跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1023 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“13 东丽债”的信用等级为 AA，维持“15 东丽债/15 东丽投”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司
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
13 东丽债	10.8 亿元	2013/06/19	7 年	--	AA	AA
15 东丽债/15 东丽投	25.0 亿元	2015/12/02	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	8.25	59.46	61.88
资产总额(亿元)	255.80	345.52	386.02
所有者权益(亿元)	113.59	115.53	118.69
短期债务(亿元)	11.52	52.43	50.83
长期债务(亿元)	99.77	147.46	155.72
全部债务(亿元)	111.29	199.89	206.55
调整后全部债务(亿元)	111.29	200.27	233.30
营业收入(亿元)	2.91	1.66	3.34
利润总额(亿元)	2.98	1.94	3.16
EBITDA(亿元)	3.06	3.40	5.64
经营性净现金流(亿元)	-16.72	-29.01	-29.65
营业利润率(%)	111.59	53.18	98.22
净资产收益率(%)	2.62	1.68	2.66
资产负债率(%)	55.60	66.56	69.25
全部债务资本化比率(%)	49.49	63.37	63.51
调整后全部债务资本化比率(%)	49.49	63.42	66.28
流动比率(%)	172.73	175.07	173.31
经营现金流动负债比(%)	-42.07	-36.60	-36.20
全部债务/EBITDA(倍)	36.44	58.85	36.60
调整后全部债务/EBITDA(倍)	36.44	58.96	41.34

注：公司调整后全部债务=长期应付款中有息债务+全部债务。

分析师

王 治 姚 玥

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

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（以下简称“公司”）是天津市东丽区政府基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建及土地一级开发整理。跟踪期内，东丽区经济发展良好，政府支持持续，为公司业务发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力偏弱，利润来源对政府补贴资金依赖程度高；代建项目资金尚未回流，债务负担进一步加重，公司对外担保比率高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

随着公司启动金钟小城镇项目二期工程以及承接其他项目建设，其收入规模和利润水平有望得到提高；同时，地方政府财政实力的增强有助于提高政府应付款项的资金拨付效率。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“15东丽债/15东丽投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供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的主体长期信用等级为AAA，担保实力强，显著提升“15东丽债/15东丽投”偿付安全性。“13东丽债”和“15东丽债/15东丽投”均设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。

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“13东丽债”的信用等级为 AA，维持“15 东丽债/15 东丽投”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，政府在财政补贴方面继续给予公司大力支持。
2. “13东丽债”和“15东丽债/15东丽投”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金

集中支付压力。

3. “15东丽债/15东丽投”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连带责任保证担保，显著提升了“15东丽债/15东丽投”债券的安全性。

关注

1. 受2016年东丽区非税收入大幅下降所致，当地地方综合财力有所下降。
2. 公司整体盈利能力偏弱，公司利润对政府补贴依赖性较强。
3. 公司主要代建项目金钟小城镇项目资金回流主要依靠出让区的土地出让收入，其实现具有一定不确定性，公司2016年尚未收到代建资金回流。
4. 公司其他应收款规模持续增长，对公司资金形成较大占用，其他应收款的回流资金来自于土地出让净收益，2016年尚未有该部分资金的回流。
5. 跟踪期内，公司债务规模继续增长，债务负担进一步加重。
6. 公司未来投资规模较大，存在较大对外筹资压力。
7. 公司担保比率很高，存在很大或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（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。

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司
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天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券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，仍为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”）。截至2016年底，公司注册资本为11.50亿元，区国资委持有公司100%股权。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2016年底，公司下属5家子公司，其中4家全资子公司，1家控股子公司。跟踪期内，公司新下设金钟项目管理部、小王庄项目管理部、航空产业园区项目管理部和东丽医院项目管理部（见附件1-2）。

截至2016年底，公司合并资产总额为386.02亿元，所有者权益合计为118.69亿元。2016年公司实现营业收入3.34亿元，利润总额3.16亿元。

公司注册地址：天津市东丽区东丽开发区二纬路9号财智大厦606单元；法定代表人：李俊龙。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，公司发行并存续的债券包括“13东丽债”和“15东丽债/15东丽投”（以下简称“存续债券”），债券余额合计35.80亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年6月19日偿还“13东丽债”本金合计3.60亿元。公司既往还本付息情况良好。

公司募集资金全部用于投资建设金钟小城镇项目。截至2016年底，公司存续债券相关募投项目金钟小城镇一期已累计投资147.52亿元（不包括项目安置区的土地价格共20.91亿元）。其中“13东丽债”募集资金18.00亿元已按计划用途使用完毕；“15东丽债/15东丽投”募集资金25.00亿元已按计划用途使用20.49亿元，主要用于金钟小城镇镇一期项目各项工程款和项目贷款费用的支付。

此外，“13东丽债”偿债资金来源于募投项目自身收益，包括部分住宅建设项目销售收入和配套公建销售收入。截至目前，已实现部分住宅建设项目销售收入5.00亿元，2016年公司收回全部款项。

表1　截至目前公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13 东丽债	18.00	2013/06/19	7 年	10.80	每年付息一次，本金在存续期第三年末至第七年，每年偿还本金的20%
15 东丽债/15 东丽投	25.00	2015/12/02	7 年	25.00	每年付息一次，本金在存续期第三年末至第七年，每年偿还本金的20%
合计	**43.00**	--	--	**35.80**	--

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. 区域经济概况

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营性房地产开发建设，与另

一家投资主体——天津东方财信投资集团有限公司形成错位竞争；公司主要负责区内基础设施和环境改造的政府代建业务，天津东方财信投资集团有限公司主要负责各类园区投资和代建业务。公司的经营发展主要取决于东丽区经济水平、财政实力以及未来发展规划。

东丽区是天津市环城区之一，位于天津市中心市区和滨海新区之间，全境东西长30公里，南北宽25公里，总面积478平方公里，其中225平方公里位于滨海新区功能区范围内，43平方公里位于外环线内中心城区。行政区辖张贵庄、丰年村、程林、无瑕、新立、军粮城、大毕庄、华明、金桥等9个街。

东丽区地处天津滨海开发带、海河重化工带和京津塘高速公路高新技术开发带，毗邻天津经济技术开发区、保税区、高新技术产业园区，区位优势明显。受益于天津市工业东移总体规划的实施，天津钢管集团公司、天津钢铁集团有限公司等先后迁移至东丽区，加快了东丽区产业调整、工业经济发展的进程。依托于大型企业的带动，东丽区现已形成装备制造、航空航天、节能环保、汽车部件、电子信息、生物医药、新能源新材料七大优势产业，产业结构进一步优化调整。

根据《天津市东丽区2016年政府工作报告》初步核算，2016年东丽区实现地区生产总值930亿元，同比小幅下降1.59%，固定资产投资累计完成3792亿元，同年地区生产总值第一、第二及第三产业比例为0.3:49.8:49.9。2016年东丽区工业总产值2165亿元，战略性新兴产业占工业总量提高8.8个百分点。

5. 区域财政实力及政府债务

2016年，东丽区地方综合财力154.67亿元，同比下降11.07%，其中一般预算收入82.47亿元，同比下降20.76%，主要系非税收入下降所致。同期，东丽区一般预算收入中税收收入占比73.99%，占比增加25.02个百分点；2016年东丽区国有土地使用权入降至49.22亿元；转移支付和税收返还收入波动不大，为12.37亿元。政府债务负担方面，东丽区地方政府债务全部由直接债务构成，截至2016年底，东丽区地方政府债务余额为93.52亿元；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为60.47%。总体看，东丽区地方政府债务负担适中。

表 2 东丽区地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年 12 月底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	935200	（一）地方一般预算收入	824725
1、外国政府贷款		1、税收收入	610186
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	214539
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	123721
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	71923
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	2892
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	48906
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	492228
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	465655
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	39000	3、农业土地开发资金	10225
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	16348
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	39000	（四）预算外财政专户收入	106000
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	896200		

（二）担保债务余额			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	935200	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1546674
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**60.47%**	

资料来源：东丽区财政局

跟踪期内，东丽区经济财政实力均有所下降，其中一般预算收入降幅较大，主要系非税收入下降所致，地方政府债务负担适中。

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，仍为区国资委。截至2016年底，公司注册资本为11.50亿元，区国资委持有公司100%股权。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司在职员工72人，其中本科及以上学历的员工65人，占总人数的90.28%，其中研究生及以上学历的员工5人，占总人数的6.94%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，公司员工队伍整体文化素质较高。

3. 政府支持

公司作为天津市东丽区政府基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建及土地一级开发整理。政府在资金拨付、政府补贴等多方面持续支持公司。

跟踪期内，根据天津市东丽区财政局2016年12月30日《关于拨付天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司2016年度财政专项补贴的通知》，由天津市东丽区财政局拨付公司款项3亿元转为公司本年度补贴款，用于补充公司运营资金。公司将上述补助款均计入“营业外收入—政府补助”科目。

此外，为支持公司发展，东丽区财政局将通过其他途径融入的资金转给公司使用，公司将上述款项反映在其他应付款科目核算，上述借款公司无需承担借款利息。

同时，近年公司承担了天津市东丽区金钟新市镇、东丽区环境综合整治、金钟路拓宽等一系列工程项目，由此产生了对政府相关部门的应收账款和其他应收款。对于公司2014年底对政府相关部门形成的应收账款55.31万元、其他应收款43.16亿元。根据东丽区人民政府《关于向天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司支付相关款项的批复》（东丽政函【2015】72号），区政府决定，同意将海河中游地块的土地出让净收益作为上述款项还款来源，可取的土地出让收入合计60.10亿元，预计扣除相关税费及其他成本后净收益将达到48.08亿元，为上述应收款项合计金额的1.09倍。

公司应收款项的回款在区政府出让土地的平衡下得到保障；但公司应收款项规模大，政府安排土地出让期限较长，且上述土地目前尚处于规划阶段，未来具体执行情况可能存在不确定性，近几年区政府未进行相关土地出让，故公司未收到土地出让净收益资金。

跟踪期内，公司在政府补贴方面获得东丽区政府的持续支持，因相关的地块未进行出让，公司尚未收到土地出让收益资金，且近几年公司对政府应收款项进一步持续大幅增加，联合资信将密切关注上述土地出让收益资金到位情况。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G1012011001878490C），截至2017年6月8日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况，过往履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化，执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务构成保持稳定，收入全部来源于代建管理费收入，市政工程业务因尚未签订相关回购协议，暂未形成收入。

2016 年，公司实现营业收入为 3.34 亿元，同比大幅增长 101.20%，主要系 2016 年公司投入项目资金较多，按照工程进度确认收入的代建收入大幅增长所致。

毛利率方面，由于代建管理费业务对应的成本为公司日常发生的管理费用，计入期间费用，故近年公司主营业务毛利率一直为 100%（详见表 3）。

表 3 2014~2016 年公司收入及毛利率情况 （单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目	29086.61	100.00	16640.49	100.00	33402.83	100.00
合计	**29086.61**	**100.00**	**16640.49**	**100.00**	**33402.83**	**100.00**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

代建项目业务

2016 年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、金钟小城镇镇二期、万新街、新立街城中村改造定向安置经济适用房工程，全年完成投资额 23.91 亿元。

表 4 截至 2016 底公司重点代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2016 年底累计投资额
金钟小城镇（一期）	148.85	147.52
环境综合整治	14.92	16.64
金钟路拓宽	3.56	3.01
赤海路	2.20	1.8
张贵庄轻轨站上盖物业	--	5.19
津塘二线	1.36	1.64
日光温室	0.97	0.93
金钟小城镇（二期）	45.42	4.06
万新街、新立街城中村改造定向安置经济适用房	23.7	0.24
东丽医院三期改扩建	0.68	0.03
合计	**241.66**	**181.06**

资料来源：公司提供

注：1、金钟小城镇累计投资额中未包含提取的代建费用和安置区的土地价格；

2、环境综合整治和津塘二线项目由于建设内容比较复杂，前期概算偏小，导致出现超概情况；

3、张贵庄轻轨站上盖物业项目为公司与市政府合作建设项目，目前已投入使用，后期正在着手周边配套设施及住宅建设。

业务模式方面，公司代建项目均按项目与政府签订委托代建协议，东丽区政府将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，同时政府按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿，代建管理费比例根据具体项目确定。根据公司承建项目所发生的成本及公司在项目建设期内每年按照代建费率计提代建管理费的代建收入，除金钟小城镇一期外，均根据财政收支情况进行拨付。

金钟小城镇一期项目是公司投资规模最大的项目，分为安置区和出让区两板块。出让区板块方面，公司就金钟小城镇项目于2009年与政府签订了委托建设协议《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》，协议约定，东丽区政府同意公司在建设期内按照每年实际完成投资额的12%计提代建管理费，并根据项目建设进度向公司拨付项目资金，资金来源于东丽区政府依据政策规定获得项目出让区内可出让土地的全部收入及东丽区财政可支配使用的资金。后由于项目投资概算变更，公司与

东丽区财政局签订了《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议补充协议》（以下简称“补充协议”），补充协议将金钟小城镇一期项目投资规模变更为148.85亿元。2014年，根据《关于返回天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司土地出让收益的函》，东丽区政府同意通过土地出让收入返还的形式对建设资金予以平衡。相关收入返回所涉及的地块为金钟小城镇出让区土地，共4块，面积合计4869亩，出让收入预计为162.32亿元。具体出让计划如下表所示，但实际出让进度及出让价格受市场波动及政策因素影响较大，该部分土地出让收入的实现具有一定不确定性。

表5 土地出让计划表

项目	年份						
	合计	2015	2016	2017	2018	2019	2021
计划土地出让数量（亩）	4869.45	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	869.45
预计土地出让单价（万元/亩）	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34
预计土地出让净收益（亿元）	162.32	26.67	26.67	26.67	26.67	26.67	28.98

资料来源：公司提供

跟踪期内，区政府未进行相关土地出让，故公司未收到土地出让净收益资金。为满足公司项目资金需求，根据东丽区政府于2016年6月23日出具的《东丽区人民政府关于天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司代建金钟示范镇项目付款计划的通知》，东丽区政府同意通过土地出让收入返还的形式对项目进行建设资金平衡，在土地未出让的年度，执行该付款计划，具体付款计划如下表所示。

表6 付款计划表

付款金额（单位：亿元）	年份						
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
	5.00	10.00	15.00	18.00	20.00	25.00	93.00

资料来源：公司提供

金钟小城镇一期项目的概算总投资为148.85亿元。截至2016年底，金钟小城镇一期项目累计投资额为147.52亿元。待项目竣工结算时，政府将按项目投资额通过上述土地出让计划进行项目回购结算。

2017年公司重点投资项目预计为金钟小城镇二期，该项目总建筑面积27.4万平方米，总投资额为45.42亿元，截至2016年底已投资4.06亿元；目前2016年初金钟小城镇二期已拿到市发改委立项批复，目前正在进行可研及规划、土地等相关手续的审批工作。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“在建工程”和现金流“支付其他与经营活动有关的现金”科目；形成的主营业务收入全部来自计提的代建管理费，代建管理费按项目计入“在建工程”核算，确认收入时转出。2016年公司代建项目所在区域内暂未实现土地出让，政府应拨付的代建资金（含代建管理费）暂未到账。2016年，由于土地出让计划未执行，区财政局按照付款计划表，已于2016年11月6日向公司拨款5.00亿元用于项目建设资金。

市政工程业务

公司的市政工程建设业务主要由天津市政通基础设施建设投资有限公司（以下简称“政通公司”）负责。2013年，公司合并范围新增政通公司。政通公司成立于2002年，注册资本4000万元。

截至2016年底，政通公司的市政工程项目大部分已完工，全部体现在存货科目（2016年

底存货账面余额为7.82亿元）。根据区政府2013年出具的《东丽区人民政府关于对政通公司基础设施建设项目签订回购协议的通知》，区政府已明确将与政通公司就各建设项目签订回购协议，待项目完工决算交付后由财政局按公允价值支付工程价款，原各部门已支付款项直接抵减该工程价款；目前正在进行部分项目审计决算工作。

总体看，政通公司通过自身筹措资金进行市政工程建设，按照市场化方式与政府签订回购协议实现资金回流，未来有望对公司收入及利润规模提升起到积极作用。

跟踪期内，公司受托代建的项目资金回流受所在区域土地实际出让情况影响较大，未来公司代建资金实际收到情况有待持续关注。

3. 未来发展

目前金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区已接近尾声，后续公司将重点启动金钟小城镇项目二期工程、小王庄国企宿舍项目和航空产业园区经营性小户型建设项目，其中金钟小城镇二期项目投资额约为45.42亿元，目前已投资4.06亿元，正在进行可研及规划、土地等相关手续的审批工作。航空产业园区经营性小户型建设项目为按照区政府与空港经济区合作开发建设协议要求，为解决军粮城、新立、金桥三个街19个村部分被征地村民小户型保障房而提请建设的项目，预计项目规划用地可达14.95万平方米。由于目前尚处于前期研究阶段，具体投资计划暂未确定。结合公司目前经营现金流情况，总体看，公司未来对外筹资压力很大。

九、财务分析

公司提供的2016年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

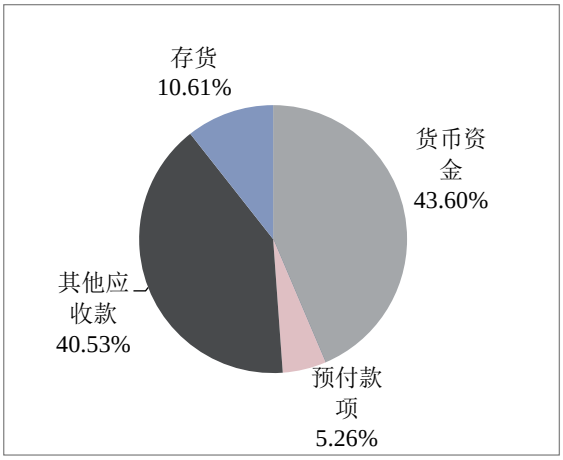
跟踪期内，公司合并范围并未发生变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额386.02亿元，所有者权益合计118.69亿元。2016年公司实现营业收入3.34亿元，利润总额3.16亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 386.02 亿元，资产总额快速增长，同比增长 11.72%。主要系货币资金、其他应收款和在建工程增长所致。公司资产总额中流动资产占 36.77%，非流动资产占 63.23%。公司资产以非流动资产为主。

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 141.93 亿元，同比增长 2.29%。流动资产的增长主要来自货币资金和其他应收款。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 43.60%）、预付款项（占 5.25%）、其他应收款（占 40.53%）和存货（占 10.61%）构成。

截至2016年底，公司货币资金61.88亿元，同比增长4.08%，主要系公司 2016 年短期借款规模增加以及公司发行私募债募集资金所致。公司货币资金主要由银行存款构成，占比76.63%，剩余为其他货币资金；公司货币资金中使用受限制的资金为 10.66 亿元。

公司预付款项主要为预付工程款。截至 2016 年底，公司预付款项 7.45 亿元，同比下

降 14.66%，主要系中国一冶集团有限公司的预付工程款减少所致，余额为 6.68 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款净额为 57.53 亿元，同比增长 3.66%，主要系与东丽财政局和天津东方财信投资集团有限公司的往来款增加所致。截至 2016 年底，公司未对采用对政府机关组合的其他应收款 55.72 亿元计提坏账准备；对采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款（1.81 亿元）中 1 年以内的其他应收款占 20.37%，1～2 年的占 23.43%，2～3 年的占 27.05%，3 年以上的占 29.15%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.90 亿元，计提比例 1.54%。跟踪期内，公司其他应收款欠款单位主要为政府机构，实际偿付风险较小；但其他应收款规模较大，对公司资金存在一定占用，回收期受政府拨付效率影响较大。为具体落实公司其他应收款到位情况，区政府安排了土地出让平衡计划，但土地出让收入受房地产市场影响，具有一定的不确定性。

截至 2016 年底，公司存货 15.06 亿元。同比变化不大。截至 2016 年底，公司存货为东丽区人民政府回购的工程项目成本。

截至 2016 年底，公司非流动资产 244.09 亿元，同比增长 18.05%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由在建工程（占 98.57%）和可供出售金融资产（占 1.42%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.47 亿元，为子公司政通公司对天津市惠民安居建设有限公司的股权投资。

截至 2016 年底，公司在建工程 240.61 亿元，同比增长 18.36%，主要来自金钟小城镇项目的投资增加所致。截至 2016 年底，在建工程金钟小城镇一期累计投资额为 147.52 亿元（不包括项目安置区及政府拨付的土地价格共 20.91 亿元）。

跟踪期内，随着金钟小城镇一期项目的投入，公司资产规模继续保持快速增长趋势，资产结构依然以非流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货占比大，其他应收款坏账风险小但回款受政府拨付效率影响较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 118.69 亿元，同比增长 2.73%，主要来自未分配利润的增长所致；其中归属于母公司权益合计 118.63 亿元，公司所有者权益合计中，实收资本占 9.69%，资本公积占 69.38%，盈余公积占 2.12%，未分配利润占 18.75%。

跟踪期内，公司所有者权益结构以资本公积为主，但未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

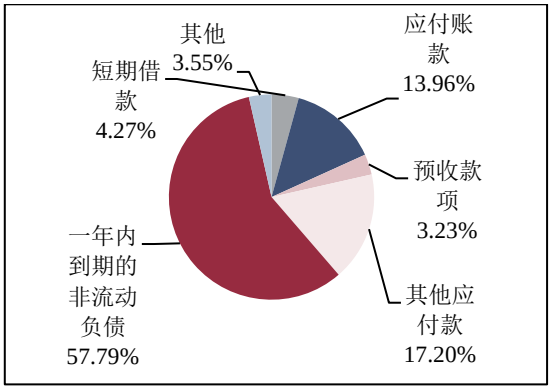
负债

截至 2016 年底，公司负债总额 267.33 亿元，同比增长 16.24%，主要系非流动负债大幅增长所致。公司负债总额中流动负债占 30.63%，非流动负债占 69.37%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 81.89 亿元，同比增长 3.33%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的流动负债构成，分别占比 13.96%、3.23%、17.20%和 57.79%。

截至 2016 年底，公司应付账款 11.43 亿元，同比下降 17.00%，主要系公司偿付了中国一冶集团的工程款所致。

图 2　截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

公司其他应付款为政府相关单位未要求公司支付的往来款以及中国一冶集团有限公司建设金钟街示范小城镇项目时缴纳的保证金。截至 2016 年底，公司其他应付款 14.08 亿元，同比大幅增长 64.07%，主要系应付天津市东丽区财政局的借款增长所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 47.33 亿元，同比下降 5.72%，主要系公司偿付一年内到期的长期借款所致。

截至2016年底，公司非流动负债185.44亿元，同比增长23.02%，主要系应付债券和长期应付款的增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占比49.11%、34.86%和14.43%。

截至2016年底，公司长期借款91.08亿元，同比下降16.74%，主要系公司偿付了部分保证借款所致。截至 2016 年底，公司长期借款主要为质押借款和保证借款，其中质押借款的质押物主要为金钟小城镇项目应收账款。

截至2016年底，公司应付债券64.64亿元，同比大幅增长 69.79%，主要系公司于 2016 年 8 月和 10 月发行共计 30 亿元的私募债所致，期限均为 5 年期。

截至 2016 年底，公司长期应付款 26.75 亿元，同比大幅增长，主要由公司同华夏金融租赁有限公司 7.77 亿元、光大金融租赁股份有限公司 7.36 亿元、兴业金融租赁有限责任公司 7.00 亿元和华运金融租赁股份有限公司的融资租赁款构成。

截至 2016 年底，公司全部债务 206.55 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 24.61%和 75.39%。截至 2016 年底，公司全部债务同比增长 3.33%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。考虑到，将公司长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算，公司调整后全部债务 233.30 亿元，公司债务结构以长期债务为主。

伴随着公司债务的增长，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。截至 2016 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.25%、56.75%和 63.51%，同期调整后全部债务资本化比率为 66.28%，公司整体债务负担呈上升趋势。

跟踪期内，公司债务结构长期债务为主，债务结构较合理；随着金钟小城镇等项目的投入，公司债务规模有所增长，公司整体债务负担进一步加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比大幅增长，2016 年，公司实现营业收入 3.34 亿元，同比增长 100.73%，主要系公司对于金钟小城镇投入项目资金有所增加，按照工程进度确认收入的代建收入增长所致。2016 年，公司营业外收入为3.01亿元，根据天津市东丽区财政局2016年12月30日《关于拨付天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 2016 年度财政专项补贴的通知》，由天津市东丽区财政局拨付公司款项3.00亿元转为公司本年度补贴款，用于补充本公司运营资金。由于公司营业收入无成本匹配，导致营业利润率保持较高水平，2016年为98.22%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.60%和2.66%，较2015年分别增加0.53个百分点和0.98个百分点。

跟踪期内，公司目前尚无自营项目，利润来源主要为政府项目代建确认的代建管理费及财政补贴，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

在经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入仍以收到其他与经营活动有关的现金为主，2016年为15.24亿元，同比大幅增长178.17%，主要由东丽区财政局拨付的补助资金、利息收入和往来款构成。2016年，公司支付其他与经营活动有关的现金44.42亿元，主要为公司工程款支付、同东丽区财政局往来款和其他单位往来款。2016年，公司经营活动现金

流量净额为-29.65亿元，继续保持净流出状态。从收现质量看，公司于2016年并未获得住宅项目的销售收入以及代建项目的回款拨付，公司的收现质量很差。

在投资活动现金流方面，2016年，公司投资活动现金流规模依然较小，现金流量净额为-134.57万元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

在筹资活动现金流方面，筹资活动现金流入98.40亿元，同比小幅下降3.22%；公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和发行债券收到的现金构成，分别为66.31亿元和29.78亿元；筹资活动现金流出68.16亿元，同比增长125.14%，主要系2016年公司偿还银行借款及利息支出规模增长所致。2016年，公司筹资活动现金流量净额30.24亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现能力依然较差，项目投资支出规模大幅增加，在保持工程投资规模较大的情况下，公司对政府的补贴资金及银行借款依赖程度依然很强。公司目前的经营模式尚未改变，未来对外筹资压力较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为173.31%和154.91%；公司经营性现金流量净额一直为负，对流动负债无保障能力。考虑到其他应收款回款受政府拨付效率影响较大，且存货变现能力较弱等因素，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA为5.64亿元，较上年增长65.88%；受此影响，公司调整后全部债务/EBITDA由2015年的58.96倍降至41.34倍。跟踪期内，公司长期偿债能力较弱。

截至2016年底，公司合并口径共获得银行授信59.01亿元，已全部使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。

6. 对外担保

截至2016年底，公司合并口径对外担保合计188.28亿元，担保比率为158.63%。被担保对象包括天津东方财信投资集团有限公司、军粮城散货物流区开发建设有限公司和天津市滨丽建设开发投资有限公司，担保金额分别为158.28亿元、10.00亿元和20.00亿元。天津东方财信投资集团有限公司为天津市东丽区国资委设立的另一建设主体，军粮城散货物流区开发建设有限公司和天津市滨丽建设开发投资有限公司为其下属子公司。目前，上述被担保企业经营状况良好，但公司担保比率很高，公司存在很大或有负债风险。

十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，联合资信评定的公司发行并存续的待偿还债券余额合计35.80亿元。2016年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的0.48倍，经营活动现金流量净额对待偿还债券本金不具有保障能力。2016年，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.16倍。

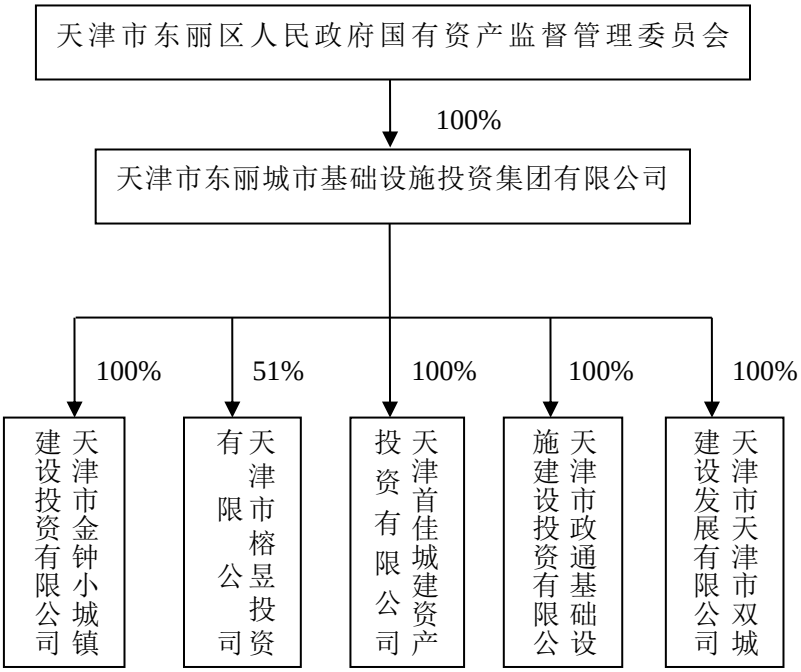
2017年，公司需偿还“13东丽债”分期本金3.60亿元已如期偿付。公司可能于2018~2020年达到偿债高峰期，当年需偿付峰值达8.60亿元。2016年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为偿付债券合计本金峰值的0.66倍和2.02倍；公司经营活动现金净流量为负，对存续债券无保障能力。考虑到政府对公司较大且持续的支持力度，公司对上述存续债券本金偿还的保障能力一般。

此外，“15东丽债/15东丽投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，担保实力强，显著提升“15东丽债/15东丽投”本息偿还的偿付安全性。“13东丽债”和“15东丽债/15东丽投”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。

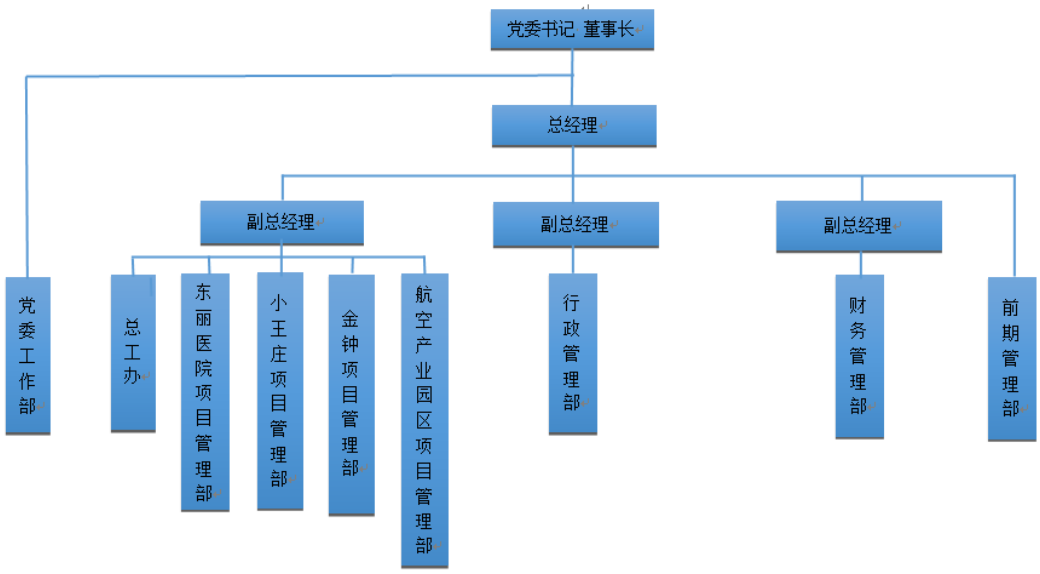
十一、 结论

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“13 东丽债”的信用等级为 AA，维持“15 东丽债/15 东丽投”的信用等级为 AAA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



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)	8.25	59.46	61.88
资产总额(亿元)	255.80	345.52	386.02
所有者权益(亿元)	113.59	115.53	118.69
短期债务(亿元)	11.52	52.43	50.83
长期债务(亿元)	99.77	147.46	155.72
全部债务(亿元)	111.29	199.89	206.55
调整后全部债务(亿元)	111.29	200.27	233.30
营业收入(亿元)	2.91	1.66	3.34
利润总额(亿元)	2.98	1.94	3.16
EBITDA(亿元)	3.06	3.40	5.64
经营性净现金流(亿元)	-16.72	-29.01	-29.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	18.65	401.11	2154.15
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01
现金收入比(%)	0.76	0.00	0.00
营业利润率(%)	111.59	53.18	98.22
总资本收益率(%)	1.35	1.07	1.60
净资产收益率(%)	2.62	1.68	2.66
长期债务资本化比率(%)	46.76	56.07	56.75
全部债务资本化比率(%)	49.49	63.37	63.51
调整后全部债务资本化比率(%)	49.49	63.42	66.28
资产负债率(%)	55.60	66.56	69.25
流动比率(%)	172.73	175.07	173.31
速动比率(%)	134.88	156.07	154.91
经营现金流动负债比(%)	-42.07	-36.60	-36.20
全部债务/EBITDA(倍)	36.38	58.85	36.60
调整后全部债务/EBITDA(倍)	36.44	58.96	41.34

注：公司调整后全部债务=长期应付款中有息债务+全部债务。

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）/（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

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。