信用等级公告

联合[2018] 968 号

联合资信评估有限公司通过对邯郸城市发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持邯郸城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 邯郸小微债/16 邯小微”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

二零一八年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

邯郸城市发展投资集团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	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 邯郸小微债/16 邯小微	5 亿元	2020/03/16[1]	AA^+	AA^+

评级时间：2018 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	26.51	22.06	21.33
资产总额(亿元)	342.82	357.72	411.79
所有者权益(亿元)	214.29	219.78	225.44
短期债务(亿元)	24.05	18.66	23.37
长期债务（亿元）	52.99	60.32	74.53
全部债务(亿元)	77.04	78.98	97.90
营业收入(亿元)	18.39	17.39	13.83
利润总额 (亿元)	7.93	5.10	6.71
EBITDA(亿元)	7.94	5.12	6.73
经营性净现金流(亿元)	37.55	13.59	1.79
营业利润率(%)	16.18	14.19	19.33
净资产收益率(%)	3.35	2.50	2.49
资产负债率(%)	37.49	38.56	45.25
全部债务资本化比率(%)	26.44	26.44	30.28
流动比率(%)	572.07	642.15	624.43
全部债务/EBITDA(倍)	9.70	15.43	14.55
经营现金流动负债比(%)	80.43	32.08	3.53

注：已将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算。

分析师

历 剑　李 衡

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

[1]本期债券第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对邯郸城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了公司作为邯郸市城市基础设施建设的重要主体，跟踪期内在财政补贴、政府性债务置换方面获得持续较强的外部支持，权益规模稳步增长。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性偏弱，跟踪期内债务负担有所上升，应收款项对资金占用明显以及未来投资规模大等不利因素可能给公司信用水平带来的不利影响。未来，随着公司保障房建设业务的开展，公司收入来源将进一步丰富。

综合评估，联合资信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 邯郸小微债/16 邯小微”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 2017 年邯郸市区域经济和财政实力保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴、政府性债务置换方面获得持续较强的外部支持。
3. 公司作为邯郸基础设施建设的重要主体，建设项目规模较大，收入有一定保障。未来，随着公司保障房建设业务的开展，公司收入来源将进一步丰富。

关注

1. 公司土地类资产占比较大，且大部分用于抵押；应收款项金额大，账龄长，政府回款较差，对公司资金形成明显占用。公司资产质量一般，流动性偏弱。
2. 公司土地一级开发业务前期投入较大，受政策影响较大，后续回款周期较长，具有一定不确定性。

3. 目前城市基础设施回购业务为公司主要收入来源，盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖性较大。
4. 跟踪期内，公司债务负担有所上升，且项目未来投资规模大，对外融资压力上升。

声　明

一、本报告引用的资料主要由邯郸城市发展投资集团有限公司（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。

邯郸城市发展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关于邯郸城市发展投资集团有限公司主体长期信用及存续期内的“16 邯郸小微债/16 邯小微”（以下简称“本期债券”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，邯郸市建设局持有公司 100%股权，为公司实际控制人（公司股权结构详见附件 1-1）。

根据相关投资协议，2015 年四季度，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分四次共投资 1.20 亿元货币资金用于增加公司注册资本并指定用于棚改项目。2016 年 7 月，根据相关投资合同，国开基金计划再投资 4.11 亿元（此次投资实际收到 3.11 亿元）货币资金用于增加公司注册资本并指定用于棚改项目。截至 2017 年底，上述相关投资合同所要求的工商变更登记手续尚未办理完成（公司实际收到国开基金共计 4.31 亿元增资，在公司审计报告中作为长期应付款列示，国开基金将分期收回投资本金并按固定的年化投资收益率按期收取投资期间的投资收益，评级报告已调整至有息债务计算）。

跟踪期内，公司经营范围及主营业务未发生变化。截至 2017 底，纳入公司合并范围子公司 11 家，详情见附件 1-3。

截至 2017 年底，公司资产总额 411.79 亿元，所有者权益合计 225.44 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2017 年公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 6.71 亿元。

公司注册地址：河北省邯郸市丛台区和平路 261 号；法定代表人：梁耀峰。

三、募集资金使用情况

公司于2016年3月16日发行“16邯郸小微债/16邯小微”，发行规模5亿元，以委托贷款形式发放给交通银行负责遴选的邯郸市政府管辖区域内的小微企业或经邯郸市政府同意的小微企业。截至2017年底，募集资金已使用1.69亿元，放款对象主要为公司建设项目下游施工单位，以应收公司工程款提供担保。跟踪期内，公司已按期支付“16邯郸小微债/16邯小微”利息。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
16 邯郸小微债/16 邯小微	5 亿元	2020/03/16	3.76%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业

形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 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. 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只能，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	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

	的通知》财金【2018】23 号	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。

4. 区域经济环境

跟踪期内，邯郸市区域经济保持平稳发展，根据《邯郸市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年邯郸市实现地区生产总值 3666.3 亿元，同比增长 7.1%；三次产业结构调整为 2017 年的 11.1：48.6：40.3，产业结构持续优化。2017 年，邯郸市全社会固定资产投资完成额为 4029.1 亿元，同比增长 5.5%。

财政方面，2017 年邯郸市全部财政收入 367.7 亿元，保持增长；其中，一般公共预算收入 220.1 亿元，同比增长 7.6%；政府性基金预算收入 124.7 亿元，同比小幅增长。2017 年邯郸市一般公共预算支出 533.9 亿元，同比增长 0.04%，邯郸市财政自给率一般。

总体看，2017 年邯郸市区域经济和财政实力保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，公司实收资本为 5.00 亿元，邯郸市建设局持有 100%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为邯郸市城市基础设施建设投资运营的重要主体，根据邯郸市人民政府的规划，主要承担邯郸市主城区“三区一县”范围内的城市基础设施、市政公用设施、土地开发整理、国有资产的投资运营管理等职能。“三区一县”是指：丛台区、邯山区、复兴区以及邯郸县。“三区一县”是邯郸城市发展的核心区域，在邯郸市政治、经济、社会、文化各个方面具有重要的地位。

除公司以外，邯郸市还有 4 家主要平台类企业，分别为邯郸市建设投资公司、河北汉正资产经营有限公司、邯郸市水利建设投资有限责任公司和邯郸市交通建设有限公司，分别负责邯郸市的基础产业高新技术产业投资、国有企业不良资产的接收、水利项目的开发建设以及市区外高速公路等交通相关项目的投资建设。邯郸城投的主营业务与上述 4 家企业不存在重叠或竞争情况，整体竞争实力较强。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴、政府性债务置换方面持续获得较强的外部支持。

2017 年，公司获得专项补助资金 2.36 亿元，反映在财务报表的“营业外收入”科目，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

2017 年，公司获得政府性债务置换 7.60 亿元，部分通过三方协议直接解除债务，部分通过冲减公司应收政府款项，在现金流量表中体现为销售商品、提供劳务收到的现金、收到其他与经营活动有关的现金。截至 2017 年底，公司列入政府债务未置换余额为 28.8 亿元，全部一类债务。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：9113040075403395XW），截至 2018 年 5 月 8 日，公司本部无未结清的不良类和关注类贷款，无已结清的不良类贷款，过往信用履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理水平、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事城市基础设施项目建设，同时开展房地产销售、建材贸易、广告和绿化工程等业务。跟踪期内，受邯郸市政府对城市建设的部署调整以及邯郸市城市基础设施建设投资规模变化影响，公司营业收入降幅较大，2017 年实现收入 13.83 亿元，同比下降 20.51%。

从收入构成来看，城市基础设施建设项目的回购收入仍是主要的收入来源，占营业收入的比重保持在 90%以上。其他收入中，资金占用费（主要是“16 邯郸城投小微债”委托贷款收入）占比大，2017 年增幅较大，毛利为 100%，对综合利润率贡献较大。

从毛利率情况来看，城市基础设施回购板块 2017 年毛利率同比无变化；公司房地产销售业务毛利率受宏观政策环境和当地市场情况的影响波动较大，2017 年为 13.32%，同比增加 5.79 个百分点。在毛利率较高的资金占用费占比提升以及房地产板块毛利率增加的带动下，公司综合毛利率为 21.32%，同比增加 5.33 个百分点。

表 3 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
城市基础设施政府回购业务	170209.92	97.85	16	127279.38	92.06	16.00
房地产销售	2944.12	1.69	7.53	1857.28	1.34	13.32
其他	790.2	0.46	44.29	9126.09	6.60	97.08
合计	**173944.24**	**100**	**15.99**	**138262.75**	**100.00**	**21.32**

资料来源：根据公司审计报告整理
注：其他包括建材贸易、广告、绿化工程、市政工程、资金占用费、租赁收入等。

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施政府回购业务

公司作为邯郸市城市基础设施建设的重要主体，根据市政府的规划，每年承担大量的基础设施建设任务。公司城市基础设施代建业务板块采取的经营模式为：邯郸市建设局每年同公司签订邯郸市城市基础设施项目投资建设与转让收购的框架回购协议，协议约定代建项目完工或分期完工以后，经审核并办理项目竣工验收后，由邯郸市建设局按照项目投资成本和一定加成比例对项目进行付款。

公司在建的城市基础设施项目计入在建工程科目，完成竣工结算的项目按年度与建设局进行移交结算。2017 年，公司确认城市基础设施政府回购业务收入 12.73 亿元，主要是邯郸市黄粱梦滞洪区综合治理项目二期工程和三期工程土地及地上各类附着物征迁项目。截至 2017 年底，公司应收邯郸建设局账款 98.99 亿元，对公司资金占用较大。

截至 2017 年底，公司在建基础设施项目主要包括东区路网工程、机场路南延等项目，总投资 61.42 亿元，工程已投资 39.54 亿（部分未与施工方结算，未计入在建工程），2018 年、2019 年分别计划投资 11.11 亿元和 10.83 亿元。

表 4　公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	截至 2017 年底已投金额	2018 年计划投资额	2019 年计划投资额
东区路网工程	37.56	16.79	10	10.77
机场路南延	9.53	8.91	0.62	--
五仓区基础设施	4.33	4.21	0.06	0.06
东环路南延	8.66	8.33	0.33	--
果园路	1.4	1.3	0.1	--
小计	**61.42**	**39.54**	**11.11**	**10.83**

资料来源：公司提供

（2）保障房项目

根据《邯郸市东区建设推进指挥部会议纪要》（【2014】3 号）规定，公司负责实施西军师堡村棚户区改造回迁房（军师府邸）建设工作。待保障性住房建成并办妥交付手续后，经邯郸市审计局确认并移交给邯郸市建设局，同时结算保障性住房款，根据“保本微利”的原则，保障性住房销售收入按建成成本加成 6%利润率计算，保障性住房结算款由邯郸市建设局逐年支付。军师府邸项目位于联纺东路以北、秦皇大道（站前大街）以东、建安路（新区纬六路）以南、新区经一街以西，规划总用地面积 337021 平方米，总建筑面积 880753.38 平方米，其中地上建筑面积 605929.29 平方米，地下建筑面积 274824.09 平方米。该项目计划总投资 46.64 亿元，截至 2017 年底，该项目已投入 44.31 亿元，尚未形成收入，主要反映在公司存货-开发成本科目中（部分施工方垫款未体现）。未来，随着保障房项目的移交，公司将形成一定规模的相关收入。

（3）房地产业务

公司房地产开发开发规模较小，销售收入主要来源于南湖花园小区，2017 年，公司房地产板块分别实现收入 0.19 亿元。目前在建的项目主要是君合大厦项目、邯郸市科技中心项目。

君合大厦项目占地 1.45 万平方米，总投资 4.55 亿元，主要为商业住宅，项目位于中华大街以北，丛台路南北侧，2015 年 7 月 2 开工，2017 年 8 月已竣工，截至 2017 年 12 月底，已累计投入 5.25 亿元，2018 年计划投入 0.65 亿元，用于配套设施，该项目已超概算，目前尚未取得销售许可证。

邯郸市科技中心项目是邯郸东区建设的“城市客厅”，属于东区建设的核心标志性建筑，项目建成后将用于对外租赁。截至 2017 年底，该项目已累计投入 7.64 亿元，2018 年计划投入 1.51 亿元。

（4）土地一级开发业务

2016 年 12 月，邯郸国土资源储备办公室与公司子公司邯郸城发土地整理有限公司（以下简称“邯郸城发”）签署了《政府购买土地储备服务合同》（以下简称“土储服务合同”），内容为对邯郸主城区 209 平方公里范围内，总面积 8696 亩，拟规划用途为商业、住宅等用地实施征收、收购及前期开发等相关

工作。项目分为两期，一期涉及土地 4074 亩；二期涉及土地 4622 亩。由邯郸城发对上述范围内土地实施征收、收购及前期开发涉及的相关工作，包括项目资金的筹措，征收、收购、优先购买或收回土地相关服务、土地整治、管护等。购买服务期限为 10 年，其中一期项目购买期为 2017 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日；二期项目购买期为 2017 年 3 月 1 日至 2027 年 2 月 28 日。政府每半年分别对一、二期项目回购一次，回购资金为土地取得费加融资成本加管理费，融资成本和土地取得费以审计结果据实结算，管理费最高不超过土地取得费的 6%。一期项目回购资金总额 31.51 亿元；二期项目回购资金总额 36.00 亿元，合计 67.51 亿元。根据邯郸市人大常委会批复（邯人常【2016】27 号），同意将上述项目所涉及资金 67.51 亿元，按土储服务合同约定，逐年纳入政府预算安排。财预【2017】87 号出台后，公司停止了政府购买土地储备后续工作，故二期项目未实施。截至 2017 年底，一期项目已累计投入 21.82 亿元，体现在其他应收款科目里，公司已收到一期项目回款 1.23 亿元。联合资信关注到该业务受政策影响较大，后续回款周期较长，具有一定不确定性。

3. 未来发展

公司未来除承担邯郸市老城区的城市基础设施建设外，将重点对邯郸市东区进行综合开发建设。邯郸市东区总体定位“三区一中心”，即现代服务业核心区，高新技术产业集聚区，生态宜居示范区和行政文体科教中心。根据国务院 2012 年 3 月批复的邯郸第四期城市总体规划，邯郸东区总规划用地面积约 70 平方公里，其中核心区域 33 平方公里。邯郸市东区新区是承接邯郸市未来新兴产业、城市功能的主要空间，公司目前在建项目中西军师堡村改造回迁房项目以及东区路网工程项目等都是东区建设的重点。

表 5　截至 2017 年底公司主要拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	拟采用模式	2018 年计划投资额	2019 年计划投资额
体育中心	14.04	委托代建	2.70	5.62
新媒体产业园	8.40	自营开发	3.49	3.49
西填池村棚户区改造	98.56	政府购买服务	30.17	39.28
东区四条道路绿化	2.50	委托代建	2.00	0.50
荀子大街	1.00	委托代建	1.00	--
小计	**124.50**	**--**	**39.36**	**48.89**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司拟建项目计划总投资 124.50 亿元，2018 年和 2019 年公司分别计划投资 39.36 亿元和 48.49 亿元。公司未来投资规模大，业务模式待确认，将面临较大的融资压力。

整体看，跟踪期内，公司城市基础设施政府回购业务仍为公司主要收入来源，其回款质量有所改善，但截至 2017 年底，公司应收政府款项规模仍很大，对公司资金占用明显。公司土地整理政府购买服务涉及期限较长，受国家政策、土地征迁整理进度以及房地产市场波动等诸多不确定因素影响较多，联合资信将密切关注后续公司政府购买土地储备服务业务回款情况。另外，随着公司保障房建设的开展，公司收入来源将有所丰富。同时，公司作为邯郸基础设施建设的重要主体，建设项目规模较大，未来收入有一定保障，但公司在建及拟建项目投资金额较大，公司面临较大的资金支出及融资压力。

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 年公司合并范围新增邯郸市城发物业服务有限公司，其规模小，对财务可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 411.79 亿元，所有者权益合计 225.44 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2017 年公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 6.71 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 411.79 亿元，同比增长 15.12%，其中非流动资产占比 23.09%，流动资产占比 76.91%，公司资产仍以流动资产为主。公司主要资产构成情况见下表。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.06	6.17	21.33	5.18
应收账款	92.55	25.87	99.00	24.04
其他应收款	0.06	0.02	25.09	6.09
存货	151.74	42.42	164.45	39.94
流动资产合计	**271.93**	**76.02**	**316.70**	**76.91**
长期应收款	27.74	7.76	42.43	10.30
固定资产	19.91	5.57	19.91	4.83
在建工程	37.08	10.37	31.38	7.62
非流动资产合计	**85.79**	**23.98**	**95.10**	**23.09**
资产合计	**357.72**	**100.00**	**411.79**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 316.70 亿元，同比增长 16.46%，主要系其他应收款增长所致。

2017 年底，公司货币资金 21.33 亿元，主要以银行存款为主，其中使用受限的货币资金 0.25 亿元；公司应收账款 99.00 亿元，同比增长 6.96%，其中应收邯郸市建设局基础设施项目回购款占比 99.99%。从账龄看，1 年以内的占 13.50%；1~2 年占 18.05%；2~3 年占 17.85%；3 年以上占 50.65%。近年来，公司应收回购款规模逐年增大，且账龄长，对公司资金形成明显占用。2017 年底，公司存货规模 164.45 亿元，同比增长 8.38%，主要系开发成本的增长，构成主要为土地（126.61 亿元）和开发成本（36.43 亿元）。公司土地资产中价值 91.24 亿元用于抵押借款。

2017 年底，公司其他应收款 25.09 亿元，同比增加 25.03 亿元，其中应收邯郸市国土资源储备办公室往来借款占比 83.98%（土地整理项目款），应收石家庄勒泰房地产开发有限公司往来借款占比 12.25%。公司共计提坏账准备 1.51 亿元，为石家庄勒泰房地产开发有限公司往来借款 0.76 亿元、邯郸市恒生内燃机配件有限公司、河北荣珍食用菌股份有限公司代垫款 0.75 亿元，上述三家公司回款风险高。

2017 年底，公司其他流动资产 1.69 亿元，全部为委托贷款，委贷资金来源于公司 2016 年发行的小微企业增信集合债券募集资金，借款单位主要为下游施工方，以棚改项目（军师府邸）施工合同工程项目款予以担保。

2017 年底，公司非流动资产 95.10 亿元，同比增长 10.84%，主要由长期应收款、在建工程、固定资产构成。

2017 年底，公司固定资产净值 19.91 亿元，同比略有下降，构成主要是政府划拨的非经营性资产，该非经营性资产主要为市内道路、桥梁及广场等公益性资产，公司累计计提折旧 1005.07 万元。2017 年底，公司在建工程 31.38 亿元，同比下降 15.37%，主要系黄梁梦滞洪区（北湖）综合治理三期项目移交所致；公司长期应收款为 42.43 亿元，主要为棚改专项资金 40.69 亿元（由公司统借统还，拨付给用款方使用资金，公司借入资金计入长期应付款）和融资租赁保证金 1.00 亿元。

2017 年，公司受限资产的账面价值 91.49 亿元(货币资金 0.25 亿元，土地 91.24 亿元)，占公司资产总额的 22.22%。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持增长，但资产中土地占比大，且大部分用于抵押，应收类款项规模大，对公司资金占用明显，固定资产中公益性资产占比高。公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 225.44 亿元，同比增长 2.58%，主要由实收资本（占 2.22%）、资本公积（占 74.26%）、未分配利润（占 21.47%）构成。

2017 年底，公司的资本公积 167.40 亿元，同比无变化，主要为政府拨款和其他资本公积（划拨土地资产）。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，其中资本公积占比大，但主要为土地类资产，土地类资产中大部分用于抵押融资，公司所有者权益的稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债规模 186.35 亿元，较上年增长 35.09%。从构成看，流动负债占比 27.22%，非流动负债占比 72.28%，公司负债结构较为合理。

2017 年底，公司流动负债 50.72 亿元，同比下降 19.77%。其中，应付账款 4.03 亿元，同比下降 32.35%，主要为应付工程款；公司预收账款 6.48 亿元，同比增长 259.18%，主要为预收建设资金（军师府邸项目）的房屋预收款。公司一年内到期的非流动负债 23.37 亿元，同比增长 130.87%，其中应付债券“11 邯郸城投债”10 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 135.63 亿元，同比增长 41.88%，主要系应付债券和长期应付款的增长所致。其中，公司长期借款 30.86 亿元，同比增长 147.29%，主要系增加土地整理的项目贷款所致；公司应付债券为 22.14 亿元，同比下降 34.44%，主要系部分计入一年内到期的非流动性负债所致，构成主要是“16 邯郸城投小微债”、“17 邯郸城投 PPN001”和“13 邯郸城投债”；公司长期应付款总计 81.90 亿元，同比增长 68.48%，主要为公司归集偿还邯郸市财政局的棚改专项资金（60.37 亿元）、融资租赁款以及信托借款和国开基金对公司的增资款(名股实债)，其中有息借款已调整至长期债务债务计算。

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务合计 97.90 亿元，同比增长 23.95%，公司有息债集中度一般（债务到期分布见下表）。有息债务中长期债务占比 76.13%，短期债务占比 23.87%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所升高，2017 年底分别为 45.25%、24.85%和 30.28%，分别较上年增加 6.69、3.31 和 3.84 个百分点，公司整体债务负担较轻。

表 7　截至 2017 年底公司有息债务构成及到期情况（单位：亿元）

科目	金额	2018年到期	2019年到期	2020年到期
短期债务	**23.27**	**23.37**	--	--
一年内到期的非流动负债	23.37	23.37	--	--
长期债务	**74.53**	--	--	
长期借款	30.86	--	11.76	3.11
应付债券	22.14	--	12.60	9.60
长期应付款(有息部分)	21.53		2.00	4.00
合计	**97.90**	**23.37**	**25.36**	**16.71**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内公司债务规模有所增大，目前整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2017 年，公司的营业收入仍主要来源于城市基础设施项目回购收入。2017 年公司实现营业收入 13.83 亿元，同比下降 20.51%；同期营业成本 10.88 亿元，同比下降 25.56%。

从期间费用来看，基础设施建设借款发生利息费用多由邯郸市财政承担，故公司财务费用小。2017 年，公司期间费用占营业收入的 6.41%，较上年增加 4.09 个百分点。

2017 年，公司营业外收入主要为政府补助收入 2.36 亿元，为邯郸市建设局给公司的城市基础设施维护专项补助。同期，公司净收回其他应收款坏账损失 2.30 亿元。2017 年，公司利润总额 6.71 亿元，同比增长 31.63%。政府补助以及非经常性损益对当期利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 19.33%，较上年增加 5.14 个百分点，系当年收到资金占用费金额较大且毛利率为 100%以及房地产毛利率提升带动。2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2017 年分别为 1.74%和 2.49%，分别同比下降 0.10 个和 0.01 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入明显下降，利润总额增幅较大，但非经常性损益以及政府补助贡献较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年，销售商品、提供劳务收到的现金为 12.88 亿元，公司现金收入比为 93.12%，较上年继续提升，公司收入实现质量有所提高。2017 年公司收到其他与经营活动有关的现金 4.91 亿元，主要系公司收到的邯郸市建设局补贴收入、财政拨款（政府债务置换款）以及往来款。2017 年，公司经营活动现金流出 16.00 亿元，主要以购买商品接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，其中公司支付其他与经营活动有关的现金主要是与财政局的往来款和财政资金。2017 年公司经营活动现金净流量为 1.79 亿元。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	37.55	13.59	1.79
投资活动产生的现金流量净额	-9.58	-8.38	-29.51
筹资活动产生的现金流量净额	-18.46	-15.74	32.85
现金收入比	31.96	83.64	93.12
经营现金流动负债比	80.43	32.08	3.53

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，公司投资活动表现为净流出，2017 年公司投资活动现金流净额为-29.51 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和投资支付的现金。2017 年，公司投资支付的现金和收回投资收到的现金规模较大，主要为公司购买理财的现金流出和流入和土储项目支付的资金。

筹资活动方面，2017 年公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为 40.73 亿元和 20.68 亿元，为收到和支付棚户区改造贷款资

金。公司 2017 年筹资活动现金流量净额为 32.85 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动收现质量有所改善，公司投资活动资金需求较大，对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司存货和应收账款规模较大以及流动负债规模相对较小影响，公司流动比率、速动比率维持在较高水平，2017 年底分别为 624.43%和 300.18%，分别同比变动-17.72 和 16.35 个百分点。2016 年、2017 年，公司经营现金流动负债比大幅下降，分别为 32.08%和 3.53%。2017 年底为公司现金类资产为短期债务的 91.27%，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年、2017 年公司 EBITDA 分别为 5.12 亿元和 6.73 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 15.43 倍和 14.55 倍；公司基础设施建设借款发生利息费多由邯郸市财政承担，故公司利息支出规模较小，综合考虑政府对公司的外部支持，公司整体长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信额度总额 106 亿元，未使用额度为 25 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

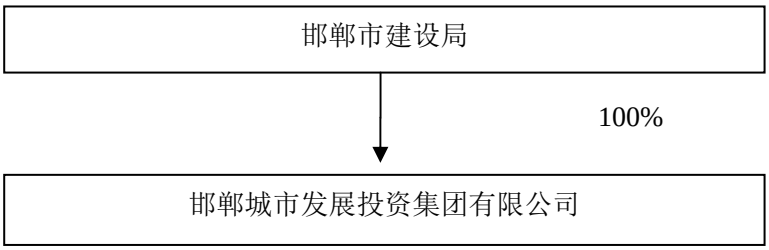
九、存续期债券偿债能力分析

公司发行的“16 邯郸小微债/16 邯小微”债券余额 5 亿元。2017 年，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖倍数为 1.35 倍，公司 EBITDA 对上述债券的保障能较强。2017 年，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖倍数为 3.56 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度较强。同期公司经营活动现金流净额对本期债券的覆盖倍数为 0.36 倍，对该债券保障能力较弱。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对上述债券的保障能力较强。

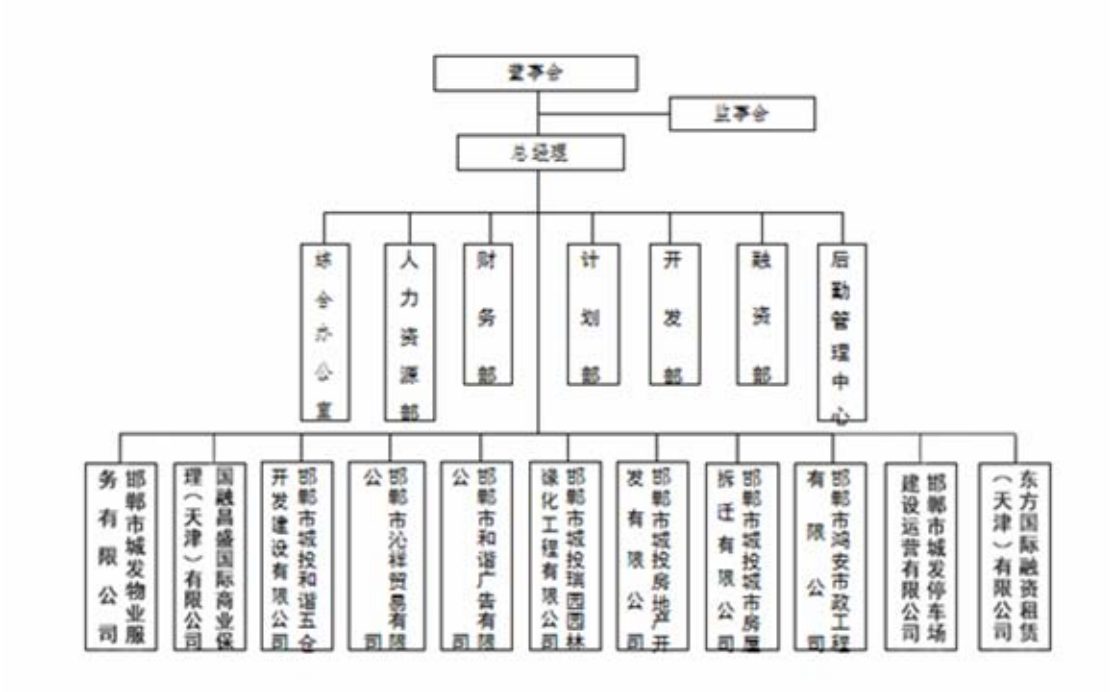
十、结论

综合评估，联合资信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 邯郸小微债/16 邯小微”的信用等级为 AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2017 年底纳入公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本	直接及间接持股比例
1	邯郸市城投和谐五仓开发建设有限公司	3000.00	100.00%
2	邯郸市沁祥贸易有限公司	200.00	100.00%
3	邯郸市和谐广告有限公司	200.00	100.00%
4	邯郸市城投瑞园园林绿化工程有限公司	2000.00	100.00%
5	邯郸市城投房地产开发有限公司	10000.00	100.00%
6	邯郸市鸿安市政工程有限公司	2000.00	100.00%
7	邯郸城发土地整理有限公司（曾用名：邯郸市城投城市房屋拆迁有限公司）	30000.00	直接持股 15.17% 间接持股 84.75%
8	邯郸市城发停车场建设运营有限公司	3000.00	100.00%
9	东方国际融资租赁（天津）有限公司	5000.00 万美元	75.00%
10	国融昌盛国际商业保理（天津）有限公司	5000.00 万美元	75.00%
11	邯郸市城发物业服务有限公司	200.00	100.00%

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)	26.51	22.06	21.33
资产总额(亿元)	342.82	357.72	411.79
所有者权益(亿元)	214.29	219.78	225.44
短期债务(亿元)	24.05	18.66	23.37
长期债务(亿元)	52.99	60.32	74.53
全部债务(亿元)	77.04	78.98	97.90
营业收入(亿元)	18.39	17.39	13.83
利润总额(亿元)	7.93	5.10	6.71
EBITDA(亿元)	7.94	5.12	6.73
经营性净现金流(亿元)	37.55	13.59	1.79
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.19	0.14
存货周转次数(次)	0.20	0.10	0.07
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04
现金收入比(%)	31.96	83.64	93.12
营业利润率(%)	16.18	14.19	19.33
总资本收益率(%)	2.46	1.84	1.74
净资产收益率(%)	3.35	2.50	2.49
长期债务资本化比率(%)	19.83	21.54	24.85
全部债务资本化比率(%)	26.44	26.44	30.28
资产负债率(%)	37.49	38.56	45.25
流动比率(%)	572.07	642.15	624.43
速动比率(%)	268.91	283.83	300.18
经营现金流动负债比(%)	80.43	32.08	3.53
全部债务/EBITDA(倍)	9.70	15.43	14.55

注：已将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算。

附件 3　主要计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。