信用等级公告

联合[2018] 1847 号

联合资信评估有限公司通过对云南省城乡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，确定维持云南省城乡建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“15 滇城投 MTN001”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

二零一八年七月二十四日

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

云南省城乡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
15 滇城投 MTN001	3.5 亿元	2021/1/4	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	97.42	55.93	59.46	87.06
资产总额(亿元)	657.54	883.27	993.89	1003.33
所有者权益(亿元)	290.36	308.35	319.64	328.30
短期债务(亿元)	10.76	19.32	38.15	31.42
长期债务(亿元)	302.50	486.70	523.43	529.82
全部债务(亿元)	313.26	506.02	561.58	561.25
营业收入 (亿元)	2.21	3.03	4.08	0.87
利润总额 (亿元)	0.59	0.76	0.93	0.11
EBITDA(亿元)	0.65	1.01	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	1.90	2.71	4.17
应收类款项/资产总额(%)	13.44	27.32	25.47	27.11
营业利润率(%)	90.82	93.34	68.23	78.71
净资产收益率(%)	0.16	0.21	0.25	--
资产负债率(%)	55.84	65.09	67.84	67.28
全部债务资本化比率(%)	51.90	62.14	63.73	63.09
流动比率(%)	320.41	350.65	197.14	256.61
经营现金流动负债比(%)	3.78	2.16	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	481.98	503.27	382.32	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 妍　张龙景

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

云南省城乡建设投资有限公司（下称“公司”）是云南省唯一的省级保障房建设以及重要的棚户区改造工程投融资主体，跟踪期内，公司在资本注入等方面持续获得云南省人民政府大力支持，统贷项目回款情况良好，业务种类有所拓展。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）关注到公司部分项目业务模式尚未确定、债务负担持续加重、盈利能力弱、受限资产占比高等因 素对其整体偿债能力带来的不利影响。未来公司仍将立足于城乡房屋投资建设业务，随着房地产业务的推进，公司经营性收入或持续增长，公司经营前景良好。

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“15 滇城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是云南省内唯一省级城镇保障性住房及重要的棚户区改造工程投融资主体，云南省政府给予公司的支持持续且稳定。
2. 跟踪期内，受政府债务置换影响，公司统贷项目陆续回款且回款情况良好。
3. 公司新拓展房地产业务，带动经营性收入增长，随着储备土地的陆续开发，未来房地产业务持续性较好。

关注

1. 跟踪期内，受城投企业政策影响，公司学校、医院等项目正与政府协商合作方式中，未来回款方式及期限待确定。
2. 公司债务规模快速增长，整体债务负担重。
3. 公司盈利能力仍较弱，由于房地产业务尚处于发展初期，2017 年该板块业务为亏损状态。
4. 公司受限资产占比高，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南省城乡建设投资有限公司（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。

云南省城乡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”）关于云南省城乡建设投资有限公司（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，公司股东未发生变化，分别为云南省建设投资控股集团有限公司（以下简称“云南建投”）、云南建工城建投资开发有限公司（以下简称“城建公司”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）。实际控制人无变化，仍为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。

2017年，云南建投以6.84亿元资本公积转增实收资本作为对公司的增资。截至2018年3月底，公司注册资本128.38亿元，实收资本143.43亿元，云南建投持股83.04%（股东持股比例见表1）。2018年5月，云南建投对公司增资1亿元，公司注册及实收资本变更为144.43亿元，增资后，云南建投持股83.16%。

表 1　近年公司股东持股比例情况（单位：%）

股东名称	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
云南省建设投资控股集团有限公司	82.19	83.04	83.04
云南建工城建投资开发有限公司	0.02	0.02	0.02
国开发展基金有限公司	17.18	16.36	16.36
中国农发重点建设基金有限公司	0.61	0.58	0.58
合 计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：审计报告，公司提供

跟踪期内，公司职能定位、营业范围未发生变化；截至 2018 年 3 月底，公司本部内设工程管理部、融资管理部、财务管理部、风险控制部等 19 个职能部门。

截至2017年底，公司合并资产总额993.89亿元，所有者权益319.64亿元（含少数股东权益1.53亿元）。2017年，公司实现营业收入4.08亿元，利润总额0.93亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1003.33亿元，所有者权益328.30亿元（含少数股东权益1.31亿元）。2018年1~3月公司实现营业收入0.87亿元，利润总额0.11亿元。

公司注册地址：昆明市经济技术开发区信息产业基地林溪路 188 号云南建工大厦 7 楼；法定代表人：俞志明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪报告日，联合资信所评的公司存续债券为2015年度第一期中期票据“15滇城投MTN001”，债券余额为 3.50 亿元。跟踪期内，公司已按时支付利息。

表 2　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	存续期
15 滇城投 MTN001	3.50	3.50	2016/1/4	5 年

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，“15 滇城投 MTN001”募集资金均已全部用于项目建设。募投项目昭通市昭阳区 2013 年保障性住房项目计划总投资 27.49 亿元，已完成投资 20.54 亿元，已完成总工程量的 74.72%。

四、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3 2017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
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

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

跟踪期内，云南省经济总量实现增长，基础设施投资增速快，未来云南省将加快推进新型城镇化建设，为公司提供良好的外部发展环境。

2017年，云南省全省生产总值16531.34亿元，比上年增长9.5%。其中，第一产业完成增加值2310.73亿元，增长6.0%；第二产业完成增加值6387.53亿元，增长10.7%；第三产业完成增加值7833.08亿元，增长9.5%。三次产业结构由上年的14.8∶38.5∶46.7调整为14.0∶38.6∶47.4。

全年全部工业增加值4264.70亿元，比上年增长10.3%。规模以上工业增加值3876.34亿元，增长10.6%。

全年固定资产投资（不含农户）达18474.89亿元，增长18.0%。基础设施投资完成7364.87亿元，增长32.3%，增速较上年回升3.3个百分点，占全省固定资产投资的比重达到39.9%。全年房地产开发投资达2786.25亿元，比上年增长3.6%

未来五年，云南省将坚持城乡融合发展，加快推进农业农村现代化和新型城镇化。以人的城镇化为核心，优化城镇化布局与形态，提

高城市群质量，推进特色小镇建设，加快形成以滇中城市群为核心，以中心城市、次中心城市、县城和特色小镇为依托，大中小城市和小城镇协调发展的城镇格局。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2018年3月底，云南建投、城建公司、国开基金和农发基金分别持有公司83.04%、0.02%、16.36%和0.58%股权。跟踪期内，公司实际控制人无变化，仍为云南省国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，云南省一般预算收入稳步增长，但省财政自给能力低，地方债务重。作为云南省内唯一省级城镇保障性住房及重要的棚户区改造工程重要的投资公司，公司在资本注入、财政补贴方面获得云南省国资委持续稳定的支持。

根据云南省财政厅公布的数据，2017 年云南省地方一般公共预算收入 1886.2 亿元，比上年同口径增长 6.2%，其中税收收入 1233.8 亿元，同比增长 8.5%，非税收入 652.3 亿元，同比增长 2.1%；地方一般公共预算支出 5713 亿元，增长 13.8%，财政自给能力低。云南省获中央各项补助收入 3010.8 亿元。云南省政府性基金收入 731.9 亿元，增长 69.5%；政府性基金支出 614.5 亿元，增长 41.8%。截至 2017 年底，云南省政府债务余额 6736.8 亿元，地方政府债务负担重。

为支持公司顺利完成云南省保障房和棚户区建设的投融资工作，云南省国资委和股东云南建投同意将公司收到的中央和省本级财政拨付的部分保障性住房建设、棚户区改造项目专项补助资金作为资本金注入。2017 年公司收到财政补助资金 10.36 亿元计入资本公积（同年转增实收资本 6.84 亿元）；2018 年 1~3 月，公司收到财政补助资金 8.57 亿元计入资本公积。

云南省住建厅持续向公司提供贷款贴息资金，2017 年，公司获得云南省住建厅平台公司贴息专项资金 1566.88 万元，因会计政策调整，公司将其冲减财务费用。

3. 企业信用状况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G10530103010581302），截至 2018 年 7 月 5 日，公司无未结清和已结清的关注类和不良类信贷信息记录；有 2 笔欠息记录，系操作失误所致，跟踪期内无新增欠息记录。公司过往债务履约情况较好。

截至 2018 年 7 月 11 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，保障房及棚户区改造业务仍系公司主要经营板块，同时公司经营业务拓展至房地产板块，带动公司营业收入增长。由于房地产业务尚处于发展初期，该板块亏损。

公司主要从事云南省保障性住房及棚户区改造项目建设工作，附以酒店经营业务，2017 年公司新增房地产销售业务。

2017 年，公司实现主营业务收入 3.98 亿元，同比增长 32.67%。其中保障房及棚户区投资收益仍为主要构成，较上年基本持平；新增房地产收入。2017 年，公司主营业务毛利率为 68.94%，同比下降 27.17 个百分点，主要系房地产业务亏损所致。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.87 亿元，同期毛利率为 81.81%。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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
保障房及棚户区投资收益	28308.30	94.22	100.00	28555.00	71.69	100.00	6870.74	79.34	100.00
酒店服务	1735.06	5.78	32.71	2013.86	5.06	28.67	503.92	5.82	28.52
房地产收入	--	--	--	9262.80	23.25	-18.04	1284.95	14.84	5.42
合　计	**30043.36**	**100.00**	**96.11**	**39831.66**	**100.00**	**68.94**	**8659.61**	**100.00**	**81.81**

注：其他业务收入由租赁、利息收入等构成。
资料来源：审计报告及公司提供

2. 经营业务分析

（1）保障房及棚户区改造业务

跟踪期内，公司无新增保障房及棚户区改造项目，存续项目有序推进；上述项目均有配套贷款，公司自身融资压力较小；跟踪期内省级统贷项目陆续进入回款移交期，受政府债务置换影响，目前各州市政府回款情况良好，联合资信将对后续项目移交回款情况保持持续关注。

公司系云南省唯一的省级保障房及重要的棚户区改造项目投资建设主体，负责协调各区县开展保障房及棚户区改造项目的投融资任务。公司开展上述业务主要模式分为两种，分别为代建项目和省级统贷项目。

代建项目

代建项目系公司与项目所在地政府签订代建协议，代建费（建设进度成本加成 2.00%~3.00%）每半年拨付一次，公司收到政府拨付资金时计入长期应付款。

公司代建项目建设规模较小且均为保障房项目。跟踪期内，公司无新承接代建保障房项目，截至 2018 年 3 月底，公司代建项目计划总投资 16.38 亿元，完成投资 12.20 亿元，其中跟踪期内完成投资 4.40 亿元。

省级统贷项目

公司以省级统贷项目建设模式开展的项目建设资金主要来源为银团贷款及三级政府补助资金（中央补助资金、省级补助资金和地方配套资金，以下简称“三金”）；银团贷款本息偿付资金来源由项目所在地土地出让金返还、15%配建商业设施的销售收入、不超过建设套数 40%“先租后售”收入共同构成，对上述收入仍不能涵盖贷款本息的，由云南省财政安排财政性资金偿还（已签订《差额补足协议》）；项目建成后公司自行管理、移交政府进行管理或委托第三方机构进行管理。

财务方面，收到政府拨付三金时计入资本公积。按协议约定，公司应根据项目建设进度，按投资额的 3.00%收取管理费并按投资额的 2.00%确认建设业务回报（两项合计 5%），计入营业收入，其中管理费计入开发间接费\综合服务费，业务回报计入应收账款\保障房投资回报。

公司省级统贷项目均有银行配套借款，通常借款期限为 15~20 年。各州市政府按借款合同中约定的还款计划将资金支付给公司后由公司进行借款偿还，公司将其偿还的建设资金计入“处置固定资产和其他长期资产收回的现金”。2017 年及 2018 年一季度，公司收到上述还款 93.59 亿元和 44.89 亿元。其中 50.66 亿元和 10.22 亿元为州市政府拨付公司后偿还，剩余由公司、银行及州市政府同时核销。截至目前，受政府债务置换影响，各州市还款情况良好，暂未出现由公司或股东云南建投垫付还款资金的情况。

跟踪期内，公司无新增统贷项目，仍为原有的保障房和棚户区改造项目，计划总投资合计 974.00 亿元，截至 2018 年 3 月底完成投资 755.11 亿元。其中跟踪期内完成投资 79.09 亿元。公司省级统贷保障房项目均已完工，省级统贷棚户区改造项目部分子项目主体仍在施工。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司主要保障房及棚改项目建设情况（单位：亿元）

建设模式	项目名称	区　域	计划总投资额	已投资额
代建项目	2011年保障房项目	楚雄、昭通	3.43	5.04
	2014年保障房项目	玉溪、楚雄、保山	8.70	6.67
	楚雄市2015年保障性住房建设项目	楚雄	0.41	0.33
	思茅区2013年保障房（普洱人家北侧地块）建设项目	思茅区	3.47	--
	鲁甸县2012年城镇保障性安居工程建设项目配套市政道路	昭通市鲁甸县	0.37	0.16
小　计			**16.38**	**12.20**
省级统贷项目	2012年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	昆明、楚雄等8个州（市）	186.69	186.00
	2013年云南省公共租赁住房省级统贷建设项目	楚雄、玉溪等8个州（市）	114.95	94.76
	2013—2017年保山棚户区改造（一期）项目	保山市、昭通市、曲靖市、玉溪市	403.83	285.03
	2013—2017年云南省棚户区改造（四期）项目	昆明市等8个州（市）	268.53	189.32
小　计			**974.00**	**755.11**
合　计			**1066.09**	**767.31**

资料来源：公司提供

（2）其他政府合作项目

公司承担的各州市学校医院等项目受政策影响尚未确定最终收益平衡方式，部分确定合作方式的项目尚未完成协议的签署。上述项目计划投资额较大且已完成部分投资，项目推进以及未来回款方式及期限待确定。

近年，公司陆续拓展学校、医院等项目建设，原拟通过政府购买服务方式进行建设，主要项目覆盖昭通、弥勒和宣威市，建设期 2~3 年不等。目前，学校、医院等已开工项目受政策影响导致政府购买方式暂停，因此公司尚未确定最终收益平衡方式，上述项目未来回款方式及期限待确定。跟踪期内，公司主要新增的项目是马龙县龙湖公园建设项目（计划总投资 15.73 亿元）。截至 2018 年 3 月底，公司学校、医院等项目计划总投资 94.83 亿元，较 2017 年 3 月底新增 16.62 亿元，已完成投资 24.20 亿元，较 2017 年 3 月底新增 23.10 亿元，主要于跟踪期内投入。

跟踪期内，公司确定保山硅基产业园建设项目（以下简称“硅基产业园项目”，计划总投资 43.50 亿元）及保山市中心城市青华湖恢复二期（东湖）建设项目（以下简称“青华湖恢复二期项目”，计划总投资 5.50 亿元）采用代建模式，约定 2~3%的成本加成比率，公司仅确认投资收益部分为营业收入。其中硅基产业园项目部分子项目已与保山市下辖龙陵县、施甸县签订委托代建协议，尚有 30 余亿元子项目的代建协议正在签订中；青华湖恢复二期项目暂未签订协议。截至 2018 年 3 月底，上述项目计划总投资 49.00 亿元，已完成投资 9.36 亿元。

此外，公司作为云南省 2015-2019 年农村危房改造和抗震安居工程（以下简称“农危改项目”）的承贷主体，与云南省住建厅约定由公司完成 10 万户农村危房改造、500 个省级示范村的基础设施建设，分五年完成。资金来源方面，项目计划总投资 350.00 亿元，云南省住建厅筹集 200.00 亿元，公司向银行借款 150.00 亿元。云南省住建厅购买公司服务的协议总价款为 283.60 亿元，支付计划为 2016~2034 年分 19 年支付，该笔总服务价款的测算来自 150.00 亿元银行贷款本息，前五年仅支付利息，随后开始分期偿还本金，公司从中不收取收益。截至 2018 年 3 月底，公司已收取利息 1.08 亿元，累计借款 21.48 亿元。跟踪期内，上述利息支

付如约履行。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司主要其他政府合作项目建设情况（单位：亿元）

建设模式	项目名称	区　域	计划总投资额	已投资额	跟踪期内新增项目
暂未确定合作方式（学校、医院等项目）	昭通十五所学校	昭通市	48.05	10.78	--
	弥勒市人民医院建设项目	弥勒市	20.06	8.72	--
	宣威市第二人民医院迁建项目	宣威市	5.10	0.51	--
	下关七小项目	大理	0.16	0.14	√
	满江中心幼儿园项目	大理	0.73	0.18	√
	马龙县龙湖公园建设项目	曲靖	15.73	0.18	√
	马龙县龙翔中学建设项目	曲靖	5.00	3.69	√
小　计			**94.83**	**24.20**	--
代建项目	保山硅基产业园建设项目	保山	43.50	4.41	√
	保山市中心城市青华湖恢复二期（东湖）建设项目	保山	5.50	4.95	√
小　计			**49.00**	**9.36**	--
合　计			**143.83**	**33.56**	--

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

跟踪期内，公司拓展房地产开发业务并实现房地产销售收入，目前收入及业务规模较小；随着后期储备土地的陆续开发，以及公司多年深耕云南省各州市积攒的业务优势，公司未来房地产业务占比或有所提升。

公司依托多年承担着云南省棚户区改造项目投资建设任务的优势，在土地获取等方面积攒着较强实力。2017 年，公司先后与红星美凯龙、碧桂园等企业签署战略合作协议，逐步开展房地产开发业务。2017 年 11 月，公司获得房地产开发一级资质，公司房地产业务集中于云南省内，项目类型涵盖商业、住宅、写字楼等。

公司房地产开发业务处于发展初期，目前在售项目为昆明经开区的康惠馨苑、如意湖畔·幸福城以及玉溪限价商品房项目，上述项目已建设完工，已完成投资 20.91 亿元。截至 2018 年 3 月底，已销售合同额合计 4.56 亿元。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别确认房地产销售收入 0.93 亿元和 0.13 亿元。2017 年，公司房地产业务毛利率为-18.04%，主要系补充确认评估成本以及初期销售价格较低所致。

截至 2018 年 3 月底，公司在建房地产项目分别为云南建投楚雄发展中心项目、云南建投保山发展大厦项目。计划总投资 22.86 亿元，可售面积约 34.10 万平方米。其中云南建投保山发展大厦项目预计于 2019 年 6 月完工，目前正在办理预售证；云南建投楚雄发展中心项目正在进行可研编制中。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司主要房地产项目建设运营情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	区域	项目类型	权益比例	建筑面积	可售面积	计划总投资额	已投资额	预计销售额	已销售合同额	已结转收入	2018 年 4~12 月计划投资
康惠馨苑	昆明	商住	100%	22.42	15.87	9.25	9.22	9.87	1.62	0.36	--
如意湖畔·幸福城	宣威	商住	100%	17.98	13.86	9.12	6.57	5.80	0.52	0.37	--

玉溪限价商品房项目	玉溪	商住	100%	21.38	15.86	6.28	5.12	5.95	2.42	0.33	0.85
完工在售项目小计				**61.77**	**45.59**	**24.66**	**20.91**	**21.61**	**4.56**	**1.05**	**0.85**
云南建投保山发展大厦项目	保山	写字楼	70%	9.60	7.06	4.14	1.89	5.30	0.00	0.00	2.66
云南建投楚雄发展中心项目	楚雄	商住	100%	40.33	27.04	18.72	2.52	--	0.00	0.00	1.09
在建项目小计				**49.94**	**34.10**	**22.86**	**4.41**	**5.30**	**0.00**	**0.00**	**3.74**
合　计				**111.71**	**79.69**	**47.52**	**25.32**	**26.91**	**4.56**	**1.05**	**4.59**

注：云南建投楚雄发展中心项目因可研未定，暂无法估计“预计可实现销售收入”。
资料来源：公司提供

目前，公司账面尚未开工土地储备共2块，均位于楚雄市东南新城中部，为商务金融用地，区域优势较为突出。上述土地合计面积137.65亩，规划建筑面积34.46万平方米，土地获取成本为1.45亿元，平均土地获取成本为105.00万元/亩，公司储备土地盈利空间较大。

表8　截至2018年3月底公司账面未开工土地储备情况

地块名称	规划经营业态	所在地	土地面积（亩）	规划建筑面积（平方米）	获取时间	土地成本（万元）	权益比例（%）	入账科目
楚雄市东南新城中部彝海公园北侧2016-G-7号地块商务金融用地	商务金融用地	楚雄市东南新城中部彝海公园北侧	10.66	6041	2016年	1119.35	100.00	在建工程
楚雄市东南新城中部彝海公园北侧2016-G-8号地块商务金融用地	商务金融用地	楚雄市东南新城中部彝海公园北侧	126.99	338600	2016年	13334.42	100.00	在建工程
合　计	--	--	**137.65**	**344641**	--	**14453.77**	--	--

注：规划面积为预估数。
资料来源：公司提供

（4）酒店业务

跟踪期内，公司酒店经营情况较往期变化不大，公司在保山投建一家酒店，未来酒店业务仍将系公司经营性收入的补充项。

公司酒店业务的实施主体为2015年设立的子公司广西防城港佰逸酒店管理有限公司负责，目前拥有酒店1家，客房数246间。2017年入住率为47.88%，同比小幅提升；同期公司实现酒店收入0.20亿元，毛利率小幅下降至28.67%。2018年1~3月，实现酒店收入0.05亿元，毛利率为28.52%。公司酒店业务收入规模较小但盈利情况较好，对公司收益形成补充。

目前，公司主要在建酒店为保山市青华湖园林生态酒店，计划总投资5.15亿元，截至2018年3月底已完成投资2.29亿元，项目资金来自公司自有资金及贷款。

3. 未来发展

未来，公司仍将围绕城乡房屋投资建设项目开展业务，同时提高自身策划和运营能力。

未来，公司以政策性项目为“立身之本”，以市场化项目为“存续之道”，深入拓展基础配套设施建设、棚户区改造、土地一级开发、农村人居环境提升等领域，积极对接新型城镇化、乡村振兴、区域协调发展、健康中国等国家战略，不断提升投资、融资、策划、规划及运营等五大能力，以投资和运营为核心着力点，实现从项目投融资平台向城乡投资开发运营商转型。公司将积极挖掘政策性住房开发业务计划，主动探索共有产权房和新型公租房开发业务。

2018年，公司计划完成投资166.33亿元，新签合同215亿元，实现还款71.84亿元；总资产达1000亿元，净资产350亿元，资产负债率不高于65%，实现营业总收入6.06亿元，利润总额为1.05亿元。

八、财务分析

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）云南亚太分所对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

2017年，公司合并范围新增6家子公司，减少子公司1家；2018年一季度合并范围无变动。由于增减子公司资产和收入规模均较小，故其对整体报表的连续性和可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司保障房及棚户区改造项目推进速度快并实现部分回款，但其账面余额仍大且变现能力受项目所在地政府综合财力影响较大；公司受限资产占比高，资产流动性及整体质量一般。

2017 年底，公司资产总额 993.89 亿元，同比增长 12.52%。其中流动资产占比 29.43%，较上年有所下降，非流动资产占比 70.57%。公司资产以非流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.93	6.33	59.46	5.98	87.06	8.68
其他应收款	222.41	25.18	194.66	19.59	205.27	20.46
流动资产合计	**308.93**	**34.98**	**292.50**	**29.43**	**334.40**	**33.33**
长期应收款	14.70	1.66	54.47	5.48	63.22	6.30
在建工程	303.11	34.32	316.85	31.88	286.17	28.52
其他非流动资产	247.81	28.06	313.61	31.55	303.09	30.21
非流动资产合计	**574.34**	**65.02**	**701.39**	**70.57**	**668.94**	**66.67**
资产总计	**883.27**	**100.00**	**993.89**	**100.00**	**1003.33**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

2017 年底，公司流动资产合计 292.50 亿元，同比下降 5.32%。近年来，公司先后获批多笔银行借款用于支持保障房及棚户区项目建设，货币资金量充沛。公司其他应收款 194.66 亿元，同比下降 12.48%，主要系棚户区改造项目未结算的拆迁货币补偿款，目前尚未有明确结转计划。从账龄看，1 年内的占 38.91%，1~2 年占 55.19%，其余均为 3 年以上，账期较上年底有所拉长。公司存货 18.83 亿元，同比增长 30.55%，主要仍系房地产开发成本，除原有的宣威市东门海子 2013 年商品房项目（如意湖畔·幸福城）和昆明经开区 2012 年商品房项目（康惠馨苑项目）外，2017 年新增东风韵小镇项目 4.05 亿元，公司存货项下土地使用权账面价值 4.16 亿元，合计面积 66.92 万平方米。

2017 年底，公司非流动资产合计 701.39 亿元，同比增长 22.12%。其中可供出售金融资产 7.64 亿元，除原有因推动医院、学校等项目成立的基金外，2017 年新增对云南建设基础设施投资股份有限公司投资款 6.00 亿元，该公司为建投集团旗下子公司，主要承担云南省路网等项目建设。长期应收款 54.47 亿元，同比增长 270.66%，其中代建项目投资款 14.56 亿元，学校、医院等项目的投资款 6.39 亿元，“农危改项目”33.52 亿元，较 2016 年底均有大幅提升。公司在建工程 316.85 亿元，同比增长 4.53%，其中保障房及棚户区改造项目账面价值 307.40 亿元，占比 97.02%，待项目建设完工验收后将转入其他非流动资产科目，当期已转入其他非流动资产 65.79 亿元，政府回款冲抵 93.02 亿元；剩余在建项目包括楚雄发展中心项目、保山清华湖酒店项目和东风韵旅游小镇项目等。2017 年底，公司在建工程项下有

37.16 亿元资产已做借款抵押。公司其他非流动资产 313.61 亿元，同比增长 26.55%，均为完工待移交的保障房和棚户区项目且均被抵押。未来，随着各州市项目陆续完工，该科目资产规模将持续增长，需移交给项目所在地政府后方形成资金回流。上述两项受限资产合计 350.76 亿元，占公司 2017 年底资产总额的 35.29%，公司受限资产占比高。2017 年底，公司应收类款项/资产总额为 25.47%，较上年底有所下降，公司应收类款项对资金形成较大占用。

2018 年 3 月底，公司资产总额 1003.33 亿元，较 2017 年底小幅增长 0.95%。其中长期应收款 63.22 亿元，较上年底增长 16.05%，来自代建项目和“农危改项目”的持续投入；在建工程和其他非流动资产下降主要系保障房、棚改项目回款所致。公司应收类款项/资产总额为 27.11%，较上年进一步增长。

2. 资本结构

跟踪期内，中央及省级保障房及棚户区改造项目资本金持续为公司增资，公司权益规模不断增长。随着保障房及棚户区改造项目的持续推进，公司配套债务规模快速增长，公司整体债务负担重。

2017 年底，公司所有者权益合计 319.64 亿元，同比增长 3.66%。其中实收资本 143.43 亿元，同比增加 6.84 亿元，来自资本公积转入，作为股东建投集团对公司的增资。资本公积 172.50 亿元，当期增加 10.36 亿元，均为三级（中央、省级和地方）财政部门拨入的保障性住房建设资金。公司资本公积中有 125.55 亿元的土地评估增资为云南省政府独享，待保障房、棚改项目完成移交后，上述资产或将调减。

2018年3月底，公司所有者权益合计328.30亿元，较2017年底增长2.71%。其中资本公积增至181.52亿元，来自财政拨入的保障性住房建设资金。

表10 公司负债和所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	44.54	7.75	57.67	8.55	53.60	7.94
一年内到期的非流动负债	18.42	3.20	37.80	5.61	30.97	4.59
流动负债合计	**88.10**	**15.32**	**148.37**	**22.01**	**130.31**	**19.30**
长期借款	483.20	84.05	511.93	75.93	518.32	76.78
应付债券	3.50	0.61	11.50	1.71	11.50	1.70
非流动负债合计	**486.82**	**84.68**	**525.88**	**77.99**	**544.72**	**80.70**
负债合计	**574.92**	**100.00**	**674.25**	**100.00**	**675.03**	**100.00**
实收资本(或股本)	136.58	44.30	143.43	44.87	143.43	43.69
资本公积	168.98	54.80	172.50	53.96	181.52	55.29
所有者权益合计	**308.35**	**100.00**	**319.64**	**100.00**	**328.30**	**100.00**
负债和所有者权益总计	**883.27**	**100.00**	**993.89**	**100.00**	**1003.33**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

2017 年底，公司负债合计 674.25 亿元，同比增长 17.28%。其中流动负债占比 22.01%，较 2016 年底小幅提升。公司负债仍以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债合计 148.37 亿元，同比增长 68.41%。公司应付账款 57.67 亿元，主要系应付建设施工方的工程款，其中应付股东或关联方账款余额合计 53.84 亿元，账龄主要集中于 2 年以内。预收账款 2.41 亿元，系预收房款。其他应付款 48.23 亿元，同比增长 110.67%，公司其他应付款主要由往来款构成。其中应付股东云南建投往来款 32.06 亿元，主要作为股东对棚改项目前期资本金投入等，有息债务 18.54 亿元。

2017 年底，公司非流动负债合计 525.88 亿元，同比增长 8.02%。公司长期借款 511.93 亿元，同比增长 5.95%，主要系因保障房和棚改项目建设而产生的抵质押借款，2019~2021 年，分别需偿还 20.05 亿元、24.13 亿元、14.05 亿元。应付债券 11.50 亿元，2017 年新增 8.00 亿元中期票据“17 滇城投 MTN001”。长期应付款 1.50 亿元，为向弥勒市发展旅游委员会的借款，为有息债务。

2017 年底，公司全部债务合计 561.58 亿元，同比增长 10.98%.其中长期债务占比 93.21%，较 2016 年底的 96.18%小幅下降。从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 67.84%、63.73%和 62.09%，较 2016 年底 65.09%、62.14%和 61.22%均有所幅度上升。考虑其他应付款及长期应付款中有息债务后，公司调整后全部债务为 601.66 亿元，调整后全部债务资本化比率为 65.31%。公司整体债务规模大，债务负担重。

2018 年 3 月底，公司负债总额 675.03 亿元，较 2017 年底增长 0.12%。其中长期应付款 13.74 亿元，较 2017 年底增长 815.89%，主要系新增融资租赁款 6.60 亿元，有息债务余额 8.10 亿元。除此外，公司负债构成较上年底变化不大。2018 年 3 月底，公司全部债务合计 561.25 亿元，较上年底基本保持稳定，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 67.28%、63.09%和 61.74%。公司调整后全部债务为 569.35 亿元，调整后全部债务资本化比率为 63.09%。

3. 盈利能力

跟踪期内，受新增房地产业务影响，公司营业收入及利润规模增长；公司利润主要来自公司自身经营；但公司收入规模仍较小，整体盈利能力仍弱。

2017 年，公司实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 34.88%，主要来自新增房地产业务；同期，公司营业成本大幅增长 96.05%至 1.24 亿元，营业利润增长 60.24%至 0.92 亿元。

公司期间费用以管理费用为主，其中财务费用增长主要系利息未予资本化所致，2017年期间费用率为60.63%，较2016年的79.37%下降，公司期间费用对利润的侵蚀度较高。

2017年，公司营业外收入项下财政补助为36.52万元，主要为稳岗补贴。公司利润总额为0.93亿元，同比增长22.69%。

从盈利指标来看，2017年，受房地产业务营业成本较大影响，公司营业利润率由2016年的93.34%下降至68.23%。总资本收益率和净资产收益率分别为0.14%和0.25%，公司盈利能力仍弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.87亿元，为2017年度营业收入的21.22%，同期，营业利润0.11亿元，利润总额0.11亿元，实现营业利润率78.71%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着保障房棚改项目的结算，各州市政府陆续回款，但公司项目投资资金压力仍存在，通过外部筹资来满足公司投资活动的依赖性强。

2017 年，公司经营活动现金流入及流出量同比均有较大幅度提升。2017 年，公司经营活动现金流入量增加至 24.29 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.81 亿元，当期现金收入比为 68.82%，较上年的 13.84%有所好转，主要系房地产及酒店业务回款情况好。同期，公司经营活动现金流出 21.58 亿元。其中支付其他与经营活动有关的现金 15.58 亿元，主要是与股东云南建投的往来款。2017 年，经营活动产生的现金流净额为 2.71 亿元。

公司将收到的政府支付的保障房棚改项目偿还的建设资金及租金计入处置固定资产和其他长期资产收回的现金，2017 年为 72.32 亿元，各州市回款规模较大。公司将上述项目的建设资金投入计入购建固定资产、无形资产

等支出的现金，2017 年为 118.87 亿元，现金支付规模较往年有所下降。2017 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 22.18 亿元，为预收代建项目建设资金。2017 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 54.56 亿元，主要为农危改项目、青华湖二期项目、学校等投资款。同期，公司投资活动现金流量净额为-85.42 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 158.68 亿元。其中取得借款收到的现金 148.00 亿元。筹资活动现金流出 72.43 亿元，其中偿还债务支付的现金 33.33 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 38.09 亿元。同期，公司筹资活动现金流净额为 86.24 亿元，公司仍维持较大规模的资金融入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.17 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-21.38 亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金 15.71 亿元，购建固定资产、无形资产等支出的现金 33.41 亿元，主要因保障房棚改项目产生；公司筹资活动现金流量净额为 44.82 亿元，公司保持对外融资需求。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可；综合考虑政府项目资本金支持等因素，公司整体偿债能力较强。

2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 197.14%和 184.45%，较 2016 年底大幅下降；2018 年 3 月底，上述两指标分别回升至 256.61%和 241.93%。2017 年底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.56 倍；2018 年 3 月底为 2.77 倍。2017 年，公司经营现金流动负债比为 1.83%。公司短期偿债能力尚可。

2017 年，公司全部债务/EBITDA 为 382.32 倍，较 2016 年的 503.27 倍下降，调整后全部债务/EBITDA409.61 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱，考虑到公司获得政府补助资金未全部在经营活动中反映、云南省财政厅对公司保障房和棚户区改造项目的差额补偿支持，均有助于缓解公司的长期偿债压力。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 874.81 亿元，尚未使用授信 125.50 亿元。2017 年新增授信 11.99 亿元，贷款利率在 4.5~4.9%；2018 年一季度新增授信 5.00 亿元，贷款利率为 6.19%。公司融资渠道较为通畅。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 7.40 亿元，担保比率为 2.25%，主要系对关联方的担保，被担保单位均为国有企业目前经营正常，担保比率为 1.08%，公司或有负债风险小。

九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪报告日，公司无一年内到期债券，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较好。

截至跟踪报告日，公司存续期债券包括为3.50亿元5年期“15滇城投MTN001”和8.00亿元5年期“17滇城投MTN001”，存续债券余额合计11.50亿元。其中无一年内到期债券，未来待偿债本金峰值为8.00亿元。

2017年，公司经营活动现金流入量为未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数为3.04倍，保障能力较好；经营活动现金流量净额及EBITDA的覆盖倍数分别为0.34倍和0.18倍，保障能力弱。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

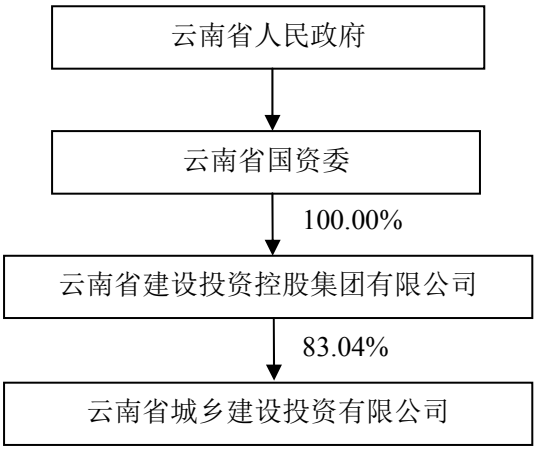
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.04
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.34
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

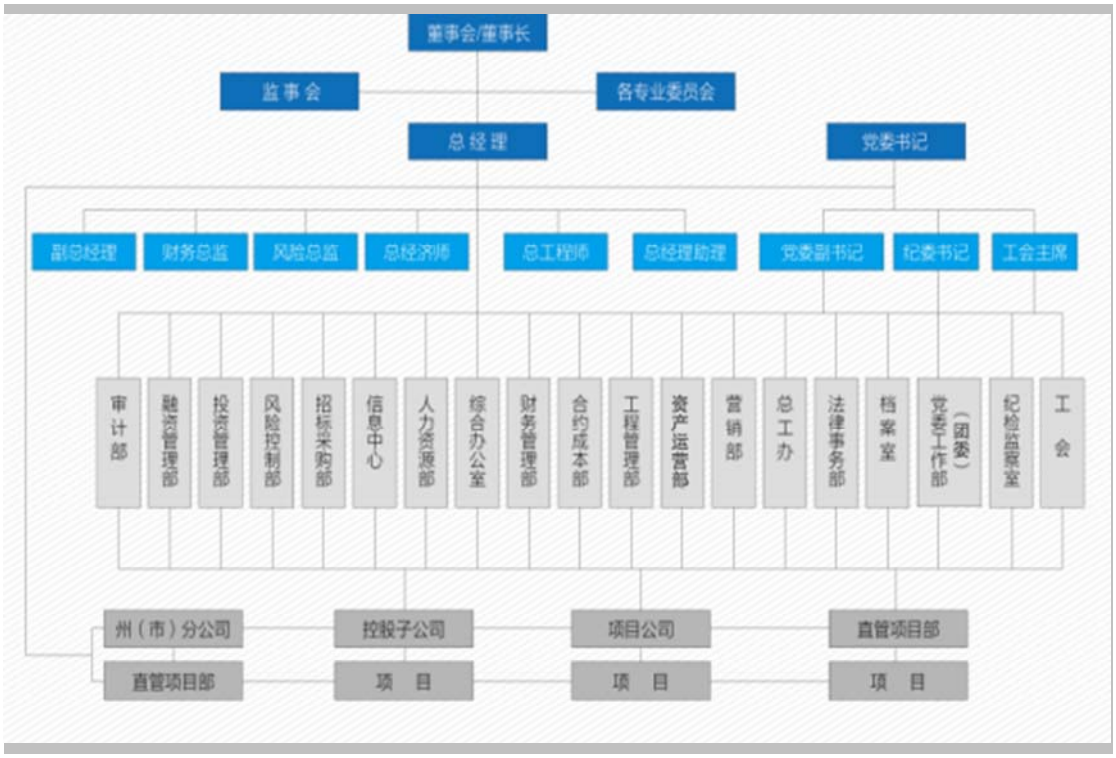
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15滇城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　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	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.42	55.93	59.46	87.06
资产总额(亿元)	657.54	883.27	993.89	1003.33
所有者权益(亿元)	290.36	308.35	319.64	328.30
短期债务(亿元)	10.76	19.32	38.15	31.42
长期债务(亿元)	302.50	486.70	523.43	529.82
全部债务(亿元)	313.26	506.02	561.58	561.25
调整后全部债务(亿元)	313.26	506.02	601.66	569.35
营业收入(亿元)	2.21	3.03	4.08	0.87
利润总额(亿元)	0.59	0.76	0.93	0.11
EBITDA(亿元)	0.65	1.01	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	1.90	2.71	4.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.60	0.77	0.99	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	9.67	13.84	68.82	164.16
应收类款项/资产总额(%)	13.44	27.32	25.47	27.11
营业利润率(%)	90.82	93.34	68.23	78.71
总资本收益率(%)	0.08	0.09	0.14	--
净资产收益率(%)	0.16	0.21	0.25	--
长期债务资本化比率(%)	51.02	61.22	62.09	61.74
全部债务资本化比率(%)	51.90	62.14	63.73	63.09
调整后全部债务资本化比率(%)	51.90	62.14	65.31	63.43
资产负债率(%)	55.84	65.09	67.84	67.28
流动比率(%)	320.41	350.65	197.14	256.61
速动比率(%)	307.24	334.28	184.45	241.93
经营现金流动负债比(%)	3.78	2.16	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	481.98	503.27	382.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	481.98	503.27	409.61	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；调整后全部债务 = 全部债务 + 其他应付款、长期应付款中有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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

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。