跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 2201 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常德市金禹水利投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17金禹水投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月三十一日

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

常德市金禹水利投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17金禹水投MTN001	10.00亿元	2022/8/7	AA	AA

评级时间：2017年8月31日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
现金类资产(亿元)	36.95	53.23	90.81	53.38
资产总额(亿元)	120.46	204.02	244.32	255.67
所有者权益(亿元)	73.39	96.19	98.12	98.47
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.33	0.00
长期债务(亿元)	22.41	47.62	44.71	52.21
全部债务(亿元)	22.41	47.62	50.04	52.21
营业收入(亿元)	6.93	11.66	10.50	0.89
利润总额(亿元)	1.71	2.51	2.29	0.35
EBITDA(亿元)	3.34	4.77	4.42	--
经营性净现金流(亿元)	-5.01	8.23	1.08	-0.05
营业利润率(%)	24.96	21.61	21.99	39.89
净资产收益率(%)	2.06	2.24	1.97	--
资产负债率(%)	39.07	52.85	59.84	61.48
全部债务资本化比率(%)	23.39	33.11	33.77	34.65
流动比率(%)	13040.96	9760.94	1515.10	2107.84
经营现金流动负债比（%）	-726.84	520.65	8.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	9.99	11.33	--

注：2017年1季度财务数据未经审计。

分析师

邢宇飞　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

常德市金禹水利投资有限公司（以下简称“公司”）是常德市水利和基础设施建设及投融资主体。跟踪期内，常德市区域经济实力不断增强，公司外部发展环境良好。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司实际债务规模快速增长、自身盈利能力弱、关联方占款规模较大和未来将面临一定资本性支出压力等因素给公司带来的不利影响。

作为常德市水利和基础设施建设及投融资主体，未来随着常德市基础设施建设的继续开展和回购资金的逐年到位，公司经营前景良好，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，维持“17金禹水投MTN001”的信用等级为AA。

优势

1. 常德市经济持续增长、财政收入水平的提高，为公司的发展创造了良好的机遇和外部环境。
2. 公司是常德市水利工程项目建设、基础设施建设及投融资主体，其职能定位确定了其在常德市内具有一定的专营地位。
3. 跟踪期内，公司资产规模以及所有者权益规模有所扩张。

关注

1. 公司收现质量差，应收类款项快速增长，且规模大，对公司资金形成占用。
2. 公司债务规模增长较快，盈利能力偏弱。
3. 公司在建项目规模大，将面临一定的资金压力。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由常德市金禹水利投资有限公司（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。

常德市金禹水利投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于常德市金禹水利投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司本部下设财务部、综合部、征拆部、投资部和工程部5个职能部门；公司无并表子公司。截至2017年3月底，公司员工总数33人。

截至2016年底，公司资产总额244.32亿元，所有者权益98.12亿元；2016年，公司实现营业收入10.50亿元，利润总额2.29亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额255.67亿元，所有者权益98.47亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入0.89亿元，利润总额0.35亿元。

公司注册地址：湖南省常德市武陵区穿紫河街道办事处晓岛社区柳叶大道2533号；公司法定代表人：刘润年。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金10.00亿元（详见表1）。募集资金尚未使用。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
17金禹水投MTN001	10.00	10.00	2017/08/07	2022/08/07

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高

于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

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

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发

展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

常德市位于湖南省北部，是湘西北重要的工业基地，属于中国经济中部崛起重心地带，位于泛珠江三角洲和泛长江三角洲经济发展区域结合部，是东部沿海发达地区产业向中、西部转移的黄金地段。常德市全市面积 18189.8 平方公里，现辖武陵区、鼎城区两区，以及安乡县、汉寿县、桃源县、临澧县、石门县、澧县 6 县，代管一县级市津市市。常德市在区位上处于长株潭城市群、武汉都市圈、成渝都市群三大国家综合改革试验区的交汇点，是发达地区向中西部产业转移的黄金地带，是全省"长常张黄金走廊"的核心枢纽，地理区位优势明显。湖南四大水系中的沅江和澧水流经常德，境内有大小河流 432 条，河网密布，水利建设是城市重点领域之一。2016 年底，常住人口为 584.4 万人，其中城镇人口 289.6 万人，城镇化率为 49.55%。

根据《2016 年常德市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年全市完成地区生产总值 2955.5 亿元，同比增长 8.0%。其中，第一产业完成增加值 383.2 亿元，同比增长 3.4%，对经济增长的贡献率为 5.6%；第二产业完成增加值 1264.5 亿元，同比增长 6.4%，对经济增长的贡献率为 36.7%；第三产业完成增加值 1307.8 亿元，同比增长 11.1%，对经济增长的贡献率为 57.7%。人均地区生产总值达到 50572 元，增长 7.8%。三次产业结构由上年的 13.1：45.7：41.2 调整为 13：42.8：44.2。

2016 年，常德市全市完成固定资产投资

2011.8 亿元（含跨区 4.9 亿元），比上年增长 14.6%。按经济类型分，国有投资 645.4 亿元，增长 16.4%；非国有投资 1361.6 亿元，增长 13.8%。按产业分，第一产业投资 53.9 亿元，下降 3.9%；第二产业投资 886.7 亿元，增长 1.8%；第三产业投资 1066.3 亿元，增长 29.5%。按投资方向分，工业投资 854.1 亿元，增长 4.6%；民生投资 164.3 亿元，增长 40%；生态投资 140.4 亿元，增长 66.8%；基础设施投资 523.6 亿元，增长 15.4%；高新技术产业投资 110.5 亿元，增长 33.2%；战略性新兴产业投资 433.6 亿元，增长 16.9%；工业技改投资 442.9 亿元，增长 2.7%。

2016 年，常德市全年开工各类水利工程 3.8 万处，水利工程投入资金 32.1 亿元，完成土石方 1.7 亿立方米。城市污水集中处理率达 91%，城市生活垃圾无害化处理率达 100%。

2016 年，常德市全市完成工业增加值 1135.5 亿元，比上年增长 6.3%。规模以上工业增加值增长 6.6%。非公有制规模以上工业增加值增长 6.4%。规模以上工业新产品产值 105.6 亿元，增长 1.2%。省级以上园区规模以上工业增加值增长 6.6%，占规模以上工业比重为 87%。

2016 年，常德市地方综合财力 467.95 亿元，比上年增长 8.44%；地方一般预算收入 157.18 亿元，比上年增长 5.75%，其中税收收入 89.64 亿元，比上年下降 0.40%；非税收入 67.54 亿元，比上年增长 15.16%，转移支付和税收返还收入 286.10 亿元，比上年增长 10.05%；国有土地使用权出让收入 20.27 亿元，比上年增长 7.53%。

常德市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，常德市地方政府债务余额 363.36 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），主要以直接债务为主，地方政府债务率为 77.65%。

表 2　2016 年常德市政府地方财力和债务情况（单位：万元）

地方债务（截止 2016 年 12 月 31 日）	金　额	地方财力（2016 年度）	金　额
（一）直接债务余额	3458544	（一）地方一般预算收入	1571801
1、外国政府贷款	6889	1、税收收入	896435
2、国际金融组织贷款	13642	2、非税收入	675366
（1）世界银行贷款	3822	（二）转移支付和税收返还收入	2861016
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	1457143
（3）国际农业发展基金会贷款	620	2、专项转移支付收入	1265894
（4）其他国际金融组织贷款	9200	3、税收返还收入	137979
3、国债转贷资金	966	（三）国有土地使用权出让收入	202671
4、农业综合开发借款	971	1、国有土地使用权出让金	
5、解决地方金融风险专项借款	5859	2、国有土地收益基金	202671
6、国内金融机构借款	847129	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	847129	（四）预算外财政专户收入	44021
7、债券融资	2583088		
（1）中央、省代发地方政府债券	2466801		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	149287		

8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	350194		
1、政府担保的外国政府贷款	16551		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	318351		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	15292		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	3633641	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4679509
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			77.65%

资料来源：常德市财政局

总体看，常德市区域经济保持了较高增长速度，其经济增长也支撑了常德市财政实力的稳步增强，为市政府加快区域内基础设施建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。常德市地方政府债务负担较重，政府债务率较高。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常德市国资委。公司为国有独资公司，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有员工 33 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历 17 人，本科学历 15 人，硕士及以上学历 1 人；从员工年龄构成来看，35 岁以下 16 人，35~45 岁 8 人，45 岁以上 9 人；从岗位构成看，高级职称员工 1 人，中级职称员工 6 人。

整体看，公司高管人员构成未发生重大变化，公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1043070100101070B），截至 2017 年 7 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为常德市水利和基础设施建设主体，主要承担常德市市级防洪圈（含德山防洪大堤）、市城区水利设施建设和水利建设形成的新增用地的开发。

跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化，主要由市政建设项目收入、排污费（管网）

收入、排水设施使用费（管网）收入、电排站收入、防洪墙养护费收入和经济林养护费收入构成，其中市政建设项目收入为公司主要收入来源，2016 年，在营业收入中占比为 65.73%。2016 年，市政建设项目实现收入 6.90 亿元。其他业务板块方面，公司依据常德市财政局出具的相关费用支付文件确认收入。

2016 年，公司营业毛利率为 22.35%。其中，市政建设项目毛利率为 12.71%，同比下降 2.54 个百分点；根据公司与常德市财政局签署的相关协议，其他业务的毛利率无显著变动。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，营业毛利率为 40.25%。收入主要来源于排污费收入和排水设施使用费，分别占比 10.90%和 82.29%；营业毛利率较 2016 年增幅较大，主要系市政建设项目因尚未结算确定收入所致。其他板块整体规模较小，毛利率保持相对稳定。

表 3　2015~2016 年及 2017 年 1~3 月公司业务开展情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设项目	89892.82	77.10	15.25	69035.50	65.73	12.71	--	--	--
排污费（管网）	4000.00	3.43	100.00	3922.33	3.73	100.00	970.87	10.90	100.00
排水设施使用费（管网）	20200.00	17.33	33.44	29613.59	28.20	32.07	7330.10	82.29	31.39
电排站	630.00	0.54	33.27	617.77	0.59	31.94	152.91	1.71	31.26
防洪墙养护费	1125.00	0.96	33.11	1103.15	1.05	31.78	273.06	3.07	31.10
经济林养护费	745.00	0.64	100.00	730.53	0.70	100.00	180.83	2.03	100.00
合计	**116592.82**	**100.00**	**22.12**	**105022.87**	**100.00**	**22.35**	**8907.77**	**100.00**	**40.25**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

市政建设项目业务

公司水利工程及配套设施建设的经营模式为：项目建设前期，公司与常德市财政局签署了《常德市城市基础设施建设项目政府回购协议书》，公司一方面通过自身经营产生项目建设所需的资本金，另一方面通过将土地抵押获取外部融资。项目开始建设后，公司将所筹集资金投入到水利项目及配套设施建设中。项目竣工后计入存货科目，依据《常德市城市基础设施建设项目政府回购协议书》，由市政府一次性回购，资金分期支付，公司用回购款偿还前期筹措的银行、信托等贷款。

回购基数为项目总成本和投资收益。其中项目总成本包括由回购方、投资人和投资监理人三方确认的项目概算总价、管理成本、税费、融资成本和其他费用；投资收益为项目总成本的 18.00%。根据工程建设进度，市政府于每年年底与公司确认建设成本再根据回购协议规定的投资收益确认收入。回购期内，常德市财政局在项目竣工后，通过三方评审确定已完工城建项目投资支出，并以该投资支出的 70%支付项目回购款，剩余回购款于每次三方评审后 12 个月内支付（剩余回购款在应收账款科目体现）。截至 2017 年 3 月底，马家吉项目主体部分已经完工，周边相关配套尚未完工，故未进行决算；紫缘路北延、三闾路以及武陵监狱三个项目主体部分均已完工，均未进行决算。

2016 年，公司水利工程及配套设施建设业务实现营业收入 6.90 亿元，同比下降 23.20%，主要系每年工程建设投入差异所致，毛利率为 12.71%，同比下降 2.54 个百分点，主要系受“营改增”影响，公司确认收入为不含税收入。2017 年 1~3 月，该板块尚未确认收入。

表 4　2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司建设管理业务收入情况（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
马家吉项目	1828.62	50386.67	38896.90	--
紫缘路北延	29124.40	20026.14	4687.98	--

三闾路	11072.83	15427.9	8004.55	--
武陵监狱	5533.88	1888.00	--	--
万金路	--	1492.85	--	--
经四路	--	671.26	--	--
古田路	--	--	17446.07	
合计	**47559.73**	**89892.82**	**69035.50**	--

注：武陵监狱项目 2014 年回购方为常德市财政局，根据公司与常德市经为资产经营有限公司于 2015 年 6 月签订的《项目回购协议书》，2015 年起，公司武陵监狱、万金路和经四路等项目的回购方变更为常德市经为资产经营有限公司。

资料来源：历年的《政府回购项目进度成本确认通知单》及公司提供

排水设施使用费（管网）

根据常财函[2010]254 号文，常德市财政局对使用公司排污设施支付水务资产使用费，年支付金额为注入水务资产年折旧额（1.01 亿元）的 1.5 倍，即 1.52 亿元。同时，2015 年 8 月 26 日，根据《常德市人民政府国有资产监督管理委员会关于注入土地资产的通知》（常国资产权通字[2015]17 号），注入的水务资产评估价值为 20.64 亿元（湘信评字[2015]第 0806 号），根据常德市财政局出具的《关于支付地下管网使用费的通知》，公司对此次水务资产的注入每年按 1.00 亿元计提折旧，常德市财政局每年按 1.50 亿元向公司支付水务资产使用费。

2016 年，该板块实现收入 2.96 亿元，同比增长 46.60%，主要系 2015 年新注入的水务资产导致公司新增水务资产使用费，毛利率为 32.07%，同比下降 1.37 个百分点，主要系受“营改增”影响，公司确认收入为不含税收入。2017 年 1~3 月，该板块确认收入 0.73 亿元，毛利率为 31.39%。

排污设施运营业务

根据常财函[2010]255 号文，常德市财政局对公司排污设施按年排污总量支付费用。地下管网污水排放总量为管网区域内自来水公司确认的自来水用水量计算，污水排放总量以 5000 万吨为基数结算，执行的单价情况如下表所示。公司每年确认收入，在“应收账款”科目体现。

2016 年，该板块实现收入 0.39 亿元，同比下降 1.94%，主要系受“营改增”影响，公司确认收入为不含税收入；2017 年 1~3 月，该板块确认收入 0.10 亿元。该板块毛利率为 100.00%。

表 5　排污费（管网）执行标准（单位：元/吨、万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年以后
执行单价	1.00	0.80	0.80
排污费用	5000.00	4000.00	4000.00

资料来源：常财函[2010]255 号文。

防洪墙养护费

根据常财函[2010]257 号文，自 2010 年起常德市财政局对公司维护的河洑闸至马家吉防洪墙支付维护和管理费，支付金额为防洪墙年折旧额（约 750 万元）的 1.5 倍，即 1125 万元/年。公司每年确认收入，在应收账款科目体现。

2016 年，该板块实现收入为 1103.15 万元，同比下降 1.94%，毛利率为 31.78%，同比下降 1.33 个百分点，主要系受“营改增”影响，公司确认收入为不含税收入；2017 年 1~3 月，该板块确认收入 273.06 万元，毛利率为 31.10%。

经济林养护费

常德市国资委注入公司金禹湿地经济林（常国资产权通字[2010]6 号）。为维护本地林场资源的稳定，自 2011 年起，根据常财函[2011]10 号文，常德市财政局按 1000 元/亩，即 745 万元/年的金额支付公司金禹湿地公园经济林养护费。公司每年确认收入，在应收账款科目体现。

2016 年，该板块实现收入 730.53 万元，同比下降 1.94%，主要系受“营改增”影响，公司确认收入为不含税收入；2017 年 1~3 月，该板块确认收入 180.83 万元。该板块毛利率为 100.00%。

依据常财函件【2010】254 号、255 号、256 号和 257 号文及常财函【2011】10 号文件通知（以下统称“相关费用支付文件”），常德市财政局向公司支付水务资产使用费 1.52 亿元/年、排污排水费 4000 万元/年、电排站维护费 630 万元/年、防洪墙维护费 1125 万元/年、经济林养

护费 745 万元/年，截至 2014 年底，共计 10.85 亿元；同时，根据《常德市城市基础设施建设项目政府回购协议书》的约定，截至 2014 年底，公司应收常德市财政局项目建设回购款 8.03 亿元（紫缘路桥、沾天湖南岸堤防整治等项目）。针对上述两笔款项合计 18.88 亿元，常德市财政局于 2015 年 6 月出具《常德市财政局关于支付几项设施使用费的说明》（以下简称“回款安排”），计划于 2015~2018 年每年分别支付公司 6.00 亿元、4.00 亿元、4.00 亿元和 4.88 亿元。截至 2015 年底，公司收到回款 6.00 亿元，其中 5.00 亿元用以冲抵公司应收账款；2016 年以及 2017 年 1~3 月，公司尚未收到相关回款。此外，截至 2017 年 3 月底，公司应收常德市财政局账款 35.43 亿元，较 2014 年底新增 16.55 亿元，针对新增回款尚无具体回款安排。

3. 未来发展

根据公司的发展规划，公司将继续投资于市政项目建设。截至目前，公司重要在建项目包括湖南省武陵监狱迁建工程、青年路东延线和红旗路工程等，资金来源均为 30%自筹和 70%外部融资。其中三闾南路工程由于拆迁费用增加导致已投资额大于项目总投资额；白鹤山二期项目目前正在前期准备阶段，项目计划总投资暂未定。截至 2017 年 3 月底，上述项目总投资额 18.29 亿元，已完成投资 9.39 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司暂无拟建工程。总体看，公司将面临一定的资金压力。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目总投资情况	已投资	未来投资需求
青年路东延线	3.34	0.12	3.22
湖南省武陵监狱迁建工程	4.47	2.25	2.22
三闾南路工程	2.44	3.95	0.50
古田路工程	1.85	1.79	0.06
红旗路工程	2.97	0.44	2.53
马家吉隔堤后续工程	0.93	0.63	0.30
人民路东延	2.17	0.21	1.96
武陵监狱应急备勤储备工作站工程	0.12	0.00	0.12
白鹤山二期	--	0.00	--
合计	**18.29**	**9.39**	**10.91**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报表，亚太（集团）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的审计结论。公司提供的2017年1~3月财务数据未经审计。

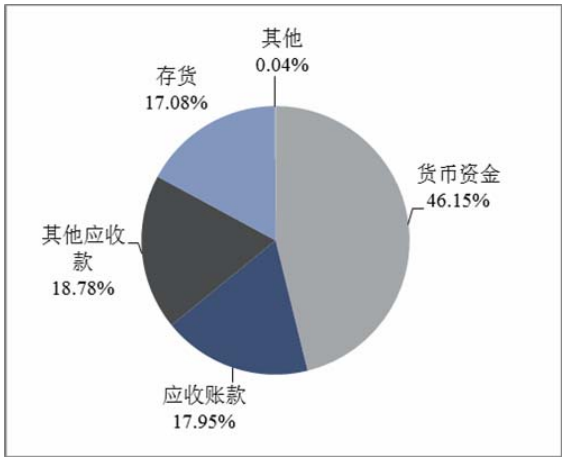
截至 2016 年底，公司资产总额 244.32 亿元，所有者权益 98.12 亿元；2016 年，公司实现营业收入 10.50 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 255.67 亿元，所有者权益 98.47 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，利润总额 0.35 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 244.32 亿元，同比增长 19.75%，主要来源于货币资金和应收账款的增加。公司资产以流动资产为主，其中流动资产占比 80.53%，非流动资产占比 19.47%。

图1　2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司流动资产196.76亿元，同比增长27.49%，主要是货币资金和应收账款的增加。流动资产主要由货币资金（占46.15%）、应收账款（占17.95%）、其他应收款（占18.78%）和存货（占17.08%）构成。

截至2016年底，公司货币资金90.81亿元，同比增长70.62%，主要系信托融资款大幅增加所致，公司货币资金中无受限资金。

截至2016年底，公司应收账款为35.32亿元，同比增长43.93%，主要系项目进度加快，但项目建设回款严重滞后所致。其中应收常德市财政局收入款34.92亿元，剩余部分为应收常德市经为资产经营有限公司收入款。公司应收款项产生坏账的可能性较小，因此未计提坏账准备。

截至2016年底，公司其他应收款36.95亿元，同比下降14.99%，主要系与经建投公司往来款减少所致；从结构来看，截至2016年底，公司其他应收款中应收经建投公司款项占公司其他应收款总额的73.29%，集中度高。

截至2016年底，公司存货33.61亿元，同比增长2.60%，主要系本年新增对万金路项目以及经四路项目投资所致。公司存货主要由开发项目土地成本和工程建设项目施工成本构成，其中开发项目土地成本31.83亿元，均为常德市国资委划入公司的土地等国有资产，剩余部分为工程建设项目施工成本。针对上述土地资产和项目建设成本，公司均未计提减值准备。截至2016年底，公司拥有权证土地1277.25亩，已全部抵押。

截至2016年底，公司非流动资产47.56亿元，同比下降4.29%。公司非流动资产主要由固定资产和生产性生物资产构成，分别占比76.47%和23.42%。

截至2016年底，公司固定资产账面原值45.55亿元，其中房屋及建筑物占98.18%；固定资产累计计提折旧8.18亿元，固定资产账面价值37.37亿元。

截至2016年底，公司生产性生物资产10.13亿元，相较上年底未发生变化，具体为常德市国资委（常国资产权通字[2010]6号）注入公司的金禹湿地经济林，评估价值10.13亿元（湘里评字[2011]第139号）。目前上述生产性生物资产处于养护阶段，尚未开始产生收益，相关摊销未予计提。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 255.67 亿元，较上年底增长 4.65%，主要系其他应收款大幅增长所致。同期，公司货币资金 53.38 亿元，较 2016 年底下降 41.22%，主要系与经建投往来款支出增加所致；其他应收款 83.00 亿元，较 2016 年底增长 124.62%，主要系与经建投往来款大幅增加所致；存货 35.99 亿元，较 2016 年底增长 7.08%，主要系新增工程建设投入所致。资产结构方面，流动资产和非流动资产分别占比 81.61%和 18.39%，流动资产占比进一步扩大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主。应收类款项对公司资金占用较大，存货抵押比例较高，公司整体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益98.12亿元，同比增长2.01%，主要来自未分配利润的增加。截至2016年底，公司实收资本1.00亿元，占1.02%；资本公积87.51亿元，占89.19%；未分配利润8.65亿元，占8.81%。

截至2017年3月底，公司所有者权益98.47亿元，较2016年底增长0.36%，主要系未分配利润小幅增长所致。所有者权益结构变动小。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，但由于占比较大的资本公积对应的资产盈利性偏弱，公司权益质量一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计146.19亿元，同比增长35.58%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期应付款增加所致。其

中流动负债占8.88%，非流动负债占91.12%。负债结构以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债12.99亿元，同比增长721.35%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要包括应交税费（占比12.97%）、其他应付款（占比38.54%）和一年内到期的非流动负债（占比41.06%）。

截至2016年底，公司其他应付款5.00亿元，同比增长4.94亿元，主要为与经建投公司的往来款。

截至2016年底，公司新增一年内到期的非流动负债5.33亿元，其中一年内到期的应付债券3.89亿元，一年内到期的长期应付款1.44亿元。

截至2016年底，公司非流动负债133.21亿元，同比增长25.37%，主要系长期应付款增加所致。公司非流动负债中长期借款、应付债券和长期应付款分别占比22.01%、11.55%和66.44%。

截至2016年底，公司长期借款为29.32亿元，以抵押借款为主。

截至2016年底，公司应付债券15.39亿元，同比下降19.16%，主要系将期末余额为3.89亿元的中小企业私募债调整至一年内到期的非流动负债中所致。

截至2016年底，公司长期应付款88.50亿元，同比增长50.94%，主要为长期单位应付款（包括信托融资款和应付融资租赁款）。公司长期应付款均为有息债务。

截至2016年底，公司全部债务50.04亿元，同比增长5.08%，其中短期债务5.33亿元，长期债务44.71亿元。截至2016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59.84%、33.77%和31.30%。考虑到将长期应付款款中有息债务计入全部债务核算，截至2016年底，公司调整后全部债务138.54亿元，调整后全部债务资本化比率为58.54%。

截至2017年3月底，公司负债总额157.20亿元，较2016年底增长7.53%，主要系其他应付款和长期应付款增加所致。截至2017年3月底，公司其他应付款9.01亿元，较上年底增长80.13%，主要系与经建投公司往来款增加所致；公司长期借款32.93亿元，较上年底增长12.32%；公司长期应付款95.09亿元，较上年底增长7.44%，主要系新增信托和融资租赁款所致。

截至2017年3月底，公司全部债务52.21亿元，均由长期债务构成。截至2017年3月底，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较2016年底均有所增长，分别为61.48%、34.65%和34.65%。考虑到将长期应付款中有息债务计入全部债务核算，截至2017年3月底，公司调整后全部债务147.30亿元，调整后全部债务资本化比率为59.93%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模快速增长，负债结构以利息相对偏高的信托和融资租赁产品等非流动负债为主；公司总体债务负担一般。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入10.50亿元，同比下降9.92%，主要系市政建设项目业务收入减少所致；公司营业成本8.16亿元。2016年，公司营业利润率为21.99%，同比上升0.38个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.31%和1.97%，同比分别下降0.74个百分点和0.27个百分点。

2016年，公司期间费用285.93万元，同比增长11.75%，主要为管理费用。2016年期间费用占营业收入的比重为0.27%。整体看，公司期间费用控制能力好。

2017年1~3月，公司营业收入0.89亿元，主要系大部分的收入确认将在年底完成；营业成本为0.53亿元。2017年1~3月，公司期间费用为24.21万元，其中财务费用为-106.28万元，主要系银行存款产生的利息收入所致，公司营业利润率为39.89%。

总体来看，跟踪期内公司营业收入有所下

降，受水利及市政工程投资的行业特点限制，净资产收益率偏低，公司自身盈利能力弱。

4．现金流及保障

2016年，公司无销售商品提供劳务收到现金；公司收到其他与经营活动有关的现金为4.54亿元，主要为与常德市财政局往来款4.00亿元以及代收安置款。公司经营活动现金流出3.46亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为2.54亿元。2016年，公司经营活动现金流量净额为1.08亿元。

从投资活动来看，2016年公司投资活动现金流量净额为38.01亿元，其中收回投资收到的现金为38.00亿元，主要为收回对经建投公司的借款。

从筹资活动来看，2016年公司筹资活动产生的现金流入为73.07亿元，其中取得借款收到的现金为57.74亿元（长期借款8.80亿元，信托融资款48.94亿元）；收到其他与筹资活动有关的现金16.33亿元，主要为收回以前年度暂借经建投公司等往来款以及新增融资租赁款等。筹资活动产生的现金流出为74.56亿元，其中偿还债务支付的现金为13.32亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为60.76亿元，主要为偿还融资租赁借款本息17.19亿元、融资支付的相关费用与保证金3.50亿元、信托以及银行借款利息6.01亿元以及与经建投公司等往来款33.26亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.05 亿元，其中收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.01 亿元和 0.05 亿元；公司投资活动现金流量净额为-44.63 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 7.37 亿元以及支付其他与投资活动有关的现金 49.56 亿元，均主要为与经建投公司的往来款；公司筹资活动现金流量净额为 7.25 亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 13.98 亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 5.24 亿元。

总体看，跟踪期内，公司未收到常德市财政局的相应回款，收现质量差。同时，公司基础设施建设规模扩大，外部融资需求压力加重。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司流动负债大幅增长影响，2016 年底公司流动比率和速动比率同比大幅下降，上述两项指标分别为 1515.10%和 1256.30%。受经营活动现金流量净额和流动负债规模变动影响，2016 年公司经营现金流动负债比为 8.29%。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 2107.84%和 1744.26%。考虑到公司现金类资产规模较大以及短期债务规模较小，公司短期偿付压力小。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 4.42 亿元，同比下降 7.32%，公司全部债务/EBITDA 为 11.33 倍。公司调整后全部债务/EBITDA 为 31.36 倍。公司长期偿债能力弱。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 57.36 亿元，担保比率为 58.46%。被担保人主要为经建投公司（占 93.93%），公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度共计 45.20 亿元，其中尚未使用 1.50 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

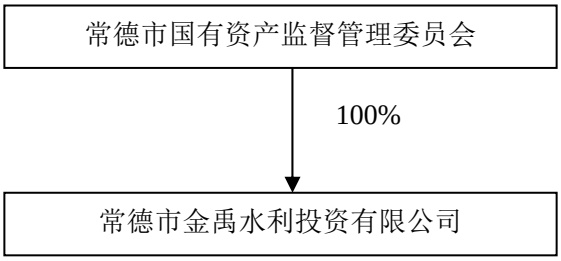
十、存续债券偿还能力分析

截至2016年底，公司存续债券待偿还债券本金合计20.00亿元，2017年6月公司发行5.00亿元“17金禹水利PPN001”，2017年8月公司发行10.00亿元“17金禹水投MTN001”。截至跟踪日，公司存续债券待偿还债券本金合计35.00亿元，其中一年内到期债券余额5.00亿元。截至2016年底公司现金类资产为90.81亿元，为一年内到期债券余额的18.16倍，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为4.42亿元、4.54亿元和1.08亿元，分别为待偿还债券本金的0.13倍、0.13倍和0.03倍。公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强。

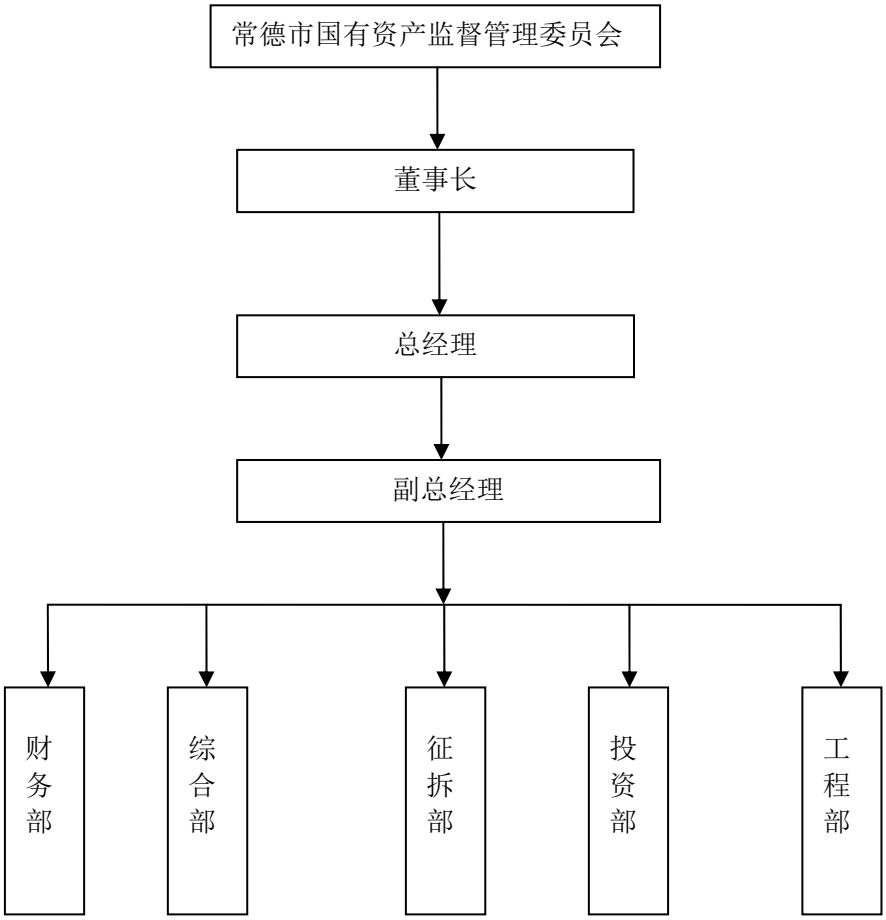
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 金禹水投 MTN001”的信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.95	53.23	90.81	53.38
资产总额(亿元)	120.46	204.02	244.32	255.67
所有者权益(亿元)	73.39	96.19	98.12	98.47
短期债务	0.00	0.00	5.33	0.00
长期债务(亿元)	22.41	47.62	44.71	52.21
全部债务(亿元)	22.41	47.62	50.04	52.21
调整后全部债务(亿元)	46.38	106.25	138.54	147.30
营业收入(亿元)	6.93	11.66	10.50	0.89
利润总额(亿元)	1.71	2.51	2.29	0.35
EBITDA(亿元)	3.34	4.77	4.42	--
经营性净现金流(亿元)	-5.01	8.23	1.08	-0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.45	0.54	0.35	--
存货周转次数(次)	0.18	0.28	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	0.00	51.46	0.00	0.00
营业利润率(%)	24.96	21.61	21.99	39.89
总资本收益率(%)	2.10	2.05	1.31	--
净资产收益率(%)	2.06	2.24	1.97	--
长期债务资本化比率(%)	23.39	33.11	31.30	34.65
全部债务资本化比率(%)	23.39	33.11	33.77	34.65
调整后全部债务资本化比率(%)	38.72	52.49	58.54	59.93
资产负债率(%)	39.07	52.85	59.84	61.48
流动比率(%)	13040.96	9760.94	1515.10	2107.84
速动比率(%)	8415.90	7689.23	1256.30	1744.26
经营现金流动负债比(%)	-726.84	520.65	8.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	9.99	11.33	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.87	22.29	31.36	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

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

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 1111 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。