跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1060 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持汉中市城市建设投资开发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汉中债/PR汉中债”的信用等级为AA^{+}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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

汉中市城市建设投资开发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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
11 汉中债/PR 汉中债	3.20 亿元	2011/03/14	7 年	AA+	AA+	AA+

评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	4.75	5.98	10.90
资产总额(亿元)	87.46	91.23	108.28
所有者权益(亿元)	40.28	46.63	47.59
短期债务(亿元)	4.39	1.93	7.84
长期债务(亿元)	28.59	26.92	33.99
全部债务(亿元)	32.98	28.85	41.83
营业收入(亿元)	4.78	2.10	2.23
利润总额(亿元)	0.87	0.41	0.93
EBITDA(亿元)	1.70	1.54	2.49
经营性净现金流(亿元)	3.10	4.96	-6.29
营业利润率(%)	12.25	0.14	8.18
净资产收益率(%)	1.59	0.74	1.95
资产负债率(%)	53.94	48.89	56.05
全部债务资本化比率(%)	45.01	38.23	46.78
流动比率(%)	311.52	290.89	253.57
经营现金流动负债比(%)	17.17	28.72	-23.92
全部债务/EBITDA(倍)	19.35	18.77	16.80

分析师

霍正泽　翟歆娇
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是汉中市主要的基础设施建设及运营主体。跟踪期内，汉中市经济稳步发展，财政实力较强，公司在外部经营环境及政府支持等方面的优势突出。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司资产流动性较差，盈利能力弱，未来融资压力大等因素对公司信用水平产生不利影响。

未来随着公司市政代建项目的不断推进，公司有望获得稳定收入。同时多元化的发展战略将有助于增强公司实力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“11汉中债/PR汉中债”由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保的担保实力强，可有效提升“11汉中债/PR汉中债”本息偿付的安全性；同时“11汉中债/PR汉中债”分期偿还本金也有助于降低公司集中偿付风险。综合来看，“11汉中债/PR汉中债”到期不能偿还的风险很低。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“11汉中债/PR汉中债”的信用等级为AA+。

优势

1. 跟踪期内，汉中市经济稳步发展，地方财政实力较强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. “11汉中债/PR汉中债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保的担保实力强，可有效提升“11汉中债/PR汉中债”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司资产中政府类应收款项与存货规模较大，存货以待开发土地及土地

开发成本为主，其中大部分土地用于抵押，公司资产流动性较差。

2. 公司作为汉中市主要的承贷和转贷主体，一旦承接公司转贷款的县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。
3. 跟踪期内，公司受政府委托的土地整理及棚户区改造项目较多，未来投资支出较大，且大多数相关项目尚未与政府签订相关协议，公司未来可能面临一定的外部融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由汉中市城市建设投资开发有限公司（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。

汉中市城市建设投资开发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”）关于汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2016 年底，公司注册资本 3.45 亿元，其中汉中市财政局持股比例为 84.13%，汉中市城乡建设规划局持股比例为 1.45%，汉中市国土资源局持股比例为 1.45%，国开发展基金有限公司持股比例为 12.97%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司无下属子公司。公司下设办公室、财务部、投融资管理部、规划发展部等 9 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 108.28 亿元，所有者权益 47.59 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2.23 亿元，利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址：陕西省汉中市汉台区中银大厦 12 层；法定代表人：张汉安。

三、债券概况与募集资金使用情况

目前，联合资信评定的公司已发行并在存续期的债券为“11汉中债/PR汉中债”，尚需偿还债券本金合计3.20亿元。截至目前，公司已按期支付利息并累计偿还本金4.80亿元。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
11汉中债/PR汉中债	8.00	2011/3/14	7年	3.20	固定利率，每年付息一次，在存续期第五年末每年按照债券发行总额的30%、30%和40%偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

截至2016年底，募集资金已全部使用。“11汉中债/PR汉中债”募投项目计划总投资12.37亿元，已投入资金6.40亿元，尚需投入资金5.97亿元。具体募投项目投资情况详见下表。

表2　截至2016年底募投项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投入募集资金	工程进度
汉中市汉江2号桥灾后重建项目	1.66	0.80	已完工
汉中市西郊上张路（西新街）道路	1.96	0.80	已完工
汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）	3.77	2.00	已完工
汉中市南郊建张路（南一环西段）	1.71	1.00	已完成拆迁工作，完成总工程量的40%
汉中市汉宁路道路工程	1.51	0.90	已完成拆迁工作，完成总工程量的50%
汉中市金牛路道路工程	0.99	0.40	已完成拆迁工作，完成总工程量的60%
汉中市民主街道路工程	0.77	0.50	已完成拆迁工作，完成总工程量的80%
项目合计	**12.37**	**6.40**	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

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，我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，我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，我国固定资产投资 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，我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，成为拉低我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，我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，我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，我国进出口总值 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，我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，我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，拉低我国固定资产

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，我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

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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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筹集资金等。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，随着城投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。

4. 汉中市区域经济和财政情况

根据《汉中市2016年国民经济和社会发展统计公报》，汉中市实现生产总值1156.49亿元，按可比价格计算，增长9.0%；其中，第一产业增加值205.74亿元，增长4.5%；第二产业增加值495.03亿元，增长10.7%；第三产业增加值455.72亿元，增长9.1%。人均生产总值33597元。地区生产总值中，第一、第二和第三产业增加值占比分别为17.8%、42.8%和39.4%。与2015年相比，第一产业占比下降0.2个百分点，第二产业占比下降1.2个百分点，第三产业占比提高1.4个百分点。

2016年，汉中市社会固定资产投资完成1209.89亿元，比上年增长24.5%。其中，固定资产投资完成1061.25亿元，增长20.9%。亿元以上重大施工项目178个，较上年增加65个，亿元以上项目完成投资353.36亿元，增长93.9%。房地产开发投资完成85.4亿元，比上年增长

25.2%；房屋施工面积868.31万平方米，下降5.1%；商品房销售额50.11亿元，增长22.3%。

2016年，汉中市地方可控财力297.44亿元，同比增长5.82%，其中包括一般预算收入、上级补助和基金收入三部分，2016年以上三项分别占比15.19%、74.45%和10.36%。2016年，汉中市地方一般预算收入45.19亿元，同比增长1.16%，其中税收收入30.14亿元，同比下降3.55%。上级补助收入为221.45亿元，同比增长9.50%。基金收入为30.80亿元，同比下降9.92%。总体看，2016年汉中市财政实力稳步增长，但是对上级补助依赖程度大。

表3　汉中市2014～2016年财政收入状况（单位：亿元）

序号	科目	2014 年	2015 年	2016 年
1	**一般预算收入**	**40.89**	**44.67**	**45.19**
2	其中：税收收入	29.89	31.25	30.14
3	非税收入	11.00	13.42	15.05
4	**上级补助收入**	**182.32**	**202.23**	**221.45**
5	**基金收入**	**18.77**	**34.19**	**30.80**
6	土地出让金	23.26	32.22	28.18
7	其他	-4.49	1.97	2.62
8	**地方可控财力**	**241.98**	**281.09**	**297.44**

资料来源：汉中市财政局

从汉中市政府债务负担看，其债务由直接债务和担保债务构成。截至2016年底，汉中市政府直接债务余额为169.35亿元，政府担保债务余额为30.07亿元。截至2016年底，汉中市政府全部债务余额184.38亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为62.12%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），汉中市地方政府债务负担一般。

表 4　截至 2016 年底汉中市地方政府债务情况 （单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	**1693492.00**	**（一）地方一般预算收入**	451905.00
1、外国政府贷款	331.00	1、税收收入	301444.00
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	--	2、非税收收入	150461.00
3、国债转贷资金	--	**（二）转移支付和税收返还收入**	2214516.00
4、农业综合开发借款	38.00	1、一般性转移支付收入	1329379.00
5、解决地方金融风险专项借款	712.00	2、专项转移支付收入	802059.00
6、国内金融机构借款	186050.00	3、税收返还收入	83078.00
7、债券融资	1134288.00	**（三）国有土地使用权出让收入**	288932.00
8、粮食企业亏损挂账	--	1、国有土地使用权出让金	281775.00
9、向单位、个人借款	319.00	2、国有土地收益基金	6875.00
10、拖欠工资和工程款	234002.00	3、农业土地开发资金	282.00
11、其他	137752.00	**（四）预算外财政专户收入**	12696.00
（二）担保债务余额	**300670.00**		
1、政府担保的外国政府贷款	15978.00		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	--		

6、其他	284692.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1843827.00**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）**	**2968049.00**
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**62.12%**	

资料来源：汉中市财政局

跟踪期内，汉中市经济稳步发展，财政实力不断增强，固定资产投资快速增长，城市基础设施需求的不断增长为公司发展创造了良好的外部环境。

六、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，其中汉中市财政局持股比例为84.13%，汉中市城乡建设规划局持股比例为1.45%，汉中市国土资源局持股比例为1.45%，国开发展基金有限公司持股比例为12.97%。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员没有变化。同时，公司在职职工情况也无重大变化。

3. 政府支持

2016年，根据汉中市财政局汉财办建【2016】79号文件，汉中市财政局补助公司专项资金1亿元，用于汉中火车站南广场改扩建项目，计入“营业外收入”科目。

4. 企业信用情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2017 年 5 月 16 日，公司（机构信用代码：G10610702000160508）无未结清的不良信贷信息记录，但有 2 笔未结清的关注类贷款，合计 0.52 亿元，均为对国家开发银行陕西省分行的贷款。两笔贷款是公司作为市政府融资平台替各县区向国开行申请的小额互助扶贫贷款，贷款期限 3 年（2016 年 12 月 23 日至 2019 年 12 月 12 日）。按照国开行内控管理机制，为加强监管，要求将小额互助扶贫贷款列入关注类贷款。故上述两笔贷款列入关注类。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、高管人员和管理体制方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是汉中市城市基础设施建设及运营主体，营业收入包括市政代建和水电站转让、租金收入。

2016 年底，公司营业务收入 2.23 亿元，同比增长 6.24%，全部为市政代建业务。2016 年公司毛利率为 8.27%，较 2015 年有所增长。

表 5　公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
市政代建	47682.04	39904.94	16.31	20889.50	19618.50	6.08	22331.66	20484.20	8.27
水电站转让、租金	139.00	--	100.00	130.23	160.33	-23.11	--	--	--
合计	**47821.04**	**39904.94**	**16.55**	**21019.73**	**19778.83**	**5.90**	**22331.66**	**20484.20**	**8.27**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（1）公司投资性业务

作为政府的基础设施建设及运营主体，公司基本职能是代表政府投资建设市政基础设施工程项目，项目建成后由政府进行回购。

2012 年，根据汉中市人民政府办公室《关于南郑县梁山片区综合开发建设项目有关问题的会议纪要》（第 84 次）和《关于实施汉中梁山片区城镇化建设有关事项的通知》（汉政函【2012】65 号）文件，公司作为市政府授权的梁山片区（即目前的龙岗片区）综合开发建设项目实施主体单位，负责片区内城镇化建设项目的组织实施。梁山片区项目开发投资的资金来源主要为财政投入、银行借款和对外招商等。项目总投资和费用等纳入项目出让土地的土地收储开发成本，项目整理出的土地收储开发成本按要求提留的各项税费后的土地出让收益返还公司用于平衡资金。目前该项目已完成 90%，总投资 2.70 亿元，已投资 2.43 亿元。

2016 年，公司确认市政代建收入 2.23 亿元，全部为滨江新家园经济适用房项目。公司市政代建业务毛利率为 8.27%，较 2015 年的 6.08%有所上升，主要系滨江新家园项目合同毛利率为 8.5%。2016 年，公司收到回款 6.05 亿元，主要为河堤景观（滨江西路）道路工程等九个项目、益州路等五个项目、桥闸项目、西二环道路项目和滨江新家园项目的回款。

表 6 截至 2016 年底公司建设合同情况汇总（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	完工进度	确认收入时间	2016 年确认收入	截至 2016 年底累计确认收入	2015 年收到回款	2016 年收到回款
1、2 号桥	14100.00	100	2013 年	--	**10700.93**	2350.00	2350.00
桥闸	45500.00	100	2011 年	--	**33270.34**	6500.00	6500.00
益州路等五个项目	45500.00	100	2012 年	--	**33270.34**	6500.00	6500.00
2 号桥	26573.54	100	2010 年	--	**17657.87**	18000.00	24650.00
桥闸配套	10388.27	100	2011 年	--	**6906.74**		
西二环桥	60227.61	100	2011~2013 年	--	**40027.11**		
滨江西路	62750.29	100	2013 年	--	**41700.21**		
西新街	31419.84	100	2015 年	--	**20889.50**		
民主街	12338.11	80	--	--	--		
金牛街	15863.55	60	--	--	--		
建张路（南一环西）	27313.53	40	--	--	--		
汉宁路	24125.26	50	--	--	--		
西二环道路	39730.00	100	2014 年	--	**47682.04**	11000.00	11000.00
滨江新家园	22331.66	100	2016 年	22331.66	**22331.66**	--	9453.00
合计	**438161.66**	--	--	**22331.66**	**274436.74**	**44350.00**	**60453.00**

资料来源：公司提供

2014 年 3 月，公司与汉中市财政局签订《关于西二环道路（西二环大桥-濂水河大桥）工程分期付款收购协议》，汉中市财政局应在 2015 年~2021 年分期支付回购款，总额 63000 万元。（其中：2015~2017 年，每年支付回购款 11000 万元，2018 年支付回购款 10000 万元，2019~2020 年每年支付回购款 7000 万元，2021 年支付回购款 6000 万元。）截至 2016 年底，公司累计收到回购款 2.20 亿元。

公司建设的桥闸项目已完工并移交且在 2011 年确认收入。根据公司与汉中市财政局签订的《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款

收购协议》，汉中市财政局应在 2012~2018 年间分期支付回购款，每年支付 6500 万元，回购款总额为 4.55 亿元。2014~2016 年公司每年收到回购款 6500 万元。

2012 年 3 月，公司与汉中市财政局签订《关于汉中市益州路等五个“一江两岸”基础设施建设项目分期付款收购协议》，汉中市财政局应在 2013~2019 年间分期支付回购款，每年支付 6500.00 万元，回购款总额为 4.55 亿元，2012 年公司按折现率 8.5%确认项目收入 33270.34 万元。2014~2016 年该项目每年收到回购款 6500 万元。

除桥闸和益州路等五个项目外，其余 9 个项目按照公司与市政府签订的《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目投资与转让收购（BT）协议书》及其补充协议，汉中市财政局的回款安排如下表所示。公司作为承建方将项目建设完工并移交后确认收入，回购款总额为 27.10 亿元，按折现率 8.5%确认收入并由汉中市财政局分 7 年支付回购款项。其中民主街、金牛街、建张路（南一环西）、汉宁路项目已完成拆迁并移交到滨江新区，公司不再负责建设，其他项目均已建成。2016 年公司应收到政府给予的 6.55 亿元项目回款，因部分街道仍在建设中，故相关回购资金尚未支付，公司仅收到回款 2.47 亿元。

表 7　汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目回款安排（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
金额	15000.00	18000.00	18000.00	18000.00	55500.00	65500.00	78000.00	3000.00

资料来源：公司提供

随着公司上述项目的建设完成，公司将陆续收到工程结算款，公司的收入实现质量将有所改善。

截至 2016 年底，公司重大在建和拟建项目为南关正街片区棚户区改造安置项目、桃园片区棚户区改造安置项目等，项目总投资 29.56 亿元，截至 2016 年底已投资 14.99 亿元，尚需投资 14.57 亿元，未来公司有一定的筹资压力。

跟踪期内，随着公司对于南关正街、龙岗二期、桃园片区、火车站一期、火车站二期及师范校区等片区的棚户区改造项目的不断投入，公司投资规模将有所扩大，公司将面临一定资金压力。联合资信同时关注到，公司在建及拟建的棚户区改造及火车站站前南广场改扩建工程等项目中，部分未与汉中市政府签订委托代建协议，未来可获得收益的规模及节点具有一定的不确定性。

表 8　截至 2016 年底重大在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	预计总投资	2016 年投资额度	截至 2016 年底已投资	项目目前进展	有无代建协议
南关正街片区棚户区改造安置项目	项目位于汉中市南关正街片区。总占地面积 146.45 亩(其中：集体土地 96 亩，国有土地 50 亩）	12.14	2.57	4.77	已完成国开行申请棚户区贷款 5.5 亿元，该项目各项审批手续已齐全；其中：2 栋安置楼已全面开工建设，3 栋高层的招标工作正在开展	有
桃园片区棚户区改造安置项目	地址在市中心城区益州路南段（工农桥村），东临滨江西路道路红线地块。安置区规划总建筑面积 93273 平方米，地上建筑面积 78773 平方米，地下车库 14500 平方米	4.21	0.83	2.20	项目审批手续已到位。已完成国开行棚户区改造贷款 2.3 亿元。安置区范围拆迁已全部结束，现已全面开工建设。	有
汉中市龙岗二期棚户区改造安置项目	位于汉中龙岗新区梁山镇龙岗大道西侧，范围内共涉及被拆迁户 444 户 1524 人，全部为农村居民，拆迁建筑占地 213.43 亩	5.63	--	3.10	目前已完成 444 户摸底调查，完成项目土地、规划、环评、能评、可研等审批手续。计划向国开行申请棚户区贷款 5 亿元。	有

师范学校片区棚户区改造及综合开发项目	项目涉及被拆迁户 50 户 160 人，拆迁房屋建筑面积 5000 平方米。新建安置区占 25.55 亩，规划建筑总面积 7500 平方米，其中安置房 6000 平方米，商业配套 1500 平方米	0.46	--	--	完成项目土地、规划、环评、能评、可研等前期审批。计划向国开行申请棚户区贷款 4100 万元。	无
火车站站前南广场改扩建工程一期项目	拆迁区域位于汉中市北关街道办事处，总占地约 45 亩。范围内拆迁总占地面积 45 亩，共涉及拆迁户 155 户，拆迁建筑面积共 10409.16 平方米	3.39	2.24	4.92	已建成 6000 ㎡落客平台；已取得可研批复、项目建议书批复、环评、用地预审、征地拆迁方案、规划选址意见等审批手续。计划向国开行申请棚户区贷款 5600 万元	无
火车站站前南广场改扩建工程二期项目	拆迁区域位于汉中市北关街道办事处，涉及人民路社区和黄家塘村，总占地约 105 亩。本项目涉及拆迁户 207 户，拆迁建筑面积 47762 ㎡，新建集散及景观广场约 20000m²、公交始末站约 3900m²、长途客运站约 6500m²、地下停车场约 48000m²、拆迁安置约 58000m²、商业开发等	3.73	0.88		已取得可研批复、规划选址意见、环评、土地预审、征迁方案、拆迁公告。计划向国开行申请棚户区贷款 3.35 亿元。	无
合计	--	**29.56**	**6.52**	**14.99**	--	--

资料来源：公司提供

（2） 金融合作项目贷款业务

公司从事的金融合作贷款业务主要体现为对汉中各区县下属项目单位的转贷款和对中小企业的委托贷款，公司的委托贷款和转贷款业务均无收益，由用款单位负责贷款本息的偿还。

2016 年底公司共计发放中小企业委托贷款 3200 万元，全部为 1 年以内，各中小企业需自行筹集还贷资金，并经公司统一向借款银行归还。

2016 年底，公司转贷给汉中市政建设项目的贷款金额为 2.87 亿元，较上一年同期减少 2.57 亿元。贷款本息由具体用款单位负责偿还

2016 年公司共收到贷款偿还资金 3.42 亿元，其中县域各用款单位转贷款偿还资金 3.10 亿元，各中小企业委托贷款偿还资金 0.32 亿元。

与公司开展金融合作项目贷款的中小企业普遍资产规模较小，收益能力较差，其偿债能力有限。为此，汉中市政府成立了汉中市资信融资担保有限公司（以下简称“汉中担保”）对各用款单位提供担保，在各中小企业贷款到期偿还之日前一个月左右，贷款银行和公司将对即将到期借款进行评估，如发现可能会出现偿债风险时，则要求汉中担保提供代偿，保证公司在贷款银行不出现违约记录。

公司作为法律意义上的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。

3. 未来发展

未来公司将继续推进包括汉中火车站站前南广场改建工程、南关正街棚户改造和桃园片区棚户区改造等市政代建项目。同时，公司将通过市政基础设施建设，积极开展招商引资。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至 2016 年底，公司资产总额 108.28 亿元，所有者权益 47.59 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2.23 亿元，利润总额 0.93 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额108.28亿元，同比增长18.69%，其中以流动资产为主（占比61.54%）。

截至2016年底，公司流动资产66.64亿元，同比增长32.71%，主要构成为货币资金（占比16.36%）、其他应收款（占比17.51%）和存货（占

比61.88%）

截至2016年底，公司货币资金10.90亿元，同比大幅增长82.16%；公司货币资金以银行存款为主（占比99.97%），其中受限资金4.04亿元。

截至2016年底，公司的其他应收款11.67亿元，同比增长10.48%，主要构成为公司应收政府有关部门、政府投资单位的款项和转贷款。具体情况如下表所示。

表 9　截至 2016 年底公司其他应收款前五名单位明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	年限	占其他应收账款总额的比例
汉中市滨江新区管理委员会	6.10	1 年以内	52.28
	2.24	1 年以上	19.19
	0.50	3-4 年	4.29
北出入口道路建设领导小组	0.05	1 年以内	0.05
	0.07	1 至 2 年	0.56
	0.21	2 至 3 年	1.77
	0.56	3 至 4 年	4.79
汉中龙岗实业有限公司	0.50	1 年以内	4.29
财经校区项目办	0.13	1 年以内	1.11
	0.12	3 至 4 年	1.03
汉中市财政局	0.14	1 年以内	1.16
合计	**10.56**	--	**90.52**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货41.24亿元，同比增长24.71%，主要系开发成本的增加所致。存货中用于抵押土地账面价值为15.73亿元。

表 10　截至 2016 年底公司存货构成（单位：亿元）

项目	账面价值
待开发土地	17.71
开发成本	14.02
代建政府工程	7.38
开发产品	2.13
合计	**41.24**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司非流动资产41.64亿元，同比增加1.53%，主要为可供出售金融资产（占比30.32%）、长期应收款（占比28.59%）、固定资产（占比22.09%）、其他非流动资产(占比6.80%)和无形资产（占比9.01%）。

截至 2016 年底，公司可供出售的金融资产 12.62 亿元，同比增长 91.28%，主要为公司 2016 年新增的对汉中文化旅游投资集团有限公司、汉中海德房地产公司、洋县扶贫开发有限公司等投资。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 11.91 亿元，同比减少 24.04%，主要系公司收到益州路等五个项目、滨江西路项目和西二环道路等项目的回购款。截至 2016 年底，公司长期应收款构成如下表所示。

表 11　截至 2016 年底公司长期应收款构成

（单位：亿元）

项目	金额
原 1、2 号桥项目	0.42
益州路等五个项目	1.66
汉江 2 号桥灾后重建项目	0.23
桥闸配套项目	0.06
桥闸项目	1.15
西二环大桥项目	1.19
滨江西路项目	2.02
西二环道路项目	3.32
西新街项目	1.86
合计	**11.91**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司固定资产 9.20 亿元，同比变化不大。2016 年增加的固定资产中，无在建工程转入，计提的折旧额为 220 万元。

截至 2016 年底，公司无形资产为 3.75 亿元，全部为土地使用权，较 2015 年底下降 3.03%，系摊销所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 2.83 亿元，同比大幅下降，系 1 年以上委托贷款的减少所致。

跟踪期内，公司资产规模较上年有所增长，主要系流动资产增长。其中，货币资金大幅增长。其他应收款和存货占比有所下降，但存货占比仍较高且大部分土地用于抵押。公司资产质量一般，流动性较弱。

2. 所有者权益及负债

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 47.59 亿元，同比增长 2.07%，主要系未分配利

润增长所致。

截至 2016 年底，公司实收资本与资本公积分别为 3.45 亿元和 37.99 亿元，公司所有者权益以资本公积为主。

截至 2016 年底，公司负债合计 60.69 亿元，同比增长 36.07%，其中流动负债占比 43.30%，非流动负债占比 56.70%，以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 26.28 亿元，同比增长 52.24%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2016 年底，公司短期借款 2.25 亿元，同比增长 603.13%，主要系新增 2 亿元质押借款。

截至 2016 年底，公司应付账款 1.78 亿元，同比下降 40.74%，主要系一年以上应付账款减少所致。公司一年以上应付账款占比为 88.76%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 13.56 亿元，同比增长 41.74%。从账龄看，1 年以内的（含 1 年）占比 76.66%，1 年以上的占比 23.34%，账龄较短。2016 年公司其他应付款中有息债务合计 3.5 亿元。

表 12　截至 2016 年底公司金额较大的其他应付款明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	款项性质
国开发展基金公司	6.02	往来款
中国核工业二四建设有限公司	2.00	往来款
汉中市滨江新区管理委员会	1.98	往来款
中国华融资产管理股份有限公司陕西省分公司	1.50	往来款
汉中市财政局	0.68	往来款
合计	**12.18**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.59 亿元，同比增长 246.51%，主要系新增长期应付账款 4.39 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 34.41 亿元，同比增长 25.86 %，主要来自于长期借款的增长。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2016 年底，公司长期借款为 28.43 亿元，同比增长 49.50%，主要系新增的保证借款 0.52 亿元和融资租赁借款 10.30 亿元；公司应付债券 5.56 亿元，同比减少 29.68%，系 2016 年 3 月 9 日公司偿还应付债券“11 汉中债/PR 汉中债”2.4 亿元。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务为 41.83 亿元，同比增长 44.96%，从债务结构看，公司的有息债务以长期债务为主，其中长期债务 33.99 亿元，占比 81.26%，短期债务 7.84 亿元，占比 18.74%，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配。

从债务指标情况来看，截至 2016 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同比均较快上升，分别为 56.05%、46.78%和 41.66%，公司整体债务负担上升。

跟踪期内，公司负债合计大幅增长，其中主要为其他应付款和长期借款的增长。作为汉中市重要的基础设施建设主体，公司受政府委托的土地整理及棚户区改造项目较多，未来投资支出较大，预计公司未来可能面临一定的外部融资压力。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 2.23 亿元，营业利润-0.07 亿元，由正转负，系营业成本中财务和管理费用的增长所致；公司营业利润率为 8.18%，有所增长，系滨江新家园经济适用房项目的合同约定毛利率较高。2016 年公司营业外收入 1.00 亿元，主要为用于汉中火车站南广场改扩建项目政府专项补助。

2016 年，公司获得利润总额 0.93 亿元，同比增长 126.41%。2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.63%和 1.95%，较上年均有所增长。

跟踪期内，公司营业收入规模同比有所增长，主要由于当年公司确认收入的基础设施建设项目增长所致，作为政府的基础设施建设及

运营主体，公司代建项目的规模取决于政府的计划安排，公司未来营业收入规模与盈利水平有待持续关注。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.34 亿元，同比增长 41.46%，主要包括西二环土地项目汉中社会福利院 0.19 亿元、汉中金锐房地产公司 0.09 亿元购房款、政府代建 BT 回购款 5.1 亿元和滨江新家园经适房 0.95 亿元购房款。2016 年公司现金收入比为 283.69%，较上年的 213.06%有所提升。2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 7.25 亿元，较 2015 年有所下降，主要为南广场改扩建等项目的合作资金。2016 年经营活动现金流入量为 13.59 亿元，较 2015 年下降 5.20%。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 13.72 亿元，同比大幅增长，主要系南广场落客平台项目、南关棚户区改造项目和西二环道路项目等支出。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 5.96 亿元。由于 2016 年公司经营活动现金流出大幅增长，经营活动现金流量净额为-6.29 亿元，由正转负。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流量净额-6.61 亿元，均为投资活动现金流出，系公司分别投资汉中市汉源城市建设开发有限公司 0.58 万元、汉中文化旅游投资集团有限公司 2.99 亿元、汉中海德房地产公司 0.69 亿元、汉中航空产业园区建设投资有限责任公司 0.41 亿元、洋县城乡基础设施建设有限公司 0.21 亿元、佛坪县城镇投资开发有限公司 0.13 亿元、投资洋县扶贫开发有限公司 0.45 亿元和汉中市一江两岸资产运营有限公司 1.14 亿元。

从筹资方面看，2016 年公司筹资活动产生的现金流入为收到国开发展基金对公司的投入 6.02 亿元和取得借款收到的现金 22.65 亿元；筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金 9.32 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.81 亿元。

跟踪期内，随着公司建设合同项目的逐步完工，公司将陆续收到建设结算款，预计公司未来经营活动获现能力将继续增强。另一方面，随着公司建筑项目的推进，公司经营活动现金流出大幅增长，对外部融资的依赖性将增加。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年，公司的流动比率和速动比率均有下降，分别为 253.57%和 96.66%；2016 年公司经营现金流动负债比为-23.92%，由正转负。考虑到公司短期债务规模和现金类资产情况，公司短期偿债压力有所上升。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.49 亿元；公司全部债务/EBITDA 由上年的 18.77 倍下降到 16.80 倍。跟踪期内，公司整体偿债能力有所上升。考虑到建设合同完工结算后公司将在未来集中获得建设款、公司对金融合作项目贷款不承担实际偿还责任，以及汉中市政府对公司偿债的支持等综合因素，公司实际整体偿债能力高于上述指标值。

截至 2016 年底，公司获得国家开发银行授信额度 54.50 亿元，已使用授信额度 12.63 亿元，未使用额度 41.87 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 对外担保

截至 2016 年底，公司有一笔对西乡县德华土石方工程有限公司的对外担保 0.18 亿元，公司或有负债风险小。

十、存续期内债券偿债能力

公司于2011年3月发行了8亿元“11汉中债/PR汉中债”，“11汉中债/PR汉中债”分期偿还本金，自发行第5年起，逐年偿付30%、30%和40%的本金，公司需于2018年偿付本金3.20亿元。截至2016年底，公司现金类资产为6.86亿元（剔除受限资金后），2016年EBITDA为2.49亿元，经营活动现金流入量为13.59亿元，分别为“11汉中债/PR汉中债”偿付金额3.20亿元的2.14倍、

0.78倍和4.25倍，公司经营活动现金流入量对“11汉中债/PR汉中债”的分期偿还保障能力较好。

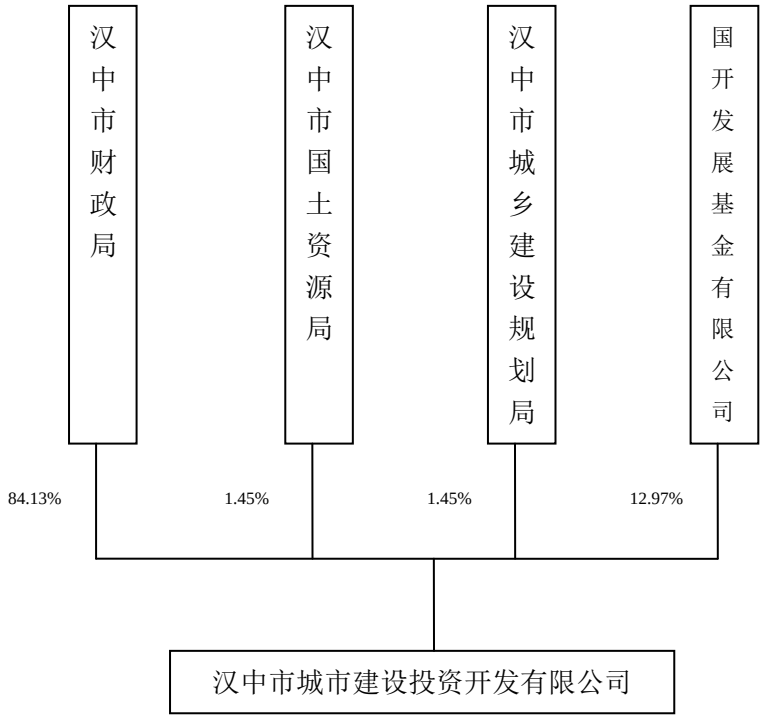
“11汉中债/PR汉中债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

综合看，“11汉中债/PR汉中债”到期不能偿还的风险很低。

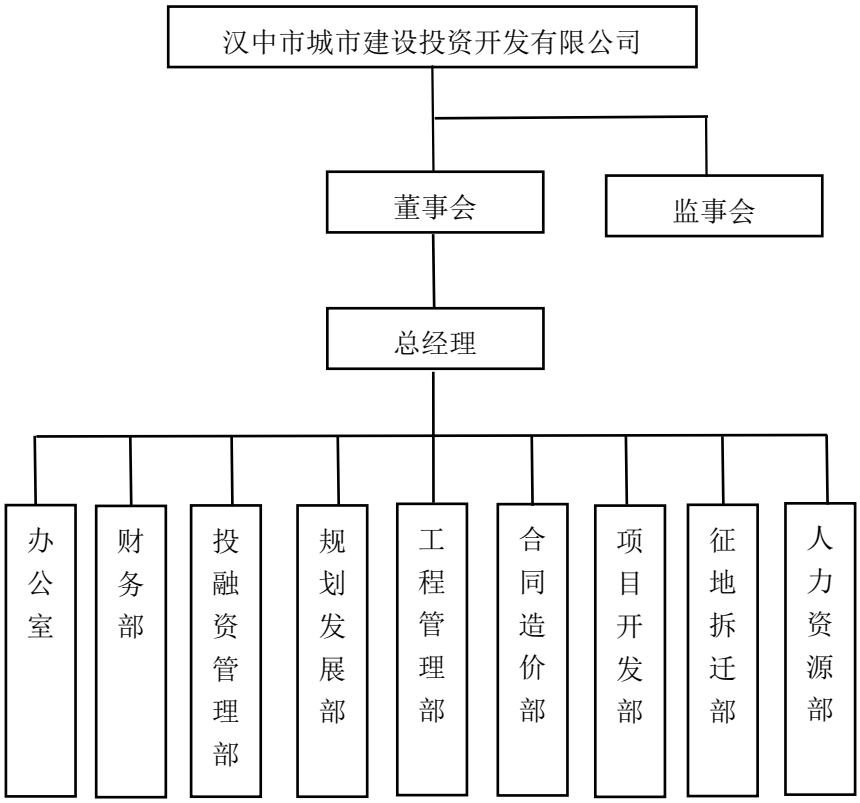
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“11汉中债/PR汉中债”的信用等级为AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



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)	4.75	5.98	10.90
资产总额(亿元)	87.46	91.23	108.28
所有者权益(亿元)	40.28	46.63	47.59
短期债务(亿元)	4.39	1.93	7.84
长期债务(亿元)	28.59	26.92	33.99
全部债务(亿元)	32.98	28.85	41.83
营业收入(亿元)	4.78	2.10	2.23
利润总额(亿元)	0.87	0.41	0.93
EBITDA(亿元)	1.70	1.54	2.49
经营性净现金流(亿元)	3.10	4.96	-6.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	0.12	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.02
现金收入比(%)	70.03	213.06	283.69
营业利润率(%)	12.25	0.14	8.18
总资本收益率(%)	1.85	1.77	2.63
净资产收益率(%)	1.59	0.74	1.95
长期债务资本化比率(%)	41.99	36.60	41.66
全部债务资本化比率(%)	45.01	38.23	46.78
资产负债率(%)	53.94	48.89	56.05
流动比率(%)	311.52	290.89	253.57
速动比率(%)	130.03	99.33	96.66
经营现金流动负债比(%)	17.17	28.72	-23.92
全部债务/EBITDA(倍)	19.35	18.77	16.80

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-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

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。