信用等级公告

联合[2018] 2040 号

联合资信评估有限公司通过对海南省交通投资控股有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南省交通投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“14 海南交投 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

海南省交通投资控股有限公司跟踪评级报告

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	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 海南交投 MTN001	10.00 亿元	2019/05/21	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.75	9.94	5.41	9.90
资产总额(亿元)	175.51	173.10	171.32	176.60
所有者权益(亿元)	89.74	95.10	100.98	105.79
短期债务(亿元）	8.34	4.80	3.84	3.85
长期债务(亿元)	62.13	62.70	57.29	56.68
全部债务(亿元)	70.47	67.50	61.14	60.54
营业收入(亿元)	16.97	19.91	22.67	8.53
利润总额(亿元)	3.58	5.35	6.75	4.93
EBITDA(亿元)	11.98	15.81	17.30	--
经营性净现金流(亿元)	8.90	10.85	20.01	7.52
营业利润率(%)	52.25	50.94	49.92	67.82
净资产收益率(%)	3.57	5.42	6.32	--
资产负债率(%)	48.87	45.06	41.06	40.10
全部债务资本化比率(%)	43.99	41.51	37.71	36.40
流动比率(%)	249.47	393.16	484.23	498.62
经营现金流动负债比(%)	38.69	73.29	194.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	4.27	3.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.76	4.26	5.65	--

注：专项应付款中有息部分已调入全部债务；2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

文　中　　郝一哲

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

海南省交通投资控股有限公司（以下简称“公司”）作为海南省高等级公路及重点交通项目的投融资主体，负责海南省交通运输系统国有资产的整合和保值增值。跟踪期内，海南省经济持续增长，公司获得政府稳定支持，保持区域高速公路垄断地位，核心高速公路相关业务收入稳定增长且收入实现质量较好；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款规模较大、高速公路车辆通行附加费预期收入已质押等不利因素可能对其信用水平造成的影响。

未来，随着海南省高速公路路网的不断完善，公司主营高速公路业务及多元化业务的有序开展，公司营业收入规模和盈利水平有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，“14海南交投MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 海南省区域经济稳步发展，财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续得到海南省政府在车辆通行附加费划拨及税费等方面的支持。
3. 跟踪期内，公司高速公路相关业务收入稳定增长且获现能力强；债务负担有所下降。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款规模仍较大，回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间存在不确定性。
2. 公司所拥有的高速公路车辆通行附加费预期收入已质押。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海南省交通投资控股有限公司（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。

海南省交通投资控股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海南省交通投资控股有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司注册资本和实收资本均未发生变化，仍为 20.00 亿元；海南省人民政府授权海南省交通运输厅（以下简称“海南省交通厅”）履行出资人职责，公司实际控制人为海南省交通厅。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司下设党委办公室、综合部、财务部、审计风控部、审计监察室、投资部、资产管理部和工程部共 7 个职能部门；下辖 4 家全资子公司并控股海南高速公路股份有限公司（以下简称“海南高速”），海南高速为深圳证券交易所上市公司（股票代码“000886”），公司持股 25.19%。

截至 2017 年底，公司资产总额 171.32 亿元，所有者权益 100.98 亿元（含少数股东权益 19.89 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 22.67 亿元，利润总额 6.75 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 176.60 亿元，所有者权益 105.79 亿元（含少数股东权益 20.15 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.53 亿元，利润总额 4.93 亿元。

公司注册地址：海南省海口市美兰区国兴大道 5 号海南大厦农信楼 6 楼；法定代表人：黄兴海[1]。

[1] 公司原董事长、法定代表人刘忠信严重违纪被撤销相关职务，原总经理黄兴海自 2017 年 7 月起任公司党委书记、董事长、法定代表人，截至目前，公司尚未完成工商变更。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评公司存续期内债券为“14海南交投MTN001”，债券余额10.00亿元；募集资金用于偿还银行贷款及补充营运资金，已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
14 海南交投 MTN001	10.00	2014/05/21	5 年

资料来源：联合资信整理

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. 高速公路行业

2017 年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增速，未来投资需求仍较较大。

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。截至2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全年完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家政策带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍然突出。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，指出到2020年，高速公路建成里程达15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业的发展还需大规模投资来推动。

2017 年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

公路运输经济运行状况与GDP增速、供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势，货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专

项债的发行及未来将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017 年 7 月，地方政府收费公路专项债券出台，是地方政府为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的创新专项债券品种。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

2. 区域经济环境

跟踪期内，海南省区域经济稳定发展，财政实力持续增强；全省高速公路“田”字型基本建成，公路旅客、货物周转量均有所增长；未来规划建设明晰，公司外部发展环境良好。

海南省是中国国土面积（陆地面积加海洋面积）第一大省，海南经济特区是中国最大的省级经济特区和唯一的省级经济特区。

根据《2017年海南省国民经济和社会发展统计公报》，2017年，海南省全年实现地区生产总值4462.54亿元，按可比价格计算，比上年增长7.0%；三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为22.0:22.3:55.7。按年平均常住人口计算，全省人均地区生产总值48430元，比上年增长6.1%；固定资产投资完成4125.40亿元，比上年增长10.1%。其中，第一产业投资53.25亿元，增长30.7%；第三产业投资3788.94亿元，增长10.9%。全部在建投资项目3759个，比上年增加369个，增长10.9%；其中新开工项目1300个，下降1.9%。其中旅游业完成增加值347.74亿元，比上年增长10.0%。接待国内外游客总人数6745.01万人次，比上年增长12.0%；其中旅游过夜人数5591.43万人次，增长12.3%。旅游总收入811.99亿元，增长20.8%。

2017年，海南省全口径一般公共预算收入1222.24亿元，同口径（下同）比上年增长12.8%。其中，地方一般公共预算收入674.08亿元，增长11.5%。在地方一般公共预算收入中，税收收入543.54亿元，增长15.9%；非税收入130.54亿元，下降3.5%。全省地方一般公共预算支出1444.49亿元，增长4.3%；其中交通运输支出137.84亿元，增长20.5%。

2017年，海南省完成公路水路项目投资181亿元，新增公路里程2467公里、10个万吨级泊位；全省交通基础设施“田”字型环岛高速路网贯通建成，“四方五港”格局基本形成。全年货物周转量918.79亿吨公里，比上年下降14.4%，其中公路货物周转量78.61亿吨公里，比上年增长3.3%；同期旅客周转量848.61亿吨公里，比上年增长14.1%，其中公路旅客周转量77.51亿吨公里，比上年增长2.8%。

2018年，海南省公路水路计划投资180亿元，其中公路165亿元。重点规划建设环热带雨林国家公园公路，加快建设环岛旅游公路，完善沿线50个景点，启动建设50个世界一流的旅游驿站，优化提升滨海传统景点，形成镶嵌在海岸线的“珍珠项链”，将旅游公路打造成新的旅游产品，融合带动地方经济发展。加快推进琼中至乐东、万宁至洋浦、文昌至博鳌、儋州至白沙、五指山至保亭至海棠湾等重要干线的建设，力争2018年全省路网密度从90.5公里/百平方公里增加到100公里/百平方公里，赶上全国中上水平；谋划高速公路网由“田”字

型向“丰”字型转变。计划完成农村公路“六大工程”5000公里建设，完成投资40亿元，力争年底率先实现全省100%具备条件的自然村通硬化路目标。

六、基础素质分析

截至 2018 年 3 月底，公司管辖的高速公路里程 696.66 公里，占全省通车里程的 88.00%，垄断优势明显。

根据海南省交通运输厅《海南省交通运输厅关于确认车辆通行附加费收入 80%部分为海南交控主营收入的批复》（琼交运函【2012】1174 号），公司将海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入作为公司主营业务收入，以收到款项时确认收入的实现；将高速公路资产的折旧和养护支出作为公司主营业务成本。2017 年及 2018 年一季度，公司实际已收到并确认的车辆通行附加费收入分别为 16.68 亿元和 7.34 亿元。

2017 年，根据琼交运财【2017】516 号文件，海南省交通厅将海口市绕城高速公路资产按评估价值物资划转给公司，资产划转基准日为 2016 年 12 月 31 日，增加固定资产，冲减与海南省交通厅往来 10.81 亿元，增加资本公积 1.66 亿元。根据琼财预【2017】645 号、1699 号文件，海南省财政厅分别拨付公司财政资金 0.52 亿元和 0.49 亿元，均计入“资本公积”。

2017 年及 2018 年 1 季度，公司分别收到政府补助资金 84.28 万元和 50.79 万元，均计入“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G1046010501252960V），截至 2018 年 7 月 16 日，公司无关注类、不良/违约类信贷信息，过往信用记录良好。

总体看，跟踪期内公司路产区域垄断优势明显，持续获得政府补助等方面的支持，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司原党委书记、董事长刘忠信违纪被撤销党委书记、董事长职务，公司原总经理黄兴海履新党委书记、董事长、法定代表人，副总经理履新；新设党委办公室、审计风控部、纪检监察室，撤销土地开发部并将其相关职能并入海南交控置业公司。

黄兴海先生，生于 1965 年，硕士研究生学历，政工师；历任三亚市供水公司经理助理、副经理，海南天涯水业（集团）公司发展部负责人、三亚供水安装公司经理、天涯水业（集团）公司总经理助理，三亚市海棠湾管理委员会常务副主任（正处级）兼任三亚市海棠湾开发建设有限公司总经理（法人代表）、中共海南天涯水业（集团）公司委员会委员、副书记，三亚市人民政府副秘书长（正处级）、市政府办党组成员，三亚市交通局局长、党组书记，海南省公路管理局局长、党委书记，公司总经理、党委委员、副书记；2017 年 7 月起任公司党委书记、董事长、法定代表人。

陈长征先生，生于 1976 年，研究生学历，高级工程师；历任海南高速琼海管理公司经理、东线建设公司副总经理，海南高速总工办主任，海南高速公路工程建设（集团）有限公司总经理，海口市统筹城乡发展（集团）有限公司副总经理；2017 年 3 月起任公司党委委员、副总经理。

总体看，跟踪期内公司组织架构有所优化，原董事长违纪被撤职及部分高管履新对公司负面影响较小，公司总经理暂未到任；公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入的主要来源仍为海南省交通厅划转的海南省车辆通行附加费收入的 80%以及子公司海南高速经营性收入。

2017 年，公司实现主营业务收入 22.58 亿

元，同比增长 13.75%；其中车辆通行附加费收入 16.68 亿元，系海南省交通厅拨付的全省车辆通行费收入的 80.00%，同比增长 2.21%；交通运输业收入主要是公司与海南省交通厅签订的投资补偿协议收入，2017 年仍为 1.17 亿元；房地产业收入受市场向好、琼海瑞海水城销售翻倍影响，当期收入同比增长 120.83%至 4.24 亿元；服务收入小幅增长至 0.48 亿元，规模不大。受占比最高的车辆通行附加费毛利率有所下降影响，2017 年公司主营业务毛利率下降 3.47 个百分点至 51.37%，仍维持较高水平。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.50 亿元，相当于 2017 年主营业务收入的 37.64%，其中车辆通行附加费实现收入 7.34 亿元，房地产业实现收入 0.77 亿元；受当期车辆通行附加费业务毛利率增长影响，主营业务毛利率较上年增长 8.32 个百分点至 59.69%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务稳定向好，受房地产市场向好影响，营业收入增长较快；综合毛利率随车辆通行附加费毛利率有所波动。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行附加费	16.32	82.22	54.99	16.68	73.87	52.47	7.34	86.35	71.98
交通运输业	1.17	5.89	68.00	1.17	5.18	65.63	0.29	3.41	65.67
房地产业	1.92	9.67	37.98	4.24	18.78	38.51	0.77	9.06	55.44
服务业	0.44	2.22	88.04	0.48	2.13	92.14	0.10	1.18	75.64
合 计	**19.85**	**100.00**	**54.84**	**22.58**	**100.00**	**51.37**	**8.50**	**100.00**	**59.69**

资料来源：公司提供

注：四舍五入各项之和与合计数小数点后或存在差异。

2. 业务经营分析

车辆通行附加费

根据海南省交通运输厅《海南省交通运输厅关于确认车辆通行附加费收入 80%部分为海南交控主营收入的批复》（琼交运函【2012】1174 号），公司将海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入作为公司主营业务收入，以收到款项时确认收入的实现；将高速公路资产的折旧和养护支出作为公司主营业务成本。由于海南省高速公路不设收费站点的特点，公司高速公路的业务收入主要是海南省政府划拨的全省 80%的车辆通行附加费，影响公司车辆通行附加费的主要因素是车辆通行附加费的收费标准和汽油消费量。跟踪期内，海南省收费标准未发生变化；汽油消费量有所增长，2017 年和 2018 年一季度分别为 112.09 万吨和 31.30 万吨，同比分别增长 11.47%和 9.98%；受此影响，同期公司车辆通行附加费收入有所增长，分别实现收入 16.68 亿元和 7.34 亿元。

表 4　近年海南省车辆通行附加费及汽油消费量

（单位：亿元、万吨）

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
车辆通行附加费	21.40	23.19	9.07
汽油消费量	100.56	112.09	31.30

资料来源：海南省交通厅、公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司下辖东线高速、西线高速、海文高速和屯琼高速，合计通车里程 696.66 公里，占全省通车里程的 88.00%，持续保持区域垄断优势。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司下辖高速公路情况

公路名称	公路起始	剩余使用年限（年）	通车里程（公里）
东线高速	海口-三亚	9	268.75
西线高速	海口-三亚	9	321.69
海文高速	海口-文昌	15	59.37
屯琼高速	屯昌-琼中	29	46.85
合　计			696.66

资料来源：公司提供

公司交通运输业收入主要是控股子公司海南高速取得的东线高速投资补偿款。根据海南高速与海南省交通厅签订的《海南省环岛东线（右幅）建设项目投资补偿合同》、《海南省环岛东线（左幅）建设项目投资及补偿合同》，海南高速投资东线高速左幅项目的补偿款基数为6032.41万元，收费期限至2030年；投资东线高速右幅项目的补偿基数为114878.74万元，收费期至2020年。在收费期内，投资补偿利息按照当年1月1日五年以上国家银行长期基本建设贷款利率计算，实行按季等额还本，并按季付清上季所余本金应计的利息，类似于“等额还本付息债券”的性质。跟踪期内，该项业务收入持续稳定，2017年和2018年一度分别实现收入1.17亿元和0.29亿元。

截至2018年3月底，公司无在建及拟建高速公路项目。

根据琼交通建【2017】1047号文件，海南省交通厅于2018年1月1日起收回原由海南高速全资子公司海南高速公路管理公司（以下简称“公路管理公司”）负责的东线高速公路养护权。2018年2月，公司设立全资子公司海南交控公路工程养护有限公司，负责东线高速公路养护权。公司下辖经营性高速公路的养护费用由省公路局编制年度预算报海南省交通厅审核后，公司根据批复文件按季拨付。2017年及2018年一季度，公司公路养护支出分别0.99亿元和0.26亿元。未来三年内公司暂无大修计划，每年所需为日常经营的养护支出费用，主要为桥梁养护工程和路面修护工程等。

总体来看，跟踪期内公司车辆通附加费收入略有增长，交通运输业收入持续稳定；无在建及拟建高速公路项目，未来资金压力较小。

房地产业务

公司房地产业务主要由海南高速全资子公司海南高速公路房地产开发公司（以下简称“海高地产”）和控股子公司三亚瑞海国际置业有限公司（以下简称“瑞海置业”）经营。跟踪期内，随着海南房地产市场的持续向好，公司房地产业务收入大幅增长，2017年及2018年一季度，公司房地产分别实现收入4.24亿元和0.77亿元；其中琼海瑞海水城分别销售842套和127套，分别实现收入3.77亿元和0.77亿元；平均销售价格分别增长至0.68万元/平方米和0.91万元/平方米；受此影响，房地产业务毛利率分别增长至38.51%和55.44%。

截至2018年3月底，公司在售房地产项目主要是琼海瑞海水城和海口城湖憩园项目；无在建和拟建项目。儋州东坡雅居一期项目暂停开发，相关土地于2017年8月11日被国土资源局认定闲置土地，存在一定收回风险。

总体看，公司房地产业务发展良好，受琼海瑞海水城销售好影响，业务收入增幅较大；但未来可持续性弱，部分土地存在收回风险。

酒店及其他业务

服务业经营主体主要为海南高速全资子公司海南金银岛酒店管理有限公司（以下简称“金银岛酒店”）。金银岛酒店分别在海口、琼海和兴隆设立三家酒店，合计客房573间，床位989张。2017年及2018年一季度分别实现服务业收入0.48亿元和0.10亿元，其中海口金银岛平均房价为每晚308.76元/间，琼海金银岛为每晚141.69元/间。受兴隆金银岛重新装修停业及“三公消费”政策影响，公司服务业收入增幅较小，毛利率仍维持在75%以上。

公司其他收入主要是来自海南高速子公司海南高速公路广告有限公司的广告业务。截至2018年3月底，公司拥有天桥广告牌93面、平均租金2.5万元/月、出租率100%。2017年和2018年一季度，公司广告业务分别实现营业收入0.02亿元和0.01亿元。

总体看，跟踪期内酒店业务持续向好，广告业务有所波动，是公司收入的有效补充；未来兴隆金银岛的重新营业，酒店收入将增长。

3. 未来发展

未来，公司将持续推进交通扶贫农村公路

六大工程，积极参与环岛旅游公路及沿线 50 个“珍珠项链”旅游驿站的投资建设，扎实开展东线高速公路养护接管并争取获得新建服务区建设运营主体资格，着力打造海南特色的精品服务区和国省干线示范道班驿站，全力推进万宁、陵水、绕城服务区等土地开发，抢抓乡村振兴战略机遇、整合资源推进美丽乡村特色小镇项目，加快推进充电基础设施监管平台、网约车平台、新能源汽车租赁及充电桩建设业务，抓好抓实项目集合债、征信平台、财政专项资金股权投资等金融业务，在“五网”基础设施建设、智慧交通及产业金融、点线面推动全域旅游发展、“交通+互联网”和“交通+旅游”新业态、实施“乡村振兴战略”与美丽海南百镇千村建设等方面有所作为。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月，公司合并范围内一级子公司合计 5 家（附件 1-3）；2017 年，公司新设海南亿连数据科技有限公司，不再并表海南德运置业有限公司、海南高速公路实业投资有限公司，上述三家公司均为二级子公司且规模较小；2018 年一季度，公司新并表子公司海南交控公路工程养护有限公司，该公司业务开展规模较小且成立较短，对公司财务数据可比性影响较小。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 171.32 亿元，所有者权益 100.98 亿元（含少数股东权益 19.89 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 22.67 亿元，利润总额 6.75 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 176.60 亿元，所有者权益 105.79 亿元（含少数股东权益 20.15 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.53 亿元，利润总额 4.93 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 171.32 亿元，同比下降 1.03%，主要系货币资金和其他应收款有所下降所致；构成仍以非流动资产为主，受流动资产规模下降影响占比增至 70.98%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**58.19**	**33.62**	**49.72**	**29.02**	**56.56**	**32.03**
货币资金	9.94	5.74	5.41	3.16	9.90	5.61
其他应收款	33.00	19.06	26.75	15.61	27.76	15.72
存货	8.29	4.79	5.42	3.16	5.09	2.88
其他流动资产	6.81	3.93	11.87	6.93	13.53	7.66
非流动资产	**114.91**	**66.38**	**121.60**	**70.98**	**120.03**	**67.97**
长期股权投资	7.53	4.35	7.48	4.37	7.51	4.25
固定资产	95.91	55.41	103.03	60.14	101.43	57.43
无形资产	8.69	5.02	8.15	4.76	8.04	4.55
资产总额	**173.10**	**100.00**	**171.32**	**100.00**	**176.60**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017 年底，公司流动资产 49.72 亿元，同比下降 14.55%，主要系货币资金和其他应收款降幅较大所致。货币资金 5.41 亿元，同比下降 45.59%，系公司偿还银行借款所致；构成以银

行存款为主（占比 98.71%），受限货币资金 0.03 亿元。其他应收款 26.75 亿元，同比下降 18.93%，主要系海口绕城高速公路划转冲减与海南省交通厅的往来款所致；主要由公司代海南省交通厅支付的海屯、三亚绕城等高速公路资金对外产生的本息构成，占比 97.73%；集中度高且回款风险较小，但对公司资金占用明显；公司对其他应收款提取 0.76 亿元的坏账准备，计提比例 2.79%，较为充分。公司存货 5.42 亿元，同比下降 34.58%，系当期琼海瑞海水城项目销售较好所致；主要以开发产品（占 55.17%）、开发成本（占 17.53%）和拟开发土地[2]（占 28.97%）构成。其他流动资产 11.87 亿元，同比增长 74.28%，系新增银行理财产品所致，构成以银行理财产品为主，占 98.91%。

2017 年底，公司非流动资产 121.60 亿元，同比增长 5.82%，主要系固定资产增长所致。公司长期股权投资 7.48 亿元，同比下降 0.60%，主要是公司对海南海汽运输集团股份有限公司、海南航天投资管理有限公司、海南金融控股股份有限公司等的股权投资；因北京百汇理投资管理有限公司处于歇业状态且长期亏损，公司对已投 140.69 万元全额计提减值准备。固定资产 103.03 亿元，同比增长 7.43%，主要系交通厅划转海口绕城高速公路所致；构成以道路（占 95.95%）为主。因兴隆金银岛温泉大酒店停业，当期新增闲置固定资产 0.23 亿元，公司未办妥产权证书的固定资产 0.09 亿元，提取减值准备 0.52 亿元。无形资产 8.15 亿元，同比下降 6.21%，主要系高速公路综合补偿收益权摊销所致，构成以土地使用权（占 88.83%）和高速公路综合补偿收益权（占 10.92%）为主。

2018 年 3 月底，公司资产总额 176.60 亿元，较上年底增长 3.08%，其中非流动资产占比 67.97%，构成较上年底变化不大；公司受限资产规模小（0.03 亿元，占总资产比重 0.02%）。

总体看，跟踪期内公司资产规模变化不大，仍以固定资产为主；其他应收款有所下降但仍形成明显资金占用；整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 100.98 亿元，同比增长 6.18%，主要系当期收入增长较快、盈余公积和未分配利润增长所致。资本公积同比增长 2.09%，系当期收到海南省财政厅和交通厅资金所致；同期资本公积减少 1.95 亿元，主要系将海南省财政股权投资资金调整至“专项应付款”科目所致。公司所有者权益构成仍以实收资本（占 19.81%）、资本公积（占 34.85%）和未分配利润（占 22.45%）为主，稳定性一般。2018 年 3 月底，公司所有者权益 105.79 亿元，较上年底增长 4.77%，系未分配利润增长，结构与上年底基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司盈余公积和未分配利润有所增长，所有者权益稳定性一般。

负债

2017 年底，公司负债合计 70.34 亿元，同比下降 9.82%，主要系归还银行借款所致；债务结构仍以非流动负债为主，占比 85.39%。

2017 年底，公司流动负债 10.27 亿元，同比下降 29.26%，主要系公司归还银行借款及其他应付款降幅较大所致。公司短期借款规模较小，当期已全部偿还；应付账款 1.36 亿元，同比下降 24.64%，系结算部分工程款所致，构成主要是应付工程款，账龄分散。公司其他应付款 3.10 亿元，同比下降 47.06%，主要系往来款、押金及保证金下降所致；构成以往来款、押金及保证金和购房诚意金为主。一年内到期的非流动负债 3.84 亿元，同比下降 3.85%，构成以国开行贷款和专项应付款为主。

2017 年底，公司非流动负债 60.07 亿元，同比下降 4.95%，系长期借款和专项应付款减少所致。长期借款 35.79 亿元，同比下降 6.30%，其中质押贷款占 92.37%，质押物为土地使用权以及公司依法可出质的车辆通行附加费收入

[2] 儋州东坡雅居一期项目投资成本低于目前市场价格，目前该项目已处于停工状态，项目土地于 2017 年 8 月 11 日被儋州国土资源局认定为闲置土地，由开发成本调入拟开发土地。

（即海南省 80%车辆通行附加费）；应付债券 10.00 亿元，系公司于 2014 年发行的“14 海南交投 MTN001”待偿付本金。公司专项应付款 13.73 亿元，同比下降 5.34%，系部分转入“一年内到期非流动负债”所致；其中有息债务合计 11.50 亿元（政府置换债券），已调入长期债务核算；另有当期收到海南省财政股权投资资金 2.23 亿元。

2018 年 3 月底，公司负债合计 70.81 亿元，较上年底增长 0.66%，构成仍以非流动负债为主，占比 83.97%。

表 7　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	4.80	3.84	3.85
长期债务	62.70	57.29	56.68
全部债务	67.50	61.14	60.54
长期债务资本化比率	39.73	36.20	34.89
全部债务资本化比率	41.51	37.71	36.40
资产负债率	45.06	41.06	40.10

资料来源：公司审计报告和财务报表
注：专项应付款中有息部分已调整入全部债务。

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务 61.14 亿元，同比下降 9.42%，系归还银行借款所致。债务结构仍以长期债务为主，占比 93.70%。2018 年 3 月底，公司全部债务 60.54 亿元，较上年底下降 0.98%，债务结构变动小。从有息债务到期分布看，2018 年 4~12 月、2019 年和 2020 年公司需分别兑付 3.64 亿元、11.14 亿元和 1.11 亿元。

从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别下降至 41.06%、36.20%和 37.71%。2018 年 3 月底，上述指标进一步下降至 40.10%、34.89%和 36.40%。

总体看，跟踪期内，受归还银行借款影响，公司债务负担有所下降。

4. 盈利能力

2017 年公司营业收入 22.67 亿元，同比增长 13.86%，主要系房地产业务发展良好所致；营业成本 11.06 亿元，同比增长 22.81%；受此影响，当期营业利润率下降至 49.92%。

2017 年，公司期间费用 4.35 亿元，同比下降 12.46%，主要系公司有息债务规模减少，财务费用降幅较大所致；公司期间费用率 19.20%，同比下降 5.77 个百分点；资产减值损失 0.69 亿元，主要是坏账及跌价损失；投资收益 0.48 亿元，主要是理财收益。

表 8　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
营业收入	19.91	22.65
营业利润	5.36	6.76
利润总额	5.35	6.75
营业利润率	50.94	49.92
总资本收益率	5.33	5.82
净资产收益率	5.42	6.32

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年，公司利润总额 6.75 亿元，同比增长 26.17%，主要是房地产业务收入贡献较大影响；同期净利润有所增长，总资本收益率和净资产收益率同比分别增长 0.49 个和 0.90 个百分点至 5.82%和 6.32%；盈利能力有所增强。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.53 亿元，利润总额 4.93 亿元，营业利润率 67.82%。

跟踪期内，受房地产业务开展较好影响，公司营业收入增幅较大，整体盈利能力较好。

5. 现金流分析

2017年，公司经营活动现金流入24.65亿元，同比增长11.70%，主要系房地产业务开展较好，销售商品、提供劳务收到的现金增幅较大所致；经营活动现金流出4.64亿元，同比下降58.64%，系支付交通厅车购税沉淀资金降幅较大所致。受经营活动现金流出降幅较大影响，当期公司经营活动净现金流20.01亿元，同比增长84.42%；现金收入比99.84%，稳定向好。

表 9　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	22.06	24.65
经营活动现金流出量	11.22	4.64
经营活动净现金流	10.85	20.01

项 目	2016 年	2017 年
现金收入比	98.76	99.84
投资活动净现金流	-3.25	-8.88
筹资活动净现金流	-13.09	-16.41

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年，公司投资活动现金流入6.33亿元，同比下降32.85%，主要系收到其他与投资活动有关的现金降幅较大所致；受理财产品到期收回影响，当期收回投资收到的现金增至5.43亿元；投资活动现金流出15.22亿元，同比增至20.00%，系当期购买理财产品致投资支付的现金增幅较大所致；受此影响，公司投资活动净现金流持续为负，为-8.88亿元。

2017年公司筹资活动前现金流量净额11.13亿元，资金压力小；当期筹资活动现金流入2.39亿元，其中吸收投资收到的现金1.04亿元，取得借款收到的现金1.30亿元；当期偿还债务支付的现金14.70亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金4.08亿元，筹资活动现金流出18.81亿元；筹资活动净现金流-16.41亿元。

2018年1~3月，公司经营活动净现金流7.52亿元，现金收入比增至115.13%；投资活动净现金流1.87亿元，筹资活动净现金流-1.10亿元。

受收入增长较快影响，公司经营活动净现金流增幅较大，收入实现质量仍维持较好水平；投资活动主要是理财产品，持续净流出，筹资活动压力小，主要是偿还债务本息。

6. 偿债能力

2017年底，公司流动比率和速动比率分别增长至484.23%和431.40%，2018年3月底上述指标进一步增长至498.62%和453.76%；公司经营现金流动负债比大幅增长至194.83%。2018年3月底，公司现金类资产9.90亿元，是短期债务的2.57倍。公司短期偿付能力强。

2017年，公司EBITDA增长至17.30亿元；受当期短期债务有所下降影响，公司全部债务/EBITDA下降至3.53倍；EBITDA利息倍数增长至5.65倍。公司长期偿债能力较强。

总体看，受益于有息债务规模下降，公司偿债指标均有所优化，整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司银行授信额度合计 51.50 亿元，已使用额度 49.50 亿元，尚未使用额度 5.00；公司间接融资渠道亟待拓宽。公司控股上市公司海南高速，具备直接融资渠道。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

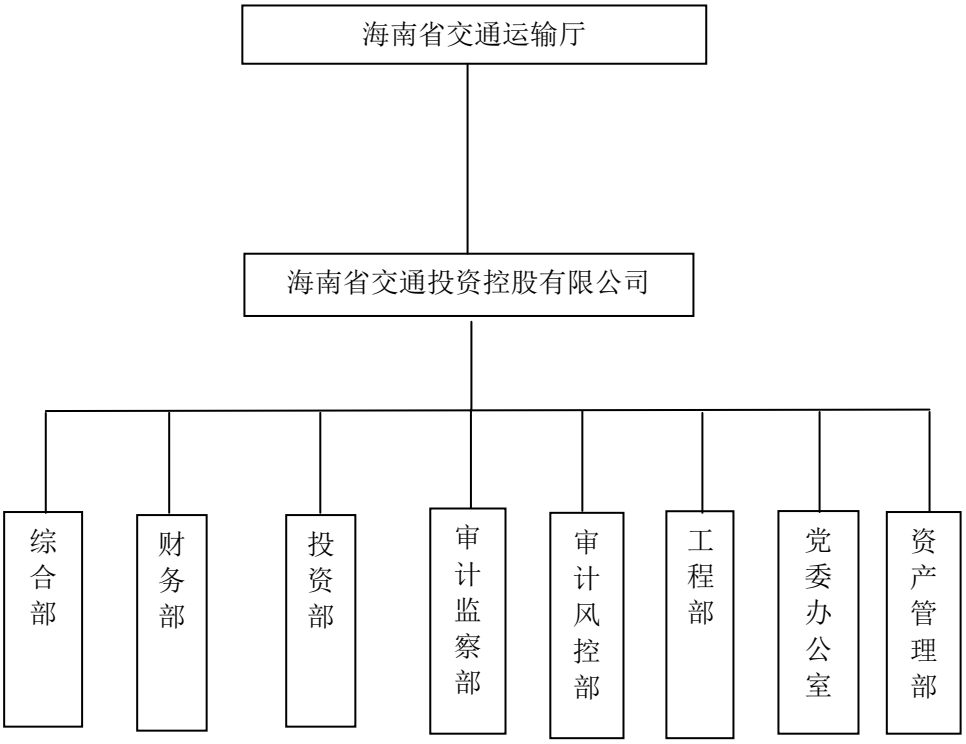
十、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，由联合资信所评公司存续期债券“14海南交控MTN001”债券余额10.00亿元，将于2019年到期兑付。2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对债券余额的覆盖倍数分别为1.73倍、2.46倍和2.00倍，覆盖程度较好；2018年3月底，公司现金类资产对债券余额的覆盖倍数为0.99倍，覆盖程度尚可。未来随着公司主营业务的持续增长，公司盈利能力及经营活动现金流入量规模将持续增长，对公司存续期债券保障能力将提升。整体看，上述存续期债券到期按时偿还的安全性高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，“14海南交投MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要运营地/注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
海南高速公路股份有限公司	海口市	交通运输业	98882.83	25.22	划转与购买
海南交控置业有限公司	海口市	服务业	3000.00	100.00	出资设立
海南交控汇金股权投资基金有限公司	海口市	金融业	10000.00	100.00	出资设立
海南交控高速公路屯昌服务区有限公司	海口市	服务业	300.00	100.00	出资设立
海南交控公路工程养护有限公司	海口市	工程养护	10000.00	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

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)	13.75	9.94	5.41	9.90
资产总额(亿元)	175.51	173.10	171.32	176.60
所有者权益(亿元)	89.74	95.10	100.98	105.79
短期债务(亿元)	8.34	4.80	3.84	3.85
长期债务(亿元)	62.13	62.70	57.29	56.68
全部债务(亿元)	70.47	67.50	61.14	60.54
营业收入(亿元)	16.97	19.91	22.67	8.53
利润总额(亿元)	3.58	5.35	6.75	4.93
EBITDA(亿元)	11.98	15.81	17.30	--
经营性净现金流(亿元)	8.90	10.85	20.01	7.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	69.17	154.61	152.20	--
存货周转次数(次)	0.80	1.04	1.61	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.13	--
现金收入比(%)	102.54	98.76	99.84	115.73
营业利润率(%)	52.25	50.94	49.92	67.82
总资本收益率(%)	3.67	5.33	5.82	--
净资产收益率(%)	3.57	5.42	6.32	--
长期债务资本化比率(%)	40.91	39.73	36.20	34.89
全部债务资本化比率(%)	43.99	41.51	37.71	36.40
资产负债率(%)	48.87	45.06	41.06	40.10
流动比率(%)	249.47	393.16	484.23	498.62
速动比率(%)	210.36	337.15	431.40	453.76
经营现金流动负债比(%)	38.69	73.29	194.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	4.27	3.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.76	4.26	5.65	--

注：专项应付款中有息部分已调入全部债务；2018 年一季度财务数据未经审计。

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。