

2015 年宜春市创业投资有限公司

公司债券 2018 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【2018】跟踪第
【712】号 01

债券简称：15 宜春创投
债/PR 宜创债

债券剩余规模：8 亿元

债券到期日期：2022 年
3 月 23 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3 至 7 年末分别按
照债券发行总额 20%的
比例偿还债券本金

分析师

姓名：
陶明辉 张旻熹

电话：
021-51035670

邮箱：
taomh@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

2015 年宜春市创业投资有限公司公司债券 2018 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	2018 年 06 月 22 日	2017 年 06 月 16 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对宜春市创业投资有限公司（以下简称“宜春创投”或“公司”）及其 2015 年 3 月 23 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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外部运营环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司继续获得一定的外部支持；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定资金压力、偿债压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年宜春市和宜春经济技术开发区（以下简称“宜春经开区”）分别实现 GDP 2,021.85 亿元和 151.68 亿元，分别同比增长 9.0%、16.21%；分别实现公共财政收入 225.27 亿元和 13.40 亿元，分别同比增长 2.4%和 4.36%；宜春市及宜春经开区区域经济和财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司继续获得一定的外部支持。2017 年，公司收到宜春经济技术开发区管理委员会（下简称“宜春经开区管委会”）划入的子公司股权，增加资本公积 7,548.43 万元；此外，2017 年公司共获得宜春经开区管委会给予的补助资金 5,787.24 万元。

关注：

- **公司资产以应收款项和土地为主，整体流动性较弱。**截至 2017 年末，公司应收款项、存货账面价值分别为 27.27 亿元、43.02 亿元，合计占 2017 年末总资产的 81.56%。其中，应收款项规模较大且回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用；存货全部为拟开发土地，其中已抵押的土地资产账面价值为 24.49 亿元，占总资产的比例达 28.42%，存货变现能力欠佳，资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，主要在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资金压力。**2017 年，公司经营活动现金净流出 2.62 亿元，表现较差；截至 2017 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投入资金 29.99 亿元，面临一定的资金压力。
- **公司有息负债规模大幅增长，面临一定的偿债压力。**2017 年末公司有息负债规模为 26.24 亿元，同比增长 116.85%，占年末总负债的比重为 91.57%。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司担保金额为 19,500.00 万元，占 2017 年末公司所有者权益合计的 3.39%，对外担保对象均为民营企业且所有担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

发行人主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	861,827.30	714,657.13	688,673.26
所有者权益（万元）	575,298.53	555,205.08	541,303.54
有息债务（万元）	262,385.00	121,000.00	128,500.00
资产负债率	33.25%	22.31%	21.40%
流动比率	11.08	15.45	25.22
营业收入（万元）	66,871.96	58,773.93	59,838.78
其他收益（万元）	5,787.24	0.00	0.00
营业外收入（万元）	17.85	9,610.39	12,173.34
利润总额（万元）	14,968.34	15,333.75	20,079.62
综合毛利率	15.15%	8.81%	14.54%
EBITDA（万元）	16,400.58	15,422.46	20,283.81
EBITDA 利息保障倍数	0.74	1.11	2.95
经营活动现金流净额（万元）	-26,182.84	28,557.43	-10,391.44

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年3月23日发行7年期10亿元公司债券，募集资金用于宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目，截至2017年12月31日本期债券募集资金使用情况如下表。

表1 截至2017年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目	100,000.00	98,200.00

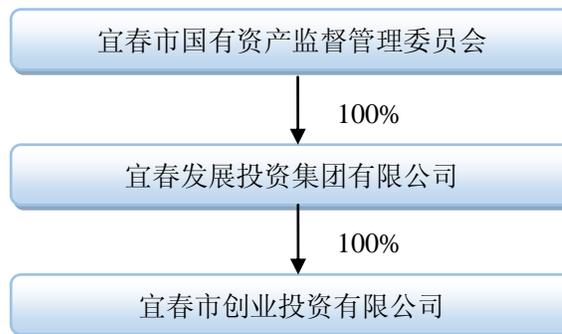
资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2017年11月15日，根据宜春市国有资产监督管理委员会（以下简称“宜春市国资委”）宜国资字【2017】66号文件，将宜春经开区管委会持有的公司100%股权全部无偿划给宜春发展投资集团有限公司¹（以下简称“宜春发投”），公司控股股东由宜春经开区管委会变更为宜春发投；公司实际控制人由宜春经开区管委会变更为宜春市国资委。宜春发投成立于2014年12月，注册资本200,000.00万元，宜春市国资委为其唯一股东及实际控制人；宜春发投主要负责宜春市基础设施和公共服务设施的投资及管理，业务范围涉及矿产、交通、旅游、金融、教育、文化等诸多领域。

受控股股东及实际控制人变更影响，公司法定代表人由姚亮变更为郭建斌、董事长由姚亮变更为蔡伟琴，其他相关的高层管理人员均发生变更，由新股东委任。2017年，公司名称、注册资本均未变动；截至2017年末，公司注册资本及实收资本仍为5,000.00万元。

图1 截至2017年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

合并范围方面，根据《关于确认宜春市金帆工业发展有限责任公司（以下简称“金帆工业”）管理控制权的通知》（宜区管字【2017】123号），宜春经开区管委会将金帆工

¹ 原名称为“宜春市发展投资有限公司”，2017年11月变更为现名。

业的控制权交付公司，自2017年7月1日起公司作为金帆工业的实际出资人履行全部职责，公司将金帆工业纳入2017年合并报表范围，金帆工业的全资子公司江西经都实业有限公司（以下简称“经都实业”）也同时纳入公司合并报表范围。截至2017年末，公司合并报表范围共有各级子公司2家。

表2 2017年新纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	原持股比例	现持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
宜春市金帆工业发展有限责任公司	100.00%	100.00%	20,000.00	基础设施和公共服务设施的投资及管理	划拨
江西经都实业有限公司	100.00% (间接)	100.00% (间接)	1,000.00	五金交电、机电设备、汽摩配件的销售等	随母公司金帆工业划入

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为86.18亿元，所有者权益为57.53亿元，资产负债率为33.25%；2017年度，公司实现营业收入6.69亿元，利润总额1.50亿元，经营活动现金净流出2.62亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）

同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化

了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表3 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62 号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97 号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266 号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92 号)	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经

	[2018]194号)	批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
--	-------------	----------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

宜春市各项经济指标平稳增长，经济实力继续增强

2017年宜春市经济保持较快发展，经济实力继续增强。2017年宜春市实现地区生产总值2,021.85亿元，同比增长9.0%。其中，第一产业增加值288.76亿元，增长4.3%；第二产业增加值922.75亿元，增长8.7%；第三产业增加值810.35亿元，增长11.3%；三次产业结构比由上年的14.0:50.9:35.1调整为14.3:45.6:40.1，第三产业占比有所提升。2017年末全市常住人口555.37万人，人均GDP为 36,475元，是全国人均GDP的61.14%。

工业经济方面，2017年宜春市规模以上工业增加值增长9.2%。其中轻、重工业增加值分别增长11.8%和6.7%。全市锂电新能源、医药、电子信息、先进装备制造、建材、食品、纺织、化工八大重点产业工业增加值增长11.2%，对规模以上工业增长的贡献率为77.6%。其中，锂电新能源产业和医药产业工业增加值分别增长22%和10.1%；高新技术产业工业增加值增长10.4%；装备制造业工业增加值增长12.5%；六大高耗能行业工业增加值增长7.0%。全市主营业务收入超亿元工业企业增加53户，达750户，其中超10亿元的87户。全年规模以上工业企业实现利润406.9亿元，比上年增长27.7%，主营业务收入利润率达9.2%。

近年固定资产投资是驱动宜春市地方经济增长的主要因素。2017年全年宜春市500万以上固定资产投资完成2,060.4亿元，同比增长13.1%，其中第一、二、三产业分别完成投资75.64亿元、1,227.29亿元和757.47亿元，依次增长20.5%、15.3%和9.2%。此外，房地产开发投资205.02亿元，比上年增长12.7%。其中，住宅投资159.16亿元，增长12.4%；办公楼投资3.62亿元，增长132.8%；商业营业用房投资32.77亿元，增长10.7%。房屋施工面积1648.35万平方米、增长9.0%，其中新开工面积366.52万平方米、增长7.7%；房屋竣工面积169.41万平方米，下降11.3%。

2017年，宜春市实现社会消费品零售总额667.50亿元，同比增长12.0%；全市外贸进出口总额194.32亿元（合29.85亿美元），同比增长12.2%；年末全市金融机构各项存款余额2,879.0亿元，比上年末增长18.45%；各项贷款余额1,912.4亿元，比上年末增长22.11%。

表4 2016-2017年宜春市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	2,021.85	9.0%	1,770.4	9.0%
第一产业增加	288.76	4.3%	-	-
第二产业增加值	922.75	8.7%	-	-
第三产业增加值	810.35	11.3%	-	-
固定资产投资（500万元以上）	2,060.4	13.1%	1,821.4	14.7%
社会消费品零售总额	667.50	12.0%	596.2	11.8%
进出口总额（亿美元）	29.85	12.2%	25.93	8.0%
存款余额	2,879.0	18.45%	2,430.56	13.5%
贷款余额	1,912.4	22.11%	1,566.17	18.8%
人均GDP（元）		36,475		32,059
人均GDP/全国人均GDP		61.14%		59.39%

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：宜春市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年宜春经开区经济增长较快，第二产业仍是主要增长点，但增速出现较大下滑

宜春经开区作为国家级经济技术开发区，目前已形成了锂电新能源产业、机电产业、医药产业和新型材料产业等四大特色产业，随着园区入驻企业的增多，第二产业发展较快，是宜春经开区经济的主要增长点，同时，随着园区设施的逐步完善，第三产业快速发展。2017年宜春经开区实现地区生产总值151.68亿元，较上年同比增长16.21%，增速高于同期全国及宜春市水平；其中，第一产业增加值1.81亿元，较上年下降58.1%，第二产业增加值为104.07亿元，较上年增长6.98%（其中规模以上工业增加值为96.32亿元，增长10.22%）；第三产业增加值为45.8亿元，较上年增长58.37%；2017年三次产业结构由上年的3.31:74.53:22.16调整为1.19:68.61:30.2，第一、二产业所占比重下降，第三产业所占比重有较大提升。以常住人口计算，2017年宜春经开区人均地区生产总值为273,838元，是同期全国水平的4.59倍。

2017年宜春经开区全社会固定资产投资额为99.89亿元，较上年增长28.46%，有力支撑了宜春经开区的经济增长；2017年宜春经开区实现社会消费品零售总额31.08亿元，较上年下降21.73%，消费市场表现疲软。

宜春经开区经济增长较快，未来随着新入驻企业的建成投产以及国家锂电新能源高新技术产业化基地的建成，经开区经济有望继续保持增长。

表5 2016-2017年宜春经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	151.68	16.21%	130.52	12.55%
第一产业增加值	1.81	-58.1%	4.32	5.62%
第二产业增加值	104.07	6.98%	97.28	17.30%
第三产业增加值	45.8	58.37%	28.92	1.23%
规模以上工业增加值	96.32	10.22%	87.39	14.04%
固定资产投资	99.89	28.46%	77.76	-11.66%
社会消费品零售总额	31.08	-21.73%	39.71	24.09%
人均GDP（元）	273,838		249,739	
人均GDP/全国人均GDP	4.59		4.63	
三次产业结构比例	1.19:68.61:30.2		3.31:74.53:22.16	

资料来源：宜春经开区经济发展局

2017年宜春市全市税收收入出现下滑，财政自给能力一般

从全市来看，2017年宜春市全市公共财政收入225.27亿元，较上年增长2.4%，其中，税收收入166.09亿元，较上年下滑1.80%，占公共财政收入的比重为73.73%，公共财政收入质量尚可，稳定性一般。受宜春市房地产投资回升的影响，2017年宜春市全市实现政府性基金收入121.57亿元，较上年增长19.41%，但未来该部分收入仍存在波动的可能性。

从市本级来看，2017年宜春市本级公共财政收入16.49亿元，较上年下降21.02%，其中税收收入10.64亿元，较上年下降37.78%，主要是2017年1月1日起，江西省增加了对增值税的分成比例所致；2017年税收收入占公共财政收入的比重下降为64.52%，公共财政收入质量和稳定性一般。2017年宜春市本级实现政府性基金收入2.16亿元，较上年下降88.61%，未来该部分收入仍存在波动的可能性。

表6 2016-2017年宜春市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方财政收入				
（一）公共财政收入	225.27	16.49	220.04	20.88
其中：税收收入	166.09	10.64	169.14	17.10
非税收入	59.18	5.85	50.91	3.78
（二）上级补助收入	-	-	198.04	18.14
（三）政府基金收入	121.57	2.16	101.81	18.97
地方财政支出				
（一）公共财政支出	481.34	31.25	434.85	56.39
（二）政府基金支出	139.38	5.29	116.67	12.31
财政自给率	46.80%	52.77%	50.60%	37.03%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；2017年市本级公共财政支出数据为剔除上级年度执行中追加专款等得到的数据；2017年上级补助收入数据未公开。

资料来源：鹏元地区经济财政数据库

从财政支出来看，2017年全市和市本级公共财政支出分别达481.34亿元和31.25亿元，支出规模均有所下降，其中2017年市本级刚性支出（包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出）合计47.14%，公共财政支出灵活性一般。2017年全市和市本级财政自给率分别为46.80%和52.77%，财政自给能力一般。

2017年宜春经开区地方综合财力有所增强，财政自给能力较强

2017年宜春经开区地方综合财力为228,420万元，较上年增长32.41%，主要系国有土地使用权出让金大幅增长所致。

2017年宜春经开区实现公共财政收入134,049万元，较上年增长4.36%，其中税收收入127,388万元，占比达到95.03%，公共财政收入质量较好。由于宜春经开区公共财政收入主要来源于税收收入，因此招商引资状况对经开区公共财政收入影响较大，近年来经开区入驻企业不断增多，随着新入驻企业的建成投产以及宜春国家锂电新能源产业化基地建设的推进，未来宜春经开区税收收入有望保持增长。

2017年宜春经开区共收到上级补助收入20,440万元，较上年增长61.29%，成为地方综合财力的重要补充；其中，2017年全区一般性转移支付收入占上级补助收入的71.75%，上级补助收入的可自由支配度较好。2017年宜春经开区实现政府性基金收入73,931万元，较上年大幅增长135.58%，其中，国有土地使用权出让金收入58,094万元，较上年大幅增长105.05%，政府性基金收入的大幅增加成为宜春经开区2017年地方综合财力增长的主要助推力。

2017年宜春经开区公共财政支出为142,227万元，较上年增长3.30%；受土地出让相关支出增加影响，全年政府性基金支出为96,366万元，较上年大幅增长227.11%。2017年宜春经开区财政自给率为94.25%，财政自给能力较强。

表7 2016-2017年经开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	228,420	172,507
（一）公共财政收入	134,049	128,451
其中：税收收入	127,388	127,054
非税收收入	6,661	1,397
（二）上级补助收入	20,440	12,673
其中：返还性收入	1,153	-1,052
一般性转移支付收入	14,666	6,184
专项转移支付收入	4,621	7,541
（三）政府性基金收入	73,931	31,383
其中：国有土地使用权出让金收入	58,094	28,331

财政总支出=（一）+（二）	238,593	167,139
（一）公共财政支出	142,227	137,679
（二）政府性基金支出	96,366	29,460
财政自给率	94.25%	93.30%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：宜春经济技术开发区财政局

四、经营与竞争

公司主要负责宜春经开区内的基础设施建设业务，2017年公司营业收入为66,871.96万元，同比增长13.78%，全部为工程建设收入。2016-2017年公司营业收入构成和毛利率情况见下表。

表8 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设收入	66,862.05	15.15%	58,773.93	8.81%
其他业务	9.91	100.00%	-	-
合计	66,871.96	15.15%	58,773.93	8.81%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司收入规模小幅下降，收入来源较单一，收入规模易受当年在建项目及其施工进度的影响；公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力

根据宜区财政[2008]18号文件，经开区财政局将经开区内工程项目委托给公司进行建设，并就具体项目与经开区财政局签订工程建设协议，公司根据工程进度进行结算，并确认收入和成本。近年来公司所承建的工程项目均采取成本加成模式进行建设，2015年之前加成比例按照公司投入成本的28%确认。2015年公司与政府就宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目、经都学校三号教学楼建设项目签订了代建协议，约定收入加成比例为15%，并可根据实际情况进行调整，2016-2017年宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目实际加成比例均为10%，2017年开发区基础设施配套建设项目的实际加成比例为10%；由于2012年之前规划立项的一二期工程完工结算量较大，仍执行28%的加成比例，拉动2017年公司工程建设业务毛利率提升为15.15%。

2017年公司实现工程建设业务含税收入68,867.91万元（详见下表），不含税营业收入66,862.05万元，较上年同比增长13.78%。工程建设项目收入是公司营业收入的全部来源，收入规模易受当年在建项目规模及其施工进度的影响而出现波动。

表9 2017年公司工程建设项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	成本	收入
宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目	7,370.35	8,107.38
开发区基础设施配套建设项目	12,566.48	13,823.12
一二期工程*	33,191.45	42,485.44
三期工程*	34.96	44.74
锂能基地道路二期项目	1,551.18	1,814.88
其他安置地	1,073.00	1,373.44
东区主干路桥项目	413.64	529.45
枫河路项目	100.30	128.38
经都学校建设项目	1.55	1.70
工业七路及规划路延伸	49.78	63.72
高士北路延伸二期	16.53	21.16
工业五路延伸	31.35	40.13
高士北路延伸一期	20.85	26.69
工业八路及规划路延伸	20.81	26.64
工业二路延伸	14.19	18.16
排水渠工程	12.46	15.94
金园街道服务中心	18.48	23.66
金园中心学校建设项目	205.80	263.42
金园小区建设项目	46.75	59.84
合计	56,740.19	68,867.91

注1：上表中确认的收入均为含增值税收入；

注2：标“*”号的“一二期工程”、“三期工程”是宜春经开区2012年前重点开发的区域内的各个工程项目的统称。

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建及拟建项目合计总投资额428,425.77万元，尚需投资299,916.45万元，公司面临一定的资金压力。

表10 截至2017年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
在建项目	宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目	211,425.77	98,200.00	113,225.77
	东区主干路桥项目	28,000.00	19,841.47	8,158.53
	保障性住房中龙花园二期项目	12,000.00	10,467.85	1,532.15
拟建项目	双创基地一期建设项目	81,000.00	-	81,000.00
	宜春经济技术开发区综合管廊建设项目	96,000.00	-	96,000.00
合计		428,425.77	128,509.32	299,916.45

注：“在建工程”科目中“双创基地项目”余额9,281.37万元为项目土地出让金成本，未计入项目总投资。

资料来源：公司提供

2017年公司继续得到一定的外部支持

宜春市经开区管委会近年来为保证城市基础设施建设的顺利实施，继续对公司的发展给予一定支持。2017年，根据《关于确认宜春市金帆工业发展有限责任公司（以下简称“金帆工业”）管理控制权的通知》（宜区管字【2017】123号），宜春经开区管委会将金帆

工业的控制权交付公司，相应增加资本公积7,548.43万元；此外，2017年公司共获得宜春经开区管委会给予的补助资金5,787.24万元。

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2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2017年末，公司纳入合并报表范围的各级子公司2家，详见表2。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但资产仍以应收款项和土地资产为主，应收款项占用较大资金，土地资产抵质押比率较高，整体资产流动性较弱

2017年公司资产规模保持增长，年末总资产规模为86.18亿元，较2016年末增长20.59%，主要系子公司金帆工业股权划入及筹资规模增加所致。从结构来看，公司资产主要由流动资产构成，2017年末流动资产占总资产的比例为96.61%。

表11 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	金额	金额	占比
货币资金	98,186.35	11.39%	33,786.63	4.73%
应收账款	173,201.28	20.10%	165,220.96	23.12%
预付款项	1,535.34	0.18%	45,414.02	6.35%
其他应收款	99,516.46	11.55%	21,171.16	2.96%
存货	430,151.33	49.91%	430,151.33	60.19%
其他流动资产	30,000.00	3.48%	0.00	-
流动资产合计	832,590.76	96.61%	695,744.10	97.35%
在建工程	23,665.03	2.75%	14,383.66	2.01%
非流动资产合计	29,236.54	3.39%	18,913.03	2.65%
资产总计	861,827.30	100.00%	714,657.13	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2017年末公司货币资金余额为9.82亿元，全部为银行存款，其中计入其他货币资金的3.29亿元的定期存款用于质押，受限比率33.46%。2017年末应收账款账面余额为17.32亿元，较上年增长4.83%；应收账款全部为应收宜春经济技术开发区财政局的工程款，从应收账

款账龄来看，账龄在一年以内的占39.76%，1-2年的占26.26%，2-3年的占33.98%；公司应收账款规模较大，部分款项账龄偏长，对公司营运资金形成较大占用且回收时间存在一定的不确定性。2017年末公司预付款项规模为0.15亿元，较上年下降96.62%，主要系金帆工业并表后相关款项冲销所致。2017年末公司其他应收款规模为9.95亿元，较上年末增长370.06%，主要是公司与宜春经开区财政局以及与宜春市洪州实业有限公司、宁泰（江西）新能源有限公司等民营企业的往来款增加所致，其中年末应收宜春经开区财政局4.93亿元，占其他应收款总额的49.57%，部分款项账龄偏长，未来实际回收时间存在一定不确定性；应收宜春市洪州实业有限公司等民营企业的款项合计逾3.98亿元，需关注后续资金回收风险。

2017年末公司存货账面价值为43.02亿元，同比没有变化。公司存货全部为拟开发的土地资产，截至2017年末，公司纳入存货核算的土地资产共计14宗，面积共计103.67万平方米，全部为商住用地；上述土地中共有7宗土地已对外抵押，抵押的土地使用权账面价值共计24.49亿元，占有拟开发土地资产账面价值的56.93%，公司土地资产流动性受到较大的限制。公司其他流动资产为公司使用闲置资金购买的银行理财产品，2017年末账面余额为3.00亿元。

公司非流动资产规模较小，主要由在建工程构成。截至2017年末，在建工程账面价值合计2.37亿元，较上年末增长64.53%，主要系新增双创基地项目土地出让金成本所致。

整体来看，2017年公司资产规模保持增长，资产仍以应收款项和土地资产为主，应收款项占用较大的资金，且56.93%的土地资产已抵押，资产流动性较弱。

盈利能力

公司收入来源单一，其他收益对利润总额的贡献较大

2017年公司实现营业收入66,871.96万元，主要为工程建设收入。2017年公司综合毛利率为15.15%，较上年提升6.34个百分点，主要系公司2017年承建的“一二期工程”完工结算量较大且执行28%的加工比例所致。

2017年公司其他收益5,787.24万元，系收到的政府补助款，较上年有所减少。2017年政府补助占当期利润总额的38.66%，对利润总额贡献较大。

表12 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	66,871.96	58,773.93
其他收益	5,787.24	0.00
营业利润	14,964.09	5,723.36

营业外收入	17.85	9,610.39
利润总额	14,968.34	15,333.75
综合毛利率	15.15%	8.81%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流整体表现较差，在建项目面临一定的资金压力

经营活动方面，2017年公司收现比为0.91，业务资金回笼情况有所改善，但由于项目建设支出及往来款支付规模较大，2017年公司经营活动现金净流出2.62亿元，整体表现较差。

2017年公司投资活动现金净流出4.05亿元，系利用闲置资金购买了3.00亿元的银行理财产品所致。筹资活动方面，2017年公司通过银行借款等取得较多的资金，全年筹资活动现金净流入9.82亿元。

截止2017年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资29.99亿元，面临一定的资金压力。

表13 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.91	0.80
销售商品、提供劳务收到的现金	60,887.58	47,021.27
收到的其他与经营活动有关的现金	11,487.39	59,715.53
经营活动现金流入小计	72,374.98	106,736.80
购买商品、接受劳务支付的现金	45,538.75	39,731.21
支付的其他与经营活动有关的现金	52,945.53	34,597.81
经营活动现金流出小计	98,557.82	78,179.37
经营活动产生的现金流量净额	-26,182.84	28,557.43
投资活动产生的现金流量净额	-40,488.99	9,665.35
筹资活动产生的现金流量净额	98,221.55	-21,365.46
现金及现金等价物净增加额	31,549.72	16,857.32

资料来源：公司 2016-2017 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长，偿债压力加大

得益于金帆工业股权的划入及公司盈余的累积，截至2017年末，公司所有者权益同比增长3.62%至57.53亿元，资本实力略有增强。由于新增借款规模较大，2017年末公司负债规模同比增长79.70%至28.65亿元。随着负债规模的大幅增长，2017年末公司产权比率提升21.09个百分点至49.81%，净资产对债务的保障能力进一步下降。

表14 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	286,528.77	159,452.05
所有者权益	575,298.53	555,205.08
产权比率	49.81%	28.72%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从负债构成来看，公司负债以非流动负债为主，2017年末公司非流动负债占总负债的比重达到73.77%。公司流动负债主要为短期借款、应交税费和一年内到期的非流动负债。2017年末公司短期借款账面余额为31,000.00万元，全部为2017年新增的质押借款。应交税费主要是应交的企业所得税和增值税，2017年末公司应交税费17,479.54万元，较上年增长36.43%。截至2017年末，公司其他应付款账面余额为1,255.17万元，较上年末大幅下降93.84%，主要系大量往来款偿付所致。2017年末，公司一年内到期的非流动负债为20,000.00万元，系公司按约定需于2018年提前偿付的本期债券部分本金。

表15 2016-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	31,000.00	10.82%	0.00	-
应交税费	17,479.54	6.10%	12,812.44	8.04%
其他应付款	1,255.17	0.44%	20,365.88	12.77%
一年内到期的非流动负债	20,000.00	6.98%	6,570.00	4.12%
流动负债合计	75,143.77	26.23%	45,022.05	28.24%
长期借款	105,975.00	36.99%	12,790.00	8.02%
应付债券	80,000.00	27.92%	100,000.00	62.71%
长期应付款	25,410.00	8.87%	1,640.00	1.03%
非流动负债合计	211,385.00	73.77%	114,430.00	71.76%
负债合计	286,528.77	100.00%	159,452.05	100.00%
其中：有息债务	262,385.00	91.57%	121,000.00	75.88%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017年末，公司长期借款账面余额为105,975.00万元，较上年大幅增长728.58%，主要是2017年新增的保证借款102,975.00万元和信用借款3,000.00万元。2017年末公司应付债券即本期债券，账面余额为100,000.00万元，其中20,000.00万元转入一年内到期的非流动负债核算。

2017年公司加大融资力度，银行借款规模大幅增加，使得年末有息负债规模较2016年末增长116.85%至262,385.00万元，占总负债的比重提升为91.57%，偿债压力进一步加大。从公司未来三年有息负债偿还计划来看，每年偿债金额不大，且较为均衡，集中偿付压力

不大。

表16 截至2017年末公司有息负债偿还计划表（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年
本金	51,875.00	40,800.00	33,050.00

资料来源：公司提供

从主要偿债能力指标来看，公司资产负债率较低，流动比率与速动比率表现较好，但由于公司较大规模的土地已用于抵押，实际流动资产对流动负债的保障程度一般。公司负债规模大幅增加后利息支出规模大幅上升，EBITDA利息保障倍数下降至0.74，息税前利润对利息的保障能力较弱。

表17 2016-2017年公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	33.25%	22.31%
流动比率	11.08	15.45
速动比率	5.36	5.90
EBITDA（万元）	16,400.58	15,422.46
EBITDA利息保障倍数	0.74	1.11
有息债务/EBITDA	16.00	7.85

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额合计为19,500.00万元，占2017年末公司所有者权益合计的3.39%；被担保方江西升华新材料有限公司和明冠新材料股份有限公司均为当地民营企业，且对外担保均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表18 截至2017年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	单位性质	担保金额	担保到期日	是否设置反担保措施
江西升华新材料有限公司	民营企业	15,000.00	2017.11.10-2018.11.9	否
明冠新材料股份有限公司	民营企业	4,500.00	2017.2.15-2022.12.31	否
合计	-	19,500.00	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年宜春市及宜春经开区区域经济和财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础；并且公司继续获得宜春经开区管委会在股权划拨及补助资金方面的一定支持。

同时鹏元关注到，公司资产以应收款项和土地为主，整体流动性较弱；公司经营活动现金流表现较差，在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力；公司有息负债规模大幅增长，面临一定的偿债压力；以及公司对外担保存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为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	2017年	2016年	2015年
货币资金	98,186.35	33,786.63	16,929.31
应收账款	173,201.28	165,220.96	151,705.08
预付款项	1,535.34	45,414.02	45,414.02
其他应收款	99,516.46	21,171.16	16,609.99
存货	430,151.33	430,151.33	430,151.33
其他流动资产	30,000.00	0.00	11,000.00
流动资产合计	832,590.76	695,744.10	671,809.73
可供出售金融资产	0.00	330.00	330.00
固定资产	82.79	41.85	57.91
在建工程	23,665.03	14,383.66	12,247.39
无形资产	4,088.72	4,157.52	4,228.23
非流动资产合计	29,236.54	18,913.03	16,863.53
资产总计	861,827.30	714,657.13	688,673.26
短期借款	31,000.00	0.00	0.00
应付账款	3.16	3.16	3.16
应付职工薪酬	4.11	3.63	2.16
应交税费	17,479.54	12,812.44	13,229.20
应付利息	5,401.78	5,266.94	5,266.94
其他应付款	1,255.17	20,365.88	368.26
一年内到期的非流动负债	20,000.00	6,570.00	7,770.00
流动负债合计	75,143.77	45,022.05	26,639.72
长期借款	105,975.00	12,790.00	20,730.00
应付债券	80,000.00	100,000.00	100,000.00
长期应付款	25,410.00	1,640.00	0.00
非流动负债合计	211,385.00	114,430.00	120,730.00
负债合计	286,528.77	159,452.05	147,369.72
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
资本公积	433,699.76	426,151.33	426,151.33
盈余公积	13,720.79	12,415.07	11,024.92
未分配利润	122,877.98	111,638.67	99,127.29
所有者权益合计	575,298.53	555,205.08	541,303.54
负债和所有者权益总计	861,827.30	714,657.13	688,673.26

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	66,871.96	58,773.93	59,838.78
减：营业成本	56,740.19	53,596.68	51,136.75
营业税金及附加	240.70	211.59	545.50
管理费用	286.36	152.05	150.55
财务费用	427.86	-106.18	99.70
加：投资收益	0.00	803.56	0.00
其他收益	5,787.24	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	14,964.09	5,723.36	7,906.28
加：营业外收入	17.85	9,610.39	12,173.34
减：营业外支出	13.60	0.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14,968.34	15,333.75	20,079.62
减：所得税费用	24,223.31	1,432.21	1,976.85
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,545.02	13,901.54	18,102.77
五、综合收益总额	12,545.02	13,901.54	18,102.77

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015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	60,887.58	47,021.27	66,367.57
收到其他与经营活动有关的现金	11,487.39	59,715.53	32,181.91
经营活动现金流入小计	72,374.98	106,736.80	98,549.48
购买商品、接受劳务支付的现金	45,538.75	39,731.21	44,154.44
支付给职工以及为职工支付的现金	71.28	26.57	30.81
支付的各项税费	2.26	3,823.78	3,231.43
支付其他与经营活动有关的现金	52,945.53	34,597.81	61,524.24
经营活动现金流出小计	98,557.82	78,179.37	108,940.92
经营活动产生的现金流量净额	-26,182.84	28,557.43	-10,391.44
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	0.00	803.56	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	33,000.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	33,803.56	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,488.99	2,138.22	45,496.42
支付其他与投资活动有关的现金	30,000.00	22,000.00	11,000.00
投资活动现金流出小计	40,488.99	24,138.22	56,496.42
投资活动产生的现金流量净额	-40,488.99	9,665.35	-56,496.42
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	86,500.00	0.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	99,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	24,970.00	1,640.00	0.00
筹资活动现金流入小计	111,470.00	1,640.00	99,200.00
偿还债务支付的现金	1,725.00	9,140.00	17,770.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,523.45	13,865.46	1,532.11
筹资活动现金流出小计	13,248.45	23,005.46	19,302.11
筹资活动产生的现金流量净额	98,221.55	-21,365.46	79,897.89
四、现金及现金等价物净增加额	31,549.72	16,857.32	13,010.04
加：期初现金及现金等价物余额	33,786.63	16,929.31	3,919.27
五、期末现金及现金等价物余额	65,336.35	33,786.63	16,929.31

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	12,545.02	13,901.54	18,102.77
加：固定资产折旧	24.91	18.00	25.57
无形资产摊销	70.75	70.71	70.70
财务费用	1,336.58	0.00	107.92
投资损失	0.00	-803.56	0.00
经营性应收项目的减少	10,615.41	-18,493.81	-36,189.52
经营性应付项目的增加	-50,775.52	33,864.55	7,491.14
经营活动产生的现金流量净额	-26,182.84	28,557.43	-10,391.44
现金的期末余额	65,336.35	33,786.63	16,929.31
减：现金的年初余额	33,786.63	16,929.31	3,919.27
现金及现金等价物净增加额	31,549.72	16,857.32	13,010.04

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	262,385.00	121,000.00	128,500.00
资产负债率	33.25%	22.31%	21.40%
流动比率	11.08	15.45	25.22
速动比率	5.36	5.90	9.07
综合毛利率	15.15%	8.81%	14.54%
产权比率	49.81%	28.72%	27.22%
收现比	0.91	0.80	1.11
EBITDA（万元）	16,400.58	15,422.46	20,283.81
EBITDA 利息保障倍数	0.74	1.11	2.95

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	负债总额/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+1年内到期的长期有息债务+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。