# 信用等级公告

联合[2018] 1995 号

联合资信评估有限公司通过对长春润德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，确定维持长春润德投资集团有限公司的主体长期信用等级为 $AA^+$，“14 长春润德 MTN001”和“15 长春润德 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
网址：www.lhratings.com

# 长春润德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+

| 债券名称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 14 长春润德 MTN001 | 5.00 亿元 | 2019/9/30 | AA+ | AA+ |
| 15 长春润德 MTN001 | 15.00 亿元 | 2020/3/25 | 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) | 18.49 | 25.30 | 15.09 | 21.49 |
| 资产总额(亿元) | 302.35 | 366.14 | 374.73 | 384.21 |
| 所有者权益(亿元) | 154.67 | 163.22 | 170.81 | 170.55 |
| 短期债务(亿元) | 29.90 | 34.97 | 27.57 | 33.55 |
| 长期债务(亿元) | 79.03 | 104.22 | 111.68 | 115.63 |
| 全部债务(亿元) | 108.93 | 139.19 | 139.25 | 149.17 |
| 营业收入(亿元) | 3.47 | 3.22 | 4.46 | 0.54 |
| 利润总额(亿元) | 8.74 | 8.59 | 7.61 | -0.27 |
| EBITDA(亿元) | 10.64 | 10.24 | 11.65 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 17.54 | 2.53 | 15.95 | 2.31 |
| 营业利润率(%) | -28.60 | -29.75 | -24.35 | -61.20 |
| 净资产收益率(%) | 5.61 | 5.25 | 4.45 | -- |
| 资产负债率(%) | 48.84 | 55.42 | 54.42 | 55.61 |
| 全部债务资本化比率(%) | 41.33 | 46.03 | 44.91 | 46.66 |
| 流动比率(%) | 275.20 | 260.23 | 282.36 | 274.79 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.24 | 13.59 | 11.95 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 25.54 | 2.61 | 17.31 | -- |

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；
2.其他应付款中有息部分纳入有息债务核算。

## 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

长春润德投资集团有限公司（以下简称“公司”）是长春市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司持续获得长春市政府支持，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，跟踪期内期间费用对公司利润侵蚀严重，项目回购资金不确定，存在短期支付压力等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

长春市经济保持稳步增长，产业结构不断升级，财政实力稳步增强，固定资产投资不断增长，为公司创造了良好的外部发展环境。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，长春市经济保持稳步增长、财政实力稳步增强，为公司创造了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得长春市政府在政府补贴方面的大力支持，公司外部支持稳定且持续。

## 关注

1. 公司 BT 项目具体回购比例及期限安排尚未确定，资金到位情况存在较大不确定性。
2. 跟踪期内，公司流动资产中预付款项、其他应收款占比高，对公司资金占用明显。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，存在短期支付压力。
4. 期间费用对利润侵蚀严重，利润来自政府支持。
5. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，对外担保比例较高，公司存在一定的或有负债风险。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由长春润德投资集团有限公司（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。

# 长春润德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”）关于长春润德投资集团有限公司（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、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，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”），实际控制人为长春市国资委。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 24.64 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，公司本部内设有综合办公室、项目融资部、财务管理部、企业管理部、工程管理部、人力资源部等 13 个主要职能部门。

截至2017年底，公司合并资产总额374.73亿元，所有者权益170.81亿元（其中少数股东权益0.27亿元）；2017年公司实现营业收入4.46亿元，利润总额7.61亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额384.21亿元，所有者权益170.55亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.54亿元，利润总额-0.27亿元。

公司注册地址：南关区南环路190号楼2层417、418室；法定代表人：赵文杰。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评的“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”尚需偿还债券余额20亿元。跟踪期内，“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”已按期足额支付债券利息。

公司分别于2014年9月和2015年3月发行了规模分别为5亿元的“14长春润德MTN001”和15亿元的“15长春润德MTN001”，期限均为5年。截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。“14长春润德MTN001”和15亿元的“15长春润德MTN001”分别有0.40亿元和6.20亿元募集资金用途发生变更，公司已就募集资金变更事项按要求进行了披露。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 债券余额 | 起息日 | 债券期限 |
|---|---|---|---|
| 14 长春润德 MTN001 | 5.00 | 2014/9/30 | 5 |
| 15 长春润德 MTN001 | 15.00 | 2015/3/25 | 5 |

资料来源：公司提供

## 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

（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

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 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

根据《2017年长春市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，长春市全年实现地区生产总值6530亿元，按不变价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值315.1亿元，比上年增长3.8%；第二产业增加值3175.2亿元，增长7.5%；第三产业增加值3039.7亿元，增长9.0%。三次产业结构调整为4.8∶48.6∶46.6。对经济增长的贡献率分别为：2.8%、47.0%、50.2%。人均生产总值达到86931元(按户籍年平均人口数计算)，比上年增长8.5%，折合13361美元。

2017年长春市一般预算全口径财政收入1208.9亿元，增长5.1%。全市地方财政收入450.1亿元，增长8.3%，其中，税收收入340.1亿元，增长9.8%。地方财政支出875.7亿元，增长13.6%，其中，社会保障和就业支出108.0亿元，下降3.2%；交通运输支出49.1亿元，增长126.3%；住房保障支出30.2亿元，增长14.0%。

2017 年长春市完成固定资产投资额 5194.8 亿元，比上年增长 11.5%。其中：房地产开发投资 573.8 亿元，下降 3.8%。新增固定资产 3926.4 亿元。固定资产交付使用率为 75.6%，比上年上升 7.7 个百分点。

长春市经济保持增长趋势，产业结构不断升级、财政实力稳步增强、固定资产投资不断增长，公司作为长春市民生、城市大型基础设施建设主体之一，外部环境良好。

## 六、基础素质分析

公司作为长春市基础设施建设和融资主体之一，在长春市城市基础设施建设领域具有重要的地位。根据长财城【2013】204 号文件，长春市财政局对子公司长春润德实业有限公司管网资产的使用权给予每年 10 亿元的租金补贴，相关适用税费由财政另行承担。2017 年，公司已实际收到该项补贴 10.62 亿元，并计入“营业外收入-政府补助”科目。除此之外，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司另获得政府补助 1.00 亿元和 2.40 亿元，计入“营业外收入-政府补助”科目。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1022010201069670I），截至2018年6月11日，公司无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据长春市国资委文件及公司董事会决议，决定赵文杰为党委书记兼董事长；同时，免去赵文杰公司总经理职务，聘任张立平为公司总经理。

张立平先生，男，1962 年出生，硕士学历。2004 年 3 月至 2009 年 12 月任长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“长春城开”）副总

经理；2009 年 12 月至 2014 年 8 月任长春城开总经理；2014 年 9 月至 2017 年 9 月任公司党委书记；2017 年 9 月至今任公司总经理。

公司上述变动属于公司正常人事变动，对公司日常经营和生产经营无重大影响。

跟踪期内，公司管理体制及管理制度等无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为长春市民生、城市大型基础设施建设主体之一，主要包括城市基础设施建设、保障房、商混经营以及管网运营等，其中城市基建业务和保障房业务为公司核心业务。

2017 年，公司营业收入快速增长至 4.46 亿元，同比增长 38.51%。从收入构成看，受公司重点工程尚未确认收入影响，公司工程收入规模仍较小，为 0.22 亿元，随着公司 BT 项目及保障房等重点项目的逐步完工，公司未来该板块收入有望增长。商混经营业务作为公司重要板块，2017 年实现收入 1.59 亿元，同比下降 3.64%，主要受市场需求影响所致。受租赁面积增加所致，公司租金收入增加至 0.79 亿元。公司其他收入包括融资手续费收入、物业费、设备租赁、广告收入等零星收入，2017 年其他收入为 1.86 亿元，同比增长 66.07%，主要系融资手续费收入增加所致。2018 年 1~3 月，受冬季公司开工项目较少影响，公司实现营业收入较少，主要为其他收入 0.37 亿元。

受其他业务毛利率影响所致，2017 年公司整体毛利率为负，为-20.68%。租金收入毛利率大幅下降至 35.63%，主要系维修成本、物业费用增加所致；工程收入毛利率同比下降 7.53 个百分点，主要系承建的项目受施工工艺和工序的影响成本增加所致；商混收入受原材料价格上涨影响，毛利率下降 4.70 个百分点至 10.16%。2018 年 1~3 月，公司整体毛利率为-51.18%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 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 |
| 工程收入 | 0.23 | 7.08 | 17.38 | 0.22 | 4.88 | 9.85 | 0.03 | 5.66 | 34.26 |
| 租金收入 | 0.22 | 6.87 | 81.84 | 0.79 | 17.74 | 35.63 | 0.14 | 26.42 | 91.88 |
| 商混收入 | 1.65 | 51.09 | 14.86 | 1.59 | 35.83 | 10.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收入 | 1.12 | 34.96 | -115.68 | 1.86 | 41.56 | -74.89 | 0.37 | 67.92 | -110.00 |
| **合 计** | **3.22** | **100.00** | **-26.09** | **4.46** | **100.00** | **-20.68** | **0.54** | **100.00** | **-51.18** |

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

**跟踪期内，公司 BT 项目垫付资金规模较大，资金垫付压力较大且回购期限较长，BT 项目具体回购比例及期限安排目前均暂未确定，资金到位情况存在较大不确定性。**

作为长春市重要的基础设施建设及融资主体，公司承担了大量的地方政府项目代建业务。对于规模较小的市政工程，如道路改造类项目，公司于每年年初与项目发起人签订《市政工程建设总承包协议书》；针对规模较大且建设周期较长的重点基础设施建设项目，公司就单个项目与项目发起人签署 BT 协议。

对于规模较小的市政工程项目，公司按合同确认收入，由于近年公司城建业务重心向规模较大的重点工程转移且相关项目暂未确认收入，同时市政改造工程投入逐年减少，导致工程板块收入相应下滑。2017 年，公司共承建的市政工程 7 个，总投资 0.20 亿元，包括乙十三、

丙八十六、天波路、北十条、大中修 12 标等项目；确认工程收入 0.22 亿元。2018 年 1~3 月公司确认 0.03 亿元收入。

针对规模较大且建设周期较长的重点基础设施建设项目，公司作为项目法人承担的省市重点基础设施项目采用 BT 模式，主要包括长春西站综合交通换乘中心、三馆项目（包括长春市规划展览馆、博物馆及美术馆，产权产籍归公司所有，建成后的物业管理由公司负责，项目回购资金及物业管理费用由市财政逐年列支）、长春绕城高速硅谷及腾飞立交工程，上述项目总投资金额 58.36 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司已投资金额 49.90 亿元，尚需投资 8.46 亿元。

表4　截至2018年3月底公司在建的BT项目明细

（单位：亿元、%）

| 项 目 | 总投资金额 | 已投资金额 |
|---|---|---|
| 长春西站综合交通换乘中心 | 24.65 | 19.45 |
| 三馆项目 | 14.75 | 13.30 |
| 长春绕城高速硅谷及腾飞立交工程 | 18.96 | 17.15 |
| **合计** | **58.36** | **49.90** |

资料来源：公司提供

注：已投资金额为工程部统计数据。

根据公司与项目业主单位签订的 BT 协议，项目总投资额暂定为回购合同价款，对于西站和两桥项目，市建委计划于项目竣工决算后 5 至 8 年内分期回购；对于三馆项目，由长春市财政负责分 5 至 8 年列支偿还项目投资总额，3 个项目具体回购比例及期限安排目前均暂未确定。

**跟踪期内，公司保障房建设业务仍以公租房为主，项目投资规模大，政府作为业主单位，在代建资金拨付方面给予了公司大力支持。目前公司公租房建设项目和棚户区改造项目大部分投资已完成，但尚未确认收入。**

公司下属子公司长春润德房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）为房地产业务的经营主体，主要负责长春市城建重点工程回迁小区和相关棚户区改造、公租房、廉租房等项目建设。

公司公租房及廉租房建设项目采用委托代建模式，主要为 2011 年公司与长春市人民政府（以下简称“市政府”）签订的长春市南部新城公租房项目、双丰大街公租房和廉租房建设委托代建项目，项目总投资 32.70 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司已投资金额 29.42 亿元，尚需投资 3.28 亿元。

公司棚户区改造项目主要为长春热电宾馆棚户区改造项目，项目总投资 3.63 亿元，截至 2018 年 3 月底，该项目已投资完毕，计入“存货—开发成本”科目。目前该项目已顺利竣工交付使用，正在进行竣工结算。

表5　截至2018年3月底公司主要的保障房项目明细

（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 总投资金额 | 已投资金额 |
|---|---|---|
| 双丰大街公租房和廉租房项目 | 17.89 | 17.83 |
| 南部新城公租房项目 | 14.81 | 11.59 |
| 长春热电宾馆项目 | 3.63 | 3.63 |
| **合计** | 36.33 | 33.05 |

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司混凝土业务平稳发展，为公司营业收入提供了较好的支撑。**

长春润德商品混凝土有限公司和长春润德建筑材料有限公司为公司商混业务的运营主体。截至 2018 年 3 月底，商混公司拥有 5 条搅拌生产线、60 辆搅拌运输车、10 台泵车，年生产能力 100 万立方米。2017 年底，商混业务主要以高强度、高性能混凝土供应为主，客户主要包括中庆建设有限责任公司、中国建筑第六工程局有限公司、吉林省跻强建工集团有限责任公司、中铁十局有限公司和中国建筑一局（集团）有限公司等，前五大客户合计销售金额占总销售额的 60.4%。

2017 年，公司混凝土销售收入略有下降，为 1.59 亿元；2018 年 1~3 月，该板块无收入，主要系东北地区一季度处于冬季，无工程开工所致。

**管网租赁业务作为公司持续、稳定的收入**

**来源，对公司整体发展起到了较强的支撑作用。**

2013 年 3 月，公司与长春市人民政府签订了《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，自 2013 年起，长春市政府承租长春市地下排水管网资产的使用权，并按约定支付租赁费用，租赁期限以标的资产的实际使用年限为准。租金拨付方面，长春市财政局自 2013 年起在租赁期内每年支付公司管网租金 10 亿元，相关税费由财政另行承担（长财城【2013】204 号文件）。2017 年，公司已收到上述资金（反映在“收到其他与经营活动有关的现金”科目）。

公司其他收入主要包括棚户区改造贷款利息收入、融资手续费、物业费、设备租赁费、广告收入等。2017 年，公司实现其他收入 1.86 亿元，主要为棚户区改造贷款利息收入。根据吉保建【2014】4 号文，公司作为长春市棚户区改造项目统筹融资平台，与国开行吉林省分行对接棚改融资事宜，棚改项目建设主体需通过公司向国开行借款，并到期偿还贷款至公司在国开行设立的账户，期间产生的棚改利息收入计入“其他收入”科目。

3. 未来发展

未来业务发展方面，公司以做大做实“城市基础设施建设、土地整理结合房地产开发、城市资产经营、建材制造经营和金融服务”五大经营板块为目标，积极拓展集团发展新方向，推动企业转型。

## 九、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，大华会计师事务所（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的审计结论。公司 2018 年一季度财务报告未经审计。

截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 12 家。2017 年，公司出资设立 2 家子公司，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

2017 年底，公司资产合计为 374.73 亿元，较 2016 年底增长 2.35%，主要系预付款项及存货增长所致；资产结构方面，2017 年底公司流动资产和非流动资产在资产总额中占比分别为 69.45%和 30.55%，公司资产仍以流动资产为主。2016 年~2018 年 3 月，公司主要资产构成情况见表 6。

表 6 2016~2018 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科 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 | 25.30 | 6.91 | 15.00 | 4.00 | 21.47 | 5.59 |
| 预付账款 | 45.33 | 12.38 | 61.90 | 16.52 | 63.91 | 16.63 |
| 其他应收款 | 144.38 | 39.43 | 140.42 | 37.47 | 139.45 | 36.30 |
| 存货 | 33.19 | 9.06 | 38.88 | 10.38 | 40.78 | 10.61 |
| **流动资产** | **251.71** | **68.74** | **260.24** | **69.45** | **269.14** | **70.05** |
| 固定资产 | 88.60 | 24.20 | 87.01 | 23.22 | 86.61 | 22.54 |
| **非流动资产** | **114.44** | **31.26** | **114.50** | **30.55** | **115.07** | **29.95** |
| **资产总额** | **366.14** | **100.00** | **374.73** | **100.00** | **384.21** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

**流动资产**

2017 年底，公司流动资产 260.24 亿元，同比增长 3.39%，主要系预付账款和存货增长所致。2017 年底，公司货币资金 15.00 亿元，同比下降 40.70%，主要系年末支付相应工程款项及偿还债务所致；公司预付款项 61.90 亿元，

同比增长 36.56%，主要为预付的工程款和征拆款；公司其他应收款 140.42 亿元，同比下降 2.74%，主要由于往来款下降所致，前五名欠款单位合计占比 82.43%，集中度较高，公司未计提坏账准备；公司存货为 38.88 亿元，同比增长 17.17%，主要系工程项目建设投入所致，其中公司存货主要为开发成本 38.49 亿元（占比 99.00%），主要为公租房和棚改项目建设成本。

2017 年底，公司非流动资产较 2016 年底变化不大，为 114.50 亿元，主要由在建工程及固定资产构成。2017 年底，投资性房地产 4.02 亿元，同比下降 3.74%，主要系成本计量模式下计提的折旧费用所致；公司固定资产 87.01 亿元，同比下降 1.79%，主要系地下管网设施折旧所致，公司固定资产累计计提折旧 8.38 亿元（其中地下管网设施 7.48 亿元）；公司在建工程 14.83 亿元，同比增长 6.86%，主要系三馆项目投入增加所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额 384.21 亿元，较 2017 年底增长 2.53%，主要系为补充公司流动资金而扩大的融资规模导致货币资金大幅增长所致。从资产结构来看，流动资产占比 70.05%，非流动资产占比 29.95%，资产构成仍以流动资产为主。总体看，公司资产结构保持相对稳定。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中预付款项、其他应收款占比高，对公司运营资金占用明显；公司存货规模较大，变现能力差，资产流动性弱。

2. 资本结构

2017 年底，公司所有者权益 170.81 亿元，同比增长 4.66%，主要系未分配利润增加所致。归属母公司的所有者权益主要由实收资本（占 14.45%）、资本公积（占 58.69%）和未分配利润（占 26.34%）构成。2018 年 3 月底，公司所有者权益 170.55 亿元，权益结构较 2017 年底变化不大。

2017 年底，公司负债总额为 203.92 亿元，较 2016 年底变化不大。从负债构成看，流动负债占 45.20%，非流动负债占 54.80%，非流动负债占比略有上升，公司负债仍以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债合计 92.16 亿元，同比下降 4.72%，主要由短期借款（占 9.77%）、其他应付款（占 67.50%）和一年内到期的非流动负债（占 14.89%）构成。2017 年底，公司短期借款 9.00 亿元，同比下降 64.17%，全部为保证借款；公司其他应付款为 62.21 亿元，同比增长 14.45%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款中长春市财政局拨付工程补贴款占 72.11%，集中度高；公司一年内到期的非流动负债 13.72 亿元，同比增长 40.39%，全部为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 111.75 亿元，同比增长 5.23%，主要系长期借款和应付债券增长所致。2017 年底，公司长期借款 66.68 亿元，同比增长 3.83%，其中质押借款 12.74 亿元，质押物为《长春市 2014~2017 年棚户区改造一期建设项目委托代建协议》项下的全部权益和收益；公司应付债券 45.00 亿元，同比增长 12.50%，主要系公司新发“17 长春润德 PPN001”所致。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务为 139.25 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 19.80%和 80.20%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，2017 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分别为 54.42%、44.91%和 39.53%，公司债务负担保持相对稳定。

表 7　2017 年公司债务构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 |
|---|---|---|
| 短期债务 | 34.97 | 27.57 |
| 长期债务 | 104.22 | 111.68 |
| 全部债务 | 139.19 | 139.25 |
| 长期债务资本化比率 | 38.97 | 39.53 |
| 全部债务资本化比率 | 46.03 | 44.91 |
| 资产负债率 | 55.42 | 54.42 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年3月底，公司负债合计213.67亿元，较2017年底增长4.78%。公司负债结构变化不大。流动负债方面，2018年3月底，公司短期借款15.29亿元，较2017年底增长69.91%，主要系为补充公司流动资金而扩大的融资规模所致。非流动负债方面，2018年3月底，公司应付债券50.00亿元，较2017年底增长11.11%，主要系公司于2018年1月分别发行了规模为3.00亿元“18长春润德PPN001”和规模为2.00亿元“18长春润德PPN002”。

2018 年 3 月底，公司有息债务合计 149.17 亿元，较 2017 年底增长 7.13%，主要系应付债券增长所致；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 55.61%、46.66%和 40.40%，较 2016 年底有所上升。

跟踪期内，所有者权益结构变化不大，权益稳定性较好；公司债务规模波动增长，但公司整体债务负担尚可。

3. 盈利能力

2017年，受益于房屋租赁收入和其他业务收入增长的影响，公司实现营业收入4.46亿元，同比增长38.32%。实现利润总额7.61亿元，同比下降11.36%，主要系财务费用中利息支出大幅增长所致。

期间费用方面，2017 年公司期间费用 3.21 亿元，占营业收入的比重为 72.12%，较 2016 年上涨 52.59 个百分点，主要系财务费用增加所致。总体看，公司期间费用占收入比重大幅上升，期间费用对利润侵蚀严重。

公司营业外收入主要来自政府补助，为长春市财政局对公司管网资产使用权给予的每年 10 亿元租金补贴。2017 年，公司营业外收入 11.65 亿元，同比增长 14.85%，其中政府补助稳定性好。公司利润总额增加至 7.61 亿元。跟踪期内，政府补助对公司利润总额的贡献很大。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率 -24.35%，同比提高 5.4 个百分点；公司净资产收益率为 4.45%，同比分别下降 0.80 个百分点；总资本收益率 3.92%，同比增加 1.09 个百分点。公司整体盈利能力较弱。

表 8　2016~2017 年公司收入、利润及盈利指标情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 3.22 | 4.46 |
| 营业外收入 | 10.15 | 11.65 |
| 利润总额 | 8.59 | 7.61 |
| 营业利润率 | -29.75 | -24.35 |
| 总资本收益率 | 2.83 | 3.92 |
| 净资产收益率 | 5.25 | 4.45 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司利息支出大幅增长导致期间费用对利润侵蚀严重；政府补助对公司利润支撑作用大，公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 75.95 亿元，同比下降 22.37%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.23 亿元，同比增长 57.60%；收到其他与经营活动有关的现金为 71.73 亿元，主要为政府性往来款以及财政补贴款。公司经营活动现金流出 60.00 亿元，同比下降 37.05%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 9.33 亿元，同比增长 159.30%，主要系公司基建工程及保障房建设资金投入增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 49.57 亿元，同比下降 45.45%，主要为政府往来款。2017 年，受往来款及政府补贴资金流入规模持续较大的影响，公司经营活动现金流净流入规模大，为 15.95 亿元，同比增加 13.42 亿元。收入实现质量方面，2017 年公司获现能力有所提高，现金收入比 94.91%，较 2016 年末提高 11.61 个百分点，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2017 年，公司无投资活动现金流入。同期，投资活动现金流出 14.74 亿元，同比下降 29.47%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 13.88 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现

金流入为取得借款收到的现金 40.96 亿元，同比下降 48.47%。公司筹资活动现金流出 52.47 亿元，同比下降 6.51%，主要为偿债支付的现金 45.67 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额-11.51 亿元。

表9　2016~2017年公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 经营活动净现金流 | 2.53 | 15.95 |
| 投资活动净现金流 | -19.86 | -14.73 |
| 筹资活动净现金流 | 24.14 | -11.51 |
| 现金收入比 | 83.30 | 94.91 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入量为 5.58 亿元，主要为收到的往来款。同期，公司经营活动产生的现金流出量为 3.26 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 1.97 亿元。公司经营活动现金流量净额为 2.31 亿元。公司投资活动仍全部为现金流出，主要为购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金 2.39 亿元。筹资活动方面，公司取得借款收到的现金 13.09 亿元，同期，公司偿还债务、分配股利、利润或偿付利息支付的本金合计 6.28 亿元，公司筹资活动现金流量净额为 6.81 亿元。

跟踪期内，受往来款及政府补贴资金流入规模持续较大的影响，公司经营活动现金流净流入量大幅增加；公司收入实现质量改善，获现能力有所提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年公司流动比率和速动比率分别为 282.36%和 240.17%，较 2016 年底均有所上升。同期，公司经营现金流动负债比 17.31%。2018 年 3 月底，公司现金类资产 21.49 亿元，为短期债务 33.55 亿元的 0.64 倍。整体看，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 有所上升，为 11.65 亿元；公司全部债务/EBITDA 为 11.95 倍，较 2016 年底有所下降。考虑到长春市政府对公司的稳定支持，公司长期偿债能力较好。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保 95.36 亿元，担保比率 55.91%，为对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”）担保 78.90 亿元和对联营企业长春润德建设项目管理有限公司（以下简称“润德项目公司”）16.46 亿元的担保。长春城发成立于 2013 年 9 月，注册资本 50.20 亿元，为国有独资企业，实际控制人为长春市国资委；润德项目公司成立于 2010 年 6 月，注册资本 15.60 亿元，中庆建设有限公司为公司最大股东，持股比例 27.41%，润德项目公司主要从事工程项目管理、工程预决算编制及审核、工程可行性研究报告、信息化业务咨询、管道工程建筑等业务。截至 2018 年 3 月底，未发现被担保人经营异常，公司暂未发生任何代偿事项。整体来看，公司对外担保规模大、担保比率高，存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年底，公司共获各家银行授信额度人民币 218.36 亿元，尚未使用额度为 153.24 亿元，主要为国开行棚户区改造项目授信尚未使用，公司间接融资渠道通畅。

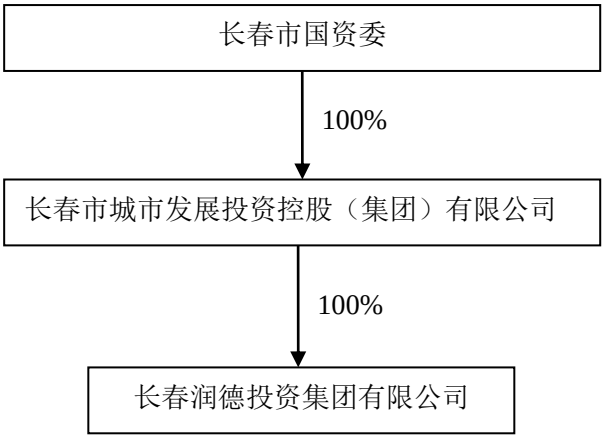
## 十、存续期内债券偿还能力

“14 长春润德 MTN001”和“15 长春润德 MTN001”待偿还本金共计20.00亿元。2017年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为75.95亿元和15.95亿元，分别为两期中期票据待偿还合计本金的3.80倍和0.80倍，分别为单年最大偿还本金15.00亿元的5.06倍和1.06倍。2017年，公司EBITDA为11.65亿元，为两期中期票据待偿还合计本金的0.58倍，为单年最大偿还本金15亿元的0.78倍。2018年3月底，公司现金类资产21.49亿元，为2019年到期“14长春润德MTN001”本金5.00亿元的4.30亿元，保障能力强。

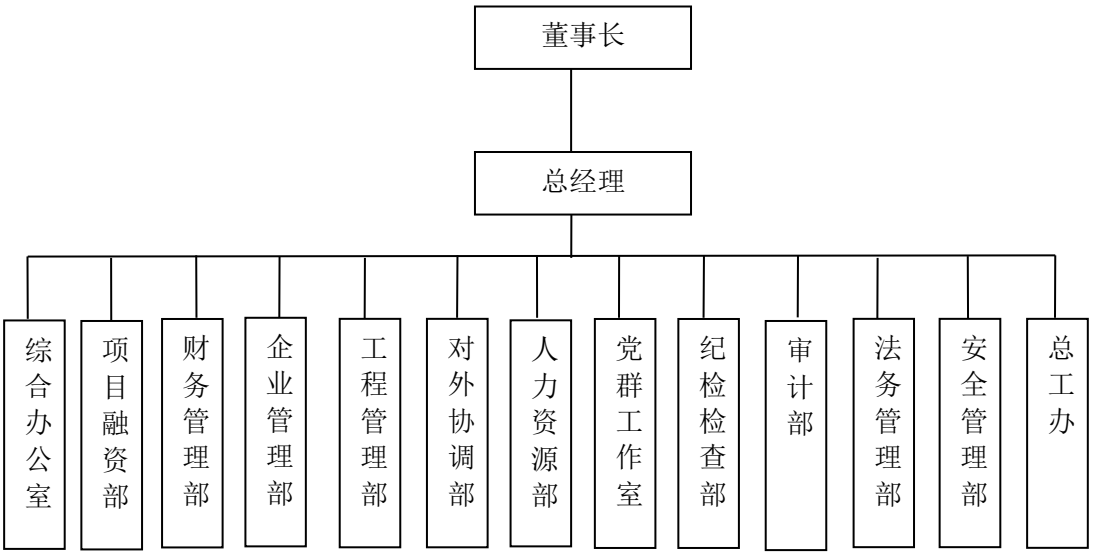
## 十一、结论

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$^{+}$，“14 长春润德 MTN001”和“15 长春润德 MTN001”的信用等级为 AA$^{+}$，评级展望稳定。

## 附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



# 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) | 18.49 | 25.30 | 15.09 | 21.49 |
| 资产总额(亿元) | 302.35 | 366.14 | 374.73 | 384.21 |
| 所有者权益(亿元) | 154.67 | 163.22 | 170.81 | 170.55 |
| 短期债务(亿元) | 29.90 | 34.97 | 27.57 | 33.55 |
| 长期债务(亿元) | 79.03 | 104.22 | 111.68 | 115.63 |
| 全部债务(亿元) | 108.93 | 139.19 | 139.25 | 149.17 |
| 营业收入(亿元) | 3.47 | 3.22 | 4.46 | 0.54 |
| 利润总额(亿元) | 8.74 | 8.59 | 7.61 | -0.27 |
| EBITDA(亿元) | 10.64 | 10.24 | 11.65 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 17.54 | 2.53 | 15.95 | 2.31 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.39 | 2.16 | 1.46 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.16 | 0.24 | 0.15 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.02 | 0.01 | -- |
| 现金收入比(%) | 104.15 | 83.30 | 94.91 | 168.24 |
| 营业利润率(%) | -28.60 | -29.75 | -24.35 | -61.20 |
| 总资本收益率(%) | 3.32 | 2.83 | 3.92 | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.61 | 5.25 | 4.45 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 33.82 | 38.97 | 39.53 | 40.40 |
| 全部债务资本化比率(%) | 41.33 | 46.03 | 44.91 | 46.66 |
| 资产负债率(%) | 48.84 | 55.42 | 54.42 | 55.61 |
| 流动比率(%) | 275.20 | 260.23 | 282.36 | 274.79 |
| 速动比率(%) | 230.03 | 225.92 | 240.17 | 233.15 |
| 经营现金流动负债比(%) | 25.54 | 2.61 | 17.31 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.24 | 13.59 | 11.95 | -- |

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；
2.其他应付款中有息部分纳入有息债务核算。

# 附件 3　有关计算指标的计算公式（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%<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% |
| **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　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。