跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1002 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持信阳华信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“14信阳债/PR信阳债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十二日

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

信阳华信投资集团有限责任公司跟踪评级报告

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 信阳债/PR 信阳债	9.60 亿元	2014/4/15	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	4.69	11.41	9.04
资产总额(亿元)	106.46	120.33	136.55
所有者权益(亿元)	66.31	68.08	70.70
短期债务(亿元)	1.20	2.46	11.10
长期债务(亿元)	29.26	31.88	32.53
调整后长期债务(亿元)	29.26	31.88	35.80
全部债务(亿元)	30.46	34.34	43.63
调整后全部债务(亿元)	30.46	34.34	46.90
营业收入(亿元)	4.91	5.03	7.82
利润总额(亿元)	0.88	1.78	1.84
EBITDA(亿元)	3.25	4.31	4.47
经营性净现金流(亿元)	-7.18	3.40	2.72
营业利润率(%)	62.09	63.68	58.90
净资产收益率(%)	1.26	2.39	1.69
资产负债率(%)	37.71	43.43	48.23
全部债务资本化比率(%)	31.48	33.53	38.16
调整后全部债务资本化比率(%)	31.48	33.53	39.88
流动比率(%)	397.17	257.07	228.91
经营现金流动负债比（%）	-70.26	16.95	9.14
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	7.96	9.75
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.38	7.96	10.48

注：调整后全部债务包=全部债务+长期应付款中的有息债务部分。

分析师

张峻铖　姚 玥
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

信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，信阳市整体经济发展平稳，财政实力有所增强，公司整体资产规模进一步扩张，继续保持在区域专营、政府支持等方面具有的突出优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担有所加重、其他应收款及预付款项占比较高、垫付的代建工程款资金规模大及对外部融资依赖程度较高对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

从未来发展看，随着公司代建项目陆续完工及回购资金的逐步到位，公司未来将获得较为稳定的收入来源，公司未来经营情况稳定向好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14信阳债/PR信阳债”的信用等级为AA。

优势

1. 信阳市整体经济及财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司持续稳定地获得政府在资产注入和财政补贴方面的支持。

关注

1. 公司其他应收款及预付款项占比较大，占用资金较多，影响公司资产流动性。
2. 公司债务规模有所扩大，债务负担加重；期间费用对营业利润侵蚀较严重。
3. 公司对外担保中存在对民营企业及自然人，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由信阳华信投资集团有限责任公司（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。

信阳华信投资集团有限责任公司跟踪评级报告

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信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为信阳市建设投资总公司（以下简称“信阳建投”）。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为30169.00万元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化；截至 2016 年底，公司下设综合部、财务部、资产管理部、物业部和办公室 5 个职能部门；公司下属全资子公司 11 家，控股子公司 1 家。

截至2016年底，公司资产总额136.55亿元，所有者权益合计70.70亿元。2016年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额1.84亿元。

公司注册地址：河南省信阳市文化街华银玫瑰园 4 号楼；法定代表人：虎卫红。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年5月底，联合资信所评债券余额9.60亿元，跟踪期内公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年4月15日偿还分期本金2.40亿元，公司既往还本付息情况良好。公司存续债券募集资金已全部用于石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目建设。

表1　截至2017年5月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 信阳债/PR 信阳债	12.00	2014/4/15	7 年	9.60	固定利率，按年计息，并于第 3~7 年末分别按照发行总额 20%的比例偿还本金。

资料来源：联合资信整理

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，我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，我国固定资产投资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，我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，成为拉低我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，我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，我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，我国进出口总值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，我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，我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，拉低我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，我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。

五、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【2014】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。

2014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【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014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。2015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2015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. 区域经济及地方财力情况

公司作为信阳市重要的国有资产和公用事业运营主体，业务涉及城市基础设施建设、供水、土地整理、旅游等领域，信阳市经济状况及财政实力对公司经营及财务状况均有较大影响。

信阳市经济概况

信阳市位于河南省南部，地处淮河上游、大别山北麓，东邻安徽，南接湖北，为“黄淮四市”之一。全市总面积 1.89 万平方公里，辖八县两区六个管理区、开发区，总人口 875.17 万人，其中常住人口 644.36 万人，是中国著名的茶都和旅游城市。

根据《2016 年信阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年信阳市全年生产总值 2034.25 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 446.05 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 805.26 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 782.93 亿元，增长 10.9%。三次产业结构为 21.9：39.6：38.5，对 GDP 增长的贡献率依次为 12.4%、40.5%、47.1%。全年人均生产总值 31570 元，比上年增长 7.7%。

2016 年，信阳市全市固定资产投资完成 2217.70 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业投资 143.81 亿元，增长 71.0%；第二产业投资 775.57 亿元，下降 3.3%；第三产业投资 1298.33 亿元，增长 14.1%。民间投资 1682.86 亿元，下降 5.1%。工业投资 775.57 亿元，下降 3.3%。高成长性制造业投资 483.84 亿元，下降 4.6%。传统支柱产业投资 214.12 亿元，增速持平。高载能行业投资 141.4 亿元，增长 4.8%。基础设施投资额 376.88 亿元，增长 44.3%。新增固定资产投资 1272.19，下降 20.9%。固定资产交付使用率 68.4%。产业集聚区投资 1124.47 亿元，增长 0.3%，投资额占全市的 50.7%，对全市固定资产投资增长的贡献率为 1.7%。

财政收支方面，2016 年，信阳市地方财政总收入 127.58 亿元，比上年增长 5.8%。其中，一般公共预算收入 94.65 亿元，增长 9.8%。其中，税收收入 65.04 亿元，增长 8.2%；非税收入 29.61 亿元，增长 13.4%。一般公共预算支出 404.87 亿元，增长 7.5%。其中，教育支出 92.53 亿元，增长 13.1%；社会保障和就业支出 53.85

亿元，增长 14.4%。全年国税收入 56.82 亿元，增长 37.3%；地税收入 49.45 亿元，下降 15.0%。

总体看，2016 年信阳市经济及财政实力有所增强，全社会固定投资规模保持增长态势，为公司提供了良好的外部发展环境。

信阳市本级债务情况

截至 2016 年底，信阳市本级政府债务为 66.74 亿元，其中，直接债务为 64.63 亿元，主要由国内金融机构借款和债券融资构成；担保债务余额为 4.23 亿元。信阳市本级政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 96.36%，较上年提升 1.45 个百分点。总体来看，信阳市本级政府债务水平很高。

表 2　信阳市本级地方债务情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	316863	（一）直接债务余额	646278
1．税收收入	222876	1．国债转贷资金	550
2．非税收入	93987	2．解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	238290	3．国内金融机构借款	147224
1．一般性转移支付收入	153874	（1）政府直接借款	147224
2．专项转移支付收入	54240	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
3．税收返还收入	30176	4．债券融资	498504
（三）国有土地使用权出让收入	79796	（1）中央代发地方政府债券	498504
1．国有土地使用权出让金	76956	5．其他（村级及其他单位借款）	
2．国有土地收益基金	1643	（二）担保债务余额	42320
3．农业土地开发资金	1197	1．政府担保的国内金融机构借款	16871
4．新增建设用地有偿使用费		2．政府担保的融资平台债券融资	25449
（四）预算外财政专户收入	57706		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**692655**	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	**667438**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**96.36%**		

资料来源：信阳市财政局

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为信阳建投。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为30169.00万元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生正常变动，公司董事长兼总经理由何春林变更为虎卫红。

虎卫红，女，1968年2月生，本科学历，曾任信阳市司法局干部，信阳团地委干事、学校部副部长、办公室副主任，信阳团地（市）委办公室主任、常务委员，信阳团市委办公室主任，信阳市发改委纪检组组长、副主任，2015年12

月至今任信阳市财政局党组成员及信阳市担保办副主任，同时于2016年12月任公司董事长兼总经理。

跟踪期内，公司高管人员发生正常换届调整，新任董事长兼总经理政府工作经验丰富，未对公司正常经营造成影响。

3. 政府支持

跟踪期内，信阳市政府在资产注入及财政补贴方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

资产注入

根据信阳市人民政府于 2016 年 7 月 19 日下发的《信阳市人民政府关于收回信阳市羊山新区管理委员会土地并划入信阳华信投资集团有限责任公司的通知》（信政文【2016】97 号）文件，将位于新七大道南侧原前进办事处光明村境内的两宗土地 303.63 亩划入公司，评估价值 6.84 亿元，用于增加公司资本公积。

同时，根据 2016 年 8 月 2 日信阳市人民政府《信阳市人民政府关于向信阳华信投资集团有限责任公司注入资产的通知》（信政文【2016】106 号），将百花会展中心划拨至公司，面积 77378.76 平方米，评估价值 6.53 亿元，计入公司资本公积。

财政补贴

按公司与信阳市财政局签订的代建协议约定，在建项目完工后，信阳市财政局将支付公司项目工程款及工程款应计利息，由于代建协议中约定的利率（3.00%~4.29%），低于同期银行贷款利率，项目工程款或不足以平衡在建项目的全部资金需求，为确保公司在建项目顺利开展以及偿还银行贷款本息按时偿还，为此信阳市财政局每年向公司拨付一定的财政补贴。

2016 年，公司收到政府补贴 0.10 亿元，已计入“营业外收入—政府拨款收入”科目。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1041150200030070V），截至 2017 年 5 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信息借贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为信阳市重要的国有资产和公用事业运营主体，主要承担信阳市城市基础设施建设（包括道路修建、城区管网修建、校区建设及保障房建设等）和城市供水业务。

2016 年，公司实现营业收入 7.82 亿元，较上年增长 49.86%，主要系其他收入大幅增长所致。公司项目代建收入为 1.92 亿元，同比下降 38.19%，占营业收入的比重由上年的 61.87%下降至 24.58%；公司本年度确认房产销售收入 0.63 亿元，较上年大幅提升，占营业收入的比重为 8.05%；公司供水收入较上年下降 8.62%，2016 年为 1.22 亿元，占营业收入的比重为 15.62%；管道安装收入为 0.38 亿元，同比增长 27.94%；旅游收入较上年变化不大，2016 年为 0.18 亿元；公司其他收入为 3.48 亿元，较上年的 0.28 亿元大幅上升，主要系本年转让了投资性房地产中的银珠商业广场两层物业所致。

毛利率方面，2016 年公司代建收入毛利率为 86.24%，较上年下降 5.25 个百分点；房产销售毛利率为 26.50%，维持在较高水平。整体看，受公司收入构成变动影响，公司综合毛利率由上年的 67.70%下降至 60.59%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	31106.14	61.87	91.49	19227.83	24.58	86.24
供水	13376.93	26.60	33.23	12223.26	15.62	28.37
旅游	1821.25	3.62	32.73	1793.60	2.29	24.46
房地产	1194.58	2.38	16.24	6300.35	8.05	26.50
管道安装	--	--	--	3834.89	4.90	38.45
其他	2780.92	5.53	12.61	34859.07	44.55	68.19
合计	**50279.81**	**100.00**	**67.70**	**78239.00**	**100.00**	**60.59**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

城市基础设施建设

公司作为信阳市重要的城市基础设施建设企业，承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能，为确保项目资金来源，公司承接的大型基础设施项目均与信阳市政府签订工程款划拨协议。

代建项目收入及成本确认方式上，公司目前有两种确认方式：①公司部分承接的项目与市财政局签订了委托代建协议，政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款（抵减“在建工程”，工程款不包含银行利息）外，还要支付代建项目款应计利息（按协议约定利率，计入营业收入）；②子公司汇盈公司与信阳市工业城管理委员会（以下简称“工业城管委会”）签订了委托建设及管理协议，待项目完工后，工业城管委会支付的结算款（含 2%管理费和年化 9.5%的投资回报）即为营业收入，而实际发生的成本即为营业成本。

跟踪期内，公司负责的代建项目主要有羊山新区道路路网建设项目、信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程、石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目、信阳工业城城中村改造及公租房工程等。2016 年，由于完工结算项目较少，公司确认项目代建收入 1.92 亿元，较上年的 3.11 亿元大幅下降，同时毛利率较上年下降 5.25 个百分点，为 86.24%。

截至 2016 年底，公司主要在建项目总投资合计 39.90 亿元，其中已完成投资 20.27 亿元，仍需投资 19.63 亿元，公司未来资本性支出规模较大，面临较大的对外融资需求。

表4 截至2016年底公司主要在建基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年底完成投资情况	已完成进度情况
		贷款	自筹		
石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目	20.00	12.00	8.00	16.41	82.05%
信阳工业城和谐社区、珍珠社区、祠堂社区、袁寨社区城中村改造项目	12.00	--	12.00	2.94	24.47%
公租房项目包括信阳工业城袁寨社区、企业服务广场公租	7.90	2.00	5.9	0.92	11.63%

房工程项目、孵化园和电子产业园公租房工程项目、信阳市产业集聚区中小企业孵化园公租房工程项目					
合计	**39.90**	**14.00**	**25.90**	**20.27**	**--**

资料来源：公司提供

房产业务

公司房地产业务由子公司信阳市华银房地产开发有限责任公司（以下简称“华银房产”）运营，华银房产自成立以来积极参与信阳市旧城改造，先后成功开发了鸡公山避暑山庄、四一路华银综合楼、文化街华银玫瑰园、南湾丹桂园、银珠广场等精品楼盘，开发面积 20 多万平方米，商品房出租、出售率达 90%以上。

为拓展公司业务，公司于 2014 年进军罗山房地产开发市场，通过招拍挂方式受让罗山县新区体育馆以北、灵山大道以西、北安路南、北经三路东的土地使用权。公司目前在建的房地产项目为灵秀花园，该项目预计总投资 6.00 亿，建筑面积 11.86 万平方米，截至 2016 年底已完成投资 3.20 亿元。

公司房产收入主要来自自持物业的租赁收入及房地产销售收入，2016 年为 0.63 亿元。公司房产业务毛利率为 26.50%。

表 5　截至 2016 年底公司在建房地产项目情况 （单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资额	开工时间	建筑面积	可使用面积	截至 2016 年底已投资	投资计划	
						2017 年	2018 年
灵秀花园	6.00	2015 年 12 月	118646.79	101677.13	3.20	2.80	--
合计	**6.00**	**--**	**--**	**101677.13**	**3.20**	**2.80**	**--**

资料来源：公司提供

此外，公司目前用于房地产建设的储备用地共计 4.52 万平方米，规划建筑面积 13.58 万平方米，公司土地储备尚可，为公司房地产开发的可持续发展提供了一定保障，但项目收入的实现存在不确定性。

表 6　截至 2016 年底公司房地产项目土地储备情况 （单位：平方米）

宗地名称	位置	用途	土地面积	房屋建筑面积	容积率
信市国用（2013）第 2002 号	信阳市法院街 4 号	商住	3073.70	23052.75	7.5
罗山国用（2016）第 160 号	罗山县灵山南路东侧	商住	42153.57	112698.46	2.2
合计	--	--	**45227.27**	**135751.21**	--

资料来源：公司提供

其他经营性业务

公司供水业务主要由子公司信阳市供水集团有限公司（以下简称“供水集团”）运营。供水集团下设湖东水厂、南湾水厂及售水服务三家分公司，下设水表检定测试有限公司及物资供销公司两家子公司。

供水集团 2016 年年度供水量为 4034.00 万吨，同比增加 182.00 万吨，供水漏损率为 12.79%。截至 2016 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度已达 1978.70 公里。经河南省发改委（豫发改价管【2015】255 号文）和信阳市物价管理办公室（信价工【2015】38 号文）批准，从 2015 年 4 月 1 日起对市中心供水价格进行了调整，具体如下：居民用水第一阶梯水价（年用水量小于 110 立方米）为 2.90 元/立方米；居民用水第二阶梯水价（年用水量 110-160

立方米）为 3.00 元/立方米；居民用水第三阶梯水价（年用水量大于 160 立方米）为 6.00 元/立方米；非居民用水价格为 3.50 元/立方米；特种用水价格为 9.00 元/立方米。2016 年，供水集团实现供水收入 1.22 亿元，较上年增长 22.59%。

表 7　2015~2016 年公司供水业务情况

项目	2015 年	2016 年
年供水量（万吨）	3852.00	4034.00
年销售量（万吨）	3458	4149
最高日供水量（万吨）	13.00	13.00
供水管网漏损率（%）	10.23	12.79
供水管道长度（公里）	1912.34	1978.70

资料来源：公司提供

公司旅游业务主要由信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”）运营，主营南湾湖景区内旅游服务，园林规划设计，旅游商品开发、销售，旅游资源开发等业务。旅游公司主要依托的南湾湖风景区由素有“中原第一湖”之美称的南湾湖和南湾国家森林公园组成，森林面积 2180 公顷，水面约 75 平方公里，集“山、水、林、岛、茶、鱼”于一区之内，是国家 AAAA 级旅游景区、国家水利风景区。2016 年，旅游公司实现收入 0.18 亿元，毛利率为 24.46%，较上年下降 8.27 个百分点。

3.　未来发展

公司作为信阳市最大的综合性投资集团和公用事业运营主体，其产业涵盖了电力、一级土地开发、房地产开发、旅游、城市水务、城市基础设施建设、项目代建管理服务等信阳的支柱性行业，与信阳的发展息息相关。公司将抓住“十三五规划”的历史机遇，配合信阳市经济发展战略和产业政策的要求，进一步增强公司的经营能力和管理水平，实现产业和城市建设的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进信阳市城市经济建设的发展。公司将通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和提升经营效益，积极拓宽投资渠道，逐步成为核心竞争力较强的跨行业的综合性开发经营产业集团。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）焦作分所对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2016 年，公司合并范围较 2015 年新增 5 家子公司，新增公司规模较小，对财务数据得可比性影响小。

截至2016年底，公司资产总额136.55亿元，所有者权益合计70.70亿元（包含少数股东权益0.02亿元）。2016年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额1.84亿元。

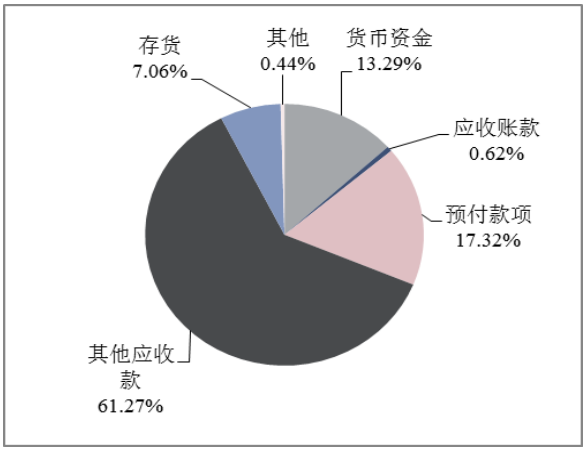
1.　资产质量

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 136.55 亿元，同比增长 13.48%。其中，流动资产占 49.82%，非流动资产占 50.18%。

截至 2016 年底，公司流动资产 68.04 亿元，同比增长 31.96%，主要由其他应收款（占 61.27%）、预付账款（占 17.32%）、货币资金（占 13.29%）和存货（占 7.06%）构成。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

截至2016年底，公司货币资金9.04亿元，主要由银行存款（占99.95%）和现金（占0.05%）构成。其中，银行存款中定期存单共计2.20亿元用于提供质押担保。

截至2016年底，公司预付款项11.79亿元，同比下降12.69%，主要为预付信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室高铁快乐园工程项目（系石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目）款9.93亿元。按账龄看，1年以内的占71.37%，1~2年的占3.12%，2~3年的占17.85%，3年以上的占7.66%，综合账龄偏短。按预付单位看，公司预付账款前5名单位占预付账款总额的比例为89.74%，集中度较高。

截至2016年底，公司其他应收款41.69亿元，同比增长86.10%，主要系公司与其他单位的往来款、投资意向金和借款增加所致。从账龄来看，1年以内的占61.43%，1~2年的占5.22%，2~3年的占19.72%，3~4年的占1.73%，4~5年的占4.08%，5年以上的占7.82%。从欠款单位看，前5名欠款单位占其他应收款总额的比重为84.11%，集中度较高。2016年公司计提坏账准备合计1.78亿元，占其他应收款的4.09%，计提较为充分。总体看，公司其他应收款金额较大，占用公司较多资金，对公司资产流动性有一定影响。

表8　2016年底公司其他应收款前五名单位情况明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
信阳农村商业银行股份有限公司筹建工作小组	8.25	18.98	投资意向金
信阳市财政局	20.65	47.52	往来
信阳市南湾水库管理局	3.08	7.08	往来
信阳市工业城财政局	2.35	5.04	往来
信阳市工业城创辉市政工程有限公司	2.23	5.13	借款
合 计	**36.56**	**84.11**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货4.80亿元，其中开发成本4.51亿元，主要为公司在罗山县开发的房地产项目。

截至2016年底，公司非流动资产68.51亿元，同比下降0.38%，主要由无形资产（占31.40%）、固定资产（占31.31%）、在建工程（占22.64%）和投资性房地产（占11.76%）构成。

公司投资性房地产主要包括华银房产开发的银珠商业广场部分用于商业出租的楼层以及汇盈公司位于信阳市高新技术产业开发区的卵化园综合楼、卵化园办公楼和卵化园1#~8#厂房，截至2016年底为8.05亿元，较上年下降25.25%，主要系公司转让了银珠商业广场两层物业所致；公司固定资产21.46亿元，较上年增长39.21%，主要是信阳市人民政府将百花会展中心划拨至公司，面积77378.76平方米，以评估价值入账，相应增加公司固定资产6.53亿元，截至2016年底该项资产尚未办理房屋产权证明；公司在建工程15.51亿元，同比下降5.96%，主要系公司部分代建项目完工结转所致；公司无形资产主要为信阳市政府注入的土地使用权，2016年同比下降11.16%，为21.52亿元，主要原因是信阳市人民政府将位于新七大道南侧原前进办事处光明村境内的两宗土地303.63亩划入公司，增加无形资产6.84亿元，同时将位于贤山高中区域的土地收回，土地面积507.50亩，减少无形资产9.65亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额有所增长，其他应收款大幅增加，对公司流动资金形成较大占用，导致公司资产流动性较差。公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内企业所有者权益略微增长，截至2016年底，公司所有者权益合计为70.70亿元，同比增长3.85%，相对稳定。2016年底，公司所有者权益中，实收资本占4.27%、资本公积占73.88%、未分配利润占20.02%，较上年变化不

大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 65.85 亿元，同比增长 26.02%。其中，流动负债占 45.13%，非流动负债占 54.87%。

截至 2016 年底，公司短期借款 11.10 亿元，主要为保证借款和质押借款；公司应付账款 0.54 亿元，主要为应付建筑商和供应商的款项；公司应付利息为 1.43 亿元，主要为债券利息。

截至 2016 年底，公司其他应付款 13.70 亿元，主要为往来款。从账龄看，1 年以内的占 64.75%，1~2 年的占 13.41%，2~3 年的占 1.11%，3 年以上的占 20.73%，综合账龄偏短；从欠款单位看，前 5 名单位占其他应付款的比重为 34.84%，集中度较低。

表 9　2016 年底公司其他应付款前五名单位情况明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
信阳市工业城财政局	2.06	15.03
信阳市工业城创辉市政工程有限公司	2.00	14.59
固始华夏建筑工程有限责任公司	0.55	4.05
信阳市城市公用事业管理局	0.12	0.88
信阳市瑞和泰水务有限公司	0.04	0.29
合 计	**4.77**	**34.84**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司长期借款 14.63 亿元，同比增长 21.80%，主要为信用借款和保证借款；公司应付债券 17.90 亿元，同比下降 9.92%，主要原因是公司于 2012 年 6 月发行的“12 信阳债”提前开始偿还本金；同期，公司新增长期应付款 3.27 亿元，主要为融资租赁款（2.86 亿元）及政府定向置换债券（0.41 亿元）。

从有息债务来看，截至 2016 年底公司全部债务 43.63 亿元，同比增长 27.04%。从债务结构来看，其中短期债务占 25.44%，长期债务占 74.56%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.23%、38.16%和 31.51%，较上年分别变动 4.80、4.63、-0.39 个百分点。若考虑到长期应付款中的有息债务部分，则公司调整后全部债务为 46.90 亿元，其中短期债务占 23.66%，长期债务占 76.34%；公司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 39.88%和 33.62%。整体看，跟踪期内公司债务负担有所加重，但公司整体负债负担尚可。

总体看，跟踪期内，公司债务规模迅速增长，债务指标上升较快，但整体负债水平仍维持在较低水平。公司债务结构以长期债务为主，符合公司经营业务的特点。

3. 盈利能力

公司作为信阳市最大的国有资产和公用事业运营主体，主要承担信阳市城市基础设施建设（包括道路修建、城区管网修建、校区建设及保障房建设等）、城市供水、污水处理及房地产开发业务。2016 年，公司实现营业收入 7.82 亿元，同比增长 55.61%，主要系投资性房地产转让所致。同期，公司产生营业成本 3.08 亿元，同比上升 89.88%。公司营业利润率为 58.90%，同比下降 4.78 个百分点。

公司期间费用主要体现为财务费用和管理费用，其中财务费用受融资规模扩大影响，上升较快。2016 年，公司期间费用 2.50 亿元，同比上升 9.11%，其中财务费用与管理费用分别为 1.96 亿元和 0.46 亿元，期间费用占营业收入比重为 31.92%，期间费用对营业收入侵蚀较为严重，公司对期间费用控制力度有待提高。

公司营业外收入主要为政府补贴，2016 年为 0.11 亿元，较上年的 1.03 亿元大幅下降；同期，公司实现利润总额 1.84 亿元，同比上升 3.19%，政府补贴收入对公司利润总额的形成贡献程度下降。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入快速

增长，公司利润形成对政府补贴的依赖程度下降，盈利能力有所提升。

4. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，2016 年分别为 9.33 亿元和 2.68 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动相关的现金，2016 年分别为 1.77 亿元和 6.47 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 28.11%；支付其他与经营活动有关的现金主要是支付往来款。从现金收入质量指标上看，2016 年公司现金收入比为 119.22%，较上年的 70.45%有较大上升，公司收入实现质量较好。2016 年，公司经营活动产生的现金流净额为 2.72 亿元，呈净流入状态。

投资活动方面，2016 年，公司无投资活动现金流入；公司投资活动现金流出为 11.31 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 3.06 亿元，主要为公司投资信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室高铁快乐园工程项目（系石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目）支付款；支付其他与投资活动有关的现金为 8.25 亿元，为支付信阳农村商业银行股份有限公司的投资意向金。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-11.31 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为18.55亿元，较上年上升18.49%，来自取得借款收到的现金（15.94亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（2.59亿元）；其中，收到其他与筹资活动有关的现金为单位借款和财政拨款。筹资活动现金流出14.46亿元，主要为用于偿还债务以及支付利息，支付其他与筹资活动有关的现金为5.79亿元，主要为单位借款和存单质押。2016年，公司筹资活动产生的现金流净额为4.10亿元，同比下降57.13%。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量略有下降，现金收入质量好转。公司经营活动产生现金流量无法覆盖投资活动支出，且未来公司在建项目资金需求规模仍然较大，公司仍存在一定筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底公司流动比率和速动比率分别为228.91%和212.76%，较上年的257.07%和239.33%均有所下降；公司经营现金流动负债比为9.14%，对流动负债保障能力弱；公司现金类资产（剔除受限货币资金）为6.84亿元，对短期债务保障能力一般。总体看，公司短期偿还能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为4.47亿元，同比有所上升；全部债务/EBITDA为9.75倍，较上年的7.96倍有所上升。调整后全部债务/EBITDA为10.48倍；公司EBITDA对全部债务的保证能力弱，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司合并口径内获得授信额度 24.33 亿元，已使用额度 19.83 亿元，未使用额度 4.50 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

6. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保余额共计2.66亿元，占2016年底净资产总额的比重为3.76%，被担保企业中存在民营企业及自然人，公司存在一定的或有负债风险。

十、存续期内债券偿债能力

公司于2014年4月发行了“14信阳债/PR信阳债”，发行额度12.00亿元，已于2017年4月15日提前偿还20%本金，目前债券余额9.60亿元。2016年，公司EBITDA为“14信阳债/PR信阳债”的0.47倍，公司经营活动现金流入量为“14信阳债/PR信阳债”的1.25倍，具备保障能力。另外，“14信阳债/PR信阳债”的还款安排为债券发行后的第3~7年分期等额兑付本金，单年还款金额

为2.40亿元，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量及现金类资产分别为单年还款金额的1.86倍、5.00倍和3.77倍，保障能力较好。

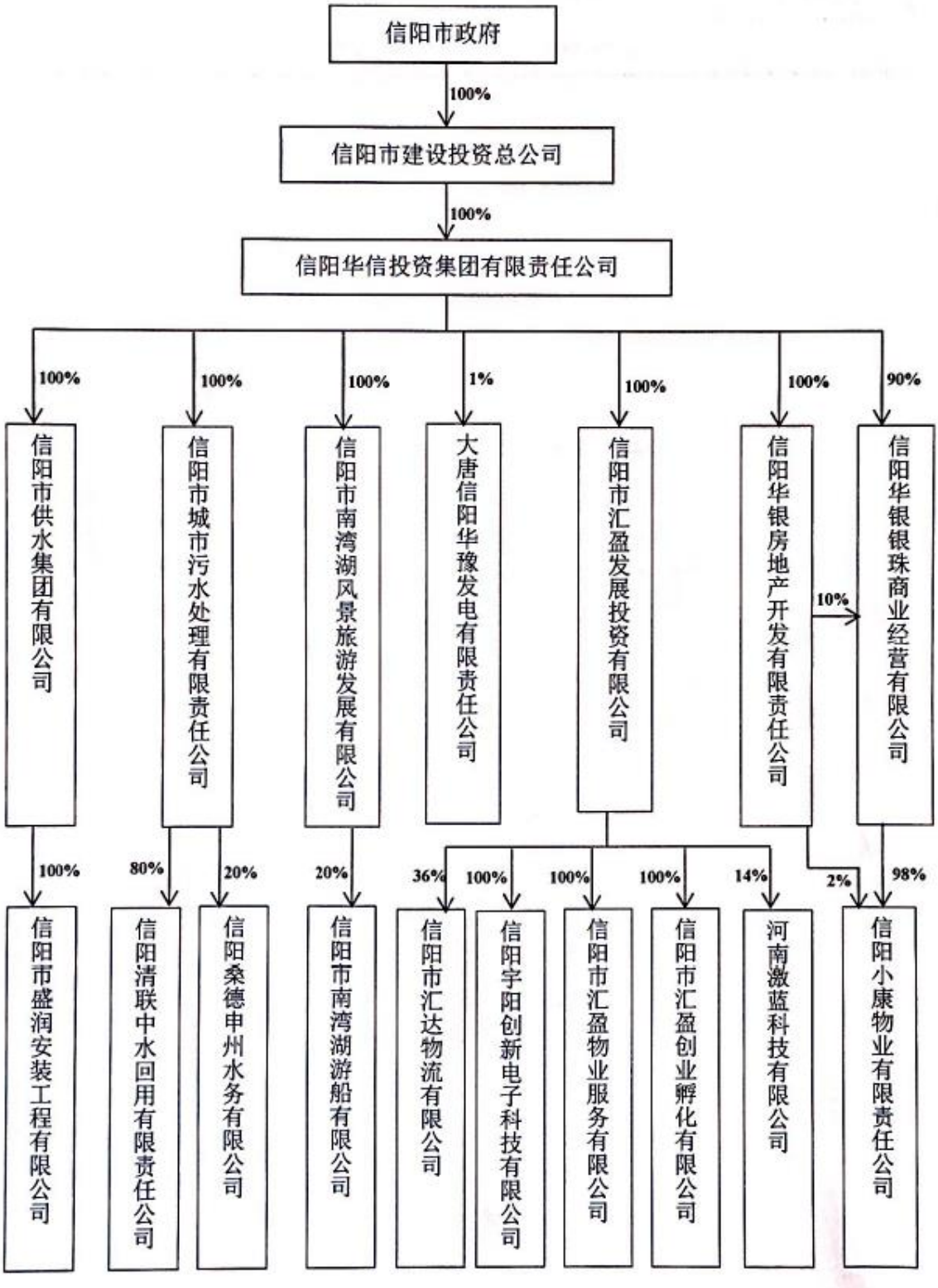
此外，若考虑公司发行的其他债券，公司将于2017~2019年达到峰值兑付，每年需偿还本金4.40亿元，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年还款金额的1.05倍、2.73倍，保障能力较好。

总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量对“14信阳债/PR信阳债”对分期还本额度的覆盖能力较好。按照公司于信阳市财政局签订的《石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目投资建设与转让收购(BT)协议书》约定，“14信阳债/PR信阳债”募投项目完工后将由政府分7年支付回购款26.00亿元，2015~2016年应每年分别回购1.50亿元，根据信阳市财政局于2016年7月6日出具的《信阳市财政局关于向信阳华信投资集团有限责任公司支付回购款的通知》（信财【2016】44号），信阳市财政局向公司支付回购款3.46亿元，已按约定履行。

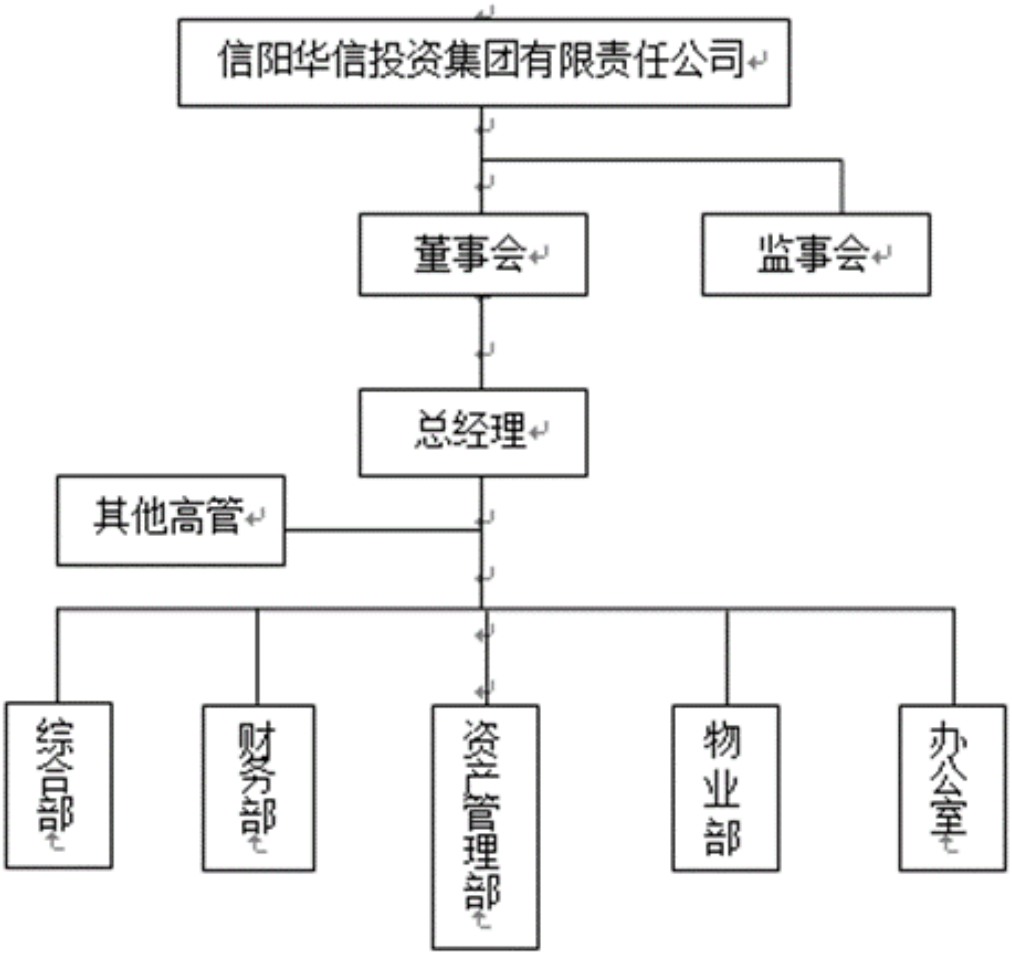
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14信阳债/PR信阳债” 的信用等级为AA。

附件 1 公司股权结构图


信阳市政府
100%
信阳市建设投资总公司
100%
信阳华信投资集团有限责任公司
100%
信阳市供水集团有限公司
100%
信阳市城市污水处理有限责任公司
100%
信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司
1%
大唐信阳华豫发电有限责任公司
100%
信阳市汇盈发展投资有限公司
100%
信阳华银房地产开发有限责任公司
90%
信阳华银银珠商业经营有限公司
10%
100%
信阳市盛润安装工程有限公司
80%
20%
信阳清联中水回用有限责任公司
信阳桑德申州水务有限公司
20%
信阳市南湾湖游船有限公司
36%
100%
100%
100%
14%
2%
98%
信阳市汇达物流有限公司
信阳宇阳创新电子科技有限公司
信阳市汇盈物业服务有限公司
信阳市汇盈创业孵化有限公司
河南激蓝科技有限公司
信阳小康物业有限责任公司

附件 2 公司组织结构图



附件 3　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)	4.69	11.41	9.04
资产总额(亿元)	106.46	120.33	136.55
所有者权益(亿元)	66.31	68.08	70.70
短期债务(亿元)	1.20	2.46	11.10
长期债务(亿元)	29.26	31.88	32.53
调整后长期债务(亿元)	29.26	31.88	35.80
全部债务(亿元)	30.46	34.34	43.63
调整后全部债务(亿元)	30.46	34.34	46.90
营业收入(亿元)	4.91	5.03	7.82
利润总额(亿元)	0.88	1.78	1.84
EBITDA(亿元)	3.25	4.31	4.47
经营性净现金流(亿元)	-7.18	3.40	2.72
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.65	11.92	0.37
存货周转次数(次)	0.74	0.49	0.74
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.06
现金收入比(%)	53.64	70.45	119.22
营业利润率(%)	62.09	63.68	58.90
总资本收益率(%)	2.70	3.44	2.77
净资产收益率(%)	1.26	2.39	1.69
长期债务资本化比率(%)	30.62	31.90	31.51
调整后长期债务资本化比率(%)	30.62	31.90	33.62
全部债务资本化比率(%)	31.48	33.53	38.16
调整全部债务资本化比率(%)	31.48	33.53	39.88
资产负债率(%)	37.71	43.43	48.23
流动比率(%)	397.17	257.07	228.91
速动比率(%)	366.52	239.33	212.76
经营现金流动负债比(%)	-70.26	16.95	9.14
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	7.96	9.75
调整全部债务/EBITDA(倍)	9.38	7.96	10.48

注：调整后全部债务包=全部债务+长期应付款中的有息债务部分

附件 4　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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额

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

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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。