

2016年淮北市建投控股集团有限公司

小微企业增信集合债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2018]100739】

评级对象： 2016年淮北市建投控股集团有限公司小微企业增信集合债券

| | 主体信用等级 | 评级展望 | 债项信用等级 | 评级时间 |
|--------------|--------|------|--------|------------|
| 本次跟踪 | AA | 稳定 | AA | 2018年6月29日 |
| 前次跟踪： | AA | 稳定 | AA | 2017年6月26日 |
| 首次评级： | AA | 稳定 | AA | 2016年5月20日 |

主要财务数据

| 项 目 | 205年 | 2016年 | 2017年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | |
| 发行人母公司数据： | | | |
| 货币资金 | 16.85 | 63.99 | 31.09 |
| 刚性债务 | 71.81 | 192.34 | 221.66 |
| 所有者权益 | 170.54 | 194.57 | 213.58 |
| 经营性现金净流入量 | 1.65 | -40.12 | -32.25 |
| 发行人合并数据及指标： | | | |
| 总资产 | 438.82 | 739.81 | 823.04 |
| 总负债 | 217.99 | 441.42 | 506.07 |
| 刚性债务 | 141.64 | 374.27 | 432.79 |
| 所有者权益 | 220.82 | 298.39 | 316.97 |
| 营业收入 | 43.38 | 44.55 | 80.37 |
| 净利润 | 12.12 | 10.50 | 9.43 |
| 经营性现金净流入量 | 16.46 | -96.42 | -82.68 |
| EBITDA | 16.16 | 17.32 | 20.20 |
| 资产负债率[%] | 49.68 | 59.67 | 61.49 |
| 长短期债务比[%] | 284.20 | 586.82 | 431.66 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 155.91 | 79.73 | 73.24 |
| 流动比率[%] | 340.72 | 571.09 | 397.03 |
| 现金比率[%] | 117.87 | 239.93 | 87.85 |
| 利息保障倍数[倍] | 3.12 | 1.89 | 0.88 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.24 | 1.98 | 0.92 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.13 | 0.07 | 0.05 |

注：发行人数据根据淮北建投集团经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 刘玥辰 lyc@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对淮北市建投控股集团有限公司（简称淮北建投集团、发行人、该公司或公司）及其发行的2016年小微企业增信集合债券的跟踪评级反映了2017年淮北建投集团在外环境、股东支持及财务弹性等方面保持优势，同时也反映了公司在刚性债务、资产流动性、贸易业务、对外投资及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **淮北市地方经济持续发展。**淮北市被列为资源枯竭城市以来，中央和上级政府给予一定的专项补助及贷款支持。跟踪期内，淮北市非煤产业增长较快，一定程度上缓解了由于资源枯竭引起的经济下行压力。
- **股东支持力度较大。**淮北建投集团作为淮北市本级核心市属企业，仍获得较大力度的支持。
- **财务弹性较好。**淮北建投集团债务期限结构合理，目前拥有大额可动用货币资金和未使用银行授信，为项目建设和债务偿付提供支撑。

主要风险：

- **刚性债务扩张。**跟踪期内，淮北建投仍有大额的代建工程投入以及非经营性资金流出，部分通过外部融资平衡资金，刚性债务快速扩张。未来，公司还有较大规模投资计划，财务负担或持续加重。
- **资产流动性偏弱。**跟踪期内，淮北建投集团的资产大量仍沉淀于项目建设、土地和委托贷款，变现存在较大不确定性。
- **贸易业务风险。**淮北建投集团商贸业务规模不断扩大，且上下游客户集中度高，业务经营风险较大。

- 对外投资风险。淮北建投集团 2017 年基金和股权投资规模较大，面临一定投资风险。
- 对外担保规模大。淮北建投集团对外担保规模大，且担保对象以县级企业为主，或有损失风险偏高。

➤ 未来展望

通过对淮北建投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定。认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2016年淮北市建投控股集团有限公司小微企业增信集合债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年淮北市建投控股集团有限公司小微企业增信集合债券（简称“16 淮北小微债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据淮北建投集团提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对淮北建投集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2016]216 号文件批准，该公司于 2016 年 7 月公开发行了 15 亿元的小微企业增信集合债券（16 淮北小微债），期限 4 年，每年付息一次，存续期前三年内票面年利率 5.00%，发行人有权决定在本期债券存续期限的第 3 年末上调本期债券后 1 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）。公司拟将本期债券募集资金 15 亿元全部以委托贷款形式投放于徽商银行股份有限公司淮北分行（以下简称“徽商银行淮北分行”）推荐并经公司确认的，位于淮北市区域内的小微企业，发放进度视当地小微企业资金需求、放款审核流程而定。2017 年，公司新增发放贷款 7.78 亿元，回收小微企业归还本息 1.15 亿元，截至年末已发放贷款 13.90 亿元。

截至本评级报告出具日，该公司已发行未到期债券本金合计 97.70 亿元，还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

| 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 期限 | 发行利率 (%) | 发行时间 | 本息兑付情况 |
|----------------|--------------|-------|-------------|-------------|--------------|
| 12 淮北建投集团债 | 18 | 6 年 | 6.68 | 2012 年 12 月 | 已偿付 13.50 亿元 |
| 16 淮北小微债 | 15 | 4 年 | 5 | 2016 年 7 月 | 未到期 |
| 16 淮建投 | 20 | 3 年 | 6 | 2016 年 3 月 | 已偿付 7.80 亿元 |
| 16 淮北建投 PPN001 | 10 | 6 年 | 6.1 | 2016 年 2 月 | 未到期 |
| 16 淮北建投 PPN002 | 10 | 6 年 | 5.99 | 2016 年 9 月 | 未到期 |
| 16 淮北建投 MTN001 | 10 | 3 年 | 4.2 | 2016 年 8 月 | 未到期 |
| 17 淮北建投 MTN001 | 4 | 5+N 年 | 6.8 | 2017 年 7 月 | 未到期 |
| 17 淮北建投 PPN001 | 6 | 3 年 | 6.8 | 2017 年 9 月 | 未到期 |
| 17 淮北建投 CP001 | 2 | 1 年 | 5.68 | 2017 年 12 月 | 未到期 |
| 18 淮北建投 PPN001 | 4 | 3 年 | 7.3 | 2018 年 1 月 | 未到期 |
| 18 淮北建投 CP001 | 10 | 1 年 | 6 | 2018 年 1 月 | 未到期 |
| 18 淮北建投 MTN002 | 10 | 3 年 | 7.3 | 2018 年 3 月 | 未到期 |

资料来源：WIND

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，

金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严

重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看

则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，淮北市经济保持增长，但综合实力在安徽省下辖市排名仍较为靠后，煤炭及其相关工业经济一仍为重要支柱产业，同时非煤产业也有所发展。

淮北市为安徽省的省辖市，地处苏鲁豫皖四省交界，距淮海经济区中心城市徐州 60 公里。淮北市交通便利，有京沪、陇海、符夹等铁路纵横市区，并与 6 条国道、省道以及京福、连霍高速相连，系安徽省距深水港口最近的城市。淮北市下辖 3 区 1 县以及 1 个省级开发区，总面积 2741 平方公里，城市规划区面积 420 平方公里。截至 2017 年末，全市常住人口为 220.80 万人，城镇化率 63.61%。

受益于煤炭价格上升，加之制造业景气度阶段性回暖，2017 年淮北市经济运行情况有所好转。当年全市地区生产总值为 929.0 亿元，同比增速 7.6%。淮北市经济总量和人均产值在全省范围内排名较为靠后，2017 年经济总量在省属 16 个地级市中位居第 14 位；人均生产总值为 41885 元，低于安徽省人均生产总值 2321 元。

图表 2. 2015 年以来淮北市主要经济指标及增速

| | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年第一季度 | |
|-----------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 760.40 | 4.40 | 799.00 | 5.00 | 929.00 | 7.60 | 215.80 | 7.70 |
| 其中：第一产业增加值 (亿元) | 59.30 | 4.40 | 61.60 | 3.20 | 64.00 | 3.80 | 4.96 | 2.70 |
| 第二产业增加值 (亿元) | 460.90 | 2.60 | 450.20 | 3.30 | 543.70 | 8.60 | 126.50 | 8.10 |
| 第三产业增加值 (亿元) | 240.20 | 9.00 | 287.30 | 8.10 | 317.70 | 6.90 | 84.33 | 7.30 |
| 人均地区生产总值 (元) | 35057 | 0.86 | 36427 | 3.80 | 41885 | 6.40 | - | - |
| 工业增加值 (亿元) | 422.90 | 2.20 | 411.20 | 3.30 | 503.40 | 8.80 | - | 7.80 |
| 固定资产投资 (亿元) | 925.30 | 10.00 | 958.90 | 3.60 | 1055.80 | 10.10 | - | 15.40 |
| 城镇居民人均可支配收入 (元) | 25690 | 8.00 | 27248 | 6.10 | 29578 | 8.60 | - | - |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 283.40 | 12.10 | 315.90 | 11.50 | 353.10 | 11.80 | 82.70 | 9.30 |
| 进出口总额 (亿美元) | 5.77 | 5.30 | 6.13 | 6.30 | 6.08 | -0.90 | 1.76 | 36.50 |
| 三次产业结构比例 | 7.8:60.6:31.6 | | 7.7:56.3:36.0 | | 6.9:58.9:34.2 | | - | |

资料来源：淮北市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报，2018 年第一季度为初步核算数

淮北市经济对固定资产投资依赖度较高，2017 年固定资产投资保持较大规模，为 1055.8 亿元，同比增速为 10.1%。淮北市固定资产投资主要投向第二及第三产业，2017 年三次产业投资的比例为 3.2:50.9:45.9。当年工业投资完成 537.4 亿元，增长 10.4%，占全市投资比重为 50.9%；分行业看，制造业投资 472.3 亿元，增长 5.5%；电力行业投资 47.9 亿元，增长 62.5%；采矿业投资 17.2 亿元，增长 74.6%。2017 年淮北市基建和房地产投资快速增长，当年基础设施建设（剔除电力）完成投资 159.2 亿元，增长 51.7%；房地产开发投资 112.2 亿元，同比增长 21.8%。

产业结构方面，淮北市工业支柱地位仍较为突出。2017年，全市完成工业增加值503.4亿元，同比增长8.8%；工业占地区生产总值的比重为54.2%，较上年增加2.7个百分点。其中煤炭行业增加值增长8.6%，电力行业增长5.4%，煤化工行业增长26.8%，机械制造、食品工业和纺织服装分别增长14.6%、9.1%、10.1%，建材行业增加值下降2.8%。淮北市“双新”产业发展较好，为经济增长注入新的动力，2017年战略性新兴产业产值同比增长20.8%，占规模以上工业产值比重达16%，占比较上年提高0.6个百分点；高新技术产业增加值同比增长15.2%，占全市规模以上工业增加值比重达21.1%。

为加快经济转型的进程，淮北市着力推进煤、电、化工一体化产业，并通过关联配套，积极发展食品、矿山机械制造、纺织服装、陶瓷建材等非煤产业，并初见成效。2017年，非煤工业增加值同比增长9.0%，占全市规模以上工业比重达到61.9%，其中食品行业、纺织行业和机械装备制造业保持较快增长。

经初步核算，2018年第一季度淮北市经济向好发展。1-3月，全市实现地区生产总值（GDP）215.8亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%，增速较上年同期提高2个百分点；全市规上工业企业实现主营业务收入608.5亿元，同比增长12.3%；实现利税总额50.4亿元，增长43.8%。同期淮北市固定资产投资保持较高增速，全市累计完成固定资产投资同比增长15.4%，比去年全年提高5.3个百分点；其中房地产投资18.7亿元，同比增长50%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司土地整理业务收入因前期投入结转而明显增加，市政工程业务模式调整使得相关业务收入明显减少，商品贸易收入规模快速扩大，但盈利空间小。公司后续基建投资规模较大，面临持续的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍承担淮北市区域内部分土地开发及多数重大基础设施项目建设任务，同时还涉及商贸、城市供排水、物业租赁、担保、典当等业务。2017年公司实现营业收入80.37亿元，较上年增加80.40%，主要由于土地平整收入集中结转以及贸易业务规模扩大，项目管理收入由于仅核算代建管理费部分规模相对不大，此外由水务处理、经营性物业出租、担保、典当等构成的其他营业收入有所增长。

图表 3. 2015-2017 年度公司营业收入构成及毛利率情况

| 业务收入 | 2015 年度 | | 2016 年度 | | 2017 年度 | |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 土地平整 | 7.24 | 16.69 | 5.14 | 11.54 | 11.31 | 14.07 |
| 代建项目 | 32.42 | 74.73 | 8.76 | 19.66 | 8.50 | 10.58 |
| 项目管理 | - | - | 6.16 | 13.82 | 4.29 | 5.34 |
| 商品销售 | - | - | 19.02 | 42.70 | 48.90 | 60.85 |
| 其他 | 3.72 | 8.58 | 5.47 | 12.28 | 7.37 | 9.17 |
| 合计 | 43.38 | 100.00 | 44.55 | 100.00 | 80.37 | 100.00 |
| 毛利 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | |
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 土地平整 | 3.50 | 43.53 | 3.77 | 26.32 | 8.51 | 38.90 |

| | | | | | | |
|-----------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 代建项目 | 2.22 | 27.61 | 0.94 | 6.55 | 2.78 | 12.68 |
| 项目管理 | - | - | 6.16 | 42.95 | 4.29 | 19.60 |
| 商品销售 | - | - | 0.14 | 0.97 | 0.71 | 3.24 |
| 其他 | 2.32 | 28.86 | 3.33 | 23.21 | 5.60 | 25.58 |
| 合计 | 8.04 | 100.00 | 14.33 | 100.00 | 21.89 | 100.00 |

资料来源：淮北建投集团

(1) 土地整理业务

该公司的土地整理业务主要运作模式如下：政府部门与公司签订合作协议，由公司负责筹集资金，对所需开发的土地进行开发，具体内容包括拆迁、安置房建设、基础设施建设和配套设施建设。公司完成开发的土地通过市土地储备中心采用“招拍挂”的方式出让，所获土地出让金全额上缴市财政局，市政府再按照土地出让净收益¹100%的比例返还给公司，作为公司土地整理的投资成本和投资回报。2017 年公司整理的土地出让面积为 618.45 亩，较上年下降 66.72%，成交均价为 238.34 万元/亩，为上年的 6.80 倍，主要由于当年出让地块类型系商住，出让价格大幅升高。当年公司确认土地整理收入 11.31 亿元，土地整理返还资金一般于当年或次年获取，截至 2017 年末公司已出让土地的返还金已全部回笼。

该公司土地开发成本主要由拆迁及安置补偿费、征地费等费用构成。土地开发成本取决于土地开发的难度，受益于平整土地条件较好，公司土地开发投入相对较少，形成较大的毛利空间，2017 年土地开发业务毛利率为 75.31%。

(2) 代建业务

该公司及其子公司淮北建设公司、淮北国资公司是淮北市负责大多数市政基础设施代建业务的主体，代建项目具体类型包括：路网建设、防洪排涝工程、绿化、旧城改造、保障房项目等。2016 年以前，公司承接的基建项目主要是以“BT”（建设-移交）的模式进行，即：公司负责融资及项目建设资金支付，建设资金先由公司向银行贷款和自筹，淮北市财政局分期向公司支付项目款项，包括项目投资款、为项目融资支付的利息成本以及 12% 的项目收益。自 2016 年 3 月起，淮北市政府与公司业务合作模式由“BT”转变为项目代建管理，即项目建设资金仍由公司向银行贷款和自筹，政府对此类模式下的完工项目仅拨付代建管理费（工程成本的 12%），不确定成本拨付时间和项目移交时间，因此公司将已完工和部分处于在建状态的代建项目成本由在建工程转至其他流动资产中代管工程成本科目核算，并仅对拨付的代建管理费结转项目管理收入。因此公司代建业务规模虽持续扩大，但会计处理方式调整使得相关业务收入在 2016 年以来大幅下降。

2017 年，公司代建业务（包括代建项目收入和项目管理收入）收入为 12.79 亿元，较上年下降 14.27%。当年公司在基础设施建设项目上投入约 48 亿元，主要投向棚户区改造、南湖景区等项目。截至 2018 年 3 月末，公司已完工代建项目 129 个，涉及金额合计 324.46 亿元，未来回款计划未定；同期末，公司主要在建项目概算总投资额 326.46 亿元，实际已投入 226.23 亿元，在建项目计划于未来 2-3 年内完工，未来资本性支出压

¹ 土地出让净收益为土地出让金扣除土地出让过程中产生各项税费。

力仍偏大；公司在建工程已按完工百分比计提政府支付的代建管理费 13.18 亿元，款项已于当年收到，项目成本待项目完工后一次性结算，但受当地政府财力限制，资金回笼进度存在较大不确定。

图表 4. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 已投资额 | 已确认收入 | 未来投资计划 | |
|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | 2018 年 | 2019 年 |
| 淮北市棚户区改造项目 | 246.00 | 163.91 | 6.20 | 44.00 | 38.09 |
| 南湖景区核心区 | 4.99 | 4.68 | 0.50 | 0.31 | 0.00 |
| S203 淮六路连接线 | 8.60 | 6.76 | 0.51 | 1.84 | 0.00 |
| S101 合相路改建项目 | 17.10 | 16.08 | 1.71 | 1.02 | 0.00 |
| S202 淮北段改建工程 | 9.77 | 6.13 | 0.30 | 3.64 | 0.00 |
| 其他项目 | 40.00 | 28.67 | 3.96 | 6.00 | 5.33 |
| 合计 | 326.46 | 226.23 | 13.18 | 56.81 | 43.42 |

资料来源：淮北建投集团

该公司仍有较多拟建项目，概算总投资约 100 亿元，主要为棚改项目，另有部分公建配套。公司拟建项目目前尚处于前期可研、立项等阶段，项目具体筹建方式未定。2017 年 6 月财政部发布了财预[2017]87 号文，严格限制政府购买服务的范围并规范了购买服务预算管理，需持续关注代建业务经营的可持续性。

(3) 其他

除以上两类业务外，该公司还从事商品贸易、水务处理、担保、经营性物业出租、典当等多项业务。这些业务能为公司带来一定的现金流入，但利润贡献程度较低，对公司整体经营效益的影响尚不明显。

该公司于 2015 年 11 月设立淮北市建投商贸有限公司，开展电解铜、煤炭及食品等大宗商品贸易，2017 年实现收入 48.90 亿元，毛利率仅为 1.45%，处于微利状态。公司上下游客户集中度偏高，2017 年前五大供应商占采购金额的比重达 98.57%，其中对中纺联股份有限公司采购量占比 68.05%；前五大销售客户占销售金额比重的 96.50%，客户主要以贸易企业为主，其中深圳市飞马国际供应链股份有限公司销售额占比 67.00%。在结算中，上下游账期多为 90 天，购销环节资金占用量不大。

该公司的水务业务由其下属子公司淮北市供水事业发展有限责任公司（简称“淮北供水公司”）和淮北市排水有限公司（简称“淮北排水公司”）承担。淮北供水公司是负责淮北市主要的市区供水和排水管道安装与维修、水质化验等业务的单位，2017 年实现供水工程施工收入 6522.51 万元，较上年减少 47.01%，主要由于供水管网建设有所减少所致。

淮北市排水公司是负责淮北市区排水和污水处理业务的重要主体，主要业务为污水处理，水质、水量的监测和接管线路的勘察制图与施工，用户自备排水管线、泵站、污水处理设施、化粪池的维护、疏浚和修复。淮北市排水公司现有污水处理厂 1 座，日污水处理能力 8 万吨，排水管网超过 100 公里，出水水质达到 2 级排放标准。2017 年淮北市排水公司实现排水收入 1990.38 万元。

该公司担保业务的运营主体为其三级子公司淮北市同创融资担保集团有限公司（简称“淮北同创担保”）。淮北同创担保成立于 2006 年 7 月，主要从事淮北市中小企业的融资性担保业务，截至 2017 年末，注册资本为 4.45 亿元。淮北同创担保的担保对象主要为当地实业型中小企业，以推动当地中小企业良好发展为首要任务，收取的担保费较低，仅为 1%/年。淮北同创担保经营总体平稳；2017 年担保发生额 31.87 亿元，实现担保收入 2223.91 万元。近三年公司在保余额不断扩大，截至 2017 年末代偿余额为 0.21 亿元，担保业务存在一定代偿风险。

根据淮北市政府淮发[2010]15 号以及市财政局淮国资监[2011]41 号文件，淮北市属行政事业单位的经营性国有资产交由该公司统一代为管理，资产通过出租等方式实现的收益 20%作为维修基金及管理费（公司将代收房租作为收益入账），其余上缴财政。截至 2017 年末，公司代管的经营性物业有 186 处，合计可出租面积约为 10 万平方米，物业类型包括商铺、办公楼、酒店等；当年实现代管房产出租收益 1.13 亿元。

管理

跟踪期内，该公司以资本公积转增注册资本，仍由淮北市国资局全资控股；此外，公司组织架构优化调整。

2017 年 2 月 28 日，根据淮北市政府国有资产监督管理局（简称“淮北市国资局”）淮国资产权[2017]5 号，该公司以资本公积转增资本 1.00 亿元；3 月 15 日，经淮北市国资局以淮国资产权[2017]9 号文件批准，公司再次以资本公积转增 3.69 亿元。至 2017 年 9 月末，公司注册资本增至 18.29 亿元，已全部实缴，仍由淮北市国资局全资控股。公司产权状况见附录一。

跟踪期内，该公司根据业务合理调整了部门架构设置，职能部门由原来的 5 个进一步细分至 15 个，职责划分更为明晰。公司组织结构详见附录二。

根据该公司 2018 年 5 月 14 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部无违约情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2018 年 6 月 13 日的查询结果，公司不存在异常情况。

财务

该公司营业收入规模有所增加，但盈利和收现能力一般，主要依靠银行借款补充前期建设所需资金，负债规模持续上升。公司资产以土地和大额占款等为主，变现能力较弱，债务偿付压力加大。但公司货币资金较为充裕，能对即期债务偿付提供支撑。另外，公司还面临一定的对外担保风险。

1. 公司财务质量

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

该公司 2017 年以前执行企业会计准则和企业会计制度及其补充规定，2017 年 1 月 1 日起执行修订后的企业会计准则。2017 年 4 及 5 月，财政部相继发布了企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组合终止经营、企业会计准则第 16 号—政府补助（修订）；12 月，又发布了关于修订印发一般企业财务报表格式的通知。公司根据相关规定，采取未来适用法进行核算。

2017 年淮北市国资局将淮北市工业投资运营有限公司 100% 股权划至公司，截至年末公司合并范围包括本部及 10 个二级子公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

截至 2017 年末，该公司所有者权益为 316.97 亿元，较上年末增长 6.23 %。年末实收资本增加 4.69 亿元至 8.29 亿元，来自资本公积转增，此外资本公积减少 11.35 亿元，主要由于子公司淮北市建设投资有限公司存货中的 23.31 亿元土地资产划出，以及国开发展基金有限公司的投资 19.35 亿元调至少数股东权益，同时公司获得较多财政资金拨付，合计 29.56 亿元（含 11.23 亿元债务置换资金，其余主要为项目配套资金）计入资本公积，年末资本公积余额为 181.83 亿元。此外，2017 年公司发行永续中票 4.00 亿元，计入其他权益工具。

该公司主要通过举债弥补土地一级开发和代建项目的前期建设资金缺口。由于承担的建设任务较重，公司负债规模持续扩大，2017 年末为 506.07 亿元，较上年末增长 14.64%；资产负债率为 61.49%，较上年末上升 1.82 个百分点。

该公司负债主要由刚性债务、其他应付款和递延所得税负债构成，分别占 2017 年末负债总额的 85.52%、3.65% 和 4.46%。其他应付款主要系淮北市财政局给予公司的工程拨款，余额随项目决算而不断结转，2017 年末为 17.09 亿元，较上年末减少 19.82%。递延所得税负债大部分形成于公司投资性房地产公允价值，2017 年末为 23.85 亿元。

2017 年末，该公司刚性债务余额为 432.79 亿元，主要包括：2.64 亿元短期借款、223.70 亿元长期借款（含 3.28 亿元一年内到期的长期借款）、98.08 亿元应付债券、32.34

亿元融资租赁款（计入长期应付款）、23.78 亿元基金借款（计入其他非流动负债）。经公司测算，2018-2021 年刚性债务的到期本息分别为 53.65 亿元、82.20 亿元、46.20 亿元和 10.64 亿元，中短期内偿付压力较大。

该公司偏重于中长期信贷融资，2015-2017 年末银行借款余额分别为 66.94 亿元、205.69 亿元和 250.14 亿元，其中长期借款（含一年内到期的长期借款）占比维持在 90% 左右。2017 年末公司银行借款期限以中长期为主，5-25 年不等，融资成本为每年 4.3%-7.5%，其中部分用于转贷，年末公司转贷款余额约为 130 亿元²。从借款方式来看，公司借款以抵押、质押借款和信用借款为主，2017 年以来质押借款大幅增加，质押物主要系应收政府款项和公路收费权等（未在账面中反映）。从承债主体来看，银行借款分布于本部及下属企业，年末本部银行借款占合并口径的 50% 以下。

截至 2017 年末，该公司对外担保余额增大至 57.19 亿元，担保比例较上年末上升 4.01 个百分点至 18.04 %。担保对象主要系淮北市实验高级中学和安徽省淮北工业学校、濉溪县建设开发有限公司、濉溪县拓源实业有限公司、濉溪县国有资产运营有限公司和安徽省建设投资有限责任公司等企事业单位，具有一定代偿风险。

（2）现金流分析

2017 年，该公司经营活动产生的现金呈大额净流出状态，净流出 82.68 亿元，主要由于基础设施建设投入尚无法为土地出让返还和代建项目回笼资金所覆盖，且棚户区改造等款项拨付导致其他经营性现金流出现明显增多。公司投资活动现金流反映部分土地平整及市政基建代建项目资金投入，而相关业务实现收入又全部纳入经营性现金流核算，因此公司投资性现金流处于大额净流出状态，2017 年净流出 62.98 亿元，主要系投入较大规模工程项目建设资金，且购买信托、基金等产品以及委托贷款、融资租赁现金流出所致。公司通过外部融资弥补资金缺口，2017 年筹资性现金流量净额为 71.60 亿元。

（3）资产质量分析

2017 年末，该公司资产余额为 823.04 亿元，较上年末增加 11.25%，其中非流动资产占比略高，主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产，分别占 2017 年末资产总额的 3.97%、22.62%、3.15%、8.56% 和 13.67%。2017 年末可供出售金融资产较上年末增加 15.26 亿元至 32.64 亿元，主要由城镇化一号基金有限合伙、徽银基础设施项目管理中心、浦银发展基金等基建专项基金投资以及淮北矿业同心转型发展基金、淮北矿业同力本增效基金、煤投资基金、投资蓝德集团私募基金等产业基金投资组成，投资期限普遍为 3-5 年，收益暂不确定；投资性房地产增加 2.30 亿元至 186.19 亿元，增量主要为外购房产；固定资产余额为 25.92 亿元，主要为基础设施建设项目和市政府注入的市政办公楼等，其中基础设施项目账面价值为 8.40 亿元；在建工程余额 70.47 亿元，仍为基础设施项目投入，较上年末增加 10.96 亿元；其他非流动资产余额 112.49 亿元，主要形成于转贷款和委托贷款，用于各区域棚户区改造。

2017 年末，该公司流动资产增长 2.96% 至 377.91 亿元，主要分布于货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产，分别占年末资产总额的 10.09%、12.41%、5.09% 和

² 转贷对象为淮北市下属区级平台。

13.02%。因新增大量与淮北各区级财政以及市内其他单位的往来资金，其他应收款较上年末增加 30.92%至 107.18 亿元；由于土地资产划转，公司存货中开发成本较上年末大幅减少，较上年末减少 34.50%至 41.90 亿元；其他流动资产余额 107.18 亿元，主要系代管工程成本 85.96 亿元、短期理财产品 13.53 亿元以及对市内重点培养企业的委托贷款 7.58 亿元，其中委托贷款主要对象为皖北煤电集团、淮海实业集团等，期限为 1 年，利率水平在 7.00%-9.00%（利息收入计入其他业务收入，到期回收后不再续贷）。2017 年末公司货币资金余额为 83.02 亿元（含 8.95 亿元受限），可对即期债务和日常经营周转提供一定保障。

（4）流动性/短期因素

该公司流动资产在总资产中占比较高，且负债以非流动负债为主，账面流动性指标表现较好，2017 年末流动比率和速动比率分别为 397.03%和 345.11%。公司资产主要集中于其他应收款、存货、其他流动资产、投资性房地产和其他非流动资产等，主要为公司持有的土地资产、基础设施项目及拨付的工程款，以及拨出的委托贷款，变现能力均一般。但公司债务期限结构合理，在持现金量尚属充裕，2017 年末在持可动用货币资金为 74.07 亿元，可对即期债务提供一定保障。

根据北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）编制的《淮北市建投控股集团有限公司主要资产明细情况》，截至 2017 年末，该公司受限资产账面价值 62.79 亿元，主要包括货币资金 8.95 亿元、抵押土地资产 42.91 亿元和房产 10.94 亿元。

3. 公司盈利能力

该公司目前是淮北市基础设施建设的主要平台，各项业务均有一定的利润空间，2017 年公司综合毛利率为 27.23%，较上年下降 4.94 个百分点，主要由于毛利较低的贸易业务收入占比大幅上升。当年公司实现营业毛利 21.89 亿元。2017 年公司期间费用仍维持高位，为 7.29 亿元，管理费用和财务费用是构成公司期间费用的主要组成部分。其中管理费用为 2.36 亿元，较上年减少 13.94%，主要由于上年集中补缴土地增值税。随着公司外部借款规模增大，公司财务费用持续增加，2017 年为 4.67 亿元，较上年增加 21.67%。

主业盈利是该公司核心利润来源，同时补贴收入成为影响公司净利润的重要原因。2017 年公司仅获取补贴收入 0.18 亿元，随会计准则调整计入其他收益科目，较上年大幅减少。当年公司实现净利润 9.41 亿元，较上年减少 10.20%，同期总资产报酬率为 2.44%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司土地整理业务收入因前期投入结转而明显增加，市政工程业务模式调整使得相关业务收入明显减少，商品贸易收入规模快速扩大，营业收入有所增长。公司货币资金较为充裕，能对即期债务偿付提供支撑。

2. 外部支持因素

该公司作为淮北市国资局下属重要的土地整理及基础设施投建主体，能够在资本注入等方面获得股东支持。且公司与银行保持良好合作关系，截至 2018 年 3 月末共获得各类银行授信 445.62 亿元，剩余授信额度 279.50 亿元。

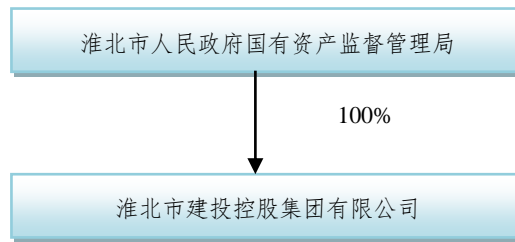
跟踪评级结论

受益于制造业和煤炭产业回暖，2017 年以来淮北市经济增速明显回升。跟踪期内，该公司土地整理业务因前期投入结转，收入规模大幅增长，但缺乏持续性；代建项目维持较大规模，资金压力使得外部融资规模持续扩大。公司资产变现能力不强，不过存量货币资金仍较充裕，且在资产和政策方面得到了政府较大力度的支持，可为即期债务偿付提供一定保障。

同时，我们仍将持续关注（1）淮北市经济发展情况及土地出让的变化；（2）该公司基础设施项目投融资、开发建设及资金回笼情况；（3）公司土地开发整理、出让及资金返还情况；（4）公司刚性债务扩张情况；（5）公司与其他区属企业资金往来、担保情况；（6）公司政府补助获取情况；（7）公司对外担保情况。

附录一：

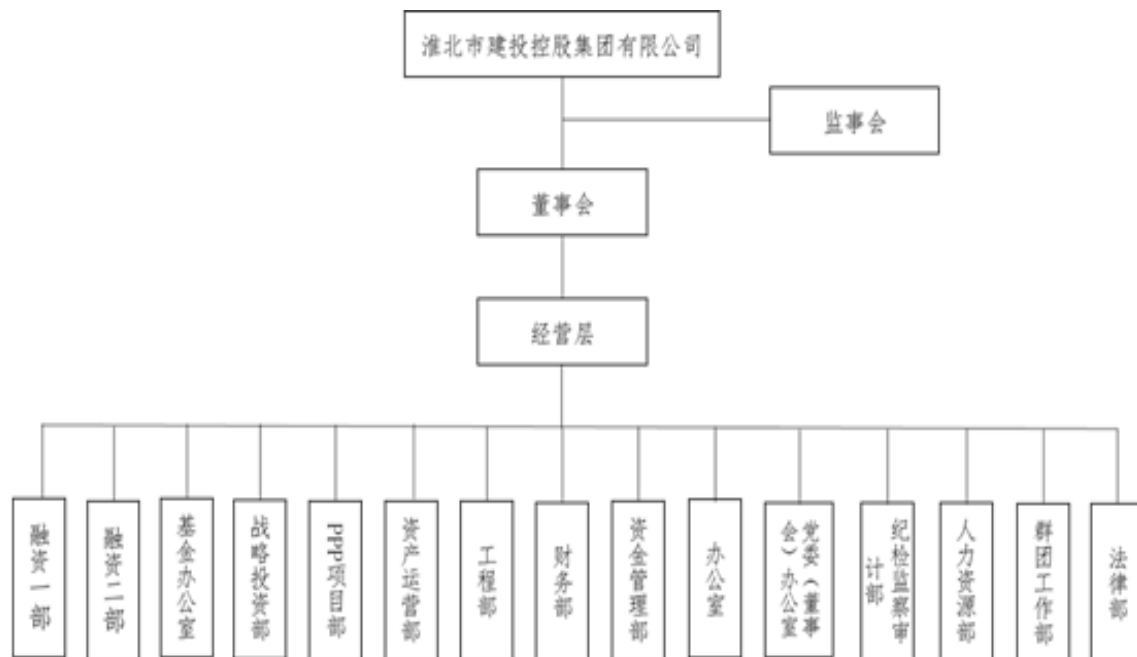
公司与实际控制人关系图



注：根据淮北建投集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据淮北建投集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|----------------------|--------|---------|---------|
| 资产总额 [亿元] | 438.82 | 739.81 | 823.04 |
| 货币资金 [亿元] | 66.48 | 152.21 | 83.02 |
| 刚性债务[亿元] | 141.64 | 374.27 | 432.79 |
| 所有者权益 [亿元] | 220.82 | 298.39 | 316.97 |
| 营业收入[亿元] | 43.38 | 44.55 | 80.37 |
| 净利润 [亿元] | 12.12 | 10.50 | 9.43 |
| EBITDA[亿元] | 16.16 | 17.32 | 20.20 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 16.46 | -96.42 | -82.68 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -21.70 | -60.19 | -62.98 |
| 资产负债率[%] | 49.68 | 59.67 | 61.49 |
| 长短期债务比[%] | 284.20 | 586.82 | 431.66 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 155.91 | 79.73 | 73.24 |
| 流动比率[%] | 340.72 | 571.09 | 397.03 |
| 速动比率 [%] | 178.39 | 458.42 | 345.11 |
| 现金比率[%] | 117.87 | 239.93 | 87.85 |
| 利息保障倍数[倍] | 3.12 | 1.89 | 0.88 |
| 有形净值债务率[%] | 101.06 | 150.81 | 163.96 |
| 担保比率[%] | 0.62 | 14.03 | 18.04 |
| 毛利率[%] | 18.53 | 32.17 | 27.23 |
| 营业利润率[%] | 8.71 | 16.39 | 16.19 |
| 总资产报酬率[%] | 4.10 | 2.81 | 2.47 |
| 净资产收益率[%] | 6.48 | 4.05 | 3.07 |
| 净资产收益率*[%] | 6.50 | 4.16 | 3.36 |
| 营业收入现金率[%] | 97.26 | 57.42 | 75.07 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 29.79 | -159.36 | -103.70 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 8.55 | -29.24 | -17.45 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -9.48 | -258.84 | -182.69 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -2.72 | -47.50 | -30.75 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.24 | 1.98 | 0.92 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.13 | 0.07 | 0.05 |

注：表中数据依据淮北建投集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|----------------------|--|
| 资产负债率(%) | 期末负债合计/期末资产总计×100% |
| 长短期债务比(%) | 期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100% |
| 权益资本与刚性债务比率(%) | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100% |
| 流动比率(%) | 期末流动资产合计/期末流动负债合计×100% |
| 速动比率(%) | (期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%) | [期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100% |
| 利息保障倍数(倍) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 有形净值债务率(%) | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100% |
| 担保比率(%) | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 毛利率(%) | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%) | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100% |
| 净资产收益率(%) | 报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100% |
| 营业收入现金率(%) | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍] | 报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍] | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2] |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投 机 级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人不能偿还债务 |

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA 级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投 机 级 | BB 级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC 级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC 级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。 |
| | C 级 | 不能偿还债券本息。 |

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。