信用等级公告

联合[2018] 1408 号

联合资信评估有限公司通过对永州市城市建设投资发展有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定永州市城市建设投资发展有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“11 永州城投债/PR 永州债”信用等级为 AA^{+}，“13 永州城投债/PR 永城投”、“17 永州城投 MTN001”和“17 永州城投 MTN002”信用等级为 AA，“17 永州城投债/17 永城投”的信用等级为 AAA，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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

永州市城市建设投资发展有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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（亿元）	到期兑付日	担保方等级	跟踪评级结果	上次评级结果
11 永州城投债/PR 永州债	8.00	2021/12/5	--	AA+	AA+
13 永州城投债/PR 永城投	6.00	2020/10/23	--	AA	AA
17 永州城投 MTN001	3.80	2022/4/18	--	AA	AA
17 永州城投 MTN002	4.00	2022/8/08	--	AA	AA
17 永州城投债/17 永城投	13.00	2024/7/13	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.88	31.12	61.28	87.85
资产总额(亿元)	251.64	339.50	460.06	496.02
所有者权益(亿元)	168.92	207.29	265.03	265.07
短期债务(亿元)	7.12	7.32	15.49	13.92
长期债务(亿元)	59.88	99.92	150.79	191.72
全部债务(亿元)	67.00	107.24	166.28	205.63
营业收入(亿元)	7.95	8.49	9.14	0.00
利润总额(亿元)	2.24	2.85	2.96	0.04
EBITDA(亿元)	2.65	3.24	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-0.68	-10.64	-20.28	-7.78
营业利润率(%)	17.01	16.35	31.99	--
净资产收益率(%)	1.32	1.37	1.12	--
资产负债率(%)	32.87	38.94	42.39	46.56
全部债务资本化比率(%)	28.40	34.09	38.55	43.69
流动比率(%)	902.86	890.13	902.26	1092.59
全部债务/EBITDA(倍)	19.14	33.08	36.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.51	0.66	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中有息部分已计入长期债务。

分析师

李海宸　李 衡
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

永州市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）是永州市重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司营业收入稳定增长，并得到了永州市政府在资金补贴等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、经营性现金净流出规模持续扩大以及公司承接的基础设施项目量大，资本支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建及拟建基础设施项目规模较大，对公司未来收入规模起到良好的支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“11永州城投债/ PR永州债”设立专项偿债基金，并以36宗土地使用权进行抵押担保，跟踪期内抵押资产尚未评估。“11永州城投债/ PR永州债”、“13永州城投债/PR永城投”和“17永州城投债/17永城投”均设立了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）对“17永州城投债/17永城投”的担保显著提升了其还本付息的安全性。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“11永州城投债/ PR永州债”的信用等级为AA+、“13永州城投债/PR永城投”、“17永州城投MTN001”和“17永州城投MTN002”的信用等级为AA，“17永州城投债/17永城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，永州市经济持续发展，一般公共预算稳定增长，为公司创造良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资产注入和资金补贴等方面持续获得永州市政府的大力支持。
3. 中合中小担保对“17 永州城投债/17 永州债”的担保显著提升了其还本付息的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务负担有所加重。
2. 跟踪期内，公司支付城市基础设施项目款项金额较大，经营性现金流大幅流出。
3. 公司在建和拟建项目较多，未来资本支出压力较大。
4. 公司资产中存货和应收类款项占比大，资产流动性较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由永州市城市建设投资发展有限责任公司（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。

永州市城市建设投资发展有限责任公司跟踪评级报告

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永州市城市建设投资发展有限责任公司主体长期信用及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 主体概况

跟踪期内，永州市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“公司”或“永州城投”）的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司注册及实收资本均为75263.30万元，永州市人民政府为唯一出资人和实际控制人。

2017年底，公司资产总额460.06亿元，所有者权益265.03亿元（其中少数股东权益0.40亿元）；2017年公司实现营业收入9.14亿元，利润总额2.96亿元。

2018年3月底，公司资产总额496.02亿元，所有者权益265.07亿元（其中少数股东权益0.40亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入6.03万元，利润总额395.39万元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：李世旺。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，公司存续期内全部待偿还债券本金60.10亿元，其中由联合资信所评的公司存续债券尚需偿还本金合计34.80亿元。跟踪期内毕，公司均已按期支付存续债券利息。截至本期报告出具日，募集资金已全部投放完毕。

表1 截至2018年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元、%）

债券简称	余额	到期兑付日	票面利率
11永州城投债/PR永州债	8.00	2021/12/5	8.40
13永州城投债/PR永城投	6.00	2020/10/23	7.30
17永州城投MTN001	3.80	2022/4/18	5.87
17永州城投MTN002	4.00	2022/8/08	5.68
17永州城投债/17永城投	13.00	2024/7/13	5.30
合 计	**34.80**	--	--

资料来源：联合资信整理

“11永州城投债/ PR永州债”募集资金10.00亿元，10年期；债券每年付息一次，分次还本，公司将于债券存续期的第六年（2017年）至第十年（2021年）每年偿还本金20%（即2.00亿元）。截至目前“11永州城投债/ PR永州债”余额8亿元。

“13永州城投债/PR永城投”募集资金10.00亿元，7年期，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。截至目前“13永州城投债/PR永城投”余额6亿元。

“17永州城投债/17永城投”募集资金13.00亿元，7年期，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。

“17永州城投MTN001”募集资金3.80亿元，5年期；按年付息，到期一次还本。

“17永州城投MTN002”募集资金4.00亿元，5年期；按年付息，到期一次还本。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一

路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（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 年以来与城投债券相关的主要政策

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。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目主要集中在永州市，公司的发展直接受永州市经济发展、财政收支状况和城市建设的影响。

根据《2017 年永州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017 年，永州市完成生产总值 1728.46 亿元，比上年增长 8.3%，按常住人口计算，永州市人均地区生产总值 31585 元,同比增长 7.9%。全市三次产业结构比重由上年的 20.7:35.1:44.2 调整为 19.3:34.9:45.8，第三产业比重提高 1.6 个百分点。全市共完成固定资产投资 1866.49 亿元，同比增长 12.9%。

2017年，永州市完成财政总收入169.23亿元，同比增长12.9%，其中一般预算收入109.34亿元，增长6.6%，其中：税收收入71.17亿元，增长16.7%，非税收入38.17亿元、下降8.2%。全市税收收入比重77.5%，比上年提高5.2个百分点。2017年，公共财政预算支出431.88亿元,比上年增长8.2%

总体看，永州市经济及财政实力不断增强；产业结构有所优化，但自给能力较弱。

六、基础素质分析

公司是永州市城市建设、资产经营与管理主体，是永州市城市建设领域资产最大的投资公司，负责永州市城市基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营以及环境整治等项目的实施。

2017 年，永州市财政局对公司在城市基础设施、公共配套设施建设方面给予财政补贴 1.21 亿元，计入“营业外收入”中。2018 年一季度公司收到财政补贴 0.73 亿元。

2017 年，永州市财政局对公司注入账面价值分别为 3.39 亿元和 1.54 亿元的泊车位经营权及户外广告经营权以及 43.73 亿元林地及林木资产，分别计入公司“无形资产”和“资本公积”科目。

总体看，永州市政府在资产注入、资金补贴等方面给予了公司大力支持。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G2043110300002700C），截至2018年5月4日，公司未还清债务中无不良/违约类贷款。已还清债务中存在2笔不良/违约类贷款，1笔关注类贷款记录。其中2笔逾期贷款主要系公司与贷款银行未及时做好还本付息衔接工作引起，1笔关注类贷款主要系公司贷款展期所致。上述逾期贷款已于2009年结清，关注类贷款已于2014年结清。

七、管理分析

2017 年 12 月，根据永州市人民政府文件《永州市人民政府关于永州市城市建设投资发展集团有限责任公司第二届董事会董事、董事长任职的通知》永政人【2017】10 号文，胡建辉、郭晓斌和程国顺不再担任公司董事，吴东红、李亚明为公司新聘董事。

吴东红，男，1971年1月出生，大学本科学历，助理工程师。2000年6月-2002年3月任永州市国土局政工科副科长；2002年3月~2014年1

月任永州市国土资源局办公室副主任、主任、规划用地科科长、梅湾国土资源所所长、地质环境科科长；2013年12月-2016年9月任永州市矿业投资开发有限责任公司经理；2016年9月至今任公司副总经理。

李亚明，男，1981年9月出生，大学本科学历，工程师。2008年3月~2016年9月任永州市公局养路科副科长、科长、养护科科长；2016年9月至今任公司总工程师。

此外，公司其他高管人员以及管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入主要包括城市基础设施建设和土地开发整理收入等。2017年公司实现营业收入 9.14 亿元，同比增长7.76%，主要系 2017 年公司土地整理开发业务产生收入所致；城市基础设施建设板块确认收入 4.94 亿元，占比 54.10%。公司其他收入主要为垃圾处理收入和租金收入，占营业收入比重较小。

毛利率方面，城市基础设施建设板块毛利率维持 15.25%；土地开发整理业务毛利率水平较高，为 52.17%，2017 年公司综合毛利率为32.26%，同比上升 15.63 个百分点。2018 年 1~3月，公司其他板块确认收入 6.03 万元，全部系垃圾处理收入。

2017 年，公司就土地开发整理和城市基础设施建设业务实际收到政府回款合计 6.76 亿元。

表3　2016~2017年公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	--	--	--	3.89	42.62	52.17
城市基础设施建设	8.21	96.70	15.25	4.94	54.10	15.25
其他	0.28	3.30	57.14	0.30	3.28	54.05
合计	**8.49**	**100.00**	**16.63**	**9.14**	**100.00**	**32.26**

资料来源：公司审计报告

注：其他收入主要包括垃圾处理收入和租金收入。

2、业务经营分析

城市基础设施建设

公司是永州市城市基础设施建设项目的投融资及运营管理主体，在永州市城市路网与交通基础设施建设、新城区建设、公用设施项目建设、安居工程建设等领域一直占据主导地位。

政府对授权公司承建的城市基础设施项目支付投资回报。对于 2011 年以前承接的工程项目（后续继续施工），公司按照 2011 年后每年投资额的 18%计提投资建设回报，在损益表“投资收益”科目核算，不确认成本及收入；另外，工程成本支出反映在“在建工程”科目中，待项目完工后，由在建工程转入其他非流动资产，由市政府支付项目建设资金后进行冲抵。对 2011 年以后新开工建设项目投资本金计入“存货”科目，市政府按施工进度每年支付给公司。公司基础设施建设项目前期启动资金主要依靠自筹和对外举债解决，该部分债务主要由政府拨付的项目资金进行平衡。

2017 年确认收入项目包括零陵中路、银象南路等项目，合计确认收入 4.94 亿元。2011 年以前承接的工程，公司确认相关投资收益为0.64 亿元。

土地开发与整理

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司全面负责永州市区国有土地的开发与整

理业务，在对永州市政府注入的土地进行“三通一平”等开发整理工作之后，再由市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序出让。

经营模式方面，根据永州市人民政府永政函【2013】2 号文件规定，公司拥有永州市城区土地一级开发职能，配合永州市政府及有关部门做好土地开发整理工作，公司及其子公司开发整理的土地通过永州市国土储备中心“招、拍、挂”后政府取得相应土地出让收入，除法律规定应上缴国家的以外（应上缴国家部分暂按 20%计提），剩余 80%全部由公司及所属子公司享有。

账务核算方面，自 2013 年起按照土地出让收入的 80%确认收入；对应成本为土地整理期间发生的投资支出，分别反映在“在建工程”和“支付的其他与投资活动有关的现金”科目下。

2017年，公司整理两宗土地，公司实现土地开发整理收入3.89亿元。2017年底，公司账面上共有187宗土地资产，账面价值合计为181.30亿元。

总体看，公司土地开发整理业务受政府规划及土地市场影响大，具有一定波动性。

城市公用资产经营

自2009年起，永州市政府对一大批原分属于市直单位的优质经营性公用资产进行整合，分批次将诸如城市经营性房产等注入公司，公司逐步积累起了较大规模的城市公用资产。截至2018年3月底，公司共拥有经营性房产面积合计12.77万平方米。

2017年，公司实现租金收入689.90万元，利润433.98万元，租金收入同比大幅增长主要系可租赁房产增加所致。2018年1~3月，公司实现的租金收入6.03万元。

城市环境整治

公司下属子公司永州市坦塘垃圾处理有限责任公司是永州市唯一的固体垃圾处理企业，其所属的垃圾处理场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万立方米，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。

3、 未来发展

公司在保持资产稳步增长的同时，根据永州市的总体发展规划，围绕全市城市建设的总体目标，公司将在城市基础设施建设、保障性住房、土地开发整理等方面加大投资力度以满足城市发展的要求。

表4 公司主要在建工程项目投资情况（单位：亿元）

项目名称嗯嗯	总投资	截至 2017 年底累计投资	尚需投资额度
中心城区学位建设	20.00	3.00	17.00
潇水、湘江水流域生态治理	6.00	1.00	5.00
城南大道及城南大桥	6.85	2.10	4.75
河西片区 10 条道路一座桥梁扫尾工程	4.20	1.50	2.70
二广高速永州东连接线改造（翠竹东路）	4.00	2.00	2.00
梧桐路改扩建（梧桐东路、梧桐西路）	2.00	1.00	1.00
中心城区给排水管网改造	3.00	1.00	2.00
中心城区水务工程（百花塘水厂新建、向家亭污水处理厂提质、曲河水厂扩建）	6.95	2.00	4.95
湘江西岸棚户区改造(文昌阁安置小区)工程	10.00	3.00	7.00
湘江西岸将军岭片区棚户区改造将军岭安置小区	5.00	3.00	2.00
河东城市综合体	10.00	2.00	8.00
潇水、湘江永州市中心城市城区段生态治理及防洪工程	8.10	1.60	6.50
潇湘源头风情文化街（源味街）开发	5.00	2.20	2.80
中心城区首期快速公交工程及公交调度中心（信息化中心）	2.00	1.50	0.50
中心城区安置小区	10.33	1.20	9.13
宋家洲安置小区	4.00	1.00	3.00
合 计	**107.43**	**29.10**	**78.33**

资料来源：公司提供

表5　2017年底公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2017 年度投资额	未来尚需投资额
湘江西岸片区道路（含造纸厂周边道路）、风光带	10.00	2.00	8.00
湘江东路下穿（工商银行到园林局）及部分道路改造	3.50	1.00	2.50
东部新城安置小区	10.00	1.00	9.00
逸云路城中村改造	5.00	1.50	3.50
将军岭公园、珍珠公园	0.70	0.50	0.20
永州市冷水滩区逸云路平战结合单建式人防工程	2.00	1.00	1.00
杨家桥安置小区	5.00	1.50	3.50
河西棚改第二期（伍家院片区、生资公司片区）	20.00	2.00	18.00
潇湘安置小区	4.00	1.50	2.50
珊瑚公园安置小区、凤支二路安置小区及小游园	2.00	1.00	1.00
翠竹东路生态廊道	2.00	1.00	1.00
合 计	**64.20**	**14.00**	**49.60**

资料来源：公司提供

注：拟建项目已投资额为征地拆迁及前期手续等费用支出。

截至 2017 年底，公司主要在建项目总投资额 107.43 亿元，已投资额 29.10 亿元，未来尚需投资额 78.33 亿元；同时，公司拟建项目总投资合计 64.20 亿元，前期就征地拆迁及手续款支出 14.00 亿元，未来尚需投资 49.60 亿元。综合考虑公司未来三年在建及拟建工程投资规模，公司对外融资压力较大。

总体看，公司作为永州市城市资产的投融资主体和经营管理主体，在建、拟建基础设施建设任务重，土地开发整理业务受宏观经济和房地产政策影响，波动较大。现阶段公司主要通过对外举债和政府支持解决资金缺口，对外部债务资金的依赖程度高。

九、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。2018 年一季度公司财务报表未经审计。

截至2017年底，公司拥有20家全资及控股子公司。报告期内，公司合并范围新增5家子公司。由于新增子公司资产及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务报表数据可比性影响不大，公司财务可比性强。2018年一季度合并范围未发生变化。

截至2017年底，公司资产总额460.06亿元，所有者权益265.03亿元（其中少数股东权益0.40亿元）；2017年公司实现营业收入9.14亿元，利润总额2.96亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额496.02亿元，所有者权益265.07亿元（其中少数股东权益0.40亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入6.03万元，利润总额395.39万元。

（1）资产

2017年底，公司资产总额460.06亿元，同比增长35.51%，其中，流动资产占比86.77%，非流动资产占比13.23%，公司资产以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**287.47**	**84.67**	**399.18**	**86.77**
货币资金	31.12	9.17	61.28	13.32
应收账款	29.44	8.67	32.58	7.08
其他应收款	25.45	7.50	30.84	6.70
存货	192.30	56.64	262.94	57.15
非流动资产	**52.03**	**15.33**	**60.88**	**13.23**
固定资产	12.81	3.77	14.44	3.14
在建工程	28.60	8.43	25.77	5.60
其他非流动资产	8.02	2.36	12.73	2.77
资产合计	**339.50**	**100.00**	**460.06**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年底，公司流动资产合计399.18亿元，同比增长38.86%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增加所致。

2017年底，公司货币资金为61.28亿元，同比增长6.88%，主要系公司加大了对外筹资力度，相关债券融资及借款资金到位所致。2017

年底，公司无使用受限货币资金。公司应收账款为32.58亿元，同比增长10.69%，主要系当年确认收入尚未收到政府拨付的部分工程款和土地返还款所致。预付账款11.39亿元，同比增长25.02%，主要系2017年预付永州市国土资源交易中心的土地款大幅增加所致。其他应收款主要为资金往来款和国企改革款为主，2017年为30.84亿元，同比增长21.19%，主要系资金往来款增加所致，欠款单位主要为永州市政府部门及当地其他平台公司之间的往来款，整体回收风险较低，但回收进度较为不确定。同期公司存货为262.94亿元，同比增长36.73%，主要系新增土地资产（占55.70%）及代建项目（占7.90%）持续投入所致，公司抵押土地资产账面价值47.56亿元。

2017 年底，公司非流动资产为 60.88 亿元，同比增长 17.00%，主要系无形资产及其它非流动资产增长所致。

2017 年底，公司的固定资产为 14.44 亿元，同比增长 12.76%，主要系公司新购置房屋及建筑物资产 2.07 亿元。公司在建工程为 25.77 亿元，同比下降 9.92%，主要系舜皇大道、春江路 J-5 宗地等工程完工结转所致。公司无形资产为 5.02 亿元，同比大幅增长，主要系股东注入泊车位经营权及户外广告经营权所致。公司其他非流动资产为 12.73 亿元，同比增长 58.86%，主要系公司部分已完工市政工程项目尚未支付项目建设资金所致。

2018年3月底，公司资产总额496.02亿元，较上年底增长7.82%，主要来自货币资金、在建工程的增加。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比高，且以受限土地资产为主，变现能力弱；应收类账款及其他非流动资产回款周期受政府决算和资金拨付效率影响较大，对资金周转带来一定影响；公司整体资产质量一般。

（2）所有者权益及负债

所有者权益

2017年底，公司所有者权益265.03亿元，同比增长27.85%。其中实收资本占2.68%，资本公积占85.81%，未分配利润占5.46%。公司资本公积为240.55亿元，同比增长29.49%，主要系为永州市人民政府注入的林地及林木资产、泊车位收费权和广告权所形成。

2018年3月底，公司所有者权益合计265.07亿元，较2017年底基本保持一致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.84%、90.75%和5.79%。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债及有息债务

2017年底，公司负债合计195.03亿元，同比增长47.51%，其中流动负债占22.68%，非流动负债占77.32%，负债结构以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债为44.24亿元，同比增长36.99%，主要由短期借款（占11.30%）、应付账款（占15.40%）、其他应付款（占44.30%）和一年内到期的非流动负债（占23.72%）构成。

2017年底，公司新增短期信用借款5.00亿元。应付账款6.81亿元，同比增长23.78%，主要系公司应付施工单位的工程款增加所致。公司其他应付款19.60亿元，同比增长8.51%，主要系公司往来款规模有所增加所致。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债10.49亿元，同比增长43.29%，其中包括公司一年内到期的银行借款6.49亿元和一年内到期的应付债券4.00亿元。

2017年底，公司非流动负债合计150.79亿元，同比增长50.91%，主要由长期借款（占56.38%）、应付债券（占36.58%）和长期应付款（占7.04%）构成。

2017年底，公司长期借款为85.02亿元，同比增长85.49%，主要系2017年公司银行借款大量增加所致；应付债券为55.16亿元，同比增长44.02%，主要系公司于2017年发行合计金额为7.80亿元的两期中期票据及13.00亿元的企业债

所致；长期应付款为10.61亿元，同比下降32.77%，主要系部分融资租赁款到期所致。公司长期应付款均为与其他金融机构借款，已调整至长期债务核算。

2018年3月底，公司负债总额230.95亿元，较2017年底增长27.14%，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，2017年底，公司全部债务为166.28亿元，同比增长55.05%，其中短期债务占9.32%，长期债务占90.68%。2018年3月底，公司全部债务为205.63亿元，其中长期债务占比进一步上升至93.23%。

表7　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2016年	2017年
短期债务	7.32	15.49
长期债务	99.92	150.79
全部债务	107.24	166.28
资产负债率	38.94	42.39
全部债务资本化比率	34.09	38.55
长期债务资本化比率	32.52	36.26

资料来源：公司提供

从债务指标看，2017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均呈上升趋势，分别为42.39%、38.55%和36.26%，同比分别上升3.45、4.46和3.74个百分点。2018年3月底，上述三项比率进一步上升，分别为46.56%、43.69%和41.97%。跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重。

总体看，跟踪期内，随着基础设施建设规模扩大以及土地资产的购入，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重。

（3）盈利能力

在城市基础设施建设、城市环境治理和保障性住房租金业务板块的基础上，2017年公司确认土地开发整理业务收入。2017年，公司实现营业收入为9.14亿元，同比增长7.66%。营业利润率增长至31.99%。

表8　2016~2017年公司盈利能力情况

科目	2016年	2017年
营业收入（亿元）	8.49	9.14
投资收益（亿元）	1.35	0.64
营业外收入（亿元）	0.95	1.72
利润总额（亿元）	2.85	2.96
营业利润率（%）	16.35	31.99
总资本收益率（%）	1.67	2.36
净资产收益率（%）	1.37	1.12

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，受融资规模迅速扩张影响，公司管理费用和财务费用大幅增长，导致期间费用占营业收入比重为25.39%，较2016年上升15.74个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制能力仍有待加强。

2017年，公司投资收益为0.64亿元，其中市政工程投资建设回报为0.65亿元，权益法核算的长期股权投资收益-0.01亿元；公司收到的营业外收入为1.72亿元，主要为政府补贴收入1.21亿元。

从主要盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别2.36%和1.12%，分别较2016年上升0.69，下降0.25个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司营业收入6.03万元，主要为租金收入；营业外收入为0.73亿元，全部为政府补贴收入，利润总额为0.04亿元。

总体看，受跟踪期内公司确认土地整理出让业务收入影响，公司营业收入同比有所增长，但公司盈利能力仍较弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

（4）现金流分析

经营活动方面，跟踪期内公司经营活动现金流入10.49亿元，同比下降31.06%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降16.79%，为6.76亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金为3.73亿元，同比下降47.41%，主要系公司收到往来款减少所致。现金流出方面，由于公司承建的基础设施建设业务规模逐年扩大，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，2017年为26.43亿元。2017年公司经营活动现金净流出20.28亿元。2017年，公司现金收

入比为73.99%，同比下降21.73个百分点，收入实现质量较差。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
经营活动现金流入	15.22	10.49	0.73
经营活动现金流出	25.85	30.77	8.51
经营活动净现金流	-10.64	-20.28	-7.78
现金收入比	95.72	73.99	--
投资活动净现金流	-5.97	-4.15	-3.10
筹资活动净现金流	34.85	54.58	37.45

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017年公司投资活动无现金流入。公司投资活动产生的现金流量净额为-4.15亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金3.63亿元（土地整理费用）所致。

筹资活动方面，跟踪期内，受公司扩大融资规模影响，公司筹资活动现金流入快速增长，为77.39亿元，同比增长45.88%；新增发行债券收到的现金为20.59亿元。公司筹资活动现金流出量仍保持较大规模，为22.81亿元。2017年，公司筹资活动现金流净流入54.58亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，为-7.78亿元；公司投资活动现金流量净额为-3.10亿元；2018年一季度，公司仍保持较大筹资力度，筹资活动现金流入量净额为37.45亿元，主要系公司取得长期借款所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负；未来几年公司仍有较大规模的资本性支出依靠自身的收入水平，不能满足资金需求，预计未来仍将保持较大的融资规模。

偿债能力

从短期偿债指标看，2017年，公司流动比率和速动比率分别为902.26%和307.94%。公司经营现金流动负债比为-45.84%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别增长至1092.59%和410.38%。公司短期债务规模较小，公司货币资金对短期债务保障能力较强，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2017年，受公司债务规模快速增长影响，全部债务/EBITDA为36.43倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。考虑到公司项目建设资金的分期回流，以及永州市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年底，公司合并口径共获得授信总额245.36亿元，已使用额度217.59亿元，尚未使用额度27.77亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2017年底，公司合并口径对外担保余额36.20亿元，担保比率13.66%，被担保单位大部分为国有企业和政府单位，目前被担保方经营正常，公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表10　截至2017年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
湖南省保障性安居工程投资建设开发有限公司	91000.00	2016.10.13- 2018.10.12
永州市开发建设投资有限公司	45000.00	2016.05.12- 2022.04.19
永州市顺融城中村改造有限公司	170000.00	2016.02.05- 2020.06.04
永州市经济建设投资发展集团有限责任公司	36000.00	2015.7.30-2020.8.5 2016.2.18-2020.11.18
永州市交通建设投资有限公司	20000.00	2015.11-2020.9
合计	**362000.00**	--

资料来源：公司提供

十、债券保障能力分析

截至2018年3月底，公司存续期内全部待偿还债券本金60.10亿元，其中由联合资信所评的公司存续债券尚需偿还本金合计34.80亿元。

2017年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为4.56亿元和10.49亿元。分别为联合资信所评的存续期债券尚需偿还债券余额的0.13倍和0.30倍。联合资信所评的存续期债券将于2020年达到单年最大偿付金额10.40亿元，2017年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为单年最大偿付金额的0.44倍和1.01倍。

“11永州城投债/PR永州债”以36宗土地使

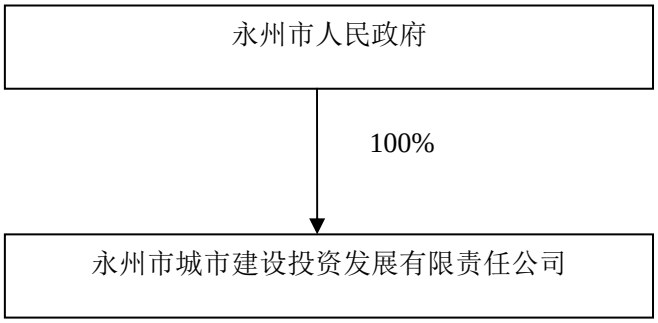
用权提供抵押担保。根据永州天元土地评估有限公司出具的评估报告（永天元【2017】第0033号），以上抵押资产土地总面积为1497856.56平方米、土地总价42.26亿元（平均单位地价：2821.36元/平方米），为“11永州城投债”本金总额的4.23倍，评估价值保持稳定，评估基准日为2017年6月2日，评估结果有效期为一年。截至本报告出具日，2018年土地评估报告尚未出具，公司抵押担保土地价值具有不确定性。

同时“17永州城投债/17永城投”由中合中小企业融资担保股份有限公司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，中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其对“17永州城投债/17永城投”的担保显著提升了其还本付息的安全性，其到期不能偿付的风险极低。

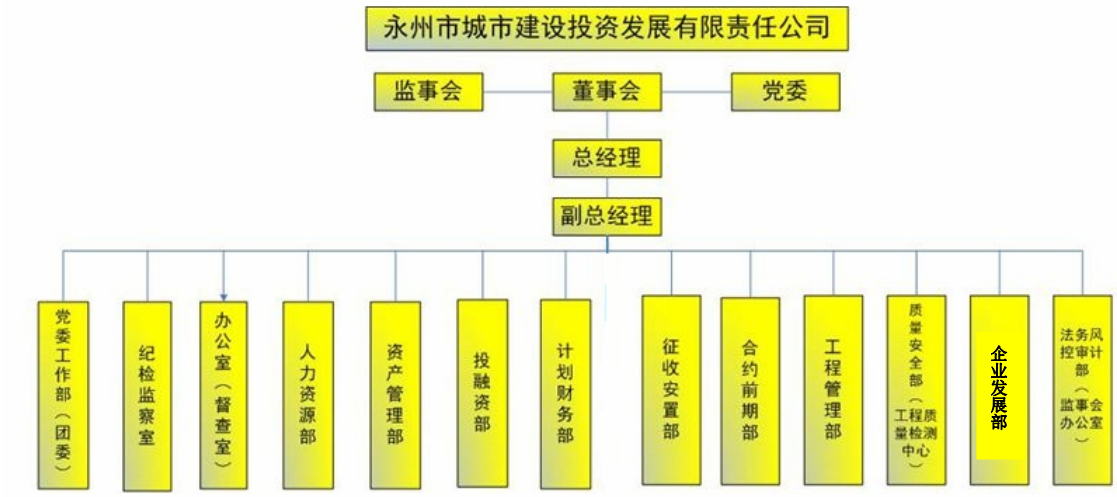
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级AA，并维持“11永州城投债/ PR永州债”的信用等级为AA^{+}、“17永州城投债/17永城投”的信用等级为AAA，维持“13永州城投债/PR永城投”、“17永州城投MTN001”和“17永州城投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构



附件 2　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)	12.88	31.12	61.28	87.85
资产总额(亿元)	251.64	339.50	460.06	496.02
所有者权益(亿元)	168.92	207.29	265.03	265.07
短期债务(亿元)	7.12	7.32	15.49	13.92
长期债务（亿元）	59.88	99.92	150.79	191.72
全部债务（亿元）	67.00	107.24	166.28	205.63
营业收入(亿元)	7.95	8.49	9.14	0.00
利润总额(亿元)	2.24	2.85	2.96	0.04
EBITDA(亿元)	2.65	3.24	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-0.68	-10.64	-20.28	-7.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.30	0.29	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	57.53	95.72	73.99	--
营业利润率(%)	17.01	16.35	31.99	--
总资本收益率(%)	1.74	1.67	2.36	--
净资产收益率(%)	1.32	1.37	1.12	--
长期债务资本化比率(%)	26.17	32.52	36.26	41.97
全部债务资本化比率(%)	28.40	34.09	38.55	43.69
资产负债率(%)	32.87	38.94	42.39	46.56
流动比率(%)	902.86	890.13	902.26	1092.59
速动比率(%)	277.98	294.68	307.94	410.38
经营现金流动负债比(%)	-2.99	-32.94	-45.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.14	33.08	36.43	--

注：1..2018 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中有息部分已计入长期债务。

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+少数股东损益）/（所有者权益+长期债务+短期债务+少数股东权益）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业务利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。