跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 947 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持成都双流兴城建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“PR双流01/12兴城债01”的信用等级为AA^{+}、“PR双流02/12兴城债02”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

成都双流兴城建设投资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
PR 双流 01/12 兴城债 01	4.90 亿元	2012/3/16	7 年	AA^+	AA^+	AA^+
PR 双流 02/12 兴城债 02	2.10 亿元	2012/3/16	7 年	AA_{pi}[1]	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	1.72	4.25	10.99
资产总额(亿元)	148.52	172.47	203.76
所有者权益(亿元)	114.09	123.47	126.33
短期债务(亿元)	1.00	3.40	4.50
长期债务(亿元)	23.48	27.18	38.68
全部债务(亿元)	24.48	30.58	43.18
营业收入(亿元)	0.15	0.21	0.14
利润总额(亿元)	0.04	0.25	0.02
EBITDA(亿元)	0.04	0.27	0.04
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-9.77	-0.46
营业利润率(%)	68.50	73.27	65.71
净资产收益率(%)	0.02	0.16	0.01
资产负债率(%)	23.18	28.41	38.00
全部债务资本化比率(%)	17.67	19.85	25.47
流动比率(%)	289.07	215.16	189.35
经营现金流动负债比(%)	-6.61	-46.73	-1.21
全部债务/EBITDA(倍)	555.96	113.85	967.29

分析师

王宇勍　申晓波

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

[1] pi 表明联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，为主动评级。

评级观点

成都双流兴城建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为成都市双流区重要的基础设施投资建设主体，具有一定区域专营优势，得到了成都市双流区政府的持续支持，政府回购资金按时拨付到位，跟踪期内，成都市双流区区域经济持续增长，财政实力稳步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司营业收入和利润总额水平较低，整体盈利能力弱，担保比率高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来随着成都市双流区的发展，公司外部环境有望持续向好，公司投资设立的安置房投资中心在逐步完成相关建设及落实政府回购资金后将为公司产生可观投资收益。

“PR 双流 01/12 兴城债 01”（7 亿元）由重庆三峡担保集团股份有限公司（原重庆市三峡担保集团有限公司）（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，“PR 双流 02/12 兴城债 02”（3 亿元）由北京首创融资担保有限公司（原北京首创投资担保有限责任公司）（以下简称“首创担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定；首创担保主体长期信用等级为 AA_{pi}，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，评级展望为稳定，维持“PR 双流01/12兴城债01”的信用级别为AA^+、“PR 双流02/12兴城债02”的信用等级为AA。

优势

1．跟踪期内，成都市双流区区域经济持续增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．作为成都市双流区重要的基础设施投资建

设主体，跟踪期内，公司持续得到地方政府在财政拨付、项目回购等方面的有力支持。

3．三峡担保和首创担保担保实力较强，有助于保障“PR 双流 01/12 兴城债 01”、“PR 双流 02/12 兴城债 02”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司收入规模和利润总额进一步减少。

2. 由于项目投资规模大，经营性净现金流持续为负，公司对财政资金平衡项目投资的依赖度较强。

3. 跟踪期内，公司对外担保大幅增长，担保比率高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都双流兴城建设投资有限公司（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。

成都双流兴城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关于成都双流兴城建设投资有限公司（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

公司系根据成都市人民政府办公厅“成办函[2005]122”号文件，经成都市双流区政府批准，于 2005 年 9 月由成都市双流区财政局发起设立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本和经营范围无变化，截至 2016 年底，公司注册资本为 108070.00 万元。成都市双流区国有资产监督管理办公室履行出资人的职责，持有公司 100%的股权。

截至 2016 年底，公司设有行政人事部、工程管理部、风险控制部、资产管理部、财务部、水务水工部、安监办、总工办、纪检办 9 个部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 203.76 亿元，所有者权益 126.33 亿元。2016 年公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：成都市双流区东升镇棠湖北路一段 57 号（建设局底楼）；法定代表人：李朝义。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于2012年3月发行人民币债券10亿元，债券名称分别为“PR双流01/12兴城债01”（品种一）和“PR双流02/12兴城债02”（品种二）。

2017年3月，公司偿付本金3.00亿元，其中“PR双流01/12兴城债01”偿付2.10亿元，“PR双流02/12兴城债02”偿付0.90亿元。目前“PR双流01/12兴城债01”余额4.90亿元，“PR双流02/12兴城债02”余额2.10亿元。跟踪期内，公司按时偿付利息。

上述债券募集资金合计10亿元，其中8.50亿元用于项目建设，包括双流新城A区城建基础设施建设（2.50亿元）、新城B区市政基础设施建设（2.50亿元）、安置小区（永福公寓）工程（1.00亿元）以及双中路改造工程（2.50亿元）；其余1.50亿元用于补充公司营运资金。目前募集资金已全部使用完毕。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
PR 双流 01/12 兴城债 01	7.00	4.90	2012/3/16	7 年	固定利率，按年计息，债券分期还本，分别于 2017 年、2018 年、2019 年按照 30%、30%、40%的比例偿还本金
PR 双流 02/12 兴城债 02	3.00	2.10	2012/3/16	7 年	固定利率，按年计息，债券分期还本，分别于 2017 年、2018 年、2019 年按照 30%、30%、40%的比例偿还本金

资料来源：联合资信整理

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. 区域经济

2016年，成都市双流区实现地区生产总值652.17亿元，同比增长9.3%，固定资产投资507.15亿元，同比增长22.2%，社会消费品零售总额173.44亿元，同比增长10.2%，规模以上工业增加值增长9.1%，三次产业比为2.3:57.3:40.4。

2015年成都市双流区一般预算收入52.27亿元，2016年，成都市双流区完成地方一般预算收入52.97亿元，其中税收收入45.14亿元，占比85.22%；实现国有土地使用权出让收入39.08亿元。成都市双流区债务余额以直接债务137.48亿元为主，担保债务余额规模很小，债务率77.79%，债务负担较重。

整体看，2016年成都市双流区一般预算收入有所增长。成都市双流区地方综合财力构成以地方一般预算收入和国有土地使用权出让收入为主，债务率有所增长，由46.43%增长至77.79%，债务负担较重。

表2　2016年成都市双流区债务余额及综合财力情况（单位：亿元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	137.48	（一）地方一般预算收入	52.97
1、外国政府贷款	--	1．税收收入	45.14
2、国外金融组织贷款	--	2．非税收入	7.83
（1）世界银行贷款	--	（二）上级补助收入	63.23
3、国债转贷资金	--	1．公共财政上级补助收入	25.49
4、农业综合开发借款	--	2．基金补助收入	37.74
5、解决地方金融风险专项借款	75.19	（三）国有土地使用权出让收入	39.08
6、国内金融机构借款	36.46	1．国有土地使用权出让金	33.31
（1）政府直接借款	--	2．国有土地收益基金	--
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	--	3．农业土地开发资金	--
7、债券融资	5.01	4．新增建设用地有偿使用费	--
（1）中央代发地方政府债券	--	（四）国有资本经营预算收入	0.05
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	（五）上年结余	18.91
8、粮食企业亏损挂账	--	1.公共财政上年结余收入	15.48
9、向单位、个人借款	0.33	2.基金上年结余收入	3.43
10、拖欠工资和工程款	19.01	（六）归集户收入	5.28
11、其他	1.48	（七）上解支出	1.04
（二）担保债务余额	2.72		
1、政府担保的国内金融机构借款	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	138.84	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）-（七）	178.48
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**77.79%**	

资料来源：成都市双流区财政局

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司系2005年9月成立的国有独资公司，成都市双流区国有资产监督管理办公室履行出资人职责，持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 政府支持

公司作为成都市双流区重要的基础设施投资建设主体，鉴于其特殊的经营职能，跟踪期内公司持续得到了地方政府的大力支持，主要表现在政府政策（政府回购）及政府投资性拨款。

表3　2015~2016年公司获得政府支持情况

（单位：亿元）

项目	2015年	2016年
投资性拨款	12.73	0.61
政府回购	5.08	6.00
财政补贴	--	--
其他划拨	--	--

资料来源：公司提供

（1）政府回购

成都市双流区人民政府与公司签订了《投资建设与转让收购协议书》，项目范围为“PR双流01/12兴城债01”和“PR双流02/12兴城债02”募投项目。根据该协议，区政府在2011~2018年内“PR双流01/12兴城债01”和“PR双流02/12兴城债02”每年还本或付息日前第十个工作日予以支付当期回购款。成都市双流区人民政府应支付给公司项目回购资金总额32.00亿元（其

中含项目本金 24.83 亿元），付款期限为 8 年，2015 年和 2016 年分别支付了 5.00 亿元和 6.00 亿元，2017～2018 年每年计划支付 6.00 亿元。成都市双流区人民政府承诺，在协议约定的支付期限内（从 2011 年开始支付）无条件支付回购资金至公司开立的指定账户，该资金支付不受项目是否回购影响。

2016 年，公司已收到成都市双流区财政局拨付给公司的资金共计 6.00 亿元，用于新城 A、B 区基础设施建设项目的回购款，公司将上述款项计入“收到其他与经营活动相关的现金”和“资本公积”。跟踪期内，政府回购资金拨付情况良好。

（2）政府投资性拨款

公司项目建设主要包括政府投资、公司代建项目和公司投资其他单位建设项目。对于其中的政府投资公司代建项目，财政会给予公司投资性拨款作为项目建设资本金。2016 年，公司投资性拨款 0.61 亿元，公司将收到的上述政府投资性拨款计入“收到其他与经营活动相关的现金”和“资本公积”科目。

整体看，跟踪期内公司持续获得政府支持，为公司业务持续发展提供了一定保障。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2017年6月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司信贷记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，现任总经理为张继川先生，出生日期 1968 年 2 月 4 日，本科学历，曾任双流区交通局党组成员兼技术科科长、成都国际航空枢纽综合功能区管委会副主任和成都西航港建设投资有限公司总经理等职务。公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司实现营业收入 0.14 亿元，其中主营业务收入 0.12 亿元，为代建项目管理费收入、物业管理收入和工程质量检测收入；主营业务收入较 2015 年的 0.18 亿元有所下降，主要是代建管理费收入下降所致，2016 年代建项目管理费收入为 811.01 万元。

2016 年公司毛利率有所下降，为 77.59%，物业管理业务毛利率和工程质量检测业务毛利率均有所下降，物业管理收入毛利率下降主要系人员增加导致管理成本增长所致，工程质量检测收入毛利率下降主要系公司业务减少致使收入少，但人工成本不变所致。

表4　2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费收入	1518.08	84.08	100.00	811.01	69.87	100.00
物业管理收入	128.86	7.12	74.73	244.56	21.07	45.61
工程质量检测收入	158.75	8.80	-0.04	105.13	9.06	-20.85
合计	**1805.68**	**100.00**	**89.40**	**1160.71**	**100.00**	**77.59**

资料来源：公司审计报告

作为成都市双流区最大的国有公司和成都市双流区基础设施建设项目重要主体，公司主要承接区政府指定筹资建设的重点项目，具体包括双流新城核心 A、B 区基础设施建设项目、永福公寓农民安置房建设工程、川藏路改造工程、黄龙溪景区改造及配套设施建设等。

公司投资建设项目为公共设施项目（政府投资公司代建项目），项目建设资金主要来源于政府基础设施建设项目资本金、财政补贴收入以及银行贷款。公司大部分建设项目通过区人大会议，由政府安排项目资金。

2．经营分析

公共设施建设业务（代建项目）

公司每年按照区政府规划，承接政府指定公共设施建设项目（政府投资公司代建项目），该类项目分为城市公共设施建设项目和农民拆迁安置房项目两种。代建项目完工后，将由区财政与公司进行项目结算，并向公司拨付剩余工程款项。

根据成都市双流区人民政府关于公司代建管理费等有关问题的批复文件的规定，自2006年1月1日起，公司承担的区政府投资项目，按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的一定比例（2%～5%）提取代建管理费。工程项目未决算前，在年度末按实际投资额计提代建管理费，并作为主营业务收入。

（1）城市公共设施建设项目

公司自成立以来，先后实施了白河东路改建、新城新居基础设施配套、中国现代五项赛事中心等成都市双流区公共设施重点工程。2015年公司公共设施投资项目主要有双流（塔桥）35kv变电站升压为110kv变电站工程（二期）、110kv龙桥变电站进出站道路及电力浅沟建设工程以及双流（塔桥）35kv变电站升压为110kv变电站工程，2016年公司建设项目累计达70余个，主要有红瓦安置小区、新城下穿隧道工程、彭镇柑梓社区场镇污水收集工程、双流县农业综合开发牧马山中型灌区节水配套改造项目、双流县东升二期加压站扩建清水池工程、补建消防栓工程、三支渠双流西客站段分洪改造工程、香港城市大学等基础设施建设项目。公司城市公共设施建设项目，截至2016年底总投资82.49亿元，计入（“其他非流动资产”科目），其中2016年投资3.25亿元。

（2）农民拆迁安置房项目

跟踪期内，公司的业务重点集中于保障房建设板块。

2012年，公司与四川发展股权投资基金管理有限公司及四川盈耀资产管理有限公司共同成立双流盈丰安置房投资中心（以下简称“投资中心”），投资中心将出资成立的项目公司承接成都市双流区境内各乡镇的农民拆迁安置房项目。2013年，投资中心向成都天府新区三怡新农村投资有限公司（以下简称“三怡公司”）增资10亿元以进行一期安置房项目（全称为四川安置房投资基金一期——天府新区·双流，建设期为2014~2016年）建设，基金规模30.01亿元，建设完成后政府将按照成本加16%的投资回报率进行回购，回购资金将优先用于偿还投资中心的债权投资及利息，再偿还四川发展股权投资基金管理有限公司（以下简称“四川发展基金”）的5亿元股权投资，剩余的部分全部归公司所有，2016年公司与四川发展基金签订协议，四川发展基金将其持有的5亿元投资转让给公司，截至2016年底公司已支付转让价款3.46亿元。截至2016年底，一期安置房项目的募集资金已全部到位，同时经成都市双流区政府签批同意执行的回购款项已达41.6亿元，2016年三怡公司共收到回购款14.98亿元，目前项目还未清算完成。2015年6月，签订《双流盈丰安置房投资中心有限合伙协议之补充协议》并办理了工商变更，基金二期正式成立。二期基金规模24亿元，继续专项投资于三怡公司，用于实施双流区建设面积180万平方米的农民安置房项目建设。截至2016年底，投资中心收到出资12亿元，占协议认缴出资额的50%，其中优先级资金到位8.00亿元，中间级四川发展股权投资基金管理有限公司到位2.00亿元，公司为次级合伙人，出资到位2.00亿元。二期基金项目2015年开始建设，目前三怡公司收到少量回购款，公司做为次级合伙人，在完成向优先级有限合伙人、中间级有限合伙人分配投资本金和收益后，向公司分配资本金以及按照15%的年化收

益率计算投资回报，如完成分配后仍有剩余收益，由普通合伙人和次级有限合伙人共同商议分配方案，目前公司还未获得回购款分配。

表5　截至2016年底三怡公司在建安置房项目（单位：平方米、万元）

序号	项目名称	总投资	建筑面积	截至 2016 年底累计投资额
1	双桂花园三期	61554.43	315898.60	54763.32
2	金桥小区（扩大区）	13437.60	56357.80	11036.39
3	板桥枫林（南苑）	37758.04	177880.57	36791.27
4	杨柳河二期 1#、3#楼	1318.98	7330.18	
5	临江苑三期 B 区二地块	20000.24	93197.32	16543.42
6	秦皇苑三期一期	81217.44	315707.09	71878.10
7	红石小区（扩大区）	32773.13	149749.57	31375.28
8	清河小区	51453.93	232861.87	43766.35
9	成南新村	20200.00	74419.69	18252.25
10	星空花园	97030.00	438797.90	96022.94
11	瞿上城	2800.00	11634.11	2281.14
12	杨柳河三期	21550.00	87557.13	17456.56
13	白河左岸	58340.00	266640.00	52724.60
14	大雁居	22500.00	92912.84	18986.93
15	云燕六、七期	7783.00	35913.75	6988.79
16	龙渡英郡	58000.00	230783.92	44711.00
17	鸿川小区	71885.00	162396.27	24061.03
18	翰林苑	14361.00	62051.38	10444.40
19	金河苑	10852.00	51110.00	9398.00
20	凤凰家园	28567.00	115859.91	19859.74
21	清河三期	25613.00	108015.75	16161.25
22	龙池西锦二期	71690.81	272103.43	15750.00
23	团结馨园（A 区）	13468.26	48967.36	5096.00
24	沿河二期	19771.16	79892.00	9887.96
25	金河绿洲	68042.85	284960.47	20483.88
26	金马河畔一期	4355.27	12783.76	2364.82
27	金湾美湖二期	83289.00	332391.82	10581.96
合计		**999612.14**	**4118174.49**	**667667.38**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，三怡公司在建的安置房项目主要包括双桂花园三期、金桥扩大区等项目，总投资额达到 99.96 亿元，截至 2016 年底已完成 66.77 亿元，该部分工程未纳入公司合并报表核算。

物业管理业务

公司物业管理业务主要是子公司双流兴城物业管理有限责任公司负责，主要是对行政管理部门办公用地的物业管理，2016 年物业管理收入有所增长主要系物业管理范围扩大所致，未来公司可能会增加双流区自贸园区等区域的

物业管理，预计物业管理费会持续增长。公司物业管理收入毛利率有所下降主要是人工成本上升。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入略有下降，主要是代建收入下降所致，公司保障房投资投入较大，有一定融资压力。

九、财务分析

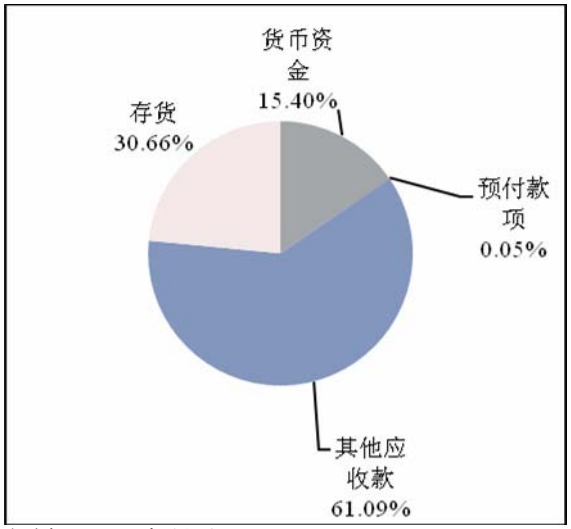
公司提供了2016年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，公司合并范围无变化。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 203.76 亿元，所有者权益 126.33 亿元。2016 年公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额 0.02 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 203.76 亿元，较上年底增长 18.14%。资产结构以非流动资产为主，占 64.99%，较 2015 年底占比有所下降。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司流动资产为 71.33 亿元，较上年底同比增长 58.62%，主要是货币资金、其他应收款和存货增长所致；公司流动资产构成以其他应收款（占 61.09%）、存货（占 23.45%）和货币资金（占 15.41%）为主。

公司货币资金同比增长 158.79%，截至 2016 年底为 10.99 亿元，全部为银行存款，其中受限资金 2.40 亿元。

公司其他应收款同比增长 61.97%，主要系往来款增长，截至 2016 年底账面余额为 43.58 亿元，主要为应收政府部门和公司相关业务单位的往来款和拆借款。

表6　2016年底公司其他应收账款前五名主要情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	性质
双流县城镇新居建设投资有限公司	11.38	往来款
成都天府新区三怡新农村投资有限公司	9.41	往来款
双流县管网建设投资有限公司	5.64	往来款
成都市双流区规划建设局	4.56	往来款
双流区人民政府九江街道办事处	1.51	往来款
合计	32.50	--

资料来源：根据审计报告编制

跟踪期内，公司存货规模较 2015 年底增长 21.38%，截至 2016 年底为 16.73 亿元，其中 13.63 亿元为土地整治成本，2.05 亿元为土地使用权，1.04 亿元为开发成本，其余为少量低值易耗品。2016 年底，公司存货中有 1.44 亿元土地使用权为银行借款提供了抵押担保。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 132.43 亿元，较 2015 年底增长 3.87%，主要源于持有至到期投资的增长；2016 年底公司非流动资产构成以其他非流动资产（占 90.25%）为主。

截至 2016 年底，公司持有至到期投资 11.46 亿元，公司对成都双流盈丰安置房投资中心的投资。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.00 亿元，为对双流兴怡建设投资有限公司的投资，持股比例 33.33%。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产合计 119.52 亿元，其中代管资产及在建基础设施项

目共计 82.50 亿元，公司其他非流动资产同比下降 1.41%，主要为公司负责建设的道路管网等基础设施建设项目，完工后由公司代管（均在“其他非流动资产”同一科目下核算）。包括公司代建的新城核心 A、B 区城建基础设施项目、现代五项赛事中心项目、双中路改造项目以及川藏路改造工程等；土地使用权 10.72 亿元，为 2009 年公司根据双国资【2009】186 号文件入账的土地共计 36 宗（其中 21 宗为城镇住宅用地，性质为出让地；15 宗为城镇住宅用地和商服用地，性质为划拨地），跟踪期内土地使用权价值不变。公司投资其他单位建设项目主要包括县图书馆、县建设局等项目，其投资资金中大部分由政府拨付计入“资本公积”。公司其他非流动资产中有较大比重为代管资产，该部分资产并不产生经济效益，为非经营性资产。

表7　2015~2016年底公司其他非流动资产构成

（单位：万元）

项　　目	2015 年	2016 年
代管资产	846750.33	824971.11
土地使用权	107225.93	107225.93
公司投资其他单位建设项目	258255.92	262987.02
合计	**1212232.18**	**1195184.06**

资料来源：公司审计报告

整体看，公司资产主要为市政道路等投资建设项目、土地使用权和土地开发成本，变现难度较大。流动资产中其他应收款占比大，对公司资金形成占用。非流动资产中的代管资产内有较大比重为非经营性资产，不产生经济效益。公司整体资产流动性较弱、资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比增长 2.31%，主要是资本公积的增长。截至 2016 年底公司所有者权益合计 126.33 亿元，其构成主要以资本公积（占 83.75%）、实收资本（占 8.55%）和未分配利润（占 6.93%）为主。2016 年公司资本公积同比增长 2.77%，增长主要是政府资本性拨款。公司所有者权益结构较为稳定。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 77.43 亿元，同比增长 58.03%；负债总额中流动负债所占比重有所上升，为 48.65%，非流动负债占 51.35%，公司债务结构以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债有所增长，同比增长 80.24%，截至 2016 年底为 37.67 亿元；公司流动负债以其他应付款（占 77.76%）、一年内到期的非流动负债（占 11.94%）和应付账款（占 7.46%）为主。

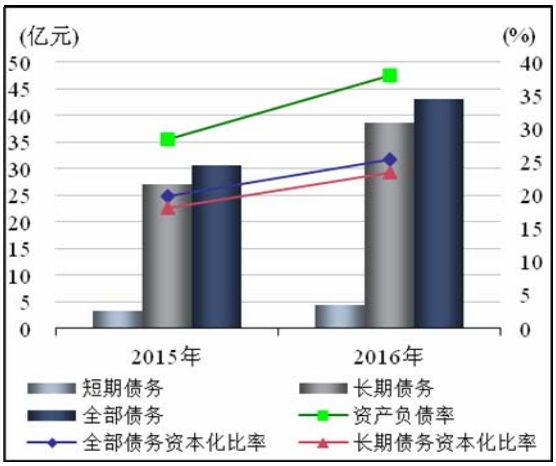
跟踪期内，公司应付账款快速增长，同比增长 33.51%，截至 2016 年底为 2.81 亿元，主要为应付工程款。其中账龄 1~2 年的为 2.05 亿元，占比 72.95%。

跟踪期内，公司其他应付款快速增长，同比增长 104.74%，主要为公司与成都双流水务建设投资有限公司的往来款，截至 2016 年底为 29.29 亿元，其余为拆借资金和保证金等。

跟踪期内，公司非流动负债同比增长 41.50%；截至 2016 年底，公司非流动负债合计 39.76 亿元。其中，长期借款为 28.27 亿元，占 71.10%；应付债券系 2012 年成功发行的“PR 双流 01/12 兴城债 01”和“PR 双流 02/12 兴城债 02”，期末余额为 10.41 亿元，占 26.18%；专项应付款（管网和人防工程建设专项资金等）为 1.09 亿元，占 2.73%。

整体看，公司负债以有息债务为主。2016 年底，公司全部债务为 43.18 亿元，较上年同期增长 41.18%。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均较上年同期有所增长，截至 2016 年底上述三项指标分别为 38.00%、25.47%和 23.44%。跟踪期内，公司债务负担有所增长，但整体债务负担较轻。

图2　跟踪期内公司债务水平变化



资料来源：根据审计报告整理

3．盈利能力

2016年，公司营业收入为0.14亿元，同比下降32.59%，下降主要系代建管理费收入较少所致，此外公司还有部分物业及工程质量检测收入。

公司期间费用主要体现为管理费用，2016年管理费用为0.14亿元；由于公司借款费用全部作资本化处理，账面利息费用体现为零，且有利息收入，故财务费用为负。跟踪期内公司实现投资收益329.12万元，主要系公司投资成立的双流盈丰安置房投资中心产生的投资收益。2016年公司无政府补贴收入，营业外收入规模小，公司2016年利润总额有所下降，为0.02亿元，同比下降93.11%。

从主要盈利指标来看，公司营业收入大部分来自代建管理收入，当年营业利润率为65.71%；总资本收益率和净资产收益率为0.00%和0.01%，公司盈利指标仍处于很低水平。

整体来看，公司营业收入较少，且跟踪期内公司未收到任何政府补助，利润总额规模小。

4．现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为收到其他与经营活动有关的现金，为公司收到业务往来款项及政府回购款项，2016年为37.12亿元；2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1215.09万元，现金收入比为83.90%，由于公司代建业务未计提成本，实际收入实现质量较差。受收到其他与经营活动有关的现金大幅增长影响，公司经营活动现金流入量较上年增长82.16%，为37.24亿元。公司经营活动的现金流出主要包括项目建设资金支出以及往来款项等，前者反映在购买商品、接受劳务支付的现金，后者进入支付其他与经营活动有关的现金进行核算；2016年公司经营活动现金流出37.70亿元，同比增长24.78%。2016年，公司经营活动现金流净额为-0.46亿元。

投资活动方面，跟踪期内公司收到投资收益329.12万元，处置固定资产和其他长期资产收回的现金424.27万元，现金流出主要为公司投资支付的现金6.63亿元（股权投资）。2016年公司投资活动现金净流量为-6.56亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入为取得借款收到的现金20.95亿元和吸收投资收到的现金2.85亿元，为财政拨付的项目资金，公司筹资活动资金流出主要为偿还债务8.58亿元和支付利息所支付的现金1.46亿元。2016年公司筹资活动产生的现金流量净额为13.75亿元。

整体看，公司基础设施建设项目对资金需求量较大，自身经营获取现金流的能力弱，对外融资需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于流动负债上涨速度高于流动资产，公司流动比率由2015年底的215.16%下降至189.35%；公司速动比率由2015年底的149.22%下降至144.95%，同时考虑到公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款及存货均占比较高，实际偿债能力应低于上述指标值。跟踪期内，公司经营活动现金流量仍为净流出，2016年公司经营现金流动负债比为-1.21%；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债基本不具备保障能力。但考虑到公司短期债务仅4.50亿元，其短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司收入规模和盈利能力水平低，2016年EBITDA为446.36万元，公司全部债务/EBITDA由2015年的113.85倍上升至967.29倍，从指标上看，EBITDA对全部债务的保障能力很差。考虑到成都市双流区政府对公司的资金支持公司整体偿债支付能力尚可。

截至2016年底，公司授信额度21.95亿元，已使用11.95亿元，公司间接融资渠道畅通。

6．对外担保

或有负债方面，截至2016年底公司对外担保金额共计80.21亿元，同比大幅增长，担保比率为63.49%。被担保方为成都市双流区政府下属国有企业及公司关联方，目前均正常经营，公司具有一定或有负债风险。

表8　2016年底公司对外抵押担保明细

（单位：万元）

被担保单位	担保金额	借款到期日
成都市双流区交通建设投资有限公司	6.00	2017.6.7.
成都市双流区交通建设投资有限公司	7.70	2025.11.27.
成都市双流区交通建设投资有限公司	0.80	2017.10.27.
成都市双流区交通建设投资有限公司	3.00	2019.2.1
成都市双流区交通建设投资有限公司	5.00	2018.12.25
成都市双流区交通建设投资有限公司	1.00	2019.1.22
成都市双流区交通建设投资有限公司	3.00	2019.3.27
成都市双流区交通建设投资有限公司	7.90	2025.12.15
成都市双流区交通建设投资有限公司	8.60	2026.12.31
成都双流水投建设投资有限公司	1.00	2018.9.14
成都双流水投建设投资有限公司	1.20	2018.3.23
成都双流水投建设投资有限公司	1.21	2026.6.28
成都双流水投建设投资有限公司	3.00	2026.6.26
成都双流水投建设投资有限公司	0.50	2026.7.19
双流县现代服务业发展投资有限公司	4.00	2019.2.18 2020.12.28
成都双流水投建设投资有限公司	2.30	2017.8.3
双流兴怡建设投资有限公司	5.00	2034.12.22
双流兴怡建设投资有限公司	19.00	2025.12.20
合计	**80.21**	--

资料来源：公司审计报告

十、存续期内债券偿债能力

1．存续期债券偿还能力分析

截至2016年底，公司现金类资产合计10.99亿元，为存续期内待偿还债券本金7.00亿元的1.57倍。2016年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的5.32倍和-0.07倍；公司EBITDA为偿还债券本金的0.01倍，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力尚可。“PR双流01/12兴城债01”和“PR双流02/12兴城债02”债券期限为7年，提前分期还本，分别于2017年、2018年、2019年按照30%、30%、40%的比例偿还本金。以单年需偿付本金额最多的一年（2019年需偿还本金4.00亿元）计算，2016年底，公司现金类资产为4.00亿元的2.75倍。2016年，公司经营活动现金流入量和净额分别为4.00亿元的9.31倍和-0.12倍；公司EBITDA为4.00亿元的0.01倍；公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额保障能力较好。

针对“PR双流01/12兴城债01”和“PR双流02/12兴城债02”，成都市双流区人民政府与公司签订了《投资建设与转让收购协议书》。根据该协议，成都市双流区人民政府应支付给公司项目回购资金总额32.00亿元（其中含项目本金24.83亿元），付款期限为8年。2016年，公司收到回购款项6.00亿元，计入“资本公积”科目。考虑到近几年来政府落实回购款项的情况和力度，对“PR双流01/12兴城债01”和“PR双流02/12兴城债02”的保障能力较好。

整体看公司对存续期内债券“PR双流01/12兴城债01”和“PR双流02/12兴城债02”的偿还能力较强。

2．担保能力分析

“PR双流/12兴城债”设置为两个品种，品种一（7亿元）和品种二（3亿元）分别由重庆三峡担保集团股份有限公司（原重庆市三峡担保集团有限公司，以下简称“三峡担保”）和北京首创融资担保有限公司（原北京首创投资担保

有限责任公司，以下简称“首创担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保为“PR 双流 01/12 兴城债 01”还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。三峡担保成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借强大的股东背景、较强的资本实力，三峡担保业务发展较快，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。三峡担保资产质量较好且流动性较强，盈利能力逐步增强。

根据联合资信 2016 年 8 月评级结果，三峡担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强，风险很小。其担保提升了“PR 双流 01/12 兴城债 01”本息偿还的安全性。

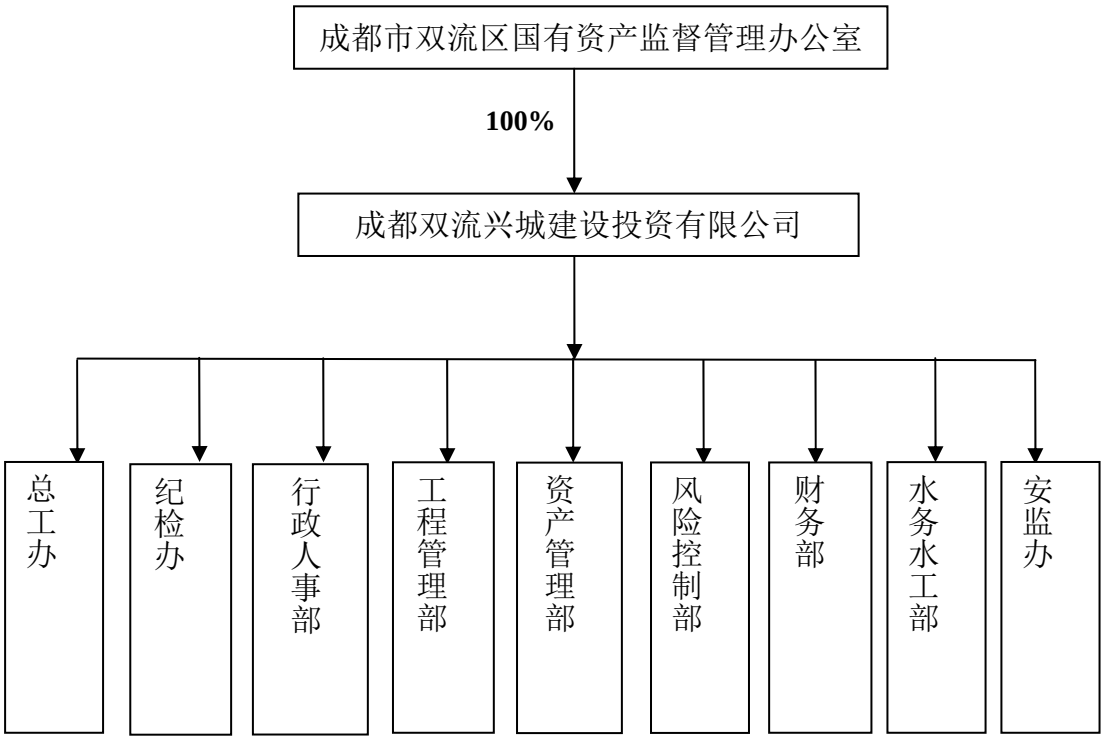
首创担保为“PR双流02/12兴城债02”还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。首创担保是北京市成立的专业性担保机构，同时受托管理北京市中小企业担保资金、出口旅游担保资金、下岗再就业担保资金和高端制造业担保资金等各类担保资金。在担保资金的引导下，首创担保与北京市各级政府合作，建立了覆盖面比较广泛的担保服务体系。首创担保成立时间比较长，担保业务管理经验比较丰富，在北京市担保市场具有较明显的竞争优势，其资本与业务规模在北京市地区处于行业前列。

经联合资信2017年评定，首创担保主体长期信用等级为AA_{pi}，该信用等级反映了首创担保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。其担保有利于保障“PR双流02/12兴城债02”本息偿还的安全性。

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“PR双流01/12兴城债01”的信用级别为AA^+、“PR双流02/12兴城债02”的信用等级为AA。

附件 1　公司股权结构及组织结构图



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)	1.72	4.25	10.99
资产总额(亿元)	148.52	172.47	203.76
所有者权益(亿元)	114.09	123.47	126.33
短期债务(亿元)	1.00	3.40	4.50
长期债务(亿元)	23.48	27.18	38.68
全部债务(亿元)	24.48	30.58	43.18
营业收入(亿元)	0.15	0.21	0.14
利润总额(亿元)	0.04	0.25	0.02
EBITDA(亿元)	0.04	0.27	0.04
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-9.77	-0.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1614.28	403.75	154.24
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	50.44	31.00	83.90
营业利润率(%)	68.50	73.27	65.71
总资本收益率(%)	0.02	0.13	0.00
净资产收益率(%)	0.02	0.16	0.01
长期债务资本化比率(%)	17.07	18.04	23.44
全部债务资本化比率(%)	17.67	19.85	25.47
资产负债率(%)	23.18	28.41	38.00
流动比率(%)	289.07	215.16	189.35
速动比率(%)	192.76	149.22	144.95
经营现金流动负债比(%)	-6.61	-46.73	-1.21
全部债务/EBITDA(倍)	555.96	113.85	967.29

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

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 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

附件 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务