对高兴棚改基金的出资额为13.50亿元，持股占比30.0007%。公司不参与其日常经营管理，长期应收款6.96亿元，较上年底增长75.30%，主要系公司新增对光大兴陇信托有限责任公司应收投资款所致。固定资产账面价值33.48亿元，较上年底增长35.89%，主要系通过企业合并和“在建工程”科目转入等途径新增的房屋建筑物；截至2017年底，公司固定资产已累计计提折旧2.64亿元。在建工程88.85亿元，较上年底增长10.11%，主要系公司道路在建项目投资规模增加所致。公司未计提在建工程减值准备。无形资产34.77亿元，主要为子公司科学城公司购置的土地资产。截至审计报告出具日，上述土地资产尚未办妥产权证书。

截至2018年3月底，公司资产总额805.48亿元，较2017年底下降4.53%，主要系无形资产变动所致。从资产结构看，公司流动资产占78.85%、非流动资产占21.15%，流动资产占比进一步上升。2018年3月底，公司无形资产由2017年底的34.77亿元下降为0.00亿元，主要系科学城公司不再纳入公司合并范围所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要系少数股东权益增长所致，公司权益稳定性

一般。

截至 2017 年底，公司所有者权益 396.77 亿元，较 2016 年底增长 11.88%，主要系子公司衡阳市南郊高兴建设有限公司（以下简称“南郊高兴建设”）收到少数股东投资款所致。公司新增其他权益工具 4.99 亿元，为公司于 2017 年 4 月发行的可续期中期票据“17 衡阳城投 MTN001”。资本公积 312.44 亿元，较上年底增长 2.15%。少数股东权益 50.72 亿元，较上年底增长 136.01%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 387.12 亿元，较 2017 年底下降 2.36%，主要系科学城公司不再纳入合并范围导致资本公积下降所致。

跟踪期内，公司负债规模大幅增长，非流动负债占比上升，有息债务规模快速增长，公司债务负担有所加重。

截至2017年底，公司负债合计446.96亿元，较2016年底增长41.91%，其中非流动负债占69.03%。

表8　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本公积	305.87	45.68	312.44	37.03	303.73	37.71
少数股东权益	21.49	3.21	50.72	6.01	49.23	6.11
所有者权益	**354.63**	**52.96**	**396.77**	**47.03**	**387.12**	**48.06**
短期借款	21.38	3.19	0.30	0.04	--	--
其他应付款	55.10	8.23	74.93	8.88	50.04	6.21
一年内到期的非流动负债	37.98	5.67	48.66	5.77	45.62	5.66
流动负债合计	**124.86**	**18.65**	**138.41**	**16.41**	**109.53**	**13.60**
长期借款	128.20	19.15	186.60	22.12	184.40	22.89
应付债券	38.93	5.81	50.12	5.94	70.12	8.71
长期应付款	22.86	3.41	52.35	6.20	54.30	6.74
非流动负债合计	**190.09**	**28.39**	**308.54**	**36.57**	**308.83**	**38.34**
负债合计	**314.95**	**47.04**	**446.96**	**52.97**	**418.36**	**51.94**
负债和所有者权益合计	**669.58**	**100.00**	**843.72**	**100.00**	**805.48**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2017年底，公司流动负债138.41亿元，较上年底增长10.85%。短期借款0.30亿元，较上年底下降98.60%，下降幅度大。其他应付款74.93亿元，较上年底增长35.99%，主要系公司对衡阳市高新技术产业开发区管理委员会及衡阳市城市道路建设总公司往来款增长所致。从款项性质看，主要为公司应付衡阳市其他国有企业的往来款；公司对前五名其他应收款债权单位欠款金额合计69.88亿元，占比93.26%。一年内到期的非流动负债48.66亿元，较上年底增长28.14%。其中，1年内到期的长期借款29.22亿元，1年内到期的应付债券18.60亿元，1年内到期的长期应付款0.84亿元。其他流动负债10.00亿元，较上年底增长17.65%。

截至2017年底，公司非流动负债308.54亿元，较上年底增长62.32%。长期借款186.60亿元，较上年底增长45.55%。长期应付款52.35亿元，较上年底增长129.02%，主要系应付地方政府置换债券大幅增长所致，全部为有息债务。应付债券50.12亿元，较上年底增长28.75%。

截至2017年底，公司全部债务285.99亿元，较上年底增长26.27%。其中短期债务占17.23%、长期债务占82.77%。考虑到将其他流动负债中的有息债务计入短期债务中核算，将长期应付款中的有息债务计入长期债务中核算，公司调整后全部债务348.34亿元，公司债务仍以长期

债务为主。从债务指标看，2017年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化分别为52.97%、41.89%和37.37%，均较上年底有所上升；同期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46.75%和42.15%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 418.36 亿元，较 2017 年底下降 6.40%，主要系其他应付款和专项应付款下降所致。同期，公司其他应付款 50.04 亿元，较 2017 年底下降 33.21%。应付债券 70.12 亿元，较 2017 年底增长 39.90%，主要系公司发行的 10 亿元的 5 年期“18 衡阳城投 PPN001”和 10 亿元的 5 年期“18 衡阳城投 MTN001”。同期，公司全部债务 300.15 亿元，较 2017 年底增长 4.95%，债务结构较 2017 年底变化较小；调整后全部债务 364.45 亿元，较 2017 年底增长 4.63%。2018 年 3 月底，公司资产负债率较上年度所有下降，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，分别为 51.94%、48.49%和 44.38%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模保持增长；受托代建业务毛利率上升以及费用化利息支出的减少使得公司盈利能力略有改善，但仍较弱。

2017年，公司实现营业收入25.95亿元，同比增长13.89%。同期，公司营业成本20.65亿元，同比增长1.02%，低于同期营业收入增幅。受委托代建业务毛利率上升的影响，2017年公司营业利润率较2016年上升幅度较大，至19.66%。

2017年，公司期间费用率4.69%，较2016年下降26.36个百分点，利息支出规模大幅下降，财务费用由正转负，主要系政府向公司支付的贴息资金直接冲抵利息支出所致。

2017年，受委托代建项目毛利率上升和财务费用大幅下降的影响，公司营业利润由负转正，为4.89亿元。2017年公司其他收益0.50亿元，为公司收到的基础设施维护补助；同期，公司实现利润总额4.85亿元，同比增长8.80%。

盈利指标方面，受费用化利息支出规模同比下降，以及所有者权益和全部债务均同比增长的共同影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年度有所下降分别为0.80%和1.22%。公司整体盈利能力仍较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入8.39亿元，相当于2017年营业收入的32.33%；同期公司利润总额0.55亿元，营业利润率较2017年进一步上升，至20.55%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流受代建项目回购进度及资金往来影响大，收现质量有所提升，但公司依靠自身经营产生的现金流仍不能满足对外投资支出，公司融资规模有所扩大。

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务收支、财政补贴款和往来款为主。2017年公司经营活动现金流入70.78亿元，同比增长69.38%。2017年，公司现金收入比98.10%，同比上升54.97个百分点，收现质量尚可。2017年，公司经营活动现金流出68.92亿元，较上年度增长75.69%，主要为公司缴纳的土地出让金及保障房项目投资支出。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额1.87亿元，较上年度下降27.16%。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流量净额-73.76亿元，仍保持净流出状态，主要是子公司衡山科学城公司支付的土地出让金及公司基建项目投资支出。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额102.21亿元，较上年度增长141.78%。公司筹资活动现金流以外部融资款流入及偿债为主。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.47亿元。公司受托代建项目回款主要集中于年底，当期回款规模很小；购买商品、接受劳务支付的现金10.05亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额-11.07亿元，投资活动现金流出主要为公司基础设施建设项目投

入。筹资活动产生的现金流量净额24.01亿元，其中取得借款收到的现金39.81亿元。

5. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，公司短期债务支付压力一般；有息债务规模大幅增长，长期偿债能力下降；间接融资渠道有待拓宽。考虑到近年来公司得到大力的外部支持，公司整体偿债能力尚可。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力看，由于流动资产较上年底有所增长，且存货增幅较大，截至2017年底，公司流动比率和速动比率较上年同期均有所上升，分别为453.40%和110.68%；受流动负债同比增长及经营性现金流净额同比下降的双重影响，2017年公司经营现金流动负债比率为1.35%，较上年度有所下降。考虑到公司现金类资产规模较大，短期债务规模较小，公司短期支付压力一般。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为6.14亿元，较上年度下降43.40%，财务费用中利息支出规模的大幅下降所致；调整后全部债务/EBITDA倍数为56.74倍，较上年度的23.77倍大幅上升。考虑到公司获得外部支持的力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司对外担保余额为91.33亿元，公司担保比率23.59%，被担保公司为主要为国有企业或事业单位（具体见附件2）。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2018年3月底，公司及子公司（合并口径）获得各银行授信额度共计人民币310.05亿元，未使用授信额度44.81亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

九、存续债券偿债保障分析

截至2018年5月底，公司存续债券短期偿债压力较小，未来存在一定的集中偿付压力。

截至2018年5月底，公司存续债券余额109.20亿元。其中，一年内到期兑付债券余额28.60亿元；公司将于2021年集中偿付存续期债券合计42.00亿元。2017年底，公司现金类资产116.04亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为70.79亿元、1.87亿元和6.14亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力较小，未来存在一定的集中偿付压力。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018年5月底
一年内到期债券余额	28.60
未来待偿债券本金峰值	42.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.06
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.69
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

资料来源：联合资信整理

“12衡阳城投债/PR衡城投”设立专项偿债资金，专项偿债基金具体来源包括代偿债券募投项目的政府回购资金、公司日常经营收入及补贴收入。自2013年起，公司于“12衡阳城投债/PR衡城投”每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入专户。

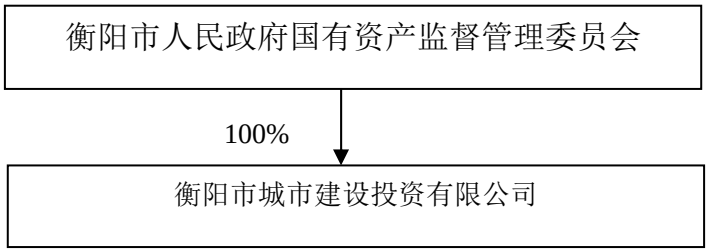
“12衡阳城投债/PR衡城投”以衡阳市区三宗商业、住宅土地使用权作为抵押担保，土地面积合计930004.65平方米。跟踪期内，上述土地使用权由湖南至衡土地评估有限公司进行评估，并于2018年5月23日出具了土地估价报告（（衡阳市）湖南至衡【2018】土（估）字第001号），评估有效期为2018年5月23日至2019年5月22日。“12衡阳城投债/PR衡城投”的三宗土地使用权抵押资产总价值为35.36亿元，与上期评估价值基本持平，为“12衡阳城投债/PR衡城投”本金余额的4.91倍，覆盖程度较好，但公司用于抵押的土地资产变现价值存在波动性，联合资信对抵押资产未来变现价值

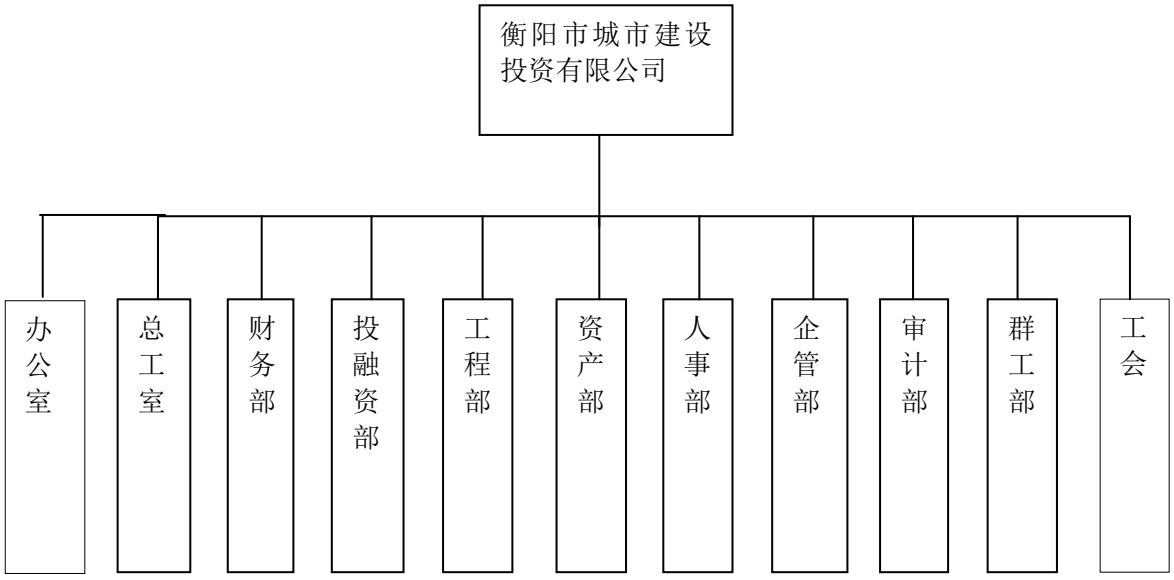
将保持持续关注。

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^+，并维持“12 衡阳城投/PR 衡城投”、“16 衡阳城投 MTN001”、“16 衡阳城投 MTN002”、“17 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN001”、“18 衡阳城投 MTN002”的信用等级为 AA^+，维持“18 衡阳城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（万元）	担保到期日	担保形式
湖南省保障性安居工程投资有限公司	100000.00	2020.6	保证
湖南省保障性安居工程投资有限公司	100000.00	2020.6	抵押
湖南省保障性安居工程投资有限公司	57900.00	2023.8	抵押
湖南省棚户区改造投资有限公司	55000.00	2040.7	质押
衡阳市蒸阳投资有限公司	70890.00	2018.6	保证
衡阳市蒸阳投资有限公司	100000.00	2021.7	保证
衡阳市蒸阳投资有限公司	39970.00	2020.1	质押
衡阳市蒸阳投资有限公司	24690.00	2020.4	质押
衡阳市城市道路建设	50000.00	2018.9	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	31000.00	2026.3	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	30000.00	2022.12	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	18559.00	2021.1	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	4500.00	2019.3	保证
衡阳市滨江新区投资有限公司	49000.00	2025.12	抵押
衡阳市滨江新区投资有限公司	11000.00	2019.8	抵押
衡阳市滨江新区投资有限公司	2500.00	2020.3	抵押
衡阳铁程投资有限公司	18700.00	2018.4	保证
衡阳铁程投资有限公司	19000.00	2019.1	保证
衡阳铁程投资有限公司	9000.00	2018.4	保证
衡阳铁程投资有限公司	9800.00	2018.7	保证
衡阳铁程投资有限公司	7200.00	2018.3	保证
衡阳铁程投资有限公司	6000.00	2018.5	保证
衡阳铁程投资有限公司	6600.00	2018.6	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	10000.00	2018.8	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	30000.00	2018.8	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	20000.00	2018.8	保证
衡阳市湘水农资有限公司	9000.00	2019.12	保证
衡阳市湘源新型城镇化投资建设有限公司	9500.00	2019.12	保证
衡阳市发展投资集团有限公司	13500.00	2019.11	保证
合计	**913309.00**	--	--

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.13	91.89	116.04	120.26
资产总额(亿元)	569.31	669.58	843.72	805.48
所有者权益(亿元)	328.88	354.63	396.77	387.12
短期债务(亿元)	41.63	59.36	49.26	45.62
调整后短期债务(亿元)	41.63	67.86	59.26	55.62
长期债务(亿元)	124.54	167.13	236.72	254.53
调整后长期债务(亿元)	124.54	189.99	289.07	308.83
全部债务(亿元)	166.17	226.49	285.99	300.15
调整后全部债务(亿元)	166.17	257.85	348.34	364.45
营业收入(亿元)	22.32	22.79	25.95	8.39
利润总额(亿元)	4.46	4.46	4.85	0.55
EBITDA(亿元)	8.78	10.85	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.21	2.57	1.87	-8.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	209.84	87.35	15.83	--
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(%)	97.44	43.13	98.10	0.28
营业利润率(%)	18.84	10.03	19.66	20.55
总资本收益率(%)	1.62	1.73	0.80	--
净资产收益率(%)	1.35	1.23	1.22	--
长期债务资本化比率(%)	27.47	32.03	37.37	39.67
调整后长期债务资本化比率(%)	27.47	34.89	42.15	44.38
全部债务资本化比率(%)	33.57	38.98	41.89	43.67
调整后全部债务资本化比率(%)	33.57	42.10	46.75	48.49
资产负债率(%)	42.23	47.04	52.97	51.94
流动比率(%)	420.06	431.37	453.40	579.84
速动比率(%)	105.75	103.31	110.68	147.30
经营现金流动负债比(%)	2.90	2.06	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.92	20.88	46.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.92	23.77	56.74	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债和长期应付款中有息部分；3. 表内部分合计数与各项加数之和存在差异，系四舍五入造成。

附件 4　主要财务指标指标的计算公式

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	
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

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 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

附件 5-3 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 5-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息