

2014 年淮安清河新区投资发展有限公司
小微企业扶持债券(第一期、
第二期)2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。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证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【629】号 01

债券简称: 第一期: 14
清河投资小微债 01

第二期: 14 清河小微 02

债券剩余规模:

8.92 亿元(第一期: 3.92
亿元, 第二期 5 亿元)

债券到期日期:

第一期: 2018 年 06 月
19 日; 第二期: 2018 年
12 月 29 日

债券偿还方式:

按年付息, 到期还本,
存续期第三年末附投资
者回售选择权和发行人
上调票面利率选择权

分析师

姓名:

陈鹏 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

chenp@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

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

2014 年淮安清河新区投资发展有限公司小微企业扶持债 券(第一期、第二期) 2017 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果		上次信用评级结果
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	2017 年 06 月 21 日	2016 年 06 月 27 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对淮安清河新区投资发展有限公司(以下简称“清河投资”或“公司”)及其 2014 年 6 月 19 日发行的第一期小微企业扶持债券“14 清河投资小微债 01”与 2014 年 12 月 29 日发行的第二期小微企业扶持债券“14 清河小微 02”的 2017 年度跟踪评级结果为:“14 清河投资小微债 01”债券信用等级维持为 AA,“14 清河小微 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 2016 年淮安市清河区、清浦区两区合并为清江浦区¹,经济总量与公共财政收入规模均有所扩大;公司土地开发收入未来较有保障;公司继续获得政府较大力度的支持。同时我们也关注到公司资产流动性较弱,存在较大资金支出压力,刚性债务偿还压力加重,以及存在一定或有负债等风险因素。

正面:

- 2016 年淮安市清河区、清浦区两区合并为清江浦区,经济总量与公共财政收入规模均有所增加。由于两区合并后管辖范围扩大,2016 年淮安市清江浦区完成地区生产总值为 400.30 亿元,公共财政收入达 50.08 亿元,规模均较合并前的清河区有所增加。
- 公司土地开发收入未来较有保障。截至 2016 年末,公司存货中已整理完成待回购的土地开发成本为 244,632.00 万元,公司未来土地整理收入有较好的保障。
- 政府继续给予公司大力支持。2016 年公司获得政府补贴收入共计 11,500.00 元,政

¹注:根据江苏省人民政府办公厅 2016 年 7 月 7 日发布的《省政府关于调整淮安市部分行政区划的通知》,淮安市清河区、清浦区两区合并,设立淮安市清江浦区,以原清河区、清浦区的行政区域为清江浦区的行政区域。

府支持力度较大。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2016 年末公司应收账款、其他应收款、存货和其他长期资产分别占资产总额的 20.15%、20.59%、14.75%、22.87%。其中公司应收账款与其他应收款对象主要为政府机构及关联单位，部分欠款的账龄较长，回收时间尚不确定；存货主要为公司代政府征地、拆迁等土地开发成本；其他长期资产主要为管网、公园附属物、道路。总体而言，公司资产流动性较差。
- **公司未来存在较大资金支出压力。**2016 年公司因与政府单位往来频繁增加导致经营活动现金流净额为-228,685.55 万元，较上年净流出大幅增加，经营活动现金流表现较差。同时，未来公司拟开发土地项目尚需投资 200,000.00 万元，存在较大的资金支出压力。
- **公司有息负债规模快速扩大，公司刚性债务偿还压力加重。**2016 年末公司有息负债为 824,853.56 万元，同比增长 43.28%，增速较快，占负债总额的 73.40%，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.81，公司刚性债务偿还压力加重。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司为对外担保余额合计为 597,464.00 万元，占 2016 年末公司所有者权益的比重为 46.66%。公司对外担保对象以国有企业为主，但对外担保规模较大，且大多数无反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,404,287.63	2,270,723.55	1,465,761.17
所有者权益（万元）	1,280,447.65	1,266,453.53	729,145.51
有息债务（万元）	824,853.56	575,684.48	541,019.02
资产负债率	46.74%	44.23%	50.25%
流动比率	3.35	2.40	3.22
主营业务收入（万元）	136,846.89	139,923.73	128,002.80
补贴收入（万元）	11,500.00	20,157.75	20,451.00
利润总额（万元）	22,924.96	19,742.41	20,122.16
主营业务毛利率	15.87%	18.32%	23.85%
EBITDA（万元）	30,159.12	30,028.90	33,190.31
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.95	0.97
经营活动净现金流净额（万元）	-228,685.55	-2,066.70	12,697.49

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金〔2013〕2691号文件批准，公司于2014年6月19日发行了5亿元第一期小微企业扶持债券“14清河投资小微债01”与2014年12月29日发行了5亿元第二期小微企业扶持债券“14清河小微02”，第一期票面利率为7.19%，第二期票面利率为8.05%，两期债券期限均为4年。

两期债券募集资金主要通过银行委托贷款方式，用于对淮安市当地小微企业的贷款。截至2017年3月31日，两期债券募集资金合计已使用9.12亿元。由于借款企业数量较多，规模均较小，其经营情况易受宏观经济影响，借款的回收有一定的不确定性。

二、发行主体概况

截至2017年5月末，公司名称、注册资本、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化，公司控股股东及实际控制人仍为淮安市清江浦区人民政府。2016年，公司纳入合并报表范围的子公司较上年减2家，具体情况如下表。

表1 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入合并报表原因
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	100.00%	350,000.00	有偿转出全部股权
淮扬菜集团股份有限公司	87.52%	63,449.00	转让部分股权后不符合并表条件

资料来源：公司2016年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为240.43亿元，所有者权益合计128.04亿元，资产负债率为46.74%；2016年度，公司实现营业收入13.68亿元，利润总额2.29亿元，经营活动现金净流出22.87亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年淮安市经济继续保持增长，支柱产业带动作用明显，但经济增速略有下滑

淮安市2016年经济保持较高速度增长，全年共计实现生产总值3,048.00亿元，按可比价格计算，比上年增长9.00%，经济实力进一步增强，但增速较上年下滑1.3个百分点。分产业来看，其中第一产业增加值为324.61亿元，同比增长1.70%；第二产业增加值为1,268.15亿元，同比增长9.10%；第三产业增加值增为1,455.24亿元，同比增长10.60%，是当地经济发展的最主要推动因素。三次产业比例由上年的11.2:42.9:45.9调整为2016年的10.6:

41.7:47.7，第三产业增加值占GDP比重47.7%，比上年提升1.8个百分点，产业结构持续优化。2016年淮安市人均GDP为6.24万元，同比增长8.60%，是当年全国人均GDP的1.16倍。

2016年淮安市工业经济平稳运行，全年完成规模以上工业增加值1,626.18亿元，比上年增长9.80%。同时，当地优势特色产业共实现产值4,200.40亿元，同比增长5.90%。其中盐化新材料、特钢及装备制造产业、电子信息、食品四大主导产业实现产值3,840.10亿元，占规模以上工业产值比重51.40%，支柱地位明显；新能源汽车及零部件产业、生物技术及新医药产业等两大战略性新兴产业共实现产值360.30亿元，同比增长9.50%；食品产业实现产值1,015.90亿元，成为继电子信息产业后第二个千亿级产业

2016年淮安市继续依托固定资产投资拉动经济发展，全年完成规模以上固定资产投资2,535.19亿元，比上年增长15.1%，增速较上年有所下降，但仍保持较高水平。2016年淮安市社会消费品零售总额为1,083.83亿元，同比增长11.70%，消费市场稳中有进。受困于国际市场需求低迷，2016年当地进出口总额同比下降15.10%。2016年淮安市金融市场快速发展，2016年末金融机构本外币存款余额与贷款余额分别同比增长31.70%与23.60%，为当地经济发展提供了良好的支撑。

表2 2015-2016 年淮安市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,048.00	9.00%	2,745.09	10.30%
第一产业增加值	324.61	1.70%	307.67	3.60%
第二产业增加值	1,268.15	9.10%	1,176.66	10.90%
第三产业增加值	1,455.24	10.60%	1,260.76	11.30%
规模以上工业增加值	1,626.18	9.80%	1,483.25	11.50%
固定资产投资	2,535.19	15.10%	2,203.24	22.70%
社会消费品零售总额	1,083.83	11.70%	970.74	12.30%
进出口总额（亿美元）	35.04	-15.10%	41.30	0.60%
存款余额	3,066.00	31.70%	2,356.91	15.70%
贷款余额	2,304.22	23.60%	1,879.29	14.90%
人均 GDP（万元）	6.24	8.60%	5.65	9.80%
人均 GDP/全国人均 GDP	1.16	-	1.14	-

资料来源：淮安市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016年，清河区与清浦区合并为清江浦区，经济实力大幅提升

根据江苏省人民政府办公厅2016年7月7日发布的《省政府关于调整淮安市部分行政区划的通知》，淮安市清河区、清浦区两区合并，设立淮安市清江浦区，以原清河区、清浦区的行政区域为清江浦区的行政区域。根据《清江浦区统计局2016年国民经济和社会发展计

统计公报》，2016年清江浦区实现地区生产总值400.30亿元，按可比价格计算，同比增长8.80%。其中，第一产业实现增加值10.25亿元，同比增长1.80%；第二产业实现增加值94.27亿元，同比增长10.30 %；第三产业实现增加值295.78亿元，同比增长8.60 %。三次产业结构比例为2.6:23.5:73.9，第三产业占据主导地位，产业结构良好。2016年全区常住人口67.4万人，人均GDP为11.26万元，约为同期全国人均GDP的2.09倍。

2016年，全区实现规模以上工业总产值405.40亿元，比上年增长12.00%，完成利润总额33.93亿元，同比增长19.70%，区内企业效益较好，主要行业包括医药制造、非金属矿物制品、金属制品等。2016年清江浦区全年累计完成规模以上固定资产投资 376.05亿元，同比增长19.20%，实现社会消费品零售总额285.87亿元，同比增长19.20%。对外贸易方面，2016年清江浦区成进出口总额3.6亿美元，其中出口总额3.1亿美元。清江浦区服务业经济主导地位明显，其中现代服务业增加值占GDP比重为36.00%。总体而言，清河区与清浦区合并为清江浦区后，经济实力大幅提升。

表3 2015年原清河区及2016年清江浦区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年（清江浦区）		2015 年（清河区）	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	400.30	8.80%	172.25	10.80%
第一产业增加值	10.25	1.80%	-	-
第二产业增加值	94.27	10.30 %	-	-
第三产业增加值	295.78	8.60%	-	-
规模以上工业总产值	405.40	12.00%	-	-
固定资产投资	376.05	19.20%	173.07	26.30%
社会消费品零售总额	285.87	11.60 %	159.05	12.40%
进出口总额（亿美元）	3.60	-	2.16	-
人均 GDP（万元）	11.26		14.37	
人 均 GDP/全国人均 GDP	2.09		2.91	

注：“-”表述数据未公开披露；

资料来源：2016年数据来自《清江浦区统计局2016年国民经济和社会发展统计公报》；2015年数据来自《淮安市清河区2015年国民经济和社会发展计划执行情况与2016年国民经济和社会发展计划（草案）的报告》

2016年，淮安市税收收入有所下降，对公共财政收入带来一定负面影响

2016年淮安市地方综合财力为639.63亿元，较上年下降1.39%，主要系受“营改增”政策影响，税收收入下滑所致。从2016年淮安市地方综合财力的构成来看，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入是其主要来源，分别占比为49.33%、29.50%和18.93%。

2016年淮安市实现公共财政收入315.51亿元，同比下降9.93%，其中税收收入同比下降17.22%至235.15亿元，占公共财政收入的比重为74.53%。从税源来看，2016年淮安市前五

大税源分别为营业税、增值税、土地增值税、契税和城市维护建设税。土地增值税与契税受当地房地产市场行情影响较大，稳定性较差。整体来看，淮安市公共财政收入稳定性一般。另外，受国有资产有偿使用收入大幅增加影响，2016年淮安市非税收入同比增加21.30%至80.36亿元。

上级补助收入是淮安市地方综合财力的重要来源，2016年该部分收入同比增加13.62%至188.72亿元，主要系税收返还收入增加影响。

政府性基金收入是淮安市地方综合财力的重要补充，主要构成为土地使用全出让收入。2016年淮安市实现政府性基金收入121.07亿元，同比下降6.18%，主要系土地使用权出让收入同比下降10.92%所致。由于土地使用权出让收入易受当地房地产市场行情以及政府调控政策影响，未来淮安市政府性基金收入存在一定的不确定性。另外，2016年淮安市预算外财政专户收入为14.32亿元，同比大幅增加。

支出方面，2016年淮安市公共财政支出为483.47亿元，规模较上年有所下降，但主要用于教育、医疗卫生、社会保障和农林水产业等，支出刚性较大。当年淮安市财政自给率为65.26%，同比略有下降，淮安市财政自给率较好。

表4 2015-2016 年淮安市财政收支概况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
（一）公共财政收入	315.51	350.31
其中：税收收入	235.15	284.05
非税收入	80.36	66.25
（二）上级补助收入	188.72	166.10
（三）政府性基金收入	121.07	129.05
其中：土地使用权出让收入	108.43	121.73
（四）预算外财政专户收入	14.32	3.18
地方综合财力	639.63	648.64
（一）公共财政支出	483.47	512.47
（二）政府性基金支出	145.10	148.05
财政自给率	65.26%	68.36%

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；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：淮安市财政局，鹏元整理

清河区与清浦区合并为清江浦区，公共财政收入规模有所扩大

根据《清江浦区统计局2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年清江浦区公共财政收入达50.08亿元，规模较合并前的清河区有所扩大。但由于当年执行营改增减税政策，合并后的清江浦区税收收入规模相对合并前的清河区仅增加5.37亿元。2016年清江浦

区税收收入为34.84亿元，占公共财政收入的69.57%，公共财政收入的质量一般。2016年清江浦区非税收入为15.24亿元，则较合并前明显增加。支出方面，合并后清江浦区公共财政支出达44.16亿元，规模明显扩大，公共财政收入与公共财政支出之比为113.41%，较原清河区有所下降。但整体来看，清江浦区财政自给率仍然较好。

表5 2015年原清河区及2016年清江浦区地方财力情况（单位：亿元）

项目	2016年（清江浦区）	2015年（清河区）
公共财政收入	50.08	37.17
其中：税收收入	34.84	29.47
非税收入	15.24	7.70
公共财政支出	44.16	26.95
财政自给率	113.41%	137.92%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016年数据来自《清江浦区统计局2016年国民经济和社会发展统计公报》；2015年数据来自《淮安市清河区2015年财政预算执行情况和2016年财政预算（草案）的报告》

四、经营与竞争

2016年公司主营业务仍主要为土地整理、基础设施建设、旅游资源开发、安置房建设、酒店餐饮经营等，全年公司实现主营业务收入136,846.89万元，较上年略有下降，主要系安置房回购收入减少所致。另外，由于2016年两家子公司不再纳入合并报表，公司当年未实现租赁及服务收入。从收入结构上来看，2016年土地整理收入仍是公司主要的收入来源，占当年主营业务收入的比重为85.14%。2016年公司主营业务毛利率为15.87%，较上年有所下降，主要系土地整理收入毛利率降低所致。

表6 公司2015-2016年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	116,504.85	14.17%	114,000.00	16.67%
安置房销售收入	15,408.45	14.17%	20,149.91	16.67%
酒店餐饮收入	4,564.79	65.28%	4,612.19	62.05%
房屋销售收入	368.79	11.98%	815.67	13.73%
租赁及服务收入	-	-	345.96	85.62%
合计	136,846.89	15.87%	139,923.73	18.32%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司土地整理收入略有增长，未来该项收入的持续性有较好的保障，但是面临波动的可能性

根据原淮安市清河区人民政府与公司签订的关于对淮安市清河新区²土地开发项目的协议，原淮安市清河区人民政府将土地开发项目委托公司投资实施，在土地开发结束后由政府负责支付公司土地开发相关款项，包括土地开发相关成本并加计 20% 的利润，公司据此确认相关收入，相关土地的土地出让金由政府收取。

公司自2008年开始从事土地整理业务，负责清河新区范围内的土地开发项目，2015年公司首次确认土地整理收入。2016年公司实现土地开发收入116,504.85万元，较上年略有增长，整理的地块位于清河新区范围内，面积为1,062亩。2016年公司土地整理业务的毛利率为14.17%，较上年下降2.5个百分点，主要系受营改增政策影响，实际确认的回报加成比例较上年有所降低。

表7 2016 年公司土地开发业务收入明细（单位：万元、亩）

年份	地块位置	土地开发面积	土地开发收入
2016	清河新区	1,062	116,504.85

资料来源:公司提供

根据公司提供资料，截至2016年末，公司存货中已开发的土地成本为244,632.00万元，面积约2,143亩，未来公司土地整理收入的持续性有较好的保障。同时，公司未来主要拟开发清江浦区黄码乡地块，拟开发面积达8,000亩，预计将投入200,000.00万元，也面临一定的资金压力。

2016年公司安置房销售收入减少，未来该部分收入可持续性一般

公司承担了清河新区全部的安置房建设任务，公司根据政府规划选址，通过内部摘牌的方式，以相较市场出让价格低的价格获取土地，用于安置房的建设。公司安置房项目均与政府签订回购协议，回购资产包括规划范围内的土地及地上的住宅楼、大门、围墙、道路、绿化及配电、自来水等附属设施。公司每年根据工程建设进度确认相关成本，同时每年按照政府与公司签订的回购协议上约定的回购价格确定当年的回购收入。

根据《淮安市清河地产开发有限公司2016年政府回购项目确认函》，淮安市清江浦区人民政府对公司2016年承建的华新桥安置小区进行确认，按照成本价的120%确认回购价款，成本价按公司账面实际发生数，待工程竣工审计之后按审计价调整。2016年公司安置房回购产生15,408.45万元的收入，同比下降23.53%，主要系公司前期安置房大部分已回购完成，当年未有新项目开工，导致安置房收入下降。受营改增政策影响，公司2016年安置房的销售毛利水平较上年有所下降。

截至2016年末，公司已完工的安置房项目主要为清荷花苑项目（安置房五期）、华新桥安置小区和枫丹白露安置小区，未来待清江浦区审计局对其成本进行审定后，可形成部

²注：清河新区为清江浦区的下属区域

分回购收入。但由于上述三个小区大部分安置房已经于前期被回购，未来剩余房屋的回购收入规模较小。同时，由于当地政府大力实行货币化安置，公司目前暂无其他在建的安置房项目，未来该项业务持续性存在一定不确定性。

公司酒店餐饮业务主要由原子公司淮扬菜集团股份有限公司负责，2016年实现收入4,564.79万元，由于该子公司未来不再纳入合并报表范围，预计公司酒店餐饮业务将有较大幅度的下滑。另外，2016年公司实现商品房销售收入 368.79万元，规模较上年继续减少，主要系黄河人家小区已基本销售完成。公司后续暂无其他商品房开发计划，商品房销售收入持续性较差。

2016年政府通过财政补贴方式继续给予公司较大力度支持

根据2016年淮安市清江浦区财政局《关于拨付淮安清河新区投资发展有限公司2016年财政补贴的批复》，淮安市清江浦区财政局分别拨付公司8,500.00万元和3,000.00万元作为公司对市政公园、道路和管网等公用事业的维护以及基础设施建设的补贴。2016年公司获得财政补贴收入共计11,500.00万元。

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中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年至2016年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2016年公司纳入合并报表范围的子公司较上年减少2家，具体情况见表1。

资产结构与质量

2016年公司资产规模继续保持增长，但整体资产流动性较弱

2016年，由于负债扩张，公司资产规模较上年末增长5.88%，达到2,404,287.63万元。从公司的资产结构来看，仍以流动资产为主。截至2016年末，流动资产占总资产的68.15%，较上年末下降提高了6.27个百分点。

公司流动资产主要包括货币资金、短期投资、应收账款、其他应收款、预付账款和存货。2016年末公司货币资金为68,730.66万元，其中65.62%的货币资金流动性受到限制，受限比例较高，主要为质押的银行定期存单。短期投资主要为公司通过委托贷款形式发放给当地中小企业的借款，截至2016年末，短期投资账面余额为84,680.00万元，规模与上年基

本持平。由于借款企业数量较多，规模均较小，其经营情况易受宏观经济影响，公司该部分对外借款的回收尚有一定的不确定性。2016年末公司应收账款为484,467.93万元，占总资产的20.15%，同比增长18.56%，主要是由于应收清江浦区财政局的工程回购款增加。应收账款主要是应收淮安清江浦区财政局项目回购款411,227.17万元，应收淮安市清河盐河生态科技城投资发展有限公司71,810.13万元转让固定资产款项。该转让固定资产款项缘于2012年公司根据河新投发[2012]16号与河政复[2012]53号文件，公司将净值为91,810.13万元的固定资产转让于淮安市盐河生态科技城投资发展有限公司，转让资金由淮安清江浦区人民政府安排财政资金拨付，2013年该欠款已通过往来事项核销20,000万元。账龄方面，账龄在1年以内、1-2年、2-3年和3年以上的应收账款占应收账款总额的比重分别为27.32%、27.55%、18.11和27.03%，大部分应收账款的账龄较长。2016年末公司其他应收款为494,928.91万元，占总资产的20.59%，同比增长44.34%，增速较快，主要是由于往来款与对外借款规模增加。其他应收款主要为对清江浦区财政局财政往来款122,716.38万元、淮安华信投资发展有限公司的借款85,049.71万元、淮安市清河盐河生态科技城投资发展有限公司往来款84,153.99万元、淮安市清江市政工程总公司往来款51,134.41万元和淮安市清江浦区安置房建设指挥部的往来款36,342.52万元，该五名对象合计欠款379,397.00万元，占其他应收款余额的76.51%，集中度较高。账龄方面，账龄在1年以上的其他应收款合计占比40.91%。整体来看，公司应收账款与其他应收款对象主要为政府单位及其他关联公司，规模较大，账龄较长，且受政府资金调配影响回收时间不确定，对公司资金造成了很大的占用。2016年末公司预付账款为111,706.89万元，主要为预付工程款项。2016年末公司存货规模为354,564.58万元，与上年基本持平，占资产的14.75%。存货中开发成本占比为98.85%，主要为公司代政府征地、拆迁的土地整理成本。

2016年公司固定资产183,065.00万元，同比下降20.83%，主要系当年公司合并范围内减少2家控股子公司，使得公司固定资产有所减少。2016年公司其他长期资产为549,745.17万元，占总资产的22.87%，主要为淮安市清江浦区政府于2015年划入的管网、道路、公园附属物等公益性资产。2016年公司其他长期资产下降主要系由于当年合并报表范围内减少两家子公司，导致其中的房屋建筑减少。

表8 公司2015-2016年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	68,730.66	2.86%	74,765.68	3.29%
短期投资	84,680.00	3.52%	85,480.00	3.76%
应收账款	484,467.93	20.15%	408,630.34	18.00%

其他应收款	494,928.91	20.59%	342,897.30	15.10%
预付账款	111,706.89	4.65%	100,042.00	4.41%
存货	354,564.58	14.75%	354,545.00	15.61%
流动资产合计	1,638,488.48	68.15%	1,405,003.18	61.87%
固定资产净额	183,065.00	7.61%	231,236.84	10.18%
其他长期资产	549,745.17	22.87%	598,759.55	26.37%
无形资产及其他资产合计	572,183.35	23.80%	624,120.53	27.49%
资产总计	2,404,287.63	100.00%	2,270,723.55	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

总体上来看，2016年公司资产规模有所增长，但主要由应收账款、其他应收款、存货、其他长期资产构成。其中公司应收账款与其他应收款回收时间尚不确定；存货主要为公司代政府征地、拆迁等土地开发成本；其他长期资产则公益性资产。总体而言，公司资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入略有下滑，盈利对政府补贴依赖程度有所下降

由于安置房销售收入下降，2016年公司实现主营业务收入136,846.89元，较上年下降2.20%。2016年公司主营业务收入主要来自土地开发收入，占比达85.14%。目前公司已开发土地较多，未来土地开发收入的持续性有一定的保障。但由于公司未有新开发的安置房项目，仅剩较少房屋待确认后回购收入，未来公司安置房销售业务可持续一般。

毛利率方面，由于土地开发及安置房销售收入的毛利率均有所下降，2016年公司主营业务毛利率较上年下降2.45个百分点至15.87%。2016年公司实现营业利润4,117.63万元，较上年大幅增加，主要受营改增政策影响，公司税金及附加大幅减少所致。2016年公司获得投资收益7,002.17万元，主要系在政府安排下，转让淮安市清江浦城市资产经营有限公司和淮扬菜集团股份有限公司股权所获得的收益，该部分收入未来不具备可持续性。整体来看，公司主营业务盈利能力仍旧较弱。

2016年公司获得政府补贴收入11,500.00万元，较上年下降42.95%，占当年公司利润总额的50.16%，公司盈利对政府补贴的依赖程度有所下降。未来该部分收入受当地政府财政收支状况影响较大，仍具有一定不确定性。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
主营业务收入	136,846.89	139,923.73

主营业务税金及附加	834.79	8,260.60
营业利润	4,117.63	503.58
投资收益	7,002.17	-722.37
政府补助	11,500.00	20,157.75
利润总额	22,924.96	19,742.41
主营业务毛利率	15.87%	18.32%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

现金流

公司现金回笼情况有所改善，但经营活动现金流整体表现较差，且未来土地开发业务尚需较大投入，公司存在较大的资金压力

2016年，公司收现比为0.60，资金回笼情况较上年有所好转，主要系安置房销售业务收到现金回款。但由于与其他当地国有企业及政府机构的往来款流出规模增加，2016年公司经营活动现金流净额为-228,685.55万元，净流出规模进一步扩大。

2016年公司投资活动现金流净额为20,838.52万元，一方面系公司将“14清河投资小微债01”和“14清河小微02”的募集资金发放给符合条件的中小企业，收到相应利息；另一方面系公司转让子公司淮安市清江浦城市资产经营有限公司全部股权及淮扬菜集团股份有限公司部分股权收到的相关款项。

由于公司经营活动现金流表现较差，2016年公司主要通过外部筹资来支持公司日常经营发展，全年共实现筹资活动现金净流入171,312.00万元。未来公司拟开发土地项目尚需投资200,000.00万元，公司仍存在较大的资金支出压力。

表10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.60	0.11
销售商品、提供劳务收到的现金	82,219.49	15,728.24
收到其他与经营活动有关的现金	468,460.93	424,189.61
经营活动现金流入小计	550,680.42	439,917.86
购买商品、接受劳务支付的现金	56,444.37	67,235.38
支付其他与经营活动有关的现金	720,442.76	371,534.00
经营活动现金流出小计	779,365.96	441,984.56
经营活动产生的现金流量净额	-228,685.55	-2,066.70
投资活动产生的现金流量净额	20,838.52	-17,798.45
筹资活动产生的现金流量净额	171,312.00	3,040.34

现金及现金等价物净增加额	-36,535.02	-16,824.81
--------------	------------	------------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模快速扩大，刚性债务偿还压力加重

由于2016年公司通过大规模借款来支持日常业务发展，当年负债总额同比增加11.91%至1,123,839.98万元；同时公司所有者权益也增加1.10%至1,280,447.65万元，但增速不及负债。受此影响，2016年公司负债与所有者权益比率下降至87.77%，公司净资产对负债的保障程度有所下降。

表11 公司 2015-2016 年资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,123,839.98	1,004,270.02
所有者权益	1,280,447.65	1,266,453.53
产权比率	87.77%	79.30%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

由于当年新增较多长期借款，2016年末公司的负债结构有所变化，长期负债占负债总额的比重由2015年底的41.72%上升至2016年底的56.52%。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的长期负债。2016年末公司短期借款为74,047.00万元，较上年末增长3.13%，主要为信用借款及保证借款。公司应付账款主要为应付项目工程款，2016年末该部分账款同比下降13.33%。应付账款的账龄集中在1-2年及3年以上，分别占总额的50.16%及45.94%，账龄较长主要系部分工程未完工结算。公司其他应付款主要为与相关单位的往来款，由于当年公司归还部分往来款，该部分款项同比下降48.75%至161,630.26万元。公司一年内到期的长期负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券，截至2016年末，较上年增长53.60%至132,100.00万元。

公司长期负债主要包括长期借款和应付债券。2016年末公司长期借款同比大幅增加138.21%，规模达到434,260.24万元，占负债总额的38.64%。当年新增部分主要为保证借款，期限为1-3年，利率区间为4.78%-5.30%。2016年末公司应付债券余额为142,000.00万元，同比下降22.83%，主要系将需要归还的11清河投资债与13清河投资债部分本金调整到了一年内到期的长期负债科目。截至本报告出具日，公司11清河投资债已全部偿还完毕，14清河投资小微债01已回售1.08亿元，剩余规模为3.92亿元。公司长期应付款主要为融资租赁款，2016年末该部分款项同比上升16.98%至42,446.32万元。

表12 公司 2015-2016 年应付债券构成情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
11 清河投资债	28,000	49,000
13 清河投资债	56,000	70,000
14 清河投资小微债 01	50,000	50,000
14 清河小微 02	50,000	50,000
减：一年内到期的应付债券	42,000	35,000
合计	142,000	184,000

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

表13 公司 2015-2016 年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	74,047.00	6.59%	71,800.00	7.15%
应付账款	40,563.21	3.61%	46,800.39	4.66%
其他应付款	161,630.26	14.38%	315,349.88	31.40%
一年内到期的长期负债	132,100.00	11.75%	86,000.00	8.56%
流动负债合计	488,694.26	43.48%	585,294.38	58.28%
长期借款	434,260.24	38.64%	182,300.00	18.15%
应付债券	142,000.00	12.64%	184,000.00	18.32%
长期应付款	42,446.32	3.78%	36,284.48	3.61%
长期负债合计	635,145.73	56.52%	418,975.65	41.72%
负债合计	1,123,839.98	100.00%	1,004,270.02	100.00%
其中:有息负债	824,853.56	73.40%	575,684.48	57.32%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司有息负债为824,853.56万元，同比增长43.28%，占负债总额的73.40%，根据公司有息负债本金偿还期限分布表，公司2017-2019年分别需偿还206,147.00万元、202,031.00万元和167,091.00万元，公司短中期面临较大的偿债压力。

表14 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息负债本金偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
有息负债	206,147.00	202,031.00	167,091.00

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，2016年末公司资产负债率为46.74%，较上年末增加2.52个百分点，但整体负债水平尚可。随着流动负债的减少，流动比率和速动比率较上年分别提高至3.35和2.63，公司短期偿债能力有所提升。2016年公司实现EBITDA30,159.12万元，规模与上年基本持平，但由于有息债务规模进一步扩大，2016年公司EBITDA利息保障倍数下降至0.81，EBITDA对利息的保障程度较差。有息债务/EBITDA大幅上升至27.35，公司刚性债务偿还压力加重。

表15 公司 2015-2016 年偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	46.74%	44.23%
流动比率	3.35	2.40
速动比率	2.63	1.79
EBITDA（万元）	30,159.12	30,028.90
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.95
有息债务/EBITDA	27.35	16.31

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

根据公司提供的资料，截至2016年末，公司为对外担保金额合计为597,464.00万元，占2016年末公司所有者权益的比重为46.66%，相比2015年底对外担保金额净增加557,964.00万元。被担保对象以地方国企为主，其中担保金额合计数最大的对象为淮安市清江浦城市资产经营有限公司，该公司控股股东为淮安市清江浦城投控股发展有限公司，实际控制人为清江浦区人民政府。鉴于公司对外担保规模较大，大多数合同无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表16 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	114,750.00
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	70,000.00
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	70,000.00
淮安华信投资发展有限公司	保证	58,000.00
淮安市清江浦城投控股发展有限公司	保证	22,900.00
淮安市清江浦城建投资有限公司	保证	22,000.00
淮安市清河盐河生态科技城投资发展有限公司	保证	20,000.00
淮安市清江浦城投控股发展有限公司	保证	15,000.00
南通白鹭湖贸易有限公司	保证	10,000.00
南通嘉益利贸易有限公司	保证	10,000.00
南通胜卓贸易有限公司	保证	10,000.00
南通欣向荣贸易有限公司	保证	10,000.00
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	9,427.50
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	9,427.50
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	9,427.50

淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	9,427.50
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	9,427.50
淮安聚仁经贸发展有限公司	保证	8,000.00
淮安市清河市政工程总公司	保证	6,000.00
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	5,237.50
淮安市清河流通资产管理有限公司	保证	5,000.00
淮安华荣市政工程有限公司	保证	5,000.00
淮安市清河流通资产管理有限公司	保证	4,800.00
淮安市清河流通资产管理有限公司	保证	4,500.00
淮安清河新区白鹭工贸有限公司	保证	4,100.00
淮安市清河区业兴贸易有限公司	保证	4,000.00
淮安悠然园林绿化有限公司	保证	3,900.00
淮安市广泽贸易有限公司	保证	3,000.00
淮安市清河市政工程总公司	保证	3,000.00
淮安市清河市政工程总公司	保证	3,000.00
淮安市清河区业兴贸易有限公司	保证	3,000.00
淮安市清河盐河生态科技城投资发展有限公司	保证	2,000.00
淮安市清河市政工程总公司	抵押	10,122.00
淮安聚仁经贸发展有限公司	抵押	9,879.00
淮安聚仁经贸发展有限公司	抵押	8,889.00
淮安清河新区白鹭工贸有限公司	抵押	8,373.00
淮安清河新区白鹭工贸有限公司	抵押	2,759.00
淮安悠然园林绿化有限公司	抵押	2,267.00
江苏省古典建筑园林建设有限公司	质押	7,500.00
淮安市清河市政工程总公司	质押	3,350.00
合计	-	597,464.00

资料来源：2016 年公司审计报告

七、评级结论

2016年淮安市清河区、清浦区两区合并为清江浦区，经济总量与公共财政收入规模均有所扩大；公司土地开发收入未来较有保障，且继续获得政府较大力度的支持。同时我们也关注到公司资产流动性较弱，存在较大资金支出压力，刚性债务偿还压力加重，存在一定或有负债等风险因素。

综上所述，鹏元对公司2017年度跟踪评级结果为：第一期小微企业扶持债券“14清河

投资小微债01”债券信用等级维持为AA，第二期小微企业扶持债券“14清河小微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。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	68,730.66	74,765.68	112,784.62
短期投资	84,680.00	85,480.00	28,700.00
应收账款	484,467.93	408,630.34	282,163.88
其他应收款	494,928.91	342,897.30	210,273.92
预付账款	111,706.89	100,042.00	93,678.32
存货	354,564.58	354,545.00	401,964.36
待摊费用	-	-	82.21
其他流动资产	39,409.52	38,642.87	-
流动资产合计	1,638,488.48	1,405,003.18	1,129,647.30
长期股权投资	10,550.79	2,690.33	2,772.70
长期投资合计	10,550.79	2,690.33	2,772.70
固定资产原价	208,071.46	260,775.08	328,624.57
减：累计折旧	25,006.46	29,538.24	28,920.55
固定资产净值	183,065.00	231,236.84	299,704.02
固定资产净额	183,065.00	231,236.84	299,704.02
在建工程	0.00	7,672.68	7,388.83
固定资产合计	183,065.00	238,909.51	307,092.85
无形资产	22,438.18	25,165.39	25,732.56
长期待摊费用	0.00	195.59	515.75
其他长期资产	549,745.17	598,759.55	-
无形资产及其他资产合计	572,183.35	624,120.53	26,248.31
资产总计	2,404,287.63	2,270,723.55	1,465,761.17
短期借款	74,047.00	71,800.00	18,530.00
应付票据	0.00	15,300.00	18,200.00
应付账款	40,563.21	46,800.39	60,190.61
预收账款	35,143.01	18,731.84	9,378.92
应付工资	58.22	200.90	181.56
应付福利费	79.50	50.61	24.1
应交税金	36,782.58	21,301.27	-26,246.78
其他应交款	385.24	4.45	-333.07
其他应付款	161,630.26	315,349.88	124,823.65
预提费用	7,905.23	9,755.05	11,447.19
一年内到期的长期负债	132,100.00	86,000.00	135,100.00
流动负债合计	488,694.26	585,294.38	351,296.20
长期借款	434,260.24	182,300.00	129,685.00
应付债券	142,000.00	184,000.00	219,000.00
长期应付款	42,446.32	36,284.48	20,504.02
专项应付款	16,439.16	16,391.16	16,130.44
长期负债合计	635,145.73	418,975.65	385,319.46
负债合计	1,123,839.98	1,004,270.02	736,615.66
少数股东权益	0.00	7,081.32	7,933.28
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00

资本公积	819,156.08	819,156.08	300,347.99
盈余公积	16,166.40	14,209.07	12,230.45
其中:法定公积金	-	-	12,230.45
未确认投资损失	-407.28	-1,907.28	-1,468.22
未分配利润	145,532.45	127,914.35	110,102.01
归属于母公司所有者权益合计	1,280,447.65	1,259,372.21	721,212.22
负债及所有者权益合计	2,404,287.63	2,270,723.55	1,465,761.17

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、主营业务收入	136,846.89	139,923.73	128,002.80
减：主营业务成本	115,135.10	114,295.36	97,469.33
主营业务税金及附加	834.79	8,260.60	9,716.64
二、主营业务利润	20,877.01	17,367.77	20,816.83
加：其他业务利润	70.36	557.70	144.25
减：营业费用	2,479.95	2,609.08	5,015.92
管理费用	12,392.28	12,537.50	14,263.51
财务费用	1,957.51	2,275.30	1,008.57
三、营业利润	4,117.63	503.58	673.09
加：投资收益	7,002.17	-722.37	-688.77
补贴收入	11,500.00	20,157.75	20,451.00
营业外收入	1,031.77	4.65	66.11
减：营业外支出	726.61	201.20	379.27
四、利润总额	22,924.96	19,742.41	20,122.16
减：所得税	4,020.32	1,242.48	3,730.97
少数股东本期损益	-389.61	-705.71	-1,524.07
加：未确认的投资损失	281.19	585.31	1,468.27
五、归属于母公司净利润	19,575.44	19,790.96	19,383.53
加：年初未分配利润	127,914.35	110,102.01	92,644.71
六、可供分配的利润	147,489.79	129,892.96	112,028.23
减：提取法定公积金	1,957.34	1,978.62	1,926.23
七、可供股东分配的利润	145,532.45	127,914.35	110,102.01
八、未分配利润	145,532.45	127,914.35	110,102.01

资料来源：公司 2014-2016 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	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	82,219.49	15,728.24	44,653.63
收到其他与经营活动有关的现金	468,460.93	424,189.61	422,698.34
经营活动现金流入小计	550,680.42	439,917.86	467,351.97
购买商品、接受劳务支付的现金	56,444.37	67,235.38	67,747.40
支付给职工以及为职工支付的现金	1,791.42	1,917.83	2,625.88
支付的各项税费	687.42	1,297.35	40,494.89
支付其他与经营活动有关的现金	720,442.76	371,534.00	343,786.31
经营活动现金流出小计	779,365.96	441,984.56	454,654.48
经营活动产生的现金流量净额	-228,685.55	-2,066.70	12,697.49
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	22,964.14	0.00	109.00
取得投资收益所收到的现金	7.21	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	2.52	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	12,000.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	34,971.35	2.52	109.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,070.12	84.53	11,967.50
投资支付的现金	0.00	5,716.44	280.00
支付其他与投资活动有关的现金	9,062.71	12,000.00	-
投资活动现金流出小计	14,132.83	17,800.97	12,247.50
投资活动产生的现金流量净额	20,838.52	-17,798.45	-12,138.50
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	1,500.00	0.00
取得借款收到的现金	399,743.24	164,673.62	267,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	360.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	400,103.24	166,173.62	267,600.00
偿还债务支付的现金	141,282.54	129,319.53	146,524.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47,445.42	33,813.75	34,253.93
支付其他与筹资活动有关的现金	40,063.29	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	228,791.24	163,133.28	180,778.66
筹资活动产生的现金流量净额	171,312.00	3,040.34	86,821.34
汇率变动对现金的影响：			
现金及现金等价物净增加额	-36,535.02	-16,824.81	87,380.32

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	19,575.44	19,790.96	19,383.53
加：少数股东损益	-389.61	-705.71	-
减：未确认投资损失	281.19	585.31	1,468.27
加：少数股东本期损益	-	-	-1,524.07
加：计提的资产减值准备	651.98	27.28	398.40
固定资产折旧	4,475.99	6,747.49	9,481.02
无形资产摊销	615.04	579.04	677.71
长期待摊费用摊销	-	320.16	1,074.06
待摊费用的减少（减：增加）	-	5.47	12.03
预提费用的增加（减：减少）	-1,849.82	-1,692.15	-1,330.27
财务费用	517.90	-	1,008.57
投资损失（减：收益）	-7,002.17	722.37	688.77
存货的减少（减：增加）	-265.54	47,419.36	13,553.23
经营性应收项目的减少（减：增加）	-426,636.42	-253,050.06	-144,483.57
经营性应付项目的增加（减：减少）	181,902.85	178,354.40	115,226.36
经营活动产生的现金流量净额	-228,685.55	-2,066.70	12,697.49

资料来源：公司 2014-2016 审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
有息债务（万元）	824,853.56	575,684.48	541,019.02
资产负债率	46.74%	44.23%	50.25%
流动比率	3.35	2.40	3.22
主营业务毛利率	15.87%	18.32%	23.85%
产权比率	87.77%	79.30%	101.02%
EBITDA（万元）	30,159.12	30,028.90	33,190.31
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.95	0.97

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
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
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录六 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。