

2014 年金湖县国有资产经营投资有限责任公司

公司债券 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員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員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
【449】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 重庆进出口
信用担保有限公司

债券剩余规模: 7 亿元

债券到期日期: 2021 年
08 月 25 日

债券偿还方式: 按年计
息, 在第 3 至第 7 个计
息年度末分别偿还本金
的 20%

分析师

姓名:
刘师宇 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
liushy@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 年金湖县国有资产经营投资有限责任公司公司债券 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	AA+	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 18 日	2016 年 05 月 10 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对金湖县国有资产经营投资有限责任公司 (以下简称“金湖国资”或“公司”) 及其 2014 年 8 月 25 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 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 2016 年金湖县经济保持快速增长, 公司得到地方政府支持力度较大, 重庆进出口信用担保有限公司 (以下简称“重庆进出口”或“担保方”) 经营状况总体较为良好, 对本期债券的偿还提供了一定的保障, 同时我们也关注到了金湖县公共财政收入规模下滑, 公司资产整体流动性较一般, 公司在建、拟建项目资金需求较大, 对外部融资存在依赖, 公司对外担保金额较大等风险因素。

正面:

- 2016 年金湖县经济保持较快增长。金湖县 2016 年实现地区生产总值 241.88 亿元, 按可比价格计算同比增长了 9.70%, 保持着较快的增长速度。
- 地方政府支持力度较大。2016 年金湖县人民政府以货币形式向公司增资 15 亿元, 并向公司拨付资金 24.70 亿元, 增加公司资本公积; 2016 年地方政府给予公司补助收入 0.65 亿元, 提高了公司利润水平。
- 担保方经营状况总体较为良好, 其提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。经鹏元评定, 重庆进出口主体长期信用级别为 AA+, 其提供的全额无条件不

可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较强的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **金湖县公共财政收入规模下滑。**2016 年金湖县实现公共财政收入 22.00 亿元，同比减少了 8.0%。
- **公司资产整体流动性较一般。**2016 年末，公司其他应收款账面价值为 32.88 亿元，占总资产的 14.53%，其规模较大，对公司资金形成占用；土地、在建保障房和农业基础设施合计占公司资产的 73.80%，流动性偏弱；同时总资产中 10.45% 的资产已用于抵押。资产整体流动性一般。
- **公司在建、拟建项目规模较大，存在较大资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资 29.68 亿元，资存在较大的资金压力。
- **公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**2016 年末，公司对外担保余额为 108.29 亿元，占同期所有者权益的比例为 71.67%，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）	2,262,797.35	1,813,811.02	1,397,448.28
所有者权益（万元）	1,510,985.21	1,094,638.56	859,893.42
资产负债率	33.22%	39.65%	38.47%
流动比率	4.30	2.88	3.10
有息债务（万元）	270,400.15	196,781.29	193,281.29
主营业务收入（万元）	107,660.87	94,936.85	87,094.86
政府补助（万元）	6,522.91	4,290.00	9,000.00
利润总额（万元）	23,660.45	19,593.91	17,479.15
主营业务毛利率	28.82%	29.77%	22.97%
EBITDA（万元）	39,487.75	33,046.34	23,257.84
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.06	1.13
经营活动现金流净额（万元）	-285,093.93	8,872.59	121,521.73

资料来源：2014-2016 年公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年8月25日发行了7亿元公司债券，票面利率为7.75%，募集资金拟全部用于金湖县现代科技农业项目。截至2017年5月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年10月12日，根据《关于增加金湖县国有资产经营投资有限责任公司实收资本和注册资本的请示批复》，金湖县人民政府以货币形式向公司增资15亿元。此次增资完成后注册资本和实收资本均增加到人民币20亿元。公司名称、控股股东、实际控制人和公司经营范围均未发生变更。公司实际控制人仍为金湖县人民政府。2016年公司合并范围亦未发生变化。

截至2016年12月31日，公司总资产为226.28亿元，所有者权益为151.10亿元，资产负债率为33.22%。2016年公司实现营业收入10.77亿元，利润总额2.37亿元，经营活动产生的现金净流出28.51亿元。

三、区域经济与财政实力

金湖县经济发展较稳定，产业结构向二、三产业倾斜

金湖县2016年实现地区生产总值241.88亿元，按可比价格计算，同比增长了9.70%，增速较上年有所放缓。2016年金湖县人均GDP达到72,987元，是全国人均GDP的1.35倍。分产业来看，2016年金湖县第一产业增加值33.11亿元，同比增长2.6%，增速较上年进一步降低；第二产业增加值90.31亿元，增速下滑但仍保持在较快的水平；第三产业增加值118.46亿元，同比增长11.80%。三次产业结构由2015年的14.3:38.5:47.2调整为13.7:37.3:49.0，二、三产业合计在地区生产总值中的比重近年来逐年增大，到2016年合计占地区生产总值的86.3%。近年来金湖县高新技术产业稳步发展。2016年，高新技术产业实现产值131.94亿元，比上年增长3.9%，占规模以上工业比重达24.1%，贡献率7.6%；战略性新兴产业发展势头强劲，节能环保、新能源、新材料、高端装备制造业等新兴产业产值增长67.6%，战略新兴企业49户，比上年增加31户。

2016 年金湖县规模以上工业实现产值 546.99 亿元，保持着较快的增速。全年完成固定资产投资 195.54 亿元，2016 年增速下滑，但其对经济发展的拉动作用依然明显。2016 年金湖县全年社会消费品零售总额 90.76 亿元，同比增长 12.0%。2016 年末全年进出口总额 3.47 亿美元，比上年降低 11.9%，主要是出口下滑较多。2016 年末全县金融机构人民币存款余额 220.07 亿元，人民币贷款余额 171.54 亿元，增速仍维持在 10% 以上。

表1 2015-2016年金湖县各项经济指标情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	241.88	9.70%	216.53	10.80%
第一产业增加值	33.11	2.60%	30.94	2.90%
第二产业增加值	90.31	9.70%	83.31	11.70%
第三产业增加值	118.46	11.80%	102.28	12.20%
规模以上工业总产值	546.99	13.40%	504.02	19.00%
固定资产投资	195.54	19.50%	164.37	27.90%
社会消费品零售总额	90.76	12.00%	81.02	12.60%
进出口总额（亿美元）	3.47	-11.90%	3.49	-2.00%
人民币存款余额	220.07	18.20%	186.24	12.20%
人民币贷款余额	171.54	15.40%	148.60	13.50%
人均 GDP(元)	72,987.00	11.47%	65,476.00	14.40%
人均 GDP/全国人均 GDP	1.35		1.33	

资料来源：2015-2016 年金湖县国民经济和社会发展统计公报和，鹏元整理

2016 年金湖县公共财政收入受到营改增的影响有所下滑，而政府性基金收入由于口径变化大幅增长

2016 年由于政府性基金收入统计口径的变化，金湖县地方综合财力大幅增长，达到 65.15 亿元，同比增长 61.06%。2016 年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占金湖县综合财力的 33.77%、24.83%和 41.40%，政府性基金收入在地方综合财力中的比重较上年显著提高。

2016 年公共财政收入仍然是金湖县财政收入的重要来源，全年实现公共财政收入 22.00 亿元，近年由于受到“营改增”的影响税收收入下滑，从而同比减少了 8.0%。2016 年金湖县税收收入占地方公共财政收入的比重的 87.27%，公共财政收入的质量较好。

2016 年，金湖县得到上级政府的补助收入 16.18 亿元，占财政收入的比重为 24.83%，财政收入对上级补助收入有一定依赖性。由于 2016 年金湖县政府性基金收支的统计口径发生变化，将国有土地出让收支纳入政府性基金收支，因而金湖县政府性

基金收入在 2016 年较以往年度大幅增加。

表2 2015-2016年金湖县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	65.15	40.45
（一）公共财政收入	22.00	23.91
1、税收收入	19.20	21.00
2、非税收入	2.81	2.91
（二）上级补助收入	16.18	13.93
1、一般性转移支付收入	7.20	6.81
2、专项转移支付收入	6.24	6.19
3、返还性收入	2.74	0.93
（三）政府性基金收入	26.97	1.76
财政支出	70.60	43.74
公共财政支出	41.84	41.14
政府性基金支出	28.76	2.60
财政自给率	52.58%	58.12%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：金湖县财政局，鹏元整理

2016 年金湖县财政支出 70.60 亿元，同比增长 61.41%，2016 年财政支出增幅较大主要是政府性基金口径变化的影响。2016 年财政支出仍以公共财政支出为主，为 41.84 亿元。2016 年金湖县财政自给率为 52.58%，财政自给能力一般，主要依赖上级补助弥补收支缺口。

截至 2016 年末，金湖县政府债务余额为 32.10 亿元，其中一般债务 27.94 亿元，专项债务 4.16 亿元，负债规模偏高。

四、经营与竞争

2016年公司实现主营业务收入10.77亿元，较2015年增长了13.40%。其中农业产业、租赁和农业基础设施工程为公司主营业务收入的主要来源，分别占主营业务收入的70.43%、19.08%和10.17%，此外公司主营业务收入还包括担保收入和利息收入。公司2016年主营业务收入增长较快，主要是农业产业收入和租赁收入分别同比增长11.90%和67.62%所致。受出让地块价格影响，2016年公司农业产业收入毛利率有所下降，同时公司农业基础设施工程收入毛利率也有所下滑，公司主营业务毛利率也相应降至28.82%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
农业产业	75,823.53	24.67%	67,761.66	29.52%
农业基础设施工程	20,545.73	14.17%	20,442.00	16.67%
租赁收入	10,953.36	82.82%	6,534.81	71.20%
担保收入	170.81	100.00%	61.75	100.00%
利息收入	167.44	100.00%	136.51	100.00%
其他业务收入	-	-	0.12	100.00%
合计	107,660.87	28.82%	94,936.85	29.77%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、鹏元整理

公司农业产业收入保持增长，且金湖县全县范围内待整理土地规模较大，该项收入持续性较好

根据金湖县人民政府金政发[2003]087 号文，由公司负责农业综合开发，具体包括道路、水利工程、园区、公用设施的建设、土地前期整理及拆迁服务、农业开发配套服务、农业流通服务和高效农业等，公司农业产业收入主要来自土地整理。对于公司在土地前期整理及拆迁中的投入，由县财政每年末进行认定，在公司实际支出的基础上结合政府土地出让情况加成一定的收益率，确认为县财政应支付给公司的相关收入。2016 年，公司农业产业收入为 7.58 亿元，较上年有所增长，主要是公司农业综合开发中土地前期整理及动迁支出增多，来自土地出让金返还也相应增多。但公司获得的利润受土地出让价格影响较大，2016 年受到土地出让价格波动的影响，公司农业产业收入毛利率由上年的 29.52% 下滑至 24.67%。公司负责金湖县全县范围土地开发整理业务，未来可供整理土地约 1,390 亩，农业产业收入较有保障。

2016 年公司租赁收入随着新的滩涂租约签订而规模扩大，未来租赁收入相对稳定

2016 年公司租赁收入来自房产租赁和滩涂租赁，其中房产租赁的承租方为淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”），根据租赁合同，由金湖交投承租公司商业服务用房 107,410.11 平方米，租赁期限为 8 年（即自 2013 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日止），租金为每年 0.65 亿元；2015 年 12 月 20 日公司与金湖县滩涂开发公司（以下简称“金湖滩涂”）签订合同将公司所有的 35,035 亩内陆滩涂出租给金湖滩涂，租期从 2016 年 1 月 1 日至 2030 年 1 月 1 日，租金费用为每年 1,500 元/亩，每年 6 月 30 日前一次结清。因此 2016 年公司的租赁收入来自房产和内陆滩涂两部分，收入大幅增加，但由于公司滩涂使用权摊销成本规模较大，拉低了租赁收入整体的毛利率。

表4 公司房产出租情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

产权证号	座落位置	建筑面积	年租金	
			单价	金额
金房房权证字第 J201224152 号	金湖县交通路	4,257.69	600	255.46
金房房权证字第 J201224164 号	航运公司办公楼	1,390.88	600	83.45
金房房权证字第 J20224300 号	金湖县健康西路	13,842.12	620	858.21
金房房权证字第 J201224151 号	金湖县健康西路	36,728.25	620	2,277.15
金房房权证字第 J201224204 号	金湖县衡阳路	5,505.10	580	319.30
金房房权证字第 J201224150 号	金湖县衡阳路	3,712.14	580	215.30
金房房权证字第 J201224153 号	金湖县建设西路	12,329.37	620	764.42
金房房权证字第 J201224167 号	金湖县建设路	7,348.56	600	440.91
金房房权证字第 J201224168 号	金湖县水上新村	1,009.94	500	50.50
金房房权证字第 J201224165 号	金湖县向阳路	1,404.11	550	77.23
金房房权证字第 J201224166 号	金湖县三河路 2 号	2,745.96	560	153.77
金房房权证字第 J201224207 号	金湖县水上新村	169.34	550	9.31
金房房权证字第 J201224209 号	金湖县健康西路 29 号	3,476.86	620	215.57
金房房权证字第 J201224208 号	金湖县建设路	9,719.61	600	583.18
金房房权证字第 J201224206 号	金湖县建设路 80 号	2,868.50	620	177.85
金房房权证字第 J201224169 号	金湖县宁淮东线东侧	901.68	590	53.20
合计		107,410.11	-	6,534.81

资料来源：公司提供

公司主要农业基础设施工程项目在建、拟建规模较大，未来收入较有保障，但存在较大的资金支出压力

作为金湖县人民政府出资的国有独资公司，公司承担了金湖县大部分农业基础设施建设的任务，近年公司新增的农业基础设施工程业务包括农田水利建设，农产品流通重点设施建设，商品粮棉生产基地等。按照项目代建合同书，在建的项目完工后由政府回购，回购价以公司投入成本加上 20% 的利润构成。

2016 年公司农业基础设施工程收入为 1.10 亿元，确认收入来自于本期债券募投项目金湖县现代科技农业项目。该项目拟投资额为 11.67 亿元，已于 2015 年完工，实际投资额为 10.62 亿元。该项目预计将为公司带来共计 14.01 亿元收入，截至 2016 年末公司已实现收入 7.63 亿元。

截至 2016 年末，公司在建项目、拟建项目主要为 16 金湖债募投项目金湖县 2015-2017 棚户区改造安置房建设项目以及金湖县南水北调配套水系治理工程项目，项目投资总额为 36.19 亿元，其中前者将在未来为公司带来收入 21.48 亿元，可为公司收入带来一定的保障。公司在建、拟建项目截至 2016 年末已投资 6.51 元，尚需投资 29.68 亿元。目前在建、拟建项目规模较大，项目资金主要来自外部融资，对外部融资存在较大的依赖。

表5 截至2016年末公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资	建设周期
金湖县 2015-2017 棚户区改造安置房建设项目	15.78	6.51	2016-2018 年
金湖县南水北调配套水系治理工程项目	20.41	-	2017-2020 年
合计	36.19	6.51	

资料来源：公司提供

2016 年政府通过资金划拨、财政补贴方式继续给予公司较大支持

公司建设资金需求量大，2016 年当地政府继续在资金划拨和补助收入方面给予公司大力支持。2016 年 6 月 28 日，根据金政发[2016]79 号文件，金湖县人民政府向公司拨付 24.70 亿元，增加公司资本公积。同年 10 月 12 日，根据《关于增加金湖县国有资产经营投资有限责任公司实收资本和注册资本的请示批复》，金湖县人民政府以货币形式向公司增资 15 亿元。

在财政补贴方面，政府也对公司给予了大力支持。根据金湖县财政局文件金财预[2016]121 号文和江苏省财政厅文件苏财金[2016]17 号文，2016 年地方政府给予公司补助收入 0.65 亿元。

表6 公司2016年收到的政府支持情况（单位：万元）

项目	入账科目	补贴金额	依据文件
增资	实收资本	150,000.00	《关于增加金湖县国有资产经营投资有限责任公司实收资本和注册资本的请示批复》
资金划入	资本公积	247,010.00	金政发[2016]79 号文
政府补贴	营业外收入	6,522.91	金湖县财政局文件金财预[2016]121 号文、江苏省财政厅文件苏财金[2016]17 号文

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析均基于北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015-2016 年度审计报告。公司财务报表均按旧会计准则编制。2016 年度公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

2016 年公司资产大幅增长，但公司资产中其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，部分资产已用于抵押，公司资产整体流动性一般

由于受到股东注资和政府资金划入，公司2016年末总资产达到226.28亿元，较2015年末增长24.75%。公司资产以流动资产为主，近年资产结构较为稳定，截至2016年末流动资产占比89.02%，非流动资产占比10.98%。

2016年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016年末公司货币资金余额为13.85亿元，其中受限货币资金为0.50亿元，为存出保证金。2016年末公司应收账款为3.25亿元，较2015年减少了24.23%，主要应收对象为金湖县财政局，账龄多在一年内。公司其他应收款主要为项目垫款，2016年末公司其他应收款为32.88亿元，由于公司往来款同比大幅增加而较上年同比增长了68.62%，前五位欠款单位分别为金湖县润民新农村建设有限公司、金湖县金宁资产经营管理有限公司、金湖县财政局、金湖县工业园区管委会和江苏金湖欧陆汽车有限公司，合计欠款比重为74.00%；从账龄情况来看，1年以内的占比为64.67%，1-2年占比为15.41%，部分账款时间较长。总体来看，公司应收款项大部分是政府下属关联单位欠款，回收风险较小，但规模较大，对公司资金形成占用。由于公司购进账面价值合计约30亿元的土地，2016年公司存货规模增长了31.82%，达到146.64亿元，占总资产的比例为64.81%。存货中土地资产为107.18亿元，均为出让性质的土地，面积总计为363.40万平方米。此外公司存货中还包括农业综合开发支出和开发产品分别为6.26亿元和33.19亿元，农业综合开发支出主要为土地开发整理成本，开发产品主要为农业基础设施投资。公司存货以农业基础设施和土地为主，流动性偏弱，影响了公司资产整体的流动性。

2016年末，公司非流动资产主要为固定资产和无形资产，固定资产主要为道路、水利工程和房屋及建筑物等。公司的无形资产为政府拨入的土地使用权，截至2016年末，公司无形资产为19.72亿元，占总资产的比例为8.71%。公司存货和无形资产中土地使用权账面价值合计为127.53亿元，其中用于抵押融资的土地资产账面价值为23.64亿元，占公司总资产的比重为10.45%。总体来看，2016年公司资产大幅增长，但公司资产中其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，部分资产已用于抵押，公司资产整体流动性一般。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	138,514.52	6.12%	137,095.07	7.56%
应收账款	32,496.69	1.44%	42,890.17	2.36%
其他应收款	328,785.08	14.53%	195,946.57	10.80%
预付账款	48,135.22	2.13%	69,420.50	3.83%

存货	1,466,434.06	64.81%	1,112,436.25	61.33%
流动资产合计	2,014,365.57	89.02%	1,557,788.57	85.88%
固定资产	50,221.60	2.22%	54,042.83	2.98%
无形资产	197,160.18	8.71%	201,929.62	11.13%
非流动资产合计	248,431.78	10.98%	255,972.45	14.11%
资产总计	2,262,797.35	100.00%	1,813,811.02	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司 2016 年收入保持稳定增长，主营业务毛利率略有下滑

2016 年，公司主营业务收入规模较上年增长 13.40%，主要是农业产业和租赁收入实现了较大幅度的增长所致，2016 年公司主营业务毛利率为 28.82%，较上年略有下滑，主要是出让地块单价下降所致，2016 年公司农业产业收入毛利率下降的影响。

随着收入增长，2016 年公司营业利润为 1.71 亿元，较 2015 年增长了 12.13%。由于公司主要从事金湖县农业综合开发，取得了政府的一定支持。公司目前账面上待开发土地规模较大，在建、拟建农业基础设施较多，未来收入来源较有保障。2016 年公司获得的政府补助收入为 0.65 亿元，较上年有所增加，占利润总额的比例为 27.57%，补贴收入仍是公司利润总额的重要来源之一。

表8 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
主营业务收入	107,660.87	94,936.85
主营业务毛利率	28.82%	29.77%
营业利润	17,139.54	15,285.43
政府补助	6,522.91	4,290.00
利润总额	23,660.45	19,593.91

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流净流出规模较大，但拟建工程投资规模较大，对外部融资存在依赖

2016 年公司收现比为 0.75，收现情况一般，尽管公司收入规模较上年大幅增长，但公司当年销售商品、提供劳务收到的现金从上年的 8.84 亿元下降为 8.03 亿元；金湖县政府主要通过下属关联单位给予公司阶段性的资金支持，公司当年收到的其他与经营活动有关的现金为 7.31 亿元。2016 年，由于公司购买土地规模较大，公司购买商品、

接受劳务支付的现金为34.69亿元，因此公司2016年经营活动产生的现金净额由上年的净流入0.89亿元转为净流出28.51亿元。

公司2016年投资活动现金净流出主要是投资金湖县尧乡旅游发展有限公司支付的0.1亿元。公司承担金湖县农业产业基础设施项目建设，且公司土地前期整理及拆迁服务投资较大，存在较大的资金需求，公司在经营和投资环节所需资金对外部融资存在一定依赖。公司2016年获得股东增资15亿元以及地方政府划拨24.70亿元增加资本公积，筹资活动产生的现金流量净额为28.75亿元。截至2016年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资29.68亿元，资金来源以外部融资为主，对外部融资存在依赖。

表9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.75	0.93
销售商品、提供劳务收到的现金	80,332.83	88,401.92
收到的其他与经营活动有关的现金	73,073.90	58,882.11
经营活动产生的现金流入小计	153,406.74	147,284.03
购买商品、接受劳务支付的现金	346,903.23	72,368.42
支付的其他与经营活动有关的现金	91,270.83	65,952.30
经营活动产生的现金流出小计	438,500.67	138,411.45
经营活动产生的现金流量净额	-285,093.93	8,872.59
投资活动产生的现金流量净额	-1,002.39	-113,529.36
筹资活动产生的现金流量净额	287,515.77	160,467.47
现金及现金等价物净增加额	1,419.44	55,810.70

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

公司有息负债规模大幅增加，但公司2016年获得股东注资以及政府资金拨入，所有者权益对负债的保障程度较好

2016年，公司负债和所有者权益都有所增加。截至2016年末，公司负债总额为75.18亿元，较2015年增长了4.54%；而由于公司收到股东注资和政府资金划入，2016年所有者权益达到151.10亿元，较2015年增长了38.04%。负债与所有者权益比率为49.76%，公司所有者权益对负债的保障程度较好。

表10 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	751,812.14	719,172.46
所有者权益	1,510,985.21	1,094,638.56

负债与所有者权益比率	49.76%	65.70%
------------	--------	--------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从债务结构看，公司债务以流动负债为主。截至2016年末流动负债占比为62.32%，非流动负债占比为37.68%。公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债。2016年末公司短期借款为0.11亿元，均为抵押借款。2016年末公司其他应付款为42.67亿元，较上年减少16.00%，主要是往来款及政府下属关联单位的借款减少所致，公司主要应付对象为金湖县金海供水服务有限公司、江苏省城市建设投资有限公司、淮安市金湖新城投资有限公司等单位，其他应付单位主要为政府下属单位，其偿还灵活性较大，对公司短期偿付能力的影响较小。2016年末公司一年内到期的长期负债为1.70亿元，均为保证借款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	1,100.00	0.15%	6,200.00	0.86%
其他应付款	426,705.70	56.76%	507,989.27	70.64%
一年内到期的非流动负债	17,000.00	2.26%	12,400.00	1.72%
流动负债合计	468,511.99	62.32%	540,991.16	75.22%
长期借款	0.00	0.00%	26,600.00	3.70%
应付债券	252,300.15	33.56%	151,581.29	21.08%
非流动负债合计	283,300.15	37.68%	178,181.29	24.78%
负债合计	751,812.14	100.00%	719,172.46	100.00%
有息债务合计	270,400.15	35.97%	196,781.29	27.36%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为应付债券。截至 2016 年末，公司应付债券为 25.23 亿元，为公司分别于 2012 年、2014 年和 2016 年发行的公司债券。

表12 公司应付债券情况（单位：万元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	剩余规模	年末应付利息
12 金湖债	2012/12/7	6 年	80,000.00	80,000.00	425.21
14 金湖债	2014/8/25	7 年	70,000.00	70,000.00	1,928.89
16 金湖债	2016/7/25	6 年	100,000.00	100,000.00	
合计			250,000.00	250,000.00	2,354.10

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司有息债务合计为 27.04 亿元，较 2015 年增长了 37.41%，占公司负债总额的比例为 35.97%。总体来看，公司有息负债规模大幅增加，但公司 2016

年获得股东注资以及政府资金拨入，所有者权益对负债的保障程度较好。

由于公司近年资产规模增长较快，公司资产负债率维持在较低水平，2016年公司获得注资和资金拨入，资产负债率进一步降低至33.22%。注资和资金划入后，公司2016年的流动比率大幅上升至4.30，速动比率也上升至1.17。2016年，公司利润较上年有所增长，EBITDA也相应增加，公司利息支出有所减少，EBITDA对借款利息的保障倍数从上年的1.06倍上升至1.44倍。

表13 公司主要偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	33.22%	39.65%
流动比率	4.30	2.88
速动比率	1.17	0.82
EBITDA（万元）	39,487.75	33,046.34
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.06

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、鹏元整理

六、债券偿还保障分析

担保方经营状况总体较为良好，其提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由重庆进出口提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二十四个月。

担保方成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富”）与中国进出口银行共同投资组建的融资性担保公司，2016年3月担保方根据董事会决议，新增注册资本2亿元，系由未分配利润转增，股东及其出资比例保持不变。截至2016年9月30日，担保方注册资本及实收资本均为28.4亿元，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

重庆进出口主要从事融资性担保业务、非融资性担保业务，以及委托贷款、财务顾问等，担保费收入是重庆进出口收入的主要来源。2015年度，重庆进出口实现营业总收入51,156.98万元，同比降低35.02%，主要是由于重庆进出口自2015年1月1日起担保费收入由一次性确认变更为逐月确认，重庆进出口不再计提未到期责任准备金。担保业务仍是重庆进出口最主要收入来源，2015年重庆进出口担保费收入占营业总收入的62.01%；利息收入主要由重庆进出口委托贷款业务及子公司小额贷款业务产生，2015

年重庆进出口利息收入占营业总收入的30.28%，2015年重庆进出口利息收入下降明显主要是因为委托贷款利率明显降低；重庆进出口2015年新增的承销收入主要是由子公司、信惠投资开展债券承销业务产生的承销费收入；重庆进出口经纪、财务顾问等业务产生的收入规模相对较小。投资收益主要是重庆进出口持有的持有至到期投资持有期间产生的投资收益，以及长期股权投资的投资收益。2016年1-6月，重庆进出口实现营业总收入28,166.55万元，为2015年全年营业总收入的55.06%。

表14 2014-2015年以及2016年1-6月重庆进出口收入构成情况（单位：万元）

项目	2016年1-6月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	24,118.00	85.63%	31,723.50	62.01%	49,794.66	63.25%
利息收入	3,588.00	12.74%	15,488.43	30.28%	26,936.89	34.21%
承销收入	-	-	2,230.62	4.36%	-	0.00%
顾问费及经纪业务收入	460.55	1.64%	1,491.56	2.92%	75.00	0.10%
手续费及佣金收入			218.63	0.43%	298.63	0.38%
其他业务收入			4.24	0.01%	1,627.53	2.07%
营业总收入	28,166.55	100.00%	51,156.98	100.00%	78,732.71	100.00%
投资收益	6,200.38	-	10,866.24	-	7,177.42	-

注：2016年1-6月重庆进出口顾问费及经纪业务收入、手续费及佣金收入均归入其他业务收入。

资料来源：重庆进出口2015年审计报告及未经审计的2016年1-6月财务报表

截至2015年12月31日，重庆进出口资产总额为484,697.96万元，归属于母公司所有者权益合计为313,902.66万元，资产负债率为34.15%，期末在保责任余额为2,478,822万元，净资产放大倍数为7.79倍，累计计提担保风险准备金114,218.82万元。2015年度，重庆进出口实现营业总收入51,156.98万元，利润总额33,614.16万元。

截至2016年6月30日，重庆进出口资产总额为510,705.22万元，归属于母公司所有者权益合计为322,595.36万元，资产负债率为36.83%，期末在保责任余额为3,231,100万元，净资产放大倍数为7.30倍，累计计提担保风险准备金126,366.49万元。2016年1-6月，重庆进出口实现营业总收入28,166.55万元，利润总额14,362.60万元。

表15 2013-2015年及2016年6月重庆进出口主要财务指标

项目	2016年6月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	510,705.22	484,697.96	432,253.68	369,267.97
所有者权益合计（万元）	322,595.36	319,191.30	294,852.39	262,075.14
资产负债率	36.83%	34.15%	31.79%	29.03%
营业总收入（万元）	28,166.55	51,156.98	78,732.71	62,167.54
利润总额（万元）	14,362.60	33,614.16	38,805.45	33,872.97

净资产收益率	-	9.39%	11.88%	11.64%
经营净现金流（万元）	53,538.03	1,622.91	23,185.87	30,109.17
当期担保发生额（万元）	1,107,000.00	1,325,640.00	1,200,976.00	1,075,309.65
期末在保责任余额（万元）	3,231,100.00	2,478,822.00	2,219,568.00	1,794,388.26
担保风险准备金（万元）	126,366.49	114,218.82	117,017.24	81,731.00
准备金充足率	284.80%	281.64%	247.37%	207.32%
风险准备金覆盖率	3.92%	4.62%	5.28%	3.98%
当期担保代偿率	3.37%	3.99%	3.09%	0.48%
融资性担保净资产放大倍数	7.30	7.79	7.72	6.85
累计担保代偿率	2.44%	2.34%	1.58%	0.82%

资料来源：担保方 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 的半年度财务报表，鹏元整理

综上所述，经鹏元综合评定，担保方主体长期信用等级为 AA+，担保方为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

七、或有事项

截至 2016 年 12 月末，公司及下属子公司对外提供的担保总额为 108.29 亿元，其中公司对圣固（江苏）机械有限公司、江苏方博汽车零部件制造有限公司和江苏超联机械有限公司的担保为对民营企业担保，对民营企业担保金额合计为 0.35 亿元。公司对外担保余额占 2016 年末所有者权益的比例为 71.67%。公司对外担保规模较大，且公司对上述民营企业之外的担保对象均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至2016年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	到期日	担保类型
圣固（江苏）机械有限公司	1,000.00	20171204	保证
	1,000.00	20170704	保证
	500.00	20170704	保证
	430.00	20171204	保证
金湖芎园投资有限公司	2,500.00	20211221	保证
金湖县自来水有限公司	1,512.45	20211231	抵押
	15,000.00	20230508	保证
	12,000.00	20211231	保证
	4,000.00	20181220	保证
	4,000.00	20180329	保证
	3,000.00	20181220	保证

	1,000.00	20180418	保证
	23,502.91	20211231	抵押
	12,000.00	20231220	抵押
	12,000.00	20230508	抵押
	7,000.68	20180728	抵押
	3,000.00	20170419	抵押
金湖县中医院	5,000.00	20171108	保证
	2,000.00	20170310	保证
	2,000.00	20170527	保证
金湖县张坝生态旅游发展有限公司	2,500.00	20211221	保证
金湖县园林绿化工程有限公司	2,500.00	20191230	保证
金湖县银涂实业投资有限公司	2,500.00	20211221	保证
金湖县滩涂开发公司	16,000.00	20240102	保证
	3,000.00	20171130	保证
	17,393.29	20230120	抵押
金湖县水务投资有限公司	40,000.00	20230121	保证
	26,061.00	20230316	抵押
金湖县润民新农村建设有限公司	25,000.00	20200430	保证
	9,990.00	20171231	保证
	2,000.00	20170115	抵押
	1,000.00	20191230	保证
	19,080.00	20160907	抵押
	13,432.30	20191230	抵押
	9,990.00	20170308	抵押
	7,404.10	20171231	抵押
	7,404.10	20171231	抵押
金湖县瑞禾农业发展有限公司	54,000.00	20250301	保证
	10,000.00	20251027	保证
	3,000.00	20220120	保证
	2,500.00	20220125	保证
	2,000.00	20220121	保证
金湖县人民医院	10,000.00	20220220	保证
	9,000.00	20200927	保证
	6,500.00	20210216	保证
	4,000.00	20170506	保证
	3,000.00	20180916	保证
	3,000.00	20220130	保证
	2,000.00	20170611	保证

	1,000.00	20171120	保证
金湖县旅游发展有限公司	2,000.00	20191230	保证
金湖县金海供水服务有限公司	26,880.00	20230215	抵押
	14,900.00	20221230	抵押
	675.00	20191230	抵押
金湖县第二中学	8,000.00	20211031	保证
	2,000.00	20191230	保证
金湖县城建市政工程有限公司	6,000.00	20171221	保证
	2,000.00	20170527	保证
	1,000.00	20170224	抵押
金湖县北城投资有限公司	2,500.00	20211217	保证
金湖水利建设工程公司	5,000.00	20170418	保证
	4,000.00	20211220	保证
	3,000.00	20171019	保证
	2,000.00	20170527	保证
	2,000.00	2010527	保证
	1,000.00	20180420	抵押
	3,000.00	20171019	抵押
	3,000.00	20191230	抵押
	3,000.00	20170418	抵押
金湖利农水利建设有限公司	2,500.00	20211221	保证
金湖金西投资有限公司	2,500.00	20211221	保证
金湖金宝水利建设有限公司	250,948.00	20260628	保证
	43,200.00	20260628	保证
金湖荷之都实业有限公司	10,000.00	20220221	保证
	2,000.00	20210201	保证
	1,000.00	20210201	保证
	24,200.00	20210226	抵押
金湖广润农业发展有限公司	2,500.00	20211221	保证
江苏尧乡靓苑文化产业有限公司	2,500.00	20211221	保证
江苏棋盘古镇生态旅游发展有限公司	2,500.00	20211221	保证
江苏金湖建源集团有限公司	900.00	20171221	保证
江苏金湖城南生态旅游开发有限公司	2,500.00	20121217	保证
江苏方博汽车零部件制造有限公司	200.00	20180526	保证
江苏超联机械有限公司	400.00	20180521	保证
江苏白马湖风景区管理服务服务有限公司	2,500.00	20211221	保证
淮安市金鑫投资有限公司	3,000.00	20170225	保证
	1,200.00	20191230	保证

淮安市金湖新城投资有限公司	135,744.00	20310524	保证
	40,000.00	20241120	保证
	2,000.00	20191230	保证
淮安市金湖交通投资有限公司	15,000.00	20191230	保证
	10,000.00	20211202	保证
	6,000.00	20170420	保证
合计	1,082,947.83		

注：上述担保到期日在 2017 年 5 月末之前的，均已正常到期

资料来源：公司 2016 年审计报告

八、评级结论

2016 年金湖县经济保持快速增长，公司得到地方政府在注册资本、资金划入和政府补贴方面的大力支持，同时重庆进出口提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券的偿还提供了一定的保障。

但是，鹏元也关注到 2016 年金湖县公共财政收入出现下滑，主要依靠补贴收入弥补收支缺口；公司资产中在建保障房和农业基础设施规模较大，往来款占用资金较多，且土地抵押规模较大，整体流动性较一般；截至 2016 年末公司在建、拟建项目资金需求较大，对外部融资存在依赖；截至 2016 年末公司对外担保金额较大，多未设置反担保措施，存在较大或有负债风险。

基于上述情况，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	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	138,514.52	137,095.07	73,584.37
应收账款	32,496.69	42,890.17	36,835.77
其他应收款	328,785.08	195,946.57	90,094.67
预付账款	48,135.22	69,420.50	52,362.78
存货	1,466,434.06	1,112,436.25	879,984.64
流动资产合计	2,014,365.57	1,557,788.57	1,132,862.23
长期股权投资	1,050.00	50.00	50.00
长期投资合计	1,050.00	50.00	50.00
固定资产原价	76,352.88	76,350.49	76,297.71
减：累计折旧	26,131.29	22,307.66	18,460.72
固定资产净值	50,221.60	54,042.83	57,836.99
固定资产净额	50,221.60	54,042.83	57,836.99
固定资产合计	50,221.60	54,042.83	57,836.99
无形资产	197,160.18	201,929.62	206,699.06
无形资产及其他资产合计	197,160.18	201,929.62	206,699.06
资产总计	2,262,797.35	1,813,811.02	1,397,448.28
短期借款	1,100.00	6,200.00	7,600.00
应付账款	-	-	596.14
预收账款	4,169.63	3,600.99	-
应交税金	18,560.29	10,292.57	9,044.32
其他应交款	330.56	144.11	122.10
其他应付款	426,705.70	507,989.27	334,511.00
一年内到期的非流动负债	17,000.00	12,400.00	13,000.00
其他流动负债	645.80	364.23	-
流动负债合计	468,511.99	540,991.16	364,873.56
长期借款	-	26,600.00	21,100.00
应付债券	252,300.15	151,581.29	151,581.29
长期应付款	31,000.00		
非流动负债合计	283,300.15	178,181.29	172,681.29
负债合计	751,812.14	719,172.46	537,554.85
实收资本	200,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	1,169,720.41	922,710.41	707,548.20
盈余公积	17,943.70	16,001.11	14,042.82
未分配利润	123,321.10	105,927.03	88,302.40
所有者权益合计	1,510,985.21	1,094,638.56	859,893.42
负债和所有者权益总计	2,262,797.35	1,813,811.02	1,397,448.28

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

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	107,660.87	94,936.85	87,094.86
减：主营业务成本	76,631.72	66,675.70	67,092.72
主营业务税金及附加	1,375.14	1,271.63	1,334.60
二、主营业务利润	29,654.02	26,989.53	18,667.54
减：营业费用	342.71	283.83	65.82
管理费用	1,002.74	951.48	1,287.70
财务费用	11,169.03	10,468.80	8,834.87
三、营业利润	17,139.54	15,285.43	8,479.15
补贴收入	6,522.91	4,290.00	9,000.00
营业外收入	-	25	-
减：营业外支出	2.00	6.52	-
四、利润总额	23,660.45	19,593.91	17,479.15
减：所得税	4,323.80	10.98	-
五、净利润	19,336.65	19,582.93	17,479.15

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 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	80,332.83	88,401.92	87,837.97
收到的其他与经营活动有关的现金	73073.9	58882.11	146354.06
经营活动产生的现金流入小计	153,406.74	147,284.03	234,192.03
购买商品、接受劳务支付的现金	346903.23	72368.42	70436.88
支付给职工以及为职工支付的现金	187.08	72.87	52.77
支付的各项税费	139.53	17.85	-
支付的其他与经营活动有关的现金	91,270.83	65,952.30	42,180.65
经营活动产生的现金流出小计	438500.67	138411.45	112670.3
经营活动产生的现金流量净额	-285,093.93	8,872.59	121,521.73
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	1,371.02	90,000.00
投资活动现金流入小计	0	1371.02	90000
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2.39	114,900.38	340,346.71
投资支付的现金	1000		
投资活动现金流出小计	1,002.39	114,900.38	340,346.71
投资活动产生的现金流量净额	-1002.39	-113529.36	-250346.71
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资所收到的现金	211700	201160	120000
借款所收到的现金	3,100.00	30,200.00	33,600.00
发行债券收到的现金	98900	-	69160
收到的其他与筹资活动有关的现金	31,000.00	3,800.00	4,000.00
筹资活动现金流入小计	344700	235160	226760
偿还债务所支付的现金	25,800.00	26,700.00	29,900.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	27467.98	36492.53	19939.85
支付其他与筹资活动有关的现金	3,916.25	11,500.00	-
筹资活动现金流出小计	57184.23	74692.53	49839.85
筹资活动产生的现金流量净额	287,515.77	160,467.47	176,920.15
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	1,419.44	55,810.70	48,095.17

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

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	19,336.65	19,582.93	17,479.15
固定资产折旧	3,823.63	3,823.46	28.50
无形资产摊销	4,769.44	4,769.44	302.71
财务费用	7,234.23	10,481.50	8,939.85
存货的减少（减：增加）	-353,997.81	-3,786.36	-3,344.16
经营性应收项目的减少（减：增加）	-76,933.36	-67,672.84	-40,469.80
经营性应付项目的增加（减：减少）	108,930.82	41,674.46	138,585.49
其他	1,742.47	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-285,093.93	8,872.59	121,521.73
现金的期末余额	138,514.52	125,595.07	69,784.37
减：现金的期初余额	137,095.07	69,784.37	21,689.20
现金及现金等价物净增加额	1,419.44	55,810.70	48,095.17

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录四 公司合并范围内的子公司（单位：万元）

子公司全称	业务范围	注册资本	设立方式
金湖县金信担保有限公司	融资担保业务	10,008.00	出资设立
金湖县经信金融服务有限公司	融资咨询业务	1,000.00	出资设立
金湖县新城保障性住房开发公司	市政建设	15,000.00	出资设立

资料来源：2016 年公司审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	33.22%	39.65%	38.47%
流动比率	4.30	2.88	3.1
有息债务（万元）	270,400.15	196,781.29	193,281.29
收现比	0.75	0.93	1.01
主营业务毛利率	28.82%	29.77%	22.97%
EBITDA（万元）	39,487.75	33,046.34	23,257.84
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.06	1.13
产权比率	0.50	0.66	0.63

资料来源：2014-2016 年公司审计报告，鹏元整理

附录六 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	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+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年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入

附录七 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。