



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

沂源宏鼎资产经营有限公司

2018 年度企业债券信用评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



◆ 评定等级

发债主体：沂源宏鼎资产经营有限公司			
企业债券信用等级	AAA		
主体信用等级	AA	评级展望	稳定
债项概况：			
债券期限：7 年	本期发债额度：12 亿元		
发行目的：项目建设及补充营运资金	偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金		
担保方式：连带责任保证担保			
担保单位：重庆三峡担保集团股份有限公司	担保单位信用等级：AAA		

◆ 主要观点

大公确定沂源宏鼎资产经营有限公司（以下简称“沂源宏鼎”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，2018 年沂源宏鼎资产经营有限公司公司债券信用等级为 AAA。本次评级结果表明沂源宏鼎面临良好的偿债环境，市场竞争力很强，具有很强的财富创造能力，融资渠道较畅通，偿债来源较充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、近年来，中国经济稳健发展，国家加大对沂蒙革命老区的政策扶持，沂源县经济保持较快增长。

2、公司主要业务财富创造能力很强，作为沂源县最重要的基础设施建设主体，区域专营性突出，市场竞争力很强。

3、公司偿债来源较充裕。公司经营性现金流持续为净流出，对流动性债务缺乏保障能力，但偿债来源总体对财富创造能力的偏离度很小，公司偿债来源结构较好，外部支持较稳定，可变现资产对负债保障能力较强。

4、公司的偿债能力持续增强。公司流动性偿债来源对流动性负债覆盖能力较好，清偿性偿债来源对存量债务保障能力较好；盈利对债务和利息的覆盖能力处于较低水平。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、近年来，沂源县经济及财政实力均保持较快增长，公司面临良好的外部发展环境；
- 2、公司是沂源县最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势；
- 3、公司得到沂源县政府在资产划转和财政补贴等方面的有力支持；
- 4、重庆三峡担保集团股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 1、近年来，沂源县政府性基金收入有所波动，在一定程度上影响财政收入的稳定性；
- 2、公司在建、拟建项目规模和未来项目可持续性受政府规划影响较大；
- 3、公司有息负债规模增长较快，偿债压力较大；
- 4、公司营业收入主要来源于基础设施建设收入，营业收入结构较为单一，盈利能力一般。

◆ 展望

预计未来，国内经济环境及政策仍较好，公司发展仍面临良好的偿债环境；随着沂源县城镇化的持续推进，基础设施建设的市场需求空间不断扩大，公司在沂源县的优势地位不会改变，偿债来源较稳定，对存量及新增债务形成较好的保障。综合考虑，大公对未来 1~2 年沂源宏鼎的信用评级展望为稳定。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	78.14	70.98	40.71
所有者权益	37.46	33.41	14.43
总有息债务	27.24	18.90	7.24
营业收入	6.82	5.98	5.03
净利润	1.37	1.10	0.84
经营性净现金流	-6.45	-23.37	-2.04
毛利率	10.67	13.89	11.39
总资产报酬率	2.76	2.16	2.90
债务资本比率	42.10	36.13	33.40
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.04	1.39	1.37
经营性净现金流/总负债	-16.49	-73.21	-15.52

注：公司提供了 2015~2017 年财务报表，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015~2017 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁

评级小组成员：惠亚龙 陈文婷

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email : dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年七月十三日



发债情况

本期债券情况

本期债券是沂源宏鼎拟在公开市场发行的企业债券，发行总额为 12 亿元人民币，发行期限为 7 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，年度付息款项自付息日起不另计利息，在本期债券存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年，分别偿还本金的 20%。本期债券面值 100 元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 12 亿元，9 亿元用于项目建设，3 亿元补充营运资金，公司已承诺建设项目收入优先用于偿还本期债券，项目工程总投资 12.94 亿元，结合项目实际情况，总投资回报率为 9.06%，经济效益较好。截至 2018 年 3 月末，高庄社区、西台社区和儒林社区已动工。

表 1 本期债券募集资金投资项目情况（单位：亿元、%）

项目	项目批复	维稳办批复	环保批复	项目总投资	募集资金使用额度	占项目总投资比例
沂源县 2017 年棚户区改造项目	源发改项审【2017】38 号	源维稳【2017】10 号	源环审【2017】39 号	12.94	9.00	69.53
补充营运资金	-	-	-	-	3.00	30.47
合计	-	-	-	12.94	12.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

募投项目位于沂源县城城区，拆迁区域包括 6 个社区，分别为沂源县悦庄镇儒林社区和张良社区；南麻街道办事处高庄社区和西台社区；历山街道办事处沙沟社区和沙岭子社区。募投项目总建筑面积 43.98 万平方米，其中棚户区改造保障性住房建筑面积 37.39 万平方米，地下面积 6.59 万平方米。本期债券募投项目合计建设棚户区改造保障



性住房 4,126 套，其中安置房 3,251 套，建筑面积 29.91 万平方米；两限房 875 套，建筑面积 7.48 万平方米。以上两类棚户区改造保障性住房主要包含两种户型，第一种户型是为棚户区改造安置房和两限房¹设计的 80 至 90 平米的小户型，共 3,540 套，每套平均面积约 85.46 平方米，合计面积约 30.25 万平方米。其中小户型中安置房 2,665 套，面积约 22.77 万平方米；两限房 875 套，面积约 7.48 万平方米。第二种是专门为棚户区改造安置房设计的 110 至 130 平米的大户型，共 586 套，每套平均面积约 121.77 平方米，合计面积约 7.14 万平方米。本期债券募投项目合计建设地下停车位 3,000 个。本期债券募投项目的建设对于调整沂源县住房供应结构、缓解住房供需矛盾、改善中低收入家庭住房条件具有重要意义。该项目已获得沂源县发展和改革委员会、沂源县规划局、沂源县国土资源局、沂源县环境保护局、沂源县经济和信息化局及沂源县维护社会稳定工作领导小组办公室等相关部门的批准。

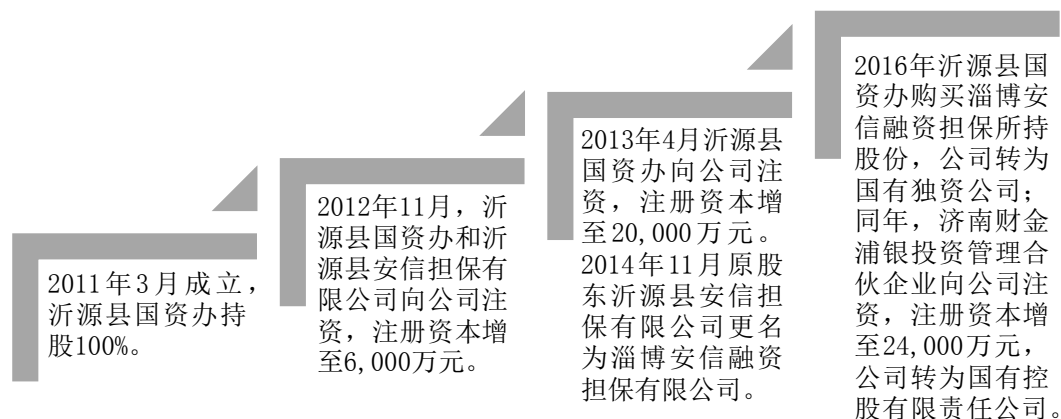
基本经营

（一）主体概况与公司治理

沂源宏鼎是由沂源县行政事业单位国有资产管理办公室（以下简称“沂源县国资办”）出资，于 2011 年 3 月 18 日成立的国有控股有限责任公司，初始注册资本为 2,000 万元。截至 2017 年末，公司注册资本为 2.40 亿元，股东为沂源县国资办和济南财金浦银投资管理合伙企业（以下简称“济南财金”），持股比例分别为 83.33% 和 16.67%，实际控制人为沂源县国资办。

公司建立了较为规范的法人治理结构，设立董事会和监事会，董事会是公司的决策机构，监事会负责公司的监督评价。公司根据自身发展设置综合部、财务部、运营部和投融资部等部门。综合部负责建立、完善行政管理制度、人员招聘、归整档案等后勤保障工作；财务部负责建立财会管理制度和管理制度等；运营部承担资产管理和营运等工作；投融资部负责项目调研分析、参与公司投资决策和投资方案制定等工作。

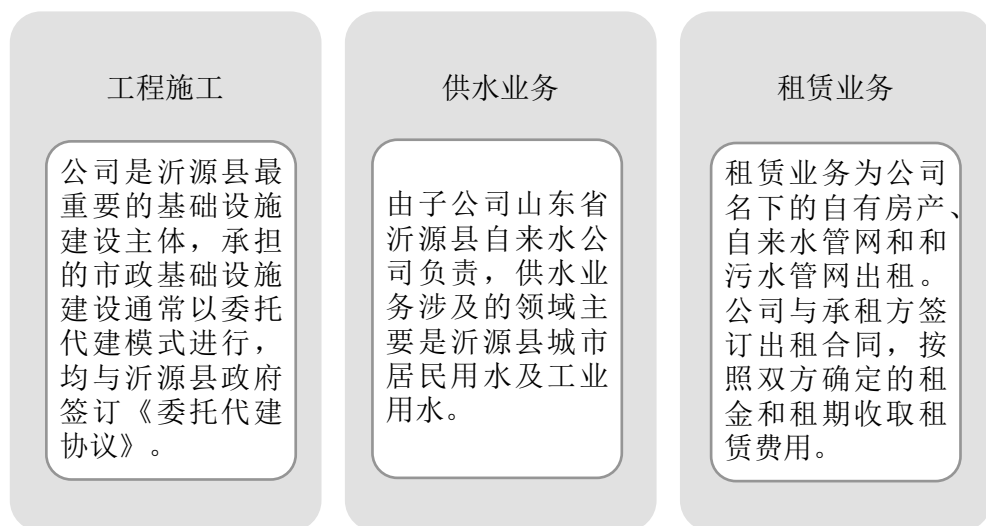
¹ 两限房主要用于解决沂源县低收入家庭的住房困难问题。

**图1 公司历史沿革**

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）盈利模式

公司主要从事沂源县的基础设施建设、供水和房屋及管网租赁等业务。近年来，工程施工业务是公司收入的主要来源。工程施工业务中委托代建工程由本部负责，保障房和土地熟化工程由子公司沂源城鼎投资开发有限公司（以下简称“城鼎”）负责；供水业务收入主要来源于子公司山东省沂源县自来水公司取得的水费收入；房屋及管网租赁业务收入主要来自于公司名下的自有房产、自来水管网和污水管网出租。未来工程施工板块仍将是公司的重点发展板块。

**图2 公司主要业务板块盈利模式**

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 2.40 亿元人民币，沂源县国资



办拥有公司 83.33% 的股权，济南财金持有公司 16.67% 的股权，沂源县国资办为公司实际控制人。

截至 2017 年末，公司拥有一级全资子公司 5 家（详见附件 3）。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源为银行借款，总有息债务为 27.24 亿元，占总负债比重为 66.96%。公司共获得银行授信 26.80 亿元，尚未使用银行授信额度 4.00 亿元。

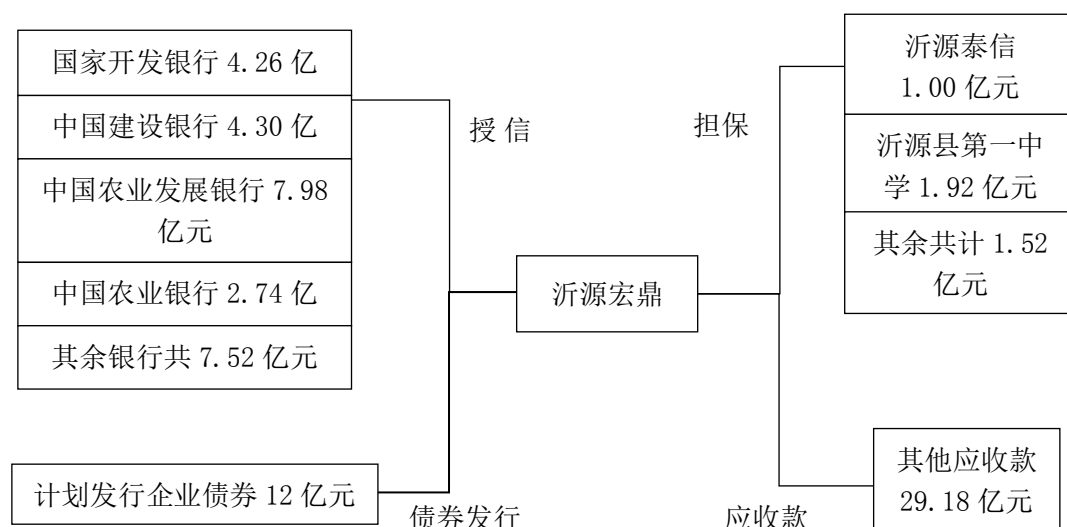


图 3 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 11 日，公司未曾发生过信贷违约事件。

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求；沂源县经济保持增长，公司面临良好的外部环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

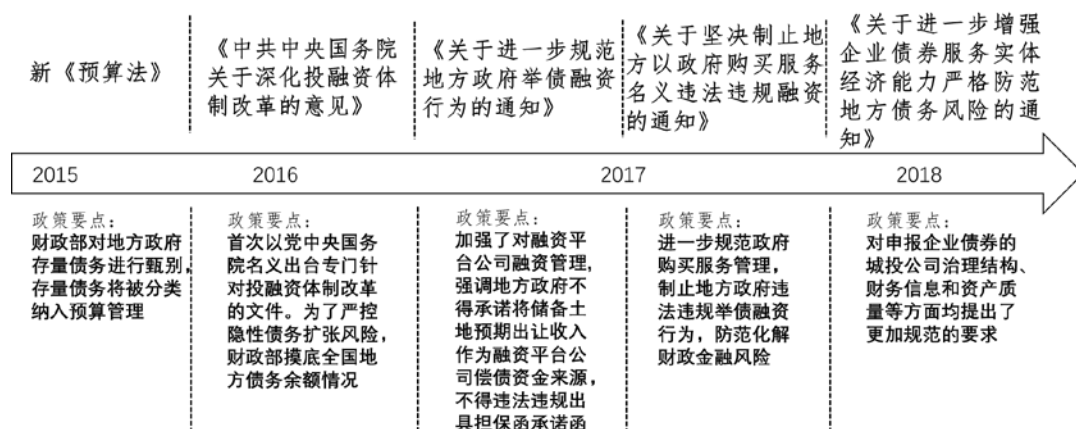
2018 年是实施"十三五"规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

城镇化为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。


图 4 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

（三）区域环境

2015~2017 年，淄博市经济和财政保持稳定增长，为公司提供良好的外部发展环境。

淄博市位于我国华东地区、山东省中部，地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区两大国家战略经济区与省会城市群经济圈的重要交汇处，区位优势支持淄博市经济快速增长。淄博市辖张店区、淄川区、博山区、周村区和临淄区五个市辖区，桓台县、高青县、沂源县三个市辖县，设有淄博国家高新技术产业开发区、齐鲁化学工业区、淄博经济开发区和文昌湖旅游度假区等功能区。

2015~2017 年，淄博市地区生产总值分别为 4,130.20 亿元、4,412.00 亿元和 4,781.30 亿元，保持较快增长，2017 年在省内 17 个设区市中排名第五。2015~2017 年，淄博市固定资产投资和社会消费品零售总额增速均较快。同期，淄博市产业结构持续优化，三次产业比例由 2015 年的 3.5:54:42.5 调整为 2017 年的 3.1:52.1:44.8。



表 2 2015~2017 年淄博市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,781.30	7.4	4,412.00	7.7	4,130.20	7.1
人均 GDP（元）	101,781.00	6.6	94,588.00	6.9	89,235.00	6.8
公共预算收入	361.60	6.1	345.40	9.2	317.90	8.7
全社会固定资产投资	3,135.10	3.4	3,099.80	13.4	2,731.60	13.6
社会消费品零售总额	2,374.00	10.2	2,155.00	10.5	1,949.70	10.6
三次产业结构	3.1:52.1:44.8		3.4:53:43.6		3.5:54:42.5	

数据来源：2015~2017 年淄博市国民经济和社会发展统计公报

近年来，沂源县经济和财政实力均保持稳定增长，公司面临良好的发展环境。

沂源县位于山东省中部，淄博市南端，属沂蒙山区，是淄博、泰安、莱芜、临沂和潍坊五市的交界处。沂源县旅游资源丰富，获得“国家重点生态功能区”等称号。沂源县全县辖 10 个镇、2 个街道办事处，一个省级经济开发区和 633 个行政村，总面积 1,636 平方公里，截至 2017 年末常住人口为 57 万人。

沂源县经济发展及经济整体运行态势良好。2015~2017 年，沂源县经济保持稳定发展，全县分别实现地区生产总值 248.68 亿元、265.80 亿元和 295.20 亿元，同比分别增长 7.9%、7.2%和 8.0%，保持较快增速。同期，全县固定资产投资增幅明显，分别为 189.26 亿元、212.29 亿元和 213.10 亿元，增长较快。2017 年，沂源县社会消费品零售总额为 164.05 亿元，同比增长 10.5%；城镇居民人均可支配收入 35,943.00 元，同比增长 8.8%，均保持较快增长。2017 年沂源县地区生产总值在淄博市下辖 8 个区（县）中排名第 7 位，排名相对靠后。

目前沂源县经济以第二、三产业为主导，沂源县以沂源经济开发区为平台，以优质项目支撑，坚持高效、集中、集约发展，加快培植壮大新兴产业，改造提升传统产业，主要的支柱产业有制造业、房地产业、金融保险业等。现代农业也是沂源县经济的一个重要领域，围绕林果、蔬菜、畜牧、中药材等四大产业，按照现有农业发展轴线形成“南部林果、北部中药材、东部蔬菜、西部畜牧”农产品产出区和以循环农业、休闲农业、农产品加工为主的休闲观光现代农业区；在现



代服务业方面，不断优化服务业布局，推动服务业集聚发展，做大做强旅游、物流等重点支柱产业，培育壮大新兴服务业，提升传统优势服务业，实现服务业发展提速、比重提高、水平提升。

近年来，沂源县财政收入有所波动，主要受以土地出让收入为主的政府性基金收入波动影响；一般公共预算收入和上级补助收入均不断增长。

2015~2017 年，沂源县财政本年收入有所波动，主要受政府性基金收入影响；政府性基金收入主要是土地出让收入，受出让土地集中入库的影响，2015~2017 年，全县基金收入出现较大波动，分别为 2.14 亿元、9.51 亿元和 2.82 亿元。同期，上级补助收入稳定增长，分别为 12.41 亿元、13.43 亿元和 14.83 亿元。

沂源县一般公共预算收入不断增长，分别为 18.36 亿元、19.14 亿元和 20.00 亿元；其中，税收收入分别为 13.82 亿元、12.55 亿元和 14.10 亿元，在一般公共预算收入中占比分别为 75.3%、65.6%和 70.5%，占比较高。从税种上看，2017 年，增值税、企业所得税、资源税占比较大，合计占税收收入的比重为 74.47%。

表 3 2015~2017 年沂源县财政收支情况（单位：亿元）

项目		2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	财政本年收入合计	37.87	42.08	32.91
	地方财政收入	22.82	28.65	20.50
	一般预算	20.00	19.14	18.36
	其中：税收收入	14.10	12.55	13.82
	政府性基金	2.82	9.51	2.14
	转移性收入	14.83	13.43	12.41
	一般预算	7.88	8.33	-
财政本年支出	财政本年支出合计	44.96	46.78	33.18
	地方财政支出	40.82	43.41	29.52
	一般预算	35.17	32.96	27.38
	政府性基金	5.65	10.45	2.14
	转移性支出	4.14	3.37	3.66

数据来源：根据沂源县财政局提供资料整理

2015~2017 年，沂源县财政支出有所波动，一般预算支出保持



增长。

2015~2017 年，沂源县一般预算支出分别为 27.52 亿元、32.96 亿元和 35.17 亿元，持续增长。同期，全市政府性基金支出分别为 2.14 亿元、10.45 亿元和 5.65 亿元，受土地出让市场影响，政府性基金支出波动较大。

2015~2017 年，沂源县一般预算支出保持增长，其中医疗卫生和一般公共服务支出均有所波动，2017 年，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所下降。2015~2017 年，沂源县政府债务保持增长，直接债务余额分别为 20.08 亿元、21.64 亿元和 24.50 亿元。

表 4 2015~2017 年沂源县一般预算支出中的刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	35.17	100.00	32.96	100.00	27.38	100.00
狭义刚性支出 ²	21.10	60.00	21.18	64.26	17.53	64.02
社会保障和就业	4.61	13.11	4.05	12.29	3.36	12.27
医疗卫生	3.50	9.95	4.19	12.71	3.12	11.40
教育	10.08	28.66	10.00	30.34	8.79	32.10
一般公共服务	2.91	8.27	2.94	8.92	2.26	8.25
广义刚性支出 ³	26.06	74.10	25.72	78.03	20.46	74.73

数据来源：根据沂源县财政局提供资料整理

财富创造能力

公司的主要收入来自于工程施工业务，供水业务和租赁业务作为重要补充；公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，各业务的区域专营性较强，市场需求较大，公司财富创造能力很强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化体育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



沂源县加快城镇化建设，继续推进城市开发进程，公司承接多个县内重点市政基础设施建设项目；公司业务区域专营性较强，可持续发展性较好。

沂源县城基础设施进一步完善，县城建设步伐加快。此期间沂源县修编了县城总体规划，编制完成了县城风貌、绿地系统、水系保护等专项规划，同时加强对城市交通道路的修建，形成“八纵八横、外环内网”的城市道路网络，实施了城区循环水供热、管道天然气工程等城市公共基础设施项目建设，铺开并稳妥推进“两区三村”住房建设改造。

沂源县的平台公司主要有沂源宏鼎、沂源泰信资产经营有限公司（以下简称“沂源泰信”）、沂源宝盈资产经营有限公司（以下简称“沂源宝盈”）和沂源高新技术产业园发展有限公司。其中，沂源宏鼎是沂源县规模最大、最重要的平台公司，是沂源县城市基础设施、水利建设项目投资与资产管理的主要实体。

表 5 沂源县平台公司（单位：亿元）

公司名称	成立时间	注册资本	经营范围
沂源泰信	2013.07	1.00	城乡一体化建设、城市基础设施项目投资与资产管理
沂源宝盈	2015.07	0.50	城市及农村基础设施、水利项目开发建设经营及资产管理
沂源高新技术产业园发展有限公司	2015.07	0.50	园区的基础设施建设经营、项目技术引进、园区资产管理等

数据来源：根据公司提供资料整理

随着沂源县城城镇化推进进程的加快，沂源县基础设施建设总体上还处于快速发展的阶段。公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，承接多个沂源县范围内重点市政基础设施建设项目，在城市基础设施建设中承担重要作用。

沂源县的老城商贸中心形成以振兴路、历山路、健康路和荆山路作为主要临街单层商业的商业格局，具有极高的商业租赁价值。沂源县政府围绕构建现代化园区产业体系，深化与行业协会、科研院所和淄博高新区的共建合作，加快推进医药健康和新材料产业园建设。统筹推进机械装备、电子信息、科技服务、现代物流等产业发展，同步规划建设小微创业园、食品产业园等专业化园区。目前沂源县已经在



沂源经济开发区建成占地面积 21.4 万平方米的标准厂房建设项目，随着客商涌入沂源，商业租赁会进一步发展。

（二）产品和服务竞争力

1、工程施工业务

公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，承接多个沂源县范围内重点市政基础设施建设项目，在城市基础设施建设中承担重要作用。

公司是沂源县最重要的基础设施投资建设主体，参与了大量的基础设施建设工作。根据源政字【2011】7 号文件，公司作为沂源县重要的基础设施建设主体，自成立以来，公司承担了沂源县振兴路东扩西延项目、沂源县健康路北延南扩项目、沂源县新党校建设项目、沂源县儿童乐园项目、沂源县小流域水利综合治理项目等基础设施建设项目，为沂源县基础设施建设行业的发展发挥了重要的作用。

公司的市政基础设施建设采取委托代建模式，承担的委托代建项目均根据项目与沂源县人民政府签订《委托代建协议》，公司依据协议规定从事沂源县范围内市政基础设施建设业务。公司先筹措项目建设资金，并负责项目的全过程建设，包括土地征迁、前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作。公司承担代建项目的投入均计入存货。待项目竣工移交后，将完工项目移交政府，公司根据《委托代建协议》中的约定，收取代建管理费并确认收入。截至 2017 年末，公司主要在建项目主要为委托代建项目和棚户区改造项目：

表 6 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）



主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	计划完工时间
高新技术产业园标准厂房工程	13.18	4.11	2018.12
沂源县城区供水管网改扩建中央资金项目	0.45	0.09	2018.12
莲花山旅游景区建设项目	0.25	0.05	2018.09
东部水厂	0.75	0.15	2018.08
沂河头提水工程	0.25	0.05	2018.09
沂源县城区供水管网改扩建工程	0.20	0.04	2018.10
水保项目	0.01	0.00 ⁴	2018.11
沂源县棚户区改造项目	12.94	1.50	2019.05
合计	28.03	5.99	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、租赁业务

公司自有房产和管网具有区位优势，租约稳定，近年来租赁业务收入保持增长，对营业收入形成补充。

公司自持商业房产位置优良，升值潜力较大。公司租约稳定，租赁收入稳步增加，是沂源县房屋及管网租赁业务的主要参与者。2015~2017 年，公司房产及管网租赁业务收入分别为 900.00 万元、1,738.10 万元和 2,498.85 亿元，分别占营业收入的 3.20%、3.00%和 2.68%。2015 年，公司与沂源源泰置业有限公司及沂源县城乡统筹产业基金管理办公室分别签订《房屋租赁合同》，年租金分别为 500.00 万元和 400.00 万元，期限为 3 年；2016 年，公司与山东鲁中投资有限责任公司签订《管网租赁协议》，年租金为 1,560.00 万元，期限为 10 年。

3、供水业务

公司自来水业务具有区域专营优势，收入保持增长，但规模相对较小，对营业收入贡献不大。

公司供水业务由名下子公司山东省沂源县自来水公司负责，涉及的领域主要是沂源县城市居民用水及工业用水，承建沂源县城区供水管网改扩建工程和沂源县城区供水管网改扩建中央资金项目等项目。该子公司是沂源县唯一的自来水公司，具有区域专营优势。2015~2017 年，公司供水业务收入分别占营业收入的 1.79%、2.91%和 3.65%。

（三）盈利能力

⁴ 已完成投资 10 万元。



近年来,公司营业收入增长较快,收入主要来自于工程施工业务,营业收入结构较单一;公司各项业务均具有较强的区域专营性,收入增长较快。

公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体,主要从事沂源县的基础设施建设、供水和房屋及管网租赁等业务,具有较强的区域专营性。2015~2017 年,公司营业收入分别为 5.03 亿元、5.98 亿元和 6.82 亿元,同比增长较快,主要因工程施工业务和租赁业务收入大幅增长所致。

工程施工业务由公司本部负责,是公司收入和利润的主要来源,2015~2017 年收入为 4.61 亿元、5.43 亿元和 6.29 亿元,占营业收入比重维持在 90%以上;供水业务由子公司山东省沂源县自来水公司负责,收入较稳定,但规模较小;租赁业务收入是公司对外出租名下的房产和管网,收入规模较小,但增长较快。

同期,公司毛利润主要来自工程施工业务,受工程施工和供水业务毛利润和毛利率变化影响,公司毛利润和毛利率均有所波动;2016 年,因新增管网投入使用,成本下降,供水业务毛利润和毛利率大幅上升;2017 年,因供水量加大,人工成本和购进资产增加,供水业务毛利率下降幅度较大。

表 7 2015~2017 年公司营业收入及主要业务毛利润情况(单位:亿元、%)

项 目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.82	100.00	5.98	100.00	5.03	100.00
工程施工	6.29	92.22	5.43	90.93	4.61	91.66
供水业务	0.18	2.68	0.18	3.04	0.16	3.20
租赁业务	0.25	3.65	0.17	2.91	0.09	1.79
毛利润	0.73	100.00	0.83	100.00	0.57	100.00
工程施工	0.47	64.38	0.48	57.83	0.35	61.40
供水业务	0.04	5.48	0.09	10.84	0.01	1.75
租赁业务	0.12	16.44	0.08	9.64	0.05	8.77
毛利率	10.67		13.89		11.39	
工程施工	7.47		8.83		7.59	
供水业务	22.22		50.00		6.25	
租赁业务	48.00		47.06		55.56	

数据来源:根据公司提供资料整理

根据公司提供资料,大公测算 2018 年盈利情况,根据历史增长



情况，其中，工程施工业务将保持较快增长，主要因沂源县城镇化建设加快，未来 1~2 年基础设施建设需求仍较大；供水业务根据历史增长情况，预计收入将保持稳定增长；租赁业务由于公司名下资产有一定区位优势，需求不断增加，预计收入将继续较快增长；综合考虑，2018 年公司营业收入预计将保持较平稳增长。

偿债来源

公司经营性净现金流持续为净流出，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源重要组成部分；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中开发房产和土地规模较大，对公司债务偿付形成一定保障，偿债来源对财富创造能力的偏离度很小，偿债结构较好。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

近年来，公司营业收入增长较快，主要来自于工程施工业务，工程施工业务是公司的主要利润来源，其他业务规模较小；公司期间费用规模较小，但占比有所上升；公司获得的政府补助规模保持增长，是其利润总额的重要来源。

2015~2017 年，公司营业利润分别为 0.58 亿元、0.03 亿元和 1.39 亿元，2017 年同比大幅增加，主要因营业利润中包括政府补贴收入 1.71 亿元计入其他收益。

2015~2017 年，公司期间费用整体增幅较大，期间费用占营业收入中的比重分别为 6.76%、12.37%和 14.52%，其中 2016 年同比大幅增长，主要由于管理费用和财务费用大幅上升所致，管理费用增加主要由于办公费、折旧费、担保费用和咨询审计费用大幅增加导致；财务费用增加主要是由于对外融资增多导致利息支出增加。同期，公司营业利润分别为 0.58 亿元、0.03 亿元和 1.39 亿元，其中 2016 年同比下降主要由于财务费用和管理费用大幅增加，资产处置收益大幅减少所致；2017 年营业利润大幅增长，主要是由于资产减值损失中坏账



计提转回和政府补贴的 1.71 亿元计入其他收益科目所致。

2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.00 亿元、1.07 亿元和 1.39 亿元，规模保持增长。政府补贴是公司利润总额的重要来源，2015~2017 年公司获得的政府补贴分别为 0.42 亿元、1.06 亿元和 1.71 亿元。同期，公司总资产报酬率分别为 2.90%、2.16%和 2.76%，净资产收益率分别为 5.81%、3.30%和 3.65%，其中，2016 年总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，主要是由于公司货币资金、应收账款和固定资产等资产大幅增加所致。

表 8 2015~2017 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	6.82	5.98	5.03
毛利率	10.67	13.89	11.39
期间费用	0.99	0.74	0.34
其中：销售费用 ⁵	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.23	0.27	0.16
财务费用	0.76	0.47	0.18
期间费用/营业收入	14.52	12.37	6.76
其他收益	1.71	-	-
营业利润	1.39	0.03	0.58
补贴收入	-	1.06	0.42
利润总额	1.39	1.07	1.00
净利润	1.37	1.10	0.84
总资产报酬率	2.76	2.16	2.90
净资产收益率	3.65	3.30	5.81

（二）自由现金流

近年来，公司经营性净现金流规模波动较大，且持续为净流出，缺乏对债务的保障能力；投资性现金流波动较大，由净流出转为净流入，公司建设项目受政府规划影响较大，存在一定资本支出压力。

2015~2017 年，公司净利润分别为 0.84 亿元、1.10 亿元和 1.37 亿元，主要来自于工程施工业务和政府补贴。同期，公司经营性净现金流分别为-0.02 亿元、-23.37 亿元和-6.45 亿元，主要因购买商品、接受劳务支付的现金、咨询审计费用和政府往来款的大幅增加，2016 年公司经营性现金流出规模增长较大。2015~2017 年，经营性净现金流利息保障倍数分别为-2.13 倍、-18.84 倍和-2.88 倍，对债务的保

⁵ 2015~2017 年公司销售费用为 44.89 万元、65.38 万元和 55.77 万元。



障能力较差，整体保障水平低。

2015~2017 年投资性净现金流由净流出转为净流入。其中，2016 年由于公司购买银行理财产品和投资高新技术产业园标准厂房工程，导致投资性现金流出大幅增加，净流出规模增长较大；2017 年，投资性现金流由净流出转为净流入，主要由于公司取得投资收益收到的现金和银行理财赎回的款项。

截至 2017 年末，公司主要在建工程计划投资 28.03 亿元，已完成投资 5.99 亿元，尚需投资 22.04 亿元，未来有一定资本支出压力。

表 9 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-6.45	-23.37	-2.04
投资性净现金流	0.11	-5.79	-1.74
经营性净现金流/流动负债	-37.74	-113.13	-18.41
经营性净现金流利息保障倍数	-2.88	-18.84	-2.13

（三）债务收入

公司融资渠道较通畅，以银行借款为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道较通畅，以银行借款为主，融资租赁作为补充。公司银行借款以抵质押借款为主，期限结构以长期为主，2017 年末公司银行借款共计 22.54 亿元。公司长期应付款中以融资租赁融资为主，是公司的重要融资渠道之一，2017 年末，公司融资租赁余额为 6.09 亿元。

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2015~2017 年，公司筹资性现金流入分别为 9.04 亿元、44.88 亿元和 20.97 亿元，主要为公司吸收济南财金的投资、取得金融及非金融机构的借款以及沂源县政府向公司划拨资本金所形成的现金流入，是公司偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 5.56 亿元、10.36 亿元和 11.73 亿元，主要为偿还金融及非金融机构借款和相应利息的现金流出，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表10 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	20.97	44.88	9.04
借款所收到的现金	11.22	14.89	3.92
筹资性现金流出	11.73	10.36	5.56
偿还债务所支付的现金	1.78	1.85	1.79

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款为主，融资租赁作为重要补充，随着公司在建工程的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，得到当地政府在财政补贴、资产划拨和资金注入等方面的大力支持。

公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，各项业务区域专营性较强，在财政补贴和资金注入等方面获得当地政府的大力支持。

财政补贴方面，2015~2017 年，公司本部获得的政府补助收入分别为 0.42 亿元、1.06 亿元和 1.71 亿元；公司及子公司获得政府财政拨款增资共计 14.67 亿元，计入资本公积。

资产划拨方面，2015~2017 年，公司多次获得沂源县的资产划拨。2016 年，沂源县财政局将山东九顶莲花山文化旅游发展有限公司划入公司，以净资产入账计入资本公积 239.23 万元；将山东省沂源县自来水公司划入公司，以净资产入账计入资本公积 3,930.59 万元；将沂源县基础工程公司划入公司，以净资产入账计入资本公积 2,486.34 万元。沂源县政府对山东省沂源县自来水公司划拨管网资产 3,345.85 万元。沂源县国资办向公司划拨管网资产 24,762.35 万元作为资本投入，计入资本公积。

综合来看，作为沂源县最重要的基础设施建设主体，公司得到当地政府在财政补贴、资产划拨和资金注入等方面的大力支持。



（五）可变现资产

近年来，公司资产规模增长，资产构成以流动资产为主；公司货币资金保有量充足，存货中土地使用权和代建工程等变现能力较强，可变现价值较高；公司受限资产规模较小，对资产流动性影响较小。

2015~2017 年末，公司总资产规模持续增长，从资产结构来看，流动资产占比较高。截至 2017 年末，公司资产规模为 78.14 亿元，同比增长 10.09%，流动资产占比 83.50%，其中货币资金、其他应收款和存货合计占比 70.64%，是公司资产的主要构成。

2015~2017 年末，公司流动资产规模持续增长，其中 2016 年末同比大幅增加，主要因为公司银行存款规模增加、收到的工程款项和参股公司沂源县盛世隆源投资有限公司的红利所致。2015~2017 年末，公司其他应收款规模增幅较大，主要为应收工程款项，2017 年末前五名分别为应收沂源泰信 6.49 亿元、沂源长盛资产经营有限公司 3.99 亿元、沂源县南麻街道集体资产经营管理中心 2.70 亿元、沂源县财政局 1.20 亿元和沂源鸿锐资产经营有限公司（以下简称“沂源鸿锐”）0.97 亿元，合计 15.35 亿元，在其他应收款中占比 52.60%；从账龄看，2017 年末其他应收款账龄较为分散，一年以内的应收款在其他应收款中占比为 49.20%。2015~2017 年末，存货规模有所波动，2016 年末存货减少，主要因在建工程增加，原材料减少所致；2017 年存货增加主要因高新技术产业园标准厂房转入存货，截至 2017 年末开发成本在存货中占比为 99.58%，主要为土地使用权 0.69 亿元和代建工程项目 14.63 亿元。



表 11 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	78.14	100.00	70.98	100.00	40.71	100.00
流动资产合计	65.25	83.50	62.53	88.10	36.03	88.51
货币资金	10.63	13.60	8.75	12.32	2.38	5.85
其他应收款	29.18	37.34	24.80	34.94	16.18	39.76
存货	15.39	19.70	12.98	18.29	14.47	35.55
非流动资产合计	12.89	16.50	8.45	11.90	4.68	11.49
可供出售的金融资产	1.85	2.37	1.06	1.49	0.54	1.33
投资性房地产	1.66	2.12	1.71	2.41	1.77	4.34
固定资产	3.55	4.55	3.33	4.69	0.66	1.61
在建工程	4.50	5.75	1.12	1.58	0.53	1.30

2015~2017 年末，公司非流动资产规模逐年增长，主要由可供出售的金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2015~2017 年末，可供出售的金融资产持续增加，2016 和 2017 年末同比增幅较大，主要因公司对山东天湖旅游文化股份有限公司认缴资本共 1.5 亿元（持股占比 30%），分两年认缴；2017 年末公司对山东齐鲁农产品交易中心有限公司认缴资本 1,000 万元。2015~2017 年末，公司投资性房地产规模持续下降，主要由于公司投资性房地产进行累计折旧所致。2015~2017 年末，固定资产规模持续增长，2016 年末同比增长 405%，主要因为当年在建工程转入固定资产 3.07 亿元，2017 年末同比增长 6.61%，主要因为当年工程购入设备 0.31 亿元；2017 年末公司固定资产中房屋建筑物账面价值 3.24 亿元、工程机器设备等账面价值 0.70 亿元，2017 年末固定资产折旧额为 0.40 亿元。2015~2017 年末，在建工程规模大幅增长，以委托代建为主。2016 年末同比增长主要因为高新技术产业园标准厂房工程增加投入 0.58 亿元；2017 年末同比增长较大，主要因为公司新增东部水厂等 6 项在建工程。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值⁶为 62.93 亿元，清偿性偿债来源较为充足。2017 年末，公司受限资产合计为 4.30 亿元，占总资产的 5.50%，占净资产的 11.48%，主要是用于抵质

⁶ 未经专业评估。



押贷款的应收账款、投资性房地产和存货等。

表 12 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
存货	153,900.56	5,468.08	3.55
投资性房地产	16,559.77	11,896.27	71.84
无形资产	7,167.67	6,516.07	90.91
货币资金	106,262.29	3,000.00	2.82
应收账款	54,147.21	16,107.00	29.75
合计	338,037.50	42,987.42	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着公司在建项目投资规模增加，公司资产规模不断增长。预计未来 1~2 年，公司可变现资产将继续增长，资产结构仍以流动资产为主。

公司偿债来源结构中，经营性净现金流持续净流出，偿债来源对财富创造能力的偏离度很小，偿债来源结构较好；公司融资渠道较通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流为-6.45 亿元，筹资活动现金流入 20.97 亿元，获得政府补助收入 1.71 亿元。流动性偿债来源总体较充足。

公司的清偿性偿债来源为可变现资产 62.93 亿元，可变现资产主要为存货中的土地使用权和代建工程，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成保障。总体来看，公司偿债来源总体较充足，安全度较高，2017 年末偏离度为 1.41。

偿债能力

近年来，公司可变现资产对总负债覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；经营性现金流预期较稳定、货币资金保有量较好，较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。



偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2015~2017 年末，公司总负债规模有所波动，有息负债规模不断增长，在总负债中占比较大；公司偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入依赖较大。

2015~2017 年末，公司负债规模逐年增长，负债结构由以流动负债为主转变为以非流动负债为主，且非流动负债在总负债中占比不断增加。2017 年末，公司负债合计 40.68 亿元，其中非流动负债 25.65 亿元，在总负债中占比 63.06%。

表 13 2015~2017 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	40.68	100.00	37.57	100.00	26.28	100.00
流动负债合计	15.03	36.94	19.17	51.03	22.15	84.27
非流动负债合计	25.65	63.06	37.57	48.97	4.13	15.73
有息负债合计	27.24	66.96	18.90	50.31	7.24	27.55
短期有息负债	4.98	12.24	3.81	10.14	3.20	12.18
短期借款	0.47	1.15	0.77	2.04	0.30	1.14
其他应付款（付息项）	0.85	2.09	0.45	1.20	0.39	1.48
一年内到期的非流动负债	2.66	6.54	1.59	4.24	1.31	4.98
长期有息负债	22.26	54.72	15.09	40.17	4.04	15.37
长期借款	22.07	54.25	15.06	40.08	4.03	15.35
长期应付款（付息项）	0.19	0.47	0.03	0.08	0.00	-

2015~2017 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。同期，短期借款规模波动较大，2017 年末短期借款中主要为抵押借款 0.46 亿元。2015~2017 末，其他应付款分别为 18.11 亿元、14.52 亿元和 9.85 亿元，持续下降，主要由于公司减少借款所致。截至 2017 年末，其他应付款中主要为沂源县内政府部门及县属国有公司的借款，占其他应付款总额的 43.81%；从账龄看，其他应付款主要集中在 1~2 年和 3 年以上，在其他应付



款中占比分别为 47.21%和 39.12%。2015~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，2017 年末一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 0.84 亿元、一年内到期的长期应付款 1.82 亿元。

2015~2017 年末，公司非流动负债规模持续增长，主要由长期借款和长期应付款构成。2015~2017 年末，长期借款规模持续增长，主要用于委托代建项目建设，2017 年末抵押借款、质押借款和信用借款在长期借款中占比分别为 19.08%、71.36%和 9.06%。2015 年，公司长期应付款账面为零，2016~2017 年末，长期应付款不断增加，主要为应付融资租赁款，年利率为 7%左右。

近年来，公司有息债务规模持续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较大；从债务结构来看，长期有息债务在总有息债务中比重较大。

2015~2017 年末，公司有息负债规模持续增加；截至 2017 年末，公司总有息负债为 27.24 亿元；其中，短期有息负债为 4.98 亿元，占总有息负债的比重为 18.28%，存在一定短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保金额规模较小，被担保人主要为国有企业及事业单位，代偿风险较低。

2017 年末，公司对外担保额为 4.44 亿元（详见附件 4），担保比率 11.84%。被担保企业主要为沂源县平台公司、县内国企和事业单位，包括沂源泰信、沂源鸿锐、沂源县教育体育局和沂源县第一中学，代偿风险较低。公司未提供被担保企业财务数据。

近年来，公司所有者权益持续增加，主要得益于政府注入资本金和资产划拨。

2015~2017 年末，公司所有者权益持续增加，分别为 14.43 亿元、33.41 亿元和 37.46 亿元，所有者权益增加主要来自于股本和资本公积的增加；同期，资本公积分别为 10.57 亿元、28.05 亿元和 30.73 亿元。2016 年末所有者权益涨幅较大，主要因为济南财金向公司增资 4 亿元，其中 0.40 亿元计入股本，其余计入资本公积；政府



注资 11.77 亿元和划拨资产 2.48 亿元，计入资本公积；2017 年末，资本公积同比增加 2.68 亿元，主要因政府拨款 3.75 亿元，将自来水公司等 3 家子公司本公司共计 0.7 亿元，但因原子公司沂源长盛资产经营有限公司不再并表，资本公积减少 1.46 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流持续净流出；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力较好。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年，公司期初现金余额为 6.75 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 20.97 亿元、经营性现金流入为 18.16 亿元、投资性现金流入为 4.03 亿元，筹资性现金流出为 11.73 亿元、经营性现金流出为 24.61 亿元、投资性现金流出为 3.91 亿元。2017 年，公司流动性来源为 49.91 亿元，流动性消耗为 40.25 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.24 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 53.93 亿元，流动性消耗为 36.63 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.47 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 62.93 亿元，同时 2017 年末总负债为 40.68 亿元，对外担保余额为 4.44 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.55 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.04 倍，同比小幅下降，EBITDA 对利息的保障处于较低水平，随着工程施工业务和租赁业务的增长，预计 2018 年盈利对债务和利息的覆盖能力有所提高。

表 14 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.24	1.47
清偿性还本付息能力	1.55	1.72
盈利对利息覆盖能力	1.04	1.24

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付



息能力较强；充裕的货币资金和较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。

担保分析

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

三峡担保是经国家发展和改革委员会批准组建的政策性融资担保公司，成立于 2006 年 4 月，前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，2009 年 9 月公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年 5 月，重庆市三峡担保集团有限公司完成股份制改造并更为现名，注册资本为 30.00 亿元；股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）、中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”），持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%。后经多次增资扩股和股权变更，截至 2017 年末，公司注册资本达 46.50 亿元。公司共 4 家股东，分别为重庆渝富、三峡集团、国开金融和三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”），持股比例分别为 50.00%、27.78%、16.67%和 5.56%。其中，重庆渝富和国开金融分别代表重庆市政府和国家开发银行（以下简称“国开行”）持股。

表 15 2015~2017 年（末）三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	123.12	111.27	101.15
净资产	66.14	64.59	60.98
实收资本	46.50	46.50	36.00
已赚保费	7.41	9.90	9.93
利息净收入	2.08	2.25	4.45
净利润	4.00	6.03	6.02
融资性担保责任余额	253.27	326.21	373.27
担保风险准备金	24.47	27.72	24.59
准备金拨备率	-	2.26	2.91
融资性担保放大比例(倍)	3.83	5.93	7.11
担保代偿率	1.16	2.14	2.24
总资产收益率	3.41	5.68	6.73
净资产收益率	6.12	9.60	10.83

数据来源：根据三峡担保提供资料整理



重庆渝富成立于 2004 年 2 月，是重庆市政府出资组建的国有独资公司，由重庆市国有资产监督管理委员会履行出资人职责。截至 2017 年年末，重庆渝富注册资本为 100.00 亿元。重庆渝富经营范围包括重庆市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，投资咨询，财务顾问，企业重组兼并顾问及代理，企业和资产托管等。截至 2017 年末，重庆渝富总资产为 2,023.56 亿元，所有者权益为 951.28 亿元；2017 年实现营业总收入 62.06 亿元，净利润 35.69 亿元。

三峡担保的主要业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。截至 2017 年末，三峡担保直接控股重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司、重庆市小微企业融资担保有限公司和深圳渝信资产管理有限公司，持股比例分别为 66.67%、60.00%、50.00%、51.00%、51.00%、100.00%，间接持有重庆渝信企业管理有限公司和深圳市前海普华汇信金融服务有限公司的持股比例均为 100.00%。此外，公司在成都、武汉、西安、北京、昆明开设了 5 家异地分公司，在江津、万州和黔江开设了 3 家本地分公司，并参股重庆市再担保有限责任公司以及 3 家地方性担保公司，分别为重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司和重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2017 年末，三峡担保总资产为 123.12 亿元，净资产为 66.14 亿元；母公司口径的担保余额为 938.98 亿元，融资性担保责任余额为 253.27 亿元，融资性担保责任放大倍数为 3.83 倍。2017 年，公司实现营业收入 12.38 亿元，净利润 4.00 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.41%和 6.12%。

三峡担保担保业务品种丰富，主要包括间接融资担保、直接融资担保以及非融资担保等。在宏观经济下行压力较大的背景下，公司主动收缩风险较大的间接融资担保业务规模，扩大直接融资担保业务规模和非融资担保业务规模。三峡担保担保的债券多为城投债，目前我国城投债



潜在风险逐渐上升，三峡担保债券担保代偿风险值得关注。

综合而言，三峡担保在业务开展等方面受到重庆市政府的大力支持，且股东实力雄厚，为三峡担保的长期稳定发展奠定坚实基础。三峡担保与各类金融机构建立了良好的合作关系，有利于三峡担保各项业务的持续拓展，并为三峡担保长期发展提供动力。此外，三峡担保实收资本大幅上升，融资性担保责任放大倍数持续下降，为担保业务的进一步拓展提供了空间。三峡担保具有很强的担保代偿能力。三峡担保准备经计提充足，具有较强的风险抵御能力。

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。2017 年来，沂源县经济继续增长，公司面临良好的偿债环境。公司是沂源县最重要的基础设施建设主体，区域专营性较强，随着沂源县加快城镇化进程，公司面临的市场需求不断扩大；公司营业收入和利润规模逐年增加，财富创造能力很强。公司得到沂源县政府的大力支持，外部融资渠道较通畅，偿债来源较充裕。公司流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；清偿性偿债来源对存量债务保障能力较强；随着公司工程施工业务收入的增长，盈利对债务利息的覆盖能力逐渐改善。公司在建、拟建工程规模易受政府规划影响；公司有息负债规模逐年增长，偿债压力较大。三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

预计未来 1~2 年，公司在沂源县的优势地位将不会改变。因此大公对沂源宏鼎的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对沂源宏鼎资产经营有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1

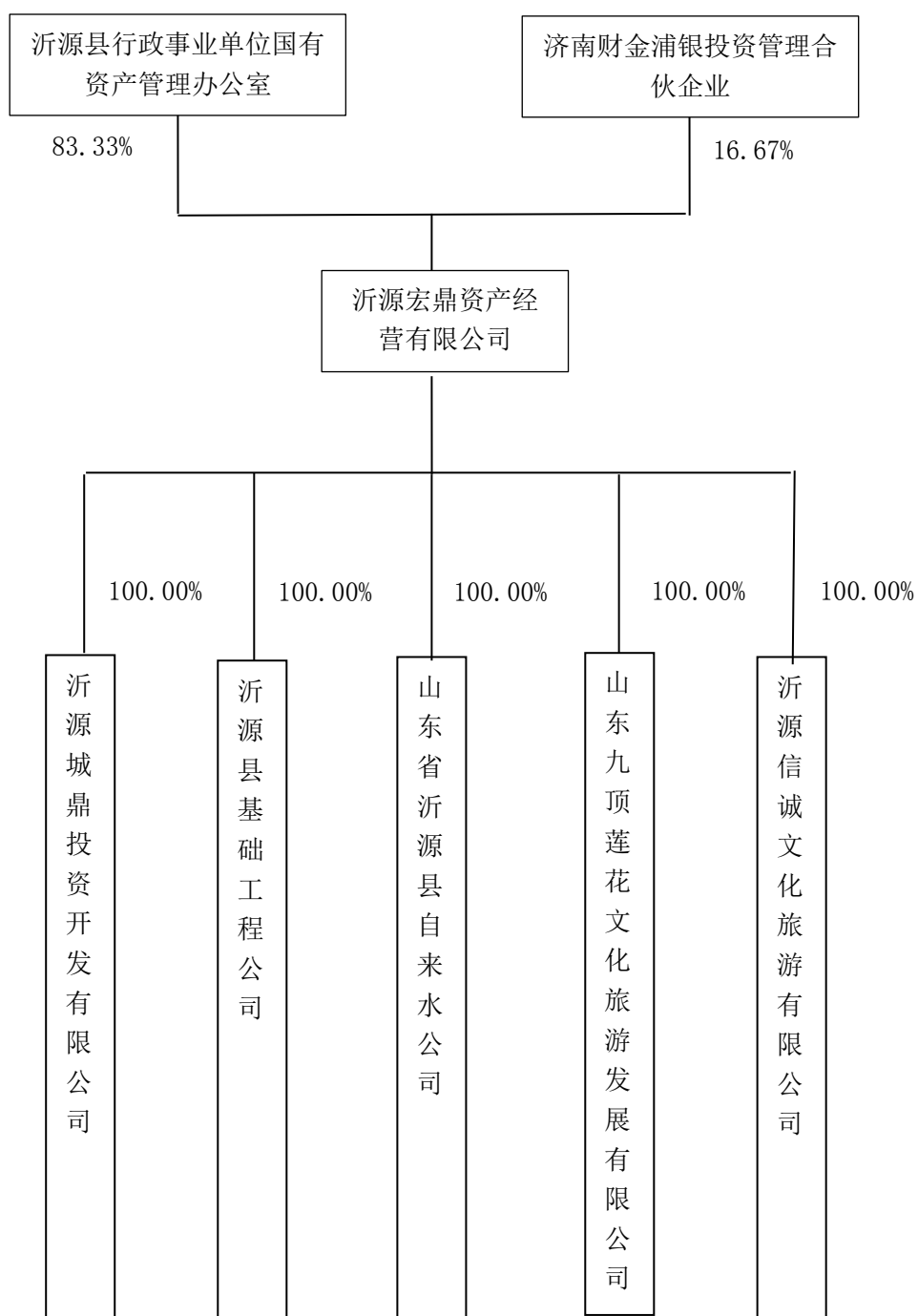
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

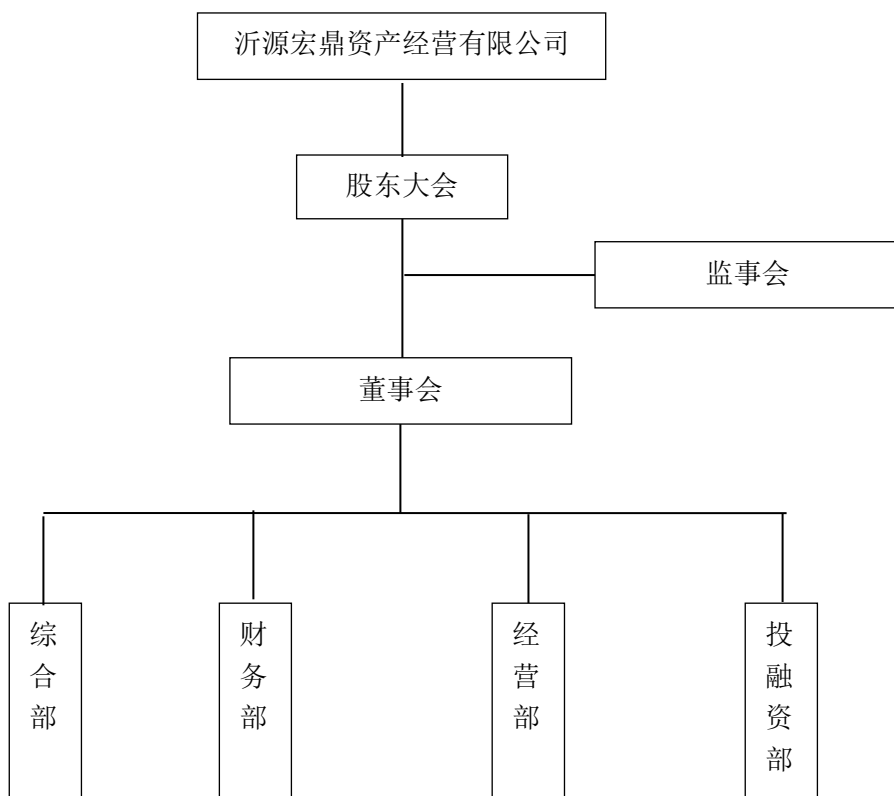
截至 2017 年末沂源宏鼎股权结构图





附件 3

截至 2017 年末沂源宏鼎组织结构图





附件 4

截至 2017 年末沂源宏鼎对外担保明细

(单位: 万元)

被担保企业	担保方式	担保余额	担保期限
沂源泰信资产经营有限公司	抵押担保	10,000.00	2016.06.15~2019.06.15
淄博汇佳橡胶新型材料有限公司	信用担保	2,000.00	2016.05.31~2019.05.31
沂源县第一中学	信用担保	3,500.00	2014.02.14~2019.02.14
	信用担保	1,900.00	2013.10.30~2018.10.30
	信用担保	1,800.00	2015.09.10~2020.06.10
	信用担保	8,495.00	2016.11.18~2021.11.18
	信用担保	3,505.00	2016.11.18~2021.11.18
沂源县第二中学	信用担保	1,150.00	2015.09.10~2020.06.10
沂源县教育体育局	信用担保	5,000.00	2016.05.11~2021.05.11
沂源鸿锐资产经营有限公司	抵押担保	7,000.00	2017.02.07~2020.02.07
合计	-	44,350.00	

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 5

沂源宏鼎（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	106,262	87,480	23,811
应收账款	54,147	69,851	26,089
其他应收款	291,769	248,017	161,838
预付款项	46,190	50,009	3,850
存货	153,901	129,813	144,719
流动资产合计	652,462	625,288	360,317
可供出售金融资产	18,529	10,583	5,400
长期股权投资	5,584	4,314	4,255
投资性房地产	16,560	17,121	17,682
固定资产	35,518	33,256	6,553
在建工程	44,969	11,241	5,302
无形资产	7,168	7,314	7,374
非流动资产合计	128,934	84,498	46,766
总资产	781,396	709,786	407,083
占资产总额比（%）			
货币资金	13.60	12.32	5.85
应收账款	6.93	9.84	6.41
其他应收款	37.34	34.94	39.76
预付款项	5.91	7.05	0.95
存货	19.70	18.29	35.55
流动资产合计	83.50	88.10	88.51
可供出售金融资产	2.37	1.49	1.33
长期股权投资	0.71	0.61	1.05
投资性房地产	2.12	2.41	4.34
固定资产	4.55	4.69	1.61
在建工程	5.75	1.58	1.30
无形资产	0.92	1.03	1.81
负债类			
短期借款	4,681	7,680	3,000
应付票据	10,000	10,000	12,000
应付账款	3,091	3,397	1,280
其他应付款	98,535	145,235	181,116
应交税费	5,496	5,074	4,911
一年内到期的非流动负债	26,604	15,916	13,086
流动负债合计	150,260	191,748	221,467
长期借款	220,700	150,587	40,331



附件 5-1

沂源宏鼎（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
长期应付款	34,317	32,385	0.00
专项应付款	1,510	1,010	1,010
非流动负债合计	256,527	183,981	41,341
占负债总额比（%）			
短期借款	1.15	2.04	1.14
应付票据	2.46	2.66	4.57
应付账款	0.76	0.90	0.49
其他应收款	24.22	38.65	68.92
应交税费	1.35	1.35	1.87
一年内到期的非流动负债	6.54	4.24	4.98
流动负债合计	36.94	51.03	84.27
长期借款	54.25	40.08	15.35
长期应付款	8.44	8.62	0.00
专项应付款	0.37	0.27	0.38
非流动负债合计	63.06	48.97	15.73
权益类			
实收资本（股本）	24,000	24,000	20,000
资本公积	307,333	280,466	105,714
未分配利润	38,864	26,510	16,375
归属于母公司所有者权益	374,609	334,057	144,275
所有者权益合计	374,609	334,057	144,275
损益类			
营业收入	68,223	59,762	50,256
营业成本	60,942	51,459	44,535
营业税金及附加	608	738	474
销售费用	56	65	45
管理费用	2,283	2,696	1,575
财务费用	7,615	4,669	1,763
投资收益	-159	195	156
营业利润	13,864	248	5,758
营业外收支净额	6	10,465	4,196
利润总额	13,864	10,714	9,954
所得税	185	-617	1,571
净利润	13,685	11,030	8,383
占营业收入比（%）			
营业成本	89.33	86.11	88.61



附件 5-2

沂源宏鼎（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占营业收入比（%）			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业税金及附加	0.89	1.23	0.94
销售费用	0.08	0.11	0.09
管理费用	3.35	4.551	3.13
财务费用	11.16	7.81	3.51
投资收益	-0.23	0.33	0.31
营业利润	20.32	0.42	11.46
利润总额	20.33	17.93	19.81
所得税	0.27	-0.53	3.13
净利润	20.06	18.46	16.68
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-64,537	-233,730	-20,388
投资活动产生的现金流量净额	1,132	-57,923	-17,399
筹资活动产生的现金流量净额	92,411	345,177	34,868
主要财务指标			
EBIT	21,541	15,344	11,812
EBITDA	23,398	17,243	13,131
总有息债务	272,435	188,991	72,362
毛利率（%）	10.67	13.89	11.39
营业利润率（%）	20.32	0.42	11.46
总资产报酬率（%）	2.76	2.16	2.90
净资产收益率（%）	3.65	3.30	5.81
资产负债率（%）	52.06	52.94	64.56
债务资本比率（%）	42.10	36.13	33.40
长期资产适合率（%）	489.50	613.08	396.91
流动比率（倍）	4.34	3.26	1.63
速动比率（倍）	3.32	2.58	0.97
存货周转天数（天）	837.99	960.29	584.92
应收账款周转天数（天）	327.16	288.97	93.44
经营性净现金流/流动负债（%）	-37.74	-133.13	-18.41
经营性净现金流/总负债（%）	-16.49	-73.21	-15.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.88	-18.84	-2.13
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.96	1.24	1.23
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.04	1.39	1.37
现金比率（%）	70.72	45.62	10.75
现金回笼率（%）	93.36	61.24	55.23
担保比率（%）	11.84	-	-



附件 6

三峡担保主要财务数据和指标

(单位: 万元)

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产类			
货币资金	174,591	162,727	187,729
委托贷款	155,604	100,328	58,301
应收利息	3,363	2,535	3,771
应收担保费	1,868	931	1,651
应收代偿款	57,374	59,159	54,112
可供出售金融资产	433,869	406,219	350,344
发放贷款及垫款	59,545	61,822	71,803
长期股权投资	8,214	8,214	8,714
存出保证金	59,775	86,906	114,626
固定资产	19,877	19,957	18,597
在建工程	7	-	1,877
递延所得税资产	42,353	36,175	27,776
其他资产	211,076	166,033	110,565
资产合计	1,231,191	1,112,662	1,011,513
负债类			
卖出回购金融资产款	121,000	35,050	-
预收担保费	2,393	3,340	3,302
存入保证金	33,449	52,547	49,287
担保合同准备金	101,871	109,359	99,850
应付职工薪酬	9,418	9,678	8,146
应交税费	4,900	12,565	13,550
其他负债	190,340	157,132	139,337
负债合计	569,760	466,782	401,715
权益类			
实收资本	465,000	465,000	360,000
资本公积	-	-	58,481
盈余公积	19,123	16,088	11,462
一般风险准备	39,535	35,902	30,506
未分配利润	63,208	57,622	82,508
少数股东权益	74,527	71,090	66,549
所有者权益合计	661,431	645,881	609,797
损益类			
营业收入	123,776	149,517	164,752
担保业务收入	90,439	99,435	98,479
减: 未到期责任准备金	16,300	-372	873
减: 分出保费	-	51	-45



附件 6-1

三峡担保主要财务数据和指标

(单位: 万元)

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
损益类			
已赚保费	74,139	99,012	99,306
利息净收入	20,768	22,460	45,408
投资收益	19,125	24,165	13,065
公允价值变动收益	-	-	-
其他业务收入	3,501	3,879	6,973
营业支出	74,739	80,341	94,667
业务及管理费	23,315	26,159	23,297
营业税金及附加	1,527	3,049	8,144
资产减值损失	31,873	22,581	32,501
营业利润	49,037	69,176	70,084
营业外收入	201	4,078	1,816
营业外支出	368	295	424
利润总额	48,871	72,959	71,476
所得税费用	8,856	12,682	11,250
净利润	40,015	60,277	60,225
现金流量类			
经营活动产生现金净额	14,860	-10,394	77,796
投资活动产生现金净额	-58,147	-64,694	-23,280
筹资活动产生现金净额	67,460	14,210	41,095
期末现金及现金等价物余额	90,419	66,245	127,124



附件 6-2

三峡担保主要财务数据和指标

(单位：万元)

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保业务			
担保余额*	938.98	1,084.41	733.59
融资性担保责任余额*	253.27	326.21	373.27
担保业务净收入占比	59.90	66.26	60.30
融资性担保责任放大倍数（倍）*	3.83	5.93	7.11
风险管理			
担保风险准备金	24.47	27.72	24.59
准备金拨备率*	-	2.26	2.91
当期担保代偿率*	1.16	2.14	2.24
累计担保代偿率*	1.52	1.67	1.53
流动性			
货币资金占比	14.18	14.62	18.56
盈利能力			
总资产收益率	3.41	5.68	6.73
净资产收益率	6.12	9.60	10.83
资本充足性			
实收资本	46.50	46.50	36.00

注：*为母公司口径



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 8

担保主要指标计算公式

1. 担保放大比例=担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
3. 准备金拨备率=(担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备)/担保责任余额 $\times 100\%$
4. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
5. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额 $\times 100\%$
6. 累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额 $\times 100\%$
7. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/(期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额) $\times 100\%$
8. 期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
9. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产 $\times 100\%$
10. 前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产 $\times 100\%$
11. 流动资产比例=流动资产/总资产 $\times 100\%$
12. 总资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ (期初总资产+期末总资产) $\times 100\%$
13. 净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ (期初净资产+期末净资产) $\times 100\%$



附件 9

主体及企业债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。