

2013 年清远市交通建设开发公司企业债券

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[2019]100171】

评级对象： 2013年清远市交通建设开发公司企业债券

	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	2019年6月12日
前次评级：	AA	稳定	AA	2018年6月15日
首次评级：	AA	稳定	AA	2013年8月15日

主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.87	0.71	0.56
刚性债务	17.44	13.66	9.58
所有者权益	29.16	29.49	31.62
经营性现金净流入量	0.76	0.10	0.00
发行人合并数据及指标：			
总资产	50.78	46.62	44.63
总负债	21.62	17.01	12.87
刚性债务	17.44	13.66	9.58
所有者权益	29.16	29.62	31.76
营业收入	1.51	0.05	0.02
净利润	0.96	1.41	1.80
经营性现金净流入量	0.60	-0.06	-0.07
EBITDA	1.79	2.53	2.85
资产负债率[%]	42.57	36.48	28.84
长短期债务比[%]	1149.25	1784.15	1423.38
权益资本与刚性债务比率[%]	167.22	216.81	331.50
流动比率[%]	595.09	922.51	731.50
现金比率[%]	83.16	142.73	119.07
利息保障倍数[倍]	2.84	4.24	6.06
EBITDA/利息支出[倍]	3.41	5.83	8.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.16	0.25

注：根据清远交建经审计的2016-2018年财务数据整理、计算。

分析师

张佳 zhangjia@shxsj.com
 王树玲 wangsl@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）对清远市交通建设开发公司（简称清远交建、该公司或公司）及其发行的13清远债的跟踪评级反映了2018年以来清远交建在外部环境及政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在自身盈利能力和财政资金依赖度等方面继续面临压力。

主要优势：

- **较稳定的外部环境。**清远市经济稳步增长，但增速乏力，跟踪期内区域交通基础设施持续投资及公路网络布局不断完善，相对平稳的经济运行状态为清远交建整体运营提供较好的外部环境。
- **政府支持力度较大，财务杠杆尚可。**跟踪期内，清远交建持续获得清远市政府安排的还本付息资金及其他形式财政补贴，利润得到相对保障。此外，随着债务逐年偿还，公司刚性债务规模逐步缩减，财务杠杆水平尚可。

主要风险：

- **自身盈利能力弱，经营损失持续扩大。**由于广东省落实取消车辆通行费年票制，2017年以来清远交建下属收费站撤销并停止收费，跟踪期内，公司收到以前年度补交的年票收入持续缩减的同时仍需承担相应人员开支，公司经营亏损持续扩大，利润主要依赖于政府补贴，自身盈利能力弱。截至目前，广东省政府及清远市政府尚未对取消车辆通行费年票制作出明确的后续安排（包括人员安置等）。
- **对财政资金依赖程度高。**清远交建与清远市财政局等政府机关资金往来较多，存在一定资金占用风险；同时，公司基础设施回购资金主要依赖于政府资金安排，到位资金情况受政府财政拨款能力和支付进度影响，存在一定不确定

性。债务偿付方面，2016年12月起，13清远债开始偿还本金，加之公司银团贷款每年需还本付息，而公司自身盈利能力弱且缺少持续现金流入的业务支撑，公司偿债资金将更依赖于财政安排。

➤ 未来展望

通过对清远交建及其发行的13清远债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为13清远债还本付息安全性很强，并维持13清远债AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2013年清远市交通建设开发公司企业债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2013 年清远市交通建设开发公司企业债券（简称“13 清远债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据该公司提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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。

该公司于 2013 年 12 月发行了 7 年期总额为 10.00 亿元的企业债券（即“13 清远债”，简称“本期债券”），票面利率为 8.20%，本期债券每年付息一次，分期还本，自第 3 年（即 2016 年 12 月）起至 2020 年，每年偿还债券本金的 20%，到期利息随本金一起支付。公司于 2016 年 12 月、2017 年 12 月和 2018 年 12 月均支付了当期利息及发行总额的 20%（即 2.00 亿元），目前本期债券本金余额 4.00 亿元。

截至 2018 年末，募集资金中的 9.55 亿元已投入募集项目，募集资金余额 0.35 亿元（另余有 0.10 亿元保证金）。

图表 1. 截至 2019 年 3 月末公司已发行债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	起息日期	本息兑付情况
13 清远债	10.00	4.00	7	8.20	2013-12-19	正常还本付息

资料来源：清远交建

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

(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继续保持，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，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍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。2018年末，我国城镇化率为59.58%，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，从国资国企改革、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，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。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。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年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。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。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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。

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，部分企业面临集中偿付压力。

我国公路水路交通固定资产投资规模不断扩大，为交通基建类企业提供了有利的经营环境。

交通运输是国民经济发展的基础，是社会生产、流通、分配、消费各环节正常运转和协调发展的先决条件，对保障国民经济持续健康快速发展、人民生活改善具有十分重要的作用。近年来我国在交通运输领域的投资规模不断扩大，“十二五”期间，我国累计完成公路水路交通固定资产投资 12.5 万亿元，是“十一五”期间的 1.6 倍。在大规模投资的带动下，我国交通运输业发展迅速，以公路建设为例，2016-2018 年，我国公路建设完成投资额分别为 1.80 万亿元、2.12 万亿元和 2.13 万亿元，同比分别增长 8.9%、18.2% 和 0.40%，继 2016-2017 年大力度投资（2016-2017 年合计投资额占“十三五”公路规划投资 7.80 万亿的 50%），2018 年公路投资增速明显放缓。2018 年年末全国公路总里程 484.65 万公里，较上年末增加 7.31 万公里，其中高速公路里程 14.26 万公里，较上年末增加 0.61 万公里。

2018 年，清远市交通基础设施建设投资完成 145.92 亿元，完成投资计划的 129.13%，超额完成年度投资计划。当年度，清远市高速公路建设取得新进展，清西大桥及接线工程项目已于 9 月建成通车，汕昆高速清远段项目于 2018 年 12 月建成通车，汕湛高速公路清云段和惠清段、佛清从高速公路北段、广连高速公路（清远段）、二广高速与清连高速连接线项目有序推进，北江四桥项目于 2018 年 12 月建成通车。截至 2018 年末，清远境内公路通车里程 2.31 万公里，其中高速公路里程 745.8 公里。

随着公路网络布局不断完善，清远市内客货运量不断增长，2018 年全市公路货运量 13525 万吨，同比增长 5.3%；货物周转量 234.8 亿吨公里，同比增长 7.2%；客运量 2822 万人，同比增长 2.5%；旅客周转量 24.0 亿人公里，同比增长 4.8%。此外，不断增长的汽车保有量也将推进公路运输体系的不断完善，2018 年末全市民用车辆保有量 83.4 万辆，同比增长 4.1%，其中汽车 61.8 万辆，同比增长 16.2%；民用轿车保有量 34.9 万辆，同比增长 18.0%，其中私人轿车 33.1 万辆，同比增长 16.6%。随着区域内人口增长和人民生活水平提升，届时公路交通总需求将进一步增长。

2019 年，清远市交通运输重点工作包括：（1）启动《清远市骨架公路网中长期规划》和《清远市全域旅游公路规划》编制工作。加快推进佛清从北段、汕湛清云段、汕湛惠清段、二广高速连州连接线、广连高速等 5 个在建项目；加快二广高速连贺支线、韶贺高速公路等项目前期工作；（2）配合完善广清交通一体化交通规划，谋划佛江高速

公路北延线；完成太石路南延线与广州红棉大道对接路线工程可行性研究工作；配合市相关部门加快推进广清大道南延线、东环快速路南延接乐广高速王子山出入口前期工作。

该公司作为清远市交通基础设施建设和运营的重要载体，经营情况受当地政府和省政府的交通基础设施建设规划和运营政策影响较大。2016 年末，根据《广东省交通运输厅关于落实取消车辆通行费年票制有关工作的函》，为降低社会物流成本，广东省政府决定取消车辆通行费年票制，包括清远在内的 18 个地市于 2017 年 1 月 1 日零时起取消年票制，取消内容包括车辆通行费年票、次票或委托高速公路代收普通公路次票。该政策导致公司 2017 年以来收入结构发生重大变化，道路通行费主业规模出现明显下滑。

(3) 区域经济环境

清远市经济保持增长，但增速放缓，工业产业发展比较缓慢，通过战略性新兴产业发展的途径调整优化产业结构的成效相对有限。总体上，相对平稳运行的经济环境为该公司提供了较稳定的外部环境。

清远市位于中国广东省中部，北江中下游，北面和东北面与韶关市为邻，东南和南面接广州市，南与佛山市接壤，西与肇庆市相连，是广东省面积最大的地级市。现辖清城区、清新区、佛冈县、阳山县、连南瑶族自治县、连山壮族瑶族自治县，并代管英德市和连州市两个县级市，共 2 区 2 市 4 县，总面积 1.9 万平方公里，2018 年末全市常住人口 387.4 万人，同比增长 0.36%，其中城镇人口 201.45 万人，城镇化率约 52%。

清远市经济运行情况总体平稳，2018 年清远市实现地区生产总值 1565.2 亿元，同比增长 4.0%，增速较广东省低 2.8 个百分点，地区经济增长乏力。从经济结构来看，第一和第二产业平稳发展，第三产业占比稳步提升，2018 年清远市第一、第二、第三产业增加值分别为 231.3 亿元、542.9 亿元和 791.0 亿元，同比分别增长 4.6%、6.5% 和 1.9%。从经济结构变化来看，近年来清远市加快结构调整，2018 年三次产业结构比例为 14.8:34.7:50.5，与 2017 年的 14.6:36.1:49.3 相比，第三产业比重有所提高。

图表 2. 清远市国民经济和社会发展主要指标

经济指标	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值[亿元]	1388.10	1500.90	1565.20
GDP 同比增速[%]	7.9	5.0	4.0
第一产业增加值[亿元]	216.50	218.90	231.30
第二产业增加值[亿元]	507.30	541.30	542.90
第三产业增加值[亿元]	664.30	740.70	791.00
人均地区生产总值[万元]	3.61	3.90	4.05
常住人口[万人]	384.60	386.00	387.40
全社会消费品零售总额[亿元]	626.80	683.80	738.90
全社会固定资产投资[亿元]	621.00	666.30	747.00
进出口总额[亿元]	291.50	329.80	413.00
城镇化率[%]	50.00	50.70	52.00

资料来源：清远市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，清远市全年固定资产投资保持一定增速，尤其房地产开发拉动全市固定资产投资增速，而第一二产业投资降幅扩大。清远市全年完成固定资产投资 747.0 亿元，同比增长 13.2%，较去年提高 5.9 个百分点，比广东省增速高 2.5 个百分点，增速在全

省排名第五位，其中项目投资同比下降 7.8%，房地产开发投资同比增长 42.4%，较去年提高 20.9 个百分点，拉动全市固定资产投资增长 17.7 个百分点。分产业看，2018 年清远市第一产业完成投资同比下降 27.3%，降幅较去年扩大 32.1 个百分点，第二产业完成投资同比下降 20.9%，降幅较去年扩大 19.6 个百分点（其中工业投资同比下降 20.9%，降幅较去年扩大 19.6 个百分点，工业投资中的技术改造投资同比下降 17.8%，降幅较去年扩大 45.6 个百分点），第三产业完成投资同比增长 24.1%，增幅较去年提高 13.7 个百分点。

清远市工业产业发展比较缓慢，通过“补短板”培育先进制造业、高技术制造业等战略性新兴产业发展的途径调整优化产业结构的成效相对有限。2018 年清远市规模以上工业完成增加值 443.8 亿元，同比增长 7.2%。在规模以上工业产业中，先进制造业增加值 127.1 亿元，同比增长 12.5%；高技术制造业增加值 28.8 亿元，同比增长 10.6%；优势传统产业增加值 164.8 亿元，同比增长 8.7%。清远市工业产业中，先进制造业和传统产业带来增加值比重偏高，高技术产业相对薄弱。

2. 业务运营

跟踪期内，受广东省落实取消车辆通行费年票制等因素的持续影响，该公司营业收入规模继续缩减，在承担人员开支的基础上，盈利水平进一步下滑。目前，公司自身盈利能力弱且缺少持续收入和现金流入的业务支撑，运营资金依赖于政府财政安排。

该公司主业为交通基础设施建设、收费站运营与管理，2016-2018 年，公司营业收入分别为 1.51 亿元、0.05 亿元和 0.02 亿元，其中道路通行费分别为 1.47 亿元、0.01 亿元和 0.001 亿元；综合毛利率分别为 42.02%、-1590.05%和-3922.52%。根据广东省落实取消车辆通行费年票制的相关政策，2017 年开始公司下属收费站撤销并停止收费，同时受收费站拆除和人员安置等因素影响，形成收入成本倒挂。2018 年收入和毛利率进一步下降，主要系 2017 年初取消年票收费后，2018 年收到以前年度补交的年票收入进一步减少，加之承担人员开支，公司盈利水平持续下滑。

图表 3. 公司业务收入构成和毛利情况（单位：亿元、%）

细分	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
道路通行费	1.47	40.43	0.01	-6259.33	0.001	-127991.91
租赁	0.01	100.00	0.04	96.16	0.017	75.14
其他	0.03	94.06	--	--	--	--
合计（综合）	1.51	42.02	0.05	-1590.05	0.017	-3922.52

注：根据清远交建提供资料绘制（四舍五入存在尾差）

(1) 交通基础设施建设

跟踪期内，由该公司负责建设的石龙产业大道工程项目、德龙产业大道工程项目、清远大道西出口景观工程项目以及富强路一期二期道路工程等项目已完工，工程款也已基本付清，仅余部分工程质保金尚未支付，公司基础设施建设项目计划投资总额为 16.81 亿元，截至 2018 年末累计已投资 11.90 亿元。2018 年，公司无新增的交通基础设施建设

项目，静福路项目由于征地问题仍处于暂停状态，开工时间尚无法确定，后续投资建设进度将视征地问题解决情况而定，短期内该业务资金需求尚无法确定。

图表 4. 截至 2018 年末公司基础设施投建情况¹（单位：亿元）

项目名称	累计已投资	其中：募集资金投入	项目进度
德龙产业大道	0.98	0.67	项目已竣工结算
峡山东路道路工程	0.57	0.56	项目已竣工结算
连江西路道路工程	1.74	1.33	项目已竣工结算
清远大道西出口景观整治工程	1.57	1.04	项目已竣工结算
清远大道—广清大道交叉口改建工程	0.96	0.67	项目已竣工结算
石龙产业大道工程	0.95	0.70	项目已竣工结算
静福路延伸段道路工程	0.33	0.33	项目第一段已竣工结算，第二段因征地问题暂未开工建设
富强路一期二期道路工程	4.80	4.25	项目已竣工
合计	11.90	9.55	--

注：根据清远交建提供资料绘制

该公司承接的交通基础设施建设项目与清远市人民政府签订回购协议，协议对各项项目所需代建投资利息、项目管理费以及回购款支付周期做了明确规定，待项目完工结算后可分期获得市政府回购款，但后续业务受清远市政府规划影响较大，且资金回笼也较易受项目结算进程及财政结算周期等因素影响。近年来的回购安排文件和资金仅针对石龙产业大道、德龙产业大道项目，其他项目回购资金或资金回笼原是以市内土地出让收益（5 个地块）偿还，后未按此方式进行，实际为政府每年将募投项目的本金和利息（两个项目的回购款已包含在内）拨付给公司，用于偿还本期债券的本息。

根据《关于清远市石龙产业大道、德龙产业大道项目回购资金安排的说明》，清远市财政局针对“13 清远债”将按照募投项目回购资金年度安排计划明细表拨付资金，2015-2018 年，公司分别收到清远市财政局拨付回购款 0.30 亿元、0.50 亿元、0.75 亿元和 0.75 亿元（每年针对“13 清远债”的还本付息财政资金里包含了德龙产业大道和石龙产业大道工程的回购款），截至 2018 年末，公司累计收到财政局拨付回购款 2.60 亿元，款项账务处理时冲减了其他应收款-清远市财政局。2019 年“13 清远债”和银团贷款还本付息财政资金将分别安排为 2.33 亿元和 2.73 亿元。

图表 5. 13 清远债还本付息资金拨付及拨付计划

年度	拨付资金安排
2014 年	财政拨付 0.82 亿元（含项目回购资金 0.30 亿元）
2015 年	财政拨付 0.82 亿元（含项目回购资金 0.30 亿元）
2016 年	财政拨付 2.82 亿元，其中：本金 2.00 亿元，利息 0.82 亿元。（总拨付资金含项目回购资金 0.50 亿元）
2017 年	财政拨付 2.656 亿元，其中：本金 2.00 亿元，利息 0.656 亿元。（总拨付资金含项目回购资金 0.75 亿元）
2018 年	财政拨付 2.492 亿元，其中：本金 2.00 亿元，利息 0.492 亿元。（总拨付资金含项目回购资金 0.75 亿元）
2019 年（计划）	资金安排：财政拨付 2.328 亿元，其中：本金 2.00 亿元，利息 0.328 亿元。

注：根据清远交建提供资料绘制

¹ 工程项目资产不在该公司账面体现（项目核算不在公司），公司仅履行出资义务，且“收支两条线”，款项反映在往来款，收到回笼资金则冲抵“其他应收款”科目，同时成本也不在账面体现。

(2) 路桥收费业务

该公司原受清远市政府委托，负责清远市中心区域交通资源整合年票制项目的经营管理和所属公路日常养护等工作，公司原下辖的收费站共七星、洲心、兴仁和石角等 8 个。根据清远市人民政府相关规定，公司按照“收支两条线”实行通行费管理，其中对省管路收取的车辆通行费和利息全部上缴至省财政厅专户，经省公路局路桥管理中心审核，按规定比例（扣除 3% 的水利基金）返还管理费、小维护费和还贷资金；对市管路收取的车辆通行费和利息上缴至市国资委专户，经国资委审核，按规定比例，在扣除 3% 水利基金后，返还管理费（按收入总额的 14.5%）、小维护费（按收入总额的 5%）、年票代征手续费（按收入总额的 4%）、次票代征手续费（按收入总额的 5%）、年票联网协办费（按收入总额的 2%）以及项目还贷资金。2016-2018 年公司确认的道路通行费收入分别为 1.47 亿元、0.01 亿元和 0.001 亿元。

2016 年 12 月，清远市交通局收到《广东省交通运输厅关于落实取消车辆通行费年票制有关工作的函》（简称《函》）。该《函》显示，广东省政府决定取消车辆通行费年票制，包括清远在内的 18 个地市将于 2017 年 1 月 1 日零时起取消年票制，取消内容包括“车辆通行费年票、次票或委托高速公路代收普通公路次票。对于该公司而言，2018 年主营收入持续缩减，公司未来还本付息将更依赖于交通基础设施回购资金、政府资金和政策支持，但目前为止，广东省政府及清远市政府尚未对取消车辆通行费年票制作出后续安排（包括人员安置等）。

该公司收费站运营支出主要包括管理费支出、养护费支出、专项支出以及银团贷款本息等，跟踪期内，债务本金和贷款利息的支出以及当年收费站运营支出均维持在一定规模，2015-2018 年，公司用于收费站运营及还贷的支出总计分别为 2.84 亿元、2.82 亿元、2.70 亿元和 2.72 亿元。

图表 6. 公司收费站支出主要构成情况²（单位：亿元）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
管理费支出	0.26	0.32	0.29
养护费支出	0.16	0.01	--
专项支出	0.42	0.16	--
贷款利息及其他	1.98	2.21	2.43
合计	2.82	2.70	2.72

资料来源：清远交建（贷款利息及其他包含银团贷款本息等，四舍五入存在尾差）

管理

跟踪期内，该公司在公司治理及管控等方面无重大变化。

跟踪期内，该公司内部控制体系、组织架构、管理框架等均无重大变化。公司仍由清远市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股。

² 2017 年之前（即还有年票、次票收费期间），通行费收入用于管理养护和专项支出，以及部分银团贷款和利息，不足之处由财政补充。2017 年及以后，基本由财政资金安排。

根据该公司提供的 2019 年 4 月 25 日的《企业征信报告》，公司未结清贷款中存在 3 笔关注类贷款³。截至 2019 年 5 月 30 日，根据国家企业信用信息公示系统查询及全国法院信息综合查询，公司暂无重大经营异常。

财务

受广东省落实取消车辆通行费年票制等因素影响，该公司收入规模持续缩减，主营盈利能力水平下滑，得益于政府补贴支持，公司利润得到相对保障，但利润留存依赖于非经营性收益。2016 年 12 月起，公司存续期债券开始偿还本金，同时银团贷款每年需还本付息，公司偿债压力较大，其自身盈利水平对债务偿还的保障能力弱，债务的偿还将继续依靠政府资金拨付。

1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所对该公司的 2018 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。

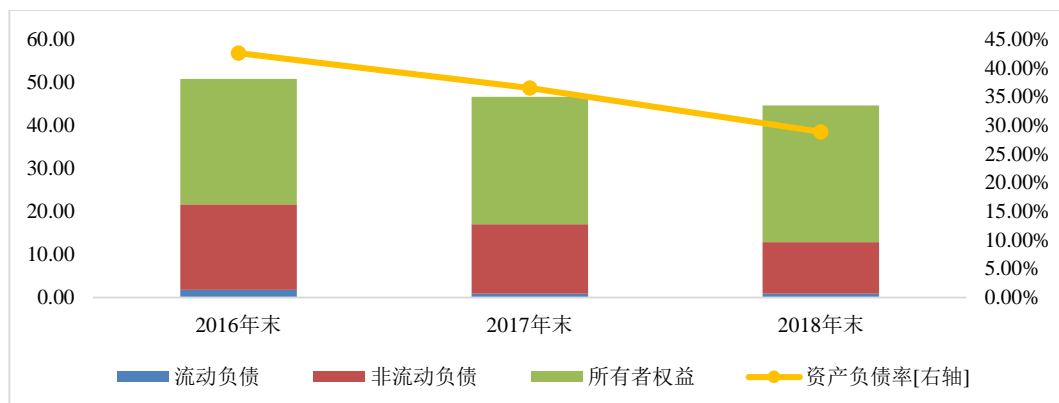
截至 2018 年末，该公司仅控股 1 家子公司清远市金叶发展公司，公司合并范围无重大变化。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，随着该公司逐步还本付息及清理应收应付款项，2018 年末公司负债总额为 12.87 亿元，较上年末减少 24.33%，资产负债率降至 28.84%，较上年末下降 7.64 个百分点，资产负债水平处于行业较低水平。

图表 7. 财务杠杆趋势（单位：亿元）



资料来源：清远交建

³ 中国农业银行已于 2017 年 5 月出具相关说明：根据交通资源整合银团资金管理要求，该公司年、次票收入由各收费站收取后先进入省财政厅，然后再进入清远市国资委，最后返还给公司用于贷款本息偿还和相关费用列支，而各项收入从收费站最终返还至公司需时较长，因此 2012 年 12 月 20 日归还本金时，公司上缴收费未全额返还。根据农行分类，延期还款后的贷款本金需由正常类调整为关注类，自 2012 年延期还款至今，公司一直能按计划偿付贷款本息，未再出现延期归还情况。

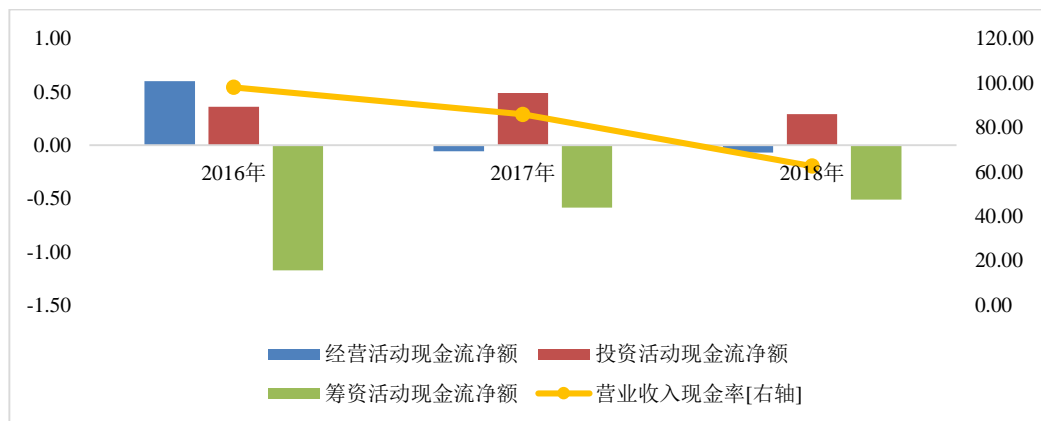
从负债结构来看，2018 年末，该公司非流动负债总额为 12.03 亿元，长短期债务比 1423.38%。根据公司发行 13 清远债的偿还计划，公司将于债券存续期的第 3-6 年每年偿还债券本金的 20%，2019 年计划偿还本金 2 亿元，但公司 2018 年财务报表未将其调整入一年内到期的非流动负债，调整后，2018 年末公司长短期债务比为 352.42%。公司负债以长期债务为主，符合其主营业务的投融资特征，债务期限匹配程度较好，但公司刚性债务占比较大，2018 年末公司刚性债务（由长期借款和应付债券构成）总额为 9.58 亿元，占负债总额的比重为 74.43%。13 清远债本息的偿付将继续依赖政府资金安排，到位资金情况受政府财政拨款能力和支付进度影响，存在一定不确定性。

除刚性债务外，该公司负债主要为其他应付款（含应付股利）和长期应付款，2018 年末余额分别为 0.84 亿元和 2.45 亿元，其中应付股利主要为财政局分红款（子公司清远市金叶发展公司每年应上缴的国有资本经营收益），其他应付款（不含应付股利）余额为 0.54 亿元，主要系公司与清远市国有资产监督管理委员会的往来款；长期应付款大部分为尚未支付给交通局重点工程项目办款项⁴，该项应付款清远市政府已经通过其他渠道直接安排资金给交通局重点工程项目办，已全部还清，暂未做账务清理。

（2）现金流分析

由于广东省落实取消车辆通行费年票制，2018 年该公司已基本无创现能力强的业务支撑，当期营业收入现金率为 62.64%，经营活动现金流量净流出 0.07 亿元，主要系收入来源大幅缩减但相关人员开支依然较大所致。2018 年公司对参股公司实现投资收益 0.29 亿元，导致当年投资活动现金流量净额为 0.29 亿元。筹资活动方面，2018 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 4.91 亿元，主要为财政拨款入还款资金，其中 2.49 亿元用于归还企业债券本息，2.42 亿元用于归还银团贷款，公司筹资活动现金流量净额为-0.51 亿元。

图 8. 公司现金流量情况（单位：亿元，%）



资料来源：清远交建

⁴ 公司交通基础设施建设项目较多，而自有资本实力相对较弱，因此在项目建设过程中对关联方的支持有一定依赖性。公司曾以清远市公共资产管理中心的的名义向银行借款并由交通局重点工程办转交公司，故产生大量长期应付款。后清远市政府安排财政资金偿还，目前已全部还清，暂未做账务清理。

(3) 资产质量分析

2018 年末，该公司所有者权益为 31.76 亿元，较上年末增长 7.23%，其中公司实收资本和资本公积合计 24.55 亿元，占公司权益资本比重为 77.31%，跟踪期内权益资本结构相对稳定。

2018 年末，该公司资产总额为 44.63 亿元，较上年末减少 4.28%，资产仍以非流动资产为主，年末非流动资产占资产总额的比重为 86.15%，符合交通投资企业的资产特征。2018 年末，公司非流动资产为 38.45 亿元，以固定资产、长期股权投资和无形资产为主，其中固定资产主要为公路资产（非经营性市政道路，无法产生收益），2018 年末余额为 35.25 亿元；长期股权投资余额 1.94 亿元，公司对外投资主要为清远市粤运汽车运输公司和广东烟草清远市有限公司；无形资产余额为 1.04 亿元，较上年末增长 483.29%，增幅系 2018 年 4 月根据《关于完善国有物业价值及租金的函》（清公资函[2018]21 号文）增加土地使用权价值 0.86 亿元，同时增加资本公积 0.86 亿元。同期末，公司流动资产为 6.18 亿元，仍以货币资金和其他应收款为主，其中，公司货币资金余额为 1.01 亿元，较上年末下降 21.92%，基本不受限，年末现金比率为 119.07%，考虑将当年需偿还的企业债本金 2.00 亿元纳入流动负债，年末实际现金比率为 35.36%，面临一定集中偿债压力；其他应收款（不含应收股利）为 5.05 亿元，较上年末下降 27.37%，主要是应收清远市财政局以及清远市公共资产管理中心等款项，降幅系收到清远市政府安排的 13 清远债还本资金 2.00 亿元所致。

(4) 流动性/短期因素

2018 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 731.50% 和 731.50%，但公司其他应收款项资金回笼对政府资金安排和支付进度依赖度较高，加之一年内到期债务，公司实际资产流动性弱于指标所示。

2018 年末，该公司货币资金无受限规模，同期末公司无短期刚性债务，但将后续每年需还本 2.00 亿元的“13 清远债”纳入短期刚性债务考虑，公司可动用的货币资金对短期刚性债务的覆盖率为 50.30%，可为即期债务偿付提供一定保障。

图表 9. 公司流动性指标（单位：%）

指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率	595.09	922.51	731.50
速动比率	595.09	922.51	731.50
现金比率	83.16	142.73	119.07

资料来源：清远交建（四舍五入存在尾差）

3. 公司盈利能力

2018 年，该公司营业收入为 0.01 亿元，同比减少 0.04 亿元；其中道路通行费收入 0.001 亿元，由于车辆通行费年票制的取消，公司营业收入持续缩减（2017 年初取消年票收费后，2018 年收到以前年度补交的年票收入较 2017 年大幅减少），同时受收费站拆除和人员开支等因素影响（人员尚未分流，公司仍需承担相应成本），当年度形成收入成本倒挂，综合毛利率为-3922.52%。

2016-2018年，该公司期间费用分别为0.84亿元、0.75亿元和0.63亿元，期间费用率分别为55.31%、1424.01%和3613.15%。由于公司大部分交通基础设施项目已基本完工，项目管理支出有所控制，同时较小的项目投资规模也使得公司资金压力较小，2013年以来，公司逐步偿还存续期内的刚性债务，财务负担逐步减轻，但考虑到跟踪期内，公司已基本无经营业务收入保障，自身仍有还本付息压力，未来也将更多程度上依赖于当地政府财政资金拨付。

该公司投资净收益受参股企业运营状况以及股利分配政策影响较大，2016-2018年公司获得的投资净收益分别为0.36亿元、0.49亿元和0.41亿元，投资收益对公司利润形成了有效补充；2018年公司收到市区中心区域年票制项目补贴款2.42亿元和财政拨款入改革经费0.29亿元，为当期利润提供有效补充。2016-2018年，公司营业利润分别为0.16亿元、1.41亿元和1.80亿元，同期公司实现净利润分别为0.96亿元、1.41亿元和1.80亿元；净资产收益率和总资产报酬率分别为3.38%、4.79%、5.85%和2.87%、3.79%、4.72%，资产收益水平上升但仍然偏低，且受政府财政资金的安排规模和拨付进度影响大，收益水平更多程度上依赖于非经营性收益。

图表 10. 公司利润来源（单位：亿元）

细分	2016年	2017年	2018年
营业毛利	0.63	-0.84	-0.68
投资净收益	0.36	0.49	0.41
营业外净收益	0.80	0.00	0.00
其他收益	0.00	2.52	2.71
合计	1.80	2.16	2.43

资料来源：清远交建（四舍五入存在尾差）

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，受广东省落实取消车辆通行费年票制等因素影响，该公司营收规模持续下滑。目前，公司缺少持续收入和现金流入的业务支撑，公司运营和还本资金依赖于政府财政安排。

跟踪期内，该公司持续获得清远市政府安排的还本付息资金及其他形式财政补贴，利润得到相对保障。此外，随着债务逐年偿还，公司刚性债务规模缩减。

2. 外部支持因素

该公司存量债务主要为“13清远债”和银团贷款，债务偿付均由财政资金安排。2017年之前（即还有年票、次票收费期间），通行费收入用于管理养护和专项支出，以及部分银团贷款和利息，缺口由财政补充；2017年取消年票制后，债务偿付依赖于财政资金安排。

跟踪评级结论

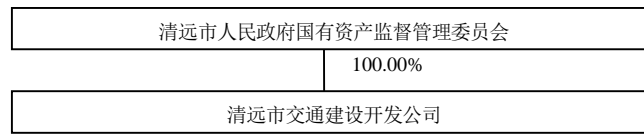
跟踪期内，受广东省落实取消车辆通行费年票制等因素的持续影响，该公司营业收入规模继续缩减，在承担人员开支的基础上，盈利水平进一步下滑。目前，公司自身盈利能力弱且缺少持续收入和现金流入的业务支撑，运营资金依赖于财政安排。公司负债仍以长期债务为主，负债期限结构较合理，短期偿债压力小，财务弹性尚可。2016年12月起，公司存续期债券开始偿还本金，同时银团贷款每年需还本付息，公司偿债压力较大，其自身盈利水平对债务偿还的保障能力弱，债务的偿还将依靠政府资金拨付。

本评级机构仍将持续关注：(1) 该公司交通基础设施项目建设进度及回购情况；(2) 广东省政府及清远市政府对取消车辆通行费年票制的后续安排（包括人员安置）；(3) 清远市政府对公司还本付息资金的安排，以及政府补贴资金的可持续性。



附录一：

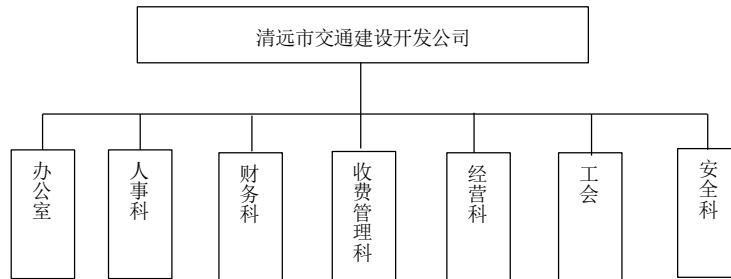
公司与实际控制人关系图



注：根据清远交建提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据清远交建提供的资料绘制（截至 2018 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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	50.78	46.62	44.63
货币资金 [亿元]	1.44	1.29	1.01
刚性债务[亿元]	17.44	13.66	9.58
所有者权益 [亿元]	29.16	29.62	31.76
营业收入[亿元]	1.51	0.05	0.02
净利润 [亿元]	0.96	1.41	1.80
EBITDA[亿元]	1.79	2.53	2.85
经营性现金净流入量[亿元]	0.60	-0.06	-0.07
投资性现金净流入量[亿元]	0.36	0.49	0.29
资产负债率[%]	42.57	36.48	28.84
长短期债务比[%]	1149.25	1784.15	1423.38
权益资本与刚性债务比率[%]	167.22	216.81	331.50
流动比率[%]	595.09	922.51	731.50
速动比率 [%]	595.09	922.51	731.50
现金比率[%]	83.16	142.73	119.07
利息保障倍数[倍]	2.84	4.24	6.06
有形净值债务率[%]	74.57	57.78	41.90
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	42.02	-1590.05	-3922.52
营业利润率[%]	10.65	2667.03	10315.36
总资产报酬率[%]	2.87	3.79	4.72
净资产收益率[%]	3.38	4.79	5.85
净资产收益率*[%]	3.38	4.79	5.85
营业收入现金率[%]	98.12	85.93	62.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.67	-4.26	-7.66
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.57	-0.29	-0.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	53.96	32.96	25.85
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.12	2.25	1.51
EBITDA/利息支出[倍]	3.41	5.83	8.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.16	0.25

注：表中数据依据清远交建经审计的 2016-2018 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。