信用等级公告

联合[2018] 1346 号

联合资信评估有限公司通过对贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“15 开元城投小微债/15 开小微”、“17 开元专项债 01/17 开元 01”及“17 开元专项债 02/17 开元 02”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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司跟踪评级报告

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
15 开元城投小微债/15 开小微	7 亿元	2019/9/9	AA	AA
17 开元专项债 01/17 开元 01	7 亿元	2024/5/26	AA	AA
17 开元专项债 02/17 开元 02	7 亿元	2024/8/29	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	8.39	11.98	19.84
资产总额(亿元)	143.90	182.66	217.04
所有者权益(亿元)	105.98	110.23	113.28
短期债务(亿元)	4.79	4.61	20.13
长期债务(亿元)	27.41	57.31	76.27
全部债务(亿元)	32.20	61.92	96.40
营业收入(亿元)	10.19	16.89	19.39
利润总额(亿元)	3.61	3.93	3.27
EBITDA(亿元)	3.96	4.66	4.20
经营性净现金流(亿元)	1.47	5.55	-7.37
营业利润率(%)	10.62	10.80	11.87
净资产收益率(%)	3.41	3.55	2.70
资产负债率(%)	26.35	39.65	47.81
全部债务资本化比率(%)	23.30	35.97	45.97
流动比率(%)	1613.92	2091.73	727.11
经营现金流动负债比(%)	18.42	69.84	-26.81
全部债务/EBITDA(倍)	8.12	13.29	22.97

注：长期应付款中有息债务部分计入全部债务核算。

分析师

孙宏辰　邢宇飞
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

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体，是凯里-麻江城市总体规划中心区域（以下简称“凯麻同城”或“凯里中心”）和凯里经济开发区建设的唯一平台。跟踪期内，公司获得政府财政补贴方面的持续支持，营业收入保持增长，收入实现质量有所好转。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和盈利能力弱、债务规模扩张迅速、对外融资压力上升等因素给公司带来的负面影响。

未来随着凯麻同城建设的不断推进，公司未来业务规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 开元城投小微债/15 开小微”设立了风险储备基金和政府风险缓释金，对本息的偿还形成一定保障。“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”均设置分期偿付条款，在存续期的后 5 年末每年偿还 20%的债券本金，有利于缓解公司的集中偿付压力。

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 开元城投小微债/15 开小微”、“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体以及凯麻同城和凯里经济开发区建设的唯一平台，跟踪期内得到政府财政补贴方面的持续支持。
2. 跟踪期内，公司营业收入大幅增长，收入实现质量有所好转。
3. “17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02” 均设置分期偿付本金条款，有利于缓解公司集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，黔东南州经济增速放缓，财政总收入有所下降；凯里经济开发区公共财政预算收入降幅较大。
2. 公司资产中存货占比大，资产流动性偏弱；跟踪期内，公司应收往来款规模大幅增长，对公司资金形成较大占用。
3. 公司项目未来投资规模大，对外融资压力较大。
4. 利润总额对政府补贴依赖大，公司整体盈利能力弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（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。

贵州凯里开元城市投资开发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（以下简称“联合资信”）关于贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内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

2017 年 11 月，贵州凯里经济开发区管理委员会（以下简称“凯里经开区管委会”）与贵州凯里经济开发区国有资产管理办公室（以下简称“凯里经开区国资办”）签订股权转让协议，将其持有公司的 30%股权转让予凯里经开区国资办。截至 2017 年底，公司注册资本 2 亿元，实收资本 2 亿元，黔东南州凯宏资产运营有限责任公司（以下简称“凯宏资产”）持股 70%，凯里经开区国资办持股 30%；黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）为凯宏资产的唯一股东，公司实际控制人为黔东南州国资委。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。2018 年 3 月，公司对经营范围作出变更，变更后经营范围为：行使政府授权范围内的城建资产投资主体的职能；根据开发区城建规划和自身的资本实力、多渠道、多形式地筹集城建资金，并实施开发建设；负责对开发区城市基础设施的投融资管理，保证资金投入的安全和增值；根据授权，统一对全区已有的城建项目进行包装和招投标，通过市场平等竞争形式面向全社会公开选择项目新投资建设经营者；兼营房地产开发，旅游及文化产业开发、建设物资贸易，装饰装修工程，建筑材料，各类建筑工程项目和技术咨询，各种公共设施项目的营销策划，各类建设工程、房地产项目的融资担保和广告业务;文化影视投资。

截至 2017 年底，公司资产总额 217.04 亿元，所有者权益 113.28 亿元；2017 年，公司实现营业收入 19.39 亿元，利润总额 3.27 亿元。

公司注册地址：凯里经济开发区管委会办公楼一楼；法定代表人：陈卫。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年底，公司存续期内债券包括“15 开元城投小微债/15 开小微”、“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”，债券余额合计 21.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息。

表 1　跟踪评级债券情况

名　称	余额	到期日	票面利率
15 开元城投小微债/15 开小微	7 亿元	2019/9/9	5.95%
17 开元专项债 01/17 开元 01	7 亿元	2024/5/26	7.30%
17 开元专项债 02/17 开元 02	7 亿元	2024/8/29	7.28%

资料来源：联合资信整理

“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02” 均设置分期偿付条款，在存续期的后 5 年末每年偿还 20%的债券本金。募集资金使用方面，“15 开元城投小微债/15 开小微”募集资金用于扶持当地中小微企业发展，截至 2017 年底已使用 1.12 亿元。“17 开元专项债 01/17 开元 01”及“17 开元专项债 02/17 开元 02”分别于 2017 年 5 月和 8 月发行，募集资金共计 14.00 亿元计划全部用于凯里新城地下综合管廊建设项目（以下简称“募投项目”），截至 2017 年底募集资金已使用 4326 万元。募投项目中的黔东南州群众服务中心城市主干道地下主体工程已完成 5.75 公里，其余路段的管廊工程已完成勘察设计、规划审批、施工图设计、报建等工作，项目总体实施进度完成 22.35%。

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。

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

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体，是凯里-麻江城市总体规划中心区域（以下简称“凯麻同城”或“凯里中心”）和凯里经济开发区建设的唯一平台，其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。

（1）黔东南州

根据《黔东南州 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年黔东南州地区生产总值 972.18 亿元，比上年增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值 195.87 亿元，增长 6.4%；第二产业增加值 224.11 亿元，下降 0.8%；第三产业增加值 552.20 亿元，增长 8.1%。第一、二、三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 20.1%、23.1%和 56.8%。在三次产业中，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 22.2%、-4.2%和 82.0%。人均地区生产总值 27654 元，增长 4.7%。

固定资产投资方面，2017 年，黔东南州全州固定资产投资（不含农户）699.54 亿元，比上年增长 0.3%。其中，第一产业投资 15.79 亿元，下降 18.1%；第二产业投资 85.99 亿元，下降 34.0%；第三产业投资 597.76 亿元，增长 9.0%。基础设施投资 371.63 亿元，增长 31.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 53.1%。

2017年，黔东南州全州财税收入139.30亿元，比上年下降11.3%。财政总收入130.29亿元，下降12.9%。其中，一般公共预算收入86.56亿元，下降19.9%。一般公共预算支出401.17亿元，增长6.3%。

跟踪期内，黔东南州经济增速放缓，财政收入有所下降。总体看，黔东南州经济相对落后，经济实力偏弱，财政自给率差。

（2）凯里经济开发区

贵州凯里经济开发区于2000年7月经贵州省人民政府批准成立，位于黔东南苗族侗族自治州州府所在地凯里-麻江城市总体规划的中心区域。根据贵州省政府《凯里-麻江城市总体规划》的批复精神，凯里经济开发区正在大力实施凯里-麻江同城化发展战略，凯里经济开发区所辖的面积将扩大到588.73平方公里，总人口将增加到12.2万人。

根据公司提供的贵州凯里经济开发区《1~12月全区经济运行概述》，2017年，凯里经济开发区地区生产总值（GDP）完成307579万元，同比增长-6.3%。其中：第一产业增加值10909万元，同比增长-0.2%；第二产业增加值196213万元，同比增长-12.1%；第三产业增加

值100457万元，同比增长6.8%。三大产业比重3.5:63.8:32.7。

固定资产投资方面，2017年，凯里经济开发区新增亿元项目8个，投资项目达到24个（其中续建项目12个）。全区含房地产的500万元以上固定资产投资累计完成265542万元，同比增长-57.22%，占凯里地区总额的25.10%。其中：不含房地产500万元以上固定资产投资累计完成203009万元，同比增长-58.66%；房地产完成62533万元，同比增长-51.77%。

2017年，凯里经济开发区实现财政总收入70151万元，同比增长-16.11%，其中国税、地税、财政分别完成30943万元、27910万元、11298万元。公共财政预算收入完成42714万元，同比增长-30.02%，其中国税、地税、财政分别完成8375万元、23041万元、11298万元。公共财政预算支出52689万元，同比增长-8.03%，其中财政八项支出46514万元，同比增长-8.21%。

（3）凯里-麻江城镇体系规划

根据《省人民政府关于凯里-麻江城市总体规划（2016~2030）的批复》（黔府函【2016】342号），贵州省政府要求进一步强化凯里-麻江中心城区作为州域中心城市的地位，加快推进凯麻同城化步伐。凯里-麻江城镇体系规划范围包括凯里市和麻江县的行政辖区范围，总面积2528.1平方公里，其中城市规划区包括凯里市的7个街道和7个镇，以及麻江县的3个镇，规划范围总面积为1717.58平方公里。

凯麻同城的城市性质定位为以原生态民族文化为特色的国际旅游城市，国家生态文明示范城市，黔东南中心城市和现代产业基地，目标是构建“1条产业服务带、4个高效农业示范园区、2大产业集聚区和4大现代服务业平台”，其中2大产业集聚区为凯里经济开发区和炉碧经济开发区。从具体发展目标来看，2020年凯里-麻江城镇化水平要达到70%，城镇人口78.5万人，中心城区规划建设用地面积75.4平方公里；2030年城镇化率80%，城镇人口128.0万人，中心城区规划建设用地面积120.0平方公里。

总体来看，跟踪期内黔东南州经济增速放缓，财政收入有所下降；凯里经济开发区公共财政预算收入降幅较大，联合资信将对上述区域的经济及财政实力发展情况持续关注。

六、基础素质分析

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体，是凯麻同城和凯里经济开发区建设的唯一平台。跟踪期内，凯里经开区管委会将其持有公司的 30%股权转让予凯里经开区国资办，公司控股股东及实际控制人未发生变化。2017 年，公司获得项目财政补贴 3.20 亿元，计入“其他收益”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：G1052260100055220A），截至 2018 年 6 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自委托代建业务形成的建造合同收入。2017 年，公司实现营业收入 19.39 亿元，同比增长 14.79%，主要系公司代建项目规模扩大所致；其中，建造合同收入 19.07 亿元，同比增长 13.42%，占比 98.36%；公司其他业务收入规模均很小。

从毛利率来看，2017 年，公司综合毛利率 12.86%，较上年度变化不大；其中建造合同收入毛利率 11.42%，与上年度基本持平；其他业务板块毛利率对公司综合毛利率影响很小。

表 3　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同	168132.37	99.55	10.88	190690.62	98.36	11.42
垃圾填埋场收入	0.80	0.00	-211.07	2.47	0.00	-150.20
绿化收入	33.33	0.01	-23.32	--	--	--
熔炻磨料工程收入	149.38	0.09	85.63	--	--	--
物业管理费收入	--	--	--	7.02	0.00	100.00
其他	583.36	0.35	100.00	3172.31	1.64	99.59
合　计	**168899.24**	**100.00**	**11.25**	**193872.41**	**100.00**	**12.86**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化：由公司或者子公司同黔东南州人民政府签订委托代建协议，协议约定代建项目的资金来源由政府全额出资，分期支付，公司可以贷款或者融资，融资费用由政府承担。政府成立专项偿债资金，并指定州财政局委托开发区财政局自委托代建协议生效日起至资金全部支付完毕之日止，以每年预算安排的形式从专项偿债资金中拨付相应的资金。

公司（乙方）同黔东南州人民政府（甲方）签订协议，甲方每年根据项目投资进度确认公司建造合同收入（建造合同收入包含项目实际投资成本及代建管理费），并委托开发区财政局进行资金拨付和管理。公司同州政府签订的委托代建协议按照 6%收取代建管理费，国资公司同州政府签订的委托代建协议按照 3%收取代建管理费，代建管理费按照年度支付。为支持公司建设项目投融资业务的顺利开展，州政府对公司 2015 年以后新增项目的代建管理费率提升至 15%。

2017 公司建设完工项目包括百米大道、凯开三线开发区道路建设工程、太阳岛大桥建设项目、下司新大桥建设项目、渝凯高新技术产业园标准厂房及炉山工业园区 11 号路建设工程，当年确认建造合同收入 19.07 亿元。2015 年以前，公司建造合同收入回款存在部分缺口，但通过政府划拨土地置换部分应收政府工程款，公司建造合同收入应收账款控制情况较好；2017 年，公司建造合同收入实际回款 14.90 亿元。

截至 2017 年底，公司在建项目和未来拟投资项目情况如下表所示：

表 4　截至 2017 年底公司主要在建工程和未来拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划总投资	已投资额	未来投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
在建项目	白午安置房	17.50	14.49	3.01	--	--
	500W 碳化硅质标准厂房建设	3.00	2.67	0.33	--	--
	市委党校项目	2.50	0.87	0.82	0.81	--
	大数据产业园三期	5.00	1.44	1.76	1.80	--
	下司小学	0.75	0.21	0.27	0.27	--
	炉山工业园区 10 号路建设工程	8.50	4.10	2.30	2.10	--
小计	--	**37.25**	**23.78**	**8.49**	**4.98**	--
拟建项目	凯里经济开发区兆隆新能源锂电池标准厂房建设项目	2.00	--	0.60	0.80	0.60
	凯里市科技馆建设项目	1.50	--	0.50	0.50	0.50
	人民大道（百米大道二期）工程项目	6.00	--	2.00	3.00	1.00
	下司夜郎古国文化旅游综合体建设项目	20.00	--	6.00	6.00	8.00
小计	--	**29.50**	--	**9.10**	**10.30**	**10.10**
合计	--	**66.75**	**23.78**	**17.59**	**15.28**	**10.10**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司在建工程及未来拟投资项目总投资额 66.75 亿元，已投资额 23.78 亿元，尚需投资 42.97 亿元。未来公司投资压力较大。

除委托代建业务外，其他业务收入规模很小。

3. 未来发展

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要主体，同时也是凯麻同城和凯里开发区建设的唯一平台，目前在建和未来拟建的大部分项目均为凯麻同城新区的建设项目。随着凯里-麻江城镇体系规划的实施，公司作为区域内重要的础设施投资建设主体，业务规模有望进一步扩大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（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审计结论。

2017 年底，公司纳入合并范围子公司合计 4 家。2017 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 217.04 亿元，所有者权益 113.28 亿元；2017 年，公司实现营业收入 19.39 亿元，利润总额 3.27 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 217.04 亿元，同比增长 18.82%；其中流动资产占 92.08%，非流动资产占 7.92%，公司资产结构以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**166.13**	**90.05**	**199.85**	**92.08**
货币资金	11.98	6.56	19.84	9.14
预付款项	8.05	4.41	16.82	7.75
其他应收款	42.43	23.23	54.54	25.13
存货	98.35	53.85	104.06	47.94
非流动资产	**16.53**	**9.05**	**17.19**	**7.92**
长期应收款	4.74	2.60	2.87	1.32
在建工程	2.01	1.10	4.07	1.87
无形资产	7.42	4.06	7.31	3.37
资产总额	**182.66**	**100.00**	**217.04**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 199.85 亿元，较上年底增长 20.30%，主要系其他应收款、预付款项、货币资金及存货的增长所致。

2017 年底，公司货币资金 19.84 亿元，较上年底增长 65.64%，公司货币资金主要为银行存款。

2017 年底，公司预付款项 16.82 亿元，较上年底增长 108.95%，主要为公司预付给施工方的工程款，款项账龄主要在 1 年以内。

2017 年底，公司其他应收款 54.54 亿元，较上年底大幅增长 28.53%，主要系应收往来款大幅增长所致。公司其他应收款欠款金额前五名单位合计占比 69.21%，集中度较高，规模大，对公司资金形成较大占用。

表 6 2017 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	性质	比例
凯里市建设工程总公司	18.94	往来款	34.64
贵州凯里经济开发区开元建筑材料有限责任公司	7.14	往来款	13.06
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	6.17	往来款	11.29
贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司	3.59	往来款	6.56
凯里市国有资产经营有限公司	2.00	往来款	3.66
合 计	**37.84**	**--**	**69.21**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货合计 104.06 亿元，较上年底增长 5.80%，主要为开发土地。从土地用途来看，工业用地账面价值 1.93 亿元，其余均为商业、居住或商住用地。截至 2017 年

底，公司存货项下有账面价值 21.49 亿元土地使用权已用作抵押。

2017 年底，公司非流动资产 17.19 亿元，较上年底增长 4.02%，主要由在建工程和无形资产构成。

2017 年底，公司在建工程 4.07 亿元，同比增长 102.36%，主要为对珠三角标准厂房、物流园等项目的投资。

截至 2017 年底，公司无形资产 7.31 亿元，较上年底小幅下降 1.44%，均为土地使用权，其中账面价值 2.74 亿元部分已用作抵押。

总体来看，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，资产流动性偏弱；跟踪期内，公司应收往来款规模大幅增长，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 113.28 亿元，较上年底增长 2.77%，主要系未分配利润的增加。2017 年底，公司实收资本及资本公积分别为 2.00 亿元和 94.93 亿元，较上年底均未发生变化，合计占所有者权益的 85.57%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额 103.76 亿元，同比增长 43.25%。其中流动负债占比由上年的 10.97%大幅上升至 26.49%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 27.49 亿元，较上年底增长 246.06%，主要由短期借款（占 3.02%）、其他应付款（占 17.44%）和一年内到期的非流动负债（占 70.22%）构成。

2017 年底，公司其他应付款 4.79 亿元，较上年底增长 109.89%。主要为往来款 2.91 亿元和保证金 1.16 亿元等。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.30 亿元，较上年底增长 640.39%，主要为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 76.27 亿元，较上年底增长 18.27%，主系应付债券大幅增长所致。从结构来看，2017 年底公司非流动负债中长期借款占 48.42%，应付债券占 28.80%，长期应付款占 22.78%。

2017 年底，公司长期借款 36.93 亿元，较上年底变化不大，构成以质押借款和保证借款为主。

2017 年底，公司应付债券 21.96 亿元，较上年底增长 145.18%，分别为 7.00 亿元“15 开元城投小微债/15 开小微”、2.00 亿元 2 年期“开元城投 2015 银杏债”、0.10 亿元政府专项置换债券以及 2017 年发行的“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”，面值均为 7.00 亿元。

2017 年底，公司长期应付款 17.38 亿元，较上年底下降 6.66%，均为公司的融资租赁款，为有息债务。

表 7　2016~2017 年公司有息债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
短期债务	4.61	20.13
长期债务	57.31	76.27
全部债务	61.92	96.40
资产负债率	39.65	47.81
全部债务资本化比率	35.97	45.97
长期债务资本化比率	34.21	40.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年底，公司全部债务合计 96.40 亿元，较上年底增长 55.69%，其中短期债务占 20.88%，长期债务占 79.12%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，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 47.81%、45.97%和 40.24%，较上年底均有较大幅度的上升。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，跟踪期内，随着项目建设规模的增长，公司债务规模呈快速增长趋势，但公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 19.39 亿元，同比增长 14.79%，主要为公司委托代建项目形成的建造合同收入。同期，公司营业成本 16.89 亿元，同比增长 12.69%，增幅略低于营业收入增幅。2017 年，公司营业利润率 11.87%，与上年度相比变化不大。

表 8 公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	16.89	19.39
其他收益	--	3.20
营业利润	0.79	3.41
营业外收入	3.20	0.00
利润总额	3.93	3.27
营业利润率	10.80	11.87
总资本收益率	2.57	1.79
净资产收益率	3.55	2.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年，公司的期间费用 2.05 亿元，同比增长 108.37%。随着债务规模的快速增长，公司财务费用大幅增长，2017 年同比增长 154.93%至 1.62 亿元。

2017 年，公司获得项目补贴 3.20 亿元，实现利润总额 3.27 亿元。公司利润总额对补贴的依赖程度大。

盈利指标方面，2017 年，受净利润下降和全部债务规模增长的共同影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.79%和 2.70%，均较上年有所下降，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内随着凯麻同城建设的推进，公司委托代建业务形成的收入大幅增长；财政补贴是利润总额的重要来源，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入量 23.63 亿元，同比增长 20.14%；由销售商品、提供劳务收到的现金（17.80 亿元）和收到的其他与经营活动有关的现金（5.82 亿元，以收到的政府补贴款和往来款为主）构成；公司现金收入比为 91.83%，收入实现质量较上年有所好转。2017 年，公司经营活动现金流出量 31.00 亿元，同比增长 119.51%，以购买商品、接受劳务支付的现金（23.24 亿元）为主。2017 年，公司经营活动产生的现金流净额为-7.37 亿元。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	19.67	23.63
经营活动现金流出	14.12	31.00
经营活动现金流量净额	5.55	-7.37
投资活动现金流量净额	-0.09	-6.67
筹资活动现金流量净额	-0.78	21.03
现金收入比	77.23	91.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流表现为净流出，投资活动产生的现金流量净额为-6.67 亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要系公司对珠三角标准厂房等项目的投资。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 53.79 亿元，包括取得借款收到 24.23 亿元、发行债券收到 13.88 亿元及融资租赁借款 15.68 亿元；公司筹资活动现金流出量为 32.76 亿元，为偿还债务本息及支付往来借款支出。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 21.03 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动收现质量有所上升，但项目投入增加，经营性净现金流由正转负；外部融资规模大幅增长，公司仍面临一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2017 年底，由于公司流动负债大幅增长，公司流动比率和速动比率均较上年底均大幅下降，分别为 727.11%和 348.51%；同期公司经营现金流动负债比为-26.81%。2017 年底，公司现金类资产 19.84 亿元，对短期债务的保障倍数为 0.99 倍。考虑到

公司流动资产中存货和应收类款项占比较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.20 亿元，同比下降 9.94%；全部债务/EBITDA 为 22.97 倍，同比大幅上升。考虑到公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体，竞争优势突出，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司共取得银行授信总额 45.90 亿元，尚未使用授信额度 0.80 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

表 10　2017 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

单　位	担保余额
贵州凯特尔工贸有限公司	0.06
贵州省凯里城镇建设投资有限公司	3.50
凯里市海峰市政建设投资有限公司	5.00
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	1.00
贵州黄帝车辆净化有限公司	0.50
贵州凯里经济开发区开元水务有限责任公司	0.26
贵州凯里经济开发区开元广告装饰有限责任公司	0.40
贵州凯里经济开发区开元建筑材料有限责任公司	0.10
合　计	**10.82**

资料来源：企业提供

截至 2017 年底，公司对外担保余额 10.82 亿元，担保比率为 9.55%；被担保方主要为黔东南州内国有企业，目前均正常经营，公司或有负债风险可控。

十、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券为“15开元城投小微债/15开小微”、“17开元专项债01/17开元01”和“17开元专项债02/17开元02”，债券余额合计21.00亿元。其中，“15开元城投小微债/15开小微”期限为3+1年；“17开元专项债01/17开元01”和“17开元专项债02/17开元02”均设置存续期后5年等额分期偿还债券本金条款，2020~2024年，公司每年需偿还本金合计2.80亿元。2017年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为存续债券本金总额（21.00亿元）的0.20倍和1.13倍，分别为单年偿付最高额度（7.00亿元）的0.60倍和3.38倍，公司经营活动现金流入量对存续债券年最高偿还金额的覆盖程度较好。

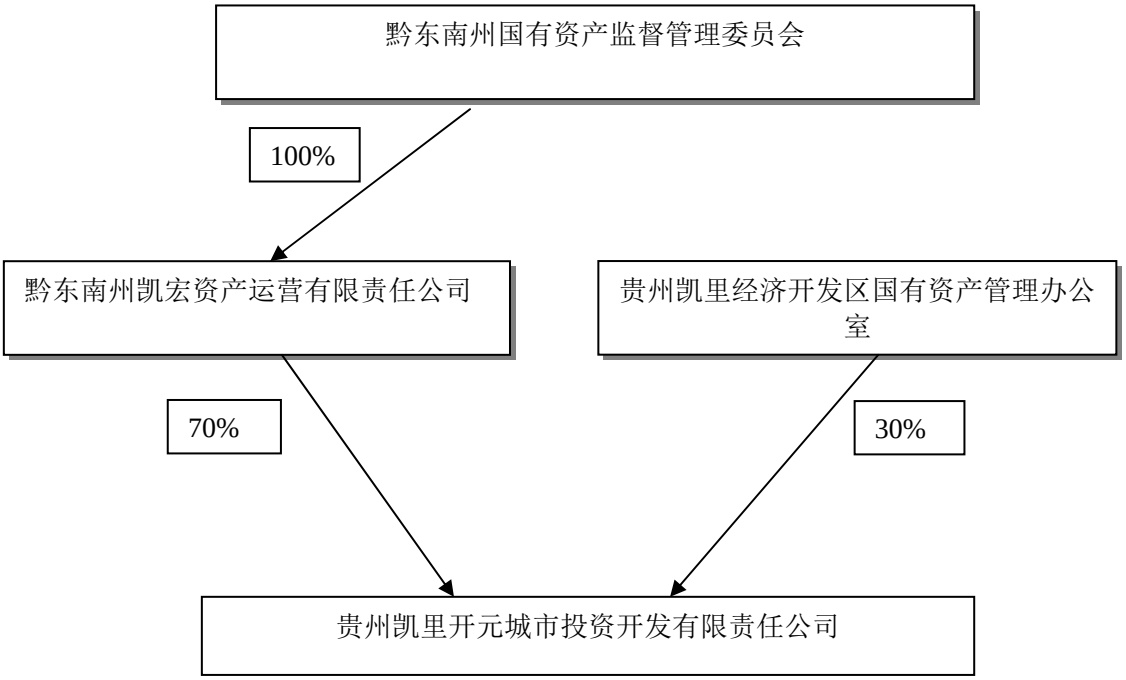
“15开元城投小微债/15开小微“以募集资金投放过程中获得的利差收入作为风险储备基金，可用于偿还到期本息；针对“15开元城投小微债/15开小微”的发行，黔东南州政府承诺按照发行规模的5%由当地财政划拨资金作为风险缓释金，截至2017年底，风险缓释专户余额3500.00万元，可用于偿还本息。

总体看，存续债券到期不能偿还的风险低。

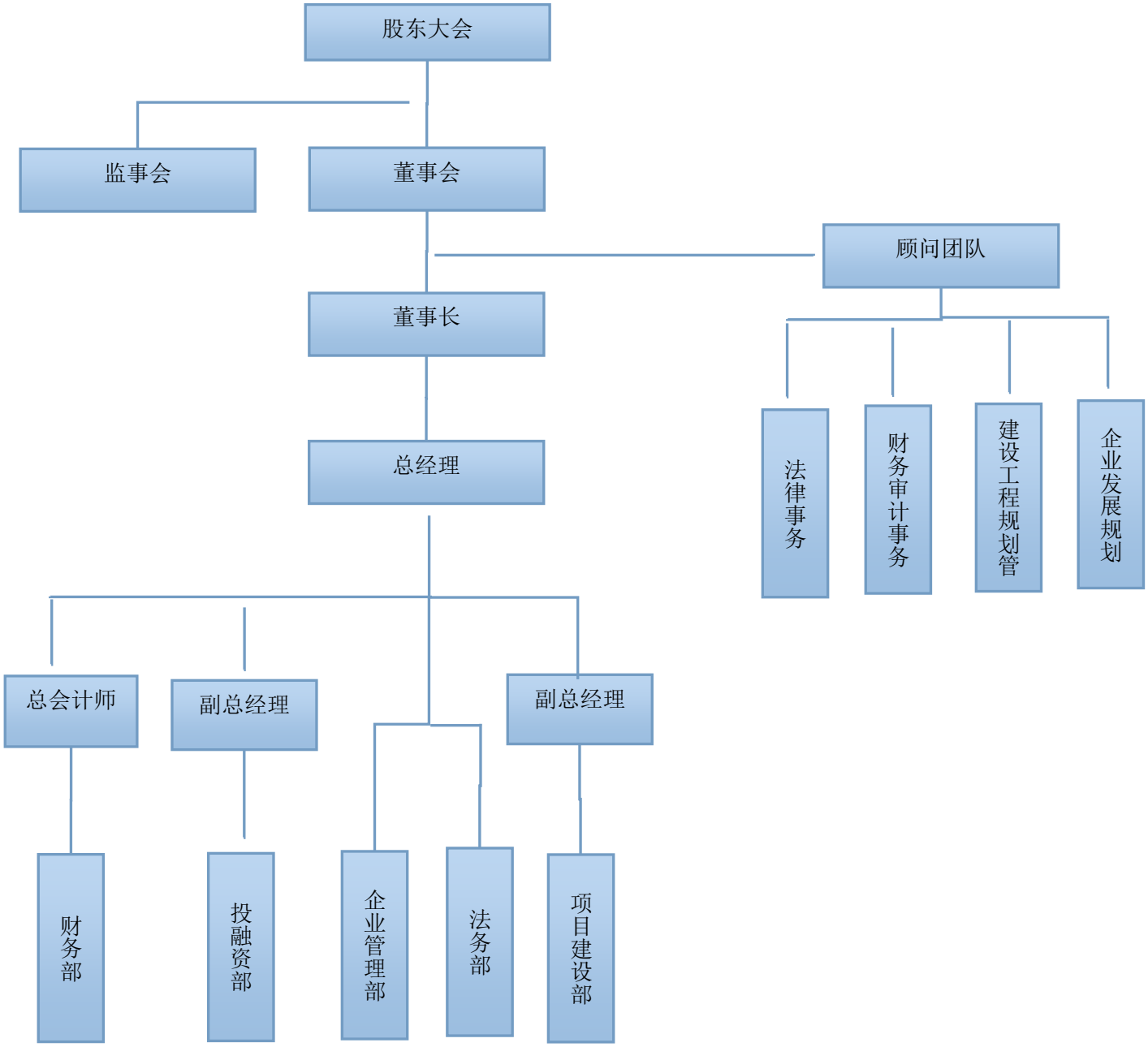
十一、　结论

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开元城投小微债/15开小微”、“17开元专项债01/17开元01”和“17开元专项债02/17开元02”的信用等级为AA，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　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
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.39	11.98	19.84
资产总额(亿元)	143.90	182.66	217.04
所有者权益(亿元)	105.98	110.23	113.28
短期债务(亿元)	4.79	4.61	20.13
长期债务(亿元)	27.41	57.31	76.27
全部债务(亿元)	32.20	61.92	96.40
营业收入(亿元)	10.19	16.89	19.39
利润总额(亿元)	3.61	3.93	3.27
EBITDA(亿元)	3.96	4.66	4.20
经营性净现金流(亿元)	1.47	5.55	-7.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	22.81	6.88	5.30
存货周转次数(次)	0.14	0.15	0.17
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.10
现金收入比(%)	80.52	77.23	91.83
营业利润率(%)	10.62	10.80	11.87
总资本收益率(%)	2.72	2.57	1.79
净资产收益率(%)	3.41	3.55	2.70
长期债务资本化比率(%)	20.55	34.21	40.24
全部债务资本化比率(%)	23.30	35.97	45.97
资产负债率(%)	26.35	39.65	47.81
流动比率(%)	1613.92	2091.73	727.11
速动比率(%)	385.04	853.39	348.51
经营现金流动负债比(%)	18.42	69.84	-26.81
全部债务/EBITDA(倍)	8.12	13.29	22.97

注：已将长期应付款中有息债务部分计入全部债务核算。

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

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。