信用等级公告

联合〔2020〕3151 号

联合资信评估有限公司通过对重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 长寿经开债/PR 渝长寿”信用等级为 AA，“18 长寿经开 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
14 长寿经开债/PR 渝长寿	AA	稳定	AA	稳定
18 长寿经开 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 长寿经开债/PR 渝长寿	7.00 亿元	1.40 亿元	2021/07/15
18 长寿经开 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/11/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；18 长寿经开 MTN001 发行期限为 3+2 年，到期兑付日按首个行权日测算

评级时间：2020 年 8 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆长寿经济技术开发区（以下简称“长寿经开区”）重要的土地整理开发及配套基础设施建设主体。跟踪期内，重庆市及长寿区经济持续增长。公司持续获得股东在资产划拨、资金注入和补贴收入等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产中存货占比大、资产流动性较弱、债务规模持续增长、短期支付压力较大以及未来投资规模较大等因素对其整体信用水平带来的不利影响。

未来随着公司土地开发业务的稳步推进以及股东对公司的持续支持，公司整体经营前景良好，收入规模及盈利水平有望得到提升。

公司发行的“18长寿经开MTN001”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保的主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，可显著提升“18长寿经开MTN001”偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14长寿经开债/PR渝长寿”信用等级为AA，“18长寿经开MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年，重庆市实现地区生产总值 23605.77 亿元，同比增长 6.30%；同期，长寿区实现地区生产总值 701.20 亿元，同比增长 8.80%。重庆市及长寿区经济持续增长，为公司发展提供了良好的发展外部环境。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb-	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		6
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚 玥 高志杰
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

2. **公司持续获得股东支持。**2019 年，公司获得政府划拨的重庆市长寿区保安服务有限责任公司 40.00%股权，收到财政补贴 0.75 亿元、政府债券资金 0.72 亿元和税费返还资金 0.89 亿元。
3. **担保增信支持。**三峡担保对“18 长寿经开 MTN001”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可显著提升“18 长寿经开 MTN001”偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2019 年底，公司存货 334.39 亿元，占总资产的比例为 84.48%。跟踪期内，公司资产中存货占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **公司盈利能力仍偏弱。**2019 年，公司利润总额为 1.96 亿元，投资收益为 0.46 亿元，其他收益为 0.75 亿元。公司盈利对投资收益、政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍较大，自身盈利能力偏弱。
3. **跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，短期偿债压力较大。**截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 218.26 亿元，较 2018 年底增长 27.14%；公司调整后全部债务资本化比率为 54.52%，较 2018 年底的 49.25%有所上升，债务负担有所加重；现金短期债务比为 0.49 倍，短期偿债压力较大。
4. **公司对外担保规模较大，担保比率较高，面临一定的或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 72.06 亿元，占净资产比例为 39.58%。公司对外担保规模较大，担保比率较高；公司面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.63	11.16	8.76	20.69
资产总额(亿元)	350.74	377.20	395.82	420.29
所有者权益(亿元)	172.10	176.86	181.99	182.05
短期债务(亿元)	38.72	33.08	59.53	42.39
长期债务(亿元)	117.69	130.29	124.28	166.27
全部债务(亿元)	156.40	163.36	183.81	208.66
营业收入(亿元)	13.26	13.49	14.20	0.91
利润总额(亿元)	1.68	1.92	1.96	0.01
EBITDA(亿元)	1.73	2.06	2.16	--
经营性净现金流(亿元)	-17.22	4.54	0.53	0.71
营业利润率(%)	12.01	13.42	8.74	16.04
净资产收益率(%)	0.97	0.98	1.00	--
资产负债率(%)	50.93	53.11	54.02	56.69
全部债务资本化比率(%)	47.61	48.02	50.25	53.41

流动比率(%)	653.13	585.53	439.89	590.89
经营现金流动负债比(%)	-35.21	8.00	0.67	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.34	0.15	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	0.19	0.18	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	90.43	79.19	85.16	--
公司本部（母公司）				
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额(亿元)	330.66	365.49	384.57	402.61
所有者权益(亿元)	166.55	171.52	175.96	176.05
全部债务(亿元)	148.19	163.26	182.33	202.72
营业收入(亿元)	12.89	13.44	13.79	0.61
利润总额(亿元)	1.78	1.98	1.91	0.03
资产负债率(%)	49.63	53.07	54.25	56.27
全部债务资本化比率(%)	47.08	48.77	50.89	53.52
流动比率(%)	774.82	584.02	439.31	611.92
经营现金流动负债比(%)	-43.25	5.85	-0.54	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 长寿经开债/PR 渝长寿	AA	AA	稳定	2019/06/14	姚玥、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 长寿经开 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/06/14	姚玥、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 长寿经开 MTN001	AAA	AA	稳定	2018/09/12	喻宙宏、姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
14 长寿经开债/PR 渝长寿	AA	AA	稳定	2014/07/02	陈丹、田业钧	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“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，符合真实性、完整性、准确性要求。

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。

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

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”）关于重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，公司股权结构和实收资本发生变化。2019 年 11 月 12 日，长寿经济技术开发区管理委员会（以下简称“长寿经开区管委会”）全额回购建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）持有的公司股权（3.04%），并于 2019 年 12 月 4 日完成工商变更。公司股东由长寿经开区管委会（持股 96.96%）和建信资本（持股 3.04%）变更为长寿经开区管委会（持股 100.00%），公司实收资本由 24.53 亿元变更为 25.30 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 25.30 亿元，长寿经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：承担园区现代产业体系构建和项目服务等的投资、开发、建设、管理及资本运作；房地产开发经营；餐饮服务；（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）；长寿经济技术开发区土地成片开发和综合整治；市政基础设施的建设服务；房屋租赁；停车场服务和物业管理；货物仓储（不含危险品仓储）；货物配送（不含快递业务）；承担园区管理，为园区企业和机构提供服务；销售：普通机械设备、建筑装饰材料、五金、交电、化工产品及原料（不含危险化学品）、冶金材料、冶金炉料、有色金属、金属材料、金属制品、矿产品、焦炭、钢材、废钢、钢渣；污水处理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2020 年 3 月底，公司内设行政人事部、计划发展部、工程管理部、合同法规部、资产运营部、融资财务部、投资管理部和安全环保部 8 个部门，拥有 4 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 395.82 亿元，所有者权益 181.99 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 14.20 亿元，利润总额 1.96 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 420.29 亿元，所有者权益 182.05 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：重庆市长寿区晏家街道办事处齐心大道 F 幢。法定代表人：余河海。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 7 月底，联合资信所评“14 长寿经开债/PR 渝长寿”和“18 长寿经开 MTN001”（由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保）尚需偿还债券余额 9.40 亿元。跟踪期内，公司对上述存续债券本息偿还情况良好。

截至 2020 年 7 月底，“14 长寿经开债/PR 渝长寿”和“18 长寿经开 MTN001”募集资金已全部使用完毕。其中“14 长寿经开债/PR 渝长寿”募集资金全部用于长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区项目。项目工程总投资额 16.76 亿元，目前已基本完工。截至 2020 年 7 月底，该项目已实现销售收入 5.80

亿元；“18 长寿经开 MTN001”募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 长寿经开债/PR 渝长寿	7.00	1.40	2014/07/15	7 年
18 长寿经开 MTN001	8.00	8.00	2018/11/06	3+2 年
合计	**15.00**	**9.40**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度

的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，重庆市及长寿区经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

公司是重庆长寿经济技术开发区（以下简称“长寿经开区”）从事土地开发出让及基础设施建设的唯一经营实体。重庆市、长寿区以及长寿经开区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

（1）重庆市经济概况

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，重庆市实现地区生产总值 23605.77 亿元，按可比价格计算，同比增长

6.30%。分产业看，第一产业实现增加值1551.42亿元，增长3.60%；第二产业实现增加值9496.84亿元，增长6.40%；第三产业实现增加值12557.51亿元，增长6.40%。三次产业结构比为6.6:40.2:53.2。2019年，全市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长6.20%。2019年，全市固定资产投资同比增长5.70%。其中，基础设施建设投资下降0.70%；民间投资增长3.30%；全年房地产开发投资4439.30亿元，比上年增长4.50%。其中，住宅投资3246.77亿元，增长7.80%。

（2）长寿区及长寿经开区经济概况

重庆市长寿区规划城市面积65平方公里，规划城市人口70万，系重庆1小时经济圈城市，是重庆经济增长的重要支撑。

根据《重庆市长寿区人民政府工作报告》，2019年，重庆市长寿区实现地区生产总值701.20亿元，同比增长8.80%；规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长14.40%；固定资产投资实现244.00亿元，同比增长15.30%；社会消费品零售总额244.10亿元，同比增长12.80%；居民人均可支配收入30874.00元，同比增长9.70%。

跟踪期内，长寿经开区经济发展态势良好，为区域内土地出让提供了基础条件，为公司经营发展提供了良好的外部发展环境。

长寿经开区前身为成立于2001年的重庆（长寿）化工园区，重点发展天然气化工、石油化工、化工新材料新能源、钢铁冶金、装备制造等五大产业集群，是国家级循环经济试点经开区、国家化工新材料高新技术产业化基地和重庆市重化工产业基地。

工业生产方面，2019年全年完成规上工业总产值828.10亿元，增长9.60%；工业投资103.10亿元，增长28.00%；税收31.30亿元，增长4.33%；规上工业利润31.00亿元，下降40.38%；实际利用外资1.63亿美元，下降29.13%；外贸进出口总额118.00亿美元，同比下降10.61%。

项目建设方面，2019年长寿经开区新开工产业项目66个，完成投产项目59个，实施重大项目42个。长寿经开区主要入驻企业包括中国石化集团四川维尼纶厂、重庆钢铁股份有限公司、德国巴斯夫集团、拜耳材料科技公司和环松工业（集团）有限公司等多家公司，涉足天然气化工、钢铁冶金、化工新材料、装备制造和汽车配套等多个行业。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为25.30亿元，长寿经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。长寿经开区管委会为重庆市政府派出机构，无独立财权。

2. 外部支持

跟踪期内，重庆市财政收入有所下降，整体财政实力仍强；长寿区财政收入保持稳定，但对政府性基金收依赖较大，财政自给能力偏弱，债务负担较重。公司持续获得股东在资产划拨、资金注入和补贴收入等方面的支持。

根据《2019年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019年重庆市一般公共预算收入为2134.90亿元，同比下降5.80%。其中税收收入完成1541.20亿元，同比下降3.90%，税收占比72.19%，一般公共预算收入质量尚可。2019年，重庆市一般公共预算支出为4847.80亿元，同比增长6.80%，财政自给率为44.04%，财政平衡能力仍较弱。

根据《关于重庆市长寿区2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年，重庆市长寿区一般公共预算收入为35.18亿元，同比增长0.10%，其中税收占比74.97%，一般公共预算收入质量尚可；政府性基金预算收入48.25亿元，在财政收入中占比仍较大。2019年，重庆市一般公共预算支出为74.06亿元，同比增长11.10%，财政自给率为47.50%，

财政平衡能力仍较弱。截至 2019 年底，重庆市长寿区政府债务余额为 113.45 亿元，债务负担较重。

资产划拨

根据长国资发〔2019〕93 号文件，重庆市长寿区国有资产监督管理委员会将重庆市长寿区保安服务有限责任公司 40.00%股权划转至公司，增加公司“资本公积”0.25 亿元。

资金注入

根据长财债资发〔2019〕9 号文，长寿经开区管委会拨付公司 0.67 亿元政府债券资金，计入“资本公积”；根据《长寿经济技术开发区管理委员会关于 2019 年重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司的拨款通知》，长寿经开区管委会拨付公司政府一般债券资金 0.05 亿元、税费返还资金 0.89 亿元，计入“资本公积”。

补贴收入

2019 年，公司获得政府补助资金共计 0.75 亿元，计入“其他收益”。其中，科技补助资金 0.32 亿元，长寿经开区移民生态园一期标准厂房项目补助资金 0.35 亿元，政府补助收入 0.08 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1050011500214990J），截至 2020 年 7 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 30 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及机构设置等方面无重大变化；高管构成上发生一定变动。

跟踪期内，公司董事长（法定代表人）发生变更。2020 年 5 月 25 日，根据公司股东出具的长寿经开发〔2020〕28 号文件，免去董泽明公司董事长（法定代表人）职务；任命余河海为公司董事长（法定代表人）。

余河海，先生，1973 年 1 月生，硕士学历；曾任长寿经开区管委会经济发展局局长、副局长，重庆市长寿区商贸物流发展有限责任公司总经理；现任公司董事长兼总经理、法定代表人。

公司上述人员变动属于正常人事调动，未对公司经营和管理等方面产生重大不利影响。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定，收入实现质量较好；其他收入持续增长，对公司收入形成一定补充。公司整理完待出让土地规模较大，为未来收入形成一定支撑，但出让进度易受土地宏观及区域政府调控政策影响，具有一定不确定性。

公司主要负责长寿经开区的土地整理（包含经开区内的基础设施建设），前期投入由公司负责融资，公司承担的园区基础设施项目建设归于土地整理业务，项目投入由土地出让收入返还和财政税收返还等进行平衡。

2019 年，公司实现营业收入 14.20 亿元，同比变化不大。从收入构成来看，土地整理及基础设施建设收入占公司营业收入 48.28%，其他业务收入占比 51.72%。从毛利率来看，2019 年，受公司土地整理业务及基础设施建设业务毛利率下降影响，公司综合毛利率下降为 9.16%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，同比增长 378.95%，主要系钢材贸易和安保及物业管理增长所致。由于土地整理收入一般于年底确认，2020 年 1－3 月，公司综合毛利率为-3.30%。

表 3　2018—2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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
土地整理	6.63	49.15	15.25	6.86	48.28	9.84	0.12	13.19	13.79
其他	6.86	50.85	12.32	7.34	51.72	8.52	0.79	86.81	-5.89
合计	**13.49**	**100.00**	**13.76**	**14.20**	**100.00**	**9.16**	**0.91**	**100.00**	**-3.30**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地整理业务模式仍为土地一级开发成本加成收益方式，已完成整理的土地较为充足，对未来土地出让收入形成良好支撑。

公司受委托整理开发后的土地由长寿区国土管理局根据年度土地出让计划，通过“招、拍、挂”程序进行出让。根据 2015 年公司进一步与长寿经济技术开发区管委会签订《长寿经开区土地一级开发框架协议书》及重庆市长寿区人民政府和长寿经开区管委会出具的《关于土地开发成本和税收返还政策的说明》和《关于土地开发成本和委托开发收益的说明》，未来土地出让收入的确认为每年末公司根据实际发生的土地整理成本（包含先期支付的征地、拆迁费用及土地整治开发成本费用）加成 15%~25%收益上报长寿经开区管委会，经审核后以收入确认书的方式确认。回款资金来源为长寿区财政局返还至长寿经开区管委会财政局的扣除相关税费的土地出让金收入及财政税收返还款。

2019 年，公司土地整理业务收入 6.86 亿元，同比变化不大。2019 年公司土地整理收入主要由土地一级开发成本加成（16.00%）确认的 4.85 亿元收入（749.50 亩，已出让）和代建项目（重庆长寿综合型公共配送中心项目）按工程成本加成（16.00%）确认的 1.65 亿元收入以及重庆市长寿区土储中心收储公司 134.06 亩国有建设用地所支付的 0.36 亿元土地补偿款构成。截至 2019 年底，公司已收到当年土地整理业务收入全部结算款，收入实现质量较好。

截至 2019 年底，公司受托进行土地整理面积合计 34889.00 亩，已完成整理面积 18372.00 亩，尚有 16517.00 亩土地待整理，预计未来公司可供出让土地可实现收入规模较大。但联合资信也关注到，公司土地整理业务易受宏观经济政策和土地市场行情影响，未来业务收入实现存在一定的不确定性。截至 2020 年 3 月底，公司近期正在整理和拟整理土地已投资 6.70 亿元，尚需投资 9.80 亿元，资金主要由公司自筹解决，面临一定的资金压力。

跟踪期内，公司基础设施业务主要在建项目进展情况基本正常；公司在建项目及未来拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力。

公司负责经开区内的基础设施建设任务，该业务收入包含在园区的土地开发整理业务内。基础设施建设业务收入的确认方式同样为实际发生成本加成 15%~25%收益上报长寿经开区管委会，经审核后以收入确认书的方式确认，相关收入包含在土地整理收入中。

公司目前在建项目主要包括长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区项目、长寿经开区科技创新园一期工程设计采购施工总承包合同、长江二桥项目等，上述项目计划总投资合计 44.46 亿元。截至 2020 年 3 月底，上述项目已完成投资 28.91 亿元，尚需投资 15.55 亿元。同期，公司拟建项目总投资 7.07 亿元。考虑到公司在建及拟建项目投资规模大，公司面临一定的资金压力。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2020 年 3 月已投资金额	2020 年 4~12 月计划投资额	2021 年计划投资额
长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区	总建筑面积约 60 万平方米	16.76	16.50	0.26	--
长寿经开区科技创新园一期工程设计采购施工总承包合同	长寿经开区科技创新园综合楼、交易中心、研发楼等土建工程、安装工程，总用地面积 20000 平方米	3.50	2.71	0.79	--
长江二桥	项目总长 3.51 公里、主跨 739 米、引桥 1.36 公里、引道 1.44 公里	11.20	7.60	2.80	0.80
经开区移民生态园一期标准厂房	用地面积约 184 亩，总建筑面积约 29 万平方米	10.00	1.30	5.00	3.70
川维 PVA 自动包装项目用地平场工程	征迁和平场面积约 1000 亩	2.50	0.70	1.50	0.30
经开区正新以北地块平场	平场面积约为 450 亩	0.50	0.10	0.40	--
合计	—	**44.46**	**28.91**	**10.75**	**4.80**

资料来源：公司提供

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	2020 年预计投资额	2021 年预计投资额	2022 年预计投资额	建设周期
经开区川维物业整改工程	整改面积为 90.43 万平方米	0.67	0.67	--	--	1 年
经开区世纪之光片区废水防控系统	新建事故池容积约 15000 立方米	0.40	0.40	--	--	1 年
经开区超纤项目土石方平场及附属工程	平场面积约 840 亩	0.60	0.30	0.30	--	14 个月
新材料三区道路管网及附属工程	新建道路总长约 3300 米	2.20	1.00	1.00	0.20	2 年
经开区道路维修工程	对经开区外环路、华北路以及河泉路、环北路等多条道路进行维修改造	0.70	0.30	0.40	--	1 年
消防特勤一站扩建工程	占地约 30 亩，包含原营房改造面积约 4600 平方米及新建三栋建构筑物总建筑面积为 11000 平方米	0.20	0.10	0.10	--	1 年
经开区恒大地块平场及附属工程	平场面积约为 600 亩，土石方量约为 90 万方	0.80	0.20	0.60	--	8 个月
经开区中航油片区土石方平场及附属工程	平场面积约 1150 亩，平场土石方量约 90 万方	1.50	0.30	1.20	--	14 个月
合计	—	**7.07**	**3.27**	**3.60**	**0.20**	—

资料来源：公司提供

跟踪期内，其他收入仍是公司营业收入的重要补充；公司新增安保及物业管理业务，规模较小。

公司其他收入主要由土地租赁及污水处理、定向销售住房项目、钢材贸易和安保及物业管理业务构成。

公司土地租赁及污水处理收入主要为出租经开区化工园区合计 18.87 万平方米的工业用地形成的租赁收入及公司向产生废水的企业收取的废水处理费用。2019 年污水处理及相关租金收入 0.34 亿元，同比变化不大。

2019 年，公司实现定向销售住房项目收入 2.71 亿元，主要是长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区项目的销售收入。2019 年销售征迁户 70770 平方米，销售均价为 3800 元/平米，剩余可销售面积 351391 平方米，包括商品房、商业门面和配套的地下车库，未来可销售面积仍具有一定规模。但房产销售业务受当地房地产市场景气程度及国家政策调控影响较大，未来销售收入可能存在一定波动。

公司钢材贸易业务主要为公司分别从重

庆钢铁股份有限公司、成都宝钢西部贸易有限公司、西安宝钢钢材加工配送有限公司采购钢材，后销售给重庆千信集团有限公司（系公司联营企业，公司持股 17.15%）所用，公司钢材采购全部为国内采购，销售全部为内销，结算方式以现金为主，也有部分银行承兑汇票。2019 年，公司共销售的钢材产品热卷 104292.00 吨，销售单价 3638.00 元/吨（含税）；销售建材 25510.00 吨，销售单价 4466.00 元/吨（含税）；2019 年，公司钢材贸易实现收入 4.59 亿元，由于此部分形成销售利润 71.65 万元，利润贡献程度较小。2019 年，公司新增安保及物业管理业务，实现收入 0.18 亿元，规模较小。

3. 未来发展

未来公司将紧密的结合长寿经开区的建设开发以及招商引资进展，不断完善公司总体发展战略：借助资本市场，创新融资方式，开展更为有效的项目融资；在积极发展土地整理开发主业的同时，逐步构建园区综合服务产业，为长寿经开区的开发建设以及运营提供有力支持，最终形成园区建设与公司发展的良性互动。

八、财务分析

公司提供了2019年度财务报告，利安达会计师事务所（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。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围减少 1 家全资子公司，增加 1 家控股子公司。根据 2018 年 12 月 20 日长国金办文〔2018〕60 号文件的要求，2019 年公司划出重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司 100.00%股权；同期，根据长国资发〔2019〕93 号文件，将重庆市长寿区保安服务有限责任公司 40.00%股权划转至公司（公司为第一大股东），上述合并范围的变化对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内的子公司共 4 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产结构以流动资产为主。资产中以土地开发成本为主的存货占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 395.82 亿元，较上年底增长 4.93%，主要系存货和可供出售金融资产增长所致。公司资产以流动资产为主，且占比相对稳定，2019 年底公司流动资产占 87.64%。

表 6 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.95	2.90	8.76	2.21	20.69	4.92
存货	317.73	84.23	334.39	84.48	339.92	80.88
流动资产	**331.97**	**88.01**	**346.91**	**87.64**	**366.40**	**87.18**
可供出售金融资产	9.65	2.56	12.02	3.04	12.02	2.86
长期应收款	8.72	2.31	9.18	2.32	10.17	2.42
固定资产	9.28	2.46	9.42	2.38	9.38	2.23
无形资产	14.32	3.80	14.67	3.71	19.17	4.56
非流动资产	**45.23**	**11.99**	**48.91**	**12.36**	**53.90**	**12.82**
资产总额	**377.20**	**100.00**	**395.82**	**100.00**	**420.29**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动资产 346.91 亿元，较上年底增长 4.50%，主要系存货增加所致。

截至2019年底，公司货币资金8.76亿元，较上年底下降 20.06%。其中银行存款 6.80 亿元；受限资金 1.96 亿元（承兑汇票保证金）。

截至 2019 年底，公司存货 334.39 亿元，较上年底增长 5.24%，主要系库存商品和开发建设工程费增长所致。从构成上，公司存货主要为征地拆迁费用 203.39 亿元、涉及土地整理业务及相关配套工程的开发建设费用 61.54 亿元、土地评估增值 24.88 亿元和库存商品 11.25 亿元（定向销售住房）等构成；公司土地资产中已有 11.38 亿元用于抵押借款。

截至 2019 年底，公司非流动资产 48.91 亿元，较上年底增长 8.13%，主要系可供出售金融资产增长所致。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 12.02 亿元，较上年底增长 24.59%，主要系公司增加对重庆市长寿区经开盛世股权投资基金合伙企业（有限合伙）、重庆千信新能源有限公司、重庆焜田燃气有限责任公司、嘉兴化医新材料股权投资合伙企业（有限合伙）、四源合（武汉）智慧制造股权投资基金合伙企业（有限合伙）等的投资所致。

截至 2019 年底，公司长期应收款 9.18 亿元，较上年底增长 5.27%，主要由委托贷款构成。其中 8.73 亿元为公司委托重庆农村商业银行借款给重庆长寿化工有限责任公司的借款本息，借款期限为 2016 年 12 月 30 日至 2024 年 12 月 29 日，借款年利率为 5.50%；0.28 亿元为公司向中国农业发展银行重庆市分行申请的重庆化工职业学院实训基地建设基金借款，公司取得借款后以相同借款利率和借款期限转借给重庆化工职业学院，借款期限为 2015 年 9 月 29 日至 2025 年 9 月 26 日，借款年利率为 1.20%。

截至2019年底，公司固定资产9.42亿元，较上年底增长 1.54%，主要系购置市政施工及绿化养护的机具车辆所致。公司固定资产主要为获得划拨的水库资产（账面价值 9.17 亿元）。公司固定资产累计计提折旧 1.02 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司无形资产 14.67 亿元，较上年底变化不大，主要为公司 2018 年取得的集体农用地，公司不改变该部分土地性质，主要出租用于苗圃培育等。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 420.29 亿元，较上年底下降 6.18%，主要系货币资金、存货和无形资产增长所致。其中流动资产 366.40 亿元，占资产总额比重 87.18%。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产账面价值为 14.09 亿元。其中 11.38 亿元存货和 0.75 亿元固定资产用于借款抵押，1.96 亿元为承兑汇票保证金。公司资产受限规模一般。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，资本公积略有增长，整体看权益稳定性仍较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 181.99 亿元，较上年底增长 2.90%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中资本公积增加 1.99 亿元，主要系长寿经开区管委会税收返还、新增政府债券基金以及 2019 年划入公司的重庆市长寿区保安服务有限责任公司 40.00%股权。截至 2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比 13.90%）、资本公积（占比 73.63%）和未分配利润（占比 11.11%）构成，实收资本及资本公积占比高，权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 182.05 亿元，规模及构成较上年底变化不大。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	24.53	13.87	25.30	13.90	25.30	13.90

资本公积	132.01	74.64	133.99	73.63	134.05	73.63
未分配利润	18.50	10.46	20.21	11.11	20.23	11.11
所有者权益	**176.86**	**100.00**	**181.99**	**100.00**	**182.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，随着部分长期借款和应付债券一年内到期，公司短期债务规模增速较快，短期偿债压力较大；未来随着在建、拟建项目的持续投入，公司债务水平预计进一步上升。

截至 2019 年底，公司负债总额 213.83 亿元，较上年底增长 6.73%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。公司负债以非流动负债为主，2019 年底占比为 63.12%。

表8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	18.12	9.04	13.59	6.36	13.68	5.74
一年内到期的非流动负债	31.18	15.56	54.23	25.36	40.99	17.20
流动负债	**56.70**	**28.30**	**78.86**	**36.88**	**62.01**	**26.03**
长期借款	79.14	39.50	90.88	42.50	114.07	47.88
应付债券	51.15	25.53	33.40	15.62	52.20	21.91
长期应付款	8.31	4.15	10.33	4.83	9.60	4.03
非流动负债	**143.64**	**71.70**	**134.97**	**63.12**	**176.24**	**73.97**
负债总额	**200.34**	**100.00**	**213.83**	**100.00**	**238.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债 78.86 亿元，较上年底增长 39.10%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 1.40 亿元，较上年底下降 26.32%，主要系偿还 0.50 亿元的保证借款所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款 13.59 亿元，较上年底下降 24.97%，主要为公司与长寿经开区管委会借款 4.18 亿元和重庆长寿区财政局借款 1.25 亿元构成，均为无息借款。从其他应付款的集中度来看，其他应付款中金额前五名单位合计占总额的 60.26%，集中度较高。从其他应付款的账龄来看，1 年以内的占 32.46%，1 至 2 年的 6.43%，2 至 3 年的占 14.07%，3 年以上的占 47.04%。整体看，公司其他应付款集中度较高，账龄较长。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 54.23 亿元，较上年底增长 73.96%，主要系一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 134.97 亿元，较上年底下降 6.04%，主要系应付债券下降所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 90.88 亿元，较上年底增长 14.84%，主要系保证借款增长所致。其中质押借款 6.87 亿元、抵押借款 4.16 亿元、保证借款 79.57 亿元和信用借款 0.28 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 33.40 亿元，较上年底下降 34.70%，主要系公司将 2.35 亿元非公开定向债务融资工具及 14.00 亿元私募债和及 1.40 亿元企业债转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 10.33 亿元，较上年底增长 24.30%，主要系新增渝农商金融租赁有限公司（4.11 亿元）、东航国际融资租赁有限公司（0.62 亿元）、中航国际租赁有限公司（1.00 亿元）融资租赁款所致。公司长期应付款全部由融资租赁款构成，考虑到其均属于有息性质，将其调整至调整后全部

债务核算。

债务结构方面，截至 2019 年底，公司全部债务 183.81 亿元（其中长期债务占比 67.61%），较上年底占比有所下降。2019 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 54.02%、40.58%和 50.25%。若将长期应付款全部纳入有息债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 194.14 亿元，公司调整后全部债务资本化比率为 51.62%。公司有息债务规模有所增长，债务负担有所加重；债务结构以长期债务为主，结构较为合理。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 238.25 亿元，较上年底增长 11.42%。有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 218.26 亿元，其中以调整后长期债务为主（175.88 亿元）。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 56.69%、54.52%和 49.14%。

从有息债务分布看，2020－2022 年，公司当年到期有息债务规模分别为 59.53 亿元、74.07 亿元和 50.31 亿元。其中，2020 年 4 月－12 月公司到期有息债务规模为 46.89 亿元。公司面临较大的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润水平低，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍较大，自身盈利能力偏弱。

2019 年，公司实现营业收入 14.20 亿元，同比增长 5.27%；营业利润率 8.74%，较上减少 4.68 个百分点。

期间费用方面，由于公司把承担的基础设施建设项目的银行贷款的利息和土地开发借款费用进行资本化处理，上述费用未体现在财务费用中，因此公司期间费用中财务费用占比极低，主要为管理费用。2019 年，公司期间费用 0.64 亿元，期间费用占当期营业收入占比 4.48%，较上年变化不大。

2019 年，公司实现其他收益 0.75 亿元，均为政府补助；利润总额 1.96 亿元；投资收益 0.46 亿元。从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率为 0.48%和 1.00%，公司的盈利能力偏弱，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍较大。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，较上年同期增长 371.80%，主要系钢材贸易、安保及物业管理和土地整理及代建业务收入增加所致；利润总额 0.01 亿元。

4. 现金流分析

2019 年，公司土地整理业务的现金收入实现质量良好，受项目投入增长影响，经营活动现金流净额大幅下降。同期，投资活动现金流量净流出规模有所收窄；因偿还债务支付的现金支出较大，筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，未来公司存在一定筹资压力。

2019 年，公司经营活动现金流入量 56.10 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 13.12 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 42.99 亿元，同比增长 21.39%，主要系与政府单位等往来款增加所致。2019 年，公司经营活动现金流出量 55.58 亿元，其中购买商品，接受劳务支付的现金 40.33 亿元，同比增长 93.68%，主要为整理土地、园区建设工程及购买钢材支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金 14.49 亿元，主要为往来款等。2019 年，公司经营活动现金流净额为 0.53 亿元，较上年大幅下降。2019 年，公司现金收入比 92.37%，收入实现质量保持良好。

从投资活动看，公司投资活动整体规模较小，主要表现为投资活动现金流出。2019 年，公司投资活动现金流出量 2.75 亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.65 亿元，主要为购买城中城商业写字楼支付的 0.43 亿元购买款；投资支付的现金 2.09 亿元，主要为支付的对重庆千信新能源有限公司、重庆市长寿区经开盛世股权投资基金合伙企业（有限合伙）和嘉兴化医新材料股权投资合伙企业（有限合伙）等的投资款项。2019 年，公司

投资活动产生的现金净流量为净流出 2.29 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入量 54.71 亿元，主要为取得借款收到的现金 53.32 亿元，为公司对外借款及对外发行债券融资款项。2019 年公司筹资活动的现金流出量 55.14 亿元，主要由偿还债务支付的现金 42.10 亿元和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 12.23 亿元构成。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.43 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营性现金流净额为 0.71 亿元；投资活动现金流量净额为-3.96 亿元；筹资活动现金流净额为 15.20 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力仍弱；对外担保余额较大，担保比率较高，面临一定的或有负债风险；同时考虑到公司持续获得股东的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率 439.89%，速动比率降至 15.88%。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别降至 590.89%和 42.69%。2019 年，公司经营现金流动负债比 0.67%。2019 年底，公司现金类资产 8.76 亿元，为同期短期债务的 0.15 倍。总体看，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 主要由利润总额构成，占比为 90.72%；调整后全部债务/EBITDA 为 89.95 倍，EBITDA 对调整后全部债务的保障能力弱，公司的长期偿债压力大。考虑到未来随着公司土地开发业务的稳步推进以及股东对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 72.06 亿元，担保比率为 39.58%（以 2020 年 3 月底所有者权益为基准）。整体看，公司担保比率高。担保对象均为国有企业。公司对外担保余额前五名单位合计担保余额占总余额的 84.71%，集中度较高。目前，公司对外担保企业经营情况良好，但考虑到公司对外担保余额较大，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的各银行授信总额为 134.70 亿元，已使用 113.56 亿元，未使用额度 21.14 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务概况

母公司对集团资金有较强的掌控能力，资产规模和有息债务占合并口径的比重高。母公司收入规模占合并口径的比重高。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额384.57亿元，较上年底增长5.22%，主要系存货增长所致。截至2019年底，母公司流动资产335.12亿元，占母公司总资产的87.14%；其中货币资金7.89亿元，占流动资产的2.36%，同时占合并口径货币资金的90.07%。母公司非流动资产49.45亿元，占母公司总资产的12.86%。截至2019年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的97.16%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计175.96亿元，较上年底增长2.59%；主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至2019年底，母公司负债合计208.62亿元，较上年底增长7.55%。从结构上看，母公司流动负债占36.57%，以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债占63.43%，以长期借款和应付债券为主，集团全部债券均由母公司承接。截至2019年底，母公司负债占合并报表负债的97.56%，占比高。

2019年，母公司实现营业收入13.79亿元，占合并报表营业收入的97.11%，占比高。同期，母公司实现利润总额1.91亿元，占合并报表利润总额的97.65%。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 7 月底，公司存续债券余额 54.30 亿元，一年内到期的应付债券 6.40 亿元，存续债券的短期偿债压力一般，若部分存续期

债券于第一个行权日全部回售，未来 1－3 年公司集中偿付压力较大。

截至 2020 年 7 月底，公司存续期债券本金余额共 54.30 亿元，分别为“14 长寿经开债/PR 渝长寿”“16 长寿 01”“16 长寿 02”“17 长寿 01”“17 长寿 02”“17 长寿 03”“18 长寿经开 MTN001”“17 长寿 03”“20 长寿经开 PPN001”“20 长寿经开 PPN002”，其中一年内到期兑付债券金额为“14 长寿经开债/PR 渝长寿”分期还本金额 1.40 亿元。若公司发行的“16 长寿 01”“16 长寿 02”“18 长寿经开 MTN001”等债券均于第一个行权日全部回售，则 2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 24.40 亿元。截至 2019 年，公司现金类资产 8.76 亿元；公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 56.10 亿元和 2.16 亿元，为公司存续债券待偿还本金合计的 1.03 倍和 0.04 倍；对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	金额
一年内到期债券余额	6.40
未来代偿债券本金峰值	24.40
现金类资产/一年内到期债券余额	1.37
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.30
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

资料来源：联合资信整理

公司已发行的“14 长寿经开债/PR 渝长寿”债券偿债资金来源为募投项目长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区项目的销售收入。截至 2020 年 7 月底，募投项目已实现销售收入共计 5.80 亿元。

此外，公司发行的“18 长寿经开 MTN001”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。2010年1月，更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资6亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“渝富集团”）认购3亿股，国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）认购1亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）认购2亿股；截至2015年底，三峡担保注册资本增至36.00亿元。2016年，三峡担保将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至46.50亿元。2018年4月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）。2018年6月，根据2017年10月1日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》，名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至2019年底，三峡担保实收资本46.50亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有三峡担保50.00%、33.33%和16.67%的股权。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”），股东情况见下表。

表 10 2019 年底三峡担保股东及持股情况(单位:%)

股 东	2019 年底
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合 计	**100.00**

数据来源：联合资信整理

三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括借款类担保、其他融资担保、发行债券担保及非融资担保业务。2017—2018 年，受保本基金产品被停止审批的影响，保本基金业务逐渐萎缩，且由于公募债券担保责任余额风险计量办法有所改变导致融资担保放大倍数已接近上限，为此，三峡担保压降了担保业务规模，新增担保和期末担保余额均有所下降；2019 年，三峡担保加大实体经济服务力度，借款类担保业务规模呈上升趋势，带动期末担保余额增长；重庆市地方金融监督管理局（以

下简称“重庆市金融监管局”）印发的《2019年重庆市融资担保公司监管工作要点》要求从事债券担保业务机构加强债券担保业务监测、分析和风险预判，并逐步降低债券担保业务占比，故三峡担保当年债券担保业务发生额明显下降，年末债券担保业务余额增速放缓，整体担保发生额仍呈下降趋势。截至 2019 年底，三峡担保担保余额为 841.06 亿元；期末融资担保责任余额为 294.29 亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为 111.05 亿元、179.66 亿元和 3.59 亿元。

近年来，在倡导回归担保业务本源的监管环境下，三峡担保持续压缩 III 级资产规模，投资资产规模和占比较之前年度呈快速下降趋势。截至 2019 年底，三峡担保投资资产净额 20.68 亿元，占资产总额的 16.17%；其中可供出售金额资产余额 19.43 亿元，主要为银行理财产品和债券投资，其中，银行理财产品底层主要为固定收益类，平均收益率在 3%~4%左右，债券均为城投债，债项外部评级以 AAA 为主，其余为少量的信托、基金、股票和定向融资计划；此外，三峡担保投资资产中包含少量对联营企业股权投资以及投资性房地产。截至 2019 年底，三峡担保投资业务均未产生违约，三峡担保未对投资性房地产以外的投资资产计提减值准备。

2019 年以前，为提升资金收益，三峡担保加大了委托贷款业务规模，但 2019 年以来，三峡担保持续压降 III 级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至 2019 年底，三峡担保委托贷款净额 5.24 亿元，占资产总额的 4.10%，委托贷款客户主要为债券担保客户。

三峡担保金融担保业务客户集中度高，且合作对象主要为地方政府融资平台，易受到监管政策影响，相关风险需关注。截至 2019 年底，三峡担保金融担保余额 664.81 亿元，基本为城投类债券担保业务。三峡担保所担保的最大单笔债券担保余额为 15.00 亿元，占三峡担保母公司净资产的 25.17%；前五大单笔债券担保余额合计 67.00 亿元，占三峡担保母公司净资产的 69.63%，期限均为 7 年，外部评级集中于 AA-~AA。担保代偿方面，近年来，三峡担保不断加强风险管控力度，当期代偿额持续下降，但由于担保业务规模下降较明显，代偿率有所提升，2019 年，三峡担保当期代偿额 3.71 亿元，当期担保代偿率 1.69%。

截至 2019 年底，三峡担保逾期委托贷款余额 1.64 亿元，其中逾期超过 1 年以上的委托贷款 1.09 亿元，委托贷款逾期规模占比较高；不良委托贷款余额 0.34 亿元，主要涉及运输、批发零售、制造业等行业，整体资产质量有待提升，但考虑到委托贷款的规模较小，对三峡担保资产质量影响有限。对于已经逾期的项目，三峡担保已相应计提减值准备 1.11 亿元，贷款拨备率 17.51%。

截至2019年底，三峡担保资产总额127.87亿元，负债总额 58.53 亿元，所有者权益 69.34 亿元。2019 年，三峡担保实现营业总收入 11.11 亿元，其中已赚担保费收入 6.41 亿元，投资收益 1.44 亿元，实现净利润 2.85 亿元。截至 2019 年底，三峡担保在保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

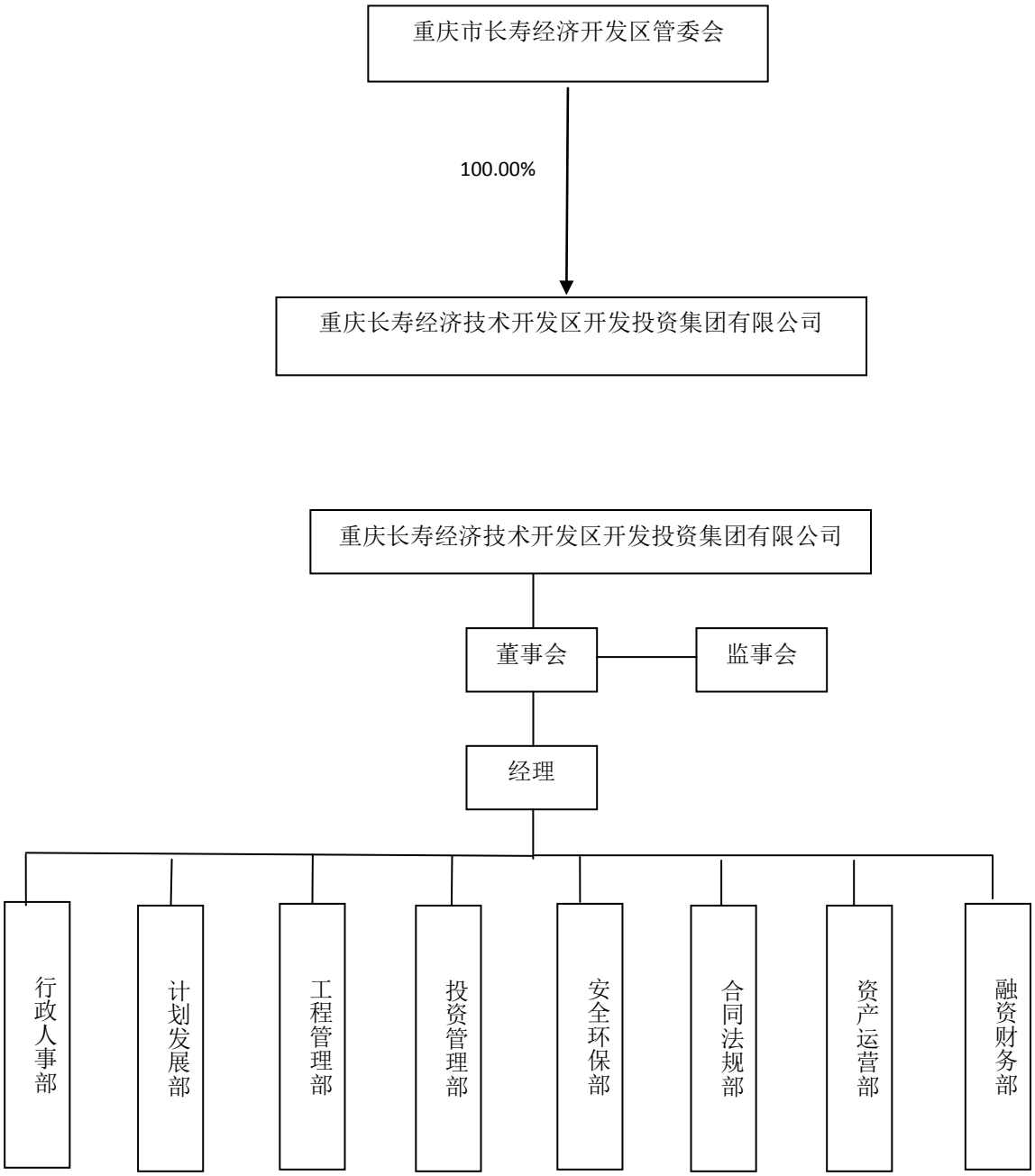
三峡担保为重庆市资本规模最大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予三峡担保有力的支持。近年来，三峡担保积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，三峡担保收入承压，盈利水平有待提升。同时，三峡担保与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，未来业务发展面临一定压力。综上，联合资信评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，其担保显著增强了“18长寿经开MTN001”本息偿还的安全性。

十、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，维持“14长寿经开债/PR渝长寿”信用等级为AA，“18长寿经开MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	经营范围
1	重庆市长寿区商贸物流发展有限责任公司	100.00	1000.00	承担招商引资和企业管理；房屋租赁；物业管理；销售：普通机械设备、建筑装饰材料、金属材料、化工产品及原料（不含化学危险品）、冶金材料、冶金炉料、有色金属、金属制品、矿产品、焦炭、钢材、废钢、钢渣；汽车租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
2	重庆市晏家工业园区建设发展有限公司	100.00	114600.00	土地整治；市政基础设施的建设服务；物业管理；科学技术开发服务；销售：建筑装饰材料、金属材料；污水处理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
3	重庆长寿经开区生态环境建设有限公司	100.00	200.00	城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处置（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）；长寿经开区土地的规划、开发、利用、整治修复；市政基础设施建设维护；物业管理；应急设施维修维护；污水处理；绿化植物种植、养护、销售；生态旅游产品开发、销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
4	重庆市长寿区保安服务有限责任公司	40.00%	815.93	许可项目：保安服务：门卫、巡逻、守卫、随身护卫、安全检查、安全技术防范；安全风险评估；秩序维护；其他；经营劳务派遣业务；危险货物运输(第 1 类第 1 项)；洗车服务（不含危化车辆及设备清洗）；汽车租赁服务；（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：研制开发、推广应用各类安全技术防范产品，承接各类安全技术防范系统工程，并提供相应的技术服务；安全防范咨询服务；代办机动车、非机动车上户、办证、年审服务；代办机动车、非机动车驾驶员证件、年审服务；拖车服务；照相服务；销售：社会公共安全设备、I 类医疗器械；交通管理用金属标志及设施的销售及服务；提供车辆信息咨询服务及相关技术服务；对耀途二手车交易市场进行经营管理；二手车交易、寄售、代购、代销服务；房屋及场地摊位租赁；停车服务；物业管理服务；智能化交通设施设备的设计、安装、维护；打字、复印；游泳；游泳池管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.63	11.16	8.76	20.69
资产总额（亿元）	350.74	377.20	395.82	420.29
所有者权益（亿元）	172.10	176.86	181.99	182.05
短期债务（亿元）	38.72	33.08	59.53	42.39
长期债务（亿元）	117.69	130.29	124.28	166.27
调整后长期债务(亿元)	124.68	138.59	134.61	175.88
全部债务（亿元）	156.40	163.36	183.81	208.66
调整后全部债务(亿元)	163.40	171.67	194.14	218.26
营业收入（亿元）	13.26	13.49	14.20	0.91
利润总额（亿元）	1.68	1.92	1.96	0.01
EBITDA（亿元）	1.73	2.06	2.16	--
经营性净现金流（亿元）	-17.22	4.54	0.53	0.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	60.80	37.18	22.36	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比率（%）	110.67	98.80	92.37	213.48
营业利润率（%）	12.01	13.42	8.74	16.04
总资本收益率（%）	0.50	0.51	0.48	--
净资产收益率（%）	0.97	0.98	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	40.61	42.42	40.58	47.74
调整后长期债务资本化比率（%）	42.01	43.93	42.52	49.14
全部债务资本化比率（%）	47.61	48.02	50.25	53.41
调整后全部债务资本化比率（%）	48.70	49.25	51.62	54.52
资产负债率（%）	50.93	53.11	54.02	56.69
流动比率（%）	653.13	585.53	439.89	590.89
速动比率（%）	29.63	25.12	15.88	42.69
经营现金流动负债比率（%）	-35.21	8.00	0.67	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.34	0.15	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	90.43	79.19	85.16	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	94.47	83.22	89.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.19	0.18	0.17	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.98	10.38	7.90	15.95
资产总额（亿元）	330.66	365.49	384.57	402.61
所有者权益（亿元）	166.55	171.52	175.96	176.05
短期债务（亿元）	30.51	33.07	58.50	1.40
长期债务（亿元）	117.69	130.19	123.83	197.92
全部债务（亿元）	148.19	163.26	182.33	202.72
营业收入（亿元）	12.89	13.44	13.79	0.61
利润总额（亿元）	1.78	1.98	1.91	0.03
EBITDA（亿元）	1.78	2.02	1.91	--
经营性净现金流（亿元）	-16.55	3.18	-0.41	-3.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66.44	2866.20	101.77	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比率（%）	113.83	98.71	91.74	279.57
营业利润率（%）	13.12	13.64	8.89	25.49
总资本收益率（%）	0.56	0.53	0.50	--
净资产收益率（%）	1.05	1.04	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	41.40	43.15	41.31	52.93
全部债务资本化比率（%）	47.08	48.77	50.89	53.52
资产负债率（%）	49.63	53.07	54.25	56.27
流动比率（%）	774.82	584.02	439.31	611.92
速动比率（%）	90.01	77.86	48.43	255.73
经营现金流动负债比率（%）	-43.25	5.85	-0.54	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.31	0.13	11.40
全部债务/EBITDA（倍）	83.45	80.63	95.36	--

注：2020 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
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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=费用化利息支出+资本化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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