



信用等级通知书

信评委函字[2016]Y0058-1号

中诚信证券评估有限公司对扬州市广陵新城投资发展有限公司及其拟发行的“2016年扬州市广陵新城投资发展有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，扬州市广陵新城投资发展有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2016年扬州市广陵新城投资发展有限公司公司债券”的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月二十四日

2016年扬州市广陵新城投资发展有限公司公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	扬州市广陵新城投资发展有限公司
发行规模	15亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率
付息方式	每年付息，本金在本期债券存续期的第3年、第4年、第5年、第6年和第7年分期兑付，分别偿还本金的20%。
担保主体	中合中小企业融资担保股份有限公司
担保方式	全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

广陵新城投资（合并口径）	2013	2014	2015
总资产（亿元）	49.74	79.30	113.33
所有者权益合计（亿元）	37.92	40.10	41.30
总负债（亿元）	11.82	39.21	72.03
总债务（亿元）	5.85	26.30	51.51
营业总收入（亿元）	10.42	11.64	7.44
净利润（亿元）	3.28	2.18	1.20
EBIT（亿元）	3.59	2.90	2.97
EBITDA（亿元）	3.60	2.91	2.98
经营活动净现金流（亿元）	-1.91	-8.79	-3.61
营业毛利率（%）	13.14	10.59	27.62
总资产收益率（%）	8.56	4.49	3.08
资产负债率（%）	23.77	49.44	63.56
总资本化比率（%）	13.37	39.61	55.50
总债务/EBITDA（X）	1.63	9.04	17.29
EBITDA 利息倍数（X）	24.07	2.66	0.97

注：1、2013~2015年财务报告执行新会计准则；2、公司2014~2015年“其他应付款”中带息借款部分已调至“交易性金融负债”科目。

中合担保	2013	2014	2015
总资产	56.66	63.24	77.06
担保责任准备金	1.45	6.50	10.09
所有者权益	53.23	54.31	57.98
在保余额	120.77	303.12	488.18
年新增担保额	125.38	230.49	303.05
担保业务净收入	0.53	1.49	2.98
投资收益（含利息收入）	2.86	3.94	4.21
净利润	1.61	2.67	4.45
平均资本回报率（%）	3.07	4.97	7.92
累计代偿率（%）	0.80	1.43	1.35
核心资本放大倍数（X）	2.21	4.98	7.46
净资产放大倍数（X）	2.27	5.58	8.42

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2016年扬州市广陵新城投资发展有限公司公司债券”信用等级为AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低，该级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“担保方”）提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定扬州市广陵新城投资发展有限公司（以下简称“广陵新城投资”或“公司”）主体信用等级为AA，评级展望为稳定，该级别反映了公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了扬州市广陵区良好的区域经济环境和财政实力、有力的政府支持等对公司的积极作用。同时，中诚信证评也关注到政策风险、公司未来投资规模较大、债务规模增长较快、短期偿债压力上升以及对外担保规模很大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 良好的区域经济环境和财政实力。2015年，扬州市广陵区实现地区生产总值495.57亿元，可比价增长9.5%；公共财政预算收入39.42亿元，较上年增长8.8%；良好的区域经济环境和财政实力为公司提供了良好的外部发展环境。
- 政府支持力度较强。公司作为广陵新城重要的土地整理和基础设施建设主体，得到了广陵区政府和广陵新城管委会在政策、资金以及土地等方面的有力支持。
- 有效的偿债保障措施。中合担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中合担保拥有很强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

注：1、由于公司 2015 年更换会计师事务所，对部分科目进行了调整，并按新口径对 2014 年进行重述调整，因此 2013 年公司的担保责任准备金、核心资本放大倍数等数据与 2014 年和 2015 年的数据不具有可比性；
2、担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本；
3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

资料来源：中合担保、中诚信证评整理

分析师

高玉薇 ywgao@ccxr.com.cn

李白涵 bhli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年5月24日

关注

- 未来资本支出压力较大。公司作为广陵新城最主要的基础设施建设主体，承担广陵新城较多开发建设项目，未来资本支出压力较大。
- 对外担保规模很大。截至 2015 年末，公司对外担保余额为 72.41 亿元，对外担保规模较大，占公司当期净资产的 175.33%，面临一定或有负债风险。
- 债务规模增长较快，同时短期偿债压力上升。截至 2015 年末，公司总债务为 51.51 亿元，近年来增速较快；短期债务为 22.61 亿元，且银行授信额度已全部提取，短期偿债压力较大。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

扬州市广陵新城投资发展有限公司成立于2006年9月，由扬州市广陵区城市建设投资有限责任公司（以下简称“广陵城投”）和扬州市广陵区区级机关事务管理局（以下简称“广陵机关管理局”）以货币形式共同出资设立，初始注册资本为3,000万元，其中，广陵城投出资2,500万元，占注册资本的83.33%，广陵机关管理局出资500万元，占注册资本的16.67%。2007年9月，公司注册资本增加至41,800万元，其中广陵城投和广陵机关管理局的出资比例分别为1.44%和98.56%。2009年4月，扬州市广陵新城投资服务中心（以下简称“广陵新城投资服务中心”）以土地和货币的形式对公司增资，增资完成后广陵机关管理局、广陵新城投资服务中心、广陵城投的出资比例分别为51.50%、47.75%和0.75%。2010年6月，根据扬州市广陵区人民政府办公室“办文单[2010]广府办字70号”的批示和意见，广陵机关管理局将其持有的公司51.49%股权无偿划转给广陵新城投资服务中心。2012年12月，扬州市广陵区人民政府出具《关于授权广陵区人民政府国有资产监督管理委员会代行出资的决定》，决定由广陵区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广陵区国资办”）作为出资人，向公司增资88,000万元，增资完成后，公司注册资本增加至16.80亿元，其中，广陵区国资办、广陵新城投资服务中心、广陵城投和广陵机关管理局分别持有公司52.38%、47.25%、0.36%和0.01%的股权，公司的实际控制人为广陵区国资办。

截至2015年末，公司总资产113.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.30亿元，资产负债率为63.56%；2015年，公司实现营业总收入7.44亿元，净利润1.20亿元，经营活动净现金流-3.61亿元。

本期债券概况

表 1：公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	2016年扬州市广陵新城投资发展有限公司公司债券
发行总额	15亿元
债券期限	7年
票面金额和发行价格	本次债券面值100元，按面值平价发行
债券利率	固定利率
付息方式	每年付息，本金在当期债券存续期的第3年、第4年、第5年、第6年和第7年分期兑付，分别偿还本金的20%
资金用途	本次债券募集资金15.00亿元，其中5.50亿元用于广福花园拆迁安置小区五期工程项目，3.50亿元用于天顺花园拆迁安置小区四期工程项目，6.00亿元用于补充营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济分析

扬州市经济概况

扬州市位于江苏省中部，长江下游北岸，为上海经济圈和南京都市圈节点城市。全市下辖邗江区、广陵区、江都区3个区和宝应1个县，代管仪征、高邮2个县级市，幅员面积6,634平方公里，常住人口448.36万人。

扬州市作为长江和京杭大运河的枢纽城市具备显著的区位优势，在历史上是重要的盐、粮集散地，现今南水北调东线工程的水源地，区位优势支撑了经济的快速增长。2015年，扬州市实现地区生产总值4,016.84亿元，同比增长10.3%，人均GDP为89,646元，同比增长10.2%。经济发展的同时，扬州市产业结构不断优化，2015年，扬州市实现第一产业增加值241.93亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值2,011.97亿元，同比增长10.6%；第三产业增加值1,762.94亿元，同比增长10.8%。三次产业结构由2014年的6.1：51.0：42.9调整为6.0：50.1：43.9，第三产业占比进一步提升。

表 2：2013年~2015年扬州市经济发展情况

	2013	2014	2015
地区生产总值（亿元）	3,252.01	3,697.89	4,016.84
地区生产总值增速（%）	12.0	11.0	10.3
固定资产投资（亿元）	2,025.20	2,416.66	2,856.82
固定资产投资增速（%）	20.3	19.3	18.2

资料来源：扬州市统计公报

近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2015年扬州市完成固定资产投资 2,856.82 亿元，同比增长 18.2%。2015 年，扬州市开工重大项目 429 个，完成投资 1,563.00 亿元，增长 14.3%，占全市投资比重 54.70%。其中，工业项目 173 个，完成投资 780.00 亿元；服务业项目 136 个，完成投资 586.70 亿元。

总体来看，扬州市具备显著的区位优势，依托先进制造业和现代服务业，实现了较快的经济增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

扬州市财政实力

在经济增长的带动下，扬州市财政收入实现稳定增长。2013~2015 年，扬州市分别实现公共财政预算收入 259.26 亿元、295.19 亿元和 336.75 亿元。其中，税收收入占比保持在 80%以上，具有较好的稳定性。税种方面，2015 年增值税、营业税、企业所得税和个人所得税合计完成 177.82 亿元，同比增长 11.1%。其中，增值税 42.64 亿元，同比增长 7.1%；营业税 100.96 亿元，同比增长 19.2%；企业所得税 25.01 亿元，同比下降 1.2%；个人所得税 9.21 亿元，同比下降 10.1%。

财政支出方面，2013~2015 年，扬州市公共财政预算支出分别为 302.65 亿元、374.67 亿元和 435.28 亿元。2015 年，扬州市财政支出继续向民生方向倾斜，实现一般公共服务支出 54.36 亿元，增长 6.7%；教育支出 74.96 亿元，增长 10.8%；科学技术支出 12.94 亿元，增长 31.8%；社会保障和就业支出 33.40 亿元，增长 17.2%；医疗卫生与计划生育支出 32.60 亿元，增长 30.2%；节能环保支出 14.58 亿元，增长 111.3%。

表 3：2013 年~2015 年扬州市财政收支情况

	单位：亿元		
	2013	2014	2015
公共财政预算收入	259.26	295.19	336.75
其中：税收收入	212.75	242.22	274.67
公共财政预算支出	302.65	374.67	435.28
财政平衡率（%）	85.66	78.79	77.36

资料来源：扬州市财政局

财政平衡方面，2013~2015 年扬州市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为

85.66%、78.79%和 77.36%，财政平衡能力良好，2015 年有小幅下降。

总体上看，扬州市财政实力较强，为扬州市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。

广陵区经济及财政概况

广陵区系扬州市主城区，位于扬州中心城区，地处江苏省中部，长江与京杭大运河交汇处，长江三角洲经济圈内。2011 年，江苏省人民政府通过了《省政府关于调整扬州市部分行政区划的通知》将原属邗江区的沿江 5 镇——李典、头桥、沙头、杭集和泰安划入广陵区。广陵区的行政区域面积为 341.96 平方公里，人口约为 50 万人，下辖曲江街道、文峰街道、东关街道、汶河街道 4 个街道办事处，湾头镇、李典镇、沙头镇、头桥镇、杭集镇、泰安镇、汤汪乡 7 个乡镇及广陵产业园、食品工业园和商贸物流园 3 个园区，并于 2007 年启动了新城区的建设，共计 54 家社区和 83 个村。

从主要经济运行指标看，广陵区的经济发展基础持续加固，并且有序进行经济结构调整。2015 年，广陵区全区实现地区生产总值 495.57 亿元，可比价增长 9.5%；全社会固定资产投资 365.83 亿元，同比增长 17.9%。

表 4：2013 年~2015 年广陵区经济发展情况

	2013	2014	2015
地区生产总值（亿元）	505.51	557.27	495.57
地区生产总值增速（%）	12.1	11.3	9.5
固定资产投资（亿元）	259.86	306.6	365.83
固定资产投资增速（%）	21.0	19.7	17.9

资料来源：广陵区统计公报

广陵区发展起步较早，经济基础较强。目前，广陵区经济以第二产业为主导，主要的支柱产业有化工、食品加工、船舶制造、机械制造等；此外，广陵区的现代服务业也是其经济快速增长的一个重要领域。在扬州市政府整体规划中，广陵区处于全市“向东发展”战略的优势地位上，是全市“一体两翼”发展战略的中心原点。

近年来，广陵区地方财政收入呈上升态势。2015 年广陵区全区公共财政预算收入 39.42 亿元，较上年增长 8.8%；其中税收收入 35.67 亿元，比上

年增长 12.9%。

表 5：广陵区 2013~2015 年政府财政收入情况

单位：亿元			
项目名称	2013	2014	2015
公共财政预算收入	34.93	36.83	39.42
其中：税收收入	28.75	31.60	35.67
政府性基金收入	0.62	6.01	7.15

资料来源：公司提供

财政支出方面，随着广陵区固定资产投资的增加，近年来广陵区财政支出亦呈现增长态势。2015 年，广陵区全区完成公共财政预算支出 37.42 亿元。财政平衡方面，2015 年广陵区财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 105.34%，财政平衡能力很强。

总体来看，近年来广陵区公共财政预算收入稳步增长，税收收入占比水平较高，财政平衡率较强。

广陵新区经济及财政概况

广陵新区位于扬州市广陵区，地处长江与京杭大运河交汇处，西临京杭大运河十里景观带，处于扬州市“向东发展”战略的重要位置上，是扬州市未来“一体两翼”的中心原点。新区规划面积 22.5 平方公里，自 2007 年 4 月份广陵新城启动建设以来，累计完成投入 70 亿元，搬迁 150 万平方米，建成产业基地一期二期、新城大厦、天顺花园安置房、育才小学东校区等各类建筑 100 多万平方米，建成文昌东路、沙湾路、京杭路等路网 18 公里。2013~2015 年，广陵新城分别实现地区生产总值 16.50 亿元、17.70 亿元和 19.80 亿元；固定资产投资 85.00 亿元、122.00 亿元和 134.00 亿元。

广陵新城管委会拥有独立财政，广陵区对广陵新区的税收实行全额返还，2013~2015 年广陵新城分别实现公共财政预算收入 3.90 亿元、4.50 亿元和 5.50 亿元，其中税收收入分别为 1.79 亿元、2.65 亿元和 3.30 亿元，占比分别为 45.90%、58.89%和 60.00%。广陵新城财政收入较小，且税收收入占比不高。随着广陵新城对入驻企业的税收减免或优惠政策逐步到期，以及新城内人口增长和消费增多，未来广陵新城相关税收收入可能会有所提高。

表 6：2013 年~2015 年广陵新城财政收入主要指标

单位：亿元			
	2013	2014	2015
公共财政预算收入	3.90	4.50	5.50
其中：税收收入	1.79	2.65	3.30
非税收收入	2.11	1.85	2.20

资料来源：公司提供

整体来看，广陵新城启动建设较晚，经济和财政实力有待增强且税收收入占比不高。未来，随着基础设施项目的建设和招商引资的深入，预计经济实力和财政收入将有所增长。

竞争实力

政府的有力支持

广陵新城处于扬州市“向东发展”战略的重要位置上，是扬州未来“一体两翼”的中心原点，公司作为广陵新城重要的土地整理和基础设施建设主体，得到了扬州市政府、广陵区政府和广陵新城管委会在政策、资金以及土地等方面的有力支持。扬州市广陵区政府、扬州市广陵新城投资服务中心和广陵区国资办先后以土地使用权、货币资金等形式向公司进行增资。

2012 年，扬州市广陵区政府出具《关于授权广陵区政府国有资产监督管理委员会代行出资的决定》，决定由广陵区国资办作为出资人，以土地出让金返款向公司增资 8.8 亿元。2012~2013 年，广陵区政府分别通过土地使用权、财政拨款、土地整理费返还等增加公司资本公积，2012 年和 2013 年分别增加 10.04 亿元和 1.87 亿元，资本公积的增加有效地增强了公司的资本实力和融资能力。截至 2015 年末，公司实收资本和资本公积分别增至 16.80 亿元和 14.27 亿元。

此外，广陵区政府及广陵新城管委会以政府补助的形式，对公司承建的信息产业基地三期项目等提供财政补助。2013~2015 年，公司分别获得政府补助 13,255.53 万元、118.93 万元和 12,405.00 万元，2014 年政府补助金额较少主要是公司当年报批的金额较小，公司每年实际获得政府补助相当稳定。

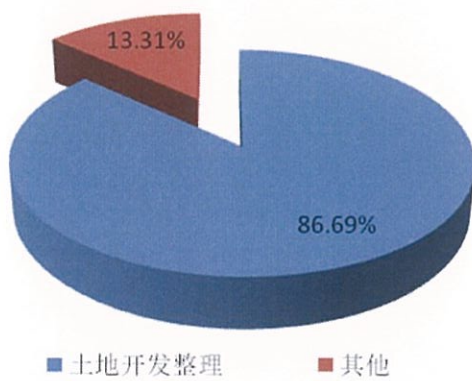
综上，广陵区政府和广陵新城管委会通过资本注入、财政补贴等方式对公司进行支持，很大程度

上增强了公司资本实力和融资弹性，公司具备一定的抗风险能力。

业务运营

作为广陵新城最主要的开发建设主体，公司从事区内国有土地开发和基础设施建设业务。2015年，公司实现营业总收入 7.44 亿元，其中土地整理收入 6.45 亿元，占营业总收入的 86.69%，其他收入主要来自公司的工程施工、租赁收入和停车场收入等业务。

图 1：2015 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告

土地开发整理业务

公司通过与扬州市广陵新城管理委员会签订《土地一级开发框架协议》，对广陵区管辖范围内国有土地进行场地平整、道路铺设、供水、供电、供气等配套基础设施的建设，使得相关土地达到出让条件。项目建设阶段，公司全部采取外包代建的模式，由公司参股的企业扬州泰达发展建设有限公司（以下简称“扬州泰达”，南京新城发展股份有限公司 持股55%、公司持股45%）承包建设，公司对扬州泰达的执行情况进行监督和管理。土地整理完毕后，由公司及相关委办局对项目组织进行验收，确认地块达到条件后，对相关地块进行收储。土地出让后，市级政府留存土地出让金一定比例之后，将剩余部分返还至广陵区政府；区政府将一定比例返还给公司，作为公司的经营性收入。扬州市广陵新城管理委员会根据具体每一地块的开发程度和整理出让情况，向公司出具《开发整理验收结算函》，公司根据《开发整理验收结算函》中的金额确认收入。

2013~2015年，公司土地整理业务实现出让的土地面积分别为315.39亩、430.09亩和280.71亩，分别实现收入10.42亿元、11.64亿元和6.45亿元。其中2014年出让的合约380亩的870#地块、877#地块和885#地块的收入分多笔确认，于2014年和2015年分别确认收入10.12亿元和1.67亿元。受广陵区国土分局土地出让计划、出让地块位置和土地市场成交价格情况的影响，公司土地出让收入和利润有较大波动。

表 7：2013 年~2015 年公司土地出让情况

	土地出让面积(亩)	公司确认的土地出让收入(亿元)
2013	315.39	10.42
2014	430.09	11.64
2015	280.71	6.45
合计	1,026.19	28.51

注：2015 年土地出让面积不含 2014 年已出让的 870#地块、877#地块和 885#地块面积。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

土地储备方面，截至2015年末，公司存货中拥有10块土地合计605.61亩，账面价值为19.80亿元。公司持有的这些土地已全部用于融资抵押，资产受限程度较高，且集中变现较难，流动性不强。

总体来看，土地开发整理业务为公司提供了较为可观的利润来源。同时，中诚信证评也注意到，受宏观环境影响，土地出让收入具有一定不确定性，该项业务面临一定的政策风险。

安置房代建业务

公司的安置房建设主要由子公司扬州市城兴置业有限公司（以下简称“城兴置业”）负责代建。2011年，扬州泰达与城兴置业签订《广福花园开发项目合作协议书》，扬州泰达完成建设用地拆迁工作后，委托城兴置业完成相关安置房建设；协议约定扬州安置房回购价格包括工程总成本、管理费（工程总成本的3%）、合理利润（工程总成本的6.5%）以及其他相关税费，在竣工结算后按“五、三、二”模式支付，即交付时支付回购总价款的50%、自交付起12个月内支付回购总价款的30%、自交付起24个月内支付完毕20%的余款。目前，城兴置业完成广福花园农民拆迁安置小区一、二期开发总建筑面积259,335平方米，总投资68,795万元，

目前两期项目已完工。

公司目前在建项目为广福花园拆迁安置小区五期工程项目和天顺花园拆迁安置小区四期工程项目，其中广福五期新建总建筑面积为 184,850m²，总投资估算为 111,702.00 万元，天顺四期新建总建筑面积为 108,836 m²，投资总额为 78,211.00 万元。两个项目均为本次债券募投项目，项目已获得扬州市发改委对其可行性研究报告的批复，目前尚处于前期施工阶段，两期项目建成后将予以出租和销售，收入来源包括住宅销售收入、车位销售收入及车位出租收入，预计债券存续期内广福五期和天顺四期能分别实现收入 102,490 万元和 62,435.70 万元。

物业租赁业务

2015 年 3 月，广陵新城管委会将扬州广硕信息产业发展有限公司从扬州市广江资产经营管理有限公司（以下简称“广江资产”）划转至公司名下，广硕信息主要负责信息服务产业基地二期项目的建设和运营。

信息服务产业基地二期项目位于扬州市东部广陵新城境内，东至车站西支路，西至福康路，南至规划道路，北至健民路，占地面积 6.07 万平方米，总建筑面积 14.86 万平方米，总投资约 6.00 亿元，是一个以信息服务及配套等为主导产业的综合开发项目。该项目于 2010 年 3 月开工、2011 年 4 月竣工，并已于 2011 年 6 月正式经营。

公司于 2015 年 9 月从扬州泰达以建设成本加成 10%管理费的方式回购了信息服务产业基地一期项目，回购金额为 5.28 亿元。信息服务产业基地一期项目位于扬州市东部广陵新城境内，东至沙湾路，西至车站西支路，南至车站北支路，北至健民路，总占地面积 7.21 万平方米，总建筑面积 9.18 万平方米，总投资约 4.80 亿元。

截至 2015 年末，信息服务产业基地一期、二期拥有可供出租物业 164,587.77 平方米。项目招商入驻方面，截至 2015 年末，信息服务产业一期、二期已形成 1 万人的产业集聚区，其中已入驻 40 余家企业，分别是中国人寿江苏电销中心、仕德伟网络、天辰呼叫、智网科技、智图科技、森斯光电、

汉云科技、世杰光电、易迅网、一号店、江苏物联网、今翌科技等。由于入驻企业享受三年免租的优惠政策，公司目前获得的租金收入很小，2015 年仅确认 3.04 万元。

此外，公司目前正在建设信息产业基地三期项目，整个项目占地约 186 亩，建筑面积 45.00 万平方米，计划总投资 24.67 亿元，截至 2015 年末已累计投资 10.25 亿元，整体项目预计 2016 年底竣工。该基地将打造全国呼叫和数据产业服务外包基地、全国城市信息化应用软件研发基地，已确定东南大学科技园、东南大学研究院等院所将入驻。

未来，随着重点引进项目的三年免租期结束，以及信息产业基地三期的建成，预计公司未来租金收入将有望大幅提升。

战略规划

作为广陵新城最主要的开发建设主体，公司从事区内国有土地开发和基础设施建设业务，制定了着重发展土地开发、房产租赁并逐步拓展商业房地产开发的发展战略。

土地整理方面，公司将在未来几年继续筹措安排建设资金，支持重点地块平整；房产租赁方面，公司将继续推进信息服务产业基地三期项目的建设，加大招商力度，吸引中国人寿、开利星空、三宝科技等世界 500 强上市公司在基地聚集。此外，公司将积极研判房地产形势和政策走向，未来计划逐步开展商业房地产开发业务。

总体而言，公司战略制定结合了当地经济的发展现状和规划，充分考虑了自身实力和优势所在，明确了发展定位和实施方式，对公司未来业务突破具有一定的指导意义，有利于提升公司在市场环境下的竞争力。中诚信证评也注意到公司规划主业对于资金实力需求较高，公司如何保障资金流转实现战略目标值得关注。

公司治理

公司依据《公司法》等有关法律，建立了较为完善的法人治理结构，公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构，依据公司章程的规定行使职权。公司设立董事会，董事会是股东

会的常设执行机构和决策机构，由五名董事组成，其中职工代表一名，职工董事由职工代表大会选举产生，股东董事由股东大会选举产生。公司下设监事会，监事会由五名监事组成，其中职工代表两人。职工监事由职工代表大会选举产生。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，接受监事会监督。

经过十多年的发展，公司制度体系日益健全，主要包括会议制度、全面预算管理制度、政府性投资项目建设资金管理办法、委托招标代理活动管理办法、对外投资决策机制、对外担保制度、内部审计制度以及对子公司的管理机制。

在对外投资方面，公司具有完备的决策程序，长期投资均由公司负责人组织相关部门确定投资意向，由财务部及相关部门组织或聘请专业咨询机构进行投资调查，形成投资经济可行性研究方案，履行公司审批手续后执行。对下属子公司的管控方面，公司坚持财务总监和总经理委任制，管理相对紧密。

总体来看，公司建立了较为完善的内部管理制度，能够对各项业务的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。同时，公司根据业务发展和内部机构调整的需要，及时修订并补充内部管理制度，提高其有效性和可操作性，有效地控制经营风险和财务风险，保证了公司生产经营持续、稳健、快速发展。

财务分析

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2013~2015年三年连审财务报告。公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。

资产结构

2013~2015年末，公司总资产分别为49.74亿元、79.30亿元和113.33亿元，资产规模呈快速上升趋势，年均复合增长率为50.94%。

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2013~2015年末，流动资产占总资产的比重均超过九成，其中，存货和其他应收款占比较高。

2013~2015年末，公司存货分别为25.25亿元、29.45亿元和42.73亿元，主要为公司的开发成本和持有的待开发土地。截至2015年末，公司存货共包括开发成本22.33亿元和待开发土地19.80亿元，其中待开发土地已经全部抵押。2013~2015年末，公司其他应收款分别为18.30亿元、29.26亿元和34.54亿元，主要为公司与扬州泰达和广江资产管理公司等往来款。此外，货币资金、应收账款和预付款项也是公司流动资产的重要构成，截至2015年末，公司拥有货币资金11.03亿元，同比增长78.99%；应收账款5.13亿元，主要为应收广陵新城管委会的土地整理款；预付款项由2014年末的2.90亿元增加至2015年末的5.94亿元，主要为工程预付款。2015年公司新增交易性金融资产1.30亿元，全部为银行理财产品。

表8：截至2015年末公司大额其他应收款构成

单位名称	账龄	占其他应收款期末比例 (%)	金额 (亿元)
	1年以内	7.89	2.78
扬州泰达发展建设有限公司	1~2年	0.69	0.24
	2~3年	4.99	1.76
	3年以上	10.64	3.75
广江资产管理公司	1年以内	7.42	2.62
	1~2年	5.33	1.88
广陵新城管理委员会	1年以内	14.18	4.99
	1年以内	1.43	0.50
	1~2年	0.52	0.18
广陵新城投资服务中心	2~3年	0.94	0.33
	3年以上	6.94	2.45
扬州广陵区国资办	2~3年	4.97	1.75
合计		65.93	23.22

资料来源：公司财务报告

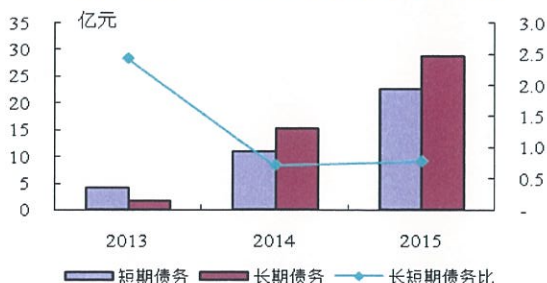
非流动资产方面，2013~2015年末，公司非流动资产分别为3.06亿元、4.61亿元和9.86亿元，2015年增长较多，主要系信息产业基地等固定资产的增加。

随着公司业务的发展和资产规模的壮大，公司负债规模也保持较快增长，2013~2015年末，总负债分别为11.82亿元、39.21亿元和72.03亿元。长期借款、其他应付款、应付票据和短期借款是公司负债的主要构成。2013~2015年末，公司长期借款

分别为 1.70 亿元、15.30 亿元和 28.90 亿元，主要为抵押借款及保证借款；2013~2015 年末，其他应付款分别为 4.87 亿元、11.75 亿元和 17.99 亿元，应付往来增加是 2015 年公司其他应付款增长的主要原因，公司的主要往来对象为扬州融江水利工程有限公司和江苏省金陵建工集团有限公司；应付票据分别为 3.10 亿元、7.35 亿元和 12.30 亿元，主要为银行承兑汇票；短期借款分别为 1.05 亿元、2.40 亿元和 8.36 亿元，随着公司业务的发展，2015 年公司短期借款增幅较大，主要为保证借款 3.11 亿元、抵押及保证借款 2.50 亿元和抵押借款 2.10 亿元。2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 23.77%、49.44%和 63.56%；总资本化比率分别为 13.37%、39.61%和 55.50%，均呈快速上升趋势。

债务结构方面，2013~2015 年末，公司总债务分别为 5.85 亿元、26.30 亿元和 51.51 亿元，债务总额持续快速增加。其中，2015 年末公司长期债务由 2014 年末的 15.30 亿元增加到 28.90 亿元，短期债务由 2014 年末的 11.00 亿元增加到 22.61 亿元，2014~2015 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.72 倍和 0.78 倍，短期偿债压力逐渐加大，债务结构有待优化。

图 2：2013 年~2015 年末公司债务结构分析

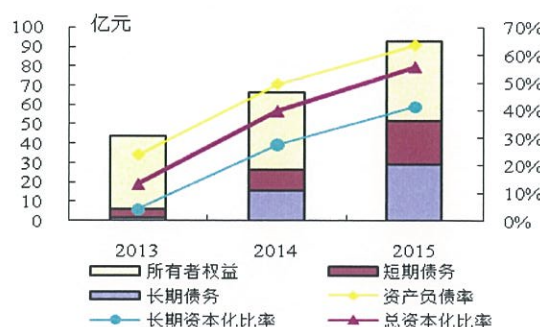


资料来源：公司财务报告

2013~2015 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为 37.92 亿元、40.10 亿元和 41.30 亿

元。2013 年，公司收到广陵区财政局拨款 0.28 亿元、扬州市广陵区金融办债务赦免 0.20 亿元、扬州市广陵区国土局拨付土地整理费返还 1.28 亿元及广陵区财政局投入土地使用权 0.11 亿元，期末资本公积合计增加 1.87 亿元。2014 及 2015 年公司没有收到股东的注资，但随着盈余公积和未分配利润的积累，所有者权益进一步增长。

图 3：2013 年~2015 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司资产和负债规模均呈现较快增长，资产负债率和总资本化比率亦快速上升。考虑到公司未来较大的投资规模，未来几年公司融资规模仍将保持一定速度的增长，债务压力趋于上升。

盈利能力

2013~2015 年，公司分别实现营业总收入 10.42 亿元、11.64 亿元和 7.44 亿元，同期营业毛利率分别为 13.14%、10.59%和 27.62%。其中，土地开发整理收入占营业总收入八成以上，毛利率主要受广陵区国土分局土地出让计划、出让地理位置和土地市场成交价格的影响，存在一定波动；工程施工收入规模逐年扩大，由于成本计提与收入确认时间不匹配，毛利率变化较大；其他业务收入主要为租赁收入和停车场收入物业租赁等收入，2015 年达 9,753.86 万元。

表 9：2013 年~2015 年公司营业总收入构成情况

业务板块	2013		2014		2015	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	104,191.95	13.14	116,361.67	10.58	64,503.06	16.74
工程施工	2.16	100.00	44.32	32.67	182.22	0.92
其他业务	-	-	-	-	9,758.76	100.00
合计	104,194.12	13.14	116,405.98	10.59	74,444.04	27.62

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2013~2015年，公司三项费用合计分别为0.28亿元、1.18亿元和2.25亿元，公司总债务增长导致利息支出增多，财务费用增加是公司期间费用增长的主要原因。2013~2015年公司三费收入占比持续增加，分别为2.69%、10.10%和30.25%，2015年营业收入下降使得当年三费收入占比增幅较大。

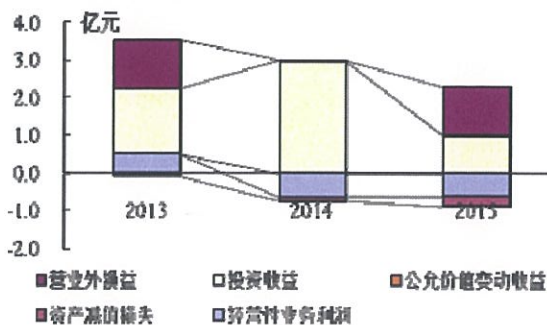
表 10：2013 年~2015 年公司期间费用分析

	2013	2014	2015
销售费用（亿元）	0.02	0.06	0.08
管理费用（亿元）	0.16	0.25	0.54
财务费用（亿元）	0.10	0.87	1.63
三费合计（亿元）	0.28	1.18	2.25
营业总收入（亿元）	10.42	11.64	7.44
三费收入占比（%）	2.69	10.10	30.25

资料来源：公司财务报告

利润结构方面，2013~2015年，公司利润总额分别为3.47亿元、2.23亿元和1.41亿元，其中经营性业务利润分别为0.51亿元、-0.63亿元和-0.61亿元。公司的投资收益主要来源于由公司参股的扬州泰达，2013~2015年，公司分别实现投资收益1.72亿元、2.99亿元和0.99亿元，波动较大。此外，以政府补助为主的营业外损益也是公司利润的重要补充，2013~2015年，公司营业外损益出现大幅波动，分别为1.32亿元、21.00万元和1.28亿元。2015年土地出让收入减少导致的经营性业务利润和投资收益下降，以及计提坏账导致的资产减值损失增加是当年利润总额下降的主要原因。

图 4：2013 年~2015 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司土地整理业务是公司营业总收入的最主要来源，投资收益是公司收入的重要构成。中诚信证评也关注到，受土地市场和政府补贴

政策的影响，公司经营性业务利润和营业外损益波动较大，公司利润结构有待改善。

偿债能力

2013~2015年，公司总债务分别为5.85亿元、26.30亿元和51.51亿元，增长较快；EBITDA分别为3.60亿元、2.91亿元和2.98亿元；2013~2015年，公司总债务/EBITDA分别为1.63倍、9.04倍和17.29倍，EBITDA利息保障系数分别为24.07倍、2.66倍和0.97倍，随着公司债务规模的快速增加，公司的EBITDA已无法覆盖总债务和利息支出。经营活动净现金流方面，公司经营活动现金流持续呈现净流出，亦无法覆盖总债务和利息支出。

表 11：2013 年~2015 年公司偿债能力指标

	2013	2014	2015
短期债务（亿元）	4.15	11.00	22.61
长期债务（亿元）	1.70	15.30	28.9
总债务（亿元）	5.85	26.30	51.51
EBITDA（亿元）	3.60	2.91	2.98
经营活动净现金流（亿元）	-1.91	-8.79	-3.61
总债务/EBITDA（X）	1.63	9.04	17.29
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.33	-0.33	-0.07
EBITDA利息保障系数（X）	24.07	2.66	0.97
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-12.77	-8.04	-1.17

资料来源：根据公司财务报告整理

债务到期分布方面，截至2015年末，公司约有10.16亿元短期借款和12.30亿元应付票据于2016年期间集中到期，短期偿债压力较大。

表 12：截至 2015 年末公司债务到期分布情况表

	单位：亿元			
到期年份	2016	2017	2018	2019 及以后
到期金额	22.46	2.85	6.50	15.80

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2015年末，公司存货中账面价值为19.80亿元土地已全部用于融资抵押，此外货币资金中有0.40亿元为保证金，受限资产总额为20.20亿元，占总资产的比例为17.82%。

银行授信方面，截至2015年末，公司共获得银行授信35.31亿元，已全部计提使用，公司财务流动性支持较差。

对外担保方面，截至2015年末，公司对外担保余额72.41亿元，占公司所有者权益（含少数股

东权益)的 175.33%，被担保人主要为扬州泰达及扬州市内国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。为此，广陵区政府发文，如果公司发生代偿，则由区政府协调资金全额偿还。公司不再增加对外担保的数额。

担保实力

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立。公司注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的域融资担保机构。公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”，国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。公司的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东天津天海投资发展股份有限公司，注册资本由 51.26 亿增资至 71.76 亿元。

中合担保由中方和外方共 7 家股东共同发起设立，增资后股东家数增加 1 家，中方股东增至 6 家。中方股东包括中国进出口银行、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司和天津天海投资发展股份有限公司。外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子(中国)有限公司。其中，海航资本集团有限公司和天津天海投资发展股份有限公司的实际控制人均为海航集团有限公司，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份，为公司的实际第一大股东。

公司以支持中小企业发展为宗旨。公司愿景是充分发挥自身优势，不断创新业务模式，为广大客户、特别是中小企业提供有效的金融服务，在服务客户、回报股东和回馈社会的过程中求得自身的发展，使公司成为具有市场竞争力和行业影响力的创

新型担保公司。

目前，中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进，在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时，中合担保在诸如小微增信集合债、互联网消费金融资产支持证券以及在存量担保资产转卖、新项目预约借款等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。截至 2015 年末，中合担保总资产为 77.06 亿元，所有者权益为 57.98 亿元，担保责任余额为 488.18 元。公司共有员工 149 人，其中硕士研究生学历以上 78 人，本科学历 63 人，五年以上工作经验人员占比 75%。

公司于 2012 年组建成立，2013 年始开展担保业务，近两年来中合担保的担保业务持续较快增长。截至 2015 年末，公司在保余额达 488.18 亿元，较上年末增长 61.05%。2015 年全年，公司实现担保业务净收入 2.98 亿元，较上年增长 99.98%。金融产品增信业务为公司的主要担保业务收入来源。担保费收入中，公募金融产品增信业务占公司担保费收入的 36.24% 左右，私募金融产品类占 63.76% 左右。

除了担保业务之外，自有资金运用产生的收益对公司盈利做出了较大贡献。中合担保的自有资金运用业务收入主要由投资收益(含利息收入)构成，包括公司投资基金、委托贷款和银行理财产品，以及投资联营企业形成的长期股权投资收益。公司投资收益持续增长，2015 年实现投资收益为 4.21 亿元，较上年增长 6.76%。从投资收益的来源来看，主要包括可供出售金融资产投资收益、应收款项类投资收益、定期存款利息收入和长期股权投资收益。截至 2015 年末，公司定期存款为 5.17 亿元，占总资产的 6.71%；公司全年实现定期存款利息收入 0.23 亿元。公司 2015 年增加了基金、委托贷款、银行理财产品和长期股权的投资规模，截至 2015 年末，基金投资达 21.38 亿元，占总资产的 27.75%；委托贷款为 8.73 亿元，占总资产的 11.33%；银行理财产品为 4.81 亿元，占总资产的 6.24%；长期股权投资为 2.59 亿元，占总资产的 3.37%。

公司于 2013 年正式开展担保业务，担保组合

质量保持良好，当年度发生代偿 189 万元。近两年来，受外部信用环境恶化的影响，公司代偿显著上升。2015 年发生代偿涉及 25 家机构，代偿金额为 13,667.65 万元，其中批量担保业务 21 家，涉及金额 2,982.20 万元，个案担保客户 4 家，涉及代偿金额 10,685.44 万元。2015 年末应收代偿款为 0.93 亿元。自成立至 2015 年末，公司累计发生代偿额 1.94 亿元，截至 2015 年末，公司累计代偿率为 1.35%，较上年末下降 0.08 个百分点。代偿回收方面，2015 年公司年内代偿回收额为 0.23 亿元，累计回收率为 12.15%。

由于中合担保的风险防范较为完善，在发生代偿后可通过反担保措施开展有效的回收工作，因此最终损失较为可控，公司根据每个代偿项目的反担保措施和追偿进展情况按月评估未来可收回金额，并对预计不可收回部分计提应收代偿款减值准备。公司目前严格按照新标准的要求计提担保合同准备金和递延收益。截至 2015 年末，公司计提的担保责任准备金余额，即担保合同准备金和递延收益余额之和达 10.09 亿元；担保责任准备金余额与在保余额之比为 1.96%。

综合而言，中诚信证评认为，中合担保强大的股东背景、雄厚的资本实力以及很强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评评定扬州市广陵新城投资发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2016 年扬州市广陵新城投资发展有限公司公司债券”信用等级为 **AAA**。

2016年扬州市广陵新城投资发展有限公司 公司债券跟踪评级安排

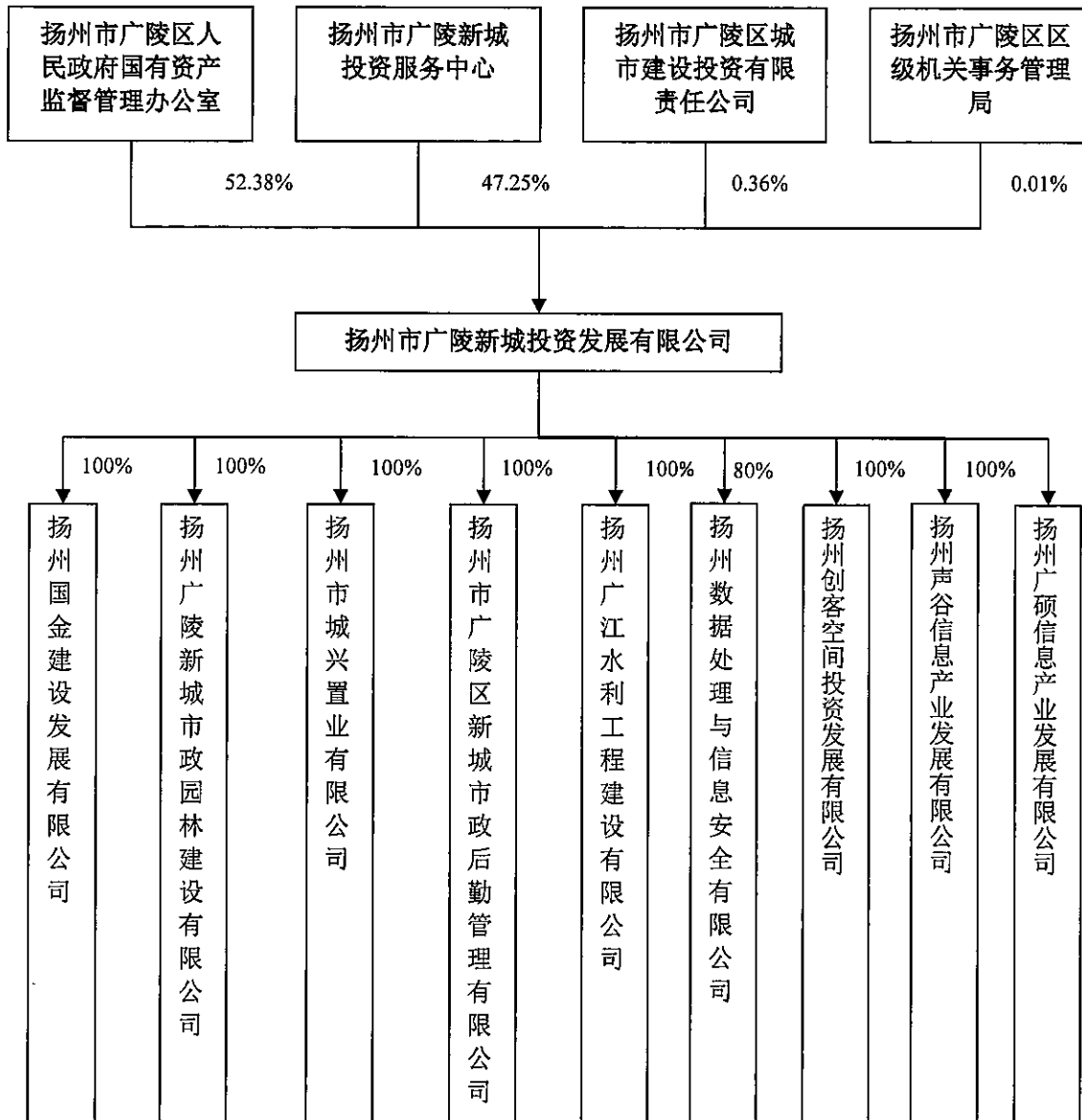
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

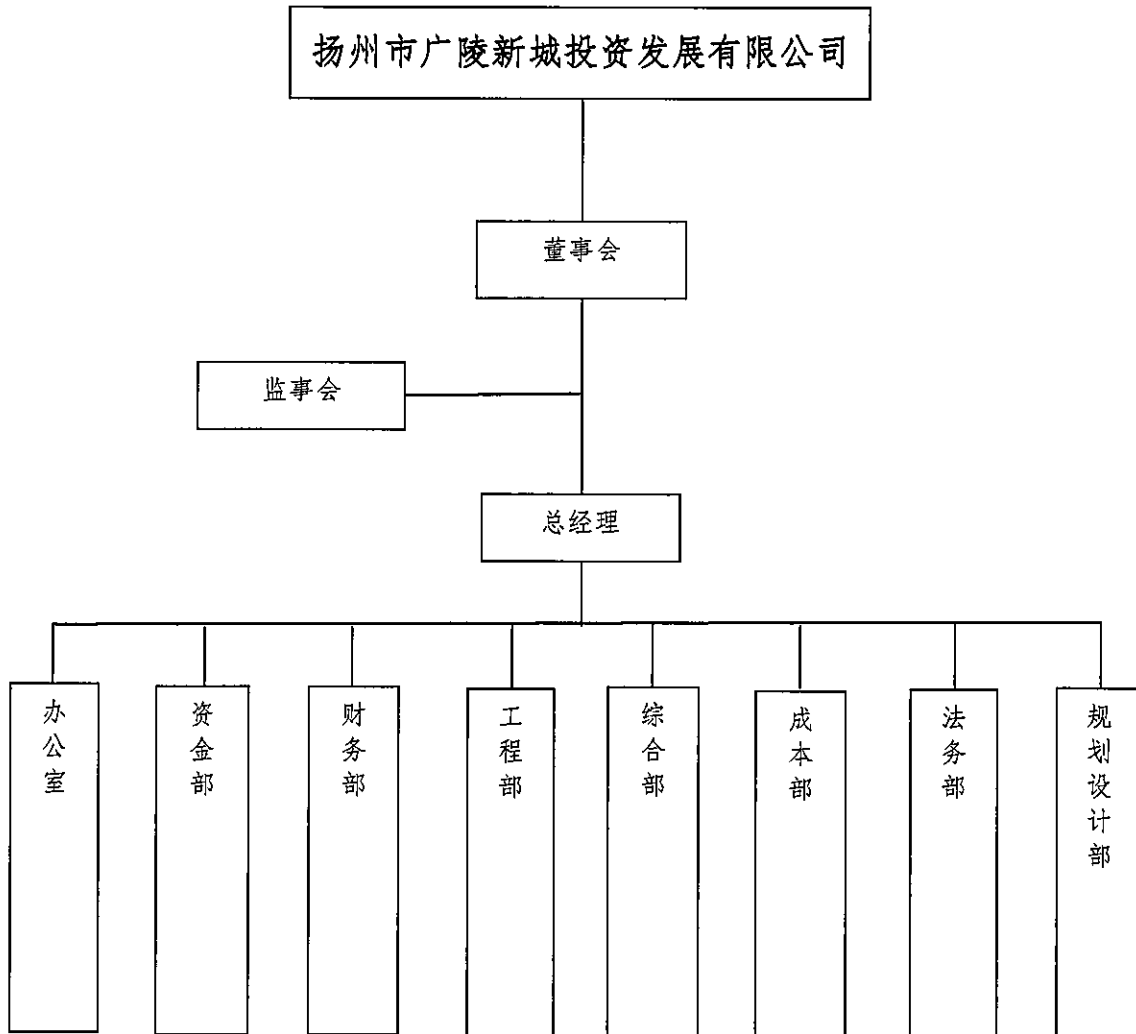
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：扬州市广陵新城投资发展有限公司股权结构图（截至 2015 年末）



附二：扬州市广陵新城投资发展有限公司组织结构图（截至 2015 年末）



资料来源：公司提供

附三：扬州市广陵新城投资发展有限公司主要财务数据及财务指标（截至 2015 年 12 月 31 日）

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	28,910.25	61,632.86	110,319.41
交易性金融资产	0.00	0.00	13,000.00
应收账款净额	0.00	68,077.73	51,254.16
其他应收款	183,045.58	292,569.44	345,416.95
存货净额	252,506.42	294,485.73	427,273.10
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	29,607.76	43,597.42	26,465.11
固定资产	338.54	320.36	68,421.81
在建工程	215.80	1,506.09	1,890.91
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	497,432.26	793,047.80	1,133,305.57
其他应付款	48,681.50	104,963.72	160,358.49
短期债务	41,500.00	110,017.50	226,123.15
长期债务	17,000.00	153,000.00	289,000.00
总债务	58,500.00	263,017.50	515,123.15
净债务	29,589.75	201,384.64	404,803.75
总负债	118,244.26	392,051.14	720,307.04
财务性利息支出	1,254.17	6,664.30	15,559.32
资本化利息支出	239.85	4,268.02	15,210.58
实收资本	168,000.00	168,000.00	168,000.00
少数股东权益	79.36	78.92	78.37
所有者权益合计	379,188.00	400,996.66	412,998.53
营业总收入	104,194.12	116,405.98	74,444.04
三费前利润	7,859.57	5,437.35	16,402.37
营业利润	21,511.43	22,300.36	1,264.94
投资收益	17,219.74	29,949.66	9,949.02
营业外收入	13,255.89	130.30	12,879.51
净利润	32,765.42	21,808.66	12,001.87
EBIT	35,921.88	28,985.67	29,667.24
EBITDA	35,964.81	29,084.77	29,798.04
销售商品、提供劳务收到的现金	104,201.12	36,055.36	135,436.92
收到其他与经营活动有关的现金	117,986.16	55,119.04	55,273.48
购买商品、接受劳务支付的现金	149,229.38	164,641.89	176,339.58
支付其他与经营活动有关的现金	91,600.06	9,463.42	47,777.41
吸收投资收到的现金	80.00	0.00	0.00
资本支出	381.68	1,110.41	20,749.59
经营活动产生现金净流量	-19,082.57	-87,942.81	-36,074.34
投资活动产生现金净流量	7,454.89	-5,620.29	-49,443.80
筹资活动产生现金净流量	25,077.66	126,285.71	130,204.69
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	13.14	10.59	27.62
三费收入比（%）	2.69	10.10	30.25
总资产收益率（%）	8.56	4.49	3.08
流动比率（X）	4.61	3.12	2.40
速动比率（X）	2.12	1.89	1.41
资产负债率（%）	23.77	49.44	63.56
总资本化比率（%）	13.37	39.61	55.50
长短期债务比（X）	2.44	0.72	0.78
经营活动净现金/总债务（X）	-0.33	-0.33	-0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.46	-0.80	-0.16
经营活动净现金/利息支出（X）	-12.77	-8.04	-1.17
总债务/EBITDA（X）	1.63	9.04	17.29
EBITDA/短期债务（X）	0.87	0.26	0.13
货币资金/短期债务	0.70	0.56	0.49
EBITDA 利息倍数（X）	24.07	2.66	0.97

注：2013~2015 年财务报告执行新会计准则；2、公司 2014~2015 年“其他应付款”中带息借款部分已调至“交易性金融负债”。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：中合担保主要财务数据

财务数据（金额单位：百万元）	2013	2014	2015
资产			
货币资金	65.24	37.57	10.74
定期存款	1,234.91	1,244.84	516.96
以公允价值计量且其变动计当期损益的金融资产	0.00	0.00	720.77
可供出售金融资产	4,075.01	4,760.01	5,015.26
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	170.00	110.54	846.86
长期股权投资	0.00	0.00	259.48
现金及投资资产合计	5,545.15	6,152.97	7,370.07
应收利息	99.91	101.11	95.37
应收代偿款	0.00	15.92	92.90
固定资产	2.51	2.95	2.40
无形资产	4.01	4.27	4.40
其它资产	14.39	47.06	140.63
资产合计	5,665.97	6,324.28	7,705.78
负债及所有者权益			
递延收益	--	498.18	656.19
担保合同准备金	--	151.80	352.85
担保责任准备金合计	145.27	649.98	1,009.04
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	0.00	0.00	0.94
股本	5,126.00	5,126.00	5,126.00
所有者权益合计	5,322.81	5,431.46	5,797.94
担保组合			
在保余额	12,076.73	30,311.83	48,818.43
年新增担保额	12,537.56	23,049.38	30,304.81
利润表摘要			
担保业务净收入	52.94	148.93	297.82
投资收益（含利息收入）	285.89	393.92	420.56
其它业务净收入	4.10	3.54	74.82
营业费用	(92.23)	(141.71)	(176.95)
营业利润	198.77	343.90	579.65
税前利润	208.77	344.72	583.30
所得税	(47.91)	(77.70)	(138.49)
净利润	160.85	267.02	444.81
归属于母公司的净利润	160.85	267.02	444.81

附六（续）：中合担保主要财务指标

	2013	2014	2015
年增长率（%）			
现金及投资资产	8.45	10.96	19.78
总资产	9.28	11.62	21.84
担保责任准备金	--	--	55.24
所有者权益	3.10	2.04	6.75
担保业务净收入	--	181.11	99.97
投资收益（含利息收入）	281.24	37.78	6.76
营业利润	302.23	73.01	68.55
税前利润	322.48	65.12	69.21
净利润	334.70	66.00	66.59
年新增担保额	--	87.13	31.48
在保余额	--	159.65	61.20
盈利能力（%）			
投资回报率	5.36	6.73	6.22
担保业务收入/年度新增担保额	1.61	2.37	2.19
平均资产回报率	2.96	4.45	6.34
平均资本回报率	3.07	4.97	7.92
有效税率	22.95	22.54	23.74
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	1.89	55.40	136.68
年内代偿率	0.80	1.46	1.32
累计代偿率	0.80	1.43	1.35
担保责任准备金/在保余额	1.20	2.04	1.96
资本充足性（%）			
核心资本（亿元）	53.23	60.81	65.48
核心资本放大倍数（X）	2.21	4.98	7.46
净资产放大倍数（X）	2.27	5.58	8.42
核心资本形成率（%）	5.76	11.06	12.73
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	22.95	20.28	16.20
高流动性资产/在保余额	10.77	4.23	2.56

注：由于公司 2015 年更换会计师事务所，对部分科目进行了调整，并按新口径对 2014 年进行重述调整，因此 2013 年公司的担保业务收入/年度新增担保额、担保责任准备金/在保余额、核心资本、核心资本放大倍数、核心资本形成率等指标与 2014 年和 2015 年的指标不具有可比性。

附七：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。