

2011 年及 2014 年扬州经济技术开发区开发总公司

企业债券跟踪评级报告

主体信用等级：AA 级

11 扬州开发债信用等级：AAA 级

14 扬州开发债信用等级：AA 级

评级时间：2016 年 6 月 30 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2011 年及 2014 年扬州经济技术开发区开发总公司企业债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100543】

存续期间	11 扬州开发债: 5 年期 10 亿元人民币, 2011 年 7 月 6 日 - 2016 年 7 月 6 日					
	14 扬州开发债: 7 年期 10 亿元人民币, 2014 年 3 月 5 日 - 2021 年 3 月 5 日					
	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
11 扬州开发债:	AA/稳定/AAA	2016 年 6 月	AA/稳定/AAA	2015 年 6 月	AA/稳定/AAA	2011 年 5 月
14 扬州开发债:	AA/稳定/AA	2016 年 6 月	AA/稳定/AA	2015 年 6 月	AA/稳定/AA	2013 年 5 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
发行人合并数据及指标:			
总资产(亿元)	300.02	353.41	334.19
总负债(亿元)	177.68	199.68	177.67
刚性债务(亿元)	131.00	151.52	135.32
应付债券(亿元)	15.90	48.00	46.00
所有者权益(亿元)	122.35	153.74	156.52
营业收入(亿元)	20.63	19.69	19.04
净利润(亿元)	2.52	2.37	2.75
经营性现金净流入量(亿元)	-13.41	-49.22	18.27
EBITDA(亿元)	3.93	3.81	3.77
资产负债率[%]	59.22	56.50	53.16
权益资本与刚性债务的比率[%]	93.40	101.46	115.67
流动比率[%]	223.31	271.00	314.29
现金比率[%]	25.25	21.31	22.54
利息保障倍数[倍]	0.42	0.37	75.96
净资产收益率[%]	2.29	1.72	1.77
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-8.65	-26.09	9.68
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-20.05	-28.51	6.85
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.43	0.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03
11 扬州开发债担保方数据及指标:			
注册资本(亿元)	60.00	60.00	60.00
总资产(亿元)	86.22	118.46	160.86
净利润(亿元)	7.19	3.59	3.13
增信余额(亿元)	898.58	941.15	973.03
扬州经开区财政经济数据:			
GDP	880.18	882.00	630.00
一般公共预算收入	26.84	30.36	33.41
税收收入	21.62	24.91	27.92
政府性基金收入	20.15	19.32	9.74

注:发行人数据及担保方数据分别根据经审计的扬州经开和中债增公司 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 周晓庆

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内,扬州经济技术开发区经济保持增长,财政实力受政府性基金收入下滑影响有一定下降。跟踪期内,随着部分债务到期偿付,扬州经开资产负债率小幅下降,但刚性债务规模仍较大,偿债压力较重。未来项目投资规模较大,公司持续存在融资压力。此外还需关注电、蒸汽业务板块剥离对公司经营业绩的影响。中债增公司对 11 扬州开发债提供的担保依然有效。

- 跟踪期内,扬州经济技术开发区经济保持增长,财政收入虽然有一定下降,但仍能为扬州经开的业务运营提供一定支撑。
- 国家货币政策和地方政府融资平台政策的变动可能会对扬州经开的融资能力带来一定影响。
- 跟踪期内,扬州经开持续推进基建项目、土地开发及房产项目,公司仍面临一定的融资压力。
- 跟踪期内,扬州经开负债规模小幅下滑,但刚性债务规模仍较大,存在较大的偿债压力。
- 扬州经开的资产实际流动性较弱,资产变现能力不强,主业盈利能力较弱,利润水平对政府补贴依赖度高。
- 扬州经开对外担保规模较大,存在一定或有损失风险。
- 扬州经开于 2016 年 5 月转让威亨热电全部股权,电、蒸汽业务剥离后对公司经营业绩形成的影响需关注。
- 中债增公司的业务运营保持稳定,财务实力依然很强,对 11 扬州开发债提供的连带责任保证担保持续有效。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照 2011 年及 2014 年扬州经济技术开发区开发总公司（以下简称“扬州经开”、“该公司”或“公司”）企业债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据扬州经开提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对扬州经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2011】1271 号文件批准，该公司于 2011 年 7 月公开发行了 10 亿元人民币的企业债券（11 扬州开发债），期限为 5 年，由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，采用固定利率形式，票面年利率为 6.10%。募集资金全部用于扬州经济技术开发区绿色新能源产业基地基础设施建设项目，目前已全部投入使用。11 扬州开发债设置了本金提前偿付条款，即在债券最后三个计息年度的年末分别偿付本金的 20%、30%、50%，11 扬州开发债将于 2016 年 7 月偿付剩余本金 5 亿元。

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】68 号文件批准，该公司于 2014 年 3 月公开发行了 10 亿元人民币的企业债券（14 扬州开发债），期限为 7 年，同时设置了本金提前偿付条款，在债券存续期内的第 5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 30%、30%、40%的比例偿还债券本金。14 扬州开发债采用固定利率形式，票面年利率为 7.40%，募集资金将全部用于扬州智能电网特色产业基地主导示范区项目。

此外，该公司发行了多期债券，截至本评级报告出具日，公司尚有本金合计 56 亿元债券仍处于存续期，公司已发行债券本息偿付情况正常。

图表 1. 公司待偿还债券情况 (单位: 亿元, %)

债券简称	债券类别	债券余额 (亿元)	起息日	到期日	当期票面 利率 (%)
16 扬州经开 CP001	短期融资券	5.00	2016-03-08	2017-03-08	2.99
15 扬州经开 PPN001	定向工具	7.00	2015-11-12	2018-11-12	5.10
14 扬州经开 MTN002	中期票据	3.00	2014-11-10	2019-11-10	5.30
14 扬州经开 PPN002	定向工具	10.00	2014-08-20	2019-08-20	7.00
14 扬经开 PPN001	定向工具	10.00	2014-08-13	2019-08-13	6.90
14 扬州经开 MTN001	中期票据	6.00	2014-06-20	2019-06-20	6.98
14 扬州开发债	企业债	10.00	2014-03-05	2021-03-05	7.40
11 扬州开发债	企业债	5.00	2011-07-07	2016-07-07	6.10
合计		56.00			

资料来源: Wind 资讯 (截至本评级报告出具日)

二、跟踪评级结论

(一) 公司治理

截至 2015 年末, 该公司注册资本为 140.13 亿元, 公司股东仍为开发区管委会。年末纳入合并范围的子公司仍为 2 家, 为扬州九龙湾置业有限公司和扬州威亨热电有限公司 (以下简称“威亨热电”), 公司持股比例分别为 86.67%和 68.42%。跟踪期内, 该公司的组织架构和经营管理制度未发生重大变化, 公司法人治理结构保持稳定。

2016 年 5 月, 该公司将所持威亨热电 68.42%的股权全部转让给扬州市城建国有资产控股 (集团) 有限责任公司, 转让价按照威亨热电 2015 年末净资产总额的 68.42%计算。受此影响, 公司电、蒸汽销售业务将剥离, 或将对公司经营造成一定影响。

(二) 业务运营

该公司在扬州经济技术开发区 (以下简称“开发区”) 从事土地一级开发及相关基础设施建设。扬州市及开发区的经济增长情况及财政收入情况对公司经营影响较大。

跟踪期内, 扬州市经济保持增长, 2015 年地区生产总值为 4016.84 亿元, 同比增长 10.3%。此外, 扬州市产业结构不断优化, 三次产业比例由 2014 年的 6.9: 52.1: 41.0 调整为 2015 年的 6.0: 50.1: 43.9。扬州市经济和社会发展综合实力不断增强, 已发展为长江三

角洲地区工业发达、交通便捷、商贸繁荣的城市之一。

图表 2. 2013~2015 年扬州市主要经济指标

指 标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值 (亿元)	3,252.01	12.0%	3,697.89	11.0%	4,016.84	10.3%
规模以上工业总产值 (亿元)	8,499.39	16.8%	9,457.17	11.5%	9,822.98	8.4%
固定资产投资 (亿元)	2,025.2	20.3%	2,416.66	19.3%	2,856.82	18.2%
社会消费品零售总额 (亿元)	1,099.51	13.6%	1,232.00	12.1%	1,236.96	9.7%
城镇居民人均可支配收入 (元)	30,690	9.6%	30,322	9.5%	26,253	8.7%

资料来源：扬州市政府门户网站

扬州市重视新兴产业的发展，不断加大对新能源、新光源、新材料“三新”产业的引导和扶持力度，规划建设了扬州市半导体照明产业基地、扬州市新光源产业园、扬州市绿色新能源特色产业基地和智能电网科技产业园等产业集聚区，以园区为载体，充分整合产业资源，积极推进以 LED 和太阳能光伏产业为重点的“三新”产业集聚发展。2015 年，扬州市“三新”产业完成产值 1137.8 亿元，占全市的 11.6% 左右，较上年增长 11%；其中：80 家新材料企业完成产值 476.6 亿元、增长 5.3%，93 家新光源企业完成产值 309.7 亿元、增长 13.5%，44 家新能源企业完成产值 361.9 亿元、增长 19.1%。此外，扬州市重视科技创新投入，2015 年全市新增国家高新技术企业 71 家，获省高新技术产品认定 838 项。随着产业结构转型升级的推进和高新技术产业的快速发展，扬州市工业体系的整体抗风险能力得到增强，可获得较持久的经济增长动力。

扬州经济技术开发区位于扬州市的西南，东连老城区的工业区、西接扬州市邗江区、南临长江、北至 328 国道，行政区域面积 122.92 平方公里，是国家级经济技术开发区。2015 年末开发区行政区域人口 16 万人，区内共有企业 3615 家，其中工业企业 2103 家。2015 年全区实现地区生产总值 630 亿元，因核算口径变化，较 2014 年有一定程度下降。

从扬州经济技术开发区房地产市场运行状况看，2015 年当地房地产开发投资额较 2014 年大幅下滑，但受信贷及政策调控影响，房屋销售面积及销售额同比均有增长。总体上，房地产限购、限贷政策的放松对居民置业需求有一定的推动作用，但房地产市场去库存化趋势依旧明显。

图表 3. 2012 年以来扬州经济技术开发区房地产市场情况

指标	单位	2013 年	2014 年	2015 年
房地产开发投资	亿元	20.10	31.17	19.69
房屋销售面积	万平方米	33.97	32.41	36.55
房屋销售额	亿元	26.34	24.73	28.46

注：根据扬州经开提供的数据绘制

扬州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）有独立的财政支配权。2015 年开发区地方可支配收入为 43.15 亿元，同比减少 13.14%，其中一般公共预算收入 33.41 亿元，税收收入占比为 83.57%。2015 年开发区政府性基金收入为 9.74 亿元，同比有所下降，主要是开发区内土地出让减少所致。

图表 4. 2013 年以来扬州经济技术开发区财政收入状况（单位：亿元，%）

项目		2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	税收收入	21.62	24.91	27.92
	非税收入	5.22	5.45	5.49
	小计	26.84	30.36	33.41
政府性基金收入		20.15	19.32	9.74
合计		46.99	49.68	43.15

注：根据扬州经开提供的数据绘制

从财政支出情况来看，开发区财政支出主要包括人员福利支出、事业性支出、各项基金和园区开发建设等。2015 年开发区财政总支出为 31.22 亿元，较 2014 年减少 16.33%。随着入驻企业的增多及陆续投产，开发区财政收入预计将保持稳定增长，能够满足财政支出的需要。

图表 5. 2013 年以来扬州经济技术开发区财政支出状况（单位：亿元，%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	14.40	18.16	21.40
政府性基金支出	19.85	19.15	9.82
合计	34.25	37.31	31.22

注：根据扬州经开提供的数据绘制

在政府债务负担方面，截至 2015 年末，扬州经济技术开发区政府性债务余额 78.52 亿元，其中由财政资金偿还的一类债务为 43.20 亿元，由财政担保偿还的二类债务为 19.40 亿元，非财政资金偿还的三类债务为 15.92 亿元。截至 2015 年末，该公司纳入扬州经开区地方政府债务管理体系的一类债务为 20.25 亿元，2015 年

公司累计获得江苏省政府一般债券置换额度 14.90 亿元，公司仍有较大规模债务未能纳入地方财政预算。

2015 年，该公司实现营业收入 19.04 亿元，同比减少 3.33%，主要受土地开发收入、房产开发收入及电、蒸汽销售业务收入均不同幅度减少影响。2015 年，公司园区开发收入为 16.42 亿元，占当年营业收入的 86.26%。电、蒸汽和房产开发业务分别实现收入 1.55 亿元和 0.55 亿元，分别占营业收入的 8.16%和 2.89%。

从土地出让情况看，2015 年开发区土地出让进度继续放缓，当年累计出让土地 686 亩，较 2014 年减少 28 亩。该公司土地开发收入按照年度获得土地开发回款金额确认，2015 年开发区土地出让规模持续下降，当年公司获得的土地回购款及确认的土地开发收入同比下降，2015 年为 3.02 亿元。

图表 6. 2013 年以来公司土地开发投入及资金平衡情况（单位：个，亿元）

年份	项目数（个）	支付拆迁补偿款 （亿元）	收到管委会回款 （亿元）	确认营业收入 （亿元）
2013 年	8	2.50	2.80	2.70
2014 年	7	4.77	4.80	5.15
2015 年	4	2.75	2.80	3.02

注：根据扬州经开提供的数据绘制

开发区基础设施建设方面，2015 年该公司基础设施项目投资力度有所增大，当年开发区管委会支付的回购款较 2014 年大幅增加。2015 年，公司基础设施建设投入为 19.15 亿元，同期回笼资金 35.53 亿元¹。总体上，公司负责建设的基础设施项目较多，而回购款支付周期较长，虽然 2015 年公司收到的回购款大幅增加，但前期的建设资金投入已为公司积累了较沉重的债务负担。

图表 7. 2013 年以来公司基础设施建设项目情况（单位：个，亿元）

年份	项目数	当年投资额	收到管委会 回购款	确认收入
2013 年	36	16.83	10.88	14.09
2014 年	12	14.17	4.81	11.66
2015 年	9	19.15	35.53	13.40

注：根据扬州经开提供的数据绘制

¹ 账务处理上，部分回购款直接冲减“其他应收款”科目。

电、蒸汽销售业务由子公司威亨热电经营，2015 年该公司此类业务实现收入 1.55 亿元，较上年减少 0.40 亿元，主要受用户使用量影响有所下降。截至 2015 年末，公司共有热用户 400 家，热网管线全长 92 公里，2015 年供热量为 75.14 万吨。供电业务方面，公司发电接入华东电网，实行标杆电价，2015 年的发电量为 0.71 亿度。2016 年 5 月，随着威亨热电股权转让，公司电、蒸汽销售业务将完全剥离，或将对公司收入规模和结构形成一定影响。

房产开发方面，2015 年该公司持续推进九龙湾•树人园项目。该项目分两期开发，总建筑面积 20.50 万平方米，预计总投资 10.80 亿元。其中，一期为商住项目，已于 2013 年 7 月开工，总投资 6.48 亿元，截至 2015 年末已投入 3.22 亿元，计划于 2016 年底竣工，现已预售 0.76 亿元；二期为住宅项目，已于 2015 年第四季度开工，截至 2015 年末已投入 1.28 亿元。

图表 8. 近三年公司房地产业务开发及销售情况（单位：亿元，万平方米）

年度	投资额	开工面积	竣工面积	销售面积	销售回款
2013 年	2.27	6.30	3.60	0.65	0.31
2014 年	1.35	1.53	—	1.55	0.77
2015 年	0.56	—	—	0.97	0.64

注：根据扬州经开提供的数据绘制

此外，该公司已完工仍在售的房产项目为九龙湾•润园项目，项目总投资约为 6 亿元。截至 2015 年末，九龙湾•润园一、二期累计回笼销售款 4.30 亿元，销售率均在 94%以上，目前仅有少量尾盘在销；该项目未来销售回款将主要来自三期，润园三期截至 2015 年末累计已回款 1.31 亿元，销售进度为 73.62%。

（三）财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所对该公司 2015 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）。

2015 年，该公司实现营业收入 19.04 亿元，同比减少 3.33%。从综合毛利率水平看，2015 年公司综合毛利率为 8.64%，较 2014 年下降 0.16 个百分点，总体较为稳定。公司利息支出主要随建设项目而资本化，因此财务费用较少。2015 年期间费用占主营业务收入的比重为 2.79%。当年公司实现营业利润 0.62 亿元，但因收到大额

的政府补贴（2015 年为 3.07 亿元），净利润仍达 2.75 亿元。

2015 年，随着部分债务到期偿付，该公司负债规模得以减少，资产负债率小幅下降。截至 2015 年末，公司负债总额为 177.67 亿元，较期初减少 22.01 亿元。同年末，公司所有者权益合计为 156.52 亿元，较期初增加 2.78 亿元主要系经营积累所致。2015 年末，公司资产负债率为 53.16%，较上年下降 3.34 个百分点，负债经营程度仍在合理水平。

2015 年末该公司负债总额较上年末减少 11.02%，减幅主要来自于短期借款、其他应付款和长期借款科目。公司负债主要由银行借款、应付票据、应付债券等刚性债务和其他应付款构成。其中年末刚性债务余额为 135.33 亿元，在负债总额中占比达到 76.16%，刚性债务余额同比下降 10.69%，主要是因为年内公司偿付了部分债务。

或有事项方面，截至 2015 年末，该公司对外担保余额合计 105.60 亿元，担保比率为 67.46%，被担保方主要是关联企业以及与公司有业务关系的建设施工企业。公司对外提供担保金额规模较大，担保比率已高，面临较大的代偿风险。

在现金流方面，受该公司基建项目收入确认时点与开发区管委会回购款到位时点不一致影响，2015 年公司营业收入现金率不高，为 51.03%。当年公司收回大量往来款，经营性现金净流入增长较快，当年为 18.27 亿元。在投资方面，当年公司购买及收回银行及信托短期理财产品活动较为频繁，投资环节现金净流出为 -5.34 亿元。2015 年公司收回大量往来款，经营性现金呈较大规模净流入，当年公司偿还了部分银行借款，当年筹资活动产生的现金净流量为 -18.89 亿元。

2015 年末，该公司资产总额为 334.19 亿元，较 2014 年末下降 5.44%，减幅主要来自于其他应收款科目。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，当年末流动资产占总资产的比重为 86.24%，流动比率和速动比率分别为 314.29%和 118.60%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。2015 年末，应收账款余额为 29.44 亿元，同比增长 50.33%，主要是应收财政回购款增多；其他应收款余额为 48.27 亿元，同比减少 43.23%主要系当年收回大量往来款；预付账款余额为 75.13 亿元，同比增长 8.36%，主要系预付的拆迁费及工程款增多；存货余额为 104.32 亿

元，同比增加 9.35%，主要是土地开发成本增加所致。年末货币资金余额为 20.67 亿元、其中可动用货币资金余额为 15.32 亿元，现金比率为 22.54%，较充裕的现金存量能够对短期债务的偿付提供一定支撑。公司非流动资产主要由固定资产及无形资产构成，2015 年末公司固定资产及无形资产分别为 8.02 亿元及 32.32 亿元，较 2014 年末同比分别下降 24.40%和 23.31%皆因转至“投资性房地产”科目所致。

（四）增级因素

11 扬州开发债由中债增公司为本期债券提供了全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）提供不可撤销的连带责任保证担保。截至 2015 年末，中债增公司资产总额为 160.86 亿元，负债总额为 86.01 亿元，增信责任余额为 973.03 亿元；当年度分别实现主营业务收入和投资收益 7.51 亿元和 6.26 亿元，实现净利润 3.13 亿元，经营性现金净流入 1.90 亿元。中债增公司股东背景良好，保持了较强的债务综合偿付能力，对本期债券的担保有效性较强。

跟踪期内，随着部分债务到期偿付，该公司资产负债率小幅下降，刚性债务结构趋于长期化，但刚性债务规模大，偿债压力仍较大。公司资产实际流动性较弱，资产变现能力不强。此外，中债增公司对 11 扬州开发债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效。

同时，我们仍将关注：（1）扬州经济技术开发区经济发展和财政状况；（2）银行信贷政策及地方融资平台政策变动对该公司融资能力的影响；（3）公司投资项目后续投入、债务偿付情况；（4）当地房地产市场景气度及土地市场供求变动情况；（5）对外担保风险；（6）电、蒸汽业务板块剥离对公司经营业绩的影响；（7）11 扬州开发债担保方中债增公司的信用水平。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	300.02	353.41	334.19
货币资金	27.54	23.29	20.67
刚性债务	131.00	151.52	135.32
所有者权益合计	122.35	153.74	156.52
营业收入	20.63	19.69	19.04
净利润	2.52	2.37	2.75
EBITDA	3.93	3.81	3.77
经营性现金净流入量	-13.41	-49.22	18.27
投资性现金净流入量	-17.68	-4.56	-5.34
资产负债率[%]	59.22	56.50	53.16
长期资本固定化比率[%]	29.59	23.42	18.96
权益资本与刚性债务比率[%]	93.40	101.46	115.67
流动比率[%]	223.31	271.00	314.29
速动比率[%]	88.56	120.30	118.60
现金比率[%]	25.25	21.31	22.54
利息保障倍数[倍]	0.42	0.37	75.96
有形净值债务率[%]	222.09	178.93	143.04
营运资金与非流动负债比率[%]	195.94	206.88	228.59
担保比率[%]	40.63	72.81	67.46
应收账款周转速度[次]	1.84	1.33	0.78
存货周转速度[次]	0.23	0.20	0.17
固定资产周转速度[次]	2.08	1.94	2.04
总资产周转速度[次]	0.08	0.06	0.06
毛利率[%]	9.31	8.80	8.64
营业利润率[%]	1.43	1.20	3.26
总资产报酬率[%]	1.28	1.00	1.08
净资产收益率[%]	2.29	1.72	1.77
净资产收益率*[%]	2.26	1.71	1.78
营业收入现金率[%]	106.50	50.84	51.03
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-14.43	-45.08	18.18
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-8.65	-26.09	9.68
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-33.45	-49.26	12.86
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-20.05	-28.51	6.85
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.43	76.80
EBITDA 刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据扬州经开经审计的 2013~2015 年财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产及商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级 发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。