信用等级公告

联合〔2019〕1631 号

联合资信评估有限公司通过对湖南金阳投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“14 浏阳经开债/PR 浏经开”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

二〇一九年六月二十一日

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

湖南金阳投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 浏阳经开债/PR 浏经开	7.80 亿元	2021/11/27	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	5.36	1.71	1.91
资产总额(亿元)	135.27	131.01	133.40
所有者权益(亿元)	84.14	82.47	84.67
短期债务(亿元)	0.66	--	16.05
长期债务(亿元)	33.24	33.32	25.69
全部债务(亿元)	33.90	33.32	41.74
营业收入(亿元)	5.41	5.47	8.84
利润总额(亿元)	2.22	2.31	1.93
EBITDA(亿元)	2.76	2.90	2.78
经营性净现金流(亿元)	13.74	0.97	-4.72
营业利润率(%)	16.92	16.21	18.29
净资产收益率(%)	2.59	2.71	2.14
资产负债率(%)	37.80	37.05	36.53
全部债务资本化比率(%)	28.72	28.77	33.02
流动比率(%)	840.25	837.15	547.28
经营现金流动负债比(%)	90.06	6.73	-21.26
全部债务/EBITDA(倍)	12.30	11.47	15.00
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.65	1.48

注：公司 2017 年审计报告存在差错调整，2016 年数据采用 2017 年期初数

分析师：赵起锋　徐羚晏
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

湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为浏阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，业务主要在浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）范围内，区域专营优势明显。跟踪期内，浏阳市及浏阳经开区经济稳定发展，财政实力均有所增强，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司收入规模大幅增长，获得政府财政补贴支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司短期偿付压力较大、收入实现质量较差、利润对政府补助依赖程度较高等因素给公司信用水平带来不利影响。

“14浏阳经开债/PR浏经开”设置分期偿付条款，有利于缓解公司集中偿付压力。

未来随着浏阳经开区基础设施建设项目的持续推进，公司有望持续稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“14浏阳经开债/PR浏经开”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，浏阳市及浏阳经开区经济稳定发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为浏阳经开区内重要的基础设施建设和土地整理主体及唯一的供水和污水处理企业，业务具有区域特许经营权优势，跟踪期内在财政补贴方面获得政府支持。
3. 本期债券设置了分期偿付条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产构成以应收类款项和土地资产等为主，受限资产规模较大，整体资产质量

一般。

2. 跟踪期内，公司债务规模增加，短期偿付压力较大。
3. 跟踪期内，公司利润总额对政府补贴依赖性较强，整体盈利能力较弱。
4. 跟踪期内，公司收入实现质量较差。由于支出的往来款规模较大，公司经营活动呈现净流出。

声　明

一、本报告引用的资料主要由湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖南金阳投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至2018年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本3.81亿元；浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额133.40亿元，所有者权益84.67亿元（其中少数股东权益0.52亿元）。2018年，公司实现营业收入8.84亿元，利润总额1.93亿元。

公司注册地址：浏阳经济技术开发区康平路109号；法定代表人：张春果。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评“14浏阳经开债/PR浏经开”的债券余额7.80亿元，跟踪期内公司已按时足额支付债券利息。“14浏阳经开债/PR浏经开”设置分期偿付条款，跟踪期内公司还本2.60亿元。存续债券情况见表1。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	起息日	票面利率
14浏阳经开债/PR浏经开	7.80	2014/11/27	5.70

资料来源：联合资信整理

公司“14浏阳经开债/PR浏经开”募集资金13亿元，全部用于浏阳经济技术开发区南园片区路网建设工程等5个项目。截至2018年底，募投项目已完工，募集资金已全部按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方

政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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	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

	〔2018〕23 号	为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司是浏阳市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，目前业务主要位于浏阳市浏阳经开区内，浏阳市和浏阳经开区的经济发展水平和财政状况对公司业务发展影响较大。

浏阳市

根据《浏阳市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，浏阳市实现地区生产总值1342.1亿元，按可比价格计算，比上年增长8.6%。其中，第一产业增加值95.4亿元，增长4.6%；第二产业增加值864.5亿元，增长8.7%；第三产业增加值382.2亿元，增长9.3%。三次产业构成由上年的7.8∶68.8∶23.4调整为7.1∶64.4∶28.5。

2018年，浏阳市完成全社会固定资产投资比上年增长16.7%。其中工业投资增长15.2%。

2018年，浏阳市房地产业实现增加值56.6

亿元，增长6.6%，实现房地产投资额46.3亿元，增长58%；商品房销售面积163.99万平方米，增长14.3%。

2018年，浏阳市完成一般公共预算收入113.3亿元，比上年增长13.1%。其中：地方一般公共预算收入69.2亿元，增长11%；上划收入44.1亿元，增长16.7%，税收收入占一般公共预算收入为83.97%。土地出让金收入41.6亿元，增长3.9%。全市一般公共预算支出124.6亿元，增长7.3%。

浏阳经开区

浏阳经开区前身为浏阳工业园，创立于1997年，2012年3月经国务院批准晋级为国家级经济技术开发区，2015年成功获批为国家新型工业化产业示范基地。2018年，浏阳经开区实现规模经济总产值790亿元，同比增长23.8%，高新技术产值占比达94.7%；规模工业增加值281.6亿元，同比增长14.4%，增速位居长沙市5个国家级园区第一；完成财政总收入40.1亿元，同比增长12.5%；完成固定资产投资184.87亿元，同比增长7%，其中工业固定资产投资171.57亿元，同比增长20.1%，占固定资产投资比重达97.2%。

跟踪期内，浏阳市和浏阳经开区经济稳定发展，地方财政实力均有所增强。公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

公司为浏阳经开区范围内重要的基础设施建设主体，主营基础设施建设、自来水供应、污水处理业务，同时涉及园区内政策性住房建设、标准厂房建设等业务。

跟踪期内，浏阳市政府在政府补贴方面给予公司支持。2018 年，公司收到各项政府补贴合计 1.34 亿元，主要为对项目建设进行的补贴等，其中计入“其他收益”13347.51 万元、计入“营业外收入”37.50 万元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G10430181001505309），截止 2019 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，近三年无已结清的不良或关注类信贷记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会及监事会成员发生变更：免去左新民董事职务，任命林大军担任公司董事；免去罗克宏监事职务，任命邹奇江担任公司监事。

林大军，男，1974年10月出生，中共党员，本科学历。历任浏阳市公安局巡警大队，浏阳市公安局北盛派出所，浏阳市公安局工业园分局局长，湖南浏阳经开区水务股份有限公司法人代表、总经理，2015年7月至今任公司副总经理，2018年2月至今任公司董事。

跟踪期内，公司新增产业发展部，撤销工程监督部。截至2018年底，公司本部内设综合管理部、财务融资部、投资部、法务内控部和产业发展部5个部门。

上述变动为公司正常人事变动，不会对日常经营管理层造成重大影响。除上述变动外，跟踪期内公司在治理结构、管理体制和管理制度方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为浏阳经开区范围内重要的基础设施建设主体，主营业务涵盖基础设施建设、自来水供应、污水处理业务，同时涉及园区内政策性住房建设、标准厂房建设等业务。

2018 年，公司实现主营业务收入 8.82 亿元，同比增长 61.78%，增长主要来自基础设施建设业务收入。跟踪期内，基础设施建设业务仍为公司主要收入来源，2018 年实现收入 7.45 亿元，主要系结算项目规模较大所致，在公司主营业务收入中的比重达 84.51%。

毛利率方面，2018 年，公司主营业务毛利

率为 19.26%，同比有所提高。其中，基础设施建设业务毛利率为 14.17%，同比提高 1.24 个百分点。自来水销售、污水处理和工程施工业务毛利率均同比有所上升。

表3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	4.19	76.94	12.93	7.45	84.51	14.17
自来水销售	0.47	8.64	57.79	0.56	6.31	59.95
污水处理	0.44	8.15	29.23	0.45	5.07	47.42
工程施工	0.13	2.46	4.91	0.05	0.60	27.61
其他	0.21	3.81	32.10	0.31	3.51	26.65
合计	**5.45**	**100.00**	**18.67**	**8.82**	**100.00**	**19.26**

资料来源：公司提供
注：其他业务收入包括标准厂房、公租房等房产建设和运营收入

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司作为浏阳经开区重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区内的基础设施建设和土地开发整理业务。

公司基础设施建设和土地整理业务模式一致。具体而言，公司与委托方签订委托代建协议，自筹资金开展项目建设，每年委托方按照审定的建设工程项目年度实际完成金额确认公司的项目投资成本，并按约定的加成比例与公司结算建设管理费。2018 年，根据浏阳经开区管委会统一部署，由浏阳经开区恒康技术设施管理有限公司（浏阳经开区管委会下属子公司，以下简称“恒康公司”）负责公司项目投资成本的收购，其中基础设施项目建设的加成比例为 20%，土地整理开发项目的加成比例为 30%，恒康公司在出具结算确认函三年内将收购价款支付完毕。

2018 年，公司基础设施建设业务实现收入 7.45 亿元，同比增长 77.71%，主要系结算项目规模较大所致；毛利率增长 1.24 个百分点至 14.17%，系当期增值税税率降低所致。公司项目回款进度受当地财政实力和支付安排影响较大，2018 年实际收到项目回款 4.19 亿元；截至 2018 年底公司应收账款中应收浏阳市财政局经开区分局的款项 24.93 亿元。总体看，公司项目回款进度仍较缓慢。

（2）水务经营

自来水销售

自来水业务方面，公司下属全资子公司湖南浏阳经开区水务股份有限公司（以下简称“浏经水务”）负责浏阳经开区范围内的自来水生产经营，于2018年1月25日在新三板挂牌上市。浏经水务是浏阳经开区唯一一家供水公司，现有配水管网80公里，服务400余家用水企业，服务覆盖10万人，目前浏经水务供水能力达7.5万吨/日。

跟踪期内，浏经水务自来水销售价格无变化。2018年，浏经水务供水量2500万吨，同比增长25%；产能利用率达75%，同比提高1.94个百分点。浏经水务产能利用率不高，主要是考虑到自来水厂建设工期较长，为避免需求增大时供水不足，浏经水务提前进行产能扩张。2018年，公司自来水销售收入为0.56亿元，同比增长18.14%；毛利率为59.95%，较上年提高2.16个百分点。

污水处理

污水处理业务方面，公司下属的浏阳生物医药园污水处理工程有限公司（以下简称“污水处理公司”）负责浏阳经开区范围内的工业废水及生活污水处理。截至2018年底，公司污水处理能力达5.5万吨/日。2018年，公司污水处理产能利用率约76%，与2017年持平，产能利用率不高，主要是为应对未来需求增大而提前扩张产能。2018年，公司完成污水处理1766

万吨；实现业务收入0.45亿元，同比增长0.58%；当年该业务毛利率为47.42%，同比提高18.19个百分点，主要系公司处理一批固定资产带动折旧减少同时提高了经营效率。

总体看，目前公司拥有的自来水供水能力和污水处理能力均能够满足浏阳经开区的需求，未来随着园区经济的发展及用水和污水处理需求的提升，预计公司自来水销售收入规模和污水处理收入规模将持续增长。

（3）其他业务

工程施工

工程施工方面，由子公司浏阳工业园金源给排水工程服务有限公司（以下简称“金源公司”）经营，主要负责经开区内水、暖、电、排污、园林绿化、路面硬化工程的施工，以及兼营水电器材销售等。2018年，公司实现工程施工收入0.05亿元，同比下降61.50%，主要系工程施工业务量下降所致；毛利率27.61%，同比增加22.70个百分点，主要系公司对经开区内企业定价低于经开区外企业定价，2018年收入主要来源于经开区外企业。

其他业务

公司其他业务系标准厂房、政策性住房建设和运营等业务，主要由下属子公司浏阳汇远实业有限公司（以下简称“汇远实业”）负责，业务包括浏阳经开区范围内标准厂房及公租房的开发建设以及销售租赁等业务。2018年底，汇远实业可租赁面积35.71万平方米。其中，公租房可租赁面积7.43万平方米，出租率为70.30%；标准厂房可租赁面积19.17万平方米，出租率为68.45%。未来随着长沙e中心四期项目、公租房三期等房产项目的完工及园区企业入驻率的提高，公司租赁收入有望进一步增加。

公司与湖南高新创业投资集团有限公司（简称：湖南高创）共同发起设立了浏阳金阳高新生物医药创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“生物医药基金”），于2017年3月30日正式注册成立，基金规模15200万元，存续期为8年（其中投资期5年，退出期3年，经全体合伙人一致同意可延长），投资范围是创业投资、股权投资和项目投资。目前已过基金投决会项目3个，同时储备了1个重点项目，已投资金额0.50亿元，暂未产生分红。

公司未来仍存在一定的在建及拟建项目，未来业务可持续性较强。

3. 未来发展

未来的发展方面，公司在将统一按照浏阳市发展规划要求，深入实施“交通融城、产业兴城、人才活城、生态美城”发展战略，抓好各项工作的落实，切实发挥好浏阳市基础设施建设职能，重点抓好浏阳经开区范围内基础设施投资、建设和运营，全面完善经开区规划范围内的基础设施体系；积极承担市内重点项目建设，全力推进浏阳新一轮建设大提速、产业大繁荣。

公司将通过积极经营区域内存量资产、多渠道融资等方式为城市建设筹措资金，实现资源效益最大化；将进一步加强土地的市场化运作研究，通过基础设施的建设、引导、开发，实现周边土地增值；进一步盘活存量资产，扩展资本运营空间，拓展项目建设资金的融资渠道，不断增强公司的持续发展能力，巩固和提升公司在浏阳市城市基础设施建设和土地开发与整理行业中的地位。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，中审众环会计师事务所（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结论。

截至 2018 年底，公司拥有合并范围子公司 10 家，较上年增加 1 家，为新设立的湖南建工汇远实业有限公司（以下简称“建工汇远

实业”），其变动对合并报表数据影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 133.40 亿元，所有者权益 84.67 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 8.84 亿元，利润总额 1.93 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 133.40 亿元，同比增长 1.83%。公司资产仍以流动资产为主，2018 年底流动资产占 91.14%。

表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**120.53**	**92.00**	**121.58**	**91.14**
应收账款	28.15	21.49	32.23	24.16
其他应收款	28.12	21.46	23.34	17.50
存货	59.69	45.57	60.06	45.02
非流动资产	**10.48**	**8.00**	**11.82**	**8.86**
投资性房地产	5.12	3.91	6.16	4.62
资产合计	**131.01**	**100.00**	**133.40**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 121.58 亿元，同比增长 0.87%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2018 年底，公司应收账款 32.23 亿元，同比增长 14.49%，主要来自应收恒康公司基础设施项目代建款项的增加。公司应收账款主要为应收浏阳市财政局经开区分局以及恒康公司的基础设施项目代建款项，回收风险较低，但对公司资金形成占用。公司应收账款共计提坏账准备 0.01 亿元。

2018 年底，公司其他应收款 23.34 亿元，同比下降 16.99%，主要系收回浏阳市财政局经开区分局部分往来款。公司其他应收款主要为应收浏阳市财政局经开区分局以及浏阳经开区下属企业的往来款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位欠款合计占 96.21%，集中度很高。公司其他应收款共计提坏账准备 0.27 亿元。

2018 年底，公司存货 60.06 亿元，同比增长 0.61%。公司存货主要为存量土地资产（占 89.67%），另有少部分开发成本和开发产品等。公司存货计提跌价准备 0.01 亿元。

2018 年底，公司非流动资产 11.82 亿元，同比增长 12.87%，主要来自投资性房地产的增长。

2018 年底，公司投资性房地产 6.16 亿元，同比增长 20.18%，主要系将完工的浏阳经开区公租房二期项目由存货转入投资性房地产所致。公司投资性房地产为房屋建筑物，主要采用成本模式进行后续计量。

2018 年底，公司在建工程 0.68 亿元，同比增长 60.80%，主要源于北园污水厂和园区管网等项目持续投入。

2018 年底，公司受限资产合计 30.42 亿元，占资产总额的 22.81%。其中，受限货币资金 0.13 亿元，主要为农民工工资保障金及冻结资金；应收账款、存货和投资性房地产中受限资产分别为 27.00 亿元、1.14 亿元和 2.15 亿元，系用于提供抵押担保或质押借款。

总体看，跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产构成以应收类款项和土地资产等为主，受限资产规模较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 84.67 亿元，同比增长 2.67%；主要由资本公积（占 70.39%）和未分配利润（占 22.14%）构成，所有者权益稳定性较好。

2018 年底，公司实收资本和资本公积均与上年底持平。2018 年底，公司新增少数股东权益 0.52 亿元，系控股子公司建工汇远实业收到少数股东投资所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 48.74 亿元，同

比增长 0.41%。公司负债仍以非流动负债为主，2018 年底非流动负债占 54.41%。

2018 年底，公司流动负债 22.22 亿元，同比增长 54.30%，系新增短期借款和一年内到期的非流动负债所致。2018 年底，公司新增短期借款 5.95 亿元，为质押借款（占 67.27%）和保证借款（占 32.73%）。2018 年底，公司新增一年到期的非流动负债 10.10 亿元，包括一年内到期的长期借款（3.50 亿元）和一年内到期的应付债券（6.60 亿元）。2018 年底，公司其他应付款 2.14 亿元，同比下降 76.64%，主要系收回部分往来款所致。

2018 年底，公司非流动负债 26.52 亿元，同比下降 22.31%，主要系应付债券下降所致。

2018 年底，公司长期借款 4.89 亿元，同比增长 39.71%，系新增质押担保借款和抵押保证借款所致；长期借款为质押担保借款（占 59.31%）和抵押保证借款（占 40.69%）。2018 年底，公司应付债券 20.80 亿元，同比下降 30.24%，主要系部分即将在一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 41.74 亿元，同比增长 25.27%，主要系借款规模扩大所致。

表 5　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	--	16.05
长期债务	33.32	25.69
全部债务	33.32	41.74
长期债务资本化比率(%)	28.77	23.28
全部债务资本化比率(%)	28.77	33.02
资产负债率(%)	37.05	36.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，由于收回部分往来款，2018 年底，公司资产负债率小幅下降至 36.53%；同期，全部债务资本化比率受借款规模扩大影响上升 4.25 个百分点至 33.02%；长期债务资本化比率下降 5.49 个百分点至 23.28%，主要系跟踪期内新增短期借款以及部分借款和应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

从有息债务期限结构看，2019—2021 年，公司分别需偿付的有息债务规模为 16.05 亿元、10.98 亿元和 11.29 亿元。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重但整体处于合理水平。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 8.84 亿元，同比增长 61.67%，主要系基础设施建设项目收入增加；同期，公司营业利润率 18.29%，同比提高 2.08 个百分点。

从期间费用看，2018 年公司期间费用 0.83 亿元，同比增长 59.03%，主要系管理费用中员工薪酬和折旧费快速增长，财务费用中利息支出大幅增加。2018 年，公司期间费用率为 9.38%，期间费用对利润存在一定侵蚀。

2018 年，公司收到各项政府补贴合计 1.34 亿元，主要为对项目建设进行的补贴等，其中计入“其他收益”13347.51 万元、计入“营业外收入”37.50 万元。2018 年，公司利润总额 1.93 亿元，政府补贴对公司利润影响较大。

表 6　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	5.47	8.84
其他收益	2.15	1.33
营业外收入	0.03	0.01
利润总额	2.31	1.93
营业利润率	16.21	18.29
净资产收益率	2.71	2.14
总资本收益率	2.09	1.74

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.74%和 2.14%，同比均有所下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，利润总额对政府补助依赖程度较高，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入为经营业务收款和往来款、政府补助款等，2018年为7.46亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补助款等。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。由于支出的往来款规模较大，2018年公司经营活动净流出4.72亿元。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为57.78%，整体收现质量较差。

表7 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	14.87	7.46
经营活动现金流出量	13.90	12.18
经营活动现金流量净额	0.97	-4.72
现金收入比	94.48	57.78
投资活动现金流量净额	-2.67	-1.75
筹资活动现金流量净额	-2.17	6.74

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。2018年，公司投资活动现金流量净额为-1.75亿元。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款等方式筹集资金，2018年筹资活动现金流入16.40亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出。2018年，公司筹资活动现金净流入6.74亿元。

总体看，跟踪期内，受往来款支出规模较大影响，公司经营活动呈现净流出；收入实现质量较差。公司经营活动和投资活动均呈现净流出，需要筹资活动现金流作补充。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为547.28%和276.92%，同比分别减少289.87个百分点和145.62个百分点；经营现金流动负债比为-21.26%。2018年底，公司现金类资产为1.91亿元，相当于同期短期债务的0.12倍，公司短期偿付压力大。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为2.78亿元，全部债务/EBITDA为15.00倍，EBITDA利息倍数为1.48倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

2018年底，公司共获得各商业银行授信20.85亿元，已使用15.84亿元，剩余额度5.01亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

2018年底，公司对外担保余额17.10亿元，担保比率20.20%。被担保方为浏阳经开区投资发展有限公司和湖南汇嘉市政园林有限公司，均为国有企业，公司或有负债风险可控。

考虑到公司在浏阳经开区基础设施建设领域的重要地位以及浏阳市政府、浏阳经开区管委会对公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额为124.61亿元，同比下降2.08%。母公司资产占合并口径资产总额的93.41%。其中，流动资产为117.07亿元，主要由应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成。非流动资产为7.54亿元，主要由长期股权投资和无形资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为83.72亿元，同比增长2.16%。其中，实收资本占4.55%，资本公积占71.19%。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2018年底，母公司负债总额40.89亿元，同比下降9.75%，主要来自其他应付款的现金。母公司2018年底资产负债率为32.81%，同比有所下降。

2018年，母公司营业收入7.52亿元，占合并口径营业收入的85.04%；营业成本为6.42亿元。同期，母公司营业利润率为14.18%。母公司利润总额1.77亿元。

整体看，母公司资产总额占合并口径的比

重大，对合并口径营业收入的贡献较高。

十、存续债券偿还能力分析

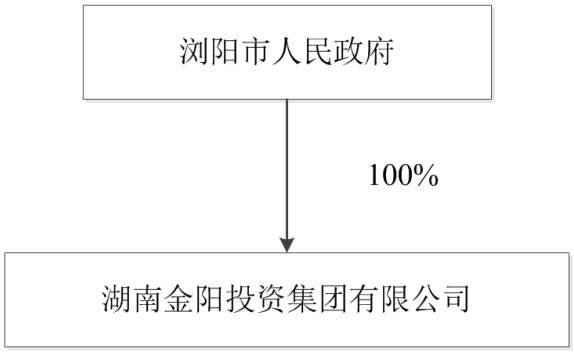
截至跟踪评级日，公司由联合资信所评“14浏阳经开债/PR浏经开”的债券余额为7.80亿元。“14浏阳经开债/PR浏经开”设置分期还本条款，单年偿付本金金额为2.60亿元。

2018年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为7.46亿元和2.78亿元，分别为“14浏阳经开债/PR浏经开”债券余额的0.96倍和0.36倍，分别为债券单年偿付金额的2.87倍和1.07倍。公司经营活动现金流入量对“14浏阳经开债/PR浏经开”单年偿付本金的保障能力较强。

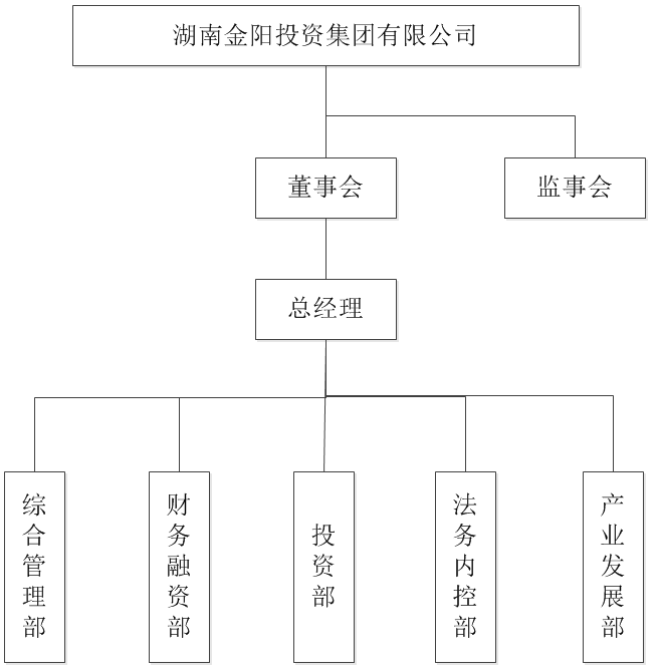
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“14浏阳经开债/PR浏经开”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例（%）	业务性质
1	浏阳汇远实业有限公司	长沙浏阳	100.00	房地产开发
2	湖南浏阳经开区水务股份有限公司	长沙浏阳	100.00	自来水生产销售
3	浏阳经开区污水处理工程有限公司	长沙浏阳	100.00	污废水处理
4	浏阳工业园金源给排水工程服务有限公司	长沙浏阳	100.00	水暖电排污等施工
5	浏阳万源水电安装工程有限公司	长沙浏阳	100.00	工程水、暖、电安装
6	湖南昆云文化传播有限公司	长沙浏阳	100.00	文化服务
7	湖南云普检测技术服务有限公司	长沙浏阳	100.00	检测服务
8	湖南汇创公用事业开发有限公司	长沙浏阳	100.00	自来水生产、污水处理
9	浏阳鑫能配售电有限公司	长沙浏阳	100.00	电力供应
10	湖南建工汇远实业有限公司	长沙浏阳	65.00	房地产开发

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.36	1.71	1.91
资产总额(亿元)	135.27	131.01	133.40
所有者权益(亿元)	84.14	82.47	84.67
短期债务(亿元)	0.66	--	16.05
长期债务（亿元）	33.24	33.32	25.69
全部债务（亿元）	33.90	33.32	41.74
营业收入(亿元)	5.41	5.47	8.84
利润总额(亿元)	2.22	2.31	1.93
EBITDA(亿元)	2.76	2.90	2.78
经营性净现金流(亿元)	13.74	0.97	-4.72
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.38	0.20	0.29
存货周转次数(次)	0.11	0.06	0.12
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.07
现金收入比(%)	532.97	94.48	57.78
营业利润率(%)	16.92	16.21	18.29
总资本收益率(%)	2.02	2.09	1.74
净资产收益率(%)	2.59	2.71	2.14
长期债务资本化比率(%)	28.32	28.77	23.28
全部债务资本化比率（%）	28.72	28.77	33.02
资产负债率(%)	37.80	37.05	36.53
流动比率(%)	840.25	837.15	547.28
速动比率(%)	323.70	422.54	276.92
经营现金流动负债比(%)	90.06	6.73	-21.26
全部债务/EBITDA(倍)	12.30	11.47	15.00
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.65	1.48

注：公司 2017 年审计报告存在差错调整，2016 年数据采用 2017 年期初数

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)）-]×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+卖出回购金融资产款

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　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。

附件 4-3　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