

信用等级公告

联合〔2020〕1877号

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“长城证券-云龙安置房信托受益权资产支持专项计划”项下的优先级资产支持证券进行跟踪评级，确定：

优先级资产支持证券“17 云龙 04~05”的信用等级为 AA_{sf}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

长城证券-云龙安置房信托受益权资产支持专项计划 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

资产支持 证券简称	发行规模 (亿元)	期限 (年)	上次 评级	本次 评级
17云龙01	0.60	1	已兑付	已兑付
17云龙02	0.80	2	已兑付	已兑付
17云龙03	1.40	3	AA _{sf}	已兑付
17云龙04	0.80	4	AA _{sf}	AA _{sf}
17云龙05	1.40	5	AA _{sf}	AA _{sf}
云龙次	0.50	5	NR	NR
合计	5.50	--	--	--

注：NR——未予评级

上次跟踪评级报告日：2019 年 6 月 18 日

本次跟踪评级报告日：2020 年 6 月 22 日

跟踪评级有关信息：

专项计划成立日期	2017 年 11 月 23 日
质押财产跟踪基准日	2020 年 1 月 31 日
证券跟踪基准日	2020 年 2 月 17 日
跟踪期间	2019 年 5 月 11 日—2020 年 2 月 17 日
原始权益人/保证人/云龙发展	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司
质押财产	系指借款人享有的响塘-三塔桥安置区（一期一批）、龙头安置区（一期）、龙升安置区（一期一批）、兴隆山安置区（一期）、太平桥安置区（一期）、大丰湖湘文化城安置区（一期）、大丰安置区（一期）、菖塘安置区（一期一批）、云田华强配套安置区（一批）、莲花安置区（一期）、五星榕树花园安置区项目的拆迁安置房未来销售收入。
基础资产	原始权益人在专项计划设立日转让给计划管理人的原始权益人根据《信托合同》享有的信托受益权

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对“长城证券-云龙安置房信托受益权资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的保证人信用水平、基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合评级确定维持本专项计划优先级证券“17云龙04~05”的信用等级均为AA_{sf}，上述评级结果反映了本专项计划优先级证券“17云龙04~05”预期收益获得及时支付和本金在预期到期日或以前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势：

1. 跟踪期内，质押财产现金流与预测基本一致。本专项计划可分配现金流对优先级资产支持证券预期支出保障程度仍良好，各期优先级资产支持证券本息均得到足额兑付。

2. 保证人信用水平很强，对本专项计划优先级资产支持证券起重要的保障作用。保证人云龙发展业务在云龙示范区内具有较强的竞争优势，2019年，资产规模持续增长，营业收入有所增长。

关注：

1. 保证人云龙发展履约能力受多因素影响。由于土地出让易受宏观经济政策和地方政府政策变动的影响，未来云龙示范区土地出让规模仍具有一定的不确定性，将导致云龙发展收入规模具有一定波动性，长期应收及其他应收款对资金形成占用，资产整体流动性较弱。

2. 需关注国家保障房政策、株洲市区域经济状况对专项计划偿付的影响。本专项计划存续期内，如国家保障房政策、株洲市区域经济状况

等因素发生重大变动,将导致质押财产现金流预测出现偏差,进而影响对优先级资产支持证券偿付能力的判断。

分析师

宋 旭 登记编号 (R0040218040001)

李 超 登记编号 (R0040220040002)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

保证人主要财务指标:

项目	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	258.71	284.30
所有者权益 (亿元)	113.27	117.34
全部债务 (亿元)	121.41	136.56
营业收入 (亿元)	11.06	18.59
净利润 (亿元)	2.31	4.17
EBITDA (亿元)	5.45	5.20
经营性净现金流 (亿元)	2.90	2.98
净资产收益率 (%)	2.21	3.61
资产负债率 (%)	56.22	58.73
全部债务资本化比率 (%)	51.73	53.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.56
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.04	0.04
流动比率 (倍)	5.39	4.55

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成; 2. 数据单位除特别说明外,均指人民币

信用评级报告声明

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

除因本次评级事项联合评级与委托方构成委托关系外，联合评级、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本跟踪评级报告所依据的评级方法在联合评级网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的相关资料主要由委托方或发行人提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代委托方、发行人及其他中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本专项计划项下受评对象到期兑付日有效；在受评对象存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、交易概况

长城证券-云龙安置房信托受益权资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本次资产支持证券”）由长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“计划管理人”）设立，所募资金用于向株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“云龙发展”或“原始权益人”）购买基础资产——即由原始权益人在专项计划成立日转让给计划管理人的原始权益人根据《信托合同》享有的万向信托-云龙1号事物管理类单一资金信托（以下简称“云龙1号单一信托”）的信托受益权；并以基础资产形成的属于本专项计划的全部资产和收益，按约定向本期资产支持证券持有人还本付息。

云龙发展委托万向信托有限公司（以下简称“万向信托”或“信托受托人”）设立云龙1号单一信托，向借款人株洲云龙新农村建设投资发展有限公司（以下简称“新农村建设”或“借款人”）发放信托贷款，借款人以其持有的响塘-三塔桥安置区（一期一批）、龙头安置区（一期）、龙升安置区（一期一批）、兴隆山安置区（一期）、太平桥安置区（一期）、大丰湖湘文化城安置区（一期）、大丰安置区（一期）、菖塘安置区（一期一批）、云田华强配套安置区（一批）、莲花安置区（一期）、五星榕树花园安置区项目（以下简称“标的项目”）的拆迁安置房未来销售收入（以下简称“质押财产”）质押给安置房信托。该信托贷款以质押财产收入作为第一还款来源。信托贷款总金额为5.50亿元，分5期，各期贷款金额分别为0.60亿元、0.80亿元、1.40亿元、0.80亿元和1.90亿元，贷款到期日分别为2018年2月7日、2019年2月2日、2020年2月7日、2021年2月3日和2022年2月7日，贷款利率均为固定利率，其中，自贷款起始日（含）起至第一个本金偿还日（不含）止，按年化利率7.8%支付利息；自第一个本金偿还日（含）起至信托终止日（不含）止，按照年化利率6.5%支付利息。在贷款期限内，该利率保持不变，并按计划还本（详见附件2）。

本次资产支持证券分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。优先级证券共分为5档产品，逐年到期偿还本金，并按半年以固定利率支付预期收益。本专项计划是以基础资产所产生的现金流作为还款来源，以优先/次级分层机制、云龙发展为本专项计划信托贷款的偿付承担无条件不可撤销的连带责任担保的固定收益产品。

二、证券兑付情况

截至本报告出具日，本专项计划项下优先级证券当期应付本息均已按计划正常兑付，本专项计划未发生保证担保事项。

本专项计划于2017年11月23日成立，并于2017年12月28日在深圳证券交易所挂牌转让。信托受托人已于2017年11月21日办理完毕应收账款质押登记手续，登记到期日2023年11月20日。

表1 资产支持证券概要

资产支持证券		发行金额 (亿元)	发行利率	预期到期日	兑付情况
优先级	17云龙01	0.60	6.0%	2018年2月15日	本息均已按时足额兑付
	17云龙02	0.80	6.2%	2019年2月15日	本息均已按时足额兑付
	17云龙03	1.40	6.6%	2020年2月15日	本息均已按时足额兑付
	17云龙04	0.80	6.7%	2021年2月15日	当期利息按时足额兑付
	17云龙05	1.40	6.8%	2022年2月15日	当期利息按时足额兑付
云龙次		0.50	--	2022年2月15日	按约定参与期间分配

资产支持证券	发行金额 (亿元)	发行利率	预期到期日	兑付情况
合计	5.50	--	--	--

资料来源：长城证券提供

跟踪期内，本专项计划于2019年8月15日进行第四次收益分配，分别足额兑付优先级证券“17云龙03~05”当期利息458.20万元、265.80万元、472.09万元，合计1,196.09万元；未向次级证券“17云龙次”分配收益。

本专项计划已于2020年2月17日进行第五次收益分配，向“17云龙03”持有人足额兑付本金14,000.00万元，分别足额兑付优先级证券“17云龙03~05”当期利息470.86万元、273.14万元、485.13万元，合计15,229.13万元；分配次级证券“17云龙次”149.65万元。

三、质押财产现金流分析及压力测试

本专项计划的实际还款来源为质押财产所涉响塘-三塔桥安置区（一期一批）、龙头安置区（一期）、龙升安置区（一期一批）、兴隆山安置区（一期）、太平桥安置区（一期）、大丰湖湘文化城安置区（一期）、大丰安置区（一期）、菖塘安置区（一期一批）、云田华强配套安置区（一批）、莲花安置区（一期）、五星榕树花园安置区共11个项目的销售收入。

1. 质押财产现金流分析

跟踪期内，本专项计划实际销售情况与预测值基本一致，质押财产实际值与预测值基本一致。

根据借款人提供的《株洲云龙示范区新农村安置房建设项目销售安置进度情况》，2019年2月~7月，借款人共完成安置房销售297套，其中，龙头安置区（一期）32套、响塘-三塔桥安置区（一期一批）37套、太平桥安置区（一期）15套、大丰湖湘文化城安置区（一期）16套、大丰安置区（一期）19套、菖塘安置区（一期一批）14套、云田华强配套安置区（一批）22套、莲花安置区（一期）43套、五星榕树花园安置区99套，实现销售安置房面积总计36,931.97平方米，实现签约销售价款总额9,979.40万元；2019年8月~2020年1月，借款人共完成安置房销售296套，其中，龙头安置区（一期）32套、响塘-三塔桥安置区（一期一批）37套、太平桥安置区（一期）16套、大丰湖湘文化城安置区（一期）17套、大丰安置区（一期）19套、菖塘安置区（一期一批）14套、云田华强配套安置区（一批）23套、莲花安置区（一期）43套、五星榕树花园安置区95套，实现销售安置房面积总计36,931.97平方米，实现签约销售价款总额10,129.00万元。总体看，跟踪期间本专项计划实际销售面积与安置计划销售面积一致。

表2 本专项计划质押财产实际销售面积与安置计划销售面积对比（单位：平方米、套）

项目	2019年2月—2019年7月	2019年8月—2020年1月
安置计划销售面积	36,931.97	36,931.97
实际销售面积	36,931.97	36,931.97
实际销售套数	297	296

资料来源：借款人提供

跟踪期内，2019年2月—7月的实际产生的现金流低于预测值0.66%，2019年8月—2020年1月的实际产生的现金流高于预测值0.83%。2019年2月—7月以及2019年8月—2020年1月的实际产生的现金流与预测值基本一致。

表3 本专项计划质押财产实际值与预测值对比（单位：万元）

统计期间	2019年2月—2019年7月	2019年8月—2020年1月
质押财产预测值	10,045.50	10,045.50
质押财产实际值	9,979.40	10,129.00

资料来源：借款人提供

考虑到跟踪期内质押财产实际值与预测值基本一致，故联合评级继续采用大华会所出具的原现金流预测值，根据本专项计划实际发行情况，联合评级计算覆盖比率衡量本专项计划预测现金流对优先级证券“17云龙03~05”预期支出的覆盖水平以及信托本息扣除各项税费之后的对优先级证券“17云龙03~05”预期支出的覆盖情况。经测算，本专项计划可分配现金流对优先级证券预期支出的保障程度良好，信托本息能够覆盖优先级证券“17云龙03~05”预期本息支出。

表4 本专项计划预测现金流对优先级证券预期支出覆盖情况（单位：万元，倍）

期数	预测现金流入	发行利率	支出合计	覆盖比率
17云龙04	12,363.69	6.7%	9,538.21	1.30
17云龙05	18,545.53	6.8%	14,999.26	1.24

注：覆盖比率=预测现金流入/支出合计；支出合计=优先级证券本息+跟踪评级费（5万元）+审计费（2万）+信托端税费；信托端税费为信托端增值税，等于当期信托利息*3.26%；根据信托文件，信托报酬已于信托成立日预支付；具体支付金额以计划管理人出具的收益分配公告为准

资料来源：联合评级整理

表5 信托本息扣除各项税费之后的对优先级证券预期支出覆盖情况（单位：万元，倍）

期数	扣除税费信托本息	优先级证券支出合计	覆盖比率
17云龙04	9,697.79	9,481.00	1.02
17云龙05	20,194.74	14,959.00	1.35

注：覆盖比率=扣除税费信托本息/优先级证券支出合计，扣除税费信托本息=信托本息-信托端税费，优先级证券支出合计=优先级证券本息+跟踪评级费（5万元）+审计费（2万）；具体支付金额以计划管理人出具的收益分配公告为准

资料来源：联合评级整理

2. 压力测试

在压力情境下，本专项计划可分配现金流对优先级证券预期支出保障程度良好。

跟踪期内，本专项计划质押财产现金流实际值与预测值基本一致，但未来宏观经济以及安置房销售的不确定性均会影响本专项计划实现可分配现金流水平。鉴于首次评级时上述不利因素均已考虑在内，且尚未出现其他不利因素，联合评级维持原来压力参数，即对销售价格的压力下调区间设为[0, 5%]，对安置房销售面积压力下调区间设为[5%, 10%]，同时根据优先级证券实际发行情况、需缴纳的相关税费，进行了十万次压力情景模拟，测试优先级证券存续期内各偿还时点专项计划可分配现金流对优先级证券各期预期支出的覆盖比率，结果如下：

表6 压力测试下优先级证券各期预期支出覆盖情况（单位：倍，%）

证券名称	平均覆盖倍数(倍)	标准差	覆盖比率达到 100%的概率
17云龙04	1.1754	0.0262	100.00
17云龙05	1.1187	0.0250	100.00

资料来源：联合评级整理

四、保证人信用分析

依据《保证合同》的约定，云龙发展为借款人的信托贷款的偿付提供不可撤销的连带责任保证担保，进而为本专项计划取得信托受益权收益提供保障。

1. 企业概况

截至2019年底，云龙发展注册资本10.00亿元，股权结构和经营范围未发生变化，株洲市国有资产投资控股集团有限公司持有100.00%股权，实际控制人为株洲市人民政府国有资产监督管理委员会。云龙发展注册地址：湖南省株洲市石峰区云龙示范区云龙路88号；法定代表人：罗广。

2. 经营环境分析

（1）基础设施建设行业

云龙发展主要涉及的行业为城市基础设施建设，跟踪期内受疫情影响，需关注行业内流动性等风险。

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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。

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

（2）区域经济环境和地方财力

株洲市经济概况及财务状况

株洲市经济稳定增长，财政收入有所增长，云龙发展运营环境尚可。

根据《株洲市2019年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，株洲市2019年地区生产总值3,003.13亿元，按可比价计算（下同），比上年增长7.9%，其中：第一产业实现增加值220.7亿元，增长3.3%；第二产业实现增加值1,358.7亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值1,423.7亿元，增长7.3%。2019年，株洲市工业增加值1,057.3亿元，比上年增长8.6%，其中，规模工业增加值增长8.6%。2019年，株洲市固定资产投资额比上年增长12.2%，从产业看，第一产业固定资产投资增长23.8%；第二产业增长28.5%；第三产业增长2.8%。从投资主体看，民间投资增长16.7%；国有投资下降5.1%。从投资方向看，全市工业投资、高新技术产业投资、民生工程投资、生态环境投资分别增长29.8%、60.3%、35.6%和64.9%，基础设施投资下降8.4%。全市亿元以上项目（不含房地产开发项目）544个，新开工亿元以上项目203个。2019年，株洲市房地产开发投资402.9亿元，增长0.8%。商品房销售面积684.5万平方米，下降20.3%；商品房销售额419.6亿元，下降16.9%；2019年末商品房待售面积102.7万平方米，下降1.8%。

2019年，株洲市一般公共预算收入321.8亿元，较上年增长2.8%。其中，地方收入200.9亿元，增长6.1%。市本级完成地方收入59.9亿元，增长4.2%；县（市）级完成地方收入61.4亿元，增长6.3%；区级完成地方收入79.6亿元，增长7.4%。全市各项税收总收入254.3亿元，增长1.4%，占一般公共预算

算收入的比重为79%；同期，一般公共预算支出526.1亿元，增长15.3%。其中，财政用于民生支出337.8亿元，增长19.6%；财政八项支出420.3亿元，增长16%。

云龙示范区经济概况及财务状况

云龙区预算收入增长较快，但是整体经济和财力基础仍较为薄弱。

2019年，云龙示范区实现GDP47.7亿元，同比增长10.5%，其中第一产业3.9亿元，同比增长3.1%，第二产业13.6亿元，同比增长2.5%，第三产业30.2亿元，同比增长16.5%，第一产业、第二产业和第三产业的比重为8.15:28.62:63.23。三次产业对经济增长的贡献率依次为2.2%、8.4%和89.4%，分别拉动经济增长0.2个百分点、0.9个百分点和9.4个百分点。

2019年，云龙示范区公共财政预算总收入为14.01亿元，同比增长12.52%，税收收入11.54亿元，增长12.8%，税收占比82.3%，财税增幅全市第一。财政支出结构持续改善，主要支出流向社会保障和就业、教育、医疗卫生等民生领域。

3. 经营分析

受土地整理收入和商品房销售增长影响，2019年云龙发展主营业务收入增长迅速，同期，受土地整理收入毛利率下降影响，云龙发展主营业务毛利率有所下降。

云龙发展是云龙示范区内最主要的城市开发和运营、国有资产经营管理公司，主要负责株洲市云龙示范区内的公用事业经营管理，以及土地资源的整理、开发和利用等业务。2019年，云龙发展实现主营业务收入18.53亿元，同比增加68.14%，主要系土地整理收入及商品房销售收入大幅上升所致。

从收入构成来看，云龙发展营业收入主要来源于土地整理（以一级土地开发为主）和商品房销售。2019年，云龙发展土地整理收入为11.78亿元，同比增加1.07倍，主要系土地整理和商品房销售收入增长所致，其中，土地整理收入占主营业务收入的比重为63.54%，同比上升12.00个百分点；2019年，云龙发展商品房销售收入5.82亿元，同比增加18.59%，主要来自磐龙世纪生态城和云峰雅郡项目，商品房销售收入占主营业务收入的比重为31.42%，同比下降13.14个百分点。云龙发展其他业务包括路灯工程、工程结算、烟酒、广告、管道工程、水上乐园及租赁等，该类收入占比较小，均在2%以下。

从毛利率情况来看，2019年，云龙发展主营业务毛利率为27.12%，较2018年下降2.88个百分点，主要系占比较大的土地整理业务毛利率下降所致。受当年出让地块性质、位置及单价影响，2019年云龙发展土地整理毛利率32.47%，同比下降9.72个百分点。

表7 2018—2019年云龙发展主营业务经营情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	5.68	51.54	42.19	11.78	63.54	32.47
销售商品房	4.91	44.56	12.71	5.82	31.42	17.06
委托代建	0.25	2.27	100.00	0.22	1.19	89.37
管理服务	0.10	0.91	-2.85	0.10	0.56	6.72
管道工程及租赁	0.02	0.22	43.87	0.02	0.11	55.06
建安工程	0.02	0.18	57.51	0.11	0.61	38.90
广告	0.04	0.33	48.91	0.02	0.12	16.38
污水处理	--	--	--	0.18	0.95	11.25
酒店收入	--	--	--	0.02	0.13	-3.68

租赁收入	--	--	--	0.03	0.14	-60.79
水上乐园收入	--	--	--	0.23	1.23	-24.11
合计	11.02	100.00	30.00	18.53	100.00	27.12

资料来源：云龙发展提供

(1) 土地整理

云龙发展出让土地收入有所上升，在整理及拟整理土地面积尚可，未来随着云龙示范区在开发土地的出让，土地收入有望为云龙发展收入的增长提供支持。考虑到土地出让易受宏观经济政策和地方政府政策变动影响，未来云龙发展土地出让规模与利润都具有一定的不确定性。

株洲市国资委赋予云龙发展土地一级开发职能，其运作模式为：根据云龙示范区管委会《关于支持云龙发展（集团）发展的若干意见》（株云龙管发〔2011〕22号），将按照土地出让价格的67%计算综合开发成本返还给云龙发展，剩余33%乘以19%作为相关规费计提后，剩余部分也返还给云龙发展，政府对于云龙发展土地一级开发项目约定的土地出让金返还比例为93.73%。实际执行过程中，近年来土地出让金返还比例一般为80%；由于存在土地出让返还滞后以及跨年等情况，云龙发展每年根据云龙示范区管委会当年实际确认的金额确认当年土地出让收入。跟踪期内云龙发展相关业务模式未发生变化。

土地出让方面，2019年，云龙发展出让土地846.83亩，当年确认土地出让收入11.78亿元，分别同比下降9.91%和增长107.37%，当年确认收入均于当年实际到账。

截至2019年底，云龙发展在整理的土地开发项目包括位于盘龙湖片区、大数据片区和华强片区共计4个项目，在整理面积682.40亩，完工时间集中在2020年。云龙发展拟整理的土地开发项目包括位于盘龙湖片区、大数据片区和华强片区共计4个项目，拟整理面积617.00亩。云龙发展在整理及拟整理土地面积合计1,299.40亩。

表8 截至2019年底云龙发展在整理土地开发项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	坐落	在整理面积	预计完工时间
华强片区	云田镇云田社区	93.00	2020年5月
华强片区	云田镇五星、莲花	120.00	2020年5月
大数据片区	云田镇菖塘社区	29.40	2020年10月
盘龙湖片区	学林街道响塘社区、龙头铺街道龙头、兴隆山社区	440.00	2020年10月
合计	--	682.40	--

资料来源：云龙发展提供

(2) 房地产开发

云龙发展商品房销售情况较好，待确认收入面积较大，未来房地产开发业务收入有一定保证；在建的商品房有一定的融资需求。

云龙发展房地产开发业务由子公司株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司（以下简称“置业公司”）、株洲经济开发区投资控股集团有限公司（以下简称“投资控股公司”）和株洲云雅置业有限公司（以下简称“云雅置业”）负责。截至2019年底，云龙发展在建房地产项目主要为磐龙世纪生态城、云峰雅郡项目、云顶栖谷和创客大厦项目。云龙发展的商品房销售业务板块包括住宅以及配套商铺、车位的销售，前期销售方式主要是以团购的方式为主，项目开发前期住户与云龙发展名下的置业公司以团购价签订了购房意向合同，同时缴纳部分订金（约10万元每户住宅），该订金会在签订正式购房合同后转为首付款，团购价约3,000—3,200元/平方米。经过多年基础设施建设后，

商品房销售的均价也得到了极大的提升。

表9 截至2019年底云龙发展商品房开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	累计完成投资	已销售面积	待销售面积	确认收入金额	回款金额
云峰雅郡	12.00	6.43	2.65	3.88	1.20	2.43
创客大厦	2.51	0.76	0.00	0.00	0.00	0.00
云顶栖谷二期	3.50	3.45	2.4	2.53	0.55	1.50
磐龙生态社区	33.14	27.42	68.39	7.97	14.74	23.31
合计	51.15	38.06	73.44	14.38	16.49	27.24

资料来源：云龙发展提供

磐龙世纪生态城项目包含配套商务区及高端安置区，规划建筑面积 114.15 万平方米，其中配套商务区总建筑面积 605,614 平方米；可销售部分为：员工住宅 409,480 平方米、创业写字楼 28,407 平方米、商业 29,784 平方米、地下车位 2,432 个。高端安置区总建筑面积 535,841 平方米；可销售部分为：转型安置房 394,319 平方米、配套商业 2,507 平方米、地下车位 3,236 个。2019 年，项目建筑面积调整为 128.00 万平方米。云龙发展通过市场化对外销售实现收入，房价均价约 4,500 元/平方米，但对于安置房销售，云龙示范区管委会给予征迁安置户每平方米一定金额的补偿标准（45m²/人*3600 元/ m²），安置户补偿标准内的购房金额由云龙示范区管委会支付，云龙发展与示范区管委会结算，超出补偿标准部分由安置户自行支付。截至 2019 年末，磐龙世纪生态城项目累计完成投资 27.42 亿元，截至 2019 年末累计已出售面积为 68.39 万平方米，较去年增加 8.10 万平方米，累计确认收入为 14.74 亿元，较去年增长 3.24 亿元。

云峰雅郡项目于 2017 年开工，总投资 12 亿元，当前该项目房价均价约为 9,500 元/平方米。截至 2019 年末，项目已累计完成投资 6.43 亿元，已销售面积 2.65 万平方米，累计确认收入为 1.20 亿元。

创客大厦、云顶栖谷是投资控股公司开发建设的房产项目，分别位于云龙示范区学林街道大丰社区和云田镇五星社区，计划总投资分别为 2.51 亿元和 3.50 亿元，总建筑面积分别为 3.51 万平米和 10.17 万平米，当前这两个项目房价均价分别约为 7,500 元/平方米和 6,500 元/平方米。

截至 2019 年底，云龙发展商品房总投资 51.15 亿元，已完成投资 38.06 亿元，尚需投资 13.09 亿元，在建的商品房有一定的融资需求。截止 2019 年底，云龙发展商品房已回款金额 27.24 亿元，确认收入金额 16.49 亿元，由于云龙发展商品房业务确认收入时点为房屋交付，待确认收入金额较大，对云龙发展未来收入有一定支撑。

（3）基础设施建设

云龙发展在建拟建项目尚需投资金额大，已完成投资回款较慢，项目投资压力较大，存在较大融资需求。

2019 年，云龙发展委托代建收入为 0.22 亿元，主要来自安置房、长郡株洲云龙实验学校新建项目和洞株路株洲段快速化改造项目等，收入当期实际到账 0.22 亿元。2018 年起，株洲云龙示范区管理委员会已停止回购模式，变更为以片区开发的模式进行基础设施代建，对当年及往年的基础设施投资以配置土地资源的形式进行平衡。今后云龙发展基础设施代建业务均会纳入至片区开发的成本中，不在云龙发展控规的片区外的基础设施代建项目示范区将预拨资金。

表10 截至2019年底云龙发展主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款金额	未来三年总投资
湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期	76.00	58.27	23.19	17.73
株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目	33.29	27.91	12.72	5.38
湖南云龙大数据产业园项目	9.77	2.37	0.68	7.40
长郡株洲云龙试验学校新建项目	10.62	2.06	0.09	8.56
长郡中学配套道路	3.74	0.27	0.02	3.47
云龙创业创新园	3.49	1.88	0.00	1.62
合计	136.91	92.75	36.70	44.16

资料来源：云龙发展提供

截至 2019 年底，云龙发展主要的在建项目有湖南华强文化科技产业基地配套开发项目一期、二期、三期、株洲市一江四港白石港龙母河磐龙湖片区项目、长郡株洲云龙试验学校新建项目以及湖南云龙大数据产业园项目等，计划总投资额 136.91 亿元，已完成投资 92.75 亿元，未来三年尚需投资 44.16 亿元，尚需投资规模较大。截至 2019 年底，云龙发展在建项目已回款金额 36.70 亿元，回款较慢。

截至 2019 年底，云龙发展主要的拟建项目有盘龙学校和湖南株洲（省级）经济开发区大数据城市应用示范园及配套基础设施建设项目等，计划总投资额 10.45 亿元。

4. 财务分析

云龙发展 2019 年合并财务报表由中审华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见。截至 2019 年底，云龙发展纳入合并范围全资子公司 15 家，合并报表范围未发生变化，云龙发展财务数据可比性较强。

（1）资产质量

2019 年云龙发展资产总规模有所增长，资产中土地资产及项目建设成本规模大，长期应收及其他应收款对资金形成占用；整体流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，云龙发展资产总额为 284.30 亿元，较年初增长 9.89%；其中流动资产占比 61.67%，非流动资产占比 38.33%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2019 年底，云龙发展流动资产为 175.32 亿元，较年初减少 1.34%，主要系预付款项减少所致。云龙发展流动资产以存货（占 57.55%）和预付款项（占 13.21%）为主。截至 2019 年底，云龙发展预付款项为 23.16 亿元，较年初减少 10.81%，主要为预付工程款及拆迁款；存货为 100.89 亿元，变化不大，构成以开发产品（占 3.41%）和开发成本（主要为划拨地，占 96.35%）为主。截至 2019 年底，云龙发展非流动资产为 108.98 亿元，较年初增加 34.53%。其中以长期应收款（占 20.54%）、投资性房地产（占 17.62%）和在建工程（占 41.62%）为主。截至 2019 年底，云龙发展在建工程为 45.36 亿元，较年初增加 36.59%，主要系云龙大道延伸段（红楠大道）、华强文化产业基地项目和洞株路快速化改造（株洲段）等持续投入所致；投资性房地产为 19.21 亿元，较年初增加 91.03%，主要系从存货、固定资产、在建工程转入的房屋建筑物以及产生的公允价值变动；长期应收款为 22.39 亿元，较年初增加 4.69%，全部为经云龙示范区管委会确认的项目建设成本，回款周期长，对云龙发展资金占用明显。

受限资产方面，截至 2019 年底，云龙发展受限资产总额 16.11 亿元，占资产总额的 5.67%；其中受限土地使用权 3.64 亿元、投资性房地产 12.47 亿元，均因提供抵押担保而受限。

（2）负债和所有者权益

2019年云龙发展负债规模有所增长，负债结构以非流动负债为主，整体债务负担尚可；所有者权益结构较为稳定。

截至2019年底，云龙发展负债总额为166.97亿元，较年初增长14.80%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占比23.08%，非流动负债占比76.92%，负债结构以非流动负债为主。截至2019年底，云龙发展流动负债38.54亿元，较年初增加16.88%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。云龙发展流动负债主要以预收款项（占22.46%）、其他应付款（占30.28%）和一年内到期的非流动负债（占31.82%）为主。截至2019年底，云龙发展其他应付款为11.67亿元，较年初增长9.00%，主要往来款增加所致；预收款项8.66亿元，较年初减少16.60%，主要为预收房款减少所致；一年内到期的非流动负债12.26亿元，较年初增加29.65%，主要部分应付债券和长期应付款将于一年内到期。

截至2019年底，云龙发展非流动负债为128.43亿元，较年初增长14.20%，主要系长期借款及应付债券增加所致。云龙发展非流动负债主要以长期借款（占49.27%）和应付债券（占46.09%）为主。截至2019年底，云龙发展长期借款63.28亿元，较年初增加11.16%，主要系质押借款和信用借款的增加。长期借款主要由质押借款（占39.84%）和保证借款（37.56%）构成。2019年云龙发展应付债券59.19亿元，较年初增长15.10%，主要系云龙发展发2019年非公开发行公司债、19株洲云龙PPN001所致。

有息债务方面，截至2019年底，云龙发展有息债务136.56亿元，较年初增长12.48%，主要系长期债务增长所致，债务以长期债务为主（占比90.27%）。截至2019年底，云龙发展资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为58.73%、53.79%和51.23%，分别较年初上升2.51个百分点、2.05个百分点和1.53个百分点。有息债务到期分布方面，2020年4—12月以及2021年、2022年，云龙发展有息债务到期规模分别为12.53亿元、25.92亿元和41.84亿元，集中偿付压力尚可。

截至2019年底，云龙发展所有者权益为117.34亿元，较年初增长3.59%，其中归属母公司所有者权益102.52亿元，由股本（占比8.01%）、资本公积（占比67.07%）、盈余公积（占比0.61%）、未分配利润（占比19.18%）和其它综合收益（占比5.12%）构成，所有者权益结构较为稳定。2019年底，云龙发展实收资本较2018年底增长13.86%至8.22亿元，系收到股东实缴1.00亿元；其他综合收益5.25亿元，较2018年底增长31.86%，系以公允价值计量的投资性房地产公允价值变动损益。

（3）盈利能力

2019年云龙发展营业收入大幅上升，盈利指标较上年略有上升，但盈利能力仍较弱，同时云龙发展政府补助收入波动较大。

2019年，云龙发展实现营业收入18.59亿元，同比增长68.04%，主要系土地整理和商品房销售收入增加所致；受营业收入增加影响，云龙发展2019年净利润为4.17亿元，同比增长80.23%。

期间费用方面，2019年云龙发展期间费用合计1.02亿元，同比增长29.42%，同期，费用收入比为5.48%，同比下降1.64个百分点。由于云龙发展承担着云龙示范区城市基础设施建设等公用事业经营管理，以及土地资源的整理、开发和利用等业务，云龙发展2019年确认政府补助的其他收益1,561.69万元，同比下降9.12%，补助收入存在一定波动。2019年云龙发展其他收益占营业利润比重为3.61%，对利润贡献一般。

2019年，云龙发展总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为1.87%、1.74%和3.61%，分别同比上升0.83个百分点、0.74个百分点和1.40个百分点。

(4) 现金流

受营业收入增加影响，2019年云龙发展经营活动净现金流入有所增长但规模较小，投资活动持续处于现金净流出状态，经营及投资活动对外部融资的依赖较大。

经营活动方面，2019年，云龙发展经营活动现金流入量为20.48亿元，同比增长39.96%，主要系业务回款导致销售商品、提供劳务收到的现金规模增加所致；经营活动现金流出量为17.50亿元，同比增长49.10%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2019年，云龙发展经营活动持续资金净流入，经营活动产生的现金流净额为2.98亿元，较同期增加2.92%；2019年云龙发展现金收入比为57.04%，较2018年下降3.58个百分点，收入实现质量下滑。2019年，云龙发展投资活动产生的现金流量净额为-12.98亿元，净流出规模较去年同期有所扩大，主要系云龙发展自有固定资产建设、投资工程款规模增加所致；筹资活动产生的现金净额8.40亿元，较去年同期增长76.53%，主要系当年新增借款及新发行债券所致。

(5) 偿债能力

云龙发展短期偿债能力尚可，长期偿债能力有所增强但仍较弱；考虑到云龙发展获得财政支持的持续性以及区域内的业务地位，整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至2019年底，云龙发展流动比率和速动比率分别为4.55倍和1.93倍，分别较年初下降0.84倍和0.40倍；现金短期债务比为1.32倍，较年初下降0.87倍，现金类资产对短期债务保障程度仍较高。总体看，云龙发展短期偿债能力尚可。

从长期债务指标来看，2019年云龙发展EBITDA为5.20亿元，同比增加75.49%，主要由利润总额（占比82.92%）构成。2019年云龙发展EBITDA利息倍数为0.56倍，较上年上升0.25倍；EBITDA全部债务比为0.04倍，较上年上升0.01倍。云龙发展EBITDA对利息支出和全部债务覆盖仍较弱。

截至2020年3月底，云龙发展对外担保余额4.43亿元，担保对象为株洲市交通发展集团有限公司（以下简称“株洲交通”）、湖南华云数据湖信息技术有限公司（以下简称“华云数据”）和株洲市绿地文化旅游开发有限公司（以下简称“株洲绿地文化”），其中株洲交通为株洲市国有企业，华云数据和株洲绿地文化为云龙发展参股的民营企业，担保比率为3.77%，或有负债风险可控。

截至2020年3月底，云龙发展获得各商业银行及金融机构综合授信88.24亿元，已使用授信额度55.65亿元，尚未使用授信额度33.59亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据云龙发展提供的中国人民银行企业信用报告（中征码4302000000223908），截至2020年5月19日，云龙发展无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

5. 担保能力分析

以2019年底财务数据为基础，云龙发展经营活动现金流入20.48亿元、EBITDA5.20亿元、所有者权益为117.34亿元，分别对本专项计划优先级资产支持证券剩余未偿本金的覆盖倍数为9.31倍、2.36倍、53.34倍，对本专项计划优先级资产支持证券本金的偿付具有很强的保障作用。

五、借款人信用风险分析

新农村建设资产和负债规模较年初变化不大，但盈利能力较弱，对债务的偿还需政府支持。

本专项计划的借款人是新农村建设。截至2019年底，新农村建设注册资本1.00亿元，其中云龙发展持股100.00%，实际控制人是株洲市国有资产监督管理委员会。

截至2019年底，新农村建设资产总额12.42亿元，较年初增长0.98%，其中，流动资产占比70.84%，

非流动资产占比 29.16%，仍以流动资产为主，但非流动资产占比有所上升，主要系新增长期应收款所致。新农村建设流动资产主要由其他应收款（占比 39.21%）、应付账款（占比 18.69%）和存货（占比 20.05%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占比 99.52%）构成，新农村建设长期应收款主要是云龙区征地拆迁安置工作办公室尚未回购的安置房项目。

截至 2019 年底，新农村建设负债总额 10.75 亿元，较年初增长 0.79%，其中，流动负债占比 41.25%，非流动负债占比 58.75%，以非流动负债为主，但是流动负债占比有所上升。截至 2019 年底，新农村建设资产负债率为 86.59%。较年初下降 0.16 个百分点。

截至 2019 年底，新农村建设所有者权益为 1.66 亿元，较年初增长 2.21%，其中实收资本占比 60.07%，未分配利润占比 39.93%，所有者权益稳定性一般。2019 年，新农村建设实现营业收入 0.08 亿元，同比大幅下降 69.51%，受营业收入下降影响，净利润同比减少 82.93%至 0.04 亿元。2019 年，新农村建设经营性净现金流为 1.94 亿元。

六、其他参与方尽职能力分析

1. 计划管理人尽职能力分析

跟踪期内，未触发计划管理人解任事件。联合评级认为，计划管理人长城证券履约和尽职能力情况稳定。

本专项计划管理人长城证券是 1995 年 11 月经中国人民银行总行批准、在原深圳长城证券部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并基础上，设立的一家全国性专业证券公司，是我国最早成立的证券公司之一。截至 2019 年底，长城证券注册资本 31.03 亿元。

截至 2019 年底，长城证券资产总额 590.96 亿元，负债总额 417.43 亿元，资产负债率为 70.64%，净资产 127.78 亿元，净资本 167.56 亿元，资本杠杆率及流动性覆盖率分别为 28.63%和 330.91%；2019 年长城证券实现营业收入 38.99 亿元，其中经纪业务收入 6.07 亿元、投资银行业务收入 5.97 亿元、资产管理业务收入 1.61 亿元，利润总额 12.02 亿元，净利润 10.15 亿元。截至 2019 年底，长城证券受托资产管理规模 1,693.80 亿元，其中集合资管规模 81.79 亿元，定向资管规模 1,176.70 亿元，专项资管规模 435.31 亿元；受托资产管理业务净收入 1.60 亿元。截至 2019 年底资产证券化业务规模 435.31 亿元，较上年底增长 31.15%。

2. 信托受托人尽职能力分析

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。联合评级认为，万向信托履约和尽职能力情况稳定。

万向信托成立于 2012 年 8 月 18 日，是一家经中国银监会批准设立的金融机构，初始注册资本 6.50 亿元，总部设在杭州，是原浙江省工商信托投资股份有限公司经重新登记后派生分立的一家新设信托公司。后经股权变更与增资，截至 2019 年底，万向信托注册资本为 13.39 亿元，现有股东为中国万向控股有限公司、浙江烟草投资管理有限责任公司、北京中邮资产管理有限公司、巨化集团公司、浙江省金融控股有限公司；中国万向控股有限公司为实际控制人。

截至 2019 年底，万向信托总资产 43.70 亿元，同比增长 12.46%，净资产 36.37 亿元，同比增长 23.75%。2019 年实现营业收入 14.15 亿元，同比增长 39.00%，同期实现净利润为 6.98 亿元，同比增长 38.22%。

3. 托管人尽职能力分析

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。联合评级认为，兴业银行经营财务状况稳定，履约和尽职能力情况稳定。

本专项计划的托管银行为兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于1988年8月，2007年2月5日正式在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601166）。截至2019年3月31日，兴业银行注册资本207.74亿元，其中福建省财政厅持股18.78%为第一大股东。

截至2019年底，兴业银行资产总额71,456.81亿元，较上年末增长6.47%；本外币各项存款余额37,590.63亿元，较上年末增长13.79%；本外币各项贷款余额34,414.51亿元，较上年末增长17.29%。2019年，兴业银行实现营业收入1,813.08亿元，同比增长14.54%，其中，实现手续费及佣金净收入496.79亿元，同比增长15.59%。实现归属于母公司股东的净利润658.68亿元，同比增长8.66%。加权平均净资产收益率14.02%，同比下降0.25个百分点；总资产收益率0.96%，同比提高0.03个百分点。截至2019年底，兴业银行不良贷款余额530.22亿元，较上年末增加68.82亿元；不良贷款率1.54%，较上年末下降0.03个百分点。报告期内，共计计提拨备580.96亿元，同比增长25.20%；期末拨贷比为3.07%，拨备覆盖率为199.13%。截至2019年底，兴业银行在线托管产品26,585只，继续保持行业第一位。资产托管业务规模123,840.40亿元，较上年末增加7,774.62亿元，增长6.70%，其中信托和券商资管托管规模继续保持全行业第二位。产品结构进一步优化，估值类产品规模占比持续提升，其中证券投资基金托管业务规模11,784.56亿元，较上年末增加2,820.18亿元；行外净值理财托管规模1,815.68亿元，较上年末增长280.89%。

七、结论

联合评级对本专项计划所涉及的保证人信用水平、基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合评级确定维持本专项计划优先级证券“17云龙04~05”的信用等级均为AA_{sf}，上述评级结果反映了本专项计划优先级证券“17云龙04~05”预期收益获得及时支付和本金在预期到期日或以前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附件 1 信托贷款本金偿还计划

贷款本金偿还日	金额（亿元）
2018 年 2 月 15 日前 13 个工作日	0.6
2019 年 2 月 15 日前 13 个工作日	0.8
2020 年 2 月 15 日前 13 个工作日	1.4
2021 年 2 月 15 日前 13 个工作日	0.8
2022 年 2 月 15 日前 13 个工作日	1.8999
贷款到期日	剩余的贷款本金 ¹
合计	5.50

¹ 剩余 1.00 万元于贷款到期日偿还。

附表2 株洲市云龙发展投资控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	258.71	284.30
所有者权益（亿元）	113.27	117.34
短期债务（亿元）	9.46	13.29
长期债务（亿元）	111.95	123.27
全部债务（亿元）	121.41	136.56
营业收入（亿元）	11.06	18.59
净利润（亿元）	2.31	4.17
EBITDA（亿元）	2.96	5.20
经营性净现金流（亿元）	2.90	2.98
现金收入比率（%）	60.62	57.04
总资本收益率（%）	1.05	1.87
总资产报酬率（%）	1.00	1.74
净资产收益率（%）	2.21	3.61
费用收入比（%）	7.12	5.48
资产负债率（%）	56.22	58.73
全部债务资本化比率（%）	51.73	53.79
长期债务资本化比率（%）	49.71	51.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.04
流动比率（倍）	5.39	4.55
速动比率（倍）	2.34	1.93
现金短期债务比（倍）	2.19	1.32

附表 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债 + 其他流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 资产支持证券信用等级的设置及含义

资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

资产支持证券信用等级的设置及含义

等级		含义
投资级	AAA _{sf} 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 _{sf} 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 _{sf} 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 _{sf} 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。
投机级	BB _{sf} 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 _{sf} 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 _{sf} 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 _{sf} 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。
倒闭级	C _{sf} 级	不能偿还债务。

注：除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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