

# 跟踪评级公告

联合[2017] 469 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持日照市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定，并维持“16日照城投 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年三月三十日



---

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 日照市城市建设投资集团有限公司 短期融资券跟踪评级报告

### 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

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16日照城投CP001	5.1亿元	2016/9/30-2017/9/30	A-1	A-1

评级时间：2017年3月30日

### 财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年9月
现金类资产(亿元)	5.10	6.46	9.00	9.56
资产总额(亿元)	59.59	68.42	92.79	114.87
所有者权益(亿元)	35.81	36.66	38.44	41.08
短期债务(亿元)	--	0.41	7.49	9.60
长期债务(亿元)	7.00	14.45	23.30	24.59
调整后长期债务(亿元)	14.92	22.45	31.30	40.93
全部债务(亿元)	7.00	14.86	30.79	34.20
调整后全部债务(亿元)	14.92	22.86	38.79	50.54
营业收入(亿元)	3.76	10.61	6.81	5.97
利润总额(亿元)	0.49	0.93	0.93	0.62
EBITDA(亿元)	1.33	2.14	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	-5.32	-14.15	-8.88	-6.75
营业利润率(%)	12.07	12.83	16.85	22.74
净资产收益率(%)	1.35	2.53	2.21	--
资产负债率(%)	39.91	46.42	58.57	64.24
全部债务资本化比率(%)	16.35	28.85	44.48	45.43
调整后全部债务资本化比率(%)	29.41	38.41	50.23	55.16
流动比率(%)	308.86	421.02	297.11	201.60
经营现金流动负债比(%)	-59.98	-151.99	-42.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	6.96	13.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.21	10.70	17.05	--

注：1.2016年1-9月财务数据未经审计；2.其他应付款和长期应付款中有息债务已调整至长期债务。

### 分析师

喻宙宏 宋金玲

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

日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”或“公司”）作为日照市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营主体，在土地出让金返还、资金及资产注入等方面得到了政府的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司主要通过土地出让收入平衡项目支出，土地出让易受宏观经济和政策影响；跟踪期内公司债务规模增长快，债务负担偏重；权益质量偏差以及自身盈利能力较弱对公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16日照城投CP001”的本金覆盖程度较高。日照市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16日照城投CP001”的信用等级为A-1。

### 优势

- 跟踪期内，日照市经济实力和财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司是日照市基础设施建设的重要主体，得到了日照市政府在资本金注入、土地收益返还、资产划拨等方面的大力支持。
- 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16日照城投CP001”保障程度较好。

### 关注

- 公司土地出让易受宏观经济、行业政策和政府规划影响，土地出让收入有一定

的不确定性；由于公司项目资金平衡主要靠土地出让金返还以及资产运营收入，公司未来仍有一定的融资需求。

2. 公司权益质量偏差。
3. 公司自身盈利能力较弱，利润水平对政府补贴依赖性很强。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与日照市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与日照市城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因日照市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由日照市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 日照市城市建设投资集团有限公司 短期融资券跟踪评级报告

### 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日照市城市建设投资集团有限公司主体长期信用及“16日照城投CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”或“公司”）前身是日照市城市建设投资有限公司，日照市城市建设投资有限公司于2010年2月9日经日照市工商行政管理局核准注册成立，由日照市国有资产管理办公室投资组建，公司成立时注册资本为2.00亿元，由日照市国有资产管理办公室以货币出资0.6亿元，实物出资1.40亿元。2010年3月11日日照市国有资产管理办公室与日照市经济开发投资有限公司（以下简称“日照经开”）签订股权转让协议，日照市国有资产管理办公室将其持有日照市城市建设投资有限公司2.00亿元股权依法转让给日照经开，股权变更后日照经开持有公司100.00%股权。日照经开是日照市财金投资集团有限公司的全资子公司。日照市财政局持有日照市财金投资集团有限公司100%股权，是其实际控制人。2014年3月25日经日照市工商行政管理局核准公司名称由日照市城市建设投资有限公司变更为日照市城市建设投资集团有限公司。截至2016年9月底，公司注册资本为5.00亿元，公司实际控制人为日照市财政局。

公司经营范围：对城市建设项目、公益性项目、市政基础设施配套投资、建设、运营和管理；市政公用基础设施的特许经营；政府授权的国有资产运营、管理；以自有资产进行项目投资（不含金融、证券、期货等国家专项许

可项目）；土地整理开发；普通货物进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外。

公司下设11个职能部门，分别为办公室、人力资源部、法务部、审计部、财务部、资产运营部、发展计划部、成本管理部、招标采购部、规划设计部和工程部。

截至2015年底，公司合并资产总额92.79亿元，所有者权益38.44亿元。2015年，公司实现营业收入6.81亿元，利润总额0.93亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额114.87亿元，所有者权益41.08亿元。2016年1~9月，公司实现营业收入5.97亿元，利润总额0.62亿元。

公司注册地址：日照市烟台路187号；法定代表人：魏茂军。

### 三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年9月发行“16日照城投CP001”，发行额度为5.10亿元，“16日照城投CP001”所募集资金全部用于偿还银行借款。截至目前，“16日照城投CP001”所募集资金已全部使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

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，中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

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，中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，中国固定资产投资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，中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，成为拉低中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，中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，中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，中国进出口总值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，中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，中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，拉低中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，中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. 城市基础设施建设行业分析

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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，全国各地区域城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2015 年全年，全国固定资产投资总额完成 56.20 万亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。截至 2015 年，中国城镇化率为 56.10%，较上年末提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临

较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在日照市。公司的经营范围及投资方向直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

日照市是鲁南经济带唯一的出海口，是北方地区煤炭、化工、矿产品、粮油和原材料进口的重要运输口岸，发展临港经济得天独厚。按照省委、省政府建设山东半岛蓝色经济区“一区三带”的发展战略，日照市作为重要的“一带”，以建设日照精品钢基地为重点，突出发挥深水大港、腹地广阔的优势，大力发展临港产业带，重点打造了钢铁及配套产业、石油化工和精细化工产业、粮油加工、水产及食品产业、汽车发动机及关键零部件、物流仓储加工产业等“十大功能板块”。

根据《2016年日照市国民经济和社会发展统计公报》显示，2016年，日照市全市实现地区生产总值（GDP）1802.49亿元，按可比价格



计算,比上年增长8.1%。分产业看,第一产业增加值146.97亿元,增长4.3%;第二产业增加值851.94亿元,增长8.0%;第三产业增加值803.58亿元,增长8.9%。人均地区生产总值62358元,比上年增长7.5%。2016年,日照市完成固定资产投资1597.78亿元,增长13.5%。从投资构成看,完成建筑工程投资833.99亿元,增长17.2%;安装工程投资221.82亿元,增长8.7%;设备工器具购置投资355.22亿元,增长6.1%;其他费用投资186.75亿元,增长18.9%。全市亿元以上在建投资项目383个,比上年多95个;完成投资847.36亿元,增长42.2%。其中,新开工项目172个,比上年多64个,完成投资328.26亿元。年末全市规模以上工业企业646家,实现增加值604.7亿元,增长8.6%。分三大门类看,采矿业增加值下降6.2%,制造业增长8.9%,电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长7.8%。全市实现装备制造业增加值179.79亿元,增长6.1%,占规模以上工业增加值的29.7%。规模以上工业高新技术产业产值652.01亿元,增长7.82%;占规模以上工业总产值的比重达到23.27%。

2016年,日照市实现一般公共预算收入128.73亿元,同口径增长10.6%。其中,税收收入93.21亿元,同口径增长2.6%。一般公共预算支出205.05亿元,同口径增长10.6%。

跟踪期内,日照市区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础,一般公共预算收入增长较快,为公司业务开展提供了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司系国有独资企业,日照市财政局为公司的实际控制人。

### 2. 企业规模

公司作为日照市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营主

体,在日照市基础设施建设中发挥主力作用,在日照市基础设施建设与国有资产经营管理方面处于行业专营地位。

跟踪期内,公司作为日照市基础设施建设与国有资产经营管理的重要主体,业务区域专营性较强。

### 3. 人员素质

跟踪期内,公司高管无重大变动。截至2016年9月底,公司共有员工337人;从年龄分布来看,30岁以下员工占58.16%,30至50岁员工占38.87%,50岁以上的占2.97%;从文化程度来看,大专及以上员工占83.40%,其余占16.60%。

总体来看,公司高管有较丰富的管理经验,公司人员构成较为合理,能够满足日常的工作需求。

### 4. 政府支持

为促进公司的发展,尽快做大做强相关业务,公司在资产划拨和财政补贴等方面得到日照市政府的大力支持。

#### (1) 资产划拨

根据2011年第118次市委常委会精神,日照市水上运动基地(以下简称“水运基地”)和万平口风景区等资产整体划转给公司,包括土地、地面附着物及所有可移动固定资产,其入账价值由日照众信资产评估事务所出具评估报告认定,包含房屋建筑物、构筑物(主要为景观资产)、苗木等,该部分资产中有5.53亿元为非公益性资产,主要是综合楼及船库和游泳馆,其余资产为公益性资产。另外,水运基地土地共计9745亩,其中有6214亩在划转公司前已给母公司日照经开,用于国开行抵押贷款,因为这一原因,水运基地土地暂未划转给公司,水运基地共计17处地面建筑物(总建筑面积4.9万平方米)暂时无法办理产权证。目前抵押土地已经解押,截至2016年底,水运基地中161.73亩土地已经划转给公司,剩余

土地中的 1000 亩土地已经向政府请示，预计未来几年将逐步划转回公司，但其余土地未来何时划回公司目前尚未确定。

### (2) 财政补贴

2016 年 1~9 月，公司获得政府补贴 1.08 亿元，暂计入“专项应付款”中，年底结转入“营业外收入”科目。

### (3) 土地出让金返还

公司具有日照市政府赋予的土地一级开发资质，日照市人民政府专题会议纪要（【2011】）第 35 号明确了政府对公司的财政政策扶持，对公司实施土地一级开发的土地前三年实现的土地出让金扣除按规定应计提的各项税费后全额返还公司，2015 年后按不低于 50% 的比例返还公司。2016 年 1~9 月，公司确认土地出让收入 4.84 亿元，实际收到土地出让资金返还 5.75 亿元。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

公司是集日照市城市土地一级开发业务、国有资产经营与管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体。

2015 年，公司实现主营业务收入 6.71 亿元。公司主营业务收入以土地整理业务为主，2015 年土地整理开发收入在主营业务收入中的占比为 94.39%。2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 5.97 亿元，其中土地整理开发业务占比为 81.07%，该业务占比依旧较高，公司前三季度主营业务收入整体毛利率为 23.12%，较 2015 年有所增长，主要系其他收入占比及其毛利率均大幅增长所致。

表 1 公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	63328.27	94.39%	15.36%	48419.31	81.07%	18.24%
出租资产使用权（国有资产使用费收入）	1755.22	2.62%	91.97%	6069.31	10.16%	53.29%
广告	970.74	1.45%	39.34%	460.06	0.77%	1.60%
游泳馆运营	528.78	0.79%	-5.01%	362.56	0.62%	51.97%
水运基地服务（物业管理收入）	445.14	0.66%	-133.66%	719.07	1.20%	-35.63%
其他收入（旅游服务收入）	62.47	0.09%	-49.12%	3693.19	6.18%	48.71%
合计	67090.64	100.00%	16.50%	59723.50	100.00%	23.12%

资料来源：公司提供

### 城市土地一级开发业务

日照市城市土地一级开发项目建设采用政府主导，企业运作的开发模式，开发资金是财政拨款项目资本金及企业自筹解决项目起步资金（2011 年公司收到项目建设资本金 2 亿元，2012 年收到项目建设资本金 1 亿元），后续资金主要通过片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。目前，公司主要参与中心商务区、奥林匹克水运基地北部开发

项目建设。公司项目投入以及土地一级开发投资计入存货-开发成本中，收到土地出让金返还后记入“预收款项”科目，于年底结转收入并结转成本，在现金流量表中体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中，由于公司项目投入以及土地一级开发成本根据整理的土地出让金收入返还来平衡，收到的土地出让返还资金和土地开发确认收入并不能完全匹配，截至 2016 年 9 月底，公司共收到土地出让金返

还 36.63 亿元。2016 年 1~9 月，公司收到的土地出让金返还部分直接确认收入，剩余仍放在“预收款项”科目，于年底结转。2016 年 1~9 月公司土地整理开发收入 4.84 亿元。

日照市中心商务区项目建设期 2 年，公司负责大卜家庵子、小卜家庵子及东西明望台三个安置区建设，涉及居民 2381 户，进行道路、绿化等市政配套设施建设，并对部分腾空地块进行二级开发。中心商务区项目总投资 41.81 亿元，其中，安置区建设项目和道路、广场等市政配套设施建设总投资 31.81 亿元；腾空区域开发建设项目，将通过招商引资投资 10 亿元，公司不负责出资。截至 2016 年 9 月底，大卜家庵子、小卜家庵子及东西明望台安置区分别完成投资 8.37 亿元、7.40 亿元和 7.21 亿元，剩余投资计划于 2017 年底前全部完成。

安置区及基础设施建设项目通过土地收益来平衡收支，配置土地 1358 亩，截至 2016 年 9 月底，公司已开发并出让 364.62 亩（全部为安置区用地），将带来土地收益返还 16.06 亿元，实际收到土地出让收益返还 15.25 亿元，剩余已被收储 254.68 亩。截至 2015 年底，公司中心商务区项目累计收到土地出让收益 11.80 亿元，2015 年全年中心商务区项目未出让土地，也未收到土地出让金返还。2016 年 1~9 月，公司出让中心商务区 14 地块，出让面积 65.22 亩，出让金额为 4.18 亿元，公司确认收入 2.23 亿元。2016 年 1~9 月公司实际收到土地出让收益返还 3.15 亿元。公司预计未来 3 年内出让全部收储土地 254.68 亩，预计实现土地收益返还 12.73 亿元，考虑到房地产市场的不确定性，实际出让土地面积可能小于计划出让面积，实际土地出让收入返还可能小于预计值。

表 2 公司中心商务区项目整理片区土地出让计划  
(单位: 亩、亿元)

年度	土地出让面积	土地出让收入返还
2017	66.68	3.33
2018	95.00	4.75
2019	93.00	4.65

合计	254.68	12.73
----	--------	-------

资料来源: 公司提供

奥林匹克水运基地北部开发项目位于太公一路以南，水运基地以北，西起青岛路，东至碧海路，规划总面积约 3623 亩。公司主要负责整个区域总体规划、两个安置区和旅游小镇的规划建设、泻湖开挖在内的市政配套设施建设、现有 14 宗土地的收回、部分腾空土地二级开发等。目前董家滩、北苗家村两个安置区建设已基本完工。

奥林匹克水运基地北部开发项目总投资 64.36 亿元，其中，北苗家村、董家滩安置楼建设及现有 14 宗土地收回工作，计划投资 25.93 亿元；区域内泻湖开挖、建设配套设施建设，计划投资 8.43 亿元；腾空区域高尚社区、度假酒店、风情小镇、会所等项目建设，计划通过招商引资投资 30 亿元，公司不负责出资，公司项目资金来源于贷款和企业自筹。截至 2016 年 9 月底，北苗家村安置区已投资 6.63 亿元，董家滩安置区已投资 5.50 亿元。安置区及基础设施建设项目通过土地收益来平衡收支，配置土地 3400 亩，通过片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。截至 2016 年 9 月底，北部开发项目已完成土地出让 926.67 亩，出让土地带来土地收益返还共计 21.40 亿元，目前已经全部收到，其中 2016 年 1~9 月收到土地出让收益返还为 2.60 亿元，确认土地开发整理业务收入 2.60 亿元，剩余已被收储土地 806.74 亩，预计未来 3 年内出让，可实现土地收益返还 24.20 亿元，考虑到房地产市场的不确定性，北部开发项目未来实际出让土地面积可能小于计划出让面积，实际土地出让收入返还可能小于预计值。

表 3 北部开发项目土地出让计划 (单位: 亩、亿元)

年度	计划出让面积	计划取得的土地出让返还收入
2017	83.62	2.51
2018	423.12	12.69
2019	300.00	9.00
合计	806.74	24.20

资料来源: 公司提供

2015年，公司土地整理开发业务收入6.33亿元，同比大幅下降，主要是因为2015年公司退回了7.59亿元的土地出让金收入，该笔土地出让金为中心商务区项目以前年度出让的一块土地产生的收入；毛利率持续增长，2015年为15.36%。2016年1~9月，公司土地整理开发业务实现收入4.84亿元，毛利率为18.24%，毛利率较2015年有所增长，主要系出让地块位置较好，土地出让价格较高所致。

### 资产运营业务

公司资产运营收入主要为海曲人家特色街租赁收入、码头泊位租赁收入、广告牌使用权转让收入、综合管沟及通信管道使用费收入以及奥林匹克水上运动基地停车费收入和服务收入。

2015年，公司出租资产使用权收入为1755.22万元（其中房屋租赁收入841.15万元，码头泊位租赁收入462.92万元，地下管沟租赁收入232.68万元，其他租赁收入218.47万元）。2016年1~9月，公司出租资产使用权收入为0.61亿元，毛利率为53.29%，收入大幅增长，主要系公司增加供热和排水管网租金收入所致。

海曲人家特色街项目建设总投资2.00亿元，已完成投资，资金来源为公司自筹。项目东岸工程于2011年底开工，建设期3年，目前项目已基本完工并投入使用，该项目已开发面积约1.77万平方米，其中可出售面积约1.75万平方米，2015年全年实现租赁收入283.66万元。截至2016年9月末，出租比例为80%左右。公司目前暂时只对海曲人家特色街对外出租，未来随着房地产市场转暖，计划通过自持部分物业进行运营或部分物业整体销售来获取收益，预计未来五年可实现一定收入。

2015年，公司与万平口服务中心对帆赛基地泊位码头资产经营权进行了确权交接，与业主续签或新签了资产使用合同，公司新产生了码头泊位租赁收入462.92万元。公司共拥有水运基地码头泊位192个，截至2016年9月末，公司已出租泊位160个，出租比例83.33%。

水运基地建筑物主要为基地内部房屋，包括青年旅社、假日酒店、阳光海岸小木屋等，建筑面积约2.8万平方米。公司与承租人按照平均价格0.57元/天/平米签订出租协议，租期为8年，截至2016年9月末，已出租房屋面积占可出租总面积的85%。

2010~2015年，公司收到经营性资产中，排水管道和供热管沟包括循环水管道、换热站及相关设施等，按照排水和供热面积进行收费，由于资产划转中收费权转移问题，公司只拥有这部分资产的所有权，经营收费权仍归日照城市排水有限责任公司和日照市建设热力有限公司所有。在经营权转移未落实期间，上述排水管道和供热管网的使用方日照城市排水有限责任公司和日照市建设热力有限公司与公司签署《租赁协议》并向公司支付租赁费用。截至2016年9月末，公司收到租金收入5000.00万元。

户外广告包括市区的28处立柱广告牌、6块围挡广告牌及85个路段的路灯杆导旗，经营模式主要是对广告发布权进行公开招标，收取广告发布权租赁费，2015年公司确认广告发布权租赁费970.74万元（主要为道旗广告收益和户外广告收益）。2016年1~9月，实现收入460.06万元，主要系经济增速放缓导致公司接到的广告投放订单下降所致。

综合管沟及通信管道为北京路综合管沟及市区部分道路的通信管道，主要收费方式为收取一次性入沟费、每年的管道使用费及管道维护费，2015年，公司收到管道使用费为232.68万元。截至2016年9月底，主要地下管沟资源已出租给通信公司、电力公司及传媒公司。其中与通信公司及电力公司的租赁合同期限为20年，租赁费用按年支付。

2013年公司收到划入的奥林匹克水上运动基地，2015年全年实现旅游服务收入、物业管理收入和游泳馆运营收入（停车费收入和服务收入）共1036.39万元。2016年1~9月实现收入共计4774.52万元，主要系万平口景区建成开

始收费导致旅游服务收入增加至3693.19万元。

### 未来发展

由于日照在地理位置、旅游资源、旅游产业基础方面的条件得天独厚以及经济下行背景下拉动地方经济发展需要，2015年下半年开始，公司加大旅游项目投入力度，主要投入项目有梦幻海滩和海洋公园，预计公司未来资产运营收入会有所增长。从未来投资规划看，未来三年，公司主要投资项目主要集中在中央商

务区项目、奥林匹克水运基地北部开发项目（即尚城花园项目）、海洋公园项目和梦幻海滩项目等重点工程的建设，未来3年预计投资27.91亿元左右，资金来源主要为自有资金和银行贷款，考虑到公司土地出让金返还受日照市房地产市场不确定性影响较大以及资产运营收入较小，公司未来融资需求较大。截至2016年9月末，公司暂无新的拟建项目。

表4 截至2016年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至2016年9月底已投资	未来计划投资额度		
			2016年10-12月	2017年	2018年
中心商务区	31.81	30.28	0.16	1.00	0.37
董家滩村和北苗家村安置房项目	34.36	18.94	2.79	6.63	6.00
海洋公园	7.90	1.27	1.60	3.03	2.00
梦幻海滩	5.00	0.67	1.33	3.00	--
<b>合计</b>	<b>79.07</b>	<b>51.16</b>	<b>5.88</b>	<b>13.66</b>	<b>8.37</b>

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2013~2015年合并财务报告，中准会计师事务所（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审计结论，公司提供的2016年1~9月财务数据未经审计。

从财务报表合并范围来看，2016年前三季度，公司合并报表将日照市万平口景区管理运营有限公司纳入合并范围。上述子公司整体规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司资产总额92.79亿元，所有者权益38.44亿元；2015年公司实现营业收入6.81亿元，利润总额0.93亿元。

截至2016年9月底，公司资产总额114.87亿元，所有者权益41.08亿元，公司实现营业收入5.97亿元，利润总额0.62亿元。

### 2. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入6.81亿元，受土地出让金返还收入下降影响，公司营业收入同比大幅下降；公司营业利润率持续增长，为16.85%；公司期间费用有所增长，主要系管理费用增长所致，受营业收入波动增长影响，公司期间费用占营业收入的比重也有所波动，2015年为23.66%；公司营业外收入为1.44亿元，几乎全为政府补贴，公司利润总额为0.93亿元；公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为1.93%和2.21%。

2016年1~9月，公司实现营业收入5.97亿元，相当于2015年全年的87.75%，营业成本为4.59亿元，相当于2015年的81.97%，期间费用合计0.78亿元，相当于2015年全年的48.72%，期间费用率为13.14%。2016年1~9月，公司获得营业外收入0.04亿元，利润总额为0.62亿元。

跟踪期内，公司收入结构相对稳定，期间费用控制能力有所提升，公司盈利对政府补贴

的依赖性很强，公司整体盈利能力较弱。

### 3. 现金流

2015年，公司经营活动现金流入21.26亿元，经营活动现金流出30.15亿元，经营活动现金流量净额为-8.88亿元。投资活动现金流入5.24亿元，投资活动现金流出8.59亿元，投资活动产生的现金流量净额-3.35亿元。筹资活动现金流入17.35亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出2.56亿元，筹资活动产生的现金流量净额14.79亿元。2015年公司现金收入比为115.15%，收现质量较好。

2016年1~9月，公司经营活动现金流入为8.97亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.88亿元，主要为土地出让金返还以及资产运营收入，收到其他与经营活动有关的现金为2.09亿元，主要系收到与政府补助有关的现金；经营活动现金流出为15.72亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金6.01亿元和支付其他与经营活动有关的现金9.16亿元；经营活动产生的现金净额为-6.75亿元。2016年1~9月公司现金收入比为115.18%，收现质量较好。

2016年1~9月，公司投资活动现金流入6.91亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金3.68亿元，主要为收回的1.38亿股权投资以及收回理财产品和委托贷款本金（在资产负债表中的“其他流动资产”科目体现）等，投资活动现金流出19.18亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金16.49亿元（主要为委托贷款和理财产品支出的现金），投资活动现金流净额为-12.28亿元。

2016年1~9月，筹资活动现金流入30.65亿元，其中取得借款收到的现金为25.18亿元；收到其他与筹资活动有关的现金5.36亿元，主要为日照市文化旅游集团有限公司往来所收到的资金和政府财政补贴款。公司筹资活动现金流出为11.06亿元，主要为偿还债务和支付利息，筹资活动现金流净额为19.59亿元。

跟踪期内，公司收入实现情况较好，但经营活动现金流出规模仍然较大，使得公司筹资活动前现金流处于净流出状态；公司对外筹资力度较大，公司筹资活动后现金流均保持一定的现金流入，考虑到公司未来仍有一定的投资支出，公司对外融资需求较大。

### 4. 资产质量

2015年底，公司资产总额92.79亿元，同比增长35.62%，主要系货币资金、其他应收款以及存货增长所致，其中流动资产和非流动资产分别占66.31%和33.69%，公司以流动资产为主。

截至2016年9月底，公司资产总额114.87亿元，较2015年底增长23.79%，其中流动资产占70.82%，非流动资产占29.18%，流动资产占比上升。

截至2016年9月底，公司流动资产81.35亿元，较2015年底增长32.21%，主要系其他应收款和存货的增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占11.75%）、其他应收款（占23.89%）和存货（占60.24%）构成。

截至2016年9月底，公司货币资金9.56亿元，较2015年底增长6.27%。

截至2016年9月底，公司其他应收款19.43亿元，较2015年底增长108.36%，主要系与日照安泰房地产开发有限公司、日照兴业房地产开发有限公司和日照港房地产开发有限公司的往来款增加所致。

截至2016年9月底，公司存货为49.01亿元，较2015年底增长22.77%，主要系中心商务区项目开发成本增长所致。

截至2016年9月底，公司非流动资产合计33.52亿元，较2015年底增长7.23%，主要系固定资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占88.79%）、长期股权投资（占5.49%）和在建工程（占3.48%）构成。

截至2016年9月底，公司固定资产29.76亿元，较2015年底增长7.64%，主要为房屋、

建筑物以及机械设备的增加。

跟踪期内，公司资产以流动性资产为主，存货、其他应收款及固定资产占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

## 5. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2015 年底，公司所有者权益 38.44 亿元，实收资本占 13.01%，资本公积占 74.62%。2013 年，公司接受日照市水上运动基地及世帆赛基地等划转资产 21.94 亿元，全部计入资本公积，但该资产绝大多数评估价值来自景观资产，且部分资产尚未办理产权证。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 41.08 亿元，较 2015 年底增长 6.86%，其中公司资本公积 30.70 亿元，较 2015 年底增加 2.02 亿元，主要系公司收到日照市人民政府国有资产监督管理委员会批复的《日照市人民政府国有资产监督管理委员会关于对梦幻海滩区域资产评估结果予以核准的通知》（日国资字【2016】77 号）文件后，将梦幻海滩资产实物资产计入“资本公积”科目所致。公司所有者权益结构较 2015 年底变化不大。

跟踪期内，考虑到公司部分固定资产虽已入账，但属于公益性资产，且尚未办理产权证，其中水上运用基地及世帆赛基地的 1000 亩土地产权归公司母公司日照经开所有，公司暂时不能获得土地产权，公司所有者权益质量偏差。

### 负债

2015 年底，公司负债总额 54.35 亿元，其中流动负债占 38.11%，非流动负债占 61.89%，以非流动负债为主。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 73.79 亿元，较 2015 年底增长 35.78%，主要系预收账款、其他应付款和应付债券的增长所致。从构成上看，流动负债占 54.69%，非流动负债占 45.31%，公司债务结构发生变化，以流动负债为主，债务结构有待优化。

截至 2016 年 9 月底，公司流动负债 40.36 亿元，较 2015 年底增长 94.84%，主要系其他应付款的增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.80%）、预收款项（占 17.10%）和其他应付款（占 57.61%）构成。

截至 2016 年 9 月底，公司短期借款 9.20 亿元，较 2015 年底增长 29.58%。

截至 2016 年 9 月底，公司预收款项 6.90 亿元，较 2015 年底增长 73.13%，主要系当期收到尚未结转收入的土地出让金返还增加所致。

截至 2016 年 9 月底，公司其他应付款 23.25 亿元，较 2015 年底增长 192.22%，其中新增市财政局应付款项 9.94 亿元（为公司获得政府债务置换额度），另外增加日照经开往来款 5.92 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司非流动负债 33.44 亿元，较 2015 年底下降 0.60%。公司非流动负债主要由长期借款（占 34.51%）、应付债券（占 39.03%）和长期应付款（占 19.14%）构成。

截至 2016 年 9 月底，公司长期借款 11.54 亿元，较上 2015 年底下降 33.49%。

截至 2016 年 9 月底，公司应付债券 13.05 亿元，较 2015 年底增长 119.26%，主要系公司于 2016 年 9 月 30 日发行的 5.1 亿元短期融资券和 2 亿元中期票据所致。

有息债务方面，截至 2016 年 9 月底，若将其他应付款中 9.94 亿元和长期应付款中 6.40 亿元有息借款调整至长期债务，公司调整后的全部债务为 50.54 亿元，较 2015 年底增长 30.27%，其中调整后的短期债务占比 23.66%，调整后的长期债务占比 76.34%，债务结构较 2015 年底变化较小，仍以长期债务为主。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为 64.24%、55.16%和 49.91%，债务负担较 2015 年底有所加重。

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，随

着公司债务规模快速扩张，整体债务负担略微偏重，考虑到公司未来仍有一定的投资支出，公司债务规模或持续上升。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 297.11% 和 104.38%，公司经营现金流动负债比为 -42.89%。公司整体流动性偏弱。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 201.60% 和 80.16%，公司现金类资产为 9.56 亿元，对公司短期债务的覆盖程度一般。总体来看，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力来看，2015 年公司 EBITDA 为 2.27 亿元；随着债务规模的上升，调整后全部债务/EBITDA 为 17.05 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得各商业银行授信 36.48 亿元，其中未使用额度为 15.74 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保总额为 15.00 亿元，公司担保比率为 36.51%，全部为对日照港集团有限公司的担保。日照港集团有限公司为国有企业，目前经营正常，该公司高管涉嫌严重违纪，正接受组织审查。公司面临一定的或有负债风险。

#### 7. 过往债务履约情况

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：G1037110100175490C），截至 2017 年 3 月 14 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。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及日照市区域经济及财力状况、日照市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

#### 9. 本期债券偿还能力分析

公司于 2016 年 9 月发行“16日照城投 CP001”，发行额度为 5.10 亿元，到期日为 2017 年 9 月 30 日。2015 年，公司经营活动现金流入量 21.26 亿元，为“16日照城投 CP001”待偿还本金的 4.17 倍。公司 2016 年 9 月底现金类资产 9.56 亿元，为待偿还本金的 1.87 倍。公司经营活动现金流入量对“16日照城投 CP001”保障程度好，现金类资产对“16日照城投 CP001”保障程度较好。

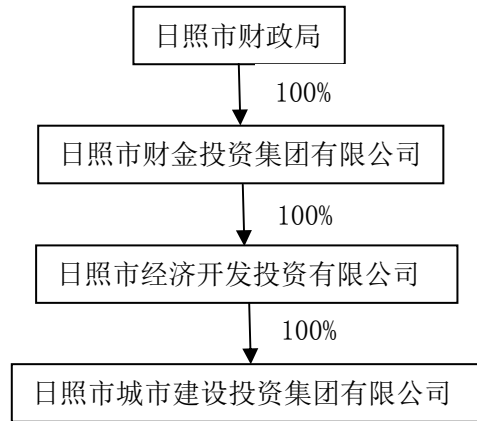
#### 十、 结论

公司是日照市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营主体。跟踪期内，公司持续获得政府在土地出让金返还、财政补贴等方面的大力支持。同时，公司资产规模快速增长，但资产流动性较弱，权益质量偏差。

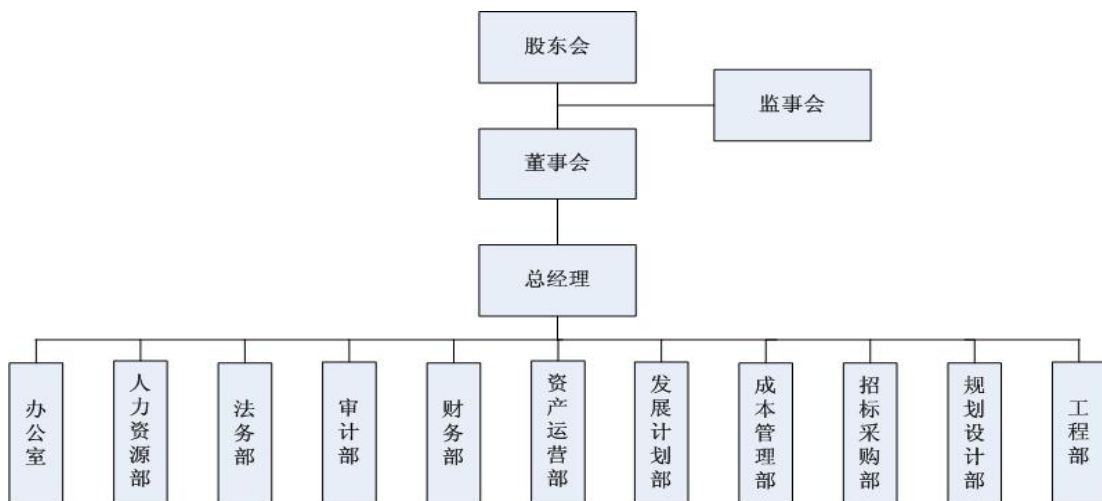
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“16日照城投 CP001”的信用等级为 A-1。



### 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 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.10	6.46	9.00	9.56
资产总额(亿元)	59.59	68.42	92.79	114.87
所有者权益(亿元)	35.81	36.66	38.44	41.08
短期债务(亿元)	0.00	0.41	7.49	9.60
长期债务(亿元)	7.00	14.45	23.30	24.59
调整后长期债务(亿元)	14.92	22.45	31.30	40.93
全部债务(亿元)	7.00	14.86	30.79	34.20
调整后全部债务(亿元)	14.92	22.86	38.79	50.54
营业收入(亿元)	3.76	10.61	6.81	5.97
利润总额(亿元)	0.49	0.93	0.93	0.62
EBITDA(亿元)	1.33	2.14	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	-5.32	-14.15	-8.88	-6.75
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	192.14	461.77	255.36	--
存货周转次数(次)	0.25	0.40	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.17	0.08	--
现金收入比(%)	181.39	73.32	115.15	115.18
营业利润率(%)	12.07	12.83	16.85	22.74
总资本收益率(%)	2.07	2.37	1.93	--
净资产收益率(%)	1.35	2.53	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	29.41	28.27	37.74	37.45
调整后长期债务资本化比率(%)	29.41	37.98	44.88	49.91
全部债务资本化比率(%)	16.35	28.85	44.48	45.43
调整后全部债务资本化比率	29.41	38.41	50.23	55.16
资产负债率(%)	39.91	46.42	58.57	64.24
流动比率(%)	308.86	421.02	297.11	201.60
速动比率(%)	109.54	115.09	104.38	80.16
经营现金流动负债比(%)	-59.98	-151.99	-42.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	6.96	13.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.21	10.70	17.05	--

注：1.2016 年 1-9 月财务数据未经审计；2.其他应付款和长期应付款中有息债务已调整至长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息