# 信用等级公告

联合[2018] 2015 号

联合资信评估有限公司通过对滨州城建投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持滨州城建投资集团有限公司的主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“18 滨州城投 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 滨州城建投资集团有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：$AA^+$
上次主体长期信用等级：$AA^+$

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 18 滨州城投 MTN001 | 5.10 亿元 | 2021/03/26 | $AA^+$ | $AA^+$ |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

## 评级时间：2018 年 7 月 26 日

## 财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 10.92 | 23.90 | 21.85 | 35.05 |
| 资产总额(亿元) | 151.26 | 157.65 | 229.89 | 232.98 |
| 所有者权益(亿元) | 92.51 | 94.35 | 103.63 | 103.53 |
| 短期债务(亿元) | 13.10 | 8.62 | 21.02 | 14.50 |
| 长期债务(亿元) | 27.10 | 48.34 | 47.66 | 56.61 |
| 全部债务(亿元) | 40.20 | 56.96 | 68.68 | 71.10 |
| 营业收入(亿元) | 50.06 | 92.31 | 31.36 | 8.66 |
| 利润总额(亿元) | 1.38 | 1.02 | 0.75 | -0.12 |
| EBITDA(亿元) | 3.41 | 4.19 | 3.29 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -9.24 | -0.50 | 9.90 | -2.41 |
| 应收类账款/资产总额(%) | 17.30 | 34.21 | 45.77 | 45.21 |
| 营业利润率(%) | 3.11 | 2.98 | 6.15 | 2.55 |
| 净资产收益率(%) | 1.45 | 1.03 | 0.69 | -- |
| 资产负债率(%) | 38.84 | 40.15 | 54.92 | 55.56 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.29 | 37.65 | 39.86 | 40.72 |
| 流动比率(%) | 401.68 | 970.04 | 406.69 | 478.74 |
| 经营现金流动负债比(%) | -30.76 | -3.74 | 28.33 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.78 | 13.60 | 20.90 | -- |

注：公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

## 分析师

王 治　楚方媛
**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

滨州城建投资集团有限公司（以下简称“公司”）是滨州市城市基础设施建设的重要建设主体。跟踪期内，滨州市区域经济保持增长，为公司提供了较好的资金支持和保障，公司资产和所有者权益规模稳步提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司收入稳定性和持续性差，存货和应收类款项占比大、资产流动性一般、自身盈利能力弱等因素给公司信用水平带来一定不利影响。

滨州市给予为公司持续的外部，为公司拓展业务领域、争取项目、扩大资源储备等方面提供了保障。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“18 滨州城投 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

## 优势

1. 滨州市经济水平持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为城市基础设施建设的重要主体，区域专营性突出；滨州市政府对公司的定位明确，在代建回购、财政补贴和资产注入等多方面给予公司有力支持。

## 关注

1. 跟踪期内，公司资产中存货占比高，土地资产变现易受土地市场波动影响，应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司收入大幅下降，收入持续性和稳定性较差，整体存量项目有限。未来收入规模确认和资金回流存在一定不确定性。
3. 公司自身盈利能力弱，对政府补贴收入依赖程度高。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由滨州城建投资集团有限公司（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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 滨州城建投资集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于滨州城建投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股东、实际控制人、职能定位和营业范围均未发生变化。2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，滨州市财金投资集团有限公司（以下简称“滨州财金集团”）为公司唯一股东，滨州市财政局为公司实际控制人。

公司本部设有综合管理部、计划财务部、项目管理部、投资发展部4个职能部门。2018年3月底，公司合并范围子公司共计4家，分别为滨州恒信置业有限公司（以下简称“滨州恒信”）、山东黄河三角洲实业有限公司（原山东黄河三角洲能源有限公司，以下简称“三角洲实业公司”）、滨州养老产业投资经营有限公司（以下简称“产投经营公司”）和滨州市财金投资有限公司（以下简称“滨财投资公司”）。

截至2017年底，公司合并资产总额229.89亿元，所有者权益合计103.63亿元（含少数股东权益6.18亿元）；2017年，公司实现营业收入31.36亿元，利润总额0.75亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额232.98亿元，所有者权益103.53亿元（含少数股东权益6.19亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入8.66亿元，利润总额-0.12亿元。

公司注册地址：滨州市黄河五路357号；法定代表人：韩春山。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年6月底，联合资信所评的公司存续券为“18滨州建投MTN001”。跟踪期内，“18滨州建投MTN001”无付息和还本安排，募集资金已按用途全部用于偿还金融机构借款。

表1　截至2018年6月底公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 18滨州城投MTN001 | 5.10 | 5.10 | 2018/03/26 | 3 |

资料来源：联合资信整理

## 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017 年 4 月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文 | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。 |
| 2017 年 5 月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文 | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则； |
| 2017 年 6 月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号） | PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品 |
| 2017 年 6 月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月 | 全国金融工作会议 | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号 | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。 |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》 | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制 |
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |

| | | |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号 | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号 | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。 |

资源来源：联合资信综合整理

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。2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

**跟踪期内，滨州市区域经济保持增长，为地方基础设施建设提供了较好的资金支持和保障，公司面临良好的外部经营环境。**

目前公司经营与投资项目均在滨州市，公司的发展与滨州市经济增长和城市发展规划密切相关。

跟踪期内，滨州市区域经济保持增长，2017 年滨州市全年实现生产总值（GDP）2612.92 亿元，按可比价格计算，增长 6.2%。其中，第一产业增加值 237.17 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 1222.30 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 1153.45 亿元，增长 7.1%。三次产业结构由上年的 9.2:47.1:43.7 调整为 9.1：46.8：44.1。人均生产总值达到 66970 元，增长 5.4%。

2017 年，滨州市全年固定资产投资完成 2187.91 亿元，增长 5.6%。分产业看，第一产业完成 58.29 亿元，增长 39.9%；第二产业完成 1300.09 亿元，下降 1.6%；第三产业完成 829.53 亿元，增长 17.0%。高新技术产业投资 460.07 亿元，增长 24.8%。民间投资 1786.75 亿元，增长 8.9%，民间投资占全部投资比重为 81.7%。

2018 年 1~3 月，滨州市全市实现地区生产总值 623.73 亿元。其中进出口总额实现 198.14 亿元，增长 23.8%；社会消费品零售总额 253.66 亿元，同比增长 9.6%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，滨州财金集团为公司唯一股东，滨州市财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司高管人员和员工构成无变动，能够满足公司日常经营活动需要。

2. 外部支持

**跟踪期内，滨州市财政实力稳步增强，并给予公司持续的外部支持，为公司项目建设和未来发展提供了重要保障。**

公司是滨州市政府主要的基础建设投资主体，滨州市财政实力与公司业务发展紧密相关。跟踪期内，滨州市地方可支配收入持续增长，由2016年的388.04亿元增长至2017年的410.52亿元，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占比55.12%、17.10%和26.69%。2017年，滨州市一般预算收入226.28亿元，同比增长2.85%。其中税收收入占比75.38%，财政收入质量一般。一般预算支出329.03亿元，财政自给率68.77%，财政自给能力较弱。滨州市2017年上级补助收入109.59亿元，同比增长6.68%；政府性基金预算收入61.76亿元，同比增长13.70%，政府性基金预算支出87.76亿元。跟踪期内，滨州市可支配收入持续增长，财政实力稳步增强，财政自给能力较弱，对上级补助和转移支付具有一定依赖。

跟踪期内，滨州市财政局在资金、资产注入和政府补贴方面给予公司持续的支持。2017年，公司收到滨州市财政局拨付国道G228丹东线滨州段注资款0.05亿元。滨州市财政局将其因滨澳飞机项目所享有的1000万元债权无偿划拨至公司。同期，公司收到政府补贴款共计1.19亿元。跟踪期内，滨州市财金投资集团有限公司持有的滨财投资公司的全部股权1.92亿元无偿转让给公司。截至2017年底，滨财投资公司总资产66.79亿元，负债60.49亿元，所有者权益6.30亿元，滨财投资公司主要承担承接滨州市及各县区棚户区改造和普通中小学大班额问题建设项目等的融资工作，滨财投资公司通过与政策银行签订统贷统还协议，将收到的贷款资金转贷给区县项目建设公司，融资费用由项目建设公司承担，滨财投资公司负责归集转贷资金和融资费用并统一归还，纳入公司合并范围后，公司对其持股51.75%，公司新增相关项目统贷统还融资职能，对公司财务数据造成一定影响，但对公司业务和收入构成无影响。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码：G1037160200043240T），截至2018年7月9日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，有3笔已还清欠息记录，主要系银行系统原因于应付息日次日偿还所致。公司过往债务履约情况良好。

截至2018年6月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度执行无重大变化，公司日常经营管理情况良好。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，公司业务范围无重大变化，但收入持续性和稳定性较差。跟踪期内，公司收入大幅下降，业务收入占比变化显著，主要由贸易收入构成。公司未来收入规模和资金回流存在一定不确定性。**

跟踪期内，公司整体收入持续性和稳定性差，导致公司2017年收入规模大幅下降66.02%至31.36亿元；业务收入占比变动很大，主要由贸易收入构成；同期，受土地转让和房屋销售毛利率大幅增长影响，主营业务毛利率增至6.28%。2018年1~3月，公司主营业务收入相当于上年的27.60%，仍主要由贸易收入构成，主营业务毛利率降至2.61%。

表3　2016~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年1~3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 基础设施建设 | 310442.74 | 33.63 | 8.26 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 租赁 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 土地转让 | 122706.40 | 13.29 | -4.97 | 7168.02 | 2.29 | 48.38 | -- | -- | -- |
| 房产销售 | 164260.20 | 17.79 | 2.27 | 6204.77 | 1.98 | 25.73 | 128.35 | 0.15 | 31.60 |
| 贸易收入 | 263498.83 | 28.55 | 2.00 | 290319.87 | 92.57 | 1.63 | 84814.05 | 97.97 | 0.69 |
| 土地指标收入 | 56603.77 | 6.13 | -6.00 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 其他业务收入 | 5562.04 | 0.61 | 100.00 | 9922.50 | 3.16 | 100.00 | 1631.46 | 1.88 | 100.00 |
| **合计** | **923073.98** | **100.00** | **3.33** | **313615.16** | **100.00** | **6.28** | **86573.86** | **100** | **2.61** |

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）基础设施建设

**跟踪期内，公司无竣工结算项目，故未确认相关收入；跟踪期内，新增政府采购服务业务，但公司整体存量项目有限，其收入持续性和稳定性差。**

基础设施建设收入主要由道路工程收入和场馆建设收入构成，并按照项目投资额计入公司存货，项目竣工结算后，由滨州市政府投资评审中心进行审计，市财政局按项目的审定的金额加成后的总金额进行回购（加成比例为9%），待项目完工结算一次性确认收入。工程竣工决算手续办理完毕，政府支付回购款。跟踪期内，公司无完工结算项目，该板块未确认收入，收到回款3.92亿元。联合资信将持续关注该板块收入确认和回款执行情况。

道路工程方面，截至2018年3月底，公司已竣工并由政府实现回购的道路工程（包含建安工程、雨水管网、污水管网、绿化工程、路面设施、工程建设费用等）累计完成总长度579186米，总面积3704312平方米，总投资额55.06亿元，实现回购收入60.02亿元。截至2018年3月底，公司尚未竣工决算的道路工程累计投资额5.94亿元，道路施工总长度62484米，施工面积399630平方米。

除道路工程外，公司已建成档案馆工程、老干部中心工程和公共卫生工程等大型工程。截至2018年3月底，公司尚未竣工决算场馆建设工程还包括一馆三中心工程、全民健身中心工程和滨州养老产业服务中心等（详见表6），上述项目总投资额41.87亿元，已累计投资额31.18亿元。

跟踪期内，公司新增政府购买服务业务，系公司与滨州经济开发区、惠民县政府签订政府采购协议，公司作为S247乐胡线惠民县城至里则镇段改建工程建设主体，项目总投资9.67亿元（未含融资费用2.00亿元）。截至2018年3月底，已完成投资7.17亿元，项目总采购额12.25亿元。其中滨州经济开发区和惠民县政府采购额分别为1.88亿元和10.37亿元。待项目竣工结算后按项目建设成本和融资费用加成5%一次性确认收入，并按15年分期等额支付采购款。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司在建工程明细（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设内容 | 计划总投资额 | 已投资额 | 项目批复文件 |
|---|---|---|---|---|
| 滨州市一馆三中心工程 | 科技馆、青少年活动中心、职工活动中心、妇儿活动中心 | 3.60 | 3.32 | 滨发改科社【2010】178 号、滨规函【2010】465 号、滨政地字【2011】108 号、滨环审表【2010】83 号 |
| 滨州市城区城市道路工程 | 城区道路的建设、改造及排水工程、路灯、绿化、人行道等基础设施工程 | 6.00 | 5.94 | -- |
| 文化中心项目（三馆一院中心） | 总建筑面积 6.8 万平方米，包括市博物馆、市图书馆、市文化馆和滨州大剧院四部分 | 7.50 | 6.70 | 滨发改社科[2009]474、477、463、466 号；滨环审表[2010]55、56、57、58 号；滨分国土资字[2009]第 92、93、94、95 号。 |
| 全民健身中心工程 | 总占地面积 2000 亩。工程总建筑面积 30 万平方米 | 5.00 | 4.80 | -- |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 滨州市社会养老服务中心项目 | 项目占地面积297.33亩，总建筑面积19.89万平方米，设计床位3000张 | 10.10 | 3.25 | 滨发改科社【2014】336号、滨发改能审字【2014】40号、滨规函【2014】149号、滨国土资字【2014】98号、滨开环字【2014】4号 |
| S247乐胡线惠民县城至里则镇段改建工程 | 路线全长41.72公里，建设里程36.60公里，原状利用S239大济线5.12公里 | 9.67 | 7.17 | 鲁发改能交【2014】1178号、鲁国土资函【2014】255号、鲁环审【2014】116号 |
| **合计** | -- | **41.87** | **31.18** | -- |

资料来源：公司提供

（2）保障性住房建设

**跟踪期内，公司无新增保障房项目，板块收入来源主要为恒信安康居住小区和财馨小区等少量尾房销售，板块收入规模小，且持续性差。**

在市政建设的同时，公司也负责保障性住房（主要为经济适用房）项目建设。公司建设保障性住房的资金主要来源于自有资金以及对外借款，所用土地大部分为政府划拨土地，待项目建设完工后，公司根据滨州市房管局对于申请人的资质进行审查，并根据滨州市房管局提供的申购者名单直接销售或将相关项目移交相关业主，以形成资金回流。

公司直接销售的廉租房项目主要为滨州恒信安康居住小区。该小区是滨州首个经济适用房项目，项目占地106亩，建设面积8万平方米，共建设经济适用房468套、廉租房344套、商品房60套，已全部完工，累计总投资1.1亿元。由于滨州市居民对经济适用房需求大，公司在保证廉租房供应需求的情况下，经市政府批准后将剩余廉租房改为经济适用房对外销售。截至2018年3月底，经适房剩余未销售面积仅为2695.02平方米，规模较小。跟踪期内，受财馨小区和育新花园少量尾房并入子公司滨州恒信。2017年及2018年1~3月，均来自上述项目尾房销售，分别实现销售收入0.62亿元和0.01亿元，毛利率大幅增长至25.73%，主要系公司保障性住房已与2016年全部结算确认收入，受项目公益性影响，毛利率较低。截至2018年底，公司已完工保障性住房项目总投资15.34亿元，累计收到款12.58亿元。

（3）土地转让及土地指标转让

**跟踪期内，受出让计划和价格影响，土地转让及土地指标转让业务未形成收入；公司储备土地较多，考虑到土地转让情况易受当地房地产市场波动的影响，未来收入形成存在一定的不确定性，同时土地转让资金采用分期回流，未来回款情况有待关注。**

公司土地转让和土地指标业务均由本部负责，业务模式主要为公司将其合法拥有的出让土地（含耕地占补平衡指标）通过转让给其他企事业单位，以获取土地转让收益。

2017年，该板块实现收入0.72亿元，主要系公司将3.54万平方米土地（滨国用（2016）9736号）注入子公司滨州恒信，评估价格0.75亿元，按视同销售行为确认收入，同期毛利率大幅增长，主要系土地入账成本较低所致。跟踪期内，受出让计划和价格影响，土地转让及土地指标转让业务未形成收入。

截至2018年3月底，公司土地出让尚需回款17.79亿元（在“长期应收款”反映）。根据2015年公司与滨州市市政工程管理处签订的土地转让协议，除公司于2015年收到的土地转让回款3.92亿元外，剩余回款自2016年起4年内每年回款5.32亿元，其中2016年实际收到回款8.19亿元。跟踪期内，尚未收到回款；根据2016年公司于滨州北海科技孵化器有限公司签订的土地转让协议，除公司于2016年收到的土地转让回款6.78亿元外，剩余土地转让款6.10亿元，分期20年支付，具体分期支付金额为：2017~2021年每年支付0.10亿元；2022~2026年每年支付0.20亿元；2027~2036年每年支付0.46亿元。2017年，公司收到回款0.10亿元。

表5 近年来公司土地出让和土地指标收入情况（单位：万平方米、元/m$^2$、万元）

| 时间 | 受让单位 | 土地证编号 | 土地用途 | 面积 | 单价 | 确认收入 | 回款金额 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 滨州市市政工程管理处 | 滨国用（2006）5990 号 | 其他商服用地 | 15.00 | 3003.00 | 45045.00 | 45045.00 |
| 2015 年 | | 滨国用（2006）5989 号 | 其他商服用地 | 131.27 | 1920.02 | 252041.32 | 121093.00 |
| 2016 年 | 滨州北海科技孵化器有限公司 | 滨国用（2013）第 H0052 号、滨国用（2013）第 H0045 号、滨国用（2013）第 H0046 号、滨国用（2013）H0047 号、滨国用（2013）H0051 号、滨国用（2015)H0010 号 | 工业用地 | 541.28 | 226.70 | 122706.77 | 74761.07 |
| 2016 年 | -- | 耕地占补平衡指标 | 耕地指标 | 666.67 | 84.91 | 56603.77 | 56603.77 |
| 2017 年 | 滨州恒信置业有限公司 | 滨国用（2016）9736 号 | 城镇住宅商服用地 | 3.54 | 2126.11 | 7526.42 | 股权划拨 |
| -- | -- | **合计** | -- | -- | -- | **476396.86** | **297502.84** |

资料来源：公司提供

公司储备土地较多，未来几年内可为公司土地转让业务提供有效支撑。公司土地出让计划将视土地增值情况、公司流动性需求以及政府整体规划确定，考虑到土地转让情况易受当地房地产市场波动的影响，未来收入形成存在较大的不确定性。

表6 近来年公司新增土地情况

| 说明 | 土地证编号 | 面积（万平方米） | 土地性质 | 土地用途 | 入账价值（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 资产注入 | 滨国用（2014）第 9195 号 | 97.71 | 出让 | 其他商服用地 | 175876.37 |
| 资产注入 | 滨国用（2013）第 H0045 号 | 62.25 | 出让 | 工业用地 | 14815.90 |
| 资产注入 | 滨国用（2013）第 H0046 号 | 143.43 | 出让 | 工业用地 | 34135.72 |
| 资产注入 | 滨国用（2013）第 H0047 号 | 239.08 | 出让 | 工业用地 | 56899.90 |
| 资产注入 | 滨国用（2013）第 H0051 号 | 5.06 | 出让 | 工业用地 | 1204.66 |
| 转让 | 滨国用（2013）第 H0052 号 | 3.33 | 出让 | 工业用地 | 772.88 |
| 购买 | 滨国用（2014）9507 号 | 19.70 | 划拨 | 公共设施用地 | 5383.00 |
| 购买 | 滨国用（2015）9603 号 | 5.33 | 出让 | 文体娱乐用地 | 10023.95 |
| 转让 | 滨国用（2015）第 G0025 号 | 4.83 | 出让 | 仓储用地 | 1751.39 |
| 购买 | 滨国用（2015）第 9615 号 | 16.61 | 出让 | 文体娱乐用地 | 24492.30 |
| 资产注入 | 滨国用（2015）第 H0010 号 | 88.14 | 出让 | 工业用地 | 20973.77 |
| 转让 | 滨国用（2015）第 9682 号 | 3.54 | 出让 | 城镇住宅、商服用地 | 3700.00 |
| 购买 | 滨国用（2016）第 9734 号 | 7.50 | 出让 | 公园与绿地 | 11553.24 |
| **合计** | -- | **696.51** | -- | -- | **185706.71** |

资料来源：公司提供

（4）贸易收入

**跟踪期内，公司保持与优质客户战略合作关系，带动板块收入持续增长，并成为公司主要收入来源。但考虑到该板块业运作务相对市场化，且在经营过程中形成一定的资金占用情况，同时代理进出口业务的可持续性存在一定不确定性，经营风险值得关注。**

公司贸易业务由旗下子公司三角洲实业公司经营。贸易模式方面，公司贸易业务分为国际贸易和国内贸易两个板块。其中，国际贸易主要为进口铝矿砂、芳烃、燃料油、铁矿石、木材以及出口板材，其中出口业务和进口铁矿砂、木材业务均为代理业务，其余商品均为国内贸易。

结算方式方面，公司在进口业务中与国外供应商主要采取国际信用证的结算方式，与出口国外客户的结算方式为国际信用证和电汇，与国内客户及供应商采取电汇、银行承兑汇

票、商业承兑汇票和国内信用证等多种结算方式。公司在开展部分贸易业务过程中存在资金占用的情况，代理出口业务中，公司在收到国外客户开具的国际信用证后需支付给代理委托方一定比例的预付货款；煤炭和石油化工品贸易业务中，公司对大型国有企业客户采取先转移货权，后收取货款的操作方式，形成一定账期。

2017 年，受贸易订单增加影响，公司实现贸易收入 29.03 亿元，但毛利率降至 1.63%；2018 年 1~3 月，该板块实现贸易收入 8.48 亿元，毛利率持续下降。

（5）租赁收入

**以往年度，公司租赁收入由办公楼出租收入和管网出租收入构成。由于该业务出租资产为公益资产，后续涉及整改。跟踪期内，未确认收入。预计未来该板块不再确认收入。**

3. 未来发展

**目前公司重点投资领域集中在市政建设和道路建设方面，未来将向多元化业务板块的城市资源运营商转型；公司在建项目建设资金需求不大，整体融资尚可。**

短期看，公司根据滨州市基础设施建设近期规划的要求，业务重心主要集中在市政项目建设和城市道路工程建设方面。相关项目投资总额41.87亿元，截至2018年3月底，已投资额31.18亿元，未来仍需投资10.69亿元，未来投资的资金来源主要为外部筹资。

长期看，公司将打造业务结构协调、经营持续发展、管理运营高效，成为业务涵盖基础设施建设、区域开发、高速公路及贸易的城市资源运营商。

## 八、财务分析

公司提供了2017年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018年一季度财务数据未经审计。

截至2017年底，公司合并范围子公司4家，较上年底增加1家，主要系滨州市财金投资集团有限公司持有的滨财投资公司的全部股权1.92亿元无偿转让给公司所致，滨财投资公司主要承担承接滨州市及各县区棚户区改造和普通中小学大班额问题建设项目等的融资工作。2018年3月底，公司合并范围无变化。跟踪期内，滨财投资公司纳入合并范围，长期应收款和长期应付款大幅增长，对公司财务数据可比性造成一定影响。

1. 资产质量

**跟踪期内，受项目投入持续增加和滨财投资并表影响，公司资产规模大幅增长；资产中存货和应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

2017年底，公司资产总额229.89亿元，同比增长45.82%，主要系存货和长期应收款增长所致。资产中流动资产和非流动资产分别占比61.85%和38.15%，公司资产以流动资产为主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 23.68 | 15.02 | 27.63 | 12.02 | 35.05 | 15.04 |
| 其他应收账款 | 24.98 | 15.85 | 23.68 | 10.30 | 24.85 | 10.67 |
| 存货 | 46.78 | 29.67 | 62.44 | 27.16 | 63.96 | 27.45 |
| **流动资产** | **129.44** | **82.11** | **142.19** | **61.85** | **146.60** | **62.92** |
| 长期应收款 | 13.78 | 8.74 | 72.21 | 31.41 | 70.85 | 30.41 |
| **非流动资产** | **28.21** | **17.89** | **87.70** | **38.15** | **86.38** | **37.08** |
| **资产总额** | **157.65** | **100.00** | **229.89** | **100.00** | **232.98** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告和财务报表。

2017 年底，公司流动资产 142.19 亿元，同比增长 9.85%。其中货币资金 27.63 亿元，同比增加 3.96 亿元，主要系公司新增保证金所致。货币资金中有 5.79 亿元使用受限资金，全部为保证金和短期不可赎回理财产品；应收账款同比下降 38.57%，主要系收到基础建设回款及土地转让款；其他应收款 23.68 亿元，同比略有下降，应收单位主要为滨州市政府部门和事业单位；受土地存货增加及保障房项目持续投入影响，公司存货同比增长 33.46%至 62.44 亿元，主要由土地和开发成本构成；其他流动资产 6.89 亿元，增幅较大，主要系新增理财产品所致。2017 年底，公司非流动资产 87.70 亿元，同比增加 210.87%，主要系将滨州投资纳入合并范围，长期应收款大幅增长所致。同期，公司长期应收款 72.21 亿元，同比增长 424.08%，其中 17.79 亿元为应收土地出让款，剩余均为滨州投资用于棚改项目的转贷资金。

2018 年 3 月底，公司资产总额 232.98 亿元，较 2017 年底保持相对稳定。资产结构无显著变化，以流动资产为主。其中，货币资金持续增长至 35.05 亿元；预付款项较 2017 年下降 18.47%，主要系预付贸易款减少所致。2018 年 3 月底，公司应收类款项在资产总额中占比 45.77%，较 2017 年底略有下降。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司收到政府拨款及股权划转，所有者权益保持增长，且权益稳定较好；有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担适中。**

2017 年底，公司所有者权益规模 103.63 亿元，同比增长 9.83%，主要系公司股权转让款 1.92 亿元、注资款和债权拨付 0.15 亿元及部分资本溢价等造成资本公积增加及少数股东权益增长所致；2017 年底，公司资本公积 81.29 亿元。2018 年 3 月底，公司所有者权益构成保持稳定。公司所有者权益主要以资本公积为主，权益稳定性较好。

表8 公司主要资本构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 0.38 | 0.60 | 2.61 | 2.07 | 3.00 | 2.32 |
| 应付票据 | 2.83 | 4.47 | 3.11 | 2.46 | 1.70 | 1.31 |
| 预收款项 | 3.44 | 5.43 | 4.43 | 3.51 | 3.86 | 2.98 |
| 其他应付款 | 0.30 | 0.47 | 8.58 | 6.80 | 8.82 | 6.81 |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.40 | 8.53 | 15.29 | 12.11 | 9.79 | 7.56 |
| **流动负债** | **13.34** | **21.07** | **34.96** | **27.69** | **30.62** | **23.65** |
| 长期借款 | 30.24 | 47.77 | 39.66 | 31.41 | 43.51 | 33.61 |
| 应付债券 | 18.10 | 28.59 | 8.00 | 6.34 | 13.10 | 10.12 |
| 长期应付款 | 1.61 | 2.54 | 35.55 | 28.16 | 35.55 | 27.46 |
| **非流动负债** | **49.96** | **78.93** | **91.30** | **72.31** | **98.83** | **76.35** |
| **负债总额** | **63.30** | **100.00** | **126.26** | **100.00** | **129.45** | **100.00** |
| 实收资本 | 3.00 | 3.18 | 3.00 | 2.89 | 3.00 | 2.90 |
| 资本公积 | 78.90 | 83.62 | 81.29 | 78.44 | 81.29 | 78.52 |
| 未分配利润 | 11.59 | 12.28 | 12.21 | 11.78 | 12.10 | 11.69 |
| **所有者权益合计** | **94.35** | **100.00** | **103.63** | **100.00** | **103.53** | **100.00** |
| **负债和所有者权益合计** | **157.65** | — | **229.89** | — | **232.98** | — |

资料来源：公司审计报告和财务报表。

2017 年底，公司负债总额 126.26 亿元，同比增长 99.47%，流动负债占比 27.69%，公

司以非流动负债为主。2017 年底，公司流动负债 34.96 亿元，同比增长 162.01%。其中短期借款和一年内到期的非流动负债分别增至 2.61 亿元和 15.29 亿元；预收款项同比增长 27.74%，主要系预收贸易款增加所致；其他应付款为 8.58 亿元，较 2016 年大幅增加，主要系应付滨州市政府部门和事业单位往来款增加所致。2017 年底，非流动负债 91.30 亿元，同比增长 82.76%。其中长期借款 39.66 亿元，较上年底增加 9.42 亿元。长期应付款 35.55 亿元，增幅较大，主要系滨财投资并表转贷借款增加所致，公司无需承担相关利息支出。2017 年底，长期应付款 1.61 亿元为有息债务。

2018 年 3 月底，公司负债总额 129.45 亿元，较 2017 年底有所增长，系长期借款和应付债券增加所致。长期借款 43.51 亿元，较上年底增加 3.84 亿元；公司应付债券 13.10 亿元，较上年底增加 5.10 亿元，主要系公司 2018 年发行“18 滨州城投 MTN001”。

2017 年底，公司全部债务 68.68 亿元（其中长期债务占比 69.40%），同比增长 20.57%。主要系一年内到期非流动负债和长期借款增加所致。2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别快速上升至 54.92%、31.51%和 39.86%。2018 年 3 月底，公司全部债务 71.10 亿元，较上年底有所增长，主要系公司长期借款和应付债券有所增加，债务指标率略有上升。若将长期应付款中带息债务纳入有息债务核算，2017 年底，公司调整后全部债务 70.29 亿元（其中长期债务占比 70.10%），同比快速增长 20.00%。2017 年底和 2018 年 3 月底，公司调整后全部债务资本化比率分别为 40.42%和 41.26%。公司债务负担一般。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司业务收入大幅下滑，主营业务利润率有所下降；受财务费用影响，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖较大。**

2017 年，公司实现营业收入 31.36 亿元，同比下降 66.02%，主要系公司基础设施建设、土地转让和房产销售收入下降所致；同期，公司营业成本同步下降。营业利润率 6.15%，较上年有所增长。

公司期间费用以财务费用为主，2017 年期间费用 2.46 亿元，同比下降 23.43%，主要系财务费用下降所致。2017 年公司期间费用率增至 7.86%，主要系外部融资增加所致。

2017 年，公司收到与经营活动相关的政府补贴 1.17 亿元，计入其他收益，是公司利润的重要补充，公司利润总额 0.75 亿元。

从盈利指标看，2017 年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 1.37%和 0.69%，较 2016 年略有下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.66 亿元，相当于 2017 年全年的 27.61%，营业利润率 2.55%；公司当期未收到政府补贴，利润总额-0.12 亿元。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入可以覆盖当期项目投资支出，且实际收现质量尚可；受转贷业务影响公司筹资活动现金流出较大，公司项目资金需求尚可，但债务规模较大，仍面临着一定的筹资压力。**

2017年，公司经营活动现金流入56.57亿元，同比下降32.67%，主要系当年营业收入下降所致；同期，受项目投入规模下降影响，经营活动现金流出有所减少。2017年公司经营活动现金流量净额9.90亿元，经营活动产生的现金流量净额由负转正。公司现金收入比由2016年的88.46%上升至119.59%，现金流入比有所改善主要系收到基础设施建回款、公司本部和子公司三角洲实业公司销项税款所致，公司收现质量尚可。

2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.94亿元，主要系公司购买和赎回短期理财产品导致收回投资和投资支付的现金变动

所致。

2017年，公司获得筹资活动现金流入37.73亿元，主要为公司外部融资借款和收回转贷资金构成；此外，子公司滨财投资公司纳入合并范围前接受原股东注资形成吸收股东投资收到的现金1.26亿元；收到其他与筹资活动有关的现金15.06亿元，主要系子公司滨财投资对收到的转贷资金。公司筹资活动现金流出主要为偿还当年借款本息和对外转贷支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额-18.09亿元，公司面临着较大融资压力。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入主要以贸易业务资金回流为主，经营活动现金流量净额-2.41亿元。公司现金收入比上升至177.04%，主要系公司收回对外出借资金所致。公司投资活动现金流量净额5.30亿元，仍主要为公司购买和赎回短期理财产品的现金流入流出构成。公司筹资活动现金流量净额较2017年由负转正，主要系公司通过发行债券等方式取得筹资流入的同时偿还债务支出和支付其他与筹资活动有关现金支出大幅减少。筹资活动现金流量净额4.52亿元。

5. 偿债能力

**相对于短期债务规模，公司现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力一般；公司有息债务规模增长较快；但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。**

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为406.69%和228.09%，2018年3月底上述指标分别上升至478.74%和269.87%。2017年，公司经营活动现金流量净额由负转正，但由于流动负债规模相对较高，其对公司流动负债保障能力较弱。2017年底及2018年3月底，公司现金类资产分别为短期债务的1.31倍金额2.42倍，公司短期偿债能力一般。

2017年，公司EBITDA为3.29亿元，同比下降21.55%；同期公司有息债务规模快速增长，调整后全部债务/EBITDA上升至21.39倍。公司长期偿债能力弱。但考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债风险较小。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额65.09亿元，未使用额度27.05亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保余额29.24亿元，担保比率31.09%，担保比率较高。被担保企业主要是当地国有企业和公司关联方。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险一般。

## 九、存续债券偿债能力分析

**2018年3月底，公司存续债券余额5.10[1]亿元，偿债压力较小。**

2017年底，公司无一年内到期债券，公司将于2021年达到待偿债券本金峰值5.10亿元。2017年底，公司非受限现金类资产21.85亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为56.57亿元、9.90亿元和3.29亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。总体来看，公司收入和经营活动现金流入对存续债券保障能力良好，公司偿债风险较低。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2017年 |
|---|---|
| 一年内到期债券 | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 5.10 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 11.09 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 1.94 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.65 |

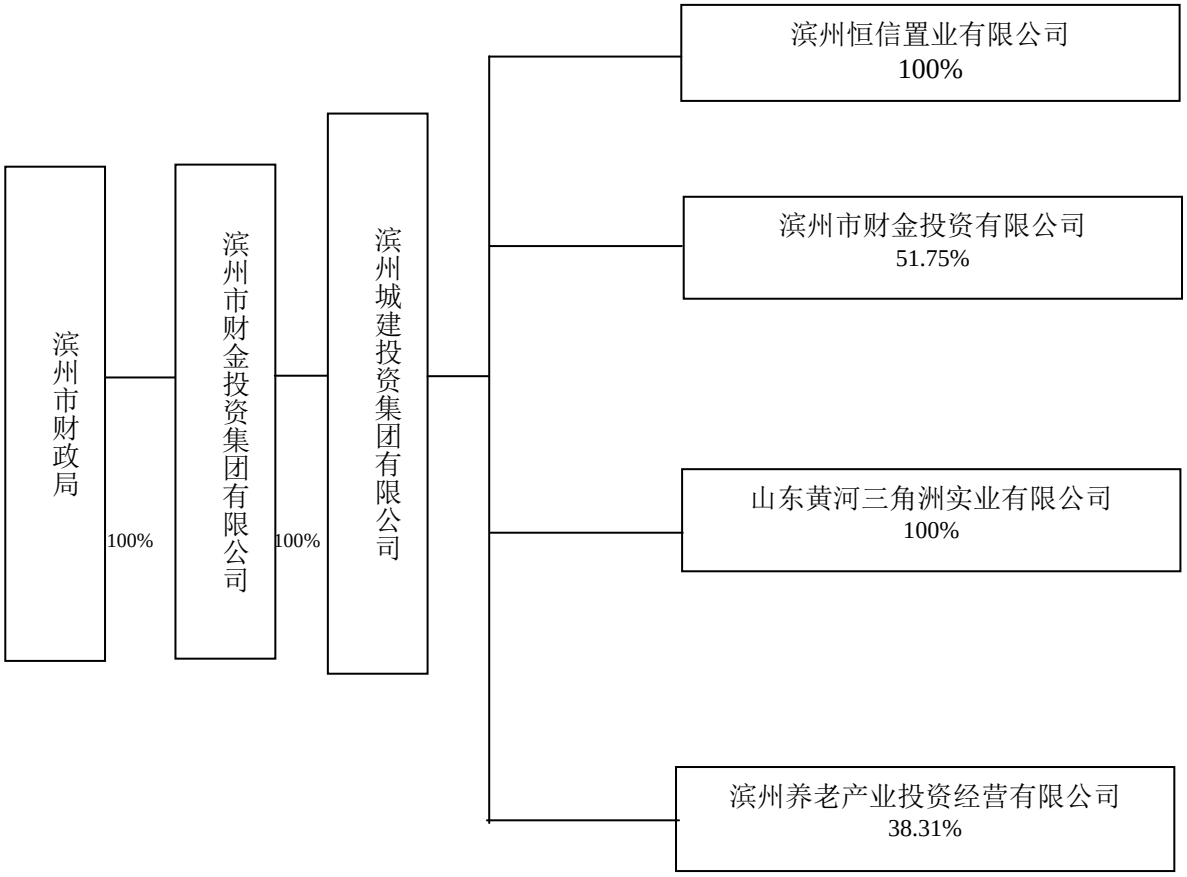
资料来源：联合资信整理

## 十、结论

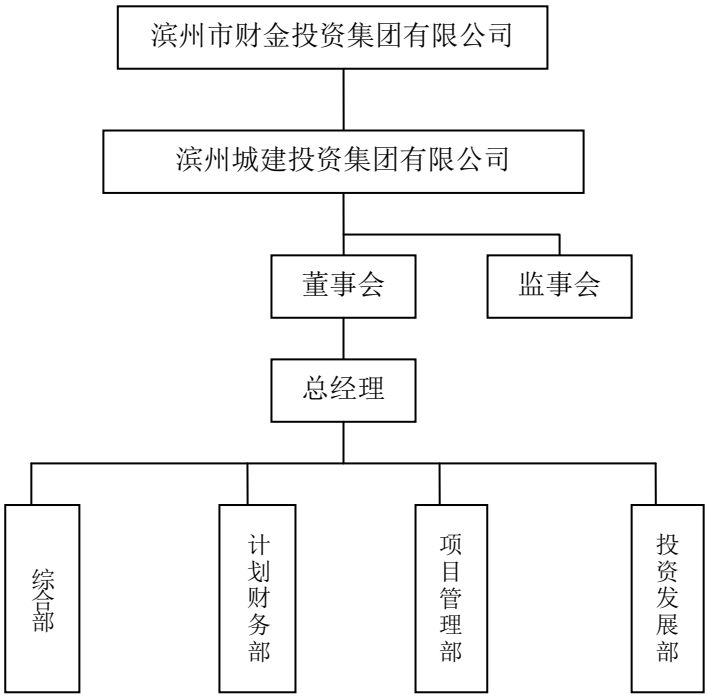
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“18滨州城投MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

[1] 统计口径为公开市场存续债余额。

# 附件 1-1　公司股权结构图



# 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 10.92 | 23.90 | 21.85 | 35.05 |
| 资产总额(亿元) | 151.26 | 157.65 | 229.89 | 232.98 |
| 所有者权益(亿元) | 92.51 | 94.35 | 103.63 | 103.53 |
| 短期债务(亿元) | 13.10 | 8.62 | 21.02 | 14.50 |
| 长期债务(亿元) | 27.10 | 48.34 | 47.66 | 56.61 |
| 全部债务(亿元) | 40.20 | 56.96 | 68.68 | 71.10 |
| 调整后全部债务(亿元) | 41.82 | 58.58 | 70.29 | 72.71 |
| 营业收入(亿元) | 50.06 | 92.31 | 31.36 | 8.66 |
| 利润总额(亿元) | 1.38 | 1.02 | 0.75 | -0.12 |
| EBITDA(亿元) | 3.41 | 4.19 | 3.29 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -9.24 | -0.50 | 9.90 | -2.41 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 17.25 | 9.02 | 2.54 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.51 | 1.31 | 0.54 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.37 | 0.60 | 0.16 | -- |
| 现金收入比(%) | 49.44 | 88.46 | 119.59 | 177.04 |
| 营业利润率(%) | 3.11 | 2.98 | 6.15 | 2.55 |
| 总资本收益率(%) | 2.23 | 2.45 | 1.65 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.45 | 1.03 | 0.69 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 22.66 | 33.88 | 31.51 | 35.35 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.29 | 37.65 | 39.86 | 40.72 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 31.13 | 38.30 | 40.42 | 41.26 |
| 资产负债率(%) | 38.84 | 40.15 | 54.92 | 55.56 |
| 流动比率(%) | 401.68 | 970.04 | 406.69 | 478.74 |
| 速动比率(%) | 103.01 | 619.43 | 228.09 | 269.87 |
| 经营现金流动负债比(%) | -30.76 | -3.74 | 28.33 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.11 | 1.53 | 1.55 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.78 | 13.60 | 20.90 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 12.25 | 13.99 | 21.39 | -- |

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款；公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 应收类账款/资产总额(%) | （应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 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

# 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。