信用等级公告

联合[2018] 2094 号

联合资信评估有限公司通过对长春城投建设投资（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，确定维持长春城投建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 长春城建 MTN001”和“15 长春城建 MTN002”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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

长春城投建设投资（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 长春城建 MTN001	20.00 亿元	2020/09/18	AA^+	AA^+
15 长春城建 MTN002	20.00 亿元	2020/11/11	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	72.31	77.52	95.66	89.16
资产总额(亿元)	861.71	980.60	1059.30	1062.17
所有者权益(亿元)	506.87	513.69	520.11	522.13
短期债务(亿元)	98.59	105.81	128.93	165.52
长期债务(亿元)	221.55	281.97	281.92	248.87
全部债务(亿元)	320.14	387.78	410.85	414.39
营业收入(亿元)	31.11	21.10	22.59	0.79
利润总额(亿元)	9.19	9.11	8.18	2.84
EBITDA(亿元)	12.01	11.51	8.62	--
经营性净现金流(亿元)	24.82	19.82	15.09	2.86
营业利润率(%)	30.56	10.40	7.24	56.58
净资产收益率(%)	1.35	1.33	1.17	--
资产负债率(%)	41.18	47.61	50.90	50.84
全部债务资本化比率(%)	38.71	43.02	44.13	44.25
流动比率(%)	347.22	313.83	248.22	218.94
经营现金流动负债比(%)	21.10	11.77	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.67	33.69	47.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	0.74	0.41	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调入长期债务核算.

分析师

文 中　李 衡

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

长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是长春市基础设施建设的重要主体，跟踪期内，公司持续获得长春市政府在政府补助方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性差，较大规模的应收类账款对资金占用明显，债务规模持续增长且短期债务占比上升，在建拟建项目投资规模大，筹资压力明显等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，长春市经济稳步发展，财政实力持续增强，基础设施投资建设力度较大，为公司发展提供了良好的外部环境。随着公司投资建设项目的不断推进，公司业务有望稳定发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 长春城建 MTN001”和“15长春城建MTN002”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，长春市经济稳步发展、财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 公司是长春市基础设施建设的重要主体，跟踪期内持续获得长春市政府补助支持。

关注

1. 跟踪期内，政府出具的关于公司应收款项的专项说明执行情况一般，公司应收类账款持续增长且规模较大，资金占用明显。
2. 公司公益性资产规模较大，其中土地使用权均用于抵押，资产质量一般，流动性差。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比提升，存在一定短期偿债压力。
4. 公司在建及拟建项目投资规模大，对外融资压力大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由长春城投建设投资（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。

长春城投建设投资（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（以下简称“联合资信”）关于长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化；截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 51.00 亿元，控股股东为长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长春城发”）；根据长春市政府专题会议纪要（2015 年第 8 次），公司归属长春市城乡建设委员会（以下简称“长春市建委”）管理，长春市建委为公司实际控制人。

公司经营范围于 2018 年 5 月 30 日完成新增及工商变更，新增内容包括“建筑设计；物业服务；以自有资金对相关项目投资（不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、代客理财、融资担保等金融服务业务，严禁非法集资）；经济信息咨询（不得从事证券、期货、信托投资、金融等信息咨询业务）；房地产开发；广告业务（法律、法规和国务院决定禁止的项目不得经营，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 2017 年底，公司资产总额 1059.30 亿元，所有者权益 520.11 亿元（其中少数股东权益 1.74 亿元）；2017 年实现营业收入 22.59 亿元，利润总额 8.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1062.17 亿元，所有者权益 522.13 亿元（其中少数股东权益 1.83 亿元）；2018 年 1~3 月实现营业收入 0.79 亿元，利润总额 2.84 亿元。

公司住所：长春市二道区东环城路 3000 号 106 室；法定代表人：曹文生。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评公司存续期内债券包括“15长春城建MTN001”、“15长春城建MTN002”，债券余额合计40.00亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
15 长春城建 MTN001	20.00	2015/09/18	5 年
15 长春城建 MTN002	20.00	2015/11/11	5 年

资料来源：联合资信整理

上述债券募集资金均用于偿还金融机构借款和融资利息，并均于2015年使用完毕；跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

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 年以来与城投债券相关的主要政策

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

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 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。

2. 区域经济环境

公司是长春市重要的基础设施建设主体，长春市的经济发展水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

根据《长春市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，长春市实现地区生产总值全年实现地区生产总值 6530 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.0%；三次产业结构优化为 4.8：48.6：46.6，对经济增长的贡献率分别为 2.8%、47.0%、50.2%。全年完成固定资产投资 5194.8 亿元，同比增长 11.5%；其中房地产开发投资 573.8 亿元，新增固定资产 3926.4 亿元。固定资产交付使用率 75.6%，同比上升 7.7 个百分点，房屋面积竣工率 19.3%，同比下降 1.4 个百分点。

2017年，长春市一般预算全口径财政收入1208.9亿元，同比增长5.1%；其中市本级一般公共预算收入281.9亿元，同比增长11.5%。全市政府性基金收入305.8亿元，同比增长 8.3%；其中市本级基金收入267.7亿元，同比增长64.7%。同期，长春市全口径一般预算支出和基金支出分别为1186.6亿元和532.0亿元，纳入专项债务收入、上年结余、中央补助和调入资金后基本实现平衡。截至2017年底，长春市地方政府债务余额986亿元（同期核定地方政府债务限额1213亿元）。

总体看，跟踪期内，长春市经济稳步发展，产业结构不断优化，固定资产投资持续增长；2017年长春市一般预算和基金收入持续增长，财政实力较强，但债务负担较重；公司外部发展环境较好。

六、基础素质分析

公司作为长春市重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内持续获得政府支持，2017 年及 2018 年一季度，公司分别获得财政拨款 27.48 万元和 3.40 亿元（主要是管网收入），均计入“营业外收入”科目。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G102201050166354H），截至 2018 年 7 月 10 日，公司不存在已结清和未结清不良信贷信息记录，过往信用记录好。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构优化调整为工程部、企管部、党办、财务部、综合部、融资部和项目部；公司副董事长、总经理、副总经理及三位监事均因工作调整履新，多为系统内职务调整，对公司经营经营影响不大。

梁喜波先生，1973 年生，硕士研究生学历；历任长春市城市建设房屋拆迁管理办公室综合科兼审批科科长，长春市房屋征收经办中心（以下简称“房屋征收办”）财务处处长，房屋征收办副主任，长春伊通河改造房地产开发建设有限公司董事长。自 2018 年 5 月 30 日起任公司副董事长。

傅强先生，生于 1971 年，硕士研究生学历；历任中国人民银行四平市支行副科长，梨树县支行党委书记、行长，伊通县支行党委书记、行长；长春市建管中心财务部副部长，长

春市建委计划财务处副处长。自 2018 年 5 月 30 日起任公司董事、总经理。

总体看，跟踪期内，公司组织架构优化、高管正常人事变动等对公司影响较小。

八、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 7.06%，系设计服务、商品销售等业务收入增长所致。公司收入构成仍以工程施工业务为主，2017 年占比 83.89%，当期实现业务收入 18.95 亿元；同期设计服务、商品销售及其他业务开展较好，分别实现收入 1.25 亿元、1.11 亿元和 1.28 亿元，同比分别增长 52.44%、344.00%和 178.26%。2017 年工程施工业务受当期长春市百里伊通河水系生态治理工程前期征拆费用增加，成本规模大幅上升影响，该项业务毛利率大幅下降至 0.89%。受此影响，公司综合毛利率下降至 8.95%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，同比降幅很大，构成以工程施工和设计服务业务收入为主，受当期部分业务暂未确认成本影响，公司综合毛利率大幅增至 56.96%。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	19.56	92.75	8.20	18.95	83.89	0.89	0.37	46.84	--
设计服务	0.82	3.87	36.20	1.25	5.53	34.99	0.37	46.84	19.44
商品销售	0.25	1.19	7.73	1.11	4.91	13.55	0.05	6.32	0.02
其他业务	0.46	2.18	99.78	1.28	5.67	98.44	0.002	0.001	--
合计	**21.09**	**100.00**	**11.23**	**22.59**	**100.00**	**8.95**	**0.79**	**100.00**	**56.96**

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括融资手续费、项目管理费、咨询费及档案服务等收入；2018 年一季度，公司暂未确认部分业务成本。

2. 业务经营分析

工程施工

公司就单个项目与长春市城乡建设委员会（以下简称“长春市建委”）签订 BT 协议，约定项目建设质量、工期、投资额、回购额、工程款支付等双方权利义务关系，确定公司为项目建设单位，主要负责项目融资及建设；公司向社会公开招投标确定施工单位；项目建设期间，公司负责项目建设管理，并遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款；长春市建委和财政评审中心每季度对完工的工程量进行审计，按审计的工程量和协议约定与公司确认并结算工程款；工程竣工并验收合格后将项目移交给长春市建委。

财务处理上，公司前期投入项目发生的基础设施项目建设成本支出计入“预付款项”或“存货”科目，公司每季度根据政府审验的工程完工比例（即政府审验的工程量/总投资额）乘以合同金额确认收入，公司每年实际工程投入确认为成本；前期实际工程投入较大、结转工程量较小，导致毛利率相对较低；2017 年受长春市百里伊通河水系生态治理工程前期征拆费用增加，成本规模大幅上升影响，毛利率降至 0.89%。

公司参与的工程施工项目主要为长春市“两横三纵”快速路系统工程之东部快速路、西部快速路、南部快速路（硅谷大街-卫星路）、北部快速路和亚泰大街快速路（二期），5 个项目的投资建设项目资金估算总额（含代建管理费等费用）分别为 62.10 亿元、57.77 亿元、30.84 亿元、44.77 亿元和 41.34 亿元。跟踪期内，上述项目均进展顺利；截至 2018 年 3 月底，快速路系统工程之东部快速路、西部快速路和南部快速路（硅谷大街-卫星路）项目已完工。

跟踪期内，长春市百里伊通河水系生态治理工程和水环境综合治理工程项目变更为PPP项目，新增长春市新凯河水系生态治理工程PPP项目，合计总投资规模451.42亿元，根据公司与长春市建委签订的相关协议，公司作为PPP项目的社会资本方，负责上述项目的投融资及建设，项目合计回报资金约1611.39亿元，预计于2020年~2047年收回；2017年伊通河相关项目收入仍按模式转换前进行确认，2018年和2019年相关业务将不再确认收入。

2017年及2018年1~3月，公司工程施工业务分别实现收入18.95亿元和0.37亿元，主要是伊通河项目；现金流方面，公司根据政府审验的完工进度支付施工方款项，均反映在购买商品、接受劳务支付的现金科目，未经审验部分的项目投入由施工方垫付工程款；施工方累计投入工程款反映为项目形象进度。

截至2018年3月底，公司重点在建项目总投资537.53亿元，已完成投资152.46亿元，尚需投资385.07亿元；主要包括长春市百里伊通河水系生态治理工程PPP项目、长春市伊通河流域水环境综合治理工程PPP项目等，目前公司正在积极与各金融机构洽谈拟通过设立SPV公司的模式引入其他资金。拟建项目总投资69.47亿元，主要包括长春市宽城区兰家城镇化基础设施PPP项目、绿园区“三区”基础设施建设PPP项目等。总体看，公司未来投资压力大。

表4　截至2018年3月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2018年3月底已投资	2018年4~12月拟投资	2019年拟投资	2020年拟投资
北部快速路	44.77	16.25	6.40	8.30	8.50
亚泰大街快速路（二期）项目	41.34	15.84	6.00	8.50	8.20
长春市百里伊通河水系生态治理工程PPP项目	268.99	97.13	--	--	--
长春市伊通河流域水环境综合治理工程PPP项目	199.76	20.52	--	--	--
长春市新凯河水系生态治理工程PPP项目	68.78	2.72	--	--	--
合　计	**537.53**	**152.46**	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司为PPP项目的社会资本方，工程进度及投资计划由相关项目指挥部负责，暂无数据。

管网租赁及其他业务

管网租赁业务是公司持续稳定的利润来源。根据公司2013年与长春市政府签订的《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，租赁期为长期并以标的资产的使用年限为准，租赁价格为10亿元/年，长春市财政局每半年给公司拨付一次租金，2016年之前公司将租金全额分季度确认为收入，同时将管网资产的折旧确认为营业成本，按照年限平均法计提折旧，折旧年限为50年。跟踪期内，公司将此项业务收入调至“其他收益”科目，2017年实现收入10.00亿元；2018年一季度收到3.40亿元，暂计入“营业外收入”科目。

设计服务业务主要由公司全资子公司长春市市政工程设计研究院（以下简称“市政设计院”）负责运营，主要通过招投标方式获得，业务流程为：公司根据招标报纸及相关网站上发布的工程设计招标公告报名购买标书，按照招标文件编制投标文件，通过评标获得工程设计任务，签订合同并按要求进行设计，提供合格设计产品给业主单位。2017年及2018年1~3月，公司分别实现收入1.25亿元和0.37亿元。

公司商品销售主要是钢材销售，2017年及2018年一季度分别实现收入1.11亿元和0.05亿元。其他业务主要包括融资手续费、项目管理费、咨询费及档案服务，2017年及2018年一季度分别实现收入1.28亿元和0.002亿元。

总体看，跟踪期内，公司工程施工业务较为稳定，但受前期征拆费用增长影响毛利率大幅下降；设计服务、商品销售及其他业务发展

较好，公司营业收入有所增长；在建拟建伊通河项目建设模式发生变化，筹资压力明显，工程施工业务收入或将大幅下降。

3. 未来发展

未来，公司计划打造“以城市建设为中心，以城市建设投融资为重点，以制度建设为保障，实现“幸福长春城市基础设施建设目标”的集团化公司，实施“环境保护、城市发展”战略，落实开展停车运营、城市广告、城镇化、供热配套设施、重点工程等项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有合并范围内全资及控股子公司共 11 家；跟踪期内，公司投资设立两家三级子公司，资产规模均较小且尚未实现收入，对财务数据可比性影响小。

截至 2017 年底，公司资产总额 1059.30 亿元，所有者权益 520.11 亿元（其中少数股东权益 1.74 亿元）；2017 年实现营业收入 22.59 亿元，利润总额 8.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1062.17 亿元，所有者权益 522.13 亿元（其中少数股东权益 1.83 亿元）；2018 年 1~3 月实现营业收入 0.79 亿元，利润总额 2.84 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 1059.30 亿元，同比增长 8.03%，主要系流动资产增长较快所致；受此影响，2017 年底公司流动资产占比增长至 57.46%，资产构成仍以流动资产为主。

表5 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
流动资产	**528.66**	**53.91**	**608.63**	**57.46**	**611.05**	**57.53**
货币资金	77.52	7.91	95.66	9.03	89.16	8.39
应收账款	8.73	0.89	16.20	1.53	19.39	1.83
预付款项	130.05	13.26	131.03	12.37	126.25	11.89
其他应收款	307.68	31.38	326.30	30.80	324.92	30.59
存货	4.58	0.47	38.99	3.68	50.88	4.79
非流动资产	**451.94**	**46.09**	**450.66**	**42.54**	**451.12**	**42.47**
固定资产	100.24	10.22	98.27	9.28	97.73	9.20
无形资产	145.62	14.85	0.20	0.02	0.19	0.02
其他非流动资产	203.06	20.71	348.66	31.91	348.66	32.82
资产总额	**980.60**	**100.00**	**1059.30**	**100.00**	**1062.20**	**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 608.63 亿元，同比增长 15.13%。公司货币资金 95.66 亿元，同比增长 23.40%，系新增借款及发行债券收到的现金所致；构成以银行存款（占 99.91%）为主，受限资金 3.83 亿元，占比 4.00%。应收账款 16.20 亿元，同比大幅增长 85.54%，系新增伊通河项目转化前政府购买服务形成的应收账款；前五名应所账款合计占比 95.97%，集中度高但账龄较长。公司预付款项 131.03 亿元，同比增长 0.75%，构成以预付工程款为主；账龄 1 年以内的占 26.90%，1 至 2 年的占 37.17%、2 至 3 年的占 35.93%，综合账龄较长；前五名预付账款合计占 68.17%，集中度较高。

2017 年底，公司其他应收款 326.30 亿元，

同比增长 6.05%，主要系拆迁及往来款增加所致；其中应收长春市建委占 62.48%，应收长春市房屋征收经办占 34.53%，集中度很高；账龄 1 年以内及 1~2 年内的分别占 46.44%和 37.96%，整体账龄尚可。整体看，公司其他应收款回收风险不大，但对资金占用明显。存货大幅增加 34.41 亿元至 38.99 亿元，系当期伊通河改造项目和“两横三纵”快速路建设项目形成的已完工未结算资产（占 92.00%）大幅增加所致。

2017 年底，公司非流动资产 450.66 亿元，同比下降 0.28%；主要由固定资产和其他非流动资产等构成。公司固定资产 98.27 亿元，同比下降 1.96%，系计提折旧所致；构成主要是排水管网，占比 98.95%。无形资产 0.20 亿元，同比大幅下降 99.87%，系将土地资产转入“其他非流动资产”科目所致；受此影响，其他非流动资产同比增长 71.70%至 348.66 亿元，均为公益性资产，未来不会创造收益。

2018 年 3 月底，公司资产总额 1062.17 亿元，较上年底增长 0.27%；构成仍以其他应收款、预付款项、其他非流动资产和固定资产为主，较上年底变化很小。

2018 年 3 月底，公司其他应收款 324.92 亿元，其中与长春市建委往来款 205.47 亿元；长春市建委已就截至 2014 年底的其他应收款（164.85 亿元）出具了专项说明，安排于 2015-2024 年分十年进行偿还，每年偿还比例 10%（即每年还款 16.49 亿元），并承诺不新增政府性应收款项。该专项说明未完全严格执行，截至 2018 年 3 月底，公司累计新增长春市建委应收款项 40.62 亿元，暂无回款安排。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收长春市建委和房屋征收办规模很大，资金占用明显；公益性资产占比高；整体资产质量一般，流动性差。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 520.11 亿元，同比增长 1.25%，主要系未分配利润增长所致；其中实收资本占 9.81%，资本公积占 83.59%（均为公益性及管网资产），未分配利润占 5.68%。2018 年 3 月底，公司所有者权益 522.13 亿元，比上年底增长 0.27%，构成仍以资本公积和实收资本为主。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，结构稳定性较好，但权益质量一般。

负债

2017 年底，公司负债合计 539.18 亿元，同比增长 15.48%，系短期借款、应付账款和其他应付款大幅增长所致；受此影响，流动负债占比增长至 45.48%，非流动负债占 54.52%。

2017年底，公司流动负债245.20亿元，同比增长45.56%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款80.96亿元，同比增长41.04%，系信用借款（占94.08%）大幅增加所致。公司应付账款5.47亿元，同比大幅增长721.16%，系应付施工款项增加所致，账龄1年以内的占比98.93%。其他应付款103.12亿元，同比增长87.92%，主要系应付财政局款项大幅增加所致。从账龄看，1年以内的占59.65%，1~2年的占39.16%，账龄较短；前五名合计占比98.21%，其中应付长春市财政局的占71.30%，集中度高。一年内到期的非流动负债47.89亿元，同比下降1.08%，主要由一年内到期的的长期借款（占46.52%）和一年内到期应付债券（占41.79%）构成。

2017 年底，公司非流动负债 293.98 亿元，同比下降 1.50%；构成以长期借款、应付债券、专项应付款为主。公司长期借款 155.03 亿元，同比增长 1.26%，主要由保证借款（占 86.15%）和质押借款（占 28.22%）构成。应付债券 98.75 亿元，同比下降 17.71%，系转入“一年内到期的非流动负债”所致；包括“15 长春城建 MTN001”“15 长春城建 MTN002”“15 长春城

投 PPN001”“16 长春城投 PPN001”“16 长春城投公司债 01”“16 长春城投公司债 02”。长期应付款 28.14 亿元，同比大幅增长 217.57%，系新增租赁款项所致；长期应付款有息部分已调入长期债务核算。

2018 年 3 月底，公司负债合计 540.04 亿元，较上年底增长 0.16%；流动负债 279.10 亿元，较上年底增长 13.82%，主要一年内到期的非流动负债增幅较大（15 长春城投 PPN001 转入）所致；受此影响，非流动负债较上年底下降 11.24%至 260.94 亿元。

表 6　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	105.81	128.93	165.52
长期债务	281.97	281.92	248.87
全部债务	387.78	410.85	414.39
长期债务资本化比率	35.44	35.15	32.28
全部债务资本化比率	43.02	44.13	44.25
资产负债率	47.61	50.90	50.84

资料来源：公司审计报告和财务报表
注：长期应付款中有息部分已调入长期债务核算。

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务 410.85 亿元，同比增长 5.95%，主要系新增融资租赁款项所致；债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比上升至 31.38%。2018 年 3 月底，公司全部债务 414.39 亿元，较上年底增长 0.86%，系新增长期借款所致；债务结构维持不变。2018 年 4~12 月、2019 年和 2020 年，公司到期兑付有息债务规模分别为 91.26 亿元、100.82 亿元和 55.36 亿元，存在一定集中兑付压力。

从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 50.90%、35.15%和 44.13%。2018 年 3 月底，全部债务资本化比率略有增长，资产负债率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 44.25%、50.84%和 32.28%。考虑到公司公益类资产占比较高，剔除其他非流动资产后，2017 年底及 2018 年 3 月底，资产负债率分别为 75.87%和 75.67%，债务负担明显加重。

总体看，跟踪期内，公司负债有所增长，其中短期债务占比持续提升，整体债务负担尚可；但剔除较大规模的公益性资产后，债务负担明显加重。公司存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 7.06%；营业成本 20.57 亿元，同比增长 9.85%。受此影响，当期营业利润率较上年下降 3.16 个百分点至 7.24%。

公司期间费用包括管理费用和财务费用，2017 年为 3.29 亿元，同比增长 10.75%，主要是财务费用的增长；期间费用占营业收入比例为 14.56%，其中管理费用占 91.79%，公司费用控制能力一般。受会计政策调整，当期管网租赁收入 10.00 亿元由“营业外收入”调至“其他收益”，受此影响，当期营业利润大幅增长至 8.87 亿元；实现利润总额 8.18 亿元。

表 7　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
营业收入	21.10	22.59
其他收益	--	10.00
营业利润	-0.89	8.17
营业外收入	10.01	0.003
利润总额	9.11	8.18
营业利润率	10.40	7.24
总资本收益率	0.78	0.70
净资产收益率	1.33	1.17

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

从盈利指标看，2017 年底，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 0.70%和 1.17%，盈利能力进一步弱化。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，当期营业外收入 3.40 亿元，利润总额 2.84 亿元；营业利润率 56.58%。联合资信也关注到公司主要在建伊通河项目由政府购买服务转为 PPP 模式，根据协议 2018 年和 2019 年暂不确认相关工程施工收入，公司收入或将大幅下降，联合资信将持续对该事项进行关注。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，期间费用控制能力一般，营业利润率有所下降；盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖性强。受项目运营模式变更影响，公司未来收入或将大幅下降。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入68.65亿元，同比增长10.91%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致；同期，由于与主营业务成本有关的现金支出有所增长，经营活动现金流出53.55亿元。2017年公司经营活动现金流量净额15.09亿元，同比下降23.84%。现金收入比降至72.70%，收现质量明显下降。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	61.89	68.65
经营活动现金流出量	42.07	53.55
经营活动净现金流	19.82	15.09
现金收入比	99.26	72.70
投资活动净现金流	-0.67	-0.57
筹资活动净现金流	-3.94	3.53

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年，公司投资活动规模持续较小，投资活动现金流量净额-0.57亿元。

2017年，公司筹资活动主要是取得借款收到的现金209.28亿元，流出为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息，合计206.07亿元；受支付至长春市建委款项大幅减少影响，公司筹资活动流量净额由负转正，为3.53亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净流入2.86亿元，投资活动净现金流-0.54，筹资活动净现金流-4.99亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金净流量规模有所下降，投资活动现金流持续净流量出，筹资活动净现金流由负转正。

6. 偿债能力

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为248.22%和232.32%，2018年3月底上述指标分别下降至218.94%和200.71%；经营现金流动负债比下降至6.16%。2018年3月底，公司现金类资产89.16亿元，是当期短期债务的0.54倍。公司存在一定短期偿债压力。

2017年，公司EBITDA降至8.62亿元；由于有息债务规模有所增长，全部债务/EBITDA增长至47.68倍，EBITDA利息倍数降至0.41倍。公司长期偿债能力有所弱化，考虑到公司持续获得政府支持力度较大，整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 73.80 亿元，担保比率 14.13%；被担保方均为长春市国资委全资子公司且经营良好，其中对公司控股股东长春城开的担保占 51.50%。总体看，公司或有负债风险可控。

表 9 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	到期日
龙翔投资控股集团有限公司	6.00	2019.11.19
长春城开水务有限责任公司	7.50	2024.05.20
长春城市开发（集团）有限公司	22.50	2022.05.20
长春水务集团城市排水有限责任公司	13.00	2024.07.14
长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	12.40	2019.02.02
	5.00	2019.03.02
	4.80	2019.03.22
	2.60	2019.03.02
合计	**73.80**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 857.20 亿元，其中已使用额度 387.65 亿元，尚未使用额度 469.55 亿元；公司间接融资渠道通畅。

总体看，公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力有所弱化；考虑行业地位及政府支持，整体偿债能力尚可；或有负债风险可控。

十、存续债券偿债能力分析

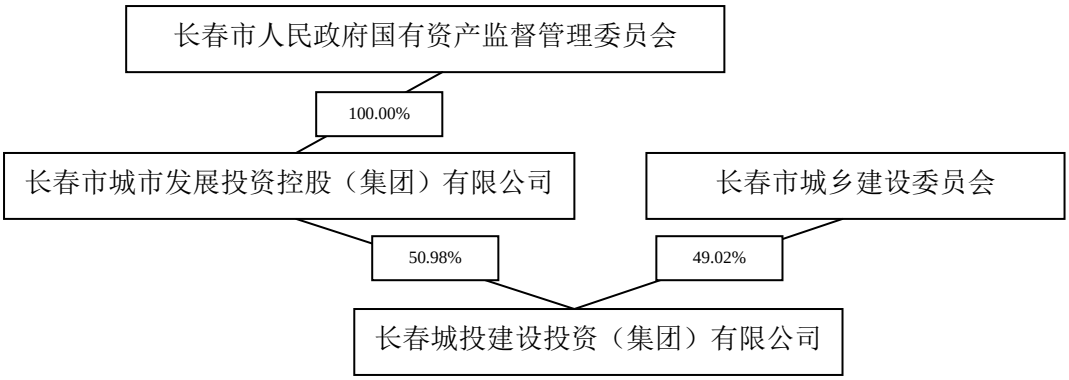
截至2018年3月底，联合资信所评定的公司存续债券“15长春城建MTN001”、“15长春城建MTN002”债券余额合计40.00亿元，将于2020年集中一次性偿付。2017年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为68.65亿元、15.09亿元和8.62亿元，分别为存续债券余额的1.72倍、0.38倍和0.22倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券余额的覆盖程度好。

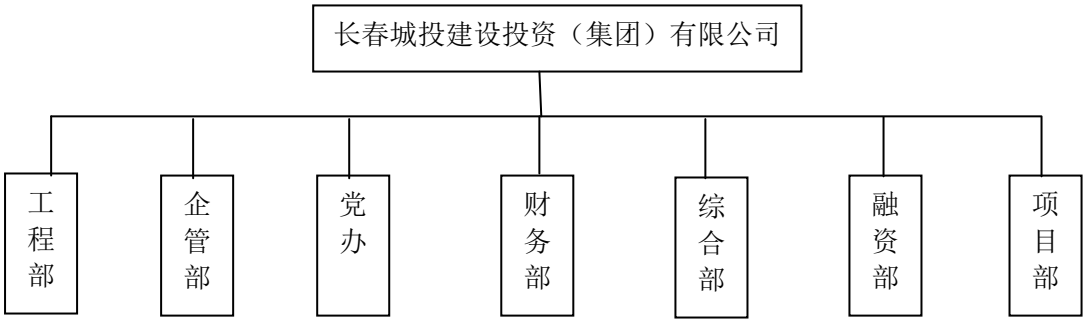
十一、 结论

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^+，“15长春城建MTN001”和“15长春城建MTN002”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
长春市市政工程设计研究院	长春市	规划设计	7000.00	100.00
长春铁成建设投资有限公司	长春市	建筑施工	10000.00	60.00
长春城投文创产业发展有限公司	长春市	广告传媒	1300.00	100.00
长春城投停车场建设管理有限公司	长春市	租赁、零部件销售	1300.00	100.00
长春城投房地产开发有限公司	长春市	房产开发	2050.00	100.00
长春城投物资设备实业有限公司	长春市	建材销售、设备租赁	2000.00	100.00
长春城投档案服务有限公司	长春市	管理咨询服务	200.00	100.00
长春城投城镇化建设投资有限公司	长春市	城镇化建设	7000.00	51.00
长春城投供热有限公司	长春市	供热服务	2000.00	100.00
长春城投建设项目管理有限公司	长春市	项目管理	2000.00	100.00
长春城投生态环保建设投资有限公司	长春市	环保建设	400.00	100.00

资料来源：审计报告、公司提供

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)	72.31	77.52	95.66	89.16
资产总额(亿元)	861.71	980.60	1059.30	1062.17
所有者权益(亿元)	506.87	513.69	520.11	522.13
短期债务(亿元)	98.59	105.81	128.93	165.52
长期债务(亿元)	221.55	281.97	281.92	248.87
全部债务(亿元)	320.14	387.78	410.85	414.39
营业收入(亿元)	31.11	21.10	22.59	0.79
利润总额(亿元)	9.19	9.11	8.18	2.84
EBITDA(亿元)	12.01	11.51	8.62	--
经营性净现金流(亿元)	24.82	19.82	15.09	2.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.79	2.34	1.81	--
存货周转次数(次)	12.64	4.98	0.94	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	100.26	99.26	72.70	100.00
营业利润率(%)	30.56	10.40	7.24	56.58
总资本收益率(%)	0.91	0.78	0.70	--
净资产收益率(%)	1.35	1.33	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	30.42	35.44	35.15	32.28
全部债务资本化比率(%)	38.71	43.02	44.13	44.25
资产负债率(%)	41.18	47.61	50.90	50.84
流动比率(%)	347.22	313.83	248.22	218.94
速动比率(%)	344.72	311.11	232.32	200.71
经营现金流动负债比(%)	21.10	11.77	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.67	33.69	47.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	0.74	0.41	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调入长期债务核算。

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

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

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。