

新沂市交通投资有限公司

2015 年公司债券 2016 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。



## 新沂市交通投资有限公司

### 2015 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

| 本期债券信用等级   | 本次跟踪评级结果    | 上次信用评级结果    |
|------------|-------------|-------------|
| 发行主体长期信用等级 | AA+         | AA+         |
| 评级展望       | AA          | AA          |
| 评级日期       | 2016年06月27日 | 2015年06月29日 |

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”或“公司”）及其 2015 年 2 月 6 日发行的 13 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2016 年度跟踪评级结果为：本期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新沂市经济发展较好，公共财政收入增长较快；公司未来收入来源较有保障，并得到的政府补贴规模较大；第三方担保提升债务安全性等有利因素。同时我们也关注到了地方财政收入受到土地收入下降影响大幅减少、公司在建项目资金压力较大、资产流动性不佳、有息债务持续增加且存在一定的或有负债风险等风险因素。

#### 正面：

- 新沂市经济总量和公共财政收入快速增长。新沂市经济发展较快，2015 年全市地区生产总值为 507.63 亿元，较上年增长 10.6%；公共财政收入保持快速增长，2015 年公共财政收入为 51.33 亿元，较上年增长 12.03%。
- 公司业务量较为充足，未来收入来源较有保障。2015 年末公司主要在建交通项目预计总投资 43.45 亿元，已完成投资 3.40 亿元，项目完工验收后回购金额按照实际投资成本加成 20-25% 比例计算，未来收入较有保障。
- 政府持续给予公司较多的支持。2015 年公司共收到政府补贴 20,588.32 万元，补贴规模较大，为公司的发展提供了有力支持。

- **第三方担保提升债券安全性。**中国投融资担保股份有限公司为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，为债券的偿付提供了一定保障。

#### 关注:

- **受土地出让收入大幅减少影响，新沂市 2015 年财政收入较上一年有较大幅度下滑，未来增长持续性需关注。**受当地土地出让收入同比大幅下滑 81.72% 的影响，2015 年新沂市财政收入同比下降 41.93%。土地出让易受到当地土地政策及市场变动影响，未来存在一定不确定性。
- **项目资金支出压力较大。**截至 2015 年末公司主要在建拟建的项目尚需投资 103.72 亿元，未来有较大的资金压力。
- **公司资产流动性不佳。**公司资产以存货和在建工程为主，且受限资产占总资产比重达 30.42%，整体流动性不佳。
- **有息负债规模持续上升，债务偿付压力加大。**由于公司在建项目较多，公司对外融资规模持续扩大，2015 年末有息债务规模达 48.44 亿元，同比增长 140.83%，债务偿付压力加大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2015 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 3.53 亿元，占公司所有者权益比重为 5.47%。公司仍存在一定或有负债风险。

#### 主要财务指标:

| 项目            | 2015 年       | 2014 年     | 2013 年     |
|---------------|--------------|------------|------------|
| 总资产（万元）       | 1,234,861.82 | 812,046.98 | 694,805.30 |
| 所有者权益合计（万元）   | 644,843.49   | 524,199.38 | 508,444.30 |
| 有息债务（万元）      | 484,421.46   | 166,805.00 | 101,221.00 |
| 资产负债率         | 47.78%       | 35.45%     | 26.82%     |
| 流动比率          | 4.62         | 4.08       | 4.01       |
| 速动比率          | 3.21         | 2.42       | 2.01       |
| 营业收入（万元）      | 76,372.46    | 60,368.81  | 69,869.35  |
| 补贴收入（万元）      | 20,588.32    | 24,163.26  | 21,546.93  |
| 营业利润（万元）      | 1,679.80     | -6,339.86  | 1,141.89   |
| 利润总额（万元）      | 22,278.75    | 17,043.08  | 21,895.56  |
| 综合毛利率         | 28.06%       | 23.06%     | 22.58%     |
| 总资产回报率        | 3.29%        | 2.97%      | 5.00%      |
| EBITDA（万元）    | 36,850.82    | 25,910.40  | 28,572.04  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.46         | 1.89       | 7.06       |

|                              |             |            |             |
|------------------------------|-------------|------------|-------------|
| 经营活动现金流净额（万元）                | -173,000.86 | -42,315.18 | -221,656.32 |
| 资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，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】3049号文件核准，公司于2015年02月06日公开发行13亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为6.14%。

本期债券计息期限为2015年02月06日至2022年02月06日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。截至2016年05月31日本期债券已兑付一期利息，本金未变。

表1 截至2016年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

| 本期兑付日期      | 期初本金余额  | 本金兑付/回售金额 | 利息支付  | 期末本金余额  |
|-------------|---------|-----------|-------|---------|
| 2016年02月06日 | 130,000 | 0         | 7,982 | 130,000 |

资料来源：公司提供

本期债券共有两个募投项目，截至2016年5月底，新沂市新南村棚户区改造项目正在进行土地平整，项目已投资82,875.38万元，已使用募集资金32,234.62万元。

新沂市港口物流园项目，一期码头部分10个泊位已建成，固定吊6部已安装，港区道路工程已完工，现已进行试运营，二期项目完成码头前沿主体工程及排水沟、系船柱、灯杆基础等附属设施，完成港池下方总工程量的二分之一，正在开展机械设备采购招标工作。项目已投资49,698.00万元，已使用募集资金11,518.38万元。

表2 截至2016年5月31日本期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   |
|---------------|------------|------------|------------|-----------|
| 新沂市新南村棚户区改造项目 | 213,200.00 | 90,000.00  | 82,875.38  | 32,234.62 |
| 新沂市港口物流园项目    | 124,491.40 | 40,000.00  | 49,698.00  | 11,518.38 |
| 合计            | 337,691.40 | 130,000.00 | 132,573.38 | 43,753.00 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 二、发行主体概况

截至2015年末，公司实际控制人和控股股东均为新沂市人民政府，持股100%，未发生变更。2015年12月，新沂市人民政府以货币增资9.00亿元，变更后公司注册资本与实收资本由原6.00亿元增至15.00亿元。公司主营业务未发生变更。2015年公司新纳入合并范围的子公司共4家。

表3 2015年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称          | 持股比例 | 注册资本(万元) | 业务性质 | 合并方式 |
|----------------|------|----------|------|------|
| 新沂市快递物流园有限责任公司 | 100% | 1,000    | 物流   | 投资   |
| 新沂市公路港物流有限公司   | 100% | 500      | 运输   | 投资   |
| 新沂窑湾古镇电子商务有限公司 | 100% | 500      | 电子商务 | 投资   |
| 新沂市公共交通修理有限公司  | 100% | 100      | 汽车修理 | 投资   |

资料来源：公司2015年审计报告

截至2015年末，公司资产总额为123.49亿元，归属于母公司所有者权益合计64.43亿元，资产负债率为47.78%。2015年度，公司实现营业收入7.64亿元，实现利润总额2.23亿元，经营活动产生的现金流量净额为-17.30亿元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 新沂市经济保持快速发展，但经济增速有所放缓

2015年新沂市整体经济呈现出较为快速的发展趋势。2015年全市实现地区生产总值507.63亿元，较上年增长10.6%，增速较上一年下降1.00个百分点。其中，第一产业增加值为61.93亿元，第二产业增加值为212.35亿元，第三产业增加值为233.35亿元，分别增长2.8%、11.9%和11.1%。

2015年新沂市工业发展缓中趋稳。2015年新沂市新增规模工业企业36家，规模工业实现产值1,624.17亿元，较上年增长16.0%；实现销售收入1,606.78亿元，较上年增长16.0%，企业产销衔接良好，产销率达99.0%。规模工业企业效益向好，实现利税197.81亿元，增长17.8%，其中利润110.77亿元，增长23.3%。新沂市规模以上民营工业完成产值1,535.10亿元，较上年增长14.8%，占新沂市规模工业产值的94.5%，其中，私营工业完成产值1,360.27亿元，较上年增长15.0%。截至2015年末，新沂市户籍人口112.66万人，人均GDP达45,058.58元。新沂市民营经济占比较大，2015年实现民营经济增加值338.11亿元，按可比价格计算，较上年增长11.3%，占新沂市GDP比重66.6%。

从经济驱动力来看，新沂市经济内生性增长能力较差，对固定资产投资依赖明显。2015年固定资产投资额473.69亿元，较上年增长22.6%。增速较上一年有所下滑，但仍保持较高水平；2015年新沂市社会消费品零售总额为153.71亿元，较上年增长13.3%；受全球经济增速放缓影响，2015年新沂市进出口总额增速大幅下滑至5.4%。综合来看，2015年新沂市各项主要经济指标均保持了继续快速增长的趋势，但增速有所放缓。

表4 2014-2015年新沂市主要经济指标及同比变化情况

| 项目            | 2015年  |       | 2014年  |        |
|---------------|--------|-------|--------|--------|
|               | 金额     | 同比增长  | 金额     | 同比增长   |
| 地区生产总值（亿元）    | 507.63 | 10.6% | 473.54 | 11.6%  |
| 第一产业增加值（亿元）   | 61.93  | 2.8%  | 57.35  | 3.6%   |
| 第二产业增加值（亿元）   | 212.35 | 11.9% | 200.05 | 13.4%  |
| 第三产业增加值（亿元）   | 233.35 | 11.1% | 216.14 | 13.4%  |
| 全年固定资产投资（亿元）  | 473.69 | 22.6% | 386.29 | 25.6%  |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 153.71 | 13.3% | 135.72 | 13.6%  |
| 进出口总额（亿美元）    | 4.05   | -5.4% | 4.29   | -17.8% |

资料来源：新沂市统计局，鹏元整理

**2015年新沂市公共财政收入保持较快增长，因土地出让收入大幅减少，财政收入较上一年有较大幅度下滑，未来财政收入稳定性需关注**

2015年新沂市财政收入达100.75亿元，比上年同期下降41.93%；从财政收入构成看，2015年新沂市公共财政收入为51.33亿元，比上年同期增长12.03%，其中税收收入占公共财政收入比重为84.86%，占比较大。2015年新沂市政府性基金收入较上年下降81.38%。土地出让易受到当地土地政策及市场变动影响，未来存在一定不确定性，进而影响新沂市财政收入的稳定性。

财政支出方面，2015年财政总支出102.70亿元，比上年同期下降40.79%；其中公共财政支出82.50亿元，比上年同期增长20.44%。公共财政收入对公共财政支出的比率也由上一年的0.67下降到0.62。

**表5 2014-2015年新沂市财政收支情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2015年  | 2014年  |
|-----------|--------|--------|
| 财政收入      | 100.75 | 173.49 |
| 公共财政收入    | 51.33  | 45.82  |
| 其中：税收收入   | 43.56  | 39.33  |
| 非税收入      | 7.77   | 6.49   |
| 上级补助收入    | 29.76  | 26.25  |
| 其中：返还性收入  | 1.34   | 1.35   |
| 一般性转移支付收入 | 15.59  | 13.63  |
| 专项转移支付收入  | 12.83  | 11.27  |
| 政府性基金收入   | 18.75  | 100.68 |
| 其中：土地出让收入 | 17.77  | 94.38  |
| 预算外收入     | 0.91   | 0.74   |
| 财政支出      | 102.7  | 173.46 |

|               |      |        |
|---------------|------|--------|
| 公共财政支出        | 82.5 | 68.5   |
| 政府基金支出        | 20.2 | 102.67 |
| 预算外支出         | -    | 0.64   |
| 公共财政收入/公共财政支出 | 0.62 | 0.67   |

注：1、财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外收入；

2、财政支出=公共财政支出+政府基金支出+预算外支出。

资料来源：新沂市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司作为新沂市交通投资项目和水利设施项目的国有资产运营主体，主要从事新沂市区内交通投资工程建设、水利工程项目建设、公交车与出租车营运、国内旅游等业务。2015年公司实现营业收入 76,372.46 万元，同比增长 26.51%，主要系水利工程收入增长。从公司营业收入构成来看，交通投资业务和水利工程业务分别实现营业收入 45,556.97 万元和 22,952.91 万元，分别占公司营业收入的 59.65% 和 30.05%。其他业务收入主要来自公交与出租、国内旅游和国道收费等业务。2015 年，公司综合毛利率为 28.06%，较 2014 年提高了 5.00 个百分点。

表 6 公司 2014-2015 年营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目   | 2015 年    |        | 2014 年    |        |
|------|-----------|--------|-----------|--------|
|      | 金额        | 毛利率    | 金额        | 毛利率    |
| 交通投资 | 45,556.97 | 18.69% | 46,525.36 | 18.92% |
| 水利工程 | 22,952.91 | 28.68% | 11,094.84 | 28.23% |
| 其他   | 7,862.58  | 65.04% | 2,748.61  | 44.30% |
| 合计   | 76,372.46 | 28.06% | 60,368.81 | 23.06% |

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 公司交通投资业务收入略有下滑，目前建设项目较多，未来收入来源较有保障

公司的交通投资业务主要由公司本部承担。在成立之初，新沂市政府直接赋予公司交通基础设施建设的职责，公司在港口区建设、物流园区建设及其他重大交通投资建设项目建设上具有较为明显的优势。政府会和公司就其委托的建设项目签订回购协议，其回购金额按照实际投资成本加成计算，加成比例约为 20-25%；资金方面，工程前期主要是靠公司进行融资建设，之后政府进行一次或多次回购。

2015 年公司交通投资业务实现收入 45,556.97 万元，相比上年有小幅下滑。截至 2015 年末，公司已完成项目有新戴运河“六改四”土方工程、211 县道、249 省道拓宽及 S505 西北绕城等项目，总投资 24.15 亿元，预期产生回购款 29.71 亿元，已收到回购款 18.97 亿元，未收到的回购款将在未来三年内陆续支付。

截至 2015 年末，公司在建拟建工程主要有 S505 铁路下穿改造工程、X308 堰窑线改建工程、新沂市农村公路提档升级等项目，项目预计总投资 43.45 亿元，已完成投资 3.40 亿元，尚需投资 40.05 亿元。目前公司在建拟建的交通项目较多，项目竣工验收后政府按照成本加成模式回购，未来收入较有保障。但考虑在建项目尚需投资金额较大，公司未来面临较大的资金压力。

表 7 截至 2015 年末公司在建拟建的交通投资项目（单位：万元）

| 项目            | 总投资               | 已投资              | 预计完工时间  |
|---------------|-------------------|------------------|---------|
| S505 铁路下穿改造工程 | 6,000.00          | 4,325.00         | 2016.09 |
| X308 堰窑线改建工程  | 10,000.00         | 150.00           | 2016.12 |
| 新沂市农村公路提档升级   | 117,751.35        | 21,649.00        | 2018.09 |
| 新长铁路平交道口改立交工程 | 15,000.00         | -                | 2017.12 |
| S425 省道建设工程   | 22,000.00         | -                | 2016.12 |
| S344 省道建设工程   | 126,600.00        | -                | 2018.11 |
| 新沂市新戴河改扩建工程   | 137,109.00        | 7,877.56         | 2018.12 |
| <b>合计</b>     | <b>434,460.35</b> | <b>34,001.56</b> | -       |

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 2015 年公司水利业务进展顺利，收入大幅增长

公司水利工程业务主要由其子公司新沂市河海建筑工程公司（以下简称“河海建筑”）承担，河海建筑拥有水利工程施工二级资质，主要是通过参加新沂地区相关水利工程招投标来取得水利工程业务，公司按工程进度确认收入，委托方一般根据工程项目进度支付相关款项。

2015 年公司水利工程业务进展顺利，收入大幅增长，实现营业收入 22,952.91 万元，同比增长 106.87%，毛利率 28.68%。水利工程业务情况主要受招投标个体项目及政府年度水利工程投入规划影响，收入易产生波动。截至 2015 年 12 月 31 日，公司在手承建的主要水利工程项目预计总投资 4.13 亿元，已投资 1.85 亿元。相较于交通投资项目，公司水利工程项目预计总投资金额规模较小，资金缺口不大。

表 8 截至 2015 年末公司承建的主要水利工程项目（单位：万元）

| 项目名称                      | 总投资      | 已投资      | 预计完工    |
|---------------------------|----------|----------|---------|
| 新戴河泵站更新改造及设备安装工程          | 4,750.00 | 2,718.35 | 2016.10 |
| 2013 年区域供水管道铺设与安装         | 4,000.00 | 64.76    | 2016.12 |
| 2013 年中小河流重点县水系连通试点       | 4,800.00 | 3,327.01 | 2016.05 |
| 2013 年小型农田水利重点县 A 标       | 2,624.23 | 1,838.54 | 2016.04 |
| 新沂市农业开发高阿灌区节水及配套          | 2,203.65 | 1,544.12 | 2016.05 |
| 新沂市 2014 年中央财政小型农田水利重点县工程 | 2,600.00 | 1,555.12 | 2016.06 |
| 2014 年骆马湖搬迁群众安置扶持项目       | 1,000.00 | 460.27   | 2016.06 |

|                             |                  |                  |         |
|-----------------------------|------------------|------------------|---------|
| 新沂市东方红闸除险加固工程               | 1,558.96         | 724.50           | 2016.06 |
| 新沂市老沂河治理工程                  | 1,900.00         | 623.70           | 2016.05 |
| 新沂市 2014 年第二批水库移民后期扶持结余资金项目 | 250.00           | 85.05            | 2016.06 |
| 新沂市 2014 年度区域供水工程           | 1,500.00         | 623.22           | 2016.06 |
| 新沂市 2014 年农村饮水安全工程 B 标段     | 1,800.00         | 339.87           | 2016.05 |
| 姚庄闸除险加固工程                   | 2,450.00         | 1,423.23         | 2016.03 |
| 骆马湖水源地及第二地面水厂工程施工 08 标      | 4,783.34         | 2,093.68         | 2016.09 |
| 新沂市西片污水处理及管网设施              | 1,550.00         | 610.39           | 2016.06 |
| 骆马湖泵站更新改造工程                 | 3,490.15         | 487.62           | 2016.05 |
| <b>合计</b>                   | <b>41,260.33</b> | <b>18,519.43</b> | -       |

资料来源：公司提供，鹏元整理

**公交与出租车收入持续为公司业务收入提供补充，目前公司自主经营项目资金投入规模较大，未来面临资金压力**

公司其他业务收入主要来自公交、出租车、国内旅游、住宿餐饮服务和国道收费等业务。2015 年新增 205 国道收费收入 4,107.69 万元，公司其他业务收入大幅增长 186.06%。205 国道系公司代建政府项目，完工后由政府回购，回购款为工程成本加成 23%，新沂市政府为提高公司经营能力，将 205 国道交由公司运营，评估价值 36,465.99 万元，收费期限是 2015-2020 年，到期后可续期。

新沂市公交业务和出租车业务均由新沂交投下属公司负责运营，具有区域垄断优势。2015 年新沂交投实现出租车和公交收入 1,883.59 万元，同比增长 2.96%。公交运营业务由新沂市公共交通公司（以下简称“公交公司”）负责运营。公交公司运营范围涵盖新沂市内和新沂市通往各乡镇的线路。截至 2015 年末，公交公司拥有运营线路 43 条，运营车辆达 257 辆，客运总量 1,510 万人次，公交运营线路总长度 970 公里。2015 年公交收入 1,457.42 万元，2015 年政府给予公司专项补贴 50 万元。

**表 9 2014-2015 年公共交通公交运营情况**

| 项目        | 2015 年 | 2014 年 |
|-----------|--------|--------|
| 客运总量（万人次） | 1,510  | 1,480  |
| 车辆总数（辆）   | 257    | 245    |

资料来源：公司提供，鹏元整理

出租车业务由子公司新沂市苏杭出租汽车有限公司、孙公司新沂市交通出租车有限公司负责运营，截至 2015 年末，三家出租运营公司拥有出租车辆共计 282 辆，占全市出租车数量的 61.6%。2015 年出租车业务实现收入 303.93 万元。

总体来看，新沂交投下属公司垄断了新沂市公共交通运输和出租车运营，业务收入具有较强的稳定性，成为公司稳定的收入来源，但收入规模不大。

在保障交通基础设施业务和水利工程建设的同时，新沂交投以建设港口设施、物流园及通用机场等设施为契机，使业务朝多元化发展，也积极推动了新沂市物流行业的发展。未来综合物流业务是公司重点发展方向。截至 2015 年 12 月 31 日，新沂交投经营项目主要有新沂市港口物流园、路港物流园项目和美妆电商园改造等，项目建成后由公司自主经营，主要用于出租，景区项目建成后收入来源主要有门票、商铺出租和销售等。项目预计总投资 98.83 亿元，尚需投资 61.40 亿元，资金缺口较大，未来公司将面临较大资金压力。随着未来自主经营项目的完工，或将成为公司重要的收入来源之一，但预期收入能否实现存在不确定性。

**表 10 截至 2015 年 12 月 31 日主要在建自主经营项目情况（单位：万元）**

| 项目名称          | 总投资               | 已投资               | 建设期限              |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 港口物流园项目       | 124,491.40        | 49,698.00         | 2013年12月~2016年12月 |
| 新沂市新南村棚户区改造项目 | 213,200.00        | 82,875.38         | 2014年1月~2016年1月   |
| 公路港物流园        | 120,000.00        | 12,250.14         | 2014年1月~2018年12月  |
| 美妆电商园改造       | 86,816.50         | 5,199.87          | 2014年12月~2017年12月 |
| 小型通用机场        | 20,000.00         | 188.50            | 2015年9月~2017年9月   |
| 快递产业园         | 89,593.50         | 39,000.00         | 2015年2月~2016年2月   |
| 新沂公交停车场       | 12,000.00         | -                 | 2016年3--2016年12月  |
| 新沂西区公交枢纽站     | 3,500.00          | 800.00            | 2016年3--2016年12月  |
| 智慧交通工程        | 4,000.00          | -                 | 2016年6--2018年12月  |
| 马陵山景区         | 33,000.00         | 23,600.00         | 2009年1月-2019年1月   |
| 窑湾古镇文化保护工程    | 158,500.00        | 146,500.00        | 2009年1月-2024年1月   |
| 游客服务中心        | 10,000.00         | 4,048.00          | 2014年6月-2017年12月  |
| 电子商务物流园       | 86,816.50         | 3,058.00          | 2015年7月-2017年6月   |
| 窑湾港码头         | 6,359.90          | 3,217.00          | 2010年10月-2017年12月 |
| 古房修缮工程        | 10,000.00         | 2,210.00          | 2009年1月-2017年12月  |
| 大运河风光带        | 10,000.00         | 1,597.00          | 2010年1月-2018年12月  |
| <b>合计</b>     | <b>988,277.80</b> | <b>374,241.89</b> | -                 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 2015 年地方政府持续对公司提供较大支持

公司承建了较多的政府委托建设项目和公益性项目，2014-2015 年政府在财政补贴、项目支持等方面继续给予公司较大力度的支持。由于政府对于公司的财政补贴支持基于公司

承担具体业务的类型和业务工程量，导致公司获得的政府补助具有一定的波动性。2015 年，公司从政府相关部门得到的补助收入 20,588.32 万元。

## 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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013-2015 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2015 年公司新纳入合并范围的子公司共 4 家。

### 资产构成与质量

**公司资产规模稳定增长，其中土地资产占比较大，且抵押比例高，资产流动性不佳**

2015 年公司发行 23.00 亿元的债券，带动公司资产规模增长，截至 2015 年末，公司资产总额达 123.49 亿元，同比增长 52.07%。其中流动资产和非流动资产分别占 74.14% 和 25.86%。流动资产以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主。截至 2015 年末，公司货币资金 15.52 亿元，较上年增长 369.30%，主要系 2015 年公司发行债券 23 亿元所致。其中受限金额 30,910.00 万元；截至 2015 年末，公司应收账款账面价值达 15.34 亿元，同比增长了 3.19%。其中，应收新沂市财政局款项占比 91.52%，回收风险较低，但回收期存在不确定性；公司预付款项主要为公司在建项目的预付工程款，截至 2015 年末，公司预付款项余额为 11.52 亿元，同比增长 470.63%，主要系公司将在建工程预付工程款大幅增加；同期末其他应收款金额为 13.99 亿元，同比增加 5.86%，主要是和新沂市财政局、新沂市交通局等单位的往来款，公司其他应收款主要应收对象为政府部门及关联单位，回收期有一定不确定性；公司存货主要以土地使用权为主，截至 2015 年末，公司存货规模达 27.97 亿元，同比增长了 21.07%，占总资产的比重为 22.65%。其中处于抵押状态的土地资产金额达 17.89 亿元，占存货的 63.96%。

公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产为主。截至 2015 年末，公司固定资产余额 5.66 亿元，同比大幅增长 569.98%，主要系新增 205 收费公路；公司在建工程主要为公司在建的经营性项目，截至 2015 年末余额为 19.94 亿元，同比增长 12.30%，其中计入在建工程的土地所有权处于抵押状态的金额为 13.44 亿元，抵押比例 67.38%；公司无形资

产基本都是土地资产，截至 2015 年末，无形资产余额为 5.45 亿元，其中处于抵押状态的土地所有权价值 3.14 亿元。

整体上看，2015 年公司总资产保持增长，但因受限资产合计 37.56 亿元，占总资产比重 30.42%，整体资产流动性不佳。

表 11 公司 2014-2015 年主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目             | 2015 年              |                | 2014 年            |                |
|----------------|---------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                | 占比             |
| 货币资金           | 155,220.26          | 12.57%         | 33,074.76         | 4.07%          |
| 应收账款           | 153,442.01          | 12.43%         | 148,695.28        | 18.31%         |
| 预付款项           | 115,185.55          | 9.33%          | 20,185.57         | 2.49%          |
| 其他应收款          | 139,929.35          | 11.33%         | 132,178.58        | 16.28%         |
| 存货             | 279,714.68          | 22.65%         | 231,035.29        | 28.45%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>915,586.93</b>   | <b>74.14%</b>  | <b>566,334.81</b> | <b>69.74%</b>  |
| 固定资产           | 56,603.54           | 4.58%          | 8,448.55          | 1.04%          |
| 在建工程           | 199,431.10          | 16.15%         | 177,591.83        | 21.87%         |
| 无形资产           | 54,502.65           | 4.41%          | 51,695.94         | 6.37%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>319,274.89</b>   | <b>25.86%</b>  | <b>245,712.18</b> | <b>30.26%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,234,861.82</b> | <b>100.00%</b> | <b>812,046.98</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

得益于新增较多国道收费收入，公司收入规模进一步增长，整体盈利能力有所增强

2015 年公司实现营业收入 7.64 亿元，同比增长 26.51%，主要系水利工程业务收入大幅增长所致。2015 年公司新增 205 国道收费收入 0.41 亿元，该业务毛利率 100%，带动公司综合毛利率较上一年提升 5 个百分点至 28.06%。公司国道收费权期限到期后可续期，收入可持续性较好。目前公司在建拟建的交通项目较多，项目竣工验收后政府按照成本加成模式回购，未来收入较有保障。2015 年公司期间费用变动不大，收入的增长带动了利润的增长，2015 年公司营业利润由上一年的-0.63 亿元增长到 0.17 亿元。

此外，由于承建了大量政府工程项目，公司相应得到了较多的政府补助。2015 年公司获得的政府补助 2.06 亿元，同比有所下降。政府补助占公司利润总额的比重也由上年的 141.78% 下降到 92.41%，公司盈利对政府补贴的依赖性有所下降，但仍然较大。

表 12 公司 2014-2015 年主要盈利指标（单位：万元）

| 项目   | 2015 年    | 2014 年    |
|------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 76,372.46 | 60,368.81 |

|        |           |           |
|--------|-----------|-----------|
| 营业利润   | 1,679.80  | -6,339.86 |
| 补贴收入   | 20,588.32 | 24,163.26 |
| 利润总额   | 22,278.75 | 17,043.08 |
| 综合毛利率  | 28.06%    | 23.06%    |
| 期间费用率  | 24.16%    | 28.21%    |
| 总资产回报率 | 3.29%     | 2.97%     |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营现金流表现依然较差，目前在建项目较多，公司资金压力仍然较大**

2014-2015 年，公司承建了大量的政府委托项目和其他工程项目，公司经营活动产生的现金流一直处于净流出状态。2015 年公司收到的往来款规模有所减少，同时当年项目建设资金支出规模明显增加，公司经营活动现金流净流出规模由上一年的 4.23 亿元大幅增长至 17.30 亿元。

投资活动现金流方面，2015 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金从 2014 年的 1.34 亿元增加到 2.62 亿元，使得公司投资活动产生的现金流量净额从 2014 年的 -1.69 亿元下降至 2015 年的 -2.62 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年筹资活动产生的现金流量净额 27.67 亿元，同比增长 280.15%。主要系 2015 年公司发行债券募集资金 23.00 亿元。

整体上看，公司承建工程项目较多，导致公司经营性现金流呈现较为明显的流出状态，公司对外部融资依赖明显。截至 2015 年末，公司主要在建项目资金支出规模较大，尚需投资 103.72 亿元，未来公司资金压力仍将持续。

**表 13 公司 2014-2015 年现金流情况表（单位：万元）**

| 项目                   | 2015 年             | 2014 年            |
|----------------------|--------------------|-------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 49,664.73          | 45,257.51         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金      | 309,942.88         | 352,538.13        |
| 经营活动现金流入小计           | 359,607.61         | 397,795.64        |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 37,222.31          | 49,272.49         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金      | 491,113.43         | 386,040.41        |
| 经营活动现金流出小计           | 532,608.47         | 440,110.82        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>-173,000.86</b> | <b>-42,315.18</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-26,186.52</b>  | <b>-16,892.57</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>276,692.89</b>  | <b>72,785.60</b>  |

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| 现金及现金等价物净增加额 | 77,505.51 | 13,577.85 |
|--------------|-----------|-----------|

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2015 年公司有息债务规模明显增长，债务压力进一步加重

2015 年公司负债规模增长较快，截至 2015 年末，公司负债规模达 59.00 亿元，同比增长 104.98%。负债占所有者权益比率进一步上升，达到 91.50%，公司所有者权益对负债的保障程度显著下降。

表 14 公司 2014-2015 年资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称       | 2015 年     | 2014 年     |
|------------|------------|------------|
| 负债总额       | 590,018.33 | 287,847.60 |
| 所有者权益      | 644,843.49 | 524,199.38 |
| 负债与所有者权益比率 | 91.50%     | 54.91%     |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

截至 2015 年末，公司流动负债和非流动负债占负债总额的比重分别为 33.58% 和 66.42%。非流动负债比重较上年有所增加。流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和其他应付款组成，截至 2015 年末，公司短期借款余额 3.22 亿元，同比增长 28.79%，主要是银行、信托借款和定期存单。应付票据主要是公司开具的银行承兑汇票，截至 2015 年 12 月 31 日，公司共有银行承兑汇票 4.16 亿元。应付账款主要是公司应付的工程款。同期末公司应付账款余额为 1.73 亿元，同比下降 11.03%。其他应付款主要是公司和其他公司的往来款。截至 2015 年末，其他应付款账面价值 5.33 亿元，规模变动不大。从其他应付款的账龄看，2015 年末其他应收账款中，47.18% 的为一年以内，29.73% 的为一至两年期。

截至 2015 年末，公司非流动负债余额为 39.19 亿元，同比增长 162.83%，主要构成是长期借款、应付债券和长期应付款。2015 年末公司长期借款为 11.34 亿元，同比增长 66.89%；2015 年公司新增两期债券，分别为本期债券和 2015 年 12 月非公开发行的公司债券 10.00 亿元，非公开发行的公司债券期限五年，年利率 5.8%。公司长期应付款主要是公司与中信信托有限责任公司和华融金融租赁有限责任公司的借款，2015 年末余额为 2.58 亿元。

总体上看，公司负债规模持续扩大，截至 2015 年末有息债务规模为 48.44 亿元，同比增长 190.41%，其中短期有息债务和长期有息债务分别为 9.63 亿元和 38.82 亿元。2015 年公司更多的使用了长期债务融资，使得短期偿债压力有所减小。

表 15 公司 2014-2015 年主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2015 年 | 2014 年 |
|----|--------|--------|
|----|--------|--------|

|                | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 短期借款           | 32,160.00         | 5.45%          | 24,970.00         | 8.67%          |
| 应付票据           | 41,606.00         | 7.05%          | 15,485.00         | 5.38%          |
| 应付账款           | 17,285.48         | 2.93%          | 19,428.76         | 6.75%          |
| 其他应付款          | 53,291.23         | 9.03%          | 53,056.44         | 18.43%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>198,134.74</b> | <b>33.58%</b>  | <b>138,744.34</b> | <b>48.20%</b>  |
| 长期借款           | 113,400.00        | 19.22%         | 67,950.00         | 23.61%         |
| 应付债券           | 249,000.00        | 42.20%         | 19,000.00         | 6.60%          |
| 长期应付款          | 25,755.46         | 4.37%          | 33,300.00         | 11.57%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>391,883.60</b> | <b>66.42%</b>  | <b>149,103.27</b> | <b>51.80%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>590,018.33</b> | <b>100.00%</b> | <b>287,847.60</b> | <b>100.00%</b> |
| 有息债务           | 484,421.46        | 82.10%         | 166,805.00        | 57.95%         |

注：短期有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债，长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款，有息债务=短期有息债务+长期有息债务

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标来，2015 年公司资产负债率为 47.78%，较上年有较大幅度上升。短期偿债能力方面，公司 2015 年流动比率、速动比率都较上一年有所提升，主要系 2015 年新发行公司债券获得大量货币资金。流动资产对流动负债的保障程度较好。由于公司 2015 年利息支出大幅增加，公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.46。总体来看公司偿债能力较上年有所减弱。

表 16 公司 2014-2015 年偿债能力指标

| 指标名称          | 2015 年    | 2014 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 47.78%    | 35.45%    |
| 流动比率          | 4.62      | 4.08      |
| 速动比率          | 3.21      | 2.42      |
| EBITDA（万元）    | 36,850.82 | 25,910.40 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.46      | 1.89      |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、本期债券偿还保障分析

中国投融资担保股份有限公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券向债券持有人出具了担保函。担保人在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带

责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债券登记机构或主承销商指定的账户。

中投保是 1993 年经国务院批准由财政部和原国家经贸委共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2006 年，根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国融资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（以下简称“国投公司”），为国投公司全资子公司。同时注册资本增资至 30 亿元。后经过多次增资及股权变更，截至 2014 年 12 月 31 日，中投保注册资本为 45 亿元，国投公司持股比例为 47.20%，为第一大股东及实际控制人。

作为国内首家示范性专业担保机构，中投保具有较强的股东背景和丰富的政府资源，可在全国范围内开展担保业务，担保业务品种较多，是目前我国业务规模最大的担保机构之一。

近年来在较强的资本实力、多年的业务积累以及较强的政府背景的支撑下，中投保业务开展情况良好，担保余额以及担保业务收入均体现出逐年增长的趋势。2014 年，中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，两者分别为 7.86 亿元和 6.71 亿元，较 2013 年分别同比增长 15.67% 和 25.29%。2014 年中投保营业收入规模有所下降，2014 年为 8.22 亿元，较 2013 年下降 7.51%。

表 17 2013-2014 年担保方营业收入及毛利率构成（单位：万元）

| 项目        | 2014 年           |                | 2013 年           |                |
|-----------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|           | 金额               | 毛利率            | 金额               | 毛利率            |
| 担保业务收入    | 78,600.02        | -              | 67,951.51        | -              |
| 已赚保费      | 12,742.01        | 15.49%         | 34,234.65        | 38.50%         |
| 投资收益      | 67,100.04        | 81.59%         | 53,557.51        | 60.23%         |
| 公允价值变动损益  | 30.86            | 0.04%          | 212.8            | 0.24%          |
| 汇兑收益/损失   | 19.47            | 0.02%          | -278.72          | -0.31%         |
| 其他业务收入    | 2,348.07         | 2.86%          | 1,189.30         | 1.34%          |
| <b>合计</b> | <b>82,240.46</b> | <b>100.00%</b> | <b>88,915.53</b> | <b>100.00%</b> |

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金

营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/损失+其他业务收入

资料来源：中投保 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，中投保资产总额为 106.58 亿元，所有者权益为 62.39 亿元，资产负债率为 41.46%；2014 年度，中投保实现营业收入 8.22 亿元，利润总额 2.31 亿元，经营活动现金流量净额 8.39 亿元。

根据 2015 年 8 月 18 日的评级公告，鹏元评级维持中投保主体长期信用等级为 AA+，

其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平。

表 18 担保方主要财务指标（单位：万元）

| 项目         | 2014 年       | 2013 年      |
|------------|--------------|-------------|
| 总资产        | 1,065,814.87 | 984,290.55  |
| 所有者权益合计    | 623,917.66   | 572,661.85  |
| 担保业务收入     | 78,600.02    | 67,951.51   |
| 营业收入       | 82,240.46    | 88,915.53   |
| 营业利润       | 23,122.39    | 41,349.65   |
| 利润总额       | 23,143.63    | 42,510.71   |
| 净利润        | 13,176.38    | 31,905.37   |
| 担保风险准备金    | 38,275.75    | 26,653.88   |
| 资产负债率      | 41.46%       | 41.82%      |
| 综合毛利率      | 28.12%       | 46.50%      |
| 总资产回报率     | 1.29%        | 3.29%       |
| 净资产收益率     | 2.20%        | 5.71%       |
| 经营活动现金流量净额 | 83,897.70    | -132,100.53 |

资料来源：中投保 2013-2014 年审计报告

## 七、或有事项分析

截至 2015 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 3.53 亿元，占公司所有者权益比重为 5.47%。从公司对外担保对象来看，主要为新沂市公共设施建设及维护单位，发生代偿风险较为可控，但因为对外担保金额较大，无反担保，公司仍存在一定或有负债风险。

表 19 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保人           | 担保金额      | 担保形式  |
|----------------|-----------|-------|
| 徐州市新沂经济技术开发总公司 | 14,733.55 | 单人担保  |
| 新沂市经济开发区污水处理厂  | 5,000.00  | 单人担保  |
| 新沂市通达管网有限公司    | 4,000.00  | 单人担保  |
| 新沂市公路养护工程公司    | 3,500.00  | 单人担保  |
| 新沂市自来水公司       | 3,000.00  | 单人担保  |
| 新沂市人民医院        | 3,000.00  | 单人担保  |
| 新沂市公路养护工程公司    | 519.4     | 抵押物担保 |
| 新沂市公路养护工程公司    | 1,500.00  | 质押物担保 |
| 合计             | 35,252.95 | -     |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2015 年新沂市经济发展良好且公共财政收入增长较快；公司在建项目较多，未来收入较有保障公司得到的政府补贴规模较大；第三方担保提升了债务安全性。但同时鹏元也关注到新沂市财政收入受到土地收入下降影响大幅减少、公司在建项目资金压力较大、资产流动性不佳、有息债务持续增加且存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目             | 2015年               | 2014年             | 2013年             |
|----------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金           | 155,220.26          | 33,074.76         | 19,996.90         |
| 应收票据           | 2,805.00            | 450.00            | 1,735.00          |
| 应收账款           | 153,442.01          | 148,695.28        | 112,566.91        |
| 预付款项           | 115,185.55          | 20,185.57         | 41,312.33         |
| 应收利息           | 15.07               | 15.32             |                   |
| 其他应收款          | 139,929.35          | 132,178.58        | 51,980.19         |
| 存货             | 279,714.68          | 231,035.29        | 227,513.10        |
| 其他流动资产         | 69,275.00           | 700.00            | 700.23            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>915,586.93</b>   | <b>566,334.81</b> | <b>455,804.66</b> |
| 可供出售金融资产       | 1,000.00            | 1,000.00          | -                 |
| 持有至到期投资        | 1,000.00            | 1,000.00          | -                 |
| 长期股权投资         | 480.86              | 489.17            | 1,000.00          |
| 投资性房地产         | 5,110.59            | 3,914.61          | 4,055.54          |
| 固定资产           | 56,603.54           | 8,448.55          | 5,535.66          |
| 在建工程           | 199,431.10          | 177,591.83        | 178,017.81        |
| 固定资产清理         | 54,502.65           | -                 | -                 |
| 无形资产           | -                   | 51,695.94         | 48,410.32         |
| 商誉             | 130.63              | 130.63            | 130.63            |
| 长期待摊费用         | -                   | 194.72            | 936.23            |
| 递延所得税资产        | 1,015.51            | 1,246.73          | 914.45            |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>319,274.89</b>   | <b>245,712.18</b> | <b>239,000.64</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,234,861.82</b> | <b>812,046.98</b> | <b>694,805.30</b> |
| 短期借款           | 32,160.00           | 24,970.00         | 14,580.00         |
| 应付票据           | 41,606.00           | 15,485.00         | 17,991.00         |
| 应付账款           | 17,285.48           | 19,428.76         | 15,458.39         |
| 预收款项           | 2,363.28            | 1,330.18          | 5,960.10          |
| 应付职工薪酬         | 21.82               | 21.90             | 7.05              |
| 应交税费           | 20,674.24           | 17,857.29         | 14,923.38         |
| 应付利息           | 8,232.68            | 494.76            |                   |
| 其他应付款          | 53,291.23           | 53,056.44         | 44,190.87         |
| 一年内到期的非流动负债    | 22,500.00           | 6,100.00          | -                 |
| 其他流动负债         | -                   | -                 | 621.82            |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>198,134.74</b>   | <b>138,744.34</b> | <b>113,732.60</b> |
| 长期借款           | 113,400.00          | 67,950.00         | 43,650.00         |
| 应付债券           | 249,000.00          | 19,000.00         | -                 |

|                   |                     |                   |                   |
|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 长期应付款             | 25,755.46           | 33,300.00         | 25,000.00         |
| 递延收益              | 3,728.14            | 3,853.27          | 3,978.40          |
| 专项应付款             | -                   | -                 | -                 |
| 其他非流动负债           | -                   | 25,000.00         | 3,978.40          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>391,883.60</b>   | <b>149,103.27</b> | <b>72,628.40</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>590,018.33</b>   | <b>287,847.60</b> | <b>186,361.00</b> |
| 实收资本              | 150,000.00          | 60,000.00         | 60,000.00         |
| 资本公积              | 402,014.16          | 391,396.16        | 391,396.16        |
| 盈余公积              | 8,010.73            | 7,131.39          | 5,744.33          |
| 未分配利润             | 84,256.95           | 65,097.80         | 50,713.57         |
| 归属于母公司所有者权益合计     | 644,281.84          | 523,625.35        | 507,854.06        |
| 少数股东权益            | 561.65              | 574.03            | 590.24            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>644,843.49</b>   | <b>524,199.38</b> | <b>508,444.30</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>1,234,861.82</b> | <b>812,046.98</b> | <b>694,805.30</b> |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                         | 2015年            | 2014年            | 2013年            |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>一、营业总收入</b>             | <b>76,372.46</b> | <b>60,368.81</b> | <b>69,869.35</b> |
| 其中：营业收入                    | 76,372.46        | 60,368.81        | 69,869.35        |
| <b>二、营业总成本</b>             | <b>74,803.10</b> | <b>46,446.17</b> | <b>68,794.32</b> |
| 其中：营业成本                    | 54,944.40        | 46,446.17        | 54,095.59        |
| 营业税金及附加                    | 2,350.36         | 1,955.92         | 2,284.63         |
| 销售费用                       | 628.49           | 644.39           | 496.57           |
| 管理费用                       | 8,141.82         | 9,435.83         | 7,474.45         |
| 财务费用                       | 9,680.84         | 6,948.57         | 3,604.07         |
| 资产减值损失                     | -942.83          | 1,266.95         | 839.01           |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）      | -                | -                | -                |
| 投资收益（损失以“-”号填列）            | 110.44           | -10.83           | 66.86            |
| <b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>   | <b>1,679.80</b>  | <b>-6,339.86</b> | <b>1,141.89</b>  |
| 加：营业外收入                    | 20,662.84        | 24,193.53        | 21,608.61        |
| 减：营业外支出                    | 63.90            | 810.59           | 854.95           |
| <b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b> | <b>22,278.75</b> | <b>17,043.08</b> | <b>21,895.56</b> |
| 减：所得税费用                    | 2,252.64         | 1,288.01         | 2,852.68         |
| <b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>   | <b>20,026.11</b> | <b>15,755.08</b> | <b>19,042.88</b> |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2015年              | 2014年             | 2013年              |
|---------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量：            |                    |                   |                    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 49,664.73          | 45,257.51         | 42,428.38          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 309,942.88         | 352,538.13        | 61,646.86          |
| 经营活动现金流入小计                | 359,607.61         | 397,795.64        | 104,075.24         |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 37,222.31          | 49,272.49         | 214,804.05         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 2,182.66           | 2,062.91          | 1,718.36           |
| 支付的各项税费                   | 2,090.06           | 2,735.01          | 1,023.19           |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 491,113.43         | 386,040.41        | 108,185.98         |
| 经营活动现金流出小计                | 532,608.47         | 440,110.82        | 325,731.57         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-173,000.86</b> | <b>-42,315.18</b> | <b>-221,656.32</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量：            |                    |                   |                    |
| 收回投资收到的现金                 |                    | 100               | -                  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 25.00              | 1.30              | -                  |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | -                  | -                 | 700                |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | -                  | -                 | -                  |
| 投资活动现金流入小计                | 25.00              | 101.30            | 700                |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 26,211.52          | 13,393.87         | 42,803.92          |
| 投资支付的现金                   | -                  | 600               | -                  |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | -                  | 2,000.00          | -                  |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | -                  | 1,000.00          | 700                |
| 投资活动现金流出小计                | 26,211.52          | 16,993.87         | 43,503.92          |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-26,186.52</b>  | <b>-16,892.57</b> | <b>-42,803.92</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量：            |                    |                   |                    |
| 吸收投资收到的现金                 | 90,000.00          | 2,000.00          | 223,027.36         |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金       | -                  | -                 | -                  |
| 取得借款收到的现金                 | 104,390.00         | 91,807.65         | 35,900.00          |
| 发行债券收到的现金                 | 230,000.00         | -                 | -                  |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 10,661.93          | 33,300.00         | 25,085.76          |
| 筹资活动现金流入小计                | 435,051.93         | 127,107.65        | 284,013.12         |

|                      |                   |                  |                   |
|----------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 偿还债务支付的现金            | 42,894.54         | 41,530.00        | 4,000.00          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金    | 10,204.13         | 12,792.05        | 5,011.01          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金       | 105,260.37        | -                | 3,975.44          |
| 筹资活动现金流出小计           | 158,359.04        | 54,322.05        | 12,986.45         |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>276,692.89</b> | <b>72,785.60</b> | <b>271,026.67</b> |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响   | -                 | -                | -                 |
| 五、现金及现金等价物净增加额       | 77,505.51         | 13,577.85        | 6,566.43          |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2015年              | 2014年             | 2013年              |
|-------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 一、将净利润调节为经营活动的现金流量：     |                    |                   |                    |
| 净利润                     | 20,026.11          | 15,739.53         | 19,042.88          |
| 加：资产减值准备                | -942.83            | 1,266.95          | 839.01             |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 1,580.10           | 1,202.90          | 1,152.76           |
| 无形资产摊销                  | 1,360.96           | 1,597.03          | 1,084.15           |
| 长期待摊费用摊销                | 194.72             | 741.51            | 1,236.50           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | 1.57               |                   |                    |
| 财务费用（收益以“-”号填列）         | -                  | 6,936.93          | 3,594.02           |
| 投资损失（收益以“-”号填列）         | 9,478.36           | -                 | 66.86              |
| 递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）    | 231.22             | -332.28           | -290.73            |
| 经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）   | -11,679.40         | -3,522.18         | -139,032.56        |
| 经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）   | -183,852.23        | -56,802.00        | -76,507.12         |
| 其他                      | -9,399.45          | -9,159.10         | -32,842.08         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>    | <b>-173,000.86</b> | <b>-42,315.18</b> | <b>-221,656.32</b> |
| 二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：    |                    |                   |                    |
| 三、现金及现金等价物净变动情况：        |                    |                   |                    |
| 现金的期末余额                 | 110,580.26         | 33,074.76         | 19,496.90          |
| 减：现金的期初余额               | 33,074.75          | 19,496.90         | 12,930.47          |
| 现金及现金等价物净增加额            | 110,580.26         | 13,577.86         | 6,566.43           |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

| 项目           | 2015年      | 2014年      | 2013年      |
|--------------|------------|------------|------------|
| 有息债务（万元）     | 484,421.46 | 166,805.00 | 101,221.00 |
| 资产负债率        | 47.78%     | 35.45%     | 26.82%     |
| 流动比率         | 4.62       | 4.08       | 4.01       |
| 速动比率         | 3.21       | 2.42       | 2.01       |
| 综合毛利率        | 28.06%     | 23.06%     | 22.58%     |
| 总资产回报率       | 3.29%      | 2.97%      | 5.00%      |
| EBITDA（万元）   | 36,850.82  | 25,910.40  | 28,572.04  |
| EBITDA利息保障倍数 | 1.46       | 1.89       | 7.06       |

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2015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   |
|------------------|-----------|-------|--|
| 新沂市公共交通公司        | 10,000.00 | 100%  | 县内班车客运、市际班车客运  |
| 新沂市交通物流有限公司      | 10,000.00 | 98.4% | 普通货运、班车客运、出租客运   |
| 新沂市东交交通工程检测有限公司  | 50.00     | 100%  | 交通工程检测   |
| 新沂市交通出租车有限公司     | 1,000.00  | 60%   | 出租客运   |
| 新沂市交通旅行社有限公司     | 30.00     | 100%  | 国内旅游服务   |
| 新沂市马陵山旅游发展有限公司   | 3,000.00  | 100%  | 房地产开发、销售。景区内基础设施建设；  |
| 新沂市马陵山景观工程有限公司   | 500.00    | 100%  | 景观工程、园林绿化工程设计、施工、维护；   |
| 新沂市河海建筑工程公司      | 2,072.70  | 100%  | 土木工程、中型公路桥梁、中型船闸建筑、安装  |
| 新沂市苏杭出租汽车有限公司    | 100.00    | 87.5% | 出租客运   |
| 新沂市花厅置业有限公司      | 2,000.00  | 100%  | 房地产开发、销售   |
| 新沂市骆马湖旅游发展有限公司   | 20,000.00 | 100%  | 房地产开发、销售。景区内基础设施建设；农副产品、旅游商品销售   |
| 新沂窑湾古镇旅游商品销售有限公司 | 50.00     | 100%  | 各类预包装食品、散装食品、水产品、冷冻水产品、粮油食品、保鲜食品零售   |
| 新沂窑湾古镇酒店有限公司     | 200.00    | 100%  | 中餐类制售（含凉菜、不含生食海产品、不含裱花糕）   |
| 新沂窑湾古镇置业有限公司     | 2,000.00  | 100%  | 房地产开发  |
| 新沂市交通广告传媒有限公司    | 500.00    | 100%  | 国内广告设计、制作、代理、发布；会展策划、企业策划、营销策划、礼仪服务；非学历职业技能培训                                    |
| 新沂市美妆电子商务有限责任公司  | 100.00    | 100%  | 网上化妆品、服装、电子产品、家用电器、办公用品销售；网站建设、软件开发、网页设计   |
| 新沂市快递物流园有限责任公司   | 1,000.00  | 100%  | 普通货物运输；电子商务信息咨询；服装、百货、家用电器、电子产品销售及网上销售服务   |
| 新沂市公路港物流有限公司     | 500.00    | 100%  | 道路普通货物运输、货物专用运输（集装箱）、货物专用运输（冷藏保鲜）、货物专用运输（罐式）、大型物件运输（一类）、道路货物运输站、货运代理、交通物流、货运信息服务 |

|                |        |      | 、一类汽车维修（货车）   |
|----------------|--------|------|---|
| 新沂窑湾古镇电子商务有限公司 | 500.00 | 100% | 旅游商品、农产品、水产品销售及网上销售；旅游服务；住宿、餐饮服务；票务代理；会议及展览服务；国内旅游业务；旅游信息咨询服务；车辆、船舶租赁服务 |
| 新沂市公共交通修理有限公司  | 100.00 | 100% | 汽车修理  |

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

## 附录六 截至2015年12月31日公司受限资产情况（单位：万元）

| 资产科目 | 主体          | 资产类别  | 产权证书             | 受限原因 | 入账价值       |
|------|-------------|-------|------------------|------|------------|
| 存货   | 新沂市交通投资有限公司 | 土地使用权 | 新国用（2012）第02296号 | 抵押   | 3,006.18   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2012）第02297号 | 抵押   | 2,936.01   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2012）第02295号 | 抵押   | 2,996.16   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2012）第02285号 | 抵押   | 1,002.07   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3370号  | 抵押   | 5,386.90   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3315号  | 抵押   | 24,874.50  |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3463号  | 抵押   | 25,350.00  |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3462号  | 抵押   | 25,450.00  |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3464号  | 抵押   | 26,700.00  |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3467号  | 抵押   | 29,460.00  |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3465号  | 抵押   | 31,240.00  |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3468号  | 抵押   | 500.00     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2012）第01846号 | 抵押   | 2936.2     |
| 存货小计 |             |       |                  |      | 181,838.02 |
| 无形资产 | 新沂市交通投资有限公司 | 土地使用权 | 新国用（2012）第01212号 | 抵押   | 1,056.40   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第921号   | 抵押   | 108.18     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第931号   | 抵押   | 721.19     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第927号   | 抵押   | 6,428.85   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第930号   | 抵押   | 489.38     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第929号   | 抵押   | 7,809.41   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2014）第283号   | 抵押   | 762.20     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2014）第284号   | 抵押   | 383.16     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2014）第286号   | 抵押   | 210.12     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2014）第285号   | 抵押   | 690.10     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3300号  | 抵押   | 3,774.95   |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3212号  | 抵押   | 919.79     |
|      |             | 土地使用权 | 新国用（2013）第3307号  | 抵押   | 1,907.56   |

|  |  |        |                     |    |           |
|--|--|--------|---------------------|----|-----------|
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2013）第 3298 号   | 抵押 | 1,649.03  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2015）第302号      | 抵押 | 706.36    |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2015）第367号      | 抵押 | 863.31    |
|  |  | 无形资产小计 |                     |    | 28,479.99 |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 01030 号  | 抵押 | 2,947.06  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 01213 号  | 抵押 | 13,704.86 |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 01211 号  | 抵押 | 13,230.85 |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02288 号  | 抵押 | 2,966.07  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02294 号  | 抵押 | 2,635.42  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02289 号  | 抵押 | 2,966.09  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02287 号  | 抵押 | 2,825.81  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02290 号  | 抵押 | 2,104.31  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02286 号  | 抵押 | 2,825.81  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02298 号  | 抵押 | 2,825.80  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02293 号  | 抵押 | 2,585.29  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02291 号  | 抵押 | 2,966.09  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2012）第 02292 号  | 抵押 | 2,936.02  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2010）第 00471 号  | 抵押 | 268.90    |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2010）第 02952 号  | 抵押 | 5,067.67  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2010）第 00470 号  | 抵押 | 1,478.93  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2011）第 02100 号  | 抵押 | 7,487.75  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2011）第 02103 号  | 抵押 | 7,311.93  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2011）第 02102 号  | 抵押 | 4,364.40  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2011）第 02101 号  | 抵押 | 6,556.95  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2010）第 500027 号 | 抵押 | 7,094.74  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2009）第 0371 号   | 抵押 | 6,412.16  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2011）第 02099 号  | 抵押 | 7,146.45  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2014）第 139 号    | 抵押 | 2,492.47  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2014）第 210 号    | 抵押 | 434.37    |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2014）第 143 号    | 抵押 | 1,365.17  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2014）第 145 号    | 抵押 | 1,530.64  |
|  |  | 土地使用权  | 新国用（2014）第 141 号    | 抵押 | 4,095.51  |

|               |               |                    |                    |                   |
|---------------|---------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 新沂马陵山旅游发展有限公司 | 土地使用权         | 新国用（2014）第 144 号   | 抵押                 | 1,044.56          |
|               | 土地使用权         | 新国用（2014）第 147 号   | 抵押                 | 641.22            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2014）第 146 号   | 抵押                 | 393.00            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2014）第 211 号   | 抵押                 | 734.30            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2012）第 00592 号 | 抵押                 | 1,022.00          |
|               | 土地使用权         | 新国用（2012）第 00594 号 | 抵押                 | 942.00            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2012）第 00591 号 | 抵押                 | 773.00            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2012）第 00590 号 | 抵押                 | 2,115.00          |
|               | 土地使用权         | 新国用（2012）第 00593 号 | 抵押                 | 1,658.00          |
|               | 土地使用权         | 新国用（2012）第 00589 号 | 抵押                 | 1,886.00          |
|               | 土地使用权         | 新国用（2010）第 00217 号 | 抵押                 | 900.00            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2010）第 00216 号 | 抵押                 | 900.00            |
|               | 土地使用权         | 新国用（2010）第 00215 号 | 抵押                 | 740.54            |
| <b>在建工程小计</b> |               |                    |                    | <b>134,377.16</b> |
| 货币资金          | 新沂市交通投资有限公司   | 保证金                | 承兑汇票保证金<br>存单质押保证金 | 质押 100.00         |
|               | 新沂市交通物流有限公司   | 保证金                | 承兑汇票保证金<br>存单质押保证金 | 质押 29,800.00      |
|               | 新沂骆马湖旅游发展有限公司 | 保证金                | 承兑汇票保证金<br>存单质押保证金 | 质押 1,000.00       |
|               | 新沂市交通旅行社有限公司  | 保证金                | 存单质押保证金            | 质押 10.00          |
|               | <b>货币资金小计</b> |                    |                    |                   |
| <b>受限资产合计</b> |               |                    |                    | <b>375,605.17</b> |

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

|                |               |   |
|----------------|---------------|---|
| 盈利能力           | 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                                  |
|                | 总资产回报率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
|                | 期间费用率         | $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$                    |
| 现金流            | EBIT          | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$  |
|                | EBITDA        | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$                               |
|                | 利息保障倍数        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                     |
|                | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                   |
| 资本结构及<br>财务安全性 | 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$  |
|                | 流动比率          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$   |
|                | 速动比率          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$   |
|                | 长期有息债务        | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$  |
|                | 短期有息债务        | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$  |
|                | 有息债务          | $\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$   |

## 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              |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 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                              |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。   |
| <b>BBB</b> | 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。    |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 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。 |