

信用评级公告

联合〔2023〕5360号

联合资信评估股份有限公司通过对文山城市建设投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持文山城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，“16 文山债/PR 文山债”信用等级为 AA⁻，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

文山城市建设投资（集团）有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
文山城市建设投资（集团）有限公司	AA ⁻	负面	AA ⁻	负面
16 文山债/PR 文山债	AA ⁻	负面	AA ⁻	负面

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 文山债 /PR 文山债	11.60 亿元	2.32 亿元	2023/09/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	4
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：公司作为文山市重要的城市基础设施建设主体，主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，自成立以来持续获得政府在项目、资金及资产注入、政府补助等多方面大力支持			+5	
评级结果			AA ⁻	

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

评级观点

文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是文山重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，文山经济持续发展，一般公共预算收入保持增长；公司债务规模下降，债务负担进一步减轻，并继续得到政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司工程代建项目建设进展缓慢；资产流动性弱；现金类资产规模很小、基本无备用授信，短期偿付压力很大；新增多笔关注不良类贷款、子公司借款存在展期；因融资租赁租金支付逾期涉诉；存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能进一步下沉；工程代建项目建设进展有待关注；流动性风险较大。联合资信对公司的评级展望为负面。

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⁻，“16 文山债/PR 文山债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为负面。

优势

1. 区域经济持续发展。2022 年，文山实现地区生产总值 385.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.7%；地方一般公共预算收入 23.61 亿元，同比增长 0.6%。
2. 公司在业务开展过程中能够获得外部支持。公司作为文山重要的城市基础设施建设主体，主要从事文山道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，自成立以来持续获得政府在项目、资金及资产注入、政府补助等多方面大力支持。跟踪期内，公司持续得到政府补助及增值税减免等支持。

关注

1. 未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能进一步下沉。根据《文山市国有企业集团组建整合方案》《文山市人民政府关于成立文山七都建设发展投资发展有限责任公司的批复》，公司及下属子公司 100%股权将划转至文山市城乡建设投资经营管理集团有限公司；文山

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	文山市下 辖文山市	九江市湖 口县	上饶市铅 山县	赣州市下 辖瑞金市
GDP (亿元)	385.9	309.99	197.37	208.41
一般公共预算收入 (亿元)	23.61	21.8	15.41	16.14
资产总额 (亿元)	146.12	155.76	195.25	277.68
所有者权益 (亿元)	77.77	79.47	66.85	115.19
营业总收入 (亿元)	8.42	24.15	6.24	23.01
利润总额 (亿元)	0.50	1.69	1.68	2.26
资产负债率 (%)	46.78	48.98	65.76	58.52
全部债务/资本比率 (%)	10.49	44.81	40.79	51.54
全部债务/EBITDA (倍)	11.03	35.36	19.99	33.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.77	0.52	1.35	0.72

注: 公司 1 为江西省湖口县石钟投资开发有限公司, 公司 2 为江西黄岗山投资股份有限公司, 公司 3 为瑞金市城市发展投资集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开数据整理

分析师: 张建飞 迟腾飞

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

市成立文山市七都建设发展投资发展有限责任公司, 将 100%控股文山市城乡建设投资经营管理集团有限公司。截至本报告出具日公司股权划转尚未完成, 联合资信将持续关注股权划转事项进展及其对公司经营和管理的影响。

- 工程代建项目建设进展缓慢。**截至 2022 年底, 公司主要在建项目推进很慢, 尚需投资 1.25 亿元, 后续项目建设及结算进展值得关注。
- 资产流动性弱。**公司资产中预付款、往来款和存货占比高, 预付款项规模大且账龄较长, 往来款规模大且当年计提坏账准备金额增加, 存货中包含较大规模尚未缴纳土地出让金的土地资产。
- 短期偿付压力很大。**截至 2022 年底, 公司现金类资产 0.21 亿元, 现金短期债务比为 0.03 倍, 同时公司银行授信额度已基本使用完毕。
- 跟踪期, 公司新增关注/不良类信贷记录, 融资租赁租金及利息逾期, 流动性压力大。**跟踪期内, 公司新增 3 笔已结清关注/次级类贷款、3 笔未结清关注类贷款及 8 笔关注类担保, 部分贷款逾期; 同时公司发生融资租赁租金支付逾期, 被远东国际融资租赁有限公司起诉, 导致子公司文山市开发投资有限公司 0.47 亿元股权被冻结; 此外, 子公司多笔借款发生展期。
- 存在或有负债风险。**截至 2022 年底, 公司对外担保余额 17.09 亿元, 担保比率为 21.98%, 担保对象均为国有企业, 但担保规模较大, 部分担保已被列为关注类, 公司存在或有负债风险。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	0.31	0.11	0.21
资产总额(亿元)	151.97	157.55	146.12
所有者权益(亿元)	76.88	77.47	77.77
短期债务(亿元)	8.24	7.24	6.77
长期债务(亿元)	12.32	11.18	2.34
全部债务(亿元)	20.56	18.41	9.11
营业总收入(亿元)	8.07	8.97	8.42
利润总额(亿元)	0.85	0.84	0.50
EBITDA(亿元)	1.14	1.16	0.83
经营性净现金流(亿元)	3.50	3.04	2.85
营业利润率(%)	15.45	15.38	15.29
净资产收益率(%)	0.81	0.77	0.40

资产负债率(%)	49.41	50.83	46.78
全部债务资本化比率(%)	21.10	19.20	10.49
流动比率(%)	230.52	217.13	207.33
经营现金流动负债比(%)	5.58	4.41	4.31
现金短期债务比(倍)	0.04	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数(倍)	0.20	0.96	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	17.97	15.84	11.03
公司本部(母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	147.53	153.11	141.66
所有者权益(亿元)	74.08	74.86	75.37
全部债务(亿元)	19.46	17.29	8.04
营业总收入(亿元)	7.93	8.24	7.63
利润总额(亿元)	0.98	1.04	0.72
资产负债率(%)	49.79	51.11	46.80
全部债务资本化比率(%)	20.80	18.77	9.64
流动比率(%)	230.90	219.32	208.64
经营现金流动负债比(%)	5.64	4.71	3.57

注：已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算

资料来源：公司审计报告、公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 文山债 /PR 文山债	AA ⁺	AA ⁺	负面	2022/06/28	夏妍妍 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
16 文山债 /PR 文山债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/25	张婷婷 王 治 黄 焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
16 文山债/16 文城投	AA	AA	稳定	2016/08/04	闫 蓉 张 宁	基础设施建设投资企业信用评级分析要点(2015 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

文山城市建设投资（集团）有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，文山市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“文山市国资局”）为公司唯一股东，文山市人民政府为公司实际控制人。根据《文山市国有企业集团组建整合方案》，公司及下属子公司 100%股权将划转至文山市城乡建设投资经营管理集团有限公司（以下简称“文山城乡公司”）；根据《文山市人民政府关于成立文山市七都建设发展投资发展有限责任公司的批复》，文山市成立文山市七都建设发展投资发展有限责任公司（以下简称“七都建发”），将 100%控股文山城乡公司。截至报告出具日公司股权划转尚未完截至报告出具日股权划转尚未完成，未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能下沉。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

跟踪期内，公司组织架构无变动，本部内设综合办和财融部 2 个职能部门。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 5 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 146.12 亿元，所有者权益 77.77 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 8.42 亿元，利润总额 0.50 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嘎社区城南大桥头（原云锡会所）。法定代表人：李睿飞。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年底，联合资信所评“16文山债/PR文山债”（以下简称“本期债券”）余额2.32亿元。本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期的第3~7年分别偿还本金的20%。跟踪期内，本期债券已按期支付利息并兑付部分本金2.32亿元。截至2022年底，“16文山债/PR文山债”募集资金已使用完毕。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 文山债/PR 文山债	11.60	2.32	2016/9/13	7

资料来源：联合资信整理

“16 文山债/PR 文山债”募集资金中 9.00 亿元投向惠民家园、樱花山谷（一、二）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 2022 年底，惠民家园公租房项目、樱花山谷（一、二）公租房项目和登高片区、老保黑片区保障性住房项目均已投入使用；老实小片区城市棚户区改造项目已完工。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工

业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关

注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济

跟踪期内，文山市经济平稳发展，一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，基金收入下降较明显，政府债务负担很重。

根据《2022年文山市国民经济和社会发展统计公报》，2022年文山市实现地区生产总值385.9亿元，按可比价格计算，比上年增长4.7%。分产业看，第一产业增加值26.75亿元，比上年增长4.6%，拉动GDP增长0.4个百分点，对GDP增长的贡献率为8.3%；第二产业实现增加值185.41亿元，比上年增长8.7%，拉动GDP增长3.9个百分点，对GDP增长的贡献率为82.7%；第三产业实现增加值173.74亿元，比上年增长0.9%，拉动GDP增长0.4个百分点，对GDP增长的贡献率为9%。三次产业结构由上年的7.4:46.1:46.5调整为6.9:48.1:45。2022年，文山市人均GDP为61625元，比上年增长4.4%。

2022年，文山市全年全部工业实现增加值156.25亿元，比上年增长11.5%。全年固定资产投资完成投资163.21亿元，同比增长5%。其中，工业投资完成23.28亿元，同比增长17.6%；交通运输业投资完成5.38亿元，同比增长13.8%，农田水利投资完成17.95亿元，同比增长26.9%，房地产开发投资完成29.8亿元，同比下降56.3%。

根据《关于文山市2022年地方财政预算执行情况情况和2023年地方财政预算草案报告》，2022年，文山市完成地方一般公共预算收入23.61亿元，同比增长0.6%，其中税收收入16.38亿元，占69.38%，财政收入质量一般；完成地方一般公共预算支出50.09亿元，同比下降8.3%；财政自给率为47.14%，自给能力弱。同期，文山市收到上级补助收入33.32亿元；完成政府性基金收入6.34亿元，同比下降74.6%，主要为国有土地出让收入，大幅下降主要系受不可抗力、经济形势及相关行业景气度影响导致土地出让收入大幅下降。截至2022年底，文山市地方政府债务余

额132.8亿元，其中一般债务86亿元，专项债务46.8亿元。

根据文山市政府《2023年1—3月综合月报》，2023年一季度，文山市实现地区生产总值98.79亿元，同比下降4.5%；规模以上固定资产投资完成8.94亿元，同比下降55.3%，其中房地产开发投资同比增长49.2%；地方一般公共预算收入5.69亿元，同比增长24.6%，其中税收收入完成3.92亿元，同比增长9.1%；地方一般公共预算支出13.61亿元，同比下降1.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能下沉，联合资信将持续关注公司股权结构变更进展及其对公司经营和管理的影响。

截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，文山市国资局为公司唯一股东，文山市人民政府为公司实际控制人，公司仍为文山壮族苗族自治州唯一公开发行政券的平台企业。

根据《云南省深化国有企业改革三年行动方案（2018—2020年）》，云南省国有资产规模介于300亿元到2000亿元之间的州市，保留不超过5户平台企业；县（市、区）最多可保留1户平台企业。根据《文山市国有企业集团组建整合方案》，公司及下属子公司100%股权将划转至文山城乡公司。根据《文山市人民政府关于成立文山市七都建设发展投资发展有限责任公司的批复》，文山市成立七都建发，将100%控股文山城乡公司。

截至报告出具日股权划转尚未完成。未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能下沉，联合资信将持续关注其对公司经营和管理的影响。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司定位及职能未发生变化，公司仍是文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事文山市道路、保障房、

环境治理等城市基础设施代建业务，同时开展少量物业服务业务。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司新增3笔已结清关注/次级类贷款、3笔未结清关注类贷款及8笔关注类担保；公司存在融资租赁租金支付逾期，导致被起诉及子公司股权被冻结；公司子公司借款发生展期。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：915326216979630090），截至2023年5月18日，公司已结清信贷记录中存在3笔关注类贷款、1笔次级类贷款；未结清信贷记录中存在3笔关注类贷款合计2.41亿元、1笔欠息280.25万元；8笔关注类担保余额合计4375.50万元。

较2022年5月10日征信报告，公司新增3笔已结清关注/次级类贷款及3笔未结清关注类的贷款，其中兴业银行股份有限公司昆明北京路支行1.20亿元、云南文山市农村商业银行股份有限公司0.10亿元、富滇银行股份有限公司1.12亿元，均系因办理借新还旧被列入关注/次级类。其中富滇银行股份有限公司1.12亿元已逾期，逾期总额1.14亿元。新增8笔关注类担保，主要系担保对象借款展期或借新还旧导致被列入关注类。

公司存在的1笔欠息为应付远东国际融资租赁有限公司利息280.25万元。

此外，2022年，公司发生融资租赁租金支付逾期，被远东国际融资租赁有限公司起诉，导致子公司文山市开发投资有限公司0.47亿元股权被冻结。截至2023年4月底，公司与远东国际融资租赁有限公司已签署调解协议，尚未偿还的租赁借款本息余额合计0.25亿元，到期后将从保证金账户扣款到期。

子公司云南建瓴建设工程有限公司于2020年11月4日自文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行取得1年期抵押借款0.10亿元，贷款期限至2021年11月3日；其后云南建瓴建设工程有限公司偿还0.50亿元，其余部分后经协商展期至

2022年11月3日；截至2022年底借款余额0.05亿元，已于2023年1月31日向文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行申请借新还旧，金额480万元，期限3年，利率6.71%；并签署相关协议。

子公司文山市渣土运输服务有限公司于2021年6月30日自文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行取得1年期抵押借款0.10亿元，2022年已归还0.012亿元，2022年6月28日双方签订《借款展期协议》，展期一年。

子公司文山城市园林绿化有限公司于2020年12月22日自文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行取得1年期抵押借款500.00元，于2021年11月22日到期；经与文山市农村信用合作联社营业部协商将借款展期至2022年10月21日，金额450.00万元，展期利率为5.5%；后于2023年1月17日向文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行申请借新还旧，金额430万元，期限3年，利率6.71%；并签署相关协议。

根据中国执行信息公开网查询，公司存在一笔被执行信息，执行法院为文山市人民法院，立案时间为2023年3月9日，执行标的为444.49万

元。根据公司提供的说明，该事项系公司向文山州华宇房地产开发有限责任公司借款544.49万元，到期后未按时偿还被债权人起诉，后达成法院和解；公司后偿还100.00万元，其余部分尚未按照和解协议偿还，故被债权人申请执行。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事基础设施代建业务，营业总收入有所下降，综合毛利率相对稳定。

2022年，公司营业总收入同比下降6.23%，仍主要来自工程代建业务；工程代建业务收入同比下降7.06%；其他业务收入规模小。同期，公司各业务毛利率及综合毛利率较上年变化不大。

表2 2021—2022年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率(%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率(%)
工程代建	88281.42	98.36	15.35	82051.99	97.50	15.21
其他收入	1467.84	1.64	26.95	2102.42	2.50	25.92
合计	89749.26	100.00	15.54	84154.41	100.00	15.48

注：其他收入主要包括提供劳务收入、物业费、停车费、电梯费、租金等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

跟踪期内，公司确认的代建收入有所下降，在建项目进展缓慢，尚需投资规模不大，后续项目建设及结算进展值得关注。

跟踪期内，公司工程代建业务实施主体、业务模式均未发生变化。公司根据城市建设和政府统一部署实施建设项目。公司所承建的基础设施建设项目主要与文山市政府及相关单位签订委托建设协议，公司负责项目工程的前期规划、施工及分包管理、工程进度、工程质量

管理等工作，根据项目工程主体的不同部分的专业要求，公司会将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。根据文政复〔2016〕674号文，从2017年起，公司未竣工项目及新实施的政府建设项目按照实际投资额的20%收取代建费。

2022年，公司确认工程代建收入同比有所下降，主要来自保障性住房、小冲安置地工程项目等；毛利率较上年小幅下降0.14个百分点。

跟踪期内，公司主要在建项目推进较慢，截至 2022 年底，公司主要在建项目尚需投资金额不大。截至 2022 年底，公司存货中尚未结转开

发成本 31.95 元，对公司未来收入形成一定支撑但受政府结算进度影响大。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建项目情况(单位：万元)

项目名称	委托方	计划总投资额	截至 2022 年底已投资额	尚需投资额
12A 号道路	文山市住建局	82000.00	79260.28	2739.72
三七园区（高登片区）二期道路工程	文山市三区园区管理委员会	25175.00	20585.63	4589.37
13 号道路工程	文山市住建局	13800.00	13800.00	--
思源实验学校	文山市教育局	13186.00	13349.58	--
七中	文山市教育局	9385.00	12704.31	--
文化中心	文山市文广体旅局	8000.00	8900.00	--
文山六小	文山市教育局	5290.00	6129.03	--
城南 8 号桥	文山市住建局	5279.00	5279.00	--
回民敬老院	文山市民政局	1069.00	1019.00	50.00
文山市社会福利院	文山市民政局	1804.00	1804.00	--
卧龙三桥绿化工程	文山市住建局	618.00	680.00	--
恒丰桥绿化工程	文山市住建局	406.50	321.00	85.50
文山市检察院	文山市检察院	776.00	1314.47	--
电力小区绿化工程	文山市住建局	266.00	302.99	--
15 号道路	文山市住建局	1488.95	500.00	988.95
小冲安置地工程项目	文山市住建局	29200.00	25000.00	4000.00
合计	--	197743.45	190949.29	12453.54

注：部分项目已投超过总投资系项目变更所致；尚需投资额计算时不含已超概项目

资料来源：公司提供

（2）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模小，对营业总收入贡献有限。在建拟建房地产项目尚需一定投资规模，收益实现受市场行情及实际销售情况影响较大。

公司其他业务收入主要来自文山馨宁物业管理有限公司等子公司，主要包括提供劳务收入、物业费、停车费、电梯费、租金等，整体规模较小。

跟踪期内，公司投入运营的自建自营项目主要为建瓴写字楼、三七工业园区项目及三七市场提质改造项目，建设内容主要包括写字楼、办公综合楼、公寓楼、金融商住楼等，主要收入来源为对外租赁；拟建的文山市三七园区物流园项目已暂停实施。

截至 2022 年底，公司在建房地产项目为喜得冲水韵项目（一期），计划总投资 4.66 亿元，已投资 280 万元，资金来源为自筹及银行贷款；建设内容为别墅，计划 2024 年 12 月竣工，未来依靠别墅出售实现收益；收益实现受项目实

际销售情况影响较大。同期，公司拟建项目为喜得冲水韵项目（二期），计划总投资 5.01 亿元，计划于 2026 年 12 月竣工。

3. 未来发展

未来，公司将大力推动项目的实施和结算，同时拓展其他业务。

2023 年，公司将继续整合资源聚焦主业；通过盘活存量资产，搞活增量资产，整合优良资产，激活无形资产，实现资产利用率最大化。健全机制，应对债务高峰；通过对存量债务全面摸底排查，明确每一笔债务偿还金额及时限，健全债务预警机制，制定详细偿债计划，安排专人负责，多方筹措资金偿还债务。抓好项目管理，对已完工审计项目，积极对接工程款拨付事宜；对已完工未审计项目，积极对接审计情况，及时申请拨付项目代建费用；对未完工项目，加强施工过程监管，保证施工进度。债务方面，一方面，对拖欠公司借款的私企及个人，通过法律途径追回借款；另一方面，对与公司互有债权债务关系的单位、个人，通过债务抵消、抵消坏账、债

权转让等方式解决债务。此外，公司也将推进储备项目，增金创收。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022 年，公司合并范围未发生变化，截至 2021 年底公司合并范围内子公司 5 家，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 157.55 亿

元，所有者权益 77.47 亿元；2021 年，公司实现营业收入总收入 8.97 亿元，利润总额 0.84 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中其他应收款和存货占比高，其他应收款规模大且账龄较长，存货中土地资产尚未缴纳土地出让金；整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底下降 7.26%，主要系预付款项、存货减少所致，公司资产仍以流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	149.62	94.96	136.86	93.66
货币资金	0.11	0.07	0.21	0.15
预付款项	14.23	9.03	5.78	3.96
其他应收款	46.32	29.40	44.34	30.34
存货	88.22	55.99	85.65	58.62
非流动资产	7.93	5.04	9.26	6.34
其他权益工具投资	1.03	0.65	1.03	0.71
长期股权投资	2.87	1.82	2.87	1.97
无形资产	3.44	2.19	3.32	2.27
资产总额	157.55	100.00	146.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底下降 8.53%。其中，货币资金较上年底增长 86.17%，规模很小，受限资金 110.13 万元（为客户房贷保证金），可支配货币资金不足。预付款项较上年底下降 59.37%，主要系部分预付征迁款结转项目投入；余额主要为预付文山市国有土地上房屋征收与补偿办公室的工程款项，账龄 3 年以上的占 95.27%，账龄较长，对公司资金形成一定占用。其他应收款较上年底下降 4.29%，主要为应收文山市财政局等政府部门及文山市交通建设投资有限公司等国有企业款项，账龄 3 年以上的占 61.07%；前五大应收单位合计占 83.96%，集中度高，其他应收款累计计提坏账准备 1.20 亿元。存货较上年底下降 2.91%，主要为拟开发土地（53.64 亿元）和合同履约成本

（31.95 亿元），拟开发土地系由文山州政府 2012—2014 年期间注入公司土地，使用权类型全部为出让，均未缴纳土地出让金。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 16.71%。其中，长期股权投资主要为公司对文山市隆恩城投建设有限公司的投资 2.47 亿元，当年确认投资损失 19.75 万元；其他权益工具投资主要为对云南广南县农村商业银行股份有限公司、文山民丰村镇银行有限责任公司以及文山州城投安居建设工程有限公司等单位的投资；无形资产全部为土地使用权。公司新增其他非流动资产 1.44 亿元，主要为预付土地款项。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 11.09 亿元，占资产总额的 7.59%，包括存货中用于借款质押的拟开发土地 11.08 亿元，用于客户房贷保

证金的货币资金110.13万元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益77.77亿元，较上年底小幅增长。其中，实收资本和资本公积分别为2.00亿元和57.95亿元，均较上年底无变

化；未分配利润16.02亿元，较上年底增长1.90%。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额有所下降，有息债务规模降幅较大；短期债务占比快速上升；整体债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降14.65%，主要系其他应付款、长期借款下降所致，公司负债仍以流动负债为主。

表5 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	68.91	86.04	66.01	96.58
短期借款	1.71	2.14	1.66	2.43
其他应付款	58.19	72.66	54.61	79.89
一年内到期的非流动负债	5.52	6.90	5.11	7.48
非流动负债	11.18	13.96	2.34	3.42
长期借款	8.26	10.31	2.34	3.42
应付债券	2.37	2.96	0.00	0.00
负债总额	80.09	100.00	68.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降4.20%。其中，短期借款较上年底下降2.99%，主要为抵押+保证借款1.57亿元，利率区间为5.50%~7.35%。其他应付款较上年底下降6.15%，主要系往来款减少所致；主要为往来款（28.49亿元）和借款（25.16亿元，主要为对文山市住房和城乡建设局、文山市财政局等政府部门的借款）。一年内到期的非流动负债较上年底下降7.46%，主要为一年内到期的长期借款2.17亿元和一年内到期的应付债券2.35亿元。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降79.06%，全部为长期借款；主要为抵押及保证借款，利率区间3.92%~6.65%，期限主要为12年，最长20年。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底下降50.51%，其中短期债务占比大幅上升；债务结构有待改善。

表6 公司债务负担情况

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务（亿元）	7.24	6.77
长期债务（亿元）	11.18	2.34

全部债务（亿元）	18.41	9.11
短期债务比重（%）	39.30	74.31
资产负债率（%）	50.83	46.78
全部债务资本化比率（%）	19.20	10.49
长期债务资本化比率（%）	12.61	2.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务指标上看，截至2022年底，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较上年底分别下降4.05个百分点、8.71个百分点和9.69个百分点。公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额均有所下降，整体盈利能力仍弱。

2022年，公司营业总收入同比下降6.23%，营业成本同比下降6.16%；公司营业利润率同比变化不大。

2022年，公司期间费用同比变化不大，主要为管理费用和财务费用，期间费用率为4.63%，同比小幅上升。

2022年,公司发生信用减值损失0.14亿元,主要为其他应收款坏账损失;投资收益0.03亿元,主要为其他权益工具投资持有期间的股利收入;其他收益0.85万元,为政府补助及小规模纳税人增值税减免。2022年,公司利润总额同比下降40.89%。

从盈利指标来看,公司总资本收益率和净资产收益率同比均下降,公司盈利能力仍弱。

表7 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	8.97	8.42
营业成本(亿元)	7.58	7.11
费用总额(亿元)	0.37	0.39
管理费用	0.24	0.24
财务费用	0.13	0.15
信用减值损失(亿元)	-0.21	-0.14
投资收益(亿元)	0.04	0.03
利润总额(亿元)	0.84	0.50
营业利润率(%)	15.38	15.29
总资本收益率(%)	0.79	0.54
净资产收益率(%)	0.77	0.40

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动现金持续净流入;投资活动现金流入、流出规模仍较小;2022年公司融资规模有所扩大,筹资活动现金流缺口有所收窄。

经营活动方面,2022年,公司经营活动现金流入同比下降15.02%,主要为项目回款及收到的往来款;当期现金收入比较上年略有上升,整体收入实现质量较好。同期,公司经营活动现金流出同比下降17.12%,主要为业务经营及项目支出。同期,经营活动现金流量净额同比下降6.37%。

投资活动方面,2022年,公司投资活动现金流入、流出规模仍较小,投资活动现金小幅净流出。

筹资活动方面,2022年,公司筹资活动现金流入同比增长14.51%,主要系其他筹资收现(主要为借新还旧及内部筹集资金)增长所致;公司筹资活动现金流出同比增长6.76%,主要

为偿还债务支出。2022年,公司筹资活动产生的现金流持续净流出,现金流缺口有所收窄。

表8 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入量	15.56	13.23
经营活动现金流出量	12.52	10.38
经营活动产生的现金流量净额	3.04	2.85
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-3.05	-2.72
现金收入比(%)	103.63	107.46

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标很差,长期偿债能力指标表现较弱;对外担保规模大,存在或有负债风险;基本无备用授信。

截至2022年底,公司流动比率和速动比率分别较2021年底下降9.80个和11.53个百分点;现金短期债务比较2021年底略有上升,公司短期偿债能力指标表现很弱。

2022年,公司EBITDA同比降幅较大,全部债务/EBITDA及EBITDA利息倍数同比均有所下降,公司长期偿债能力指标表现较弱。

表9 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	217.13	207.33
	速动比率(%)	89.11	77.58
	现金短期债务比(倍)	0.02	0.03
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	1.16	0.83
	全部债务/EBITDA(倍)	15.84	11.03
	EBITDA利息倍数(倍)	0.96	0.77

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底,公司共获得银行授信额度5.06亿元,已使用5.05亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2022年底,公司对外担保余额17.09亿元,担保比率为21.98%,担保对象均为国有企业,但担保规模较大,其中对文山市洁城清运处理有限公司的担保因其办理展期已被列为关注类,公司存在或有负债风险。

表 10 截至 2022 年底公司对外担保（单位：万元）

被担保单位	担保金额	期限
文山新型城镇化开发投资有限公司	61000.00	2017.06.16-2036.12.26
文山市洁城清运处理有限公司	2000.00	2022.02.25-2023.02.25
文山州城投安居建设工程有限公司	62916.00	2017.11.07-2027.11.06
文山市国有资本投资经营管理有限公司	45000.00	2022.06.30-2025.06.27
合计	170916.00	--

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司资产、权益、债务均集中在本部，经营收入主要来自本部，公司本部货币资金规模很小，短期偿债压力很大。

截至2022年底，公司本部资产总额141.66亿元，较上年底下降7.48%。其中，流动资产134.87亿元（占95.21%），非流动资产6.79亿元（占比4.79%）。截至2022年底，公司本部货币资金为0.02亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为75.37亿元，较上年底增长0.68%，所有者权益主要由实收资本（占2.65%）、资本公积（占71.52%）和未分配利润（占23.43%）构成，权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司本部负债总额66.29亿元，较上年底下降15.29%。其中，流动负债64.64亿元（占97.51%），非流动负债1.65亿元（占2.49%）。公司本部2022年底资产负债率为46.80%，较2021年底下降4.31个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务8.04亿元。其中，短期债务占79.48%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率为9.64%。

2022年，公司本部营业总收入为7.63亿元，利润总额为0.72亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.31亿元，投资活动现金流净额-2.67万元，筹资活动现金流净额-2.37亿元。

偿债能力方面，截至2022年底，公司本部现金短期债务比为0.003倍，短期偿债能力指标表现很弱。

十、外部支持

公司作为文山市重要的城市基础设施建设主体，主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，自成立以来持续获得政府在项目、资金及资产注入、政府补助等多方面大力支持。

1. 支持能力

文山市2022年实现地区生产总值385.9亿元，按可比价格计算，比上年增长4.7%；一般公共预算收入23.61亿元，同比保持增长。截至2022年底，文山市地方政府债务余额为132.8亿元，政府债务负担很重。文山市支持能力较强。

2. 支持可能性

公司是文山市重要的城市基础设施建设主体，主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，文山市人民政府为公司实际控制人。自公司成立以来，文山市人民政府在项目、资金及资产注入、政府补助等方面给予公司持续支持。

自公司成立以来，政府多次向公司注入资产，主要为土地资产及部分房屋建筑物资产，2012—2014年合计注入土地3609.56亩。

2016年，文山市财政局向公司拨付建设补贴资金2.80亿元，计入“营业外收入”。

2018年，文山州政府提前置换了公司存续债券“14文山债/PR 文城投”；公司获文山市住房和城乡建设局对公司资本金投入5500万元，用于城市地下综合管廊项目的建设，计入“资本公积”。

2021年，公司获得政府补助3.65万元，获得小规模纳税人增值税减免0.30万元。

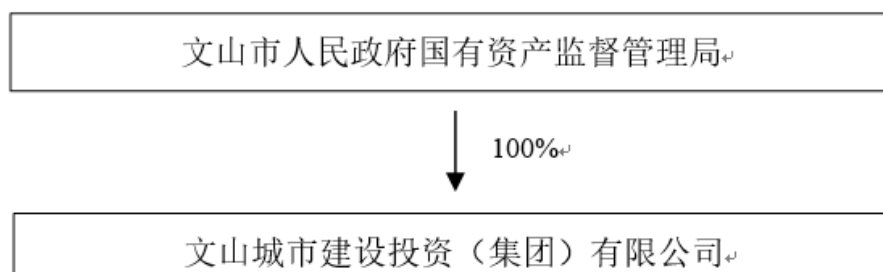
2022年，公司获得政府补助0.30万元，获得小规模纳税人增值税减免0.54万元。

公司的国资背景、区域地位及业务的公益性，有利于其获得政府支持，且公司在项目、资金及资产注入、政府补助等方面获得持续的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

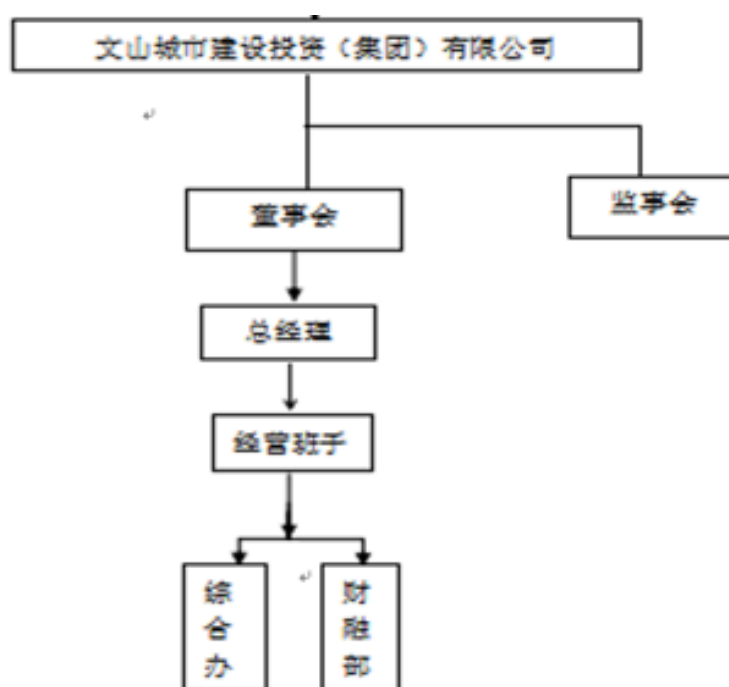
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，“16文山债/PR文山债”的信用等级为AA⁻，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
文山市开发投资有限公司	对基础产业进行投资	9600.00	100.00	设立
云南建瓴建设工程有限公司	建筑施工、房地产开发	4000.00	100.00	设立
文山馨宁物业管理有限公司	物业管理服务	200.00	100.00	设立
文山城市园林绿化有限公司	园林绿化	200.00	100.00	设立
文山城市渣土运输服务有限公司	道路运输业	5000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.31	0.11	0.21
资产总额 (亿元)	151.97	157.55	146.12
所有者权益 (亿元)	76.88	77.47	77.77
短期债务 (亿元)	8.24	7.24	6.77
长期债务 (亿元)	12.32	11.18	2.34
全部债务 (亿元)	20.56	18.41	9.11
营业总收入 (亿元)	8.07	8.97	8.42
利润总额 (亿元)	0.85	0.84	0.50
EBITDA (亿元)	1.14	1.16	0.83
经营性净现金流 (亿元)	3.50	3.04	2.85
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	17.66	14.70	11.69
存货周转次数 (次)	0.08	0.09	0.08
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.06
现金收入比 (%)	103.21	103.63	107.46
营业利润率 (%)	15.45	15.38	15.29
总资本收益率 (%)	0.80	0.79	0.54
净资产收益率 (%)	0.81	0.77	0.40
长期债务资本化比率 (%)	13.81	12.61	2.92
全部债务资本化比率 (%)	21.10	19.20	10.49
资产负债率 (%)	49.41	50.83	46.78
流动比率 (%)	230.52	217.13	207.33
速动比率 (%)	103.17	89.11	77.58
经营现金流动负债比 (%)	5.58	4.41	4.31
现金短期债务比 (倍)	0.04	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.20	0.96	0.77
全部债务/EBITDA (倍)	17.97	15.84	11.03

注：已将长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.04	0.08	0.02
资产总额 (亿元)	147.53	153.11	141.66
所有者权益 (亿元)	74.08	74.86	75.37
短期债务 (亿元)	7.86	6.41	6.39
长期债务 (亿元)	11.60	10.88	1.65
全部债务 (亿元)	19.46	17.29	8.04
营业总收入 (亿元)	7.93	8.24	7.63
利润总额 (亿元)	0.98	1.04	0.72
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.49	3.18	2.31
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	57.26	36.06	22.22
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.07
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比 (%)	101.44	104.20	99.10
营业利润率 (%)	15.04	16.22	16.14
总资本收益率 (%)	0.96	0.85	0.81
净资产收益率 (%)	1.01	1.04	0.70
长期债务资本化比率 (%)	13.54	12.69	2.14
全部债务资本化比率 (%)	20.80	18.77	9.64
资产负债率 (%)	49.79	51.11	46.80
流动比率 (%)	230.90	219.32	208.64
速动比率 (%)	101.73	88.46	76.19
经营现金流动负债比 (%)	5.64	4.71	3.57
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.01	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：已将长期应付款中的有息债务计入长期债务；公司未提供母公司折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算；2022 年底，母公司现金短期债务比为 0.003 倍

资料来源：公司审计报告、公司提供

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持