

山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；
维持“14博兴债/PR博兴债”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
14 博兴债/ PR 博兴债	10	2014.12.22~2021.12.22	AAA	AAA

注：1、“14 博兴债/PR 博兴债”由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；2、截至 2019 年 6 月 20 日，“14 博兴债/PR 博兴债”余额为 6.00 亿元。

概况数据

博兴鑫达（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	81.08	74.84	78.40
所有者权益合计（亿元）	61.40	62.98	64.63
总负债（亿元）	19.68	11.86	13.77
总债务（亿元）	10.10	8.10	7.74
营业总收入（亿元）	11.44	7.47	11.34
经营性业务利润（亿元）	1.54	0.62	2.07
净利润（亿元）	1.56	1.58	1.55
EBIT（亿元）	3.01	2.53	2.70
EBITDA（亿元）	3.09	2.78	2.95
经营活动净现金流（亿元）	2.99	3.07	-1.93
收现比（X）	0.36	0.86	0.40
总资产收益率（%）	3.85	3.25	3.52
营业毛利率（%）	21.65	21.82	25.40
应收类款项/总资产（%）	34.06	34.24	46.00
资产负债率（%）	24.28	15.85	17.56
总资本化比率（%）	14.13	11.40	10.69
总债务/EBITDA（X）	3.27	2.91	2.62
EBITDA 利息倍数（X）	3.33	3.49	4.57

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、将 2016 年和 2017 年财务报表中带息的长期应付款纳入长期债务核算。

担保方概况数据

中投保（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	130.47	191.65	204.53
担保损失准备金（亿元）	13.74	12.62	9.33
所有者权益（亿元）	66.64	100.29	101.27
在保余额（亿元）	1,891.25	1,265.00	679.36
年新增担保额（亿元）	563.01	168.30	146.19
担保业务收入（亿元）	5.55	5.48	3.13
投资收益（亿元）	6.91	9.69	22.23
净利润（亿元）	5.99	6.85	18.61
平均资本回报率（%）	9.18	8.20	18.46
累计代偿率（%）	0.11	0.07	0.06
核心资本放大倍数（X）	23.45	11.05	7.26
净资产放大倍数（X）	28.26	12.39	6.46

资料来源：中投保

注：[1] 累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；

[2] 2016 年末报送监管的融资性担保业务放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为 4.06 倍；根据 2018 年 4 月银保监会下发的《融资担保责任余额计量办法》对 2017 年相关指标进行追溯调整，2017 年~2018

基本观点

中诚信国际维持山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司（以下简称“博兴鑫达”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 博兴债/PR 博兴债”债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际肯定了博兴县不断增强的区域经济和公司债务规模持续下降且资产负债率水平较低等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司出让业务收入资金回款周期长、备用流动性较小、资产流动性较弱等因素对公司未来整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际亦考虑到中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“14 博兴债/PR 博兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对债券还本付息的保障作用。

优势

- **博兴县区域经济实力不断增强，为公司的业务发展提供了良好的环境。**近年来博兴县经济保持平稳增长，综合竞争力位居山东省各区县中上游水平。2018 年，博兴县的地区生产总值（GDP）达到 367.67 亿元，同比增长 7.1%。
- **近年来公司债务持续下降，资产负债率水平较低。**公司总债务从 2016 年末的 10.10 亿元下降至 2018 年末的 7.74 亿元，呈逐年下降趋势。截至 2018 年末，公司资产负债率为 17.56%，处于较低水平。
- **偿债保障措施极强。**中投保对“14 博兴债/PR 博兴债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中投保担保实力极强，对债券的偿付能够起到有效保障作用。

关注

- **基础设施建设和出让业务收入回款周期长。**公司出让业务的收入和现金流受土地出让进展和政府回款周期影响较大，中诚信国际将继续关注出让业务收入的回款情况。
- **公司备用流动性有待提升。**截至 2018 年末，公司无可使用的银行授信，财务弹性有待提升。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2018 年末，公司资产主要以存货中的土地和应收当地博兴县国土资源局的土地收储款以及当地国有单位的工程款为主，上述资产占期末总资产的比重分别为 40.61% 和 31.47%。公司整体资产流动性较弱，结构单一。

年融资性担保业务放大倍数分别为 6.37 和 4.25 倍。

[3]担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金，2017 年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对 2016 年的未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整；

[4]在保余额包含受托业务；

[5]根据公司年报口径，2016 年、2017 年和 2018 年加权平均净资产收益率分别为 9.27%、9.55%和 22.92%；

[6]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

分析师

项目负责人：何 川 che@ccxi.com.cn

项目组成员：战宇迪 ydzhan@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“14 博兴债/PR 博兴债”募集资金 10 亿元，全部用于博兴县滨湖新区综合治理项目，该项目总投资 17.56 亿元，拟使用募集资金占项目总投资的 56.96%。截至 2018 年末，公司募集资金已全部使用完毕，不存在违反募集说明书约定的情形。

表 1：“14 博兴债/PR 博兴债”募集资金用途情况（亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	已使用募集资金	建设期限
博兴县滨湖新区综合治理项目	17.56	16.60	10.00	2013.12~2017.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

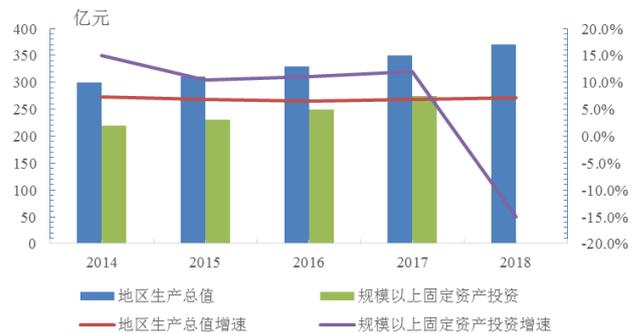
近期关注

跟踪期内博兴县地区生产总值和财政收入平稳增长，政府性基金收入大幅增加，对当地发展形成良好支持

2018 年，博兴县全年实现生产总值 367.67 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.1%。其中，第一产业增加值 21.82 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 181.95 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 163.90 亿元，增长 8.1%。三次产业比例由上年的 7.54: 49.45: 43.03 调整为 5.93: 49.49: 44.58。2018 年，博兴县人均生产总值达到 72,234 元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。

固定资产投资方面，2018 年博兴县固定资产投资增速大幅回落，全县 500 万元以上的固定资产投资施工项目 250 个，其中 5,000 万元以上的项目 90 个，规模以上固定资产投资增长-15.01%。2018 年，全县规模以上工业企业达到 274 家，实现总产值 1,228.59 亿元，增长 8.08%，增加值增长 4.09%。实现高新技术产业总产值增长-8.58%，高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重达 12.74%。

图 1：2014 年~2018 年博兴县经济运行情况（亿元）



注：2018 年固定资产投资额未公布

资料来源：博兴县统计公报，中诚信国际整理

财政收入方面，2016 年~2018 年，博兴县分别完成一般公共预算收入 27.83 亿元、29.05 亿元和 30.95 亿元；其中税收收入为 21.21 亿元，22.47 亿元和 23.44 亿元，分别占一般公共预算收入的 76.21%、77.35%和 75.74%，税收来源较为稳定。2016 年~2018 年，博兴县获得上级补助收入分别为 11.65 亿元、12.45 亿元和 10.93 亿元，同期博兴县分别完成政府性基金收入分别为 6.41 亿元、1.83 亿元和 14.81 亿元，上述收入是当地财力的有益补充。

财政支出方面，2016 年~2018 年，博兴县一般公共预算支出分别为 28.71 亿元、30.28 亿元和 38.16 亿元，政府性基金支出分别为 6.43 亿元、3.80 亿元和 13.96 亿元，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 96.93%、95.94%和 81.11%，2018 年地方财政加大投资力度，实施了多项拉动内需的政策，财政支出增多，地方财政压力有所显现，截至 2018 年末，地方政府债务余额为 29.84 亿元，债务总体风险可控。

总体来看，博兴县经济建设近年来取得了长足发展，GDP 增速一直处于较好水平，财政收入持续增长，对于博兴县的投资发展起到很好的支撑作用。

公司是博兴县最重要的基础设施建设主体，但项目回款受政府预算和资金安排影响存在一定滞后

公司是博兴县最重要的基础设施建设主体，近年来承建了大量县域范围内的道路、河流治理、公

园、广场等基础设施建设项目。公司建设项目对推进博兴县城镇化进程、实现地区经济效益、社会效益和环境效益和带动区域经济发展具有重要作用。

2016 年~2018 年，公司项目建设收入分别为 5.82 亿元、1.76 亿元和 2.30 亿元。公司基础设施建设项目主要分为 2 类，一是代建模式，二是自营模式。

代建业务方面，公司委托代建的业务模式具体为：博兴县市政管理局、博兴县水利局等政府部门与公司签订工程承包协议，公司将具体的项目建设工作转包给施工方，项目完成后移交回政府；项目建设过程中需由具体施工单位先行垫资，公司向施工方支付建设成本，政府部门按工程进度向公司支付工程款项；公司按实际工程进度确认收入，并相应结转成本。

截至 2018 年末，公司主要的代建项目为博兴县滨湖新区综合治理项目、旱厕改造项目和博兴水库项目，上述基础设施项目总投资为 23.78 亿元，已完成投资 19.32 亿元，已确认收入 24.49 亿元，收到回款 8.30 亿元，回款情况较差。其中博兴水库项目已完工。

博兴县滨湖新区综合治理项目于 2014 年启动，该项目建设地点位于博兴县城区南部，主要建设内容是对支脉河博兴段、麻大湖及周边道路等基础设施进行综合治理，工程建设期为 3 年。该项目总投资 17.56 亿元，截至 2018 年末，已完成投资 16.15 亿元，已确认收入 19.18 亿元，收到回款 3.48 亿元。

旱厕改造项目主要以改善农村人居环境、加强生态文明建设为目标，科学规划、合理布局，规划改造厕所 105,573 个，全部采用水冲双瓮式无害化厕所，具体包括新建厕所、地面改造、墙面改造、水、电线路改造等，总投资 1.35 亿元，已完成投资 0.85 亿元，已确认收入 1.08 亿元，收到回款 0.59 亿元。

博兴水库项目库容 3,503 万立方米，占地面积为 6,313 亩，年供水量 3,591 万立方米，为中型平原水库，主要建设内容包括引水工程、水库工程和输水工程三大部分，总投资 4.87 亿元，公司已完成投资 3.17 亿元，该项目已交付给博兴县水利局，公

司不再进行后续建设，已确认收入 4.23 亿元，已全部收到回款。

表 2：截至 2018 年末公司代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已收到回款
博兴县滨湖新区综合治理	17.56	15.27	19.18	3.48
旱厕改造	1.35	0.88	1.08	0.59
博兴水库	4.87	3.17	4.23	4.23
合计	23.78	19.32	24.49	8.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自营业务的具体模式为：公司按照县政府要求或建议具体开展项目建设，项目建成后由公司自持，公司通过出租、出售等形式获得收入，并相应结转成本，公司开展自营类基础设施建设工作主要通过“在建工程”科目核算，建成后转入“固定资产”等科目。

公司目前在建的自营项目为中国草柳编创意文化产业园项目，该项目于 2016 年启动，规划总用地面积 98,310 平方米，总建筑面积 107,077 平方米，建成后将入驻商户 320 家，电子商务网店 100 家，主要面向草柳编经营业户，涵盖部分蓝印花布、“布老虎”、老粗布、红木艺术品等具有博兴文化特色的经营业户。博兴县被山东省经贸委认定为“山东省蒲草编织工艺品基地”，被国家文化部命名为“中国草柳编之乡”，该项目主要为充分利用博兴县的草柳编资源，创建文化产业园区，聚集产业发展。该项目计划总投资 5.18 亿元，分成四期进行，截至 2018 年末，公司已投资 0.53 亿元，一期项目接近完成，二期项目即将启动，2019 年全年预计投资 2.50 亿元，建成后资金平衡方式为出租店面产生租赁收入。

综上所述，公司系承担博兴县重要的基础设施项目建设主体，但代建项目收入受政府预算和资金安排影响回款不及时。公司未来代建项目或将减少，向自营方面转型。

公司土地出让业务毛利较高，收入规模较大，且公司土地资源储备充足，但出让业务易受政府土地出让计划影响，自主性较弱

出让业务方面，博兴县土地储备中心根据博兴

县一级土地出让计划直接购入公司相关储备土地资产。公司通过 2 种方式获得土地，公司土地储备计入“存货”科目：（1）早期为政府向公司直接划拨土地；（2）2010 年末起，由公司通过公开“招拍挂”程序竞标获得土地并支付土地出让金。土地出让过程为：博兴县土地储备中心向公司直接收购土地资产，并向公司支付土地款项；公司以达成的土地收购价款确认土地业务收入，以购买土地的支出确认土地业务成本，其差价为土地业务的获益来源。此外，博兴县政府赋予公司土地一级开发的职能，但目前，公司土地业务未实际开展土地一级开

发及整理的具体工作。

2016 年~2018 年，公司出让业务收入分别为 7.69 亿元、5.40 亿元和 4.94 亿元。2018 年公司与博兴县土地资金管理中心签订国有土地收储补偿协议，将位于乔庄镇刘善人，西小村以北的国有土地使用权博国用（2010）第 110-102 号土地收回，收储价格 4.94 亿元，账面价值 2.68 亿元，使得公司土地出让业务毛利率较高。截至 2018 年末，博兴县土地储备中心累计向公司收购土地面积合计 313.27 万平方米，形成的土地业务收入共计 36.56 亿元，实际的累计回款金额约为 16.00 亿元。

表 3：截至 2018 年末博兴县土地储备中心收购公司土地情况

出让时间	地块号	土地面积 (平方米)	土地 用途	土地性质	成交总价 (元)
2011	博国用（2004）第 01-019-0009-006	15,301	机关团体	划拨	24,175,185
2011	博国用（2004）第 01-013-0007-006	5,513	机关团体	划拨	5,899,359
2011	博国用（2004）第 01-0019-0001-003	13,176	机关团体	划拨	20,818,080
2011	博国用（2004）第 101-003-0019-003	17,600	机关团体	划拨	17,143,276
2011	博国用（2011）第 102-102 号	210,027	工业	出让	126,016,200
2012	博国用（2011）第 101-156 号	173,870	商业	出让	571,957,740
2013	博国用（2012）第 101-0015-059 号	125,499	住宅	出让	304,950,420
2014	博国用（2012）第 101-0015-058-1 号	252,766	住宅	出让	557,349,030
2016	博国用（2011）第 102-101-1 号	1,162,941	商业	出让	769,285,471
2017	博国用（2011）第 101-155 号	171,410	商业	出让	540,174,618
2018	博国用（2010）第 110-105 号	447,581	商业	出让	223,790,500
2018	博国用(2010)第 110-102 号	536,975	商业	出让	494,017,000
合计	--	3,132,659	--	--	3,655,576,879

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2018 年末，公司拥有储备地块 17 宗，总面积 658.61 万平方米，上述土地大部分位于博兴县城中心和周边区域位置，地理位置较好，具有一定升值潜力，并拥有出让用地的所

有权证，公司将其计入“存货-开发成本”科目，账面价值总计 31.69 亿元，其中有 1 宗土地抵押，账面价值为 2.36 亿元。

表 4：截至 2018 年末公司土地储备情况

地块号	位置	土地面积（平方米）	土地性质	土地用途	入账价值（万元）
博国用（2010）第 110-104 号	乔庄镇仓上村、兴魏村以北	957,843	出让	商业	47,892.15
博国用（2010）第 110-103 号	乔庄镇大王村	366,887	出让	商业	18,344.35
博国用（2010）第 110-101 号	乔庄镇姓黄村、刘善人村以北	610,031	出让	商业	30,501.55
博国用（2010）第 101-003-009 号	博城二路以北、新城一路以西	66,660	出让	商业	5,399.46
博国用（2010）第 101-003-008 号	博城二路以北、新城二路以东	48,033	出让	商业	3,842.64
博国用（2011）第 106-201 号	引黄济清干渠以西	200,000	出让	商业	5,000.00
博国用（2011）第 106-202 号	引黄济清干渠以西	300,000	出让	商业	7,500.00
博国用（2011）第 106-203 号	引黄济清干渠以西	397,180	出让	商业	9,929.50
博国用（2011）第 110-101 号	乔庄镇张寨、刘王村	871,668	出让	商业	43,583.40
博国用（2011）第 106-101 号	205 国道西、东二村	152,690	出让	工业	7,924.61
博国用（2011）第 102-101 号	庞家镇祁家村	205,184	出让	工业	10,628.53

博国用（2012）第 110-102 号	乔庄镇张寨、王寨村以北	1,014,997	出让	商业	48,719.86
博国用（2012）第 110-101 号	乔庄镇张寨、王寨村以南	1,340,412	出让	商业	65,680.19
博国用（2016）第 111-003 号	新城二路以西、博昌四路以北、新城三路以东	17,062	出让	医卫慈善用地	2,869.43
博国用（2016）第 111-002 号	新城二路以西、博昌四路以北、新城三路以东	16,271	出让	医卫慈善用地	2,720.24
县医院土地	-	17,841	-	-	3,033.68
博国用（2016）第 113-002 号	锦秋街道湾头村以东、周陈村以北、博兴第六中学西南	21,154	出让	商服用地	3,356.72
合计	--	6,603,913	--	--	316,926.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合来看，公司土地出让收入规模较大，毛利率较高，土地资产储备较充足，但土地出让易受当地土地出让计划影响，且回款较为滞后。

跟踪期内公司新增商品销售收入，但毛利率较低；赁业务运营较稳定，但收入规模较小

其他业务方面，跟踪期内公司新成立子公司山东财鑫商贸有限公司进行贸易业务，目前主要经营环保增塑剂、辛醇等化工产品，公司通过采购、销售等环节从中赚取差价。2018 年，公司销售业务收入为 3.87 亿元，毛利率为 0.53%，未来公司仍计划扩大该业务规模。

租赁业务方面，目前公司拥有 2 处投资性房地产，分别为市民健身广场和行政中心，2018 年末账面价值为 1.99 亿元，均于 2010 年投入使用，2016 年~2018 年，公司租赁业务收入为 0.22 亿元、0.22 亿元和 0.23 亿元。两处投资性房地产都是 20 年的长期租赁合同，公司该部分业务收入较为稳定。

整体来看，跟踪期内公司新增销售业务规模较大但毛利较低，租赁业务收入较为稳定，但规模一般。目前公司积极推进企业转型，业务正逐渐朝多元化方向发展。

财务分析

以下分析基于经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年财务报告，经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年和 2018 年财务报告，公司各期财务报表均依照新会计准则编制。财务分析中其他应收款、固定资产、其他应付款和长期应付款口径同“财会【2018】15 号”文件

前报表项目口径。

资本结构

2016 年~2018 年末，公司总资产分别为 81.08 亿元、74.84 亿元和 78.40 亿元。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2016 年~2018 年末，流动资产分别为 69.41 亿元、65.26 亿元和 69.02 亿元，占当期末总资产比重分别为 85.60%、87.20% 和 88.04%。

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。具体来看，2016 年~2018 年末，公司应收账款分别为 22.85 亿元、17.19 亿元和 24.67 亿元，近年来随着款项的结算和新增呈波动趋势；同期末，公司其他应收款分别为 4.76 亿元、8.43 亿元和 11.40 亿元，其中 2018 年的主要往来方包括博兴县中小企业担保中心 2.17 亿元，博兴县财政局 1.63 亿元，博兴县方圆控股集团有限公司（以下简称“方圆控股集团”）1.30 亿元，博兴县交通工程有限公司 1.27 亿元和与博兴县方圆工程有限公司 1.14 亿元的来往款。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 36.62 亿元、34.38 亿元和 31.69 亿元，全部为土地使用权，主要以出让地为主，每年公司与土地资金管理中心签订国有土地收储补偿协议取得收入，使得近年来存货呈逐年递减的趋势。

公司非流动资产包括固定资产、无形资产和投资性房地产。2016 年~2018 年末，公司固定资产分别为 4.75 亿元、2.62 亿元和 2.53 亿元，主要为房屋和建筑物，2017 年因公司重分类锦秋水库为存货，转出固定资产科目而有所减少。2016 年~2018 年末，公司投资性房地产分别为 2.12 亿元、2.06 亿元和 1.99 亿元，相对稳定，主要系用于租赁的市民

健身广场和行政中心，近年来持续下降主要为折旧所致；同期末，公司无形资产分别为 3.36 亿元、3.26 亿元和 3.17 亿元，均为土地使用权，近年来持续下降主要为摊销所致。

2016 年~2018 年末，公司总负债分别为 19.68 亿元、11.86 亿元和 13.77 亿元，从结构上看，流动负债占各期末负债总额比例分别为 48.69%、31.70% 和 62.89%，呈现波动升高的趋势。

公司流动负债主要由其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。2016 年~2018 年末，公司其他应付款分别为 1.28 亿元、1.50 亿元和 2.96 亿元，主要为往来款及相关业务款；同期末，公司应交税费分别为 1.87 亿元，2.25 亿元和 2.84 亿元，主要为应缴的企业所得税。此外，2018 年末公司一年内到期的非流动负债为 2.63 亿元，全部为到期的应付债券。

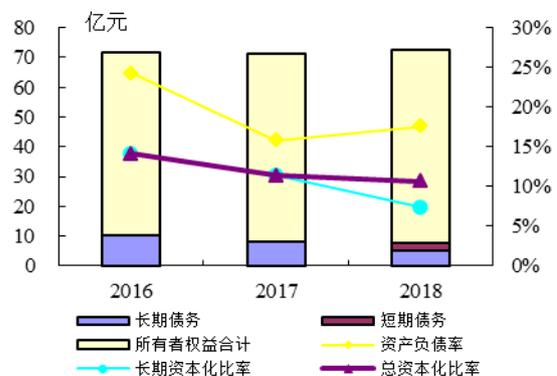
公司非流动负债全部由长期借款和应付债券构成，其中长期借款通过地方政府债券资金进行置换，于 2017 年末以来未再新增。2018 年末公司应付债券余额为 5.11 亿元，其中“14 博兴债”的余额 4.01 亿元；公司于跟踪期内发行草柳编项目收益债，总规模为 3 亿元，期限为三年，截至 2018 年末草柳编项目债余额 1.10 亿元。

资本实力方面，随着政府注资和利润累积，公司所有者权益合计呈逐年增长趋势，2016 年~2018 年末，分别为 61.40 亿元、62.98 亿元和 64.63 亿元。2016 年和 2017 年公司实收资本为 7.00 亿元，2018 年股东方圆控股集团对公司以货币抵消应付往来账款的形式增资 0.10 亿元，实收资本变为 7.10 亿元，此外跟踪期内中国农发重点建设基金有限公司将所持有的 1.41% 股权转让给方圆控股集团，但尚未办理工商登记；2018 年末方圆控股集团出资 85.92%，博兴县国有资产管理局出资比例 14.08%。2016 年~2018 年，资本公积均为 45.82 亿元，主要来自县政府向公司注入的土地、水库及公园等资产。

有息债务方面，2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 10.10 亿元、8.10 亿元和 7.74 亿元，其中 2016 年和 2017 年均均为长期债务，2018 年短期债务为 2.63 亿元，主要为一年内到期的应付债券。2018 年，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.51 倍。

随着公司债务的减少，公司财务杠杆整体呈下降趋势，2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 24.28%、15.85% 和 17.56%，总资本化比率分别为 14.13%、11.40% 和 10.69%，保持在较低水平。

图 2：2016 年~2018 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总的来看，公司资产和所有者权益逐年增长，同时得益于政府置换债务的支持，公司资产负债率下降至较低水平。

盈利能力

2016 年~2018 年，公司营业总收入分别为 11.44 亿元、7.47 亿元和 11.34 亿元，主要来源于项目建设业务、土地业务和少量投资性房地产租赁业务，近年来随承接的项目量波动而呈波动，其中 2017 年由于承接项目较少，项目建设收入较大下降，2018 年公司新增销售收入，使得总收入有所回升。2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 21.65%、21.82% 和 25.40%，其中 2018 年有所上升主要系当期土地出让毛利率带动所致。

表 5: 2016 年~2018 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2016		2017		2018	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
项目建设	5.82	19.59	1.76	20.45	2.30	18.90
出让业务	5.40	21.85	5.48	20.07	4.94	45.65
销售收入	-	-	-	-	3.87	0.53
租赁收入	0.22	72.73	0.23	73.91	0.23	72.86
合计	11.44	21.65	7.47	21.82	11.34	25.40

资料来源: 公司财务报告

期间费用方面, 2016 年~2018 年, 公司期间费用分别为 0.89 亿元、0.98 亿元和 0.85 亿元, 近年来变化幅度不大, 处于平稳水平; 同期, 公司期间费用收入占比分别为 7.76%、13.17%和 7.52%, 其中 2017 年由于营业总收入的下降导致期间费用占收入比上升。总体来看, 公司期间费用收入占比处于合理范围之内。

表 6: 2016 年~2018 年公司期间费用变化 (亿元)

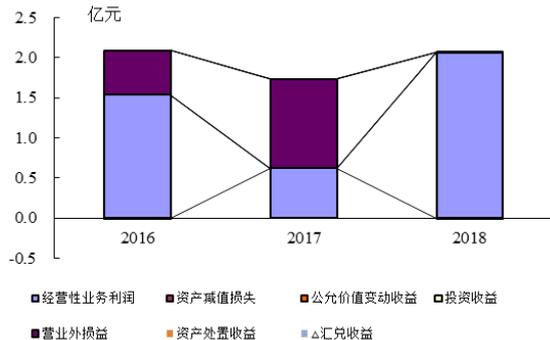
项目	2016	2017	2018
销售费用	--	--	--
管理费用	0.01	0.20	0.21
财务费用	0.87	0.79	0.64
期间费用合计	0.89	0.98	0.85
营业总收入	11.44	7.47	11.34
期间费用收入占比 (%)	7.76	13.17	7.52

注: 小数差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

2016 年~2018 年, 公司利润总额分别为 2.08 亿元、1.73 亿元和 2.05 亿元, 主要来自经营性业务利润和政府补贴。2016 年利润总额在工程收入大幅增长推动下显著增长, 2017 年因承接项目量减少导致经营性业务利润较 2016 年有所下滑, 2018 年因土地出让价格较高, 带动经营性业务利润大幅增长。2016 年~2018 年, 公司分别获得政府补贴 0.55 亿元、1.15 亿元和 0.05 亿元。2018 年因为代建政府项目减少, 地方政府隐性债务规模限制等因素, 政府补助大幅下降。

图 3: 2016 年~2018 年公司利润总额构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

整体来看, 公司营业收入受工程建设周期和土地出让规模影响较大, 主要收入板块的毛利率水平较高, 公司表现出较好的盈利能力。但中诚信国际关注到公司目前的收入主要为项目回购款和土地出让款, 对博兴县财政资金的依赖程度较高。

现金流

经营活动方面, 2016 年~2018 年, 公司经营净现金流分别为 2.99 亿元、3.07 亿元和 -1.93 亿元, 其中 2018 年由于工程完工, 成本结算款增加使得经营活动现金流大幅流出, 导致经营活动现金流为负。2016 年~2018 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.10 亿元、6.40 亿元和 4.57 亿元, 主要为营业务回款和预收款; 购买商品、接受劳务支付的现金分别为 1.83 亿元、1.81 亿元和 6.87 亿元, 主要为营业务成本结算款和预付款。此外, 公司出让土地所取得的收入还未全部到账, 造成公司经营活动现金流与公司收入不匹配。2016 年~2018 年, 公司收现比分别为 0.36 倍、0.86 倍和 0.40 倍, 回款滞后。

投资活动方面, 2016 年~2018 年, 公司投资净现金流分别为 -0.41 亿元、-0.19 亿元和 -0.06 亿元, 公司投资活动没有现金流入, 现金流出主要为

为自营项目的投资支出。

筹资活动方面，2016年~2018年，公司筹资活动净现金流分别为-3.08亿元、-2.80亿元和-2.58亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，偿还单位往来款。2018年收到其他与筹资活动有关的现金流和支付与其他筹资活动有关的现金流都是与股东的往来无息借款。近年来，筹资现金流呈净流出状态，主要由于新增融资较少且偿还到期债务所致。公司近期项目投资主要为政府回款的自有资金

表 7：2016 年~2018 年公司现金流结构分析（亿元）

项目	2016	2017	2018
经营活动现金流入	4.87	7.83	5.22
经营活动现金流出	1.88	4.75	7.15
经营活动净现金流	2.99	3.07	-1.93
投资活动现金流入	--	--	--
投资活动现金流出	0.41	0.19	0.06
投资活动净现金流	-0.41	-0.19	-0.06
筹资活动现金流入	--	--	3.51
其中：吸收投资收到的现金	--	--	--
借款收到的现金	--	--	--
筹资活动现金流出	3.08	2.80	6.09
其中：偿还债务支付的现金	2.16	2.00	2.00
筹资活动净现金流	-3.08	-2.80	-2.58
现金及其等价物净增加额	-0.51	0.08	-4.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，受政府回款存在一定滞后性和公司与政府相关单位往来款流入流出影响，公司经营活动现金流近年来呈波动变化。近年来公司建设项目资金主要依靠政府回款，无新增借款并偿还之前债务本息，筹资活动现金流呈现净流出状态。

偿债能力

2016年~2018年，公司总债务/EBITDA 分别为 3.27 倍、2.91 倍和 2.62 倍；同期，EBITDA 利息保障系数分别为 3.33 倍、3.49 倍和 4.57 倍，EBITDA 对公司利息支出保障能力较好，但尚不能对债务本金实现有效覆盖。2016年~2018年，公司总债务/经营净现金流分别为 3.38 倍、2.63 倍和 4.01 倍；同期，公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为 3.21 倍、3.86 倍和 2.99 倍，其中 2018 年经营活动现金流由正转负，不能有效覆盖利息。

表 8：2016 年~2018 年公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018
长期债务（亿元）	10.10	8.10	5.11
总债务（亿元）	10.10	8.10	7.74
经营活动净现金流（亿元）	2.99	3.07	-1.93
EBITDA（亿元）	3.09	2.78	2.95
资产负债率（%）	24.28	15.85	17.56
长期资本化比率（%）	14.13	11.40	7.33
总资本化比率（%）	14.13	11.40	10.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.33	3.49	4.57
总债务/EBITDA（X）	3.27	2.91	2.62
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	3.21	3.86	-2.99
总债务/经营活动净现金流（X）	3.38	2.63	-4.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从公司到期债务分布来看，2019年~2021年，公司到期债务分别为 2.63 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元，偿债资金安排主要依靠政府回款，公司面临的偿债压力较小。

表 9：截至 2018 年末公司到期债务分布情况（亿元）

	2019	2020	2021
到期金额	2.63	2.00	2.00

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 2.56 亿元，其中受限货币资金 0.20 亿元，受限土地使用权 2.36 亿元。

银行授信方面，截至 2018 年末，公司无银行授信，但与工商银行等多家金融机构有较长的合作历史，保持着较好的银企关系。公司一般采取项目授信的模式，即当准备建设投资项目时，公司才会与金融机构商谈授信事宜。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 13.20 亿元，占当期末所有者权益的比重为 20.42%，其中对博兴县大禹水务有限公司的担保 10.00 亿元，对博兴县交通工程有限公司的担保 3.00 亿元以及对博兴县方正建设投资开发有限公司的担保 0.20 亿元。担保企业全部为国有企业，代偿风险不大。

过往债务履约情况

截至 2019 年 6 月 1 日，公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。

担保实力

根据公司提供的【2013-A010104-ZF-034-DBH】号担保函，“14博兴债/PR博兴债”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保前身为1993年12月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本5亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999年公司与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人民银行的监管。2003年公司划归国务院国资委管理，2006年9月更名为“中国投资担保有限公司”并整体并入国投集团，成为国投集团重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。2006年12月国投集团向中投保增资23.355亿元，中投保注册资本增为30亿元，国投集团为全资股东。2010年9月，在大股东国家开发投资公司的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为35.21亿元，最大股东为国投集团，持有中投保47.20%的股权。2012年9月，中投保通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到45亿元。2013年10月22日，公司全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015年8月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015年12月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。

作为国内资本规模最大的担保机构之一，中投保的经营范围涉及投资担保、实业项目的投资、资产受托管理、经济信息咨询等领域。截至2018年末，公司总资产为204.53亿元，净资产101.27亿元，表外在保余额679.36亿元；注册资本仍为45亿元，净资产较上年增长0.98%至101.27亿元，核心资本则由于长期股权投资的增长下降至90.03亿元。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海¹、大连、天津四家分公司，拥有天津中保财信资产管理

有限公司（100.00%）、中投保资产管理无锡有限公司（100.00%）、中投保信裕资产管理（北京）有限公司（公司持股100.00%）、上海经投资产管理有限公司（100.00%）、中投保物流无锡有限公司（75.00%）、北京快融保金融信息服务股份有限公司（公司直接持股40.00%，间接持股100.00%）6家控股子公司，同时重要参股公司4家，分别是中投保信息技术有限公司（43.50%）、浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（公司持股27.35%）、上海东保金资产管理有限公司（25.00%）以及中国国际金融股份有限公司（公司持股3.04%）。

2018年，受市场环境及监管政策变化影响，担保行业整体增长趋势放缓，中投保亦相应进行业务结构调整，由于新业务品种尚在培育期，全年新增商业性担保146.19亿元，较2017年下降13.14%，由于部分新增金融类和履约类业务单笔金额较小，新增担保项目11,864个，涉及客户7,642家。同时随着保本基金类担保陆续到期，公司在保余额大幅下降，截至2018年末，公司担保余额为679.36亿元，较上年下降46.30%。按照品种分类口径来分，其中商业性担保余额678.98亿元，占比99.94%，受托类担保占0.06%；商业性担保组合中，金融产品担保余额647.13亿元，在商业性担保中占比由上年的98.50%下降至95.31%，融资性担保余额16.29亿元，占比上升至2.40%，履约类余额15.57亿元，占比上升至2.29%。截至2018年末，累计担保额达到5,050亿元。担保费率方面，由于担保业务结构调整，2018年公司平均费率有所提高。受业务增速放缓和担保费率上升的综合影响，2018年中投保实现担保业务收入3.13亿元，同比下降42.89%。对于担保赔偿准备金，公司采取逐案估损法对已发生已报案和赔案的最终赔付额予以合理估计，并据此计提担保赔偿准备金。2018年受部分项目提前到期，新增担保业务较少的影响，担保业务规模大幅下降，年内冲回未到期责任准备金2.62亿元，同时冲回担保赔偿准备金0.91亿元。

截至2018年末，公司大股东国投集团持有中投保47.20%的股权。国投集团成立于1995年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基

¹鉴于公司与上海市财政局合作模式的变化，目前上海分公司正在办理清算注销工作。公司拟以新模式与上海市政府所设立的中小微企业政策性融资担保基金管理中心合作开展小微企业融资担保业务。

基础上成立的国有独资政策性投资控股公司，在国家财政及相关计划中实行单列。2009年6月国投集团以书面批复形式承诺给予中投保流动性支持。2012年公司发生大量代偿时，国投财务公司给予了中投保“一年期10亿元流动资金贷款额度”。国投集团于2013年10月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在公司面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持，并将此因素纳入此次主体评级考虑。

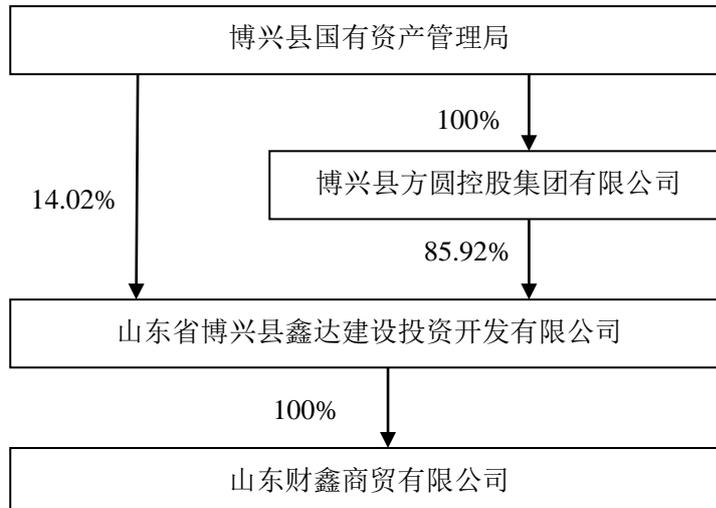
综合上述对担保行业前景的分析，以及对中投保在行业地位、市场定位、管理与战略、业务运营、风险管理和财务基本面等方面的考察和分析，以及国投集团对公司提供流动性支持的承诺，中诚信国际评定中投保主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

总体来看，中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“14博兴债/PR博兴债”的偿还提供十分有力的保障。

结 论

综上所述，中诚信国际维持山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“14博兴债/PR博兴债”的信用等级为**AAA**。

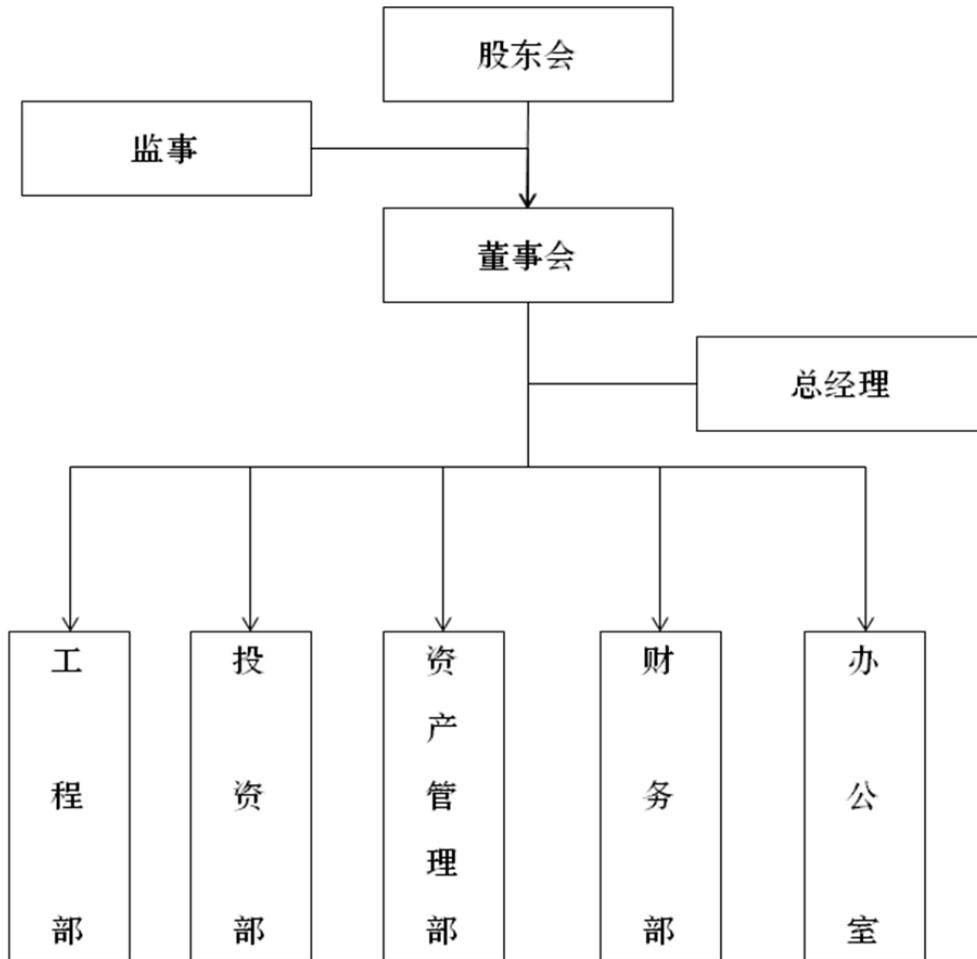
附一：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



注：2018 年中国农发重点建设基金有限公司将所持有的 1.41% 股权转让给方圆控股集团，但尚未办理工商登记，转让完毕后方圆控股集团实际控股 85.92%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018
货币资金	48,799.47	49,642.45	3,920.15
应收账款	228,507.40	171,885.32	246,658.05
其他应收款	47,638.15	84,335.72	113,971.37
存货	366,154.12	343,775.07	316,926.32
可供出售金融资产	11,400.00	11,400.00	11,400.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,982.00	4,884.87	5,384.87
无形资产	33,648.03	32,646.10	31,663.60
总资产	810,838.71	748,396.34	784,025.49
其他应付款	12,757.00	14,964.86	29,646.93
短期债务	0.00	0.00	26,301.00
长期债务	101,000.00	81,000.00	51,095.31
总债务	101,000.00	81,000.00	77,396.31
总负债	196,832.15	118,589.59	137,683.57
费用化利息支出	9,285.69	7,972.71	6,458.20
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	70,000.00	70,000.00	71,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	614,006.57	629,806.74	646,341.91
营业总收入	114,352.35	74,696.10	113,434.83
经营性业务利润	15,365.23	6,178.26	20,651.37
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	5,521.88	11,152.00	5.93
净利润	15,631.83	15,800.17	15,535.17
EBIT	30,128.13	25,322.28	27,002.52
EBITDA	30,896.16	27,827.56	29,513.16
销售商品、提供劳务收到的现金	41,008.06	64,041.40	45,671.57
收到其他与经营活动有关的现金	7,665.42	14,244.93	6,515.40
购买商品、接受劳务支付的现金	18,322.95	18,129.69	68,776.14
支付其他与经营活动有关的现金	282.29	29,390.09	2,627.60
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	2,482.00	1,902.87	533.96
经营活动产生现金净流量	29,852.71	30,745.84	-19,311.11
投资活动产生现金净流量	-4,082.00	-1,902.87	-636.24
筹资活动产生现金净流量	-30,844.87	-28,000.00	-25,774.96
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	21.65	21.82	25.40
期间费用收入比(%)	7.76	13.17	7.52
应收类款项/总资产(%)	34.06	34.24	46.00
收现比(X)	0.36	0.86	0.40
总资产收益率(%)	3.85	3.25	3.52
流动比率(X)	7.24	17.36	7.97
速动比率(X)	3.42	8.22	4.31
资产负债率(%)	24.28	15.85	17.56
总资本化比率(%)	14.13	11.40	10.69
长短期债务比(X)	0.00	0.00	0.51
经营活动净现金流/总债务(X)	0.30	0.38	-0.25
经营活动净现金流/短期债务(X)	-	-	-0.73
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.21	3.86	-2.99
总债务/EBITDA(X)	3.27	2.91	2.62
EBITDA/短期债务(X)	-	-	1.12
货币资金/短期债务(X)	-	-	0.15
EBITDA 利息倍数(X)	3.33	3.49	4.57

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、将2016年和2017年财务报表中带息的长期应付款纳入长期债务核算。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2016	2017	2018
资产	--	--	--
货币资金及定期存款	317.15	1,430.73	725.52
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
可供出售金融资产	35.49	214.04	924.27
买入返售金融资产	9,242.74	12,229.70	10,346.36
持有至到期投资	0.00	201.15	237.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4.68	50.46	2,057.28
现金及投资资产合计	12,083.04	18,396.72	19,539.29
应收账款净额	140.85	48.27	39.67
固定资产	385.82	311.27	304.21
无形资产	7.69	7.37	7.01
其它资产	429.67	401.24	562.65
资产合计	13,047.06	19,164.86	20,452.83
负债及所有者权益	--	--	--
短期借款	1,100.00	900.00	0.00
未到期责任准备金	995.56	889.04	627.26
担保赔偿准备金	378.55	373.01	305.83
担保损失准备金合计	1,374.11	1,262.05	933.09
预收保费	5.71	9.52	5.01
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	49.93	48.18	46.42
其它负债	2,910.83	1,656.08	1,674.17
负债合计	6,382.70	9,135.64	10,325.81

附五：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2016	2017	2018
年增长率 (%)			
现金及投资资产	37.55	52.25	6.21
总资产	25.38	46.89	6.72
担保损失准备金	(10.43)	(8.16)	(26.07)
所有者权益	4.36	50.49	0.98
担保业务收入	(27.09)	(1.29)	(42.89)
担保业务成本	--	--	--
担保业务净收入	(2.22)	(6.80)	9.05
投资收益	3.99	40.21	129.35
业务及管理费用	(1.55)	3.13	12.39
营业利润	7.26	9.61	135.20
净利润	(0.70)	14.31	171.79
年新增担保额	(42.59)	(70.11)	(13.14)
在保余额	8.45	(34.05)	(47.36)
盈利能力 (%)			
成本费用率	30.93	30.68	17.04
投资回报率	5.49	4.26	9.70
担保业务收入/年度新增担保额	0.99	3.25	2.14
平均资产回报率	5.11	4.25	9.39
平均资本回报率	9.18	8.20	18.46
担保组合质量 (%)			
代偿余额 (百万元)	128.46	32.89	4.83
年内代偿率	0.15	0.07	0.00
累计代偿率*	0.11	0.07	0.06
累计回收率*	44.92	77.69	77.22
担保损失准备金/在保余额	0.73	1.02	1.43
担保业务集中度 (%)			
最大单一客户集中度	13.76	9.35	3.56
最大十家客户集中度	47.22	37.22	28.55
资本充足性			
净资产 (百万元)	6,664.36	10,029.21	10,127.03
核心资本 (百万元)	8,033.79	11,240.80	9,002.84
净资产放大倍数 (X) *	28.26	12.39	6.46
核心资本放大倍数 (X) *	23.45	11.05	7.26
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	20.73	20.67	32.94
高流动性资产/在保责任余额	1.44	3.19	10.30

注：[1]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。[2] 2016年末报送监管的融资性担保业务放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为4.06倍，根据2018年4月银保监会下发的《融资担保责任余额计量办法》对2017年相关指标进行追溯调整，2017-2018年末融资性担保业务放大倍数分别为6.37和4.25倍。[3]由于2017年审计标准变动，2017年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对2016年的未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整。[4]根据公司年报口径，2016年、2017年和2018年加权平均净资产收益率分别为9.27%、9.55%和22.92%。

附六：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用-研发费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

期间费用合计=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用

期间费用收入比=(财务费用+管理费用+销售费用+研发费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附七：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款+买入返售金融资产

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产*

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

在保责任余额=在保余额-分保余额

已实现承保收入=总承保收入-分出保费-担保责任准备金提转差

承保业务净收入=已实现承保收入-代偿支出-担保赔偿准备金计提

净投资收益=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益+公允价值变动收益

净营业收入=承保业务净收入+净投资收益+其他业务净收入

未到期责任准备金覆盖率=未到期责任准备金余额/商业性担保代偿余额

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

净资产放大倍数=在保责任余额/净资产

核心资本放大倍数=在保责任余额/核心资本

投资回报率=净投资收益/[(当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

附八：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附九：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附十：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：1、除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。