跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1188 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持龙海市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为AA^{-}，评级展望为稳定，并维持“11龙海债/PR龙海债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

龙海市国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻	评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 龙海债/PR 龙海债	8 亿元[1]	2011/12/2~2017/12/2	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.32	17.24	12.74
资产总额(亿元)	109.25	139.18	162.93
所有者权益(亿元)	51.42	59.39	61.72
短期债务(亿元)	1.57	15.94	9.70
长期债务(亿元)	20.27	21.90	26.94
全部债务(亿元)	21.84	37.84	36.64
调整后全部债务(亿元)	21.84	38.98	37.30
主营业务收入(亿元)	3.95	6.73	6.95
利润总额 (亿元)	1.93	1.85	2.51
EBITDA(亿元)	2.07	2.06	3.06
经营性净现金流(亿元)	-6.27	-5.58	-4.45
主营业务利润率(%)	34.27	23.56	23.77
净资产收益率(%)	2.77	2.47	3.57
资产负债率(%)	43.51	49.94	55.74
全部债务资本化比率(%)	26.14	35.20	33.69
调整后全部债务资本化比率(%)	26.14	35.88	34.09
流动比率(%)	381.47	259.07	328.64
经营现金流动负债比(%)	-37.21	-15.70	-12.77
全部债务/EBITDA(倍)	10.55	18.35	11.98
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.55	18.92	12.19
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.24	1.16

注：1.公司使用的是旧会计准则，所有者权益不包含少数股东权益；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分。

分析师

文 中　曹 媛

邮箱：lianhe@lhratings.com

[1] “11 龙海债/PR 龙海债”设置提前偿还条款，公司于 2015 年 12 月和 2016 年 12 月分别兑付“11 龙海债/PR 龙海债”30%本金，合计 4.80 亿元；截至本报告出具之日，剩余待偿付本金 3.20 亿元。

评级观点

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为龙海市基础设施建设和国有资产运营的重要经营实体，跟踪期内，市政府在资金注入、财政补贴方面给予公司持续支持，公司盈利能力有所增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类账款规模较大且回款时间存在一定不确定性，在建拟建投资规模大，对外担保规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

龙海市持续增强的经济实力以及对公司支持具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。公司针对“11龙海债/PR龙海债”采取分期偿还本金和设置土地抵押等保障措施，抵押资产对剩余本金的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11龙海债”AA的信用等级。

优势

1. 公司在龙海市基础设施建设和国有资产运营中居于重要地位，跟踪期内，市政府在资金注入、财政补贴等方面持续给予公司支持。
2. “11龙海债/PR龙海债”已兑付部分本金，抵押资产对剩余本金的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，龙海市地方政府债务负担加重。
2. 公司应收款项（应收账款及其它应收款）规模继续扩大，回款时间不确定，对公司经营形成一定的资金周转压力。
3. 公司在建拟建项目规模较大，存在一定资金压力。

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

4. 跟踪期内，公司对外担保大幅增加，被担保企业区域集中度高且均未签订反担保协议，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由龙海市国有资产投资经营有限公司（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。

龙海市国有资产投资经营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”）关于龙海市国有资产投资经营有限公司主体长期信用及“11 龙海债/PR 龙海债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）系根据龙海市人民政府龙政综【2004】17号文批准，于2004年2月23日成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立，初始注册资本2.80亿元，2009年8月31日龙海市财政局对公司增资1.70亿元。截至2016年底，公司注册资本及实收资本均为4.50亿元；唯一股东及实际控制人均为龙海市财政局。

公司作为龙海市政府的国有资产所有者产权代表，拥有国有资产行政主管部门委托的相关职责，承担国有资产收益收缴和产权处置，建立并合理安排国有资产投资基金，促使国有资产滚动增值。同时，公司实施龙海市政府决定，积极参与龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设。

截至2016年底，公司拥有各级子公司合计22家，本部下设综合办公室、投资规划部、审计监察部、人力资源部、计划财务部、融资管理部合计6个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额162.93亿元，所有者权益（不包含少数股东权益10.39亿元）合计61.72亿元；2016年公司实现主营业务收入6.95亿元，利润总额2.51亿元。

公司注册地址：龙海市石码镇工农路建行大厦；法定代表人：罗进章。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“11龙海债/PR龙海债”于2011年12月12日发行，期限为6年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面利率为 8.25%。“11龙海债”自债券发行后第4年起，逐年分别偿还债券本金金额的30%、30%、40%，即2.4 亿元、2.4亿元、3.2 亿元。“11龙海债/PR龙海债”每年付息一次，最后三期的利息随债券本金一并支付。

“11龙海债/PR龙海债”募集资金8亿元，其中2.30亿元用于龙海市龙江大桥工程项目，4.10亿元用于漳州沿海大通道龙海段工程项目，1.60亿元用于补充营运资金；截至2016年底，募集资金已全部使用完毕，龙江大桥已于2017年建成通车，沿海大道龙海段预计年内可建成通车。

公司已于2015年12月和2016年12月分别兑付“11龙海债/PR龙海债”30%本金（即2.4亿元），合计4.8亿元，剩余待偿还本金3.2亿元将于2017年12月2日兑付；公司已于2016年12月2日前支付上一计息年度利息。

四、宏观经济与政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快

扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动

能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）行业概况

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地

方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济和财政实力

根据《龙海市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年龙海市辖区完成地区生产总值457.68亿元，按可比价计算，较上年增长9.3%。生产总值中，第一产业增加值56.12亿元，增长2.6%；第二产业增加值210.74亿元，增长7.3%；第三产业增加值190.82亿元，增长13.8%。2016年三次产业结构比例为12.3：46.0：41.7。2016年，龙海市全市工业增加值171.97亿元，增长8.7%；全社会固定资产投资233.32亿元，增长14.3%。2016年，龙海市全体居民人均可支配收入为23765元，同比增长10.0%。

2016年，龙海市公共财政总收入31.69亿元，同比下降8.2%。其中，上划中央财政收入11.28亿元，下降21.5%；地方级公共财政收入20.40亿元，同比增长1.2%。

跟踪期内，2016年龙海市本级公共财政预算收入17.58亿元，较上年下降10.58%；其中税收收入13.01亿元，较上年有所下降；政府性基金收入7.88亿元，较上年大幅增长61.76%，受此影响，2016年地方政府可控财力41.22亿元，同比增长3.49%。

表1　2016年龙海市本级地方政府财力及债务情况（单位：亿元）

地方债务（截至2016年底）	金　额	地方财力（2016年度）	金　额
（一）直接债务余额	36.88	（一）地方公共财政预算收入	17.58
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	13.01
2、国际金融组织贷款	0.07	2、非税收入	4.57
3、国债转贷资金	0.21	（二）转移支付和税收返还收入	15.76
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	9.29
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	5.77
6、国内金融机构借款	1.94	3、税收返还收入	0.70
7、债券融资	30.67	（三）政府性基金收入	7.88
（1）中央代发地方政府债券	30.67	1、国有土地使用权出让金	6.97
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	2、其他	0.91
8、其他	3.99	（四）预算外财政专户收入	--
（二）担保债务余额	4.38		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	39.07	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+(四）	41.22
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**94.78%**		

资料来源：龙海市财政局

跟踪期内，龙海市本级地方政府债务由直接债务和担保债务组成。截至2016年底，龙海市地方政府债务39.07亿元，其中直接债务余额36.88亿元；地方政府债务率96.48%，较上年有所增长。总体看，跟踪期内龙海市地方政府债务水平有所增长，债务负担加重。

整体看，2016年龙海市区域经济持续发展；地方公共财政预算收入有所下降，地方政府债务增长较快，龙海市地方政府债务负担加重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系根据龙海市人民政府龙政综【2004】17号文批准于2004年成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立。截至2016年底公司注册资本和实收资本均为4.50亿元，公司唯一股东及实际控制人为龙海市财政局。

2. 政府支持

基于公司在龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设的特殊职能，跟踪期内，公司业务发展继续得到了龙海市政府的一定支持。

2016 年公司收到龙海市人民政府（龙综政【2009】282 号）对公司发行的“11 龙海债”的补贴 5000.00 万元；同年公司收到龙海市财政局（龙财建【2015】195 号）拨入的 2015 年重点流域生态补偿资金-城市污水管网建设补助资金 861.44 万元（体现于“补贴收入”）。根据龙海市财政局《关于市财政拨款转作为资本公积的决定》，财政局拨付公司投资款合计 2.36 亿元，作为对公司的国家资本投入，转作资本公积处理。

六、 管理分析

跟踪期内，公司遵循高效、精简的原则，根据公司经营业务特点及业务需要，对公司内设机构进行如下调整：增设人力资源部、审计

监察部，财务部更名为计划财务部、办公室更名为综合办公室，投融资管理部拆分为融资管理部、投资规划部，撤销资产管理部，其职能并入投资规划部。调整后，公司本部共设置6个内设机构，最新架构详见附件1。

公司目前仍在进行组织机构调整及规章制度完善，联合资信将持续关注公司在法人治理、组织架构管理体制及制度等方面的变动情况。

七、经营分析

跟踪期内，公司职能仍以城市基础设施建设为主。2016年，公司主营业务收入以综合开发收入及项目建设服务费收入为主，水务（含自来水销售、污水处理）、房地产销售为辅。2016年，公司实现主营业务收入6.95亿元，较上年增长3.27%，主要是综合开发收入增长所致；项目建设服务费收入0.96亿元，同比下降15.58%，但仍是公司收入的重要补充。

表2　2014~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合开发收入	27405.29	69.33	30.59	47952.30	71.24	16.67	55861.70	80.41	16.80
自来水销售	1828.32	4.63	-64.33	2434.37	3.62	-17.19	2586.21	3.72	-9.09
污水处理费	632.22	1.60	-15.47	720.70	1.07	-1.29	829.14	1.19	11.72
安置房收入	2945.88	7.45	9.52	4683.40	6.96	8.89	261.41	0.38	8.39
项目建设服务费收入	6428.90	16.26	100.00	11364.75	16.88	100.00	9593.86	13.81	100.00
其他	290.33	0.73	95.63	157.59	0.23	83.99	334.57	0.48	88.84
合计	**39530.09**	**100.00**	**35.66**	**67313.10**	**100.00**	**28.94**	**69466.89**	**100.00**	**27.58**

资料来源：审计报告

从毛利率来看，2016年公司综合开发收入中全部为政府按照项目总投资的20%加成所确认的项目回购收入，毛利率与2015年基本相当，为16.80%。另外，因龙海市平均水价较低，公司自来水销售业务始终处于亏损状态，但由于水费收缴方式变化，毛利率由上年的-17.19%上升至-9.09%。综上，当年公司主营业务毛利率较上年略有下降，为27.58%。

城市基础设施建设业务

公司的市政配套设施建设业务由全资子公司龙海市城市建设投资开发有限公司（以下简称“龙海城投”）经营，龙海城投作为龙海市唯一的城市基础设施建设企业，是龙海市市政道路建设、配套管网建设以及旧城区改造的核心企业。其项目建设前期资金主要来源于政府拨付的基础设施建设项目资本金及企业自筹资金，项目建设中主要依靠向金融机构等外部融资渠道融资；后期偿付资金主要来源于公司历年获取的土地出让收益、政府回购及建设服务费收入。

公司该板块经营模式有两种，第一种模式为政府按照项目总投资的 20%加成对公司承建项目进行回购，同时采用完工一次性确认收入的方式，正在建设及完工尚未结转的工程体现在“存货”科目，结转的收入体现在“综合开发收入”。跟踪期内，公司综合开发收入中全部为基础设施建设业务收入，合计 5.59 亿元。截至 2016 年底，公司基础设施建设业务在建项目合计总投资金额 36.51 亿元，已投资金额 17.29 亿元；重点项目包括沿海大通道龙海段工程、锦江龙海市锦江大道（三期）A、B 段工程项目、东部地区净水工程、锦江道石码段综合改造工程城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段），如下：

表3　2016年底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	截至 2016 年底累计完成投资额
漳州沿海大通道龙海段	20.44	10.11

龙海市锦江大道（三期）A、B 段工程项目	8.56	4.00
锦江道石码段综合改造工程城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段）	3.22	0.16
东部地区净水工程	3.64	2.72
锦江道石码段综合改造工程锦江道石码段风貌景观提升工程	0.65	0.30
合计	**36.51**	**17.29**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司基础设施建设业务拟建项目合计总投资金额30.23亿元，2017年度拟投资金额5.57亿元；重点拟建项目包括锦江大道三期D段工程、龙海市“四馆一中心”，锦江大道三期C段工程（南溪大桥）等，如下：

表4　截至2016年底公司拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2017 年拟投资
罗锦路（二十号路）	13567.00	2000.00
平宁路（美一城至锦江道段）道路改造工程	27874.00	10000.00
锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）	29989.00	5000.00
锦江大道三期 D 段工程	92789.00	12700.00
中心城区绿化景观综合提升工程（含紫云公园景观提升、绿地改造）	3000.00	3000.00
龙海市城市污水处理厂（二期）	15000.00	8000.00
南溪湾片区污水处理厂一期工程	15000.00	5000.00
龙海市“四馆一中心”	50000.00	10000.00
龙海市城区供水设施改造建设项目	55100.00	--
合计	**302319.00**	**55700.00**

资料来源：公司提供

第二种模式：根据2012年与龙海市人民政府签订的《工程项目委托管理协议》，公司对龙海市政府委托的市政基础设施建设予以管理，项目竣工后，经验收合格后移交给龙海市政府；龙海市政府按照公司代管工程投资额的18%支付其项目建设费。未完工的代建项目计入“存货-开发成本”，已完工的计入“存货-开发产品”，建设成本最终全部由政府支付，最终确认的收入体现为“项目建设服务费收入”。2016年该业务实现0.96亿元，较上年有所下降。

土地收储和开发

公司具有土地一级开发职能。受龙海市政府委托，公司将市重点投资建设项目规划控制范围内的土地收储、整理熟化后，由市土地储备中心通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上缴龙海市财政局；市财政再按一定比例，将土地出让纯收益及征收、熟化土地的成本返还公司。土地开发的前期资金主要来源于公司自筹和银行贷款。2016年公司未有土地出让收入。

截至2016年底，公司拥有土地账面价值28.03亿元，均体现在“无形资产”科目。其中双第土地中的三块龙特国用（2010）第GHN0001、龙特国用（2010）第GHN0003、龙特国用（2010）第GHN0004合计面积1829.13万平方米，账面价值18.45亿元，已为公司8亿元“11龙海债/PR龙海债”做抵押；水库土地评估价值为2.45亿元，尚未办理土地使用权证。

保障性住房建设

公司的保障性住房建设由公司二级子公司龙海市城晖房地产开发有限公司（以下简称“城晖地产”）和龙海市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投地产”）经营。

两家子公司均主要从事政府保障性住房开发业务，项目土地全部为政府划拨用地。项目资金来源因项目性质不同有所区别，廉租房项目资金主要依靠政府财政支持，包括中央、福建省及龙海市财政配套资金；经济适用房项目前期主要依靠公司自筹解决，项目达到预售标准时，可以先期出让获取建设资金，定价为成本加成5%的管理费用。2016年公司该业务板块收入共实现261.41万元，计入安置房收入。截至2016年底公司尚未结转收入的保障性住房均体现在“存货-开发成本”。

表5　截至2016年底公司主要保障性住房建设情况

（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2016 年底已投资额
民生小区三期工程	20000.00	11495.07
紫云片区棚户区改造工程	84288.77	28460.95
龙海市锦江道二期开发建设拆迁安置房建设项目	38011.00	27363.32
锦江大道三期拆迁安置房（普贤点）	16311.00	4353.65

漳州火车南站安置房工程	17686.00	5934.95
龙江南路安置房工程	91769.00	142.15
龙江南路周转房	7286.00	7.19
双弟华侨农场(和平佳苑)	2527.00	951.5.
龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）工程	15255.00	10955.15
锦江道三期安置房(豆巷点)	87810.37	2406.85
合计	**380944.14**	**92070.78**

资料来源：公司提供

自来水销售

公司自来水供应业务由全资子公司龙海市龙水自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）经营。

自来水公司是龙海市居于主导地位的自来水供应商，供水面积约占市域面积的60%。截至2016年底，自来水公司日12万立方米，2016年自来水用户数达到4万户，其中70%均为居民用水，实现主营业务收入2586.21万元。由于龙海市实行阶梯化三级水价，自来水公司近年来亏损有所减少，2016年自来水销售毛利率为-9.09%。

根据中国水网公开信息，截至2016年底，龙海市居民生活、工业、行政事业和经营服务自来水单价分别为1.40元/吨、1.60元/吨、1.60元/吨和2.00元/吨，较上年无变化。

污水处理

公司的污水处理业务由全资子公司龙海市污水处理有限公司（以下简称“污水公司”）经营，负责对龙海市（不含紫泥分区）区范围内所有排放污水的单位及个人（含自备水水源取水）污水处理费的征收及管理。

污水公司收取的污水处理费专项用于城市污水集中处理设施的建设、运行和维护。根据公司签订的《龙海市污水处理厂 BOT 项目特许经营协议书》，从运营开始前两年每一个运营月内日污水处理量为 1.25 万吨，第三年起平均日污水处理量为 2.50 万吨。2016 年污水公司实际污水处理量为 2.50 万吨/日。

龙海市污水处理费由自来水公司代为征收，居民、一般工商业企业及六大污水处理企业污水处理费均为 0.8 元/吨，跟踪期内无变化，收费范围仅限于龙海市中心城区三个乡镇。

2016 年污水公司实现污水处理业务收入 829.14 万元，较上年有所提高；毛利率为 11.72%，系公司污水处理量有所提高所致。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年财务报表，财务报告采用旧会计准则编制，中兴华会计事务所（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。

合并范围变化方面，2016 年公司合并范围新增 10 家，均为新设子公司，其中一级子公司三家，分别为龙海市月港融资担保有限公司（以下简称“月港担保”）、龙海市城投集团有限公司（以下简称“龙投集团”）和龙海市月港建设发展有限公司（以下简称“月港建设”），其余均为二级、三级子公司；其中龙投集团系公司对原子公司业务归口整合，仅在管理层级上有所调整，无实质性影响；月港担保和月港建设为公司新设成立子公司，注册资本分别为 0.30 亿元和 1.25 亿元，均处于业务开展早期阶段，对公司收入贡献很小。总体看，公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响一般。

截至2016年底，公司合并资产总额162.93亿元，所有者权益（不包含少数股东权益10.39亿元）合计61.72亿元；2016年公司实现主营业务收入6.95亿元，利润总额2.51亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 162.93 亿元，较上年增长 17.06%；从构成情况看，公司流动资产占资产总额 70.35%，较上年上升 4.14 个百分点，公司资产中仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产总额合计 114.63 亿元，同比增长 24.38%，主要系存货和应收账款净额快速增长所致。占比较大的科目

主要为存货（占 52.70%）、应收账款（占 11.64%）、其他应收款（占 15.63%）和货币资金（占 11.11%）。

截至 2016 年底，公司货币资金 12.74 亿元，同比下降 26.10%，主要是承兑汇票保证金的下降；其中银行借款占比 86.33%，其他货币资金占比 13.59%（全部为受限资金）。

截至 2016 年底，公司应收账款 13.34 亿元，同比增长 5.04%，主要是应收龙海市财政局回购款及土地整理款增长至 13.33 亿元所致。由于应收账款主要欠款单位为龙海市财政局，坏账风险较小，但回款周期易受财政资金拨付时效影响，回款时间存在不确定性。

截至 2016 年底，公司其他应收款 17.92 亿元，同比大幅增长 52.71%，主要是应收龙海市财政局和福建龙海经济开发区投资发展有限公司的往来款大幅增加所致；欠款前五名单位合计金额 15.72 亿元，集中度较高。

跟踪期内，存货同比增长 37.54%，主要系在建项目的持续投入；截至 2016 年底合计 60.41 亿元，其中大部分为开发成本（为土地一级开发支出、安置房建设支出、受托建设的 BT 项目支出），其余为开发产品及原材料。截至 2016 年底存货无减值迹象，故未计提减值准备。

跟踪期内，公司其他流动资产同比增长 114.91%，系新增对龙海市政府部门的短期拆借资金；截至 2016 年底为 5.60 亿元，全部为短期拆借资金，拆借单位均为政府部门及国企。

截至 2016 年底，公司长期投资净额 3.14 亿元，同比下降 8.55%，主要系福建向荣建设集团有限公司委托贷款 0.27 亿元已结清所致；公司长期股权投资合计 3.14 亿元，主要是对龙海市农村信用合作联社石码信用社投资 1.94 亿元和招商局漳州开发区有限公司投资 0.48 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产 4.60 亿元，同比增长 11.01%，主要是新增供水管道资产所致；公司无形资产及其他资产合计 40.57 亿元，同比增长 1.42%；其中无形资产 28.04 亿元，主要是双第和水库的土地使用权；其他资产 12.30 亿元，主要是代政府维护管理的市政基础设施资产。

总体看，公司资产构成中流动资产占比持续提高。流动资产仍以应收款项（含应收账款、其它应收款）和存货为主，流动性较弱，应收类账款回款时间具有一定不确定性，对公司经营形成一定资金周转压力；公司无形资产和其他长期资产较上年基本持平。综合来看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）61.72亿元，同比增长3.92%，主要源自资本公积的增长。同期，公司资本公积51.97亿元，同比增长4.76%，主要系根据《关于市财政拨款转作为资本公积的决定》公司将财政局部分拨款（合计金额2.36亿元）转增资本公积所致。从结构来看，较上年变化不大，实收本占7.29%、资本公积占84.19%（其中超过90%为政府向公司划拨资产，含土地使用权、道路桥梁及股权等）、盈余公积占2.33%、未分配利润占7.03%。截至2016年底，公司少数股东权益10.39亿元，同比增长1.03%。

总体看，所有者权益构成中实收资本和资本公积占比高，稳定性较好。

负债

跟踪期内，公司负债总额同比增长30.66%，截至2016年底为90.82亿元；其中流动负债和长期负债分别占负债总额的38.41%和61.59%，负债结构发生较大变化，以长期负债为主。

跟踪期内，公司流动负债同比下降 1.95%，截至 2016 年底为 34.88 亿元，以其他应付款（占 44.94%）、一年内到期的长期负债（占 22.28%）

应付账款（占 13.47%）、应交税金（占 11.28%）为主。截至 2016 年底，公司应付票据 0.20 亿元，同比大幅下降 99.18%，系商业承兑汇票全部到期解付所致；应付账款主要为应付的土地整理款和工程款，截至 2016 年底为 4.70 亿元，同比增长 0.05%；其他应付款为 15.68 亿元，同比增长 41.90%，主要为往来款项；一年内到期的长期负债为 7.77 亿元，同比增长 165.21%，主要系新增当年应兑付的“11 龙海债”本金 3.20 亿元和“14 龙海债”本金 1.60 亿元所致。

截至 2016 年底，公司长期负债 55.94 亿元，同比大幅增长 64.85%，主要是长期借款和专项应付款大幅增加所致。从构成来看，公司长期负债中长期借款占 37.05%、应付债券占 11.11%、专项应付款占 50.66%，专项应付款占比大幅升高。

截至 2016 年底，公司长期借款 20.72 亿元，同比大幅增长 89.97%，系新增保证借款所致；应付债券 6.22 亿元，同比下降 43.45%，主要系“11 龙海债/PR 龙海债”和“14 龙海债”部分本金当期兑付所致；长期应付款 0.66 亿元，同比下降 42.11%，全部为融资租赁款；专项应付款 28.34 亿元，同比增长 160.24%，系政府拨划的专项资金增加所致。

从债务规模看，跟踪期内公司调整后全部债务为 37.30 亿元，同比下降 4.31%，主要是短期债务下降所致。截至 2016 年底，公司短期债务合计 9.70 亿元，同比下降 39.17%，主要系应付票据的减少；调整后长期债务合计 27.60 亿元，同比增长 19.79%，主要系长期借款的增加。

从债务指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率较 2015 年均有所上升，分别为 55.74%和 27.68%，调整后全部债务资本化比率较 2015 年有所下降，为 34.09%。总体看，公司债务负担有所减轻。

总体看，跟踪期内，公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担有所减轻，整体尚处于合理范围。

4. 盈利能力

2016 年公司主营业务收入合计 6.95 亿元，较上年上升 3.20%，主要是综合开发业务收入增长所致。同期，公司主营业务成本 5.03 亿元，较上年增长 5.23%。

2016 年，公司期间费用合计 1270.64 万元，较 2015 年大幅下降 67.70%，主要系管理费用大幅下降所致。2016 年公司实现营业利润 1.81 亿元，同比大幅上升 50.53%。

由于公司主要从事国有资产运营、以城市水务为主的地方公用事业以及城市基础设施投资建设，因此可以获得龙海市政府在财政上的支持。2016 年公司获得补贴收入 0.59 亿元，是构成公司利润总额的重要来源。2016 年公司实现利润总额 2.51 亿元，同比增长 35.66%。

从盈利指标看，2016 年公司主营业务利润率为 23.77%，与上年基本相当；同期公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所增长，分别为 2.40%和 3.57%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入有所增长，受益于管理费用大幅下降，当期利润总额增幅较快；补贴收入仍是公司重要的利润来源，公司整体盈利能力较上年有所增强。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。由于跟踪期内主营收入增长，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金增长至7.36亿元，现金收入比为105.94%，收入实现质量提升。2016年公司收到其他与经营活动有关的现金21.56亿元，主要为公司与市财政及其他相关单位往来款项及收到的政府补贴，较上年大幅上升；2016年公司经营活动现金流入量为28.92亿元，较上年大幅上升181.24%。2016年公司购买商品、接受劳务支

付的现金为30.86亿元。较上年增长99.05%，主要系公司项目建设投入大幅增加所致；同期支付的其他与经营活动有关的现金2.11亿元，主要系与政府及相关单位的往来款；2016年公司经营活动现金流出量为33.38亿元，同期公司经营活动现金流量净额为-4.45亿元。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流量仍然呈净流出态势，为-4.16亿元；2016年投资活动现金流入为取得收益的现金0.14亿元；投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，合计4.31亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入包括借款收到的现金11.67亿元和收到的其他与筹资活动有关的现金6.90亿元，合计18.58亿元，较上年下降27.34%。筹资活动现金流出以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主，分别为2.88亿元和4.67亿元。跟踪期内，公司筹资活动产生的净现金流合计11.02亿元。

总体看，跟踪期内，经营活动与投资活动现金流量都呈现净流出态势，未来随着项目的推进及偿还债务本息的兑付，公司存在一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为328.64%和155.45%，较上年同期分别增长69.57个百分点和19.84个百分点，考虑到公司应收账款和其它应收款账龄较长，回收时间存在一定不确定性，公司实际短期偿债能力低于指标值。总体看，公司短期偿债能力一般。

跟踪期内，公司 EBITDA 为 3.06 亿元；调整后全部债务/EBITDA 为 12.19 倍，EBITDA 对公司债务的保障能力有所增强。考虑到政府对公司的持续支持以及公司土地储备量充足，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 37.00 亿元，未使用的额度为 27.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司对外担保余额合计36.19亿元，较上年增长11.39亿元，担保比率58.64%。目前被担保单位多为国资企业，均正常经营，但考虑到公司对外担保规模大，区域集中度高且未签订反担保协议，总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 6　截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保到期日
龙海市东跃城市建设有限公司	230000.00	2033-9-20
	23500.00	2031-11-24
福建龙海经济开发区投资发展有限公司	8000.00	2018-9-22
龙海市南太武发展有限公司	5000.00	2018-8-1
龙海市新天投资建设有限公司	5000.00	2019-5-31
	7200.00	2019-3-31
	70000.00	2034-11-24
龙海市利水投资建设有限公司	7200.00	2019-3-31
	6000.00	2024-5-29
合计	**361900.00**	--

资料来源：公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用信息报告（机构信用代码：G1035068100011550H），截至2017年6月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及龙海市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到龙海市政府在财政补贴和政府政策等方面对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力

2016年，公司EBITDA为3.06元，为“11龙海债/PR龙海债”债券余额3.20亿元的0.96倍，

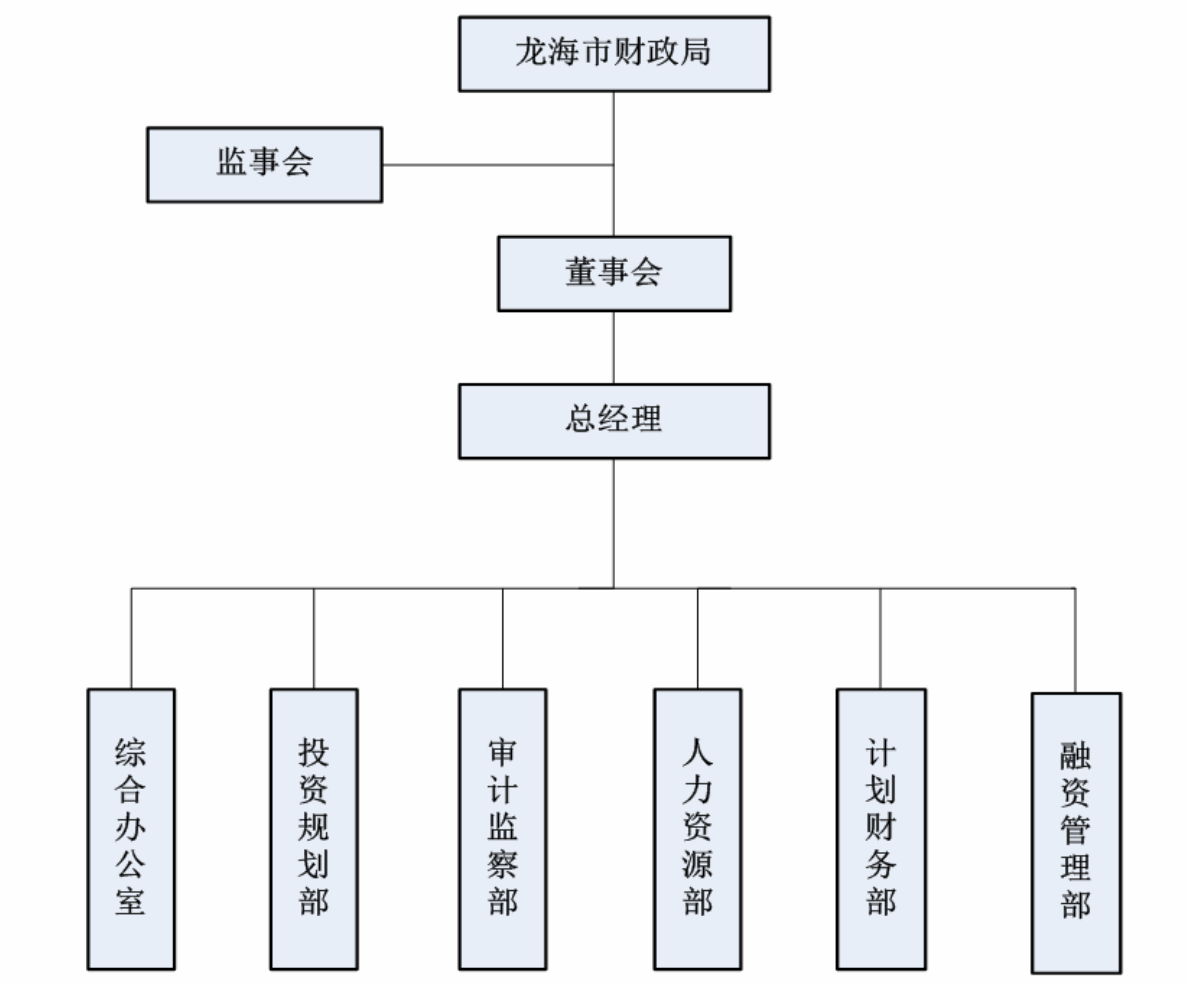
公司EBITDA对待偿还债券的保障能力尚可。2016年公司经营活动现金流入量为28.92亿元，为债券余额的9.04倍，经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

“11龙海债/PR龙海债”采用土地使用权抵押担保方式进行增信，公司提供的抵押资产包括龙特国用（2010）第GHN0001号、龙特国用（2010）第GHN0003号和龙特国用（2010）第GHN0004号3宗国有土地使用权，总面积18291300.00平方米，折合约为27436.95亩。根据漳州华诚资产评估有限公司出具的漳诚地估字【2017】（估）第016号、第017号和第018号土地估价报告（基准日均为2017年6月20日，有效期均为1年），评估价值合计20.91亿元，为本期债券剩余待偿还本金的6.53倍；抵押资产对“11龙海债/PR龙海债”待偿还本金的增信作用强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^{-}，评级展望为稳定，并维持“11龙海债/PR 龙海债”AA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.32	17.24	12.74
资产总额(亿元)	109.25	139.18	162.93
所有者权益(亿元)	51.42	59.39	61.72
短期债务(亿元)	1.57	15.94	9.70
长期债务(亿元)	20.27	21.90	26.94
全部债务(亿元)	21.84	37.84	36.64
调整后全部债务(亿元)	21.84	38.98	37.30
主营业务收入(亿元)	3.95	6.73	6.95
利润总额(亿元)	1.93	1.85	2.51
EBITDA(亿元)	2.07	2.06	3.06
经营性净现金流(亿元)	-6.27	-5.58	-4.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.55	0.53
存货周转次数(次)	0.09	0.13	0.10
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05
现金收入比(%)	17.06	83.62	105.94
主营业务利润率(%)	34.27	23.56	23.77
总资本收益率(%)	1.75	1.45	2.40
净资产收益率(%)	2.77	2.47	3.57
长期债务资本化比率(%)	24.72	23.91	27.20
全部债务资本化比率(%)	26.14	35.20	33.69
调整后全部债务资本化比率(%)	26.14	35.88	34.09
资产负债率(%)	43.51	49.94	55.74
流动比率(%)	381.47	259.07	328.64
速动比率(%)	203.73	135.61	155.45
经营现金流动负债比(%)	-37.21	-15.70	-12.77
全部债务/EBITDA(倍)	10.55	18.35	11.98
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.55	18.92	12.19
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.24	1.16

注：1.公司使用的是旧会计准则，所有者权益不包含少数股东权益；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式（旧准则）

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	
主营业务收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+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　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 4-3　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。