跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 210 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持遵义市投资（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16遵义投资CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十日

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

遵义市投资（集团）有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

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

名　称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 遵义投资 CP002	1.70 亿元	2016/8/11-2017/8/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 2 月 10 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产（亿元）	2.23	16.73	7.98	8.85
资产总额(亿元)	164.89	194.57	198.66	206.02
所有者权益(亿元)	116.81	117.77	118.56	118.37
短期债务（亿元）	5.29	19.26	20.75	20.76
长期债务（亿元）	31.40	44.17	40.75	47.25
全部债务(亿元)	36.68	63.43	61.50	68.01
营业收入 (亿元)	3.03	5.09	3.11	2.70
利润总额 (亿元)	1.59	1.02	1.10	-0.14
EBITDA(亿元)	4.47	3.71	4.94	--
经营性净现金流（亿元）	1.51	-1.93	0.62	-0.04
营业利润率(%)	47.48	32.80	50.72	41.32
净资产收益率(%)	1.31	0.79	0.86	--
资产负债率(%)	29.16	39.47	40.32	42.54
全部债务资本化比率(%)	23.90	35.00	34.15	36.49
流动比率(%)	975.40	553.51	454.00	459.17
经营现金流动负债比(%)	9.27	-6.00	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.21	17.08	12.45	--

注：2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

王　妍　张婷婷

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

遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是遵义市基础设施建设和国有资产运营的重要平台，跟踪期内，公司基础设施建设业务和运输服务业务稳健经营，现金类资产充裕，持续获得遵义市政府稳定支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司混凝土产能外包致使收入规模下滑、间接融资渠道有待拓宽以及往来款对经营活动现金流稳定性带来的不利影响。

随着遵义市经济和地方财政实力的增强以及城市基础设施建设的完善，公司主营业务持续稳健，整体抗风险能力有望进一步增强，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主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“16 遵义投资 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 2016 年，遵义市国内生产总值和一般预算收入实现快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。
2. 公司在财政补贴和债务置换等方面获得遵义市政府的持续支持，同时应收账款返还安排执行情况较好。
3. 跟踪期内，公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量大，对“16 遵义投资 CP002”保障程度较好。

关注

1. 公司混凝土产能实现全线外包，商品销售收入下滑，营业收入结构有所调整。
2. 公司资产以存货和其他应收款为主，变现能力较弱，经营活动现金流量稳定性受往来款影响大。
3. 公司银行授信已使用完毕，间接融资渠道有待扩宽。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与遵义市投资（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与遵义市投资（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因遵义市投资（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由遵义市投资（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 遵义投资 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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遵义市投资（集团）有限责任公司主体长期信用及“16遵义投资CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“遵义投资”）前身为遵义市城市建设投资经营有限公司，是经遵义市人民政府办公室发文（遵府发〔2003〕4号）批准，于2003年3月20日成立的国有独资公司；2010年12月28日更名为遵义市投资（集团）有限责任公司。截至2016年底，公司注册资本20000万元，遵义市人民政府是公司唯一出资人。公司实际控制人为遵义市人民政府。

公司经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（投资、融资、资产经营、房地产开发及销售、建材经营、独资或合资开发项目、土地收储、城市开发。）

截至2016年底，公司拥有10家全资及控股子公司；公司本部下设综合部、财务部、资产经营管理部、审计部、工程部、拆迁安置部、代建办和党群部8个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额198.66亿元，所有者权益118.56亿元（含少数股东权益0.20亿元）。2015年公司实现营业收入3.11亿元，利润总额1.10亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额206.02亿元，所有者权益118.37亿元。2016年1~9月公司实现营业收入2.70亿元，利润总额-0.14亿元。

公司注册地址：遵义市汇川区北海路遵投大厦；法定代表人：杜忠俊。

三、募集资金使用情况

公司于2016年发行了1.70亿元“16遵义投资CP002”，截至2016年底，募集资金已全部使用。

四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市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物质基础，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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化

运作等实际问题。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

跟踪期内，公司仍系遵义市大型国有资产和公用事业运营主体，经营发展受遵义市区域经济实力的直接影响。

从经济发展来看，根据遵义市发改委公布的《2016 年全市经济运行情况》，2016 年，遵义市地区生产总值 2403.94 亿元，同比增长 12.4%。其中，第一产业增加值 370.48 亿元，同比增长 5.7%；第二产业增加值 1063.00 亿元，同比增长 12.8%；第三产业增加值 970.46 亿元，同比增长 14.5%。2016 年，遵义市规模以上工业完成增加值 1062.91 亿元，增长 11.9%，增速比去年同期低 0.2 个百分点。全市 500 万元以上固定资产投资 2068.88 亿元，增长 22.1%。其中，房地产开发完成投资 350.21 亿元，增长 2.5%；城镇居民人均可支配收入 27097 元，增长 8.4%；农村居民人均可支配收入 10109 元，增长 9.3%。

从地方财政实力来看，2016 年伴随着遵义市经济持续快速发展，其一般预算收入规模稳步增长。根据遵义市财政局公布的《遵义市 2016 年全市和市级预算执行情况及 2017 年市级预算草案报告》，2016 年遵义市全市实现一般预算收入完成数（预计数）[1]187.50 亿元，较 2015 年增长 5.57%，较 2015 年同口径一般预算收入 173.64 亿元增长 7.98%；其中税收收入 147.50 亿元；非税收入 40.00 亿元；全市一般公共预算支出可完成 520 亿元。2016 年全市政府性基金收入完成数（预计数）80.00 亿元，较 2015 年增长 20.19%，较 2015 年同口径政府性基金收入 70.41 亿元增长 13.62%。

表 1 2014~2016 年遵义市全市财政收支情况表

（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	159.65	177.61	187.50
其中：税收收入	125.50	139.89	147.50
非税收入	34.15	37.72	40.00
政府性基金收入	113.72	66.56	80.00
上级补助收入	253.42	295.91	--
预算外收入	--	7.29	--
地方可控财力	**526.79**	**547.38**	--
一般预算支出	396.32	472.90	520.00

资料来源：2014~2015年数据来自遵义市财政局说明，2016年数据取自《遵义市2016年全市和市级预算执行情况及2017年市级预算草案报告》中完成数（预计数）。

地方政府性债务方面，根据遵义市财政局提供的债务余额数据，截至 2015 年底，遵义市全市地方政府性债务余额 512.57 亿元，其中直接债务余额 501.01 亿元，担保债务余额 23.11 亿元，2015 年遵义市地方综合财力 547.38 亿元，2015 年遵义市地方政府债务率[2]达 93.64%。

总体看，遵义市地方财政收入持续增长，整体财政实力强，但地方债务负担重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，遵义市人民政府为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

跟踪期内，公司新增 2 家控股子公司，分别为遵义驾驶培训（集团）有限公司和遵义驾

[1] 2016 年预算尚未执行完毕，完成数为预计数。

[2] 地方政府债务率= （（地方政府直接债务+ 担保债务余额× 50 %）÷地方综合财力））× 100 %

驶人考试有限公司，从事驾驶培训行业。截至2016年底，公司下属全资、控股子公司10家。

表2 公司全资、控股子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
遵义市城投商品混凝土有限公司	2000.00	100.00
遵义市城投房地产开发有限公司	2000.00	100.00
遵义市城投融资担保有限责任公司	10000.00	100.00
贵州遵义汽车运输（集团）有限责任公司	10008.00	100.00
遵义市城投房屋拆迁有限公司	200.00	100.00
遵义市物资（集团）有限责任公司	788.50	58.89
遵义城投项目管理咨询有限公司	500.00	100.00
遵义市城投威盾武装押运有限公司	1000.00	51.00
遵义驾驶培训（集团）有限公司	1000.00	100.00
遵义驾驶人考试有限公司	500.00	100.00

资料来源：公司提供

遵义市城投商品混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）主要从事混凝土生产销售业务（混凝土板块）；贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司（以下简称“遵运集团”）主要从事长途汽车客运、货运业务以及汽车销售和驾照培训业务（站务、运输、汽车销售、驾照培训板块）；遵义市城投房地产开发公司主要从事房地产开发及销售；遵义市城投房屋拆迁有限公司主要从事城市房屋拆迁、代理房屋拆迁业务；遵义市城投融资担保有限责任公司主要从事贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等融资担保业务；遵义市物资（集团）有限责任公司（以下简称“物资集团”）主要从事废旧物资销售、民爆业务（废旧物资、爆破工程板块），遵义城投项目管理咨询有限公司和遵义市城投威盾武装押运有限公司（以下简称“威盾押运”），分别从事工程管理和安保等行业；2016年新纳入的企业主要从事驾驶培训行业。

3. 政府支持

公司作为遵义市基础设施建设的重要平台，其业务发展持续得到遵义市政府的支持，跟踪期内，政府支持主要体现在应收账款还款执行、补贴收入和政府债务置换方面。

应收账款还款执行方面，2014年7月1日，遵义市人民政府出具了《关于遵义市投资（集团）有限责任公司应收账款、其他应收款等情况的说明》（遵府函〔2014〕68号），明确截至2013年底，公司应收账款中4.43亿元和其他应收款中29.54亿元为遵义市人民政府负有偿还责任的债权，款项合计33.97亿元。具体支付计划为：2015~2020年每年偿还5.00亿元，2021年偿还7.00亿元。同时，文件表明如土地市场波动，未如约出让土地，遵义市政府将根据当年土地实际出让情况协调其他资金解决当年资金缺口。截至2016年底，遵义市人民政府暂未出让上述两地块。2016年，公司收到11.00亿元还款，主要系2016年第四季度拨入，截至2016年底，公司累计收到应收账款还款合计14.00亿元，均为收到的其他应收款。

财政补贴方面，2015年，公司收到遵义市政府拨入的1.15亿元拨款，以财政补贴收入方式计入公司2015年营业外收入，从拨款规模看，2015年财政补贴较2013年和2014年1.80亿元和1.50亿元略有下降。2016年1~9月，公司暂未确认收到的补贴款项。

政府债务置换方面，鉴于公司在承担遵义市市区基础设施建设过程中举借相应债务用于项目建设期资金投入。2016年，公司合计置换了4.66亿元债务，截至2016年底，公司账面尚有24.02亿元债务纳入政府一类债务，3.80亿元纳入二、三类债务，一定程度上节约了公司财务费用。

总体看，跟踪期内，遵义市政府应收账款还款安排执行情况较好，且在财政补贴和政府债务置换方面对公司的支持持续稳定。

七、管理分析

公司实行总经理负责制，对公司经营管理工作进行全面管控。跟踪期内，公司董事长由原总经理杜忠俊担任，总经理由卢超担任。

杜忠俊先生，1963 年生，中国共产党党员，本科学历，曾任遵义市建管委城乡建设科副科长、科长；遵义市建设局建筑市场管理科科长；遵义市人防办总工程师；遵义投资总经理；现任董事长、法定代表人。

卢超先生，1964 年生，中国共产党党员，曾任贵州省遵义县政府办公室秘书；贵州省遵义县三岔镇党委书记；贵州省正安县委常委、副县长（分管常委工作）、副书记；贵州省遵义红色旅游集团公司总经理；2016 年 4 月至今任公司总经理。

跟踪期内，除上述变化外，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2015 年，公司实现营业收入 3.11 亿元，较 2014 年的 5.09 亿元有较大幅度下降，主要下 2014 年公司主营业务板块中新发生土地整理业务收入所致。

从收入构成上看，跟踪期内公司主营业务收入构成仍以商品销售收入和运输、物流服务收入为主，但后者替代前者成为公司主要收入来源，其他如驾照培训、爆破工程等业务占比小。

从收入规模上看，2015 年，商品销售收入占公司营业收入的 13.83%，较 2014 年的 25.93%进一步下降，主要系公司尝试改变经营模式，将部分产能对外承包，公司仅收取服务费所致；运输、物流服务板块在 2015 年占公司营业收入的 54.66%，较 2014 年的 22.79%大幅提升，成为公司新的主要收入来源；其余业务诸如爆破工程和驾照培训等均作为公司收入的补充，规模较小，对公司整体收入影响不大。

毛利率方面，整体来看，2015 年公司毛利率快速增长且处于较好的水平。分板块看，公司收入占比较大的业务板块如商品销售板块受材料成本上涨、出售价格降低且 2015 年经营模式试点式改变至该业务毛利率变动；运输、物流服务板块的毛利率也因成本上升而持续下滑；此外，2015 年公司毛利率涨幅较大还因 2014 年新增的土地整理收入系无利润空间，拉低了公司当年整体毛利率。除占比较大的板块外，公司爆破工程等主营业务板块毛利率均有不同程度的下滑，2015 年，公司培训业务调整会计核算方式，将前期计入管理费用的车辆油耗和维修费等纳入培训成本，导致培训业务毛利率下滑。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.70 亿元，为 2015 年全年营业收入的 86.82%，经营板块和各子版块收入占比较 2015 年无明显变化。自 2016 年实施全部产能外包策略后，商品销售收入进一步下滑并已进入稳定阶段，2016 年 1~9 月实现 0.33 亿元，毛利率 10.56%；运输、物流服务收入仍系公司最主要的收入来源，且季度收入较 2015 年全年有所提升，2016 年 1~9 月实现 1.73 亿元，毛利率 44.02%；爆破业务、培训业务等收入规模较小，季度毛利率较 2015 年全年水平来看均有不同程度下滑，因季度报表中部份应确认的收入或成本未及时确认，各业务板块毛利率与年度测算毛利率可比性较低。

表 3　近三年及一期公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项　目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理收入	--	--	1.54	0.00	--	--	--	--
商品销售收入	1.23	7.03	1.32	6.29	0.43	9.35	0.33	10.56
运输、物流服务收入	0.93	83.36	1.16	77.09	1.70	56.57	1.73	44.02
爆破工程	0.16	17.56	0.24	14.98	0.17	23.80	0.13	21.26
培训业务	0.14	100.00	0.18	100.00	0.17	66.60	0.11	55.68
其他服务费收入	0.17	92.26	0.19	88.37	0.13	88.52	0.06	48.31
物业管理收入	0.06	57.84	0.07	50.61	0.09	59.13	0.06	29.91
其他业务收入	0.34	80.9	0.37	84.19	0.42	80.49	0.28	77.49
合　计	**3.03**	**49.43**	**5.09**	**33.75**	**3.11**	**53.39**	**2.70**	**42.55**

注：2015 年收入明细数据与 2015 年公司公开披露的审计报告附注有出入，系公司与会计师事务所协商后调整所致；2016 年 1~9 月数据在四舍五入方面有所调整。

资料来源：公司提供

2.　城市基础设施建设

公司自建项目业务

自建项目方面，截至目前，公司自建项目包括北海路市民健身中心周边棚户区改造项目和南部片区棚户区改造建设项目。

北海路市民健身中心周边棚户区改造项目位于遵义市中心城区北部城区，规划建筑总面积 70 万平方米，估算总投资 10.89 亿元，总建筑面积为 157527.5 平方米，住宅面积 110420.1 平方米，共 1029 套住宅，营业房部分（商业部分）8955.78 平方米，办公用房 18515.08 平方米，地下停车库 19636.54 平方米，该项目预计自身能够实现资金平衡，可实现总收入 12.76 亿元。截至 2016 年 9 月底，该项目完成投资 10.59 亿元，相关建设成本计入“存货”。2016 年下半年，该项目部分资产开始预售，预售价格方面，住宅 5700 元/平方米（已预售约 200 套）、商业房 30000~40000 元/平方米、办公房 8000~10000 元/平方米、地下库 15 万元/个。截至 2016 年 9 月底，公司收到预售款 0.81 亿元，主要系商业房及办公房的预售。

南部片区棚户区改造建设项目预计总投资 37.06 亿元，该项目原为万里路项目。建设完成后，该项目预计将形成住宅和营业房还房超面积部分、广场地下建筑、停车场、住宅和营业房余房等可出售资产，保守测算将获得出售总收益 22.04 亿元。针对总投资 37.06 亿元与项目总收益 22.04 亿元中间 15.02 亿元的资金缺口，遵义市政府安排向公司拨付土地出让净收益，以平衡募投项目资金缺口。遵义市政府安排在未来拨付不低于 22 亿元的土地出让净收益给公司用于弥补资金缺口，遵义市政府计划出让的土地为遵义市红花岗区南部的两宗土地，该两宗土地面积合计 2878 亩，扣除整理成本和规费后，预计将实现土地出让净收益 22.56 亿元。截至 2016 年 9 月底，该项目累计完成投资 26.39 亿元，投资成本计入“长期应收款”和“其他应收款”。2016 年，南部片区棚户区实现预售收入 1.11 亿元（其中：租赁收入 0.10 亿元，还房补差收入 0.01 亿元，余房销售 1.00 亿元）。

上述公司自建项目中北海路市民健身中心周边棚户区改造项目预期能够较好的平衡其自身建设成本，而南部片区棚户区改造建设项目无法凭借自身平衡成本，其资金缺口的弥补情况还需考虑遵义市当地土地市场及地产行业的发展。

公益性项目代建业务

公司从事部分遵义市的学校等公益性项

目代建业务。公司与项目使用方（一般为遵义市内院校、政府机构等）签订委托代建合同，约定按项目投资总额 0.70%（少部分）或 2.00%的比例收取代建服务费，项目资金投入由施工方和项目使用方结算，公司仅收取代建服务费。公司公益性项目代建业务因约定的代建服务费率低，收入规模小且不占用公司资金，会计核算时将其计入“其他业务收入”。

截至 2016 年底，公司主要代建公益性项目为遵义市职业技术学院新蒲校区校园建设项目，该项目计划总投资 1.76 亿元，已完成投资额 1.25 亿元，尚需投资 0.51 亿元。

3. 商品销售板块

公司对外销售的商品包括混凝土、危化品、整车及配件、售料等。

公司混凝土商品销售业务实施主体为混凝土公司，该板块原系公司商品销售业务收入最主要的构成。混凝土公司原有 80 万方混凝土生产能力，包括 3 条搅拌生产线、41 辆混凝土搅拌运输车、13 台混凝土输送泵机。2015 年，受经营业绩下滑以及市场竞争程度加剧影响，公司试行将部分混凝土生产线外包经营，2015 年全年实现营业收入 0.28 亿元，同比下滑 69.89%；2016 年，公司实现混泥土生产线的全线外包，约定全资产承包费为 430 万元/年，2016 年前三季度暂未确认收入；未来，公司混凝土商品销售收入将全部来自承包费收入。

危化品、整车及配件、售料等商品销售业务的实施主体主要为物资集团，遵运集团参与部分售料销售业务，2016 年 1~9 月实现商品销售收入 0.33 亿元。

4. 运输、物流服务板块

从业务收入构成来看，公司运输、物流服务业务收入主要由站务提成和代理费、运输收入、承包车收入、押运和守护收入四部分构成，其中押运和守护收入系 2015 年新增业务，该板块的纳入成为公司运输、物流服务板块新的收入增长点。

表 4 近三年及一期公司运输、物流服务板块情况（单位：万元，%）

行业名称	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
站务提成、代理费	4023.30	90.99	3995.73	95.50	3860.22	94.76	4599.73	90.11
运输收入	1975.63	42.01	3257.93	45.48	3842.28	28.01	4213.91	29.02
承包车收入	2201.19	98.50	3172.02	89.03	3194.78	80.06	3889.70	80.25
发班费	685.85	100.00	556.60	87.64	860.14	96.69	758.06	86.22
运输服务收入	343.24	100.00	394.29	29.00	--	--	338.22	26.16
停车收入	32.31	100.00	202.06	100.00	269.53	100.00	256.09	100.00
押运及守护收入	--	--	--	--	4993.47	24.72	3288.70	21.13
小计	**9261.51**	**83.36**	**11578.63**	**77.09**	**17020.42**	**56.57**	**17344.41**	**44.02**

资料来源：公司提供

公司运输、物流服务的主要经营主体为遵运集团，包括站务提成与代理费、运输收入、承包车收入、发班费和运输服务收入，其中运输收入包括客运和货运两大板块，客运线路辐射遵义市周边县市，截至 2016 年底，公司客运班线共 227 条，较 2015 年增设 2 条市际线路；客货车辆数 1272 辆。从周转量来看，2016 年，公司旅客周转量为 39 亿人公里，同比增长 50.00%；货物周转量为 3700 万吨公里，同比下降 22.95%。

表 5　2014~2016 年遵运集团情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
客运班线（条）	225	225	227
期中：省际	91	91	91
市际	44	44	46
县际	62	62	62
县内	28	28	28
客货车辆数（辆）	1542	1254	1272
全年客运量（万人次）	2098	1030	1064
旅客周转量（亿人公里）	49	26	39
全年货运量（万吨）	11	9	7
货物周转量（万吨公里）	6131	4802	3700

资料来源：公司提供

押运和守护业务则由公司 2015 年新纳入合并范围的威盾押运经营，主要负责银行资金武装押运。押运和守护业务覆盖全市除中国邮政储蓄银行外的所有商业银行，系遵义市垄断经营企业，目前业务按季度结算，收费标准为单车 54 万元/年，该业务成为公司新的收入增长点。

总体看，跟踪期内，公司客、货运业务稳定经营，新增押运和守护收入成为物流、运输服务业务板块新的收入增长点。

5.　其他业务

公司除商品销售板块和运输、物流服务板块外，还有小规模爆破工程、培训业务、物业管理等业务，所产生的营业收入占比均低于 10%，规模较小，对公司整体影响不大。

综上所述，公司经营板块仍主要由城市基础设施建设、混凝土和危化品销售业务以及物流和运输服务业务板块构成。城市基础设施建设业务仍为原有项目的续建，受混凝土生产线全线外包以及新增押运服务收入影响，跟踪期内，公司营业收入主要来源由以商品销售收入为主向以运输、物流服务收入为主转变。总体看，公司经营业务稳定，收入来源的转变对公司整体盈利能力产生一定影响。

九、财务分析

公司提供了 2014~2015 年合并财务报告，中汇会计师事务所（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审计结论。公司提供的 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。截至 2016 年 9 月底，公司合并范围内共有全资或控股子公司 8 家，2015 年和公司分别新增子公司 2 家，由于纳入资产和业务规模均较小，故合并范围的变化对整体报表的连续性和可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额198.66亿元，所有者权益118.56亿元。2015年公司实现营业收入3.11亿元，利润总额1.10亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额206.02亿元，所有者权益118.37亿元。2016年1~9月公司实现营业收入2.70亿元，利润总额-0.14亿元。

1.　盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 3.11 亿元，同比下降 39.01%，主要系 2014 年公司新增偶然性零利润土地整理业务收入 1.54 亿元所致。

从营业利润率看，2015 年，公司营业利润率为 50.72%，较 2014 年的 32.80%有较大幅度增长，主要系公司业务板块结构调整所致，盈利能力较强的运输、物流服务业务占比提高所致。从期间费用看，2015 年公司期间费用率 53.28%，因公司本部及下属遵运集团各车站基本无营业成本，主要是人工成本，计入期间费用中管理费用。

非经营损益方面，2015 年，公司投资收益、营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营业外收入为 1.18 亿元，同比下降 21.65%，主要仍为遵义市财政局拨付公司的财政补贴。2015 年，公司实现利润总额 1.10 亿元，同比增长 7.58%，财政补贴收入对公司利润总额形成良好支撑。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅增长，截至 2015 年底，上述

指标分别为 2.55%和 0.86%。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.70 亿元，系 2015 年全年的 87.02%。营业利润率为 41.32%，较 2015 年全年下降 9.40 个百分点，主要受收入占比较高且毛利率较低的押运业务实现全年经营影响。2016 年 1~9 月，公司期间费用率为 46.93%，公司期间费用仍主要由管理费构成。非经营性损益方面，公司营业外收入 0.01 亿元，由于公司公益性的经营性质，盈利水平对政府财政补贴依赖程度很高，加之财政补贴多于年底确认，同期公司利润总额呈亏损状态。

总体看，跟踪期内，公司收入水平和结构较 2015 年底保持一致，但自身经营业务盈利能力仍较弱，对遵义市财政局拨付的财政补贴依赖程度高。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 7.43 亿元，其中销售商品、提供劳务所收到的现金为 3.35 亿元，现金收入比为 107.85%；同期，公司经营活动产生的现金流出量为 6.81 亿元，其中，购买商品接受劳务支付的现金 2.47 亿元；其余现金流入和流出主要由往来款构成。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.62 亿元。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 10.46 亿元，较往期规模较大主要系当年收回资金拆借款本息合计 8.01 亿元；同期，公司投资活动现金流出量亦较大，为支付资金拆借款 17.07 亿元，计入支付其他与投资活动相关的现金。2015 年，公司投资活动仍呈现金净流出状态，现金流量净额为-9.74 亿元。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量同比有所下降，与此同时，现金流出量呈快速增长态势，2015 年，公司筹资活动现金流量净额 3.85 亿元。

2016 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务所收到的现金为 1.82 亿元，现金收入比为 67.23%，季度获现能力较弱；同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 7.12 亿元和 6.37 亿元，往来款现金流量较往期规模大。2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.04 亿元。投资活动方面，2016 年 1~9 月，公司投资活动仍主要为现金净流出，为-0.60 亿元。筹资活动方面，同期借款取得的现金 6.25 亿元，发行债券收到的现金 10.50 亿元，偿还债务和支付利息等合计支出 16.83 亿元，2016 年 1~9 月，公司筹资活动现金流量净额为 1.50 亿元，公司保持对外融资需求。

跟踪期内，公司季度收现质量较弱，经营活动项下往来资金流量大，对外部融资依赖程度仍较高。

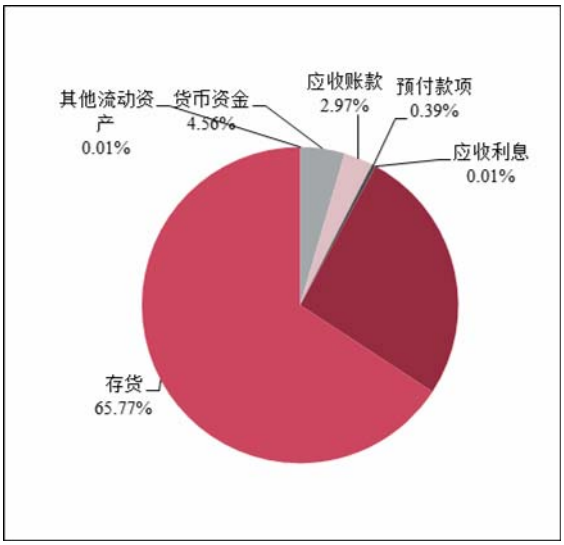
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 198.66 亿元，同比增长 2.10%，其中流动资产占比 88.11%，资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 175.05 亿元，同比下降 1.79%，流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款以及应收账款构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 7.98 亿元，同比下降 52.28%，其中定期保证金等受限货币资金合计 2.77 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款净额为 5.20 亿元，同比增长 0.80%，主要为公司土地一级开发已确认但未到账的收入，该笔应收账款未计提坏账准备。以账龄为信用风险组合来看，1 年以内的占 66.73%，1~2 年的占 15.63%，2~3 年的占 4.67%，3 年以上的占 12.96%。公司应收账款的欠款单位主要是遵义市财政局，发生坏帐的风险低。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额 46.02 亿元，同比增长 8.21%，其中以应收遵义市财政局的 42.83 亿元暂借款和应收遵义市南部片区棚户区改造建设项目部的 1.56 亿元暂借款为主；从账龄结构看，以账龄为信用风险组合来看，公司 44.63%的其他应收账款账龄在 1 年以内；公司计提坏账准备 0.13 亿元。

截至 2015 年底，公司存货 115.13 亿元，同比增长 1.85%，主要是开发成本（115.11 亿元），包括 2013 年公司收到遵义市人民政府无偿拨入 22 宗经营性土地，价值 60.99 亿元；剩余 50 余亿元中包含遵义市市民健身中心周边棚户区改造项目和公司之前所获得的土地资产，截至 2015 年底，公司开发成本中用于债务担保的账面价值为 18.47 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 23.61 亿元，同比增长 44.63%，主要系长期应收款快速增长所致。公司非流动资产构成以长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产为主。

截至 2015 年底，公司长期应收款 15.73 亿元，同比增长 74.76%，系公司向遵义市南部片区棚户区改造建设项目部拨出“14 遵义投资债”募集资金所致。

截至 2015 年底，公司固定资产 4.79 亿元，，同比增长 102.44%，主要系在建工程北海路城投大厦、遵义客运站站房工程和搬迁工程转入所致，合计增加 2.59 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产主要由房屋建筑物和运输设备构成，其中运输设备主要是子公司遵运集团的车辆。

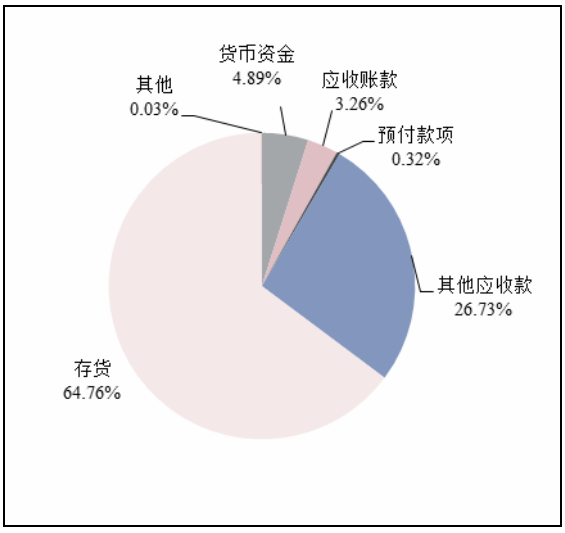
截至 2015 年底，公司在建工程为 1.13 亿元，同比下降 62.28%，系转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形账面价值 1.06 亿元，同比增长 14.43%，主要系出租车数量增加出租车经营权增长所致，截至 2015 年底，公司无形资产项下土地使用权 0.82 亿元，出租车经营权 0.23 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 206.02 亿元，较 2015 年底小幅增长 3.71%，其中流动资产占比 87.74%。

截至 2016 年 9 月底，公司流动资产合计 180.76 亿元，较 2015 年底增长 3.26%，主要资产构成变化小。截至 2016 年 9 月底，公司应收账款合计 5.90 亿元，较 2015 年底增长 13.31%，主要应收方仍为遵义市财政局；其他应收款 48.32 亿元，较 2015 年底小幅增长 5.01%，由暂借款构成；截至 2016 年 9 月底，公司存货 117.07 亿元，较 2015 年底增长 1.68%。

图 2　截至 2016 年 9 月底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 9 月底，公司非流动资产合计 25.26 亿元，占比 12.26%，较 2015 年的上升 0.37 个百分点，仍主要由长期应收款、固定资产、无形资产和在建工程构成。截至 2016

年 9 月底，公司长期应收款 17.71 亿元，较 2015 年底增长 12.61%，随着南部片区棚户去改造建设项目的推进，公司长期应收款快速增长，此外公司将部分文化体育设施的建设投入计入该科目；公司固定资产 3.05 亿元，较 2015 年底下降 36.24%，主要受计提折旧影响。截至 2016 年 9 月底，公司其他非流动资产 0.42 亿元，主要为拆借资金，后期将调入长期应收款。

所有者权益和负债

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 118.56 亿元，同比增长 0.67%，截至 2015 年底，公司资本公积 104.27 亿元，同比减少 0.29 亿元，主要系遵义市人民政府收回价值 0.28 亿元土地（2013 年度作为资本注入）所致。截至 2015 年底，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 89.63%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 118.37 亿元，较 2015 年底下降 0.16%，公司权益各科目较 2015 年底基本保持一致。

截至 2015 年底，公司负债合计 80.10 亿元，同比增长 4.30%，其中流动负债占比 48.14%，非流动负债 51.86%，公司流动负债占比进一步提高。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 38.56 亿元，同比增长 19.73%，来自短期借款和其他应付款的快速增长。截至 2015 年底，公司其他应付款 13.24 亿元，同比增长 23.67%，主要由公司的暂借款构成、押金保证金和其他诸如公司未结算款等，公司其他应付款集中程度较弱，应付款超过 100.00 万元的应付方共 17 家，合计金额 8.79 亿元。2015 年，公司其他流动负债项下新增“银杏私募债”2 亿元，债券期限 1 年。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 41.54 亿元，同比下降 6.84%，主要由长期借款及应付债券构成。应付债券方面主要包含了公司发行的 10 亿元 7 年期“12 遵义投资债”及 16 亿元 7 年期“14 遵义投资债”。截至 2015 年底，公司新增递延收益 0.71 亿元，主要系遵义市游泳馆项目、遵义客运站项目和道真县尹珍客运站等工程项目收到政府补贴。

全部债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 61.50 亿元，同比下降 3.04%，其中短期债务占 33.73%，长期债务占 66.27%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 40.32%、34.15%和 25.58%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 87.65 亿元，较 2015 年底增长 9.43%，主要来自预收款项、其他应付款和应付债券的增长。截至 2016 年 9 月底，公司流动负债合计 39.37 亿元，占比 44.91%，非流动负债合计 48.28 亿元，占比 55.09%，其中预收款项 1.84 亿元，较 2015 年底增长 345.77%，主要系收到北海路市民健身中心周边棚户区改造项目和南部片区棚户区改造建设项目房屋预收款合计 1.71 亿元；公司应付债券 28.09 亿元，包括 2016 年发行的 1 年期 1.70 亿元“16 遵义投资 CP002”和 3+1 年期 7.00 亿元“16 遵义投资小微债”；公司其他应付款 15.25 亿元，其中 1.98 亿元为拆借有息债务。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务合计 68.01 亿元，较 2015 年底增长 10.59%，其中短期债务 20.76 亿元（占 30.53%），长期债务 47.25 亿元（占 69.47%），截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别分别为 42.54%、36.49%和 28.53%，较 2015 年底分别上升 2.22 个百分点、2.34 个百分点和 2.95 个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模和结构较往期保持稳定，其他应收款和存货比重仍较大，短期债务规模小幅增长，但整体债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，

公司流动比率和速动比率分别为 454.00%和334.65%，截至 2016 年 9 月底，公司上述指标分别为 459.17%和 161.79%；2015 年，公司经营现金流动负债比为 1.60%，较 2014 年的-6.00%所有好转。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司全部债务/EBITDA 为 12.45 倍，较 2014 年的 17.08 倍有所下滑。

考虑到遵义市政府对政府信用额度内借款的偿还责任以及政府对公司多方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 11 月底，公司对外担保仅有 1 笔，为对遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司 20 亿元企业债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券期限为七年，保证担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证担保期间为债券存续期及债券到期日之日起两年。目前，公司担保余额为 16.00 亿元，以 2016 年 9 月底财务数据测算，担保比率为 13.52%，公司或有负债风险较小。

截至 2016 年 11 月底，银行及其他金融机构给予公司授信额度合计 48.48 亿元，已使用 48.48 亿元，考虑到公司在建和拟建工程未来的投资压力，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1052030200030100L），截至 2017 年 1 月 20 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，有两笔已结清的关注类贷款，是系统操作失误导致，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司生产经营情况和行业特点，以及遵义市政府对公司的各项支持的分析考虑，公司整体抗风险能力强。

十、存续期短期融资券偿还能力

截至目前，公司存续期短期融资券包括2016年3月1日发行的1年期1.80亿元短期融资券“16遵义投资CP001”和2016年8月10日发行的1年期1.70亿元短期融资券“16遵义投资CP002”。2015年公司经营活动现金流入量为存续期内待偿还短期融资券本金的2.12倍；2015年公司经营性净现金流无保障能力。

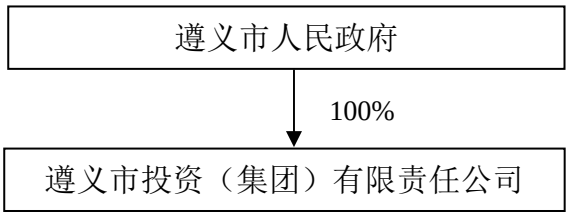
截至2015年底和2016年9月底，公司剔除受限资金后的现金类资产分别为5.21亿元和8.42亿元，分别为存续期内待偿还短期融资券本金的1.49倍和2.40倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还短期融资券本金的保障程度强。

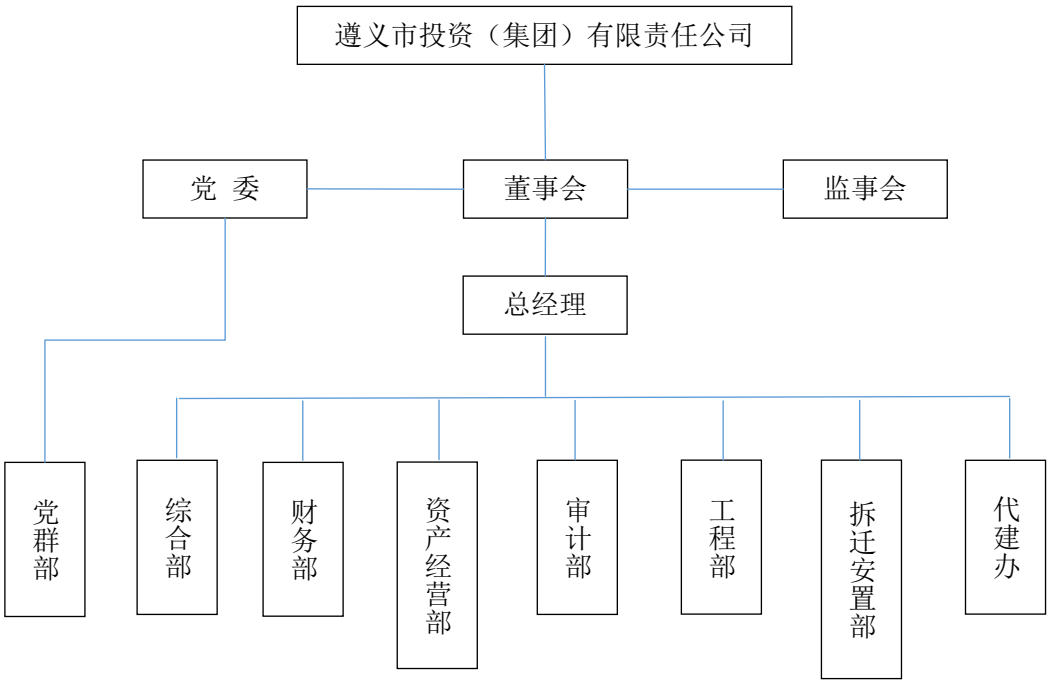
十一、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，维持“16遵义投资CP002”A-1的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.23	16.73	7.98	8.85
资产总额(亿元)	164.89	194.57	198.66	206.02
所有者权益(亿元)	116.81	117.77	118.56	118.37
短期债务(亿元)	5.29	19.26	20.75	20.76
长期债务(亿元)	31.40	44.17	40.75	47.25
全部债务(亿元)	36.68	63.43	61.50	68.01
营业收入(亿元)	3.03	5.09	3.11	2.70
利润总额(亿元)	1.59	1.02	1.10	-0.14
EBITDA(亿元)	4.47	3.71	4.94	--
经营性净现金流(亿元)	1.51	-1.93	0.62	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.61	1.00	0.60	--
存货周转次数(次)	0.01	0.03	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	105.65	64.43	107.85	67.23
营业利润率(%)	47.48	32.80	50.72	41.32
总资本收益率(%)	2.51	1.89	2.55	--
净资产收益率(%)	1.31	0.79	0.86	--
长期债务资本化比率(%)	21.18	27.27	25.58	28.53
全部债务资本化比率(%)	23.90	35.00	34.15	36.49
资产负债率(%)	29.16	39.47	40.32	42.54
流动比率(%)	975.40	553.51	454.00	459.17
速动比率(%)	285.73	202.46	334.65	161.79
经营现金流动负债比(%)	9.27	-6.00	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.21	17.08	12.45	--

注：公司2016年1~9月财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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
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	
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

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息