信用等级公告

联合[2018] 1259 号

联合资信评估有限公司通过对芜湖市交通投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持芜湖市交通投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 芜湖交投专项债 01/16 芜交 01”及“16 芜湖交投专项债 02/16 芜交 02”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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

芜湖市交通投资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
16 芜湖交投专项债 01/16 芜交 01	14 亿元	2023/04/28	AA^+	AA^+
16 芜湖交投专项债 02/16 芜交 02	14 亿元	2023/09/23	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	8.07	19.76	11.18
资产总额(亿元)	125.90	174.22	180.18
所有者权益(亿元)	87.48	90.48	95.01
短期债务(亿元)	1.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	20.49	58.55	59.00
全部债务(亿元)	21.49	58.55	59.00
营业收入(亿元)	14.30	9.91	11.41
利润总额(亿元)	5.60	4.87	3.85
EBITDA(亿元)	6.42	5.80	5.20
经营性净现金流(亿元)	-2.46	0.12	-3.80
营业利润率(%)	17.21	15.21	13.45
净资产收益率(%)	5.46	4.67	2.94
资产负债率(%)	30.52	48.06	47.27
全部债务资本化比率(%)	19.72	39.29	38.31
流动比率(%)	508.93	1009.83	797.68
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	10.09	11.35
经营现金流动负债比(%)	-26.89	1.33	-33.61

注：将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算。

分析师

历 剑　马 颖

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

芜湖市交通投资有限公司（以下简称“公司”）作为芜湖市城市交通设施建设的重要平台，跟踪期内获得安徽省及芜湖市政府在资本金注入、财政补贴、债务置换等方面的大力支持。跟踪期内，公司公路建造业务收入快速增长，部分收购停车场开始运营，收入来源更趋丰富；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来资本支出压力较大、利润总额对政府补助依赖程度较高、收现质量较差等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司公路建造业务的持续推进以及运营停车场数量的逐步增多，公司资产和收入规模有望持续扩大，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的主体长期信用等级为AA^+，“16芜湖交投专项债01/16芜交01”和“16芜湖交投专项债02/16芜交02”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，芜湖市经济稳定增长，地方财力较强，为公司提供了良好的发展环境。
2. 跟踪期内，公司获得了安徽省及芜湖市政府在资本金注入、财政补贴、债务置换等方面的大力支持。
3. “16 芜湖交投专项债 01/16 芜交 01”和“16 芜湖交投专项债 02/16 芜交 02”均设置有分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中土地、应收账款占比较高，受限资产规模大，公司整体资产质量一般，流动性较弱。

2. 公司利润总额依赖于政府补助，自身盈利能力较弱。
3. 公司未来投资规模大，存在一定的对外融资压力。
4. 跟踪期内，公司收入实现质量有所改善，但仍然较差。

声　明

一、本报告引用的资料主要由芜湖市交通投资有限公司（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。

芜湖市交通投资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芜湖市交通投资有限公司及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，芜湖市交通投资有限公司（以下简称“公司”或“芜湖交投”）的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为55.00亿元，实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会（以下简称“芜湖市国资委”）。

截至2017年底，公司资产总额180.18亿元，所有者权益95.01亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2017年，公司实现营业收入11.41亿元，利润总额3.85亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市芜铜路188号；法定代表人：戴松柏。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评债券为“16芜湖交投专项债01/16芜交01”及“16芜湖交投专项债02/16芜交02”，尚需偿还余额总计28.00亿元，跟踪期内公司已按时付息。

表1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
16芜湖交投专项债01/16芜交01	14亿元	2023/4/28	4.50%
16芜湖交投专项债02/16芜交02	14亿元	2023/9/23	3.58%

资料来源：联合资信整理

“16芜湖交投专项债01/16芜交01”和“16芜湖交投专项债02/16芜交02”分别于2016年4月和2016年9月发行，发行规模均为14.00亿元，发行期限均为7年，均采用固定利率，按年付息，分期还本。两期债券资金用途均为：5.00亿元用于芜湖中心城区停车场建设项目，4.50亿元用于收购已建停车场，4.50亿元用于补充营运资金。

截至2018年5月底，上述债券募集资金已按约定用途使用13.59亿元，其中，收购已建停车场6.29亿元，用于芜湖中心城区停车场建设项目0.60亿元，补充营运资金6.70亿元。

芜湖中心城区停车场建设项目总投资额为14.68亿元，由于施工进度受拆迁和规划影响缓慢，截至2018年5月底，已投资金额为1.12亿元；收购已建停车场总投资额为27.91亿元，截至2018年5月底，公司共收购了2个停车场[1]，已支付收购款6.29亿元，上述收购停车场预计年租金及停车费收入约800万元。

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中国，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；中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

[1] 2017年12月，经芜湖市政府同意，公司将所收购的皖江财富广场地下停车场3228个停车位中的41个停车位出售给建行芜湖分行，出售价款为584.25万元。

范。2017年，中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，中国固定资产投资（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，中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，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要位于安徽省芜湖市，公司的发展直接受芜湖市经济增长、和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

根据《芜湖市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，芜湖市全年实现地区生产总值3065.52亿元，同比增长8.9%，增速较上年的9.7%有所放缓。

从产业结构来看，芜湖市工业发展较快，产业结构偏重第二、三产业。2017年，芜湖市第一产业增加值129.67亿元，增长4.3%；第二产业增加值1716.40亿元，增长8.6%；第三产业增加值1219.45亿元，增长9.7%。三次产业占比由上年的4.6：56.1：39.3调整为4.2：56.0：39.8。

从固定资产投资来看，2017年芜湖市完成固定资产投资3342.24亿元，比上年增长11.2%。其中，第一产业投资111.14亿元，下降11.2%；第二产业投资1871.25亿元，增长17.8%；第三产业投资1359.85亿元，增长5.1%。

基础设施建设方面，2017年芜湖市完成城镇基础设施投资452.02亿元，比上年增长27.1%。其中，长江公路二桥、北沿江高速、铜南宣高速南陵段通江大道北延线、火车站东广场汽车客运站等投入使用；芜湖轨道交通、芜宣机场、火车站改扩建、商合杭大桥及接线工程、中山桥和中江桥改造等一批重点项目加快推进。商合杭高架接线及长江南路高架工程、城南过江隧道、长江路地下综合管廊、青弋江和裕溪河治理开工建设。

交通运输方面，2017年底芜湖市民用汽车拥有量47.68万辆，比上年增长6.8%，其中私人汽车拥有量44.56万辆，增长11.9%；公路里程11258公里，其中等级公路11042公里。在等级公路中，高速公路292公里，一级公路331公里，二级公路515公里。

根据《关于芜湖市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，2017年，芜湖市完成财政总收入558.4亿元，增长9%；其中地方一般公共财政预算收入311.2亿元，增长4.2%；芜湖市级政府性基金预算收入120.4亿元。

总体看，芜湖市经济总量稳步增长，财政实力不断增强，汽车保有量持续增加，公司外部环境良好。

六、基础素质分析

公司作为芜湖市城市基础设施建设、城市交通道路设施建设、交通项目资金的管理投资的主体，业务涵盖道路建造、出租车运营等。

芜湖市内平台公司还有芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）和芜湖宜居投资（集团）有限公司（以下简称“芜湖宜居”），其中芜湖建投主要负责芜湖市的土地整理、棚户区改造以及部分基础设施建设业务，例如芜湖火车站站区枢纽建设工程项目、污水管网及截污工程项目等，芜湖宜居主要负责芜湖市保障房、廉租房的投资建设，芜湖建投与芜湖宜居与公司业务内容有所区分，不存在明

显的竞争关系。

2017 年，公司获得安徽省及芜湖市政府的资本金注入、财政补贴、政府债务置换支持。其中，资本金注入 1.55 亿元，包括芜湖弋江房屋征收办公室对公司棚改项目涉及的国有土地上房屋给予的补偿款 0.06 亿元，以及安徽省财政厅、交通运输厅发放的国道干线补助资金 1.49 亿元，公司均计入“资本公积”；政府补贴 1.21 亿元，为芜湖市政府对公司国省干线等建设的补贴拨款，公司计入“其他收益”；政府债务置换 1.68 亿元，公司冲抵了对政府的应收账款。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G10340202001219402），截至 2018 年 3 月 6 日，公司本部无未结清的不良信贷信息，共 1 笔已结清的关注类信贷。该笔关注类贷款为公司 2007 年向交通银行芜湖支行申请的贷款 0.20 亿元，该笔贷款按时还款付息，无逾期及欠费记录。因芜湖交投成立于 2006 年 11 月 30 日，当年未产生销售收入，根据交通银行贷款分类规定下调为关注类。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 11.41 亿元，同比增长 15.10%，主要系公路建造业务收入规模增加所致。跟踪期内，公路建造业务依然是公司的主要收入来源，其收入占比为 95.01%。

受公路建造业务毛利率小幅下降影响，跟踪期内，公司综合毛利率有所下降，为 16.61%。

表 3　2016~2017 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）主营业务小计	9.86	99.50	17.59	11.31	99.10	16.37
公路建造	9.41	94.95	17.37	10.84	95.01	15.37
出租车运营	0.26	2.62	54.34	0.24	2.07	53.24
其他主营	0.19	1.92	-21.28	0.23	2.02	25.67
（二）其他业务小计	0.05	0.50	-15.94	0.10	0.90	42.81
合计	**9.91**	**100.00**	**17.41**	**11.41**	**100.00**	**16.61**

资料来源：根据审计报告整理
注：其他主营包括广告装潢、机动车检测、平台车运营和停车场运营等；尾差系四舍五入所致。

2. 业务经营分析

公路建造业务

公司作为芜湖市公路交通设施的建设投融资主体，承担了大量公路基建项目的建设任务。截至 2017 年底，公司在建项目主要有峨山路东延立交、弋江路北延线、S321 一级公路改造工程、G205 国道改造项目和和谐大道等。

公司与芜湖市交通运输局签订了《委托建设合同》，公司自筹项目建设资金，资本金部分通过国省干线补助等方式取得，其他部分主要通过银行贷款方式获取；待承建工程移交后，双方结算工程款，工程款按照工程结算成本（包括施工建设成本、融资成本、其他成本等）加成 20%毛利方式确定。实际经营中，公司按照工程完工百分比法每年结转成本并加成确认收入。

2015 年 10 月，芜湖市人民政府出具《芜湖市人民政府关于芜湖市交通投资有限公司应收款项情况和解决措施说明的函》，承诺对公司账面留存的应收账款和对芜湖市公路管理局等单位存在的往来垫款等其他应收款项进行逐步偿还，自 2015 年末起，每年偿还不少于 4.5 亿

元，分 5 年支付完毕。2015~2017 年，公司分别收到芜湖市政府支付的回购款项 5.63 亿元、3.17 亿元和 4.34 亿元，公司冲减“应收账款”。

2017 年，公司公路建造业务收入为 10.84 亿元，同期结转成本 9.17 亿元；受部分项目适用增值税税率较高影响，毛利率下降 2.00 个百分点至 15.37%。

整体看，公司公路建造板块业务模式明确，代建项目规模大，为公司收入提供了稳定保障。但公司存在较大的前期资金垫付压力，资金回收受政府回款进度影响大。截至 2017 年底，公司应收账款中共有 40.04 亿元政府部门欠付款项，对公司资金形成了明显占用。

表 4　公司公路建造业务收入构成情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	确认收入金额	
		2016 年	2017 年
G205 峨山路东延立交工程	46914.09	101.47	296.80
G205 国道改造工程	79400.00	2184.60	5239.60
G205 南陵渡桥及弋江路快速化黄山东路立交工程	18500.00	4450.01	765.80
G205 弋江路北延线工程	45992.00	1871.83	3091.50
S104 芜屯路芜湖段	5940.00	85.92	6.50
和谐大道	59460.00	4493.92	3227.60
S321 一级公路改造工程	78518.00	5944.35	143.96
通江大道城建段	29490.23	4792.83	3842.70
G205 弋江路快速化钱桥立交工程	35194.20	1595.02	83.70
G205 峨山路快速化改造芜石路立交工程	6775.25	679.74	30.60
S319 二坝至无为段改建工程（市区段）	41123.00	4965.52	8846.30
G205 弋江路赤铸山路立交	44350.03	20398.73	3506.20
G329 二坝（长安）互通立交改建工程	44669.00	11604.53	21401.50
G236 芜湖市澛港闸（桥）工程	77951.55	13620.35	7804.50
G205/马塘立交	52231.00	1065.49	31809.40
G205/米市口立交工程	38800.00	13868.66	11841.74
G236/沿江高速峨山路互通立交	10307.06	2353.88	5944.60
G205/弋江路快速化交通设施提升工程	668.82	--	520.40
合计	**716284.23**	**94076.85**	**108403.40**

资料来源：公司提供

出租车运营及其他主营业务

公司出租车运营业务收入来自公司全资子公司芜湖寅运出租汽车有限责任公司。截至 2017 年底，该公司共拥有 473 辆出租车，当年出租车运营收入为 0.24 亿元。该板块收入规模相对稳定，毛利水平较高，是公司盈利来源的有益补充。

公司其他主营业务主要来自广告装潢、平台车运营和停车场运营收入。公司广告装潢业务主要由全资子公司芜湖市公路广告装璜有限责任公司负责。2017 年，该公司承接业务较多，实现广告装潢收入 1166.14 万元，同比增长 33.36%；该板块毛利率有所下降，2017 年为 13.02%。

2017 年，公司平台车业务板块的运营主体为孙公司芜湖市直机关车辆管理服务有限责任公司（以下简称“车辆管理公司”），截至 2017 年底，车辆管理公司共有车辆 61 辆。2017 年，车辆管理公司共实现营业收入 347.40 万元，毛利率为 20.38%。

2017 年，公司部分收购的停车场开始运营，停车面积扩大至 174860.90 平方米，全年实现停车费收入 632.90 万元，毛利率为 56.15%。

在建及拟建工程

截至 2017 年底，公司主要在建项目总投资 74.57 亿元，已投资 39.72 亿元，未来还需投资 34.85 亿元，其中 2018~2020 年分别计划投资 14.51 亿元、3.44 亿元和 1.46 亿元。

公司募投项目芜湖中心城区停车场建设项目总投资 14.68 亿元，除已开工建设的三中地下停车场、十一中地下停车场、二中分部地下停车场和袁泽桥桥下停车场外，后续仍有 11.74 亿元的项目尚待开工建设。公司未来拟建的停车场项目共 3 个，总投资为 1.76 亿元，2018~2020 年分别计划投资 0.07 亿元、1.33 亿元和 0.36 亿元。

未来，公司公路建造板块拟投资九华南路快速化大茆立交等项目，总投资额 9.50 亿元。总体看，公司未来将面临大规模投资支出，外部融资压力较大。

表 5　截至 2017 年底公司主要在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资概算	建设进度	截至 2017 年底累计完成投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
G205 峨山路东延立交工程	46914.09	48.84	22913.99	4127.00	6305.00	--
G205 国道改造工程	79400.00	54.32	43130.66	8243.00	2825.00	4779.00
G205 南陵渡桥及弋江路快速化黄山东路立交工程	18500.00	67.10	12414.18	1756.00	1974.00	--
G205 弋江路北延线工程	45992.00	74.65	34333.63	2939.00	--	--
S104 芜屯路芜湖段	5940.00	77.87	4625.27	575.00	--	--
和谐大道	59460.00	75.55	44921.13	6610.00	1494.00	--
S321 一级公路改造工程	78518.00	44.94	35288.39	8875.00	--	--
通江大道城建段	29490.23	46.17	13614.50	5551.00	1197.00	--
G205 弋江路快速化钱桥立交工程	35194.20	42.00	14780.22	4445.00	1334.00	--
G205 峨山路快速化改造芜石路立交工程	6775.25	38.03	2576.78	1387.00	--	--
S319 二坝至无为段改建工程（市区段）	41123.00	32.81	13492.09	8063.00	--	--
G205 弋江路赤铸山路立交	44350.03	67.15	29781.05	4159.00	7001.00	--
G329 二坝（长安）互通立交改建工程	44669.00	67.55	30175.74	11605.80	1759.70	--
G236 芜湖市澹港闸（桥）工程	77951.55	35.08	27344.82	32523.00	9109.00	1457.00
G205/马塘立交	52231.00	56.00	29193.00	17476.00	1000.00	3142.00
G205/米市口立交工程	38800.00	54.60	21185.37	4366.00	--	5253.00
G236/沿江高速峨山路互通立交	10307.06	71.50	7369.07	2710.00	353.00	--
G205/弋江路快速化交通设施提升工程	668.82	50.19	335.72	--	--	--
二中分部地下停车场	2372.00	52.00	1243.00	1129.00	--	--
三中地下停车场	16093.00	8.00	1301.00	14792.00	--	--
十一中地下停车场	10179.00	62.00	6397.00	3782.00	--	--
袁泽桥桥下停车场	766.39	100.00	766.39	--	--	--
合计	**745694.62**	--	**397183.00**	**145113.80**	**34351.70**	**14631.00**

资料来源：公司提供
注：1、袁泽桥桥下停车场已完工但尚未完成竣工决算，故未转投资性房地产核算。2、G205/弋江路快速化交通设施提升工程 2018~2020 年投资计划暂未确定。

表 6　截至 2017 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称		总投资概算	2018~2020 年投资计划		
			2018 年	2019 年	2020 年
公路建造板块	九华南路快速化大茆立交	31000.00	20000.00	--	--
	九华南路快速化改造工程八里湾跨芜铜铁路桥改造	36000.00	17000.00	--	--
	九华南路快速化芜湖南互通立交	28000.00	13000.00	--	--
	小计	**95000.00**	**50000.00**	--	--
停车场建设板块	师大附中地下停车场	5600.00	100.00	3800.00	1700.00
	田家炳中学地下停车场	6500.00	120.00	4500.00	1880.00
	陡门巷机械停车楼	5500.00	500.00	5000.00	--

	小计	17600.00	720.00	13300.00	3580.00
合计		112600.00	50720.00	13300.00	3580.00

资料来源：公司提供
注：公司公路建造板块三个拟建项目 2019 及 2020 年投资计划暂未确定。

3. 未来发展

未来，公司将以服务交通基础设施建设为中心，拓宽实业经营渠道；以投资开发道路等市政工程为中心，不断完善业务布局。短期公司将进一步加快城市停车场建设，并借此实现自身的多元化经营与市场化运作，丰富收入来源，提高整体竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（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。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 6 家，较上年底减少 2 家子公司，上述子公司资产、收入规模均不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 180.18 亿元，所有者权益 95.01 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 11.41 亿元，利润总额 3.85 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 180.18 亿元，同比增长 3.42%，其中流动资产占 50.11%，公司资产结构比较均衡。

表 7　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
流动资产	**91.74**	**52.66**	**90.29**	**50.11**
货币资金	19.76	11.34	11.18	6.21
应收账款	33.05	18.97	40.13	22.27
其他应收款	11.79	6.77	12.30	6.83
其他流动资产	25.48	14.63	24.76	13.74
非流动资产	**82.48**	**47.34**	**89.89**	**49.89**
投资性房地产	69.28	39.77	77.17	42.83
资产合计	**174.22**	**100.00**	**180.18**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年底，公司流动资产 90.29 亿元，同比下降 1.58%。流动资产中，货币资金 11.18 亿元，由于公司外部购入 2 处停车场，同比下降 43.41%，无受限货币资金；应收账款 40.13 亿元，由于公司公路代建业务规模扩大导致应收芜湖市交通运输局等单位款项增加，同比增长 21.40%，包括应收芜湖市交通运输局账款 36.61 亿元及应收芜湖市水务局 3.42 亿元，受限资产 32.50 亿元；其他应收款 12.30 亿元，同比增长 4.38%，主要为往来款，前五名欠款单位合计占 90.98%，集中度高，欠款单位主要为政府单位及国有企业，回款风险较低；其他流动资产 24.76 亿元，同比下降 2.83%，全部为公司的委托理财投资。

2017年底，公司非流动资产89.89亿元，同比增长8.99%。非流动资产中，公司投资性房地产77.17亿元，同比增长11.38%，主要系公司外部购入2处停车场以及由固定资产转入2处停车场所致，主要为土地使用权（占91.11%）和停车场（占8.89%），受限资产44.54亿元。

2017年底，公司受限资产账面价值总额为77.04亿元，占净资产的81.08%。其中应收账款中受限资产32.50亿元，投资性房地产中受限资产44.54亿元。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中土地、应收账款占比较高，受限资产规模有所下降但仍保持较高水平，公司整体资产质量一般，流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益95.01亿元，同比增长5.01%；所有者权益主要由实收资本（占58.07%）、资本公积（占9.38%）和未分配利润（占29.11%）构成，未分配利润占比不断提升。

总体看，跟踪期内公司所有者权益变动不

大，以实收资本、资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额85.17亿元，同比增长1.17%，其中流动负债占13.29%，非流动负债占86.71%，流动负债占比有所提高，公司负债以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债11.32亿元，同比增长24.59%，以应交税费（占32.88%）和其他应付款（占47.99%）为主。其中，其他应付款5.43亿元，受借款和往来款增加影响，同比增长23.41%，主要包括公司向芜湖市建设投资有限公司等公司的借款[2]4.53亿元。

2017年底，公司非流动负债为73.85亿元，同比下降1.07%，主要为长期借款（占35.47%）、应付债券（占37.72%）、专项应付款（占9.16%）和其他非流动负债（11.08%）。其中，长期借款26.20亿元，同比增长1.60%，包括质押借款（25.16亿元）、保证借款（0.73亿元）和抵押借款（0.30亿元）；应付债券27.86亿元，同比变动不大，主要包括公司2016年发行的“16芜湖交投专项债01”（14亿元）和“16芜湖交投专项债02”（14亿元）；专项应付款6.76亿元，同比下降19.94%，主要为财政调拨资金及各项财政补助资金，为公司代收代付款项，未来将根据政府安排逐步下划；其他非流动负债8.19亿元，与上年底持平，均为子公司芜湖市旅游投资有限公司、芜湖市城市泊车建设管理有限公司获得的增资款项，其中有息部分已纳入长期债务核算。

2017 年底，公司全部债务 59.00 亿元，同比增长 0.77%，均为长期债务。

受所有者权益有所增加影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率均略有下降，2017 年底分别为 47.27%和 38.31%，较上年底分别下降 0.80 个百分点和 0.98 个百分点，公司债务负担有所减轻。

[2] 该部分性质为借款的其他应付款，公司无需支付利息，因此未纳入有息债务。

表 8　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
短期债务	--	--
长期债务	58.55	59.00
全部债务	58.55	59.00
资产负债率	48.06	47.27
全部债务资本化比率	39.29	38.31
长期债务资本化比率	39.29	38.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从 2017 年底的存量债务来看，未来几年公司需偿付的债务规模比较平均，公司不存在集中偿付的情况。

跟踪期内，公司有息债务均为长期债务，债务规模略有增加，考虑到公司停车场项目和公路代建项目投资总额较大，后续仍需大规模资本支出，公司存在较大的对外融资压力。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入11.41亿元，同比增长15.10%，增量主要来自公路建造业务；同期，营业成本9.51亿元，同比增长16.22%；受此影响，营业利润率有所下降，为13.45%。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	9.91	11.41
公允价值变动损益	1.57	1.53
投资收益	-0.09	0.78
营业外收入（政府补助）	2.85	--
其他收益	--	1.21
利润总额	4.87	3.85
营业利润率	15.21	13.45
总资本收益率	4.21	3.68
净资产收益率	4.67	2.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2017 年为 1.17 亿元，期间费用率 10.23%，较上年上升 0.40 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2017 年，公司实现投资收益 0.78 亿元，主要为理财产品收益；公允价值变动收益 1.53 亿元，为投资性房地产评估价值增长；政府补助 1.21 亿元，公司计入“其他收益”科目。2017 年，公司利润总额 3.85 亿元，受政府补助收入

减少影响，同比下降 20.88%。

从主要盈利指标看，跟踪期内受净利润下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2017年分别为3.68%和2.94%，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内公司营业收入快速增长，政府补助收入有所减少，盈利能力有所下降，利润总额对非经常性损益依赖程度较高。

5. 现金流分析

从经营活动看，由于公司公路建造业务回款及收到的专项应付款增加，公司经营活动现金流入同比增长33.77%至10.71亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金5.64亿元，主要包括收到的专项应付款、政府补助及往来款。由于公司公路建造业务持续投入以及对外支付专项应付款增加，公司经营活动表现为净流出，2017年为-3.80亿元。2017年，公司现金收入比有所提高，但仍处于较低水平。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	8.01	10.71
经营活动现金流出	7.89	14.52
经营活动净现金流	0.12	-3.80
现金收入比	36.02	44.45
投资活动净现金流	-25.19	-5.59
筹资活动净现金流	36.77	0.81

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入规模不大，主要为公司赎回理财产品以及理财产品取得的投资收益；投资活动表现为净流出。2017年，公司投资活动现金流出7.13亿元，主要是停车场收购及建造支出，投资性净现金流为-5.59亿元。

从筹资活动看，由于公司对外投资规模大，经营性净现金流无法满足投资活动需要，公司筹资活动持续表现为净流入，2017年为0.81亿元。2017年，公司吸收投资收到的现金为0.15亿元，为子公司吸收少数股东投资收到的现金；收到其他与筹资活动有关的现金1.49亿元，为公司收到的安徽省财政厅、交通运输厅给予的国道干线补助资金。

整体看，跟踪期内受公路建造板块回款金额增加影响，公司经营活动现金流入快速增长，收入实现质量略有提升但仍然较差；受公路建造业务持续投入以及专项应付款现金支出规模增加影响，公司经营性净现金流为负；未来随着公路建造板块以及停车场项目的建设，公司将面临一定的对外融资压力。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，由于流动负债规模较小，公司流动比率和速动比率均处于高水平；跟踪期内，受流动负债规模扩大影响，2017年底公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为797.68%和797.64%。2017年，公司经营活动现金流动负债比为-33.61%，对短期债务无保障能力。公司短期债务规模小，考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为5.20亿元，较上年有所下降。受此影响，公司全部债务/EBITDA倍数有所提高，2017年为11.35倍，较2016年的10.09倍小幅增加。考虑到安徽省及芜湖市政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度50.00亿元，已使用额度27.63亿元，尚未使用额度22.37亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保余额4.73亿元，为对安徽庐铜铁路有限公司（以下简称“庐铜铁路公司”）的保证担保，担保比率为4.98%。庐铜铁路公司是铁路庐铜线专营企业，由中国铁路总公司、安徽省人民政府和芜湖市人民政府合资组建，截至2017年底，公司代表芜湖市人民政府出资，对其持股比例为15.97%。庐铜铁路公司股东综合实力强，其经营风险较小。总体看，公司担保比率较低，或有负债风险较小。

十、存续期债券偿还能力分析

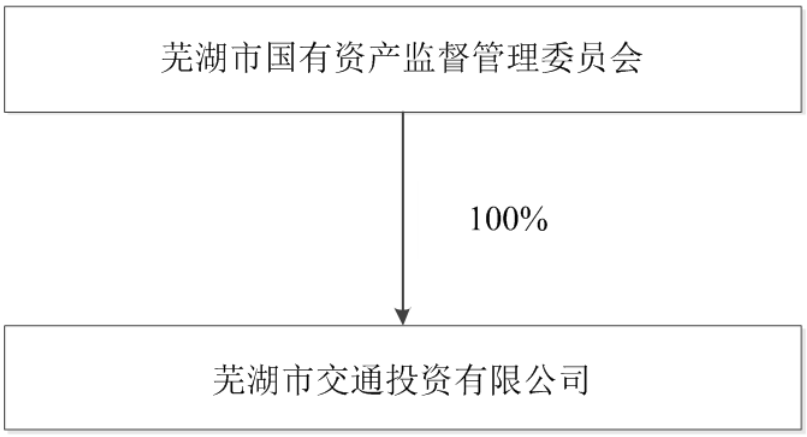
2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 5.20 亿元和 10.71 亿元，分别为两期债券余额合计的 0.19 倍和 0.38 倍，为两期债券分期偿还本金（5.60 亿元）的 0.93 倍和 1.91 倍。2017 公司经营活动现金净流量为-3.80 亿元，对两期债券余额合计和分期偿还本金无保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对两期债券分期偿还本金的保障能力尚可。

根据《芜湖市中心城区停车场建设项目可行性研究报告》，在两期债券存续期内第3~7年，停车场项目（含新建与收购）现金流入分别为6.52亿元、7.01亿元、7.65亿元、7.65亿元和7.65亿元，是两期债券分期偿还本金的1.16倍、1.25倍、1.37倍、1.37倍和1.37倍。公司停车场项目现金流入对两期债券分期偿还本金的保障能力尚可。从募投项目实际进展来看，公司芜湖市中心城区停车场建设项目因施工进度受拆迁和规划影响进展缓慢，收购已建停车场方面，目前共收购了2个停车场，预计2018年租金及停车费收入约800万元，总体看，募投项目收益实现情况低于预期。

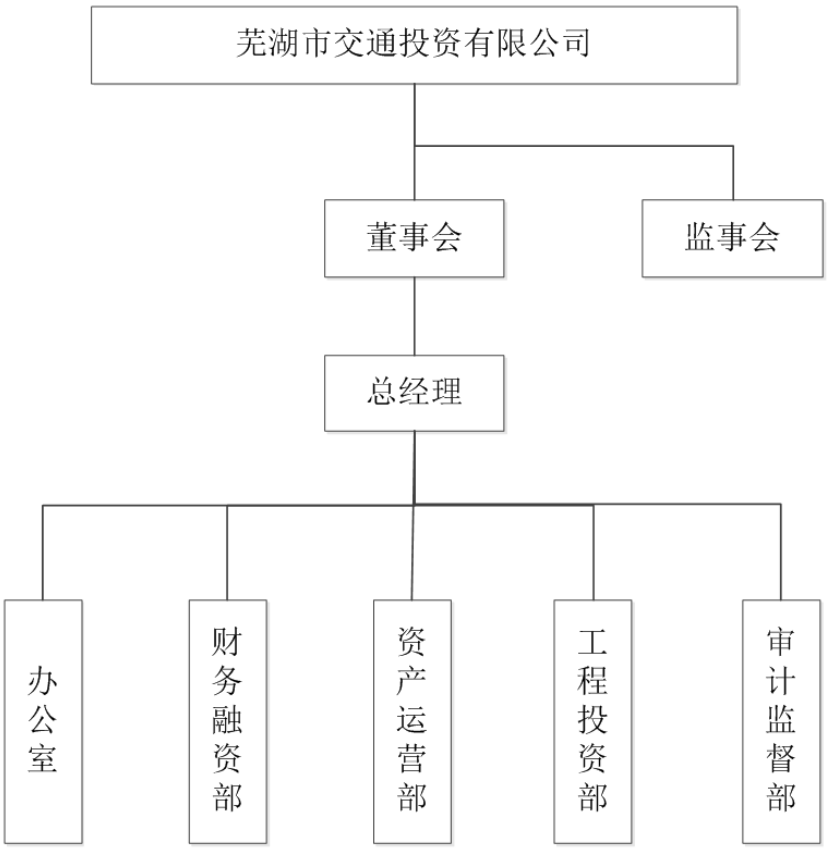
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持芜湖市交通投资有限公司的主体长期信用等级为AA^+，“16芜湖交投专项债01/16芜交01”和“16芜湖交投专项债02/16芜交02”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.07	19.76	11.18
资产总额(亿元)	125.90	174.22	180.18
所有者权益(亿元)	87.48	90.48	95.01
短期债务(亿元)	1.00	--	--
长期债务(亿元)	20.49	58.55	59.00
全部债务(亿元)	21.49	58.55	59.00
营业收入(亿元)	14.30	9.91	11.41
利润总额(亿元)	5.60	4.87	3.85
EBITDA(亿元)	6.42	5.80	5.20
经营性净现金流(亿元)	-2.46	0.12	-3.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.54	0.33	0.31
存货周转次数(次)	4775.61	3386.98	2598.01
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.06
现金收入比(%)	39.91	36.02	44.45
营业利润率(%)	17.21	15.21	13.45
总资本收益率(%)	5.63	4.21	3.68
净资产收益率(%)	5.46	4.67	2.94
长期债务资本化比率(%)	18.98	39.29	38.31
全部债务资本化比率(%)	19.72	39.29	38.31
资产负债率(%)	30.52	48.06	47.27
流动比率(%)	508.93	1009.83	797.68
速动比率(%)	508.91	1009.80	797.64
经营现金流动负债比(%)	-26.89	1.33	-33.61
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	10.09	11.35

注：将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算。

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
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。