

杭州良渚文化城集团有限公司：

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“18良渚停车场专项债/18良渚债”、“18良渚文化MTN001”和“19良渚文化MTN001”的信用等级为AA⁺。

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

杭州良渚文化城集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 杭州良渚文化城集团有限公司

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**

本次跟踪债券列表

债券简称	发行规模 (亿元)	存续期	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
18 良渚停车场专项债/18 良渚债	15	2018.8.23~ 2025.8.23	AA+	AA+
18 良渚文化 MTN001	5	2018.7.31~ 2023.7.31	AA+	AA+
19 良渚文化 MTN001	7	2019.3.28~ 2024.3.28	AA+	AA+

概况数据

良渚文化城（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	168.93	257.79	369.39	384.51
所有者权益合计（亿元）	100.78	115.71	153.49	179.38
总负债（亿元）	68.15	142.08	215.90	205.13
总债务（亿元）	47.38	110.46	166.01	151.73
营业总收入（亿元）	6.83	19.45	24.60	1.17
经营性业务利润（亿元）	1.45	10.36	8.91	-0.29
净利润（亿元）	2.71	10.70	10.16	-0.28
EBIT（亿元）	3.15	11.36	11.59	--
EBITDA（亿元）	3.30	11.51	11.75	--
经营活动净现金流（亿元）	-31.19	-58.51	-55.86	-2.34
收现比（X）	1.31	0.95	1.03	10.27
总资产收益率（%）	2.10	5.32	3.70	--
营业毛利率（%）	34.12	54.87	37.68	15.14
应收类款项/总资产（%）	11.54	3.51	3.71	4.71
资产负债率（%）	40.34	55.11	58.45	53.35
总资本化比率（%）	31.98	48.84	51.96	45.82
总债务/EBITDA（X）	14.36	9.59	14.13	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.29	4.10	1.56	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、公司未提供 2019 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：余 睿 qyu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持杭州良渚文化城集团有限公司（以下简称“良渚文化城”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 良渚停车场专项债/18 良渚债”、“18 良渚文化 MTN001”和“19 良渚文化 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。

2018 年以来，区域的快速发展为公司未来稳定运营提供了基础、公司土地开发业务保持区域垄断地位、营业收入大幅上升等因素对公司经营发展起到了积极的作用。同时，中诚信国际关注到公司债务规模较大，偿债压力增加以及经营活动净现金流持续为负等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- 区域的快速发展为公司未来稳定运营提供了基础。2018 年杭州市余杭区实现地区生产总值（GDP）2,312.45 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.2%；良渚新城作为余杭区推动现代工业企业转型发展、打造杭州服务业发展副中心及挖掘文化创意业新蓝海的重要阵地，近年来快速发展。区域经济的快速增长为公司未来稳定运营提供了基础。
- 土地开发业务保持区域垄断地位。公司是良渚新城唯一的土地开发主体，良渚新城范围内待开发土地充足，使得公司在该项业务上保持区域垄断地位且具有可持续性。
- 营业总收入大幅上升。2018 年，受益于公司土地出让收入大幅增长，公司实现营业收入 24.60 亿元，同比增长 26.50%。

关注

- 公司债务规模较大，偿债压力增加。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 151.73 亿元，债务规模较高，偿债压力增加。
- 经营活动净现金流持续为负。2018 年，公司经营活动净现金流为 -55.86 亿元；公司土地开发及项目建设的持续投入使得经营活动净现金流持续为负。

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、本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或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“18 良渚停车场专项债/18 良渚债”募集资金 15 亿元，其中 12 亿元用于杭州良渚新城杜甫三期等七个配套停车场建设项目，其余 3 亿元用于补充流动资金。截至 2019 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

区域经济环境

近年来，杭州市余杭区地区生产总值（GDP）稳步增长，经济增幅维持在较好水平，且高于全国同期 GDP 增速水平。2018 年余杭区实现地区生产总值（GDP）2,312.45 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.2%。同期余杭区固定资产投资增速 10.0%；实现规模工业增加值 431.40 亿元，同比增长 7.0%。2018 年，余杭区实到外资 10.55 亿美元；浙商回归项目到位资金 189 亿元；浙江求是半导体设备项目、中电海康军民融合先导区项目、盒马鲜生杭州区域供应链运用中心项目、百联奥特莱斯项目等 61 个优质项目签约；阿里巴巴云计算数据中心项目（仁和）、求是半导体、UW 系列高端可编程自动化控制器与系统研制项目、高端智能化石油勘测设备研制项目等 10 个用地类项目顺利落地。2018 年，余杭区人均 GDP 为 21.62 万元。

作为余杭区推动现代工业企业转型发展、打造杭州服务业发展副中心及挖掘文化创意业新蓝海的重要阵地，近年来良渚新城快速发展，2019 年良渚新城规划建设交通基础设施、民生保障、产业转型等领域建设项目 85 个，总投资 519.29 亿元，年度计划投资 115.80 亿元，区域的快速发展为公司未来稳定运营提供了基础。

区域重要性及政府支持

截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，余杭区国有资产管理领导小组办公室

持有公司 100.00% 股权，是公司控股股东和实际控制人，上述情况较 2017 年末未发生变化。

公司仍为良渚新城唯一的土地开发主体，公司主要业务包括土地一级开发、基础设施建设、成品油销售、农副物流和安置房建设等。鉴于公司的重要地位，公司持续获得股东的大力支持，2018 年，根据杭州市余杭区财政局文件和杭州良渚新城管理委员会（以下简称“良渚新城管委会”）相关文件，公司分别收到 20.25 亿元和 4.00 亿元的拨款计入资本公积，资本实力进一步夯实；当年公司亦获得政府补助 1.40 亿元，计入其他收益科目。预计公司未来将持续获得有力的股东支持。

2018 年公司实现营业总收入 24.60 亿元，其中土地整理、成品油销售、农副物流和房地产销售收入分别占营业总收入比重的 83.05%、15.12%、1.71% 和 0.12%。

业务运营

公司土地开发收入持续上升，但受确认收入土地中工业医疗用地较多影响毛利率有所下降；同时，公司待开发土地充足，业务可持续性较强；基础设施建设规模较小

土地开发业务主要由母公司负责运营，业务模式较 2017 年无变化。2018 年，公司实现土地出让收入 20.43 亿元，为公司最主要收入来源；2019 年 1~3 月公司暂未确认土地出让收入。2018 年，公司土地出让业务毛利率下降至 42.64%，主要系确认收入土地中工业医疗用地较多影响。

2018 年公司完成土地开发面积 2,600 亩，土地开发总成本 57.36 亿元；出让土地 3 宗，土地出让面积 255.41 亩，成交总金额 57.12 亿元。2019 年 1~3 月，公司完成土地开发 866 亩，土地开发总成本 19.49 亿元；出让土地 3 宗，土地出让面积 144.86 亩，成交总额 32.60 亿元。截至 2019 年 3 月末，良渚新城范围内土地面积约为 165,000 亩，除去已完成土地开发面积，尚有较多土地可供开发。公司土地储备充足，业务可持续性较好。

公司基础设施建设资金平衡依旧依赖于土地出让金返还，开发成本计入土地开发成本。截至

2019年3月末，公司基础设施建设项目规模小。

公司在建拟建安置房项目较多，项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力

2018年公司实现房地产销售收入0.03亿元，系逸居城项目剩余房源销售所得。公司安置房建设业务主要由公司本部运营，运营模式仍为前期建设资金由公司筹集，建设完成后通过安置房销售实现资金回流。

截至2019年3月末，公司勾庄农民高层公寓等项目相继竣工，主要在建安置房项目包括良渚街道杜甫农居点三期、运河村农居点二期项目等，计划总投资24.06亿元，已投资18.84亿元；拟建项目10个，包括杜甫五期、东塘河西塘河农民高层公寓等，计划总投资199.74亿元，投资规模较大，存在一定资本支出压力。

公司成品油销售业务经营稳健

公司的成品油销售业务主要由下属二级子公司杭州农副物流加油站有限公司负责运营。2016年起，公司委托中石化销售浙江分公司经营其成品油销售业务，并通过分成的形式获取收益。2018年及2019年1~3月，公司成品油销售收入分别为3.72亿元和1.08亿元，经营较为稳健。2018年，公司采购成品油5.10万吨，零售成品油5.14万吨。

公司农副物流业务规模较小，且2018年以来不再产生农副产品销售业务

公司于2017年9月出售杭州农副物流网络科技有限公司，2018年不再产生农副产品销售收入。公司当前农副物流业务主要包括租赁、中转、仓储租金和物业管理费。2018年及2019年1~3月，公司分别实现农副物流业务收入0.42亿元和0.09亿元。

财务分析

公司合并范围内新增两家子公司，合并子公司对公司资产规模影响不大

2018年，公司通过购买方式获得杭州良渚新城资产经营有限公司和杭州良渚新城城建投资有限

公司100.00%股权，股权取得成本分别为1.00元和0.13亿元，按购买日公允价值计算，公司取得的净资产分别为0.05亿元和0.10亿元，合并子公司对公司资产规模影响不大。2018年，公司将原一级子公司杭州良渚新城交通投资有限公司55%股权划转给杭州农副物流管理有限公司，该公司由一级子公司变为二级子公司。

2018年受土地出让收入持续增加影响，公司营业总收入持续上升，同期三费收入占比有所下降，利润总额同比较为稳定

2018年，公司实现营业总收入24.60亿元，同比增长26.50%，主要系土地出让收入持续增加所致，当年公司实现土地出让收入20.43亿元。公司毛利率下降至37.68%，系公司最主要收入来源土地出让业务2018年确认收入土地中工业医疗用地较多使得毛利率下降所致。2018年，公司三费合计1.69亿元，财务费用受利息支出增加影响有所上升，管理费用受梦栖小镇创业、运营补助及土地流转费用减少影响而有所下降；当年受营业总收入增幅较大影响，三费收入占比同比下降1.62个百分点至6.88%。2019年1~3月，受土地开发尚未确认收入、收入规模较低影响，公司三费收入占比为39.10%。2018年公司利润总额为10.71亿元，总体保持稳定，主要由经营性业务利润和以公允价值计量的投资性房地产公允价值变动收益构成。2018年，公司计入经营性业务利润中核算的政府补助为1.40亿元。同年，公司获得公允价值变动收益1.94亿元，主要系投资性房地产的公允价值变动。2019年1~3月，公司营业总收入和利润总额分别为1.17亿元和-0.26亿元。

公司经营活动净现金流和投资活动净现金流持续为负，主要依靠筹资活动弥补资金缺口

2018年，公司经营活动净现金流为-55.86亿元，受土地开发和项目建设持续推进影响，持续为负；投资活动净现金流-11.75亿元，缺口有所扩大，主要系外购投资性房地产增加所致；公司经营活动和投资活动资金缺口主要依赖筹资活动弥补，2018年公司筹资活动净现金流69.50亿元，融资力度逐年

增强。2019年1~3月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为-2.34亿元、-0.02亿元和9.58亿元。

公司土地开发及项目建设持续推进，资产规模快速增长，但资产流动性较弱；受益于杭州市财政局和良渚新城管委会拨款，公司资本实力不断增强

2018年末和2019年3月末，公司总资产分别为369.39亿元和384.51亿元，其中2018年末同比增加111.59亿元，主要系土地开发及建设的持续推进使得投入成本增加所致。公司总资产以存货为主，截至2019年3月末，公司存货为306.29亿元，占总资产比重达79.66%，主要由开发土地和开发构成，资产流动性较弱。2018年末和2019年3月末，公司所有者权益合计分别为153.49亿元和179.38亿元。得益于杭州市财政局和良渚新城管委会持续对公司拨款，2018年末公司资本公积增加至74.97亿元；2019年3月末，资本公积大幅增长主要系政府债券转资本公积所致。

公司债务规模较大，偿债压力增加，偿债能力仍有待提升

2018年末和2019年3月末，公司总负债分别为215.90亿元和205.13亿元，总债务分别为166.01亿元和151.73亿元，其中2018年末同比增长50.29%，增幅较大；2019年3月末，受长期借款减少影响，公司总债务略降至151.73亿元，但债务负担仍较重。资本结构方面，2018年末，公司资产负债率及总资本化比率分别增至58.45%和51.96%；2019年3月末，受长期借款减少影响，分别降至53.35%和45.82%。

偿债指标方面，2018年末，公司货币资金/短期债务由上年末的0.65倍降至0.49倍，货币资金对短期债务的覆盖能力较弱；总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为14.13倍和1.56倍，EBITDA可覆盖利息支出。近年来，公司经营活动净现金流持续为负，无法有效覆盖债务本息。整体来看，公司偿债能力仍有待提升。

截至2019年3月末，公司获得的授信总额为

241.45亿元，其中未使用授信额度167.04元，备用流动性较好。

截至2019年3月末，公司受限资产为31.38亿元，主要为投资性房地产，占总资产比重为8.16%。

或有事项方面，截至2019年3月末，公司对外担保金额为19.41亿元，占净资产比重为10.82%，主要系余杭区国有企业。

过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行出具的《企业信用报告》资料显示，截至2019年5月17日，公司存在一笔欠息记录，根据银行提供说明，欠息原因为因节假日跨行转账资金未及时到位所致。截至报告出具日，该笔欠息记录已结清，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付的情况。

评级展望

2018年以来，区域的快速发展为公司未来稳定运营提供了基础、公司土地开发业务保持区域垄断地位、营业总收入大幅上升等因素对公司经营发展起到了积极的作用。同时，中诚信国际关注到公司债务规模较大，偿债压力增加以及经营活动净现金流持续为负等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结论

综上，中诚信国际维持杭州良渚文化城集团有限公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“18良渚停车场专项债/18良渚债”、“18良渚文化MTN001”和“19良渚文化MTN001”的债项信用等级为AA⁺。

附一：评级报告重要数据列表

表 1：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业总收入构成及毛利率情况(亿元、%)

项目名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让收入	3.52	47.81	15.47	64.82	20.43	42.64	--	--
成品油销售	2.41	11.13	3.20	10.34	3.72	7.27	1.08	11.72
农副物流	0.80	37.91	0.57	33.83	0.42	67.56	0.09	58.18
房地产销售	--	--	0.11	18.18	0.03	18.76	--	--
其他	0.09	77.61	0.10	99.70	0.003	-70.98	--	--
合计/综合	6.83	34.12	19.45	54.87	24.60	37.68	1.17	15.14

注：1、中诚信国际将农副产品销售收入、租赁收入、中转收入、仓储租金收入和物业管理费收入统一纳入农副物流业务板块，将主营业务中的其他业务收入纳入公司的其他收入，土地出让收入即土地开发业务收入；2、表中各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

表 2：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司土地开发业务情况

项目名称	2016	2017	2018	2019.1~3
土地开发面积（亩）	1,686	3,077	2,600	866
平均土地开发成本（万元/亩）	135.27	184.28	220.61	225.00
土地开发总投入（亿元）	22.81	56.70	57.36	19.49
土地出让宗数（宗）	3	6	3	3
土地出让面积（亩）	333.91	516.30	255.41	144.86
平均出让单价（万元/亩）	1,138.22	1,969.01	2,236.40	2,250.45
土地成交总额（亿元）	38.01	101.66	57.12	32.60
土地开发收入（亿元）	3.52	15.47	20.43	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2019 年 3 月末，公司主要在建安置房项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	投资计划		
				2019.4~12	2020	2021
1	良渚街道杜甫农居点三期	13.02	9.33	2.40	1.29	0
2	运河村农居点二期项目	7.98	6.84	1.15	0	0
3	运河村农居点三期	3.06	2.67	0.39	0	0
合计	--	24.06	18.84	4.09	1.29	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建安置房项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资
1	小洋坝农居点一期	19.72
2	小洋坝农居点二期	9.04
3	运河村农民多高层公寓四期	24.23
4	杜甫五期	30.80
5	东塘河西塘河农民高层公寓	28.09
6	南庄兜行宫塘农民高层公寓及配套道路	18.71
7	杜甫四期农民高层公寓	23.01
8	运河四期农民高层公寓	24.23
9	勾庄农民高层公寓二期	17.93

10	谢村三期农民高层公寓	3.98
合计	--	199.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2018 年和 2019 年 1~3 月公司成品油采购情况：

项目名称	2018	2019.1~3
采购数量（万吨）	5.10	1.66
平均采购价格（元/吨）	6,740	5,728

注：表内成品油采购数量与平均采购价格之积与成品油销售成本差异主要系当年采购成品油不一定于当年销售并结转成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2018 年和 2019 年 1~3 月公司成品油销售情况：

项目名称	2018	2019.1~3
成品油零售量（万吨）	5.14	1.67
加油站数（座）	2	2
单站年均加油量（吨/座）	25,572	8,341
平均销售价格（元/吨）	7,270	6,491

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

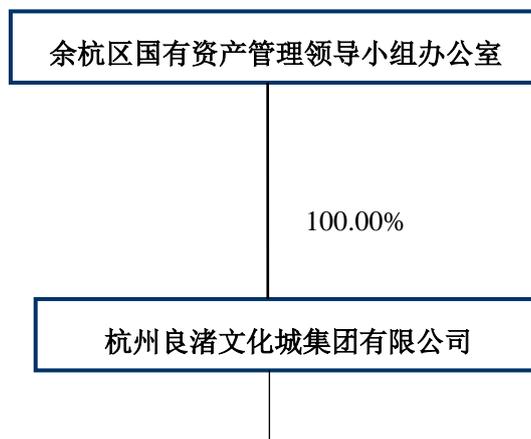
表 7：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司农副物流收入明细（亿元）

项目名称	2016	2017	2018	2019.1~3
农副产品销售	0.44	0.27	--	--
租赁	0.27	0.23	0.35	0.07
中转	0.04	0.05	0.05	0.01
仓储租金	0.01	0.001	0.004	0.002
物业管理费	0.03	0.02	0.02	0.001
合计	0.80	0.57	0.42	0.09

注：表中各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

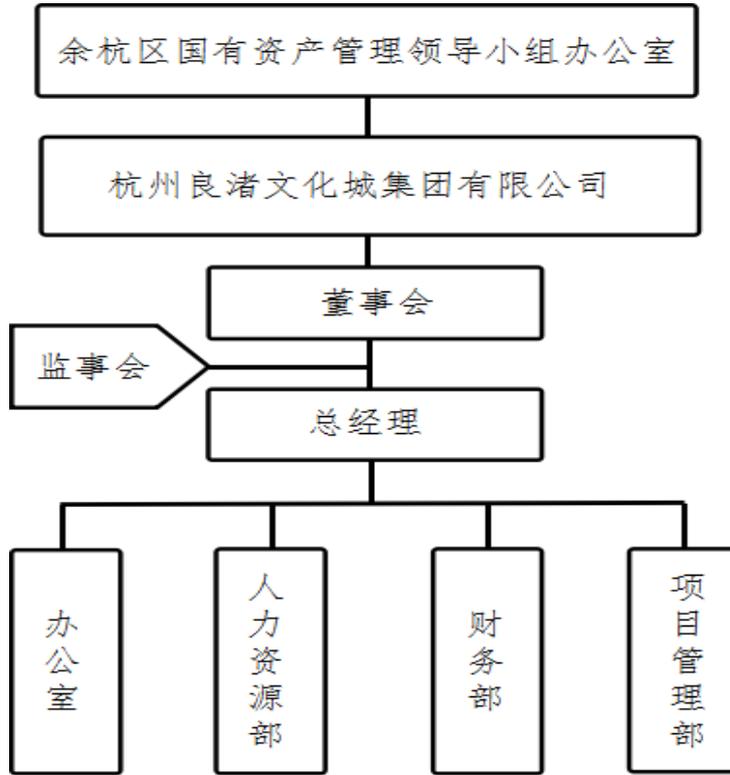
附二：杭州良渚文化城集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



一级子公司	持股比例(%)
杭州农副物流管理有限公司	100.00
杭州良渚新城城建投资有限公司	100.00
杭州良渚新城经济发展有限公司	100.00
杭州良渚新城旅游投资有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附三：杭州良渚文化城集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附四：杭州良渚文化城集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	86,338.26	142,507.23	135,407.36	207,695.99
应收账款	379.96	252.27	42.55	390.60
其他应收款	194,640.06	90,298.12	137,028.99	180,654.34
存货	1,233,896.10	2,164,305.63	3,026,554.28	3,062,934.10
可供出售金融资产	18,415.10	20,190.53	20,218.26	20,218.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,226.68	2,257.92	2,635.56	3,062.56
无形资产	9,801.45	9,522.72	9,902.30	9,832.62
总资产	1,689,314.25	2,577,917.16	3,693,865.54	3,845,100.00
其他应付款	91,188.95	124,263.44	221,616.04	179,465.68
短期债务	94,680.00	220,500.00	273,886.00	325,926.00
长期债务	379,082.78	884,107.48	1,386,234.12	1,191,393.70
总债务	473,762.78	1,104,607.48	1,660,120.12	1,517,319.70
总负债	681,533.29	1,420,767.40	2,158,994.28	2,051,288.29
费用化利息支出	3,641.76	4,134.02	8,854.24	--
资本化利息支出	21,886.76	23,943.43	66,379.31	--
实收资本	73,153.00	70,000.00	70,000.00	70,000.00
少数股东权益	115,197.98	113,285.04	113,212.97	113,396.53
所有者权益合计	1,007,780.96	1,157,149.76	1,534,871.26	1,793,811.71
营业总收入	68,277.12	194,489.75	246,027.28	11,684.05
经营性业务利润	14,475.00	103,641.04	89,112.83	-2,914.19
投资收益	288.00	386.15	360.00	360.00
营业外收入	13,673.10	3.03	590.97	0.00
净利润	27,096.10	106,955.51	101,611.61	-2,762.33
EBIT	31,454.61	113,596.47	115,938.77	--
EBITDA	32,989.54	115,142.50	117,487.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金	89,160.84	185,333.22	252,266.84	119,942.30
收到其他与经营活动有关的现金	51,377.23	172,898.13	206,837.49	16,382.00
购买商品、接受劳务支付的现金	325,082.25	910,445.22	887,726.16	36,865.96
支付其他与经营活动有关的现金	122,768.25	28,346.10	125,644.50	121,294.62
吸收投资收到的现金	206,326.39	181.60	0.00	0.00
资本支出	17,962.97	395.20	119,184.75	568.40
经营活动产生现金净流量	-311,874.47	-585,132.67	-558,619.55	-23,352.72
投资活动产生现金净流量	-15,830.05	-2,331.12	-117,461.86	-208.40
筹资活动产生现金净流量	342,657.65	617,632.76	694,981.54	95,849.75
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	34.12	54.87	37.68	15.14
三费收入比(%)	12.35	8.50	6.88	39.10
应收类款项/总资产(%)	11.54	3.51	3.71	4.71
收现比(X)	1.31	0.95	1.03	10.27
总资产收益率(%)	2.10	5.32	3.70	--
流动比率(X)	5.54	4.72	4.55	4.25
速动比率(X)	1.03	0.47	0.38	0.48
资产负债率(%)	40.34	55.11	58.45	53.35
总资本化比率(%)	31.98	48.84	51.96	45.82
长短期债务比(X)	0.25	0.25	0.20	0.27
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.66	-0.53	-0.34	-0.06
经营活动净现金流/短期债务(X)	-3.29	-2.65	-2.04	-0.29
经营活动净现金流/利息支出(X)	-12.22	-20.84	-7.43	--
总债务/EBITDA(X)	14.36	9.59	14.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.52	0.43	--
货币资金/短期债务(X)	0.91	0.65	0.49	0.64
EBITDA利息倍数(X)	1.29	4.10	1.56	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、公司未提供 2019 年一季度现金流量表补充表，故相关指标失效。

附五：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+手续费及佣金支出+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+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

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/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+所有者权益合计)

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)

附六：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。

附七：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。

附八：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。