信用等级公告

联合〔2019〕1866 号

联合资信评估有限公司通过对黄冈市城市建设投资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，确定维持黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 黄冈城投 MTN001”“18 黄冈城投 MTN002”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

二〇一九年七月九日

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

黄冈市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

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
18 黄冈城投 MTN001	10.00 亿元	2021/03/14[1]	AA	AA
18 黄冈城投 MTN002	12.00 亿元	2021/11/05	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 9 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.47	43.89	59.29	43.08
资产总额(亿元)	398.35	403.42	445.12	435.24
所有者权益(亿元)	231.65	244.37	262.20	264.29
短期债务(亿元)	20.55	12.30	26.08	0.00
长期债务(亿元)	108.98	112.99	114.26	127.15
全部债务(亿元)	129.52	125.29	140.35	127.15
营业收入(亿元)	8.99	11.80	11.98	1.64
利润总额(亿元)	6.33	4.87	5.61	2.10
EBITDA(亿元)	6.84	5.55	6.45	--
经营性净现金流(亿元)	3.86	0.95	0.03	-2.66
应收类款项/资产总额(%)	12.22	7.11	6.94	7.28
营业利润率(%)	53.29	29.89	44.62	91.78
净资产收益率(%)	2.26	1.75	1.59	--
资产负债率(%)	41.85	39.43	41.09	39.28
全部债务资本化比率(%)	35.86	33.89	34.86	32.48
流动比率(%)	824.41	884.83	513.10	1107.62
经营现金流动负债比(%)	13.01	3.80	0.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.93	22.56	21.75	--

分析师： 唐立倩　张 铖
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] “18 黄冈城投 MTN001”及“18 黄冈城投 MTN002”债券期限 3+2+2 年，到期兑付日按首次行权日测算。

评级观点

跟踪期内，黄冈市经济持续增长，黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为黄冈市最主要的土地整理和城市基础设施投融资主体，持续在资本金及资产注入、补贴和政府债务置换方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性仍较弱、经营活动现金流入受财政资金拨付效率影响大、未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着黄冈市经济的发展及基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 黄冈城投 MTN001”“18 黄冈城投 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，黄冈市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是黄冈市最主要的土地整理和城市基础设施投融资主体，跟踪期内，持续在资本金和资产注入、财政补贴及政府债务置换等方面获得有力的外部支持。
3. 跟踪期内，公司主营业务回款情况改善，现金收入比大幅增长。

关注

1. 公司资产构成中存货、在建工程和无形资产占比大，存货中土地资产抵押比率高，无形资产主要为湖面使用权，资产流动性仍较弱。
2. 公司未来投资规模大，面临较大的资金支出压力。
3. 公司营业收入的资金回笼受黄冈市财政局资金拨付效率影响大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由黄冈市城市建设投资有限公司（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。

黄冈市城市建设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”）关于黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“黄冈城投”）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，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 14.80 亿元；黄冈市国有资产经营公司（以下简称“黄冈国资”）持有公司 92.50%的股权，仍为公司控股股东，黄冈市黄州区资产经营投资有限公司（以下简称“区资产公司”）持有公司 2.09%的股权，国开（湖北）投资有限公司（以下简称“国开湖北”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和国开（北京）新型城镇化发展基金六期（有限合伙）（以下简称“国开新城镇”）合计持有公司 5.41%的股权。公司实际控制人仍为黄冈市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄冈市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司内设园区产业投资科、土地整理科、投资管理科、工程建设管理科等 10 个职能部门；合并范围内一级子公司 6 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 445.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.71 亿元）262.20 亿元；2018 年公司实现营业收入 11.98 亿元，利润总额 5.61 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 435.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.71 亿元）264.29 亿元；2019 年 1~3 月公司实现营业收入 1.64 亿元，利润总额 2.10 亿元。

公司注册地址：黄冈市黄州区东门路 126 号；法定代表人：李春生。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还余额合计 22.00 亿元。跟踪期内，“18 黄冈城投 MTN001”已按时偿付利息，募集资金已使用完毕，“18 黄冈城投 MTN002”已使用 2.83 亿元募集资金，上述资金均用于偿还公司有息债务和融资利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 黄冈城投 MTN001	10.00	10.00	2018/3/14	3+2+2 年
18 黄冈城投 MTN002	12.00	12.00	2018/11/5	3+2+2 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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。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，城投企业快速增加，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，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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企业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 年以来与城投企业相关的主要政策

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〔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 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〔2018〕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。

资料来源：联合资信整理

（3）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企业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 2017 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。城投企业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

跟踪期内，黄冈市经济保持稳定增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

黄冈市地处湖北省东部、大别山南麓、长江中游北岸，京九铁路中段。现辖一区（黄州）、二市（武穴、麻城）、七县（红安、罗田、英山、浠水、蕲春、黄梅、团风）和一个县级龙感湖农场，面积1.75万平方公里。截至2018年底，黄冈市户籍总人口740.64万人，常住人口633万人。

2018 年，黄冈市经济规模持续增长，地区生产总值 2035.20 亿元，按可比价格计算增速为 7.2%，增长势头良好。三次产业结构调整为 18.48：40.88：40.64，第三产业比重进一步提升。按常住人口计算，2018 年黄冈市人均 GDP 为 32124 元。

2018 年，黄冈市完成固定资产投资同比增长 11.0%，增速较上年提升 2.9 个百分点。2018 年黄冈市实现工业增加值 635.62 亿元，同比增长 7.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 14.80 亿元，黄冈国资持有公司 92.50%的股份，为公司控股股东；区资产公司持有公司 2.09%的股权；国开湖北、国开基金、国开新城镇合计持有公司 5.41%的股份。公司实际控制人为黄冈市国资委。

2. 外部支持

公司是黄冈市基础设施投资和建设的重要主体，2018 年黄冈市一般公共预算收入持续增长，公司在资本金及资产注入、政府债务置换、财政补贴等方面持续得到有力的外部支持。

2018 年，黄冈市实现一般公共预算收入 139.24 亿元，同比增长 9.5%；一般公共预算收入中税收收入 92.58 亿元，占 66.49%，财政收入质量一般。同期黄冈市公共财政支出 482.63 亿元，同比增长 6.2%，黄冈市地方财政自给率为 28.85%，财政自给能力很弱。2018 年，黄冈市实现国有土地使用权出让收入 43.91 亿元，为预算的 219.5%，主要系市区棚改项目土地出让收入大幅增长所致。截至 2018 年底，黄冈市政府债务余额 356.21 亿元。总体看，黄冈市一般公共预算收入增长较快但财政自给能力很弱。

2018 年，国开新城镇对公司增资 2.25 亿元，计入“资本公积”；蕲春县人民政府向公司注入 4 宗土地，评估价值 1.65 亿元，计入“资本公积”。2018 年，公司获得政府债务置换资金合计 8.81 亿元。2018 年及 2019 年一季度，公司分别获得政府补助 1.46 亿元和 0.40 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，未发现公司其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10421102000209800），公司于2016年1月29日发生一笔欠息，根据上海华富利得资产管理有限公司和中信银行水果湖支行出具的说明，该笔款项划款时未经过公司在中信银行水果湖支行开立的委贷账户，而直接划转至该项目的托管户上，造成委贷行系统显示逾期，事实上公司已按时支付该笔贷款利息。除此之外，截至2019年5月31日，公司无未结清和已结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 25 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，各项管理制度执行情况良好。公司董事长及法定代表人由李毕致变更为李春生，本次高级管理人员变动为正常变动，未对公司经营等领域产生重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入主要来自于土地整理和工程代建业务，毛利率受收入占比较高的土地整理板块利润率上升影响而有所提升。

公司是黄冈市土地整理和城市建设投资的重要主体，主要从事黄冈市市区范围内的土地整理、城市基础设施建设等业务。

跟踪期内，公司营业收入仍以土地整理和项目代建收入为主，2018 年实现营业收入 11.98 亿元，同比增长 1.49%。公司其他收入主要来自于工程施工、租赁、广告服务及工程咨询服务等，规模相对较小。

从毛利率看，受收入占比较高的土地整理业务利润率提升影响，公司综合毛利率较快，2018 年及 2019 年一季度，公司综合毛利率分别为 44.98%和 91.79%。

表 3　2017~2019 年 3 月公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	60156.86	50.97	46.65	88259.39	73.69	55.69	16300.00	99.11	92.40
工程代建	54550.29	46.22	10.43	29269.85	24.44	10.43	--	--	--
工程施工	1388.98	1.18	8.14	229.46	0.19	4.20	145.75	0.89	23.18
其他收入	1919.21	1.63	92.83	2019.91	1.69	82.15	--	--	--
合计	**118015.34**	**100.00**	**30.21**	**119778.61**	**100.00**	**44.98**	**16445.75**	**100.00**	**91.79**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务持续推进，土地整理毛利率增长较快，回款大幅提升；公司土地在整理面积较大，业务具有一定持续性。

经黄冈市人民政府授权，黄冈市土储中心将所从事的土地收购、前期开发整理等业务委托公司经营，公司承担土地收购、前期开发整理等工作发生的成本和费用。土地出让后，黄冈市财政局将土地出让收入，扣除相关税费后拨付给公司。跟踪期内，公司与市土储中心重新签订了《土地开发委托经营合同》，委托经营期10年（2018~2028年），市土储中心对公司交付的完工土地整理项目每年进行验收结算，向公司支付土地开发项目产生的全部成本和费用，并将全部成本和费用的30%作为投资回报支付给公司，上述应付款项支付周期不超过5年。公司新承接项目按投入成本加成30%的新模式确认收入，前期项目仍按土地出让金扣除刚性计提的部分确认收入。

表4　2017~2019年3月公司土地出让情况汇总表
（单位：宗、平方米、万元）

年份	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
出让宗数	5	9	1
实际出让面积	151208.00	452574.00	26726.68
成交总价	61560.00	93558.00	16300.00
当年确认收入	60156.86	88259.39	16300.00
当年确认成本	32094.02	39111.82	1238.94

资料来源：公司提供

2018 年，公司受托整理土地经招拍挂流程出让 678.86 亩，确认土地整理收入 8.82 亿元，同比大幅增长 46.72%，毛利率由 46.65%增长至 55.69%，主要系土地成交价格增长所致。2017~2018 年，公司土地整理业务回款分别为 1.45 亿元和 17.71 亿元，2018 年快速增长主要系黄冈市棚改项目推进，相关土地出让大幅增长所致（部分棚改土地整理项目尚未结算，回款体现在预收款项）。2019 年一季度，公司整理土地中 40.09 亩完成出让，成交总价 1.63 亿元，公司暂确认土地整理收入 1.63 亿元（该数据未经审计）。

表5　2018年公司土地整理情况表
（单位：亩、万元）

位置	土地面积	合同价	确认收入
黄州开发区新港大道 95 号	15.50	4540.00	4539.98
宝塔大道东侧	4.59	1730.00	1653.89
杏林路以东、黄婆汊路以南、赤 壁一路以西、苏林路以北	98.37	35700.00	34957.30
黄婆汊路以南、赤壁一路以东、 苏湖路以南、公园路以西	94.96	43450.00	41864.96
团黄公路与唐渡一路西南角	199.91	2250.00	2231.14
团黄公路与唐渡二路西北角	108.98	1230.00	1227.33
苏林路以南	0.77	220.00	92.68
黄州区陈策楼镇周顶湾村站前 大道以南	36.39	3100.00	381.17
南湖六路以东、南湖七路以西， 黄州大道以北、园区二路以南	119.39	1338.00	1310.94
合计	**678.86**	**93558.00**	**88259.39**

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司已整理待出让土

地约729亩，在整理土地面积合计1663.21亩，土地整理计划投资5.32亿元，已完成投资4.88亿元；拟开发项目包括城南线路口项目、长拆廖五组项目和东湖渔场改造项目等，拟整理面积合计391.74亩，预计2019年、2020年和2021年分别投资7548.70万元、7172.99万元和5992.90万元，投资规模较小系部分棚改项目成本计入工程代建板块核算，未在土地整理板块反映所致。公司土地整理业务易受政策调控、市场环境和土地出让金结算进度影响，存在一定的不确定性。考虑到公司作为黄冈市重要的城市建设投资主体，未来土地整理业务仍有一定持续性。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司工程建设业务收入受项目完工结算进度影响有所下降，该板块在建、拟建项目规模较大，业务持续性好，但也面临较大的资金压力。

公司受黄冈市人民政府委托，负责黄冈市城区、南湖工业园区及火车站化工园区基础设施及棚户区改造项目代建工作，项目建设完工后，公司与黄冈市财政局进行结算，按经审计确定的工程实际造价加成15%的投资回报确认收入，项目回款支付周期不超过10年。

账务处理方面，此前公司代建的市政、园林、环卫等基础设施项目投入反映在“在建工程”科目；2017年起承接项目逐步调整至“存货”科目进行核算。

2018年，公司确认工程代建收入2.93亿元，收入较2017年下降46.34%，主要系2017年黄冈市政府对纳入政府债务置换的12个项目集中进行结算、当年确认收入规模较大所致。2017~2018年，公司工程代建板块分别收到回款1.04亿元和0.76亿元。2019年一季度，公司工程代建业务尚未确认收入。

跟踪期间，公司重点投资项目包括遗爱湖生态修复工程（三期）、2016年第一批、2017年第二批棚户区改造项目等。截至2019年3月底，公司在建项目计划总投资258.10亿元，已完成投资146.30亿元，尚需投资111.80亿元；公司拟建项目主要包括南湖工业园晨鸣南区基础设施及配套建设项目、黄冈市中心城区停车场建设项目等，拟建项目计划总投资52.50亿元，未来拟通过土地出让板块收入拨付与其他融资渠道相结合的方式获取资金，考虑到公司土地出让收益实际回款情况，公司在建及拟建项目对债务融资依赖度高。

整体看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，基建板块业务持续性较好，但面临较大的资金压力。

表6　截至2019年3月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2019年	2020年	2021年
遗爱湖生态修复工程	2009-2019	15.00	16.90	0.30	--	--
城东新区白潭湖大道和东昌大道建设项目	2013-2019	7.60	6.60	1.00	--	--
城东新区王家湾安置小区建设项目	2013-2019	5.90	5.00	0.90	--	--
城东新区赤壁大道等新建道路项目	2012-2019	6.90	5.20	1.70	--	--
白潭湖生态水网建设项目	2011-2019	6.80	6.80	--	--	--
武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程	2013-2019	5.80	3.80	1.00	1.00	--
黄冈市体育中心	2010-2019	6.70	5.20	1.50	--	--
黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	2011-2019	13.50	11.50	2.00	--	--
黄冈市城区棚户区改造项目	2012-2019	7.20	5.50	1.70	--	--
黄冈市河湖综合治理工程	2013-2023	52.60	21.30	3.00	7.00	7.00
黄冈市南湖工业园区起步区基础设施建设项目	2011-2019	9.00	9.00	0.10	--	--
黄冈市2013年城区道路新建项目	2013-2019	2.50	2.50	-	--	--
遗爱湖生态修复工程（三期）项目	2013-2019	12.80	11.50	1.30	--	--
湖北黄冈城市环境综合治理项目	2014-2022	14.70	3.70	1.50	4.00	4.00
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	2015-2020	10.50	6.50	2.00	2.00	-
黄冈市2015年第一批棚户区改造项目	2016-2022	29.20	6.70	4.00	5.50	5.50

黄冈市城区（东湖渔场片区、余家湾片区）棚户区改造项目	2016-2019	4.30	2.50	1.80	--	--
2016 年第一批城中村棚户区改造项目	2016-2020	14.30	9.80	2.55	2.00	--
黄冈市 2017 年第二批棚户区改造项目	2017-2022	24.90	5.10	3.00	3.00	4.50
黄冈市 2017 年第三批棚户区改造项目	2018~2020	7.90	1.20	3.00	3.73	--
合计	-	**258.10**	**146.30**	**32.35**	**28.23**	**21.00**

注：公司部分在建项目已完成投资，但尚未结转；个别项目已投资额超过计划总投资额
资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要包括工程施工、租赁服务等，对营业收入形成一定补充。

公司工程施工业务由子公司黄冈市城投房地产开发有限公司开展，2018 年实现收入 229.46 万元。公司其他板块主要包括租赁业务、利息收入、广告服务等，合计实现收入 2019.91 万元，其中租赁收入 1408.11 万元，主要来自于遗爱湖沿岸管理用房、湖泊水面养殖权等的租金。

3. 未来发展

十三五期间，公司计划实现治理模式的创新，由传统的政府主导式的治理模式转变为市场主导式的治理模式；重点投资城市基础设施建设和工业园区开发建设项目等领域，努力在项目融资、城市基础设施项目的投资建设、提高土地经营效益等方面取得新的突破；基本实现多元化经营模式，除了传统的土地整理及出让经营外，开辟如城市公共产品供给、建筑、房地产二级开发、旅游、交通等业务领域，建立多渠道的盈利模式。

土地整理方面，预计未来三年公司将投资 2.07亿元。基础设施建设方面，预计未来三年，公司在建和拟建项目将继续投资134.08亿元。公司未来投资规模大，资本支出金额大，面临一定的资金压力。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，大华会计师事务所（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。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内共有 6 家一级子公司。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成中存货、在建工程和无形资产占比高，存货中土地资产抵押比率高，无形资产主要为湖面使用权，资产流动性仍较弱。

表 7 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
货币资金	43.89	10.88	59.29	13.32	43.08	9.90
应收账款	19.26	4.77	18.59	4.18	18.59	4.27
其他应收款	7.80	1.93	10.68	2.40	11.47	2.64
存货	145.26	36.01	154.73	34.76	154.83	35.57
流动资产	**220.75**	**54.72**	**249.90**	**56.14**	**234.19**	**53.81**
在建工程	101.79	25.23	112.55	25.29	117.68	27.04
无形资产	32.31	8.01	32.28	7.25	32.28	7.42
其他非流动资产	37	9.17	37.54	8.43	37.79	8.68
非流动资产	**182.67**	**45.28**	**195.22**	**43.86**	**201.05**	**46.19**
资产总计	**403.42**	**100.00**	**445.12**	**100.00**	**435.24**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

截至 2018 年底，公司资产总额 445.12 亿元，同比增长 10.34%。公司资产中流动资产占 56.14%，资产仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 249.90 亿元，同比增长 13.20%，主要系货币资金及存货增长所致。公司货币资金 59.29 亿元，同比增长 35.10%，主要系年末发债资金尚未使用所致；公司货币资金中银证理财冻结资金 3.77 亿元。公司应收账款 18.59 亿元，同比下降 3.50%，其中 98.76%为对黄冈市财政局的土地整理及工程代建应收款，已计提坏账准备 1.13 亿元；应收账款账龄 1 年以内的占 15.92%、1~2 年的占 54.88%、2~3 年的占 29.20%，账龄偏长。公司其他应收款 10.68 亿元，同比增长 36.86%，主要系公司根据城市规划需求将一宗土地划转给白潭湖投资，形成 3.77 亿元应收；其他应收款账龄在一年以内的占 41.55%、1~2 年的占 20.52%、2~3 年的占 20.57%、3 年以上的占 17.36%。截至 2018 年底，公司存货 154.73 亿元，包括 132.09 亿元待开发土地、5.74 亿元土地开发成本和 16.90 亿元项目开发成本；存货同比增长 6.52%；主要系项目开发成本随棚改及南湖工业园项目投入增长投入增长所致。公司存货中待开发土地中 126 宗为政府注入，注入时未缴纳土地出让金但已办理出让证，未来公司将在后续招拍挂流程中补缴出让金，黄冈市政府承诺将土地出让金收益扣除相关税费后返还给公司。公司存货中 49.41 亿元的土地资产已抵押，占待开发土地的 37.41%。

截至 2018 年底，公司非流动资产 195.22 亿元，同比增长 6.87%，主要系在建工程增长所致。公司在建工程 112.55 亿元，主要为遗爱湖生态修复工程、BT 回购项目、城东新区项目及市政、园林、环卫工程等，同比增长 10.56%系项目投入增加所致。公司无形资产 32.28 亿元，其中包含 31.29 亿元划拨的湖泊、水库等公益性资产，相关资产虽已出租但并未收到租金回款。公司其他非流动资产 37.54 亿元，包括 29.51 亿元黄冈市工业园区基建项目、4.77 亿元六福湾棚改项目、2.73 亿元黄冈市河湖综合治理项目和 0.53 亿元已挂牌待决算土地，同比变动不大。公司可供出售金融资产 7.17 亿元，同比增长 9.47%，主要系对武汉新港江北铁路有限责任公司等增加投资所致。

截至2019年3月底，公司资产总额435.24亿元，较截至2018年底下降2.22%，主要系货币资金随项目投入及债务偿还下降所致。公司货币资金43.08亿元，较截至2018年底下降27.33%；公司在建工程117.68亿元，较2018年底增长4.56%，主要系对黄冈市2017年第二批棚户区改造项目等投入增加所致。公司其他科目变动不大。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产总额 53.18 亿元，主要包括 3.77 亿元受限货币资金和 49.41 亿元抵押土地，受限资产占总资产的 12.21%。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东注资及政府债务置换影响，公司所有者权益增长；公司所有者权益以政府划拨的资金、土地使用权为主，稳定性较好。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 262.20 亿元，同比增长 7.30%，主要系债务置换资金、土地资产注入及未分配利润增长所致。

截至2018年底，公司实收资本14.80亿元，同比未发生变化，资本公积203.49亿元，同比增加13.18亿元，其中8.81亿元为政府债务置换资金、1.65亿元系蕲春县人民政府向公司注入4宗土地并以评估价值入账、2.25亿元为国开新城镇增资、0.46亿元系与黄梅县综合投资有限公司进行土地置换产生的增值差额。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 264.29 亿元，增长系未分配利润增加所致。

表 8　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	12.30	7.73	26.08	14.26	0.00	0.00
流动负债	**24.95**	**15.69**	**48.70**	**26.62**	**21.14**	**12.37**
长期借款	62.53	39.31	51.89	28.37	61.58	36.02
应付债券	50.46	31.73	62.37	34.10	65.57	38.36
长期应付款	13.76	8.65	13.19	7.21	15.88	9.29
专项应付款	7.35	4.62	6.77	3.7	6.77	3.96
非流动负债	**134.10**	**84.31**	**134.22**	**73.38**	**149.80**	**87.63**
负债合计	**159.05**	**100.00**	**182.92**	**100.00**	**170.94**	**100.00**
实收资本	14.80	6.06	14.80	5.64	14.80	5.60
资本公积	190.32	77.88	203.49	77.61	203.49	76.99
未分配利润	27.94	11.43	31.71	12.09	33.81	12.79
所有者权益合计	**244.37**	**100.00**	**262.20**	**100.00**	**264.29**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长但控制较好，公司债务以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至2018年底，公司负债总额182.92亿元，同比增长15.01%；公司非流动负债占73.38%，负债结构以长期负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 48.70 亿元，同比增长 95.22%，主要受一年内到期的非流动负债及预收账款增长影响。公司预收款项 10.96 亿元（预收土地整理款 9.16 亿元、预收房款 1.76 亿元），同比增长 7.33 亿元，主要系预收土地整理款增长所致。公司一年内到期的非流动负债 26.08 亿元，包括一年内到期的长期借款 13.22 亿元、应付债券 8 亿元（“13 黄冈城投债 01”“13 黄冈城投债 02”“16 黄冈城投债”分期待偿本金）和长期应付款 4.86 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债 134.22 亿元，同比变化不大。公司长期借款余额 51.89 亿元，同比下降 17.02%；其中质押借款 38.23%、保证借款占 25.84%、抵质押并保证贷款占 24.21%；公司借款主要质押物为代建项目应收账款或收益权，保证借款保证人主要为股东或子公司等。公司长期应付款主要为融资租赁款、转贷省政府债券和当地事业单位借款等，均为有息债务，截至 2018 年底为 13.19 亿元，同比下降 4.19%。公司专项应付款系政府拨付的项目专项资金或 BT 建设项目建设公司拨付的前期费用，需用于指定项目建设，截至 2018 年底为 6.77 亿元，同比下降 7.84%。公司应付债券余额 62.37 亿元，同比增长 23.60%，系发行 10 亿元“18 黄冈城投 MTN001”和 12 亿元“18 黄冈城投 MTN002”所致。

将长期应付款中有息债务计入调整后长期债务核算，截至 2018 年底，公司调整后全部债务 153.53 亿元，同比增长 10.41%，主要系年底新发债券尚未用于存量债务置换所致；公司调整后长期债务占 83.01%，与公司项目投资期限相匹配。2019~2021 年，公司到期债务规模分别为 26.08 亿元、16.74 亿元和 15.43 亿元，债务期限结构分布较为合理。截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 41.09%、32.71%和 36.93%，债务负担一般。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 170.94 亿元，较上年底减少 6.55%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致。2019 年 3 月底，公司长期借款 61.58 亿元，较 2018 年底增长 18.64%；应付债券增长系未对一年内到期部分

进行调整所致；同期，除一年内到期的应付债券外，公司一年内到期的非流动负债均已偿还。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 143.03 亿元，较 2018 年底下降 6.84%，系债务偿还所致。同期，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 39.28%和 35.11%，调整后长期债务占比进一步上升至 94.41%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力较好，利润总额对政府补助的依赖度有所减弱。

2018 年，公司营业收入 11.98 亿元，同比增长 1.49%；同期，公司营业成本下降 19.98%至 6.59 亿元，公司营业利润率由 29.89%增长至 44.62%，利润水平较高。

2018 年公司期间费用进一步下降至 0.54 亿元，其中财务费用 0.34 亿元；公司期间费用率 4.48%，期间费用整体控制能力较好。

2018 年，公司获得政府补助 1.46 亿元；公司利润总额 5.61 亿元，受公司土地整理业务利润水平较高影响，利润总额对政府补助的依赖有所减弱。

从盈利指标来看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.23%和1.59%，均较上年略有下降，公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月，公司营业收入为1.64亿元，相当于2018年全年收入的13.73%；当期公司获得政府补助0.40亿元，利润总额2.10亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务现金回流情况向好；投资活动现金流主要表现为买卖理财产品；筹资活动力度仍较大，考虑到代建项目未来资金需求，公司面临一定的筹资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2018年，公司经营活动现金流入26.31亿元，同比增长13.26%，主要系主营业务现金回流向好，带动销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长151.82%；同期，公司经营活动现金流出增长17.95%至26.29亿元。2018年公司经营活动现金流量净额0.03亿元。公司现金收入比165.64%，较上年大幅增长，主要系土地整理业务回款增加所致。

公司投资活动现金流主要表现为购买及收回理财产品，2018年投资活动现金净流量-2.22亿元。

为平衡项目投资资金需求，公司筹资活动仍保持较大力度。2018 年，公司通过银行借款获得现金 32.45 亿元、获得股东增资及债务置换资金 11.86 亿元；同期公司大规模偿还到期债务，筹资活动现金流出 31.07 亿元。2018 年公司筹资活动现金净流量 17.60 亿元。考虑到公司在建及拟建项目未来投资需求较大，公司面临一定的筹资压力。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.66 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付 3.23 亿元。投资活动现金流主要表现为购买及收回理财产品，投资活动产生的现金流量净额为 0.10 亿元。同期，公司筹资活动现金流主要表现为债务偿还，筹资活动现金流量净额-13.64 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱。考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为513.10%和195.39%，考虑到公司存货规模较大且变现时间存在一定不确定性，资产流动性低于上述指标值。2017~2018年，公司经营活动现金流动负债比分别为3.80%和0.05%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力弱。截至2019年3月底，公司现金类资产43.08亿元，为调整后短期债务规模的5.39倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA由2017年的5.55亿元增长至6.45亿元（其中利润总额占86.86%）；调整后全部债务/EBITDA有所下降但仍处于较高水平，2018年底为23.79倍，公司长期偿债能力弱。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为0.89亿元，担保比率为0.33%。公司对外担保对象为黄冈城发文传，由于黄冈城发文传原为公司全资子公司，因此该笔担保未设置反担保措施。目前被担保企业经营正常，公司担保比率低，或有负债风险小。

截至2019年3月底，共获得各银行授信额度共计人民币120.04亿元，已使用授信额度84.22亿元，尚未使用额度35.82亿元，公司间接融资渠道较畅通。

考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额418.62亿元，较上年底增长9.85%，主要系货币资金和在建工程增长所致。其中流动资产占54.76%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的94.05%，占比很高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计253.12亿元，较上年底增长7.39%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的96.54%，占比很高。

截至2018年底，母公司负债合计165.50亿元，较上年底增长13.83%，主要系预收款项、应付债券等增长所致。其中，非流动负债占68.01%，负债结构以非流动负债为主；母公司负债占合并报表负债的90.48%，占比高。

2018年，母公司实现营业收入11.75亿元，占同期合并报表营业收入的98.07%，母公司营业收入占合并报表的比重很高；母公司利润总额为5.65亿元，占同期合并报表利润总额的100.82%，母公司对合并报表利润总额的贡献度很高。

九、存续期内债券偿债能力

截至2019年6月底，公司存续债券余额66.00亿元，需于一年内偿付分期本金13.00亿元，公司现金类资产充裕，存续债券短期兑付能力强，未来待偿债券本金峰值规模较大，存在一定集中偿付压力。

截至2018年底，公司需于一年内偿付债券分期本金13.00亿元；考虑到截至2018年底，公司非受限现金类资产55.52亿元，存续债券短期兑付能力强。

假设投资者于存续债券首个行权日进行回售，公司预计于2021年达到存续债券本金偿还高峰期，合计需偿还41.80亿元。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为26.31亿元、0.03亿元和6.45亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018年
一年内到期债券余额	13.00
未来待偿债券本金峰值	41.80
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	4.72
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.63
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

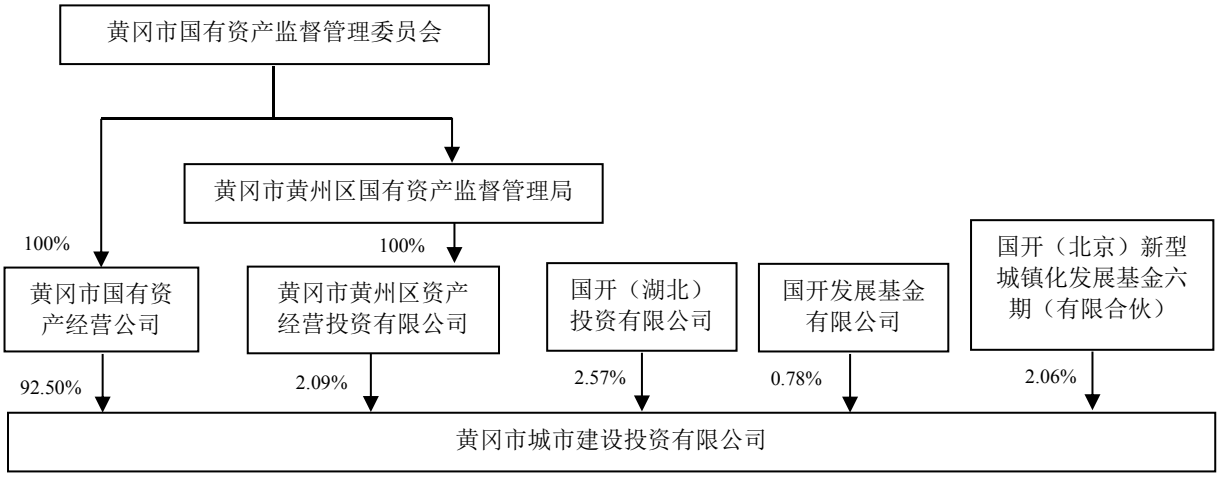
资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券短期兑付能力强，但存续债券于2021年到期规模较大，存在一定集中偿付压力。

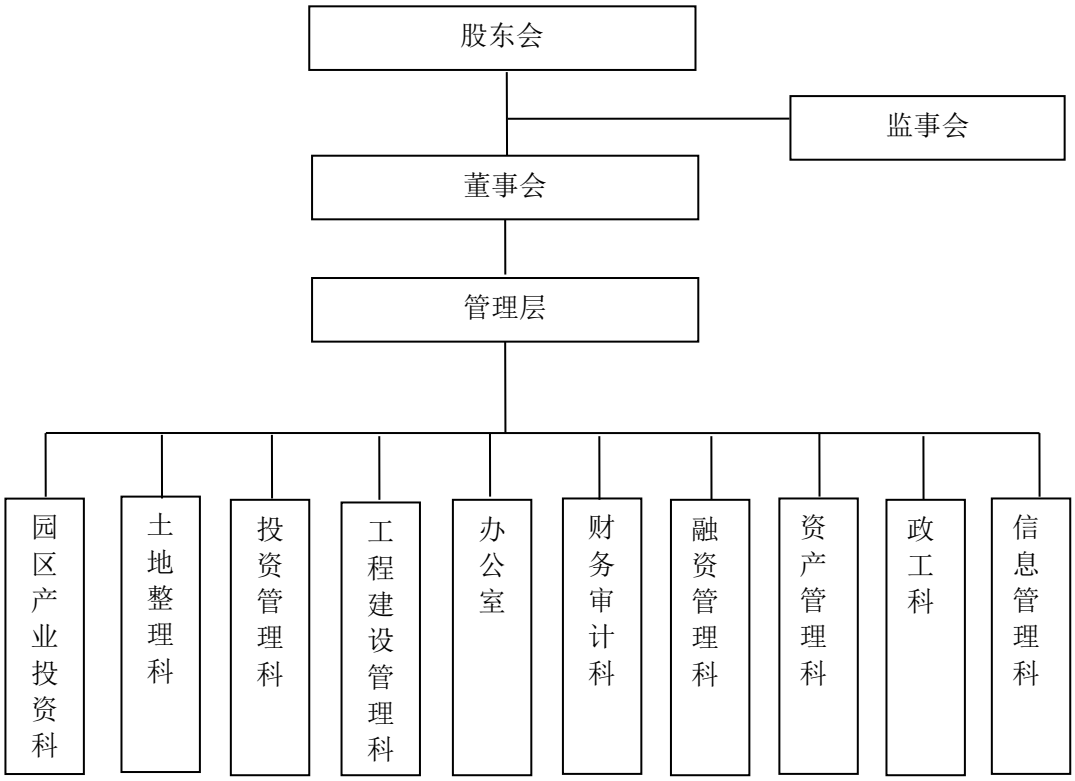
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18黄冈城投MTN001”“18黄冈城投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
黄冈市城投房地产开发有限公司	黄冈市	房地产开发	95.00	--	设立
黄冈市顺城资产经营建设有限公司	黄冈市	建筑施工	100.00	--	非同一控制下企业合并
黄冈市润诚运输有限公司	黄冈市	普通货运	100.00	--	设立
黄冈市城投资产经营有限公司	黄冈市	商务服务	100.00	--	设立
黄冈市城发工程咨询有限公司	黄冈市	工程咨询	100.00	--	设立
黄冈高新技术投资有限公司	黄冈市	商务服务	60.00	--	设立
黄冈科技创业服务有限公司	黄冈市	商务服务	--	60.00	非同一控制下企业合并

资料来源：审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.47	43.89	59.29	43.08
资产总额(亿元)	398.35	403.42	445.12	435.24
所有者权益(亿元)	231.65	244.37	262.20	264.29
短期债务(亿元)	20.55	12.30	26.08	0.00
调整后短期债务(亿元)	20.55	12.30	26.08	8.00
长期债务(亿元)	108.98	112.99	114.26	127.15
调整后长期债务(亿元)	131.28	126.76	127.45	135.03
全部债务(亿元)	129.52	125.29	140.35	127.15
调整后全部债务(亿元)	151.82	139.05	153.53	143.03
营业收入(亿元)	8.99	11.80	11.98	1.64
利润总额(亿元)	6.33	4.87	5.61	2.10
EBITDA(亿元)	6.84	5.55	6.45	--
经营性净现金流(亿元)	3.86	0.95	0.03	-2.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.24	0.81	0.63	--
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	64.77	66.76	165.64	2.01
应收类款项/资产总额(%)	12.22	7.11	6.94	7.28
营业利润率(%)	53.29	29.89	44.62	91.78
总资本收益率(%)	1.59	1.34	1.23	--
净资产收益率(%)	2.26	1.75	1.59	--
长期债务资本化比率(%)	31.99	31.62	30.35	32.48
调整后长期债务资本化比率(%)	36.17	34.15	32.71	35.11
全部债务资本化比率(%)	35.86	33.89	34.86	32.48
调整后全部债务资本化比率(%)	39.59	36.27	36.93	35.11
资产负债率(%)	41.85	39.43	41.09	39.28
流动比率(%)	824.41	884.83	513.10	1107.62
速动比率(%)	356.41	302.59	195.39	375.35
经营现金流动负债比(%)	13.01	3.80	0.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.93	22.56	21.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.19	25.04	23.79	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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