

信用等级公告

联合〔2019〕1652号

联合资信评估有限公司通过对安顺市城市建设投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安顺市城市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“17 安顺专项债/17 安顺债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



安顺市城市建设投资有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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 安顺专项债/ 17 安顺债	15.00 亿元	2024/9/15	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	19.26	15.19	26.24
资产总额(亿元)	283.82	337.60	366.31
所有者权益(亿元)	139.70	174.36	177.58
短期债务(亿元)	11.06	2.63	2.60
长期债务(亿元)	84.94	88.90	111.06
全部债务(亿元)	96.00	91.53	113.65
营业收入(亿元)	19.66	18.53	19.53
利润总额(亿元)	3.69	3.61	4.04
EBITDA(亿元)	3.74	3.79	4.29
经营性净现金流(亿元)	-12.83	9.04	-3.33
营业利润率(%)	9.35	10.84	10.27
净资产收益率(%)	2.36	1.86	1.97
资产负债率(%)	50.78	48.35	51.52
全部债务资本化比率(%)	40.73	34.42	39.02
流动比率(%)	612.49	668.43	655.75
经营现金流流动负债比(%)	-27.95	18.07	-6.03
全部债务/EBITDA(倍)	25.92	27.07	26.51

分析师：孙宏辰 汪星辰

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

安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是安顺市基础设施及保障房建设重要的投融资主体。跟踪期内，安顺市经济平稳发展，财政收入不断增长，公司在股权划拨和财政补贴等方面持续得到地方政府的支持；公司资产及收入规模均有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产中存货及其他应收款占比较大，对资金占用明显、在建项目后续投资压力大、存在或有负债风险等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，随着公司城市基础设施和保障房项目建设的推进，公司收入规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 安顺专项债/17 安顺债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，安顺市区域经济较快发展，财政收入不断增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为安顺市基础设施及保障房建设重要的投融资主体，跟踪期内在股权划拨及财政补贴等方面获得政府的持续支持。
3. “17 安顺专项债/17 安顺债”设置本金分期偿还条款，可有效降低集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中其他应收款、应收账款、存货和预付款项规模较大，对公司资金占用明显，资产流动性偏弱，整体资产质量较差。
2. 公司在建项目未来投资规模大，外部融资压力较大。
3. 公司对外担保规模大，且被担保方存在被列入失信被执行人名单的民营企业，公

司存在较大代偿风险。

4. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，新增借款主要来自委托借款，尚未使用授信规模小。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安顺市城市建设投资有限责任公司（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。

安顺市城市建设投资有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其存续期内“17 安顺专项债/17 安顺债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 2.25 亿元，安顺市国有资产管理有限责任公司（以下简称“安顺国资”）持有公司 100.00% 股权，公司最终实际控制人为安顺市人民政府。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 366.31 亿元，所有者权益合计 177.58 亿元（含少数股东权益 0.67 亿元）。2018 年公司实现营业收入 19.53 亿元，利润总额 4.04 亿元。

公司注册地址：贵州省安顺市西秀区黄果树大街印象安顺财富中心 B 幢 6 楼、7 楼。公司法定代表人：罗昕。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券为“17 安顺专项债/17 安顺债”，债券余额 15 亿元，详见表 1；“17 安顺专项债/17 安顺债”设置分期偿付条款，在存续期的第 3—7 年末分别偿付本金的 20%。跟踪期内，公司已按时足额支付该债券利息。

表 1 跟踪评级债券情况

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
17 安顺专项债/17 安顺债	15.00 亿元	2017/9/15	7 年	7.30%

资料来源：联合资信整理

“17 安顺专项债/17 安顺债”募集资金中 10 亿

元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程，5 亿元用于补充营运资金。根据公司出具的《安顺市城市建设投资有限责任公司关于城市地下综合管廊建设专项债券本期兑付风险排查的工作报告》，截至 2018 年底，公司已使用募集资金 14.87 亿元。其中，工程及拆迁款支出 11.09 亿元、补充营运资金 3.78 亿元、手续费支出 0.45 万元、利息收入 79.53 万元，账户余额 24.01 万元。募投项目进度方面，目前完成管廊开挖 150 万方，涵洞 6 座，边坡支护 5.76 万平方，管廊廊体 3600 米、廊体预埋件 2.16 万件、廊体放水 16.2 万平方，集水坑 180 个、出线舱 180 个，出线横跨 360 处共 540 米，投料口 160 个，管廊回填级配碎石 80 万方。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资

成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个

百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合

理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对

于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國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公司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年以来与城投债券相关的主要政策

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开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发【2018】101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办【2019】6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金【2019】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:联合资信综合整理

(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公司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。

2. 区域经济环境

公司作为安顺市重要的城市建设投资主体,其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。根据《安顺市2018年国民经济和社会发展统计公报》,2018年安顺市全市地区生产总值849.40亿元,比上年增长10.3%。按产业分,第一产业增加值149.16亿元,增长6.9%;第二产业增加值272.83亿元,增长10.4%;第三产业增加值427.41亿元,增长11.4%。三次产业结构比由上年的16.9:33.4:49.7调整为17.6:32.1:50.3。全市人均地区生产总值36164元,增长9.8%。

固定资产投资方面,2018年安顺市全年固定资产投资比上年增长14.0%。其中,工业投资增长16.5%,房地产开发企业投资增长30.9%。全年商品房屋销售面积239.39万平方米,增长7.6%。年末共有资质等级建筑业企业80个,比上年末增加13个。全年建筑业总产值64.28亿元,比上年增长47.2%。

跟踪期内，随着安顺市经济实力的增强，当地政府财政收入亦有所增长。2018年，安顺市全市财政总收入123.53亿元，比上年增长7.2%；一般公共预算收入77.32亿元，增长1.4%。一般公共预算支出272.67亿元，增长6.6%。

总体来看，跟踪期内，安顺市经济较快发展，财政总收入不断增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是安顺市基础设施及保障房项目建设的重要主体，跟踪期内持续获得政府在资产注入及财政补贴方面较强的支持。

2018年，根据安顺市国土资源局《关于安顺市土地开发投资有限责任公司整体划入安顺市城市建设投资有限责任公司有关事宜的请示》（安国土呈〔2018〕149号），为落实安顺市专题会议纪要《关于研究市城投公司组建市城投发展集团有关事宜的会议纪要》（安府专议〔2018〕1号），由安顺市国有资产监督管理局、安顺市国土资源局监交，安顺市政府将安顺市土地开发投资有限责任公司（以下简称“土投公司”）整体划入公司，增加资本公积0.48亿元。

公司业务开展获得安顺市政府大力支持，2018年获得政府补助1.83亿元，计入其他收益。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报

告》（机构信用代码：G1052040200024600V），截至2019年4月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录。已结清的信贷信息中，有4笔欠息记录。根据安顺农商行南华支行于2018年4月出具的说明，欠息系付息日为周末所致，目前已结清；根据贵阳银行安顺分行出具的说明，公司于该行的欠息系客户经理操作不当所致；根据农行安顺黔中支行出具的征信证明，公司在该行还款正常，贷款无逾期、无不良；根据贵州银行股份有限公司安顺分行出具的说明，公司欠息系该行系统设置问题造成，该行正在进行相应调整。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是安顺市基础设施及保障房项目建设的重要主体，跟踪期内，公司主营业务未发生变化，主要收入来源为工程建设业务。2018年，公司主营业务收入为19.10亿元，同比增长3.24%。构成方面，工程建设收入仍为主营业务收入最主要来源，2018年为17.95亿元，占比93.97%。公司其他业务收入包括建材销售收入、物业管理收入、房地产销售收入及检测费收入等，但规模均很小。

表3 2017—2018年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	180203.93	97.48	11.24	179463.28	93.97	10.71
销售收入	3545.05	0.89	5.16	10569.78	5.53	4.46
租金收入	154.85	0.08	73.12	--	--	--
物业管理	656.29	0.36	6.35	399.81	0.21	-67.36
检测费收入	450.47	0.24	63.81	303.44	0.16	32.70
餐费收入	--	--	--	238.05	0.12	-4.96
合计	184855.74	100.00	11.17	190974.36	100.00	10.18

资料来源：审计报告及公司提供

注：销售收入包含 2017 年审计报告中的房屋销售收入和建材销售收入

毛利率方面，2018 年，公司工程建设业务毛利率为 10.71%，同比略有下降。受此影响，2018 年公司主营业务毛利率降至 10.18%。

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

公司工程建设业务由代建业务、建筑安装工程及其他工程建设业务构成。

①代建业务

公司代建业务主要包括基础设施及保障房项目。其中，公司承接的基础设施项目主要是受安顺市相关部门委托，由公司作为基础设施项目的投资主体，负责项目的融资规划、建设等工作，工程完工后交付给委托单位；公司收取一定比例的代建收益，收益比例为项目投资额的 1.5% 至 8% 不等。

保障房项目方面，公司本部、子公司惠民公司、安顺市城投房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）和安顺渝坤房地产开发有限公司是公司建设保障性住房项目投资建设主体。公司根据市政府授权，对安顺市各类棚户区改造、保障房项目进行开发建设。

2018 年，公司实现代建业务收入 11.02 亿元，确认收入项目主要包括贵安大道安顺段道路工程、二环道路工程、中华东路棚户区改造

（二期）工程等。其中，根据 2018 年 5 月《关于确认安顺市城投公司贵安大道工程项目按进度验收的批复》，2018 年公司通过验收的投资成本为 1.54 亿元；公司以当年投资成本确认营业成本，并按 8% 的投资收益比例确认工程代建收入 1.68 亿元。根据安顺市住房和城乡建设局出具的《关于安顺市黔中投资有限公司中华东路棚户区改造（二期）项目 2016—2018 年征拆验收的批复》，2018 年公司结转征拆成本 7.28 亿元，并据此按 8% 投资收益比例确认代建收入 7.92 亿元。截至 2018 年底，公司共收到代建工程回款 20.46 亿元。

除代建基础设施及保障房项目外，由公司负责的安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程（“17 安顺专项债”募投项目）及安顺古城历史文化街区保护与提升修缮项目为公司自建项目，业务模式均为：由公司投资建设，项目资金来源为自筹资本金和外部融资，后期依靠项目运营收入实现资金的平衡。

截至 2018 年底，公司主要在建项目总投资额 165.38 亿元，已投资额 89.25 亿元，未来仍需投资 76.13 亿元；公司拟建项目主要包括安顺市部分道路立体交通工程—安顺东节点立交项目和安顺经济技术开发区机场路南段建设项目，预计总投资 18.00 亿元。预计公司未来面临较大的资本支出压力。

表 4 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期限	总投资额	已投资额
安顺市南出口片区棚户区改造项目	6 年	35.00	21.88
安顺市职业技术学院新校区建设项目（共三期）	6 年	8.30	7.85
安顺市委党校老校区棚户区改造	6 年	20.00	16.01
安顺市中华西路旧城（棚户区）改造工程建设项目	9 年	24.25	3.13
安顺市中华西路棚户区改造二期工程建设项目	7 年	27.70	17.50
安顺市中华东路棚户区改造工程	5 年	20.20	9.23
西市村“城中村”改造项目	6 年	6.28	2.35
安顺市北航路延伸段道路工程	3 年	11.65	8.87
贵州省安顺市西秀区 2016 年西山、太平片区城市棚户区改造建设项目	3 年	12.00	2.43
合计	--	165.38	89.25

资料来源：公司提供

②建筑安装工程及其他工程建设业务

建筑安装工程业务系通过承包资质业务范

围内的各类项目和工程，组织工程施工，工程竣工验收后实现施工收入。截至 2018 年底，公司具备房屋建筑工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、公路工程施工总承包贰级资质。

其他工程建设业务主要为子公司安顺市城投房地产开发有限公司、紫云自治县城市开发有限责任公司及土投公司产生的工程建设收入。

2018 年公司实现建筑安装工程及其他工程建设收入共计 6.93 亿元。

(2) 其他收入

公司其他业务收入包括建材销售收入、物业管理收入、房地产销售收入及检测费收入等，2018 年公司实现其他主营业务收入共计 1.15 亿元。其中，建材销售主要是经营公司项目建造过程中的相关材料物资；物业管理业务主要是对公司自有物业承租人收取物业管理费用。总体看，建材销售、物业管理和检测费收入体量较小，且毛利率较低，对公司整体收入及毛利率影响较小。

3. 未来发展

根据公司提供的“十三五”规划，“十三五”规划期间，公司总体战略目标是：高举建设新型城镇化旗帜，抢抓安顺市城市发展的历史性机遇，专注市政基础设施建设、经营，拓展多种融资渠道。利用 5 年左右的时间，将公司打造成为具有融资能力、项目建设管理能力和基础设施资产经营能力的综合性城市运营商，为安顺市城市建设和基础设施投融资事业作出较大贡献。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底，公司合并范围子公司共 11 家，较上年新增 2 家，其中 1 家为出资设立，1 家为划拨。2018 年新纳入公司合并范围的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 366.31 亿元，所有者权益合计 177.58 亿元（含少数股东权益 0.67 亿元）。2018 年公司实现营业收入 19.53 亿元，利润总额 4.04 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 366.31 亿元，同比增长 8.50%；其中流动资产占 99.00%，非流动资产占 1.00%，公司资产以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	334.30	99.02	362.63	99.00
货币资金	15.19	4.50	26.24	7.16
应收账款	27.50	8.14	25.43	6.4
预付款项	17.09	5.06	18.65	5.09
其他应收款	48.58	14.39	48.88	13.34
存货	223.88	66.31	241.56	65.94
非流动资产	3.30	0.98	3.68	1.00
资产总额	337.60	100.00	366.31	100.00

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司流动资产 362.63 亿元，同比增长 8.47%，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。

2018 年底，公司货币资金为 26.24 亿元，主要由银行存款（25.24 亿元）、其他货币资金（1.00 亿元）和少量库存现金构成。

2018 年底，公司应收账款 25.43 亿元，同比增下降 7.50%，其中不计提坏账准备的部分 25.01 亿元，占全部应收账款的 98.80%，主要为公司应收安顺市住房和城乡建设局的欠款。账龄方面，1 年以内的占 40.12%，1—2 年的占 56.84%，2—3 年的占 2.68%，3 年以上的占 0.36%。2018 年底，公司应收账款共计提坏账准备 15.14 万元。总体看，跟踪期内公司应收账款有所下降，欠款单位主要为政府部门，对

公司资金占用明显。

2018 年底，公司预付款项为 18.65 亿元，同比增长 9.13%。公司预付款项主要为预付安顺经济技术开发区财政局、西秀区华西办事处财政分局、贵州瑞兴建筑工程有限责任公司等单位的工程款。

公司其他应收款主要由往来款构成，2018 年底为 48.88 亿元（其中应收股利 0.51 亿元），同比变动不大；其中，不计提坏账准备的部分占 45.00%；采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款账面余额 26.68 亿元，占全部其他应收款的 55.00%，计提坏账准备 0.13 亿元。

公司存货主要为公司为在市政道路建设及保障房方面的建设成本以及公司自有土地。2018 年底，公司存货 241.56 亿元，同比增长 7.90%。2018 年底，公司存货中用于抵押部分账面价值 27.85 亿元，抵押比率为 11.53%。

2018 年底，公司非流动资产为 3.68 亿元，主要由可供出售金融资产和固定资产构成。

2018 年底，公司可供出售金融资产 2.20 亿元，同比下降 2.53%，主要为公司参股的安顺市翠麓置地发展投资有限公司、安顺市铝业有限公司和贵州黔城智慧物流运营管理有限公司等公司股权。

2018 年底，公司固定资产为 1.02 亿元，主要由房屋及建筑物、机器设备及运输设备构成。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产以存货、货币资金及应收类款项为主；其中存货、其他应收款、应收账款和预付款项规模较大，给公司带来较大资金占用。公司资产流动性偏弱，整体资产质量较差。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 177.58 亿元，同比增长 1.85%，主要系未分配利润的增长所致。其中实收资本占 1.27%、资本公积占 90.95%、未分配利润占 7.28%。

2018 年底，公司资本公积 160.90 亿元，同比增加 0.48 亿元，主要系土投公司划入所致。

总体看，跟踪期内，得益于利润累积，公司所有者权益小幅增长，结构稳定性强。

负债

2018 年底，公司负债总额为 188.73 亿元，同比增长 15.61%，主要系其他应付款、长期借款及长期应付款的增加所致。2018 年底，公司负债总额中流动负债及非流动负债占比分别为 29.30%和 70.70%，公司负债以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债为 55.30 亿元，同比增长 10.57%，主要由其他应付款（占比 85.47%）、预收款项（占比 4.68%）及短期借款（占比 4.69%）构成。

2018 年底，公司短期借款 2.60 亿元，其中抵押借款 0.37 亿元，保证借款 2.23 亿元。

2018 年底，公司预收款项 2.59 亿元，同比变化不大，主要为对北山安置房及安置小区的预收款。

2018 年底，公司其他应付款 47.26 亿元，同比增长 9.04%，主要为与安顺国资、贵州建工集团有限公司、安顺市土地储备中心的往来款项。

2018 年底，公司非流动负债 133.43 亿元，同比增长 17.84%，主要由长期借款（占 45.65%）、应付债券（占 37.58%）和长期应付款（占 16.77%）构成。

2018 年底，公司长期借款 60.91 亿元，同比大幅增长 49.96%，构成包括质押借款 39.82 亿元、抵押借款 7.02 亿元和委托借款 14.07 亿元；其中，质押借款质押物包括应收账款、应收债权及子公司股权，抵押借款均为土地使用权抵押。

2018 年底，公司应付债券 50.15 亿元，由“16 安顺棚改项目债 NPB”（期末余额 13.92 亿元）、“15 安城债”（期末余额 6.50 亿元）、“17 安顺专项债”（期末余额 15.00 亿元）、“18 安顺 01”（期末余额 7.80 亿元）、“18 安顺 02”（期末余

额 3.94 亿元) 及“安顺城投可转债”(期末余额 2.99 亿元) 构成。

2018 年底公司全部债务 113.65 亿元, 同比增长 24.18%。其中短期债务和长期债务分别占全部债务的 2.28%和 97.72%。

表6 公司债务情况
(单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年
短期债务	2.63	2.60
长期债务	88.90	111.06
全部债务	91.53	113.65
资产负债率	48.35	51.52
全部债务资本化比率	34.42	39.02
长期债务资本化比率	33.77	38.48

资料来源: 根据公司审计报告整理

从负债指标情况看, 随 2018 年公司债务规模的大幅增长, 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均有所上升, 分别为 51.52%、39.02%和 38.48%。

总体看, 公司债务结构以长期债务为主, 跟踪期内公司债务规模大幅增长, 但整体债务风险仍处于可控范围。

4. 盈利能力

2018 年公司实现营业收入 19.53 亿元, 同比增长 5.43%。同期, 公司营业成本为 17.35 亿元, 同比增长 5.61%, 增幅高于营业收入。

表7 公司收入及利润情况 (单位: 万元、%)

项目	2017年	2018年
营业收入	185253.79	195319.90
其他收益	--	18268.00
营业利润	16872.00	38594.48
营业外收入	19267.45	2291.15
利润总额	36110.83	40439.05
营业利润率	10.84	10.27
总资产收益率	1.22	1.26
净资产收益率	1.86	1.97

资料来源: 公司审计报告

2018 年, 公司期间费用为 0.51 亿元, 占营业收入的比例为 2.63%。2018 年, 公司获得政府补助 1.83 亿元, 主要为基础设施、工矿棚改和安置房等项目的建设补贴。同期, 公司利润总额为 4.04 亿元, 公司利润总额对政府补助的依赖程度较高。

从盈利指标看, 2018 年, 公司营业利润率及总资产收益率均小幅下降, 分别为 10.27%和 1.26%, 净资产收益率略有提升, 为 1.97%, 公司整体盈利能力仍处于较弱水平。

总体看, 跟踪期内公司收入规模有所增长, 利润总额对政府补助的依赖程度较高, 公司整体盈利能力仍处于较弱水平。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面, 2018 年, 公司经营活动产生的净现金流为-3.33 亿元。同期, 公司经营活动现金流入为 54.70 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.72 亿元, 主要为项目建设回款, 公司收到其他与经营活动有关的现金为 45.97 亿元, 主要包括与其他公司往来款等; 经营活动现金流出为 58.03 亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金为 33.79 亿元, 支付其他与经营活动有关的现金为 22.86 亿元, 主要为往来款。2018 年公司现金收入比为 44.67%, 收入实现质量较差。

表8 公司现金流情况 (单位: 万元、%)

科目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	591585.60	546969.68
经营活动现金流出量	501200.98	580292.39
经营活动现金流量净额	90384.61	-33322.70
现金收入比	95.13	44.67
投资活动现金流量净额	-4592.04	4678.46
筹资活动现金流量净额	-126481.37	139109.24

资料来源: 根据公司审计报告整理

投资活动方面, 2018 年公司投资活动现金流入及流出金额均较小, 主要为处置子公司及其他单位收到的现金(合并土投公司)和投资支付的现金。2018 年, 公司投资活动产生的现

金流量净额为0.47亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入为44.78亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出为30.87亿元；其中，主要现金流出为偿还债务支付的现金22.69亿元。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为13.91亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力较差，经营活动现金流状况有所恶化；随着工程项目的不断推进，未来公司对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率及速动比率同比均略有下降，分别为655.75%和218.93%；现金类资产为26.24亿元，扣除使用受限部分（1.00亿元）后，对短期债务的保障倍数为9.72倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018年公司EBITDA为4.29亿元，同比增长13.13%；全部债务/EBITDA为26.51倍。从指标上看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司共获得各金融机构授信总额6.70亿元，已使用额度为6.37亿元，尚未使用0.33亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

表9 截至2018年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
安顺投资有限公司	20000.00	2015/12-2019/12
	20000.00	2017/06-2022/06
	15000.00	2018/03-2021/03
	30000.00	2016/11~2019/11
	10000.00	2018/09-2023/09
	2000.00	2017/06~2019/06
	52000.00	2018/12~2033/12
安顺职业技术学院	40000.00	2015/04-2030/04
	10000.00	2018/04-2028/04
安顺翠麓房地产开发有限责任公司	40000.00	2014/07-2020/07
安顺市翠麓置地发展投资有	40000.00	2015/03-2019/09

限公司		
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	40000.00	2014/12-2019/12
安顺黄铺物流园区开发投资有限公司	44000.00	2017/03-2020/03
普定县普信城市建设投资有限公司	10000.00	2018/08~2021/08
	10000.00	2018/09~2020/09
贵州建工安顺建筑工程有限公司	5800.00	2018/08~2020/08
安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司	40000.00	2017/09~2032/09
贵州省安顺汽车运输公司	14000.00	2018/06-2021/06
合计	442800.00	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至2018年底，公司对外担保余额合计44.28亿元，担保比率为24.94%，被担保对象（见表12）中安顺翠麓房地产开发有限责任公司（以下简称“翠麓房地产”）及安顺市翠麓置地发展投资有限公司（以下简称“翠麓置地”）均为民营企业，担保余额合计8.00亿元，其中翠麓房地产已于2018年6月被列入失信被执行人名单，翠麓置地为翠麓房地产的控股子公司，公司对上述两家企业的担保存在较大代偿风险；公司对外担保规模大，区域集中度较高，且涉及对民营企业的担保金额较大，总体看，公司存在较大代偿风险。

从指标看，公司整体偿债能力偏弱，考虑到公司的地位及安顺市及各县政府在股权划拨及财政补贴方面的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为285.28亿元，同比增长10.37%，主要来自存货和长期应收款的增长。母公司资产占合并口径资产总额的77.88%。其中，流动资产为189.01亿元，非流动资产96.26亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款及存货构成。非流动资产主要由长期股权投资及长期应收款构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为164.83亿元，同比增长1.79%，主要系资本公积的增长所致。其中，实收资本占1.37%、资本公

司占94.44%。母公司所有者权益稳定强。

截至2018年底，母公司负债规模同比增长24.77%，为120.45亿元，主要由其他应付款、长期借款及应付债券构成。母公司2018年底资产负债率为73.08%，整体债务负担较重。

2018年，母公司营业收入1.76亿元，营业成本1.55亿元，均较2017年大幅降低；当年母公司营业利润率为11.66%。母公司利润总额2.67亿元，较上年的2.47亿元小幅增长。

整体看，母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大，对合并口径营业收入的贡献很低，但拨付予母公司的政府补助规模大，使母公司利润总额占合并口径的比重高。

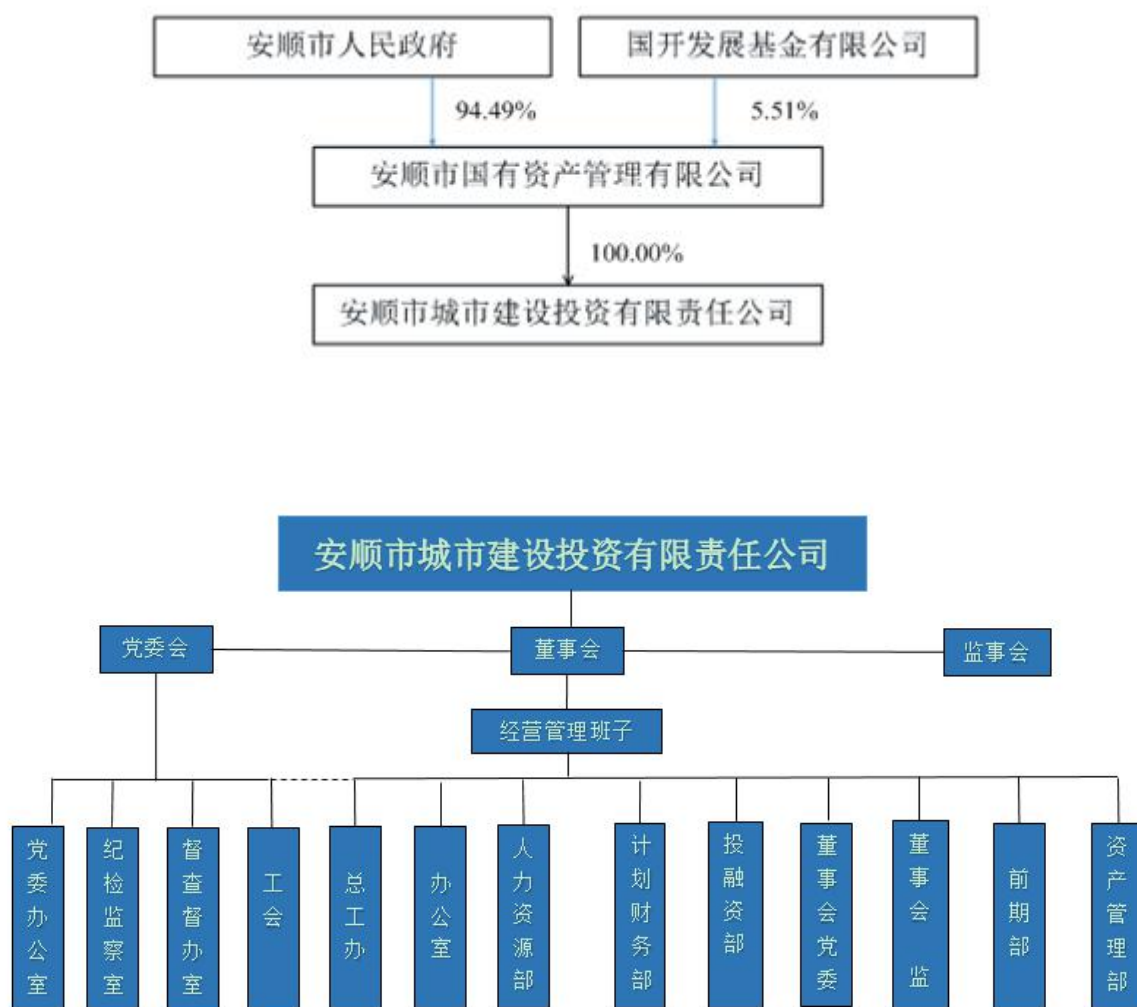
十、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司由联合资信评级的存续债券为“17安顺专项债/17安顺债”，债券余额15.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为4.29亿元、54.70亿元和-3.33亿元，分别为“17安顺专项债/17安顺债”债券余额的0.29倍、3.65倍和-0.22倍。“17安顺专项债/17安顺债”设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第3~7年，每年偿还20%的本金。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为“17安顺专项债/17安顺债”分期偿付本金3.00亿元的1.43倍、18.23倍和-0.95倍。总体看，公司经营活动现金流入量对公司“17安顺专项债/17安顺债”的保障程度较好。

十一、 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，“17 安顺专项债/17 安顺债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1- 截至 2018 年底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

名称	主要经营地	持股比例		取得方式
		直接	间接	
安顺城投房地产开发有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
贵州省安顺市城投宜安建材商贸有限责任公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺城投物业服务有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺渝坤房地产开发有限公司	贵州安顺	50.00	--	设立
安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司	贵州安顺	99.31	0.69	划拨
贵州建工安顺建筑工程有限公司	贵州安顺	50.00	--	设立
安顺市黔中投资有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺市城投重交建筑工程质量检测有限公司	贵州安顺	51.00	--	设立
紫云自治县城市开发有限责任公司	贵州安顺紫云自治县	100.00	--	划拨
安顺城投管理服务有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺市土地开发投资有限责任公司	贵州安顺	100.00	--	划拨

资料来源：公司提供

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)	19.26	15.19	26.24
资产总额(亿元)	283.82	337.60	366.31
所有者权益(亿元)	139.70	174.36	177.58
短期债务(亿元)	11.06	2.63	2.60
长期债务(亿元)	84.94	88.90	111.06
全部债务(亿元)	96.00	91.53	113.65
营业收入(亿元)	19.66	18.53	19.53
利润总额(亿元)	3.69	3.61	2.22
EBITDA(亿元)	3.74	3.79	4.29
经营性净现金流(亿元)	-12.83	9.04	-3.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.13	0.71	0.74
存货周转次数(次)	0.14	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06
现金收入比(%)	28.54	95.13	44.67
营业利润率(%)	9.35	10.84	10.27
总资本收益率(%)	1.40	1.22	1.26
净资产收益率(%)	2.36	1.86	1.97
长期债务资本化比率(%)	37.81	33.77	38.48
全部债务资本化比率(%)	40.73	34.42	39.02
资产负债率(%)	50.78	48.35	51.52
流动比率(%)	612.49	668.43	655.75
速动比率(%)	240.76	220.79	218.93
经营现金流动负债比(%)	-27.95	18.07	-6.03
全部债务/EBITDA(倍)	25.92	27.07	26.51

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%
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%
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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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