

# 信用等级公告

联合[2018] 850 号

联合资信评估有限公司通过对海宁市尖山新区开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海宁市尖山新区开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“13 海宁新区债/PR 海新区”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年五月二十五日



## 海宁市尖山新区开发有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

### 债项信用

债券简称	债券余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 海宁新区债 /PR 海新区	7.80 亿元	2020/11/4	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2018 年 5 月 25 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	6.31	7.06	4.21
资产总额(亿元)	110.03	113.66	122.06
所有者权益(亿元)	62.00	62.95	65.12
短期债务(亿元)	14.63	6.55	11.03
长期债务(亿元)	31.99	42.34	38.84
全部债务(亿元)	46.62	48.89	49.87
营业收入(亿元)	4.29	2.83	4.18
利润总额(亿元)	1.24	0.95	1.72
EBITDA(亿元)	1.35	1.10	1.92
经营性净现金流(亿元)	-4.59	1.82	-0.10
营业利润率(%)	2.84	6.97	14.57
净资产收益率(%)	1.99	1.50	2.65
资产负债率(%)	43.65	44.62	46.65
全部债务资本化比率(%)	42.92	43.72	43.37
流动比率(%)	532.63	1090.13	514.39
全部债务/EBITDA(倍)	34.60	44.26	25.97
经营现金流流动负债比(%)	-29.35	23.44	-0.59

注: 将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务及相关指标核算。

### 分析师

刘秀秀 崔俊凯 马颖

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

海宁市尖山新区开发有限公司(以下简称“公司”)是海宁经济开发区和尖山新区唯一的基础设施建设主体,跟踪期内,海宁市经济持续发展,海宁市政府在财政补贴和政府债务置换等方面持续给予公司有力支持,是公司持续发展的重要保障。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司存货及在建工程占比较高,资产流动性较弱,公司自身盈利能力弱,利润对财政补贴依赖性强等因素对公司经营及发展造成的不利影响。

公司是海宁经济开发区和尖山新区唯一的基础设施建设主体,具有明显的区域垄断性,未来随着海宁经济开发区及尖山新区基础设施项目的持续推进,公司资产和收入规模有望持续增长。

“13海宁新区债/PR海新区”由中国投融资担保有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,经联合资信评定,中投保主体长期信用等级为AAA,担保实力极强,其担保显著提升“13海宁新区债/PR海新区”本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA,并维持“13海宁新区债/PR海新区”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

### 优势

1. 海宁市经济稳步发展,为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司在政府债务置换和财政补贴等方面获得海宁市政府的有力支持。
3. 中投保担保实力极强,其担保有效提升了“13海宁新区债/PR海新区”本息偿付的安全性。

### 关注

1. 跟踪期内,公司利润总额对财政补贴依赖

性强，整体盈利能力弱。

2. 公司存货及在建工程占比较高，变现能力较差，公司资产流动性较弱，且公司仍有部分完工但尚未移交的受托代建工程，整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司短期债务快速上升，存在短期支付压力。
4. 公司对外担保规模较大，且无反担保措施，部分被担保企业负债率高或收入少，公司或有负债风险较高。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 海宁市尖山新区开发有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于海宁市尖山新区开发有限公司主体长期信用及“13海宁新区债/PR海新区”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为3.66亿元，其中海宁市财政局持股58.55%，海宁市资产经营公司（海宁市国有资产监督管理局下属独资公司<sup>1</sup>）持股41.45%。公司实际控制人为海宁市财政局，其委托海宁市尖山新区管理委员会对公司进行代管（股权结构见附件1-1）。

截至2017年底，公司资产总额122.06亿元，所有者权益65.12亿元（含少数股东权益0.50亿元）；2017年，公司实现营业收入4.18亿元，利润总额1.72亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市尖山围垦区；法定代表人：王云开。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续债券尚需偿还余额总计7.80亿元，存续债券情况见表1。跟踪期内公司已按时还本付息。

<sup>1</sup> 根据海宁市资产经营公司于2017年9月19日在中国货币网发布的《海宁市资产经营公司控股股东及实际控制人变更公告》，海宁市人民政府将市政府国有资产监督机构由海宁市财政局调整为海宁市服务业发展局，海宁市服务业发展局增挂海宁市国有资产监督管理局（以下简称“海宁市国资局”）牌子，海宁市国资局代表海宁市人民政府行使公司国有资产出资人的职责，公司股东海宁市资产经营公司的实质控制人变更为海宁市国资局。

表1 跟踪评级债券基本信息

名称	余额	到期日	票面利率
13海宁新区债/PR海新区	7.80亿元	2020/11/4	6.9%

资料来源：联合资信整理

公司存续债券“13海宁新区债/PR海新区”于2013年11月发行，发行规模为13.00亿元，发行期限为7年，采用固定利率，按年付息，分期还本。募集资金已按约定用途使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP

模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制

等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

## 五、行业与区域经济

### 1. 基础设施建设行业分析

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，

全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公

司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及

资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年底提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 区域经济

公司作为海宁经济开发区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市规划密切相关。

### （1）海宁市经济概况

浙江省是中国经济最具活力的地区之一，



历年经济总量均居全国前列。海宁市位于长江三角洲南翼、浙江省北部，东距上海 100 公里，西接杭州，南临钱塘江，交通便利，客货运输通畅。海宁市是浙北地区重要经济实体，主要体现在海宁市工业、农业经济发展迅猛，拥有众多海宁传统的名特优产品；区域特色经济明显，皮革、家纺、经编、太阳能光伏、机械装备、食品、化工（医药）等区域特色产业加速扩张和提升，在国内乃至国际同行业中具有很强的影响力和竞争力。

根据《2017年海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，海宁市实现地区生产总值866.07亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业实现增加值21.76亿元，增长2.0%；第二产业实现增加值479.40亿元，增长9.2%；第三产业实现增加值364.91亿元，增长7.0%。三次产业结构调整为2.5：55.4：42.1。

2017年，海宁市实现规模以上工业增加值317.98亿元，比上年增长10.7%。规模以上工业总产值达1632.53亿元，增长19.5%，其中轻工工业实现产值891.13亿元，增长14.7%，重工业实现产值741.40亿元，增长25.8%。规模以上工业新产品产值715.16亿元，增长24.0%；出口交货值403.35亿元，增长16.3%，出口交货值占销售产值的比重为25.4%。

2017年，海宁市完成固定资产投资591.05亿元，比上年增长11.0%，非国有投资451.91亿元，增长19.0%，占固定资产投资的76.5%，其中民间投资402.20亿元，增长21.3%，占固定资产投资的68.0%。固定资产投资中，第一产业投资1.97亿元，下降19.6%；第二产业投资278.31亿元，增长10.3%；第三产业投资310.77亿元，增长11.9%。三次产业投资比重为0.33：47.09：52.58。

根据海宁市财政局提供的数据，2017年，海宁市地方可控财力为214.70亿元，其中一般公共预算收入77.72亿元，上级补助收入18.62亿元，政府性基金收入115.35亿元。

截至2017年底，海宁市政府全部债务余额

为108.16亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），债务率为50.38%，债务负担处于合理水平。

## （2）海宁经济开发区和尖山新区概况

尖山新区位于海宁市域东南20公里，杭州湾钱塘江北岸尖山河口段，总面积42平方公里。2017年，尖山新区实现地区生产总值57亿元，完成固定资产投资78.71亿元，规模以上工业总产值达308亿元。2017年，尖山新区完成地方财政总收入8.05亿元，较上年增加6.00亿元；其中一般公共预算收入和基金预算收入分别为3.17亿元和4.88亿元。

海宁经济开发区位于海宁市区北侧，规划面积约50平方公里，现已开发面积约18平方公里。海宁经济开发区成立于1992年8月，1997年12月被批准为省级开发区，2006年3月通过国务院审核，2010年被认定为省级高新技术产业园区。2017年，海宁经济开发区实现地区生产总值72亿元，完成固定资产投资85.2亿元，规模以上工业总产值达265亿元。2017年，海宁经济开发区完成财政总收入16.53亿元，其中一般公共预算收入7.46亿元、基金预算收入9.07亿元。

总体看，海宁市经济总量稳步增长，产业结构有所优化，固定资产投资增幅明显，尖山新区和海宁经济开发区经济实力和财政实力逐步增强，公司外部环境良好。

## 六、基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构、人员构成未发生重大变动。公司作为海宁经济开发区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，在海宁经济开发区（含尖山新区）的基础设施建设领域处于垄断地位。

2017年，公司继续得到海宁市政府的财政补贴和政府债务置换等支持。其中，财政补贴1.58亿元，全部为政府拨付的用于市政基础设施建设（如城市道路、桥梁、污水防治工程、

绿化景观等)的补助款,公司计入“其他收益”科目;政府债务置换2.60亿元,公司计入“其他非流动负债”科目。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码为G1033048100030950E),截至2018年4月17日,公司不存在未结清的关注类信贷信息以及关注类和不良类对外担保信息。跟踪期内,公司信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

2017年,公司实现营业收入4.18亿元,同比快速增长47.58%,主要系安置房及普通商品

房销售收入增长所致。跟踪期内,公司受托代建工程收入为2.46亿元,同比下降3.91%,系当年竣工结算的项目较少所致。2017年,公司安置房销售收入快速上升至1.00亿元,在营业收入中的占比大幅上升至23.96%,主要系硖仲路安置房开始实现销售且销售的均为配套建设的商品房所致。跟踪期内,公司新增普通商品房销售业务,当期收入为0.44亿元。

毛利率方面,2017年,公司综合毛利率由8.00%上升至18.17%,系安置房销售毛利大幅提高以及新业务普通商品房毛利率较高所致。跟踪期内,公司受托代建工程毛利率为7.50%,较去年略有下降,主要系公司按照委托代建协议以投资成本的109%确认相关收入,受营改增影响,业务毛利率有所下降所致;安置房业务毛利率快速上升至25.60%,系跟踪期内硖仲路安置房开始销售,其销售的均为配套建设的商品房所致。

表2 公司2016~2017年营业收入情况(单位:万元、%)

项 目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建工程	25555.54	90.40	7.83	24556.24	58.70	7.50
安置房	189.88	0.67	-268.16	10021.45	23.96	25.60
普通商品房	--	--	--	4433.61	10.60	52.26
房屋土地租赁	1147.57	4.06	29.06	1358.28	3.25	36.87
工程施工	891.77	3.15	8.66	979.15	2.34	0.86
物业管理	466.17	1.65	75.96	480.08	1.15	76.33
广告服务	19.08	0.07	37.92	5.55	0.01	54.27
<b>合计</b>	<b>28270.00</b>	<b>100.00</b>	<b>8.00</b>	<b>41834.37</b>	<b>100.00</b>	<b>18.17</b>

资料来源:公司提供

### 受托代建工程

公司业务收入主要来自受托代建工程业务,尖山新区、海宁经济开发区分别由公司本部和子公司浙江钱塘江投资开发有限公司(以下简称“钱塘江公司”)负责建设、运营和管理。

海宁市财政局与公司签订了《海宁经济开发区基础设施建设项目委托代建协议》,市财政局授予公司对海宁经济开发区(含尖山新

区)基础设施项目进行投资、融资和施工建设,按规定使用项目建设用地,并独家享有代建项目管理费收益权。海宁市财政局支付公司投资项目实际支出成本,并支付上述投资成本的9%作为管理服务费用。

海宁市政府委托公司实施的代建基础设施项目采取“公司垫款、资产移交、分期偿还”的委托代建模式,由公司先期垫付建设款项,项目建成后移交海宁经济开发区管委会和海

宁尖山新区管委会，管委会再予以分期回款，公司在收到回款时确认收入。

截至 2017 年底，公司在建工程项目约 69 个，项目类型涵盖房屋建筑物、道路桥梁等，总投资 20.41 亿元，截至 2017 年底已完成投资 17.69 亿元，未来仍需支出 2.72 亿元。

表 3 截至 2017 年底公司受托代建工程投资情况

项目类别	具体工程	总投资	截至 2017 年底已投资
房屋建筑物	尖山初级中学、尖山幼儿园高点分园、城管用房工程等	3.48	2.23
道路桥梁	经开区零星基础设施、尖山新区步行街、滨海路等	10.43	8.92
河道整治	新塘河治理一期工程、河道整治一期工程等	3.30	3.07
绿化、雨污水管网等	新区绿化、高压电网一期工程、电力、路灯工程等	3.21	3.48
合计		20.41	17.69

资料来源：公司提供

2017 年，公司受托代建工程收入为 2.46 亿元，同比下降 3.91%，系当年竣工结算的项目较少所致；同期，该业务板块毛利率为 7.50%，较上年小幅下降。

政府拨付公司委托代建项目的资金来源：公司对海宁经济开发区和尖山新区授权的土地进行整理，土地出让后企业上交土地出让金给海宁市财政局，海宁市财政局在扣除相关税费后，余下的土地出让金净收益作为海宁市财政局与公司结算土地开发业务及委托代建业务的收入，公司根据代建业务的进度和完成情况，向财政要求代建业务拨款。一般情况下，工业用地净收益占土地出让金总价的 50% 左右；房地产和其他商业用地的净收益占土地出让金总价的 70% 左右，不足部分资金来源为财政税收分成和历年留成。

2017 年，海宁经济开发区和尖山新区土地出让总收入为 21.15 亿元，较上年大幅增加 18.14 亿元；土地出让净收益为 13.40 亿元，较上年大幅增加 10.78 亿元。2017 年财政拨入公司 2.45 亿元作为公司代建业务收入，拨入公司 1.58 亿元作为财政补助收入。

表 4 2016~2017 年海宁经济开发区和尖山新区土地整理及出让情况

指标		2016 年	2017 年
土地开发	开发面积(亩)	880.00	1960.00
	开发总投入(万元)	22000.00	49000.00
	平均开发投入(万元/亩)	25.00	25.00
土地出让	出让面积(亩)	1628.00	2592.00
	土地出让总价格(万元)	30100.00	211500.00
	平均出让价格(万元/亩)	18.49	81.60

资料来源：公司提供

注：尖山新区无土地整理业务，土地出让相关数据统计范围涵盖海宁经济开发区和尖山新区。

截至 2017 年底，公司拟建项目主要包括文化活动和人才公寓项目，总投资合计 1.60 亿元，2018~2019 年分别计划投资 0.60 亿元和 1.00 亿元。

截至 2017 年底，公司共拥有土地 27 宗，总面积 134.07 万平方米，账面价值 29.64 亿元。公司土地产权属明确，性质均为出让地，用途为商住、工业用地、商业用地等。其中，已抵押的土地资产账面价值为 1.13 亿元，占公司土地资产的比例为 3.81%。

总体看，随着尖山新区和海宁经济开发区基础设施的不断完善，公司委托代建工程投资规模有所缩减，联合资信将持续关注公司委托代建业务的持续性。

#### 安置房业务

公司安置房业务由钱塘江公司负责，业务模式为公司出资购买土地，自主投资进行安置房建设，待项目建成后，针对超出安置面积部分、超出安置数量部分和商业配套进行出售，并获取收入。

2017 年，公司安置房板块实现收入 10021.45 万元，毛利率为 25.60%，主要系跟踪期内硖仲路安置房开始销售，其全年销售收入为 8387 万元（全部为商品房），销售面积为 12686.89 平方米，成本为 4081 元/平方米，毛利率为 38% 左右。

截至 2017 年底，公司正在销售的安置房

主要为硖仲路安置房，文苑路安置房另有少量余房。其中，硖仲路安置房可供销售面积合计 54600 平方米，预计可实现收入 24000 万元；其中配套建设的商品房面积合计 14000 平方米，预计可实现收入 8800 万元，商铺 8700 平方米，预计可实现销售 10400 万元，用于安置部分 31900 平方米，预计可实现销售 4800 万元。文苑路安置房剩余销售面积为 4100 平方米，预计销售收入 4000 万元。

跟踪期内，公司无在建、拟建安置房项目。

### 普通商品房业务

公司子公司钱塘江公司 2010 年购入普通商品房—“亲亲家园”小区住宅和商铺。“亲亲家园”位于海宁经济开发区内，土地挂牌时明确用于职工公寓的开发，但取得土地使用权的房地产公司擅自公开对外销售，违背了土地出让的条件，因此海宁市政府指定钱塘江公司按成本价（2500 元/平方米）购入“亲亲家园”小区尚未对外公开出售部分。

为有效盘活公司不动产资产，2017 年公司决定对外销售上述普通商品房（销售之前处于出租状态），截至 2017 年底，除 32 套住宅继续用于出租外，其余住宅和商铺已全部出售。2017 年，公司普通商品房销售收入为 0.44 亿元，毛利率为 52.26%。

跟踪期内，公司普通商品房业务收入和毛利率均较高，对公司盈利贡献较大，但该业务可持续性较差。

### 其他业务

除上述业务外，公司经营板块还包括房屋土地租赁、工程施工、物业管理、广告服务等。2017 年，公司上述业务收入合计 2823.07 万元，同比增长 11.82%，主要系房屋土地租赁收入增长较快所致。同期，公司其他业务板块毛利率变动不大，为 31.12%。总体来看，公司其他业务板块总体收入规模小、业务种类多，对公司整体收入形成有益补充。

### 公司在建自营项目

截至 2017 年底，公司主要在建自营项目 1

个即国际装备产业园项目，计划总投资 17.69 亿元，截至 2017 年底已投资 1.53 亿元，未来仍需投资 16.16 亿元，公司对外融资压力较大。

## 九、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 4 家，较 2016 年底合并范围新增 1 家子公司，新增子公司资产、收入规模小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 122.06 亿元，所有者权益 65.12 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 4.18 亿元，利润总额 1.72 亿元。

### 资产

2017 年底，公司资产总额 122.06 亿元，同比增长 7.39%，其中流动资产占 73.17%，公司资产仍以流动资产为主，但流动资产占比较上年底小幅下降 1.24 个百分点。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>84.58</b>	<b>74.41</b>	<b>89.31</b>	<b>73.17</b>
货币资金	7.06	6.21	4.21	3.45
其他应收款	11.04	9.71	10.92	8.95
存货	66.03	58.09	73.59	60.29
<b>非流动资产</b>	<b>29.09</b>	<b>25.59</b>	<b>32.74</b>	<b>26.83</b>
在建工程	13.49	11.87	17.69	14.50
其他非流动资产	9.30	8.19	7.71	6.32
<b>资产合计</b>	<b>113.66</b>	<b>100.00</b>	<b>122.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

注：尾差系四舍五入所致。

2017 年底，公司流动资产为 89.31 亿元，同比增长 5.60%。流动资产中，货币资金为 4.21 亿元，同比下降 40.39%，其中银行存款占

99.999%，无受限货币资金；其他应收款为10.92亿元，同比下降1.01%，前5名欠款单位合计占93.09%，集中度高，其他应收款多为与海宁市内平台公司的往来款，回款风险较低；存货为73.59亿元，同比增长11.46%，其中围垦土地成本15.25亿元、开发产品30.92亿元、土地征迁整理成本23.30亿元（主要为公司在海宁经济开发区土地开发过程中发生成本及政府注入的土地）、安置房开发成本2.65亿元；存货中受限资产0.94亿元，占存货的1.28%。

2017年底，公司非流动资产32.74亿元，同比增长12.58%。非流动资产中，长期股权投资、固定资产分别为3.10亿元、1.81亿元，同比变动均不大；在建工程17.69亿元，同比增长31.16%，系委托代建工程持续投入所致；新增可供出售金融资产1.24亿元，主要为公司对海宁东方天力创新产业投资合伙企业（有限合伙）等企业的股权投资；其他非流动资产为7.71亿元，同比下降17.15%，均为已完工且尚未进行竣工决算的受托代建工程，主要包括道路桥梁、基础设施、房屋建筑物等。

2017年底，公司受限资产账面价值总额为1.35亿元，占净资产的2.08%。其中存货中受限资产0.94亿元，固定资产中受限资产0.41亿元。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中存货、在建工程、其他应收款占比较高，存货中受限资产规模小，公司整体资产质量一般，流动性较弱。

#### 所有者权益

2017年底，公司所有者权益65.12亿元，同比增长3.45%；所有者权益主要由实收资本（占5.66%）、资本公积（占77.31%）和未分配利润（占16.31%）构成。

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，以资本公积和未分配利润为主，权益结构整体稳定性较好。

#### 负债及有息债务

2017年底，公司负债总额56.94亿元，同比增长12.27%，其中流动负债占30.49%，非

流动负债占69.51%，非流动负债占比进一步下降。

2017年底，公司流动负债17.36亿元，同比大幅增长123.79%，以其他应付款（占31.98%）和一年内到期的非流动负债（占62.95%）为主。其中，一年内到期的非流动负债10.93亿元，同比增长69.65%，主要为一年内到期的长期借款、应付债券（“13海宁新区债/PR海新区”本息）和其他非流动负债（政府置换债券转贷）；其他应付款5.55亿元，同比增长4.88亿元，主要系新增对海宁市城北水环境治理有限公司、黄湾镇人民政府（与尖山新区管委会是同一机构挂两块牌子）等的往来款所致，其中一年以内的其他应付款占95.66%，账龄较短。

2017年底，公司非流动负债39.58亿元，同比下降7.87%，其中长期借款占52.69%、应付债券占13.11%、其他非流动负债占32.34%。2017年底，长期借款20.85亿元，同比下降9.78%，主要为保证借款（19.61亿元）；应付债券5.19亿元，同比下降33.27%，系公司到期偿还“13海宁新区债/PR海新区”本金所致；专项应付款0.67亿元，同比增长21.42%，主要包括围垦堤顶补助专项资金、海洋经济项目补助专项资金、小城市培育试点专项补助资金等；其他非流动负债12.80亿元，同比增长11.79%，全部为政府置换债券转贷（计为有息债务）。

2017年底，公司全部债务49.87亿元，同比增长2.01%，其中短期债务占比较2016年底上升8.72个百分点，为22.12%。公司有息债务以长期债务为主，具体见表6。

从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.65%、43.37%和37.36%，其中资产负债率较2016年底上升2.03个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则受长期债务规模下降影响较2016年底分别下降0.35个和2.85个百分点。

从2017年底的存量债务来看，未来几年

公司需偿付的债务规模比较平均，不存在集中偿付的情况。

表 6 公司有息债务构成情况表（单位：亿元，%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>短期债务</b>	<b>6.55</b>	<b>13.40</b>	<b>11.03</b>	<b>22.12</b>
短期借款	0.11	0.22	0.10	0.20
一年内到期的非流动负债	6.44	13.18	10.93	21.92
<b>长期债务</b>	<b>42.34</b>	<b>86.60</b>	<b>38.84</b>	<b>77.88</b>
长期借款	23.11	47.27	20.85	41.81
应付债券	7.78	15.91	5.20	10.41
其他非流动负债	11.45	23.42	12.80	25.67
<b>全部债务合计</b>	<b>48.89</b>	<b>100.00</b>	<b>49.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供  
注：尾差系四舍五入所致。

跟踪期内，公司有息债务规模小幅增长，债务负担略有加重，但仍处于适中水平。

#### 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 47.98%，增量主要来自安置房和普通商品房业务；同期，营业成本 3.42 亿元，同比增长 31.62%；受此影响，营业利润率上升 7.60 个百分点至 14.57%。

表 7 2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元，%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	2.83	4.18
政府补助	1.01	1.58
利润总额	0.95	1.72
营业利润率	6.97	14.57
总资产收益率	3.76	4.34
净资产收益率	1.50	2.65

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年期间费用率为 9.54%，较 2016 年上升 1.03 个百分点。总体看，公司期间费用控制较好。

2017 年，公司获得政府补助 1.58 亿元，

主要系政府拨付的市政基础设施建设（城市道路、桥梁、污水防治工程、绿化景观等）的补助款，公司计入“其他收益”科目。2017 年公司利润总额 1.72 亿元，同比增长 81.67%，利润总额对政府补助依赖程度高。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.34% 和 2.65%，分别同比提高 0.59 和 1.16 个百分点，系净利润大幅提高所致。

跟踪期内，安置房和普通商品房销售收入增加带动公司营业收入快速增长，公司整体盈利能力弱，但盈利指标有所改善，利润总额对政府补贴依赖程度高。

#### 现金流分析

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入同比增长 10.37% 至 15.94 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 11.70 亿元，主要为往来款和政府补贴；由于海宁经济开发区土地征迁整理成本支出明显增加，2017 年公司经营性净现金流呈现净流出。2017 年，公司现金收入比为 101.23%，收入实现质量正常。

表 8 公司现金流量表主要构成情况

（单位：亿元，%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	14.44	15.94
经营活动现金流出量	12.62	16.04
经营活动现金流量净额	1.82	-0.10
现金收入比	99.40	101.23
投资活动现金流量净额	-0.14	-1.25
筹资活动现金流量净额	-0.92	-1.50

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

注：尾差系四舍五入所致。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入规模小，投资性净现金流表现为净流出。2017 年，公司投资活动现金流出 1.25 亿元，主要是公司对海宁东方天力创新产业投资合伙企业（有限合伙）等企业的股权投资。

筹资活动方面，2017 年公司筹资性净现金流呈现净流出，为 -1.50 亿元。2017 年，公司吸

收投资收到的现金为0.30亿元，是子公司海宁市众力产业投资有限公司吸收少数股东投资收到的现金。

总体看，跟踪期内，公司现金收入质量正常，未来随着建设项目推进，公司存在对外融资需求。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为514.39%和90.55%，较2016年底明显下降，主要系2017年底公司流动负债大幅增加所致。受经营活动现金流量净额大幅减少影响，公司经营现金流动负债比由正转负为-0.59%，对短期债务无保障能力。2017年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产4.21亿元，相当于短期债务的0.38倍，公司存在短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA1.92亿元，全部债务/EBITDA为25.97倍，较上年下降18.29倍，公司长期偿债能力有所改善。

总体看，公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力有所改善但总体仍较弱，整体偿债能力弱化。

截至2017年底，公司共获得银行授信41.90亿元，已使用21.80亿元，尚未使用20.10亿元。

截至2017年底，公司对外担保余额为16.72亿元，担保比率为25.68%，对外担保规模及担保比率较去年底均有所下降。公司被担保企业主要是当地国有企业和公司关联方，目前大多数被担保企业经营情况正常，部分企业存在收入规模小、负债率高等情况，公司或有负债风险较高。

表9 截至2017年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保终止日期
海宁市紫光水务有限责任公司	7400.00	2019-09-24
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	9000.00	2018-11-25
	30000.00	2020-11-17
	5000.00	2025-03-12
海宁市交通投资集团有限公司	15000.00	2019-11-09
上海漕河泾新兴技术开发区海宁	1620.00	2022-08-01

被担保方	担保余额	担保终止日期
分区经济发展有限公司	3500.00	2020-12-01
	1000.00	2019-06-01
海宁市水利建设投资开发有限责任公司	26000.00	2019-12-01
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	25000.00	2019-10-19
海宁市首创水务有限公司	4250.00	2021-02-07
海宁市海昌新市镇建设有限公司	14000.00	2018-07-20
海宁市黄湾镇村镇建设开发有限公司	7650.00	2019-02-28
	5000.00	2022-01-23
	2800.00	2020-10-15
	10000.00	2022-01-24
<b>合计</b>	<b>167220.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，公司或有负债风险较高。

### 十、存续期债券偿债能力分析

2017年公司经营活动产生的现金流入量为15.94亿元，为“13海宁新区债/PR海新区”待偿还债券剩余本金总额(7.80亿元)的2.04倍；经营活动产生的现金流量净额为-0.10亿元，对“13海宁新区债/PR海新区”剩余本金和利息无保障能力。2017年公司EBITDA为1.92亿元，是“13海宁新区债/PR海新区”待偿还债券剩余本金总额(7.80亿元)的0.25倍。总体看，公司2017年经营活动现金流入量对“13海宁新区债/PR海新区”待偿还债券剩余本金的保障能力尚可。

“13海宁新区债/PR海新区”债券设置本金分期偿还条款，在存续期内后5年分期等额偿还本金：即在第3~7年每年偿还“13海宁新区债/PR海新区”发行总额的20%（2.60亿元/年）。2017年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为待偿还债券分期偿还本金2.60亿元的0.74倍和6.13倍。经营活动现金流入量对待偿还债券分期偿还本金的保障能力较好。

考虑到公司作为海宁经济开发区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，外部支持力度较大，持续性好；随着公司各项业务的逐步推进，收入规模有望逐年增加。同时“13海宁新区债/PR海新区”由中投保提供全额无条件不

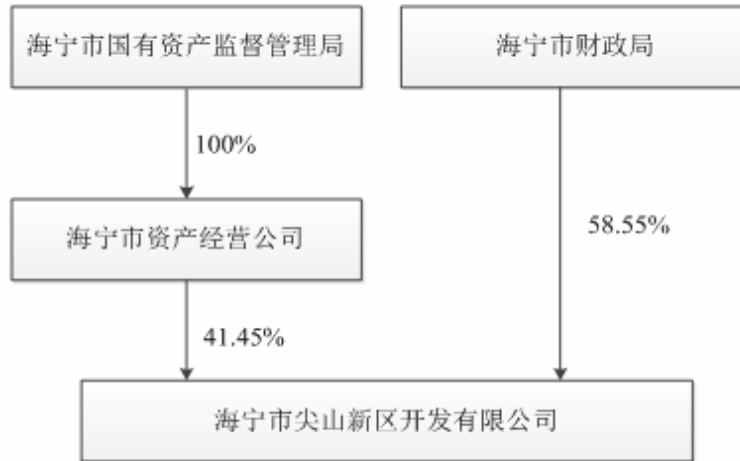
可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其对“13海宁新区债/PR海新区”的担保显著提升了“13海宁新区债/PR海新区”的安全性，其到期不能偿付的风险极低。

## 十一、结论

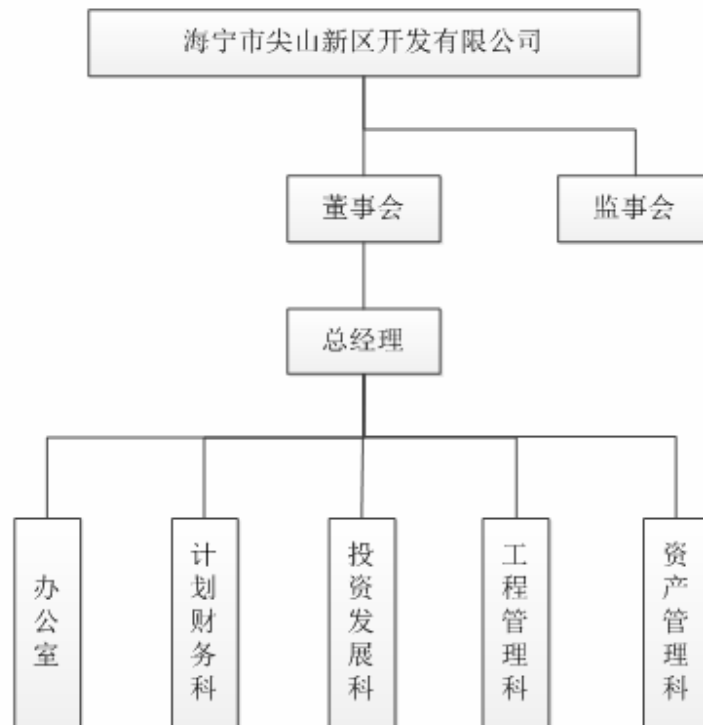
综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“13海宁新区债/PR海新区”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。



附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 截至 2017 年底公司合并范围内子公司情况

序号	单位名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
1	浙江钱塘江投资开发有限公司	82500.00	100.00	投资开发、房地产开发
2	海宁半岛广告传媒有限公司	40.00	100.00	广告服务
3	海宁市尖山新区物业管理有限公司	58.00	100.00	物业管理
4	海宁市众力产业投资有限公司	30000.00	70.00	投资管理

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年	2017年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	6.31	7.06	4.21
资产总额(亿元)	110.03	113.66	122.06
所有者权益(亿元)	62.00	62.95	65.12
短期债务(亿元)	14.63	6.55	11.03
长期债务(亿元)	31.99	42.34	38.84
全部债务(亿元)	46.62	48.89	49.87
营业收入(亿元)	4.29	2.83	4.18
利润总额(亿元)	1.24	0.95	1.72
EBITDA(亿元)	1.35	1.10	1.92
经营性净现金流(亿元)	-4.59	1.82	-0.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	188.66	156.16	41.73
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比(%)	101.79	99.40	101.23
营业利润率(%)	2.84	6.97	14.57
总资本收益率(%)	4.01	3.76	4.34
净资产收益率(%)	1.99	1.50	2.65
长期债务资本化比率(%)	34.04	40.21	37.36
全部债务资本化比率(%)	42.92	43.72	43.37
资产负债率(%)	43.65	44.62	46.65
流动比率(%)	532.63	1090.13	514.39
速动比率(%)	130.15	239.12	90.55
经营现金流动负债比(%)	-29.35	23.44	-0.59
全部债务/EBITDA(倍)	34.60	44.26	25.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.34	0.59

注：将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务及相关指标核算。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。