

2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资  
有限责任公司公司债券  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100259】

**评级对象:** 2014年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA	稳定	AA	2019年6月20日
<b>前次跟踪:</b>	AA	稳定	AA	2018年6月27日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2014年4月16日

### 主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	7.43	1.25	5.67
刚性债务	29.75	28.31	32.64
所有者权益	43.56	44.98	46.21
经营性现金净流入量	-5.36	0.98	1.01
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	79.96	80.71	84.10
总负债	35.51	34.67	36.81
刚性债务	30.35	28.31	32.64
所有者权益	44.45	46.04	47.28
营业收入	7.05	7.28	6.82
净利润	1.64	1.59	1.25
经营性现金净流入量	-0.84	0.32	1.13
EBITDA	2.04	2.04	1.66
资产负债率[%]	44.41	42.96	43.77
长短期债务比[%]	235.69	289.19	339.03
权益资本与刚性债务比率[%]	146.45	162.62	144.87
流动比率[%]	646.44	737.47	997.70
现金比率[%]	84.87	17.23	72.44
利息保障倍数[倍]	1.21	1.38	0.70
EBITDA/利息支出[倍]	1.21	1.38	0.70
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.05

注: 发行人数据根据铜陵示范园建投公司经审计的2016-2018年财务数据整理、计算。

### 分析师

鄢羽佳 wyj@shxsj.com  
罗媛媛 lyy@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司(简称铜陵示范园建投公司、发行人、该公司或公司)及其发行的14铜陵示范园债的跟踪评级反映了2018年以来铜陵示范园建投公司在外部环境及政府支持等方面保持优势,同时也反映了公司在资金平衡、债务负担及资产质量等方面面临的压力增大。

#### 主要优势:

- **外部环境较好。**跟踪期内,铜陵市及铜陵经开区地区经济总量保持增长;跟踪期内,铜陵示范园整体划入铜陵经开区成为经开区东部园区,进一步提升了铜陵经开区的承载能力,为铜陵示范园建投公司主业的开展提供良好的外部环境。
- **可持续获得政府支持。**铜陵示范园建投公司作为铜陵经开区东部园区核心的投建主体,可持续获得上级政府在项目承接、政策和资金等方面的支持。

#### 主要风险:

- **区域经济转型风险。**跟踪期内,铜陵市地方经济总量保持增长,但全市产业结构单一,受宏观经济及产业周期影响;同时作为资源枯竭型城市,铜陵市面临较大的转型压力。
- **资金平衡压力大。**在园区的前期开发中,铜陵示范园建投公司已投入了大量资金,但管委会回款进度较为滞后,公司持续面临一定的资金平衡压力。
- **债务负担重,即期债务偿付压力大。**铜陵示范园建投公司债务以刚性负债为主,且集中于银行借款和各类债券,债务负担较重;2019年随着“16铜示范”进入回售期,公司即期债

务偿付压力明显增大。

- **资产质量欠佳。**跟踪期内，铜陵示范园建投公司资产仍主要集中于以代建项目和土地为主的存货，资产流动性一般。

### ➤ 未来展望

通过对铜陵示范园建投公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司

### 公司债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司公司债券（简称“14 铜陵示范园债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据铜陵示范园建投公司提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对铜陵示范园建投公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2014 年 4 月 11 日，国家发展和改革委员会发改财金[2014]655 号文《国家发展改革委关于安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司发行公司债券核准的批复》，同意该公司发行 7 年期不超过 7 亿元人民币债券。公司于 2014 年 5 月 13 日发行了本金 7 亿元人民币的企业债券（简称“14 铜陵示范园债”），期限为 7 年，募集资金全部用于铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目建设。

本期债券募集资金全部用于铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目<sup>1</sup>。截至 2018 年末，本期债券募投项目已完成投资 9.67 亿元，所募资金已全部使用完毕；除坝白路尚处于建设期，滨江大道由于园区规划调整暂缓实施外，其余均已完工。

**图表 1. 本期债券募集资金使用项目情况表（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资	使用募集资金金额
铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目	15.00	9.67	7.00
其中：永太路	0.85	0.85	0.85
永新路	1.03	1.03	1.03
临津路	0.84	0.84	0.84
横七路	0.70	0.70	0.70
纵八路	1.20	1.20	1.20
纵六路	0.35	0.35	0.35
纵七路	0.45	0.45	0.45
胜利河桥	0.88	0.88	0.88
坝白路	1.50	1.30	0.70
滨江大道等	6.63	1.50	--
永兴路三江口河桥	0.12	0.12	--

<sup>1</sup> 受规划调整影响，园区路网重新命名，永太路、永新路、临津路、横七路、纵八路、纵六路、纵七路、坝白路分别更名为杭州路、苏州路、临近大道（北段）、徽州路、新安江大道、黄浦江大道、钱塘江大道、皖江大道（北段）。

项目名称	计划总投资	已完成投资	使用募集资金金额
坝白路十里长河桥	0.45	0.45	--

资料来源：铜陵示范园建投公司（截至 2018 年末）

截至 2019 年 5 月 31 日，该公司待偿还债券本金余额为 18.80 亿元，本息支付情况正常。

**图表 2. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
14 铜陵示范园债	7.00	7	7.30	2014-05-13	未到期，本期兑付正常
16 铜示范	10.00	5（3+2）	6.18	2016-08-25	未到期
18 皖铜陵示范园建投 ZR001	3.00	5	6.70	2018-02-07	未到期
18 皖铜陵示范园建投 ZR002	3.00	5	7.30	2018-07-17	未到期

资料来源：Wind 资讯

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩

擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范

细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5 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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

跟踪期内，铜陵市地方经济总量保持增长，但全市产业结构单一，受宏观经济及产业周期影响，经济增速放缓。2018年3月，铜陵承接产业转移集中示范园区整体划入国家级铜陵经济技术开发区。铜陵经开区是国家级经济技术开发区，目前已形成以铜基新材料产业为主导，新能源汽车、电子信息材料、先进装备制造业和精细化工产业为支撑的五大特色产业集群。随着铜陵示范园区的并入，园区规划面积得以提升，为铜陵经开区的经济发展提供了增长空间。

作为传统的资源型工业城市，依托铜及相关产业的不断发展，铜陵市经济持续发展，但全市产业结构单一，经济易受宏观经济波动及产业周期性波动影响。跟踪期内，铜陵市地方经济总量保持增长，增速受宏观经济及产业周期影响大幅回落，但全市人口规模不大，人均地区生产总值水平较高，经济增长对固定资产投资依赖度仍较高。2018年铜陵市实现地区生产总值1222.4亿元，按可比价格计算，同比增长3.9%；固定资产投资同比增长9.0%，较上年同期下滑3.1个百分点；三次产业结构由上年的4.2:63.0:32.8调整为4.1:58.2:37.7，产业结构继续优化。2018年末铜陵市常住人口为162.9万人，人均生产总值为9.75万元，居安徽省各地级市第四位，仅次于合肥、芜湖和马鞍山。

图表 3. 2016-2018 年铜陵市国民经济和社会发展主要指标

指标名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	957.3	9.1	1163.9	8.2	1222.4	3.9
人均生产总值 (万元)	6.00	--	7.25	--	7.55	--
固定资产投资 (亿元)	1196.9	12.6	1341.3	12.1	--	9.0
消费品零售总额 (亿元)	305.7	12.3	343.3	12.3	365.0	6.7
进出口总额 (亿美元)	46.4	2.9	48.5	22.8	62.4	9.4
工业增加值 (亿元)	516.2	9.6	593.6	8.9	647.5	5.2
三次产业结构	5.1:59.5:35.4		4.2:63.0:32.8		4.1:58.2:37.7	

资料来源：根据 2016-2018 年铜陵市国民经济与社会发展统计公报整理、绘制

2018年铜陵市实现规模以上工业增加值647.5亿元，扣除价格因素同比增长5.2%。其中，六大主导行业增加值“五升一降”：有色金属冶炼和压延加工业增加值增长11.9%；非金属矿物制品业增加值增长2.5%；化学原料和化学制品制造业增加值增长2%；电力生产和供应业增加值增长13.9%；黑色金属冶炼和压延加工业增加值增长13.4%；电气机械和器材制造业增加值下降7.1%。全年战略性新兴产业产值增长17.1%，占规模以上工业产值比重为36.9%。

铜陵市经济增长对固定资产投资的依赖度仍然较高，跟踪期内，固定资产投资增速持续回落。分产业来看，2018年全市第一产业投资增长15.2%；第二产业投资增长9.3%，其中工业投资增长9.6%；第三产业投资增长8.6%，全年房地产开发投资157.6亿元，较上年增长26.7%。

跟踪期内，铜陵市持续推进供给侧结构性改革，房产销售市场持续升温，但仍面临一定的去库存压力；同时全市强化土地供应政策调控，房地产用地调控初显成效，但仍

对全市土地交易市场形成重要支撑。2018年，全市房屋竣工面积为150.2万平方米，同比下降9.95%；商品房销售面积为244.7万平方米，同比增长19.77%，房地产销售市场较上年升温；但年末商品房待售面积为149.9万平方米，仍存在一定的去库存压力。全年全市住宅用地出让面积为79.94亿元，同比下降29.44%；土地出让总价32.10亿元，其中住宅用地出让总价26.18亿元，对全市土地交易市场贡献明显。

铜陵经开区创建于1992年7月，1993年5月经安徽省人民政府批准为全省首批省级开发区，2011年升级为国家级经济技术开发区。铜陵经开区规划面积约40平方公里，主要功能为承接长三角产业转移和老城区内部分企业的搬迁、促进产业结构调整和产业聚集。经过二十多年的发展建设，铜陵经开区已具备了较为成熟的招商引资条件，园区内基础设施基本完善。目前园区已建成道路120公里，建有110KV、220KV变电所8座，污水处理厂2座，并已投产2×25MW备压机组热电联产项目，同时拥有专用铁路线和码头，现已入驻企业约1600余家，园区内剩余可出让存量土地约为7500亩。

2018年3月，根据《安徽省人民政府关于铜陵市省级以上开发区优化整合方案的批复》，铜陵示范园区整体划转并入铜陵经开区，原铜陵示范园区规划范围全部纳入铜陵经开区管理范围，原铜陵示范园债权债务全部移交铜陵经开区，铜陵示范园成为铜陵经开区东部园区，开发建设由铜陵经济技术开发区管理委员会（简称“经开区管委会”）统筹安排。目前，铜陵经开区规划面积拓展至57.27平方公里，其中西部园区40平方公里（即原经开区）、东部园区14.27平方公里（即原铜陵示范园区）。经开区东部园区（原铜陵示范园）由于前期招商引资进度滞后，园区尚有较大的开发空间，目前东部园区仅完成了一期1.08万亩土地中3000余亩的开发，二期1.06万亩土地尚未开发。铜陵示范园区的并入，将进一步提升铜陵经开区的承载能力，有利于整个园区的产业规划和布局，同时也为经开区东部园区的发展带来助力。2018年示范园区并入铜陵经开区以来，依托于经开区的支持，经开区东部园区已先后引进了总投资18亿元的上海首窗科技铝基复合型材制造基地项目、总投资2.5亿元的金圆股份年综合利用3万吨废旧线路板项目、总投资3.5亿元博康新能源汽车线束项目等。

铜陵经开区是国家级循环经济试验园、国家火炬计划电子材料产业基地、国家863计划铜陵电子材料成果产业化基地、国家（铜陵）电子材料产业园、国家新型工业化产业示范基地和国家专利产业化试点基地；园区内建有国家级铜铅锌及制品质量监督检验中心、中科院皖江新兴产业技术发展中心，全国唯一一家国家级PCB检测检验中心。目前铜陵经开区已形成以铜基新材料产业为主导，新能源汽车、电子信息材料、先进装备制造制造业和精细化工产业为支撑的五大特色产业集群。2018年，铜陵经开区累计新引进亿元以上项目50个，其中5-10亿元项目13个，10-20亿元项目4个，20亿元以上项目4个；主要包括总投资22.8亿元的泰富年产6万吨碳新材料、5万吨超高功率石墨电极及环保设施提标改造等项目；总投资20亿元的北大青鸟集团高性能陶瓷基板和自支撑氮化镓项目；总投资15亿元的华科年产850万张高频高速覆铜板和年产400万张多层铝基板项目；总投资10亿元的连浩通精密大电流接触件项目等。

随着招商引资的持续推进，铜陵经开区经济持续发展，但受主导产业周期性波动影响，近年来经济增速有所回落。2018年，铜陵经开区实现地区生产总值277.18亿元，同比增长6.9%，较上年下滑3.6个百分点；实现规上工业总产值1056亿元，同比增长18.5%；实现战略性新兴产业产值662.5亿元，同比增长16.5%；实现高新技术产业产值

683.1 亿元，同比增长 17.9%；完成固定资产投资 149.69 亿元，同比增长 3.8%。

**图表 4. 2016-2018 年铜陵经开区主要经济指标及增速情况**

经济指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	162.03	11.3	210.00	9.9	277.18	6.3
规模以上工业增加值 (亿元)	135.00	12.5	156.00	10.0	179.13	7.1
全社会固定资产投资 (亿元)	203.18	14.0	240.20	18.2	149.69	3.8
社会消费品零售总额 (亿元)	3.56	12.0	4.00	12.4	4.27	6.8

资料来源：铜陵示范园建投公司

## 2. 业务运营

该公司原是铜陵示范园区的核心开发建设主体，2018 年 3 月示范园区整体并入经开区后，公司成为经开区东部园区（即原示范园区范围）的核心开发建设主体，业务范围及职能仍与以前年度保持一致，公司业务仍主要包括土地一级开发以及基础设施建设等园区开发建设项目。受园区招商进度及园区融合影响，2017 年以来公司土地整理业务暂时停滞，跟踪期内，公司营业收入规模小幅下滑。

在园区的前期开发中，该公司已投入了大量资金，加之铜陵示范园管委会回款进度较为滞后，公司持续面临一定的资金平衡压力。示范园区并入铜陵经开区后，经开区管委会对园区重新进行了规划，并对公司开发的项目进行了调整；同时针对历史的应付公司款项，管委会出具了十年资金拨付计划。目前园区整合事项尚在融合阶段，对公司经营及管理的影响仍需持续关注。

该公司自设立之初便负责铜陵示范园区的开发建设和运营，2018 年 3 月铜陵示范园区整体纳入铜陵经开区，并成为经开区东部园区之后，公司业务范围及职能仍与以前年度保持一致。目前公司主要负责经开区东部园区内土地开发整理、基础设施建设以及安置房建设等职责。

该公司营业收入主要来源于土地开发整理和工程代建业务，但受园区融合发展需要，2017 年以来公司土地开发整理工作暂缓实施。跟踪期内，公司工程代建业务受施工进度影响收入规模大幅下降，土地开发整理业务未有收入产生；此外，因安徽省铜陵市承接产业转移示范园区管委会（简称“铜陵示范园管委会”）有偿收回公司 8 宗土地，按照账面价值 24.91 亿元确定购买总价款，当年公司收到 12.10 亿元，确认土地转让收入 3.54 亿元（计入“其他收入”）。2018 年，公司营业收入同比下降 6.32%至 6.82 亿元；受收入结构变化影响，全年公司综合毛利率为 10.03%，较上年下滑 13.24 个百分点。

**图表 5. 2016-2018 年公司营业收入及毛利构成（单位：万元，%）**

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
代建业务	37267.10	52.88	27.57	72645.52	99.75	23.08	32727.31	48.00	20.71
土地开发整理业务	33182.28	47.09	18.03	--	--	--	--	--	--

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
其他业务	21.09	0.03	100.00	180.78	0.25	100.00	35460.90	52.00	0.19
<b>合计</b>	<b>70470.47</b>	<b>100.00</b>	<b>23.10</b>	<b>72826.30</b>	<b>100.00</b>	<b>23.27</b>	<b>68188.21</b>	<b>100.00</b>	<b>10.03</b>

资料来源：铜陵示范园建投公司

作为经开区东部园区（即原示范园区）的开发主体，该公司负责对园区内土地进行开发整理，并承担了园区内道路、桥梁等市政公用设施以及安置房开发建设的工作。业务模式具体来看：土地整理开发业务方面，铜陵市财政局每年末对公司开发土地的成本进行核算，并按开发成本的 22% 确定管理费作为公司收益，从而构成公司土地开发整理收入；工程代建业务方面，针对园区内基础设施和安置房的建设，公司与铜陵示范园管委会签订了代建协议，由公司先期垫付项目建设资金，待项目交工验收后进行移交，由铜陵示范园管委会按照建设成本加成 30% 确定移交金额并进行款项拨付，但在实际操作中，公司每季度末按实际支付的款项结转成本，并根据代建协议约定的加成比例确认收入，同时确认对铜陵示范园管委会的应收账款。项目资金方面，公司主要通过土地出让资金返还来平衡园区开发建设支出；但由于以前年度园区招商引资效果一般，园区内大量已开发完成的土地尚未实现出让，铜陵示范园管委会资金拨付进度较为滞后。2018 年 12 月，铜陵示范园管委会出具《还款计划书》：截至 2018 年末，示范园区管委会应付公司建设资金 21.25 亿元（含工程代建资金及收回土地应付资金），计划分 10 年期限分期支付。

由于前期该公司整理完成的土地较为充足，加之纳入铜陵经济开发区后，经开区管委会为园区融合发展需要，对经开区东部园区重新进行产业规划，自 2017 年以来公司土地开发整理工作暂缓实施，2018 年土地开发整理业务未有收入产生。公司前期已为南方天奇项目、孟凌电子项目、新兴际华项目、深诚机械项目、台湾龙鼎项目等入园企业提供了配套土地开发，截至 2019 年 3 月末，园区一期开发的 1.08 万亩土地中，公司已开发完成 3115.84 亩，累计投入资金 8.79 亿元，已实现出让 1072 亩；同时，公司已对剩余尚未完成开发的约 7000 亩土地进行了部分征迁工作，累计投入资金约 12 亿元。

跟踪期内，该公司代建业务实现收入 3.27 亿元，同比下降 54.96% 主要受工程进度影响，同期业务毛利率为 20.71%。受园区规划调整影响，公司原计划实施的永丰港区长江之星码头工程、河道疏浚和滨江大道等项目暂缓实施。目前公司主要建设标准化厂房一期（原中小企业园项目）和污水处理厂项目，并对园区道路工程进行收尾建设和配套绿化建设，截至 2018 年末已累计完成投资 5.83 亿元。未来公司将继续对园区路网和配套设施进行完善，并计划开工建设东联新村三期安置房项目、东部园区配套职工公寓和东部园区标准化厂房二期，计划总投资额 8.93 亿元。具体的开发建设将根据经开区管委会的规划和东部园区实际招商进度来进行。

**图表 6. 截至 2018 年末公司在建及拟建基建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期	备注
永丰港区长江之星码头工程项目	8.03	0.08	--	受园区规划影响，暂缓实施
河道疏浚	0.52	0.05	--	受园区规划影响，暂缓实施
滨江大道等	6.63	1.50	--	受园区规划影响，暂缓实施
标准化厂房一期	4.50	3.00	--	--

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期	备注
污水处理厂	1.50	1.20	--	--
<b>在建项目小计</b>	<b>21.18</b>	<b>5.83</b>	--	--
皖江大道（续建）	0.90	--	2019年	--
黄兴路（续建）	0.08	--	2019年	--
东部园区交通安全设施完善工程	0.05	--	2019年	--
东部园区环境提升工程	0.10	--	2019年	--
东部园区主干道路配套水、电、气、供热等管线建设维修	0.50	--	2019年	--
项目“七通一平”配套服务	0.30	--	2019年	--
东联新村三期	3.00	--	2019-2021年	--
东部园区配套职工公寓	1.50	--	2021年	--
东部园区标准化厂房二期	2.50	--	2020年	--
<b>拟建项目小计</b>	<b>8.93</b>	--	--	--
<b>合计</b>	<b>30.11</b>	<b>5.83</b>	--	--

资料来源：铜陵示范园建投公司

## 管理

2018年8月经股权调整，铜陵经开区管委会成为该公司唯一股东和实际控制人；同时，铜陵经开区管委会对公司高管人员重新任命，并进一步规范了相关制度。

该公司股东原为铜陵示范园管委会，2018年8月，随着铜陵示范园区并入经开区，公司股东变更为经开区管委会。跟踪期内，经开区管委会对公司董事长、副总经理等主要高级管理人员进行调整，并对公司的组织架构和管理制度进行了相应的调整，以适应经营管理的需要。经开区管委会任命刘明先生为公司董事长，并兼任副总经理（主持全面工作）分管财务部；任命魏正峰先生任总经理助理。

根据该公司本部2019年5月14日出具的《企业信用报告》显示，公司无违约情况发生，但存在住房公积金欠缴记录。根据公司提供的说明，住房公积金欠缴主要系因铜陵市住房公积金中心于2016年底进行了公积金管理系统更新，但该新系统至今未与中国人民银行系统联网，因此造成欠费记录，实际公司一直正常缴纳公积金，未有欠费发生。根据2019年5月19日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模小幅增长，财务杠杆水平仍维持合理水平。2018年末，受管委会回收土地资金尚未全部到位影响，公司应收账款规模激增，公司资产集中于应收管委会款项、项目开发成本及土地资产，资产变现能力较弱；2019年随着“16铜示范”进入回售期，公司即期债务偿付压力明显增大。

## 1. 公司财务质量

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。截至 2018 年末，该公司纳入合并范围子公司共 1 家，与上年末一致。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

跟踪期内，随着持续的经营积累，该公司净资产规模小幅增长，财务杠杆水平总体处于合理水平。2018 年末公司所有者权益较上年增长 2.71% 至 47.28 亿元，年末资产负债率较上年末上升 0.81 个百分点至 43.77%。

跟踪期内，该公司负债总额小幅增长，债务仍集中于刚性债务，未来随着前期借入的款项逐步进入偿付期，公司面临的即期偿付压力将有所加大。截至 2018 年末，公司刚性债务总额为 32.64 亿元，较上年末增加了 4.33 亿元，主要系发行“18 皖铜陵示范园建投 ZR001”和“18 皖铜陵示范园建投 ZR002”所致，年末刚性债务占负债总额的 88.66%。公司偏重于长期筹资渠道，期末中长期刚性债务占比 85.16%。公司主要通过银行借款和发行债券融资，期末刚性债务结构为：银行借款、应付债券、应付利息分别占比 36.64%、61.20% 和 2.16%，其中银行借款年末余额为 11.96 亿元，年利率在 6.18%-7.50% 区间，主要包括应收账款质押借款 9.00 亿元、担保借款 2.96 亿元；应付债券年末余额为 18.57 亿元，主要包括“14 铜陵示范园债”、“16 铜示范”、“18 皖铜陵示范园建投 ZR001”和“18 皖铜陵示范园建投 ZR002”，年末余额分别为 4.18 亿元、9.86 亿元、2.95 亿元和 2.99 亿元；此外，年末公司刚性债务还包括应付利息 0.70 亿元。2019-2021 年公司需分别偿付刚性债务本金 14.14 亿元、7.02 亿元、15.00 亿元，2019 年随着“16 铜示范债”进入投资者回售选择期，公司将面临较大的偿付压力。

除刚性债务外，该公司债务主要分布于其他应付款，2018 年末其他应付款余额为 1.02 亿元，占年末负债总额的 2.77%，较上年末减少 3.76 亿元，主要系政府债务置换资金到位和偿付铜陵建投委托借款所致，年末主要为应付的往来款。

或有事项方面，截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 2.50 亿元，主要系公司为铜陵发展投资集团有限公司银行借款提供的担保，以上担保事项将于 2020 年 6 月到期。年末公司对外担保比率为 5.29%，存在一定的代偿风险。

### （2）现金流分析

该公司经营活动现金流入主要来源于土地开发整理和基础设施代建等项目资金回笼以及往来款等其他与经营活动有关的现金。跟踪期内，因铜陵示范园管委会对公司部分闲置土地使用权进行有偿收回，经营性现金净流入大幅增加。2018 年公司营业收入现金率为 192.78%，较上年增长 98.85 个百分点，全年经营性现金流量净额为 1.13 亿元，呈净流入状态。2018 年因公司将工程代建项目全部从“在建工程”科目调整至“存货”科目，使得公司当年投资性活动净流出大幅下降，受此影响，投资活动产生的现金流量

净额为-3.33 万元。公司主要依靠银行借款和发行债券等外部融资方式来满足资金需求，受债权融资计划的发行，2018 年公司筹资性活动净流入 3.41 亿元。

### （3）资产质量分析

跟踪期内，该公司资产总额较上年末小幅增长 4.19% 至 84.10 亿元。年末公司资产主要分布在货币资金、应收账款、预付账款和存货，分别占总资产的 7.22%、25.27%、2.53%、0.56% 和 63.90%。其中年末货币资金余额为 6.07 亿元，无受限金额；受土地回收款尚未全部收到影响，应收账款较上年末增长 14.64 亿元至 21.25 亿元，主要为应收铜陵示范园管委会的土地回收款 12.73 亿元和土地整理及工程代建款等；预付账款较上年末下降 85.42% 至 2.12 亿元，主要系将预付的拆迁款 4.27 亿元调整至“存货-开发成本”所致，年末主要为预付工程款；受“在建工程”中工程代建项目成本以及“预付账款”中土地整理成本调整计入所致，存货较上年末增长 43.15% 至 53.74 亿元，年末主要包括项目开发成本 36.85 亿元和土地资产 16.89 亿元。

### （4）流动性/短期因素

跟踪期内，该公司资产仍主要集中于流动资产，且负债以长期为主，账面资产流动性较好。公司 2018 年末流动比率为 997.70%，但货币资金对流动负债的覆盖度不高，期末现金比率为 72.44%。总体看，公司资产集中于应收管委会款项、项目开发成本及土地资产，资产变现能力较弱。

截至 2018 年末，该公司资产中 14.48 亿元示范园管委会的应收账款因借款质押受限，占总资产的比重为 18.11%。

## 3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利和以财政补贴为主的其他收益。2018 年公司营业收入同比小幅下降 6.37%；营业毛利同比下降 59.64% 至 0.68 亿元。公司有息债务利息基本资本化，因此财务费用未能反映实际利息情况。2018 年公司期间费用为-1276.64 万元。2018 年，公司以财政补助为主的其他收益为 0.69 亿元，全年实现净利润 1.25 亿元，同比下降 21.38%。2018 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.01% 和 2.67%，均较上年小幅下滑，公司资产获利能力有限。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是经开区东部园区核心的开发建设主体，承担着经开区东部园区的开发建设任务，可得到政府在资金和项目引进方面的支持。跟踪期内，受益于持续的经营积累，公司净资产规模不断增长，财务杠杆水平总体处于合理水平，2018 年末公司资产负债率为 43.77%。

## 2. 外部支持因素

该公司作为经开区东部园区核心的开发建设主体，跟踪期内持续得到政府在资金方面的支持。2018年，公司收到政府补助0.69亿元。

截至2019年3月末，该公司合并口径已获得授信额度36.10亿元，其中已使用授信额度18.00亿元，尚未使用的授信额度为18.10亿元，具备一定的财务弹性，可为即期债务偿还提供一定缓冲。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，铜陵市地方经济总量保持增长，但全市产业结构单一，受宏观经济及产业周期影响，经济增速放缓。2018年3月，铜陵承接产业转移集中示范园区整体划入国家级铜陵经济技术开发区。铜陵经开区是国家级经济技术开发区，目前已形成以铜基新材料产业为主导，新能源汽车、电子信息材料、先进装备制造业和精细化工产业为支撑的五大特色产业集群。随着铜陵示范园区的并入，园区规划面积得以提升，为铜陵经开区的经济发展提供了增长空间。

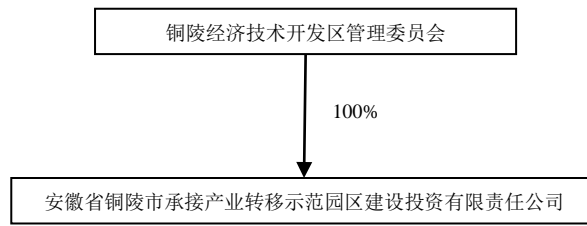
该公司原是铜陵示范园区的核心开发建设主体，2018年3月示范园区整体并入经开区后，公司成为经开区东部园区（即原示范园区范围）的核心开发建设主体，业务范围及职能仍与以前年度保持一致，公司业务仍主要包括土地一级开发以及基础设施建设等园区开发建设项目。受园区招商进度及园区融合影响，2017年以来公司土地整理业务暂时停滞，跟踪期内，公司营业收入规模小幅下滑。在园区的前期开发中，公司已投入了大量资金，加之铜陵示范园管委会回款进度较为滞后，公司持续面临一定的资金平衡压力。示范园区并入铜陵经开区后，经开区管委会对园区重新进行了规划，并对公司开发的项目进行了调整；同时针对历史的应付公司款项，管委会出具了十年资金拨付计划。目前园区整合事项尚在融合阶段，对公司经营及管理的影响仍需持续关注。

跟踪期内，该公司债务规模小幅增长，财务杠杆水平仍维持合理水平。2018年末，受管委会回收土地资金尚未全部到位影响，公司应收账款规模激增，公司资产集中于应收管委会款项、项目开发成本及土地资产，资产变现能力较弱；2019年随着“16铜示范”进入回售期，公司即期债务偿付压力明显增大。

同时，我们仍将持续关注：（1）铜陵市及铜陵经开区经济发展情况；（2）铜陵示范园管委会（经开区管委会）十年资金拨付计划的执行情况；（3）该公司项目投建的资金平衡压力；（4）公司资产流动性欠佳且债务负担较大的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响（5）公司到期债务资金安排。

附录一：

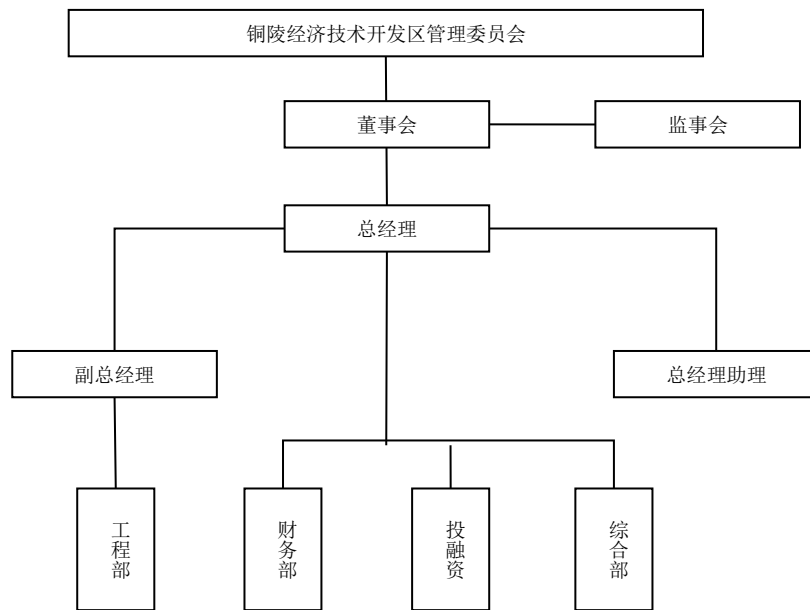
公司与实际控制人关系图



注：根据铜陵示范园建投公司提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据铜陵示范园建投公司提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	79.96	80.71	84.10
货币资金 [亿元]	8.98	1.53	6.07
刚性债务[亿元]	30.35	28.31	32.64
所有者权益 [亿元]	44.45	46.04	47.28
营业收入[亿元]	7.05	7.28	6.82
净利润 [亿元]	1.64	1.59	1.25
EBITDA[亿元]	2.04	2.04	1.66
经营性现金净流入量[亿元]	-0.84	0.32	1.13
投资性现金净流入量[亿元]	0.33	-2.19	0.00
资产负债率[%]	44.41	42.96	43.77
长短期债务比[%]	235.69	289.19	339.03
权益资本与刚性债务比率[%]	146.45	162.62	144.87
流动比率[%]	646.44	737.47	997.70
速动比率 [%]	169.65	152.59	331.48
现金比率[%]	84.87	17.23	72.44
利息保障倍数[倍]	1.21	1.38	0.70
有形净值债务率[%]	79.90	75.31	77.85
担保比率[%]	2.25	3.26	5.29
毛利率[%]	23.10	23.27	10.03
营业利润率[%]	22.51	27.12	20.83
总资产报酬率[%]	2.71	2.53	2.01
净资产收益率[%]	3.76	3.52	2.67
净资产收益率*[%]	3.76	3.52	2.67
营业收入现金率[%]	45.83	93.93	192.78
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.21	3.26	13.05
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.68	0.91	3.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.03	-19.25	13.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.64	-5.35	3.16
EBITDA/利息支出[倍]	1.21	1.38	0.70
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.05

注：表中数据依据铜陵示范园经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。