信用等级公告

联合〔2019〕2389号

联合资信评估有限公司通过对郴州市发展投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，“15郴州城建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

二〇一九年七月二十五日

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

郴州市发展投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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
15 郴州城建 MTN001	11 亿元	2020/11/19	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.09	25.57	13.45	13.03
资产总额(亿元)	409.16	388.10	431.91	443.63
所有者权益(亿元)	216.98	222.59	279.49	278.56
短期债务（亿元）	90.00	10.39	1.76	1.50
长期债务(亿元)	72.84	117.94	111.90	114.93
全部债务(亿元)	162.84	128.33	113.66	116.43
营业收入(亿元)	18.98	18.78	10.87	0.50
利润总额(亿元)	5.65	4.66	1.41	-0.93
EBITDA(亿元)	6.73	6.75	4.47	--
经营性净现金流(亿元)	21.91	18.84	11.37	8.47
营业利润率(%)	10.09	6.78	9.63	47.73
净资产收益率(%)	2.51	2.09	0.49	--
资产负债率(%)	46.97	42.65	35.29	37.21
全部债务资本化比率(%)	42.87	36.57	28.91	29.48
流动比率(%)	1449.29	1386.57	1546.16	1077.07
经营现金流动负债比（%）	95.59	83.72	58.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.19	19.01	25.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.07	2.82	--

注：1. 长期应付款中有息部分调整计入长期债务；2. 2019 年一季报未经审计

分析师：张 依　任黛云
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

郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是郴州市基础设施投资建设与国有资本运营主体，业务具有区域垄断性。跟踪期内，公司在财政补助和股权划拨方面得到政府支持，债务规模有所下降。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司收入及盈利能力下降、土地资产变现能力受土地市场波动影响大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司是郴州市基础设施投资与建设主体，同时涉足租赁、景区与酒店经营等市场化业务，土地储备规模较大。跟踪期内，随着股权划入，未来公司业务板块逐渐丰富，公司竞争力有望增强。

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+，“15郴州城建MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，郴州市经济快速增长，一般预算收入进一步上升，公司发展面临良好的外部环境。
2. 跟踪期内，郴州市政府给予公司财政补贴、股权划拨等支持，公司所有者权益大幅上升。
3. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担较轻。

关注

1. 跟踪期内，公司盈利能力有所弱化，利润总额对政府补贴依赖大。
2. 跟踪期内，公司未实现土地转让收入，营业收入大幅下降。
3. 公司土地资产变现能力受土地市场波动影响大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由郴州市发展投资集团有限公司（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。

郴州市发展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郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及“15 郴州城建 MTN001”的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，公司股东由郴州市城市建设投资管理中心变更为郴州市财政局，郴州市财政局持有公司 100%股权，公司实质控制人为郴州市人民政府。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元。

公司经营范围包括：城市基础设施建设项目投资、融资及其相关的配套服务；农、林、水项目投资、开发、建设及相关的配套服务；房地产开发经营；土地一级开发及整理。（国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营。）

截至 2019 年 3 月底，公司本部设有办公室、财务部、风控内审部、投融资部等 8 个职能管理部门；下辖 10 家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 431.91 亿元，所有者权益 279.49 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 10.87 亿元，利润总额 1.41 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 443.63 亿元，所有者权益 278.56 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额-0.93 亿元。

注册地址：湖南省郴州市苏仙区青年大道城投大厦二号栋 11 楼；法定代表人：潘郴华。

三、存续债券募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券为“15 郴州城建 MTN001”，债券余额 11.00 亿元，跟踪期内已按时付息。

“15 郴州城建 MTN001”发行规模为 11 亿元，募集资金用于会展中心、郴江河下游和卜里坪路工程三个工程项目和偿还金融机构贷款，截至 2019 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕。跟踪期内公司正常付息。

表 1 跟踪评级债券基本信息

名　称	余额	到期日	票面利率
15 郴州城建 MTN001	11 亿元	2020/11/19	4.94%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中

国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2　2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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	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

	问题的通知》财金〔2018〕23号	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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2018年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 郴州市经济发展概况

根据《郴州市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年郴州市生产总值2391.9亿元，按可比价计算，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值202.3亿元，增长3.4%；第二产业增加值1076.9亿元，增长7.3%；第三产业增加值1112.7亿元，增长10.7%。按常住人口计算，人均地区生产总值50482元，增长7.9%。全市三次产业结构为8.5：45：46.5，第三产业占全市地区生产总值的比重比上年提高1.9个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.7%、46.1%和50.2%。

2018年，郴州市固定资产投资比上年增长10.9%。按行业分，第一产业投资增长35.3%；第二产业投资增长36.5%，其中工业投资增长41.9%；第三产业投资下降3.2%。按投资方向分，产业投资增长47.9，基础设施投资增长0.5%，民生投资增长6.9%，生态环境投资增长6.8%，工业技改投资增长74.9%，高新技术产业投资增长99.4%。

2018年，郴州市一般公共预算收入为217.8

亿元，比上年增长7.1%。总税收收入和地方税收收入分别完成174.8亿元、90.6亿元；总税比和地方税比分别为80.3%、67.8%，提高5.6、7.3个百分点；政府性基金预算收入为78.1亿元，增长93.7%。

跟踪期内，郴州市一般预算收入及基金收入快速增长，公司发展面临良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司作为郴州市基础设施投资建设与国有资本运营主体，主要从事郴州市城市基础设施及公用事业项目的投融资、建设、运营和管理、土地一级开发及整理等业务。公司在郴州市基础设施建设和公用事业建设等多个方面处于区域垄断地位。

跟踪期内，郴州市政府持续对公司予以大力支持。郴州市政府将郴州市旅游景区经营有限责任公司、郴州芳圆建设发展有限公司、郴州市水务投资有限责任公司、湖南郴电国际发展股份有限公司、郴州市保安服务公司、湖南省郴州电厂、郴州竹园宾馆有限责任公司股权无偿划转至公司。上述公司股权价值共65.22亿元，反映在资本公积。

苏仙岭-万华岩风景区为国家 AAAA 级旅游景区，总面积 46.09 平方公里，核心景区面积为 14.05 平方公里。景区经营权价值 44.49 亿元，反映在无形资产。

2018年，郴州市财政局拨付公司4.22亿元补贴，计入其他收益。

企业信用记录方面，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：G1043100100004080E）。截至2019年7月19日，公司本部已结清贷款中有1笔不良贷款和4笔关注类贷款。根据公司提供的说明，金额为2.75亿元和1.40亿元的两笔贷款为国开行贷款，因公司重组被调整为关注类；金额为0.05亿元、0.12和0.15亿元的三笔贷款，系贷款期限调整被调为贷款次级类和关注类，以上5笔均为公司前身郴州市新世纪建设发展有限责任公司产生。公司无未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司出资人由郴州市城市建设投资管理中心变更为郴州市财政局，郴州市财政局为公司唯一股东，郴州市政府为公司实际控制人。

根据郴办发〔2018〕6 号文件，公司本部将剥离基础设施建设、土地整理、文化旅游资源经营和资本运营职能，以原相关职能部门为基础，组建郴州市文旅产业有限公司、郴州市发展投资集团基础设施建设开发有限公司、郴州市发展投资集团土地经营有限公司和郴州市发展投资集团土地经营有限公司四大子公司。上述子公司成立时间较短，联合资信将持续关注管理体制变化对公司经营发展的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司为郴州市基础设施建设主体，同时涉足租赁、景区与酒店经营等市场化业务。2018年，公司实现营业收入 10.87 亿元，同比大幅下降，主要系工程项目收入减少所致。跟踪期内，公司综合毛利率上升至 15.55%，各业务板块毛利率均同比有所提高。2019 年 1—3 月，公司营业收入 0.50 亿元，全部为其他收入，毛利率为 55.43%。

表 3　公司 2017—2018 年及 2019 年 1—3 月营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	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
工程项目	17.30	92.12	6.36	8.88	81.69	6.42	--	--	--

土地开发	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	1.48	7.88	48.82	1.99	18.31	56.28	0.50	100.00	55.43
合计	**18.78**	**100.00**	**9.71**	**10.87**	**100.00**	**15.55**	**0.50**	**100.00**	**55.43**

资料来源：公司审计报告及财务报表

2．业务经营分析

（1）工程施工

公司承担了郴州市基础设施建设的职责。公司工程项目业务主要模式为：公司按照政府有关部门制订并下达的当年郴州市城市基础设施项目建设计划开展融资和建设工作，郴州市人民政府委托郴州市财政局与公司签订城市基础设施建设项目投资回购协议，公司作为投资人，对市政府分配的郴州市城市基础设施项目进行投资、融资和施工建设，并享有项目回购收益权和项目建设用地独家使用权。根据郴州市财政局与公司签署的投资回购协议，回购款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的10%确认，公司每年按照工程进度与郴州市政府确认收入。回购期原则上为3年，第一年支付总回购款的40%（包括建设期已支付款项），第二年支付总回购款的30%，第三年内支付剩余回购款扣除不低于建安工程费5%的质量保证金后的余款，质量保证金质保期满后返还给公司。

跟踪期内，公司工程项目业务模式未发生变化，公司确认收入的项目为郴州市城区综合停车场建设项目等多项零星项目，共收到28.60亿元回购款（其中22.50亿元用于置换债务）。截至2019年3月底，公司无政府债务待置换，郴州市政府累计为公司置换了104.93亿元债务。

根据郴州市财政局出具的通知（2015年4月28日），依据公司与郴州市财政局签订的项目投资回购协议，同意2015年~2021年安排财政资金回购公司已经竣工验收的67项城市基础设施项目，截至2018年底累计到账32.68亿元。

总体看，公司代建的多项项目将在未来几年进入回购期，资金回笼较有保障。

（2）土地一级开发

公司与郴州市财政局签署了《土地一级开发框架协议》，具有土地一级开发职能。其运作模式为：郴州市财政局依据《郴州市土地利用总体规划（2006~2020）》和年度土地利用计划每年向公司提供一级开发用地，公司根据郴州市财政局的要求，对上述土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，按照招拍挂程序进行转让，土地出让收入按相应费率计提农田水利建设资金、农土资金等省级专项资金，按相应费率计提农土资金、征收成本、土地收益基金、新增建设用地有偿使用费、城镇廉租住房保障资金、农田水利建设资金等市级专项资金，之后剩余部分连同上述市级专项资金全额返还公司，其中土地增值额的20%作为公司开发利润，80%作为财政补贴专项用于城市基础设施建设。

截至2019年3月底，公司存货中土地使用权66宗，已全部办理土地使用权证，入账价值合计98.98亿元，面积为894.3万平方米。2019年3月底，公司拥有的土地中用于贷款抵押的土地共6宗，总面积为29.4万平方米，账面金额合计8.68亿元。2017年4月，公司与郴州碧桂园房地产开发有限公司签订了合作框架协议，公司引进碧桂园房地产开发有限公司建设城东科技生态小区。由公司负责征地拆迁，达到可出让标准后，在郴州市公共资源交易中心挂牌出让，公司与郴州碧桂园房地产开发有限公司合资成立子公司（公司持股30%）参与竞拍土地。2018年，公司挂牌出让土地197.8亩，成交价3.02亿元。公司计划于2019年分批次挂牌出让土地合计449亩，预计成交价6-8亿元。

2018 年 1 月，公司与长沙市美的房地产开发有限公司签订框架协议合作打造 5M 智慧社区示范小区项目，占地 500 亩，公司负责土地整理出让，未来能够产生土地出让收入。目前正式合作协议正在洽谈中。

跟踪期内，公司尚未收到土地出让收益返还，与郴州碧桂园房地产开发有限公司及长沙市美的房地产开发有限公司的合作未来或将提升公司盈利水平。

（3）其他业务

公司其他业务包括租赁业务、广告设计、物业管理、酒店服务和展览服务等。2018年，公司其他业务收入为1.99亿元，主要来源于租赁收入、酒店服务收入和安保收入。

（4）在建及拟建项目

截至2019年3月底，公司重点在建项目9个，计划总投资59.84亿元。其中，郴州市人民东路延伸段建设工程及郴州市同福路地下综合管廊建设工程已与郴州市政府签订政府购买协议；郴州市城区综合停车场建设项目已于2016年发行“16郴州停车场项目NPB”进行资金募集；其余项目为政府委托代建形式由政府回款。截至2019年3月底，已完成投资51.35亿元，未来投资压力较小。

表4　截至2019年3月底公司重点在建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		已完成投资情况	尚需投资金额
		贷款	自筹		
苏仙区上白水村民集中安置点	33000.00	23100.00	9900.00	22040.00	10960.00
郴州市人民东路延伸段建设工程	68151.00	50000.00	18151.00	62084.00	6067.00
郴州北湖机场大道建设工程	21677.00	15100.00	6577.00	21178.50	498.50
郴州市同福路建设工程	38876.00	30000.00	8876.00	37968.00	908.00
郴州市同福路地下综合管廊建设工程	11250.00	7800.00	3450.00	11073.00	177.00
郴州市一中新校区建设	68320.00	47000.00	21320.00	43475.12	24844.88
市文化艺术中心项目	89381.00	62500.00	26881.00	66690.00	22691.00
郴州市城区综合停车场建设	236221.00	150000.00	86221.00	229580.00	6641.00
郴州市公共卫生中心建设	31486.00	22040.00	9446.00	19365.00	12121.00
合计	**598362.00**	**407540.00**	**190822.00**	**513453.62**	**84908.38**

资料来源：公司提供

、

拟建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司暂计划重点拟建工程主要有 2 个，总投资合计 1.37 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将进一步转型，突出市场化运作模式。跟踪期内郴州市政府将多家市场化运营公司股权无偿划转至公司，公司未来实体化运营程度将进一步提高，业务板块将进一步丰富。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，中喜会计师事务所对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司有合并范围内子公司 10 家。公司新设的四大子公司尚未正式运营，跟踪期内公司合并范围变化涉及的子公司对公司财务数据可比性影响不大，公司财务数

据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 431.91 亿元，所有者权益合计 279.49 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 10.87 亿元，利润总额 1.41 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 443.63 亿元，所有者权益合计 278.56 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额-0.93 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 431.91 亿元，同比增长 11.29%，主要系非流动资产增长所致。流动资产和非流动资产分别占 70.13%和 29.87%，公司资产以流动资产为主。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**312.11**	**80.42**	**302.88**	**70.13**	**315.16**	**71.04**
应收账款	21.97	5.66	11.34	2.63	13.90	3.13
预付款项	49.86	12.85	61.59	14.26	60.41	13.62
其他应收款	75.26	19.39	70.97	16.43	78.46	17.69
存货	137.26	35.37	142.92	33.09	148.94	33.57
非流动资产	**75.99**	**19.58**	**129.03**	**29.87**	**128.47**	**28.96**
固定资产	62.66	16.14	61.69	14.28	61.30	13.82
无形资产	4.83	1.24	55.10	12.76	54.70	12.33
资产合计	**388.10**	**100.00**	**431.91**	**100.00**	**443.63**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018 年底，公司流动资产 302.88 亿元，同比基本稳定，以预付账款（占 20.34%）、其他应收款（占 23.43%）和存货（占 47.19%）为主。

2018 年底，公司货币资金 13.45 亿元，同比下降 47.42%，其中受限资金 0.10 亿元（定期存款）。

2018 年底，公司应收账款为 11.34 亿元，同比下降 48.36%，主要为政府置换债务冲抵应收财政局账款所致。公司应收郴州市财政局代建款为 10.07 亿元。从账龄结构看，1 年以内应收账款占 89.90%，公司应收账款账龄较短。

2018 年底，公司预付账款 61.59 亿元，同比增长 23.52%，主要包括预付汕头市东楚建筑工程有限公司、郴州市城市管理和行政执法局、郴州市征地拆迁事务中心的工程款和拆迁款。公司其他应收款为 70.97 亿元，同比下降 5.69%。从账龄分析看，1 年以内的占 18.59%，1~2 年的占 27.25%，2~3 年占 4.86%，3 年以上的占 49.30%，账龄较长。公司其他应收款前五项主要为应收郴州市财政局、郴州市经济技术开发区管委会、郴州市北湖区保障性安居投资有限公司等公司欠款，合计 50.62 亿元，占余额的 71.33%，对公司资金占用明显。

2018 年底，公司存货为 142.92 亿元，同比增长 4.13%，主要系开发成本增加所致。存货包括开发产品 19.12 亿元（土地整理投入）、开发成本 93.34 亿元（土地资产）、建造合同资产 30.39 亿元（基建代建项目投入）和少量原材料及低值易耗品。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产129.03亿元，同比增长69.80%，主要系无形资产大幅增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占47.81%）和无形资产（占42.70%）构成

2018年底，公司投资性房地产7.00亿元，同比基本稳定，主要为政府划拨的用于出租的停车位、商业用房等。公司固定资产61.69亿元，同比基本稳定，以划入的廉租房为主。公司无形资产55.10亿元，同比增长1041.21%，主要系特许经营权增长所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 443.63 亿元，同比基本稳定，流动资产和非流动资产分别占 71.04%和 28.96%，流动资产占比略有上升，主要系其他应收款和存货增长所致。

2019 年 3 月底，公司受限资产合计 29.49 亿元，受限比例 6.65%。全部为受限的房产或土地。

总体看，跟踪期内，受划入景区经营权等影响，公司资产规模有所增长，应收类款项及

预付款项对公司资金形成明显占用，资产流动性较弱；部分土地所有权和房地产用于抵押借款，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益为279.49亿元（含少数股东权益0.12亿元），同比增长25.56%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占3.58%）和资本公积（占87.01%）构成。

2018年底，公司资本公积243.17亿元，同比增长29.53%，主要系跟踪期内公司获得郴州市旅游景区经营有限责任公司、郴州芳圆建设发展有限公司、郴州市水务投资有限责任公司、湖南郴电国际发展股份有限公司、郴州市保安服务公司、湖南省郴州电厂、郴州竹园宾馆有限责任公司股权所致。

2019年3月底，公司所有者权益278.56亿元（含少数股东权益0.12亿元），较2018年底基本稳定。

整体看，受划入股权影响，公司所有者权益大幅增长，稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额152.42亿元，同比下降7.91%，流动负债和非流动负债分别占12.85%和87.15%。

2018年底，公司流动负债19.59亿元，同比下降12.97%，主要由预收款项（占10.57%）、应交税费（占19.28%）和其他应付款（占57.29%）构成。

2018年底，公司短期借款为1.50亿元，同比下降43.18%，全部为保证借款。公司其他应付款11.22亿元，同比下降14.51%，主要为应付工程款。

2018 年底，公司非流动负债 132.83 亿元，同比下降 7.11%，主要系长期借款和应付债券下降所致。

2018 年底，公司长期借款 46.60 亿元，同比下降 9.02%，以质押借款为主。公司应付债券 52.74 亿元，同比下降 13.01%，主要系企业债兑付所致。

2018 年底，公司长期应付款为 12.56 亿元，同比下降 9.21%，全部为售后回租款项。公司专项应付款 20.93 亿元，同比增长 20.89%，主要为郴州北湖机场项目资金（该项目由财政全额拨款，总投资 19.29 亿元，截至 2018 年底尚未开工）。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 113.66 亿元，同比有所下降，公司短期债务规模很小。债务指标方面，伴随公司债务规模下降，2018 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 35.29%、28.91%和 28.59%。

表 6　公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	10.39	1.76	1.50
长期债务	117.94	111.90	114.93
全部债务	128.34	113.66	116.43
资产负债率	42.65	35.29	37.21
长期债务资本化比率	36.09	28.59	29.21
全部债务资本化比率	36.57	28.91	29.48

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年 3 月底，公司全部债务小幅增长至 116.43 亿元，公司债务结构仍以长期债务为主。同期，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 37.21%、29.48%和 29.21%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担较轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，2018年，公司实现营业收入10.87亿元；公司营业成本为9.18亿元，同比下降45.85%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用合计3.85亿元，同比增长38.54%，主要系管理费

用增加所致。期间费用占营业收入比为35.43%。

2018年，公司其他收益4.22亿元，主要为基础设施建设补贴，同比下降31.44%。公司利润总额1.41亿元，同比大幅下降，公司利润总额对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2018 年公司营业利润率上升至 9.63%。受所有者权益大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至 0.36%和 0.49%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额为-0.93 亿元，当期营业利润率为 47.73%。

表 7　2017~2018 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

指标	2017 年	2018 年
营业收入	18.78	10.87
营业利润	4.67	1.40
其他收益	6.16	4.22
利润总额	4.66	1.41
营业利润率	6.78	9.63
总资本收益率	1.35	0.36
净资产收益率	2.09	0.49

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，跟踪期内，公司盈利能力有所弱化，利润总额对政府补贴依赖大。

5. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2018 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 24.62 亿元，包括代建款与债务置换资金，公司现金收入比为 226.45%。2018 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 21.62 亿元，以往来款为主。经营活动现金流出方面，2018 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 17.91 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 15.01 亿元，主要为与郴州市财政局和郴州市土地收购储备中心等单位的往来款项。2018 年公司经营活动现金净流入 11.37 亿元，同比有所下降。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金主要为投资支付的现金（设立合资公司郴州市资产管理有限公司、郴州郴投中石化能源有限公司、郴州碧桂园新城房地产开发有限公司等）。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	69.56	46.23
经营活动现金流出量	50.71	34.86
经营活动现金流量净额	18.84	11.37
投资活动现金流量净额	-1.10	-0.50
筹资活动现金流量净额	-29.26	-22.30
现金收入比	228.85	226.45

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018 年，公司筹资活动现金流入以取得借款和发行债券收到的现金为主，筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主。2018 年，公司筹资活动现金净流出 23.00 亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量为8.47亿元，投资活动现金净流量为-0.07亿元，筹资活动现金净流量为-7.73亿元。

总体看，跟踪期内，公司收到政府债务置换资金及业务回款，经营活动呈现为净流入；投资活动现金规模不大，公司因大规模偿付债务，筹资活动现金表现为净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率较高，2018 年底分别为 1546.16% 和 816.54%。公司经营现金流动负债比为58.06%。2019年3月底，公司现金类资产是短期债务的8.69倍。公司短期偿债压力能力强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为4.47亿元，同比有所下降。2018年公司全部债务/EBITDA倍数为25.43倍，EBITDA利息倍数为2.82倍。

2019年3月底，公司对外担保余额25.86亿

元，担保比率9.28%，主要为对郴州市保障性安居工程投资有限公司进行担保，该公司正常运营。公司仍存在一定的或有负债风险。

截至2019年3月底，公司共获得各家银行授信总额103.20亿元，已经使用67.31亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

考虑到郴州市政府对公司的持续支持及公司在郴州市基础设施建设方面的垄断地位，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额为325.53亿元，同比基本稳定。其中，流动资产为224.46亿元。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成。非流动资产为98.01亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为212.89亿元，同比有所增长。公司母公司负债总额为109.64亿元，同比有所下降，主要系长期借款和应付债券下降所致。公司母公司2018年底资产负债率为33.99%，同比有所下降。

2018年，公司母公司实现营业收入9.26亿元，营业成本为8.31亿元。公司母公司2018年净利润为0.51亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

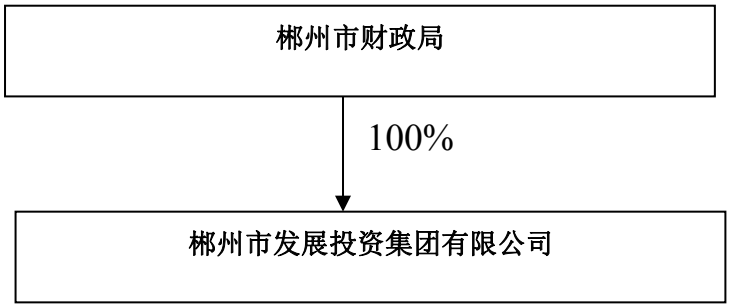
2018年，公司EBITDA为4.47亿元，为“15郴州城建MTN001”（余额11.00亿元）的0.41倍。2018年公司经营活动产生的现金流入量为46.23亿元，为“15郴州城建MTN001”余额的4.20倍。经营活动现金流量净额为11.37亿元，为“15郴州城建MTN001”的1.03倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“15郴州城建MTN001”余额保障程度好。

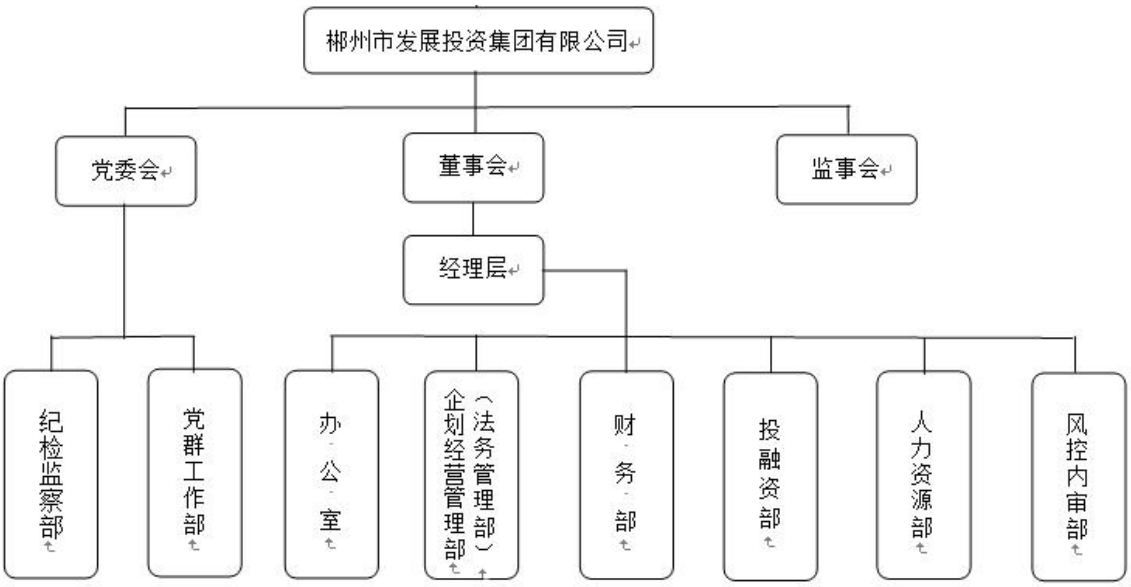
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“15郴州城建MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况表

企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	经营范围
郴州市保障性安居工程投资有限公司	87.18	78000.00	保障性安居工程投融资、经营和资产管理等
郴州新世纪工程设计研究院有限公司	100.00	50.00	房屋、道路、园林工程设计。
郴州市国有资产经营投资有限责任公司	100.00	10000.00	国有资产投资、经营及相关咨询服务。
郴州市交通建设投资有限责任公司	100.00	74549.78	交通、旅游项目及相关产业的投资、融资及资产管理等
郴州市发展投资集团资本运营有限公司	100.00	20408.00	资产管理、资产收购、资产处置等
郴州市文旅产业有限公司	100.00	7200.00	文旅产业投资等
郴州市发展投资集团基础设施建设开发有限公司	100.00	100000.00	城市基础设施及市政工程项目投资、建设等
郴州市水务投资有限责任公司	100.00	13000.00	水利水电投资、开发、经营等
郴州市发展投资集团土地经营有限公司	100.00	100000.00	郴州市城区土地整理及开发等
郴州郴投中石化能源有限公司	50.00	4960.00	销售润滑油、化工产品等

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.09	25.57	13.45	13.03
资产总额(亿元)	409.16	388.10	431.91	443.63
所有者权益(亿元)	216.98	222.59	279.49	278.56
短期债务(亿元)	90.00	10.39	1.76	1.50
长期债务(亿元)	72.84	117.94	111.90	114.93
全部债务(亿元)	162.84	128.33	113.66	116.43
营业收入(亿元)	18.98	18.78	10.87	0.50
利润总额(亿元)	5.65	4.66	1.41	-0.93
EBITDA(亿元)	6.73	6.75	4.47	--
经营性净现金流(亿元)	21.91	18.84	11.37	8.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	0.56	0.65	--
存货周转次数(次)	0.13	0.13	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.03	--
现金收入比(%)	277.78	228.85	226.45	484.83
营业利润率(%)	10.09	6.78	9.63	47.73
总资本收益率(%)	1.48	1.35	17.16	--
净资产收益率(%)	2.51	2.09	0.49	--
长期债务资本化比率(%)	25.13	36.09	28.59	29.21
全部债务资本化比率(%)	42.87	36.57	28.91	29.48
资产负债率(%)	46.97	42.65	35.29	37.21
流动比率(%)	1449.29	1386.57	1546.16	1077.07
速动比率(%)	900.70	776.78	816.54	568.07
经营现金流动负债比(%)	95.59	83.72	58.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.07	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.19	19.01	25.43	--

注：1. 长期应付款中有息部分调整计入长期债务；2. 2019 年一季报未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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。

附件 4-3　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