

信用等级公告

联合〔2019〕1448号

联合资信评估有限公司通过对郴州高科投资控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州高科投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 郴高科债/PR 郴高投”“18 郴州高科 MTN001”和“19 郴州高科 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日



郴州高科投资控股有限公司跟踪评级报告

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
15 郴高科债/PR 郴高投	9.00 亿元	2022/01/23	AA	AA
18 郴州高科 MTN001	8.00 亿元	2021/12/14	AA	AA
19 郴州高科 MTN001	7.00 亿元	2022/03/28	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.58	32.27	4.28	8.54
资产总额(亿元)	314.93	324.77	291.95	299.40
所有者权益(亿元)	163.83	167.09	168.41	168.71
短期债务(亿元)	11.94	1.00	9.08	9.08
长期债务(亿元)	73.40	115.36	91.45	70.41
全部债务(亿元)	85.34	116.36	100.53	79.48
营业收入(亿元)	7.44	7.51	5.31	1.32
利润总额(亿元)	3.50	3.62	1.86	0.41
EBITDA(亿元)	6.58	6.56	4.65	--
经营性净现金流(亿元)	13.59	0.88	5.62	0.56
应收类款项/资产总额(%)	38.26	44.79	47.07	46.38
营业利润率(%)	77.11	76.04	73.54	80.92
净资产收益率(%)	2.11	2.14	1.08	--
资产负债率(%)	47.98	48.55	42.31	43.65
全部债务资本化比率(%)	34.25	41.05	37.38	32.03
流动比率(%)	692.03	1499.80	821.21	756.99
经营现金流动负债比(%)	38.62	5.37	21.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	17.75	21.62	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：黄海伦 张 铖

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

¹ “18 郴州高科 MTN001”和“19 郴州高科 MTN001”在存续期第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算。

评级观点

郴州高科投资控股有限公司（以下简称“公司”）是郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）基础设施开发建设的唯一主体。跟踪期内，郴州市经济持续增长，公司持续获得一定的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受政策影响，公司市政项目投资有待观察，货币资金大幅下降，应收类款项占比大，营业收入和利润总额大幅下降等因素给公司经营及发展带来的负面影响。

考虑到公司存量代建项目规模较大，随着拟建项目以及土地出让的持续推进，公司有望获得股东的持续支持，经营业绩有望改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 郴高科债/PR 郴高投”“18 郴州高科 MTN001”和“19 郴州高科 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 2018 年，郴州市经济稳步发展，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）开发建设的唯一主体，具备区域专营性，跟踪期内，获得一定的外部资金支持。

关注

1. 跟踪期内，当地政府对新增项目审批有所控制，公司无新增在建项目，未来投资有待观察。
2. 跟踪期内，货币资金大幅下降，公司对政府的应收类款项呈增长趋势，政府回款滞后，对公司资金占用很大。
3. 受外部政策影响，2018 年公司营业收入和利润总额同比大幅下降。

声 明

一、本报告引用的资料主要由郴州高科投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郴州高科投资控股有限公司跟踪评级报告

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”）关于郴州高科投资控股有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至2019年3月底均为2.60亿元。公司股东名称由郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）管理委员会变更为郴州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“园区管委会”），园区管委会和郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）持股比例分别为69.23%和30.77%。2019年5月，郴州市国资委和园区管委会持股比例分别变更为51%和49%，公司实际控制人由园区管委会变更为郴州市国资委。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围和部门设置未发生变化。截至2019年3月底，公司拥有8家一级子公司。

截至2018年底，公司合并资产总额291.95亿元，所有者权益合计168.41亿元（含少数股东权益0.48亿元）；2018年，公司实现营业收入5.31亿元，利润总额1.86亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额299.40亿元，所有者权益合计168.71亿元（含少数股东权益0.47亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入1.32亿元，利润总额0.41亿元。

跟踪期内，公司法定代表人由邱迪变更为骆金红。公司住所：郴州市苏仙区白露塘镇林邑大道与坪田路交汇处坪田标准厂房企业服务中心401室。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评债券“15郴高科债/PR郴高投”“18郴州高科MTN001”和“19郴州高科MTN001”尚需偿还债券余额24.00元。跟踪期内，公司已按期足额支付“15郴高科债/PR郴高投”债券分期本金和利息，并提前偿还“13郴高科债/PR郴高科”本息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 郴高科债/PR 郴高投	15.00	9.00	2015/01/23	7
18 郴州高科 MTN001	8.00	8.00	2018/12/14	5(3+2)
19 郴州高科 MTN001	7.00	7.00	2019/03/28	5(3+2)
合计	30.00	24.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2019年5月底，“15郴高科债/PR郴高投”募集资金已全部使用，募投项目郴州高新技术产业园区重金属污染治理工程、郴州高新技术产业园区重金属污染片区居民安居工程和郴州高新技术产业园区西河流域底泥和废石清理工程3个项目均已进入收尾阶段，完工进度90%。根据《郴州市人民政府关于湘江流域重金属污染治理项目资金平衡来源有关的情况说明》（郴政函〔2014〕108号），由于项目为准公益性质，郴州市人民政府已将上述项目建设产生的相关债务纳入财政预算，同时，郴州市政府将逐年出让项目周边土地20宗，出让后扣除规费和相关成本后的土地净收益逐年返还给公司用于平衡项目投资。截至目前，上述土地均未出让。“18郴州高科MTN001”已按照规定用途使用1.30亿元，“19郴州高科MTN001”募集资金尚未使用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境

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，具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，城投企业快速增加，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，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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企业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，依法依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 年以来与城投企业相关的主要政策

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等开展评级工作，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》国办发〔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〔2018〕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企业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 年政府工作报告》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。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济概况

公司作为郴州市市级基础设施建设主体之一，主要负责郴州高新技术产业开发区（郴州出口加工区）（以下简称“郴州高新区”或“园区”）的基础设施建设。郴州市和园区经济发展水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，郴州市经济稳步增长，产业结构不断优化。固定资产投资快速增长，房地产市场投资有所下降。

根据《郴州市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全市地区生产总值

2391.9亿元，按可比价计算（下同），比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值202.3亿元，增长3.4%；第二产业增加值1076.9亿元，增长7.3%；第三产业增加值1112.7亿元，增长10.7%。按常住人口计算，人均地区生产总值50482元，增长7.9%。

全市三次产业结构为8.5: 45: 46.5，第三产业占全市地区生产总值的比重比上年提高1.9个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.7%、46.1%和50.2%。

全市固定资产投资比上年增长10.9%。按行业分，第一产业投资增长35.3%；第二产业投资增长36.5%，其中工业投资增长41.9%；第三产业投资下降3.2%。按投资方向分，产业投资增长47.9%，基础设施投资增长0.5%，民生投资增长6.9%，生态环境投资增长6.8%，工业技改投资增长74.9%，高新技术产业投资增长99.4%。

全市房地产开发投资157.8亿元，比上年下降30.3%。其中，住宅127.3亿元，下降20.5%；办公楼0.8亿元，下降64.2%；商业营业用房17.0亿元，下降52.9%。商品房销售面积753.7万平方米，下降4.7%。商品房销售额369.1亿元，增长8.9%。

郴州高新区作为国家高新技术产业开发区，跟踪期内，园区基础设施建设基本完成，配套设施齐全。

截至2018年底，园区基础设施建设已基本完成，已开发建设面积40余平方公里，已建成城市主次干道40余条，通车里程达100多公里，“三纵六横”（三纵：西河东路、林邑大道、东河西路；六横：石虎大道、金田大道、坪田大道、郴州大道、珠江大道路、后营大道）路网体系基本形成；水、电、通讯等基础设施配套齐全。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东仍为园区管委会和郴

州市国资委，持股比例分别变更为49%和51%的股权，实际控制人变更为郴州市国资委。截至2019年5月底，公司注册资本和实收资本均为2.60亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员有所变动，公司管理层变动较为频繁，对公司业务推进效率产生一定负面影响。

2018年10月16日，根据园区管委会研究决定，公司董事、监事及高级管理人员有所变化。目前，董事会成员5人、监事会成员4人、高级管理人员3人。

骆金红先生，1974年1月生，本科学历；历任临武县土地乡任乡团委书记、临武县土地乡团委书记、乡政府办公室主任、临武县万水乡人民政府副乡长、临武县工业园管委会主任科员、郴州有色金属产业园区管委会、郴州出口加工区管理局规划建设局正科级干部、郴州高新技术产业局管委会、郴州出口加工区管理局规划建设局副局长；现任公司董事长兼法定代表人。

周格兰女士，1966年11月生，本科学历。历任郴州市工商银行文书档案、会计、储蓄股副股长、人事股副股长、机构业务部副科级干事、公司业务部任副经理、机构业务部任副经理（主持全面工作）、机构业务部任经理、结算与现金管理业务部任经理兼电子银行办主任、工行郴州分行公司业务部经理、交通银行郴州分行副行长；现任公司副总经理。

廖阿玲女士，1982年出生，党员，本科学历。历任郴州市计算机培训中心任职办公室兼辅导老师、郴州市科宝建材装饰有限公司部门销售经理、宜章县移动公司107国道营业厅任营业部经理、郴州房地产网络咨询有限公司任业务总监兼财务总监、郴州房地产网络咨询有限公司任业务总监兼财务总监、郴州建朝电器有限公司任会计；2010年12月至今任职于公司财务部，现任公司财务总监。

3. 外部支持

2018年，郴州市财政收入依然较强，一般公共预算收入有所增长，但财政平衡能力弱。园区一般公共预算收入保持稳定。跟踪期内，公司持续获得一定的外部支持。

根据郴州市财政局公开信息披露显示，2018年，郴州市一般公共预算收入133.6亿元，增长2.4%。税收收入90.6亿元，税收占比67.8%，同比增长7.3个百分点。全市政府性基金预算收入78.1亿元，增长93.7%。一般公共预算支出413.7亿元，同比增长4%。财政自给率32.29%，同比进一步下降，财政平衡能力弱。

2018年，园区一般公共预算收入12.02亿元，较上年保持相对稳定。其中税收收入11.29亿元、非税收入0.73亿元；国有土地使用权出让收入1.60亿元，同比下降50.61%，园区地方可控财力17.58亿元。园区地方政府无债务余额。

2018年，公司获得园区发展建设资金1453.23万元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况尚可；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10431001000880502），截至2019年5月14日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中存在4笔欠息记录，其中2018年1月20日新增一笔华融湘江银行欠息记录，根据华融湘江银行郴州

东城支行提供的《欠息证明》，公司2018年1月20日欠息记录系银行系统问题未正常扣除，不属于恶意欠息。跟踪期内，公司债务履约情况尚可。

截至2019年5月底未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员有所变化，管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司业务构成未发生重大变化，但受代建业务和土地整理业务收入大幅下降影响，公司营业收入同比大幅下降，公司代建业务和土地整理业务未来发展空间有限。

受土地整理业务和代建业务收入大幅下降影响，2018年公司实现营业收入5.31亿元，同比下降29.24%，仍以代建管理费收入、租赁收入和土地整理收入为主，物业收入为公司整体收入提供一定补充。受土地整理业务毛利率小幅下降影响，2018年公司综合毛利率同比小幅下降至77.21%。

2019年1~3月，公司营业收入1.32亿元，相当于2018年的24.86%，业务构成未发生重大变化，其中租赁和物业收入相关成本未计提以及土地整理业务毛利率增长，导致公司综合毛利率较2018年上升至85.10%。

表3 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费	5.28	70.35	100.00	3.56	67.04	100.00	0.89	67.70	100.00
土地整理	1.06	14.18	30.03	0.56	10.55	28.57	0.14	10.60	39.69
租赁收入	1.13	15.04	36.92	1.13	21.28	37.17	0.28	21.19	59.84
物业管理收入	0.03	0.42	-391.19	0.06	1.13	-69.41	0.01	0.51	100.00
合计	7.51	100.00	78.52	5.31	100.00	77.21	1.32	100.00	85.10

注：公司营业收入合计数为四舍五入值

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代建管理费收入同比大幅下降，无新增在建项目。由于园区市政配套趋于成熟，且政府对新项目审批有所收紧，预计公司未来投资有待观察。

跟踪期内，公司代建项目业务模式未发生变化。公司受园区管委会委托，承担园区内基础设施建设任务，根据当年投资额收取代建管理费并以此确认收入，费率为投资额的18~30%。项目竣工后园区管委会安排财政资金分期支付项目投资款（一般为五年）。

公司发生的代建项目投资支出反映在“存货-开发成本”（计入“支付其他与投资活动有关的现金”），确认收入时未收到的管理费计入“应收账款”（资金回笼时反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”），项目竣工结算后投资支出由“存货”转入“其他应收款”（后期政府实际支付时进行冲抵，反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）。

2018年4月，湖南省财政厅出台《关于压减投资项目切实做好甄别核实政府性债务有关工作的紧急通知》（以下简称“通知”），指出为防范化解政府性债务风险，湖南省各地应按照“停、缓、调、撤”的原则压减投资项目，并切实做好政府性债务甄别核实工作。2018年，公司代建业务收入3.56亿元，同比下降32.58%，主要系受上述通知影响，导致部分基础设施项目投资和结算减少所致。跟踪期内，公司代建业务主要是对已有项目的持续投入。目前园区市政配套趋于成熟，预计后续投资规模将陆续减少。

截至2019年3月底，公司主要在建项目主要为高新区重金属污染治理、麻田标准厂房、重金属污染片区居民安居工程等，总投资额56.65亿元，已投资额34.87亿元，未来尚需投资额较大。

表4 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	2019年3月底 已完成投资	未来投资计划		
				2019年	2020年	2021年
1	台湾工业园标准厂房	39600	37000	2600	--	--
2	郴州战略性新兴产业园、东元电机标准厂房	51200	43000	4100	4100	--
3	出口加工区二期配套宿舍（馨园富园）	34800	29500	2650	2650	--
4	出口加工区二期配套宿舍（振园增湖）	32000	20500	3000	3000	5500
5	高新区重金属污染治理	188200	60000	20000	20000	20000
6	石虎大道	35000	26000	4500	4500	
7	麻田标准厂房	110000	60000	10000	10000	10000
8	重金属污染片区居民安居工程	75700	72700	500	500	500
合计		566500	348700	47350	44750	36000

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地整理收入同比大幅下降，目前园区土地开发已处于后期阶段，预计未来土地整理业务相对较少。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司以自有资金对土地进行一级开发，待土地平整完成后，交由郴州市国土资源局土地交易中心进行招拍挂，相关回款在土地出让后支付。根据公司与园区管委会签署的《土地委托开发合同》，除土地开发成本全额返还外，

公司还可获得土地整理成本（包括人力成本、差旅和办公费用等）的30%~60%为其土地整理收益。

公司土地整理发生的成本计入“存货-开发成本”（计入“购买商品、接受劳务收到的现金”），确认收入时将“存货”进行结转，回款反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。此外，土地整理涉及到的拆迁费和税费等支出通过往来款形式反映在“其他应收

款”科目（反映在“支付其他与投资活动有关的现金”，后续不确认收入，回款时直接冲减“其他应收款”，并反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）。

2018年，公司共出让土地面积257.28亩，其中，工业用地72.21亩，同比下降90.00%，商业用地185.07亩，同比增长109.66%。受工业用地出让面积大幅下降影响，2018年公司土地整理收入0.56亿元，同比下降47.63%。随着园区开发进程推进，土地出让均价同比有所上升。2019年1~3月，公司出让土地面积108.01亩，其中工业用地33.28亩、商业用地74.23亩，出让均价177.76万元/亩，较2018年大幅提升，主要系当期出让的商业用地较多所致。

表5 2017~2019年3月公司土地出让情况

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
出让面积（亩）	810.41	257.28	108.01
其中：工业用地	722.14	72.21	33.28
商业用地	88.27	185.07	74.73
出让总价（亿元）	3.23	1.60	1.92
其中：工业用地	1.93	0.52	0.10
商业用地	1.30	1.08	1.82
出让均价（万元/亩）	40.00	62.19	177.76
其中：工业用地	26.73	28.10	31.16
商业用地	147.28	149.56	243.54
当期确认的收入（亿元）	1.06	0.56	0.14

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至2019年3月底，公司拥有土地权证的土地合计13727亩（工业

用地8519.78亩、住宅用地4341.98亩、商住用地823.42亩、公共设施用地42.80亩），按照评估价值入账金额合计127.90亿元。根据2019年2月的市政府相关会议纪要，政府将调规8000亩商业用地给公司，预计公司未来三年整理后可供出让面积约3951.56亩，按照目前市场出让均价测算，未来三年可累计实现收入约59.27亿元。公司已经完成园区开发建设面积逾40平方公里，后续土地整理业务投入相对较少。

跟踪期内，公司经营性资产出租率很高，出租价格由于往年签订周期较长未发生变化。租赁收入和毛利率有所增加。

截至2019年3月底，公司已投入运营的标准厂房、住房、仓库等面积约44.33万平方米。目前出租性资产的整体出租率为95%。

跟踪期内，公司标准厂房实行的租赁价格及园区管委会补贴政策未发生变化。公司持有的经营性资产出租情况如下表，2018年，公司实现租金收入1.13亿元，同比保持相对稳定，毛利率37.17%。2019年1~3月，公司实现租金收入0.28亿元，毛利率59.84%，较2018年上升22.67个百分点，主要系当期未计提部分相关成本所致。

除租金收入外，公司对出租物业收取不同的物业管理费，跟踪期内，上述收费未发生变化，公司管理费收入金额较少。

表6 公司出租资产情况

房产名称	租赁面积（平方米）	合同单价（元/月·㎡）	租金收入（万元）		
			2017年	2018年	2019年1~3月
白鹭信息产业园	74638.73	4~8	1970.46	1970.46	490.18
白鹭公寓	39302.21	4~9	856.22	528.75	156.70
相山厂房及宿舍	71271.29	12	1903.27	1903.27	465.20
坪田厂房及惠园小区	194442.64	1~12	4346.00	4758.36	1120.50
其他	11680.00	12	770.10	798.20	236.780
仓库	43520.00	10或12	1266.00	1196.13	273.83
办公楼	8402.66	12	181.50	181.50	45.00
合计	443257.53	-	11293.55	11336.67	2788.19

资料来源：公司提供

公司未来仍将以代建业务为主业，跟踪期内，受政策影响，公司拟建项目同比未发生变化，部分项目延期开工。

截至2019年3月底，公司主要拟建项目以代建业务为主，预计总投资15.45亿元，原计划于2017~2018年开工的项目存在延期开工，尚未投入。对于拟建经营性项目将由政府回购后，再划拨给公司，提升公司盈利能力。考虑到近年来政府对新开工项目审批有所收紧，同时项目报批周期很长，未来公司拟建项目开工情况存在较大不确定性。

表7 截至2019年底3月底公司主要拟建项目情况
(单位：万元)

序号	项目名称	建设期	预计总投资
1	塘溪大道中段	2017-2019	17000.00
2	东波路	2017-2020	16000.00
3	东河西路北段	2017-2020	17000.00
4	麻田路	2017-2019	4500.00
5	许资大道	2017-2019	6000.00
6	林邑大道北延段	2017-2019	5000.00
7	白园路	2018-2019	7000.00
8	凤凰路	2018-2020	11000.00
9	龙潭路	2018-2019	8000.00
10	白露塘中学改建	2017-2019	12000.00
11	西河东路南段	2018-2019	7500.00
12	沿江路	2018-2019	7000.00

表8 公司主要资产构成情况(单位：亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.27	9.94	4.28	1.47	8.54	2.85
应收账款	19.27	5.93	10.89	3.73	12.23	4.09
其他应收款	126.20	38.86	126.52	43.34	126.64	42.30
存货	64.42	19.83	64.86	22.22	66.67	22.27
流动资产	244.29	75.22	211.35	72.39	219.19	73.21
投资性房地产	31.60	9.73	30.89	10.58	30.71	10.26
无形资产	35.47	10.92	34.70	11.88	34.50	11.52
其他非流动资产	10.12	3.12	10.12	3.47	10.12	3.38
非流动资产	80.48	24.78	80.60	27.61	80.21	26.79
资产总额	324.77	100.00	291.95	100.00	299.40	100.00

注“其他应收款”科目不包括“应收股利”和“应收利息”科目
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

13	湘玮二路	2017-2019	6500.00
14	鹿仙大道	2017-2019	10000.00
15	林坪南路	2017-2019	6000.00
16	珠江大道	2017-2019	14000.00
合计		--	154500.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，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审计结论。公司提供的2019年度一季度财务数据未经审计。

2018~2019年3月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，货币资金大幅下降，资产中应收类款项（主要是应收园区管委会和郴州财政局的款项）和存货占比大，资产流动性偏弱，资产质量较差。

截至2018年底，公司资产总额291.95亿元，同比下降10.10%，主要系流动资产下降所致。其中流动资产占72.39%、非流动资产占27.61%。

截至2018年底，公司流动资产211.35亿元，同比下降13.48%。公司货币资金4.28亿元，同比下降86.72%，无使用受限资金。公司应收账款10.89亿元，同比下降43.46%，主要系收回部分管委会款项所致；应收账款主要是应收园区管委会款项2.18亿元（占19.97%）和郴州市财政局款项8.52亿元（占78.23%）。其他应收款126.52亿元，同比保持相对稳定，主要是应收园区管委会工程款2.63亿元（占2.08%）和郴州市财政局工程款87.60亿元（占69.24%），此外还包括与园区内企业、园区管委会及事业单位往来款等。公司存货64.86亿元，同比保持相对稳定，由开发产品（占比93.49%，系土地资产，其中70%为工业用地，30%为商住用地）和开发成本（占比6.51%，系代建业务投入）构成。

针对公司大规模的应收账款和其他应收款，园区管委会2014年出具了《关于对支付高科投公司委托代建项目款项的资金安排计划》，2018年实际回款13.98亿元，实际执行情况不及预期安排，截至2018年底该部分款项账面价值100.93亿元，对公司资金占用仍然大。

截至2018年底，公司非流动资产80.60亿元，同比保持相对稳定。公司新增可供出售金融资产1.17亿元，主要系购买的理财产品。投资性房地产30.89亿元，主要是公司持有的标准厂房、出租宿舍等出租物业和土地使用权。无形资产34.70亿元，绝大部分为土地使用权，用于抵押的土地使用权7.01亿元。其他非流动资产10.12亿元，全部是对郴州市高新市政工程有限公司的合作投资款。公司应收类款项137.41亿元，占资产总额的47.07%，同比有所增长，对资金占用大。

截至2019年3月底，公司资产总额299.40亿元，较上年底增长2.55%。其中，货币资金8.54亿元，较上年底增长99.39%；应收账款12.23亿元，较上年底增长12.27%，主要系应收代建项目和土地整理款项增加所致；存货66.67亿元，较上年底增长2.79%，主要系代建业务投入增加所致。其他科目较上年底变化不大。公司应收类款项138.88亿元，占资产总额的46.38%，较上年底小幅下降。公司受限类资产7.01亿元，全部为土地使用权，占资产总额2.34%，受限比例较小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成基本保持稳定。

截至2018年底，公司所有者权益合计168.41亿元（含少数股东权益0.48亿元）。其中，实收资本占1.54%、资本公积占82.88%、未分配利润占14.51%。公司实收资本和资本公积同比未发生变化，分别为2.60亿元和139.58亿元。公司未分配利润24.43亿元，同比增长7.44%；少数股东权益0.48亿元，同比下降51.90%，主要系公司对子公司郴州瑞福投资有限公司的持股比例由90.91%增持为100.00%所致。截至2019年3月底，公司所有者权益合计168.71亿元，较2018年底保持相对稳定。

跟踪期内，公司有息债务有所下降，债务结构以长期债务为主，公司债务负担尚可。随着在建项目的不断投入，公司债务负担将有所上升。

截至2018年底，公司负债总额123.53亿元，同比下降21.65%，主要系非流动负债下降所致。其中流动负债占20.83%、非流动负债占79.17%，负债结构以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.08	5.76	7.27	5.88	7.15	5.47
其他应付款	2.54	1.61	5.40	4.37	8.70	6.65

一年内到期的非流动负债	1.00	0.63	7.08	5.73	7.08	5.41
流动负债	16.29	10.33	25.74	20.83	28.96	22.15
长期借款	62.36	39.55	42.45	34.36	42.41	32.45
应付债券	53.00	33.61	49.00	39.66	28.00	21.42
长期应付款	0.51	0.32	0.40	0.33	0.38	0.29
专项应付款	5.51	3.50	5.95	4.81	5.95	4.56
其他非流动负债	20.00	12.68	0.00	0.00	25.00	19.13
非流动负债	141.39	89.67	97.80	79.17	101.74	77.85
负债总额	157.68	100.00	123.53	100.00	130.70	100.00

注“其他应付款”科目不包括“应付股利”和“应付利息”科目
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至2018年底，公司流动负债25.74亿元，同比增长58.01%。公司应付账款7.27亿元，同比下降19.96%，主要系偿还施工方工程款所致。其他应付款5.40亿元，同比增长112.62%，主要系与其他单位往来款增加所致。一年内到期的非流动负债7.08亿元，全为一年内到期的长期借款。

截至2018年底，公司非流动负债97.80亿元，同比下降30.83%。公司长期借款42.45亿元，同比下降31.93%，包括抵押借款6.64亿元、保证借款15.49亿元、信用借款17.26亿元和质押借款3.05亿元。应付债券49.00亿元（含一年内到期部分3亿元），同比下降4.00亿元，主要系偿还“15郴高科债/PR郴高投”分期本金、提前偿还“13郴高科债/PR郴高科”以及发行“18郴州高科MTN001”所致；专项应付款5.95亿元，同比增长7.82%，主要是保障性安居工程、环保专项资金等。2018年公司偿还“15郴州高科PPN001”20.00亿元，截至2018年底其他非流动负债余额为零。

截至2019年3月底，公司负债总额130.70亿元。较上年底增长5.80%。其中，其他应付款8.70亿元，较上年底增长61.00%，主要系与其他单位往来款增加所致。应付债券28.00亿元（含一年内到期部分3亿元），较上年底减少21.00亿元，其他非流动负债增加25.00亿元，主要系将10亿元“15郴州高科PPN001”、8亿元“18郴州高科MTN001”和新发行的7亿元“19郴州高科MTN001”调整至“其他非流动负债”核算。此外，长期应付款0.38亿元，系

国银金融租赁有限公司，应纳入有息债务核算。

截至2018年底，受提前偿还“13郴高科债/PR郴高科”影响，公司全部债务100.53亿元，同比下降13.61%。其中，短期债务9.08亿元（占9.03%）、长期债务91.45亿元（占90.97%）。若将公司长期应付款、其他非流动负债中有息债务纳入全部债务，并考虑一年内到期的应付债券，公司调整后全部债务100.93亿元，同比下降26.26%。其中，调整后长期债务88.85亿元（占88.04%）、调整后短期债务12.08亿元（占11.96%）。2018年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为42.31%、34.54%和37.47%，同比有所下降。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务104.86亿元，2018年底增长3.90%，其中调整后短期债务12.08亿元（占11.52%）、调整后长期债务92.79元（占88.48%）。2019~2021年，公司每年需分别偿还有息债务（含部分利息）19.42亿元、27.49亿元和19.25亿元，集中偿还压力一般。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为43.65%、35.48%和38.33%，较上年底有所上升，公司债务负担尚可。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比大幅下降，营业利润率高。期间费用对公司利润侵蚀严重。公司盈利能力依然弱。

受土地整理和代建业务影响,2018年公司营业收入5.31亿元,同比下降29.24%。同期,营业成本同比下降24.70%。公司营业利润率73.54%,同比略有下降,但仍维持在高水平。

2018年,公司期间费用2.19亿元,同比有所下降。其中财务费用和管理费用分别为1.22亿元和0.97亿元,公司财务费用有所下降系债务利息支出减少所致。期间费用率41.21%,同比上升较快。公司对期间费用控制能力差。

2018年,公司其他收益0.15亿元,系园区发展建设资金,利润总额1.86亿元,同比下降48.39%。

2018年,公司总资产收益率和净资产收益率变同比有所下降,分别为1.15%和1.08%,公司盈利能力弱。

2019年1~3月,公司营业收入1.32亿元,相当于2018年的24.74%,营业利润率80.92%,较上年有所上升;期间费用率45.24%,较上年有所上升;公司利润总额0.41亿元,相当于2018年的22.10%。

4. 现金流分析

跟踪期内,受收到的往来款大幅增加影响,经营活动现金流量净额大幅增长,公司收入实现质量依然差。受偿还大量债务影响,公司筹资活动现金流量净额由正转负。在建项目未来仍有一定资金需求,公司对外筹资压力大。

公司经营活动现金流以收入回笼以及往来款收支为主。2018年,公司经营活动现金流入量14.99亿元,同比大幅增长64.03%,主要系收到其他与经营活动有关的现金(以往来款为主,还包括少量政府补助和利息收入)大幅增加所致;经营业务现金回笼2.60亿元,同比有所下降。同期,经营活动现金流出9.37亿元,以支付其他与经营活动有关的现金流出(主要是往来款)和代建业务、土地整理业务等投入为主。受收到的往来款大幅增加影响,公司经

营活动现金流量净额5.62亿元,同比大幅增长。2018年,现金收入比48.87%,同比有所上升,但公司收入实现质量依然差。

公司投资活动以代建项目工程款的回款和投入支出为主。2018年,公司收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为6.45亿元和6.92亿元,系代建项目工程款的收支。投资支付的现金2.59亿元,主要系支付的工程款。公司投资活动现金流量净额-2.11亿元。

2018年,公司筹资活动现金流入量26.04亿元,同比大幅下降52.33%,系取得借款和发行债券收到的现金。同期,筹资活动现金流出57.53亿元,主要系偿还债务本息。由于当期偿还债务较多,筹资活动现金流量净额-31.49亿元,由正转负。

2019年1~3月,公司经营活动现金流量净额0.56亿元,主要是往来款收支。投资活动现金流量净额1.64亿元,主要是代建工程款的回款以及投入支出。筹资活动现金流量净额2.05亿元,取得借款和发行债券收到的现金以及偿还债务本息。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司短期债务支付能力一般,有息债务规模较大,长期偿债能力较弱,但考虑到股东对公司的持续支持且间接融资渠道畅通,公司整体偿债风险很低。

2018年底,受流动负债快速增长影响,公司流动比率和速动比率大幅下降,分别为821.21%和569.19%。2019年3月底,上述指标分别为756.99%和526.74%,较上年底进一步下降。2018年,公司经营现金流动负债比21.83%,同比增长16.46个百分点,但对流动负债保障能力仍较弱。2018年底和2019年3月底,公司现金类资产4.28亿元和8.54亿元,为短期债务的0.47倍和0.94倍,保障能力一般。整体看,公司短期偿债能力一般。

2018年,公司EBITDA4.65亿元,同比下降29.06%,其中利润总额1.86亿元,费用化

利息支出 1.26 亿元、折旧摊销 1.53 亿元；调整后全部债务/EBITDA 同比增长至 21.70 倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 76.12 亿元，剩余授信额度 53.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额 0.91 亿元，担保比率 0.54%，被担保方为湖南航天建筑工程有限公司，隶属于中国航天科工集团的国有大型建筑业施工企业，为公司的项目施工方，目前经营状况正常。总体看，公司或有负债风险可控。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 273.41 亿元，同比下降 8.31%。其中，货币资金和应收票据和应收账款同比大幅下降，预付款项同比大幅增长，其他应收款同比有所增长。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 149.23 亿元，同比保持相对稳定。母公司负债总额 124.18 亿元，同比下降 17.44%。其中，长期借款、其他流动负债和应付票据及应付账款同比大幅下降，短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券同比有所增长。

2018 年，母公司实现营业收入 4.35 亿元，同比下降 23.80%，利润总额 1.50 亿元，同比下降 42.77%。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额 2.54 亿元，投资活动现金流量净额-0.79 亿元，公司筹资经营活动现金流量净额-25.24 亿元，

九、存续期债券偿债能力分析

截至 2018 年底，公司存续债券余额规模较大，其中一年内到期的应付债券 11.00 亿元。公司存续债券存在一定短期兑付压力，2020 年存续债券集中兑付压力大。

截至 2018 年底，公司存续债券余额 56.00

亿元，若存续债“15 郴州高科 PPN001”“16 郴高科”“17 郴高 01”“18 郴州高科 MTN001”和“19 郴州高科 MTN001”的投资者于第 3 个计息年度末行使回售选择权，一年内到期的应付债券 11.00 亿元（2019 年 1 月公司偿还“15 郴高科债/PR 郴高投”分期本金 3.00 亿元），2020 年将达到存续债券待偿本金峰值 24.00 亿元，集中兑付压力大。

2018 年底，公司现金类资产 4.28 亿元；2018 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 14.99 亿元、5.62 亿元和 4.65 亿元，对公司存续债券保障情况如下表，总体看，公司存续债券存在一定短期兑付压力且未来集中兑付压力大。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

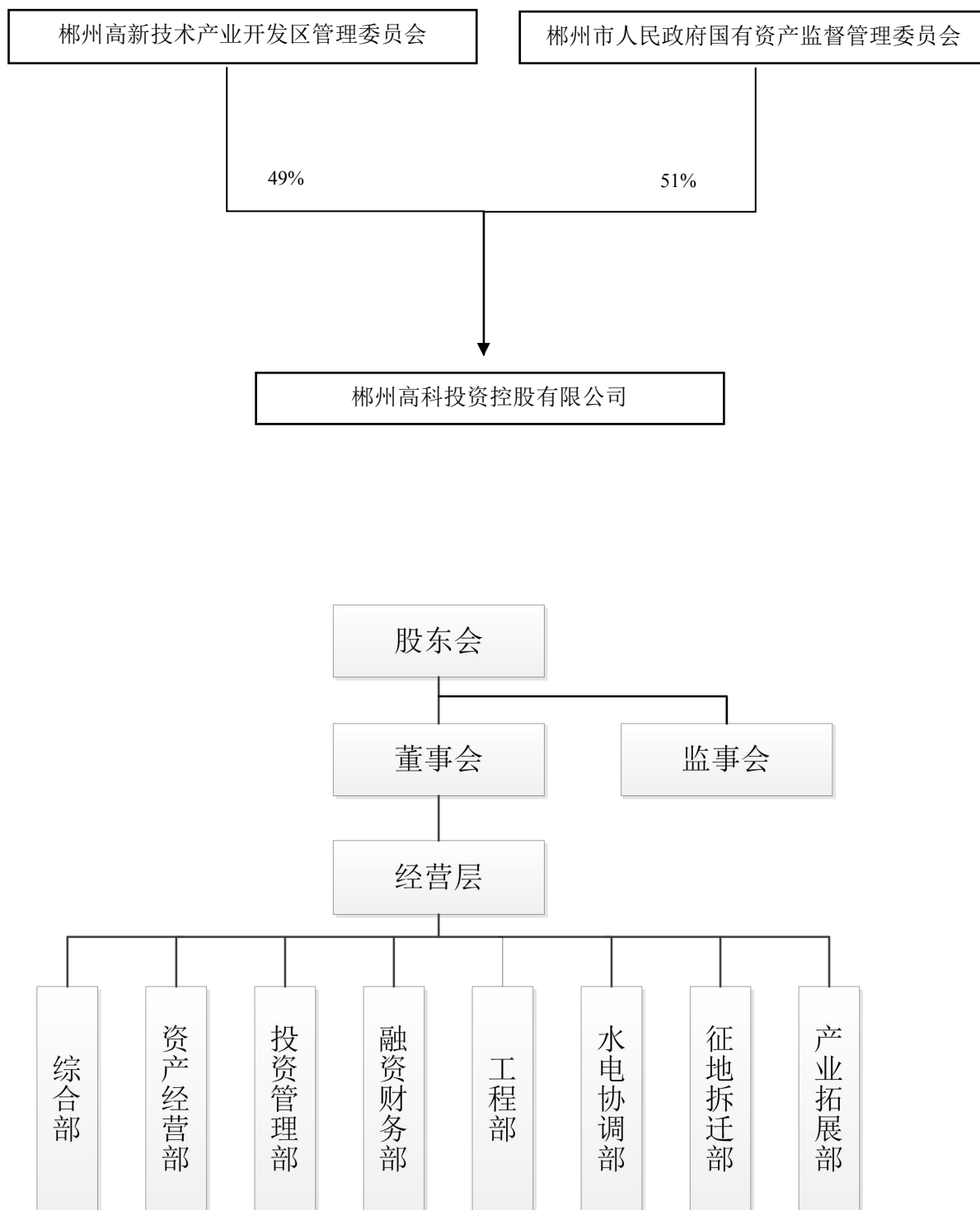
项目	2018 年底
一年内到期债券余额	11.00
未来待偿债券本金峰值	24.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.39
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.62
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.23
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 郴高科债/PR 郴高投”“18 郴州高科 MTN001”和“19 郴州高科 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 5 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)
				直接	间接	
郴州高科福升投资开发有限公司	郴州	郴州	基础设施投资开发	100.00		100.00
郴州高科资产经营管理有限公司	郴州	郴州	物业服务	100.00		100.00
郴州高新投资管理有限公司	郴州	郴州	管理服务	100.00		100.00
郴州坪园中小企业服务有限公司	郴州	郴州	管理服务	100.00		100.00
郴州高科政建工程建设有限公司	郴州	郴州	市政建设	100.00		100.00
郴州振园中小企业管理有限公司	郴州	郴州	管理服务	100.00		100.00
郴州泽园企业管理有限公司	郴州	郴州	管理服务	100.00		100.00
郴州高科瑞福投资有限公司	郴州	郴州	工业项目	100.00		100.00

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	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.58	32.27	4.28	8.54
资产总额(亿元)	314.93	324.77	291.95	299.40
所有者权益(亿元)	163.83	167.09	168.41	168.71
短期债务(亿元)	11.94	1.00	9.08	9.08
调整后短期债务(亿元)	38.54	15.80	12.08	12.08
长期债务(亿元)	73.40	115.36	91.45	70.41
调整后长期债务(亿元)	83.84	121.07	88.85	92.79
全部债务(亿元)	85.34	116.36	100.53	79.48
调整后全部债务(亿元)	122.39	136.87	100.93	104.86
营业收入(亿元)	7.44	7.51	5.31	1.32
利润总额(亿元)	3.50	3.62	1.86	0.41
EBITDA(亿元)	6.58	6.56	4.65	--
经营性净现金流(亿元)	13.59	0.88	5.62	0.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.63	0.44	0.35	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	29.52	41.20	48.87	2.74
应收类款项/资产总额(%)	38.26	44.79	47.07	46.38
营业利润率(%)	77.11	76.04	73.54	80.92
总资本收益率(%)	2.00	1.76	1.15	--
调整后总资本收益率(%)	1.74	1.64	1.15	--
净资产收益率(%)	2.11	2.14	1.08	--
长期债务资本化比率(%)	30.94	40.84	35.19	29.45
调整后长期债务资本化比率(%)	33.85	42.02	34.54	35.48
全部债务资本化比率(%)	34.25	41.05	37.38	32.03
调整后全部债务资本化比率(%)	42.76	45.03	37.47	38.33
资产负债率(%)	47.98	48.55	42.31	43.65
流动比率(%)	692.03	1499.80	821.21	756.99
速动比率(%)	481.34	1104.33	569.19	526.74
经营现金流动负债比(%)	38.62	5.37	21.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	17.75	21.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.60	20.88	21.70	--

注：1.调整后短期债务=短期债务+应付债券中一年内到期的债券金额；2.调整后长期债务=长期债务-应付债券中一年内到期的债券金额+长期应付款+其他非流动负债；3.调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；4.2019 年 1~3 月财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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