

信用等级公告

联合〔2019〕1513号

联合资信评估有限公司通过对黔南州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，确定维持黔南州投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日



黔南州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
17黔南停车场债01/17黔投01	7.00 亿元	2024/7/28	AA	AA
18黔南停车场债01/18黔投01	6.30 亿元	2026/1/2	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月19日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	45.68	53.19	29.88
资产总额(亿元)	666.43	896.89	980.12
所有者权益(亿元)	290.20	339.25	344.23
短期债务(亿元)	16.55	51.58	130.38
长期债务(亿元)	163.33	240.30	132.59
全部债务(亿元)	179.88	291.88	262.98
营业收入(亿元)	27.60	34.82	29.10
利润总额(亿元)	4.36	3.17	4.17
EBITDA(亿元)	6.79	4.44	5.25
经营性净现金流(亿元)	-101.65	31.16	19.96
应收类款项/资产总额(%)	29.53	25.79	29.57
营业利润率(%)	15.50	9.24	16.36
净资产收益率(%)	1.29	0.69	1.09
资产负债率(%)	56.46	62.18	64.88
全部债务资本化比率(%)	38.27	46.25	43.31
流动比率(%)	547.02	323.16	216.09
经营现金流动负债比(%)	-101.79	12.16	4.67
全部债务/EBITDA(倍)	26.49	65.73	50.08

分析师：黄海伦 楚方媛

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

跟踪期内，黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）作为黔南州区域内基础设施建设以及建筑安装业务的主体，持续获得有力的外部支持，公司资产规模保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、短期偿债压力显著上升、债务结构有待优化、主营业务收入规模下降等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，黔南州经济增速较快，固定资产投资保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

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，并维持“17黔南停车场债01/17黔投01”“18黔南停车场债01/18黔投01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，黔南州经济增速较快，固定资产投资保持增长，为公司创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在政府补贴、国有企业股权置换、资本金注入等方面仍获得了有力的外部支持，公司资产规模快速增长。

关注

1. 跟踪期内，公司土地资产和应收类款项占比仍较大，对资产形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。受代建业务收入大幅下降的影响，公司主营业务收入有所下降。
2. 公司短期债务规模快速增加，债务结构有待优化，公司面临严重的短期偿债压力。
3. 公司下辖子公司数量多且地域分散，主要由黔南州下辖区县政府平台公司构成；公司本部对子公司直接管理能力有待提高。
4. 公司本部货币资金规模小，短期偿债规模较大，联合资信将持续关注公司本部对子

公司资金的统一调配情况。

5. 公司对外担保仍较大，被担保方数量较多且主要分布于黔南州下辖区县，公司存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由黔南州投资有限公司（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。

黔南州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关于黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，公司股东仍为贵州剑江控股集团有限公司（以下简称“剑江控股公司”），实际控制人仍为黔南州人民政府。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年底，公司内设综合部、风控合规部、计划财务部等9个职能部门，拥有22家全资子公司。

截至2018年底，公司资产总额980.12亿元，所有者权益合计344.23亿元；2018年公司实现营业收入29.10亿元，利润总额4.17亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依族苗族自治州都匀市云鹤路101号（新都汇购物广场）1栋3层39号；法定代表人：杨林。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年4月底，联合资信所评“17黔南停车场债01/17黔投01”和“18黔南停车场债01/18黔投01”尚需偿还债券余额分别为7.00亿元和6.30亿元；均在发行后第3~7个计息年度末按照发行总额的20%比例偿还债券本金。“17黔南停车场债01/17黔投01”跟踪期内，正常付息，并将于2020年7月28日第一次兑付本金1.40亿元；“18黔南停车场债01/18黔投01”将于2022年1月2日第一次兑付本金1.26亿元。

截至2019年4月底，“17黔南停车场债01/17

黔投01”和“18黔南停车场债01/18黔投01”募集资金已全部用于募投项目建设。

表1 截至2018年底，联合资信跟踪评级债券概况
(单位：亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 黔南停车场债01/17 黔投01	7.00	7.00	2017/7/28	7年
18 黔南停车场债01/18 黔投01	6.30	6.30	2019/1/2	7年

资料来源：联合资信整理

截至2019年4月底，“17黔南停车场债01/17黔投01”和“18黔南停车场债01/18黔投01”募投项目黔南州城市·风景区旅游集散中心停车场及配套设施建设项目累计完成投资28.57亿元，占募投项目总投资的95.46%；募投项目基本完工，处于试运营阶段。

四、行业及区域环境

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》国办发〔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	严格按照要求规范的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。

4. 区域经济

公司经营和投资项目均位于黔南州，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受黔南州区域经济发展的影响。

跟踪期内，黔南州经济增速较快，固定资产投资保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《黔南州2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，黔南州实现生产总值1313.46亿元，同比增长10.8%。其中第一产业增加值216.56亿元，同比增长6.9%；第二产业增加值468.25亿元，同比增长10.2%；第三产业增加值628.65亿元，同比增长12.6%。全年人均地区生产总值4.00万元，同比增长10.3%。

2018年，黔南州固定资产投资比上年增长17.2%，增速较上年有所放缓。其中，工业投资比上年增长13.7%，产业投资占固定资产投资比重28.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生

变化，公司股东仍为剑江控股公司，实际控制人仍为黔南州人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司人员素质未发生重大变化；公司人员配置能够满足日常运营需要。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在政府补贴、国有企业股权置换、资本金注入等方面获得有力外部支持。

根据《黔南州布依族苗族自治州 2018 年全州和州本级预算执行情况与 2019 年全州和州本级预算草案的报告》，2018 年，黔南州完成一般公共预算收入 119.70 亿元，同比增长 0.58%，增速大幅下降。其中，税收收入 79.93 亿元，同比下降 6.9%；非税收入 39.77 亿元，同比增长 19.9%。非税收入占一般公共预算收入比重为 33.2%，占比同比上升 5.3 个百分点，占比较高；黔南州一般公共预算收入质量一般。同期，全州一般公共预算支出 416.61 亿元，同比增长 10.1%；2018 年黔南州财政自给率 28.73%，财政自给率低。同期，黔南州政府性基金收入 127.27 亿元，同比增长 21.2%。

2018 年，黔南州地方政府性债务限额为 737.73 亿元。截至 2018 年底，黔南州存量政府债务已全部置换完毕，累计争取到政府债券资金 704.4 亿元。当年通过自有资金偿还等方式化解存量政府债务 18.21 亿元，政府综合债务率下降 27.68%。

股权置换

2018 年，依据《黔南州国有资产监督管理局关于整合置换部分国有企业股权的批复》（黔南国资复〔2018〕5 号），黔南州国有资产监督管理局将持有都匀市城市建设投资发展有限公司（以下简称“都匀城投”）51% 股权置换公司持有的三都水族自治县城镇建设投资有限公司（以下简称“三都城投”）全部股权；公司增加资本公积 12.63 亿元。

政府补贴

2018 年，公司收到政府补贴 2.41 亿元，计入“其他收益”科目，并在“收到其他与经

营活动有关的现金”体现。

资本金注入

2018 年，子公司都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司接受政府资本金注入 5.08 亿元；子公司惠水县工业投资经营有限公司接受政府资本金注入 2.21 亿元；子公司瓮安县城镇建设投资建设开发有限责任公司接受政府资本金注入 1.81 亿元。以上资本金注入增加公司合并口径资本公积。

资产注入

2018 年，子公司独山县恒通置业开发有限公司接受独山县政府划入商务服务中心资产 6.06 亿元，增加资本公积。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况一般；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（中征码：5227010000077749），截至 2019 年 5 月 20 日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，已结清的信贷记录中共有 4 笔欠息记录，其中，2018 年以来新增的欠息记录 2 笔，且首次欠息日与结清日时间间隔较长，欠息金额合计 0.31 亿元，已于 2019 年 5 月 14 日全部结清。总体看，公司过往债务履约情况一般。

截至 2019 年 6 月 17 日，根据中国执行信息公开网查询，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，公司高管人员、管理制度和公司治理结构方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受代建业务收入大幅下降的影响，公司主营业务收入大幅下降；跟踪期内，公司主营业务板块毛利率均有所上升。

2018年，公司实现营业收入29.10亿元，同比下降16.42%，主要系主营业务中代建业务收入大幅下降所致；2018年，公司实现主营业务收入27.28亿元，同比下降20.09%。收入构成方面，公司以代建业务收入为主，建筑安装、供水和土地整治等业务板块对公司主营

业务收入形成补充。2018年，代建业务收入在主营业务收入中占71.12%，占比较上年度下降12.25个百分点。

从毛利率看，2018年，公司主营业务毛利率17.70%，较上年上升8.29个百分点。

表3 2017~2018年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
代建	284609.77	8.33	83.37	193989.07	9.42	71.12
建筑安装	32011.33	2.58	9.38	34183.13	8.19	12.53
土地整治	3617.53	29.24	1.06	29056.50	76.74	10.65
供水	13088.75	26.56	3.83	11180.28	32.15	4.10
其他	8041.57	38.03	2.36	4369.98	29.71	1.60
合计	341368.95	9.41	100.00	272778.96	17.70	100.00

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务收入有所下降；在建项目个数较多，未来仍有较大投资需求。

公司承担黔南州范围内基础设施代建职能，其模式为公司多家下属子公司分别与黔南州范围内各市县签订委托代建协议。公司将工程实际支出成本及加成一定比例的代建管理费的合计数确认为代建收入，实际加成比例在10.00%~15.00%之间。回款方面，针对不同项目，公司与政府约定的回款周期划分为分期回款和项目竣工后一次性回款。

2018年，公司确认代建业务收入19.40亿元，主要系新纳入合并范围子公司都匀城投项下都匀市观澜城市综合体项目确认收入；2018年，公司代建业务收入同比下降31.83%，主要系受政府结算进度影响所致；同期，根据企业提供数据，公司代建业务实现回款10.26亿元。2018年，公司代建业务收入毛利率为9.42%，较上年度小幅增加。截至2018年底，公司在建项目总投资88.01亿元，已投资66.02亿元，其中2018年投资23.47亿元，部分项目已投资超出概算。

表4 截至2018年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资额	2018年投资
都匀市大西门棚户区育英巷片区改造项目	9.41	8.15	3.26
荔波县老荔波片区	5.38	5.88	1.37
贵定县黔南幼专项目	8.01	5.62	2.03
清水江-3号道路建设项目	4.05	5.13	1.53
都匀市观澜片区剑江滨水景观	4.5	2.99	1.02
独山县2015年城市棚户区改造项目	7.10	4.10	0.85
清水江-11号路（西段）建设工程	7.27	4.07	2.26
清水江-贵广快铁都匀东站综合客运枢纽工程	3.15	3.61	0.46
都匀市观澜城市综合体	22.14	23.16	8.74
清水江-都匀经济开发区杉木湖畔城市综合体建设项目	17.00	3.31	1.95
合计	88.01	66.02	23.47

资料来源：公司提供

（2）建筑安装业务

跟踪期内，公司建筑安装业务收入有所增长，在手合同和新签合同金额较上年度均有所增长；该业务回款质量尚可。

2018年，公司建筑安装业务仍由子公司贵州双源建设工程有限公司经营。跟踪期内，该公司施工资质和业务模式未发生变化，仍是市场化招投标建设模式；跟踪期内，公司专业团队人员和施工团队规模与上年度持平。截至2018年底，公司主要在手工程施工合同共65

个，合同金额合计 20.01 亿元，较上年底增长 44.06%。2018 年，公司新签合同金额 6.12 亿元，同比增长 334.04%。

表 5 截至 2018 年底贵州双源工程建设有限公司主要在建工程合同明细表 (单位: 万元、天、%)

项目名称	合同金额	预计工期	已完成工程进度
罗甸县林霞水库工程	23334.90	360	5.60
罗甸县兰西水库工程	12053.07	288	0.00
荔波县平林水电站 I 标段-土建工程	11870.16	730	80.00
长顺县板丛水库输水工程建筑施工 II 标	11094.38	612	4.60
贵州省黔南州长顺县城乡供排水工程(一期)	10410.53	324	70.00
都匀大河水库工程	8575.06	718	90.00
长顺县板丛水库输水工程建筑施工 III 标	7366.58	612	5.00
龙里县下把比水库工程	6768.31	690	55.00
荔波大土水库 C1 标	5737.05	762	90.00
龙里县视槽冲水库工程	5118.28	720	10.00
长顺县干桥水库工程	4886.92	705	85.00
贵州省都匀市毛尖镇鸳鸯湖生态治理工程(一期)施工	3176.90	520	80.00
贵州省荔波县三岔河茂兰段河道治理工程	2457.14	234	41.00
其他工程	87240.85	--	--
合计	200090.13	--	--

资料来源: 公司提供

2018 年, 公司实现建筑安装业务收入 3.42 亿元, 同比增长 6.88%。同期, 公司建筑安装业务毛利率 8.19%, 较上年度增长 5.61 个百分点, 主要系不同项目投入成本存在差异所致。2018 年, 公司建筑安装业务收入实际收到回款 3.50 亿元, 回款质量尚可。

(3) 土地整治业务

跟踪期内, 公司土地复垦业务收入增幅较大; 受地块复垦成本较低影响, 公司土地整治业务毛利率大幅增加; 公司土地复垦业务波动较大, 土地整治业务收入未来存在一定不确定性。

公司土地整治业务主要由公司下属子公司罗甸县红水河投资有限责任公司(原“罗甸县国有资本营运有限责任公司”, 以下简称“罗甸投资”)负责, 对土地开发整理和复垦。

跟踪期内, 公司无新增或在建土地开发整理项目, 未产生土地开发整理业务收入。截至 2018 年底, 公司已整理待出让土地账面价值 210.85 亿元, 整理土地主要分布在黔南州各区县; 未来出让进度存在一定不确定性。

土地复垦方面, 跟踪期内, 公司土地整治业务收入全部来源于土地复垦, 复垦模式未发生变化。公司土地复垦业务仍依据罗甸投资于 2012 年与罗甸县国土局签订的《委托土地复耕协议书》。罗甸县国土局委托罗甸投资承担区域内的土地开发复垦项目, 建设内容为平整土地、生产道路、家田水利设施、土地培肥等。协议约定项目发生的一切费用由罗甸投资支付, 土地开发复垦权属不变, 罗甸投资可享有耕地占用指标出让收益权。罗甸投资委托当地国土部门挂牌出让耕地指标, 所得价款上缴当地财政部门, 由财政部门将资金划入罗甸投资账户。

2018 年, 公司土地复垦业务实现土地整治收入 2.91 亿元, 同比增幅较大, 主要系公司 2018 年受罗甸县国土局委托, 新增对罗甸县境内 6844 亩土地复垦形成收入。同期公司收到回款 2.90 亿元; 2018 年, 公司土地整治业务毛利率 76.74%, 较 2017 年大幅增加, 主要系不同地块土地整理成本有所差异所致。

截至 2018 年底, 公司无在整理或待整理土地项目, 公司土地整治业务收入未来存在一定不确定性。

(4) 供水业务

跟踪期内, 公司供水业务平稳开展, 供水收入与上年度基本持平, 为公司带来了稳定的收入来源。

公司的供水业务区域包括福泉市、惠水县和龙里县。跟踪期内, 公司供水区域及水价未发生重大变化。2018 年, 公司实现供水业务收入 1.12 亿元, 同比小幅下降, 主要系公司 2016~2017 年供水业务收入中包含部分管网维护收入, 该部分收入不具持续性, 2018 年, 公司供水收入全部为供水业务收入, 同口径下,

公司供水业务收入同比有所增长。跟踪期内，公司日供水能力、供水管网总长度、供水量、售水量和自用水用户数量等有所增长，截至2018年底，公司自来水用户合计14.07万户，全年供水量3298.12万立方米，售水量2774.6万立方米。

表6 2017~2018年公司售水业务情况
(单位: 万立方米、公里、万户)

业务指标	2017年	2018年
供水区域	福泉市	
日供水能力	6.50	6.6
供水管网总长度	406	406
全年供水量	950	1096
全年售水量	790	888
自来水用户	5.78	5.80
供水区域	惠水县	
日供水能力	1.60	1.8
供水管网总长度	139	173
全年供水量	560	650
全年售水量	540	560
自来水用户	2.18	2.37
供水区域	龙里县	
日供水能力	10.20	15.38
供水管网总长度	649.80	649.80
全年供水量	1072.61	1552.12
全年售水量	965.35	1326.6
自来水用户	4.85	5.90

资料来源: 公司提供

(5) 其他业务

其他业务板块对公司主营业务收入形成有效补充。

除上述收入占比较高的业务外，近年来，公司下属子公司还分别经营房地产、工程项目设计、印刷品和旅行社等业务，此类业务收入占比小，但丰富了公司的收入来源。跟踪期内，其他业务板块收入下降，主要系房地产业务收入下降所致。2018年，其他业务收入合计0.44亿元。

3. 未来发展

目前公司在建项目待投资规模较大，公司未来仍面临较大的外部融资需求。

公司在建的基础设施建设项目数量规模较大，截至2018年底，公司主要在建基础设施项目共36个，未来投资需求为21.99亿元，公司未来仍面临较大的外部融资需求。

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）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018年，公司合并范围内新增子公司1家，为都匀城投，减少合并范围内子公司1家，为三都城投，公司合并范围的变动对公司资产总额、所有者权益等科目的可比性具有一定影响。截至2018年底，都匀城投资产规模108.04亿元，所有者权益56.33亿元，2018年，实现营业收入12.67亿元（主要系都匀市观澜城市综合体项目确认收入），净利润2.24亿元。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，但土地资产占比较高，应收类款项对公司资金形成较大占用，应收款项欠款单位主要为下辖区县政府单位，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额980.12亿元，同比增长9.28%，主要系应收账款、预付款项、其他应收款和存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主，截至2018年底，公司流动资产在资产总额中占比94.23%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.19	5.93	29.88	3.05
应收账款	20.28	2.26	34.20	3.49
预付款项	45.94	5.12	62.17	6.34
其他应收款	211.06	23.53	255.66	26.08
存货	496.81	55.39	539.01	54.99

流动资产	827.83	92.30	923.56	94.23
在建工程	44.01	4.91	5.86	0.60
其他非流动资产	1.08	0.12	20.77	2.12
非流动资产	69.05	7.70	56.56	5.77
资产总额	896.89	100.00	980.12	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2018年底，公司流动资产923.56亿元，同比增长11.56%，主要系其他应收款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2018年底，公司货币资金29.88亿元，同比下降43.82%，主要系偿还公司到期债务所致。截至2018年底，公司货币资金中的受限资金0.05亿元。

截至2018年底，公司应收账款34.20亿元，同比增长68.58%，主要系新增应收黔南州下辖区县财政局代建项目款项。应收对象前五名期末余额占应收账款期末余额88.54%，应收对象主要是黔南州区县财政局；截至2018年底，公司应收账款共计提坏账准备0.18亿元。

表8 截至2018年底公司应收账款欠款单位前五名期末余额情况

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
惠水县财政局（惠水工投）	10.01	29.12
都匀市人民政府	6.47	18.83
惠水县财政局（惠水濛投）	6.07	17.65
都匀市城市建设开发公司	5.67	16.50
龙里县人民政府	2.21	6.44
合计	30.43	88.54

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司预付账款62.17亿元，同比增长35.34%，主要系公司预付施工单位的工程款增加所致。从账龄看，1年以内的占42.55%，1~2年占33.31%，2年及以上占24.14%。公司预付款项前五名单位金额合计占比22.00%，集中度一般。

截至2018年底，公司其他应收款255.66亿元，同比增长21.13%，主要系公司将上年度计入在建工程和存货科目的棚改项目投入成本，因项目暂未明确归属，故在本年度转为应收政府往来款核算所致；公司其他应收款主要系与

地方政府及国有企业往来款和资金拆借款。从欠款单位看，前五名占其他应收款总额的比重为16.78%，因公司业务覆盖黔南州各区县，公司与地方政府及国有企业往来款项较为分散，账龄主要在2年以内。截至2018年底，公司应收账款已计提坏账准备1.28亿元。

2018年，公司应收类款项占资产总额比重为29.57%，占比较上年有所增长；公司应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。

截至2018年底，公司存货539.01亿元，同比增长8.50%，主要系代建工程中的保障房和基础设施项目增加投入所致。截至2018年底，存货中代建工程（保障房和基建项目投入成本）账面价值255.72亿元，较2017年底净增加78.83亿元，主要系基建项目的持续投入及合并范围内子公司变动因素影响所致；同期，代开发土地账面价值279.68亿元，其中，出让用地账面价值210.85亿元；代开发土地账面价值较2017年底净减少37.92亿元，主要系合并范围内子公司变动及部分土地手续不完备未入账所致。具体地，2018年子公司三都城投股权划出带动所属账面土地13.39亿元划出，同期，公司2018年新纳入合并范围子公司都匀城投增加公司土地账面价值45.21亿元；同时由于公司账面64亿元土地相关手续尚未完备，待手续补齐后再入账。

截至2018年底，公司非流动资产56.56亿元，同比下降18.09%，主要系在建工程下降所致。

截至2018年底，公司可出售金融资产5.80亿元，同比下降18.67%，主要系公司持有的贵昌城市发展有限公司股权重分类至长期股权投资科目所致；公司可供出售金融资产主要系公司持有的贵银平滑民生发展基金管理中心项目资金、贵州银行股份有限公司、蒙江流域

有限公司、国电都匀发电有限公司的股权以及公司持有的基金份额和信托资金。

截至2018年底，公司固定资产16.85亿元，同比增长62.24%，主要系公司合并范围内子公司独山县恒通置业开发有限公司接受独山县政府划入商务服务中心资产6.06亿元所致。从构成来看，主要为房屋和建筑物。截至2018年底，公司已入账但尚未办妥产权证的房屋及建筑物账面价值12.59亿元。截至2018年底，公司固定资产已累计计提折旧3.66亿元。

截至2018年底，公司在建工程5.86亿元，同比下降86.68%，主要系都匀市棚户区改造项目和滨江小马路工程账面价值共计42.26亿元，由于暂未明确项目归属，故转入其他应收款中的往来款核算所致。从构成看，公司在建工程主要为供水业务相关的自建工程投入成本。

截至2018年底，公司其他非流动资产20.77亿元，较2017年底增加19.68亿元，主要系子公司都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限

责任公司9.97亿元土地资产（目前在该土地上建设基建项目，未来都匀市政府整体回购）和两园一路项目经营使用权。

截至2018年底，公司受限资产44.92亿元；公司受限资产中存货38.17亿元，其他非流动资产5.23亿元，投资性房地产1.01亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，资本公积规模较大；受部分土地手续尚未办理齐全无法入账影响，公司资本公积规模有所波动，联合资信将持续关注公司土地手续办理进度和入账情况；整体来看，公司所有者权益质量一般。

截至2018年底，公司所有者权益为344.23亿元，同比增长1.47%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	0.59	2.00	0.58
资本公积	324.01	95.51	297.74	86.49
未分配利润	12.06	3.55	14.74	4.28
所有者权益合计	339.25	100.00	344.23	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

跟踪期内，公司实收资本保持稳定，截至2018年底为2.00亿元；同期，资本公积有所下降，截至2018年底为297.74亿元，同比下降8.11%。公司资本公积主要由黔南州及下辖区县政府对公司的土地资产、财政拨付及股权划拨；2018年公司资本公积变动主要系受合并范围内子公司变动、国有资本金划拨和冲减手续不完备的土地账面价值因素影响。具体来看，

- （1）公司将子公司三都城投全部股权置换都匀城投51%股权，增加公司资本公积12.63亿元；
- （2）下辖区县政府划拨商务服务中心、资本

金注入共增加公司资本公积15.16亿元；（3）上期误调出的两园一路项目经营使用权7.27亿元，本期恢复；（4）公司拥有的独山县土地96块土地，账面价值共计64亿元，由于土地手续尚未完备全部冲减资本公积，待补齐手续后再入账，联合资信将持续关注以上土地手续办理情况和入账情况。截至2018年底公司未分配利润为14.74亿元，同比增长22.24%。

跟踪期内，公司负债总额快速增长，以流动负债为主；跟踪期内，公司调整后付息债务有所下降，短期债务规模大，公司债务负担重，

面临严重的短期偿债压力。

截至2018年底，公司负债总额635.89亿元，

同比增长14.03%。公司负债结构以流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.24	0.04	6.55	1.03
应付票据及应付账款	11.34	2.03	11.28	1.77
预收款项	28.60	5.13	5.69	0.90
其他应付款	157.37	28.22	272.19	42.80
一年内到期的非流动负债	51.34	9.21	123.83	19.47
流动负债	256.17	45.94	427.39	67.21
长期借款	164.29	29.46	112.41	17.68
应付债券	76.01	13.63	20.18	3.17
长期应付款	0.00	0.00	15.91	2.50
其他非流动负债	61.17	10.97	60.00	9.44
非流动负债	301.47	54.06	208.50	32.79
负债总额	557.64	100.00	635.89	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2018年底，公司流动负债427.39亿元，同比增长66.84%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成

截至2018年底，应付票据及应付账款为11.28亿元，同比小幅下降0.46%，主要构成是应付工程款；账龄超过1年的重要应付款金额5.12亿元。

截至2018年底，公司预收账款5.69亿元，同比下降80.08%，主要系之前年度按性质分类的预收工程款实质上为资金往来款，本期重分类调至其他应付款。

截至2018年底，公司其他应付款272.19亿元，同比增长72.96%；其他应付款主要系应付黔南州下辖区财政局及国有企业的往来款，均为无息款项。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债快速增长，截至2018年底为123.83亿元，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

截至2018年底，公司非流动负债208.50亿元，同比下降30.84%，主要系长期借款和应付债券下降；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

截至2018年底，公司长期借款112.41亿元，同比下降31.58%；长期借款以抵质押借款为主（质押借款占比36.90%，抵押借款占比34.60%），保证借款占比13.64%，信用借款占比14.86%），借款成本平均在6.5%左右。

截至2018年底，公司应付债券20.18亿元，同比下降73.45%；公司应付债券快速下降主要系公司非公开发行的公司债和私募债到期兑付或投资人于行权日提前行权所致。截至2019年4月底，公司存续私募债券分别为“16黔投02”（本金余额9亿元，将于2019年5月30日行权）和“16黔债01”（本金余额20亿元，将于2019年8月16日到期）；同期，公司存续的公开债券分别为“15黔南投资债”（本金余额10.80亿元，期限7年，于第3~7个计息年度分别偿还本金的20%）“17黔南停车场债01”（本金余额7.00亿元，于2024年7月到期）和“18黔南停

车场债01/18黔投01”（本期余额6.30亿元，于2026年1月到期）。

截至2018年底，公司长期应付款15.91亿元，较上年底大幅增加，主要系应付融资租赁款，为公司有息债务。

截至2018年底，公司其他非流动负债60.00亿元，同比下降1.90%，主要为非金融机构的借款，均为有息债务。

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务有所下降，截至2018年底，公司全部债务262.98亿元，较上年底下降9.90%；跟踪期内，公司债务结构发生变化，短期债务占比迅速增长；截至2018年底，公司短期债务130.38亿元，长期债务132.59亿元，债务结构有待调整。考虑将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入全期债务核算后，公司调整后全部债务338.89亿元，较上年底下降4.01%，公司债务结构以长期债务为主，但短期债务规模很大。

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率进一步增长；截至2018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64.88%、43.31%和27.81%；同期，公司调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为37.72%和49.61%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力有所弱化；公司利润总额对政府补贴依赖性较高；公司整体盈利能力一般。

2018年，公司实现营业收入29.10亿元，同比下降16.42%，公司营业收入主要来自建筑安装收入、代建收入、土地整治收入和供水收入。同期，公司期间费用1.79亿元，其中销售费用占6.64%，管理费用占71.45%，财务费用占21.90%，公司期间费用以管理费用为主。2018年，公司期间费用率为6.14%，2018年公司期间费用率有所增长系新合并子公司增加薪酬和办公费用。公司期间费用控制能力有所弱化。

2018年，公司营业外收入为0.01亿元；同期，公司其他收益为2.41亿元，主要为公

司获得的政府补贴。2018年，公司利润总额为4.17亿元，公司利润总额对政府补贴依赖性较高。

从盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率有所增长，2018年为16.36%；同期，公司净资产收益率和总资产收益率分别为1.09%和0.70%，公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入，收现质量有所弱化；公司经营活动现金流入中往来款占比高；投资活动和筹资活动呈现大幅度收缩趋势；经营活动现金净流入和筹资活动现金流入无法满足公司投资资金缺口和债务本息支出，公司现金流质量较差。

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入120.23亿元，同比增长41.03%，系收到其他与经营活动有关现金流入增长所致。从构成来看，2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金22.20亿元，收到其他与经营活动有关的现金98.02亿元，主要是棚改项目款和暂收款；同期，公司经营活动现金流出100.26亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金19.86亿元，支付其他与经营活动有关的现金78.20亿元，主要是往来款和暂收款；公司经营活动产生的现金流量净额19.96亿元。2018年，公司现金收入比76.30%，较上年有所下降，公司收现质量有所弱化。

2018年，公司投资活动现金流入规模较小；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金流出规模快速下降，主要系由于2017年部分棚改项目暂未明确建设模式，故公司将部分棚改等政府投资支出计入购建固定资产、无形资产科目核算，2018年，棚改项目明确为代建模式项目，故调整至经营活动现金流核算，导致2018年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模快速下降；同期，公司取得子公司等支付的现金流净额为4.92亿元，系都匀城投与三都城投股权置换现金净额；2018年，公司投资活动现金流净额为-9.60亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入为40.92亿元，主要为取得借款收到的现金（35.83亿元）和吸收投资收到现金5.09亿元（子公司绿茵湖置业收到注册资本金）；2018年，公司筹资活动现金流出量74.40亿元，全部为偿还债务本息；2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-33.48亿元。

5. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力快速弱化，整体偿债能力较弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司偿债能力很强。

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216.09%和89.97%；同期，公司经营现金流动负债比为4.67%；现金类资产对短期债务保障倍数为0.23倍，公司短期偿债能力较上一年快速弱化。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为5.25亿元，较上年小幅增加，由于公司同期有息债务规模快速增长，2018年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数为64.53倍。公司整体偿债能力较弱。

截至2018年底，公司获得银行授信总额174.88亿元，授信银行主要是贵州银行、贵阳银行和中国农业发展银行。公司未使用授信额度64.00亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保余额69.73亿元，担保比率7.11%。其中，对母公司贵州剑江控股集团有限公司担保余额24.57亿元，其他担保对象主要系黔南州下辖政府事业单位或国企；公司面临一定的或有负债风险。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司下辖子公司数量仍较多且地域分散，公司业务主要集中在子公司；母公司对子公司直接管理能力有待提高；母公司债务规模较大，面临严重的短期偿债压力。

公司业务主要集中在公司下辖子公司，母公司主要行使管理职能。截至2018年底，母公司资产规模430.89亿元，占合并口径的43.96%。其中，母公司其他应收款131.45亿元，主要系

应收下辖子公司资金往来款；长期股权投资279.30亿元；截至2018年底，母公司资产负债率31.00%。偿债能力方面，截至2018年底，母公司货币资金1.50亿元，同期，母公司调整后息债务规模125.25亿元，其中短期债务85.39亿元，母公司面临严重的短期偿债压力。2018年，母公司实现收入887.07万元，占合并口径的0.30%，母公司收入规模较小，合并口径收入主要来源于下辖子公司收入。

跟踪期内，公司下辖子公司数量仍较多且地域分散，主要由黔南州下辖区县平台公司构成，受下辖区县政府直接管理；母公司对子公司直接管理能力有待提高。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券的短期偿债压力一般，未来存续债本金偿付峰值规模较大，公司存续债券面临一定的集中兑付压力。

截至2019年5月底，公司一年内到期兑付债券20.00亿元，2019年将达到存续债券本金偿付峰值20.00亿元。截至2018年底，公司现金类资产29.88亿元；2018年经营活动现金流量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为120.23亿元、19.96亿元和5.25亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司面临一定的存续债券集中兑付压力。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年5月底
一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.49
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.01
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.00
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

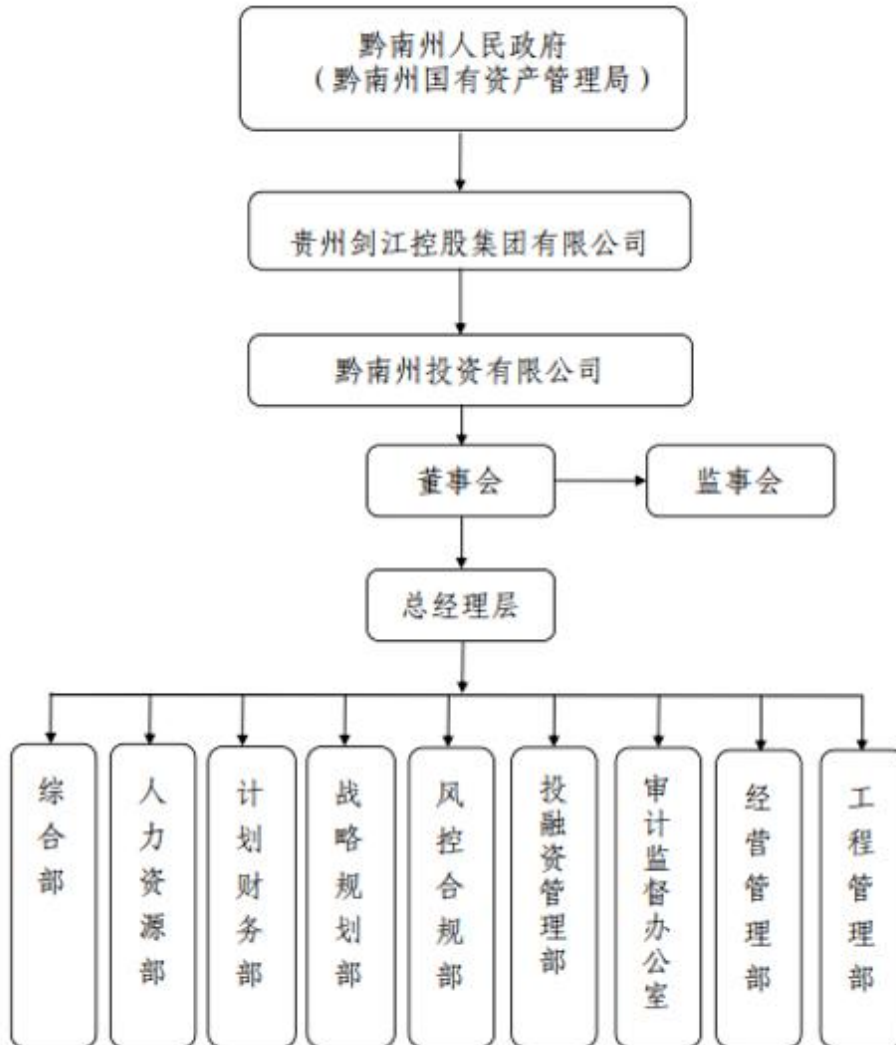
资料来源：联合资信整理

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，并维持“17黔南停车场债

01/17黔投01”“18黔南停车场债01/18黔投01”
的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	45.68	53.19	29.88
资产总额(亿元)	666.43	896.89	980.12
所有者权益(亿元)	290.20	339.25	344.23
短期债务(亿元)	16.55	51.58	130.38
长期债务(亿元)	163.33	240.30	132.59
调整后长期债务(亿元)	249.35	301.47	208.50
全部债务(亿元)	179.88	291.88	262.98
调整后全部债务(亿元)	265.90	353.05	338.89
营业收入(亿元)	27.60	34.82	29.10
利润总额(亿元)	4.36	3.17	4.17
EBITDA(亿元)	6.79	4.44	5.25
经营性净现金流(亿元)	-101.65	31.16	19.96
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.49	2.03	1.07
存货周转次数(次)	0.11	0.08	0.05
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03
现金收入比(%)	59.32	106.44	76.30
应收类款项/资产总额(%)	29.53	25.79	29.57
营业利润率(%)	15.50	9.24	16.36
总资本收益率(%)	0.86	0.41	0.70
调整后总资本收益率(%)	0.73	0.38	0.62
净资产收益率(%)	1.29	0.69	1.09
长期债务资本化比率(%)	36.01	41.46	27.81
调整后长期债务资本化比率(%)	46.21	47.05	37.72
全部债务资本化比率(%)	38.27	46.25	43.31
调整后全部债务资本化比率(%)	47.82	51.00	49.61
资产负债率(%)	56.46	62.18	64.88
流动比率(%)	547.02	323.16	216.09
速动比率(%)	267.77	129.22	89.97
经营现金流动负债比(%)	-101.79	12.16	4.67
全部债务/EBITDA(倍)	26.49	65.73	50.08
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.16	79.51	64.53

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款及其他非流动负债中有息债务

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%
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