跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1213 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持成都市兴城建实业发展有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15兴城建/15兴城建债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

成都市兴城建实业发展有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 兴城建/15 兴城建债	6 亿元	2015/03/20	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	19.03	32.14	20.62
资产总额(亿元)	101.69	139.83	165.32
所有者权益(亿元)	46.44	49.13	52.79
短期债务(亿元)	5.00	1.00	1.25
长期债务(亿元)	34.47	42.39	23.38
全部债务(亿元)	39.47	43.39	24.63
营业收入(亿元)	7.24	6.15	7.92
利润总额 (亿元)	1.55	2.49	2.44
EBITDA(亿元)	1.85	2.60	2.70
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-11.26	-30.43
营业利润率(%)	9.35	13.69	6.50
净资产收益率(%)	3.10	4.78	4.34
资产负债率(%)	54.33	64.86	68.07
全部债务资本化比率(%)	45.94	46.89	31.82
流动比率(%)	384.08	242.66	160.48
经营现金流动负债比(%)	-27.12	-23.31	-34.31
全部债务/EBITDA(倍)	21.33	16.17	9.12

分析师

张 宁　王 妍　张婷婷

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

成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“公司”）是成都市青羊区重要的城市建设投融资主体。跟踪期内，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在项目储备及政府支持等方面继续保持明显优势；成都市青羊区经济持续增长，为公司提供了良好的发展环境。同时，联合资信也关注到公司应收款项及存货规模快速增长、公司自身盈利能力较弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

青羊区是成都市旧城区改造主要对象之一，未来随着棚户区改造工程的启动，公司土地拆迁业务量有望大幅上升，同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15兴城建/15兴城建债”设置提前还款安排，有效地降低了公司资金集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 兴城建/15 兴城建债”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，成都市和青羊区经济稳定增长，且青羊区政府债务负担轻，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在资本金注入和政府补贴等方面继续获得了青羊区政府的持续支持。
3. “15 兴城建/15 兴城建债”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力。

关注

1. 公司应收款项和存货规模较大，对资金占用较多，资产流动性偏弱，公司整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司主营业务利润空间小，自

身盈利能力较弱。

3. 跟踪期内，公司委托代建市政工程规模大幅增长，公司经营性净现金流持续大额为负，公司对外融资压力可能进一步上升。
4. 跟踪期内，公司对外担保金额偏大，对单一企业担保比例较高，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都市兴城建实业发展有限责任公司（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。

成都市兴城建实业发展有限责任公司跟踪评级报告

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成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“公司”或“兴城建”）主体长期信用及存续期内相关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，公司股东和实际控制人仍未发生变化，仍为成都市青羊区国有资产监督管理办公室（简称“青羊区国资办”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2016 年底，公司本部下设办公室、财务部、招标合同部、项目管理部、拆迁部、对外联络部和策划运营部等 7 个职能部门。公司拥有一级子公司 2 家：成都市青羊区国投建设发展有限公司（以下简称“青羊国投”）和成都市青羊欣创投资有限公司；二级子公司 4 家：成都市国投房地产有限责任公司、成都市泰恒置业有限公司、成都市国投明嘉资产管理有限公司和成都市青羊区中小企业融资担保有限公司。

截至 2016 年底，公司资产总额为 165.32 亿元，所有者权益为 52.79 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 7.92 亿元，利润总额 2.44 亿元。

公司注册地址：成都市青羊区大墙东街 178 号；法定代表人：刘泽华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券为“15 兴城建/15 兴城建债”，债券余额 6 亿元，跟踪期内，公司正常付息。本期债券用于百仁片区清波二期拆迁安置房项目 5 亿元，苏坡街道万家湾社区 6 组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）0.5 亿元，黄田坝城中村改造项目中坝 6 组安置房工程 0.5 亿元，截至 2016 年底，募集资金已全部使用完毕。目前全部项目均已开工建设，项目总投资额分别为 10.42 亿元、10.30 亿元和 5.11 亿元，截至 2016 年底已分别投资 10.78 亿元、5.60 亿元和 3.92 亿元。总体来看，募投项目资金使用情况良好。

表 1　截至 2016 年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 兴城建/15 兴城建债	6.00	2015/03/20	7 年	6.00	每年付息一次，债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

在2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快

扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动

能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域概况

公司作为青羊区重要的城市建设投融资主体，主要从事青羊区土地一级开发、市政工程代建和房地产开发等业务，青羊区社会经济的发展对公司具有较大影响。

区域概况

青羊区地处成都市中心，面积 66 平方公里，辖 14 个街道、75 个社区，常住人口 103.96 万人。青羊区是成都市的商贸、文化中心区域，也是中共四川省委、成都军区所在地，辖区内文化资源丰富、党政军机关集中、教育医疗服务较为完善。此外，青羊区还是成都市内金融集聚度最高的区域，辖区内共有银行、证券、期货及保险等金融法人机构 40 余家，占全市总数近半。

区域经济和财政实力

表 2　青羊区财政状况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财政总收入	187.37	191.62	208.98
一般预算收入	48.99	50.65	50.84
其中：税收收入	33.16	31.40	31.99
地方公共财政支出	54.03	56.62	57.10
政府性基金收入	4.35	2.0	0.00
政府性基金支出	7.94	3.91	9.39

资料来源：成都市青羊区财政局
注：“政府性基金收入”主要为残疾人保障基金收入

2016 年全区实现地区生产总值 945.65 亿

元，较上年增长 7.20%。其中，第一产业实现增加值 0.04 亿元，同比下降 20.30%；第二产业实现增加值 156.42 亿元，同比增长 2.50%；第三产业实现增加值 789.19 亿元，同比增长 8.20%。产业结构调整为 0.00:16.54:83.46。

财政收入方面，2016 年，青羊区一般预算收入为 50.84 亿元，同比增长 0.37%，其中，税收收入实现 31.99 亿元，占一般预算收入比重为 62.92%。政府性基金收入方面，青羊区土地招、拍、挂出让后，土地成交价款收归市财政，扣除相关税费后市财政将土地留存收益以专项资金形式返还区财政，反映在区财政“其他基金收入”科目，故上表中政府性基金收入规模较小。财政支出方面，2016 年，青羊区地方公共财政支出分别为 57.10 亿元，同比增长 0.85%，低于财政总收入增速。

2016 年，青羊区地方综合财力为 77.92 亿元，其中一般公共财政预算财力占 83.41%；按新口径统计地方可偿债财力为 44.67 亿元。青羊区地方政府债务总额 14.83 亿元；青羊区财政债务率为 19.03%。总体看，跟踪期内，青羊区债务负担轻，财政状况较为稳健，可为辖区内政府性项目的开发建设提供资金支持。

表 3　成都市青羊区地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 底）	金额	按新口径统计地方财力（2016 年）	金额
（一）政府债务余额(直接债务余额）	143251	A.地区政府综合财力	779230.00
1、外国政府贷款		1、一般公共财政预算财力	649867.00
2、国际金融组织贷款	85.00	2、政府性基金预算财力	128267.00
（1）世界银行贷款	85.00	3、国有资本经营预算财力	
（2）亚洲开发银行贷款		4、财政专户管理资金	1096.00
（3）国际农业发展基金会贷款		B.地区可偿债财力(一至四项之和)	446730.00
（4）其他国际金融组织贷款		一、公共预算可偿债财力	387367.00
3、国债转贷资金		(一)加：一般公共财政预算财力	649867.00
4、农业综合开发借款		(二)减：非税收入	
5、解决地方金融风险专项借款		(三)减：必要公共服务支出	2622500.00
6、国内金融机构借款	37000.00	二、政府性基金预算可偿债财力	58267
（1）政府直接借款	32000.00	(一)加：政府性基金预算财力	128267.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	5000.00	加：1.本级收入	
7、债券融资		2.上级补助收入	87346.00
（1）中央代发地方政府债券	96000.00	减：3.补助下级（上解支出）	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		加：4.上年结余	40921.00
8、粮食企业亏损挂账		5.其他调入	
9、向单位、个人借款		减：6.调出资金	
10、拖欠工资和工程款		(二)减：成本性支出	70000.00
11、其他		其中：已通过债务资金安排的土地收储等成本性支出	
（二）政府或有债务余额	10000.00	三、国有资本经营预算财力	
1、政府担保的外国政府贷款		四、财政专户管理资金	1096.00
2、其他	10000.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	148251.00	地方综合财力=A	779230.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**19.03%**	

注：一般公共财政预算财力与一般预算收入的差异在于一般公共财政预算财力还将各种补助收入计算在内。
资料来源：成都市青羊区财政局

六、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为青羊区国资办。截至 2016 年底，公司注册资本 2.09 亿元，实收资本 2.09 亿元。

2．人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司全口径共有员工 214 人，从年龄结构来看，35 岁以下占 60.49%，35 岁以上占 39.51%；从学历构成来看，大专以上占 64.81%，高中、中专及以下占 35.19%。

3. 政府支持

作为青羊区重要的融资及基础设施建设主体，公司在资产扩充及业务发展等方面得到青羊区政府的支持。

资本金支持

根据青羊区政府《关于支持成都市兴城建实业发展有限责任公司进一步发展的决定》（成青府发[2013]75 号），区政府将于未来 5 年（2014 年~2018 年），对公司及下属子公司进行 1.00 亿元、1.50 亿元、2.00 亿元、2.50 亿元和 3.00 亿元的增资支持，截至 2016 年底共到位资金 4.50 亿元，其中，2016 年到位 1.80 亿元，该资金体现在“资本公积”科目中，现金流体现在“吸收投资收到的现金”中。

资产划拨

在土地资产注入方面，2010 年 12 月 30 日，根据成青府函【2010】第 199 号，将位于青羊区清波村 3、4、5、6 组（地块一）188586.36 平方米（即：282.88 亩）土地划入公司，计入公司“资本公积”和“存货—土地整理”；该地块属于建设用地，使用权类型为政府储备土地；据四川鹏程房地产土地评估有限公司评估（鹏土评【2010】第 10-06 号），评估价值为 13.76 亿元，上述评估价值已扣除土地出让金、测绘费、契约等各项税费。根据青羊区政府与公司签订的相关平整协议，区政府从 2010 年起将逐年平价收回该土地，截至 2016 年底，青羊区政府已回购该部分土地的金额为 8.78 亿元，剩余 4.98 亿元区政府尚未收储，依旧反映在存货(土地整理)科目中。

财政补贴

2016 年，根据成青财【2016】289 号，青羊区财政局安排 1.20 亿元作为公司 2016 年基础设施建设补贴。上述财政补贴仅用于城市基础建设支出，计入公司“营业外收入”科目，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”中。

总体看，跟踪期内，公司资本金逐步到位，并持续获得青羊区政府在财政补贴方面的有力支持；同时，联合资信也关注到，公司所获划拨土地为政府储备用地，一部分已由政府平价收回，但部分款项尚未到位，剩余未收回的储备土地存在政策性风险。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（编号：G1051010500170530P），截至 2017 年 6 月 9 日，公司无未结清和已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，管理制度、管理体制无重大变动，执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是成都市青羊区重要城市建设投融资主体，主要从事青羊区土地一级开发、市政工程代建和房地产开发等业务。

2016 年，公司实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 28.80%，主要系工程收入增长所致。从收入构成看，2016 年，公司实现工程收入 5.76 亿元，占比达 72.70%；同时，公司利用自有资金从事商业房地产开发，同时通过自身运营、管理获取一定租金收入，2016 年房地产和租金实现收入合计 0.71 亿元。同期，公司获得其他业务收入 1.45 亿元，较上年增长 1.06 亿元，主要由利息收入 1.28 亿元构成。

从毛利率来看，公司工程板块业务均按照相关成本确认收入，因此，公司市政工程代建板块毛利率为零，且占比较高。受此影响，2016 年，公司整体毛利率下降至 7.52%。

表4　2015～2016年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程	21418.07	34.83	-	57572.66	72.70	-
房地产	34088.34	55.44	32.74	5138.33	6.49	35.66
租金	2061.29	3.35	19.11	1961.39	2.48	36.90
其他	3918.17	6.37	19.90	14520.61	18.34	23.39
合计	**61485.87**	**100.00**	**20.06**	**79192.99**	**100.00**	**7.52**

资料来源：公司提供。

2. 经营分析

土地拆迁整理

公司是青羊区重要的土地一级开发主体，承担着青羊区所有土地整理相关业务，主要包括区政府土地开发计划内的城市和农村用地拆迁、补偿、人员安置及场地平整等工作。

目前，公司土地一级开发主要涉及清波片区城市基础设施建设项目（以下简称“清波项目”）。清波项目土地面积 282.88 亩，为政府储备土地，2010 年由青羊区政府将其无偿划拨至公司，作为土地注资计入公司资本公积，评估价值 13.76 亿元。清波项目开发模式主要为：在完成前期的土地一级开发后，根据公司与青羊区政府签订的相关平整协议，区政府将从 2010 年分四年平价收回该宗土地，由于该片土地的拆迁平整及配套建设联动进行，所产生成本均计入“存货-工程成本”，收储成本单独计入“存货-土地整理”，待项目完成后，配套工程代建成本连同前期拆迁平整成本一并通过土地出让金收益进行返还。

清波项目总投资概算 6.77 亿元，包含土地拆迁、整理及配套建设等成本。截至 2016 年底，公司已完成清波项目土地整理工作，累计投入资金 2.90 亿元，由于尚未结算，在公司“存货—工程成本”中挂账，后续公司将开展清波片区公建配套等工程建设。

土地收储方面，截至 2016 年底，区政府累计收回经平整后土地 180.46 亩，价值 8.78 亿元。尚未收储土地 102.42 亩，剩余价值 4.98 亿元在“存货—土地整理”科目中体现，公司从 2014 年至今无土地出让情况。

2013 年，公司因土地整理业务等对成都市青羊区财政局等相关政府部门的应收账款和其他应收款余额合计 12.01 亿元，为保障相关款项的按时支付，根据青羊区政府《关于应付成都市兴城建实业发展有限责任公司应收账款、其他应收款还款计划及来源情况的说明》（成青府函【2014】24 号），成都市青羊区人民政府安排青羊区高坎片区可出让土地 560 余亩用于出让，计划于 2014 年度开始逐年挂牌出让，并将部分土地出让净收益按计划逐年支付予公司，保守估计以 600 万元/亩出让，预计可取得出让收入 33.60 亿元，出让后预计可获得土地出让净收益 20 亿元以上。若经济形势发生重大变化或其他不可抗拒因素致使出让价格低于预测价格，成都市青羊区人民政府将安排财政予以补足。目前该地块 236 余亩土地已完成了拆迁安置工作，土地也已平整，达到“三通一平”，具备了上市拍卖的条件，剩余的 324 余亩土地，目前正在进行初期拆迁安置工作。目前已经整理完毕的土地可按照既定的出让计划进行出让，能保障公司应收款项的按时足额兑付，具体还款计划如下表所示：

表 5　公司应收区财政款项还款安排（单位：亿元）

年份	资金安排
2014 年	2.00
2015 年	2.00
2016 年	2.00
2017 年	2.00
2018 年	1.50
2019 年	1.50
2020 年	1.01
合计	**12.01**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司共收到回款 5.03 亿元（2016 年公司未收到相关款项），账面上冲

减“其他应付款”。

市政工程代建

公司作为市政代建工程受托单位（委托单位主要为青羊区政府），主要负责施工单位的公开招投标、项目融资、工程管理和监督等工作。公司受区政府委托，借助外部融资和财政拨款进行其他市政工程建设。资金方面，政府一般按照工程进度分期拨付代建资金，但受政府资金安排影响，公司部分项目仍需进行前期垫付，目前此类项目主要集中在片区城中村改造工程。

表 6 截至 2016 年底公司主要工程代建业务情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2016年底完成投资情况
西南农机市场	4.20	4.15
清波二期安置房项目	10.65	10.78
苏坡清波片区	6.58	2.90
陕西街旧城改造项目	15.50	2.27
金沙湖项目	9.34	0.17
绿舟公园	0.68	0.66
东坡养老公寓	0.50	0.21
高坎片区土地规划整理	7.50	0.55
青羊棚户区改造	24.66	6.73
西御河街项目	33.40	19.44
文家盐井 10 组	8.90	2.12
合计	**121.91**	**49.98**

注：1.“陕西街旧城改造项目”由于拆迁问题，目前已经停工，未来具体复工时间暂未确定；
2.“清波二期安置房项目”亦为“15 兴城建/15 兴城建债”募投项目，投资额 10.65 亿元为初期立项金额，区别于可研批复中的 10.42 亿元；
3.“苏坡清波片区”项目为清波项目一部分。

资料来源：公司提供

收入确认方面，区政府一般按照项目工程进度与公司签订代建协议，进而按照公司实际支付的工程成本进行收入结算。2016年，公司确认工程收入为5.76亿元，来自电力通道、百仁龙嘴拆迁等项目，截至2016年底代建资金尚未回流。由于区政府暂未就其他项目与公司进行结算，导致大部分在建工程尚未结转成本，故集中反映在“存货—工程成本”科目下。

房地产开发

公司具备房地产开发三级资质，开发模式主要以自主开发为主，项目用地部分通过公开招、拍、挂方式取得，或通过协议价格获得。截至目前，公司无在建房地产项目，2016 年实现收入 0.51 亿元，较上年减少 2.90 亿元，主要系上品金沙项目结转的尾楼收入。同期，公司实现房地产租赁收入 0.20 亿元。总体看，跟踪期内，公司房地产开发板块收入规模大幅下滑，且无在建及拟建项目，该板块未来存在一定不确定性。

3. 未来发展

按照公司未来发展规划，在管理方面，公司将深化制度建设，通过建立健全各项规章制度提升行政管理水平；同时优化人力资源配置，强化绩效管理。项目建设方面，公司将根据区政府下达的建设任务，积极推动项目建设，以建设资源节约型、环境友好型社会为主要发展方向。

青羊区作为成都市旧城区改造主要对象之一，未来随棚户区改造工程的启动，公司土地一级开发业务量有望大幅上升，同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。从公司拟建项目看，未来拟建项目预计投资金额合计 45.13 亿元，资金来源以外部融资为主。考虑到公司主要代建工程建设项目总投资额 106.41 亿元（已剔除停工项目），截至 2016 年底累计投资金额 47.71 亿元（已剔除停工项目），资金缺口合计尚有 103.83 亿元，公司未来筹资压力大。

另外，根据成都市青羊新城建设指挥部会议纪要【2016】27 号，公司拟承担乐平 1 组、康河 2～8 组，快活 5～7、9 组，张家碾 2～4 组，盐井 11 组，董家坝 1～5、7、8 组、文乐二路等项目的土地拆迁和整理工作，上述项目土地拆迁费用暂定概算为 40 亿元，基础设施等配套项目建设暂定概算为 24 亿元。

表 7　公司拟建项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	预计总投资	开工日期	计划完工日期	投资进度安排		立项批文等
					2017 年	2018 年	
1	社区用房、文化活动中心、卫生服务中心（含地下停车场）	0.48	2016.12	2017.12	0.48	-	暂未立项
2	清波养老院	0.50	2017.6	2017.12	0.50	-	暂未立项
3	金沙河滨河公园建设项目	3.82	2016.12	2017.12	3.82	-	成青发改项目【2016】47 号
4	清波社区 2、3 组规划配套中学	1.40	2017.6	2018.7	0.60	0.8	成青发改项目[2016]47 号
5	成都市新型产业示范区建设项目	35.00	2017.4	2022.1	7.42	4.00	暂未立项
6	苏坡街办金沙二小规划配套小学（金沙小学同怡校区）	0.78	2016.11	2017.12	0.73	0.00	暂未立项
7	马厂社区一组农贸市场综合体建设项目	0.55	2017.12	2018.12	0.15	0.40	暂未立项
8	马厂社区二、三组、七里沟社区九组绿地、避难所等配套设施建设项目。	0.60	2017.08	2018.10	0.25	0.35	暂未立项
9	马厂社区一组综合体建设项目	2.00	2017.12	2018.12	0.31	1.69	暂未立项
	合　计	**45.13**	--	--	**13.78**	**7.24**	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，房地产销售及租金收入利润空间很小，市政工程代建业务成为公司收入构成的主要来源。另外，由于旧城改造工程以及市政建设等项目需公司前期垫资规模较大，未来公司面临较大资金压力。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所(特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2016 年公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额165.32亿元，所有者权益52.79亿元。2016年，公司实现营业总收入7.92亿元，利润总额2.44亿元。

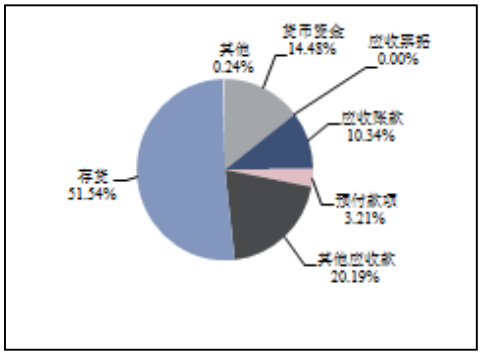
2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 165.32 亿元，同比增长 18.23%，主要系存货增加所致；从资产构成看，流动资产和非流动资产所占比例分别为 86.10%和 13.90%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 142.35 亿元，同比增长 21.43%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2016年底，公司货币资金20.62亿元，同比减少35.84%，主要系随着公司市政代建工程规模增加，资金需求增加所致。公司货币资金主要以银行存款为主。

截至2016年底，公司应收账款14.71亿元，同比增加58.61%，主要系应收区政府代建工程款。其中按账龄分析法组合的应收账款0.34亿元，其中1年以内的占8.26%、3年以上的占91.74%，共计提坏账准备95.86万元。从欠款单位来看，应收账款主要为成都市青羊区财政局（14.46亿元，98.30%）。总体看，应收账款有所上升，欠款主要为与区政府的市政建设委托代建款项。

截至2016年底，公司预付款项4.57亿元，同比减少17.21%，主要由对成都市青羊工业区集中发展区管理办公司的预付账款4.22亿元构成。从账龄结构看，1年一年占7.65%，以1~~2年占16.01%，2~3年占9.43%，3年以上占66.91%，账龄较长。

截至2016年底，公司其他应收款28.73亿元，同比增加18.37%，主要系新增对四川宏仁投资管理有限公司借款12.73亿元所致。其他应收款前五名占其他应收款项的82.28%，集中度较高。按账龄计提坏账的其他应收款23.21亿元，其中，1年以内的占90.46%、1～2年的占1.92%、2～3年的占3.54%、3年以上的占4.08%，共计提坏账准备0.48亿元，其中绝大部分系账龄在1年以内的往来款。

表8　截至2016年底其他应收款前五名明细

（单位：万元、%）

债务人	金额	占比
四川宏仁投资管理有限公司	127346.84	43.60
成都市青羊区财政局	60000.00	20.54
成都市青羊工业集中发展区管理办公室	30000.00	10.27
成都市公共资源交易服务中心	13000.00	4.45
成都市兴光华城市建设有限公司	10000.00	3.42
合计	**240346.84**	**82.28**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货73.37亿元，同比增长60.74%，主要由工程成本增加所致。从存货结构看，工程成本占92.67%，主要由土地开发整理成本及市政工程建设成本构成；土地整理占6.75%，系政府尚未收储的土地。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产22.97亿元，同比上升1.63%，主要由长期股权投资（占比48.78%）、投资性房地产（占比15.09%）、在建工程（占比23.21%）和固定资产（占比10.35%）构成。

截至2016年底，公司长期股权投资11.21元，同比增加6.50%，主要由对成都市兴光华城市建设有限公司投资7.74亿元、成都青羊工业建设发展有限公司长期股权投资3.19亿元构成，公司长期股权投资采用权益法核算。

截至2016年底，公司投资性房地产全部由房屋建筑物构成，这些房屋主要用于出租。截至2016年底，公司投资性房地产账面原值4.54亿元，累计折旧1.07亿元，账面价值3.47亿元。固定资产中有1.98亿元房产用于抵押。

截至2016年底，公司固定资产原值3.17亿元，其中房屋建筑物3.03亿元，累计折旧0.71亿元，公司对运输工具计提极少部分减值准备，固定资产净额为2.38亿元，同比减少4.12%。

截至2016年底，公司在建工程5.33亿元，较上年基本一致，主要由公司子公司国投公司在建的青羊国投业务综合大楼5.32亿元和子公司国投明嘉在建的青羊北区东街室内农贸市场改造工程15.27万元构成。

总体看，跟踪期内，公司资产主要以流动资产为主，其中存货、应收账款和其他应收款规模较大，导致公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益52.79

亿元，同比增加 7.43%。截至 2016 年底，公司资本公积 41.40 亿元，同比增长 4.55%。主要系成都市青羊区财政局资本注入增加资本公积 1.80 亿元所致。从所有者权益结构看，归属于母公司的所有者权益中，资本公积占 78.44%、实收资本占 3.96%、未分配利润占 15.97%和盈余公积 1.64%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债 112.53 亿元，同比增加 24.08%，主要系公司其他应付款增长所致。从其结构看，公司流动负债占 78.82%，非流动负债 21.18%。

截至 2016 年底，公司流动负债 88.70 亿元，同比增加 83.61%，主要其他应付款增加所致。从其结构上看，主要由其他应付款（占 96.76%）构成。截至 2016 年底，公司其他应付款 85.83 亿元，同比增加 96.05%，主要系公司子公司国投公司增加对成都市住房保障中心借款所致以及与成都市青羊区建设局、青羊区财政局以及兴光华建设有限公司等往来款项增加所致。

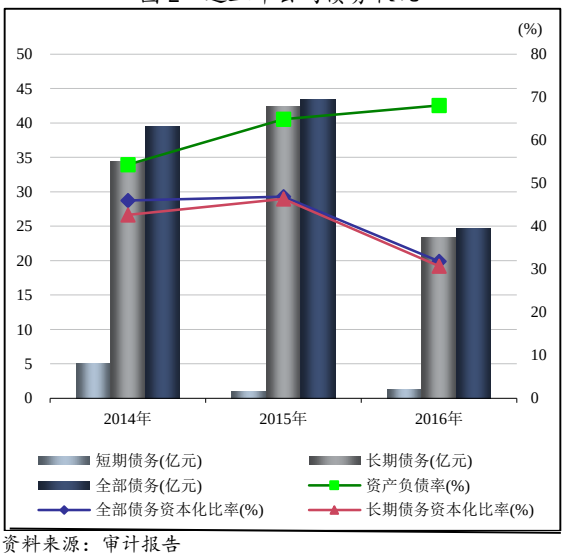
截至 2016 年底，公司非流动负债 23.83 亿元，同比减少 43.77%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 72.92%）和应付债券（占比 25.17%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 17.38 亿元亿元，同比减少 52.24%，主要系公司偿还部分银行借款所致。其中信用借款（占比 40.28%）、抵押借款（占比 36.31%）和保证借款（占比 23.01%）和质押借款（占比 0.40%）。

截至 2016 年底，公司应付债券 6 亿元，较上年持平，全部由公司于 2015 年发行成功的“15 兴城建/15 兴城建债”构成。

在有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 24.63 亿元，同比减少 43.23%，主要受长期借款减少的影响。从债务构成上看主要以长期债务为主（占比 94.92%）；受长期借款减少的影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率下降至 30.70%和 31.82%。截至 2016 年底，公司资产负债率为 68.07%。

图 2　近三年公司债务状况



资料来源：审计报告

总体看，跟踪期内，公司受其他应付款大幅增长影响，公司负债规模大幅增长，但公司全部债务规模有所下降，且以长期债务为主。考虑到，公司未来投资规模较大，债务规模预计将有所上升。

4. 盈利能力

公司的营业收入主要是代建工程及房地产的收入。2016 年，公司营业收入 7.92 亿元，同比增加 28.80%，主要系工程代建收入增加所致。2016 年公司营业成本 7.32 亿元，同比增加 49.01%，主要系公司对代建工程的投入增加所致；同期，公司实现营业利润 1.21 亿元。

2016 年，公司期间费用为 0.25 亿元，同比小幅增加 3.54%；同期，公司期间费用占营业收入的有所下降为 3.16%。由于公司大部分借款利息已作资本化处理，费用化利息较少，以及公司银行存款产生的利息收入，2016 年财务费用规模表现为净流入。

2016年，公司营业外收入1.24亿元，同比减少36.24%。其中，政府财政补贴1.20亿元，主要是青羊区政府安排财政资金对公司的基础设施建设的补贴收入，对公司利润总额有较大程度的提升。

从盈利指标看，2016年，公司营业利润率6.50%，同比下降7.19个百分点，主要系收入占比较高的代建工程毛利率为零所致；同期公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.81%和4.34%，公司盈利能力处于较弱水平。

总体看，跟踪期内，财政补贴依然是公司利润的重要支撑；相对于较大的资产规模，公司自身盈利水平较低。

5．现金流

经营活动现金流入方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.18 亿元，同比减少 58.71%，主要系 2016 年政府回购款尚未到位所致。受此影响，2016 年公司现金收入比为 14.88%，同比大幅下降 31.55 个百分点。同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 1.95 亿元，主要系收到的政府补助款；现金流出方面，2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 31.60 亿元，同比增加 90.25%，主要系公司委托代建工程投入增加所致。受此影响，2016 年，公司经营活动现金流量净额表现为净流出为-30.43 亿元。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，同期，公司收到其他与投资活动有关的现金53.61亿元，主要由收到成都青羊城乡建设发展有限公司还款17.44亿元、住房保障中心借给子公司国投建设的款项20.74亿元以及百仁城中村改造项目款14.91亿元构成。公司投资活动现金流出为23.45亿元，主要由支付其他与投资活动有关的现金构成。同期，公司支付与其他投资活动有关的现金23.40亿元，主要为四川宏仁投资管理有限公司借款12.73亿元和成都青羊城乡建设发展有限公司借款2.30亿元、成都市青羊工业集中发展区管理办公室借款1.13亿、成都市公共资源交易服务中心借款1.30亿元、成都市兴光华城市建设有限公司借款1.00亿元等构成。2016年，投资活动产生的现金流量净额为30.17亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金以及收到其他与筹资活动有关的现金，2016 年，公司吸收投资收到的现金 1.80 亿元，主要为公司收到的青羊区财政局财政拨款，公司取得借款收到的现金为 7.07 亿元，同比减少 30.84%。收到其他与筹资活动有关的现金 9.53 亿元，主要是因为增加住房保障中心统借统还国开行借款（在长期借款中反映）。筹资活动现金流入为 18.40 亿元。2016 年，筹资活动现金流出为 29.66 亿元，主要为偿还债务支付的现金 25.83 亿元。2016 年，筹资活动产生的现金流量净额为-11.26 亿元。

总体看，跟踪期内，随着公司代建工程规模的增加，经营活动现金流量净额持续大额为负，公司经营性现金收入实现质量较差；受收到其他与投资活动有关的现金增加影响，公司投资活动表现为净流入；同时由于 2016 年为公司还款高峰期，因此筹资活动表现为净流出。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为160.48%和77.76%，主要是因为其他应付款大幅增加所致；公司经营现金流动负债比为-34.31%，总体来看，短期债务规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，由于公司利润总额有所上升，公司EBITDA为2.70亿元，同比有所上升；由于债务规模的下降，公司全部债务/EBITDA下降至9.12倍。总体看，公司对全部债务保护能力弱。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 24.40 亿元，担保比率为 46.22%。被担保单位主要系公司参股公司成都青羊城乡建设发展有限公司（简称“青羊城乡建设”）。青羊城乡建设系公司参股 40%的国有企业，主要涉及成都市非物质文化遗产博览园等省市重点市政工程的承建，截至目前被担保单位经营情况正常。整体看，公司对外担保金额偏大，对单一企业担

保比例较高，存在一定或有负债风险。

表 9 截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	贷款期限
成都绿洲文化旅游投资管理有限公司	0.80	2015.9.7-2018.9.6
成都青羊城乡建设发展有限公司	10.00	2015.12.24-2025.11.20
成都青羊城乡建设发展有限公司	7.00	2014.12.23—2022.12.31
成都青羊城乡建设发展有限公司	3.60	2015.12.31-2025.12.31
成都青羊城乡建设发展有限公司	3.00	2015.12.31-2025.12.31
合计	**24.40**	

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司获得授信总额 84.47 亿元，已使用额度 34.98 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力

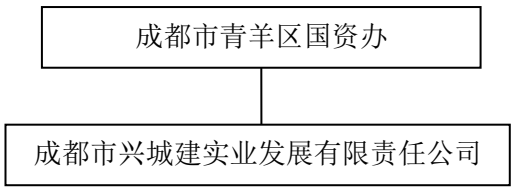
截至跟踪期内，公司存续期内债券余额为 6 亿元，具体为 2015 年 3 月发行的 6 亿元企业债券（即“15 兴城建/15 兴城建债”）。由于“15 兴城建/15 兴城建债”设计本金分期偿还条款，债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为 1.20 亿元。2016 年公司 EBITDA 值分别为本期债券余额的 0.45 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.25 倍；2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 3.13 亿元，分别为本期债券余额的 0.52 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.61 倍；2016 年公司经营活动现金流量净额为-30.43 亿元，经营活动现金流量净额对待偿还本金不具有保障能力。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对公司分期待偿还本金保障能力一般。

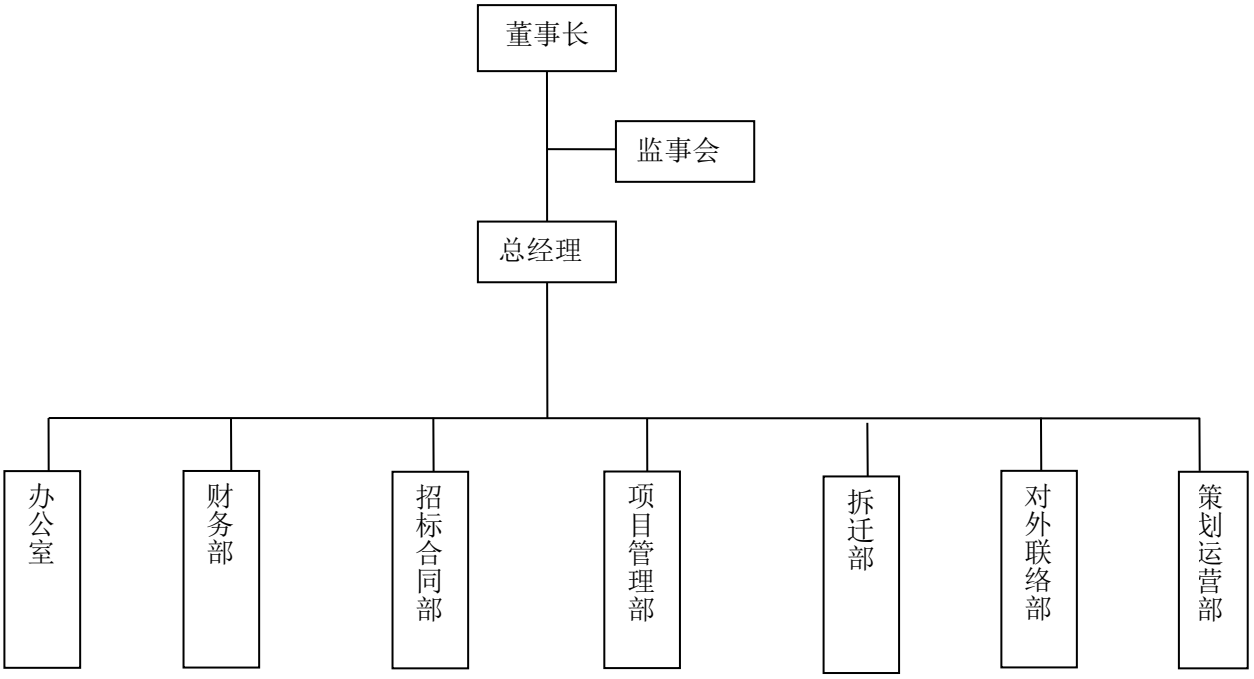
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 兴城建/15 兴城建债”的信用等级为 AA。

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　主要财务数据及计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.03	32.14	20.62
资产总额(亿元)	101.69	139.83	165.32
所有者权益(亿元)	46.44	49.13	52.79
短期债务(亿元)	5.00	1.00	1.25
长期债务(亿元)	34.47	42.39	23.38
全部债务(亿元)	39.47	43.39	24.63
营业收入(亿元)	7.24	6.15	7.92
利润总额(亿元)	1.55	2.49	2.44
EBITDA(亿元)	1.85	2.60	2.70
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-11.26	-30.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.92	0.69	0.66
存货周转次数(次)	0.21	0.13	0.12
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.05
现金收入比(%)	104.09	46.31	14.88
营业利润率(%)	9.35	13.69	6.50
总资本收益率(%)	3.40	4.09	4.81
净资产收益率(%)	3.10	4.78	4.34
长期债务资本化比率(%)	42.60	46.31	30.70
全部债务资本化比率(%)	45.94	46.89	31.82
资产负债率(%)	54.33	64.86	68.07
流动比率(%)	384.08	242.66	160.48
速动比率(%)	234.98	148.17	77.76
经营现金流动负债比(%)	-27.12	-23.31	-34.31
全部债务/EBITDA(倍)	21.33	16.67	9.12

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/主营业务收入×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

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

注：　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。