跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1085 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15盐高新债/15盐高新”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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

盐城高新区投资集团有限公司企业债跟踪评级报告

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 盐高新债/15 盐高新	10 亿元	2015/12/14-2022/12/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.10	1.77	19.55	28.36
资产总额(亿元)	42.01	59.19	141.35	178.82
所有者权益(亿元)	17.92	28.24	58.12	62.50
短期债务(亿元)	4.84	12.15	31.12	25.13
全部债务(亿元)	15.92	20.83	72.65	97.77
营业收入(亿元)	4.49	4.97	6.18	1.86
利润总额(亿元)	2.26	2.61	3.48	0.90
EBITDA(亿元)	2.31	2.90	3.78	--
经营性净现金流(亿元)	0.83	1.86	-23.50	-3.30
营业利润率(%)	12.79	11.62	36.62	12.03
净资产收益率(%)	11.30	7.88	5.17	--
资产负债率(%)	57.35	52.30	58.88	65.05
全部债务资本化比率(%)	47.04	42.46	55.56	60.86
流动比率(%)	209.29	189.61	308.24	429.07
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	7.19	19.21	--
经营现金流动负债比(%)	5.72	8.22	-58.67	--

注：1. 现金类资产已扣除受限资金；2.长期应付款全部计入长期债务及相关计算指标；3.其他应付款中有息拆借款相应计入短期债务、长期债务及相关计算指标；4. 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王宇勍　崔俊凯

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）区域财力较快发展，盐城市政府增加资金注入，盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）资产规模显著增长。公司是盐城高新区唯一的基础设施投资建设主体，盐城市政府和盐城高新区管委会在资金注入和财政补贴和项目回购等方面对公司给予大力支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱，短期支付压力和未来投资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着盐城高新区升级为国家级高新区，该区域经济有望进一步增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 盐高新债/15 盐高新”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，对公司的评级展望为稳定，并维持“15 盐高新债/15 盐高新”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，盐城高新区区域财力增长较快，为公司发展提供有力支持。
2. 公司是盐城高新区唯一的基础设施建设投资主体，具有一定的区域垄断优势。盐城市政府和盐城高新区管委会在注资金注入和财政补贴和项目回购等方面给予公司有力支持。
3. 跟踪期内，盐城市政府增资，加大对公司支持力度。
4. 本期债券设置本金分期等额偿还条款，降

低了本期债券本息的集中偿付压力。

5. 中债增进公司担保实力极强，其担保对本期债券信用水平提升作用大。

关注

1. 受政策影响，公司土地开发整理业务具有一定不确定性。
2. 公司未来投资项目规模大，面临一定的对外融资压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与盐城高新区投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盐城高新区投资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。

二、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。

三、本信用评级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，未因盐城高新区投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由盐城高新区投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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（以下简称“联合资信”）关于盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用及存续期内企业债的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”或“盐城高新”）前身为盐城风电装备产业投资发展有限公司，成立于 2009 年 9 月 23 日，系根据《盐城市人民政府关于成立盐城风电装备产业投资发展有限公司的通知》（盐政发[2009]162 号）由盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）设立的有限公司，注册资本为人民币 20000 万元。后经股东会决议，公司于 2014 年 5 月 15 日实行增资变更，注册资本由 20000 万元增加至 50000 万元（新增资金尚未到位），由盐城市政府于 2016 年 4 月 29 日前出资到位，同时公司名称变更为“盐城高新区投资发展有限公司”，公司名称于 2015 年 5 月 17 日再次变更为“盐城高新区投资集团有限公司”，并于 2015 年 5 月 18 日公司法定代表人由“单永红”变更为“戚思明”。2015 年 10 月，根据盐城市财政局对《盐城市盐都区人民政府关于盐城市高新区投资集团有限公司增资的请示》的批复，盐城高新的注册资本将在未来三年内逐步增至 30.00 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 14.80 亿元，盐城市政府持股 100%，实际控制人为盐城市政府。

公司是盐城高新区（含科技孵化器和创新产业基地）范围内唯一的道路、绿化等基础设施建设及运营的主体。公司的经营范围包括风电装备产业投资，授权范围内的国有资产管理，土地开发经营，盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”或“高新区”）内的基础设施投资、建设、管理等。

公司下设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部 6 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。（见附件 1）。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内拥有 14 家子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 141.35 亿元，所有者权益 58.12 亿元（含少数股东权益 7.51 亿元）；2015 年公司合并口径实现营业收入 6.18 亿元，利润总额 3.48 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 178.82 亿元，所有者权益 62.50 亿元（含少数股东权益 8.09 亿元）；2016 年 1～3 月公司合并口径实现营业收入 1.86 亿元，利润总额 0.90 亿元。

公司住所：盐城市盐都区鹿鸣西路 1572 号；法定代表人：戚思明。

三、 宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体

经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、 区域经济及行业

1. 行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财

预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

（1） 盐城市概况及财政实力

盐城市隶属于江苏省，地处中国东部沿海中部，江苏省中东部，位于长江三角洲北翼。盐城东临黄海，南与南通市接壤，西南与扬州市、泰州市为邻，西北与淮安市相连，北隔灌河和连云港市相望。盐城市是江苏省面积最大的地级市，市域面积 1.7 万平方公里，2015 年末，全市户籍人口 828 万人，其中城镇人口 476.9 万人，城镇化率 60.1%，比上年提高 1.6 个百分点。盐城市下辖东台、大丰 2 个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海和响水 5 个县，市区下设盐都、亭湖 2 个区以及盐城高新区。

近年来盐城市经济稳定发展，2014~2015 年，全市分别实现地区生产总值（GDP）3835.6 亿元和 4212.5 亿元。2015 年，盐城市 GDP 按可比价格计算同比增长 10.5%，高于全国平均增速。其中第一产业实现增加值 516.5 亿元，比上年增长 3.6%；第二产业实现增加值 1925.5 亿元，比上年增长 10.5%；第三产业实现增加值 1770.5 亿元，比上年增长 12.5%。三次产业增加值比例由 13.5：46.5：40.0 调整为 12.3：45.7：42.0，产业结构持续优化；人均地区生产总值达 58299 元，比上年增长 10.5%。

盐城市固定资产投资保持较快增速，2014~2015 年，分别完成固定资产投资 2751.4 亿元和 3372.9 亿元，年均复合增长率 23.32%。投资结构进一步优化，全市第一产业完成投资 39.1 亿元，比上年增长 18.4%；第二产业完成投资 2009 亿元，比上年增长 20.8%；第三产业完成投资 1324.8 亿元，比上年增长 25.6%。

“十三五”时期，盐城市经济社会发展的主要目标是提前实现经济总量、城乡居民收入“两个翻番”，努力实现发展方式、产业结构“两个转变”。到 2020 年，综合实力显著增强，地区生产总值达 7000 亿元，年均增长 10%左右；一般公共预算收入年均增长 10%以上。

稳定的经济增长使得盐城市的财政实力不断增强，2014~2015 年，盐城市分别实现一般公共预算收入 418.02 亿元和 477.50 亿元，年均复合增长率 14.10%；同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 82.48%、81.67%和 80.48%，尽管 2015 年税收占比较 2014 年有所下滑，但依然对一般公共预算收入形成有力支撑。

政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2014~2015 年，盐城市分别实现政府性基金收入 229.42 亿元和 105.42 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比分别为 88.77%、89.25%和 88.46%。2014 年以来，受宏观形势影响，盐城市土地成交量减少，国有土地使用权出让收入减收较多，致使政府性基金收入相应减少，2015 年政府性基金收入同比下降 54.05%。

财政支出方面，2014~2015 年，盐城市分别完成一般公共预算支出 603.21 亿元和 746.09 亿元，政府性基金支出 238.18 亿元和 120.85 亿元。2015 年，受政府性基金收入减少的影响，盐城市政府性基金支出相应大幅减少。

2014~2015 年，盐城市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 69.30%和 64.00%，财政平衡能力有待提高。

表 1 盐城市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013	2014	2015
一般公共预算收入	366.77	418.02	477.50
其中：税收收入	302.51	341.41	384.31
政府性基金收入	293.10	229.42	105.42
其中：国有土地使用权出让收入	274.25	203.65	93.25
一般公共预算支出	545.62	603.21	746.09
政府性基金支出	320.26	238.18	120.85
财政平衡率（%）	67.22	69.30	64.00

资料来源：盐城市财政局

2015 年，盐城市共向江苏省争取地方政府债券资金 279.1 亿元，其中新增债券 22.6 亿元，置换债券 256.5 亿元，争取额度位列江苏省第四、苏北第一。

总体上，近年来盐城市经济保持较快增长，一般公共预算收入保持较快增速，为公司的发展提供了坚实的基础；但受土地市场低迷的影响，2014 年以来政府性基金收入大幅下滑。

（2） 盐城高新区经济概况及财政实力

盐城高新区实际管辖面积100平方公里，总人口18万，隶属于盐城市管辖。盐城高新区前身为江苏省盐都经济开发区，2006年4月经江苏省人民政府批准设立，2012年11月经江苏省人民政府批准为盐城市首家省级高新区，2015年2月5日由国务院批准升格为国家高新区。

截至目前，盐城高新区累计投入近80亿元用于基础设施建设，建成世纪大道、凤凰大道等“六纵六横”的主次干道，形成了对外互通、内部循环的“快速交通网”， 配套推进供电、供水、供热、通信、排水等市政设施建设。

随着经济快速发展，盐城高新区财政实力逐年提高，2014~2015年，一般公共预算收入分别为12.53亿元和21.78亿元，主要以税收收入为主。基金收入和上级补助收入对地方财力形成有力补充，其中基金收入以土地出让收入为主。

表 2 盐城高新区财政收入情况（单位：亿元）

项目	2013	2014	2015
一般公共预算收入	10.03	12.53	21.78
税收收入	8.80	10.99	17.89
非税收入	1.23	1.54	3.89
基金收入	4.75	5.85	11.31
土地出让金	2.90	4.28	10.45
其他	1.85	1.57	0.86
上级补助收入	4.07	6.35	3.11
返还性收入	0.73	0.88	0.81
一般性转移支付	0.98	1.26	2.04
专项转移支付	2.36	4.21	0.26
预算外财政专户资金	0.18	0.21	1.58
地方可控财力	19.03	24.94	37.78

资料来源：盐城市财政局

政府债务方面，截至 2015 年底，盐城高新区政府债务余额为 17.76 亿元，政府债务率为 47.01%，其中直接债务余额 11.26 亿元，负有担保责任的债务余额 13.00 亿元。总体上，盐城高新区政府债务压力可控。

总的来看，盐城高新区产业基础较好，财政实力快速提升，随着盐城高新区升级为国家级高新区，其未来发展前景广阔。同时，盐城高新区尚处于发展初期，未来投资支出规模较大。

五、 基础素质

1. 产权状况

公司系盐城市政府出资的国有独资企业。截至2016年3月底，公司注册资本为30.00亿元，实收资本14.80亿元，盐城市政府持股100%，实际控制人为盐城市政府。

2. 政府支持

资金注入

2015 年 10 月，根据盐城市财政局对《盐城市盐都区人民政府关于盐城市高新区投资集团有限公司增资的请示》的批复，盐高新集团的注册资本将在未来三年内逐步增至 30.00 亿元；截至 2016 年 3 月底，公司实收资本已增至 14.80 亿元，全部为货币资金注入。根据《中共盐城市盐都区委书记办公会议纪要》（2014 年第 1 期），“将《区常委办公会议纪要》（009 年第 2 期）中关于‘西区土地运作资金全部留用’的政策再延期三年至2015年，区统筹的 10%土地出让金收益全额返还给高新区，用于支持全区基础设施和功能配套项目建设”。2014 年和 2015 年，公司分别

收到该部分拨款 5.27 亿元和 7.51 亿元，计入公司资本公积。

回购安排

2014~2015 年，公司分别获得政府补助 1.35 亿元和 1.24 亿元，对公司利润形成有力补充。

六、 管理分析

跟踪期内，公司管理体制及法人治理结构无重大变动。

七、 公司经营

1．经营概况

公司主要负责盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目的代建、管理和维护。跟踪期内，公司收入水平有所增长，主要系新增土地开发整理收入，基础设施建设收入有所下降，2015 年为 4.00 亿元，同比下降 24%。2016 年 1～3 月公司主营业务收入 1.82 亿元，基本为基础设施建设收入。

从毛利率看，跟踪期内，公司综合毛利率有所增长，主要系新增土地开发整理业务毛利率较高，为 83.11%。另外公司物业管理业务毛利率由负转正，主要系加入了毛利率较高的租赁业务。2015 年公司综合毛利率为 38.47%。2016 年 1～3 月公司综合毛利率为 13.04%。

表3　2014~2016年3月公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1～3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	4.96	99.95	13.04	4.00	72.20	13.00	1.80	99.99	13.04
土地开发整理	--	--	--	1.48	26.71	83.11	--	--	--
租赁、物业管理	0.01	0.05	-757.37	0.66	0.72	92.42	0.02	0.01	39.44
合计	**4.97**	**100.00**	**12.65**	**6.14**	**100.00**	**38.44**	**1.82**	**100.00**	**13.04**

资料来源：公司审计报告

2．业务经营

工程项目建设业务

公司受盐城高新区管委会委托，承担盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目建设。

高新区管委会制定项目建设计划，批准市政建设规划，由公司组织实施可行性研究、环评、设计、报批和招投标等工作，投入建设项目资本金，并负责项目全部工程的建设、运营，承担建设费用与风险。公司已与盐城高新区管委会签署了框架协议《盐城高新技术产业开发区基础设施建设项目代建及回购协议》，双方决定对盐城高新区基础设施建设项目采用“建设-回购”模式，高新区管委会授权公司对合作区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，负责建设用地的征地、拆迁和补偿等工作，独家享有项目回购收益权，回购资金只能用于基础设施建设；回购项目总成本包括概算总价、管理成本、融资成本、税费以及其他费用，高新区管委会回购总价款由项目总成本和15%的利润构成，并按照财政预算进度及时支付。2014~2015 年公司确认基础设施建设收入分别为 4.96 亿元和 4.00 亿元。

公司在建和拟建项目共14个，总投资61.20亿元，累计投资14.40亿元，后续投资规模较大，公司有一定的资本支出压力。截至目前，上述在建项目尚未与高新区管委会签署相关代建回购协议，后续公司会陆续与高新区管委会就上述项目签订代建回购协议进行项目回购。公司后续支出规模较大，面临较大的资金压力。

表 4　截至 2016 年 3 月底公司在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设时间	总投资	累计投资	未来投资支出计划		
				2016.4~12	2017	2018
盐城高新区污水管网建设项目	2014~2017	3.00	1.90	0.50	0.60	--
盐城高新区公交枢纽客运站项目	2015~2018	4.00	2.50	0.30	0.50	0.70
盐城高新区中小企业孵化器项目	2014~2018	10.00	6.00	1.00	2.00	1.00
智创园一期	2015~2018	10.00	3.50	1.50	2.50	2.50
园区主干道	2015~2016	1.20	0.50	0.70	--	--
盐城高新区科技方舟项目	--	3.00	--	0.60	1.60	0.60
高新区亿元项目	--	5.00	--	1.00	0.60	0.60
高新区安置房项目	--	4.50	--	0.80	2.00	1.00
智创园邻里中心	--	5.00	--	1.00	2.00	1.50
高创园综合服务中心	--	2.00	--	0.20	0.80	0.60
智创园职工公寓	--	3.00	--	0.60	1.80	0.60
高新区高级中学	--	5.00	--	1.00	2.00	1.50
科技广场	--	5.00	--	1.00	2.50	1.50
盐龙街道生态林	2017	0.50	--	--	0.50	--
合计	--	**61.20**	**14.40**	**10.20**	**19.40**	**12.10**

资料来源：公司提供

租赁、物业管理业务

公司将投资建设和运营管理的面积共计 15.01 万平方米的研创大厦、企业家大厦、文化产业园和锐毕利厂房用于出租，2014 年以前，由于招商引资优惠政策，出租房屋不收取租金；2014 年起入驻企业优惠政策陆续到期，公司新增租赁收入。2015 年，公司获得租赁业务收入 6221.26 万元。

此外，公司对出租的物业以及孙吴小区、乔庄小区等安置小区进行物业管理，2015年，公司物业管理收入为428.52万元。

表 5 截至 2016 年 3 月底公司租赁及主要物业管理情况

	面积（万平方米）	租金（元/平方米 年）	物业费（元/平方米 月）
研创大厦	4.58	620	2.2
企业家大厦	3.27	620	2.2
文化产业园	1.94	650	2.2
锐毕利厂房	5.22	18	2.2
合计	**15.01**	--	--

资料来源：公司提供

土地开发整理

高新区管委会根据招商引资、总体发展规划、周边商业和住宅楼房的需要，综合考虑高

新区未来几年新增土地需求，向盐城市政府汇报申请征收周边土地。得到政府批复之后，高新区管委会对计划土地进行合法征收，后委托辖下各个街道对土地进行前期开发整理、完成所征收土地的全部动迁、拆迁工作以及相关安置和补偿工作。相应土地开发整理的款项由公司先行支付给高新区财政局，再由高新区财政局拨付给各个街道或镇政府。

计划土地完成拆迁安置和平整工作后，盐城市国土局将其公开招标出让，土地出让金上缴财政局。高新区财政局在土地出让金扣除相关的交易费用及财政应收取的收益金、税费后，根据公司的建设发展需要返还土地出让金，公司将返还的土地出让金确认为土地开发收入，用于基础设施项目建设等，同时，将相应的征地和拆迁等土地整理支出结转为土地开发成本。

公司通过“其他应收款”科目归集相关土地开发整理的支出，通过“其他应付款”科目归集高新区财政局返还的土地出让金。最终，公司将“其他应付款”中的土地出让金结转计入“营业收入”，将“其他应收款”中的土地开发整理支出结转至“营业成本”。

2015年，公司确认土地开发整理收入1.47亿元。截至2016年3月底，公司土地开发整理业务共投资[1]6067.17万元。

八、 募集资金使用

公司于2015年12月14日发行的10亿元公司债券中8.50亿元用于盐城高新区中小企业孵化器建设项目和盐城高新区公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目，1.5亿元补充营运资金。

用于盐城高新区中小企业孵化器建设项目和盐城高新区公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目部分已使用7.50亿元，补充营运资金部分使用1.50亿元。

其中中小企业孵化器建设项目总投资10.00亿元，项目资本金到位4.00亿元，募投资金使用5.50亿元。公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目总投资4.18亿元，项目资本到位1.68亿元，募投资金使用2.00亿元。

九、 财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表由中兴华计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司合并报表新纳入 5 家公司，均为公司投资设立，分别为盐城中咏投资发展有限公司，注册资本2.00亿元；盐城新咏投资发展有限公司，注册资本 5.00 亿元；盐城市赫烨新建设有限公司，注册资本 2.00 亿元；盐城高新区中小企业信用担保有限公司，注册资本 2.00 亿元；盐城服务业集聚区投资有限公司，注册资本 4.40 亿元。新增企业全部为公司自行设立企业，财务可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 141.35 亿元，所有者权益 58.12 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.18 亿元，利润总额 3.48 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 178.82 亿元，所有者权益 62.50 亿元（含少数股东权益 8.09 亿元）；2016 年 1～3 月公司合并口径实现营业收入 1.86 亿元，利润总额 0.90 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司的营业收入主要来自基础设施建设，其中2015年公司实现营业收入6.18亿元，同比增长24.25%，主要系新增土地开发整理收入所致；同期，公司营业成本为3.79亿元，同比下降12.55%。

从期间费用来看，2015年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为0.49亿元，较上年同期下降7.83%，占主营业务收入的比重为7.88%。总体看，公司期间费用相较主营业务收入规模较小，公司期间费用控制较

[1] 不包括已收到土地出让金返还部分的投资成本。

好。

2015年，公司实现营业外收入1.25亿元，同比下降7.91%，主要来源于政府补贴。2015年公司补贴收入1.24亿元，同比下降8.15%。补贴收入是公司利润总额的重要组成部分，2015年公司利润总额为3.48亿元。

从盈利指标来看，2014~2015年，公司营业利润率分别为11.62%和36.62%，增长主要系新增土地整理业务毛利率较高所致。2015年，公司总资本收益率为2.50%，同比下降2.55个百分点，净资产收益率为5.17%，同比下降2.71个百分点。

2016年1~3月公司收入合计1.86亿元，为2015年全年的30.10%，基础设施建设收入仍为公司最主要的收入来源。当期公司营业利润率为12.03%，较2015年有所下降，主要受无土地整理开发收入影响。

总体看，跟踪期内，公司收入规模以及盈利能力有所增长，但盈利能力仍对政府补贴的依赖性较大，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入为 6.18 亿元，较上年同期增长 24.25%；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 33.08 亿元，同比增长 27.03%，主要是往来款和政府补贴；2015 年，公司经营活动产生的现金流入为 39.26 亿元，同比增长 26.58%；经营活动现金流量净额-23.50 亿元，同比下降 1361.95%，下降主要系支付的其他与经营活动有关的现金（往来款）以及购买商品、接受劳务支付的现金（工程支出和开发成本）增长所致。

从收入实现质量来看，2015 年公司的现金收入比为 124.48%，较上年增长 14.47 个百分点，公司收现质量较好。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流入为收回投资收到的现金 1.90 亿元，同期，公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 19.55 亿元，较上年同期大幅增长，主要是公司购置土地（17.55 亿元）以及预付款项增加所致，同期，公司投资活动产生的现金流出为 25.11 亿元，同比增长 393.27%，投资活动产生的现金流量净额-23.22 亿元，公司筹资前现金净流量为-46.72 亿元，公司对外融资需求大。

筹资活动方面，2015 年公司新增吸收投资收到的现金 27.67 亿元，主要为当年收到的新增实收资本、土地出让金返还以及下属子公司增加的少数股东权益；取得借款收到的现金为 56.07 亿元，发行债券收到现金 10.25 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流入和净额分别为 95.15 亿元和 60.65 亿元，公司现金及现金等价物净增加 16.69 亿元。

2016 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流入合计 9.91 亿元，其中大部分为收到其他与经营活动有关的现金（8.05 亿元）；同期公司经营活动现金流出合计 13.21 亿元，其中 4.24 亿元为购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金 8.78 亿元。当期公司经营活动现金流净额合计-3.30 亿元。2016 年 1~3 月公司投资活动现金流出合计 1.36 亿元，投资活动产生的现金流量净额-1.35 亿元。2016 年 1~3 月公司筹资活动现金流入合计 32.01 亿元，其中大部分为取得借款收到的现金，3.00 亿元为吸收投资收到的现金；当期公司筹资活动现金流出合计 14.51 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 17.50 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流由正转负，投资活动流出现金流较大，公司对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为141.35亿元，同比增长138.80%，主要来自货币资金、预付款项、其他应收款、存货的增长。资产构成中，流动资产占公司资产总额的87.35%，非

流动资产占比12.65%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计为 123.47 亿元，同比增长 187.29%。流动资产的构成以货币资金、预付款项、其他应收款、存货为主。

截至 2015 年底，公司货币资金合计为 30.57 亿元，较去年同期增长 865.94%，构成为银行存款（16.69 亿元）和其他货币资金（13.88 亿元）。其中受限资金 13.57 亿元。

2015 年，公司新增预付款项，截至 2015 年底，公司预付款项为 7.68 亿元，为预付工程款。

截至 2015 年底，公司交易性金融资产大幅增长，同比增长 225.40%，全部为交易性债券投资。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 22.05 亿元，较上年同期增长 115.22%。其中账龄 1 年以内占比超过 90%，主要为往来款。从集中度上看，前五大客户欠款金额占其他应收账款的 53.42%，集中度一般。总体看，公司其他应收款总额较大，集中度一般。

表 6　2015 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户

（单位：万元）

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
盐都区财政局	4.73	21.41
盐城明进联贸易有限公司	2.20	9.95
盐城电商快递产业园投资发展有限公司	1.86	8.43
盐城市国土资源局	1.61	7.30
盐城盐都区管委会	1.40	6.33
合计	**11.81**	**53.42**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 60.61 亿元，同比增长 109.46%，为工程施工成本以及土地；截至 2015 年底，存货中土地账面价值共计 19.56 亿元，全部为住宅用地，其中尚未抵押的土地账面价值 9278.77 万元。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产大幅增长，为 2.19 亿元，同比增长 758.04%，主要为权益性投资。

截至 2015 年底，公司长期股权投资合计 0.78 亿元，较上年底增长 25.07%。

截至2015年底，公司投资性房地产为13.88亿元，同比下降4.53%。主要包括房屋建筑物10.18亿元及土地使用权3.70亿元。

截至2015年底，公司固定资产为0.80亿元，同比下降85.98%，主要为公司房屋建筑物。

2015 年公司新增在建工程，截至 2015 年底，公司在建工程 0.11 亿元，为沟塘回填工程。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 178.82 亿元，较上年底增长 26.50%。从结构来看，流动资产占比 89.47%，非流动资产占 10.53%。截至 2016 年 3 月底公司流动资产合计 159.99 亿元，较上年底增长 29.58%，主要是货币资金和其他应收款的增加所致。截至 2016 年 3 月底公司货币资金合计 41.40 亿元，较上年底增长 35.44%；同期存货合计 63.61 亿元，较上年底增长 4.94%，其他应收款合计 41.89 亿元，同比增长 89.87%。截至 2016 年 3 月底公司非流动资产合计 18.82 亿元，较上年底增长 5.26%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，构成中货币资金、预付款项、其他应收款、存货占比较高，公司资产质量一般。

负债和所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计58.12亿元，较上年底增长105.85%，主要来自实收资本和资本公积的增长。所有者权益构成中，公司实收资本占25.46%，资本公积占39.59%，未分配利润占17.17%。

截至2015年底，公司实收资本14.80亿元，同比增长640.00%，增长为盐城市人民政府资金注入。

截至2015年底，公司资本公积23.01亿元，同比增长48.43%，为政府资金注资。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计

62.50亿元，较上年底增长7.53%，主要是资本公积增长所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益增长较快，所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至2015年底，公司负债合计83.23亿元，较上年底增长168.87%。负债构成中，流动负债占48.13%，非流动负债占51.87%，公司负债以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债40.06亿元，同比增长76.73%，主要来源于短期借款和应付票据的增长。公司流动负债构成中，主要以应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 9.09 亿元，同比增长 1065.38%，其中保证借款 7.80 亿元、抵押借款 0.99 亿元、信用借款 0.30 亿元。

截至2015年底，公司应付票据15.22亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司其他应付款余额为8.97亿元，同比下降18.55%，主要为往来款。从账龄看，1年以内的占40.02%，1~2年的占4.36%，2~3年的占0.11%，3年以上占15.16%，账龄较长。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债余额为6.19亿元，同比下降22.68%，为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司非流动负债合计43.17亿元，同比增长420.83%，构成主要以长期借款（占66.34%）和应付债券（占23.74%）为主。

2015 年公司新增应付债券，截至 2015 年底，公司应付债券 10.25 亿元，主要为公司 2015 年发行的公司债“15 盐高新债”10 亿元。

截至2015年底，公司长期借款28.64亿元，同比增长362.97%，其中质押借款占40.68%，抵押借款占31.49%，保证借款占27.82%。

截至2015年底，公司长期应付款2.65亿元，同比增长491.48%，主要为融资租赁。

截至2015年底，公司全部债务总额为72.65亿元，同比增长248.75%，其中短期债务31.12亿元，同比增长156.13%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长；长期债务41.53亿元，同比增长378.35%，主要为长期借款和应付票据。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长分别为58.88%、55.56%和41.68%。

截至2016年3月底，公司负债合计116.31亿元，较上年底增长39.75%，主要系长期借款大幅增长所致。从结构来看，流动负债占比32.06%，非流动负债占比67.94%。截至2016年3月底公司全部债务合计97.77亿元，较上年底增长34.57%，其中短期债务占比合计25.70%，长期债务占比合计74.30%。截至2016年3月底公司债务负担略有上升，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2015年底有所上升，分别为65.05%、61.00%和53.75%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，公司负债结构以非流动负债为主，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 308.24%和156.93%，较上年相比大幅增长，主要系流动资产增长所致。2016 年 3 月底公司流动比率与速动比率均有所增长，分别为 429.07%和258.49%。2015 年公司经营现金流动负债比为-58.67%，由正转负，主要系经营活动产生的现金流量净额减少所致。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为3.78亿元，同比增长30.58%；同期公司全部债务/EBITDA为19.21倍，较上年有有所增长。总体看，考虑到政府对公司项目代建与回购等方面的支持，公司整体偿债能力较强。

截至2016年3月底，公司获得银行授信

58.50亿元，已使用授信30.62亿元，尚未使用的授信为27.88亿元，公司融资渠道畅通。

截至2015年底，公司对外担保金额合计为10.35亿元，为同期公司净资产的17.81%，被担保企业运营正常。总体看，公司对外担保总额较小，或有负债风险较低。

表7 截至2015年底公司担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	期限
盐城盐龙创业投资有限公司	28000.00	2018.6
盐城市盐龙水务有限公司	5250.00	2017.12
盐城盐龙创业投资有限公司	16500.00	2018.6
盐城盐龙水务有限公司	8000.00	2018.3
盐城市水绿新城建设投资有限公司	5000.00	2016.8
盐城市水绿新城建设投资有限公司	5000.00	2016.11
江苏燕舞建设有限公司	3000.00	2016.12
盐城市双新建设投资有限公司	3000.00	2016.12
盐城苏星交通工程有限公司	5000.00	2016.12
盐城苏星交通工程有限公司	3000.00	2016.9
盐城润华燃料有限公司	3000.00	2016.3
盐城市烟笼湖生态风景保护区开发建设有限公司	2000.00	2016.8
江苏同力建材集团有限公司	2000.00	2016.7
江苏中恒宠物用品股份有限公司	1000.00	2016.1
盐城华盛变压器制造有限公司	900.00	2016.6
盐城市龙冈中学	900.00	2016.10
盐城华盛变压器制造有限公司	900.00	2016.10
盐城市朗驰物流有限公司	500.00	2016.3
江苏中色锐毕利实业有限公司	500.00	2016.5
江苏柚尊家居制造有限公司	500.00	2016.1
盐城盐都现代物流园投资发展有限公司	5000.00	2016.11
盐城市大邺建设投资有限公司	3000.00	2016.9
江苏金贸建设集团有限公司	1500.00	2016.12
合计	103450.00	

资料来源：公司审计报告

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E2014032600266990709），截至2016年4月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及盐城高新区经济和财力状况；盐城市政府及盐城高新区管委会对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、 存续期债券额保障能力分析

1. 续存期债券偿还能力

公司于2015年发行10亿元企业债券，其在存续期3、4、5、6、7年末按照发行总额20%、20%、20%、20%、20%偿还本金，公司2015年经营活动现金流入量和EBITDA是10.00亿元偿还本金的3.93倍和0.38倍，考虑到债券设置分期偿还，减少了集中兑付压力，2015年经营活动现金流入量和EBITDA是债券单年偿还本金的19.63倍和1.89倍。公司对应付债券的保障能力好。

2. 担保能力

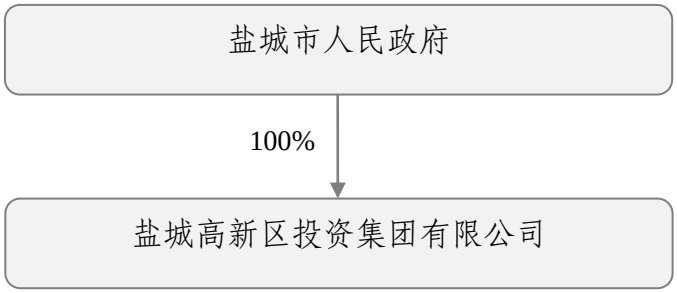
中债增进公司就本期债券存续期限内公司应偿付的10亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应付的费用提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

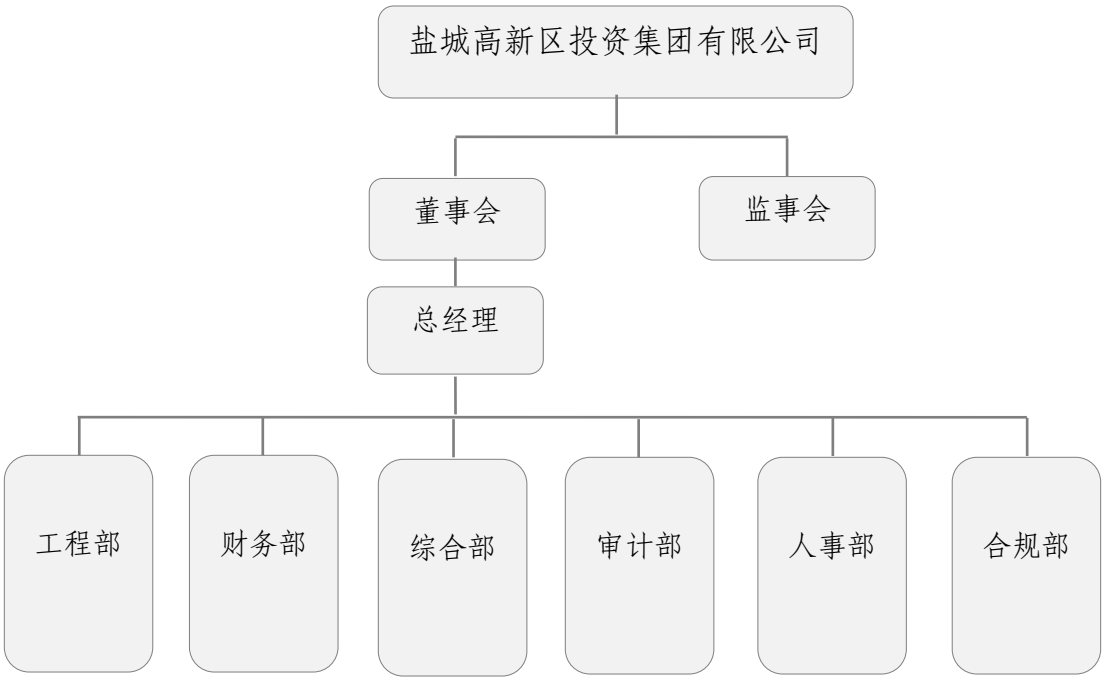
经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力极强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15盐高新债/15盐高新”的信用等级为AAA。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.10	1.77	19.55	28.36
资产总额(亿元)	42.01	59.19	141.35	178.82
所有者权益(亿元)	17.92	28.24	58.12	62.50
短期债务(亿元)	4.84	12.15	31.12	25.13
长期债务(亿元)	11.07	8.68	41.53	72.64
全部债务(亿元)	15.92	20.83	72.65	97.77
营业收入(亿元)	4.49	4.97	6.18	1.86
利润总额(亿元)	2.26	2.61	3.48	0.90
EBITDA(亿元)	2.31	2.90	3.78	--
经营性净现金流(亿元)	0.83	1.86	-23.50	-3.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	696.75	1658.27	24.43	--
存货周转次数(次)	0.18	0.17	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.06	--
现金收入比(%)	100.21	100.18	124.48	99.85
营业利润率(%)	12.79	11.62	36.62	12.03
总资本收益率(%)	6.08	5.05	2.50	--
净资产收益率(%)	11.30	7.88	5.17	--
长期债务资本化比率(%)	38.19	23.52	41.68	53.75
全部债务资本化比率(%)	47.04	42.46	55.56	61.00
资产负债率(%)	57.35	52.30	58.88	65.05
流动比率(%)	209.29	189.61	308.24	429.07
速动比率(%)	45.66	61.95	156.93	258.49
经营现金流动负债比(%)	5.72	8.22	-58.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	7.19	19.21	--

注：1.现金类资产已扣除受限资金；2.长期应付款全部计入长期债务及相关计算指标；3.其他应付款中有息拆借款相应计入短期债务、长期债务及相关计算指标；4。2016 年一季度报表未经审计

附件 3　有关计算指标的计算公式

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　中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。