跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1180 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将河池市城市投资建设发展有限公司主体长期信用等级由AA$^-$上调至AA，评级展望为稳定，维持“13河池债/PR河池投”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

河池市城市投资建设发展有限公司跟踪评级报告

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
13 河池债/PR 河池投	11 亿元[1]	2013/12/18~2020/12/18	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	18.44	20.91	35.77
资产总额(亿元)	110.05	123.71	132.09
所有者权益(亿元)	68.99	79.97	89.11
短期债务（亿元）	2.58	5.15	4.42
长期债务(亿元)	22.59	22.63	14.18
调整后长期债务(亿元)	31.48	31.36	31.16
全部债务(亿元)	25.17	27.77	18.60
调整后全部债务 (亿元)	34.05	36.51	35.59
营业收入(亿元)	3.68	1.54	4.20
利润总额(亿元)	1.40	1.08	1.57
EBITDA(亿元)	1.40	1.27	1.87
经营性净现金流(亿元)	-6.14	-2.90	7.94
营业利润率(%)	10.33	11.05	13.47
净资产收益率(%)	1.89	1.35	1.68
资产负债率(%)	37.31	35.36	32.54
全部债务资本化比率(%)	26.73	25.78	17.27
调整后全部债务资本化比率(%)	33.05	31.34	28.54
流动比率(%)	1547.81	1379.47	1548.51
经营现金流动负债比(%)	-86.46	-32.41	93.20
全部债务/EBITDA(倍)	17.93	21.79	9.93
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.26	28.64	18.99

注：1. 调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。
2. 上表中调整后全部债务不等于短期债务与调整后长期债务之和，系四舍五入所致。

分析师

赵起锋　　李 衡

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：http://www.lhratings.com

评级观点

河池市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）是河池市重要的城市基础设施建设的投融资主体。跟踪期内，河池市政府财政实力增强，公司在债务置换及财政贴息等方面获得政府大力支持；由于公司收回往年河池市财政局所欠的BT项目回购款项，公司经营现金流净额呈现较大规模的净流入。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力较弱等因素对其整体偿债能力的不利影响。

跟踪期内，河池市财政实力不断增强，公司获得了河池市政府持续的支持。联合资信对公司评级展望为稳定。

“13河池债/PR河池投”由公司自有部分土地资产进行抵押，跟踪期内，抵押资产价值对“13河池债/PR河池投”保障程度良好；“13河池债/PR河池投”设置的分期偿付机制有效降低了公司集中兑付的风险。

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA⁻上调为AA，评级展望为稳定，并维持“13河池债/PR河池投”的信用等级为AA。

优势

1. 河池市经济发展和地方综合财力稳步增长，为公司未来发展提供了有利的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在政府债务置换及财政贴息方面获得持续的大力支持。
3. 跟踪期内，公司收回政府往年所欠的 BT 项目回购款项，经营活动现金流净额大幅增长。
4. “13 河池债/13 河池债”抵押土地价值对待偿还债券覆盖程度良好。

[1] “13 河池债/PR 河池投”已偿还本金 2.20 亿元

关注

1. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖较大。
2. 公司在建 BT 项目规模较大，未来资本支出压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由河池市城市投资建设发展有限公司（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。

河池市城市投资建设发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河池市城市投资建设发展有限公司主体长期信用及“13 河池债/PR 河池投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于2005年7月25日，是经河池市人民政府河政函[2005]109号批文批准设立，由河池市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河池市国资委”）以货币资金4500万元及土地使用权作价1500万元出资设立。2011年12月23日，河池市国资委将原以土地使用权出资1500万元变更为货币资金出资1500万元，广西华信会计师事务所有限公司对其出具了“华信验字[2011]第290号”验资报告。2015年10月，根据河池市市委、市政府的部署，河池市土地储备中心（以下简称“土储中心”）和公司从“一套人马两套牌子”的运营模式中分离独立，分立后，公司由财政全额拨款事业单位变更为国有独资企业。截至2016年底，公司注册资本6000万元，河池市国资委为唯一股东。

公司主要职能是按照河池市国民经济和社会发展纲要、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事河池市重大基础设施建设、履行项目建设融资。

公司经营范围主要包括：国家政策性、商业性的城市公共基础设施及重点工程建设融资、投资管理；城市房地产开发及旧城改造；城市工业加工区的基础设施建设；承接政府委托的建设项目物资采购；城市公共资源经营管理；土地收储（涉及资质证的凭证经营）。

截至 2016 年底，公司资产总额为 132.09 亿元，所有者权益为 89.11 亿元。2016 年，公司实现营业收入 4.20 亿元，利润总额 1.57 亿元。

公司住所：河池市西环路107号；法定代表人：黄家烈。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表 1 存续期债券概况 （单位：亿元）

名称	额度	存续期	剩余本金
13 河池债/PR 河池投	11	2013/12/18 2020/12/18	8.8

资料来源：联合资信整理

公司于2013年发行7年期额度为11亿元的“13河池债/PR河池投”，募集资金用于河池市城西片区市政道路及附属工程、河池市城东片区市政道路及附属工程和河池市百旺片区市政道路及附属工程三个项目。截至2016年底，募投项目已建设完成，募集资金已按募集说明使用完毕。公司已于2016年12月支付了上一年度利息并偿付了2.20亿元本金。跟踪期内，公司本息偿付情况正常。

表2 “13河池债/13河池债”募投项目的建设情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	截至 2016 年底累计投资额	拟使用债券金额	债券资金实际使用情况	工程进度
河池市城西片区市政道路及附属工程	130208.00	130208.00	55000.00	55000.00	100
河池市城东片区市政道路及附属工程	93973.00	93973.00	40000.00	40000.00	100
河池市百旺片区市政道路及附属工程	38096.00	38096.00	15000.00	15000.00	100

合计	262277.00	262277.00	110000.00	110000.00	

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减

少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2015】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。

2015年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2015】351号，以下简称“《351号文》”）对2015年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2016

年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2016年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济和财政实力

公司作为河池市重要的城市基础设施建设投融资主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力和财政实力的影响。

河池市经济概况

根据《2017年河池市政府工作报告》，河池市2016年实现生产总值（GDP）650.00亿元，比上年同期增长5%；规模以上工业增加值135

亿元，增长3%；社会消费品零售总额268亿元，增长10.1%；固定资产投资416亿元，增长5%；全体居民人均可支配收入13175元，增长9.5%，其中，城镇居民人均可支配收入23660元，增长6.4%，农村居民人均可支配收入7509元，增长8.4%

整体来看，公司所处的河池市经济发展水平持续增长、固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

地方财政

2016 年，河池市一般预算收入 33.36 亿元，同比增长 6.08%，呈现了连续稳步增长的趋势，其中税收收入 19.60 亿元，占一般预算收入的 58.75%，同比增长 2.30%；非税收收入为 13.76 亿元，占比 41.25%，一般预算收入质量尚可。近年来，河池市转移支付呈现稳步增长的趋势，上级政府对河池市地方政府支持力度较大，2016 年，河池市转移支付和税收返还收入为 233.04 亿元元，同比增长 6.79%，占地方综合财力 82.17%。2016 年，河池市国有土地使用权出让收入为 17.20 亿元，同比增长 54.41%，土地使用权出让收入受房地产市场环境和国家政策影响较大，收入规模有一定的不确定性。

表 3　2015-2016 年河池市地方政府债务

（单位：万元、%）

科目	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	**314475.00**	**333584.00**
1．税收收入	191571.00	195977.00
2．非税收入	122904.00	137607.00
（二）转移支付和税收返还收入	**2182122.00**	**2330387.00**
1．一般性转移支付收入	1247353.00	1365337.00
2．专项转移支付收入	858813.00	887635.00
3．税收返还收入	75956.00	77415.00
（三）国有土地使用权出让收入	**111420.00**	**172048.00**
1．国有土地使用权出让金	109291.00	168106.00
2．国有土地收益基金	1902.00	3637.00
3．农业土地开发资金	227.00	305.00
4．新增建设用地有偿使用费		
（四）预算外财政专户收入		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**2608017.00**	**2836019.00**

资料来源：河池市财政局

2016 年，河池市地方政府综合财力为 283.60 亿元，同比增长 8.74%。截至 2016 年底，河池市政府直接债务余额为 69.43 亿元，担保债务余额较小，债务率为 24.48%，较上年大幅下降 22.06 个百分点，债务负担大幅减轻。

总体来看，河池市地方政府一般预算收入呈现稳步增长趋势，受上级政府支持力度较大，地方综合财力稳定增长，地方政府债务水平大幅降低。

表 4　2016 年河池市地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	**694279.14**	（一）地方一般预算收入	**333584**
1、外国政府贷款		1．税收收入	195977
2、国外金融组织贷款	51	2．非税收入	137607
（1）世界银行贷款	51	（二）转移支付和税收返还收入	**2330387**
3、国债转贷资金		1．一般性转移支付收入	1365337
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	887635
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	77415
6、国内金融机构借款	204602	（三）国有土地使用权出让收入	**172048**
（1）政府直接借款	3202	1．国有土地使用权出让金	168106
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	201400	2．国有土地收益基金	3637

7、债券融资	489630	3．农业土地开发资金	305
（1）中央代发地方政府债券	489630	4．新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	
8、粮食企业亏损挂账		（五）其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	**7.73**		
1、政府担保的国内金融机构借款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	7.73		
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**694286.87**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**2836019**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**24.48%**	

资料来源：河池市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

河池市国资委出资占公司实收资本的100%，公司实际控制人为河池市国资委。

2. 企业规模

公司是河池市重要的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责河池市区基础设施建设项目和河池市政府重大基础设施建设项目的投资，主营业务涵盖国家政策性、商业性的城市公共基础设施及重点工程建设融资、投资管理；城市房地产开发及旧城改造；城市工业加工区的基础设施建设；承接政府委托的建设项目物资采购；城市公共资源经营管理；土地收储（涉及资质证的凭证经营）等领域，河池市政府对于公司职能定位明确，业务区域垄断性强。

3. 政府支持

政府补助方面，2016年，公司收到政府补助1.30亿元。其中，根据河池市财政局《关于2016年拨付的专项款确认为贷款贴息收入的通知》，计入营业外收入。

政府债务置换方面，河池市财政局通过债务置换方式承担公司债务并增加资本公积合计20.77亿元。其中，根据《2016年广西壮族自治区公开发行政府债券置换存量债务协议》的规定，河池市财政局拨款11.00亿元置换公司柳州银行股份有限公司河池分行的债务本金，利息部分由公司承担，该部分资金体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”；此外，财政局将债务置换资金直接支付给银行，公司转增资本公积9.77亿元，该部分资金不体现在现金流量表中。跟踪期内，河池市政府对公司的债务置换支持有利于减轻公司债务负担和改善公司资金占用情况，并增强了公司的资本实力。

2016年，河池市财政局拨付公司专项建设资金509.00万元，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”主要用于河池市老虎山片区棚户区改造等项目。

总体看，跟踪期内，公司在政府补助资金及债务置换方面持续获得了河池市政府的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理

体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务板块并未发生变化，仍以BT项目为主，该业务收入仍来自于河池市基础设施建设项目及棚户区改造项目。其他类收入主要为公司持有的物业租金收入。

表5　2015年-2016年公司收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
BT	15282.76	13.79	41808.16	13.44
其他	113.91	100.00	154.87	84.5
合计	**15396.67**	**14.43**	**41963.03**	**13.71**

资料来源：公司提供

2016年，公司BT项目确认收入4.18亿元，收入仅来源于棚户区改造项目一期工程—老虎山片区，收入同比增加2.65亿元，主要系公司的棚户区改造项目一期工程--老虎山片区2016年投资金额较大所致。公司以持有物业的出租收入为主的其他业务收入所占规模很小，2016年为154.87万元，计入其他业务收入科目。

从毛利率看，公司BT项目毛利率保持相对稳定，为13.44%；其他业务毛利率84.5%。

2. 业务板块

基础设施建设

公司作为河池市重要的城市基础设施建设的投融资主体，业务涉及河池市内的基础设施建设项目及棚户区改造项目。目前，公司建设项目均采取 BT 模式（即建设—移交）。公司与河池市财政局签订 BT 项目回购协议，规定公司作为投资主体，由公司投入 BT 项目建设；公司 BT 项目收入按 BT 项目投资额的 16%进行确认。根据不同项目，河池市财政局以政府回购方式在 5-10 年内对公司建设的 BT 项目进行分期回购。目前，公司项目的资金主要来源为财政补贴款、专项建设资金和外部融资，其中外部融资主要来自银行借款和发行债券。2016年公司共计收到财政补贴款 1.30 亿元和专项建设资金 509.00 万元。专项建设资金在拨付时同时计入公司专项应付款科目。在核算 BT 项目时，项目完工后专项应付款冲减项目应收的回购款；在核算公司自用的固定资产项目时，专项应付款在工程完工后结转入资本公积。

表6 公司2016年确认收入的BT项目情况明细（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资金额	确认收入额	2016 年投资额
旧城路网设施建设一期工程项目	道路	14508.00	282.39	244.43
龙江河综合整治项目	基础设施	29911.00	2763.23	2391.7
民族公园建设项目	公园	20060.00	476.02	412.02
金城江公园改造项目	公园	6118.07	131.61	113.91
文体中心项目	体育馆	14763.52	1145.97	991.89
城区路网基础设施建设工程项目	道路	51188.00	352.27	304.9
城区雨水设施及管网建设工程	管道	9988.00	109.74	94.99
保障性住房碧水龙湾小区	保障性住房	18618.73	1859.31	1609.32
河池市棚户区改造项目一期工程老虎山片区	棚改	193500.00	34732.26	30062.37

城西新区芝田路网工程	道路	20155.00	111.05	96.12
高速路河池城西出口工程	道路	1151.00	-155.69	-134.75
合计		**379961.32**	**41808.16**	**36186.89**

资料来源：公司提供

根据政府回购协议，公司BT项目总回购额为BT项目投资额加上项目投资收益（为投资总额的16%）。2016年，公司确认BT项目收入4.18亿元，2016年底尚未收到相关项目回款。2016年，BT项目收入主要来源于棚户区改造项目一期工程老虎山片区、城区路网基础设施建设工程项目、龙江河综合整治项目、城西新区芝田路网工程及民族公园建设项目。

表 7　截至 2016 年底公司前五大在建项目明细（单位：万元、%）

项目	总投资额	截至 2016 年底已投资额	项目类型	2017 年计划投资额	2018 年计划投资额	项目进度
河池市城区路网基础设施建设工程项目	51188.00	29557.18	BT 项目	9000.00	0	90
河池市城西新区芝田片区路网基础设施建设工程项目	20155.00	11181.97	BT 项目	6689.00	2804.00	65
河池市龙江河综合整治项目	29911.00	20389.53	BT 项目	2966.00	0	90
河池市棚户区改造项目一期工程老虎山片区	193500.00	34685.33	BT 项目	41056.00	8201.00	20
人民厂片区棚户区改造项目工程	103900.00	2975.21	BT 项目	19022.00	22772.00	3
合计	**398654.00**	**98789.22**	--	**78733.00**	**33777.00**	--

资料来源：公司提供

2016年，公司主要的在建BT项目为河池市棚户区改造项目一期工程老虎山片区、人民厂片区棚户区改造项目工程、河池市城区路网基础设施建设工程项目、河池市龙江河综合整治项目、河池市城西新区芝田片区路网基础设施建设工程项目等16个工程项目，投资总额55.87亿元，其中公司前五大在建BT项目总投资额为39.87亿元。截至2016年底，公司已完成投资额9.88亿元，未来还将投资29.99亿元，公司未来资金需求较大，资本支出压力较大。

除BT项目外，公司另有部分其他代建项目，公司收取3%项目管理费。截至2016年底，公司目前主要的其他代建项目有河池市城东大道工程项目、城东路网工程、河池市污水处理工程等，总投资额4.25亿元。该部分项目由于未完工，故无相应收入体现。

整体看，跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，2016年，公司收回河池市财政局往年BT项目回款，但应收账款规模仍较大，对公司资金占用较大。

其他业务

公司其他业务收入主要是持有的物业租金收入，收入规模较小，2016年为154.87万元。

3. 未来发展

公司将根据国企改革要求，按照现代企业制度对公司实施转型升级，通过注入经营性资产、赋予经营城市职能、完善市场运作机制，形成投资、融资、建设、经营、偿债良性循环。公司除负责城市公共设施建设外，利用棚户区改造政策，收储城区闲置国有土地开发经营，参与土地一级市场投资，经营公共资产资源，涉足休闲养生、生态旅游及商贸物流的开发建设。

截至2016年底，公司拥有93宗土地地块，计入存货科目，入账价值约为64.95亿元；其中，16宗地块系划入地，其余地块为出让地。考虑到河池市经济持续发展，土地升值潜力大。未来随部分土地出让收益实现，公司收入有望实现较快增长。

八、财务分析

公司提供了2015~2016年合并财务报告，中审亚太会计师事务所有限公司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。

截至2016年底，公司共有3家子公司，全部为2016年新纳入合并范围的新设子公司：河池市城投物业服务有限公司、河池市城投宜居置业有限公司及河池市城投工程管理有限公司。公司合并范围变化对公司财务报表影响不大，报表可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额为 132.09 亿元，所有者权益为 89.11 亿元。2016 年，公司实现营业收入 4.20 亿元，利润总额 1.57 亿元。

1. 资产及资本结构

资产

截至2016年底，公司资产总额132.09亿元，同比增长6.77%，主要系货币资金的大幅增长所致。资产结构方面，流动资产占比99.93%，非流动资产占比0.07%，公司资产以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产131.99亿元，同比增长6.76%。流动资产主要由货币资金（占27.10%）、应收账款（占11.50%）、其他应收款（占10.87%）和存货（占50.47%）构成。

截至2016年底，公司货币资金35.77亿元，均为银行存款，同比增长71.07%，主要系2016年公司收到政府债务置换资金规模较大所致。

截至2016年底，公司应收账款15.19亿元，较2015年底下降30.94%，主要系收回以前年度的应收账款所致。公司应收账款全部为应收河池市财政局委托代建项目的工程款。考虑到欠款单位为河池市财政局，还款较有保障。

截至2016年底，公司其他应收款14.35亿元，较2015年底增长15.50%，主要由借款和往来款构成。从集中度上看，公司其他应收款项前五名合计14.18亿元，占其他应收款总额的97.76%，集中度较高。考虑到公司其他应收款的主要欠款对象为河池市土地储备中心（占81.06%），公司其他应收款发生坏账损失的可能性较小。

表 8　截至 2016 年底其他应收款前五名详情

（单位：万元、%）

单位名称	金额	欠款内容	占比
河池市土地储备中心	117585.09	借款	81.06
河池市金城江区城乡建设有限公司	13400.10	工程项目借款	9.24
河池市财政局	5160.76	往来款	3.56
城东道路指挥部	4108.00	工程项目借款	2.83
广西河池金河源房地产开发有限公司	1559.13	工程项目借款	1.07
合计	**141813.09**		**97.76**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货66.62亿元，较上年底下降2.48%，主要由土地使用权（占97.49%）及施工成本（占2.51%）构成。土地使用权账面价值64.95亿元，较2015年下降2.12亿元，下降主要系河池市人民政府收回以前年度注入的土地所致，同时冲减资本公积。截至2016年底，公司拥有土地资产约3105.68亩（91宗地块），入账价值约为64.95亿元，其中已用于抵押土地资产合计54.93亿元，占公司土地资产总额的84.57%。工程施工成本为1.67亿元，主要由河池市城东大道工程、城东路网工程、河池市污水处理工程、人民厂片区棚户区改造等项目施工成本构成。整体看，公司土地抵押比例较高。

截至2016年底，公司非流动资产0.10亿元，同比增长23.95%，其中可供出售金融资产占54.51%、固定资产占4.31%及递延所得税资产占41.18%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所扩大，主要来自货币资金的增长；公司土地抵押比例较高，对公司整体资产流动性造成一定的影响。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益89.11亿元，同比增长11.43%，主要系资本公积大幅增加所致。跟踪期内，资本公积净增加7.66亿元，其中，本年增加9.78亿元，主要系河池市财政局通过债务置换方式承担公司债务转增资本公积所致；同时本年减少2.12亿元，主要系河池市人民政府收回以前年度注入的土地所致。从所有者权益结构上看，实收资本0.60亿元（占0.67%）、资本公积79.53亿元（占89.26%）、盈余公积0.91亿元（占1.02%）、未分配利润8.06亿元（占9.05%）。

跟踪期内，受政府债务置换的影响，公司所有者权益有所增长，权益稳定性好。

负债

截至2016年底，公司负债合计42.98亿元，同比下降1.74%，主要系长期借款下降所致。公司负债结构方面，流动负债占19.83%，非流动负债占80.17%，公司负债主要以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债8.52亿元，同比下降4.89%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由应付账款（占26.31%）、其他应付款（占13.53%）及一年内到期的非流动负债（占51.99%）构成。

截至2016年底，应付账款2.24亿元，较2015年略有下降，从账龄上看，公司应付账款集中在2年以上，其中，2~3年的应付款项占应付款项总额23.96%，3年以上占76.04%，账龄较长。

截至2016年底，公司其他应付款为1.15亿元，较2015年增加1.03亿元。公司其他应付款集中度较高，前五名合计1.07亿元占其他应付款总额92.74%，其中，主要为广西城建投资有限公司的0.9亿元首期投资款（占比78.06%）。

截至2016年底，一年内到期的非流动负债4.42亿元，同比下降14.08%。其中，一年内到期的长期应付款为2.22亿元，一年内到期的应付债券（“13河池债”）为2.20亿元。

截至2016年底，公司非流动负债为34.46亿元，较2015年略微下降，由长期借款（占2.44%）、应付债券（占38.71%）、长期应付款（占49.30%）、专项应付款（占9.56%）构成。

截至2016年底，长期借款0.84亿元，较上年下降88.24%，主要系公司偿还银行借款所致。公司长期借款全部为国家开发银行的质押借款，质押物为河池市龙江河综合整治工程项目的全部权益和收益。

截至2016年底，应付债券为13.34亿元，同比下降13.87%。主要由6.51亿元的“13河池债”和6.83亿元的“15河池债”构成。

截至2016年底，长期应付款16.99亿元，较2015年增加8.25亿元，公司长期应付款均为广西城建投资集团有限公司向国家开发银行的借款后，再转贷给公司并分别用于河池市污水处理工程项目以及河池市人民厂片区、南桥综合商店、铜厂和老虎山棚户区改造项目。本报告已将长期应付款计入有息债务。

截至2016年底，公司调整后的全部债务35.59亿元，同比下降2.53%；其中，短期债务为4.42亿元（占12.43%），调整后的长期债务为31.16亿元（占85.90%），公司以长期债务为主。截至2016年底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本比率和调整后的长期债务资本比率分别为32.54%，28.54%和25.91%，上述三项债务指标均较2015年有所下降，公司债务压力有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理；债务规模小幅下降，债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

2016年公司实现营业收入4.20亿元，较2015年增长172.55%，主要系BT项目收入大幅增长所致。其中，主营业务收入4.18亿元，占

营业收入99.63%。以租金收入为主的其他业务收入为154.87万元，占营业总收入0.37%。营业利润率13.47%，较上年增长2.42个百分点。

跟踪期内，公司期间费用较2015年快速增长67.98%，为0.22亿元，主要系财务费用增加所致；其中，管理费用和财务费用分别为688.08万元和1559.66万元，分别占期间费用的30.61%和69.39%。

2016年，公司营业外收入为1.30亿元，同比增长20.05%，主要为政府财政贴息。公司近年来获得的财政贴息相对稳定，且对利润总额贡献大。2016年，公司实现利润总额1.57亿元，较2015年增长45.15%。2016年，公司总资本收益率1.45%，净资产收益率1.68%，上述两项指标均较2015年略微上升，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，整体盈利能力仍较弱，利润总额对政府补助依赖程度大。

4. 现金流及保障

2016年，公司经营活动现金流入16.22亿元，同比增加14.47亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，为11.02亿元，较2015年增加11.01亿元，主要系收回往年政府BT回购款所致；公司收到其他与经营活动有关的现金5.20亿元，主要为收到的政府补助款1.10亿元和收到的往来款3.94亿元。同期，公司经营活动现金流出8.27亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金3.04亿元，同比增长118.71%，主要系BT项目建设支出；公司支付其他与经营活动有关的现金5.18亿元，同比增长59.59%，主要为支付的往来现金。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额7.94亿元，实现由负转正。2016年公司现金收入比为262.56%，收入实现质量好。

2016年，公司无投资活动产生的现金流入。投资活动产生的现金流出方面，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金13.99万元。

2016年，公司筹资活动产生的现金流入11.55亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金11.42亿元（主要为收到的广西城投集团转贷的国开行贷款）；筹资活动产生的现金流出4.63亿元，主要为偿还债务和分配股利、利息所支付的现金。2016年，筹资活动产生的现金流净额为6.92亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收回河池市财政局往年 BT 项目回款，经营活动现金流净额呈现大规模净流入。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为1548.51%和766.91%，较2015年大幅上升；2016年，公司经营现金流动负债比由负转正，为93.20%。整体来看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016年，公司EBITDA为1.87亿元，同比增加46.97%；调整后的全部债务/EBITDA倍数由2015年28.64倍下降至18.99倍。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力有所提高。

截至2016年底，公司无对外担保。

截至2016年底，公司获得银行授信额度为10.04亿元，已使用额度为2.35亿元，未使用额度为7.79亿元。

6. 过往债务履约情况

截至2017年6月22日，根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，在当前负债信息中有2笔关注类贷款及在已还清债务信息中有3笔欠息记录。相关贷款行均出具说明，系银行系统问题，公司在相关银行没有出现不良信息记录。

7. 抗风险能力

跟踪期内，河池市经济实力和地方综合财力增强，为公司经营发展提供良好的外部环境。同时考虑到河池市政府对公司的大力支持，公司整体抗风险能力强。

九、存续期内债券偿债能力分析

2016年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为16.22亿元、7.94亿元和1.87亿元，对“13河池债/PR河池投”的保护倍数分别为1.47倍、0.72倍和0.17倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“13河池债/PR河池投”保障程度一般；经营活动现金净流入量和EBITDA对“13河池债/PR河池投”保障程度弱。

公司对“13河池债/PR河池投”设置分期偿还机制，从债券存续期的第3年起每年公司将偿付债券20%的本金（2.20亿元），以减轻债券到期还本的压力。因此，考虑到“13河池债/PR河池投”的分期偿还机制，2016年，公司EBITDA对分期偿还本金的覆盖倍数为0.85倍；同期，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量为分期偿还本金的7.37倍和3.61倍。公司经营活动现金流入量及经营活动现金净流入量对“13河池债/PR河池投”分期偿还本金保障能力较好。

“13河池债/PR河池投”以公司部分土地资产进行抵押。根据广西华元瑞成土地评估有限公司于2017年6月20日出具的（河池）广西华元（2017）（估）字第170613-1号土地估价报告，用于抵押的土地估值为23.83亿元[2]，为“13河池债/PR河池投”本金的2.17倍，抵押资产对“13河池债/PR河池投”覆盖程度较高，有效提升了“13河池债/13河池债”的偿债能力。

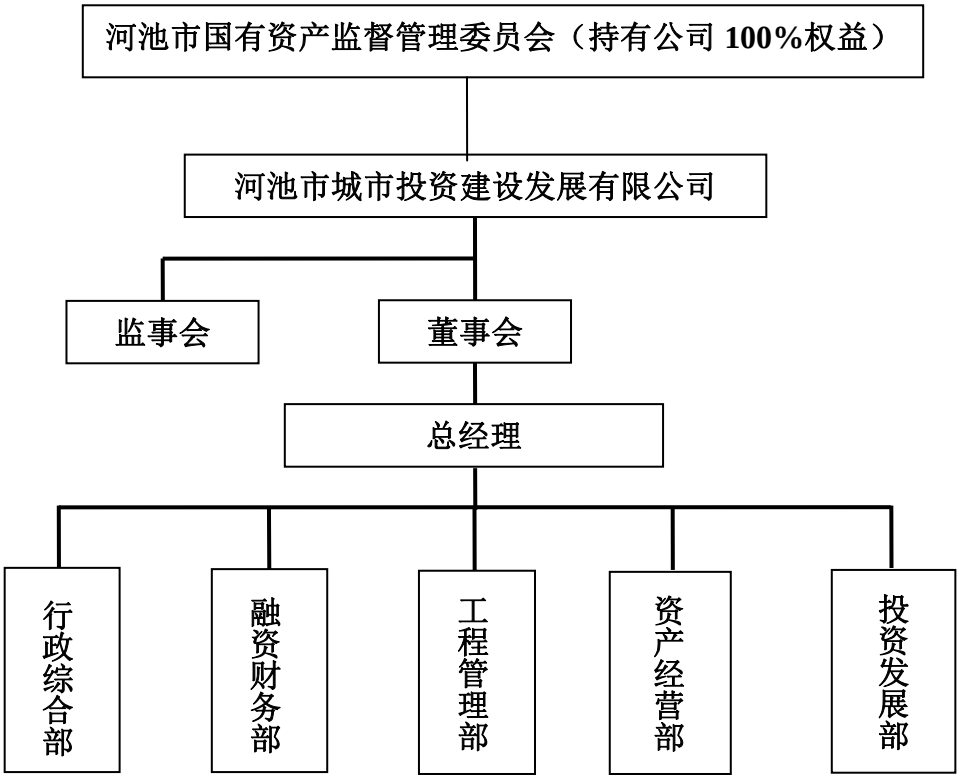
总体看，公司对“13河池债/PR河池投”的保护能力较好。

十、结论

综合考虑，联合资信将河池市城市投资建设发展有限公司的主体长期信用等级由AA-上调为AA，评级展望为稳定，并维持“13河池债/13河池债”的信用等级为AA。

[2] 2016年2月22日，公司向抵押资产监管人—柳州银行股份有限公司河池分行提出解押申请并获得相应批复，解押的土地分别为：河国用（2013）第0930号，面积为28.96亩的土地解押用于建设蓓蕾幼儿园；河国用（2013）第0908号，面积为15.651亩的土地，用于城市建设项目。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　本期债券抵押资产情况表

序号	土地使用证编号	宗地位置	估价面积（m^2）	单位面积地价（元/m^2）	土地评估总值（万元）
1	河国用（2013）第 0894 号	河池市城东新区虎山路	9357.1	3380	3162.7
2	河国用（2013）第 0895 号	河池市虎山路	48384.4	3380	16353.93
3	河国用（2013）第 0912 号	河池市城东新区虎山路旁	21070.9	3380	7121.96
4	河国用（2013）第 0896 号	河池市城东新区虎山路	16078.5	3565	5731.99
5	河国用（2013）第 0914 号	河池市城东新区	9824.9	3565	3502.58
6	河国用（2013）第 0889 号	河池市城东新区	16710.9	4582	7656.93
7	河国用（2013）第 0897 号	河池市城东新区肯旺片区	10000.0	3075	3075
8	河国用（2013）第 0898 号	河池市城东新区肯旺片区	6598.1	3075	2028.92
9	河国用（2013）第 0924 号	河池市城东百兴片区	16666.7	3075	5125.01
10	河国用（2013）第 0890 号	河池市城东新区	34991.7	1779	6225.02
11	河国用（2013）第 0891 号	河池市金城江区百旺开发区	7443.2	3369	2507.61
12	河国用（2013）第 0917 号	河池市金城江区百旺开发区	4803.2	3369	1618.2
13	河国用（2013）第 0921 号	河池市城东香炉片区	8373.9	3369	2821.17
14	河国用（2013）第 0932 号	河池市九龙片区	2156.7	4619	996.18
15	河国用（2013）第 0916 号	河池市九龙片区	2638.9	4619	1218.91
16	河国用（2013）第 0899 号	河池市九龙大道公路机械厂东面	26138.7	3755	9815.08
17	河国用（2013）第 0934 号	河池市东江镇百旺社区香炉一、二组	62183.5	3369	20949.62
18	河国用（2013）第 0925 号	河池市城西新区	25296.6	1779	4500.27
19	河国用（2013）第 0904 号	河池市金城江区六圩镇肯研村塘蒙屯西北面	32713.5	1779	5819.73
20	河国用（2013）第 0905 号	河池市金城江区城西新区	22503.2	2902	6530.43
21	河国用（2013）第 0906 号	河池市金城江区城西新区	5665.0	2902	1643.98
22	河国用（2013）第 0907 号	河池市金城江区城西新区	21662.9	2902	6286.57
23	河国用（2013）第 0909 号	河池市金城江区城西新区	1415.9	2902	410.89
24	河国用（2013）第 0910 号	河池市金城江区城西新区	19694.9	3869	7619.96
25	河国用（2013）第 0903 号	河池市城西大道旁	62381.9	3869	24135.56
26	河国用（2013）第 0933 号	河池市城西新区	31786.7	2902	9224.5
27	河国用（2013）第 0927 号	河池市城西新区	11541.9	3410	3935.79
28	河国用（2013）第 0926 号	河池市城西大道旁	28886.8	3869	11176.3
29	河国用（2013）第 0918 号	河池市城西新区	7403.4	4006	2965.8
30	河国用（2013）第 0919 号	河池市城西新区	3612.3	4006	1447.09
31	河国用（2013）第 0920 号	河池市乾霄路旁	13300.2	3869	5145.85
32	河国用（2013）第 0901 号	河池市乾霄路	17252.7	3869	6675.07
33	河国用（2013）第 0902 号	河池市乾霄路林业加油站南面	11411.3	3869	4415.03
34	河国用（2013）第 0900 号	河池市西环路人民厂转盘片区	21751.3	3869	8415.58

35	河国用（2013）第 0929 号	河池市西环路旁	2981.4	4333	1291.84
36	河国用（2013）第 0931 号	河池市建设路	58766.8	4020	23624.25
37	河国用（2013）第 0915 号	河池市建设路	7863.7	4020	3161.21
合计			711313.7	--	238336.51

资料来源：土地估价报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.44	20.91	35.77
资产总额(亿元)	110.05	123.71	132.09
所有者权益(亿元)	68.99	79.97	89.11
短期债务(亿元)	2.58	5.15	4.42
长期债务(亿元)	22.59	22.63	14.18
调整后的长期债务（亿元）	31.48	31.36	31.16
全部债务(亿元)	25.17	27.77	18.60
调整后的全部债务（亿元）	34.05	36.51	35.59
营业收入(亿元)	3.68	1.54	4.20
利润总额(亿元)	1.40	1.08	1.57
EBITDA(亿元)	1.40	1.27	1.87
经营性净现金流(亿元)	-6.14	-2.90	7.94
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.18	0.07	0.23
存货周转次数(次)	0.05	0.02	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.03
现金收入比(%)	0.02	0.45	262.56
营业利润率(%)	10.33	11.05	13.47
总资本收益率(%)	1.37	1.09	1.45
净资产收益率(%)	1.89	1.35	1.68
长期债务资本化比率(%)	24.67	22.06	13.73
调整后的长期债务资本化比率(%)	31.33	28.17	25.91
全部债务资本化比率(%)	26.73	25.78	17.27
调整后的全部债务资本化比率(%)	33.05	31.34	28.54
资产负债率(%)	37.31	35.36	32.54
流动比率(%)	1547.81	1379.47	1548.51
速动比率(%)	631.18	617.22	766.91
经营现金流动负债比(%)	-86.46	-32.41	93.20
全部债务/EBITDA(倍)	17.93	21.79	9.93
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	24.26	28.64	18.99

注：1. 调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。
2. 上表中调整后全部债务不等于短期债务与调整后长期债务之和，系四舍五入所致。

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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+一年内到期的长期负债+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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。