信用等级公告

联合〔2019〕1807号

联合资信评估有限公司通过对阜阳市建设投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜阳市建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“19阜阳建投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

二〇一九年七月二日

阜阳市建设投资控股集团有限公司跟踪评级报告

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^+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 阜阳建投 MTN001	10.00 亿元	2024/05/09	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	87.07	126.20	156.85	160.57
资产总额(亿元)	901.69	1157.96	1266.31	1295.02
所有者权益(亿元)	332.45	407.33	467.43	469.64
短期债务(亿元)	32.47	72.19	63.54	53.43
长期债务(亿元)	222.67	457.51	443.71	468.47
全部债务(亿元)	255.14	529.69	507.25	521.90
营业收入(亿元)	27.43	45.33	37.49	5.28
利润总额(亿元)	9.49	10.74	7.55	2.22
EBITDA(亿元)	17.38	19.99	20.75	--
经营性净现金流(亿元)	-45.52	-135.03	-48.08	-10.43
应收类款项/资产总额(%)	39.73	27.40	45.02	51.07
营业利润率(%)	10.82	9.72	9.87	9.77
净资产收益率(%)	2.83	2.64	1.61	--
资产负债率(%)	63.13	64.82	63.09	63.73
全部债务资本化比率(%)	43.42	56.53	52.04	52.63
流动比率(%)	309.77	374.95	334.10	341.74
经营现金流动负债比(%)	-31.59	-47.14	-13.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	26.50	24.44	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：兰迪　吕泽峰
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

跟踪期内，阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是阜阳市（除城南新区）唯一的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司所在区域环境良好，并在政府支持等方面保持突出优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司债务负担仍较重、财务费用对利润总额侵蚀较大、基建项目支出较大和经营性现金流持续净流出等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。阜阳市城市基础设施建设发展空间较大，公司未来经营前景良好。

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^+，并维持“19阜阳建投MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，阜阳市经济及财政实力快速增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在政府债务置换、资产及资金拨入和财政补贴方面获得外部持续有力的支持。

关注

1. 公司主要收入来自土地整理收入，受宏观政策及房地产市场波动影响，外部不确定性大。
2. 公司债务负担仍较重，财务费用对利润总额形成侵蚀。
3. 公司基础设施建设项目等资本性支出规模较大，政府回款有所滞后，经营性现金流持续净流出，公司存在一定的资金压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由阜阳市建设投资控股集团有限公司（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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阜阳市建设投资控股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（以下简称“联合资信”）关于阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，均为20.00亿元；公司全资股东仍为阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“阜阳投发”），实际控制人仍为阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜阳市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：从事对城乡建设投资，市政工程管理，土地收储整理，棚户区改造，体育场所运营及管理服务。（法律、法规规定应取得批准许可的，无有效批准许可，不得经营）。2018年底，公司本部设融资部、项目管理部、财务部等8个部门；合并范围全部子公司为19家。

截至2018年底，公司资产总额1266.31亿元，所有者权益467.43亿元（含少数股东权益105.82亿元）；2018年，公司实现营业收入37.49亿元，利润总额7.55亿元。

截至2019年3月底，公司合并口径资产总额1295.02亿元，所有者权益469.64亿元（含少数股东权益105.82亿元）；2019年1~3月，公司合并口径实现营业收入5.28亿元，利润总额2.22亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州中路306号建设大厦8层；法定代表人：王刚。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评公司债券余额合计10.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“19阜阳建投MTN001”尚未开始付息，募集资金全部用于归还公司本部及子公司银行借款。截至2019年5月底，募集资金已使用0.15亿元。

表1　截至2019年5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
19 公司 MTN001	10.00	10.00	2019-05-09	5 年

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速

增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。

	和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济情况

跟踪期内，阜阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，公司所处外部环境有利于经营发展。

2018 年，阜阳市经济总体保持增长态势。根据《2018 年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年阜阳市实现地区生产总值（GDP）1759.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.5%。其中, 第一产业增加值 310.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 737.2 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 711.6 亿元，增长 11.8%。三次产业结构由上年的 19.8:41.0:39.2 调整为 17.7:41.9:40.4。人均生产总值 21589 元，比上年增加 2053 元。

2018 年，阜阳市全年规模以上工业增加值增长 11.6%，比全省高 2.3 个百分点，居全省第 2 位。全年规模以上工业企业实现利润 168.3 亿元，增长 45.9%。全年固定资产投资同比增长 22.1%，连续五年居全省第 1 位。其中，工业技术改造投资增长 58.5%，基础设施投资增长 38.9%，民间投资增长 29.4%。分产业看，第一产业投资增长 54.8%，第二产业投资增长 29.5%，第三产业投资增长 19.1%。全年房地产开发投资 589.7 亿元，比上年增长 14.2%。商品房销售面积 1046.5 万平方米，增长 21.7%；商品房销售额 684.9 亿元，增长 19.8%；年末商品房待售面积 43.4 万平方米，下降 16.4% ；商品房施工面积 4444.0 万平方米，增长 20.9%；竣工面积 213.6 万平方米，增长 49.0%。

总体看，阜阳市实现地区生产总值不断增长；第二、三产业占比增加，产业结构不断优化；固定资产投资增长较快，推动地区经济进一步发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为阜阳市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司的高管、员工情况等未发生重大变化。

3. 外部支持

阜阳市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，阜阳市财力水平较强，财政自给能力很弱；2018 年，公司在政府债务置换、资产及资金拨入和财政补贴方面获得外部持续有力的支持。

阜阳市国资委为阜阳建投实际控制人。根据《阜阳市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，阜阳市全市一般公共预算收入完成 187.1 亿元，增长 18.7%；同期，全市一般公共预算支出 573.9 亿元，增长 11.3%。2018 年阜阳市财政自给率为 32.60%，阜阳市财政自给能力弱。截至 2018 年底，阜阳市全市债务余额 722.7 亿元，其中一般债务 208.5 亿元，专项债务 514.2 亿元，债务负担较重。

2018 年，安徽省财政厅发行地方债置换公司存量债务，计入资本公积 35.49 亿元，原有债务转入其他应付款形成对政府往来款。

2018 年，阜阳市财政局增加对公司子公司阜阳能源交通投资有限公司的资本金投入合计 2.00 亿元，计入资本公积。

2018 年，阜阳市各区县财政局共无偿拨入资金 4.89 亿元，作为国有资本金投入，计入资本公积。

2018 年，公司收到政府补助 1.83 亿元作为公司当年其他收益。

跟踪期内，公司在政府债务置换、资产及资金拨入和财政补贴方面获得股东持续有力的支持。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G1034120100026530Z），截至 2019 年 5 月 27 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，跟踪期内无新增关注类贷款和欠息情况。公司按时偿还贷款本息，过往债务履约情况较好。

截至 2019 年 6 月 17 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制、管理制度等其他方面无重变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事阜阳市域范围内基础设施建设及土地整理业务。2018 年公司主营业务收入快速下降，收入结构有所调整，其中土地整理收入和工程建设收入大幅减少，同时新增安置房款收入；综合毛利率大幅上升。

2018 年，公司主营业务收入快速下降 17.65%至 37.01 亿元，主要系土地整理收入和工程建设收入快速减少所致。其中土地整理业务收入和工程建设收入仍为收入的主要构成部分，工程管理收入和安置房收入作为补充收入。

毛利率方面，2018 年公司主营业务毛利率同比大幅上升 18.11 个百分点至 47.10%，主要系土地整理收入毛利率大幅上升所致。

2019 年 1~3 月公司实现主营业务收入 5.19 亿元，毛利率 43.88%。

表 3　2017~2018 年及 2019 年一季度公司主营业务收入情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理收入	32.40	72.09	24.01	24.52	66.25	41.34	3.00	63.29	35.62
工程管理收入	3.25	7.23	100.00	3.25	8.78	100.00	0.28	5.91	100.00
工程建设收入	9.28	20.65	21.73	6.23	16.83	16.63	1.20	25.32	18.24
代理佣金收入	0.01	0.03	-156.39	0	0	0	0.00	0.00	0.00
安置房款收入	0	0	0	3.01	8.13	100.00	0.26	5.49	100.00
合计	**44.94**	**100.00**	**28.99**	**37.01**	**100.00**	**47.10**	**4.74**	**100.00**	**38.55**

资源来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地整理

跟踪期内，公司土地整理收入快速减少，业务模式未发生变化，目前公司存量土地规模大，但土地出让受市场情况影响较大，存在不确定性。

公司土地整理运作模式无变化，为政府将土地资产划拨至公司，由于划入土地一般为生地，公司需再次投入资金对划入土地进行整理开发，整理资金由公司自筹。整理完毕之后经土地储备中心以招拍挂的形式进行出让，拍卖收入进入市财政专户，再由财政专户返还至公司作为土地整理收益。根据阜政秘〔2005〕96号文，土地出让金在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后返还公司（未约定具体比例），对于返还的时间点，阜阳市政府与公司未做明确的书面约定。

会计处理方式为：在政府注入土地时，公司借记“存货-土地”，贷记“资本公积”；在土地整理时，公司将相关投入计入“存货-土地”，贷记“货币资金”或“应付账款”；在土地使用权出让后公司结转土地整理成本，收到政府返还土地出让金时确认收入。由于成本结转与收入确认存在一定错配，导致毛利率波动较大。

截至2019年3月底，政府共计向公司注入土地21076.87亩，评估价值共计11.55亿元。加上公司通过招拍挂流程取得的土地4879.77亩，扣除已出让的和已置换的土地3640.28亩后，公司共有存量土地资产22316.36亩。

跟踪期内，公司对生地的整理投入约为43.30亿元，较上年增加8.34亿元。2019年一季度未形成投入。

跟踪期内，公司通过土储中心出让土地1440.58亩，其中2018年出让1406.96亩，出让均价311.74万元，出让均价较2017年底略有下降；2019年1季度出让35.62亩，出让均价较2018年底明显上升。

2018年，公司实现收入土地整理收入24.52亿元，较2017年减少7.88亿元；毛利率大幅上升17.33个百分点至41.34%。2019年一季度，公司实现土地整理收入3.00亿元。

表4 2017~2018年及2019年一季度公司土地出让情况

年份	出让面积（亩）	出让均价（万元）
2017年	856.93	338.00
2018年	1406.96	311.74
2019年3月	35.62	421.18

资料来源：公司提供

从公司土地整理成本来看，国有土地整理成本约为320万元/亩、集体土地约为120万元/亩。其中，国有土地由于地价高、密度高，拆迁成本在总成本中占比较大。

公司土地资产中，集体土地主要在二环两侧，国有土地主要在二环内，少量的土地在三环外。目前，阜阳市二环内土地出让价格约为700~750万元/亩，较2017年的700~800万元/亩略有下降；二环外三环内价格约为650~700万元/亩，三环外大约是400~550万元/亩，均较

2017 年价格有所上升。近两年，受房地产调整政策影响，阜阳市土地需求有所放缓。公司拟在 2019~2021 年出让土地约 3372.108 亩，按 500 万元/亩计算，土地整理收入为 168.6 亿元。土地未来出让计划需根据市场情况变化而定，存在不确定性。

基础设施建设

公司作为阜阳市城市基础设施建设主体，承担了大量城市路网改造、环境综合治理及棚户区改造等市政工程项目。基础设施项目前期投入资金由公司垫付，资金来源主要是获得的土地整理收入，未来资金平衡主要通过政府支付代建收入实现。公司基础设施建设项目大多包含安置房建设。对于回迁居民的补偿，一般是按照 1：1 的面积进行原地安置。公司基建业务模式分为 BT 代建和直接委托代建两种。

BT 代建

跟踪期内，公司未有新增BT代建项目，在建BT项目回款存在滞后情况，未来公司不再承接BT项目。

公司与阜阳市政府针对部分项目签订BT协议，具体业务模式为：BT项目建设资金由公司自筹，阜阳市政府按照协议约定内容对该项目进行收购，收购价款包括项目建设投资额及按协议约定分期支付公司的投资回报。

会计处理方式为：2017 年之前，公司前期项目投入计入“在建工程”，2017 年开始，公司将项目投入调入“存货”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目实施回购，公司按照实际收到政府回购款中的投资回报部分确认“工程管理收入”，投资成本仍计入“存货”，因此该业务毛利率为 100%。待项目竣工验收完成后对成本进行总体结算。BT 代建采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2019年3月底，公司BT代建项目有2个，分别是沙颍河三角洲环境综合治理项目和阜阳城区棚户区改造项目。其中，沙颍河三角洲环境综合治理项目已完工并于2017年完成项目投资；阜阳城区棚户区改造项目已基本完工并于2018年完成项目投资，2018年共投入3.72亿元。

表5　2019年3月底公司在建BT代建项目情况

（单位：亿元）

协议名称	预计总投资	政府收购价款	已完成投资	工程进度
沙颍河三角洲环境综合治理项目	16.23	23.96	16.23	已完工
阜阳城区棚户区改造	31.39	36.39	31.39	已基本完工
合计	**47.62**	**60.35**	**47.62**	--

资料来源：公司提供

2018 年工程管理收入 3.25 亿元，收入和毛利率同比无变动。2019 年一季度实现收入 0.28 亿元。

截至 2019 年 3 月底，沙颍河三角洲环境综合治理项目实际收到回购款累计 9.96 亿元，其中 2018 年收到 0.23 亿元；阜阳城区棚户区改造项目实际累计收到回购款 13.55 亿元，其中 2018 年收到 3.06 亿元。整体来看，回款存在滞后情况。

直接委托代建

2018年，公司工程建设收入有所减少。目前在建直接委托代建项目未来尚需投资规模较大，且尚未收到政府支付的项目回购款，项目垫资情况严重。2018年政府未按照文件约定支付回购款，联合资信将密切关注政府回购款到位情况。

公司承接基础设施、环境综合治理等委托代建项目，与市级政府签订代建协议，待项目完工结算后由政府进行回购，公司按照项目总造价的10%收取代建管理费。

具体会计处理方式为：2017 年之前，公司前期项目投入计入“在建工程”，2017 年开始，公司将项目投入调入“存货”；同时，公司将工程总价款的 10%确认“工程建设收入”。由于公司不结转工程建设成本，只将工

程建设中的相关费用结转成本，因此该业务毛利率较高。

2018 年，工程建设收入减少 3.05 亿元至 6.23 亿元；毛利率下降至 16.63%，主要系 2018 年存有个别代建项目根据竣工验收部分确认收入，但仍将整个工程的相关费用结转成本，使该业务成本整体上升。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建直接委托代建项目总投资额 307.07 亿元，已完成 265.69 亿元，跟踪期内合计投入 19.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，直接委托代建项目累计回款 30.56 亿元，其中 2018 年回款 1.65 亿元，2018 年回款较少主要系政府当年资金使用规划有所变动所致。

表6　2019年3月底公司主要在建直接委托项　目情况表　　（单位：亿元）

协议名称	预计总投资	已投资	工程进度
颍河综合治理项目	52.59	64.05	接近完工
经济适用房项目	188.63	149.80	79.41%
教育建设项目	22.3	15.30	68.46%
东三环路项目	22.93	17.40	75.91%
城市路网二期项目	5.67	6.30	已完工
北三环路网一期	6.25	3.99	已完工
颍河支流综合治理	4.68	5.28	9.75%
市区基础设施建设项目	4.02	3.57	已完工
合计	**307.07**	**265.69**	--

资料来源：公司提供

公司在建项目中存在部分项目已投资金额超过项目前期预计投资金额的情况，主要因项目施工建设期拉长，项目结算时点延后，近年拆迁费用不断上升、工程造价上浮等综合因素导致。

截至 2019 年 3 月底，公司无拟代建项目。考虑到公司在建项目未来仍需投入较多资金，且公司需先行垫付，公司未来面临一定资金支出压力。

根据财办函〔2016〕102号，阜阳市财政局承诺就2015年底与公司未结清项目已投资工程款及代建管理费用240.64亿元，将在未来10年逐年安排财政资金予以结算。具体回款计划安排如下：

表7　直接委托代建项目工程款及代建费用回款计划表

（单位：亿元）

结算年限	结算金额
2017年	13.44
2018年	14.44
2019年	15.44
2020年	24.67
2021年	25.67
2022年	26.67
2023年	30.00
2024年	30.00
2025年	30.00
2026年	30.31
合计	**240.64**

资料来源：财办函〔2016〕102号

跟踪期内，政府未按照协议约定支付项目回购款，联合资信将密切关注相关回款到位情况。

安置房业务

公司安置房业务通过自行拆迁整理获得土地，出让土地后委托开发商进行安置房建设，然后对拆迁户进行实物安置。由于公司提供的安置房面积一般大于居民被拆迁面积，差额部分居民以远低于市场价的价格购买，由此形成的差额房款计入公司安置房业务收入。公司安置房建设成本计入土地整理成本中，因此安置房收入毛利率为 100%。

截至 2018 年底，公司实现安置房销售收入 3.01 亿元，其中包括南京路安置区销售收入、颍南春天安置区销售收入和小洪庄安置区销售收入。2019 年 1 季度实现安置房销售收入 0.26 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建保障房项目 12 个，预计总投资 62.48 亿元，已投资 33.80 亿元，其中 2018 年投入 2.20 亿元，尚需投入 28.68 亿元，存在一定的融资需求。

3. 未来发展

未来公司将加强资源整合，进一步扩大资

产规模，优化资产结构，加快形成具有持续盈利的经营板块，逐步把建设集团打造成资产优良、业务布局合理、管理科学规范的现代化企业集团。

九、财务分析

公司提供了2018年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司纳入合并范围全部子公司共19家，较去年新增2家，由于新增子公司为新设子公司，对财务可比性无影响。

截至2019年3月底，公司合并范围较2018年底无变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长。资产结构以流动资产为主，流动资金中以存货和其他应收款为主，对资金形成较大占用。总体来看，公司资产流动性弱，整体质量一般。

截至2018年底，公司资产总额1266.3亿元，同比增长9.36%，主要系货币资金、存货和其他应收款快速增加所致。资产结构转为以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	126.20	10.90	156.85	12.39	160.57	12.40
应收账款	19.54	1.69	22.96	1.81	22.95	1.77
其他应收款	93.03	8.03	102.03	8.06	103.53	7.99
存货	834.68	72.08	899.51	71.03	924.74	71.41
流动资产	**1073.94**	**92.74**	**1182.52**	**93.38**	**1213.15**	**93.68**
可供出售金融资产	41.32	3.57	38.16	3.01	32.97	2.55
长期股权投资	19.11	1.65	21.37	1.69	23.66	1.83
投资性房地产	18.03	1.56	17.82	1.41	17.61	1.36
在建工程	0.55	0.05	1.15	0.09	1.46	0.11
非流动资产	**84.02**	**7.26**	**83.79**	**6.62**	**81.87**	**6.32**
资产总额	**1157.96**	**100.00**	**1266.31**	**100.00**	**1295.02**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动资产1182.52亿元，同比大幅增长10.11 %。同期，公司货币资金156.85亿元，同比增长24.29 %；受限资金为0.67亿元因诉讼事项被冻结银行存款以及0.97亿元工程保证金，受限资金规模小。应收账款22.96亿元，同比增长17.50%；其中，应收阜阳市财政局、界首市财政局（系直接委托代建业务应收款，具体项目为界首市植物园综合治理工程，该项目数据公司未提供）等国有单位账款占比99.97%，回收风险相对较小。

截至2018年底，公司其他应收款102.03亿元，同比增长9.67%，主要包括应收财政资金、棚改统贷、代垫款、往来款拆借资金等。从集中度来看，公司前五大其他应收款客户合计占当年其他应收款的53.30%，集中度一般。其他应收款基本为当年内滚动发生，不存在长期的其他应收账款。2018年期间，公司其他应收款中棚改统贷资金为主要构成部分，合计13.84亿元。公司作为政府统贷平台，承担棚改统贷职能。国开行系棚改统贷贷款行，安徽建投系借款人，公司系实际用款人。根据统贷协议，借款人承担偿债责任，用款人承担连带责任。公

司可能面临一定风险。目前，贷款专户在公司名下，各区项目经区县城投按进度用款，债务到期日前归集至公司名下的专户统一与国开行结算。公司统贷相关应收款项在统贷还款后统一得以清偿，回款预期稳定。

表9　2018年底公司其他应收款金额前五名单位情况表

（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	账龄	占比
阜阳市铁路建设协调领导小组	往来款	21.98	3年以内	20.71
阜南县利民发展有限公司	往来款	12.82	3年以内	12.08
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.62	3年以内	10.95
阜阳经济技术开发有限责任公司	往来款	6.00	4年以内	5.66
临泉县财政局	往来款	4.14	1年以内	3.90
合计	--	**56.56**	--	**53.30**

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，存货同比增长7.77 %至899.51亿元，主要系安置房项目、棚改项目、城市路网工程以及环境治理工程等代建工程投资加大所致。

截至2018年底，非流动资产83.79亿元，同比变动不大。其中，可供出售金融资产38.16亿元，同比减少7.65%，主要系公司获得广发合信产业投资管理有限公司和杭州睿沣阜建投资管理有限公司的退还投资款；长期股权投资金额较2017年底增长2.26亿元，至21.37亿元，增幅11.84 %，主要系公司追加对阜阳南城投资控股有限公司等投资所致。公司投资性房地产为17.82亿元，同比变动不大。

截至2018年底，公司受限资产40.65亿元，其中受限货币资金1.64亿元，为保证金及诉讼冻结，存货39.02亿元，为借款抵押。受限资产占总资产占比小。

截至2019年3月底，公司资产总额1295.02亿元，较2018年底小幅上升2.27%，其中流动资产占93.68%、非流动资产占6.32%，公司资产结构仍以流动资产为主。流动资产中存货占比最大，为924.74亿元，较2018年底变化不大。非流动资产仍以可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产为主，分别为32.97亿元、23.66亿元和17.61亿元，分别较2018年底下降13.60%、增长10.73%和下降1.18%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，结构未发生重大变化；受财政局资产划拨影响，资本公积保持增长，权益质量较好。

截至2018年底，公司实收资本保持稳定，为20.00亿元；资本公积在权益中占比最大，为62.72%，2018年资本公积增长16.16%至293.18亿元，主要系地方财政局通过资金无偿划拨、政府置换债无偿拨付给公司及子公司所致；同期资本公积减少1.60亿元，主要系界首市财政局收回上期无偿拨入资金1.55亿元所致；少数股东权益在所有者权益中占比超过20%。总体看，公司权益质量较好。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计469.64亿元，较2018年底略有增长，主要系未分配利润增加所致，其他科目变动不大。

表10　公司所有者权益主要构成情　（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	4.91	20.00	4.28	20.00	4.26
资本公积	252.39	61.96	293.18	62.72	293.18	62.43
盈余公积	5.57	1.37	6.64	1.42	6.64	1.41

未分配利润	34.00	8.35	41.79	8.94	44.23	9.42
少数股东权益	95.37	23.41	105.82	22.64	105.60	22.48
所有者权益	**407.33**	**100.00**	**467.43**	**100.00**	**469.64**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

跟踪期内，公司负债规模略有所增长，债务结构以非流动负债为主，流动负债占比增长迅速，目前债务负担仍较重；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升，2021 年存在一定的集中兑付压力。

截至2018年底，公司负债总额798.88亿元，同比增加6.43%，系其他应付款增加所致，负债以非流动负债为主，短期债务占比增长迅速。

表11　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	203.12	27.06	281.28	35.21	293.77	36.72
一年内到期的非流动负债	68.99	9.19	62.54	7.83	52.43	6.55
流动负债合计	**286.42**	**38.16**	**353.95**	**44.31**	**355.00**	**44.38**
长期借款	447.91	59.67	434.21	54.35	448.97	56.13
应付债券	9.60	1.28	9.50	1.19	19.50	2.44
专项应付款	2.51	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	**464.21**	**61.84**	**444.93**	**55.69**	**470.38**	**56.99**
总负债	**750.63**	**100.00**	**798.88**	**100.00**	**825.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动负债353.95亿元，同比增长23.58 %，主要系其他应付款大幅增加所致，流动负债中其他应付款占比大。截至2018年底，公司其他应付款为281.28亿元（含有息债务17.0亿元），同比增加38.48%。一方面系公司对外投资过程中对股东借款增加；另一方面系政府置换债券等原因导致母公司往来款挂账增幅较大。一年内到期非流动负债为62.54亿元，同比减少9.34%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；预收款项为5.90亿元，同比减少19.23%，主要系公司收到和谐佳苑、南京路小区、南城河安置户、白衣桥分房、港利上城国际安置区、颖南春天分房等预售房款。

截至2018年底，公司非流动负债为444.93亿元，同比下降4.15%，非流动负债中长期借款占比较大。长期借款为434.21亿元，同比下降3.06 %；应付债券为9.50亿元，同比变动不大， 其中“14阜阳城投债01/PR阜阳01”与“14阜阳城投债02/PR阜阳02”已提前兑付完毕，同期公司发行3.5亿元“18皖公司ZR001”和6亿元“18公司PPN001”；公司长期应付款和专项应付款均有所下降，分别同比下降70.87%和100%，至1.22亿元（全部为有息债务）和0元，长期应付款减少主要系公司偿还部分融资租赁款项所致，专项应付款大幅减少主要系经当地财政局批准，公司将政府置换债转入资本公积所致。

截至2018年底，公司全部债务507.25亿元（其中长期债务占比87.47%），同比减少4.24%，主要系一年内到期非流动负债和长期借款减少所致。长期债务资本化比率、全部债务

资本化比率和资产负债率分别为48.70%、52.04%和63.09%。若将长期应付款及其他应付款中的有息部分纳入有息债务核算，公司调整后全部债务增至525.47亿元，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占比15.33%和84.67%，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至48.77%和52.92%。

截至2019年3月底，公司负债总额825.37亿元，较2018年底上升6.43%，负债结构保持稳定。流动资产中其他应付款为293.77亿元（其中有息部分为10.62亿元），较2018年底有所上升；一年内到期的非流动负债52.43亿元，较上年底减少10.11亿元，公司短期债务规模仍较大。非流动负债中长期借款和应付债券分别为448.97亿元和19.50亿元，长期借款较上年底变化不大，应付债券较2018年底大幅上升105.26%，主要系公司发行10亿元“19阜阳建投PPN001”所致；长期应付款1.91亿元，较2018年底增加56.52%，其中有息债务为1.45亿元。公司全部债务521.90亿元，较2018年底增长2.89%，仍以长期负债为主。若将长期应付款及其他应付款中的有息部分纳入有息债务核算，调整后全部债务533.97亿元，较2018年底增长1.62%；调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率均较2018年底有所上升，分别为50.01%、53.20%和63.73%。

总体来看，跟踪期内公司债务规模略有减少，债务结构以长期债务为主，公司债务负担仍较重。

2019~2021年公司到期债务分别为54.00亿元、59.00亿元和82.00亿元，2021年存在一定的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增加；受子公司收入、成本确认差异影响，公司营业利润率略有下降；期间费用有所增加，政府补助是利润总额的重要补充，整体盈利能力仍较弱。

2018年，公司实现营业收入37.49亿元，同比减少17.30%，系土地出让收入及工程建设收入减少所致；同期，公司营业成本迅速减少，为20.23亿元，同比减少37.54%，主要系土地收入成本结转与收入确认存在一定错配所致。2018年，公司营业利润率45.02%，较上年大幅上升。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018年期间费用12.53亿元，同比增长45.17%，主要系财务费用增长所致。2018年公司期间费用率有所上升，为33.42%，主要系公司营收减少同时财务费用上升所致。2018年，公司收到政府补助1.83亿元，较上年减少4.41亿元，该收入为公司利润的重要补充，政府补助的减少使公司利润总额下降至7.55亿元（含少数股东亏损1.47亿元）。

从盈利指标看，2018年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为2.04%和1.61%，较2017年略有下降，盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入5.28亿元，期间费用1.18亿元，仍以财务费用为主；营业外收入0.12亿元，利润总额2.22亿元。同期，公司实现营业利润率51.07%，较2018年全年水平有所上升。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于公司基建项目政府回款到位情况较差，经营活动产生的现金净流量持续表现为大额净流出；公司开始逐渐回收投资资金，投资活动产生的现金流量净额由负转正；为平衡项目建设支出需求，公司继续保持较大规模的外部融资，但规模有所减小。

经营活动方面，2018年经营活动产生的现金流量净额持续为负，但经营活动现金流出金额较2017年显著减少，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致。2018年，公司现金收入比86.26%，较上一年有所下降，收现

质量一般。

投资活动方面，2018年投资活动现金流入5.74亿元，其中收回投资收到的现金4.56亿元；投资活动现金流出4.48亿元，投资活动产生的净现金流较上年由负转正。

截至2018年，公司对外融资规模有所减小，筹资活动现金流入187.69亿元，同比减少36.29 %，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（单位借款）大幅减少所致；筹资活动现金流出110.91亿元，主要为偿还债务本息所支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为76.78亿元，同比减少57.27%。

2019年1~3月，公司经营活动现金净流出10.43亿元。投资活动现金净流入2.84亿元。因成功发行10亿元债券，公司筹资活动现金净流入11.31亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产能够覆盖短期债务，短期偿债能力较好。受有息债务规模增长较快影响，公司长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

2018年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为334.10%和79.96%。2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。现金类资产相对于短期债务较为充足，公司短期偿债能力较好。

2018年，公司EBITDA为20.75亿元；由于公司同期有息债务规模略有下降，调整后全部债务/EBITDA下降至25.32倍，公司长期偿债能力弱。

截至2019年4月底，公司获得银行授信总额604.98亿元，未使用额度119.86亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年底，公司对外担保余额34.56亿元，担保比率为7.39%，全部为安徽省内国有企业的担保，目前被担保企业均正常经营，担保风险较小。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额861.57亿元，同比增长6.97%。其中，流动资产占81.67%，非流动资产占18.33%，资产结构以流动资产为主，货币资金增长较快。

截至2018年底，母公司所有者权益331.86亿元，同比增长11.76%，主要系政府置换债务以及无偿拨付资金导致资本公积增加。

截至2018年底，母公司负债总额529.71亿元，同比增长4.17%，主要系其他应付款增长较快所致。其中，流动负债占62.26%，非流动负债占37.74%。母公司2018年债务同比减少，债务结构仍以长期负债为主，且长期负债占比较2017年有所增长。

截至2018年底，母公司实现营业收入30.92亿元，同比下降20.71%；期间费用同比增长59.89%，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率增长较快；2018年利润总额为10.70亿元，较2017年有所下滑。

截至2018年底，母公司经营活动现金流净流出减少，为-13.78亿元；投资活动现金流较2017年由负转正，为2.29亿元；融资规模有所收缩，筹资活动现金流净额为41.71亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至2019年5月底，公司存续债券余额26.00亿元，无一年内到期的应付债券。公司短期偿债压力不大。

截至2019年5月底，公司存续债券余额26.00亿元，无一年内到期的应付债券，并将于2024达到待偿债券本金峰值18.00亿元（考虑到公司作为第一差额补偿人的4亿元“17阜阳棚改项目NPB01”和8亿元“18阜阳棚改项目NPB01”）。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为20.75亿元和40.13亿元，分别为

本期债券余额的2.01倍和4.01倍。公司上述指标对未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为1.15倍和2.23倍。总体看，EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

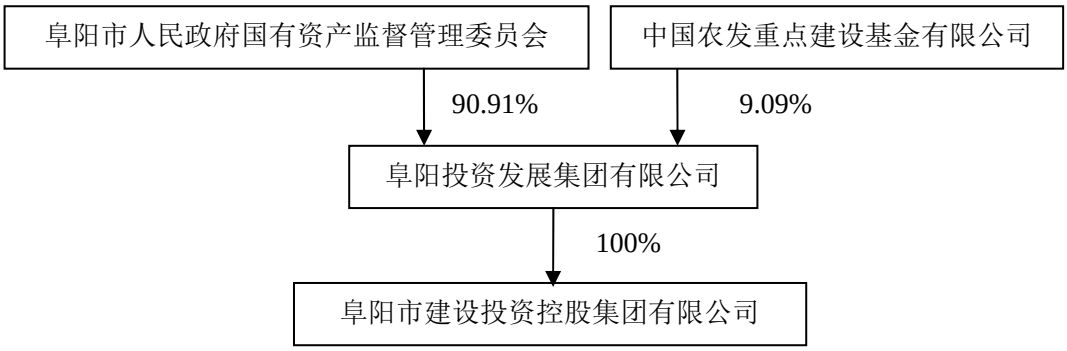
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.23
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.67
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.15

资料来源：联合资信整理

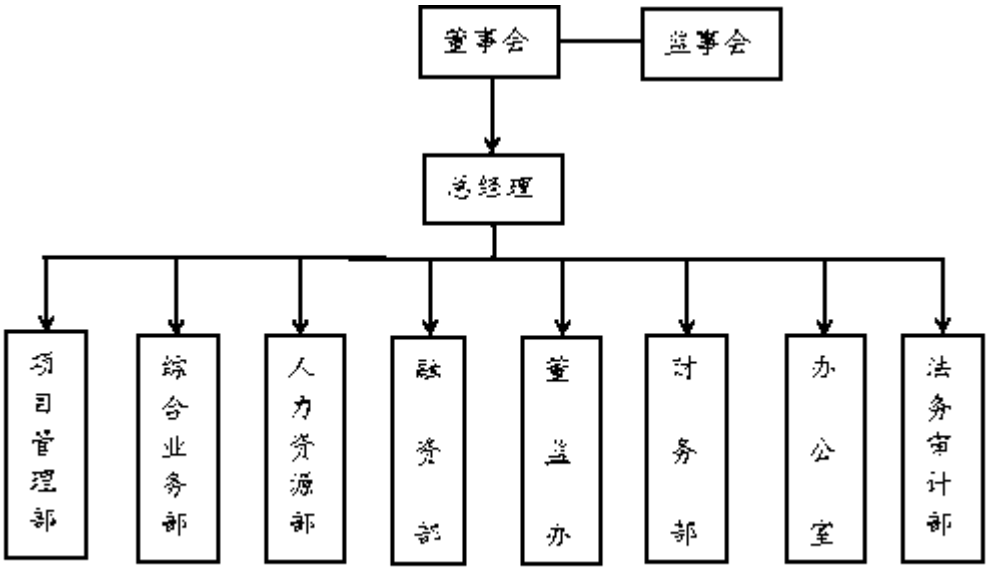
十一、结论

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^+，并维持“19阜阳建投MTN001”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　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.07	126.20	156.85	160.57
资产总额(亿元)	901.69	1157.96	1266.31	1295.02
所有者权益(亿元)	332.45	407.33	467.43	469.64
短期债务(亿元)	32.47	72.19	63.54	53.43
调整后短期债务(亿元)	49.47	89.19	80.54	64.05
长期债务(亿元)	222.67	457.51	443.71	468.47
调整后长期债务(亿元)	411.29	461.70	444.93	469.92
全部债务(亿元)	255.14	529.69	507.25	521.90
调整后全部债务(亿元)	443.76	539.56	525.47	533.97
营业收入(亿元)	27.43	45.33	37.49	5.28
利润总额(亿元)	9.49	10.74	7.55	2.22
EBITDA(亿元)	17.38	11.16	20.75	--
经营性净现金流(亿元)	-45.52	-135.03	-48.08	-10.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.95	2.38	1.76	--
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	78.19	105.01	86.26	103.71
应收类款项/资产总额(%)	10.82	9.72	9.87	9.77
营业利润率(%)	39.73	27.40	45.02	51.07
总资本收益率(%)	2.88	2.08	2.04	--
净资产收益率(%)	2.83	2.64	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	40.11	52.90	48.70	49.94
调整后长期债务资本化比率(%)	40.72	53.13	48.77	50.01
全部债务资本化比率(%)	43.42	56.53	52.04	52.63
调整后全部债务资本化比率(%)	43.97	56.72	52.92	53.20
资产负债率(%)	63.13	64.82	63.09	63.73
流动比率(%)	309.77	374.95	334.10	341.74
速动比率(%)	130.46	83.54	79.96	81.24
经营现金流动负债比(%)	-31.59	-47.14	-13.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	26.50	24.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.01	26.71	25.32	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他应付款中的有息部分

2019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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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　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 4-3　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