

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]106 号

广元市园区建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“广元市园区建设投资有限公司 2014 年公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“广元市园区建设投资有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]106 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对广元市园区建设投资有限公司及其发行的“广元市园区建设投资有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持广元市园区建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“广元市园区建设投资有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与广元市园区建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与广元市园区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广元市园区建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受广元市园区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14 广元建设债/PR 广建设”债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 22 日

广元市园区建设投资有限公司主体及 “14 广元建设债/PR 广建设” 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】106 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2018 年 6 月 22 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2017 年 6 月 22 日

债券概况

债券简称：“14 广元建设债/PR 广建设”
发行金额：8 亿元
存续期：2014 年 8 月 26 日至 2021 年 8 月 26 日
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金
增信方式：土地使用权抵押

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

张圆月 张伟

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，国家级广元经济技术开发区（以下简称“广元经开区”）经济收入继续保持增长，以铝为主的有色金属等六大重点产业发展较快，产业集聚效应进一步增强，未来发展前景依然较好；广元市园区建设投资有限公司（以下简称“公司”）主要从事广元经开区的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模快速增长，债务负担明显上升；公司在建拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；2017 年公司经营性和投资性现金流均为净流出状态，整体现金流对筹资活动依赖仍很大。

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 广元建设债/PR 广建设”的信用等级为 AA+。

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	788892.57	1010889.18	1251701.42
所有者权益（万元）	543101.98	655809.23	638636.95
全部债务（万元）	172269.17	289845.85	488927.84
营业收入（万元）	65695.58	102019.12	125911.28
利润总额（万元）	16423.28	15074.46	24439.71
EBITDA（万元）	16903.94	15462.37	25850.70
营业利润率（%）	17.42	11.74	13.66
净资产收益率（%）	2.49	1.66	2.79
资产负债率（%）	31.16	35.13	48.98
全部债务资本化比率（%）	24.08	30.65	43.36
流动比率（%）	1024.94	1189.23	533.67
全部债务/EBITDA（倍）	10.08	17.66	14.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	0.85	0.80

注：表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2018年6月22日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2017年6月22日

债券概况

债券简称：“14 广元建设债/PR 广建设”

发行金额：8 亿元

存续期：2014 年 8 月 26 日至
2021 年 8 月 26 日

偿还方式：每年付息一次、分
期偿还本金

增信方式：土地使用权抵押

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

张圆月 张伟

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

优势

- 跟踪期内，国家级广元经开区经济继续保持增长，以铝为主的有色金属等六大重点产业发展较快，产业集聚效应进一步增强，未来发展前景依然较好；
- 公司主要从事广元经开区的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的大力支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司债务规模快速增长，债务负担明显上升；
- 公司在建拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 2017 年公司经营性和投资性现金流均为净流出状态，整体现金流对筹资活动依赖仍很大。

跟踪评级说明

广元市园区建设投资有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 广元建设债/PR 广建设”）于 2014 年 8 月 26 日发行。根据相关监管要求及“14 广元建设债/PR 广建设”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于广元市园区建设投资有限公司（以下简称“广元园投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

广元园投是由广元市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广元市国资委”）于 2006 年 3 月 28 日出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。截至 2018 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 6.15 亿元，较 2016 年末增加 1900 万元，由广元市国资委以货币资金出资 500 万，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币出资 1400 万；广元市国资委、四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发控”）和农发基金分别持有公司 96.63%、3.09% 和 2.28% 的股权，广元市国资委仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为广元经济技术开发区（以下简称“广元经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事广元经开区的基础设施及保障房建设等业务。

截至 2017 年末，公司拥有 11 家子公司，较 2016 年末增加 5 家，即广元国创、广元资管、国开永盛、广元产投和广元宏投（详见下表）。

表 1：截至 2017 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
广元市兴园物业管理有限公司	兴园物业	50.00	100.00	-	设立
广元市欣顺园区物业管理有限公司	欣顺物业	50.00	100.00	-	设立
广元市腾达物业管理有限公司	腾达物业	50.00	100.00	-	设立
广元市园区创业开发建设有限公司	广元园创	100.00	100.00	-	设立
广元市国开科技创业融资担保有限公司	广元融担	10100.00	50.50	-	设立
广元市国开科技创业服务中心有限公司	广元创服	100.00	100.00	-	设立
广元市国创产业投资有限公司	广元国创	50000.00	100.00	-	设立
广元市国开资产经营管理有限公司	广元资管	2000.00	100.00	-	设立
四川国开永盛建设工程有限公司	国开永盛	5000.00	100.00	-	设立
广元经济技术开发区电子信息产业投资（发展）基金合伙企业	广元产投	-	99.90	0.10	设立
广元市宏天投资有限公司	广元宏投	4200.00	52.38	-	投资控股

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

本期债券为 8.00 亿元的 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 8.35%。公

司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供抵押担保。本期债券的起息日为 2014 年 8 月 26 日，到期日为 2021 年 8 月 26 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。公司已偿还 1.60 亿本金，到期利息已按时支付。

本期债券募集资金 8.00 亿元拟全部用于袁家坝城市棚户区改造、经开区基础设施（一期）建设、汽车城基础设施和启明星西侧基础设施工程等 14 个项目。截至 2017 年末，本期债券募集资金已使用 8.00 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增

速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业分析与地区经济

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 广元市

广元市为四川省下辖地级市，位于四川盆地北部，地处四川省、陕西省、甘肃省三省结合部。截至 2017 年末，广元市下辖 3 区和 4 县，同时设有 1 个国家级经

经济技术开发区，总面积 16313.78 平方公里，常住人口 266.00 万人，较 2016 年末增加 2.5 万人。

2017 年以来，广元市地区经济保持较快增长，食品饮料、新（型）材料、清洁能源化工、电子机械和生物医药五大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高，经济实力依然较强

2017 年以来，广元市地区经济保持较快增长，经济实力依然较强。2017 年，广元市实现地区生产总值 732.12 亿元，同比增长 8.1%，增速较 2016 年上升 0.1 个百分点。同期，广元市经济总量在四川省 21 个下辖地级市（州）中排名仍为第 17 位，仍处于中下游水平。

从产业结构来看，广元市三次产业结构由 2016 年的 16.1:46.6:37.3 调整为 2017 年的 15.4:44.7:39.9，地区经济仍以第二产业为主。

广元市工业经济增长较快，食品饮料、新（型）材料、清洁能源化工、电子机械和生物医药五大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高。2017 年，广元市实现工业增加值 275.14 亿元，同比增长 8.4%；工业对经济增长的贡献率为 40.9%，其中食品饮料、新（型）材料、清洁能源化工、电子机械和生物医药五大特色优势产业产值为 625.56 亿元，同比增长 16.8%，对规模以上工业总产值增长贡献率为 61.5%。

2018 年 1~3 月，广元市实现地区生产总值 171.14 亿元，同比增长 8.3%；规模以上工业增加值增速为 9.3%。

2. 广元经济技术开发区

2017 年以来，广元经开区经济继续保持增长，以铝为主的有色金属等六大重点产业发展较快，产业集聚效应进一步增强，未来发展前景依然较好

2017 年以来，广元经开区经济继续保持增长。2017 年，广元经开区实现地区生产总值 231.0 亿元，同比增长 2.67%；规模以上工业增加值为 167.8 亿元，同比增长 2.32%。

跟踪期内，广元经开区以铝为主的有色金属、食品饮料、电子机械、生物医药、战略性新兴产业和现代服务六大重点产业发展较快，产业集聚效应进一步增强。截至 2017 年末，广元经开区已引进四川科伦药业股份有限公司、杭州娃哈哈集团有限公司、广元长虹电子科技有限公司、四川电子军工集团有限公司、中山大学达安基因股份有限公司等具有影响力的企业入驻。2017 年，广元经开区内的广元娃哈哈第二基地、有色金属循环综合利用、磷酸铁锂正级材料等 40 个以上工业项目开工建设，同时问鼎科技 1000 万台手机整机制造、城建新型节能环保建材等 30 个以上工业项目竣工投产。待上述项目全部建成投产后，预计广元经开区年产值及税收收入均会有明显的提升，对地区经济发展起到较强的推动作用，未来发展前景依然较好。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司继续从事广元经开区的基础设施及保障房建设等业务，营业收入及毛利润均有所增长

跟踪期内，公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，继续从事广元经开区的基础设施及保障房建设等业务。

受公司基础设施及保障房建设项目投资规模扩大的影响，公司 2017 年营业收入有所增长，基础设施及保障房建设收入仍是营业收入的主要来源。2017 年，公司营业收入为 12.59 亿元，较 2016 年增长 23.43%，其中基础设施及保障房建设收入占营业收入的比重为 98.95%。

表 2：公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	65695.58	100.00	102019.12	100.00	125911.28	100.00
基础设施及保障房建设	63328.63	96.40	100721.14	98.73	124591.41	98.95
其他	2366.95	3.60	1297.98	1.27	1319.87	1.05
毛利润	11953.90	100.00	12234.25	100.00	18343.51	100.00
基础设施及保障房建设	11905.41	99.59	11815.70	96.58	18138.98	98.89
其他	48.50	0.41	418.56	3.42	204.53	1.11
综合毛利率	18.20		11.99		14.57	
基础设施及保障房建设	18.80		11.73		14.56	
其他	2.05		32.25		15.50	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017 年，公司毛利润为 1.83 亿元，较 2016 年增长 49.94%，其中基础设施及保障房建设业务毛利润占比 98.89%；公司综合毛利率为 14.57%，较 2016 年上升 2.58 个百分点。

基础设施及保障房建设

公司继续承担广元经开区的基础设施及保障房的建设，业务仍具有较强的区域专营性，但在建及拟建项目投资规模仍较大，依然面临较大的筹资压力

跟踪期内，受广元经济技术开发区管理委员会（以下简称“广元经开区管委会”）委托，公司继续承担广元经开区的道路、管网等基础设施及保障房项目的建设，业务仍具有较强的区域专营性。2017 年，公司确认建造合同收入 12.46 亿元，同比增加 23.63%。

截至 2017 年末，公司在建的基础设施及保障房项目主要包括广元市袁家坝棚户区改造项目、袁家坝基础设施项目一期、空港物流园基础设施一期等项目。上述项目计划总投资合计 10.04 亿元，投资余额合计 1.51 亿元。

表 3：截至 2017 年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况

单位：万元、%

项目名称	计划总投资 ¹	投资余额
空港物流园基础设施一期	16823.00	3364.60
回龙河污水管网建设项目	1400.00	280.00
陵江枢纽至袁家坝一号干道道路	3200.00	640.00
袁家坝基础设施项目一期	29000.00	5800.00
广元市袁家坝棚户区改造项目*	50000.00	5000.00
合计	100423.00	15084.60

注：带“*”项目为本期债券募投项目；公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司拟建的基础设施及保障房项目主要包括广元市石盘市政基础设施及配套建设、广元经济技术开发区曾家桥片区城中村棚户区改造项目、白龙江道路河堤（平雾滨江路）等。上述项目计划总投资 40.66 亿元，计划 2018 年投资 10.18 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力。

表 4：截至 2017 年末公司主要拟建基础设施及保障房项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	计划开工时间
广元市石盘市政基础设施及配套建设	192200.00	2018 年
陵宝快速石龙段改扩建工程	11500.00	2018 年
袁家坝基础设施二期项目	23000.00	2018 年
白龙江道路河堤（平雾滨江路）	47000.00	2018 年
广元经济技术开发区石盘片区城中村棚户区改造项目（一期）	38220.72	2018 年
广元经济技术开发区南陵片区城中村棚户区改造项目（一期）	37500.00	2018 年
广元经济技术开发区曾家桥片区城中村棚户区改造项目	57146.73	2018 年
合计	406567.45	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

股东支持

跟踪期内，公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

资产注入方面，2017 年广元市国资委以货币资金出资，实缴公司注册资本 500 万元。

财政补贴方面，2017 年公司获得广元经开区管委会财政补贴收入 1.04 亿元。

考虑到公司在建及拟建项目规模仍较大，未来将继续在广元经开区基础设施及保障房建设领域中发挥重要作用，预计未来股东及相关各方将继续给予公司大力的支持。

企业管理

¹ 根据广元经开区管委会《关于袁家坝一号道路等工程项目预算的通知》（广开管发【2017】8 号），公司部分项目计划总投资有所调整，此表中所列示的部分项目计划总投资金额为 2017 年最新调整后的金额。

截至 2018 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 6.15 亿元，较 2016 年末增加 0.19 亿元，增加金额主要系广元市国资委以货币出资 500 万元，农发基金以货币出资 1400 万元；广元市国资委、四川发控和农发基金分别持有公司 96.63%、3.09% 和 2.28% 的股权，广元市国资委仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司本部治理结构及组织架构没有变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 11 家，较 2016 年末增加 5 家，即广元国创、广元资管、国开永盛、广元产投和广元宏投（详见表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，资产流动性依然较差

2017 年末，公司资产总额为 125.17 亿元，较 2016 年末增长 23.82%，其中流动资产占资产总额的比重为 97.29%，公司资产仍以流动资产为主。

2017 年末，公司流动资产为 121.77 亿元，较 2016 年末增长 22.49%，其中存货占流动资产的比重为 78.96%。

公司存货主要由土地使用权、基础设施及保障房建设项目开发成本构成，变现能力较弱。2017 年末，公司存货为 96.15 亿元，较 2016 年末增长 9.82%，主要系公司对基础设施及保障房建设项目增加投入所致。其中，公司土地使用权为 39.15 亿元，占比为 40.72%，均已取得土地使用权证，但尚未缴纳土地出让金；基础设施及保障房建设项目开发成本为 44.28 亿元，占比为 46.05%；广元市人民政府向公司注入的房产为 12.71 亿元，占比为 13.23%。

截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 30.08 亿元，较 2016 年末下降 6.62%，占资产总额的比重为 24.03%，占比仍较高，其中为非关联方广元市投资控股（集团）有限公司提供担保的土地使用权、用于抵押的土地使用权、融资担保存出保证金和园投公司定期存单分别为 15.76 亿元、12.91 亿元、0.92 亿元和 0.50 亿元。

资本结构

由于注销部分土地使用权，公司所有者权益有所下降

2017 年末，公司所有者权益为 63.86 亿元，较 2016 年末减少 2.62%，主要为公司注销土地使用权导致资本公积下降所致。

2017 年末，公司实收资本为 6.01 亿元，较 2016 年末增加 0.05 亿元；资本公积为 46.44 亿元，较 2016 年末减少 7.89%，主要系公司注销土地使用权所致；未分配利润为 9.52 亿元，较 2016 年末增长 20.21%。

公司负债规模大幅增长，仍以非流动负债为主

2017 年末，公司负债总额为 61.31 亿元，较 2016 年末增长 72.66%。从构成来看，公司非流动负债占负债总额的比重为 62.78%。

2017 年末，公司流动负债为 22.82 亿元，较 2016 年末增长 172.96%，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和应交税费构成。其中，公司应交税费为 3.75 亿元，较 2016 年末增长 68.71%，主要为应交企业所得税和增值税；其他应付款为 6.78 亿元，较 2016 年末上升 100.78%，主要由与广元经济技术开发区石龙街道办事处、广元驰天房地产开发有限责任公司、广元经济技术开发区管理委员会、中国农发重点建设基金有限公司²及广元市利州区盘龙镇人民政府等单位往来款构成；一年内到期的非流动负债 9.93 亿元，同比大幅增长，主要为应付债券、长期应付款及银行借款逐渐到期所致。

2017 年末，公司非流动负债为 38.49 亿元，较 2016 年末增长 41.77%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，上述三项占非流动负债的比重分别为 37.57%、35.15%和 26.68%。

具体来看，2017 年末，公司长期借款为 14.46 亿元，较 2016 年末增加 96.69%，主要系公司新增部分质押借款、保证借款和信用借款所致。其中，抵押借款 4.59 亿元，抵押物为公司拥有的土地使用权；保证借款 5.33 亿元，保证人为广元市三江新区建设投资有限公司和广元市交通投资集团有限公司等；质押借款 2.13 亿元，质押物为其子公司广元市国创园产业投资有限公司与广元经济开发区建设环保局签订的《广元市经济技术开发区石盘片区城中村棚改区改造项目（一期）政府购买协议》项下全部权益和收益；信用借款 2.14 亿元。

2017 年末，公司应付债券为 13.53 亿元，较 2016 年末下降 26.20%，包括 8.00 亿元的“14 广元建设债/PR 广建设”、分 10 期公开发行的 1.63 亿元私募债券（“15 广建 01”至“15 广建 10”）、8.80 亿元的“16 广元建设债/16 广元债”，其中“14 广元建设债/PR 广建设”于跟踪期内偿还本金 1.60 亿元。

2017 年末，公司长期应付款为 10.27 亿元，全部为 2017 年末公司新增的融资租赁款，其中包括应付中航国际租赁有限公司、中海远运租赁有限公司、洛银金融租赁股份有限公司和远东国际租赁-产投的融资租赁款分别为 1.57 亿元、1.57 亿元、1.52 亿元和 1.33 亿元。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，负债率指标明显上升；公司在建拟建基础设施及保障房建设项目较多，债务负担将可能继续上升

2017 年末，公司全部债务为 48.89 亿元，较 2016 年末增长 68.69%，其中长期有息债务占比为 78.25%，较 2016 年末下降 15.38 个百分点；资产负债率为 48.98%，较 2016 年末增长 13.85 个百分点；全部债务资本化比率为 43.36%，较 2016 年末增长 12.71 个百分点，目前债务负担一般。随着公司承担基础设施及保障房建设项目的增多，未来面临较大的筹资压力，债务负担将相应上升。

² 根据公司与农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）、广元市国资委和广元市人民政府签订的四方协议《中国农发重点建设基金投资协议》，农发基金有权从广元市人民政府收购选择权 and 市场化退出两种方式中任选一种方式以实现投资回收，上述两种方式的实际回款方均不是公司，均不形成公司债务。

截至 2017 年末，公司对外担保合计金额 13.49 亿元，担保比率为 21.12%，较 2016 年末增长 4.84 个百分点，担保对象为广元市投资控股（集团）有限公司、广元市交通投资集团有限公司、广元市工贸集团有限公司和广元市申达实业有限公司，担保金额分别为 10.4 亿元、2.55 亿元、0.4 亿元和 0.14 亿元。其中广元市投资控股（集团）有限公司、广元市工贸集团有限公司为广元市国资委直属国有企业，广元市交通投资集团有限公司为广元市国资委实际控制公司，上述公司财务实力较强，经营稳定；广元市申达实业有限公司为民营企业，但公司为其担保量较小，东方金诚认为，公司整体代偿风险一般。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对政府财政补贴仍存在一定的依赖，盈利能力依然较弱

2017 年，公司营业收入为 12.59 亿元，较 2016 年增长 23.43%；营业利润率为 13.66%，较 2016 年增长 1.92 个百分点；期间费用为 0.31 亿元，以管理费用为主，较 2016 年大幅增长 244.44%，占营业收入的比重为 2.46%。

2017 年，公司利润总额为 2.44 亿元，其中获得的政府财政补贴收入为 1.04 亿元。公司利润对政府财政补贴仍存在一定的依赖。

2017 年，公司总资本收益率为 1.83%，净资产收益率为 2.79%，盈利能力依然较弱。

现金流

公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款及财政补贴依赖较大；2017 年经营性和投资性现金流均为净流出状态，整体现金流对筹资活动依赖仍很大

2017 年，公司经营活动现金流入为 10.41 亿元，较 2016 年增长 11.00%，主要为广元经开区管委会支付的基础设施及保障房建设项目结算款、往来款及财政补贴形成的现金流入；经营活动现金流出为 19.70 亿元，较 2016 年增长 15.46%，主要为公司支付的基础设施及保障房建设项目工程款及与其他单位的往来款等形成的现金流出。2017 年，公司经营性活动产生的净现金流为-9.28 亿元，经营性净现金流流出量持续加大。东方金诚关注到，公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款及财政补贴依赖较大。

2017 年，公司投资活动现金流入为 11.46 亿元，较 2016 年增长 140.85%，为收回银行理财产品及有息借款本息等形成的现金流入；投资活动现金流出为 13.48 亿元，较 2016 年增长 223.44%，为购买银行理财产品及支付有息借款本金等形成的现金流出；投资性活动产生的净现金流为-2.03 亿元，投资性净现金流有所减少。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 26.14 亿元，较 2016 年增长 64.20%，主要为发行债券及银行借款取得的现金；筹资活动现金流出为 9.42 亿元，较 2016 年增长 108.90%，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性活动产生的净现金流为 16.72 亿元，筹资性净现金流大幅增长。

2017 年，公司现金及现金等价物净增加额为 5.41 亿元，同比增加 1.09 亿元。

偿债能力

公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持，公司偿债能力依然很强

2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 533.67% 和 112.29%，较 2016 年末分别下降 655.56 个百分点和 29.63 个百分点，流动资产对短期债务覆盖程度有所下降。同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性依然较差。从长期偿债能力来看，2017 年末公司全部债务资本化比率为 43.36%，较 2016 年末增长 12.71 个百分点；公司全部债务/EBITDA 为 14.91 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2018 年 4 月 8 日，公司本部已结清信贷中共有 3 笔关注类贷款，均已正常偿付，无欠付本息情况。截至本报告出具日，公司于 2014 年 8 月 26 日发行的 8.00 亿元“14 广元建设债/PR 广建设”按照提前偿还条款，已偿还 1.60 亿本金，到期利息已按时支付；公司于 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 3 月 18 日分 10 期非公开发行的 1.63 亿元私募债券（“15 广建 01”至“15 广建 10”）本金及利息已按时支付；公司于 2016 年 3 月 10 日发行的 8.80 亿元“16 广元建设债/16 广元债”尚未到本金兑付日，到期利息已按时支付。

抗风险能力

基于对广元市及广元经开区地区经济、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

增信措施

担保方式

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供抵押担保。

担保效力

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍具有较强的增信作用

跟踪期内，公司对抵押的土地使用权价值进行了重新评估。根据四川诺力达资产评估房地产土地估价有限公司于2018年3月15日出具的相关《资产评估报告书》（川诺力达土估字【2018】第003号、川诺力达土估字【2018】第004号、川诺力达土估字【2018】第005号），本期债券用于抵押的3宗土地使用权评估价值合计169714.44万元，抵押比率为2.65倍，仍符合《抵押资产监管协议》中的抵押倍数要求。2018年5月14日，公司发布《关于召开2014年公司债券2018年第一次债券持有人会议的通知》，拟解抵押部分土地。根据《2014年广元市园区建设投资有限公司债券2018年第一次持有人会议决议公告》，债券持有人会议未通过该议案，公司解抵押土地计划失效。

表 5：本期债券用于抵押的土地使用权评估情况

单位：平方米、元/平方米、万元

土地证号	坐落位置	土地用途	土地类型	土地面积	评估单价	评估价值
广国用（2009）第7431号	广元市经济开发区下西办事处会家沟	商业、城镇住宅	出让	219314.94	2991	65597.1
广国用（2009）第1490号	广元市经济开发区王家营都市工业园区	商住	出让	128204.03	3768	48307.28
广国用（2009）第1489号	广元市经济开发区建陶园区	商住	出让	382785.06	1458	55810.06
合计	-	-	-	730304.03	-	169714.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券用于抵押的3宗土地使用权全部位于广元经开区范围内，周边区域配套商业服务网络良好，未来广元经开区房地产和土地市场价格大幅下降的可能性较小。

综上所述，公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

结论

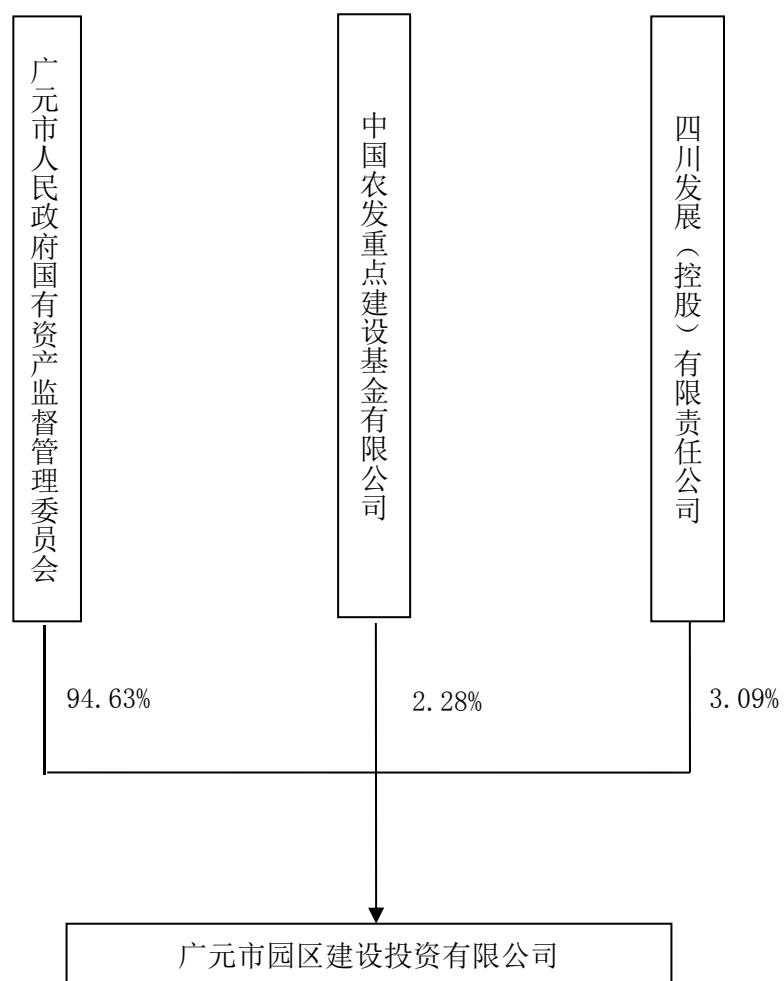
东方金诚认为，跟踪期内，国家级广元经开区经济继续保持增长，以铝为主的有色金属等六大重点产业发展较快，产业集聚效应进一步增强，未来发展前景依然较好；公司主要从事广元经开区的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模快速增长，债务负担明显上升；公司在建拟建基础设施及保障房建设项目规模较大，面临一定的资本支出压力；2017年公司经营性和投资性现金流均为净流出状态，整体现金流对筹资活动依赖仍很大。

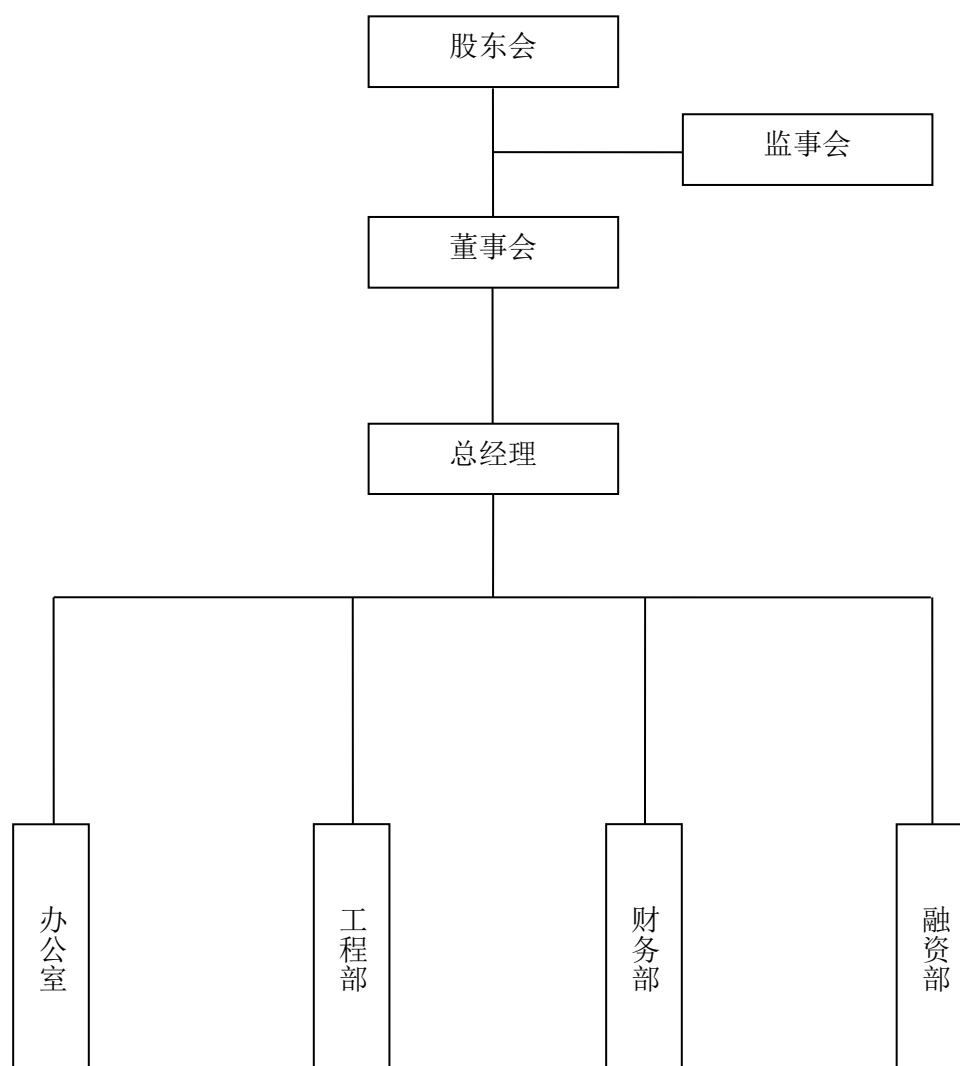
公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14广元建设债/PR广建设”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2018 年 4 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	21746.52	69914.57	133305.41
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	16868.48	16406.56	64254.79
预付款项	100.00	45.00	16.82
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	9945.35	32276.82	58476.27
存货	711662.10	875509.53	961521.61
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	12000.00	0.00	178.87
流动资产合计	772322.43	994152.48	1217753.77
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	2810.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	6887.68
投资性房地产	197.60	188.55	195.74
固定资产	11141.49	10804.63	10588.07
工程物资	0.00	0.00	5778.92
在建工程	4918.00	5486.70	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	221.38	214.71	207.24
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	91.67	41.67	0.00
递延所得税资产	0.00	0.45	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	7480.00
非流动资产合计	16570.13	16736.70	33947.65
资产总计	788892.57	1010889.18	1251701.42

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	6294.70
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	40.00
应付账款	12.00	12.00	4297.52
预收款项	5192.19	5442.73	7555.30
应付职工薪酬	11.21	0.00	5.43
应交税费	15978.29	22220.17	37488.10
应付利息	2226.67	5950.78	5432.38
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	51932.48	33771.49	67807.45
一年内到期的非流动负债	0.00	16198.86	99263.27
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	75352.85	83596.03	228184.16
非流动负债：			
长期借款	89053.07	73507.82	144585.00
应付债券	81384.68	183341.59	135298.54
长期应付款	0.00	14519.52	102681.33
专项应付款	0.00	0.00	2040.44
递延收益	0.00	115.00	275.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	170437.75	271483.92	384880.31
负债合计	245790.59	355079.95	613064.47
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本	59587.00	59587.00	60087.00
资本公积	407373.95	504174.28	464398.38
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
盈余公积	6745.65	7856.93	9707.46
未分配利润	69395.37	79177.76	95177.14
归属于母公司所有者权益	543101.98	650795.96	629369.97
少数股东权益	0.00	5013.27	9266.98
所有者权益合计	543101.98	655809.23	638636.95
负债与所有者权益合计	788892.57	1010889.18	1251701.42

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业总收入	65695.58	102019.12	125911.28
减：营业成本	53741.68	89784.87	107567.77
营业税金及附加	508.31	258.20	1139.38
销售费用	0.00	0.00	2.94
管理费用	1592.96	1347.47	2218.81
财务费用	-117.28	-427.95	880.97
资产减值损失	979.37	1344.92	1373.72
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	447.88	176.68	793.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	534.55
二、营业利润	9438.43	9888.28	14055.66
加：营业外收入	6985.96	5216.29	10608.73
减：营业外支出	1.12	30.11	224.67
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	16423.28	15074.46	24439.71
减：所得税	2894.28	4167.54	6592.08
四、净利润	13529.00	10906.93	17849.91

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 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	63260.56	73657.58	39112.14
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	6227.81	20159.34	65031.14
经营活动现金流入小计	69488.36	93816.92	104143.28
购买商品、接受劳务支付的现金	98762.92	124066.41	140515.57
支付给职工以及为职工支付的现金	167.49	273.47	496.40
支付的各项税费	765.59	28.83	188.32
支付的其他与经营活动有关的现金	8753.07	46236.23	55779.08
经营活动现金流出小计	108449.08	170604.94	196979.37
经营活动产生的现金流量净额	-38960.71	-76788.03	-92836.09
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	47000.00	112700.00
取得投资收益所收到的现金	447.88	176.68	795.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	85400.00	391.40	1071.01
投资活动现金流入小计	85847.88	47568.08	114566.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5027.96	688.27	64.38
投资所支付的现金	0.00	35000.00	134880.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	-106.11
支付的其他与投资活动有关的现金	77400.00	6000.00	0.00
投资活动现金流出小计	82427.96	41688.27	134838.27
投资活动产生的现金流量净额	3419.92	5879.80	-20271.53
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	5000.00	0.00
取得借款所收到的现金	10000.00	27652.00	157635.00
发行债券收到的现金	1890.00	102395.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	13316.90	24166.70	103799.00
筹资活动现金流入小计	25206.90	159213.70	261434.00
偿还债务所支付的现金	3175.00	20475.00	39285.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	7337.03	16432.59	25934.09
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	8194.12	28999.23
筹资活动现金流出小计	10512.03	45101.71	94218.32
筹资活动产生的现金流量净额	14694.88	114111.99	167215.68
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-20845.92	43203.77	54108.07

附件六：公司主要财务指标

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
盈利能力			
营业利润率（%）	17.42	11.74	13.66
总资本收益率（%）	1.90	1.18	1.83
净资产收益率（%）	2.49	1.66	2.79
偿债能力			
资产负债率（%）	31.16	35.13	48.98
长期债务资本化比率（%）	23.94	27.58	37.46
全部债务资本化比率（%）	24.13	30.72	43.36
流动比率（%）	1024.94	1189.23	533.67
速动比率（%）	80.50	141.92	112.29
经营现金流流动负债比（%）	-51.70	-91.86	-40.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	0.85	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	10.08	17.66	14.91
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.21	-0.26	-0.29
筹资前现金流量净额利息保护倍数（倍）	-3.46	-3.92	-4.08
经营效率			
销售债权周转次数（次）	-	6.13	3.12
存货周转次数（次）	-	0.11	0.12
总资产周转次数（次）	-	0.11	0.11
现金收入比（%）	96.29	72.20	31.06
增长指标			
资产总额年平均增长率（%）	-	28.14	25.96
净资产年平均增长率（%）	-	20.75	8.44
营业收入年平均增长率（%）	-	55.29	38.44
利润总额年平均增长率（%）	-	-8.21	21.99

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券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。