

三门县国有资产投资控股有限公司
2014 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



报告编号：
鹏信评【2015】跟踪第
【853】号 01

债券简称：14 三门债
01、14 三门债 02

增信方式：
土地使用权抵押

债券剩余规模：
7亿元（其中：第一期4亿元，第二期3亿元）

债券到期日期：
第一期：2021年10月
29日
第二期：2022年3月18
日

债券偿还方式：
按年付息，债券存续期
第3-7年末分别按照债
券发行总额20%的比例
偿还债券本金

分析师

姓名：
臧晓娜 陈鹏

电话：
021-51035670

邮箱：
zangxn@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

三门县国有资产投资控股有限公司
2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果		首次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AA 第二期：AA	第一期：AA 第二期：AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015年8月25日	第一期：2014年10月10日 第二期：2015年3月5日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对三门县国有资产投资控股有限公司（以下简称“三门国投”或“公司”）及其 2014 年 10 月 29 日发行的第一期公司债券“14 三门债 01”与 2015 年 3 月 18 日发行的第二期公司债券“14 三门债 02”的 2015 年度跟踪评级结果为：“14 三门债 01”、“14 三门债 02”债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到三门县地方经济和公共财政收入稳定增长，公司获得的政府补贴规模较大，且持续增长；土地使用权抵押担保有效提升了债券安全性。同时我们也关注到了三门县地方财政受土地出让收入变动影响较大、公司盈利主要依赖于政府补贴、未来存在一定的资金压力、有息负债规模较大等风险因素。

正面：

- 三门县经济和财政实力稳定增长。三门县经济发展较快，公共财政收入保持快速增长，2014年三门县地区生产总值为151.9亿元，同比增加8.30%；公共财政收入为12.76亿元，同比增加8.14%。
 - 获得的政府补贴规模大，且持续增长。公司主要从事三门县基础设施建设和土地整理开发业务，政府给予公司大规模的财政补助。2014年公司共获得政府补贴2.68亿元，同比增加19.64%。
 - 土地使用权抵押担保有效提升了债券安全性。公司以评估价值为14.63亿元的国有土地使用权为第一期债券提供抵押担保，为第一期债券本金的3.66倍；公司以评估价值为11.69亿元的国有土地使用权为第二期债券提供抵押担保，为第二期债券

本金的 3.90 倍，有效提升了两期债券的安全性。

关注：

- **三门县地方财政受土地出让收入变动影响较大。**2014 年三门县政府性基金收入同比下滑 29.89% 至 5.30 亿元。未来政府性基金收入存在较大不确定性，三门县地方财政受此影响较大。
- **公司营业利润有所下滑，盈利主要依赖于政府补贴。**由于商品房销售收入下滑和期间费用率的上升，2014 年公司营业利润同比下滑 39.43%，营业亏损达 1.69 亿元。2014 年公司收到政府补贴 2.68 亿元，盈利主要依赖于政府补贴。
- **存在一定的资金支付压力。**截至 2014 年末，公司在建的主要基础设施项目和土地整理项目已投资 35.66 亿元，尚需投资约 6.38 亿元，未来存在一定的资金支付压力。
- **有息负债规模较大。**截至 2014 年末，公司有息债务合计为 43.07 亿元，同比增长 23.26%，占负债总额的 56.90%，公司还本付息压力加大。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,476,061.06	1,301,274.15	1,169,509.79
归属于母公司所有者权益（万元）	719,179.81	713,102.85	695,792.53
有息债务（万元）	430,684.24	349,410.41	258,523.68
资产负债率	51.28%	45.20%	40.50%
流动比率	6.42	6.81	6.92
主营业务收入（万元）	39,908.55	42,852.46	55,557.64
政府补助（万元）	26,772.30	22,377.96	8,914.67
利润总额（万元）	9,341.35	6,765.72	7,519.33
主营业务毛利率	8.51%	12.87%	22.33%
总资产回报率	1.35%	1.10%	1.09%
EBITDA（万元）	21,729.51	16,529.93	15,352.83
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.11	0.91
经营活动现金流净额（万元）	-34,077.29	-64,538.94	12,572.87

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]1842号文件批准，公司于2014年10月29日发行4亿元公司债券，票面利率为6.85%；公司于2015年3月18日发行3亿元公司债券，票面利率为6.80%。

“14三门债01”和“14三门债02”均为每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，第三至第七个计息年度每年分别偿还发行总额的20%。最后五期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

截至2015年6月30日，“14三门债01”和“14三门债02”尚未到付息日。

截至2015年5月31日，债券募集资金使用情况如下表。

表1 截至2015年5月31日债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目 总投资	拟使用 募集资金	项目 已投资	已使用 募集资金
74省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程	102,000	23,000	88,000	22,000
三门县城1-C3地块拆迁安置房工程	7,500	4,000	3708	3,800
三门县城大湖塘C-41地块建设拆迁安置房工程	20,000	11,500	14,740	11,000
三门县公共租赁房、廉租房、经济适用房建设工程	16,065	9,000	15,000	8,700
三门县保障性住房工程	56,800	22,500	49,000	22,000
合计	20,2365	70,000	170,448	67,500

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

截至2014年末，公司由三门县财政局全资控股，未发生变更。公司注册资本和实收资本均为70,523万元。公司是三门县唯一的基础设施投资建设主体，主要从事基础设施项目的投资建设以及政府授权范围内的国有资产经营。2014年，公司主营业务未发生变更，公司的合并范围未发生变化。

截至2014年12月31日，公司资产总额为147.61亿元，归属于母公司的所有者权益为71.92亿元，资产负债率为51.28%；2014年度，公司实现主营业务收入3.99亿元，利润总额0.93亿元，经营活动现金流净额-3.41亿元。

三、区域经济与财政实力

2014年三门县经济保持较快增长，经济实力进一步增强

2014年三门县实现生产总值151.9亿元，按可比价计算，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值22.95亿元，第二产业增加值62.1亿元，第三产业增加值66.85亿元，分别增长2.2%、9.6%和9%。三次产业增加值结构由2013年的16.0:40.9:43.1调整为15.1:40.9:44.0。人均生产总值为34,564元，增长7.6%，按年平均汇率折算达5,627美元。

工业生产保持平稳增长。全县实现工业增加值44.42亿元，按可比价格计算，比上年增长10.1%。固定资产投资规模继续扩大。全县固定资产投资项目432个，比上年增长17.7%，其中新开工项目78个，下降11.4%。全年完成固定资产投资165.88亿元，比上年增长19.6%。2014年，全县实现社会消费品零售总额70.5亿元，比上年增长14.1%。全年外贸进出口总额7.28亿美元，比上年增长4.9%。其中出口总额6.87亿美元，增长3.8%，进口总额0.41亿美元，增长28.3%。全县金融机构人民币存款余额191.28亿元，比上年末增长12.8%，当年新增存款21.68亿元。年末金融机构人民币贷款余额276.85亿元，比上年末增长21.4%，当年新增贷款47.83亿元。年末金融机构人民币存贷比为129.0%。

总体而言，2014年三门县经济保持较快增长，经济实力进一步增强。

表2 2013-2014年三门县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014年		2013年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	151.90	8.3%	140.42	6.5%
第一产业增加值	22.95	2.2%	22.53	0.3%
第二产业增加值	62.10	9.6%	57.63	6.1%
第三产业增加值	66.85	9.0%	60.26	8.9%
固定资产投资	165.88	19.6%	138.66	4.5%
社会消费品零售总额	70.50	14.1%	61.80	18.0%
进出口总额（亿美元）	7.28	4.9%	6.94	1.3%
存款余额	191.28	12.8%	170.61	14.7%
贷款余额	276.85	21.4%	227.97	16.3%

资料来源：2013-2014年三门县国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

受政府性基金收入下滑影响，三门县财政收入同比有所下滑，但公共财政收入保持稳定增长

受土地市场波动的影响，三门县财政收入有所下滑。2014年三门县财政收入为31.81亿元，同比小幅下滑2.21%。从财政收入构成来看，公共财政收入同比增长8.14%，至12.76亿元，主要来自税收收入的增长；上级补助收入是三门县财政收入的主要来源之一，2014年为13.32亿元。受国家宏观调控的影响，三门县土地市场出现一定波动，政府基金收入同

比下滑29.89%，至5.30亿元。未来政府性基金收入存在较大不确定性。从财政支出角度看，2014年三门县财政支出同比增加8.38%，至34.26亿元。从公共财政收入与公共财政支出的比率来看，三门县公共财政收入对公共财政支出的保障程度较上年有所下滑。

表3 2013-2014年三门县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年
地方综合财力	31.81	32.53
(一) 公共财政收入	12.76	11.80
其中：税收收入	11.60	10.66
非税收收入	1.16	1.14
(二) 上级补助收入	13.32	12.69
其中：返还性收入	1.28	1.27
一般性转移支付收入	8.10	7.87
专项转移支付	3.94	3.56
(三) 政府性基金收入	5.30	7.56
(四) 预算外财政专户收入	0.43	0.47
财政支出	34.26	31.61
(一) 公共财政支出	25.35	22.66
(二) 政府性基金支出	8.59	8.54
(三) 预算外财政专户支出	0.32	0.41
公共财政收入/公共财政支出	0.50	0.52

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：三门县财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2014年公司主要收入来源为基础设施工程代建、猪肉销售和运输。受商品房销售收入下降影响，2014年公司主营业务收入同比下滑6.87%，至3.99亿元。受猪肉价格下跌影响，公司猪肉销售业务毛利率下滑，导致主营业务毛利率下降至8.51%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	15,576.39	2.91%	15,525.40	2.88%
工程施工收入	2,419.04	22.49%	1,439.93	23.53%
商品房销售收入	637.83	68.64%	5,696.54	36.60%
污水处理收入	700.00	-15.20%	594.00	-30.92%
自来水收入	3,093.14	48.29%	2,551.60	49.39%
运输收入	5,499.43	8.62%	5,809.08	18.06%
爆破器材销售收入	1,975.80	31.44%	2,872.76	30.53%

粮食销售收入	2,177.20	-9.02%	3,787.14	-2.33%
猪肉销售收入	6,738.65	0.01%	3,928.58	2.03%
租金收入	647.45	8.57%	569.18	17.04%
其他收入	443.63	-86.20%	78.24	-50.99%
合计	39,908.55	8.51%	42,852.46	12.87%

资料来源：2014年审计报告，鹏元整理

得益于项目移交结算较多，工程代建业务收入保持稳定增长

工程代建业务主要是公司给政府部门代建基础设施等项目，待工程完工后，公司移交给政府部门，并根据成本加成一定的比例确认代建收入。2014年公司代建业务保持稳定增长。公司部分2008-2012年期间承建并完成竣工验收的项目在2014年移交给三门县滨海新城管理委员会，这些项目共确认收入15,576.39万元，同比增加0.33%。由于项目加成比例保持不变，公司工程代建业务毛利率变动不大。2014年公司代建的在建工程主要有74省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程、三门县公共租赁房、廉租房、经济适用房建设工程、三门县保障性住房工程等，工程已经接近完工，待投资金额较小，未来资金压力不大。其中74省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程已和政府签署了BT协议，该项目回购款总额为人民币12亿元，投资收益为1.80亿元，投资收益率为17.65%。该项目的回购款项支付期限为8年，支付安排为：在债券存续期内前3个计息年度内每年支付1亿元，在第4至第7个计息年度内各支付2亿元，剩余款项在第8年支付。

表5 2014年公司工程代建收入明细（单位：万元）

项目名称	建设成本金额	确认收入
小黄山搬迁工程	2,860.33	
亭旁溪大桥	1,145.15	
火车站站前广场	391.78	
一期市政配套（站前路）	706.12	
邵家路L2	1,249.55	
南环路L1	1,036.13	15,576.39
铁路路场河道整治	736.80	
零星工程	2,193.69	
临时设施费	49.08	
待摊投资	4,754.07	
总计	15,122.70	

资料来源：公司提供，鹏元整理

表6 截至2014年12月31日公司主要在建拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否签订回购协议
------	-------	-----	----------

74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程	102,000	88,000	是
三门县公共租赁房、廉租房、经济适用房建设工程	16,065	15,000	否
三门县保障性住房工程	56,800	49,000	否
合计	174,865	152,000	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

此外，作为三门县重要的资产运营平台，公司还承担一定的土地整理职能，将其拥有的土地进行开发整理（包括征地、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施）达到净地交付的标准后，政府根据整理土地上市交易所形成的收益，将土地出让金收入的80%返还给公司用于基础设施建设。2014年公司继续开展三门滨海新城开发建设、沿海工业城土地开发、三门县城1-C3地块拆迁安置房工程、三门县城大湖塘C-41地块建设拆迁安置房工程等项目，已投资20.46亿元，尚需投资4.09亿元。这些项目按计划将在未来两年陆续完工，届时公司将逐步确认政府返还的土地出让金收入。但是，土地整理开发业务具有特殊性，公司土地出让收入受国家宏观调控政策、当地政府用地规划及征地拆迁和施工进度影响较大，整体出让收益存在一定的不确定性。

表7 截至2014年末公司土地整理和拆迁安置投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	项目建设工期	回购模式	政府支持情况
三门滨海新城开发建设	180,000	153,500	2009.07-2016.02	无	土地出让价格补偿
沿海工业城土地开发	38,000	32,612	2010.02-2016.01	无	土地出让价格补偿
三门县城 1-C3 地块拆迁安置房工程	7,500	3707.69	2011.01-2015.01	无	无
三门县城大湖塘 C-41 地块建设 拆迁安置房工程	20,000	14,740	2012.05-2015.02	无	无
合计	245,500	204,560	-	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

受项目开发销售进度影响，公司商品房销售收入大幅下滑

公司商品房业务含保障房和商品房两部分，其中，三门县城市基础设施建设投资有限公司（以下简称“三门城投”）负责三门县的拆迁安置房、经济适用房等保障房业务、三门县滨海工贸置业有限公司（以下简称“滨海工贸”）负责商品房业务。保障房业务模式主要是三门城投根据政府拆迁计划和安置需要，将建设的房产定向销售给拆迁安置户等，项目销售实行政府指导价（一般是成本价），由于具有一定的公益性，盈利性不佳。受商品房业务开发销售进度影响，收入波动较大。由于2014年保障安置房都处于在建状态，安

置的户数较少，公司商品房销售收入同比大幅下滑88.80%，至637.83万元。目前在建的项目主要有三门县城1-C3地块拆迁安置房工程、三门县城大湖塘C-41地块建设拆迁安置房工程、三门县公共租赁房、廉租房、经济适用房建设工程和三门县保障性住房工程。目前后三个工程已经接近完工，完工后会陆续进行安置，但收入确认受到政府安置计划影响。三门县城1-C3地块拆迁安置房工程总用地面积为6,016平方米，总建筑面积为31,053平方米，安置户数197套。三门县城大湖塘C-41地块建设拆迁安置房工程项目总用地面积为22,357平方米，总建筑面积为72,389.3平方米。三门县公共租赁房、廉租房、经济适用房建设工程总用地面积13,893平方米，地上建筑面积31,995平方米，住宅户数391户。三门县保障性住房工程用地面积38,537平方米，总建筑面积114,769平方米，其中地上建筑面积96,343平方米。住宅户数1,340户。除了拆迁安置外，公司预计还将有300套的余房可供公开拍卖，按照每套120平方米、均价6,500元每平方米计算，预计未来可实现2.34亿元的收入。公司商品房未来销售收入一方面取决于市场吸纳能力，另一方面取决于动迁安置和分配情况，预计该业务未来的收入仍将呈现较大波动。

2014年公司运输业务、爆破器材业务、粮食业务收入均较上年有所下滑，其中粮食业务亏损有所增大。在公司下属子公司中，公司运输收入来源为公司子公司浙江省三门公路运输总公司，主要经营县内及周边县市的客运；三门县民用爆破器材有限公司是浙江省国防科工办核准的三门县唯一一家民用爆破器材销售企业，负责公司爆破器材销售业务，爆破器材销售收入有所波动，毛利率总体较高；三门县粮食收储有限公司是三门县唯一从事粮食收储业务的国有粮食企业，负责公司粮食销售业务；三门县食品有限责任公司是三门县重点“菜篮子”工程之一，承担着全县“放心肉”供应任务。由于2014年前公司主要从事生猪屠宰加工，2014年新增生猪批发业务，生猪批发销售量大幅增加，猪肉销售业务收入同比增加71.53%。但受猪肉价格下滑影响，毛利率由2013年的2.03%下降至0.01%。

作为三门县重要的基础设施建设平台，公司继续获得三门县政府的大力支持

根据三财发[2014]139号、三财发[2014]140号、三财发[2014]141号等政府文件，2014年公司共收到财政拨款26,772.30万元，同比增加19.64%。政府对公司的支持力度较大，预计未来仍有望持续。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无

保留意见的2014年审计报告，报告按照旧会计准则编制，2014年审计报告中期初数对2013年期末数进行了一些调整，将在建工程中的代建工程项目转入存货中，这一调整也影响了经营活动产生的现金流量净额。以下分析中2013年财务数据均采用的是2014年审计报告期初数。2014年公司合并报表范围没有变化。

资产结构与质量

公司资产主要集中于土地资产、代建工程和其他应收款，流动性不佳

2014年末，公司资产总计147.61亿元，同比增加13.43%，其中流动资产占比93.49%。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2014年末公司货币资金余额为9.43亿元，同比增长35.00%，其中1.55亿元的定期存单用于银行贷款质押。公司其他应收款逐年增加，2014年末余额为17.62亿元，欠款前五位余额合计10.60亿元，分别为三门县土地储备中心、三门县滨海新城管理委员会、三门县基础设施投资有限责任公司、三门县城乡建设投资有限公司、三门县财政局的应收款，全部系政府下属关联单位，回收风险较低。从账龄分布来看，1年以内的占比36.53%、1-2年的占比35.36%、2-3年的占比1.49%、3年以上的占比26.62%，整体账龄偏长，对公司的资金流转造成一定负面影响，未来公司剩余未收回的关联往来欠款的回收情况需持续关注。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	94,276.04	6.39%	69,834.09	5.37%
应收账款	7,070.20	0.48%	7,181.51	0.55%
其他应收款	176,189.82	11.94%	172,241.97	13.24%
存货	1,091,256.74	73.93%	962,222.43	73.94%
流动资产合计	1,380,005.50	93.49%	1,222,594.70	93.95%
固定资产	36,170.71	2.45%	31,460.05	2.42%
在建工程	23,711.74	1.61%	26,127.87	2.01%
无形资产	4,331.58	0.29%	4,342.37	0.33%
长期股权投资	29,500.85	2.00%	16,380.85	1.26%
非流动资产合计	96,055.57	6.51%	78,679.44	6.05%
资产总计	1,476,061.06	100.00%	1,301,274.15	100.00%

资料来源：2014年公司审计报告，鹏元整理

公司资产主要集中于存货，2014年末存货余额为109.13亿元，占总资产的比重为73.93%，主要由代建工程和土地资产构成。代建工程是公司工程代建业务所形成的，随着

2014年公司代建项目的持续投入，计入存货的代建工程同比增加33.86%。2014年末，公司名下共28宗土地（见附录六），全部反映在存货的土地资产科目，账面价值合计为56.01亿元，其中26宗土地合计52.99亿元已抵押，抵押比率很高。

截至2014年末，非流动资产占总资产的比例为6.51%。公司非流动资产主要是固定资产和在建工程，2014年公司固定资产和在建工程余额变动不是很大。总的来看，公司资产主要集中于土地资产和代建工程，流动性较差，而其他应收款回收时间较长，公司整体资产流动性不强。

盈利能力

受商品房销售收入减少影响，公司主营业务收入小幅下滑，盈利主要依赖于政府补贴

公司商品房销售业务受政府计划和项目施工进展影响，2014年业务收入大幅下滑，使得主营业务收入同比下滑6.87%；受猪肉价格下跌导致猪肉销售业务毛利率下滑的影响，2014年公司主营业务毛利率下滑至8.51%。由于公司2013年新增银行借款较多，2014年利息支出大幅增长，使得期间费用率达49.81%，较上年增长10.96个百分点，直接导致公司2014年营业利润为负，主业经营呈亏损状态。

2014年公司收到政府补贴收入2.68亿元，同比增加19.64%。得益于政府对公司持续的资金支持，公司2014年实现利润总额9,341.35万元，同比增加38.07%。

综合来看，2014年公司主营业务收入小幅下滑，政府补贴收入稳步增长，未来公司盈利仍将持续依赖于政府补贴。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014年	2013年
主营业务收入	39,908.55	42,852.46
营业利润	-16,893.74	-12,116.39
补贴收入	26,772.30	22,377.96
利润总额	9,341.35	6,765.72
主营业务毛利率	8.51%	12.87%
期间费用率	49.81%	38.85%
总资产回报率	1.35%	1.10%

资料来源：2014年公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营和投资活动现金流持续净流出，目前公司在建项目较多，后续存在一定的资金压力

2014年，公司主业经营环节的收到的现金较少，在代建工程大规模资金投入的情况下，经营活动现金流仍表现为大幅净流出状态，但随着往来款实现净流入，使得经营活动现金净流出规模较上年有所减少。2014年公司新增对浙江台州市沿海开发投资有限公司和浙江浙能台州第二发电有限责任公司的长期股权投资共计13,120万元，使得投资活动产生的现金净流出同比大幅增加146.98%。由于2014年公司新增银行借款较少，公司筹资活动现金流量净额同比减少25.88%。整体来看，公司经营和投资活动现金流持续净流出，目前公司在建项目较多，截至2014年末，公司在建的主要基础设施项目和土地整理项目尚需投资6.38亿元，后续存在一定的资金压力。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	25,209.95	44,259.53
收到的其他与经营活动有关的现金	104,276.89	83,821.16
经营活动现金流入小计	129,488.26	128,124.11
购买商品、接受劳务支付的现金	81,423.53	66,262.53
支付的其他与经营活动有关的现金	74,252.56	119,811.25
经营活动现金流出小计	163,565.55	192,663.06
经营活动产生的现金流量净额	-34,077.29	-64,538.94
投资活动产生的现金流量净额	-18,104.22	-7,330.16
筹资活动产生的现金流量净额	67,403.46	90,943.22
现金及现金等价物净增加额	15,221.95	19,074.12

资料来源：2014 年公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模进一步扩大，债务偿付压力加大

2014年末公司所有者权益为71.92亿元。由于公司负债规模的快速增加，使得负债与所有者权益比率逐年上升，2014年末为105.23%，较上年增加22.76个百分点。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	756,853.08	588,133.64
所有者权益	719,179.81	713,102.84
负债与所有者权益比率	105.23%	82.47%

资料来源：2014 年公司审计报告，鹏元整理

2014年末，公司负债总额为75.69亿元，同比增长28.69%。从债务构成来看，主要以非流动负债为主。2014年末，公司流动负债占比为28.41%，其中以短期借款和其他应付款为

主，其他应付款主要系与政府下属部门或单位之间的资金调用，偿还压力不大。公司短期内主要偿债压力集中于短期借款和一年内到期的长期借款，两者合计为6.29亿元，占负债总额的8.31%，该部分刚性债务的短期偿还压力较大。

公司非流动负债大部分为有息债务，主要为长期借款、应付债券和专项应付款，公司长期银行借款主要为抵押借款和质押借款，2014年末总规模为23.90亿元。应付债券为公司2011年3月发行的8亿元企业债券和2014年10月发行的4亿元的企业债券。专项应付款均为财政拨入的款项，2014年末余额为17.51亿元。截至2014年末，公司有息债务合计43.07亿元，同比增长23.26%，占负债总额的56.90%，未来还本付息压力较大。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	21,355.00	2.82%	16,451.00	2.80%
其他应付款	144,379.91	19.08%	106,380.02	18.09%
一年内的非流动负债	41,520.00	5.49%	49,700.00	8.45%
流动负债合计	214,985.17	28.41%	179,484.60	30.52%
长期借款	239,011.45	31.58%	198,551.68	33.76%
应付债券	125,797.79	16.62%	84,707.73	14.40%
专项应付款	175,129.44	23.14%	123,399.80	20.98%
非流动负债合计	541,867.91	71.59%	408,649.04	69.48%
负债合计	756,853.08	100.00%	588,133.64	100.00%
其中：有息债务	430,684.24	56.90%	349,410.41	59.41%

资料来源：2014 年公司审计报告，鹏元整理

2014年公司新增负债较多，资产负债率由上年末的45.20%上升至51.28%。由于新增短期借款较多，公司短期偿债能力小幅下滑。得益于收到政府补助的增加，2014年公司EBITDA同比增长31.46%，尽管公司有息债务同比增加23.26%，有息债务与EBITDA的比率仍有所下降。但2014年公司有息负债规模上升，导致利息支出增加，使得EBITDA利息保障倍数由上年的2.43下滑至2.31。

总体来看，公司新增有息债务较多，偿债能力有所减弱。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	51.28%	45.20%
流动比率	6.42	6.81
速动比率	1.34	1.45
EBITDA（万元）	21,729.50	16,529.93
EBITDA 利息保障倍数	2.31	2.43

有息债务/EBITDA	19.82	21.14
资料来源： 2014 年公司审计报告，鹏元整理		

六、债券偿还保障分析

土地使用权抵押担保有效提升了债券的信用水平

根据公司签署的《2014年三门县国有资产投资控股有限公司公司债券国有土地使用权抵押协议》(以下简称“《抵押协议》”)和《2014年三门县国有资产投资控股有限公司公司债券抵押资产监管协议》(以下简称“《抵押资产监管协议》”),公司以其全资子公司三门县晏站涂建设有限公司合法拥有的三门县四宗国有土地使用权为债券还本付息提供抵押担保。目前四宗土地抵押手续已经办理完毕,抵押期限和债券存续期相同。

根据具有从事证券、期货相关评估业务资质的北京中企华资产评估有限责任公司评估出具的中企华评报字(2013)第3442号土地使用权项目评估报告,公司抵押的两宗国有土地使用权(土地证号:三国用(2013)第003659号、三国用(2013)第003661号)评估价值共计14.63亿元,抵押物价值为“14三门债01”本金的3.66倍,为“14三门债01”还本付息提供了充分保障。公司抵押的另外两宗国有土地使用权(土地证号:三国用(2013)第003662号、三国用(2013)第003664号)评估价值共计11.69亿元,抵押物价值为“14三门债02”本金的3.90倍,为“14三门债02”还本付息提供了充分保障。

表 14 债券抵押土地资产情况

序号	土地证号	用途	使用权类型	土地面积(平方米)	评估价值(万元)
1	三国用(2013)第003659号	城镇住宅用地	出让	515,790.00	96,968.52
2	三国用(2013)第003661号	城镇住宅用地	出让	262,568.00	49,362.78
小计	-	-	-	778,358.00	146,331.30
3	三国用(2013)第003662号	城镇住宅用地	出让	307,960.00	57,885.11
4	三国用(2013)第003664号	城镇住宅用地	出让	313,683.00	58,972.40
小计	-	-	-	621,643.00	116,857.51

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、或有事项分析

截至2014年末,公司对外担保余额为2.85亿元,占公司净资产的比例为3.96%,所占比重较小,或有负债风险较小。

表 15 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
三门县水环境治理有限公司	28,000.00
三门县健跳渔港开发有限公司	500.00
合计	28,500.00

资料来源：2014 年公司审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2014年，三门县经济总量和财政收入稳定增长；公司收到的政府补贴规模较大，且稳定增长；公司提供的四宗土地使用权抵押担保有效提升了债券安全性。但同时我们也关注到，三门县地方财政受土地出让收入变动影响较大，公司盈利主要依赖政府补贴，有息负债规模较大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持“14三门债01”和“14三门债02”债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表 (单位: 万元)

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	94,276.04	69,834.09	50,479.97
应收账款	7,070.20	7,181.51	7,703.30
预付款项	11,201.08	11,114.71	10,033.04
其他应收款	176,189.82	172,241.97	114,552.55
存货	1,091,256.74	962,222.43	714,102.17
其他流动资产	11.60	-	-
流动资产合计	1,380,005.50	1,222,594.70	896,871.61
长期股权投资	29,500.85	16,380.85	14,755.99
固定资产净额	36,170.71	31,460.05	23,881.02
工程物资	-	-	4.58
在建工程	23,711.74	26,127.87	195,901.05
无形资产	4,331.58	4,342.37	3,669.21
长期待摊费用	2,340.70	368.30	794.18
非流动资产合计	96,055.58	78,679.44	272,638.75
资产合计	1,476,061.06	1,301,274.15	1,169,510.36
短期借款	21,355.00	16,451.00	11,986.00
应付票据	3,000.00	-	-
应付账款	2,526.73	4,078.20	8,356.03
预收款项	854.11	438.42	1,212.59
应付职工薪酬	271.09	232.77	208.79
应交税金	516.22	1562.39	918.00
其他未交款	497.68	641.80	641.85
其他应付款	144,379.91	106,380.02	84,250.41
一年内到期的非流动负债	41,520.00	49,700.00	21,800.00
预提费用	-	-	221.92
其他流动负债	64.43	-	66.42
流动负债合计	214,985.17	179,484.60	129,662.01
长期借款	239,011.45	198,551.68	140,029.95
应付债券	125,797.79	84,707.73	84,707.73
长期应付款	800.00	800.00	660.00
专项应付款	175,129.44	123,399.80	118,618.37
其他非流动负债	1,129.23	1,189.83	-
非流动负债合计	541,867.91	408,649.04	344,016.05
负债合计	756,853.08	588,133.64	473,678.06

实收资本	70,523.00	70,523.00	70,523.00
资本公积	576,024.75	579,180.24	568,380.24
盈余公积	9,856.62	9,082.04	8,267.56
未分配利润	62,923.32	55,952.05	48,621.73
减：未确认投资损失	-147.88	-1,634.49	
少数股东权益	28.18	37.66	39.20
所有者权益合计	719,207.99	713,102.85	695,831.73
负债和所有者权益总计	1,476,061.07	1,301,274.15	1,169,509.79

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录二 利润表 (单位: 万元)

项目	2014年	2013年	2012年
一、主营业务收入	39,908.55	42,852.46	55,557.64
减: 主营业务成本	36,512.92	37,335.47	43,151.62
主营业务税金及附加	1,150.42	1,770.91	1,264.97
二、主营业务利润	2,245.22	3,746.08	11,141.05
加: 其他业务利润	740.37	786.80	548.53
减: 营业费用	603.13	526.45	517.14
管理费用	9,635.99	8,694.41	7,758.09
财务费用	9,640.21	7,428.41	4,907.16
三、营业利润	-16,893.74	-12,116.39	-1,492.81
加: 投资收益	9.05	-3,738.93	5.88
营业外收入	716.79	501.60	242.15
补贴收入	26,772.30	22,377.96	8,914.67
减: 营业外支出	1,263.05	258.52	150.56
四、利润总额	9,341.35	6,765.72	7,519.33
减: 所得税费用	118.39	256.94	257.42
少数股东本期损益	-9.48	-1.54	-
加: 未确认投资损失	-1,486.60	1,634.49	-
四、净利润	7,745.85	8144.81	7,261.91

资料来源: 2012-2014 年公司审计报告

附录三-1 现金流量表 (单位: 万元)

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	25,209.95	44,259.53	32,625.47
收到的税费返还	1.42	43.42	904.81
收到其他与经营活动有关的现金	104,276.89	83,821.16	74,177.21
经营活动现金流入小计	129,488.26	128,124.11	107,707.49
购买商品、接受劳务支付的现金	81,423.53	66,262.53	45,552.40
支付给职工以及为职工支付的现金	4,679.97	4,520.54	3,342.24
支付的各项税费	3,209.48	2,068.74	2,553.00
支付其他与经营活动有关的现金	74,252.56	119,811.25	43,686.98
经营活动现金流出小计	163,565.55	192,663.06	95,134.62
经营活动产生的现金流量净额	-34,077.29	-64,538.94	12,572.87
取得投资收益收到的现金	-	3.78	3.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.30	192.52	33.00
收到其他与投资活动有关的现金	649.28	1,810.00	19,047.21
投资活动现金流入小计	649.59	2,006.30	19,083.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,633.81	7,716.46	22,563.63
投资支付的现金	13,120.00	1,620.00	1,200.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	29.74
投资活动现金流出小计	18,753.81	9,336.46	23,793.37
投资活动产生的现金流量净额	-18,104.22	-7,330.16	-4,709.71
取得借款收到的现金	142,375.00	156,191.00	76,440.00
收到其他与筹资活动有关的现金	29,172.76	27,069.22	7,562.92
筹资活动现金流入小计	171,547.76	183,260.22	84,042.12
偿还债务支付的现金	61,191.23	64,365.35	70,227.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24,387.07	14,904.54	16,897.44
支付其他与筹资活动有关的现金	18,566.00	13,047.10	6,557.43
筹资活动现金流出小计	104,144.30	92,317.00	93,681.93
筹资活动产生的现金流量净额	67,403.46	90,943.22	-9,639.81
现金及现金等价物净增加额	15,221.95	19,074.12	-1,776.65

资料来源: 2012-2014 年公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	7,745.85	8,144.80	7,261.91
加：资产减值准备	-130.92	953.74	141.46
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,584.14	2,076.81	1,975.49
无形资产摊销	349.76	138.38	147.82
长期待摊费用摊销	62.74	741.48	819.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	24.45	-151.75	-63.94
预提费用增加	-	-221.92	-1.00
固定资产报废损失	-	-	0.33
财务费用	9,391.52	6,807.54	4,890.22
投资损失	-9.05	3,738.93	-5.88
存货的减少	-69,766.14	-30,375.87	-1,798.81
经营性应收项目的减少	-13,743.65	-77,671.93	-22,918.30
未确认投资损失	1,486.60	-1,634.49	-
经营活动产生的现金流量净额	-34,077.29	-64,538.94	12,572.87

资料来源：2012-2014年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	430,684.24	349,410.41	258,523.68
资产负债率	51.28%	45.20%	40.50%
流动比率	6.42	6.81	6.92
主营业务收入（万元）	39,908.55	42,852.46	55,557.64
政府补助（万元）	26,772.30	22,377.96	8,914.67
利润总额（万元）	9,341.35	6,765.72	7,519.33
主营业务毛利率	8.51%	12.87%	22.33%
总资产回报率	1.35%	1.10%	0.66%
EBITDA（万元）	21,729.51	16,529.93	15,352.83
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.11	0.91
经营活动现金流净额（万元）	-34,077.29	-64,538.94	12,572.87

资料来源：2012-2014年公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
三门县城市污水处理有限公司	500.00	100%	污水处理(涉及项目审批的凭有效证件经营)
三门县水利基础设施投资有限公司	1,000.00	100%	水利基础设施建设
三门县蛇蟠岛基础设施开发有限公司	500.00	100%	市政公共设施管理;国有资产投资与资产管理。
三门北海大地农业发展有限公司	3,000.00	100%	农业开发;水利基础设施建设;商贸投资;旅游景点开发;农业观光;物业管理。
三门县三门湾滩涂围垦开发有限公司	5,050.00	100%	滩涂围垦、开发;海水养殖。(不含种、苗)上述经营范围不含国家法律法规禁止、限制的项目
三门县甬台温铁路建设开发有限公司	14,700.00	100%	甬台温铁路三门段建设投资(涉及前置审批或专项许可的凭相关有效证件经营)
浙江省三门县粮食收储有限公司	236.50	100%	批发兼零售:预包装食品兼散装食品;乳制品(不含婴幼儿配方乳粉)(食品流通许可证有效期限至2015年11月20日)。粮油收储、批发
浙江省三门公路运输总公司	258.00	100%	县内班车客运、县际班车客运、市际班车客运、省际班车客运、市际包车客运、省际包车客运、客运公交,站场;客运站经营,普通货运
三门县民爆物品服务有限公司	10.00	100%	民用爆破物品使用技术指导
三门县民用爆破器材有限公司	99.00	100%	工业炸药、工业雷管、工业索类火工品、特种爆破器材、其他爆破器材、原材料批发、零售
三门县食品有限责任公司	118.00	100%	牲畜、禽、蛋、水产品收购、销售;生猪屠宰(凭许可证经营)
三门经济投资开发有限公司	5,000.00	100%	开发区内的土地整理,物业管理,基础设施建设;房地产开发。(国家法律、行政法规、国务院决定限制、禁止的项目除外)
三门县滨海工贸置业有限公司	9,362.00	100%	房地产开发、工业厂房开发、租赁(凭资质证书经营),商贸投资,建筑材料批发、零售;市场物业

			管理。
浙江春日农业发展有限公司	3,000.00	100%	农作物种植；水产养殖；花卉培育；农业观光(不含海上观光)；农业科普知识培训咨询。
台州春日旅游有限公司	200.00	100%	国内旅游业务；入境旅游业务；(持有效的旅行社业务经营许可证经营)渔业观光服务(不含海上观光)；旅游景点开发；会议服务
台州春日乐生农业开发有限公司	40.80	51%	
三门县晏站涂建设有限公司	7,000.00	100%	水利基础设施投资、建设(涉及专项审批凭证经营),水产养殖
三门县城市基础设施建设投资有限公司	3,000.00	100%	城市市政基础设施投资；旧城改造投资；房地产开发经营
三门工业城经济开发有限公司	10,000.00	100%	建筑用石料(建筑用凝灰岩)开采(采矿许可证有效期至 2014 年 2 月止)；防洪除涝设施建设及管理；市政设施及基础设施建设及管理；物业管理；建筑材料、钢材销售
三门县水务有限公司	4,000.00	100%	许可经营项目：集中式供水；一般经营项目：自来水管道及设备安装；化工产品
三门县交通建设投资有限公司	3,000.00	100%	交通建设工程投资
三门县蛇蟠石窗发展有限公司	200.00	100%	石窗加工(不含开采)、设计、销售
三门湫水山旅游有限公司	30.00	100%	许可经营项目：国内旅游业务、入境旅游业务。
台州市八达市政工程有限公司三门分公司	60.00	100%	市政公用工程、管道工程、市政公用工程、管道工程设计服务(凭资质证书经营)；机械施工设备租赁；通风管道及设备、空调设备、卫生器具安装；管材管件零售
三门县港弘安装工程有限公司	300.00	100%	城市管道工程设计、施工，管道工程承包(凭资质证书经营)；机械施工设备租赁；管材管件销售；卫生器具安装

三门县浦坝港开发有限公司	5,050.00	100%	防洪除涝设施建设工程承包；市政设施及基础设施建设工程承包；建筑材料、钢材销售；渔港开发
三门沿海污水处理有限公司	3,500.00	100%	许可经营项目：污水处理；一般经营项目：污水处理技术服务

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：亩、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地用途	账面价值	是否抵押
三国用(2008)第003627号	三门县沿海工业城C区块	52,000.30	商业用地	2,600.02	是
三国用(2013) 第004905号	三门县沿海工业城B区块	38,693.50	商业用地	1,741.21	是
三国用 (2013) 第004902号	三门县沿海工业城	110,000.00	商业用地	5,830.00	是
三国用 (2008) 第003636号	三门县沿海工业城	624,483.70	商业用地	33,097.64	是
三国用 (2008) 第003617号	三门县海游镇晏站涂C1-3地块	761,870.00	商业用地	58,663.99	是
三国用 (2008) 第003615号	三门县海游镇晏站涂C4-8地块	914,938.00	商业用地	70,450.23	是
三国用 (2008) 第003634号	三门县大湖塘新区	145,833.00	城镇混合住宅用地	40,833.24	是
三国用 (2008) 第003633号	三门县滨海新城	1,933,343.00	城镇混合住宅用地	116,000.58	是
三国用 (2012) 第001465号	三门县海游镇滨海新城F14-15a地块	120,000.00	城镇住宅用地	9,360.00	是
三国用 (2013) 第005295号	三门县海游镇滨海新城F14-15b地块	97,329.00	城镇单一住宅用地	7,591.66	是
三国用 (2012) 第001463号	三门县晏站涂F9-11地块	74,669.00	城镇住宅用地	5,824.18	是
三国用 (2012) 第000778号	三门县晏站涂F5-12-13-16	385,480.00	商业用地	30,067.44	是
三国用 (2007) 第000668号	三门县滨海新城(晏站)	54,647.00	城镇混合住宅用地	4,645.00	是

三国用 (2007) 第000666号	三门县滨海新城 (晏站)	59,620.00	城镇混合住宅用地	5,067.70	是
三国用 (2013) 第005302号	三门县滨海新城 (晏站)	125,500.00	住宅用地	10,667.50	是
三国用 (2007) 第000673号	三门县滨海新城 (晏站)	241,626.00	城镇混合住宅用地	20,538.21	是
三国用 (2013) 第003625号	三门县滨海新城E03-03 03地块	71,407.00	城镇单一住宅用地	10,282.61	是
三国用 (2013) 第003622号	三门县滨海新城E03-04 03地块	43,029.00	城镇单一住宅用地	6,196.18	是
三国用 (2013) 第003624号	三门县滨海新城E03-04 09地块	13,345.00	城镇单一住宅用地	1,921.68	是
三国用 (2013) 第003629号	三门县滨海新城E03-09 03地块	26,069.00	城镇单一住宅用地	3,753.94	是
三国用 (2013) 第003617号	三门县滨海新城E03-10 04地块	37,452.00	城镇住宅用地	5,393.09	是
三国用 (2013) 第003626号	三门县滨海新城E03-09 05地块	31,684.00	城镇单一住宅用地	4,562.50	是
三国用 (2013) 第003628号	三门县滨海新城E03-10 08地块	30,885.00	城镇住宅用地	4,447.44	是
三国用 (2014) 第000215号	三门县滨海新城E03-03 03地块	342,233.00	城镇单一住宅用地	49,281.55	是
三国用 (2014) 第000216号	三门县滨海新城F1-F3 地块	71,567.00	城镇单一住宅用地	10,305.65	是
三国用 (2012) 第001642号	三门县滨海新城E03-10 08地块	70,000.00	城镇住宅用地	16,100.00	否
三国用 (2012) 第001643号	三门县滨海新城E02-17 02 a地块	61,231.00	城镇住宅用地	14,083.00	否
三国用 (2013) 第004903号	三门县沿海工业城(沿赤)	120,000.00	城镇混合住宅用地	10,800.00	是
合计	-	6,658,934.50	-	560,106.22	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营 效率	固定资产周转率 (次)	主营业务收入/[(本年固定资产总额+上年固定资产总额) /2]
	应收账款周转率	主营业务收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2)]
	存货周转率	主营业务成本/ [(期初存货+期末存货) /2]
	应付账款周转率	主营业务成本/ [(期初应付账款余额+期末应付账款余额) /2]
	净营业周期 (天)	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利能力	总资产周转率 (次)	主营业务收入/[(本年资产总额+上年资产总额) /2]
	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%
	销售净利率	净利润/主营业务收入×100%
	净资产收益率	净利润/ ((本年所有者权益+上年所有者权益) /2) ×100%
	总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / ((本年资产总额+上年资产总额) /2) ×100%
	管理费用率	管理费用/×100%
现金流	销售费用率	销售费用/×100%
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资本结构及 财务安全性	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。