信用等级公告

联合[2018] 1100 号

联合资信评估有限公司通过对株洲循环经济投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲循环经济投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 株洲循环债/16 株循环”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

二零一八年六月二十日

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

株洲循环经济投资发展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
16 株洲循环债/16 株循环	14 亿元	2023/03/24	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 6 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	18.85	56.34	66.73
资产总额(亿元)	101.25	173.46	234.63
所有者权益(亿元)	46.77	47.07	77.72
短期债务(亿元)	--	6.34	4.85
长期债务(亿元	42.03	94.06	132.79
全部债务(亿元)	42.03	100.41	137.64
营业收入(亿元)	7.53	10.45	12.88
利润总额 (亿元)	1.93	2.01	2.66
EBITDA(亿元)	2.70	3.68	4.71
经营性净现金流(亿元)	-10.26	-28.86	-26.58
营业利润率(%)	23.36	18.77	20.27
净资产收益率(%)	3.96	4.22	3.29
资产负债率(%)	53.81	72.87	66.99
全部债务资本化比率(%)	47.33	68.08	63.91
流动比率(%)	833.76	555.15	1774.82
全部债务/EBITDA(倍)	15.59	27.31	29.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.35	1.02
经营现金流动负债比(%)	-88.31	-94.84	-221.21

注：已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

分析师

张建飞　黄琪融　郝一哲
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

跟踪期内，株洲循环经济投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）与株洲市城市建设发展集团有限公司共同成立株洲市清水塘投资公司（以下简称“清水塘投资公司”，公司持股45%），同时，公司将其在清水塘核心区15.15平方公里范围内投融资所形成的相关资产及负债转入清水塘投资公司。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了公司作为石峰区内重要的基础设施建设及环境整治投融资主体，在资产注入、政府补助及债务置换等方面获得石峰区政府给予的持续有力的支持。同时，联合资信也关注到，公司利润总额对政府补助的依赖程度高、整体盈利能力较弱以及未来筹资压力较大等因素给公司经营带来不利影响。

未来，随着石峰区基础设施建设项目进一步推进，公司未来盈利能力有望增强。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，“16株洲循环债/16株循环”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，株洲市和石峰区经济及财政实力不断增强，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为石峰区范围内（除清水塘工业区）唯一的基础设施建设和环境污染治理主体，获得了政府在资产划入、财政补助及债务置换等方面持续的支持。
3. “16 株洲循环债/16 株循环”的分期还款设置有助于缓解公司还本付息的压力，公司经营活动流入量对“16 株洲循环债/16 株循环”分期偿还本金的保障能力强。

关注

1. 公司未来投资规模较大，筹资压力较为明显。
2. 跟踪期内，公司经营活动现金流量仍呈净流出态势，收入实现质量差。
3. 公司利润总额对财政补贴的依赖程度高，整体盈利能力较弱。
4. 公司移交的清水塘工业区搬迁改造及污染治理工程所涉及负债规模较大且仍在公司账面体现，联合资信将持续关注清水塘投资公司的还款情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由株洲循环经济投资发展集团有限公司（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。

株洲循环经济投资发展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株洲循环经济投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2017 年底，公司注册资本 250040 万元，实收资本 169900 万元，其中株洲清水塘循环经济工业区管理委员会（以下简称“清水塘管委会”）认缴 86649.00 万元（持股 34.65%），株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”、持股 33.30%）认缴 83251.00 万元以及中国农发重点建设基金有限公司认缴 80140.00 万元（持股 32.05%），实际控制人为株洲市人民政府（股权结构图详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：以自有资产进行房地产、环境、能源、基础设施、文化旅游、股权投资和受托国有资产经营与管理（以上项目不得从事吸收存款，集资收款，发放贷款，发行票据，受托贷款等国家经融监管及财政信用业务）；城市基础设施建设；保障房及配套设施项目的建设与管理；棚户区改造建设；产业园区及配套设施项目的建设与管理；储备土地前期开发及配套建设；工业地产开发。（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，公司本部内设综合管理部、产业项目部、融资管理部、工程项目管理中心、财务资产管理中心及审计法务部共 6 个职能部门。2017 年底，公司拥有 4 家全资子公司及 2 家控股子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 234.63 亿元，所有者权益合计 77.72 亿元（含少数股东权益 25.01 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 12.88 亿元，利润总额 2.66 亿元。

公司住所：湖南省株洲市石峰区响田路石峰大桥桥头；公司法定代表人：刘虎。

三、存续债券与募集资金使用情况

截至本报告出具日，由联合资信所评债券为“16株洲循环债/16株循环”，债券余额14亿元，跟踪期内已按时支付利息。

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
16 株洲循环债/16 株循环	14 亿元	2023/03/24	4.38

资料来源：联合资信整理

“16 株洲循环债/16 株循环”于 2016 年发行，募集资金 14 亿元，期限为 7 年。从 2019 年开始，每年按照发行总额 20%的比例偿还本金（即 2.8 亿元）。“16 株洲循环债/16 株循环”募集资金中 8.40 亿元用于株洲市石峰区安置房建设项目，5.60 亿元用于补充公司运营资金。截至 2017 年底，募集资金已按计划使用 118053.70 万元。

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 2017 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 2017 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 2017 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 2017 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 2017 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 2017 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 2017 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2017 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 2017 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 2017 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》指出，2018 年政府将启动新的三年棚改攻坚计划，有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，加强排涝管网、地下综合管廊等建设工作。2018 年，中央将安排地方专项债券 1.35 万亿元，优先支持在建项目平稳建设，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。

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. 区域经济和财力情况

公司位于株洲市，是株洲市湘江流域重金属污染治理项目的重要实施者，同时负责株洲市范围内城市基础设施建设和政策性住房建设，并重点负责清水塘循环经济工业区和田心轨道科技园的投资和建设。

株洲市

根据《株洲市2017年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年株洲市地区生产总值2512.51亿元，同比增长8%。其中，第一产业增加值增长3.9%；第二产业增加值增长6.7%，其中，工业增加值增长7%，建筑业增加值增长4.4%；第三产业增加值增长10.7%。三次产业结构由2016年的7.9：53：39.1调整为8:48:44。

2017 年，株洲市建筑业增加值同比增长 4.4%。具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现产值 690.2 亿元，增长 11.3%。房屋建筑施工面积 4079.2 万平方米，增长 9.1%；房屋建筑竣工面积 1832.4 万平方米，增长 4.9%。

2017 年，株洲市固定资产投资同比增长 13.3%，分别高于全国、全省 6.1 个和 0.2 个百分点。分经济类型看，国有投资下降 10.8%；非国有投资增长 29.5%。分投资方向看，高技术产业投资增长 71.7%；生态投资增长 30.3%；战略性新兴产业投资增长 1.2%；基础设施投资下降 6.7%。

2017 年，株洲市房地产开发投资同比增长 16.1%。商品房销售面积 755.2 万平方米，增长 1.2%；商品房销售额 371.1 亿元，增长 19.4%；年末房屋待售面积 93.2 万平方米，下降 38.5%。

2017 年，株洲市一般公共预算收入 337.8 亿元，同比增长 8%。其中，地方收入 224.1 亿元，增长 4.2%。全市各项税收总收入 230.1 亿元，增长 15.1%，占一般公共预算收入的比重为 68.1%。一般公共预算支出 445.1 亿元，增长 9.3%。其中，财政用于民生支出 327.4 亿元，增长 10.8%；财政八项支出 340.7 亿元，增长 13.3%。

石峰区

石峰区位于株洲市北部，是株洲工业、科技、交通中心，北接长沙，西边湘潭，地处长、株、潭“金三角”前沿；下辖5个街道，15个行政村，33个社区居委会；2017年底，根据初步统计，石峰区常住人口为26.20万人，其中城镇人口25.60万人。

根据《2017年石峰区国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017年，石峰区地区生产总值334.87亿元，同比增长7.4%。其中，第一产业增长3.4%；第二产业增长7.1%，较去年同期上升5.1个百分点；第三产业增长8.9%，较去年下降0.8个百分点。三次产业的比例从去年的0.6：75.7：23.7调整为0.7：75.3：24，与去年相比，工业增加值比重上升5.5个百分点，第三产业比重提高7.5个百分点。第一、二、三次产业对GDP的贡献率分别为0.3%、80%和19.7%。

2017年，石峰区完成公共财政预算收入20.3亿元，同比增长1.2%。其中地方财政收入

11.9亿元，同比增长1.5%。财政收入占GDP比重为7.1%。税收收入完成14.7亿元，同比增长4.8%，占财政收入比重为72.3%。全年公共财政预算支出19.3亿元，同比增长18.9%。其中一般公共服务支出2.5亿元，同比下降50.7%。

总体看，跟踪期内，株洲市及石峰区财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

公司是株洲市环境治理、城市基础设施建设、土地开发与整理和政策性住房建设的主要投资主体。

跟踪期内，公司持续获得石峰区政府在资产注入及财政补贴方面的支持力度较大。2017年，公司获得补贴资金19600.00万元，另获得2017年管网资产代收费400万元，共计20000.00万元。根据清水塘管委会出具的株清函【2017】1号，将清水塘管委会有关部门在清水塘15.15平方公里核心区内工程项目投资（10311.79万元）注入公司，计入资本公积科目。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10430204001476400），截至2018年4月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，根据《公司法》、《株洲循环经济投资发展集团有限公司章程》的规定，经法定程序，公司对部分董事和高管进行了变更。主要变更如下：

①董事会成员由陈红云、刘虎、晏建回、王菊香、谭军调整为刘虎、唐朴力、晏建回、王菊香、刘剑。

②高级管理人员由陈红云、刘虎、唐波、刘剑、王华荣、谭军、王菊香、莫树初调整为刘虎（法人代表、董事长兼总经理）、唐朴力（副董事长）、晏建回、周丹、王华荣、刘剑、王菊香。

③新增高级管理人员唐朴力、周丹。简历如下：

唐朴力，1964年11月生，本科学历，中共党员。曾就职于株洲高新区管委会、珠海高新区管委会、高科集团、清水塘管委会产业发展局，曾任株洲轨道交通产业发展股份有限公司（以下简称“轨道公司”）董事长。现任公司党委副书记、副董事长。

周丹，1974年4月生，本科学历，中共党员。曾就职于攸县新市镇政府，攸县大铜桥镇，石峰区纪委常委监察局。现任公司党委副书记、纪委书记、集团支部书记。

跟踪期内，公司内设职能部门调整为综合管理部、产业项目部、融资管理部、工程项目管理中心、财务资产管理中心及审计法务部。

跟踪期内，公司管理制度等其他方面无重大变化。

总体看，跟踪期内，公司对董事及高层管理人员的调整符合《公司法》和公司章程的规定。公司对组织结构进行了整合，优化了管理架构。

八、重大事项

1. 对外投资概况

根据《株洲循环经济投资发展集团有限公司对外投资（设立清水塘公司）的情况》以及《株洲循环经济投资发展集团有限公司关于重大合同的公告》，为更好地推动清水塘工业区搬迁改造及污染治理、优化公司治理结构、拓展公司业务，2017年，公司与株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发”）共同出资人民币20亿元设立株洲市清水塘投资有限公司（以下简称“清水塘投资公司”）。其中公司认缴出资9亿元，持股比例为45%；株洲城发认缴出资11亿元，持股比例为55%。

清水塘投资公司成立后，公司及石峰区政

府下辖部门将其在清水塘核心区 15.15 平方公里范围内的自 2008 年起投融资所形成的相关资产及负债移交至清水塘投资公司，主要移交内容包括①第一批资产及负债：移交项目 65 个、货币资金 5.2 亿元；②第二批资产及负债：安置房政策性亏损部分 50%的财务移交、2017 年 1 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日之前新增的清水塘核心区域已完工及未开工资产、事务所审定由石峰区政府下辖部门在该区域投融资所形成的相关资产及负债等。截至本报告出具日，第一批资产已基本移交完毕（融资款项仍在公司账面上体现），项目移交后，由清水塘投资公司向公司支付已投资款项。

2. 投资事项对公司的影响

对业务的影响

本次投资事项完成后，清水塘工业区内的基础设施建设以及环境治理业务由清水塘投资公司承做，石峰区内其余地区的基础设施建设及环境治理任务仍由公司承担，该投资事项对公司在所属区域内的平台地位影响较小，株洲循环作为持有清水塘投资公司 45%股权的股东，通过参股形式参与清水塘工业区开发建设。

从营业收入看，公司未来收入规模或将受到一定程度影响，但考虑到清水塘工业区搬迁改造任务资金需求大，本次对外投资事项将在一定程度上缓解公司未来资本支出压力。

对财务报表的影响

本次投资事项所涉及的第一批资产及负债移交完成后，相关资产由“存货-开发成本”、“应收账款-石峰区财政局”及“预付账款”、“银行存款”（共计 31.65 亿元）转入“其他应收款-清水塘投资公司”（27.34 亿元）以及“长期股权投资”（4.31 亿元），对应负债仍在公司账面上体现。本次投资事项对公司财务报表的影响不大。联合资信将持续关注清水塘投资公司对上述负债的还本付息情况。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责石峰区（除清水塘工业区）范围内的基础设施建设、环境治理及棚户区改造任务。跟踪期内，公司营业收入仍以代建项目收入为主。

从收入构成上看，2017年，公司实现营业收入12.88亿元，同比增长30.76%。其中，代建项目收入为12.72亿元，同比增长23.02%，主要来自臧龙路及棚户区（城中村）改造项目。租赁业务收入为969.20万元，同比增长91.81%，主要系轨道公司智谷一期项目厂房出租率上升所致。其他业务收入来源包括注入的管网资产每年获得的稳定收入400.00万元和物业管理费收入214.81万元。

毛利率方面，公司根据代建协议确认代建业务的收入以及成本，2017年该业务毛利率为21.49%，同比变动不大。其他业务毛利率仍为负值，为-23.21%，主要系管网资产折旧较大，导致毛利率为负值，但2017年较2016年亏损幅度有所收窄。2017年，受公司业务中占比最大的代建项目毛利率上升的影响，公司综合毛利率上升至21.55%。

表 3 2016~2017 年公司营业收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	103419.03	98.99	20.29	127221.43	98.77	21.49
租赁	507.94	0.49	71.97	969.20	0.75	57.44
其他业务	544.22	0.52	-25.55	614.81	0.48	-23.21
合计	**104471.18**	**100.00**	**20.30**	**128805.44**	**100.00**	**21.55**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公司负责的环境治理、城市基础设施建设、土地开发与整理和政策性住房建设项目均以代建形式参与。

根据株洲市政府、石峰区政府与公司签订的《株洲市石峰区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目委托代建协议书》，由公司负责投资建设，公司按照当年实际投资额的20%收取管理服务费。待项目建成后，由石峰区政府进行收购。

2017年，公司主要代建项目（本部）如表4所示，其总投资额为72.62亿元，截至2017年底完成投资10.56亿元，公司拟投资规模较大，未来筹资压力较为显著。

棚户区（城中村）改造项目分为三期。其中，清水塘棚改一期项目位于株洲市石峰区清水塘片区，项目总占地面积127474.52㎡，涉及房屋总拆迁建筑面积242054㎡，其中：住宅建筑面积238750㎡，商业建筑面积3304㎡，总拆迁户数3250户，设计总拆迁人数8638人。项目总投资估算181337万元，其中中长期贷款145000万元，自有资金36337万元。清水塘棚改二期项目总用地面积约1113.09亩，涉征总户数3659户，项目总投资299372.71万元，自有资本金60372.71万元，申请国开行贷款资金239000万元，期限25年。石峰区棚户区改造项目（三期）总投资为321425.48万元，其中中长期贷款254500.00万元，自有资本金66925.48万元。

2017年，公司本部投资项目实现代建收入11.98亿元；此外，轨道公司于当年实现收购0.74亿元。2017年底，公司累计确认收入46.33亿元，累计收到回款15.10亿元；公司代建业务收入实现质量较差。

表4 公司主要代建项目投资及确认收入情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	2017年		截至2017年底累计投资额	截至2017年底累计确认收入	未来尚需投资额
		投资额	确认收入			
臧龙路	15173.00	9066.04	10879.25	9109.12	10930.94	6063.88
中车大道南段	67616.09	1796.83	2156.20	1797.11	2156.53	65818.98
九郎山景观大道	3559.18	874.38	1049.26	3559.18	4271.01	--
不锈钢城轨车辆技改项目（时代铸件项目）	7741.41	1298.06	1557.67	7741.41	9289.70	--
日新路（田心大道-规划支路三）	11761.00	909.40	1091.28	909.40	1091.28	10851.60
规划支路1	3614.24	2054.10	2464.92	2054.10	2464.92	1560.14
报亭南路	9141.08	860.35	1032.42	860.35	1032.42	8280.73
时代金属制造项目	1087.60	1080.46	1296.55	1080.46	1296.55	7.14
冶金节能环保装备及产业化基地建设项目（火炬工业炉项目）	1511.78	1511.78	1814.13	1511.78	1814.13	--
轨道交通土地平整项目	2069.85	2069.85	2483.82	2069.85	2483.82	--
九方装备、敏锐机车、储备地项目	2919.32	2919.32	3503.19	2919.32	3503.19	--
棚户区（城中村）改造项目	600000.00	71940.29	86328.35	71940.29	86328.35	528059.71
合计	**726194.55**	**96380.85**	**115657.03**	**105552.37**	**126662.84**	**620642.19**

资料来源：公司提供

注：上表为公司主要代建项目的投资和确认收入情况，另有部分占比小的项目未在上表列示。

2017年底，公司主要拟建代建项目如下表所示，总投资25.03亿元；此外，公司主要在建代建项目未来尚需投资62.06亿元，公司未来筹资压力显著。

表5 截至2017年底公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资额	2018年计划投资额	建设周期
中车大道南段（一、二期）	石峰区路网建设	67000	5000	3年
藏龙路二期	石峰区路网建设	50000	2000	3年

项目名称	建设内容	总投资额	2018年计划投资额	建设周期
报亭北路A段	石峰区路网建设	15400	400	3年
报亭北路B段	石峰区路网建设	11122	1500	3年
轨道科技城三通一平工程	轨道科技城园区配套基础设施	18000	6000	3年
轨道科技城电力杆迁工程	轨道科技城园区配套基础设施	10000	3000	3年
湘天桥污水整治项目	污水治理	2690	600	2年
雪峰岭城市公园群项目	石峰区雪峰岭公园及配套建设	67600	5000	3年
美丽乡村（大冲村）二期基础设施建设、配套工程	九郎山片区基建配套建设	8500	2500	2年
合计		**250312**	**26000**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，受清水塘投资公司成立后，公司将其在清水塘核心区15.15平方公里范围内的自2008年起在该区域投融资所形成的相关资产及负债（包括65个代建项目）移交至清水塘投资公司的影响，公司代建项目变动较大，但清水塘工业区搬迁改造及污染治理工程所涉及负债规模较大，相关资产移交后有利于缓解公司债务负担。整体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的外部融资需求。

3. 未来发展

未来，公司将以经营模式转型为重点，在保障政府性投资职能的同时，扩大公司经营性投资功能，推动收入来源向以经营性收入为主的多元化收益来源的方向转型。此外，公司将加大土地开发整理力度，增强成本调控能力，制定合理的土地出让时间表，通过土地出让实现公司经营性收入的突破。

九、财务分析

1. 财务质量

公司提供了2017年合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从报表合并范围变化来看，截至2017年底，公司合并范围内子公司共7家。其中，2017年，公司合并范围新增1家全资子公司，新增子公司规模较小，近两年财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司资产总额234.63亿元，所有者权益合计77.72亿元（含少数股东权益25.01亿元）；2017年，公司实现营业收入12.88亿元，利润总额2.66亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额234.63亿元，同比增长35.27%，主要来自其他应收款及长期股权投资的增长。其中，流动资产占90.89%，非流动资产占9.11%。公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.34	32.48	66.73	28.44
应收账款	24.39	14.06	19.73	8.41
其他应收款	18.62	10.73	59.83	25.50
存货	52.43	30.23	60.85	25.93
流动资产合计	**168.95**	**97.40**	**213.25**	**90.89**
长期股权投资	0.06	0.03	16.57	7.06
非流动资产合计	**4.51**	**2.60**	**21.38**	**9.11**
资产总额	**173.46**	**100.00**	**234.63**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产213.25亿元，同比增长26.22%。2017年底，公司货币资金66.73亿元，同比增长18.45%，主要为银行存款（57.50亿元）以及其他货币资金（9.23亿元）；其中，定向用于项目投资的货币资金为36.76亿元。应收账款为19.73亿元，同比下降19.08%，其他应收款大幅增长至59.83亿元，主要系公司

将清水塘工业区内的代建项目移交至清水塘投资公司后，原应收财政局的代建款项转为应收清水塘投资公司的项目融资款（计入“其他应收款”）所致；公司与石峰区财政局以及清水塘片区棚改项目征收指挥部的往来的增长同时促使了其他应收款的增长。存货 60.85 亿元，同比增长 16.06%，均为代建项目开发成本。

2017年底，公司非流动资产21.38亿元，较上年增加16.87亿元。2017年底，公司长期股权投资16.57亿元，主要为对清水塘投资公司的投资。

受限资产方面，2017年底，公司受限资产总额11.10亿元，主要为受限制的土地使用权及房屋建筑物。公司受限资产占资产总额的4.73%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主。受公司移交资产至清水塘投资公司的影响，其他应收款的变动大，资产质量有所下滑。由于公司应收账款及其他应收款回款周期具有一定的不确定性，整体资产流动性一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益为 77.72 亿元（包含少数股东权益 25.01 亿元），同比增长 35.42%，主要来自资本公积和上述股东权益的增加。公司所有者权益的主要构成为实收资产（占 21.86%）、资本公积（占 34.28%）、未分配利润（占 11.68%）及少数股东权益（占 32.17%）。

2017 年底，公司实收资本为 16.99 亿元，资本公积为 26.65 亿元，报告期内的变动如下：

①经公司股东会同意，公司将资本公积中 10.99 亿元转增至实收资本；

②石峰区政府将下辖部门在清水塘 15.15 平方公里核心区内的投资工程项目投资额 1.03 亿元注入公司，同时增加公司资本公积；

③根据株国资函【2017】133 号文，株洲市国有资产管理局将位于清水塘老工业区的部分土地使用权和工业遗址资产按评估值 18.06 亿元注入清水塘投资公司，增加其资本公积，公司按持股比例增加资本公积 7.13 亿元；

④公司以所移交项目的配套资金形成的项目投资支出及结余资金 5.64 亿元注入清水塘投资公司，增加其资本公积，公司需按照股权比例增加资本公积 2.54 亿元。

2017 年底，公司少数股东权益 25.01 亿元，主要系子公司株洲循环经济投资发展集团资产管理有限公司（以下简称“资产公司”）新增股东注资所致。

整体看，公司所有者权益快速增长，但少数股东权益及未分配利润占比较大，权益稳定性较差。

负债

2017 年底，公司负债合计 157.17 亿元，同比增长 24.35%。其中流动负债占 7.64%，非流动负债占 92.36%，公司非流动负债占比明显提升。

2017 年底，公司流动负债为 12.02 亿元，同比下降 60.52%。其中，其他应付款为 3.17 亿元，同比下降 84.99%，主要系与应付单位往来款的减少所致。一年内到期非流动负债为 4.85 亿元，全部为本期转入即将到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债为 145.16 亿元，同比增长 51.27%。其中，长期借款为 15.35 亿元，同比下降 28.59%，其中抵押借款（11.45 亿元）及保证借款（2.60 亿元）。应付债券为 70.30 亿元，同比增长 10.04%，系“17 株智谷项目 NPB”的成功发行所致。长期应付款 55.05 亿元，主要为棚改项目贷款（32.56 亿元）、融资租赁款（6.57 亿元）以及农发基金对公司注资中未计入实收资本部分（8.01 亿元），本报告已将该科目中有息部分调整至长期债务核算。

表 7 公司有息债务主要构成（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
短期债务	6.34	4.85

长期债务	94.06	132.79
全部债务	100.41	137.64

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2017 年，公司全部债务快速增长至 137.64 亿元，同比增长 37.09%。其中，长期债务占 96.48%。从债务指标上看，2017 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分别为 66.99%、63.91%和 63.08%，分别较 2016 年底下降 3.57 个、4.17 个和 5.88 个百分点。考虑到公司全部债务中 28.41 亿元债务由清水塘投资公司承担还本付息责任，公司实际债务负担低于上述值。

总体来看，跟踪期内，公司债务以长期债务为主，整体债务负担加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 12.88 亿元，同比增长 23.29%，主要来自代建业务收入的增长；其他各板块收入对整体营业收入影响不大。同期，公司营业成本为 10.11 亿元，同比增长 21.37%。2017 年，公司营业利润率为 20.27%，较 2016 年增加 1.50 个百分点。

2017 年，公司期间费用为 2.33 亿元，同比增长 23.29%，主要来自财务费用的增长。公司期间费用率为 18.09%，同比增加 1.79 个百分点，对公司利润形成侵蚀。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	10.45	12.88
营业外收入	1.80	1.99
利润总额	2.01	2.66
营业利润率	18.77	20.27
总资本收益率	2.38	2.14
净资产收益率	4.22	3.29
期间费用率	16.30	18.09

资料来源：根据公司审计报告整理

近年，政府补助是公司主要利润来源。2017 年，公司利润总额为 2.66 亿元；获得政府补助为 1.99 亿元。公司利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 2.14%和 3.29%，较 2016 年分别下滑 0.24 个百分点及 0.93 个百分点。公司盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，利润总额对政府补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 33.08 亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金为 30.40 亿元，主要来自单位往来款 23.40 亿元、收到财政补助 1.99 亿元及收到专项资金 3.47 亿元。公司整体收现质量差，2017 年现金收入比为 20.77%。经营活动现金流出方面，公司购买商品、提供劳务支付的现金为 18.17 亿元；由于支付单位往来款的增加，当年支付其他与经营活动有关的现金为 41.02 亿元。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-26.58 亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入小计	19.74	33.08
经营管理活动现金流出小计	48.61	59.66
经营活动现金流量净额	**-28.86**	**-26.58**
投资活动现金流量净额	**-0.72**	**-6.04**
筹资活动现金流量净额	**69.77**	**46.81**
现金收入比	**40.93**	**20.77**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司投资活动现金流不大。其中投资支付的现金 5.46 亿元，主要为对清水塘投资公司的投资款。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入 66.68 亿元，主要为吸收投资收到的现金（24.00 亿元，主要为资产公司收到的注资）以及收到其他与筹资活动有关的现金（32.68 亿元，主要为收到的棚改转贷资金 15.76 亿元、融资租赁款 6.70 亿元及政府债务置换资金 6.35 亿元）。筹资活动产生的现金流出为 19.87 亿元，主要为偿还债务支付的现金

以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 46.81 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流入受往来款的收支以及政府补助的影响较大，公司收入实现质量差；公司整体现金流对筹资活动依赖程度高。未来，公司在建项目投资需求较大，具有一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年，受流动负债规模下滑的影响，公司流动比率和速动比率均大幅上升，分别为 1774.82%和 1268.35%。2017 年，公司经营现金流动负债比为-221.21%，公司经营活动净现金流对短期债务无保障能力，考虑到公司短期债务规模较小，且现金类资产充裕，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.71 亿元，同比增长 28.18%；全部债务/EBITDA 为 29.21 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力有所下降。

截至 2017 年底，公司共获得各商业银行授信 170.17 亿元，未使用额度 59.56 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司不存在对外担保。

十、存续债券偿付能力分析

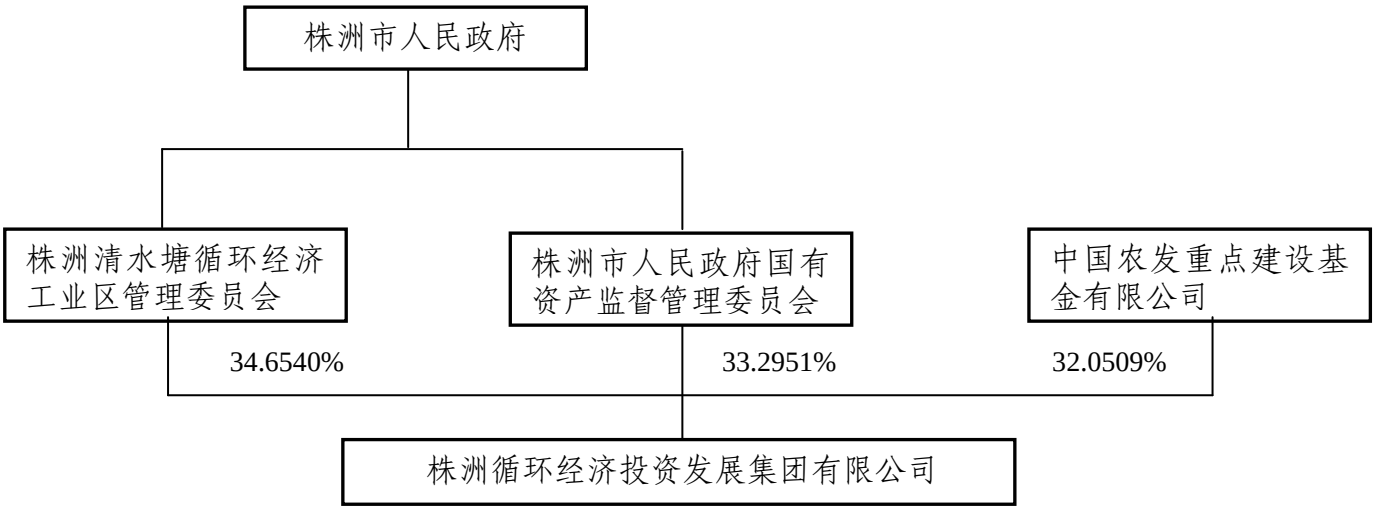
“16 株洲循环债/16 株循环”发行规模为 14 亿元，期限为 7 年。从 2019 年开始，每年按照发行总额度的 20%（即 2.80 亿元）偿还本金。2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 4.71 亿元和 33.08 亿元，分别为“16 株洲循环债/16 株循环”本金的 0.34 倍和 2.36 倍；分别为“16 株洲循环债/16 株循环”分期偿还本金的 1.68 倍和 11.81 倍，公司经营活动现金净流量为负，对本息偿还不具有保障能力。

总体看，“16 株洲循环债/16 株循环”分期还款有助于缓解公司还本付息的压力，公司经营活动流入量对“16 株洲循环债/16 株循环”分期偿还本金的保障能力强。

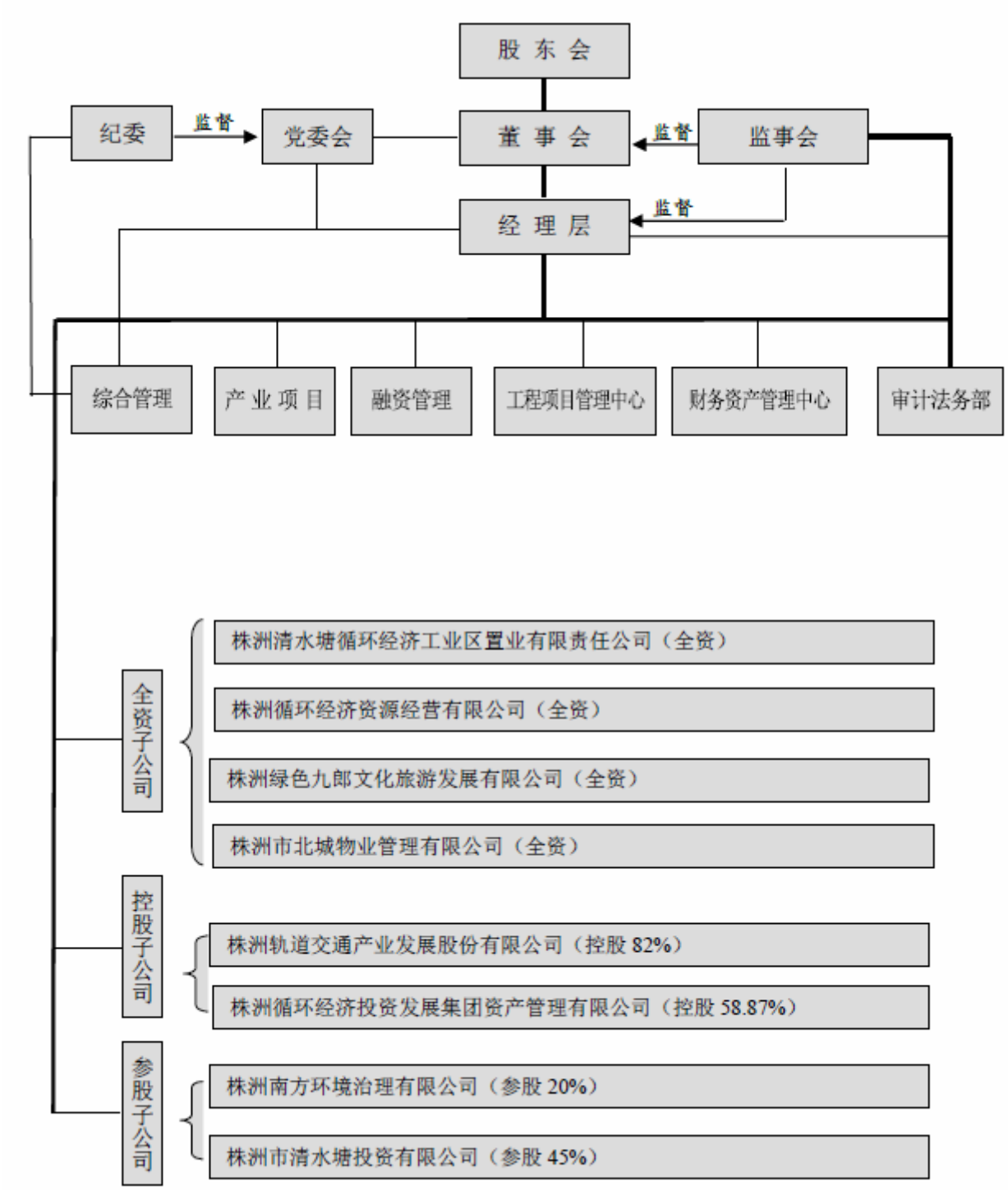
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，“16株洲循环债/16株循环”的信用等级为AA，公司评级展望为稳定。

附件 1-1　2017 年底公司股权结构图



附件 1-2　2017 年底公司组织结构图及子公司构成



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.85	56.34	66.73
资产总额(亿元)	101.25	173.46	234.63
所有者权益(亿元)	46.77	47.07	77.72
短期债务(亿元)	--	6.34	4.85
长期债务(亿元)	42.03	94.06	132.79
全部债务(亿元)	42.03	100.41	137.64
营业收入(亿元)	7.53	10.45	12.88
利润总额(亿元)	1.93	2.01	2.66
EBITDA(亿元)	2.70	3.68	4.71
经营性净现金流(亿元)	-10.26	-28.86	-26.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.38	0.47	0.58
存货周转次数(次)	0.12	0.17	0.18
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.06
现金收入比(%)	63.87	40.93	20.77
营业利润率(%)	23.36	18.77	20.27
总资本收益率(%)	2.82	2.38	2.14
净资产收益率(%)	3.96	4.22	3.29
长期债务资本化比率(%)	47.33	66.65	63.08
全部债务资本化比率(%)	47.33	68.08	63.91
资产负债率(%)	53.81	72.87	66.99
流动比率(%)	833.76	555.15	1774.82
速动比率(%)	439.52	382.87	1268.35
经营现金流动负债比(%)	-88.31	-94.84	-221.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.35	1.02
全部债务/EBITDA(倍)	15.59	27.31	29.21

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

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	
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。