

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]281 号

---

中山城市建设集团有限公司：

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“16 香城建”的信用状况进行了跟踪评级。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；维持“16 香城建”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]281 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对中山城市建设集团有限公司主体及其发行的“16 香城建”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，维持中山城市建设集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 香城建”的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



## 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”）与中山城市建设集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与中山城市建设集团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中山城市建设集团有限公司提供，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，未受中山城市建设集团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。
- “16 香城建”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 25 日



# 中山城市建设集团有限公司主体 及“16香城建”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】281号

## 跟踪评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AA  
评级时间：2019年6月25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：“16香城建”  
发行额：6亿元  
偿还方式：每年付息一次，  
到期一次还本

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

白晓超 段博辉

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

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，中山市经济保持增长，先进制造业等支柱产业发展态势良好，服务业对经济增长贡献持续增加，经济实力很强；中山城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）作为中山市重要的国有资产经营管理主体，业务具有一定的区域专营性；公司在资产注入等方面继续得到了股东的一定支持。

同时，东方金诚关注到，公司营业收入主要来自物业租赁，该业务易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司期间费用规模较大，对利润形成较大侵蚀，盈利能力仍较弱。

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“16香城建”的信用等级为AA。

## 主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	77.67	86.06	87.01	85.61
所有者权益（亿元）	34.02	35.80	41.27	41.21
全部债务（亿元）	24.62	30.02	31.21	28.92
营业收入（亿元）	1.81	1.73	2.28	0.42
利润总额（亿元）	1.34	0.42	5.36	-0.02
EBITDA（亿元）	2.17	1.47	7.06	-
营业利润率（%）	34.41	34.11	48.93	-
净资产收益率（%）	3.30	0.97	9.25	-
资产负债率（%）	56.20	58.40	52.57	51.86
全部债务资本化比率（%）	41.98	45.61	43.06	41.23
流动比率（%）	250.83	165.59	299.69	228.02
全部债务/EBITDA（倍）	11.34	20.36	4.42	-
EBITDA利息倍数（倍）	5.64	2.95	6.67	-

注：表中数据来源于公司2016年~2018年经审计的合并财务报表及2019年1~3月未经审计的合并财务报表。

### 跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2019 年 6 月 25 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：“16 香城建”

发行额：6 亿元

偿还方式：每年付息一次，  
到期一次还本

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

白晓超 段博辉

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

### 优势

- 跟踪期内，中山市经济保持增长，先进制造业等支柱产业  
发展态势良好，服务业对经济增长贡献持续增加，经济实力  
很强；
- 公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，业务具  
有一定的区域专营性；
- 公司在资产注入等方面继续得到了股东的一定支持。

### 关注

- 公司营业收入主要来自物业租赁，该业务易受经济景  
气度及房地产市场调控等因素影响；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比  
较高，资产流动性较弱；
- 公司期间费用规模较大，对利润形成较大侵蚀，盈利  
能力仍较弱。



## 跟踪评级说明

“中山城市建设集团有限公司公开发行 2016 年公司债券”（以下简称“本期债券”或“16 香城建”）于 2016 年 6 月 7 日发行。根据相关监管要求及“16 香城建”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”）基于中山城市建设集团有限公司（以下简称“中山城建”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

中山城建是由中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）于 2008 年 3 月出资成立的国有独资有限责任公司。截至 2018 年末，公司注册资本 20.25 亿元，实收资本 22.84 亿元，注册资本和实收资本较 2017 年末均增加 0.84 亿元，主要是中山市国资委以股权作价向公司增资所致；中山市国资委持有公司 100% 股权，是公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，继续承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，同时从事中山市属公房（包括住宅、行政办公楼等）与商铺的租赁管理，以及商务楼等商业物业开发等业务。

截至 2018 年末，公司纳入报表合并范围子公司共 12 家，较 2017 年末增加 1 家子公司潮州市建潮投资发展有限公司，详情见表 1。

表 1：截至 2018 年末公司纳入报表合并范围子公司情况

单位：万元，%

公司名称	主要业务	注册资本	持股比例
中山市翠亨地产开发有限公司	房地产开发、销售	100.00	100.00
中山市城区地产有限公司	房地产开发、销售	10000.00	100.00
中山市土地开发物业管理有限公司	物业管理	10000.00	100.00
中山市建和物业拓展有限公司	房地产开发经营、物业管理	2400.00	100.00
中山市建恒物业拓展有限公司	物业管理	500.00	100.00
中山市建安物业拓展有限公司	物业管理	500.00	100.00
中山中汇典当有限公司 <sup>1</sup>	质押典当	10000.00	40.00
中山市板芙镇城市建设投资有限公司	投资与资产管理	54710.00	59.20
中山市桃苑联合开发有限公司	房地产开发经营	3800.00	68.18
中山岐江新城建设开发有限公司	房地产开发经营	80000.00	100.00
中山产权交易中心有限公司	产权交易签证服务	1500.00	100.00
潮州市建潮投资发展有限公司	房地产开发经营	15000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

根据中山市国资委于 2013 年 12 月 12 日发布的《关于组建成立中山城建集团

<sup>1</sup> 根据中山中汇典当有限公司股东会签订的《经营管理协议书》，约定自 2015 年 6 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，由其股东之一中山城建对中山中汇典当有限公司进行归边管理，2017 年 12 月 29 日签订补充协议，延续原经营管理期限至 2018 年 12 月 31 日。

有限公司的通知》（中府国资[2013]235 号文），中山市国资委拟将其下属的中山市城市建设投资集团有限公司（以下简称“中山城投”）整体注入公司。截至 2018 年末，公司与中山城投的整合重组事宜尚未具体实施。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

中山城建公开发行的“16 香城建”为 6.00 亿元 5 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 3.84%，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券的起息日为 2016 年 6 月 7 日，到期日为 2021 年 6 月 7 日，还本付息方式为每年付息一次，到期一次偿还本金。公司已于 2017 年 6 月 7 日和 2018 年 6 月 7 日均按期支付当期利息。

根据 2019 年 4 月 30 日公司发布《中山城市建设集团有限公司关于“16 香城建”公司债券回售实施结果公告》（以下简称“公告”），本次回售金额为 0.75 亿元，未回售金额 5.25 亿元债券余额票面利率调整至 4.75%。

本期债券募集资金 6 亿元用于补充营运资金。截至 2018 年末，募集资金已全部使用。

## 宏观经济与政策环境

### 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；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

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

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

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

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

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

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存

在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

### 地区经济

**中山市经济保持增长，固定资产投资和消费保持增长，经济实力很强，但受出口拖累影响，地区经济增速有所放缓**

中山市经济保持增长，但增速略有放缓。2018 年，中山市实现地区生产总值 3632.70 亿元，同比增长 5.9%，增速较上年下降 0.7 个百分点；同期，中山市人均地区生产总值为 110585 元，同比增长 4.6%。

2018 年，中山市固定资产投资实现增长 5.5%，其中工业投资降幅扩大，高技术制造业和基础设施投资增速较快，投资结构有所优化。分产业看，中山市第二产业投资下降 10.3%，其中工业投资下降 10.3%；第三产业投资增长 9.7%。从投资方向看，中山市基础设施投资增长 19.0%，占全年固定资产投资的比重为 17.4%；制造业投资下降 14.4%，其中装备制造业投资下降 6.1%；高技术制造业投资增长 20.4%；中：房地产开发投资同比增长 11.7%。

中山市消费市场仍平稳增长，2018 年，中山市社会消费品零售总额为 1490.79 亿元，同比增长 4.5%。同期，中山市进出口总值 2341.88 亿元，同比下降 9.3%，增速较上年末下降 24.7 个百分点，是地区经济增速放缓的重要原因。

表 2：2016 年~2018 年中山市主要经济指标

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	3202.78	3450.31	3632.70
GDP 增速 (%)	7.8	6.6	5.9
三次产业结构	2.2: 52.3: 45.5	1.9: 50.3: 47.8	1.7: 49.0: 49.3
人均地区生产总值	99471	106327	110585
全部工业增加值增速 (%)	6.5	4.9	4.6
固定资产投资增速 (%)	8.9	8.7	5.5
社会消费品零售总额	1205.84	1309.89	1490.79
进出口总值	2237.80	2581.50	2341.88

资料来源：公开资料，东方金诚整理

**中山市先进制造业等支柱产业发展态势良好，工业经济实力较强，同时服务业发展较快，成为促进地区经济增长主要动力**

从产业结构看，2018 年，中山市第一产业增加值为 61.59 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值为 1780.23 亿元，同比增长 4.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 41.20%；第三产业增加值为 1790.88 亿元，同比增长 7.6%，对地区生产总值增长贡献率为 58.21%。2018 年，中山市三次产业结构上年的 1.9: 50.3: 47.8 调整为 1.7: 49.0: 49.3，地区经济仍以第二产业和第三产业为主。

2018 年，中山市全部工业增加值同比增长 4.6%，仍以先进制造业为主，且高技术制造业增长较快，工业经济实力仍较强。分行业看，中山市先进制造业增加值增长 3.5%，占规模以上工业增加值比重为 44.7%，其中先进装备制造业增长 3.6%，

石油及化学行业增长 2.2%；高技术制造业增加值增长 5.9%，高技术制造业增加值占规模以上工业增加值比重为 19.1%，其中医药制造业增长 11.6%，电子及通信设备制造业增长 8.3%，计算机及办公设备制造业下降 21.7%，医疗设备及仪器仪表制造业增长 16.4%。

2018 年，中山市第三产业增加值为 1790.88 亿元，在地区经济中所占比重为 49.3%，较去年同期上升 1.5 个百分点，对地区经济增长的贡献率为 58.2%，仍为地区经济增长的主要动力。其中现代服务业增加值占中山服务业增加值比重为 61.8%，同比提高 0.5 个百分点。分行业看，其他服务业增长 15.7%，批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业同比分别增长 2.0%、2.8%和 2.7%；交通运输仓储和邮政业、房地产业同比分别下降 1.7%和 1.8%，服务业六大行业增速分化明显。

## 财政状况

**中山市一般公共预算收入增速放缓，政府性基金收入负增长，但收入规模仍很大，且收入质量有所提高，财政实力仍很强**

2018 年，中山市实现一般公共预算收入 315.2 亿元，同比增长 0.8%，增速较低主要是贯彻落实中央和省减税降费政策所致。其中税收收入为 234.6 亿元，占一般公共预算收入比重为 74.4%，占比较上年末提高 3.8 个百分点。同期，中山市实现政府性基金收入 195.1 亿元，同比下降 33.6%，主要是土地出让收入下降较大所致，易受国家政策调整及房地产行业景气度影响，存在一定的不确定性。

2018 年，中山市完成一般公共预算支出 437.9 亿元，财政支出规模仍较大。同期，中山市政府性基金支出为 157.2 亿元；地方财政自给率<sup>2</sup>为 72.0%，地方财政自给程度仍较高。

截至 2018 年末，中山市地方政府债务余额为 250.46 亿元，其中一般债务余额为 79.97 亿元，专项债务余额为 170.49 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入和毛利润主要来自于物业租赁业务，营业收入和利润均有所增长**

公司是中山市重要的国有资产经营管理主体，主要承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，同时从事市属公房（含住宅、行政办公楼等）与商铺的租赁管理，以及商务楼等商业物业开发等业务。

2018 年，公司营业收入为 2.28 亿元，同比增长 31.78%，收入增长较快主要是物业面积增加导致物业租赁收入增长所致。其中，物业租赁收入占营业收入比重为 84.98%，仍是公司营业收入最主要来源；物业转让收入占比为 3.33%，规模仍偏小。公司其他收入主要是典当贷款、资产处置形成的收入，占营业收入比重为 11.69%，

<sup>2</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

是公司营业收入的一定补充。

表 3：公司营业收入、毛利润及综合毛利率情况

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	18136.32	100.00	17297.79	100.00	22794.59	100.00
物业租赁	12979.04	71.56	14457.25	83.58	19371.80	84.98
物业转让	759.23	4.19	259.43	1.50	758.88	3.33
代建管理费 <sup>3</sup>	190.38	1.05	316.27	1.83	0.00	0.00
其他	4207.66	23.20	2264.84	13.09	2663.90	11.69
毛利润	8120.21	100.00	8423.46	100.00	14605.43	100.00
物业租赁	5955.98	73.35	6212.80	73.76	12375.38	84.73
物业转让	-2.20	-0.03	-60.49	-0.72	450.92	3.09
代建管理费	190.38	2.34	316.27	3.75	0.00	0.00
其他	1976.05	24.34	1954.88	23.21	1779.12	12.18
综合毛利率	44.77		48.70		64.07	
物业租赁	45.89		42.97		63.88	
物业转让	-0.29		-23.32		59.42	
代建管理费 <sup>4</sup>	100.00		100.00		-	
其他	46.96		86.31		66.79	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 1.46 亿元，仍主要来自于物业租赁业务。同期，公司综合毛利率为 64.07%，毛利率水平提升较大主要是当年物业修缮支出较低导致物业租赁业务盈利提升。

### 公共项目建设

公司继续承担中山市城区保障房及其他公共项目建设，业务具有一定的区域专营性

公司主要负责中山市城区保障房及部分行政办公楼等公共项目建设业务，具体业务由公司本部负责。

公司受中山市政府委托，为中山市政府承建城区保障房及其他公共项目。公司代建项目所用土地由中山市政府划拨，所需建设资金由中山市财政局按月根据相关票据直接与中标建设单位结算。公司按项目实际建设成本 2%收取代建费用，由市财政局在工程建设主要节点支付给公司，公司据此确认为代建管理费收入。公司代建完成的物业作为公益性物业由公司代为管理。

公司完工项目主要是平安苑和祈安苑<sup>5</sup>两个保障房小区。2014 年以来，公司完工的代建项目包括祈安苑二期及扩建、祈安苑三期、四期项目以及第一检察院信访楼等项目。2018 年，公司无完工的代建项目，未实现代建管理费收入。

<sup>3</sup> 公司承建的保障房、行政办公楼等项目根据建设模式不同分别形成项目回购收入和代建管理费收入。

<sup>4</sup> 公司代建项目毛利润为负主要因为公司将物业管理等其他业务成本计入项目代建业务成本所致。

<sup>5</sup> 平安苑项目为中山公建 2012 年之前承建的保障房项目。

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目主要是祈安苑五期、中山市博物馆群和中山市廉政教育基地等，计划总投资 7.27 亿元，已完成投资 0.98 亿元。公司在建项目投资具有一定规模，为公司未来营业收入提供一定的保障。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司在建的代建项目基本情况

单位：万元

项目名称	建筑面积	预计完工时间	计划总投资	累计完成投资
139 博物馆群项目	22009.06 平方米	2022 年 3 月	40650.00	8641.00
环线快速公交	25.6 千米	2022 年 9 月	29100.00	580.00
市汽车总站改造	6.1 千米	2019 年 12 月	2900.00	619.00
合计	-	-	72650.00	9840.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 物业租赁

公司物业资产的可租赁面积较大，商业类物业具有地段优势，能够贡献持续稳定的收入及利润，但该业务收入易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响

公司物业租赁业务主要是对接管物业和自建物业进行日常维护和租赁经营，分别由多家子公司负责经营。公司接管物业主要来自原中山市城区公房管理所（以下简称“公房所”），包括市属住宅、办公楼、商铺等。根据物业使用属性，公司物业按商业类、行政事业类、公建配套类和公益类进行分类管理。截至 2019 年 3 月末，公司经营管理的上述四大类物业总面积约 96.86 万平方米。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司主要物业构成情况<sup>6</sup>

物业类型	宗数（宗）	户数（户）	土地面积（平方米）	物业面积（平方米）
商业	319	986	72052.95	241230.07
行政事业	23	30	29492.22	200702.40
公益性（住宅）	455	6310	12480.02	322900.54
公建配套	333	55	191220.89	203733.90
合计	-	7381	305246.08	968566.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司商业类物业主要为商铺、车库等，主要分布在孙文西路、孙文中路等主要商圈，其中孙文西路文化旅游步行街商铺是公司重要的商业性物业，孙文西路文化旅游步行街有着一百多年的历史，是中山市重要的繁华商业中心。截至 2019 年 3 月末，公司商业类物业面积有 24.12 万平方米。公司商业类物业具有地段优势，租金收入具有较好成长性。但商铺等实体物业租赁易受宏观经济景气度、房地产市场波动、线上消费等因素影响或冲击，租金收入有一定的不确定性。

公司行政事业类物业主要是中山市档案信息中心、中山市委市府机关大院、市政府民生办公大楼、中山市安全监督管理局、中山市劳动和社会保障局等单位的行政办公楼。截至 2019 年 3 月末，公司行政事业类物业面积有 20.07 万平方米，该

<sup>6</sup> 不含无法统计面积的长江训练场、港航物业、光明楼在建工程、公司自用的办公区停车场、博览中心以及其他类型物业、托管财政的物业。



类物业租金由中山市财政局按季统一拨付公司。

公司公益性物业包括中山市城区内的公租房、行政机关周转房和保障房住宅小区等，由公司进行统一管理维护。截至 2019 年 3 月末，公司管理公租房、周转房面积 32.29 万平方米。其中，公租房月租金为 4~6 元/平方米，周转房平均月租金为 7 元/平方米，租金收入全部归公司；保障房住宅小区月租金为 12~16 元/平方米，属于公司代中山市财政局进行管理，市财政局按年租金收入的 4% 支付公司代管费。

公司公建配套类物业主要是小区配套的小学、幼儿园、居委会等物业，其中 2013 年之前纳入管理的物业权属归公司，2013 年之后纳入的物业属于公司代中山市政府进行管理。截至 2019 年 3 月末，公司该类物业面积 20.37 万平方米。公司公建配套类物业租金较低，平均为 7 元/月/平方米，其中民办学校租金 5 元/月/平方米，公办学校无租金。

2018 年，公司物业租赁收入 1.94 亿元，毛利润 1.2 亿元。同时，公司转让部分商铺，获得转让收入 0.08 亿元，毛利润为 0.05 亿元，收入及利润规模仍较小。

### 商业物业开发

**公司物业转让收入规模较小，随着开发的商业物业出租或出售，未来收入规模或将进一步增加**

公司商业物业开发是以自有土地开发自营商业楼和商务楼等，项目竣工后根据市场情况对外租赁或出售。公司商业物业开发主要由公司本部及子公司中山市建和物业拓展有限公司（以下简称“建和物业”）、中山市翠亨地产开发有限公司（以下简称“翠亨地产”）负责，公司本部具有房地产开发三级资质。2018 年，公司通过处置中山市石岐区东华路 28 号 28 幢 1201 房、中山市石岐区东华路 28 号 14 幢 901 房等物业资产，实现物业转让收入 758.88 万元，毛利率为 59.42%，毛利率较高。

截至 2019 年 3 月末，公司已完工的自营商业物业开发项目有民生大厦、岐华大厦等，其中岐华大厦为商业办公楼，地处中山市最集中的商业中心中山三路。上述两个项目计划总投资 3.53 亿元，建筑面积合计为 7.35 万平方米，累计完成投资 3.53 亿元。未来随着民生大厦、岐华大厦对外出租或出售，公司物业租赁或转让收入将进一步增加。公司目前无拟建自营商业物业开发项目。

### 外部支持

**作为中山市重要的国有资产经营管理主体，公司在资产注入等方面继续获得了股东的一定支持**

资产注入方面，2018 年 3 月 14 日，根据中山市国资委《关于协调增资城建集团的批示》（中府办处【2017】1757 号）批准，中山国资委以股权作价向公司增资，增加公司注册资本 0.84 亿元；中山市国资委以货币资金向公司增资 1.50 亿元，计入资本公积，专门用于潮州市工业房产财政扶持资金。此外，2018 年，公司收到财政补贴款 0.02 亿元。

总体来看，考虑到未来公司将继续在中山市公共项目建设和国有资产经营管理

领域中发挥重要作用，预计中山市人民政府未来仍将对公司提供一定支持。

## 企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本 20.25 亿元，实收资本 22.84 亿元，注册资本和实收资本较 2017 年末均增加 0.84 亿元，主要是中山市国资委以股权作价向公司增资所致；中山市国资委持有公司 100% 股权，是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，根据《中山市人民政府关于罗锐鸿同志免职的通知》（中府干〔2018〕35 号），罗锐鸿同志不再担任公司董事长职务，相关政府部门暂未任命公司新任董事长。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月合并财务报表。北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年合并财务报表进行审计，并出具了无保留意见的审计报告。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构由中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）更换为北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）。

根据财政部发布的《关于修改印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）和《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）等会计政策文件，存在重要会计政策变更情况。为了保持数据的一致性，本报告 2017 年末财务数据采用 2018 年审计报告期初数。

2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 12 家，较 2017 年末增加潮州市建潮投资发展有限公司 1 家子公司。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所波动，仍以流动资产为主，但流动资产中存货核其他应收款占比较高，资产流动性较弱**

跟踪期内，公司资产有所波动，仍以流动资产为主。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产总额分别为 87.01 亿元和 85.61 亿元，较 2017 年末分别增长 1.11% 和 -0.52%，资产规模有所波动，其中流动资产占资产总额的比例分别为 58.04% 和 57.53%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动资产分别为 50.50 亿元和 49.25 亿元，2018 年末货币资金、其他应收款和存货占流动资产的比重分别为 17.19%、34.36% 和 44.08%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司货币资金余额分别为 8.68 亿元和 6.07 亿元，2018 年末银行存款占货币资金的余额为 99.97%，使用不受限制，2019 年 3 月末货币资金余额较 2018 年末下降 30.09%，主要原因是由于偿还到期的“16 中山城建 MTN001”所致。

公司其他应收款主要是与相关企事业单位往来款，存在一定的资金占用。2018

年末及 2019 年 3 月末，公司其他应收款分别为 17.40 亿元和 18.60 亿元，较 2017 年末分别增长-2.86%和 3.81%。2018 年末，公司其他应收款前五名分别为中山城投 14.99 亿元、中山市财政局 1.24 亿元、中山市安泰发展总公司 0.48 亿元、中山市城乡建设发展总公司 0.23 亿元和中山市财政局（基建科）0.20 亿元，前五名合计 17.14 亿元，占其他应收款比例为 95.21%。

公司存货为变现能力较弱的开发产品，流动性较差。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司存货分别为 22.26 亿元和 22.41 亿元，较 2017 年末分别增长 3.76%和 4.45%。2018 年末，公司存货中开发成本 17.97 亿元、库存商品 3.73 亿元。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产和固定资产构成。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司非流动资产分别为 36.51 亿元和 36.36 亿元，较 2017 年末分别下降 4.22%和 4.63%。同期末，公司投资性房地产分别为 30.53 亿元和 30.39 亿元，较 2017 年末分别下降 1.79%和 2.23%，主要为公司持有的物业资产；固定资产分别为 2.56 亿元和 2.54 亿元，较 2017 年末分别下降 2.53%和 3.17%，主要为房屋及建筑物。

截至 2018 年末，公司受限资产规模为 0.54 亿元，占资产总额的比重为 0.62%，主要为抵押的物业资产。

### 资本结构

#### 受益于股东增资及经营利润积累，公司所有者权益有所增长

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 41.27 亿元和 41.21 亿元，较 2017 年末分别增长 15.28%和 15.13%。其中，实收资本均为 22.84 亿元和 22.84 亿元，较 2017 年末增加 0.84 亿元，主要是中山市国资委以股权作价向公司增资所致；资本公积分别为 10.43 亿元和 11.18 亿元，较 2017 年末分别增长 16.79%和 25.12%，主要是历年中山市国资委以房产等对公司增资形成；未分配利润分别为 4.30 亿元和 3.79 亿元，主要为以前年度经营累计利润。

#### 公司负债总额有所下降，仍以非流动负债为主，债务结构趋于长期化

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 45.74 亿元和 44.39 亿元，较 2017 年末分别下降 8.98%和 11.66%。同期末，公司非流动负债占负债总额的比重分别为 63.16%和 51.35%，占比较 2017 年末分别提高 20.76 个百分点和 8.95 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款和预收款项构成。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动负债分别为 16.85 亿元和 21.60 亿元，较 2017 年末分别下降 41.79%和 25.35%。2018 年末，公司短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款占流动负债的比重分别为 15.43%、12.97%、15.65%和 45.25%，合计占比为 89.30%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司短期借款分别为 2.60 亿元和 6.40 亿元，较 2017 年末分别下降 6.40 亿元和 2.60 亿元，出现下降主要是归还了部分流动资金贷款所致。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司应付账款分别为 2.19 亿元和 2.19 亿元，较

2017 年末分别下降 26.34%和 26.34%。2018 年末，公司应付账款主要是应付中山市城市建设管理办公室等土地历史问题相关款项。从账龄看，公司应付账款账龄 1 年以内的占比为 26.97%，1~5 年的占比为 0.41%，5 年以上款项占比达到 72.63%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司预收款项分别为 2.64 亿元和 2.65 亿元，较 2017 年末分别下降 25.02%和 24.58%。2018 年末，公司预收账款主要是预收的租金及公司成立时预收的土地相关款项，其中账龄以 2~3 年及 5 年以上为主。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司其他应付款分别为 7.13 亿元和 8.96 亿元，较 2017 年末分别下降 26.72%和 13.86%，主要是与中山市国资委等往来款。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司非流动负债分别为 28.89 亿元和 22.80 亿元，较 2017 年末分别增加 35.59%和 6.98%。2018 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，二者合计占非流动负债的比重为 99.04%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司长期借款分别为 17.14 亿元和 16.54 亿元，较 2017 年末增长 79.32%和 73.04%，主要是公司调整借款结构增加长期借款所致；2018 年末，公司长期借款中质押借款 1.30 亿元，抵押借款 11.34 亿元，信用借款 4.50 亿元。同期末，公司应付债券分别为 11.48 亿元和 5.98 亿元，2019 年 3 月末出现下降主要是公司兑付 5 亿元中期票据“16 中山城建 MTN001”所致。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司全部债务分别为 31.21 亿元和 28.92 亿元，较 2017 年末分别增长 3.97%和-3.68%，占负债总额比重分别为 68.24%和 65.14%。其中短期有息债务分别为 2.60 亿元和 6.40 亿元，占有息债务比例分别为 8.33%和 22.13%。同期末，公司资产负债率分别为 52.57%和 51.86%，较 2017 年末分别下降 5.83 个百分点和 6.54 个百分点；全部债务资本化比率分别为 43.06%和 41.23%，较 2017 年末分别下降 2.55 个百分点和 4.38 个百分点，债务负担有所下降。

截至 2018 年末，公司对外担保总额为 10.50 亿元，担保比率为 25.44%，全部为对中山市国资委下属国有企业中山城投的担保，预计风险较小。

### 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入增长较快，但期间费用规模较大，对利润形成较大侵蚀，盈利能力仍较弱**

跟踪期内，公司营业收入增长较快。2018 年，公司营业收入为 2.28 亿元，同比增长 31.78%，仍主要来自物业租赁收入。同期，公司期间费用为 0.69 亿元，占营业收入的比重为 30.38%，以管理费用和财务费用为主。对利润形成较大侵蚀。

2018 年，公司利润总额为 5.36 亿元，较 2017 年大幅增加 4.93 亿元，主要是收回前期与中山市财政局形成的坏账所致。公司盈利能力有所改善，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.73%和 9.25%，较上年末分别增长 5.45 个百分点和 8.28 个百分点，剔除收回以前年度坏账一次性因素后，公司盈利能力仍较弱。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 0.42 亿元，利润总额为-0.02 亿元。

### 现金流

**公司主营业务现金获取能力仍很强，但经营性现金流对与相关单位往来款存**

### 在一定依赖，存在一定不确定性

2018 年，公司经营活动现金流入为 11.67 亿元，同比下降 35.57%，主要是物业租赁、往来款形成的现金流入；同期，现金收入比为 103.59%，现金获取能力仍很强。同期，公司经营活动现金流出为 10.43 亿元，主要是往来款、支付的物业维修管理费等；经营性净现金流为 1.24 亿元，仍为净流入。公司经营性现金流对其他单位往来款存在一定依赖，存在一定的不确定性。

2018 年，公司投资活动现金流入为 0.99 亿元；投资活动现金流出为 1.77 亿元，主要是公司公房改造维修、购买理财产品等形成的现金流出；投资性净现金流为 -0.78 亿元，持续为净流出状态。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 13.88 亿元，主要是公司的银行借款形成的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出为 11.57 亿元，主要用来偿还债务和相应利息形成的现金流出；筹资性净现金流为 2.32 亿元。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为 2.78 亿元，较 2017 年增长 5.02%。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 0.07 亿元、-0.09 亿元和 -2.59 亿元。

### 偿债能力

**公司是中山市重要的国有资产经营，主营业务获现能力很强，能够获得股东的一定支持，综合偿债能力很强**

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 299.69% 和 228.02%，速动比率分别为 167.58% 和 124.26%，现金比率分别为 51.52% 和 28.10%，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，2019 年以来货币资金减少，对流动负债保障能力有所下降。

从长期偿债能力来看，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司长期债务资本化比率分别为 40.95% 和 35.33%；2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 4.42 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

公司是中山市重要的国有资产经营管理主体，公共项目建设业务具有一定的区域专营性，在资产注入等方面能够获得股东的一定支持，东方金诚认为公司的综合偿债能力很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 5 月 9 日，公司本部已结清贷款中无不良类贷款记录，未结清贷款全部为正常类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均已按时支付利息和兑付本金。

### 抗风险能力

基于对中山市经济、所获股东等单位支持情况以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为，公司抗风险能力很强。



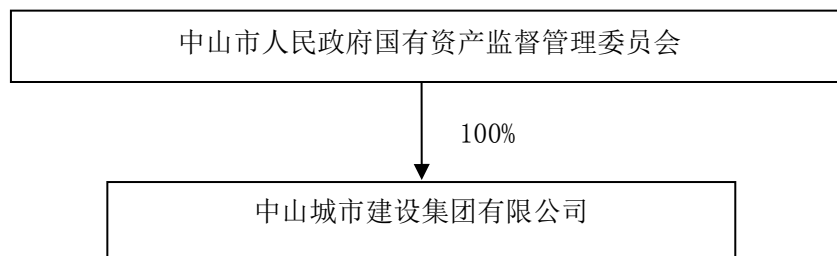
## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，中山市经济保持增长，先进制造业等支柱产业发展态势良好，服务业对经济增长贡献持续增加，经济实力很强；公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，业务具有一定的区域专营性；公司在资产注入等方面继续得到了股东的一定支持。

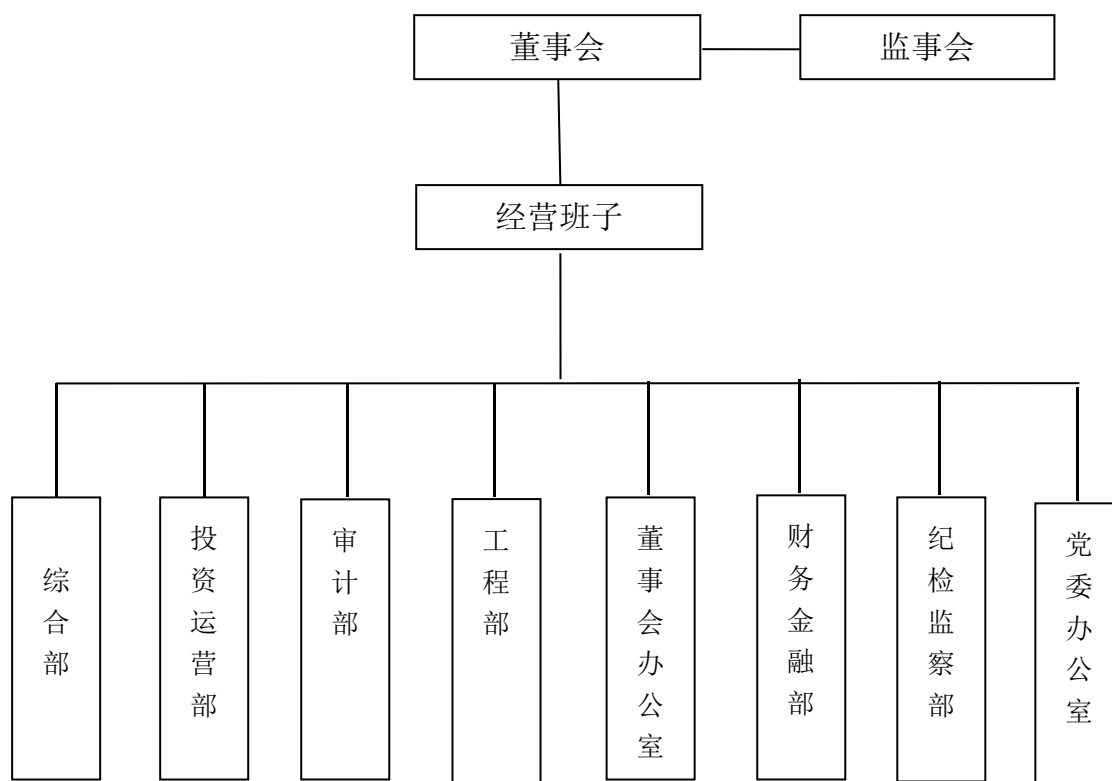
同时，东方金诚关注到，公司营业收入主要来自物业租赁，该业务易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司期间费用规模较大，对利润形成较大侵蚀，盈利能力仍较弱。

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“16 香城建”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：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月
货币资金	35176.79	61342.53	86822.02	60693.59
其他应收款	371846.51	179164.01	174041.50	185993.52
存货	72334.74	214561.72	222633.54	224109.90
流动资产合计	495060.30	479346.06	505021.84	492505.26
投资性房地产	220058.42	310814.40	305250.83	303879.78
固定资产	26946.50	26274.59	25608.73	25442.16
非流动资产合计	281628.39	381207.67	365101.93	363575.74
资产总计	776688.69	860553.73	870123.77	856081.00
短期借款	10000.00	90000.00	26000.00	64000.00
应付账款	38396.11	29672.52	21857.80	21856.95
预收账款	35898.32	35174.39	26372.16	26527.59
其他应付款	82666.08	104056.58	76256.00	89637.94
流动负债合计	197365.19	289472.38	168513.25	215988.42
长期借款	21926.16	95566.99	171372.99	165372.99
应付债券	214260.49	114654.07	114770.02	59798.70
非流动负债合计	239141.42	213089.20	288924.52	227953.21
负债合计	436506.61	502561.57	457437.78	443941.63
实收资本	217005.09	219977.74	228377.74	228377.74
资本公积	88846.78	89316.07	104316.07	111753.81
所有者权益合计	340182.08	357992.16	412685.99	412139.37
营业总收入	18136.32	17297.79	22794.59	4217.33
利润总额	13421.61	4220.20	53555.27	-241.51
净利润	11212.54	3489.66	38165.95	-285.51
经营活动产生的现金流量净额	40941.92	92102.81	12392.65	650.60
投资活动产生的现金流量净额	-10137.54	-100956.55	-7795.65	-877.82
筹资活动产生的现金流量净额	-16230.27	35283.67	23160.17	-25901.21
现金及现金等价物净增加额	14574.10	26429.92	27757.17	-26128.43
营业利润率(%)	34.41	34.11	48.93	-
总资本收益率(%)	2.55	1.28	6.73	-
净资产收益率(%)	3.30	0.97	9.25	-
资产负债率(%)	56.20	58.40	52.57	51.86
全部债务资本化比率(%)	41.98	45.61	43.06	41.23
流动比率(%)	250.83	165.59	299.69	228.02
速动比率(%)	214.18	91.47	167.58	124.26
EBITDA 利息倍数(倍)	5.64	2.95	6.67	-
全部债务/EBITDA(倍)	11.34	20.36	4.42	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.03	0.01	-

#### 附件四：主要财务指标计算公式

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

短期有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债+其他应付款（付息项）+其他流动负债（付息项）

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。