

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]284 号

连云港祥云投资有限公司：

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 2018 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“19 连祥投债/19 祥云债”的信用状况进行跟踪评级。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“19 连祥投债/19 祥云债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]284 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对连云港祥云投资有限公司及其发行的“19连祥投债/19祥云债”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，维持连云港祥云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“19连祥投债/19祥云债”信用等级为AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日

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”)与连云港祥云投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与连云港祥云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连云港祥云投资有限公司提供，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，未受连云港祥云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。
- “19连祥投债/19祥云债”信用等级至到期兑付日有效；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

2019年6月24日



连云港祥云投资有限公司主体及 “19连祥投债/19祥云债”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】284号

跟踪评级结果	评级观点
主体信用等级：AA-	东方金诚认为，跟踪期内，连云港祥云投资有限公司（以下简称“公司”）业务仍具有较强的区域专营性；公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。
评级展望：稳定	
债券信用等级：AA+	
评级时间：2019年6月24日	
上次评级结果	同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，连云港市及灌云县工业增加值均出现下降，地区经济增速持续下滑；公司面临一定的资本支出压力；公司资产流动性仍较差。
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25日	
债券概况	重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对“19连祥投债/19祥云债”（以下简称“本期债券”）按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。
债券简称：“19连祥投债/19祥云债”	
发行额：4.5亿元	
存续期：2019年3月4日至2026年3月4日	
增信措施：连带责任保证	
担保主体：重庆进出口融资担保有限公司	
担保主体信用等级：AA+	
担保主体评级展望：稳定	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“19连祥投债/19祥云债”的信用等级为AA+。
评级小组负责人	
齐剑初	
评级小组成员	
董攀伟	
邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn 电话：010-62299800 传真：010-62299803 地址：北京市朝阳区朝外西街3号 兆泰国际中心C座12层 100600	

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: 2019 年 6 月 24 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: 2018 年 6 月 25 日

债券概况

债券简称: “19 连祥投债/19
 祥云债”
 发行额: 4.5 亿元
 存续期: 2019 年 3 月 4 日至
 2026 年 3 月 4 日
 增信措施: 连带责任保证
 担保主体: 重庆进出口融资担
 保有限公司
 担保主体信用等级: AA+
 担保主体评级展望: 稳定

评级小组负责人

齐剑初

评级小组成员

董攀伟

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn
 电话: 010-62299800
 传真: 010-62299803
 地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号
 兆泰国际中心 C 座 12 层
 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	35.25	44.11	44.55
所有者权益 (亿元)	22.68	26.99	27.87
全部债务 (亿元)	9.24	12.89	12.06
营业收入 (亿元)	6.15	7.05	5.06
利润总额 (亿元)	1.24	1.44	0.99
EBITDA (亿元)	1.58	1.78	1.35
营业利润率 (%)	15.13	14.76	14.40
净资产收益率 (%)	4.31	4.34	3.15
资产负债率 (%)	35.66	38.81	37.44
全部债务资本化比率 (%)	28.94	32.32	30.19
流动比率 (%)	363.48	399.48	379.66
全部债务/EBITDA (倍)	5.84	7.23	8.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.52	2.50	1.60

注: 表中数据来源于公司 2014 年~2016 年、2017 年和 2018 年的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 公司继续从事灌云县基础设施建设和土地开发整理等业务, 业务具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持;
- 重庆进出口担保对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 连云港市及灌云县工业增加值均出现下降, 地区经济增速持续下滑;
- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大, 资产流动性仍较差。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2019 年连云港祥云投资有限公司公司债券(以下简称“本期债券”或“19 连祥投债/19 祥云债”)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”)基于连云港祥云投资有限公司(以下简称“祥云投资”或“公司”)提供的相关经营、财务数据及公开资料, 进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由江苏灌云经济开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)于 2007 年 6 月出资组建的有限责任公司。截至 2018 年末, 公司注册资本和实收资本均为人民币 8.00 亿元, 其中经开区管委会持股比例为 99.48%, 连云港顺腾农业发展有限公司(以下简称“顺腾农业”)持股比例为 0.52%, 公司控股股东和实际控制人仍为经开区管委会, 较 2017 年末无变化。

跟踪期内, 公司是江苏灌云经济开发区(以下简称“灌云经开区”)内重要的基础设施建设主体, 继续从事灌云经开区内的基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至 2018 年末, 公司纳入合并范围的子公司共有 2 家, 具体情况见表 1。2018 年 8 月, 公司将灌云县云海新技术创业园有限公司 100% 股权作价 300 万元转让给经开区管委会, 导致公司合并范围子公司减少 1 家。

表 1: 截至 2018 年末纳入合并范围子公司情况

单位: 万元、%

公司名称	公司简称	实收资本	持股比例	取得时间	取得方式
灌云县清源水务有限公司	清源水务	3200.00	100.00	2008 年 9 月 3 日	发起设立
连云港祥云人力资源有限公司	祥云人力	200.00	100.00	2014 年 12 月 8 日	发起设立

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

公司发行的“19 连祥投债/19 祥云债”为 4.50 亿元 7 年期付息式固定利率债券。本期债券起息日为 2019 年 3 月 4 日, 到期日为 2026 年 3 月 4 日, 每年付息一次, 分期还本, 即存续期第 3 至第 7 年末分别按照债券发行额 20% 的比例偿还本期债券本金。截至本报告出具日, “19 连祥投债/19 祥云债”尚未到还本付息日。

重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“重庆进出口担保”)对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“19 连祥投债/19 祥云债”募集资金为 4.50 亿元, 其中 2.70 亿元用于灌云县中小企业园标准化厂房四期建设项目(以下简称“本期债券募投项目”), 1.80 亿元用于补充流动运营资金。截至 2019 年 4 月末, 本期债券募集资金已使用 4.44

亿元，占募集资金总额的比例为 98.6%，详见下表。

表 2：截至 2019 年 4 月末本期债券募集资金使用情况

项目名称	总投资额	募集资金拟使用额度	募集资金使用额度	单位：万元
灌云县中小企业园标准化厂房四期项目	45000.00	27000.00	26370.00	
补充营运资金	-	18000.00	18000.00	
合计	45000.00	45000.00	44370.00	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

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；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%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~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意

义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

连云港市

受工业经济转型压力较大等因素影响，跟踪期内，连云港地区经济增速降幅较大，但在服务业较快增长的带动下地区经济仍保持增长，经济实力依然很强

2018年，连云港实现地区生产总值2771.7亿元，同比增长4.7%，增速放缓。

表3：2016年~2018年连云港市主要经济指标

单位：亿元、%

主要经济指标	2016年		2017年		2018年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2376.5	7.8	2640.3	7.4	2771.7	4.7
人均地区生产总值(元)	52986	-	58577	6.8	61332	4.5
规模以上工业增加值	1302.5	9.3	1350.4	8.4	-	-6.7
全社会固定资产投资	2385.2	14.8	2603.6	9.2	1859.3	6.7
社会消费品零售总额	933.3	12.4	1038.3	11.3	1121.3	8.3
进出口总额	70.4	-12.5	82.1	16.6	95.5	16.2
港口货物吞吐量(亿吨)	2.2	5.0	2.3	3.2	2.4	3.2
三次产业结构	12.7: 44.2: 43.1		11.9: 44.7: 43.4		11.7: 43.6: 44.7	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

连云港市面临较大的工业转型压力。2018年，连云港市规模以上工业增加值同比下降6.7%，规模以上工业实现主营业务收入2493.7亿元，同比下降7.9%；同期，连云港市企业亏损面、亏损额双增长，亏损企业298家，增长56.8%，亏损企业亏损额25.18亿元，亏损额同比增长131.4%。新兴产业方面，2018年，连云港市新医药、新材料、新能源和高端装备制造等“三新一高”产业实现新产品产值494.5亿元，同比增长12.5%，高于规模以上工业20.6个百分点。

近年来，在港口物流带动下，连云港市第三产业保持良好发展态势。2018年，连云港港货物吞吐量2.4亿吨，同比增长3.2%。

初步统计显示，2019年1~3月，连云港市完成地区生产总值650.2亿元，同比增长6.4%。

灌云县

2018年，灌云县地区经济保持增长，经济实力依然较强；但第二产业增加值下降，面临较大的工业转型压力

2018年，灌云县实现地区生产总值375.0亿元，同比增长4.0%，仍以第二产业为主，第三产业占比有所提高。

表 4：2016 年~2018 年灌云县主要经济指标

单位：亿元、%

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	328.7	8.2	366.4	7.3	375.0	4.0
人均地区生产总值（元）	40926	-	45405	-	46347	-
工业增加值	109.3	10.1	124.5	8.7	119.5	-2.8
固定资产投资	-	-	339.6	24.8	210.1	20.1
社会消费品零售总额	119.5	12.1	133.1	11.4	143.5	8.1
进出口总额（亿美元）	2.3	17.9	2.1	-12.0	2.0	-0.9
三次产业结构	19.5: 43.5: 37.0		18.0: 44.3: 37.7		18.4: 42.4: 39.1	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，灌云县工业经济面临较大的升级转型压力。2018 年，灌云县工业增加值 119.5 亿元，同比下降 2.8%；全年规模以上工业企业新增 14 家，退出 147 家，年末规模以上工业企业共 96 家，实现规模以上工业总产值 80.22 亿元，下降 53.1%。同期，灌云县加快推进主导产业的转型升级，完成工业技改投资和高新技术产业投资 72 亿元和 45 亿元，同比分别增长 14% 和 58%；2018 年，灌云县鹰游纺织一期、临海新材料一期、和风风电、光大热电联产等一批重大项目相继建成，装备制造、轻工纺织和食品加工行业应税销售收入同比分别增长 6.2%、36.9% 和 64.0%。

在旅游产业带动下，灌云县第三产业继续保持较快增长。2018 年，灌云县第三产业增加值 146.8 亿元，同比增长 9.0%。同期，灌云县全年接待游客突破 200 万人，实现社会消费品零售总额 143.5 亿元，同比增长 8.1%。

灌云经开区

跟踪期内，灌云经开区主导产业发展良好，随着招商引资稳步推进，经开区经济实力有望进一步增强

2018 年，灌云经开区全年净增规模以上工业企业 6 个，限额以上贸易企业 4 个；完成规模以上固定资产投资 52.1 亿元，其中规模以上工业固定资产投资 40.0 亿元；实现工业应税销售收入 32.0 亿元，同比增长 32.6%。

招商引资方面，2018 年，灌云经开区新签约亿元以上项目 15 个，新开工 5000 万元以上工业项目 14 个，新竣工 5000 万元以上工业项目 10 个，鹰游纺织和紫燕食品相关投资项目正式投产，总投资 20 亿元的瑞普森光电信息、总投资 15 亿元的柔性覆铜板等重大项目签约落地。

总体来看，随着招商引资的不断推进和园区的逐步开发，灌云经开区经济实力有望进一步增强，未来发展潜力较大。

财政状况

连云港市

连云港市一般公共预算收支规模较大且较快增长，财政实力仍很强

2018年，连云港市一般公共预算收入234.31亿元，同比增长9.06%；政府性基金收入144.57亿元，同比增长2.46%，政府性基金收入易受土地出让计划和房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

2018年，连云港市一般公共预算支出419.26亿元，同比分别增长7.35%。同期，连云港市政府性基金支出199.00亿元，同比增长21.14%。

2018年末，连云港市地方政府债务中一般债务余额为206.00亿元，专项债务余额为261.00亿元。

灌云县

2018年，灌云县一般公共预算收入保持增长，财政实力仍较强

2018年，灌云县完成财政收入96.34亿元，同比增长8.48%；其中，一般公共预算收入占比为23.17%，与2017年持平。

2018年，灌云县一般公共预算收入22.33亿元，同比增长8.56%。其中，税收收入16.42亿元，同比增长14.74%；占一般公共预算收入的比例为73.56%，较2017年提高3.97个百分点。

表5：2016年~2018年灌云县财政收入情况

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入	21.52	20.57	22.33
其中：税收收入	17.64	14.31	16.42
非税收入	3.88	6.25	5.90
政府性基金收入	43.01	32.60	36.84
上级补助收入	30.11	35.64	37.18
财政收入	94.64	88.81	96.34

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2018年，灌云县政府性基金收入36.84亿元，同比增长12.99%。政府性基金收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

2018年，灌云县获得上级补助收入37.18亿元，同比增长4.31%，占财政收入的38.59%，较2017年下降1.54个百分点。

2018年，灌云县财政支出有所增长，刚性支出占比有所提高

2018年，灌云县财政支出²107.63亿元，同比增长11.44%。同期，一般公共预

¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

² 财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出和政府性基金支出。

算支出 56.57 亿元, 同比增长 3.14%。其中, 灌云县刚性支出³31.25 亿元, 同比增长 14.40%, 占一般公共预算支出的比例为 55.25%, 较 2017 年提高 5.44 个百分点。

表 6: 2016 年~2018 年灌云县财政支出情况

单位: 亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	49.64	54.85	56.57
其中: 一般公共服务	3.69	4.30	4.07
教育	9.54	11.05	11.06
社会保障和就业	5.79	5.96	9.20
医疗卫生	5.53	6.01	6.93
政府性基金支出	40.28	35.52	44.34
上解上级支出	6.63	6.22	6.72
财政支出	96.55	96.58	107.63

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2018 年, 灌云县政府性基金支出 44.34 亿元, 同比增长 24.84%。

2018 年, 灌云县地方财政自给率⁴为 39.47%, 较 2017 年提高 1.97 个百分点, 但仍处于较低水平。

截至 2018 年末, 灌云县地方政府债务余额为 38.55 亿元。

业务运营

经营概况

2018 年, 公司营业收入有所下降, 仍主要来自于基础设施建设业务

2018 年, 公司实现营业收入 5.06 亿元, 同比下降 28.31%, 仍主要来源于基础设施建设业务。同期, 公司基础设施建设业务实现收入 3.66 亿元, 同比下降 34.72%; 土地整理收入 0.92 亿元, 同比下降 30.23%; 公司其他业务收入仍主要是水费和房屋租赁收入, 规模较小。

³ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 7：公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	61544.26	100.00	70517.54	100.00	50552.71	100.00
基础设施建设 ⁵	57841.74	93.98	56106.49	79.56	36626.02	72.45
土地整理	2542.83	4.13	13147.00	18.64	9172.95	18.15
其他	1159.69	1.88	1264.05	1.79	4753.73	9.40
毛利润	10343.22	100.00	11460.15	100.00	10437.32	100.00
基础设施建设	9640.29	93.20	9351.08	81.60	6104.34	58.49
土地整理	231.16	2.23	1195.00	10.43	833.90	7.99
其他	471.77	4.56	914.07	7.98	3499.07	33.52
综合毛利率	16.81		16.25		20.65	
基础设施建设	16.67		16.67		16.67	
土地整理	9.09		9.09		9.09	
其他	40.68		72.31		73.61	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司实现毛利润 1.04 亿元，主要来自于基础设施业务。同期，公司综合毛利率提高至 20.65%。

基础设施建设

公司继续从事灌云经开区内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

受经开区管委会委托，公司继续从事灌云经开区道路、水务管网、绿化等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍为项目建成后委托方按项目审定成本加成一定代建管理费与公司结算。2018 年，公司确认基础设施建设收入 3.66 亿元，实现毛利润 0.61 亿元。

截至 2018 年末，公司重点在建项目主要包括纬三路工程、西苑南路和本期债券募投项目等，计划总投资额为 6.83 亿元，累计投资 1.36 亿元，尚需投入 5.47 亿元，面临一定的资本支出压力。

⁵ 即公司审计报告中“工程建设”。

表 8：截至 2018 年末公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已完成投资额	尚需投资额
纬三路工程	6123.00	2991.30	3131.70
园区路灯工程	400.00	108.91	291.09
园区雨水井整治工程	600.00	162.12	437.88
经一路	300.00	40.57	259.43
开发区孙腾路	250.00	11.81	238.19
开发区合兴南路	380.00	26.35	353.65
开发区纬三路	450.00	37.24	412.76
园区华英路	500.00	44.38	455.62
灌云经济开发区穆蒲路、镜花缘路	8000.00	1055.71	6944.29
西苑南路	6293.00	1470.10	4822.90
灌云县中小企业园标准化厂房四期项目*	45000.00	7664.39	37335.61
合计	68296.00	13612.89	54683.11

注：带“*”项目为“19连祥投债/19祥云债”债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地整理

2018 年，公司土地整理收入有所下降，本项收入易受灌云经开区规划调整和房地产市场波动等因素影响，仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司受经开区管委会委托，继续对搬迁企业腾出的土地进行开发整理，该业务模式未发生变化，仍为待整理完成的土地出让后，出让收入补偿公司土地购买及整理成本，净收益部分由公司与经开区管委会按各 50%的比例分成。2018 年，公司土地整理收入 0.92 亿元，同比下降 30.23%；实现毛利润 833.90 万元，毛利率为 9.09%。

截至 2018 年末，公司正在开发整理的土地包括经一路东侧-324 省道南侧-236 省道西侧片区拆迁、园区企业厂房拆迁安置、经开区西苑南路 2 号（原耀中铝地块）等 26 宗土地，公司累计完成投资 12.08 亿元，相关土地出让后仍将形成一定规模的营业收入。同时，公司土地整理业务受灌云经开区规划调整和房地产市场波动等因素影响很大，公司未来土地开发整理收入的实现仍具有一定的不确定性。

外部支持

跟踪期内，公司继续得到实际控制人及相关各方在财政补贴方面的支持

2018 年，公司获得财政补贴 0.58 亿元。考虑到公司将继续在灌云经开区基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计公司将继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元人民币；经开区管委

会持股比例 99.48%，顺腾农业持股比例为 0.52%。公司实际控制人仍为经开区管委会。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2018 年末，公司拥有 2 家全资子公司，较 2017 年末减少 1 家（详见表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主，资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差

2018 年末，公司资产总额为 44.55 亿元，同比增长 1.00%，其中流动资产占资产总额的比例为 81.08%，较 2017 年末下降 0.40 个百分点。

2018 年末，公司流动资产同比增长 0.51%，至 36.12 亿元。公司流动资产仍以存货和其他应收款为主，2018 年末上述资产在流动资产中占比分别为 52.38% 和 26.13%。

公司存货仍主要由基础设施建设成本和土地开发整理投资构成，变现能力较弱。2018 年末，公司存货 18.92 亿元，同比下降 12.64%，下降系公司部分项目结转收入所致。其中，基础设施建设成本 5.45 亿元；土地整理开发成本为 12.08 亿元。公司存货中项目建设和开发成本变现能力较弱，资产流动性较差。

公司其他应收款仍主要为应收政府部门和其他单位的往来款。2018 年末，公司其他应收款 9.44 亿元，同比增长 50.94%；公司其他应收款前五名对象分别为经开区管委会、连云港中赛贸易有限公司、灌云建云建筑工程有限公司、连云港灌祥水电安装有限公司和灌云中祥建筑工程有限公司，合计应收款项为 7.68 亿元，占总额的 81.14%，集中度较高。

2018 年末，公司非流动资产同比增长 3.15% 至 8.43 亿元，仍主要由投资性房地产和固定资产构成，两项分别占当期公司非流动资产的 52.23% 和 25.61%。

2018 末，公司投资性房地产 4.40 亿元，同比增长 1.03%，仍为经开区管委会划拨给公司用于出租的标准化厂房和配套公寓等，增长系公允价值变动所致；公司固定资产 2.16 亿元，同比下降 2.86%，下降系折旧所致。

2018 年末，公司的受限资产价值 5.92 亿元，包括用于抵押的投资性房地产 2.09 亿元、固定资产 1.58 亿元、存货中土地使用权 0.31 亿元和无形资产中土地资产 0.21 亿元，以及受限的货币资金 1.72 亿元，受限资产合计占公司总资产的 13.29%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所提高

2018年末，公司所有者权益为27.87亿元，同比增长3.26%；其中实收资本仍为8.00亿元；资本公积仍为15.63亿元；盈余公积0.43亿元，同比增长26.22%；未分配利润为3.81亿元，是公司经营产生的累积净利润。

跟踪期内，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主

2018年末，公司负债总额为16.68亿元，同比下降2.56%。其中，流动负债同比增长5.76%，至9.52亿元。

流动负债方面，2018年末，公司流动负债以其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主。同期末，公司其他应付款为3.53亿元，同比增长11.26%，增长系往来款增加所致；应付票据为2.71亿元，同比增长16.52%；一年内到期的非流动负债同比增长66.30%至1.52亿元，包括一年内到期的长期借款0.96亿元和一年内到期的长期应付款0.57亿元。

非流动负债方面，2018年末，公司非流动负债同比下降11.78%至7.17亿元，主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，三项分别占非流动负债的41.87%、41.45%和14.74%。

2018年末，公司应付债券为2017年发行3.00亿元的3年期“连云港祥云投资有限公司2017年非公开发行公司债券”（以下简称“17祥云债”）；公司长期借款2.97亿元，同比下降17.39%；长期应付款1.06亿元，同比下降24.50%，为应付的融资租赁款。此外，2019年公司发行了本期债券。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，但短期偿债压力有所提高

有息债务方面，2018年末，公司全部债务分别为12.06亿元，同比下降6.46%；其中短期有息债务5.03亿元，同比增长2.77%；长期有息债务7.03亿元，同比下降12.11%。

从负债水平来看，2018年末，公司资产负债率分别为37.44%，全部有息债务资本化比率为30.19%，分别较2017年末下降1.37个百分点和2.13个百分点，仍处于较低水平。

截至2018年末，公司对外担保余额4.55亿元，担保比率16.34%，被担保企业中，连云港耀科铝业有限公司、连云港苏安门业有限公司、连云港市益德机械有限公司和灌云县三星食品有限公司为民营企业，公司对上述四家单位担保金额合计0.58亿元，公司对上述企业担保面临一定的代偿风险。截至本报告出具日，被担保企业经营正常。

表 9：截至 2018 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保企业	担保金额
连云港壮志实业有限公司	3000.00
	4000.00
	4000.00
连云港云飞建设工程有限公司	3300.00
	7500.00
	1537.20
	512.40
连云港耀科铝业有限公司	2950.00
连云港苏安门业有限公司	100.00
连云港市益德机械有限公司	745.00
连云港灌祥水电安装有限公司	4000.00
连云港超迈实业有限公司	2000.00
灌云中祥建筑工程有限公司	4000.00
	1900.00
	2000.00
灌云县三星食品有限公司	2000.00
灌云建云建筑工程有限公司	2000.00
合计	45544.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润均有所下降，利润对政府财政补贴存在一定的依赖性，盈利能力仍较弱

2018 年，公司实现营业收入 5.06 亿元，同比下降 28.31%，仍主要来自于基础设施建设业务；实现营业利润 0.99 亿元，同比下降 31.77%；期间费用为 0.42 亿元。

2018 年，公司利润总额为 0.99 亿元，同比下降 31.57%；其中补贴收入 0.58 亿元，占利润总额的比重为 58.81%，公司利润对政府财政补贴存在一定的依赖性。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率为 2.94%，净资产收益率为 3.15%，分别较 2017 年下降 0.67 个百分点和 1.19 个百分点，盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，受公司经营支出现金流大幅下降，公司经营性现金流转为净流入状态，但仍受与政府部门的往来款的影响较大，未来仍存在一定的不确定性

经营性现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 13.61 亿元，主要是公司经营获得的现金流入和与其他单位的往来款形成现金流入，现金收入比为 115.23%，有所提高；公司经营活动现金流出 10.88 亿元，主要是公司支付的经营成本和往来款形成现金流出；公司经营性活动产生的净现金流 2.73 亿元，转为净

流入，主要是公司经营支出现金流大幅下降所致；其中，与主营业务相关的经营活动产生的净现金流⁶为4.46亿元，其他业务相关的经营活动产生的净现金流⁷为-1.73亿元。东方金诚关注到，公司经营性现金流受波动性较大的政府财政补贴和往来款影响较大，未来仍具有一定的不确定性。

2018年，公司投资活动仍无现金流入；投资活动现金流出0.28亿元，主要为公司对自建运营项目的投资所形成的现金流出。

筹资性现金流方面，2018年，公司筹资活动现金流入4.67亿元，同比大幅下降，主要是借款收到的现金；筹资活动现金流出7.08亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流-2.41亿元。

2018年，公司现金及现金等价物净增加额为365.84万元。

偿债能力

公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方提供的有力支持，公司综合偿债能力仍然较强。

2018年，公司流动比率和速动比率分别为379.66%和180.79%，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力不强。同期，公司现金比率⁸为24.62%。

从长期偿债能力来看，2018年末，公司长期有息债务资本化比率为20.13%，较2017年末下降2.72个百分点，长期有息债务负担变化不大；全部债务/EBITDA为8.92倍，EBITDA对全部债务的保障程度一般。同时，公司经营性现金流转为净流入，但经营性现金流受与政府部门的往来款影响较大，未来仍存在一定的不确定性。

总体来看，跟踪期内，公司仍是灌云县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，业务具有较强的区域专营性，在财政补贴方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然较强。

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信息报告（银行版），截至2019年5月20日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类贷款，已还清债务中存在4次欠息记录。截至本报告出具日，公司存续的“17祥云债”尚未到本金兑付日，到期利息已按期支付；“19连祥投债/19祥云债”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对连云港市灌云县地区经济和财政实力、实际控制人及相关各方对公司的

⁶ 与主营业务相关的经营活动产生的净现金流=销售商品、提供劳务收到的现金+收到的税费返还-购买商品、接受劳务支付的现金-支付给职工以及为职工支付的现金-支付的各项税费。

⁷ 其他业务相关的经营活动产生的净现金流=收到的其他与经营活动有关的现金-支付的其他与经营活动有关的现金。

⁸ 现金比率=货币资金/流动负债*100%。

大力支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

根据重庆进出口担保出具的《担保函》，重庆进出口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。保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保效力

重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券的到期兑付提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”或“公司”）成立于2009年1月，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按6:4比例出资设立的国有担保公司。公司初始注册资本为10亿元，经2010年8月股东同比例增资以及2014年以来四次未分配利润转增股本后，截至2018年末，公司注册资本增至30亿元。2018年，渝富集团将持有的重庆进出口担保60%的股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。

公司担保业务包括融资性和非融资性担保。近年来，受宏观经济增速放缓，公司主动控制业务风险等因素影响，公司的担保业务结构变化较大，债券担保业务较快发展，而借款类担保等其他担保业务有所收缩。截至2018年末，公司累计担保金额918.22亿元，期末担保余额332.67亿元，同比增加9.73%；其中融资性担保余额为320.62亿元，较上年增长10.30%。

重庆进出口担保投资业务包括金融产品投资、委托贷款和股权投资。随着《融资担保公司资产比例管理办法》的出台，2018年，公司主动调整投资业务结构，投资品种逐步由长期的资管计划向发放流动性较高的基金、理财产品等品种倾斜。截至2018年末，公司投资业务规模35.44亿元，较年初上升33.37%。

从行业分布来看，重庆进出口担保业务集中于租赁和商务服务业，截至2018年末该行业担保余额占比为88.36%，主要客户为主体级别为AA-和AA级的城投企业，实际资金投向主要是各类产业园区或各地的基础设施建设项目。同时，公司建筑业的担保余额占比为3.41%，主要是公司将部分建筑施工城投企业纳入建筑行业所致。公司金融业担保余额8.77亿元，主要为保本基金担保。

由于区域经济增速放缓，债务人信用风险上升，近年来公司主动减少对民营企业的担保业务规模，加大对城投企业的支持力度。在城投类客户选择方面，公司优先选择处于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的地方城投企业，同时还要满足资产质量较好、未来现金流稳定、主体级别不低于AA-等要求。

东方金诚认为，重庆市经济发展状况良好，为当地融资担保机构发展创造了较好的外部环境；公司担保业务结构持续调整和优化，客户主要为城投企业，客户风险较低；公司准备金计提较为充足，对代偿风险具有较强的抵补能力；公司股东综

综合实力很强，能够在资本补充、流动性支持、业务拓展等方面为公司提供有力支持。

同时东方金诚也关注到，重庆进出口担保在保客户较为集中，单笔担保余额较大，不利于分散信用风险；公司投资业务规模较大，主要投向资管计划和私募债等非标产品，资产结构面临调整压力；重庆进出口担保的融资担保放大倍数处于高位，对其未来业务发展形成一定的制约。

综合分析，东方金诚维持重庆进出口担保的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保为本期债券提供的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。

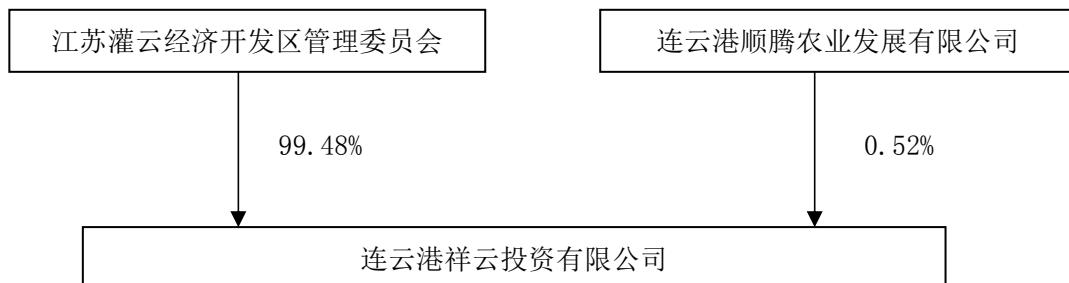
结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事灌云县基础设施建设和土地开发整理等业务，业务具有较强的区域专营性；公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；重庆进出口担保对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

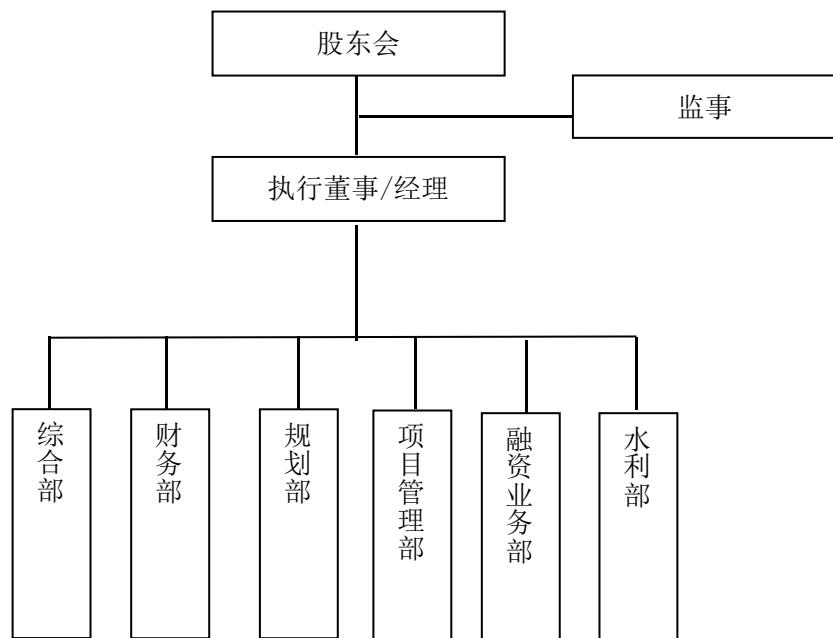
同时，东方金诚也关注到，2018 年，连云港市及灌云县工业增加值均出现下降，地区经济增速持续下滑；跟踪期内，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差。

综合考虑，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“19 连祥投债/19 祥云债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2016年（末）	2017年（末）	2018年（末）
货币资金	1.01	1.92	2.34
应收账款	3.10	5.38	4.91
其他应收款	3.36	6.25	9.44
存货	19.66	21.66	18.92
流动资产合计	28.34	35.94	36.12
投资性房地产	4.09	4.36	4.40
固定资产	1.72	2.22	2.16
在建工程	0.00	0.49	0.77
资产总计	35.25	44.11	44.55
短期借款	2.24	1.65	0.79
其他应付款	2.34	3.17	3.53
一年内到期的非流动负债	2.13	0.91	1.52
流动负债合计	7.80	9.00	9.52
长期借款	3.08	3.60	2.97
应付债券	0.00	3.00	3.00
长期应付款	1.64	1.40	1.06
负债合计	12.57	17.12	16.68
实收资本	8.00	8.00	8.00
资本公积	12.49	15.63	15.63
未分配利润	1.97	3.02	3.81
所有者权益合计	22.68	26.99	27.87
营业总收入	6.15	7.05	5.06
利润总额	1.24	1.44	0.99
净利润	0.98	1.17	0.88
EBITDA	1.58	1.78	1.35
经营性净现金流	-1.24	-5.74	2.73
投资性净现金流	-1.24	-0.47	-0.28
筹资性净现金流	3.18	5.94	-2.41
资产负债率	35.66	38.81	37.44
全部债务资本化比率	28.94	32.32	30.19
流动比率	363.48	399.48	379.66
速动比率	111.29	158.75	180.79
经营现金流动负债比	-15.96	-63.83	28.68
净资产收益率	4.31	4.34	3.15

附件四：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	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期有息债务+短期有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n年数据: 增长率= [(本期/前n年)^(1/(n-1))-1] ×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: 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

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

附件五：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。