跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 745 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常州新港经济发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16新港专项债/16新港债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

常州新港经济发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
16 新港专项债/16 新港债	10.00 亿元	2016/10/20	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 2 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	25.21	19.65	25.10
资产总额(亿元)	69.22	80.87	155.71
所有者权益(亿元)	36.27	39.40	74.11
短期债务(亿元)	15.06	11.87	35.63
长期债务(亿元)	6.55	7.14	35.52
全部债务(亿元)	21.61	19.00	71.15
调整后全部债务	24.91	35.47	73.13
营业收入(亿元)	5.60	15.76	17.47
利润总额(亿元)	1.19	1.34	1.72
EBITDA(亿元)	1.51	1.90	2.40
经营性净现金流(亿元)	9.93	-16.23	-21.20
营业利润率(%)	24.44	7.02	7.52
净资产收益率(%)	2.79	2.98	1.99
资产负债率(%)	47.60	51.28	52.40
全部债务资本化比率(%)	37.34	32.54	48.98
调整后全部债务资本化比率（%）	40.72	47.38	49.67
流动比率(%)	278.92	393.93	268.00
经营现金流动负债比（%）	43.01	-84.31	-48.07
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	10.02	29.59
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.51	18.71	30.41

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款+其他非流动负债。

分析师

黄海伦　姚 玥　王宇勍

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

常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”或“公司”）是常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，公司继续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持，公司资产规模和营业收入快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目回购资金到账存在滞后、对外融资需求较大、担保比率较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“16新港专项债/16新港债”设置了提前偿还条款，江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏省信用再担保”）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，经联合资信评定，江苏省信用再担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“16新港专项债/16新港债”的偿付能力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 新港专项债/16 新港债”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司所属地区经济持续增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 2016 年，公司继续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 江苏省信用再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，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司项目回购资金到账存在滞后性，应收类款项和存货对公司资金占用

较大。

2. 跟踪期内，公司货币资金受限比高，债务规模大幅增长，短期偿债压力上升；公司未来投资规模较大，对外融资需求较强。
3. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、本报告引用的资料主要由常州新港经济发展有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

常州新港经济发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于常州新港经济发展有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”或“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区人民政府。截至 2016 年底，公司实收资本 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2016 年底，公司设有财务部、投融资部、综合管理部、审计部、工程部和运营部 6 个职能部门（见附件 1-2），拥有 5 家子公司（见附件 1-3）。截至 2016 年底，公司员工总数 23 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 155.71 亿元，所有者权益 74.11 亿元；2016 年公司实现营业收入 17.47 亿元，利润总额 1.72 亿元。

公司地址：常州市新北区录安洲大道 22 号 2 幢 301 室；法定代表人：吕静。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于2016年10月20日成功发行“16新港专项债/16新港债”（以下简称“本期债券”），江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。具体信息如下：

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	尚需偿还本金	募集资金用途	还本付息方式
16 新港专项债/16 新港债	10.00	2016/10/20	7 年	10.00	用于滨江国际企业港项目建设和补充运营资金	采用固定利率形式，单利按年计息，在存续期第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%

资料来源：联合资信整理

截至2016年底，募投项目已使用募集资金1.27亿元，目前募投项目已完成项目用地的选址和规划、项目用地预审、项目的环评、节能审查和可行性研究报告的编制及报批工作，项目整体完工量约为45%。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增

长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回

升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、

国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司作为常州滨江经济开发区（以下简称"滨开区"）唯一的基础设施建设主体，常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

根据《2016年常州市国民经济和社会发展统计公报》，常州市全年实现地区生产总值5773.9亿元，按可比价格计算同比增长8.5%，其中第一产业增加值152.7亿元，同比下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值2938.9亿元，同比增长10.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达122721元，按平均汇率折算达18476美元。全市三次产业增加值比例调整为2.6：46.5：50.9，全年服务业增加值占GDP比重提高1.4个百分点。

2016年常州市完成固定资产投资3605.1亿元，同比增长6.5%，其中工业投资1918.5亿元，同比增长9.2%，服务业投资1681.5亿元，同比增长2.7%。全市高新技术产业完成投资891.2亿元，同比增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，同比下降12.1%；商品房施工面积

3388.9万平方米，同比下降14.2%，其中新开工面积514.3万平方米，同比下降19.4%；年末商品房待售面积535.3万平方米，较上年底减少97.5万平方米。

2016年，常州市财政收入增速放缓。全年实现一般公共预算收入480.29亿元，同比增长2.94%，其中税收收入383.19亿元，同比增长2.54%。全年一般公共预算支出505.50亿元，同比增长5.49%。

表 2　2014~2016 年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	433.9	466.28	480.29
同比增长率	6.10	7.50	2.94
一般公共预算支出	426.9	479.18	505.50

资料来源：常州市统计公报，及常州市人民政府网站

（2）常州市新北区经济概况及财政实力

常州市新北区，即常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”），于 1992 年 11 月经国务院批准成立。1999 年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中高新区管委会主要负责工业经济、外向型经济、城乡规划与建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等。新北区人民政府主要负责人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

为加大园区招商引资力度，高新区针对入园企业制定了一系列优惠政策，其中对于新创办软件企业经认定后，自获利年度起，享受所得税“二免三减半”，对进驻软件园的企业，房租第一年减免第二年减半收取等；为吸引外资，高新区针对外商投资企业实行税收优惠政策，如在高新区内生产型外资企业经认定为高新技术企业的，按 15%的税率交纳企业所得税，对一般生产型外商投资企业，经营期在十年以上的，从开始获利年度起，两年内免征企业所得税，第三年至第五年减半交纳企业所得税，在期满后根据企业是否先进技术企业或出口产值情况给予相应优惠，同时在增值税、营业税、关税等其他方面均制定了优惠政策。

根据常州市新北区政府网站公示信息，2016 年，新北区实现地区生产总值 1155 亿元，同比增长 9.5%；完成规模以上工业总产值 2866 亿元，同比增长 7.8%，规模以上销售收入 2825 亿元，同比增长 7.9%。现代服务业快速发展，占 GDP 比重年均提高 2.6 个百分点，三次产业结构比重从 2011 年的 1.8∶65.9∶32.3 调整为 1.7∶52.8∶45.5。

常州滨江经济开发区隶属于常州市新北区，其前身为新北工业园区，成立于 2006 年 4 月，是省级经济开发区，正在申请国家级经济开发区。另外，为整合发展资源，2010 年 3 月起常州滨开区和其所在的春江镇合署办公，实行“两块牌子，一套班子”的行政管理体制，形成区镇一体发展优势。春江镇于 2003 年 10 月由魏村、安家、圩塘、百丈合并而成。常州滨江经济开发区（春江镇）南临运河，北枕长江，江宜高速、沪蓉高速双翼助推，常州机场、京沪高铁四通八达，藻江河、德胜河穿境而过，现有行政区域面积 171 平方公里，其中陆地面积 146 平方公里，水域面积 25 平方公里；下辖 4 个服务中心、12 个行政村、14 个社区以及滨江社区下辖的 12 个筹备小组，户籍人口 12.6 万人，常驻人口 16.2 万人。

2016 年，常州市地方综合财力 182.86 亿元，增长 1.39%。其中地方一般预算收入 102.58 亿元，增长 5.11%；国有土地使用权出让收入 42.49 亿元，增长 19.09%。全市财政总支出 95.1 亿元，增长 11.7%。

常州市新北区政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，常州市新北区直接债务余额 44.88 亿元，由国内金融机构借款以及债券融资组成；担保债务余额 77.43 亿元。截至 2016 年底，常州市新北区债务余额 83.60 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 45.72%（（地方政府债务

余额÷地方综合财力）×100%））。总体看，跟踪期内，常州市新北区地方政府债务负担有所加重（2015 年债务率为 39.51%），但整体处于可控水平。

表 3　截至 2016 年底常州市新北区债务构成（单位：亿元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	102.58	（一）直接债务余额	44.88
1．税收收入	87.68	1.外国政府贷款	
2．非税收入	14.90	2.国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	37.79	3．国债转贷资金	
1．一般性转移支付收入	24.27	4．解决地方金融风险专项借款	
2．专项转移支付收入	11.98	5．国内金融机构借款	15.60
3．税收返还收入	1.54	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	42.49	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	
1．国有土地使用权出让金	39.29	4．债券融资	29.28
2．国有土地收益基金	2.05	5．其他（村级及其他单位借款）	
3．农业土地开发资金	0.22	（二）担保债务余额	77.43
4．新增建设用地有偿使用费	0.93	1．政府担保的国内金融机构借款	77.43
（四）预算外财政专户收入		2．政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	182.86	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	83.60
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**45.72%**	

资料来源：新北区财政局

总体来看，跟踪期内，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合资信关注到，新北区地方政府债务负担有所加重，但整体处于可控水平。

六、基础素质分析

1．股权状况

截至2016年底，公司注册资本10.00亿元，全部由常州市新北区人民政府出资，公司实际控制人为常州市新北区人民政府。

2．人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司拥有在岗员工27人。集团公司共有27名员工，员工平均年龄35岁，本科以上学历23人，拥有中级以上职称人员13人，公司员工属年轻、综合素养较高的团队。跟踪期内，公司员工结构合理，能满足日常经营需要。

3．政府支持

跟踪期内，根据常新财经[2016]5、12、14和613号，关于拨付常州新长江投资有限公司园区开发建设专项资金的通知，常州市新北区财政局拨付公司财政专项资金 3.20 亿元作为追加投资，用于滨开区开发和基础设施建设，计入“资本公积”。2016 年，公司收到新北区财政局政府补贴 1.16 亿元，计入“营业外收入”科目，获得现金反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。跟踪期内，根据新港经济发[2016]18 号文件，公司向常州新北区人民政府申请划拨滨开区范围内的 64 条道路资产（公益性资产），资产评估价值 30.04 亿元，根据常新党政办文[2016]205 号文，新北区党政办公室同意将区城市建设与管理局名下的通江中路、长江北路等道路上附着物的产权划拨公司，作为区政府对公司的追加投资，计入“其他非流动资产”和“资本公积”。

总体来看，跟踪期内，公司得到了常州市

新北区政府的大力支持。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1032041100137350A），截至 2017 年 5 月 15 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和人员构成等方面无重大变化。公司管理体制完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化，主要负责滨开区基础设施建设以及为滨开区内企业提供贸易服务，在常州市滨开区基础设施建设方面具有专营性。

2016 年，公司营业收入 17.47 亿元，同比增长 10.87%，主要系公司基础设施代建和商品贸易业务增长所致，上述业务合计占营业收入 95%以上；其他业务收入 0.80 亿元，包含服务费收入、租赁收入等，占比较小。

2016 年，公司综合毛利率 7.87%，同比略有增长，主要系占比较高的商品贸易业务毛利率水平提高所致。2016 年，公司基础设施代建业务和商品贸易业务毛利率分别为 13.34%和 0.67%。

表 4　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	43195.84	27.41	13.04	54641.06	31.27	13.34
商品贸易	107121.54	67.97	0.02	112057.06	64.13	0.67
其他业务	7283.09	4.62	86.65	8032.46	4.60	71.25
合计	**157600.47**	**100.00**	**7.59**	**174730.58**	**100.00**	**7.87**

注：根据公司提供的《关于常州新港经济发展有限公司基础设施代建收入说明》，审计报告中“土地整理收入”即为公司与新北区政府签订代建协议中的基础设施代建收入。
资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务是指滨开区范围内土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等项目，由常州市新北区授权区城建局每年底根据与公司共同认定移交的项目进行回购。根据历年回购情况，项目回购金额为回购项目总成本加上一定的投资回报（一般不低于 5%，具体根据项目实施难度进行调整），回购资金将根据财政资金安排随后到位。

2016 年，公司实现基础设施代建收入 5.46 亿元，同比增长 26.50%，毛利率 13.34%，完成并确认收入的项目包括录安洲土地拆迁项目、录安洲公共工程项目和录安洲西洲头堤防护坡工程项目。截至 2016 年底，公司尚未收到当年收入回款。

截至 2016 年底，公司主要在建项目总投资额 35.91 亿元，已完成投资额 5.70 亿元，其中滨江国际企业港和滨开区生态环保提升工程为公司自持工程。未来三年公司尚需投资 30.21 亿元，公司将面临较大资金支出压力。

表 5　截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	截至 2016 年底已投资	未来三年投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
滨开区道路及管网建设工程	2015.4~2017.10	12000.00	10808.20	1191.80	--	--
新阳科技 35KV 线路接入工程	2015.11~2017.9	3110.92	2226.98	883.94	--	--
产业提升三期	2014.12~2018.6	40000.00	5748.67	20000.00	14251.33	--
工业园区承载地块危房改造项目	2016.7~2019.12	106213.49	23344.06	35000.00	30000.00	17869.43
滨江国际企业港	2015.11~2019.11	100000.00	11889.20	38000.00	30000.00	20110.80
滨开区生态环保提升工程	2016.9~2019.6	96000.00	1420.77	40000.00	34000.00	20579.23
零星工程	--	1820.29	1605.63	214.66	--	--
合计	--	**359144.70**	**57043.51**	**135290.40**	**108251.33**	**58559.46**

资料来源：公司提供

商品贸易业务

目前，滨开区已形成滨江化学工业园、国家环保产业园、常州智能电网产业园、临港物流产业园和化工新材料产业园五大专题产业园区。依托于滨开区产业园区内的企业，公司自 2015 年开拓了商品贸易业务，包括货物的进出口、转口、内贸等，主要经营有色金属、化工原料和电子配件等产品。公司与国内外大型企业开展合作，包括江苏汇鸿国际集团莱茵达有限公司、华润化工控股有限公司、上海悦达新实业集团有限公司，南京庆亚贸易有限公司等。贸易支付方式为：信用证占 10%和现金占 90%；结算方式包括信用证、D/A 保付、进口押汇、TT 电汇、银行承兑汇票等。

2016 年，公司实现商品贸易收入 11.21 亿元，同比增长 4.61%，包括国内和国际贸易。毛利率 0.67%，较上年略有增长但处于行业较低水平，对公司利润贡献很小。

其他业务

2016 年，公司其他业务收入 8032.46 万元，以租赁收入和服务费收入为主。

2016 年，公司实现租赁收入 5111.88 万元，包括标准厂房出租、管廊租赁和土地租赁收入；同期，公司实现服务费收入 2894.87 万元，主要为常州滨江经济开发区管委会向公司及其子公司（新长江公司）就环保路、粤海工业园、化工管廊、录安洲联检大楼及防洪除涝设施等项目购买延续性服务所取得的收入。

3. 未来发展

除现有在建项目外，公司未来有 3 个拟建项目，分别为春江民俗文化公园、孝都幼儿园和春江民俗文化商业街项目，计划投资 6.49 亿元，项目建设期均为一年。未来公司项目投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

表 6　截至 2016 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	投资计划	
			2017 年	2018 年
春江民俗文化公园	2017.4~2018.4	9850.00	5000.00	4850.00
孝都幼儿园	2017.8~2018.8	5000.00	2000.00	3000.00
春江民俗文化商业街	2017.11~2018.11	50000.00	3000.00	47000.00
合计	--	**64850.00**	**10000.00**	**54850.00**

资料来源：公司提供

公司作为常州市滨开区唯一的基础设施建设主体，未来计划将部分自持项目进行出租经营，盘活资产。公司将积极利用自身优势和管理经验，利用对滨开区的政策把握，大力推

进滨江国际企业港项目，尽快实现销售和租赁收入。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年，公司合并范围有所变化，新增常州滨江安居置业有限公司和建达投资发展有限公司两家全资子公司，但新增子公司规模较小，对财务可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 155.71 亿元，所有者权益 74.11 亿元；2016 年公司实现营业收入 17.47 亿元，利润总额 1.72 亿元。

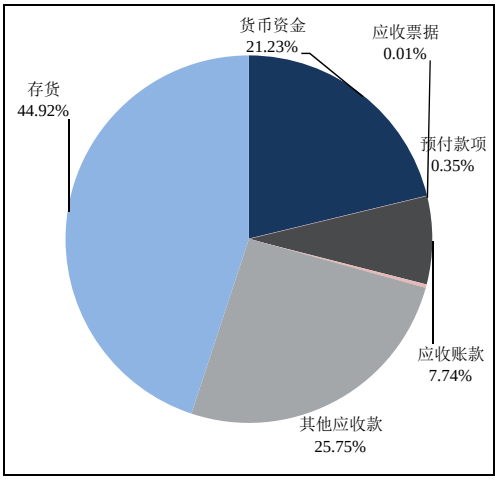
1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 155.71 亿元，其中流动资产占 75.91%，非流动资产占 24.09%，以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 118.20 亿元，同比增长 55.91%，主要由货币资金（占 21.23%）、应收账款（占 7.74%）、其他应收款（占 25.75%）和存货（占 44.92%）构成。

图 1　2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金25.10亿元，同比增长40.76%，主要系公司融资规模扩大所致。货币资金中银行存款占52.86%、其他货币资金47.14%。公司其他货币资金11.83亿元均使用受限，为承兑汇票保证金、用于贷款担保的保证金和用于担保的定期存款，资金受限比例高。

截至2016年底，公司应收账款9.14亿元，同比增长56.88%，主要系新增应收上海悦达新实业集团有限公司贸易款及新北区城市建设与管理局回购款所致。公司应收账款绝大部分均1年以内（占99.42%），其余为1至2年，整体账龄较短，公司未计提坏账准备；应收账款主要为应收新北区城市建设与管理局工程款5.63亿元，占61.54%，其次为应收上海悦达新实业集团有限公司贸易款3.35亿元，占36.67%，集中度高。

截至2016年底，公司其他应收款30.44亿元，同比大幅增长129.55%，主要系新增与常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司往来款所致。其他应收款中1年以内的占76.52%、1~2年的占11.68%，3~4年的占10.40%，账龄较短，公司未计提坏账准备。公司其他应收款前五名合计金额占84.77%，集中度高，主要如下：

表7　截至2016年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	账龄	款项性质
常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司	14.74	48.42	1年以内	往来款
常州市新北区城市建设与管理局	4.86	15.95	1年以内	往来款
常州新芯电子产业发展有限公司	2.60	8.54	3~4年	往来款
新北区财政局经建处	2.00	6.57	2~3年	往来款
江苏常州滨江经济开发区管理委员会	1.61	5.30	0~2年	往来款
小计	**25.81**	**84.77**	--	

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货53.09亿元，同比增长44.84%，主要系委托代建业务规模扩大使得开发成本增加所致。存货中开发成本

50.14 亿元，主要为土地征用及拆迁补偿款、前期工程费和基础设施建设费，拟开发土地 2.95 亿元，无抵押情况。

截至 2016 年底，公司非流动资产总额 37.52 亿元，较 2015 年底增加 32.46 亿元，主要为其他非流动资产增加所致，公司非流动资产以长期股权投资（占 6.80%）、无形资产（6.47%）和其他非流动资产（占 80.08%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 2.55 亿元，同比大幅增长 256.56%，主要是新增投资常州卓正新港投资管理中心（有限合伙）20.45%股权，合计投资金额 1.80 亿元所致；无形资产 2.43 亿元，同比增长 24.75%，主要系新增土地使用权所致，公司无形资产全部为土地使用权；其他非流动资产 30.04 亿元，为新北区人民政府划拨道路资产所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，货币资金受限比例高，其他应收款和存货占比大，资金周转压力大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 74.11 亿元，同比增长 88.11%，其中实收资本占 13.49%，资本公积占 76.42%。

截至2016年底，公司资本公积56.64亿元，较上年底增加 33.24 亿元，主要系政府对公司追加投资、划拨资产所致。

负债

截至2016年底，公司负债总额81.60亿元，同比增长 96.76%，其中流动负债和非流动负债分别占 54.05%和 45.95%，以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债44.10亿元，以短期借款（占 28.56%）、应付票据（12.92%）、应付账款（占 14.54%）和一年内到期的非流动负债（占 39.31%）为主。

截至2016年底，公司短期借款12.60亿元，同比大幅增长 162.41%，其中保证借款 4.63 亿元，质押借款 7.97 亿元。

截至 2016 年底，公司应付票据 5.70 亿元，同比增长 62.77%，其中银行承兑汇票 5.20 亿元、商业承兑汇票 0.50 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 6.41 亿元，同比增长 268.35%，主要系应付施工单位工程款增加所致。公司应付账款绝大部分为 1 年以内（占 89.21%），账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应付款 1.50 亿元，同比下降 63.40%，主要系公司与常州春江现代农业发展有限公司、常州市春港环卫管理有限公司等往来款减少所致。

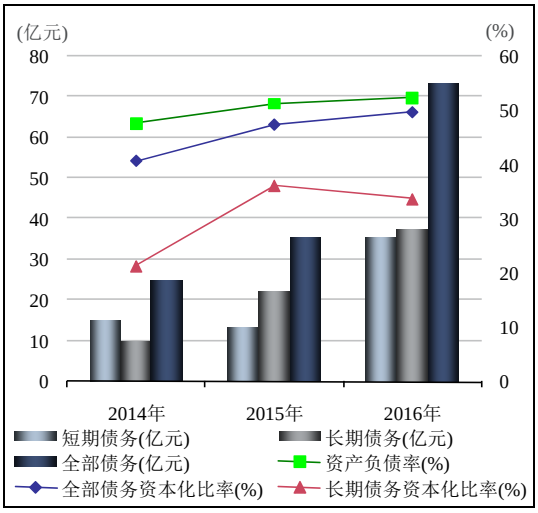
截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.34 亿元，同比大幅增长 386.31%，主要系一年内到期的长期借款和信托借款转入所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 37.50 亿元，同比增长 68.70%，主要为长期借款（占 55.21%）和应付债券（占 39.52%）。

截至2016年底，公司长期借款20.70亿元，同比大幅增长 190.05%。其中信用借款 8.49 亿元、保证借款 7.06 亿元、抵押、保证借款 5.15 亿元。

截至2016年底，公司应付债券14.82亿元，为公司 2016 年成功发行的公司债“16 常港 01”5.00 亿元和企业债“16 双创孵化专项债”10.00 亿元。

图 2　公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司长期应付款 1.12 亿元，全部为融资租赁款。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债 0.85 亿元，较上年底减少 12.00 亿元。公司其他非流动负债为应付新北区财政局债券资金，将于未来分期偿还。

截至 2016 年底，公司全部债务 71.15 亿元，同比大幅增长 249.10%，其中短期债务和长期债务分别占 50.08%和 49.92%。受公司全部债务和所有者权益大幅增长影响，截至 2016 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 52.40%、32.40%和 48.98%，较上年底分别增加 1.12 个百分点、17.06 个百分点和 16.44 个百分点。若将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入核算，则调整后全部债务为 73.13 亿元，调整后短期债务和长期债务分别占 48.72%和 51.28%；调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 33.60%和 49.67%，较上年底分别下降 2.47 个百分点和增加 2.29 个百分点，若剔除 2016 年政府注入的公益性资产（常新党政办文[2016]205 号文件），则上述债务指标将有所上升。

整体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，整体债务负担有所上升。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将持续上升。

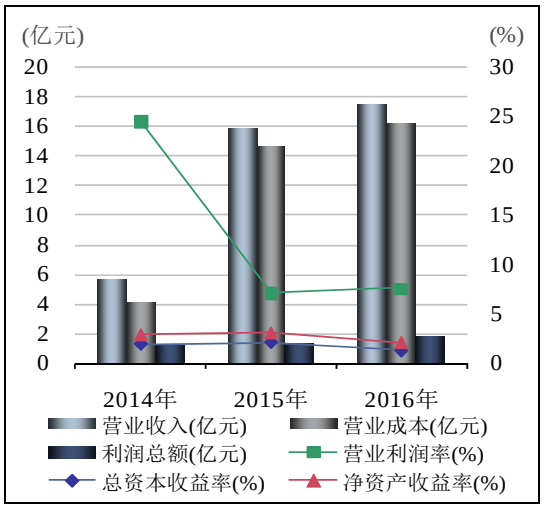
2. 盈利能力

公司营业收入主要来源于基础设施代建和商品贸易收入。2016 年，公司营业收入同比增长 10.87%；同期，营业成本增长与营业收入增速基本持平；公司营业利润率为 7.52%。

2016 年，公司期间费用 0.79 亿元，同比增长 17.41%，主要由管理费用和财务费用构成；期间费用率略有上升，为 4.52%，但仍处于较低水平，公司费用控制能力较好。

2016 年，公司营业外收入 1.16 亿元，主要为政府补助；同期，公司利润总额 1.72 亿元，政府补助对利润总额贡献大。

图 3　2014~2016 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016 年，受所有者权益和全部债务大幅增长影响，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别下降至 1.25%和 1.99%。公司整体盈利能力弱。

整体看，跟踪期内，公司营业收入稳步增长，主要来源于商品贸易以及基础设施代建收入。目前，公司盈利能力偏弱，对财政补贴依赖性强。

3. 现金流及保障

2016年，公司经营活动现金流入117.73亿元，同比大幅增长67.60%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为16.15亿元，主要是贸易收入和往年代建业务资金回笼；收到其他与经营活动有关的现金101.59亿元，包括收到的补贴收入及往来款等。同期，公司经营活动现金流出138.93亿元，同比大幅增长60.67%，其中购买商品、接受劳务支付的现金21.49亿元，主要是购买贸易商品和工程支出；支付其他与经营活动有关的现金主要是支付的往来款、管理费用以及银行手续费。2016年，公司经营活动现金流量净额-21.20亿元，较2015年持续流出。公司现金收入比为92.41%，经营获现能力一般。

2016年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为投资支付的现金3.31亿

元，为投资常州卓正新港投资管理中心20.45%股权和常州滨江安居置业有限公司支付的现金。2016年，公司投资活动现金流量净额-4.13亿元，投资活动净流出规模进一步扩大。

2016年，公司筹资活动现金流入量持续增长，为49.39亿元，同比增长74.63%，主要为取得借款和发行债券收到的现金，此外公司收到其他与筹资活动有关的现金3.20亿元，为收到的财政专项资金（反映在“资本公积”）。同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，主要为偿还债务本息支付的现金；公司支付其他与筹资活动有关的现金11.83亿元，系公司支付的保证金和通过内保外贷方式开展贸易业务。2016年，公司筹资活动现金流量净额25.17亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流出规模进一步扩大，公司对外融资依赖性强。

4. 偿债能力

受流动负债大幅增长影响，2016年，公司流动比率和速动比率均大幅下降，分别为268.00%和147.62%；同期，公司经营现金流动负债比为-48.07%。总体看，公司短期债务规模大幅增长，现金类资产受限大，短期偿债压力快速上升。

2016年，公司EBITDA为2.40亿元，同比增长26.83%；由于公司有息债务规模大幅增长，导致公司调整后全部债务/EBITDA倍数持续增加，为30.41倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司获得的各银行授信总额 55.33 亿元，尚未使用额度 3.95 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保余额13.49亿元，担保比率18.20%，若剔除2016年政府注入的30.04亿公益资产（常新党政办文[2016]205号文件），担保比率上升至30.61%，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。具体担保情况见下表：

表 8　截至 2016 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（单位：万元）	到期日
常州春江经济技术开发有限公司	30000.00	2017/12/29
常州春港环卫管理有限公司	2831.40	2019/2/24
	15216.47	2019/3/7
常州春江物业管理有限公司	4000.00	2017/10/20
常州春江现代农业发展有限公司	2631.27	2019/4/19
	3000.00	2017/3/13
常州恐龙园股份有限公司(龙控)	8000.00	2019/3/20
	12000.00	2017/5/30
常州齐梁建设发展有限公司（孟河）	20000.00	2017/10/31
常州清红化工有限公司	3200.00	2017/2/15
常州市罗溪集体资产经营公司（新航）	3000.00	2017/5/20
	2000.00	2017/12/21
常州新航动力装备开发有限公司	3000.00	2017/2/20
	3000.00	2017/2/28
常州长江国际物流有限公司	5000.00	2017/1/18
	5000.00	2017/6/21
顺泰融资租赁（常州）有限公司	12999.74	2017/3/4
合计	**134878.88**	

资料来源：公司提供

2012年10月26日，公司为常州龙源港机重工集团有限公司向中信银行常州分行贷款5000.00万元提供连带责任担保，扬中龙源港机制造有限公司以其自有的一期1#码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对公司的上述担保提供反担保。后因常州龙源港机重工集团有限公司未按期归还贷款，公司于2013年10月28日作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与常州龙源港机重工集团有限公司及扬中龙源港机制造有限公司协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，目前该案件正在审理中。根据常州滨江经济技术开发区管理委员会2015年12月25日出具的承诺书，如公司以后无法追索该笔代偿款，一切经济损失由常州滨江区管委会承担。

十、存续期内债券偿债能力分析

2016 年，公司 EBITDA 为 2.40 亿元，为本期债券本金的 0.24 倍，为本期债券分期偿还本金 1.20 倍，EBITDA 对本期债券保障能力弱；公司经营活动现金流入量 117.73 亿元，为本期债券本金的 11.77 倍，为本期债券分期偿还本金的 58.87 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

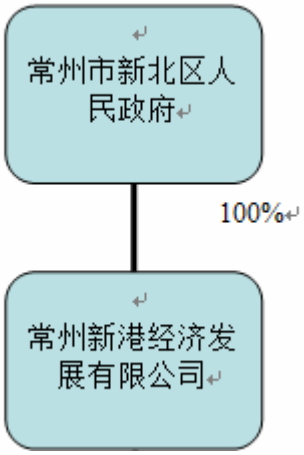
总体看，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度好，同时，本期债券分期偿还有助于缓解公司集中还款的资金压力且募投项目自身能产生一定的运营收入，本期债券到期不能偿还的风险很低。

此外，本期债券由江苏省信用再担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公司评估，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效增强了本期债券本息偿还的安全性。

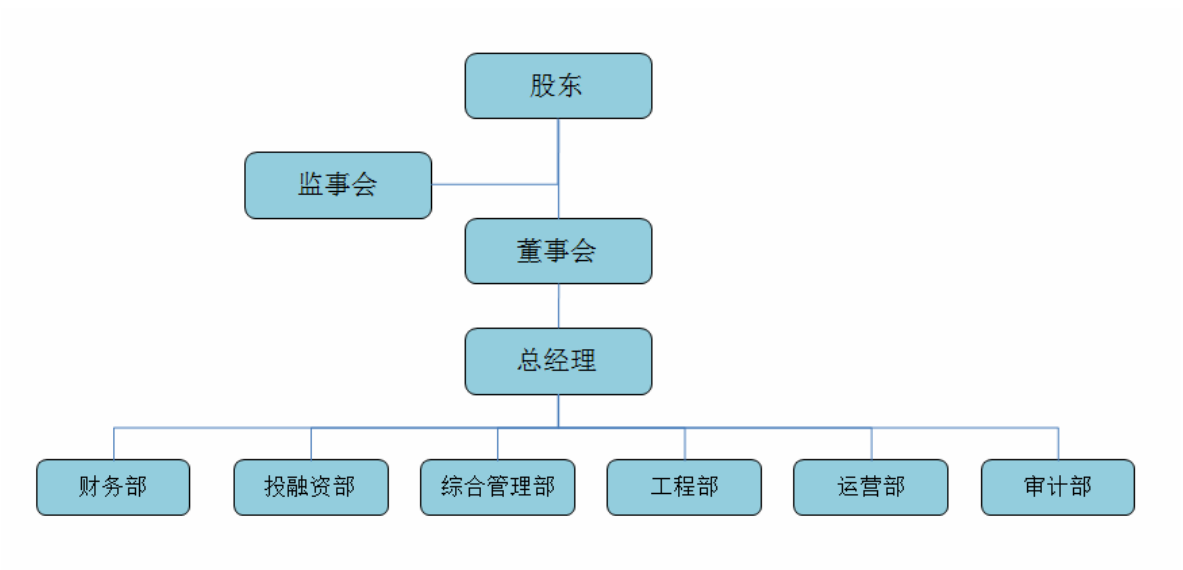
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 新港专项债/16 新港债”AAA 的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2016 年底公司合并范围子公司

子公司全称	持股比例（%）	子公司类型	业务性质	注册资本（单位：万元）
常州新长江投资有限公司	100	全资子公司	项目投资、工程建设	20000
常州滨江环保产业发展有限公司	100	全资子公司	环境整治	50000
常州新港国际贸易有限公司	100	全资子公司	国际贸易	50000
常州滨江安居置业有限公司	100	全资子公司	房地产开发	15000
建大投资发展有限公司	100	全资子公司	国际贸易	83000

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.21	19.65	25.10
资产总额(亿元)	69.22	80.87	155.71
所有者权益(亿元)	36.27	39.40	74.11
短期债务(亿元)	15.06	11.87	35.63
长期债务(亿元)	6.55	7.14	35.52
全部债务(亿元)	21.61	19.00	71.15
调整后全部债务(亿元)	24.91	35.47	73.13
营业收入(亿元)	5.60	15.76	17.47
利润总额(亿元)	1.19	1.34	1.72
EBITDA(亿元)	1.51	1.90	2.40
经营性净现金流(亿元)	9.93	-16.23	-21.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.84	3.50	2.08
存货周转次数(次)	0.20	0.47	0.36
总资产周转次数(次)	0.08	0.21	0.15
现金收入比(%)	155.51	62.59	92.41
营业利润率(%)	24.44	7.02	7.52
总资本收益率(%)	2.01	2.64	1.26
调整后总资本收益率(%)	1.90	2.06	1.25
净资产收益率(%)	2.79	2.98	1.99
长期债务资本化比率(%)	15.30	15.34	32.40
调整后长期债务资本化比率(%)	21.36	36.07	33.60
全部债务资本化比率(%)	37.34	32.54	48.98
调整后全部债务资本化比率(%)	40.72	47.38	49.67
资产负债率(%)	47.60	51.28	52.40
流动比率(%)	278.92	393.93	268.00
速动比率(%)	168.85	203.46	147.62
经营现金流动负债比(%)	43.01	-84.31	-48.07
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	10.02	29.59
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.51	18.71	30.41

注：注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款+其他非流动负债。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。