跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1132 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持文山城市建设投资（集团）有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14文山债/PR文城投”、“16文山债/16文城投”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

文山城市建设投资（集团）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

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 文山债/PR 文城投	8.00 亿元	2014/2/27	7 年	AA	AA
16 文山债/16 文城投	11.60 亿元	2016/9/13	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.80	26.00	20.31
资产总额(亿元)	90.87	116.53	144.53
所有者权益(亿元)	68.25	71.38	73.79
短期债务(亿元)	2.71	3.60	2.30
长期债务(亿元)	13.38	39.65	59.25
全部债务(亿元)	16.09	43.25	61.55
调整后全部债务(亿元)	16.09	43.25	63.78
营业收入(亿元)	11.63	9.42	9.05
利润总额(亿元)	3.13	3.13	2.48
EBITDA(亿元)	4.01	4.27	3.09
经营性净现金流(亿元)	-10.21	-2.83	-18.74
营业利润率(%)	1.09	9.31	1.40
净资产收益率(%)	4.59	4.38	3.33
资产负债率(%)	24.89	38.74	48.95
全部债务资本化比率(%)	19.08	37.73	45.48
调整后全部债务资本化比率(%)	19.08	37.73	46.36
流动比率(%)	932.96	2032.63	1505.92
经营现金流动负债比（%）	-110.50	-51.42	-202.24
全部债务/EBITDA(倍)	4.02	10.13	19.94
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.02	10.13	20.67

注：长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

分析师
张龙景　闫　蓉

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：01085679696
传真：01085679228
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

文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为文山州政府直属国有资产运营主体，在基础设施建设垄断经营、政府支持等方面的优势明显。跟踪期内，文山州经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，文山州目前地方可控财力对上级补助收入的依赖性大，公司对外往来款大幅增加，存货占比高，对公司资金形成较大占用，资产质量一般，公司融资规模大幅增加，还本付息压力加大等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

文山州以云南省“桥头堡”建设为契机，加快推进云南面向泛珠三角和东盟开放的“新高地”，地区生产总值不断增长，稳定的政府支持对公司信用基本面形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14 文山债/PR 文城投”、“16 文山债/16 文城投”均设立了分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖程度一般。公司以自有 10 宗土地使用权为“14 文山债/PR 文城投”提供抵押担保。跟踪期内，抵质押资产评估价值增长，有助于保障“14 文山债/PR 文城投”的到期偿还。

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 文山债/PR 文城投”、“16 文山债/16 文城投”的信用等级为 AA。

优势

1. 文山州基础设施建设和城镇化建设持续发展，地区生产总值不断增长，综合财力保持稳定。
2. 公司是文山州直属最大的国有资产运营主体，在城市基础设施建设方面具有专营性地位优势，并获得政府在资本金及资产注

入、财政补贴拨付等多方面支持，为公司持续发展提供了较强的保障。

关注

1. 跟踪期内，公司存货、往来款大幅增加，且占总资产比重高，对公司资金形成较大占用，资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司代建服务费标准下调，盈利能力下降，对财政补贴依赖性更强。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流出大幅增加，同时融资规模加大，存续期债券保障程度下降。

声　明

一、本报告引用的资料主要由文山城市建设投资（集团）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。

文山城市建设投资（集团）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文山城市建设投资（集团）有限公司（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，仍由文山州住房和城乡建设局代表文山州人民政府履行出资人职责，实际控制人为文山州人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司营业范围增加房屋建筑施工。变更后营业范围：城市道路以及城市基础设施、市政公共设施的投资建设；给排水管网投资建设与管理；城市燃气管网投资建设与管理；房地产开发经营，旧城拆迁改造；建筑材料销售；土地整理（不含爆破作业）；房屋建筑工程（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）。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 5 家。公司本部设人事部、工程部、审计部、财务部等 11 个职能部门。截至 2016 年底，公司本部员工总数 49 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 144.53 亿元，所有者权益合计 73.79 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）。2016 年公司实现营业收入 9.05 亿元，利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址：云南省文山壮族苗族自治州文山市新平街道里布噶社区城南大桥头（原云锡会所）；法定代表人：杨立伟。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，公司募集资金已使用完毕，联合资信所评公司债券余额合计 19.60 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期足额支付存续期债券利息，并于 2017 年 2 月 27 日偿还“14 文山债/PR 文城投”分期本金 2.00 亿元。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
14 文山债/PR 文城投	10.00	8.00	2014/2/27	7 年	按年付息，存续期的第 3、4、5、6、7 年按 20%比例分期等额兑付本金。
16 文山债/16 文城投	11.60	11.60	2016/9/13	7 年	按年付息，存续期的第 3、4、5、6、7 年按 20%比例分期等额兑付本金。
合计	**21.60**	**19.60**	-	-	-

资料来源：联合资信整理

公司“14 文山债/PR 文城投”募集资金主要投向省道 S206 线文山城区过境段（环城东路）公路工程、盘龙河（文山县城区段）综合治理工程、西华公园至大沟绞 32 米道路工程。截至 2016 年底，省道 S206 线文山城区过境段（环城东路）公路工程，累计完成工程投资 43334.56 万元(不含房屋、土地征收费用)；盘龙河（文山县城区段）综合治理工程已完工；西华公园至大沟绞 32 米道路工程目前正在施工建设的许德冲至消防大队近 400 米段机动车道沥青路面铺设及路灯基础已经全部完工，人行道铺装完成 40%，剩余段土方开挖已完成 80%，该工程预计 2018 年 4 月全部完工。

公司“16 文山债/16 文城投”募集资金主要

投向惠民家园、樱花山谷公租房项目，登高片区、老保黑片区保障性住房项目和老实小片区棚户区改造项目。截至 2016 年底，惠民家园公租房项目等待初验，预计 2017 年 7 月完工；樱花山谷公租房项目正在室内外装饰装修，预计 2017 年 12 月完工；高片区保障性住房项目等待初验，预计 2017 年 7 月完工；老保黑片区保障性住房项目主体工程施工，预计 2017 年 12 月完工；老实小片区城市棚户区改造项目征地拆迁基本完工。

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 6.70%，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 4.50%；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 3.80%，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 8.10%（实际增长 8.80%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.20%）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（15.70%）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（6.90%）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 4.20%，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 10.40%（实际增长 9.60%），增速较上年小幅回落 0.30 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.60%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.30%，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 0.90%，降幅比上年收窄 6.10 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.00%，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 0.60%，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 9.20 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 6.50%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

公司目前是文山州直属最大的国有资产运营主体，承担着文山州城市基础设施建设项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能，其业务领域主要包括城市道路以及城市基础建设、市政公共设施的投资建设等。公司经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

区域环境及经济实力

文山壮族苗族自治州地理位置优越，地处中国西南边陲的云南省东南部，素有“滇桂走廊”之称，东与广西百色市接壤，南与越南社会主义共和国接界，西与红河哈尼族彝族自治州毗邻，北与曲靖市相连。同时，文山还是云南通往“两广”、港澳及东南沿海地区、华南地区和越南的重要通道，处于云南省参与中国—东盟自由贸易区建设和中越“两廊一圈”合作、泛珠三角区域合作的前沿地带和结合部，在区域经济发展中的战略位置十分重要。

文山州以云南省“桥头堡”建设为契机，加快推进云南面向泛珠三角和东盟开放的“新高地”，经济综合实力持续增强，地区生产总值快速增长。2016 年文山州经济总量保持较快增长，2016 年全州实现地区生产总值 735.88 亿元，同比增长 9.70%。其中：第一产业增加值 155.58 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 262.64 亿元，同比增长 12.3%。其中工业增加值 168.15 亿元，同比增长 10.8%，建筑业增加值 95.16 亿元，同比增长 15.2%；第三产业增加值 317.66 亿元，同比增长 10.1%。全州三次产业比重由上年的 21.9:35.9:42.2 调整为 21.1:35.7:43.2。按常住人口计算的人均 GDP 由上年的 1.86 万元提高到 2.04 万元，同比增长 9.50%。非公经济蓬勃发展，创造增加值 378.53 亿元，同比增长 10.40%，占全州 GDP 的比重为 51.40%，比去年上升 0.1 个百分点。

“十三五”规划中，文山州加快推进以“五网”为重点的基础设施建设，实现州府所在地通高铁和县县高速、乡乡通畅、村村硬化、寨寨通达目标，普者黑机场改扩建和丘北、广南、文山机场全面建成，争取启动建设富宁港二期工程和百色水利枢纽过船设施，通边达海综合交通网络基本形成。新型城镇化建设方面，文山州加快推进“文砚平”半小时经济圈和“文砚”同城化规划建设，着力打造带动全州发展的核心区。加快推进各县县城、重点乡（镇）开发建设，完善市政设施和公共服务设施，城镇辐射带动作用明显增强，力争“文砚丘平”城市群人口达到 100 万人、文山中心城市常住人口达到 50 万人。加快推进特色城镇、美丽乡村建设，着力提升城乡人居环境，争取文山市获评国家级园林城市，创建省级园林县城 3 个，建成特色小镇 8 个以上、特色村寨 150 个以上，新农村建设基本覆盖全部自然村（组）。健全城乡一体化发展体制机制，加快农业转移人口市民化，促进城乡协调发展，常住人口城镇化率达到 46.50%。

总体看，随着云南面向西南开放的重要“桥头堡”战略的实施、文山州面向泛珠三角和东盟开放的“新高地”的推进，文山州经济综合实力持续增强，同时城镇化建设、综合交通网络建设和水利工程建设需求不断扩大，文山州将迎来新的发展机遇，也是市政建设企业大发展的历史机遇期。

地方政府财力及政府债务

文山州地方综合财力由一般预算收入、国有土地使用权出让收入、转移支付和税收返还收入以及预算外收入构成。随着区域经济的快速发展，文山州地方综合财力快速增长，根据文山州财政局提供的资料，2016 年文山州综合财力（全口径）达到 268.02 亿元，其中转移支付和税收返还收入 193.15 亿元（占比 72.07%），地方一般预算收入 54.69 亿元（占比 20.41%），国有土地使用权出让收入 18.42 亿元（占比 6.87%）。文山州财力对上级补助收入的依赖性大。

总体看，跟踪期内，文山州综合财力增长，但上级补助收入占比大，文山州财力对上级补助收入的依赖性大。

表 2　文山州 2014~2016 年地方可支配收入情况　（单位：万元、%）

编号	科目	2014 年	2015 年	2016 年	三年复合增长率
1	**一般预算收入**	**507004**	**520377**	**546936**	**3.86**
1.1	税收收入	372277	358495	376500	0.57
1.2	非税收入	134727	161882	170436	12.47
2	**国有土地使用权出让收入**	**172289**	**96375**	**184168**	**3.39**
2.1	土地出让金	170181	95560	182345	3.51
2.2	其他	2108	815	1823	-7.01
3	**转移支付和税收返还收入**	**1619180**	**1832198**	**1931478**	**9.22**
3.1	返还性收入	26683	26707	47383	33.26
3.2	一般性转移支付	887386	1143457	1235632	18.00
3.3	专项转移支付	705111	662034	648463	-4.10
4	**预算外财政专户资金**	**33466**	**22588**	**17593**	**-27.49**
5	**地方综合财力总计**	**2331939**	**2471538**	**2680175**	**7.21**

资料来源：文山州财政局

地方政府债务

文山州地方政府债务主要由直接债务和担保债务构成。截至 2016 年底，文山州政府债务余额为 212.23 亿元，较上年有所减少，债务率由 2014 年的 88.54%下降至 79.19%。总体看，文山州政府债务负担较重。

表 3　文山州政府债务构成情况　（单位：万元）

政府财力（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	**546936**	（一）直接债务余额	**2119671.67**
1．税收收入	376500	1．外国政府贷款	3493.67
2．非税收入	170436	2．国际金融组织贷款	16027.82
（二）转移支付和税收返还收入	**1931478**	（1）世界银行贷款	15908.48
1．一般性转移支付收入	1235632	（2）国际农业发展基金会贷款	119.34
2．专项转移支付收入	648463	3．解决地方金融风险专项借款	2353.24
3．税收返还收入	47383	4．国内金融机构借款	227606.78
（三）国有土地使用权出让收入	**184168**	5．债券融资	1206400.00
1．国有土地使用权出让金	182345	（1）中央代发地方政府债券	1206400.00
2．国有土地收益基金	688	6．向单位、个人借款	122482.54
3．农业土地开发资金	1135	7．拖欠工资和工程款	523644.50
4．新增建设用地有偿使用费		8．其他	2928.69
（四）预算外财政专户收入	**17593**	（二）担保债务余额	**5323.72**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2680175	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**2122333.53**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			**79.19%**

资料来源：文山州财政局

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2016 年底，公司注册资本 2.00 亿元，文山州人民政府授权文山州住房和城乡建设局履行出资人职责，持有公司 100%股权。文山州人民政府为公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司本部拥有在职员工 49 人，其中，拥有职称人员 10 人，占比 20.41%。按学历构成划分，大专学历以上 47 人，占比 95.92%。按年龄结构划分，50 岁以上 1 人，30 岁以下的 48 人。

3. 政府支持

为了提升公司长期经营及融资实力，前期文山州政府多次向公司增资、注入土地及部分房屋建筑物资产，同时每年向公司拨付财政建设资金补贴，为公司持续发展提供了较强的保障。

跟踪期内，根据文财发【2016】106 号文件，为加快文山市基础设施建设，改善生产生活环境，文山市财政局向公司拨付建设补贴资金 2.80 亿元，公司将该补贴资金计入到营业外收入。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G10532601000300002），截至 2017 年 5 月 3 日，公司无不良和关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、业务经营分析

1. 经营概况

公司是文山州直属最大的国有资产运营主体，主要从事城市基础设施建设及保障房开发业务，同时开展少量物业租赁、金融服务业务。由于待售房产减少，2016 年公司营业收入 9.05 亿元，同比下降 3.99%。2016 年公司工程代建收入 8.68 亿元，同比增长 23.81%，占比 95.53%。由于 2016 年代建服务费下调，公司工程收入毛利率下降，2016 年为 0.98%，从而使得综合毛利率下降至 2.24%。

表4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程收入	116220.87	99.93	1.19	70092.24	74.39	5.07	86781.57	95.93	0.98
房地产销售	--	--	--	24003.15	25.47	27.98	3255.96	3.60	25.56
物业租赁收入	54.17	0.05	100.00	78.92	0.10	100.00	240.05	0.27	82.75
金融服务及其他收入	25.74	0.02	100.00	49.31	0.04	100.00	186.92	0.20	78.45
合计	**116300.78**	**100.00**	**1.29**	**94223.62**	**100.00**	**11.04**	**90464.50**	**100.00**	**2.24**

资料来源：公司提供

（1）工程代建业务

代建工程收入为公司收入最大来源。公司根据城市建设规划和政府统一部署实施建设项目，公司目前所承建的基础设施建设项目与政

府签订委托建设协议，项目工程的前期规划、施工及分包管理、工程进度、工程质量和竣工验收等由公司全权负责，根据项目工程主体的不同部分的专业要求，部分项目会将一部分工程分包给在相关领域专业的分包商，公司负责各分包实施单位的监督和验收，对政府承担全面责任。

公司的工程收入包括项目建设实际支出和代建服务费。对于代建服务费，文山市政府之前规定项目建设期间，市政府按照项目投资总额分 4 个档次支付公司代建服务费，代建服务费计算方式为：项目投资总额 2000 万元及以下的按照实际投资额的 3%收取；2000 万元至 5000 万元（含 5000 万元）的按 2000 万元代建服务费+（实际投资额-2000 万元）*2.5%收取；5000 万元至 10000 万元（含 10000 万元）的按 5000 万元代建服务费+(实际投资额-5000 万元）*2%收取；10000 万元以上的按 10000 万元代建服务费+（实际投资额-10000 万元）*1%收取。

2016 年 8 月，文山市政府向公司出具《文山市人民政府关于建设工程项目结算方式的批复》文政复【2016】357 号，文件规定受市政府委托代建的工程项目，经审计确认后，按照投资额分 7 个档次支付代建服务费。收费计算方式分别为：1000 万元以下的按照 1.5%计取；1001 万元至 5000 万元按照 1.2%计取；5001 万元至 10000 万元按照 1%计取；10001 万元至 50000 万元按照 0.8%计取；50001 万元至 100000 万元按照 0.5%计取；100001 万元至 200000 万元按照 0.2%计取；200000 万元以上按照 0.1%计取。

截至 2016 年底，公司已竣工项目包括：文山三七产业园区登高片区场地平整工程、登高片区首期道路、城投春天、城南片区 11 号市政道路、文山实验小学等。 2016 年公司确认工程收入 8.68 亿元，结转项目主要涉及三七产业园区（登高片区）道路工程、保障性住房、盘龙河综合治理工程、省道 S206 线等。

截至目前，公司在建项目约 52 个，预计总投资 88.94 亿元，截至 2016 年底已累计完成投资 24.53 亿元，仍需投入 64.41 亿元。

总体看，公司在建项目多，未来几年投资规模大，对公司形成较大的资金压力。

表5　截至2016年底公司总投资3000万以上在建项目明细　（单位：万元）

项目名称	总投资（预期）	已完成投资
三七产业园区	96299.00	123851.52
小以古	3845.20	6183.01
七中	10398.40	2476.89
十二中	11572.00	82.08
思源实验学校	9340.00	2760.46
城南片区地下综合管廊建设	353300.00	10.00
学海巷	15000.00	11931.72
省道 S206 线文山城区过境段公路工程	95200.00	44189.25
西华公园至大沟绞 32 米道路工程	22000.00	6511.27
文化中心	8000.00	975.46
实验小学	4590.00	3216.48
盘龙河综合治理工程	77789.29	12096.30
城投春天	17000.00	6495.59
城南 22 号道路	8450.00	354.34
城南 11 号市政道路	6424.71	1221.92
城南 5B 号市政道路	18970.00	2.00
人大小区改线工程	7400.00	--

文山六小	4590.00	296.79
文平高速公路	11280.00	--
城南片区 5 号道路	18970.00	0.40
城南片区 13 号市政道路上段工程	13800.00	6.28
合计	**814218.60**	**222661.76**

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）房地产业务

公司房地产业务主要由其子公司云南建瓴建设工程有限公司进行建设，该板块采用市场化运营模式，公司在土地招拍挂市场购入土地，自筹资金进行建设。公司待售项目为城投春天，城投春天总投资 1.70 亿元，已全部完工，房屋已完成销售 90%以上，2015 年产生的房屋销售收入全部来自该项目。考虑到房地产市场行情及当地居民购买偏好，公司计划收缩房地产业务投资。

（3）物业租赁、金融服务及其他业务

公司物业租赁业务主要由公司旗下文山馨宁物业管理有限公司（以下简称“馨宁物业”）进行管理。馨宁物业主要经营范围包括：物业管理服务；房屋租赁服务；受委托从事餐饮管理服务等。2016 年公司实现物业租赁收入 240.05 万元，主要来自旗下公租房、廉租房物业管理费。

金融服务收入主要来源于公司孙公司文山市融资担保有限责任公司，2016 年公司金融服务收入 6.83 万元。公司其他业务包括对基础产业、支柱产业、重点建设项目进行投资和经营管理、承担政府批准和委托的其他业务及园林绿化、销售、施工等，2016 年公司其他业务收入 180.09 万元。

3. 未来发展

公司在建项目约 52 个，预计总投资 88.94 亿元，截至 2016 年底已累计完成投资 24.53 亿元，仍需投入 64.41 亿元。除在建项目外，公司未来拟建项目还包括拆迁整理、市政府部分直属单位用房、市政道路等多个项目，公司未来投资规模大。

总体看，公司投资规模大，对公司构成较大资金压力，但委托代建模式可使公司获得稳定的代建收入，可有效缓解公司项目建设融资压力。公司作为文山州最大的国有资产运营主体，未来仍将以城市基础设施建设为核心，政府支持具有持续性，公司规模实力有望增强。

九、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报告已由大华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计。该事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司合计 6 家，较上年无变化。财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 144.53 亿元，所有者权益合计 73.79 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）。2016 年公司实现营业收入 9.05 亿元，利润总额 2.48 亿元。

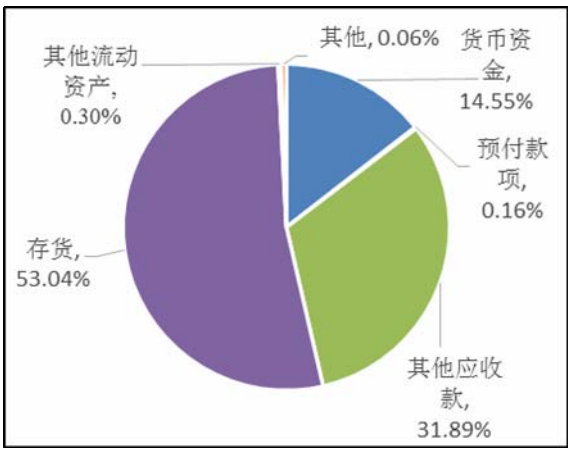
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 144.53 亿元，其中流动资产占 96.55%，非流动资产占 3.45%。

截至 2016 年底，公司流动资产 139.55 亿元，同比增长 24.82%，主要系其他应收款大幅增长。流动资产以货币资金（占 14.55%）、其他应收款（占 31.89%）和存货（占 53.04%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 20.31 亿元，同比减少 21.89%。公司货币资金中受限资金为 4.52 亿元，其中定期存款质押 4.50 亿元，担保保证金 0.02 亿元。

图1　截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 44.50 亿元，同比增长 117.11%，主要系与文山市财政局、文山市国土资源收购储备交易中心以及文山市住房和城乡建设局等政府单位往来款和暂借款。公司其他应收款扣除无风险部分 20.50 亿元，其余其他应收账款 24.00 亿元账龄在 1 年以内占 88.91%，1~2 年占 5.59%，2~3 年占 5.50%。公司其他应收款欠款前五名合计 33.53 亿元，占其他应收款总额的 75.23%。公司其他应收款回收风险较小，但规模较大，集中度较高，对公司资金形成较大占用。

表 6　截至 2016 年底其他应收款前五名概况

（单位：万元）

单位名称	金额	款项性质
文山市财政局	17.12	往来款
文山市国土资源收购储备交易中心	6.57	借款
文山市住房和城乡建设局	4.18	借款
文山市人民政府扶贫开发办公室	3.00	借款
文山市国有土地上房屋征收与补偿办公室	2.67	借款
合计	**33.54**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 74.02 亿元，同比增长 14.13%，主要为 2012~2014 年政府注入公司土地，全部为综合用地或住宅用地。存货中拟开发土地为 53.63 亿元（全部为公司本部拥有土地资产），占比 72.45%，开发成本为 20.37 亿元，占比 27.55%。截至 2016 年底，存货中用于抵押的土地金额为 27.77 亿元，抵押比例为 37.52%。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 4.99 亿元，同比增长 5.45%，主要包括无形资产（81.69%）、可供出售金融资产（占 8.92%）和固定资产（占 3.26%）。

截至 2016 年底，公司无形资产净额 4.08 亿元，同比减少 2.96%。公司无形资产全部为土地使用权。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 0.45 亿元，同比增长 87.37%，主要包括公司对文山民丰村镇银行有限责任公司、文山惠民融资登记服务有限公司、文山城投永源实业发展有限公司以及文山州城投安居建设工程有限公司所持股份构成。

截至 2016 年底，公司固定资产净额为 0.16 亿元，同比减少 3.91%，主要包括房屋及建筑物、运输设备等。

总体看，跟踪期内，公司存货及其他应收款大幅增加，占比进一步扩大，对公司资金形成较占用，资产流动性弱，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016 年公司所有者权益小幅增长 4.59%，主要来自盈余公积及未分配利润的增加。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 73.79 亿元，其中实收资本占 2.71%，资本公积占 78.04%，盈余公积占 1.99%，未分配利润占 17.02%。

考虑到资本公积中土地资产占比较大，未

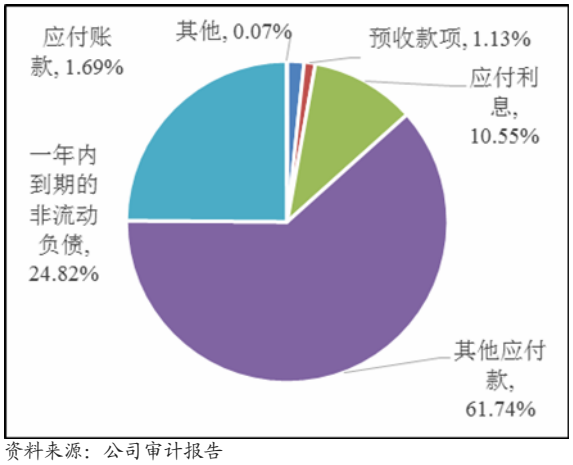
分配利润占比高，总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债规模快速扩大至 70.75 亿元，同比增长 56.71%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增加。从负债结构来看，公司流动负债占比 13.10%，非流动负债占比 86.90%，负债结构较上期变动较小。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 9.27 亿元，同比增长 68.48%，主要由其他应付款（占 61.74%）、一年内到期的非流动负债（占 24.82%）和应付利息（占 10.55%）构成。

图 2　截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应付款 5.72 亿元，同比大幅增长 452.12%，主要为往来借款和应付工程款增加。

表 7　截至 2016 年底其他应付款前五名概况

（单位：万元）

单位名称	金额	欠款性质
文山市财政局综合股	6000.00	借款
文山市三七产业园区管理委员	3894.75	工程款
文山州洪庆二手车交易市场有	2500.00	借款
文山州城乡开发投资有限公司	1749.98	借款、工程款
文山金城房地产开发有限公司	1589.71	借款
合计	**15734.44**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.30 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 61.48 亿元，同比增长 55.08%，主要由长期借款（占 32.49%）、应付债券（占 63.87%）和长期应付款（占 3.64%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 19.98 亿元，同比增长 34.38%，其中质押借款 7.28 亿元，抵押借款 12.70 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 39.27 亿元，同比增长 58.47%，主要系公司 2016 年公开发行 11.60 亿元“16 文山债/16 文城投”，非公开发行 5.00 亿元“16 文山 01”。

截至 2016 年底，公司新增长期应付款 2.24 亿元，主要系 2016 年公司分别与远东国际租赁公司、国药控股（中国）融资租赁有限公司签订售后回租协议，租赁物涉及柴油发电机组、道路排水管网等资产。

有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务规模快速增长。截至 2016 年底，公司全部债务为 61.55 亿元，若将长期应付款中有息债务计入调整后全部债务核算，公司调整后全部债务 63.78 亿元，同比增长 47.47%，其中短期债务 2.30 亿元，占比 3.61%，调整后长期债务 61.48 亿元，占比 96.39%。

图 3　截至 2016 年底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标上看，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本

化比率有所上升。截至 2016 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 48.95%、45.45%、46.36%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担增加，整体偿付压力增大。考虑到未来公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担将进一步加重。

3．盈利能力

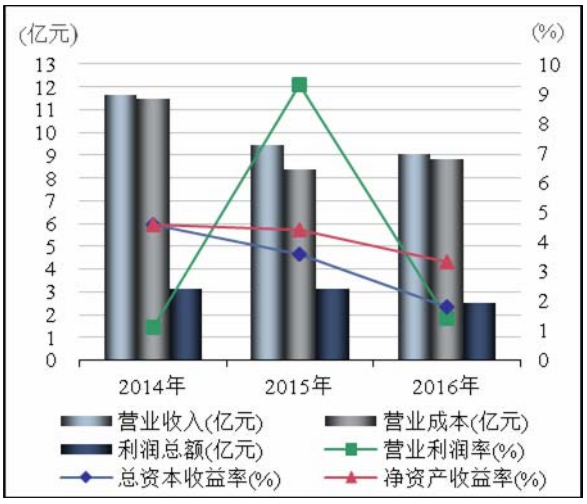
2016 年公司实现营业收入 9.05 亿元，其中工程收入 8.68 亿元，同比增长 23.81%，增长较快。2016 年房产销售收入 0.33 亿元，同比减少 86.44%，主要系当年待售房产较少。

2016 年公司期间费用为 0.43 亿元，其中管理费用 0.23 亿元，财务费用 0.20 亿元。2016 年公司期间费用同比减少 62.28%，期间费用率下降至 4.73%，主要系公司将部分借款利息计入到往来款中，当期财务费用大幅减少。

2016 年公司获得基础设施建设专项补助 2.80 亿元，同比减少 17.65%。

2016 年公司实现利润总额 2.48 亿元，同比减少 20.73%，利润的取得主要依赖政府补助。

图 4　2014~2016 年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，由于代建管理费下调，公司营业利润率大幅下降，2016 年营业利润率为 1.40%。同期，公司调整后总资本收益率与净资产收益率分别为 2.12%和 3.33%，较上年均有所下降。公司整体盈利能力弱。

跟踪期内，受房产销售收入下滑、代建管理费下调影响，公司盈利指标下降，整体公司盈利能力弱。

4．现金流分析

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.54 亿元，同比增长 33.96%，收到其他与经营活动有关的现金 6.44 亿元，包括往来款、政府补助等。2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 15.07 亿元，同比增长 103.18%。公司支付其他与经营活动有关的现金 19.42 亿元，同比增长 163.22%，主要是与政府单位往来款增加。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额-18.74 亿元。2016 年公司现金收入比 105.50%，现金收入实现质量较上年有所提升。

投资活动方面，2016 年公司收回投资收到现金 0.3 亿元，投资支付现金 1.09 亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.77 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司吸收投资收到现金 16.66 亿元，取得借款收到现金 17.47 亿元，收到售后回租融资租赁款 2.27 亿元；2016 年公司偿还债务支付现金 18.48 亿元，偿还利息支付现金 3.43 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 14.12 亿元。

跟踪期内，公司收入实现质量有所提升，但经营活动支出大幅增加，对外部融资依赖性加大。公司未来承建项目较多，存在较大融资压力。

5．偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，2016 年底分别为 1505.92%和 707.15%。同期，公司经营现金流动负债比为-202.24%。考虑到公司短期刚性债务较少，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司

EBITDA 为 3.09 亿元，公司全部债务/EBITDA 为 19.94 倍，调整后全部债务/EBITDA 为 20.67 倍，指标反映公司对全部债务的保护能力弱。

截至 2016 年底，公司在银行授信额度总额为 16 亿元，其中已使用授信额度 16 亿元，无可用剩余额度。公司间接融资渠道有待扩展。

6．对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保余额合计 2.63 亿元，担保比率 3.56%，其中为文山州城乡开发投资有限公司担保 2.40 亿元，为云南文山七乡缘商贸有限公司担保 0.10 亿元，为云南文山七源贸易有限公司担保 0.10 亿元。文山州城乡开发投资有限公司系文山州国有企业，主要从事国有资产经营管理和公共基础设施投资建设，注册资本 16.34 亿元，出资人为文山州国有资产监督管理委员会和国开发展基金有限公司。公司出现代偿风险较低。

十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，联合资信所评公司存续期内债券待偿还债券本金余额合计 19.60 亿元。“14 文山债/PR 文城投”、“16 文山债/16 文城投”均设置了分期偿付条款，后期单年最高时需偿付本金 4.32 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为分期偿付债券本金峰值的 3.70 倍和-4.34 倍，公司 EBITDA 为偿付债券合计本金峰值的 0.72 倍。

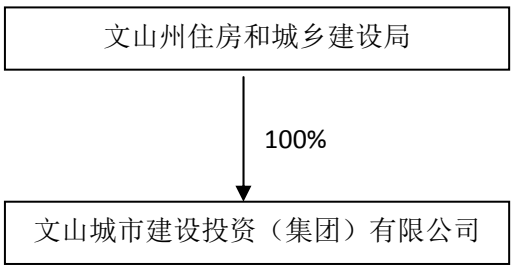
同时，“14 文山债/PR 文城投”由公司合法拥有的 10 宗土地使用权提供抵押担保，根据北京亚超资产评估有限公司出具的最新评估报告“14 文山债/PR 文城投”土地抵押资产总价值 282727.68 万元，为“14 文山债/PR 文城投”待偿还本金余额的 3.53 倍，对“14 文山债/PR 文城投”的保障程度良好。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖程度一般，EBITDA 对其覆盖程度一般，公司对存续期债券保障程度一般。

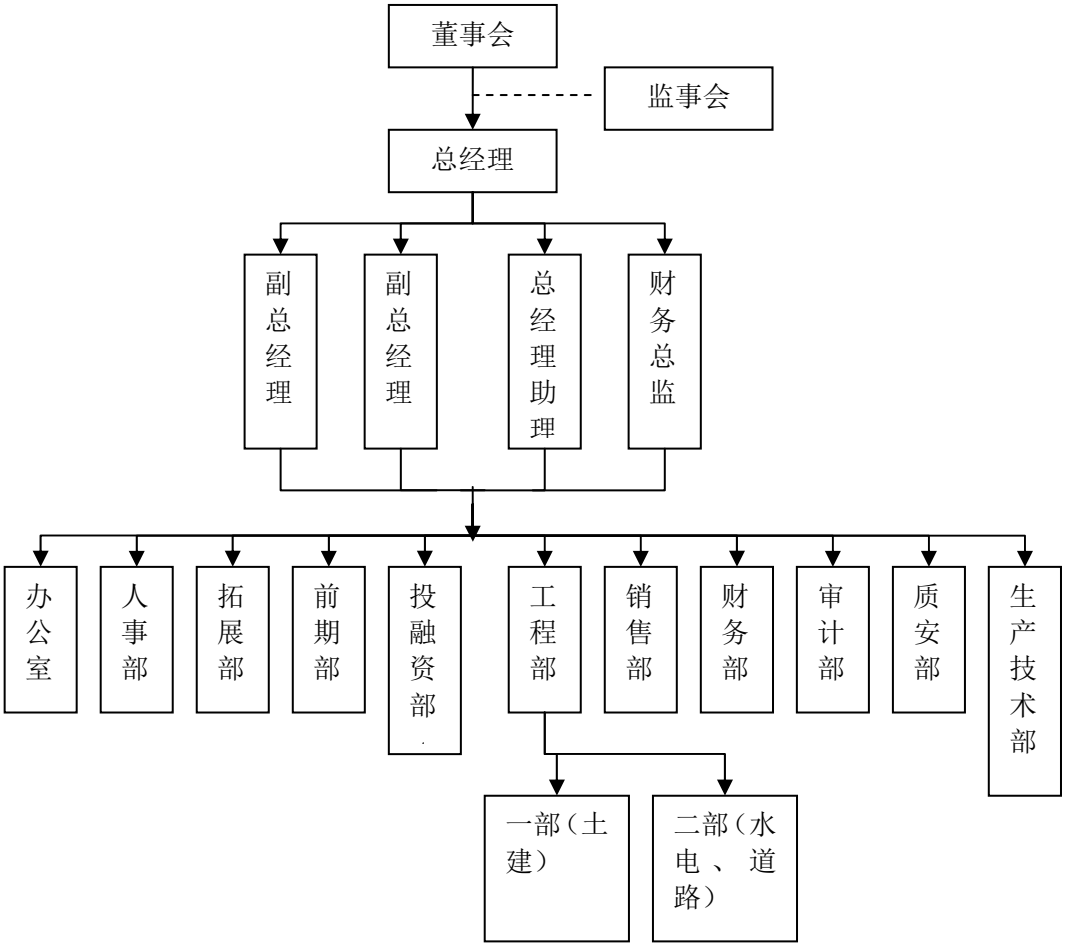
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 文山债/PR 文城投”、“16 文山债/16 文城投”的信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



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)	2.80	26.00	20.31
资产总额(亿元)	90.87	116.53	144.53
所有者权益(亿元)	68.25	71.38	73.79
短期债务(亿元)	2.71	3.60	2.30
长期债务(亿元)	13.38	39.65	59.25
全部债务(亿元)	16.09	43.25	61.55
调整后全部债务(亿元)	16.09	43.25	63.78
营业收入(亿元)	11.63	9.42	9.05
利润总额(亿元)	3.13	3.13	2.48
EBITDA(亿元)	4.01	4.27	3.09
经营性净现金流(亿元)	-10.21	-2.83	-18.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	422.06	40.29	35.54
存货周转次数(次)	0.24	0.13	0.13
总资产周转次数(次)	0.17	0.09	0.07
现金收入比(%)	108.31	75.62	105.50
营业利润率(%)	1.09	9.31	1.40
总资本收益率(%)	4.59	3.60	2.12
净资产收益率(%)	4.59	4.38	3.33
长期债务资本化比率(%)	16.39	35.71	44.53
全部债务资本化比率(%)	19.08	37.73	45.48
调整后全部债务资本化比率(%)	19.08	37.73	46.36
资产负债率(%)	24.89	38.74	48.95
流动比率(%)	932.96	2032.63	1505.92
速动比率(%)	231.95	853.46	707.15
经营现金流动负债比(%)	-110.50	-51.42	-202.24
全部债务/EBITDA(倍)	4.02	10.13	19.94
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.02	10.13	20.67

注：长期应付款中有息部分计入调整后全部债务核算。

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/(n1)）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%

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（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

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。