



浏阳市水利建设投资有限公司主体与 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

大公报 D【2018】390 号

中期票据信用等级：**AA**
主体信用等级：**AA**
评级展望：**稳定**

发债主体：浏阳市水利建设投资有限公司
注册总额：8 亿元
本期发债额度：3 亿元
本期票据期限：5 年
偿还方式：每年付息一次（附第 3 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权），到期一次还本
发行目的：偿还银行借款

评级观点

浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水投”或“公司”）主要负责浏阳市水利基础设施项目建设和管理及长兴片区开发建设。评级结果反映了近年来，浏阳市经济和财政保持较快发展，公司在浏阳市水利和城市基础设施建设中具有重要地位，得到政府在项目建设、资本注入、资产划拨和政府补贴多方面支持等优势；同时也反映了公司基础设施建设项目和土地整理开发集中于长兴片区使得未来收入存在不确定性，公司资产中以水库资产为主的固定资产占比较高，资产流动性较弱，公司负债规模保持快速增长，有息负债在总负债中的占比较高不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司在浏阳市城市发展中将继续发挥重要作用。综合来看，大公对浏阳水投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来，浏阳市经济保持较快发展，财政实力不断增强，为公司的业务发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，在浏阳市城市及农村供排水、长兴片区开发建设中具有重要地位；
- 公司持续得到政府在项目建设、资本注入、资产划拨和政府补贴等多方面的支持。

主要风险/挑战

- 公司基础设施建设项目和土地整理开发业务集中于长兴片区，未来收入存在不确定性；
- 公司资产中以水库资产为主的固定资产占比较高，资产流动性较弱；
- 公司负债规模保持快速增长，有息负债在总负债中的占比较高。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2017.6 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 103.27 | 101.18 | 90.63 | 70.48 |
| 所有者权益 | 67.95 | 66.64 | 63.65 | 54.59 |
| 营业收入 | 5.62 | 8.70 | 9.71 | 2.71 |
| 利润总额 | 1.30 | 2.98 | 2.27 | 0.71 |
| 经营性净现金流 | -3.84 | 1.03 | -11.42 | -2.41 |
| 资产负债率 (%) | 34.20 | 34.13 | 29.77 | 22.55 |
| 债务资本比率 (%) | 29.98 | 29.74 | 23.54 | 16.81 |
| 毛利率 (%) | 17.89 | 16.95 | 20.67 | 13.54 |
| 总资产报酬率 (%) | 1.26 | 3.23 | 2.91 | 1.45 |
| 净资产收益率 (%) | 1.92 | 4.49 | 3.56 | 1.31 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -4.38 | 1.39 | -8.73 | -1.82 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | -10.99 | 3.34 | -53.27 | -17.11 |

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：王 伟 刘雅美
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年四月十七日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，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。



发债主体

浏阳水投成立于 2011 年 9 月 23 日，是经浏阳市政府《浏阳市人民政府关于成立浏阳市水利建设投资有限公司的批复》（浏政函【2011】289 号）批准成立的国有独资有限责任公司，由浏阳市财政局（以下简称“市财政局”）全额出资，初始注册资本为 1 亿元人民币。2011 年 9 月 20 日，根据浏政函【2011】337 号文件批复，公司调整为由市财政局和浏阳市五环建设开发有限公司（以下简称“五环建设”）¹共同出资。其中市财政局出资 9,000 万元，五环建设出资 1,000 万元，持股比例分别为 90%和 10%。2013 年 9 月，市财政局以货币形式向公司注资 0.80 亿元人民币。公司注册资本变更为 1.80 亿元，市财政局持股比例为 94.44%。截至 2017 年 6 月末，公司注册资本为 1.80 亿元人民币，浏阳市财政局持股比例 94.44%，控股股东及实际控制人为浏阳市财政局。

公司是浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，负责全市重点水利工程建设、水利建设开发用地的运作和经营、水资源综合利用开发、长兴片区的城市基础设施建设及土地整理开发等。截至 2017 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共 2 家，分别为浏阳市自来水有限公司及其子公司浏阳市工威自来水安装有限公司。

发债情况

本期票据概况

浏阳水投已于 2018 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 8 亿元的中期票据，分期发行，其中第一期 5 亿元人民币已于 2018 年 3 月发行完毕，本期为第二期，发行金额 3 亿元人民币，发行期限为 5 年，附债券存续期内第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。票据面值 100 元，采取集中簿记建档、集中配售的方式发行，到期日按面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 3.00 亿元，全部用于偿还银行借款。

¹ 五环建设成立于 2004 年，浏阳市建设局持股比例 100%，股东及实际控制人为浏阳市建设局，主要从事房屋工程施工承包业务、市政公用工程、园林绿化工程施工等业务。



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长12.0%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长7.5%，社会消费品零售总额同比增长10.4%，进出口总额同比增长16.6%。同期，全国公共财政预算收入为13.41万亿元，同比增长9.7%；政府性基金预算收入为3.85万亿元，同比增长33.3%。此外，2017年前三季度，我国全社会融资规模增量为15.67万亿元，同比增长2.21万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加11.46万亿元，同比增长1.46万亿元。截至2017年9月末，广义货币（M2）余额165.57万亿元，同比增长9.2%，增速较去年同期下降2.3个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转



股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区 and 农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

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。2016



年末，地方政府一般债务余额 9.79 万亿元，同比增长 5.7%，专项债务余额 5.53 万亿元，同比增长 0.6%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1~9 月，全国实现政府性基金收入 3.85 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 3.20 万亿元，分别同比增长 33.3%和 39.4%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、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。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。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）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。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017 年以来，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），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，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。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着



政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1~2 年，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，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，浏阳市经济保持较快发展，主要经济指标居长沙市各区县前列，为公司的业务发展提供良好的外部环境

长沙市是湖南省省会，位于长江以南、湖南省东部偏北，既是内陆通向两广和东部沿海及西南边陲的枢纽地带，也是长江经济带和华南经济圈的结合部。长沙市发挥着承东启西、联南接北的重要枢纽作用，目前已发展成为支撑沿海、沿江开发地区的后方基地和促进内地和西部开发的先导城市，成为我国中部地区主要的区域性中心城市之一，整体经济和财政实力很强。2017 年，长沙市实现地区生产总值 10,535.51 亿元，同比增长 9.0%；同期，长沙市完成地方一般公共预算收入 800.35 亿元，长沙市经济财政实力呈现持续增长。

长沙市工业经济基础良好，是中南地区工业经济发展最具潜力的城市之一，已初步形成了工程机械、汽车及零部件、家用电器等三大支柱产业和电子信息、中成药及生物医药、新材料等三大新兴产业。六大支柱产业集群因产业链长、配套企业多、科技含量高等具备发展产业集群的比较优势。

浏阳市是湖南省直管县级市，由长沙市代管，位于长沙市东部，东邻江西省宜春市，南连江西省萍乡市及湖南省株洲市，西接长沙市长沙县，北抵岳阳市。浏阳市是长株潭城市的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，区位优势较好。浏阳市交通便利，是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，境内有长永、长浏、大浏和浏醴 4 条省级高速公路和永盛大道、浏大公路、319 国道、106 国道和 210 省道 5 条国省级公路，毗邻长沙黄花国际机场，距离长沙高铁南站仅 40 余公里。浏阳市下辖 6 个街道、25 个镇和 6 个乡，总面积 5,007 平方公里。截至 2017 年末，浏阳市总人口为 148.37 万人。



表 1 2017 年长沙市所属各区、县（市）主要经济指标（单位：亿元）

| 城市 | GDP | 地方一般公共预算收入 | 固定资产投资 |
|------------|-----------------|--------------|-----------------|
| 雨花区 | 1,728.92 | 53.63 | 619.34 |
| 长沙县 | 1,431.09 | 88.50 | 955.93 |
| 浏阳市 | 1,365.07 | 62.36 | 1,073.13 |
| 芙蓉区 | 1,301.59 | 33.30 | 586.79 |
| 宁乡县 | 1,224.45 | 44.08 | 1,059.09 |
| 岳麓区 | 1,016.71 | 29.75 | 862.51 |
| 开福区 | 920.26 | 47.92 | 854.19 |
| 天心区 | 876.74 | 39.85 | 542.00 |
| 望城区 | 658.76 | 46.07 | 752.35 |

数据来源：长沙市人民政府网站

近年来，浏阳市经济保持较快发展，产业结构不断优化，为公司发展提供良好的外部环境。2015~2017 年，浏阳市地区生产总值按可比价计算，同比分别增长 12.2%、11.0%和 10.8%。三次产业结构由 2015 年的 8.4:70.2:21.4 调整为 2017 年的 7.8:68.8:23.4，第三产业占比有所提高。2017 年，浏阳市经济继续保持较快发展，实现财政总收入 140.02 亿元，同比增长 9.7%；一般公共预算收入 62.36 亿元，同比增长 12.1%；规模以上工业增加值 772.80 亿元，同比增长 13.0%；全社会固定资产投资 1,073.13 亿元，同比增长 17.1%。

表 2 2015~2017 年浏阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|--------------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 1,365.07 | 10.8 | 1,218.20 | 11.0 | 1,112.80 | 12.2 |
| 人均地区生产总值（万元） | 10.32 | 10.0 | 9.25 | 8.7 | 8.51 | 8.6 |
| 财政总收入 | 140.02 | 9.7 | 127.81 | 11.6 | 114.53 | 14.6 |
| 一般公共预算收入 | 62.36 | 12.1 | 58.85 | 18.1 | 49.85 | 16.6 |
| 规模以上工业增加值 | 772.80 | 13.0 | 689.10 | 13.5 | 580.90 | 15.0 |
| 全社会固定资产投资 | 1,073.13 | 17.1 | 913.80 | 16.2 | 859.00 | 18.4 |
| 社会消费品零售总额 | 320.16 | 13.8 | 281.30 | 15.9 | 242.70 | 15.9 |
| 三次产业结构 | 7.8:68.8:23.4 | | 8.4:69.0:22.6 | | 8.4:70.2:21.4 | |

注：2015~2017 人均地区生产总值按常住人口计算

数据来源：2015~2016 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报，2017 年根据浏阳市统计局提供资料整理

综合来看，近年来浏阳市经济发展较快，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于前列，为公司的发展提供了良好的外部环境。

浏阳市工业经济发展较快，已形成电子信息、机械制造、生物医药和健康食品四大支柱产业；浏阳市产业园区布局较好，依托支柱产业，园区经济增长较快



近年来，浏阳市工业经济继续保持较快增长，工业总产值及增加值、规模以上工业总产值及增加值均继续较快增长。2017年，浏阳市工业增加值同比增长11.3%，其中规模以上工业增加值同比增长13.0%。

随着工业经济的快速发展和产业转型的推动，浏阳市以电子信息、机械制造、生物医药和健康食品四大产业为支柱的经济结构已较为成熟。2017年，浏阳市花炮产业集群实现总产值228.2亿元，同比增长9.7%。其中出口销售额31.5亿元，同比增长14.1%；国内销售额144.5亿元，同比增长9.5%；原辅材料及相关产业实现52.2亿元，同比增长7.6%。

浏阳市产业园区布局较好，目前已形成以浏阳经开区、浏阳制造产业基地、浏阳两型产业园为核心的七大产业园区，园区分工较为明确。2017年，两型产业园按照“园镇同频共振、产城融合共建，加快打造浏阳发展新高地”的目标要求，紧扣“五大战役”的工作部署，全年完成工业总产值100.0亿元，同比增长16.3%；完成规模工业产值66.0亿元，同比增长17.3%；完成财政税收1.6亿元，同比增长19.9%。总体来看，良好的园区布局及支柱产业的发展带动浏阳市产业园区经济快速增长。

总体来看，依托花炮产业、电子信息、生物医药和机械制造等支柱产业，浏阳市经济仍发展较快，良好的园区布局及支柱产业的发展带动浏阳市产业园区经济继续增长，为公司提供良好的外部发展环境。

电子信息、生物医药和机械制造等支柱产业继续保持较快发展，对浏阳市经济增长贡献仍较大；浏阳市产业园区布局合理，园区经济持续增长

2017年，浏阳市经济发展较快，工业总产值及增加值、规模以上工业总产值及增加值均保持较快增长。2017年，浏阳市工业增加值同比增长11.3%，其中规模以上工业增加值同比增长13.0%。

随着工业经济的快速发展和产业转型的推动，浏阳市以花炮产业、电子信息、生物医药和机械制造等产业为支柱的经济结构模式已较为成熟，同时文化创意、金融保险、仓储物流、电子商务等现代服务业加快发展。2017年，浏阳市花炮产业集群实现总产值228.2亿元，同比增长9.7%。其中出口销售额31.5亿元，同比增长14.1%；国内销售额144.5亿元，同比增长9.5%；原辅材料及相关产业实现52.2亿元，同比增长7.6%。

浏阳市产业园区布局较好，目前已形成以浏阳经开区、浏阳制造产业基地、浏阳两型产业园为核心的七大产业园区，园区分工较为明确。2017年，两型产业园按照“园镇同频共振、产城融合共建，加快打造浏阳发展新高地”的目标要求，紧扣“五大战役”的工作部署，全年完成工业总产值100.0亿元，同比增长16.3%；完成规模工业产值66.0亿元，同比增长17.3%；完成财政税收1.6亿元，同比增长19.9%。总体来看，良好的园区布局及支柱产业的发展带动浏阳市产业园区经



济快速增长。

总体来看，依托花炮产业、电子信息、生物医药和机械制造等支柱产业，浏阳市经济仍发展较快，良好的园区布局及支柱产业的发展带动浏阳市产业园区经济持续增长，为公司提供良好的外部发展环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，浏阳市财政收入保持快速增长，财政实力不断增强；电子信息、生物制药等支柱产业对税收的贡献程度较高；上级财政对浏阳市的支持力度较大

经济的发展带动全市财政实力逐步增强，2014~2016年，浏阳市财政实力不断增强，财政本年收入和地方财政收入年均复合增长率分别为11.78%和11.53%。同期，地方财政收入占财政本年收入的比重分别为71.20%、66.99%和70.91%，占比有所波动。

表3 2014~2016年浏阳市财政收支情况（单位：亿元）

| 项 目 | | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|--------|----------|--------|--------|--------|
| 财政本年收入 | 财政本年收入合计 | 127.81 | 114.53 | 103.44 |
| | 地方财政收入 | 90.63 | 76.72 | 73.65 |
| | 一般预算 | 58.85 | 49.85 | 42.74 |
| | 其中：税收收入 | 37.36 | 32.56 | 27.84 |
| | 政府性基金 | 31.78 | 26.87 | 29.73 |
| | 预算外 | - | - | 1.18 |
| | 转移性收入 | 37.18 | 37.81 | 29.78 |
| | 一般预算 | 35.37 | 36.00 | 27.89 |
| | 政府性基金 | 1.81 | 1.81 | 1.90 |
| 财政本年支出 | 财政本年支出合计 | 130.67 | 115.61 | 106.97 |
| | 地方财政支出 | 128.38 | 113.60 | 104.34 |
| | 一般预算 | 95.06 | 85.10 | 71.85 |
| | 政府性基金 | 33.32 | 28.50 | 31.31 |
| | 预算外 | - | - | 1.18 |
| | 转移性支出 | 2.29 | 2.01 | 2.63 |
| | 一般预算 | 1.96 | 1.82 | 1.72 |
| | 政府性基金 | 0.33 | 0.19 | 0.92 |
| 收支净额 | 财政本年收支净额 | -2.86 | -1.09 | -3.54 |
| | 地方财政收支净额 | -37.75 | -36.88 | -30.68 |
| | 转移性收支净额 | 34.89 | 35.80 | 27.15 |

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理



从地方财政收入结构来看，2014~2016年，浏阳市一般预算收入在地方财政收入中的占比分别为58.03%、64.98%和64.93%，占比较高；同期，税收收入在一般预算收入中的占比分别为65.12%、65.32%和63.48%，占比较高。从税种构成上来看，浏阳市税收收入以营业税、增值税、企业所得税、耕地占用税、城市维护建设税和契税为主，2016年，上述六个税种收入之和占同期税收收入的比例为80.25%。从税源结构来看，浏阳市的税收仍主要来自电子信息、生物制药等支柱产业，纳税行业较为集中。2016年全市纳税前十名企业纳税总额为23.79亿元，纳税前十名企业税源集中度为63.67%。

表4 2016年浏阳市主要纳税企业情况（单位：万元、%）

| 序号 | 企业名称 | 上缴地税金额 | 所占总税收比例 |
|----|--------------------|---------|---------|
| 1 | 蓝思科技股份有限公司 | 126,938 | 33.97 |
| 2 | 湖南省烟草公司长沙市公司浏阳市分公司 | 39,072 | 10.47 |
| 3 | 湖南浏阳农村商业银行股份有限公司 | 20,768 | 5.56 |
| 4 | 湖南尔康制药股份有限公司 | 11,165 | 2.99 |
| 5 | 湘北威尔曼制药股份有限公司 | 8,842 | 2.37 |
| 6 | 国网湖南省电力公司浏阳市供电分公司 | 8,481 | 2.27 |
| 7 | 浏阳碧桂园房地产开发有限公司 | 6,170 | 1.65 |
| 8 | 盐津铺子食品有限公司 | 5,651 | 1.51 |
| 9 | 永清环保股份有限公司 | 5,620 | 1.50 |
| 10 | 九芝堂医药贸易有限公司 | 5,171 | 1.38 |
| 合计 | | 237,878 | 63.67 |

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

浏阳市基金预算收入以土地出让收入为主，2014~2016年，收入规模有所波动，在地方财政收入中的占比分别为40.37%、35.02%和35.06%。土地出让收入易受国家宏观政策和土地市场环境影响，具有一定的不确定性。

转移性收入是财政本年收入的重要补充。2014~2016年，浏阳市上级转移性收入有所波动。同期，一般预算转移性收入在全部转移支付收入中的占比均超过90%。2016年，在上级转移性收入中，返还性收入为3.66亿元，一般性转移支付收入为16.29亿元，专项转移支付收入为15.42亿元。

根据《关于2017年财政预算执行情况和2018年财政预算（草案）的报告》，浏阳市于2017年完成一般公共预算收入100.16亿元，同口径增长11%。其中，地方一般公共预算收入完成62.36亿元，同口径增长12%，上划收入37.81亿元，同口径增长9%；市本级政府性基金预算收入完成401.54亿元。

总体来看，近年来，浏阳市财政收入保持快速增长，电子信息、生物制药等支柱产业对税收的贡献程度较高，上级财政的支持力度较



大。

财政支出及政府债务

近年来，浏阳市财政支出规模持续增长，一般公共预算支出中刚性支出占比逐年下降

浏阳市地方财政支出以一般公共预算支出为主，2014~2016年，全市一般公共预算支出年均复合增长率为16.15%，占同期财政本年支出的比例分别为67.69%、73.72%和72.75%。一般公共预算支出中，狭义刚性支出与广义刚性支出占比均逐年下降。

表5 2014~2016年浏阳市一般公共预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | | 2015年 | | 2014年 | |
|---------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 一般公共预算支出 | 95.06 | 100.00 | 85.10 | 100.00 | 71.85 | 100.00 |
| 狭义刚性支出 ² | 45.13 | 47.48 | 40.65 | 47.76 | 35.05 | 48.78 |
| 一般公共服务 | 8.21 | 8.64 | 6.50 | 7.64 | 7.63 | 10.62 |
| 教育 | 20.13 | 21.18 | 17.73 | 20.84 | 13.70 | 19.06 |
| 社会保障与就业 | 8.59 | 9.04 | 8.51 | 10.00 | 6.80 | 9.46 |
| 医疗卫生 | 8.20 | 8.63 | 7.91 | 9.29 | 6.92 | 9.63 |
| 广义刚性支出 ³ | 63.60 | 66.91 | 57.80 | 67.91 | 48.91 | 68.08 |

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

截至2016年末，浏阳市地方政府性债务中直接债务、负有担保责任和负有救助责任债务分别为52.82亿元、22.83亿元和24.22亿元。

经营与政府支持

近年来，受公司基础设施建设项目建设及回购进度影响，公司营业收入有所波动

公司是浏阳市重要的水利基础设施和城市基础设施建设主体，主要负责全市重点水利工程建设、水利建设开发用地的运作和经营、水资源综合利用开发、长兴片区城市基础设施建设及土地整理开发等，长兴片区新城规划面积7.9平方公里，人口8.68万人。公司营业收入主要由基础设施建设收入、土地整理收入和自来水销售收入构成。2014~2016年及2017年1~6月，公司营业收入分别为2.71亿元、9.71亿元、8.70亿元和5.62亿元，2015年公司营业收入大幅上升，主要是公司负责的水利基础设施建设及土地整理规模扩大所致；2016年，受公司基础设施建设项目建设及回购进度影响，营业收入同比下降

² 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。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般公共预算支出中外交、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等事务四个科目。



10.40%；同期，毛利率分别为13.54%、20.67%、16.95%和17.89%。

基础设施建设和土地整理业务收入是公司营业收入的主要来源，2014~2016年及2017年1~6月，该两项收入在总收入中的占比分别为78.60%、93.61%、83.79%和94.30%；2016年，公司基础设施建设业务和土地整理业务毛利率均有小幅降低，主要系会计处理时剥离了营业收入中的应缴税费所致；自来水销售收入是营业收入的重要组成部分，且毛利率保持在较高水平；公司2016年新增水库购买服务收入，系浏阳市财政局与公司签署《政府购买社会组织公共服务项目合同》，购买公司下属11座水库的蓄水排水等服务，实现9,700万元服务费收入；受科目重分类影响，公司水库购买服务收入科目中还包括售电收入、供排水收入以及渔业养殖收入等原属其他业务收入条目中的科目。

公司其他业务受科目重分类影响，2016年收入主要为房租租赁收入和安装费收入，合计218.26万元，数额较小。

表6 2014~2016年及2017年1~6月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年1~6月 | | 2016年 | | 2015年 | | 2014年 | |
|-------------------|-----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 5.62 | 100.00 | 8.70 | 100.00 | 9.71 | 100.00 | 2.71 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 3.53 | 62.81 | 3.37 | 38.74 | 5.91 | 60.89 | 2.13 | 78.61 |
| 土地整理 | 1.77 | 31.49 | 3.92 | 45.06 | 3.18 | 32.69 | - | - |
| 自来水销售 | 0.32 | 5.69 | 0.42 | 4.83 | 0.48 | 4.97 | 0.44 | 16.21 |
| 水库购买服务 | - | - | 0.97 | 11.15 | - | - | - | - |
| 其他业务 ⁴ | 0.00 | - | 0.02 | 0.20 | 0.14 | 1.46 | 0.14 | 5.18 |
| 毛利润 | 1.00 | 100.00 | 1.47 | 100.00 | 2.01 | 100.00 | 0.37 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 0.62 | 62.00 | 0.59 | 40.14 | 1.18 | 58.90 | 0.23 | 63.87 |
| 土地整理 | 0.31 | 31.00 | 0.69 | 46.94 | 0.64 | 31.62 | - | - |
| 自来水销售 | 0.07 | 7.00 | 0.16 | 10.88 | 0.15 | 7.71 | 0.13 | 35.19 |
| 水库购买服务 | - | - | 0.02 | 1.36 | - | - | - | - |
| 其他业务 ⁵ | 0.00 | - | 0.01 | 0.68 | 0.04 | 1.77 | 0.00 | 0.94 |
| 毛利率 | 17.89 | | 16.95 | | 20.67 | | 13.54 | |
| 基础设施建设 | 17.56 | | 17.51 | | 19.97 | | 11.00 | |
| 土地整理 | 17.51 | | 17.60 | | 20.13 | | - | |
| 自来水销售 | 21.87 | | 38.10 | | 32.11 | | 29.38 | |
| 水库购买服务 | - | | 2.06 | | - | | - | |
| 其他业务 | - | | 50.00 | | 25.03 | | 2.46 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年1~6月，公司实现营业收入5.62亿元；实现毛利润1.00亿元；毛利率为17.89%。

⁴ 2017年1~6月公司实现其他业务收入31.69万元。

⁵ 公司其他业务毛利润2017年1~6月为31.69万元；2014年为34.52万元。



综合来看，近年来，受公司基础设施建设项目建设及回购进度影响，公司营业收入有所波动。

● 基础设施建设业务

公司作为浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，在浏阳市水利建设及长兴片区城市建设中具有重要地位

公司作为浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，主要负责浏阳市水利基础设施建设、长兴片区内的工程项目建设。其中，水利基础设施建设内容主要包括浏阳市范围内的水库修建、水库加固除险、小型农田水利工程等；城市基础设施建设内容主要为浏阳市长兴片区范围内的安置区建设、道路交通及景观工程等。

根据公司与浏阳市财政局签订的协议，项目建设期间，为保障工程进度，市财政局每年支付公司部分基础设施建设费，公司确认为基础设施建设收入。项目竣工决算后，市财政局按照项目总投资成本的110%扣除已支付的基础设施建设费再与公司进行结算，2015年起代建项目由总投资成本的110%调整为125%。其中，代建项目总投资额由双方根据具体造价确定，项目竣工验收后，若审计决算的项目投资费用与实际已支付的项目投资费用存在差额，进行多退少补。

表7 截至2017年6月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 主要在建项目名称 | 总投资额 | 已投资金额 |
|----------------------|-------|-------|
| 关口办事处长兴拆迁安置区建设项目 | 10.57 | 6.6 |
| 污水处理厂（二期）及配套管网扩建工程 | 2.54 | 0.84 |
| 西北环线二期建设项目（浏阳大道至李畋路） | 2.29 | 0.22 |
| 长兴路湖滨景观 | 2.50 | 0.60 |
| 长兴水库建设 | 3.31 | 0.46 |
| 锦城大道提质改造一期建设项目 | 0.99 | 0.79 |
| 合计 | 22.20 | 11.51 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司自成立以来，先后承接了浏阳市长兴水库工程、锦程大道工程、长兴片区安置房工程、浏阳城区取水口改造加固工程及浏阳市各水库日常维护加固除险工作。公司所承接的水利建设工程均为浏阳市重点水利设施建设工程，对保障居民用水、改善农田灌溉有积极作用。

截至2017年6月末，公司主要在建项目包括长兴拆迁安置区建设项目、污水处理厂（二期）及配套管网扩建工程、长兴胡滨湖景观、长兴水库建设等，总投资额达22.20亿元，已累计完成投资11.51亿元，仍需投资额10.69亿元。

综合来看，公司作为浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，在浏阳市水利建设及长兴片区城市建设中具有重要地位。



● 土地整理开发业务

公司已完成整理开发土地及可供整理开发土地较多，土地整理业务收入是营业收入的重要组成；受区域土地出让情况影响，未来收入存在不确定性

公司是浏阳市政府授权的长兴片区范围内土地整理开发主体。根据浏政函【2013】203号《浏阳市人民政府关于明确浏阳市水利建设投资有限公司建设开发职责的通知》，公司为浏阳市新农村建设项目投资建设主体和长兴片区土地开发整理主体，履行新农村建设职责，负责浏阳市新农村建设保障性安居工程。公司土地开发业务严格按照市场化方式处理并与浏阳市财政局于2011年9月签署《土地委托开发建设协议》作为公司开展土地整理业务的框架性文件，具体项目上，市财政局不再与公司签订单独协议。根据协议规定，项目完工后，市财政局组织审核公司投入成本，按照审核金额的20%作为公司报酬，并在确认无误后10个工作日内支付总共120%结算费用并对土地进行收储。

截至2016年末，公司已完成开发整理可挂牌出让土地100.14万平方米，已投入土地开发整理成本22.58亿元，待开发整理土地204.13万平方米。2017年1~6月公司实现土地整理收入1.77亿元。

总体来看，公司已完成整理开发土地及可供整理开发土地较多，土地开发整理收入成为公司营业收入及营业利润的重要补充；土地整理收入实现区域较为集中，未来存在一定不确定性。

● 自来水销售业务

公司自来水销售业务区域专营性较强，毛利率较高，对毛利润贡献较大

公司自来水销售业务由子公司浏阳市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责。自来水公司是浏阳市供排水投资运营主体，对浏阳市区供排水设施投资、建设、运行、经营实施全面管理，负责浏阳市城区范围内的自来水供应，具有较强的区域专营性。截至2017年6月末，自来水公司注册资本为人民币1,200万元。自来水公司的城区总供水能力达11.5万吨/日，Dg100以上的供水主干管240公里，用水人口30万，供水普及率达90%以上。城市自来水用户分为三类，其中，居民生活用水、非居民生活用水及特种行业用水价格分别为2.74元/吨、3.72元/吨和7.96元/吨。2016年末，公司供水业务收入同比减少12.5%，主要是受公司供水结构变化所致。



表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司供水业务主要指标（单位：万吨、万吨/年、%）

| 项目 | 2017 年 1~6 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|--------|--------------|--------|--------|--------|
| 综合供水能力 | 2,190 | 2,190 | 2,190 | 2,190 |
| 供水总量 | 1,164 | 1,917 | 1,898 | 1,837 |
| 售水总量 | 971 | 1,728 | 1,630 | 1,576 |
| 管网漏损率 | 16.6 | 16.6 | 16.4 | 16.5 |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司自来水销售业务专营性较强，毛利率较高，将持续作为营业收入和毛利润的重要构成。

● 政府支持

公司是浏阳市重要的水利基础设施和城市基础设施建设主体，持续得到政府在项目建设、资本注入、资产划拨和政府补贴等多方面的支持

公司是浏阳市重要的水利基础设施和城市基础设施建设主体，主要负责全市重点水利工程建设、水利建设开发用地的运作和经营、水资源综合利用开发、长兴片区的城市基础设施建设及土地整理开发等。浏阳市的城市基础设施建设主要由浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）、浏阳市工业新城建设开发有限公司（以下简称“浏阳新城”）与公司负责，三者在城市基础设施建设业务方面类型接近，区域分工不同。其中浏阳城建承担浏阳市辖区内（长兴片区除外）保障房建设、道路交通设施建设等业务，浏阳新城的主要职能是工业新城规划布局及管理、开发建设资金的筹措和使用、基础设施工程项目的建设、区域规划内土地整理及开发，公司主要负责长兴片区内水利基础设施和城市基础设施建设工作，包括安置房建设、道路交通工程、景观工程等，长兴片区的土地整理开发以及浏阳市水利建设用地的整理开发。

作为浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，公司继续得到政府在项目建设和财政补贴等方面的支持。

在项目建设方面，根据公司与市财政局签订的协议，项目建设期间，为保障工程进度，浏阳市财政局每年支付公司部分水利设施建设费，公司确认为基础设施建设收入。项目竣工决算后，市财政局按照项目总投资成本加成扣除已支付的基础设施建设费再与公司进行结算。2011 年 9 月，公司与浏阳市财政局于签署《土地委托开发建设协议》约定具体项目上，市财政局不再与公司签订单独协议。根据规定，项目完工后，市财政局组织审核公司投入成本，按照审核金额的 20%作为公司报酬并对土地进行收储。

在资本注入和资产划拨方面，2011 年 9 月 28 日，根据浏政函【2011】349 号文件，浏阳市政府将马尾皂水库、关山水库、横头山水库等 11 个水库划归公司，价值合计 50.15 亿元。根据浏办会纪【2011】11 号，浏阳市政府将长兴片区 841,351.21 平方米，合计价值 2.99 亿的 10 块



土地使用权无偿划拨给公司。2013年9月6日，根据浏阳市人民政府对《浏阳市水利建设投资有限公司关于增加注册资本和经营范围的请示》的批复，财政局为公司新增注册资本0.8亿元，一次性缴足，变更后公司注册资本为1.8亿元。

在财政补贴方面，2014~2016年及2017年1~6月公司分别获得政府补助收入1.74亿元、2.01亿元、2.06亿元和0.52亿元，是公司利润总额的重要来源。

综上所述，公司持续得到政府在项目建设、资本注入、资产划拨和政府补贴等多方面的支持，有利于公司资产及利润总额进一步扩大。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

浏阳水投是经浏阳市人民政府批准于2011年9月23日成立的具有独立法人资格的有限责任公司，截至2017年6月末，公司注册资本为1.80亿元，其中市财政局现金出资17,000万元，持股比例为94.44%，五环建设现金出资1,000万元，持股比例为5.56%。

公司建立了比较完善的治理结构和管理制度。公司不设股东会，由市财政局和五环建设行使股东权利和义务，设立董事会、监事会、经理层。管理机构采用职能部室制，内设财务融资部、综合协调部、开发经营部、征地拆迁安置部、工程技术部五个部门。公司内部各岗位权责分明，制定了行政管理制度、人事管理制度、财务管理制度、工程管理制度等一系列内部管理制度。综合来看，公司治理结构和管理体制较为完善，内部控制较为健全。

战略与管理

公司未来将围绕浏阳市政府的规划，继续加大水利基础设施建设项目特别是重点工程项目的建设力度，依托资源优势，开拓水资源市场。坚持统筹城乡发展，统筹水资源管理利用和水环境建设，通过建立供排水一体化运营管理的模式，对区域内制水、供水机构及资产进行整合，促进国有资产保值增值，实现浏阳市水务行业市场化运作。

公司计划将供水网络进一步覆盖周边城镇，实现供水排水服务一体化。在供水方面，公司计划扩建现有水厂的供水生产能力，工程完成后日供水能力总计达到25万吨；同时，公司要确保水质综合合格率达到99%。公司致力于城市供水、乡镇供水，与周边县、市、区的联网供水；随着城市规模扩大铺设新管网，并对老化或供水量不足的管网进行改造、维修，铺设新管，以不断满足生产、生活用水需要。同时，公司也在探索污水处理业务，计划实现37个乡镇街道的农村污水处理，预计污水处理业务将会成为公司的主要经营业务之一。公司计划开展长兴湖养老项目，建立长兴湖托老养老中心，推进夕阳红产业发展，以PPP模式吸引民间资本。



抗风险能力

公司是浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体主要负责全市重点水利工程建设、水利建设开发用地的运作和经营、水资源综合利用开发、长兴片区的城市基础设施建设及土地整理开发等；公司得到了政府在项目建设、资产注入、资本注入和政府补贴等方面的大力支持，有利于公司长期稳定发展；同时，公司有符合国家鼓励政策的战略管理措施，将进一步拓展公司的业务范围，提升盈利能力。公司治理结构和管理体制较为完善，内部控制较为健全。总体来看，公司未来仍将在浏阳市水利和城市基础设施建设等领域具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~6 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司总资产规模持续增长；资产中以水库资产为主的固定资产占比较高，资产流动性较差

近年来，随着公司建设项目的逐步展开，公司资产规模呈不断增长趋势。2016 年末，公司资产规模较 2015 年末增加 11.64%。非流动资产在总资产中占比较高，主要由固定资产构成，2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，固定资产在总资产中的占比分别为 67.14%、51.21%、45.21%和 44.36%，逐年降低。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。公司的货币资金近年来有所波动，截至 2017 年 6 月末为 8.95 亿元，全部为银行存款；近年来，公司应收账款有所波动；2017 年 6 月末，公司应收账款 13.94 亿元，大部分为应收财政局的工程款，占总额的 99.46%，账龄均在两年以下。公司应收账款相比 2016 年末增加 5.22 亿元，均为应收市财政局的工程款，应收账款规模较大。近年来，公司其他应收款有所波动；2017 年 6 月末，公司其他应收款主要为应收浏阳市不动产交易中心的保证金以及浏阳城建和市财政局的往来款，占比分别为 14.47%、13.07%和 11.12%，账龄以在 1 年以内为主。近年来公司存货有所波动，存货在流动资产中占比较高，主要为项目开发成本和土地开发成本；截至 2017 年 6 月末，公司存货较 2016 年末减少 3.32%。



表9 2014~2016年末及2017年6月末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

| 项目 | 2017年6月末 | | 2016年末 | | 2015年末 | | 2014年末 | |
|---------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 总资产 | 103.27 | 100.00 | 101.18 | 100.00 | 90.63 | 100.00 | 70.48 | 100.00 |
| 流动资产合计 | 57.45 | 55.63 | 55.44 | 54.79 | 44.19 | 48.76 | 23.13 | 32.82 |
| 货币资金 | 8.95 | 8.67 | 12.86 | 12.71 | 5.52 | 6.09 | 2.22 | 3.15 |
| 应收账款 | 13.94 | 13.50 | 8.72 | 8.62 | 8.74 | 9.64 | 3.65 | 5.18 |
| 其他应收款 | 3.76 | 3.64 | 1.95 | 1.93 | 1.42 | 1.56 | 2.32 | 3.29 |
| 存货 | 29.96 | 29.01 | 30.99 | 30.63 | 28.03 | 30.93 | 14.57 | 20.68 |
| 非流动资产合计 | 45.81 | 44.36 | 45.74 | 45.21 | 46.44 | 51.24 | 47.35 | 67.18 |
| 固定资产 | 45.45 | 44.01 | 45.46 | 44.93 | 46.41 | 51.21 | 47.32 | 67.14 |

公司非流动资产主要为固定资产,近年来固定资产规模逐年下降,2016年末及2017年6月末固定资产主要为水库资产,系公司于2011年获得浏阳市政府批准划归的马尾皂水库等十一座水库,评估价值合计50.15亿元。截至2016年末,公司水库下设小型自来水厂十座和发电厂十二座,2016年折旧增加额0.95亿元,累计折旧5.00亿元,折旧金额较大;2017年6月末,公司固定资产情况变化不大。

截至2017年6月末,公司受限资产账面价值为7.50亿元,占总资产的7.26%,净资产的11.04%,全部为公司对外抵押的土地使用权。

总体来看,近年来,公司总资产规模持续增长,资产中以水库资产为主的固定资产占比较高,资产流动性较差。

资本结构

近年来,随着项目建设融资需求的增加,公司的负债规模保持快速增长,有息负债增加较快且在总负债中的占比较高

随着项目建设融资需求的增加,公司负债规模逐年增加。2014~2016年末及2017年6月末,公司资产负债率分别为22.55%、29.77%、34.13%和34.20%,不断升高。

公司流动负债由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。近年来,公司短期借款有所波动;截至2017年6月末,公司短期借款为0.50亿元,全部为抵押借款。近年来公司预收账款逐年增加,2017年6月末,公司预收账款为3.46亿元,主要是预收财政局回购款、安置房购房款、浏阳城建的工程款和自来水销售预收水费等,合计占预收账款总额的92.36%。公司其他应付款主要为核算收取的往来款,近年来有所波动;2017年6月末,公司其他应付款主要是应付市财政局、浏阳市鑫远房地产开发有限公司和桦南县世纪商厦有限公司的往来款,合计占其他应付款总额的54.62%。截至2017年6月末,公司流动负债情况较2016年末减少4.11亿元,主要是公司支付了一年内到期的非流动负债所致。



表 10 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 6 月末 | | 2016 年末 | | 2015 年末 | | 2014 年末 | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债合计 | 6.57 | 18.60 | 10.68 | 30.92 | 9.26 | 34.34 | 9.13 | 57.47 |
| 非流动负债合计 | 28.75 | 81.40 | 23.86 | 69.08 | 17.71 | 65.66 | 6.76 | 42.53 |
| 负债总额 | 35.32 | 100.00 | 34.54 | 100.00 | 26.98 | 100.00 | 15.89 | 100.00 |
| 有息负债合计 | 29.09 | 82.36 | 28.20 | 81.64 | 19.59 | 72.61 | 11.03 | 69.41 |
| 短期借款 | 0.50 | 1.42 | 1.50 | 4.34 | 2.26 | 8.37 | 1.41 | 8.89 |
| 一年内到期的非流动负债 | - | - | 3.00 | 8.69 | - | - | 3.00 | 18.88 |
| 长期借款 | 12.75 | 36.10 | 15.86 | 45.92 | 6.60 | 24.46 | 3.65 | 22.97 |
| 应付债券 | 15.84 | 44.85 | 7.84 | 22.70 | 10.74 | 39.80 | 2.97 | 18.67 |

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2014~2016 年末长期借款逐年较快增加，2016 年末长期借款分别为抵押借款、抵押、质押借款和保证借款，其中抵押借款为公司以其自有土地为抵押的长期借款，金额为 12.75 亿元，同比大幅增长 9.66 亿元；抵押、质押借款为公司的子公司自来水公司以其自有房产为抵押和水费受益权为质押取得的长期借款；以浏阳市鑫农发展有限公司和浏阳城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）为担保的借款 1.30 亿元。2017 年 6 月末长期借款较 2016 年末减少 3.10 亿元，主要因公司上半年偿还部分银行借款所致。2017 年 6 月末，公司应付债券较 2016 年末增加 8.00 亿元，主要系公司于 2017 年 2 月 27 日发行面值 8 亿元期限为 5 年的中期票据所致。

表 11 截至 2017 年 6 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (1,2]年 | (4,5]年 | >5 年 | 合计 |
|----|------|--------|--------|-------|---------------|
| 金额 | 0.50 | 8.79 | 12.80 | 7.00 | 29.09 |
| 占比 | 1.72 | 30.22 | 44.00 | 24.06 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

随着公司建设项目的开展，融资需求逐年增加，近年来有息债务规模及占比逐年增加。截至 2017 年 6 月末，有息负债在总负债中的占比为 82.36%，占比较高；从有息负债结构来看，公司偿债压力主要集中在 1~2 年以及 4 年以上。

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动比率分别为 2.53 倍、4.77 倍、5.19 倍和 8.75 倍，速动比率分别为 0.94 倍、1.74 倍、2.29 倍和 4.19 倍，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司所有者权益逐年增加，2014~2016 年年末以及 2017 年 6 月末，所有者权益分别为 54.59 亿元、63.65 亿元、66.64 亿元和 67.95 亿元，逐年增加，主要系未分配利润逐年增多。截至 2017 年 6 月末，公司实收资本为 1.80 亿元。



截至 2017 年 6 月末，公司对外担保余额为 5.03 亿元，担保比率为 7.40%。公司共有对外担保 3 笔，为对浏阳城建提供的一笔 5.00 亿元担保，担保日期为自 2015 年 9 月 22 日至 2021 年 3 月 22 日；另外两笔为对浏阳市洞阳水库管理所所提供的各 150 万元担保，担保日期均为自 2017 年 5 月 26 日至 2019 年 5 月 26 日。截至 2016 年末，浏阳城建总资产 219.72 亿元，资产负债率 43.26%；实现营业收入 8.55 亿元，净利润 3.11 亿元。

预计未来，随着项目融资规模的进一步扩大，公司债务总额及有息负债将会继续增加。

盈利能力

近年来，受基础设施建设项目建设和回购进度影响，公司营业收入有所波动；公司自身盈利能力较弱，政府补助收入仍是利润总额的主要来源

公司营业收入主要来自于基础设施建设业务，2014~2016 年，公司受基础设施建设项目建设和回购进度影响，营业收入有所波动。同期毛利率有所波动，其中 2016 年公司毛利率有所下降，主要是受会计科目调整影响。2014~2016 年，公司期间费用波动较大，2016 年规模同比大幅下降，主要由于公司 2016 年让渡水库经营权，将水库的折旧结转为成本。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司收入与利润情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2017 年 1~6 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|--------|--------------|--------|--------|---------|
| 营业收入 | 56,209 | 87,040 | 97,143 | 27,064 |
| 毛利率 | 17.89 | 16.95 | 20.67 | 13.54 |
| 期间费用 | 1,138 | 4,780 | 14,368 | 12,994 |
| 管理费用 | 1,070 | 2,234 | 11,196 | 10,858 |
| 财务费用 | 68 | 2,546 | 3,172 | 2,135 |
| 营业利润 | 8,486 | 8,691 | 2,721 | -10,132 |
| 政府补助 | 5,200 | 20,606 | 20,073 | 17,400 |
| 利润总额 | 13,047 | 29,797 | 22,666 | 7,115 |
| 净利润 | 13,042 | 29,936 | 22,648 | 7,131 |
| 总资产报酬率 | 1.26 | 3.23 | 2.91 | 1.45 |
| 净资产收益率 | 1.92 | 4.49 | 3.56 | 1.31 |

作为浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，2014~2016 年公司分别获得政府补助收入 1.74 亿元、2.01 亿元和 2.06 亿元，补贴收入逐年增长，是公司利润总额的重要来源。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，实现营业利润 0.85 亿元，净利润 1.30 亿元，毛利率为 17.89%。同期，公司获得财政补贴收入 0.52 亿元。



总体来看，近年来，受基础设施建设项目建设及回购进度影响，公司营业收入有所波动，公司自身盈利能力较弱，补贴收入是利润总额的主要来源。

现金流

近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较差；筹资活动是公司获取现金流的重要来源

近年来，公司经营性净现金流波动较大且多表现为净流出。2015年，经营性净现金流净流出规模同比大幅增加，主要是公司前期投入较大，多数项目未进入回款期，应收市财政局回购款尚未到位所致；2016年，公司经营性净现金流为10,285万元，表现为净流入，主要是由于财政局全部拨付了本年财政确认的代建收入及土地开发收入款项，以及水库让渡使用权收入款项。由于公司近年来新开工建设的项目较多，建设款项支出增加导致经营性现金流出的增长超过经营性现金收入的增长，故经营性净现金流多表现为净流出状态。2014~2016年，公司投资性现金流有所波动，其中2016年由净流出转变为净流入，主要是因当年公司新并表子公司浏阳市工威自来水安装有限公司，导致收到的其他与投资活动有关的现金科目增加所致。公司筹资性净现金流为经营活动和投资活动所需现金提供补充。

2017年1~6月，公司的经营性净现金流表现为负，主要是因公司支付的资金往来款较多所致。公司经营性净现金流对债务的保障能力较差，主要依靠筹资活动提供经营所需现金流。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司现金流概况（单位：万元）

| 项目 | 2017年1~6月 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|------------------|-----------|--------|----------|---------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -38,394 | 10,285 | -114,194 | -24,124 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -856 | 37 | -360 | -254 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 137 | 87,582 | 137,720 | 19,555 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -44.54 | 10.32 | -124.14 | -34.28 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -10.99 | 3.34 | -53.27 | -17.11 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -4.38 | 1.39 | -8.73 | -1.82 |

综合来看，近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定；筹资活动是企业获取现金流的重要来源。

偿债能力

综合分析，近年来，公司总资产规模持续增长。随着项目建设融资需求的增加，公司负债总额及有息负债规模持续增长，但资产负债率保持在相对较低水平。近年来，公司营业收入有所波动，自身盈利能力较弱，补贴收入是利润总额的主要来源。同期，公司经营性净现金流波动较大，筹资活动是公司获取现金流的重要来源。预计未来，随着浏阳市长兴片区城市基础设施建设的发展，公司收入水平将得到



进一步提高。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 3 月 5 日，公司本部与子公司自来水公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的“14 浏水投”已按时兑付、“15 浏水债”、“17 浏阳水利 MTN001”到期利息已按时支付，本金未到兑付日、“18 浏阳水利 MTN001”尚未到付息日。

结论

近年来，浏阳市经济保持较快发展，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。公司作为浏阳市水利基础设施项目建设及长兴片区开发建设主体，在浏阳市城市及农村供排水、长兴片区开发建设中具有重要地位，近年来得到政府在项目建设和政府补贴等多方面的支持。同时，公司基础设施建设项目和土地整理开发集中于长兴片区，收入实现受区域土地出让情况影响较大，未来收入增长存在不确定性。公司资产中以水库资产为主的固定资产占比较高，资产流动性较弱，公司负债规模持续快速增长，有息负债在总负债中的占比较大。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司仍将在浏阳市水利和城市基础设施建设领域具有重要地位。因此，大公对浏阳水投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

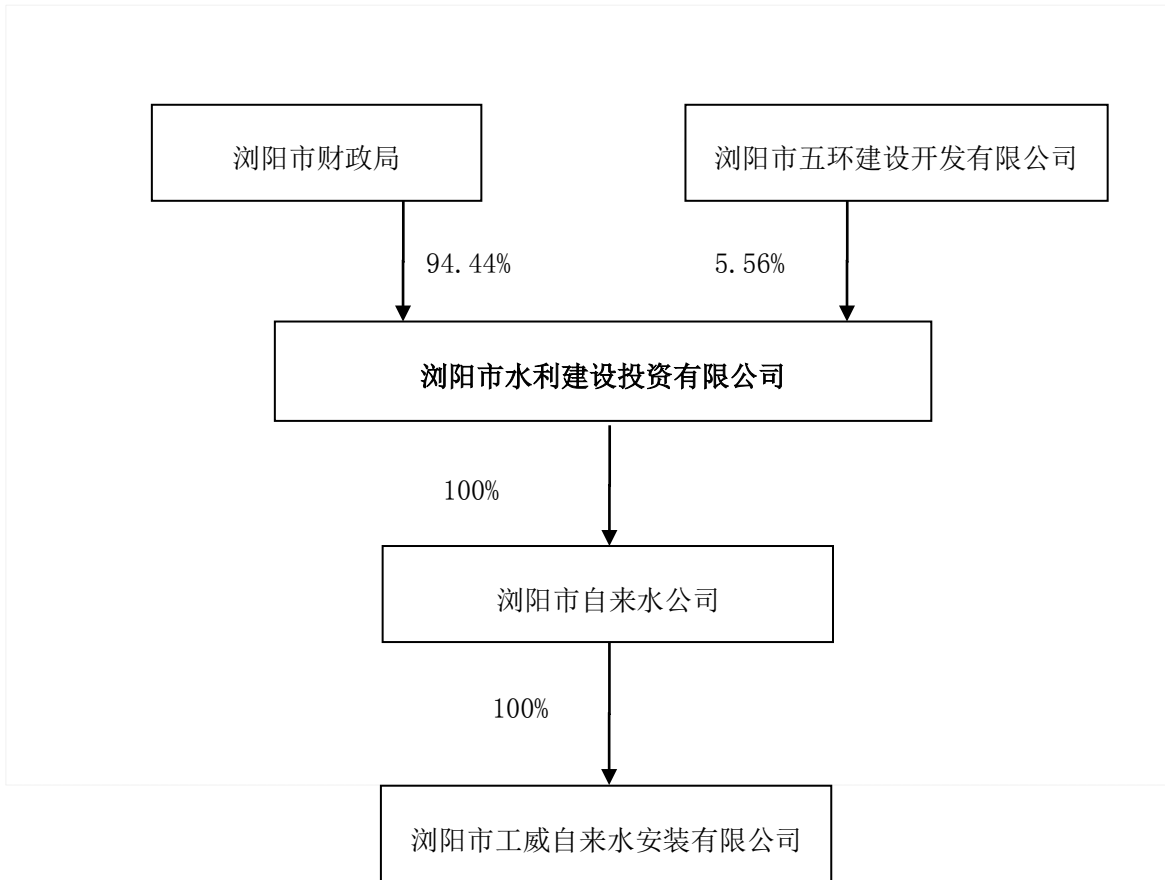
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

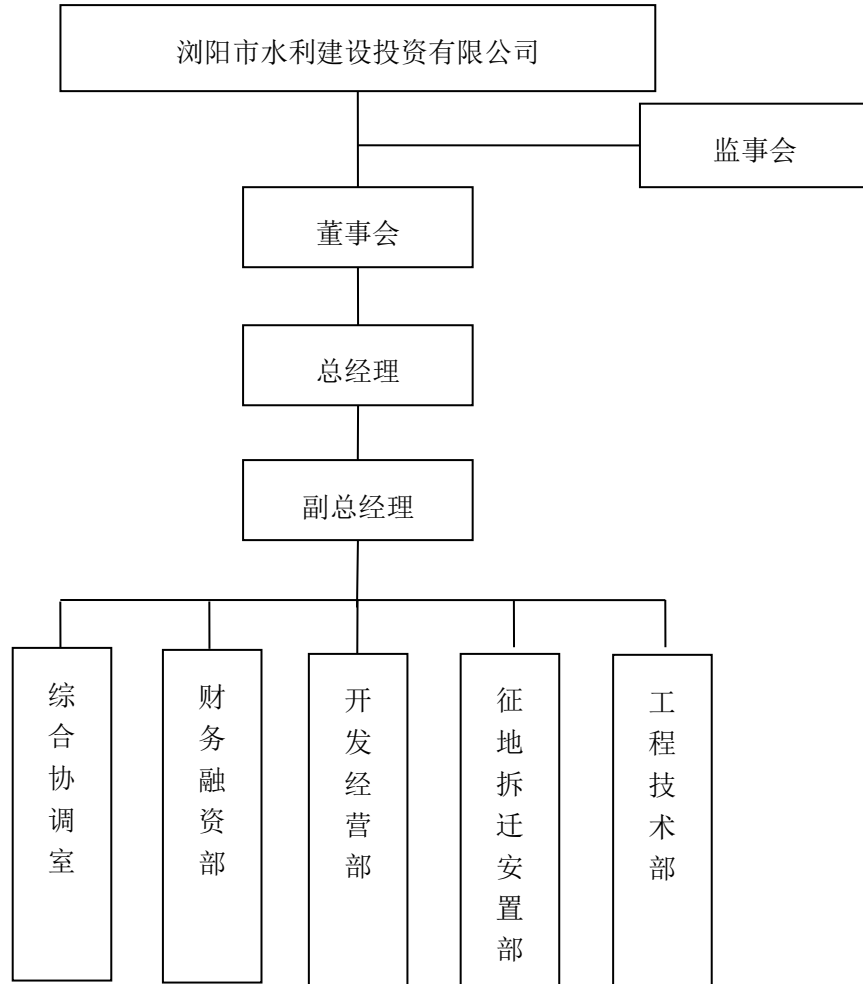
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 6 月末浏阳市水利建设投资有限公司股权结构图



附件2 截至2017年6月末浏阳市水利建设投资有限公司组织结构图



附件3 浏阳市水利建设投资有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年 份 | 2017年6月 (未经审计) | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------------|-------------------|-----------|---------|---------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 89,494 | 128,608 | 55,204 | 22,218 |
| 应收账款 | 139,440 | 87,187 | 87,403 | 36,515 |
| 其他应收款 | 37,556 | 19,504 | 14,174 | 23,170 |
| 存货 | 299,612 | 309,940 | 280,318 | 145,722 |
| 流动资产合计 | 574,510 | 554,383 | 441,894 | 231,303 |
| 固定资产 | 454,532 | 454,648 | 464,121 | 473,160 |
| 非流动资产合计 | 458,147 | 457,427 | 464,407 | 473,476 |
| 总资产 | 1,032,657 | 1,011,810 | 906,301 | 704,779 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 8.67 | 12.71 | 6.09 | 3.15 |
| 应收账款 | 13.50 | 8.62 | 9.64 | 5.18 |
| 其他应收款 | 3.64 | 1.93 | 1.56 | 3.29 |
| 存货 | 29.01 | 30.63 | 30.93 | 20.68 |
| 流动资产合计 | 55.63 | 54.79 | 48.76 | 32.82 |
| 固定资产 | 44.02 | 44.93 | 51.21 | 67.14 |
| 非流动资产合计 | 44.37 | 45.21 | 51.24 | 67.18 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 5,000 | 15,000 | 22,575 | 14,130 |
| 预收账款 | 37,344 | 35,659 | 10,466 | 10,187 |
| 其他应付款 | 7,366 | 11,111 | 44,874 | 30,416 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 30,000 | 0 | 30,000 |
| 流动负债合计 | 65,657 | 106,752 | 92,643 | 91,329 |
| 长期借款 | 127,500 | 158,600 | 65,980 | 36,500 |
| 应付债券 | 158,440 | 78,440 | 107,375 | 29,675 |
| 非流动负债合计 | 287,510 | 238,610 | 177,146 | 67,586 |
| 负债合计 | 353,167 | 345,362 | 269,789 | 158,915 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 1.42 | 4.34 | 8.37 | 8.89 |
| 预收账款 | 10.57 | 10.33 | 3.88 | 6.41 |
| 其他应付款 | 2.09 | 3.22 | 16.63 | 19.14 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.00 | 8.69 | 0.00 | 18.88 |
| 流动负债合计 | 18.59 | 30.91 | 34.34 | 57.47 |
| 长期借款 | 36.10 | 45.92 | 24.46 | 22.97 |

附件 3 浏阳市水利建设投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年 份 | 2017 年 6 月 (未经审计) | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|---------------|----------------------|---------|----------|---------|
| 应付债券 | 44.86 | 22.71 | 39.80 | 18.67 |
| 非流动负债合计 | 91.41 | 69.09 | 65.66 | 42.53 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本（股本） | 18,000 | 18,000 | 18,000 | 18,000 |
| 资本公积 | 598,483 | 598,483 | 598,483 | 530,483 |
| 未分配利润 | 58,072 | 45,030 | 18,006 | -2,619 |
| 所有者权益合计 | 679,490 | 666,448 | 636,512 | 545,864 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 56,209 | 87,040 | 97,143 | 27,064 |
| 营业成本 | 46,154 | 72,287 | 77,059 | 23,400 |
| 管理费用 | 1,070 | 2,234 | 11,196 | 10,858 |
| 财务费用 | 68 | 2,546 | 3,172 | 2,135 |
| 营业利润 | 8,486 | 8,691 | 2,721 | -10,132 |
| 营业外收支净额 | 4,561 | 21,105 | 19,945 | 17,247 |
| 其中：补贴收入 | 5,200 | 20,606 | 20,073 | 17,400 |
| 利润总额 | 13,047 | 29,797 | 22,666 | 7,115 |
| 净利润 | 13,042 | 29,936 | 22,648 | 7,131 |
| 占营业收入比（%） | | | | |
| 营业成本 | 82.11 | 83.05 | 79.33 | 86.46 |
| 管理费用 | 1.90 | 2.57 | 11.53 | 40.12 |
| 财务费用 | 0.12 | 2.92 | 3.27 | 7.89 |
| 营业利润 | 15.10 | 9.99 | 2.80 | -37.44 |
| 营业外收支净额 | 8.12 | 24.25 | 20.53 | 63.73 |
| 其中：补贴收入 | 9.25 | 23.67 | 20.66 | 64.29 |
| 利润总额 | 23.21 | 34.23 | 23.33 | 26.29 |
| 净利润 | 23.20 | 34.39 | 23.31 | 26.35 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -38,394 | 10,285 | -114,194 | -24,124 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -856 | 37 | -360 | -254 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 137 | 87,582 | 137,720 | 19,555 |
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 13,047 | 32,692 | 26,358 | 10,213 |
| EBITDA | - | 42,712 | 36,211 | 20,059 |
| 总有息负债 | 290,940 | 282,040 | 195,930 | 110,305 |

附件 3 浏阳市水利建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）

| 年份 | 2017 年 6 月 (未经审计) | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|----------------------|----------|---------|----------|
| 毛利率 (%) | 17.89 | 16.95 | 20.67 | 13.54 |
| 营业利润率 (%) | 15.10 | 9.99 | 2.80 | -37.44 |
| 总资产报酬率 (%) | 1.26 | 3.23 | 2.91 | 1.45 |
| 净资产收益率 (%) | 1.92 | 4.49 | 3.56 | 1.31 |
| 资产负债率 (%) | 34.20 | 34.13 | 29.77 | 22.55 |
| 债务资本比率 (%) | 29.98 | 29.74 | 23.54 | 16.81 |
| 长期资产适合率 (%) | 211.07 | 197.86 | 175.20 | 129.56 |
| 流动比率 (倍) | 8.75 | 5.19 | 4.77 | 2.53 |
| 速动比率 (倍) | 4.19 | 2.29 | 1.74 | 0.94 |
| 保守速动比率 (倍) | 1.36 | 1.20 | 0.60 | 0.24 |
| 存货周转天数 (天) | 1,188.63 | 1,469.78 | 995.18 | 2,052.04 |
| 应收账款周转天数 (天) | 362.87 | 361.05 | 229.61 | 370.44 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | -44.54 | 10.32 | -124.14 | -34.28 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | -10.99 | 3.34 | -53.27 | -17.11 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -4.38 | 1.39 | -8.73 | -1.82 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 1.49 | 4.41 | 2.02 | 0.77 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | - | 5.76 | 2.77 | 1.51 |
| 现金比率 (%) | 136.31 | 120.47 | 59.59 | 24.33 |
| 现金回笼率 (%) | 11.89 | 90.17 | 48.63 | 38.40 |
| 担保比率 (%) | 7.40 | 7.50 | 3.61 | 1.83 |

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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 半年取 180 天。

⁷ 半年取 180 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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：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：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：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 级：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 级：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：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：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：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。

大公评级展望定义：

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。