

信用等级公告

联合[2017] 2548 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市高等级公路投资有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

嘉兴市高等级公路投资有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月二十日



嘉兴市高等级公路投资有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

募集资金用途: 归还借款本息及补充流动资金

评级时间: 2017 年 10 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	16.32	18.31	10.38	8.67
资产总额(亿元)	324.48	349.38	350.75	351.95
所有者权益(亿元)	142.48	149.58	167.97	166.29
短期债务(亿元)	27.95	54.93	18.99	12.55
长期债务(亿元)	139.10	130.85	149.55	157.71
全部债务(亿元)	167.05	185.79	168.54	170.26
营业收入(亿元)	17.28	15.42	16.07	8.58
利润总额(亿元)	1.20	0.87	2.40	-1.56
EBITDA(亿元)	12.29	11.03	10.83	--
经营性净现金流(亿元)	4.11	-3.74	19.55	7.18
营业利润率(%)	7.93	21.30	24.57	30.92
净资产收益率(%)	0.55	0.80	1.37	--
资产负债率(%)	56.09	57.19	52.11	52.75
全部债务资本化比率(%)	53.97	55.40	50.09	50.59
流动比率(%)	500.89	318.33	671.04	787.65
经营现金流动负债比(%)	10.10	-5.58	62.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	16.84	15.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.30	1.55	--

注: 1、2017 年半年度财务数据未经审计; 2、其他流动负债中短期融资券计入短期债务; 长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

分析师

文 中 张建飞

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2017 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所在区域腹地经济发达,经济和财政实力稳定增长,区位优势明显,为公司经营提供了良好的外部环境。
2. 公司作为区域内高速公路建设与经营的主体,具有较强的区域垄断优势,近年持续获取嘉兴市政府在财政补贴、资产划转等方面的支持,外部支持力度强。
3. 2016 年,公司获得政府债务置换支持,债务结构改善,债务规模有所减少。
4. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司其他应收款规模持续加大,对资金形成较大占用,资产流动性偏弱。
2. 公司财务费用对利润影响大,利润总额对政府补助依赖性强。
3. 公司担保比率较高,被担保方无反担保措施,存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市高等级公路投资有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”或“公司”），系经嘉兴市人民政府“嘉政发[1998]57 号文”批准，于 1998 年 5 月注册成立的国有企业，初始注册资本为 1.05 亿元。继多次增资后，2012 年公司新增注册资本 8000 万元，系根据 2011 年 12 月“嘉国资资产[2011]205 号文件”，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）以土地使用权 5000 万元及货币 3000 万元对公司增资。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本为 11.13 亿元；交投集团为公司控股股东，对公司持股比例为 86.72%，其余股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司（持股 5.66%）、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司（持股 4.33%）、平湖市国有资产经营有限公司（持股 1.22%）、海盐县国有资产经营有限公司（持股 0.86%）、桐乡市城市建设投资有限公司（持股 0.63%）、嘉善县国有资产投资有限公司（持股 0.58%）。公司控股股东交投集团为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）是其唯一股东，公司实际控制人为嘉兴市国资委。

公司主要从事高等级公路建设、投资、管理及公路沿线配套设施和房地产开发；受交投集团委托收储开发交投集团已取得的土地。

截至 2017 年 6 月底，公司下设投融资部、深化改革办公室、财务管理中心、工程管理部、安全营运管理部、党群人事部、办公室等 10 个职能部门；公司合并口径直接及间接拥有 17 家控股子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 350.75 亿元，所有者权益 167.97 亿元（少数股东权益 36.55 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 16.07

亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 351.95 亿元，所有者权益 166.29 亿元（少数股东权益 37.28 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.58 亿元，利润总额-1.56 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市南湖大道 902 号 1 幢 3 号楼 310 室；法定代表人：沈兰冠。

二、本期短期融资券及募投项目概况

公司已于 2016 年 2 月 2 日注册总额度为 12 亿元的短期融资券，本期计划发行 2017 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额 5 亿元，期限为 365 天。

公司计划将本期短期融资券所募集资金全部用于归还借款本息及补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“公司”）作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体，具有较强的区域垄断优势；近年来持续得到嘉兴市政府在财政资金补贴、股权划转等方面的支持。

近年嘉兴市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。根据《嘉兴市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年，嘉兴市经济综合实力稳定增长，全市生产总值(GDP)3760.12 亿元，同比增长 7.0%。固定资产投资方面，2016 年嘉兴市全年完成固定资产投资 2790.16 亿元，同比增长 11.0%。其中，基础设施投资 620.27 亿元，同比增长 17.7%；交通基础设施完成投资 80.8 亿元，完成计划投资的 155.4%，为上年的 115.1%，增

长 10 亿余元，主要集中在高速公路，国省道、县道等主干线公路，以及水运建设等交通基础设施。其中，高速公路完成 17 亿元，国省道、县道及其他交通建设项目完成 35.7 亿元，交通站场完成 1.9 亿元，水运建设完成 26.2 亿元。根据《嘉兴市综合交通体系规划(2014-2020)》，嘉兴市未来在公路规划方面将构建“三纵三横三连”的高速公路主骨架，未来公路建设规划为公司发展提供充足项目储备。

公司主营业务包括公路建设与运营、交通运输、商品销售等，主营业务收入主要包括通行费收入、运输收入和商品销售收入。近年来受益于控股路产通行费收入及投资收益增长，公司盈利能力有所增长；但期间费用控制能力弱，营业利润仍呈亏损状态，以政府补助为主的营业外收入仍是公司利润的主要来源，公司整体盈利能力偏弱。目前公司所属路产经营良好，未来随着在建路产开发的持续投入，公司存在一定融资压力。公司目前资产质量一般，受益于政府债务置换，2016 年以来公司债务规模有所下降，结构改善，整体债务负担减轻，公司债务负担处于较合理范围。

未来随着区域经济不断发展、公司在建高速公路陆续通车及周边路网的持续完善，公司收入及利润规模有望进一步增长。经联合资信评估，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年公司资产总额持续增长，年均复合增长 3.97%，主要系其他应收款及在建工程增长所致。截至 2016 年底，公司资产规模合计 350.75 亿元，从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2016 年底占比为 60.08%。2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 1.65%，主要系其他应收款增长所致，2016 年底为 210.75 亿元，从结构看，主要由

货币资金（4.92%）、其他应收款（占 52.26%）和存货（占 42.01%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金规模波动下降，年均复合下降 20.26%，主要系应嘉兴市国资委要求，减少货币资金闲置，盘活存量资金。截至 2016 年底，公司货币资金 10.38 亿元，其中银行存款占比 97.69%，现金占比 0.09%，其他货币资金占比 2.22%，为理财产品。受限货币资金合计 173.88 万元，系账户保证金。

2014~2016 年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长 6.98%，主要为往来款。截至 2016 年底，公司其他应收款为 110.14 亿元，计提坏账比例 0.14%。从集中度看，公司其他应收款前五名余额 104.85 亿元，占比 95.07%，账龄多在 3 年以内，账龄较长，集中度高。考虑到公司其他应收款主要为公司与股东方及其他关联方的往来款，回收风险不大，但规模较大且账龄较长，对公司资金形成明显占用。

表 1 公司 2016 年底主要其他应收账款情况

(单位: 亿元、%)

债务人名称	金额	占比	关系
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	85.27	77.32	母公司
浙江杭浦高速公路有限公司	9.94	9.01	同一母公司控制
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	4.26	3.86	同一母公司控制
嘉兴市交通建设开发有限责任公司	3.38	3.07	同一母公司控制
嘉兴市国资委	2.00	1.81	实际控制人
合计	104.85	95.07	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货规模相对稳定，年均复合下降 0.77%。截至 2016 年底，公司存货 88.53 亿元。从构成看，公司存货主要为储备土地 88.16 亿元，占比 99.58%；其中出让地 22.84 亿元，划拨地 65.32 亿元。出让地中使用权已抵押部分合计 15.09 亿元，占比 66.07%。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 351.95 亿元，较 2016 年底增长 0.34%，其中流动资产占比 58.51%，非流动资产占比 41.49%，与 2016 年底相比变动不大。截至 2017 年 6 月底，公司流动资产 205.92 亿元，其中货币资金

8.67 亿元，较 2016 年底下降 16.48%；同期，其他应收账款余额 106.35 亿元，较 2016 年底下降 3.44%；存货 88.54 亿元，较 2016 年底基本保持稳定。

总体看，近年来公司资产规模有所增长，流动资产以货币资金、存货和其他应收款为主，关联方占用公司资金明显，资产流动性偏弱。

2. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营现金流入快速增长，年均复合增长 22.08%，主要系收到其他与经营活动有关的现金快速增长。2016 年公司经营活动现金流入为 47.81 亿元，同比增长 18.46%。其中，销售商品、提供劳务所收到的现金 17.66 亿元，同比增长 4.44%，主要受收入规模增长影响；收到其他与经营活动有关的现金 30.15 亿元，同比增长 28.57%，主要为收到的财政补贴款和收到母公司及关联公司的往来款项。经营活动现金流出方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流出波动幅度较大，2016 年公司经营活动现金流出 28.26 亿元，同比下降 35.93%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。构成上，购买商品、接受劳务支出的现金 10.08 亿元，同比增长 1.72%；支付其他与经营活动有关的现金 16.06 亿元，同比下降 50.11%，主要是往来款。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金净额波动增长，2016 年受往来款流出同比下降影响，公司经营活动现金流净额由负转正，为 19.55 亿元。

获现能力方面，2014~2016 年，公司现金收入比基本保持稳定，近三年现金收入比平均值为 109.61%，2016 年为 109.86%，较 2015 年基本持平，处于较好水平，现金收入实现质量较好。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 8.81%，主要系收回投资收到的现金不断增长所致。

2016 年，公司投资活动现金流入 4.94 亿元，其中收回投资收到的现金 4.76 亿元，主要为收回理财产品的资金及投资收益。投资活动现金流出方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 64.06%，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金快速增长所致。2016 年，公司投资活动现金流出 12.93 亿元，主要为杭州湾大桥北接线（二期）工程投资。投资支付的现金 4.34 亿元，同比下降 7.86%，主要为购买银行理财产品。2014~2016 年，受公司在建道路不断建设影响，公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出状态，且缺口规模快速增长，2016 年为 -7.99 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 61.69%，主要系取得借款收到的现金快速增长所致。2016 年，公司筹资活动现金流入 100.48 亿元，同比增长 1.30%，其中，吸收投资收到的现金 6.91 亿元，同比增长 85.53%，主要系收到国开行杭州湾大桥北接线二期投资资金。取得借款收到的现金 77.50 亿元，同比下降 0.62%。收到其他与筹资活动有关的现金 16.07 亿元，同比下降 20.52%，主要为债务置换收到资金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 65.45%，主要系偿还债务支付的现金快速增长所致。2016 年，公司筹资活动现金流出 119.69 亿元，同比增长 48.50%，其中偿还债务支付的现金 96.02 亿元，同比增长 61.49%。分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 10.37 亿元，同比增长 6.36%。支付其他与筹资活动有关的现金 13.29 亿元（含支付往来款现金 10.24 亿元），同比增长 16.78%。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，2016 年，受偿还债务支付现金增长影响，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，呈净流出状态，为 -19.21 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金净流量为 7.18 亿元。流入方面，公司销售商品、提供

劳务收到的现金 9.19 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 6.23 亿元，主要为往来款；流出方面，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 4.91 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.37 亿元，主要为往来款；公司投资活动现金净流量-7.28 亿元。其中投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 2.19 亿元，为理财产品到期收回，流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.96 亿元，主要为杭州湾北接线二期工程款，投资支付的现金 2.54 亿元，为购买理财产品款项。公司筹资活动现金净流量 -1.60 亿元。其中流入主要为取得借款收到的现金 15.44 亿元；流出主要为偿还债务所支付的现金 13.73 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.31 亿元。

总体看，2016 年受往来款流出同比下降影响，公司经营活动现金流净额由负转正，可以覆盖投资活动现金流净额缺口。考虑到公司在建项目未来投资规模较大，随着项目建设持续投入，公司仍存在一定对外融资需求。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年公司流动比率、速动比率均呈波动增长趋势，三年均值分别为 531.20%、305.90%；2016 年底分别为 671.04%、389.16%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比波动增长，三年均值为 31.48%；2016 年受经营活动现金流由负转正影响，公司经营现金流动负债比由负转正，为 62.26%，经营性现金流净额对短期债务保障能力增强。2014~2016 年，公司现金类资产波动下降；2016 年底公司现金类资产 10.38 亿元，剔除受限资金 173.88 万元后，公司非受限现金类资产为 10.36 亿元，对公司当年短期有息债务的覆盖倍数为 0.55 倍。截至 2017 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别为 787.65%、449.00%，较 2016 年底有所上升。总体看，虽然公司流动比率、速动比率指标表现较好，短期偿债能力有所增强，但考虑到公司流动资产

主要为其他应收款及存货，资产流动性偏弱，公司仍存在一定短期偿付压力。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保合计 61.69 亿元，担保比率 37.10%，被担保单位包括嘉兴城市建设投资有限公司（8.04 亿元）、嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司（23.50 亿元）、嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（18.00 亿元）、嘉兴市乍浦建设投资有限公司（8.00 亿元）和浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司（4.15 亿元），被担保单位均为嘉兴市国有企业，目前经营正常。总体看，公司担保比率较高，被担保企业无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 135.20 亿元，其中尚未使用的额度为 61.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码为：G1033040200052270W），截至 2017 年 8 月 25 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行金额 5 亿元，占 2017 年 6 月底短期债务和全部债务的比重分别为 39.84% 和 2.94%，本期短期融资券的发行对公司短期债务影响较大。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 52.75%、50.59%；以 2017 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至 53.41%、51.31%；若同时考虑到公司于 2017 年 8 月 17 日发行的 2017 年度第一期超短期融资券（9 亿元）及 2017 年 8 月 28 日发行的 2017 年度第二期超短期融资券（3 亿元），公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至

54.93%、52.97%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期短期融资券募集资金部分用于归还借款本息，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为32.08亿元、40.36亿元和47.81亿元，分别为本期短期融资券发行额度5亿元的6.42倍、8.07倍和9.56倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强；公司经营性净现金流分别为4.11亿元、-3.74亿元、19.55亿元，分别为本期短期融资券发行额度的0.82倍、-0.75倍和3.91倍，2014、2015年经营性净现金流对本期短期融资券保障能力弱，2016年经营性净现金流对本期短期融资券保障能力较好；同期，公司EBITDA分别为12.29亿元、11.03亿元、10.83亿元，为本期短期融资券发行额度的2.46倍、2.21倍和2.17倍，EBITDA对本期短期融资券的保障能力尚可；2014~2017年6月底，公司现金类资产分别为16.32亿元、18.31亿元、10.38亿元和8.67亿元，分别为本期短期融资券发行额度的3.26倍、3.66倍、2.08倍和1.73倍，现金类资产对本期短期融资券的保障能力尚可。

总体看，本期短期融资券的发行对公司短期债务影响较大；公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强，EBITDA和现金类资产对本期短期融资券保障能力尚可。

六、结论

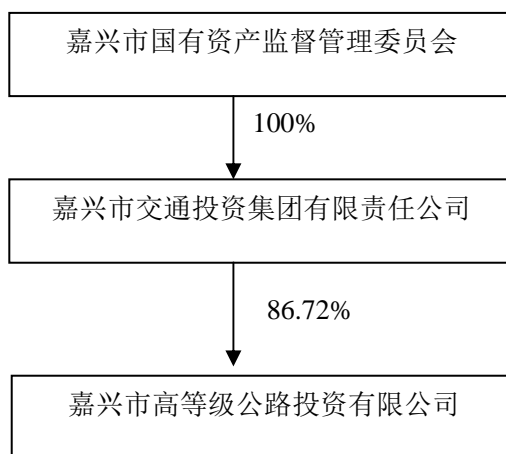
公司作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体，具有一定的区域垄断性；其所在区域腹地经济发达，区位优势明显，为其通行费收入增长提供了较强保障；近年公司持续得到嘉兴市政府在财政资金补贴、股权划转等方面的大力支持，2016年获得政府债务置换支持，债务负担减轻。近年来公司通行费收入稳定增加，

资产规模持续增长，整体债务负担尚可，所有者权益稳定性较好，公司整体偿债能力很强。

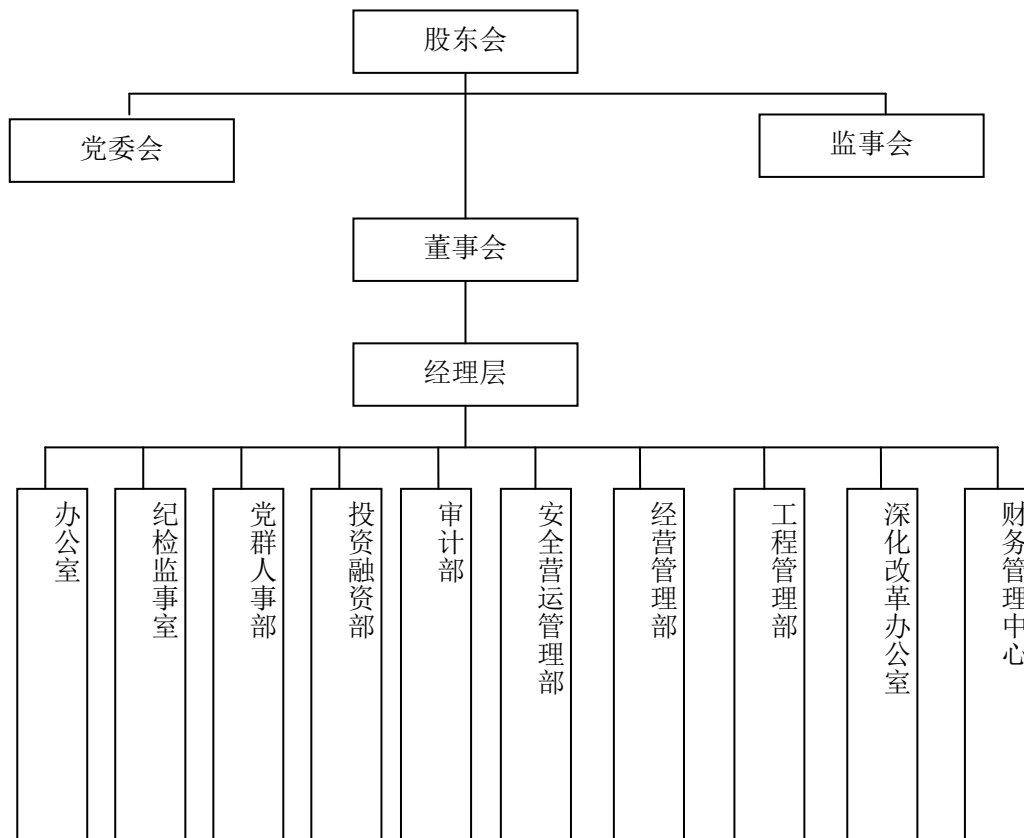
本期短期融资券的发行对公司短期债务影响较大。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.32	18.31	10.38	8.67
资产总额(亿元)	324.48	349.38	350.75	351.95
所有者权益(亿元)	142.48	149.58	167.97	166.29
短期债务(亿元)	27.95	54.93	18.99	12.55
长期债务(亿元)	139.10	130.85	149.55	157.71
全部债务(亿元)	167.05	185.79	168.54	170.26
营业收入(亿元)	17.28	15.42	16.07	8.58
利润总额(亿元)	1.20	0.87	2.40	-1.56
EBITDA(亿元)	12.29	11.03	10.83	--
经营性净现金流(亿元)	4.11	-3.74	19.55	7.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.46	34.80	41.80	--
存货周转次数(次)	0.18	0.13	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	108.93	109.65	109.86	107.12
营业利润率(%)	7.93	21.30	24.57	30.92
总资本收益率(%)	2.62	2.66	2.65	--
净资产收益率(%)	0.55	0.80	1.37	--
长期债务资本化比率(%)	49.40	46.66	47.10	48.68
全部债务资本化比率(%)	53.97	55.40	50.09	50.59
资产负债率(%)	56.09	57.19	52.11	52.75
流动比率(%)	500.89	318.33	671.04	787.65
速动比率(%)	280.09	184.34	389.16	449.00
经营现金流动负债比(%)	10.10	-5.58	62.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	16.84	15.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.30	1.55	--

注：1、2017 年半年度财务数据未经审计；2、其他流动负债中短期融资券计入短期债务；长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 嘉兴市高等级公路投资有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

嘉兴市高等级公路投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

嘉兴市高等级公路投资有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴市高等级公路投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注嘉兴市高等级公路投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现嘉兴市高等级公路投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如嘉兴市高等级公路投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴市高等级公路投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。