信用等级公告

联合〔2019〕2295 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市永川区兴永建设发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市永川区兴永建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 渝兴永 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

二〇一九年七月二十五日

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

重庆市永川区兴永建设发展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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15渝兴永MTN001	10 亿元	2020/11/04	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 25 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.33	2.88	3.39	13.29
资产总额(亿元)	160.52	182.03	204.86	227.84
所有者权益(亿元)	71.47	72.91	69.07	70.00
短期债务(亿元)	3.77	9.03	12.00	11.03
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	96.64
全部债务(亿元)	62.81	86.21	87.96	107.67
营业收入(亿元)	17.48	9.02	17.27	4.46
利润总额(亿元)	3.00	1.59	2.34	0.93
EBITDA(亿元)	3.24	2.04	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.72	1.10	-1.07
营业利润率(%)	8.75	15.07	26.04	0.00
应收类款项/资产总额(%)	14.16	13.12	18.19	22.80
净资产收益率(%)	3.50	1.98	2.62	--
资产负债率(%)	55.48	59.95	66.29	69.28
全部债务资本化比率(%)	46.78	54.18	56.01	60.60
流动比率(%)	1169.38	804.05	482.91	499.89
经营现金流动负债比(%)	-116.35	-71.29	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	42.25	32.30	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：喻宙宏　邱 成

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

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）是重庆市永川区基础设施建设的重要主体，主要负责凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设，区域专营性强。跟踪期内，公司在资产注入及财政补贴方面持续获得外部支持，资产规模持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务结构相对单一、债务规模持续增长、集中偿债压力较大、收入实现质量差、盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，重庆市永川区及凤凰湖工业园经济持续增长，随着凤凰湖工业园区土地开发的不断推进以及入驻园区企业数量的增加，公司经营前景良好，业务持续性较强。

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“15 渝兴永 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，永川区和凤凰湖工业园经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在资产注入及财政补贴方面持续获得外部支持。
2. 公司作为重庆市永川区凤凰湖工业园区基础设施建设的唯一主体，区域专营性强。跟踪期内，公司资产规模持续扩大。

关注

1. 公司代理施工收入占营业收入比例非常高，业务结构相对单一，且公司经营回款高度依赖政府土地出让计划，收入实现质量差。
2. 公司配套基础设施建设成本尚未结转，资产中存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用。

3. 公司未来整治土地和在建拟建工程尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力。
4. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担偏重，未来3年的偿债压力较大。
5. 跟踪期内，公司利润总额对政府补贴有一定依赖，自身盈利能力弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市永川区兴永建设发展有限公司（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。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、公司基本情况

跟踪期内，公司股东名称、股权结构和注册资本发生变化。2018年11月，永川区国资局将公司48000万元资本公积转增实收资本，公司注册资本增加至70000万元。2019年5月21日，股东永川区国资局更名为重庆市永川区国有资产服务中心（以下简称“永川区国资中心”）。截至2019年5月底，公司注册资本和实收资本均为70000万元，永川区国资中心和农发基金分别持股85.71%和14.29%，永川区国资中心为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围有所调整，公司不再承担永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地储备职能。截至2019年3月底，公司内设财务部、投资促进部、土地整治部、经发部、企业服务部、监察室、规划设计部和工程部等13个部室，合并范围子公司2家。

截至 2018 年底，公司资产总额 204.86 亿元，所有者权益 69.07 亿元；2018 年，公司实现营业收入 17.27 亿元，利润总额 2.34 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 227.84 亿元，所有者权益 70.00 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.46 亿元，利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址：重庆市永川区凤凰大道 777 号；法定代表人：刘永春。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评“15渝兴永MTN001”尚需偿还债券余额10.00亿元，募集资金已全部用于偿还银行借款。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15渝兴永MTN001	10.00	10.00	2015/11/04	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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	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

	担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	融资提供增信。
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。

资料来源：联合资信综合整理

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。

4. 区域经济

跟踪期内，永川区经济保持较快增长，为公司发展创造了良好的外部条件。

根据《重庆市永川区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，永川区实现地区生产总值 845.7 亿元，较上年增长 9.9%。其中，第一产业增加值 62.2 亿元，较上年增长 4.6%；第二产业增加值 425.2 亿元，较上年增长 9.6%；第三产业增加值 358.3 亿元，较上年增长 11.3%；三次产业结构由 2017 年的 8.1:56.5:35.4 调整为 7.4:50.3:42.3。截至 2018 年底，永川区区常住人口 114.2 万人，中心城区面积 75 平方公里，城镇化率 69.76%。

工业经济方面，截至 2018 年底，永川全区规模以上工业企业共 370 家，2018 年实现工业增加值 306.6 亿元，较上年增长 8.6%；实现产值 1021.5 亿元，较上年增长 11.8%。永川区工业经济主要布局在永川工业园，2018 年园区规模以上工业企业产值 809.8 亿元，较上年增长 18.3%。

跟踪期内，凤凰湖工业园招商引资成果显著，工业总产值快速增长，整体发展势头良好。

凤凰湖工业园成立于 2005 年，是永川工业园的核心构成部分，总体规划面积 50 平方公里，目前在建区面积 21 平方公里，预计到 2025 年规划建成面积达到 35 平方公里。近年来，永川区凤凰湖工业园已经形成了智能装备、电子信息、汽车及零部件和新材料四大主导产业集群。

2018 年，园区实现规模以上工业总产值

588.6 亿元，同比增长 18.3%。截至 2019 年 2 月底，园区投产企业达到 256 家，其中规模以上工业企业 154 家，高新企业 65 家。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年5月底，公司注册资本为70000万元，永川区国资中心（原永川区国资局）持股85.71%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，永川区一般预算收入持续增长，同时财政自给率低，地方债务水平较高。当地政府在财政补贴方面继续给予公司一定的支持。

2018 年，永川区完成一般公共预算收入 46.6 亿元，较上年增长 5.0%；其中，税收收入 29.4 亿元，较上年增长 5.7%，占一般公共预算收入的 63.09%，一般预算收入质量一般。2018 年，永川区实现政府性基金预算收入 43.9 亿元，同口增长 0.04%；其中国有土地出让收入 38.71 亿元，同口径下降 1.00%。同期，永川区一般预算支出 108.7 亿元，较上年增长 7.4%；财政自给率 42.87%，较上年下降 4.80 个百分点，财政自给能力较弱。截至 2018 年底，永川区政府债务余额（直接债务余额+担保债务余额×50%）102.20 亿元，较上年底的 100.97 亿元有所增长；政府债务率为 73.70%，较上年底上升 3.90 个百分点，永川区地方政府债务水平较高。

2018 年，公司收到财政补贴合计 0.28 亿元，较上年 1.14 亿元有所下降，主要系冲减了部分对凤凰湖管委会的应收款所致；公司将收到的财政补贴计入利润表中的“其他收益”项目。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变更，系公职人员从管理层集中退出，对公司经营无重大影响。

跟前期内，公司高管人员发生变更。2019 年 5 月 21 日，根据公司股东会决议，公司董事长和总经理发生变更，由刘永春担任董事长兼总经理。此次高管变更后，不再有公职人员兼任公司高管。截至 2019 年 5 月底，公司高管包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 1 人。

刘永春女士，1975年2月出生，本科学历，中共党员。历任永川经济技术开发区管理委员会会计，永川市星城建设发展有限责任公司会计、财务部副经理，永川新城建设管理委员会财政分局副局长，渝惠通公司财务部副部长，公司财务部部长、董事；现任公司董事长兼总经理。

张吉勇先生，1974年10月出生，本科学历。历任重庆必扬冰点水有限公司驻川南、贵州办事处任驻外会计、公司会计；现任公司副总经理、设计部部长。

4. 企业信用情况

跟踪期内，公司债务履约情况尚可；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（自助查询版）》（G10500112023468204），截至2019年7月8日，公司无未结清的不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在16笔关注类贷款和8笔欠息记录。根据重庆农村商业银行永川支行出具的说明，该16笔关注类贷款和其中7笔欠息记录（均发生在2015年及以前）主要系银行员工操作失误，扣息不及时所致；另外1笔欠息记录于2018年12月24日结清，根据公司提供的说明，系公司工作人员疏忽导致扣息账户余额不足所致所致，公司已于银行告知扣息失败当日补缴利息，非恶意欠息。

截至 2019 年 7 月 8 日，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，公司法人治理结构有所调整，对公司日常经营无重大影响。

根据公司最新章程，公司成立股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司董事会成员由 8 人变为 3 人，监事会成员由 6 人变更为 5 人，董事、监事通过股东会或者职工代表大会选举产生。

2019 年 5 月，根据股东会决议，公司组建了新一届董事会和监事会，并更换了经理层，公职人员从管理队伍全部退出。截至 2019 年 6 月底，公司董事和监事已全部到位。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责的重庆永川凤凰湖工业园区规划范围内的土地整治及相关基础设施建设业务，收入规模大幅增长，毛利水平有所上升，收入结构仍然较为单一。

2018 年，公司实现营业收入 17.27 亿元，同比增长 8.25 亿元，主要系代理施工收入大幅增长所致；带来施工收入占总收入的 98.66%，其他业务占比很小，公司收入结构比较单一。毛利率方面，2017~2018 年，公司代理施工业务毛利率保持相对稳定，其他业务的整体毛利率始终为负且波动较大。2018 年公司综合毛利率为 20.93%，较上年提升 1.82 个百分点，主要系毛利率较高的代理施工业务收入占比上升所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.46亿元，相当于2018年全年营业收入的25.80%，仍以代理施工收入为主；综合毛利率较2018年进一步上升至22.83%，主要系代理施工业务毛利率上升所致。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	代理施工	88329.62	21.66	170414.10	21.76	44171.01	23.58
其他业务	租赁	1494.99	-126.26	1774.50	-52.48	392.61	-61.60
	电费	387.45	0.00	546.47	0.00	2.29	0.00
合计		90212.06	19.11	172735.07	20.93	44565.91	22.83

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代理施工业务（土地整治）

跟踪期内，公司代理施工业务仍然以凤凰湖工业园内的土地整理及配套基建业务为主，收入规模大幅增长，收入实现质量仍然差。目前公司在整理土地项目规模较小，已整治待交付的土地规模较大，未来可实现的土地整治收入对公司项目投资及债务偿还形成一定保障。

作为凤凰湖工业园区唯一的建设主体，公司承担了凤凰湖工业园内的土地整治和配套基础设施建设任务。跟踪期内，公司代理施工业务模式和会计记录方式没有明显变化。

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司与凤凰湖管委会土地结算面积分别为 2700.41 亩和 679.55 亩；结算单价方面，根据公司与凤凰湖管委会签订的协议，商住用地及工业用地均执行统一的结算价，公司土地结算单价仍然为 65 万元/亩，结算价格覆盖了公司土地整治成本、基础设施建设成本以及公司取得的收益。2018 年，公司实现代理施工收入 17.04 亿元，同比增长 8.21 亿元，主要原因是 2017 年长城汽车股份有限公司为建设西部生产基地购置了大量土地，该部分收入于 2018 年一季度才集中确认。2019 年 1~3 月，公司实现代理施工收入 4.42 亿元，为 2017~2018 年平均收入规模的

34.14%。

收入实现质量方面，由于公司代理施工板块收入需要在凤凰区管委会收到企业的土地出让金后分期拨付给公司，回款受政府出让土地计划影响较大，整体回款进度滞后。2018年，公司收到土地整治业务回款合计7.31亿元。

表4　2017~2019年3月公司土地结算情况

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
土地结算面积（亩）	1401.52	2700.41	679.55
土地结算单价（万元/亩）	65.00	65.00	65.00
应收土地结算金额(万元)	91098.44	175526.52	44171.01

注：应收土地结算金额与土地确认收入有部分差额，主要系政府规划原因，在移交土地后，有部分退地（某些整治完成的土地暂不移交）所致
资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司正在整治土地约4416亩，主要为对入园企业和入园项目所需土地的定向整理，总投资15.46亿元，已投资11.03亿元，尚需投资4.43亿元，未来投资压力一般。截至2019年3月底，公司已累计完成土地开发27631.27亩，已整治完成可用于出让的土地面积约4542亩，包括商住用地1550亩、工业用地2492亩和教育用地500亩。按照65万元/亩的统一价格计算，上述土地可实现收入约29.52亿元。公司未来预期可获得的土地整治收入规模较大，对未来投资及债务偿还形成一定保障，但公司土地整治收入实现对园区管委会土地出让进度的依赖程度大，易受宏观经济环境及政策环境的影响，因而具有一定的不确定性。

表5　截至2019年3月底公司正在整治的土地情况
（单位：亩、亿元）

地块/项目名称	面积	总投资额	已投资额	2019年计划投资
元臻汽车运动主题公园项目	1677.00	5.87	4.35	1.52
天山海世界	972.00	3.40	2.47	0.93
K3-8-1/01/02/03	292.00	1.02	0.57	0.45
重庆太湖锅炉股份有限公司	300.00	1.05	0.77	0.28
东鹏	138.00	0.48	0.43	0.05
南车青岛四方机车车辆股份有限公司	487.00	1.70	1.12	0.59
河北中兴汽车制造公司	300.00	1.05	0.79	0.26
维柴汽车制造有限公司	250.00	0.88	0.55	0.33
合计	**4416.00**	**15.46**	**11.03**	**4.43**

资料来源：公司提供

根据与凤凰湖管委会签订的委托协议，公司在土地整理过程中，还需要负责组织整理土地范围内的配套设施建，涉及标准厂房、市政设施、道路等等。这些配套项目均未另行签署回购协议，主要依靠土地结算款来实现资金平衡，尚未确认收入并结转成本。截至2018年底，公司已经完工未结算的主要基础设施配套项目合计投入32.89亿元。截至2019年3月底，公司在建的基础设施配套项目总投资约10.46亿元，累计已投资10.14亿元，尚需投资规模小。

（2）其他业务

公司其他业务收入主要包括标准厂房、保障房及门面房的租赁收入和电费收入，整体收入规模较小，跟踪期内仍处于亏损状态。

公司租赁收入主要来自于公司自建的标准厂房、门面房及保障房。截至2019年3月底，公司标准厂房共计建成28.00万平方米，已出租15.30万平方米；保障房建成7.23万平方米，已出租3.29万平方米；门面房建成2.73万平方米，已出租1.40万平方米。整体看，公司物业出租率较低。公司租金收入标准为：标准厂房和保障房10元/月/平方米；门面房35元/月/平方米。2018年，公司实现租赁收入0.18亿元，较去年有所增长；受租赁业务成本降低和维护等费用下降影响，租赁业务毛利率回升至-52.48%，但因公司为招商引资将前期厂房减免租金给园区企业使用，毛利率仍为负。

电费收入方面，子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永公司”）代园区企

业缴纳电费，公司再代旺永公司收回代缴电费，在此过程中电费收入与成本持平，不产生实际利润。

3. 未来发展

未来公司仍将以凤凰湖工业园区土地整治开发及其配套工程的代理施工业务为主，目前拟建项目规模较大，公司工程施工业务持续性较强，同时未来面临一定的融资压力。

公司依托于永川工业园区凤凰湖工业园的规划，未来仍将以凤凰湖工业园区土地整治开发及其配套工程的代理施工业务为主，同时从事授权范围内的国有资产经营和资本运作。目前凤凰湖工业园区已开发面积为21平方公里，根据规划尚有约29平方公里的面积待开发，公司主营业务持续性较强。

公司未来计划加快推进凤凰湖工业园区的土地整治开发及配套基础设施建设工程。公司2019年拟建基础设施配套项目共7个，包括跃龙湖湿地公园、龙马大道陈食连接段道路工程等，预计总投资20.22亿元，计划于2019~2020年完工。公司拟建项目未来投资规模较大，资金主要来源于公司自筹，公司未来面临一定的融资压力。

表6 公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资
跃龙湖湿地公园	2019-2020	62000.00
龙马大道陈食连接段道路工程	2019-2020	43688.00
凤凰湖萱花中学	2019-2020	42900.00
永津路东延伸段道路工程	2019	12500.00
凤凰湖工业园区凤龙大道南区场平工程	2019	10400.00
高新区凤凰湖产业园铁路专用线工程	2019	22200.00
凤凰湖城市提升工程	2019-2020	8500.00
合计	--	**202188.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至2019年3月底，公司合并范围内子公司2家。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项和存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2018年底，公司合并资产总额204.87亿元，同比增长12.54%，主要系应收账款和其他应收款大幅增长所致。公司资产以流动资产为主，2018年底流动资产和非流动资产分别占92.06%和7.94%。

表7 2017~2019年3月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	2.88	1.58	3.39	1.66	13.29	5.83
应收账款	9.95	5.47	19.62	9.58	24.04	10.55
其他应收款	17.47	9.60	33.73	16.47	40.69	17.86
存货	135.68	74.54	131.72	64.30	133.44	58.56
流动资产	**166.03**	**91.21**	**188.60**	**92.06**	**211.58**	**92.86**
投资性房地产	11.04	6.06	11.43	5.58	9.73	4.27
固定资产	0.49	0.27	0.46	0.22	2.16	0.95
无形资产	3.86	2.12	3.76	1.83	3.76	1.65
非流动资产	**16.00**	**8.79**	**16.26**	**7.94**	**16.26**	**7.14**

资产总额	182.03	100.00	204.86	100.00	227.84	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 188.60 亿元，同比增长 13.59%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。公司货币资金余额 3.39 亿元，同比增长 17.95%，主要为银行存款；公司货币资金中无受限资金。公司应收账款 19.62 亿元，同比增长 97.18%，主要系应收凤凰湖管委会的土地整治款增长所致。公司应收账款中，账龄在 1 年以内的占 90%以上，平均账龄较短；对凤凰湖管委会的应收账款占比达 91.77%，集中度高。截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 205.73 万元。公司其他应收款 33.73 亿元，同比增长 93.07%，主要系应收凤凰湖管委会往来款增长所致。公司其他应收款账龄较短，主要集中在 1 年以内；前五名欠款单位款项占比达 85.15%，集中度高。截至 2018 年底，公司对于政府单位的其他应收款合计 22.18 亿元，凤凰湖管委会预计以政府补贴的形式逐年返还；公司累计计提坏账准备 0.58 亿元。

表 8　2018 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	账龄	款项性质	占比
重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会	21.90	1 年以内	往来款	63.83
重庆长城汽车有限公司	4.00	1 年以内	借款	11.66
重庆联豪科技有限公司	1.22	1 年以内	借款	3.55
重庆市永川区豪江建设发展有限公司	1.10	1~2 年 3~4 年	往来款	3.20
诺博汽车零部件（重庆）有限公司	1.0	1 年以内	借款	2.91
合计	**29.22**	--	--	**85.15**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司存货 131.72 亿元，同比下降 2.92%，主要系部分存货转入投资性房地产，以及凤凰湖管委会从公司收回 5 宗土地（账面价值 5.65 亿元）所致。公司存货中，已整治待出让的土地开发成本 14.27 亿元，整治中的土地开发成本和配套基础设施成本合计 54.39 亿元，土地使用权合计 63.07 亿元。存货中的土地使用权均已办理土地使用权证，除一宗工业用地外均未缴纳土地出让金；其中划拨地 72.02 万平方米，出让地 288.60 万平方米，用途上主要为城镇混合住宅用地。截至 2018 年底，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产16.26亿元，规模和结构较上年保持基本稳定。公司投资性房地产主要是用于出租的厂房、保障房、门面房等。截至2018年底，公司投资性房地产11.43亿元，同比增长3.58%，主要来自存货中保障房的转入。截至2018年底，公司投资性房地产累计折旧0.78亿元。公司无形资全部为土地使用权，系公司于2009年入账的划拨地，面积90.42万平方米，全部为商住用地。截至2018年底，无形资产账面价值3.76亿元，较上年略有下降，系摊销所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 227.84 亿元，较 2018 年底增长 11.22%，主要为流动资产的增长。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产 211.58 亿元，较上年底增长 12.18%，主要为货币资金和应收账款的增长；公司非流动资产 16.26 亿元，较上年底基本保持稳定；公司应收类款项占资产总额的 28.41%，对资金形成较大占用。受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公司受限资产规模合计 32.73 亿元，全部为存货中用于银行借款抵押的土地使用权。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益 69.07

亿元，较上年下降 5.27%，主要系资本公积减少所致。公司实收资本为 7.00 亿元，较上年底增长 4.80 亿元，主要系资本公积转增实收资本所致。公司资本公积主要为凤凰湖管委会注入的土地资产，2018 年底为 41.11 亿元，较上年底下降 10.45 亿元，除转增实收资本外，主要系凤凰湖管委会收回 5 宗土地所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益70.00亿元，较上年底增长1.35%，其中实收资本和资本公积没有变化，未分配利润小幅增长。

表9　2016~2018年及2019年1~3月公司主要所有者权益构成情况（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
实收资本(或股本)	2.20	3.02	7.00	10.13	7.00	10.00
资本公积	51.56	70.72	41.11	59.52	41.11	58.73
未分配利润	18.56	25.45	20.18	29.22	21.11	30.16
所有者权益合计	**72.91**	**100.00**	**69.07**	**100.00**	**70.00**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，存在较大的集中偿付压力。公司整体债务负担偏重。

截至 2018 年底，公司负债总额 135.80 亿元，较上年底增长 24.44%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构以非流动负债为主，2018 年底非流动负债占比为 71.24%。

流动负债

截至2018年底，公司流动负债39.06亿元，同比增长89.13%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致。公司应付账款主要为对施工企业的应付工程款，2018 年底为 4.65 亿元，较上年底下降 13.85%。公司其他应付款 9.76 亿元，同比增长 7.61 亿元，主要系暂收暂借款和代收代扣款项大幅增长所致，主要欠款对象为永川区的其他平台公司。公司一年内到期的非流动负债 10.00 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 6.09 亿元、3.56 亿元和 0.35 亿元。公司新增其他流动负债 6.80 亿元，其中短期融资券 3.00 亿元，借款 3.80 亿元，均为有息债务。

非流动负债

截至2018年底，公司非流动负债96.74亿元，同比增长9.34%，主要系长期借款大幅增长所致。公司长期借款余额58.62亿元，同比增长46.44%，主要来源于抵押借款和信用借款的增长。公司应付债券17.34亿元，较上年底下降19.81亿元，主要系公司于2018年偿还“16渝兴永01”和“16渝兴永02”本金合计16.40亿元，以及部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款20.78亿元，其中永川区财政局拨付给公司的政府置换债券15.33亿元，系有偿借给公司用以置换成本较高的长期借款，属于公司的有息债务。公司新增信托借款和融资租赁等有息债务合计3.93亿元，均计入长期应付款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 157.84 亿元，较上年底增长 16.24%，主要为非流动负债的增长。其中，流动负债 42.33 亿元，同比增长 8.37%，主要为其他应付款的增长；非流动负债 115.52 亿元，同比增长 19.41%，主要系长期借款和应付债券增长所致，其中应付债券的增加系公司发行 7.00 亿元“19 渝兴永 PPN001”所致。整体看，公司负债构成较上年底变化不大，仍以非流动负债为主。

有息债务方面，若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务进行核算，截至 2018 年，公司调整后全部债务分别 115.54 亿元，同比增长 18.50%。其中，调整后长期债务占调整后全部债务的 83.73%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、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为 66.29%、58.34%和 62.59%，较 2017

年底均显著上升。2019 年 3 月底，公司调整后的全部债务为 126.55 亿元，较上年底上升 9.54%；公司资产负债率、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 69.28%、62.27%和 64.39%，公司债务负担有所加重。

从债务期限结构看，2019~2021 年，公司到期债务规模分别为 18.80 亿元、22.68 亿元和 28.00 亿元，未来 3 年公司面临较大的偿债压力。整体看，公司债务负担偏重。

表10　2017~2019年3月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
应付账款	5.40	4.95	4.65	3.43	4.65	2.95
其他应付款	2.15	1.97	9.76	7.19	22.04	13.96
一年内到期的非流动负债	9.03	8.27	10.00	7.36	7.03	4.46
流动负债	**20.65**	**18.92**	**39.06**	**28.76**	**42.33**	**26.81**
长期借款	40.03	36.68	58.62	43.17	68.74	43.55
应付债券	37.15	34.05	17.34	12.77	27.90	17.68
长期应付款	11.30	10.35	20.78	15.30	18.88	11.96
非流动负债	**88.47**	**81.08**	**96.74**	**71.24**	**115.52**	**73.19**
负债总额	**109.12**	**100.00**	**135.80**	**100.00**	**157.84**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

3. 盈利能力

公司收入结构较为单一，跟踪期内收入规模受代理施工收入确认进度的影响大幅增长。公司期间费用控制能力较好，整体盈利能力弱。

2018年，公司实现营业收入17.27亿元，同比增长91.48%，主要系2017年实现的部分代理施工收入于2018年集中确认所致；同期，公司营业成本13.66亿元，同比增长87.18%；营业利润率为18.19%，同比上升5.07个百分点，主要系毛利率上升、税金及附加下降所致。

公司期间费用以管理费用为主，无销售费用，财务费用持续为负（大部分利息支出作资本化处理）。2018 年，公司期间费用总额为 0.40 亿元，同比增长 6.08%；期间费用占营业收入的比重 2.30%，同比下降 1.85 个百分点，主要系营业收入大幅增长所致。整体看，公司费用控制能力较好。

2018年，公司收到政府补助0.28亿元；确认资产减值损失0.64亿元，同比增长0.56亿元，主要系当年对其他应收款计提的坏账准备和可供出售金融资产减值损失规模较大所致；实现利润总为2.34亿元，同比增长0.75亿元。

从盈利指标来看，2018 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 0.98%和 2.62%，较 2017 年分别回升 0.13 个和 0.64 个百分点，主要系利润总额增长所致。整体看，公司盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.46亿元，相当于2018年全年的25.80%；营业利润率较2018年上升4.61个百分点至22.80%，主要系代理施工业务毛利率上升所致；利润总额0.93亿元，相当于2018年全年的39.75%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着代建项目投资支出和往来款流出的减少，公司经营活动产生的现金净流量由负转正，但收入实现质量仍然差；公司项目投资对外部融资的依赖程度较大，随着偿债现金流出规模的增长，筹资活动现金流净额由正转负。

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 15.52 亿元，同比增长 5.10 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.55 亿元，主

要为代理施工项目回款；收到其他与经营活动有关的现金 7.97 亿元，同比增长 3.98 亿元，主要为收到的工程保证金、工程暂收暂借款和往来款等。同期，公司经营活动现金流出 14.42 亿，同比下降 10.73 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 9.48 亿元，主要为支付的工程款；支付其他与经营活动有关的现金 4.43 亿元，主要为退还的保证金和支付的往来款等。2018 年，由于代建项目投资支出和往来款流出的减少，公司经营活动产生的现金净流量由负转正，为 1.10 亿元。从收入实现质量来看，2018 年公司现金收入比为 43.70%，同比下降 27.63 个百分点，整体收入实现质量差。

投资活动方面，2018 年，公司无投资活动现金流入。同期，公司投资活动现金流出 0.05 亿元，同比减少 5.69 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅减少所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.05 亿元，净流出规模同比大幅下降。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入和流出规模均大幅增长，其中筹资活动现金流入主要为取得银行借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 12.78 亿元，主要为收到的信托借款和融资租赁款；支付其他与筹资活动有关的现金 14.65 亿元，主要为对外部企业的有偿借出资金。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，为-0.53 亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额为-1.07亿元，主要系项目投入规模较大而回款规模小所致；公司现金收入比大幅下降至0.89%，收入实现质量差。同期，公司无投资活动现金流，筹资活动现金净流入10.97亿元，其中取得借款收到的现金16.22亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务快速增长，面临一定的短期偿债压力，长期偿债能力弱。考虑到公司预期可获得的土地整治收入规模较大，以及股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，受流动负债快速增长的影响，2018 年底公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 482.91%和 145.64%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 2.83%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。2018 年，公司调整后短期债务快速增长，截至 2018 年底公司现金类资产仅为调整后短期债务的 0.18 倍，保障能力弱。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底回升至 499.89%和 184.63%；现金类资产增长至 13.29 亿元，为调整后短期债务的 1.20 倍，保障能力有所上升。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为2.72亿元，同比增长33.46%；调整后全部债务/EBITDA有所下降，为42.43倍。整体看，公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的持续支持，以及公司未来预计可获得的土地整治收入规模较大，公司整体偿债风险很低。

截至2019年3月底，公司对外担保余额11.80亿元，担保比率为16.89%。被担保主体主中，重庆北鼎建设开发有限公司和渝惠通公司均为永川当地的平台公司，重庆恒拓高自动化技术有限公司为凤凰湖工业园内的科技企业。渝惠通公司于2019年7月8日被重庆市第五中级人民法院列为被执行人，执行金额413.89万元；截至2019年7月23日，未发现其他被担保主体被列入被执行人或全国失信被执行人。公司存在一定的或有负债风险。

表 11　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保类型	被担保人性质	担保余额
重庆北鼎建设开发有限公司	抵押担保	国有企业	42000.00
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	连带责任保证	国有企业	73000.00

被担保人	担保类型	被担保人性质	担保余额
重庆恒拓高自动化技术有限公司	连带责任保证	民营企业	3000.00
合计	--	--	**118000.00**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司获得金融机构授信额度合计88.20亿元，已使用授信额度43.22亿元，未使用授信44.98亿元；未使用授信额度主要来自政策性银行。整体看，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 母公司财务概况

作为公司代理施工业务的经营主体，母公司财务状况与合并口径较为接近。

截至2018年底，母公司资产总额205.00亿元，同比增长12.42%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。其中，流动资产占比91.79%、非流动资产占比8.21%。

截至2018年底，母公司所有者权益69.21亿元，同比下降5.22%，主要系政府收回公司部分土地使得资本公积减少所致。同期，公司负债总额135.79亿元，同比增长24.20%，其中其他应付款、长期借款和长期应付款均大幅增长，应付债券同比大幅下降。

2018年，母公司实现营业收入17.22亿元，同比增长91.63%，主要为土地整治收入；利润总额2.73亿元，同比增长42.42%。

2018年，母公司经营活动现金流量净额2.71亿元，投资活动现金流量净额-0.06亿元，筹资活动现金流量净额-2.38亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额28.10亿元，存续债券短期兑付压力一般，未来存在一定的集中兑付压力。

截至2019年3月底，公司存续债券余额合计31.10亿元，其中一年内到期的债券余额为3.60亿元；2020年公司将达到存续债券待偿本金峰值10.00亿元。截至2018年底，公司现金类资产合计3.39亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为15.52亿元、1.10亿元和2.72亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

总体看，公司存续债券的短期兑付压力一般，未来存在一定的集中兑付压力。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

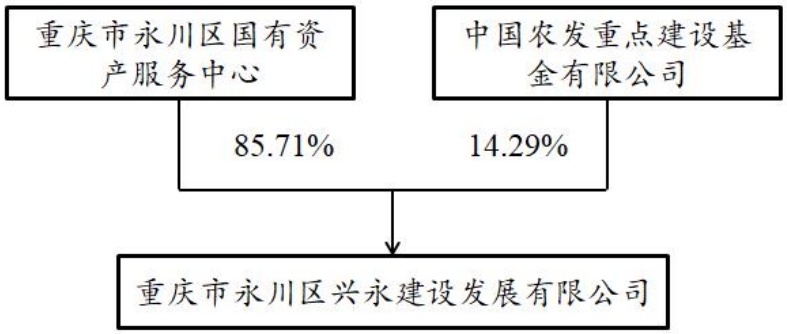
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	3.60
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.94
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.55
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

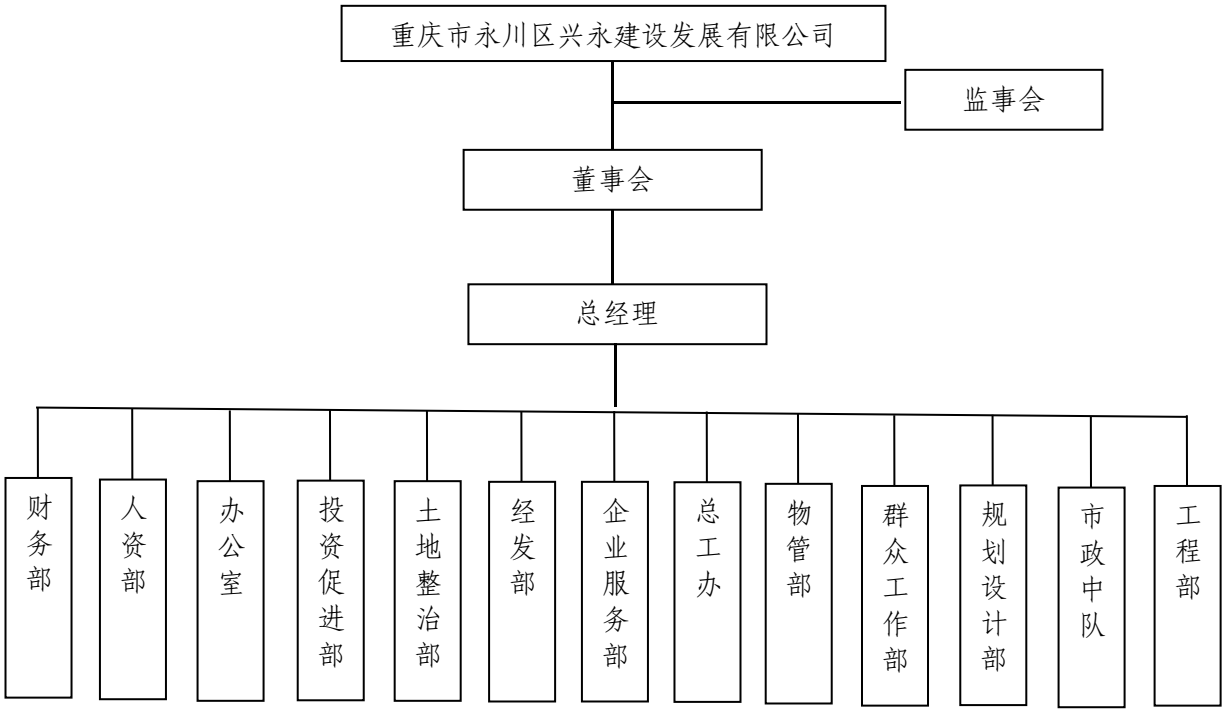
资料来源：联合资信整理

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“15 渝兴永 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 5 月底公司股权结构及组织结构图





附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
重庆旺永建设工程有限公司	城市棚户区改造及基础设施建设	3000.00	100.00
重庆凤凰湖机器人有限公司	开发、生产、销售；机器人及自动化设备等	10000.00	90.00

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)	9.33	2.88	3.39	13.29
资产总额(亿元)	160.52	182.03	204.86	227.84
所有者权益(亿元)	71.47	72.91	69.07	70.00
短期债务(亿元)	3.77	9.03	12.00	11.03
调整后短期债务(亿元)	3.77	9.03	18.80	11.03
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	96.64
调整后长期债务(亿元)	76.25	88.47	96.74	115.52
全部债务(亿元)	62.81	86.21	87.96	107.67
调整后全部债务(亿元)	80.02	97.50	115.54	126.55
营业收入(亿元)	17.48	9.02	17.27	4.46
利润总额(亿元)	3.00	1.59	2.34	0.93
EBITDA(亿元)	3.24	2.04	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.72	1.10	-1.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.91	1.05	1.17	--
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	67.23	71.33	43.70	0.89
营业利润率(%)	14.16	13.12	18.19	22.80
应收类款项/资产总额(%)	8.75	15.07	26.04	28.41
总资本收益率(%)	1.86	0.91	1.15	--
调整后总资本收益率(%)	1.65	0.85	0.98	--
净资产收益率(%)	3.50	1.98	2.62	--
长期债务资本化比率(%)	45.24	51.42	52.38	57.99
调整后长期债务资本化比率(%)	51.62	54.82	58.34	62.27
全部债务资本化比率(%)	46.78	54.18	56.01	60.60
调整后全部债务资本化比率(%)	52.82	57.22	62.59	64.39
资产负债率(%)	55.48	59.95	66.29	69.28
流动比率(%)	1169.38	804.05	482.91	499.89
速动比率(%)	182.96	147.00	145.64	184.63
经营现金流动负债比(%)	-116.35	-71.29	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	42.25	32.30	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.67	47.78	42.43	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 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	
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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