



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 滁州市城市建设投资有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】543 号

大公国际资信评估有限公司通过对滁州市城市建设投资有限公司及“11 滁州城投债/PR 滁建投”、“12 滁州城投债/PR 滁城投”、“14 滁州城投债/PR 滁州债”、“17 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN002”及“18 滁州城投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定滁州市城市建设投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“11 滁州城投债/PR 滁建投”、“12 滁州城投债/PR 滁城投”、“14 滁州城投债/PR 滁州债”、“17 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN002”及“18 滁州城投 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日



## 评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	809.56	790.75	757.60	702.23
所有者权益	542.98	540.77	512.86	466.81
总有息债务	220.79	195.93	183.83	166.77
营业收入	6.84	59.44	56.71	54.63
净利润	1.92	28.16	24.53	21.62
经营性净现金流	2.15	29.14	21.05	10.26
毛利率	67.46	34.48	37.21	33.79
总资产报酬率	0.57	4.41	3.79	3.51
资产负债率	32.93	31.61	32.30	33.52
债务资本比率	28.91	26.85	26.39	26.32
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.75	4.25	3.06
经营性净现金流/总负债	0.83	11.78	8.77	8.72

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

## 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 滁州城投债/PR 滁建投	10	10	AA+	AA+	2018.06
12 滁州城投债/PR 滁城投	15	7	AA+	AA+	2018.06
14 滁州城投债/PR 滁州债	14	7	AA+	AA+	2018.06
17 滁州城投 MTN001	10	5	AA+	AA+	2018.06
17 滁州城投 MTN002	15	5	AA+	AA+	2018.06
18 滁州城投 MTN001	10	5	AA+	AA+	2018.06

评级小组负责人: 王 泽  
 评级小组成员: 曾凤智 程媛媛 尤 祺  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

滁州市城市建设投资有限公司（以下简称“滁州城投”或“公司”）主要从事滁州市基础设施及保障房建设、土地出让及公用事业运营等业务。跟踪期，滁州市经济和财政实力继续增强，公司仍是滁州市最主要的基础设施建设主体，继续获得政府在财政补贴等方面的支持，盈利能力进一步提升，经营范围较广，业务综合性强，公共交通等业务具有区域专营优势。同时，存货在总资产中占比较高，且部分用于融资抵押，影响资产流动性，在建项目规模较大，存在一定的资本性支出压力，有息负债规模继续增长，短期有息债务大幅增长，面临一定的短期偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2018 年，滁州市经济和财政实力继续增强，为公司发展提供较好的外部环境；
- 公司仍是滁州市最主要的基础设施建设主体，在城市建设领域具有重要地位，并继续获得政府在财政补贴等方面的支持；
- 公司的营业收入及利润水平同比大幅增长，盈利能力进一步提升；
- 公司经营范围较广，业务综合性强，公共交通业务具有区域专营优势。

### 主要风险/挑战：

- 2018 年，以土地为主的存货在总资产中占比较高，且部分用于融资抵押，公司的资产流动性受到一定的影响；
- 公司在建经营性项目规模较大，存在一定的资本性支出压力；
- 公司有息债务继续增长，短期有息债务规模及在总有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力。



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的滁州城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 滁州城投债/PR 滁建投	10.00	8.00	2011.11.30~ 2021.11.30	8.00 亿元用于滁州市路网工程建设，2.00 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用
12 滁州城投债/PR 滁城投	15.00	3.00	2012.11.23~ 2019.11.23	滁州市棚户区改造保障性住房建设项目工程	已按募集资金要求使用
14 滁州城投债/PR 滁州债	14.00	8.40	2014.08.22~ 2021.08.22	滁州市棚户区改造项目	已按募集资金要求使用
17 滁州城投 MTN001	10.00	10.00	2017.03.07~ 2022.03.07	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
17 滁州城投 MTN002	15.00	15.00	2017.10.30~ 2022.10.30	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
18 滁州城投 MTN001	10.00	10.00	2018.09.05~ 2023.09.05	偿还有息债务	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

滁州城投系经滁州市人民政府（以下简称“滁州市政府”）滁政秘【2008】34号文件批准，由滁州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）、滁州市城市基础设施开发建设有限公司（以下简称“城基公司”）和滁州市交通基础设施开发建设有限公司（以下简称“交基公司”）共同出资于 2008 年 5 月组建的有限责任公司。2008 年 11 月，公司完成股权置换，滁州城投变更为土储中心的全资子公司。2018 年 8 月 24 日，滁州市政府召开第 13 次常务会议，并形成会议纪要，会议明确：将土储中心持有的滁州城投 100% 股权划转至滁州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“滁州市国资委”），并授权滁州市国资委根据滁州城投投融资需要，出具相关股东决议。2018 年 9 月 5 日，土储中心出具《关于无偿划转滁州市城市建设投资有限公司股权的函》（滁土储函[2018]42 号），申请将其持有的滁州城投 20 亿元的股权（占注册资金 100%）无偿划给滁



州市国资委持有，由滁州市国资委代表滁州市人民政府对滁州城投履行出资人职责。2018 年 9 月 6 日，滁州市国资委出具《关于同意接收滁州市土地储备中心所持滁州市城市建设投资有限公司股权无偿划转的复函》（滁国资函[2018]16 号），同意接收土储中心持有的滁州城投 20 亿元股权（占注册资金 100%）。本次股权变动属于国有企业产权的无偿划转，免于资产评估与产权交割。2018 年 9 月 6 日，滁州城投完成工商变更登记。截至 2018 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 20.00 亿元，控股股东为滁州市国资委，实际控制人为滁州市人民政府。

公司建立了董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构，根据《公司法》及《公司章程》的规定，公司董事长由滁州市国资委从董事会成员中指定，总经理、副总经理由董事会聘任。公司现有董事 5 人。滁州城投董事、监事和高级管理人员兼职情况符合《公司法》和公司章程的规定。公司下设综合法规部、项目融资部、资本市场部、资产运营部、办公室、计划财务部、审计部、财务核算部、工程技术部九个职能部门。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2019 年 4 月 11 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券到期本息均已按时支付。

## 偿债环境

我国国民经济继续表现良好，随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，同比下降 0.3 个百分点。工业增加值首次突破 30.00 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为



我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。



2016 年,《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施,是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制,硬化地方政府预算约束,规范地方投融资平台的举债融资行为;同时为了严控隐性债务扩张风险,财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年,六部委联合下发了《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),加强了对融资平台公司融资管理,强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源,不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文),进一步规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资行为,防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发,积极推动防范及化解政府性债务风险,大力推进政府性债务管理改革,切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系,摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月,国家发改委、财政部联合下发《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 号文),对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后,财政部印发了《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),以防范和化解地方政府债务风险为出发点,规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为,剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月,国务院发布的《国务院办公厅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)明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期,支持转型中及转型后的城投公司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,城投公司融资环境得到改善。

预计未来,随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施,我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间,随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善,对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### (三) 区域环境

**滁州市地理位置优越,经济发展水平和财政实力均位居安徽省各地市中上游,2018 年经济实力继续增强。**

滁州市地处安徽省东部、长江下游北岸、苏皖交汇地区,是“长三角城市群”成员城市、“南京都市圈”核心层城市以及国家级“皖江示范区”北翼城市。截至 2018 年末,滁州市下设 2 市、4 县、2 区,全市土地面积 1.35 万平方公里。

近年来,滁州市经济持续发展,城市综合实力较强,经济发展水平和财政实



力均位居安徽省各地市中上游。2018 年，滁州市地区生产总值和财政总收入在安徽省 16 个地级市中排名分别为第 5 位和第 4 位。

**表 2 2018 年安徽省各地级市地区生产总值及财政总收入情况（单位：亿元）**

地区	地区生产总值	排名	财政总收入	排名
安徽省	30,006.8	-	5,363.3	-
合肥市	7,822.9	1	1,378.3	1
芜湖市	3,278.5	2	603.1	2
马鞍山市	1,918.1	3	270.7	7
安庆市	1,917.6	4	308.9	5
<b>滁州市</b>	<b>1,801.7</b>	<b>5</b>	<b>324.5</b>	<b>4</b>
阜阳市	1,759.5	6	324.8	3
蚌埠市	1,714.7	7	294.7	6
宿州市	1,630.2	8	175.8	12
宣城市	1,317.2	9	240.1	8
六安市	1,288.1	10	205.2	9
亳州市	1,277.2	11	200.1	10
铜陵市	1,222.4	12	180.5	11
淮南市	1,133.3	13	173.9	13
淮北市	985.2	14	128.9	14
池州市	684.9	15	107.2	16
黄山市	677.9	16	113.9	15

数据来源：安徽省各地级市政府工作报告和安徽省统计局公开数据整理

2018 年，滁州市 GDP 为 1,801.7 亿元，同比增长 9.1%，产业结构调整为 12.3:51.6:36.1，工业经济提质增效，现代服务业持续壮大。财政总收入为 324.5 亿元，其中，一般预算收入为 199.3 亿元，同比增长 9.2%。全市规模以上工业增加值同比增长 11.4%，高于全省 2.1 个百分点；分行业看，增长贡献率居前四位的大类行业分别是食品制造业、化学纤维制造业、汽车制造业、仪器仪表制造业，四个行业增加值同比分别增长 39.9%、33.0%、21.6%和 20.0%。2018 年，全市固定资产投资同比增长 15.4%；全年实现社会消费品零售总额 639.1 亿元，同比增长 13.5%。

2019 年 1~3 月，滁州市实现地区生产总值 414.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.2%，经济总量居全省第 6 位，增速居全省第 2 位，三次产业比重调整为 7.2:52.1:40.7，产业结构进一步优化。



**表 3 2016~2018 年滁州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,801.7	9.1	1,607.7	9.0	1,422.8	9.2
人均生产总值（元）	43,999	-	39,599	-	35,301	-
财政总收入	324.5	12.2	289.3	12.8	256.4	11.3
一般预算收入	199.3	9.2	182.5	9.1	167.3	16.4
规模以上工业增加值	-	11.4	-	9.9	-	9.8
全社会固定资产投资	-	15.4	1,929.1	13.5	1,699.2	16.6
进出口总额（亿美元）	31.0	11.8	27.7	19.8	23.3	14.2
城镇居民人均可支配收入（元）	31,230	9.2	28,612	8.9	26,286	8.8
三次产业结构	12.3:51.6:36.1		14.1:51.0:34.9		15.9:49.7:34.4	

数据来源：2016~2018 年滁州市国民经济和社会发展统计公报、财政局网站公开数据

综合来看，滁州市地理位置优越，经济发展水平和财政实力均位居安徽省各地市中上游，经济实力不断增强。

2018 年，受税收收入大幅增长影响，滁州市以税收为主的一般预算收入继续增长。

截至报告出具日，公司未提供滁州市 2018 年财政数据。根据《关于滁州市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》（以下简称“2018 预算执行报告”），2018 年，滁州市一般预算收入同比增长 9.20%，主要系税收收入大幅增加所致。同期，税收收入同比增长 13.52%，在一般预算中占比提升至 66.58%，从税种来看，主要为增值税、城镇土地占用税、耕地占用税及个人所得税，占税收收入的比重分别为 42%、17%、18%及 10%；非税收入同比略有增长，总体来看，税收结构进一步优化。截至报告出具日，滁州市财政局未对外披露 2016~2018 年全市政府性基金收入数据。2018 年，滁州市本级一般预算收入同比增长 8.90%；政府性基金收入同比下降 31.4%。



**表 4 2016~2018 年滁州市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）**

项目	全市			市本级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
本年收入	财政本年收入合计	-	-	-	183.50	227.42	129.46
	地方财政收入	-	-	-	157.30	201.65	103.01
	一般预算	199.30	182.51	167.31	51.40	47.25	43.97
	税收收入	132.70	116.99	110.72	38.10	33.52	31.29
	非税收入	66.60	65.52	56.59	13.30	13.72	12.69
	政府性基金	-	-	-	105.90	154.40	59.04
	转移性收入	179.30	180.53	155.19	26.20	25.78	26.44
	一般预算	179.30	180.53	155.19	25.70	25.78	24.93
	政府性基金	-	-	-	0.50	-	1.51
本年支出	财政本年支出合计	-	-	-	242.00	230.45	131.43
	地方财政支出	-	-	-	221.60	228.77	129.82
	一般预算	404.30	381.08	335.05	71.10	65.67	65.80
	政府性基金	-	-	-	150.50	163.10	64.03
	转移性支出	-	2.06	2.08	20.40	1.68	1.61
	一般预算	-	2.06	2.08	14.20	1.68	1.61
	政府性基金	-	-	-	6.20	-	-
收支净额	财政本年收支净额	-	-	-	-58.50	-3.02	-1.97
	地方财政收支净额	-	-	-	-64.30	-27.12	-26.81
	转移性收支净额	-	-	-	5.80	24.10	24.83

数据来源：根据滁州市财政局公开资料整理，2016~2017 年数据为决算数；2018 年数据为预算执行数

综合来看，2018 年，受税收收入大幅增长影响，滁州市以税收为主的一般预算收入继续增长。

2018 年，滁州市一般预算支出规模继续增长，狭义和广义刚性支出规模均有所增长，且广义刚性支出占比大幅增加。

2018 年，随着滁州市财政实力的提升，一般预算支出规模同比增长 6.10%。同期，受滁州市加大教育经费投入的影响，狭义刚性支出同比继续增加；广义刚性支出同比大幅增长，且广义支出在总支出占比大幅提升，主要是由于滁州市增加了对科学技术的投入。同期，滁州市本级一般预算支出继续增长。

**表 5 2016~2018 年滁州市全市一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 <sup>1</sup>	207.80	51.40	174.72	45.85	46.43	46.92
社会保障与就业	47.70	11.80	45.04	11.82	38.69	11.55
医疗卫生	46.90	11.60	44.80	11.76	36.60	10.92
一般公共服务	27.60	6.83	22.81	5.99	20.05	5.98
教育	85.60	21.17	62.08	16.29	56.37	16.82
广义刚性支出 <sup>2</sup>	319.60	79.05	215.19	56.47	63.28	55.12
一般预算支出	404.30	100.00	381.08	100.00	335.05	100.00

数据来源：根据滁州市财政局公开资料整理

根据 2018 年预算执行报告，2018 年末，滁州市全市地方政府债务余额为 463.11 亿元，其中一般债务余额为 221.65 亿元，专项债务余额为 241.45 亿元。

整体看来，2018 年，滁州市一般预算支出规模继续增长，狭义和广义刚性支出规模均有所增长，且广义刚性支出占比大幅增加。

## 财富创造能力

2018 年，公司营业收入规模继续增长，土地出让、资产回购及矿产资源销售仍是营业收入的主要来源。

公司是滁州市最主要的基础设施投融资主体，承担了滁州市的城市基础设施建设、融资及管理以及国有资产运营经营业务，目前以城市基础设施建设、土地开发、保障房开发建设、矿产资源销售、金融板块投资运营为核心。2018 年，公司营业收入主要来自土地出让和资产回购业务。此外，公司的全资子公司滁州市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）、安徽琅琊山矿业总公司、滁州市城投供热有限公司还分别负责交通运输、矿产资源销售和供热管网的经营和管理，均实行自主经营、自负盈亏。公司还逐步扩展了高速公路经营和管理、文化旅游建设运营，分别于 2017 年出资控股安徽来六高速公路开发有限公司，2018 年全资成立安徽明巢高速公路开发有限公司、滁州市亭城文化旅游发展有限公司。随着城市的不断发展，公司业务呈现多元化发展。2018 年，公司营业收入稳步提升，主要由于土地出让业务收入增加所致，公司综合毛利率为 34.48%，同比略有下降。

土地出让及整理业务主要由公司本部及下属子公司滁州市城市基础设施开发建设有限公司（以下简称“城基公司”）进行。受财预〔2012〕463 号影响，

<sup>1</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>2</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



2012 年以后，公司不再承担土地储备职能和进行土地储备融资职能，也不再通过政府出资注入方式取得土地，不再负责土地整理业务，故没有形成土地整理收入；土地出让业务略有增长，毛利率同比略有下降。

资产回购业务由公司本部和下属全资子公司滁州市交通基础设施开发建设有限公司（以下简称“交基公司”）负责，主要包括城市道路和保障房委托代建业务及子公司交基公司道路、厂房、公寓等资产回购业务。2018 年，资产回购业务收入为 20.18 亿元，同比略有下降；资产回购业务毛利率为 21.95%，同比有所下降。

供水业务由联营公司滁州市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责；2018 年，供水业务收入同比大幅下降，主要系公司于 2018 年 3 月将持有自来水公司 51% 的股权挂牌转让给深圳水务，自来水公司由公司子公司转为公司联营企业，导致当期分配收入减少所致。供水业务毛利率大幅下降转为亏损，主要系当年计提折旧规模较大所致。

公共交通业务由子公司滁州市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责。公交公司运营的主要收入来源主要为票款收入，公交票价实行政府定价，定价原则体现公共产品特征，且滁州市的公交票价已多年未调整。2018 年公司实现公共交通收入同比有所下降。由于公交业务具有较强的公益性质，该业务仍处于亏损状态。

矿产资源销售主要由公司的子公司安徽琅琊山矿业总公司（以下简称“琅琊山矿业”）下属的滁州市铜鑫矿业公司（以下简称“铜鑫矿业”）和滁州中都瑞华矿业发展有限公司（以下简称“中都瑞华”）负责运营，2018 年，公司实现矿产资源销售收入同比有所增加，主要是由于近年来滁州市矿产资源开发力度加大，开采量与销售有所提升，同时，销售单价提升，毛利润逐年增加。

公司其他业务包括房产销售、爆破施工、培训租车、安水工程、管网租赁、广告等业务，是营业收入及毛利润的有益补充。2018 年其他业务实现收入为 0.75 亿元，同比有所下降，主要系房产销售业务及水工程业务收入同比有所减少所致。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.84	100.00	59.45	100.00	56.71	100.00	54.63	100.00
土地出让	5.48	80.08	33.15	55.76	29.83	33.41	25.92	47.45
资产回购	-	-	20.18	33.94	20.84	42.88	4.30	7.87
矿产资源销售	1.10	16.08	4.85	8.16	3.34	5.89	3.07	5.63
运输	0.12	1.69	0.37	0.62	0.38	0.68	0.41	0.75
供水	-	-	0.15	0.25	0.91	1.61	0.78	1.43
其他业务	0.15	2.14	0.75	1.26	1.41	23.71	20.15	36.87
<b>毛利润</b>	<b>4.62</b>	<b>100.00</b>	<b>20.62</b>	<b>100.00</b>	<b>21.10</b>	<b>100.00</b>	<b>18.46</b>	<b>100.00</b>
土地出让	4.19	90.89	14.69	71.66	14.43	68.39	12.52	30.19
资产回购	-	-	4.42	21.56	5.63	26.68	0.97	68.82
矿产资源销售	0.45	9.76	1.97	9.61	1.48	7.01	1.34	7.28
运输	-0.09	-	-0.58	-	-0.60	-	-0.48	-
供水	-	-	-0.09	-	0.01	0.05	0.14	0.77
其他业务	0.06	1.30	0.09	0.44	0.15	0.71	3.97	21.49
<b>毛利率</b>	<b>67.46</b>		<b>34.48</b>		<b>37.21</b>		<b>33.79</b>	
土地出让	76.46		44.31		48.37		48.31	
资产回购	-		21.90		27.02		22.51	
矿产资源销售	40.91		40.62		44.31		43.69	
运输	-75.00		-156.76		-157.89		-118.60	
供水	-		-60.00		1.10		18.26	
其他业务	42.56		12.00		10.64		27.44	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利润方面，2018 年，公司综合毛利润同比小幅下降，主要系对营业收入贡献较大的土地出让、资产回购业务毛利率同比下降所致。同期，公司综合毛利率水平小幅下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.84 亿元，同比增长 5.72%，主要为土地出让和矿产资源销售业务收入，资产回购业务由于第一季度未到回购期，未产生收入。同期，公司毛利率为 67.46%，同比增长 9.18 个百分点。

#### （一）基础设施及保障房建设

公司作为滁州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，2018 年继续承担了大量基础设施及保障房项目的建设；但在建项目尚需投资规模仍较大，存在一定的资本支出压力。

公司作为滁州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在滁州市城市建设领域具有重要地位。公司继续承担滁州市建设中大部分道路、桥梁和公共设施的新建和改扩建工程建设。公司基础设施建设项目包括经营性项目、管理性项目及回购性项目。



### 1、经营性项目

公司通过利用自有资金及向金融机构筹集资金方式解决项目资金需求，进行项目建设，项目建成后，计入固定资产，由公司进行日常运营，并产生经营性收入及盈利。截至 2019 年 3 月末，已完工经营性项目为三水厂二期、四水厂二期、G104 滁州至汴河段改建一级公路工程项目，已完成投资额 17.53 亿元。公司主要在建项目计划总投资额为 151.91 亿元，已完成投资额为 45.13 亿元，尚需投资额为 106.78 亿元。

**表 7 截至 2019 年 3 月末公司主要在建经营性基础设施项目情况（单位：亿元）**

序号	项目名称	总投资额	已投资额	计划完工日期
1	苏滁产业园	40.90	43.19	2012 年~2018 年 <sup>3</sup>
2	来六高速公路项目	38.94	1.7	2018 年~2021 年
3	明巢高速公路项目	72.07	0.24	2018 年~2021 年
合计		151.91	45.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

### 2、管理性项目

项目建设采取“企业先行投资建设、政府按年结算补贴”的实施方式，建设资金主要来源于滁州市财政安排的城市建设资金，项目完工后，财政按照预算拨付资金至公司用于还本付息。截至 2018 年末，已完工经营性项目为东北郊石庙村新农村建设一期、洪武路等，已完成投资额为 19.68 亿元，在建管理性项目主要为清流河综合治理二期，该项目计划投资额为 7.12 亿元，已获得政府补贴 8.70 亿元。公司暂无拟建项目。

### 3、回购性基础设施建设业务

回购性基础设施建设业务以委托代建模式运作，主要为城市道路项目及保障房项目，主要采取“企业投资建设、政府还款期内逐年回购、资金分期支付”的方式运作，按照委托方（政府、财政局）与公司签订的《投资建设与收购（BT）协议书》进行回购，回购金额包含公司所支付的建设投资额和投资回报。截至 2018 年末，道路类项目主要有城东新区路网、城南新区路网、城南新区路网二期、城南新区路网三期、城北新区路网三期、老城区路网一期、老城区路网二期等七个工程项目，已完成投资额为 22.24 亿元，政府已回购金额为 15.35 亿元；保障性住房项目主要有儒园保障房、清流南苑保障房、滁城棚户区改造清流西苑南区建设项目、苏滁现代产业园一期棚户区改造项目等，总投资额为 63.95 亿元，已完成投资额为 62.28 亿元，预计实现资金回笼为 82.50 亿元。2018 年，委托代建保障房项目实现收入为 18.56 亿元，主要为振兴花园、清流西苑南区及苏滁二期棚户区等项目收入。

<sup>3</sup> 配套项目接近尾声。



## （二）土地出让及整理业务

2018 年，公司继续负责滁州市内土地出让业务，但该业务易受国家宏观经济调控政策及房地产市场影响，未来收入仍具有一定不确定性。

根据《关于进一步明确市本级国有土地使用权出让收支管理的通知》（滁政秘【2010】275 号），国有土地出让按照“收支两条线”的管理规定，由市财政局负责归集，收入全部上缴地方国库；市财政局在扣除规定的国有土地收益基金、相关成本及税费后，将土地使用权的全部收益返还公司。截至 2018 年末，公司尚余 162 块土地，全部为商住用地，面积 15,970.8 亩，土地账面价值合计 247.05 亿元，其中，政府注入的土地尚余 94 块，面积 7,926.78 亩，入账价值 183.05 亿元；公司通过市场竞拍竞得土地尚余 68 块，面积 8,044.02 亩，土地价值 64 亿元。2018 年，公司通过招拍挂方式共竞得 6 宗国有土地使用权，合计 526.2 亩，账面价值 14.71 亿元。未来三年拟出让土地面积为 3,502.00 亩，预计收入为 126.04 亿元。2018 年，公司出让土地面积 72.93 万平方米，成交金额为 33.15 亿元，同比均有所增加，主要为醉翁路与敬梓路之间、全椒路东侧、扬子路南侧、经三路东侧、纬三路北侧等地块。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司土地出让情况（单位：万平方米、亿元）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
出让面积	11.77	72.93	58.76	64.78
成交金额	5.48	33.15	29.83	25.92
均价（元/平方米）	4,655.90	4,545.45	5,076.58	4,001.23

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年，公司继续负责滁州市内土地出让业务，但该业务易受国家宏观经济调控政策及房地产市场影响，未来收入仍具有一定不确定性。

## （三）矿产资源销售业务

公司矿产资源销售业务收入及对营业收入的贡献度逐年增加，是营业收入与利润的重要补充。

公司矿产销售业务主要由控股子公司滁州市铜鑫矿业有限责任公司（以下简称“铜鑫矿业”）和滁州中都瑞华矿业发展有限公司（以下简称“中都瑞华”）负责运营。2018 年，矿产资源销售业务实现收入为 4.85 亿元，同比有所增长，主要是由于近年来滁州市矿产资源开发力度加大，销售渠道也较为畅通。



**表 9 2016~2018 年公司矿产资源销售情况 (单位: 元/万吨、万吨)**

品种	2018 年			2017 年			2016 年		
	开采量	销售量	单价	开采量	销售量	单价	开采量	销售量	单价
铜精砂	0.41	0.44	3.69	0.42	0.39	0.41	0.44	3.69	0.42
铁精砂	0.87	0.96	0.05	0.91	0.76	0.87	0.96	0.05	0.91
石英矿	229.00	229.00	0.01	336.11	336.11	229.00	229.00	0.01	336.11

数据来源: 根据公司提供资料整理

总体而言, 公司矿产资源销售业务收入及对营业收入的贡献度逐年增加, 是营业收入与利润的重要补充。

#### (四) 公共事业板块

公交公司作为滁州市市区唯一的公交运营企业, 公益性较强, 仍具有区域专营优势,

公共交通业务主要由公司子公司公交公司负责运营, 该公司是滁州市市区唯一的公交运营企业。公交公司下设营运一公司、营运二公司、城际一卡通公司、修理保养厂、旅游车队、广告部、三产等生产经营单位。公交公司运营的主要收入来源主要为票款收入, 公交票价实行政府定价, 定价原则体现公共产品特征, 定价的市场化程度较低, 且滁州市的公交票价已多年未调整。公交公司近年来的营业收入虽稳定增长, 但燃油成本与人力成本均大幅上升, 导致公共交通公司自 2010 年起开始亏损。截至 2018 年末, 公交公司营运的公交线路 25 条, 运营线路总长达到 346 公里, 运营车辆数 375 辆。2018 年, 公司客运量为 4,280 万人次, 同比有所减少, 总行驶里程 2,301 万公里。由于公共交通业务公益性较强, 为保持公共交通公司的运营, 滁州市政府每年为公交公司提供相应的补贴, 主要是燃油补贴、公交运营补贴和购车补贴, 2018 年公司获得政府补贴收入为 5,654.56 万元。

**表 10 2016~2018 年公司公共交通业务经营指标 (单位: 万元、辆、公里)**

项目	2018	2017	2016
公交运营线路 (条)	25	24	24
公交运营线路总长度 (公里)	346	325	327
公交车数量 (辆)	375	374	395
公交客运量 (万人次)	4,180	4,821	3,877
公交总行驶里程 (万车公里)	2,301	4,496	2,316
运营收入 (万元)	3,684.57	3,830.71	4,086.06

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 公司子公司公交公司作为滁州市市区唯一的公交运营企业, 公益性较强, 仍具有区域专营优势。



## 偿债来源

2018 年，公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地使用权规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）盈利

2018 年，公司营业收入同比小幅增长；公司期间费用规模有所增加，且占营业收入的比重进一步上升；公司利润水平继续上升，补贴收入及投资收益仍是其利润的重要补充。

2018 年，受土地出让收入增加影响，公司营业收入同比小幅增长，期间费用同比增长 23.31%，主要系利息支出大幅增加所致。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

科目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	6.84	59.44	56.71	54.63
营业成本	2.23	38.95	35.61	36.17
毛利率	67.46	34.48	37.21	33.79
期间费用	2.77	7.28	5.91	4.60
管理费用	0.54	2.39	2.27	2.20
财务费用	2.23	4.83	3.52	2.28
期间费用/营业收入	40.49	12.25	10.42	8.42
其他收益	-	0.49	0.43	-
投资收益	0.10	8.77	4.53	2.60
营业利润	1.90	21.88	20.50	16.12
营业外收入	0.11	6.68	4.35	5.75
其中：补贴收入	0.10	6.65	4.22	5.72
利润总额	1.99	28.51	24.80	21.80
净利润	1.92	28.16	24.53	21.62
总资产报酬率	0.57	4.41	3.79	3.51
净资产收益率	0.35	5.21	4.78	4.63

数据来源：根据公司提供资料整理

公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，2018 年，公司期间费用规模有所增加且占营业收入比重有所上升，主要系当期债券及借款利息资本化金额同比减少导致计入财务费用利息支出大幅增加所致。同期，公司财政补贴收入为 7.14 亿元，其中计入其他收益为 0.49 亿元，主要是公司获得的燃油补助、公交运营补贴、老年卡及学生卡补贴等运输业务政府补助；计入营业外收入为 6.65 亿元，主要为债务豁免补助及车辆购置补贴等。同期，公司投资收益同比大幅增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置自来水公司产生的投资收益增加所致。同期，公司营业利润及利润总额同比继续增长，财政补贴及投资收益仍



是公司利润的重要来源。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.84 亿元，主要是土地出让收入和矿产资源销售收入，同比小幅增加；营业利润为 1.90 亿元，同比增长 9.18 个百分点。

总体来看，2018 年，公司营业收入同比小幅增长；公司期间费用规模有所增加，且占营业收入的比重进一步上升；公司利润水平继续上升，补贴收入及投资收益仍是其利润的重要补充。

### （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流净流入规模进一步扩大，对债务的保障能力进一步增强；投资性现金流继续为净流出。

2018 年，公司经营性净现金流为 29.14 亿元，同比增长 38.44%，主要是由于往来款及代建市政设施收入同比显著增加导致收到的其他与经营活动有关现金大幅上升所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 3.68 倍，对债务的保障能力进一步增强。公司投资性现金流为-31.62 亿元，净流出规模有所减少，主要系投资所支付的现金减少幅度大于收回投资所收到的现金减少幅度所致。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.15 亿元，同比略有增加；投资性现金流为 10.01 亿元，转为净流入的主要原因是当期收回投资所收到现金同比大幅增加所致。

**表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	2.15	29.14	21.05	10.26
投资性净现金流	10.01	-31.62	-36.55	-40.56
筹资性净现金流	21.25	9.21	36.17	8.38
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.74	3.68	2.88	1.17
经营性净现金流/流动负债	2.80	35.28	24.70	21.77

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年，公司经营性净现金流净流入规模进一步扩大，对债务的保障能力进一步增强；投资性现金流继续净流出。

### （三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以质押借款、信用借款及抵押借款为主，质押物主要为土地收益权、政府补贴收益权、收费权，抵押物多为土地使用权。截至 2018 年末，公司已获得国开行、农发行和进出口银行等的各类金融机构授信额度合计 289.19 亿元人



民币，尚未使用的各类授信额度为 150.56 亿元。债券融资方面，截至 2018 年末，公司存续债券包括企业债券、公司债、中期票据、私募债及定向工具等，债券品种较为多样。2018 年，公司筹资性净现金流为 9.21 亿元，同比大幅减少，主要系当期偿还债务规模较大所致。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 74.70 亿元和 48.48 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 65.48 亿元和 27.22 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	48.48	74.70	91.00	44.32
借款所收到的现金	17.50	38.81	26.63	21.72
筹资性现金流出	27.22	65.48	54.84	35.94
偿还债务所支付的现金	23.61	55.50	46.73	27.39

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

#### （四）外部支持

作为滁州市最主要的城市基础设施投融资建设主体和公用事业运营主体，2018 年，公司继续得到滁州市政府在项目建设及财政补贴方面的有力支持。

滁州市主要的投融资平台包括公司和滁州市同创建设投资有限责任公司（以下简称“同创建投”）。其中，同创建投主要从事滁州市经济技术开发区的土地整理开发、基础设施投资建设管理、国有资产运营和管理等业务。截至 2018 年末，同创建投注册资本为 4.8 亿元人民币，滁州经济技术开发总公司（以下简称“开发总公司”）持有同创建投 100% 的股权，实际控制人为滁州经济技术开发区管理委员会。

作为滁州市最主要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司得到了政府在项目建设及财政补贴等方面的大力支持。滁州市财政局每年除拨付给公司项目建设投资资本金外，还拨付一定数量的财政补贴用于公司运营，具体补贴金额由当年政府财力和公司资金缺口综合确定，2018 年公司获得财政补贴 7.14 亿元，其中财政贴息 6.47 亿元，燃油补贴 0.29 亿元，公交补贴 0.14 亿元，其他补贴 0.24 亿元。

总体来看，公司作为滁州市最主要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司继续得到政府在项目建设及财政补贴等方面的大力支持。



### （五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，以土地为主的存货在总资产中占比较高，且部分用于融资抵押，公司的资产流动性受到一定的影响；2018 年，在建工程主要为基建项目，可变现程度较低。

2018 年末，公司总资产为 790.75 亿元，同比小幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、其他应收款及存货为主。2018 年末，公司货币资金为 75.50 亿元，同比增长 12.07%，主要系本期融资金额仍较大所致，其中，其他货币资金中受限部分账面价值为 1.53 亿元。同期，公司其他应收款同比有所下降，主要为收回滁州市住房公积金管理中心往来款及滁州市苏滁现代产业园建设发展有限公司借款所致，其他应收款中占比最大的为应收滁州市鑫城城镇产业发展有限公司借款，占比为 28.70%，从账龄看，公司 1 年以内的其他应收账款占比为 54.61%，1~2 年占比 14.97%，5 年以上占比 26.99%。同期，公司存货主要由土地开发、保障房和市政设施构成，在存货中占比分别为 82.42%、13.00% 及 4.42%；公司存货同比小幅减少，主要由于公司开发土地出让增加所致。

**表 14 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>436.70</b>	<b>53.94</b>	<b>423.14</b>	<b>53.51</b>	<b>449.82</b>	<b>59.37</b>	<b>410.54</b>	<b>58.46</b>
货币资金	108.91	13.45	75.50	9.55	67.37	8.89	48.59	6.92
存货	305.50	37.74	305.21	38.60	316.95	41.84	331.62	47.22
其他应收款	5.56	0.69	4.55	0.58	5.32	0.70	3.59	0.51
<b>非流动资产合计</b>	<b>372.86</b>	<b>46.06</b>	<b>367.60</b>	<b>46.49</b>	<b>307.77</b>	<b>40.63</b>	<b>291.69</b>	<b>41.54</b>
可供出售金融资产	39.12	4.83	39.12	4.95	28.50	3.76	18.05	2.57
长期股权投资	129.30	15.97	129.30	16.35	87.63	11.57	81.30	11.58
长期应收款	42.21	5.21	42.21	5.34	43.72	5.71	41.51	5.91
固定资产	56.27	6.95	56.63	7.16	57.45	7.58	62.95	8.96
在建工程	79.94	9.87	74.65	9.44	66.77	8.81	63.94	9.10
无形资产	16.77	2.07	16.86	2.13	12.71	1.68	13.13	1.87
<b>资产合计</b>	<b>809.56</b>	<b>100.00</b>	<b>790.75</b>	<b>100.00</b>	<b>757.60</b>	<b>100.00</b>	<b>702.23</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产构成。2018 年末，公司可供出售金融资产同比大幅增加，主要由于公司新增对外投资较多所致，其中新增滁州皖鹏新兴产业投资一号基金合伙企业投资 4.99 亿元。同期，公司长期股权投资同比增长 47.55%，主要系新增对滁州惠科光电科技有限公司投资金额较大所致。公司长期应收款保持稳定水平，主



要为应收委托代建工程款。公司固定资产主要由市政设施、房屋建筑物、生产设备、运输设备、通用设备及供气管网等构成，2018 年末其规模同比略有下降，主要系固定资产折旧及部分转为投资性房地产所致。公司在建工程主要为公司自营的工程项目，同比小幅增加，主要是公司对滁州市龙池街环境改造项目、苏滁产业园项目的投资增加所致。公司无形资产主要为土地使用权、采矿权以及软件资产，同比有所增长，主要系公司将部分土地存货划转至子公司滁州市城投资产管理运营有限公司（以下简称“城投资产管理运营”）自用及当期收购子公司凤阳龙泽源光伏材料有限公司（以下简称“龙泽源”）所致。

2019 年 3 月末，公司资产规模继续增长，主要由于货币资金有所增长所致。从资产结构来看，公司资产仍然以流动资产为主，存货和其他应收款占比仍较大，影响公司资产流动性。

截至 2018 年末，公司受限资产合计为 26.39 亿元，同比有所下降，占总资产的 3.34%，占净资产的 4.88%。其中，用于抵押借款的土地使用权为 23.35 亿元，用于抵押借款的固定资产为 0.90 亿元，用于抵押借款的无形资产为 0.61 亿元，用于保证金的货币资金为 1.53 亿元。

2018 年末，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比有所提高，偿债来源结构有所改善；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司获得经营性净现金流 29.14 亿元，筹资活动现金流入 74.70 亿元，获得外部支持政府补助 7.14 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比有所提高，但债务收入仍是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 540.47 亿元<sup>4</sup>，鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

2018 年末，公司总负债规模同比小幅增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

公司作为滁州市最重要的基础设施投融资主体，近年来承担了较大规模的基础设施及保障房建设项目，项目建设资金除公司自有资金以及政府划拨的项目资

<sup>4</sup> 未经专业评估，下同。



本金外，剩下部分主要依靠外部融资。2018 年末，公司负债同比小幅增长，仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率为 31.61%，同比下降 0.69 个百分点。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司应付账款同比有所增长，主要系应付货款增加所致。公司其他应付款同比大幅增加，主要由于往来款增加所致，其中账龄超过 1 年的重要其他应付款主要为滁州市玖森吉祥贸易公司、滁宁高速开发建设有限公司、滁州市交通运输局及滁州现代产业投资开发有限公司往来款及借款。同期，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增加，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

**表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.38	1.27	3.41	1.36	2.90	1.18	12.79	5.43
其他应付款	31.48	11.81	39.26	15.70	28.64	11.70	35.51	15.08
一年内到期的非流动负债	20.47	7.68	43.98	17.60	22.66	9.26	24.06	10.22
<b>流动负债合计</b>	<b>64.24</b>	<b>24.10</b>	<b>89.01</b>	<b>35.61</b>	<b>76.17</b>	<b>31.13</b>	<b>94.27</b>	<b>40.04</b>
长期借款	59.09	22.17	48.86	19.54	67.55	27.60	70.95	30.14
应付债券	133.77	50.18	102.80	41.13	91.41	37.35	68.84	29.24
长期应付款	8.01	3.01	7.85	3.14	8.15	3.33	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>202.33</b>	<b>75.90</b>	<b>160.96</b>	<b>64.39</b>	<b>168.56</b>	<b>68.87</b>	<b>141.15</b>	<b>59.96</b>
<b>负债总额</b>	<b>266.57</b>	<b>100.00</b>	<b>249.98</b>	<b>100.00</b>	<b>244.73</b>	<b>100.00</b>	<b>235.42</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>220.79</b>	<b>82.82</b>	<b>193.93</b>	<b>78.38</b>	<b>183.83</b>	<b>75.12</b>	<b>166.77</b>	<b>70.84</b>
短期有息债务	27.92	10.48	44.27	17.71	24.86	10.16	26.97	11.46
长期有息债务	192.87	72.35	151.66	60.67	158.97	64.96	139.80	59.38
<b>资产负债率</b>		<b>32.93</b>		<b>31.61</b>		<b>32.30</b>		<b>33.52</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018 年末，公司长期借款同比有所下降，主要系偿还到期债务所致。同期，应付债券同比有所增加，主要由于公司于 2018 年发行了 10.00 亿元“18 滁州城投 PPN001”、15.00 亿元“18 滁城 01”及 10.00 亿元“18 滁州城投 MTN001”。同期，公司长期应付款主要是应付矿权费用与专项应付款，同比小幅下降，主要系当期支付部分矿权费用所致。

2019 年 3 月末，公司负债总额继续增加，但仍以非流动负债为主。其中，一年内到期的非流动负债较 2018 年末减少 23.15 亿元；应付债券较 2018 年末增加 30.89 亿元，主要新增“19 滁州城投 PPN001”、“19 滁城 01”及“18 皖滁建投资 ZR001”。



2018 年末，公司总负债规模同比小幅增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

公司有息债务规模同比有所增加，且在总负债中占比较高；从债务结构来看，短期有息债务规模及在总有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力。

2018 年末，公司有息债务总额为 195.93 亿元，同比增长 7.95%，在总负债中占比 78.38%，同比继续上升，其中，短期有息负债为 44.27 亿元，规模及占比进一步提升，短期偿债压力较大。2019 年 3 月末，公司有息债务总额为 220.79 亿元，在总负债中的占比提升至 82.82%，其中，短期有息负债为 27.92 亿元，占总有息债务的比重为有所下降，公司短期偿债压力有所降低。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构数据。

在或有负债方面，随着信用担保公司担保业务发展，公司对外担保规模继续增长，对外担保比率有所提升，但总体风险可控。

截至 2018 年末，公司对外担保余额合计为 43.18 亿元，其中对关联方的担保余额为 19.38 亿元，子公司滁州市信用担保有限公司（以下简称“信用担保公司”）融资担保的未到期项目担保余额为 23.80 亿元。公司对外担保比率为 7.98%。公司对关联方担保主要为对滁州市鑫城城镇产业发展有限公司、滁州市炉桥城镇开发有限公司、滁州市土地储备中心、滁州市城市基础设施建设开发有限公司、滁州市交通基础设施建设开发有限公司的担保（见附表 2-1）。

**表 16 2018 年及 2019 年 1~3 月信用担保公司主要财务指标（单位：万元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年
期末总资产	108,510	103,654
期末净资产	83,457	83,456
实收资本	81,800	81,800
营业收入	384	1,924
净利润	1	17
担保风险准备金	9,769	9,714
担保责任放大比例（倍）	4.07	6.33
融资性担保责任放大比例（倍）	3.70	5.69
累计担保代偿率（%）	1.70	1.51
累计代偿回收率（%）	2.90	3.50

资料来源：根据信用担保公司提供资料整理

信用担保公司成立于 2008 年 12 月，注册资本 8.18 亿元，截至 2018 年末，在保余额 24.51 亿元。前五名担保对象分别为滁州新彩家用玻璃有限公司 0.45 亿元、滁州市城镇发展有限公司 0.30 亿元、伽伽集团股份有限公司 0.30 亿元、安徽安缆模具有限公司 0.29 亿元及滁州市博康模具塑料有限公司 0.20 亿元。2018 年及 2019 年 1~3 月，信用担保公司担保代偿额分别为 0.44 亿元和 0.39



亿元。

随着信用担保公司担保业务发展，公司对外担保规模继续增长，对外担保比率有所提升，但总体风险可控。

**2018 年末，盈余公积和未分配利润同比有所增长，公司所有者权益进一步增加。**

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 540.77 亿元和 542.98 亿元。2018 年末，公司所有者权益同比增加 27.91 亿元，主要由盈余公积和未分配利润增长所致。同期，实收资本，资本公积均同比无变化；公司盈余公积同比增加 1.64 亿元，系提取法定盈余公积金所致；未分配利润同比增加 25.26 亿元，主要是净利润结转所致。

**公司可变现资产对总债务覆盖能力进一步提升；稳定的经营性现金流、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。**

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年末，公司现金余额为 75.5 亿元，经营性现金流入为 63.25 亿元，筹资性现金流入为 74.70 亿元，投资性现金流入为 36.55 亿元，支付的经营性现金流出为 34.12 亿元，筹资性现金流出为 65.48 亿元，投资性现金流出为 68.17 亿元。公司流动性来源为 241.74 亿元，流动性消耗为 167.77 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.44 倍。2018 年末，公司流动比率、速动比率分别为 4.75 倍和 1.32 倍，同比有所下降。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年末，公司可变现资产 540.47 亿元，总负债为 249.98 亿元，对外担保余额为 43.18 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 2.16 倍。同期，公司资产负债率、债务资本比率分别为 31.61%和 26.85%。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.75 倍，同比小幅提升，盈利对利息的保障能力有所提升。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力进一步提升；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。滁州市经济和财政实力继续增强，公司仍是滁州市最主要的基础设施建设主体，继续获得政府在财政补贴等方面的支持，盈利能力进一步提升，经营范围较广，业务综合性强，公共交通等业务具有区域专营优势。但同时，存货在总资产中占比较高，且部分用于融资抵押，影响资产流动性，在建项目规模较大，面临一定的资本支出压力，有息负债规模继续增长，



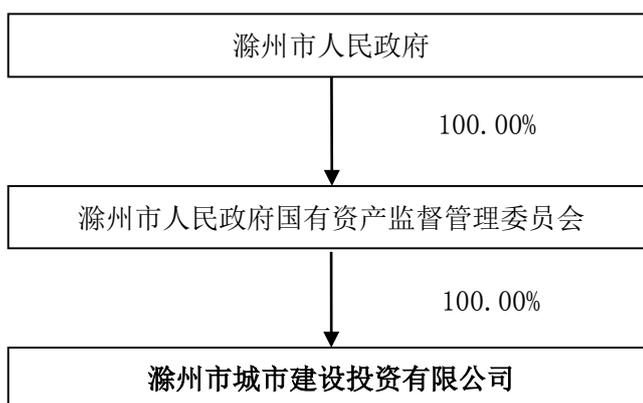
短期有息债务大幅增长，面临一定的短期偿债压力。

综合分析，大公对公司“11 滁州城投债/PR 滁建投”、“12 滁州城投债/PR 滁城投”、“14 滁州城投债/PR 滁州债”、“17 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN002”、“18 滁州城投 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



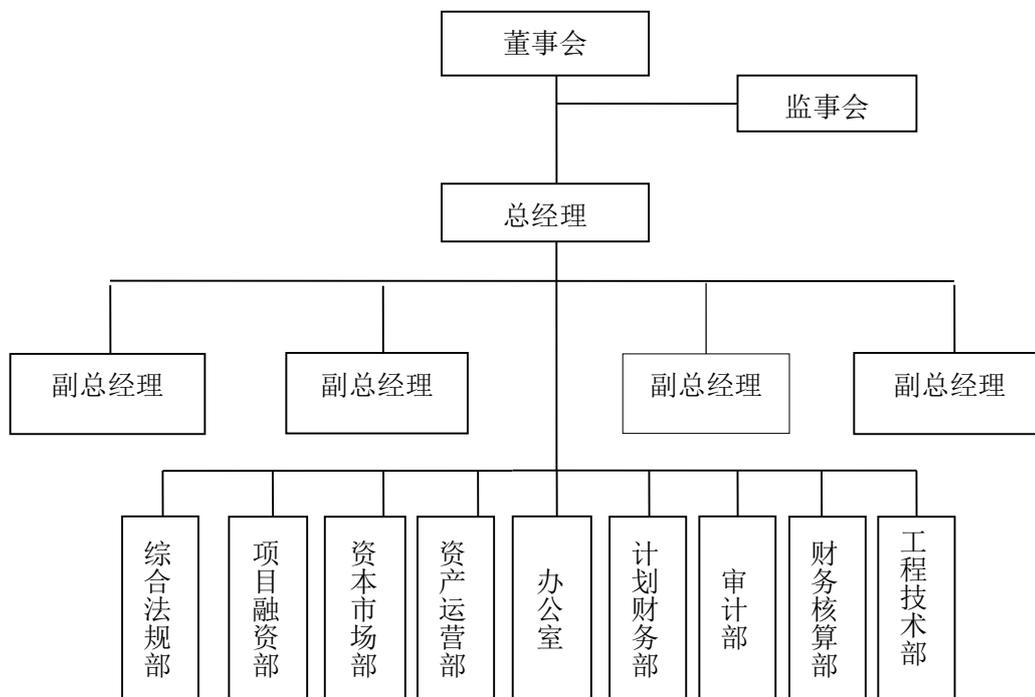
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末滁州市城市建设投资有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年 3 月末滁州市城市建设投资有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2019 年 3 月末滁州市城市建设投资有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	与公司关系
1	滁州市城市基础设施开发建设有限公司	150,000	100	一级子公司
2	滁州市交通基础设施开发建设有限公司	200,000	100	一级子公司
3	滁州市滁宁城际铁路开发建设有限公司	100,000	100	一级子公司
4	滁州市公共交通有限公司	3,000	100	一级子公司
5	滁州市新型工业科技投资发展有限公司	100,000	100	一级子公司
6	滁州市城投中都矿业有限公司	10,000	60	一级子公司
7	滁州市融资担保有限公司	81,800	74.69	一级子公司
8	滁州市信和典当有限责任公司	5,000	100	一级子公司
9	安徽来六高速公路开发有限公司	350	51.00	一级子公司
10	安徽明巢高速公路开发有限公司	10,000	100	一级子公司
11	滁州市城投供热有限公司	2,000	100	一级子公司
12	滁州市城投创业投资有限公司	10,000	100	一级子公司
13	滁州市兴滁矿业投资有限公司	20,000	100	一级子公司
14	滁州市城投鑫创资产管理有限公司	100	100	一级子公司
15	滁州市惠民住房金融服务有限公司	20,000	51	一级子公司
16	滁州市亭城文化旅游发展有限公司	100,000	100	一级子公司
17	滁州市城投置业发展有限公司	1,000	100	一级子公司

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2018 年末滁州市城市建设投资有限公司关联担保情况

单位：万元、%

被担保企业	担保余额	担保期限	是否关联	是否逾期
滁州市鑫城城镇产业发展有限公司	32,600	2016.06.02~ 2034.06.01	是	否
滁州市炉桥城镇开发有限公司	19,400	2015.10.30~ 2025.10.30	是	否
滁州市土地储备中心	27,000	2014.11.26~ 2019.11.26	是	否
	5,125	2015.01.23~ 2019.11.26	是	否
滁州市城市基础设施开发建设有限公司	39,000	2015.06.26~ 2020.06.26	是	否
滁州市交通基础设施开发建设有限公司	70,700	2014.12.17~ 2027.12.17	是	否
<b>合计</b>	<b>193,825</b>	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



### 附件 3 主要财务指标

3-1 滁州市城市建设投资有限公司公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	1,089,143	755,001	673,658	485,930
存货	3,055,023	3,052,081	3,169,456	3,316,204
流动资产合计	4,367,021	4,231,441	4,498,211	4,105,408
可供出售金融资产	391,197	391,197	284,999	180,522
长期股权投资	1,292,969	1,292,969	876,317	812,963
固定资产	562,661	566,270	574,454	629,480
在建工程	799,394	746,549	667,743	639,359
无形资产	167,738	168,587	127,145	131,341
非流动资产合计	3,728,560	3,676,016	3,077,743	2,916,926
<b>资产总计</b>	<b>8,095,581</b>	<b>7,907,457</b>	<b>7,575,954</b>	<b>7,022,335</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	13.45	9.55	8.89	6.92
存货	37.74	38.60	41.84	47.22
流动资产合计	53.94	53.51	59.37	58.46
可供出售金融资产	4.83	4.95	3.76	2.57
长期股权投资	15.97	16.35	11.57	11.58
固定资产	6.95	7.16	7.58	8.96
在建工程	9.87	9.44	8.81	9.10
无形资产	2.07	2.13	1.68	1.87
非流动资产合计	46.06	46.49	40.63	41.54
<b>负债类</b>				
应付账款	33,825	34,090	28,956	127,853
其他应付款	314,844	392,552	286,392	355,086
一年内到期的非流动负债	204,740	439,842	226,632	240,602
流动负债合计	642,399	890,121	761,736	942,672
长期借款	590,942	488,575	675,546	709,528
应付债券	1,337,713	1,028,036	914,134	688,448
长期应付款	80,134	78,468	81,460	0
非流动负债合计	2,023,344	1,609,634	1,685,581	1,411,548
<b>负债合计</b>	<b>2,665,743</b>	<b>2,499,754</b>	<b>2,447,317</b>	<b>2,354,220</b>



## 3-2 滁州市城市建设投资有限公司公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
应付账款	1.27	1.36	1.18	5.43
其他应付款	11.81	15.70	11.70	15.08
一年内到期的非流动负债	7.68	17.60	9.26	10.22
流动负债合计	24.10	35.61	31.13	40.04
长期借款	22.17	19.54	27.60	30.14
应付债券	50.18	41.13	37.35	29.24
长期应付款	3.01	3.14	3.33	0.00
非流动负债合计	75.90	64.39	68.87	59.96
<b>权益类</b>				
股本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	3,794,856	3,794,856	3,794,856	3,553,349
盈余公积	99,098	99,098	82,856	67,014
未分配利润	1,282,123	1,263,568	1,010,806	797,179
归属于母公司所有者权益合计	5,317,936	5,297,218	5,029,276	4,557,817
少数股东权益	111,902	110,485	99,361	110,297
所有者权益合计	5,429,838	5,407,703	5,128,637	4,668,114
<b>损益类</b>				
营业收入	68,431	594,440	567,095	546,278
营业成本	22,269	389,475	356,103	361,686
管理费用	5,373	23,880	22,675	21,983
财务费用	22,314	48,277	35,205	22,794
投资收益/损失	1,028	87,703	45,257	25,976



## 3-3 滁州市城市建设投资有限公司公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>损益类</b>				
营业利润	18,965	218,789	205,033	161,235
营业外收支净额	968	66,361	42,919	56,763
利润总额	19,933	285,150	247,952	217,999
净利润	19,161	281,630	245,271	216,180
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	32.54	65.52	62.79	66.21
管理费用	7.85	4.02	4.00	4.02
财务费用	32.61	8.12	6.21	4.17
投资收益/损失	1.50	14.75	7.98	4.76
营业利润	27.71	36.81	36.15	29.52
营业外收支净额	1.41	11.16	7.57	10.39
利润总额	29.13	47.97	43.72	39.91
净利润	28.00	47.38	43.25	39.57
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	21,474	291,363	210,467	102,627
投资活动产生的现金流量净额	100,121	-316,222	-365,522	-405,592
筹资活动产生的现金流量净额	212,546	92,140	361,670	83,802



## 3-4 滁州市城市建设投资有限公司公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	45,809	349,017	287,194	246,495
EBITDA	-	375,677	311,142	268,048
总有息债务	2,207,895	1,959,252	1,838,313	1,667,678
毛利率(%)	67.46	34.48	37.21	33.79
营业利润率(%)	27.71	36.81	36.15	29.52
总资产报酬率(%)	0.57	4.41	3.79	3.51
净资产收益率(%)	0.35	5.21	4.78	4.63
资产负债率(%)	32.93	31.61	32.30	33.52
债务资本比率(%)	28.91	26.85	26.39	26.32
长期资产适合率(%)	199.89	190.90	221.40	208.43
流动比率(倍)	6.80	4.75	5.91	4.36
速动比率(倍)	2.04	1.32	1.74	0.84
保守速动比率(倍)	1.70	0.85	0.89	0.52
存货周转天数(天)	12,340.98	2,875.35	3,278.32	1,650.37
应收账款周转天数(天)	7.98	2.22	1.62	1.14
经营性净现金流/流动负债(%)	2.80	35.28	24.70	21.77
经营性净现金流/总负债(%)	0.83	11.78	8.77	8.72
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.74	3.68	2.88	1.17
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.59	4.41	3.93	2.82
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.75	4.25	3.06
现金比率(%)	169.55	84.82	88.44	51.55
现金回笼率(%)	97.25	83.85	95.47	84.58
担保比率(%)	-	8.29	6.17	0.99



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>5</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。