跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2269 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持丰县经济开发区投资发展有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16丰经开”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月十三日

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

丰县经济开发区投资发展有限责任公司跟踪评级报告

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

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 丰经开	10 亿元	2016/2/2~2019/2/2	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 9 月 13 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.46	0.98	0.52
资产总额(亿元)	38.01	63.31	95.33
所有者权益合计(亿元)	25.60	37.73	39.80
短期债务(亿元)	0.00	1.75	6.46
全部债务(亿元)	2.58	6.66	7.62
营业收入 (亿元)	3.76	9.22	10.86
利润总额 (亿元)	1.29	2.45	1.53
EBITDA(亿元)	1.60	3.27	2.91
经营性净现金流(亿元)	2.08	2.38	13.95
营业利润率(%)	15.79	15.13	19.76
净资产收益率(%)	3.75	4.80	2.83
资产负债率(%)	32.64	40.40	58.25
全部债务资本化比率(%)	9.14	15.01	16.07
流动比率(%)	179.63	154.05	91.10
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.03	2.62
经营现金流动负债比(%)	21.12	11.51	24.57

分析师

王 妍　喻宙宏

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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，丰县经济开发区投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）资产规模持续扩大，政府资金划拨支持持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到2015年公司利润总额下滑、有短期支付压力及存在一定或有负债风险对公司信用水平带来的负面影响。

随着未来丰县和开发区基础设施建设的不断推进，公司收入规模和外部支持有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 丰经开”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内丰县财政收入实现快速增长，地方财政实力较强，公司外部环境向好。
2. 公司在丰县经济开发区区域内具有一定垄断优势，获得了丰县人民政府及开发区财政局在资本注入等方面持续有力的支持。
3. 跟踪期内，公司购置土地使用权致资产规模扩大，安居房等基础设施建设项目快速推进。
4. 公司收入获现能力仍较好，2015 年经营活动现金流入量和净流量对“16 丰经开”债券本金保障能力好。

关注

1. 丰县地方财政收入对土地出让收入依赖程度高，易受土地市场价格影响，财政收入稳定性较弱。
2. 2015 年，资产折旧、摊销和坏账准备对利润侵蚀程度加大致公司收益下滑，公司盈利对财政补贴依赖程度仍较高。
3. 公司对外担保方多为入驻园区的中小企业，公司存在一定或有负债风险。

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）与丰县经济开发区投资发展有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与丰县经济开发区投资发展有限责任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，未因丰县经济开发区投资发展有限责任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丰县经济开发区投资发展有限责任公司提供，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至相关存续债券到期兑付日有效；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。

丰县经济开发区投资发展有限责任公司跟踪评级报告

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丰县经济开发区投资发展有限责任公司主体长期信用及”16丰经开”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

丰县经济开发区投资发展有限责任公司（以下简称“公司”)成立于2006年12月4日，是由江苏丰县经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）出资1.00亿元组建的国有独资有限公司，成立时注册资本1.00亿元，于2008年4月15日前分6次缴足，丰县人民政府授权开发区管委会履行出资人职责。2012年3月，开发区管委会向公司增加注册资本1.00亿元，公司注册资本和实收资本增至2.00亿元，开发区管委会持有公司100%股权。同年12月，开发区管委会将持有公司股权全部转让给丰县城市投资发展有限公司（以下简称“丰县城投”）。2013年8月，丰县城投又将全部股权转回开发区管委会。2015年2月12日，根据丰政发〔2015〕24号文件，公司股东由开发区管委会变更为丰县人民政府。2015年12月14日，公司新增注册资本至5.00亿元。

截至2015年底，公司注册资本人民币5.00亿元，实收资本人民币2.00亿元，2016年1季度，丰县人民政府分别以货币资金分三次将实收资本补足。截至报告出具日，丰县人民政府持有公司100%股权，公司实际控制人为丰县人民政府。

公司经营范围：对园区基础设施建设项目、制造业及科技业投资；市政工程施工；市政设施管理服务；公共建设管理与维护；城市市政公共设施管理与维护；水利设施综合开发管理与维护；城市环境综合治理；投资项目的招标、投标代理；经济贸易信息咨询服务；农业农村基础建设；农民集中住房建设；房屋拆迁安置；城中村改造施工；物业管理。

截至2015年底，公司本部设有财务部、投融资部、项目发展部和办公室四个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额95.33亿元，所有者权益39.80亿元；2015年公司实现合并营业收入10.86亿元，利润总额1.53亿元。

公司注册地址：丰县经济开发区解放路延伸段；法定代表人：王传武。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年2月2日发行了2+1年期10亿元非公开发行公司债券“16丰经开”，全部用于由公司承担建设的江苏省2013~2017年棚户区改造规划工程的建设，具体包括丰县经济开发区农民安居四期工程（栖凤园D座）项目、丰县第七期农民安居工程、丰县经济开发区第九期安置房（A区）建设项目，上述项目均为丰县人民政府回购项目。

项目总投资12.03亿元，其中发行债券10亿元，其余由企业自筹。截至2016年6月底，项目已完成投资9.20亿元，其中使用本期债券投资额8.51亿元。

表1　截至2016年6月底本期债券募集项目投资进度

（单位：万元）

工程项目	计划总投资	计划使用募集资金	已完成投资额
农民安居四期工程（栖凤园D座）	6.73	5.00	4.62
第七期农民安居工程	3.00	5.00	2.78
第九期安置房（A区）	2.30		1.80
合计	**12.03**	**10.00**	**9.20**

资料来源：企业提供

截至2016年6月底，募投项目建设不断推进，三处工程主体框架均已基本完成，剩余

工程包括绿化，管网，硬化，电力，门窗等工程等后续建设。

四、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016 年 1~6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1~6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1~6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增

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。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

目前公司经营与建设项目受丰县人民政府统一指导，项目所在区域集中于开发区内，

公司的发展直接受丰县和丰县经济开发区（以下简称“开发区”）经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与该地区未来规划密切相关。

丰县

（1） 区域经济概况

2015 年，丰县全县预计地区生产总值实现 370 亿元，增长 10.3%；规模以上固定资产投资完成 214.37 亿元，增长 19%；社会消费品零售总额完成 133.4 亿元，增长 13%；城镇居民人均可支配收入 21100 元，增长 9%；农村居民人均可支配收入 12930 元，增长 10%。

从八大产业来看，三大主导产业（盐煤化工、电动车、纺织）完成产值 234.8 亿元，增长 21.8%；三大传统产业（机械制造、食品加工、木材加工）完成产值 291.8 亿元，增长 18.9%；两大新兴产业（能源、建材家居）完成产值 38 亿元，增长 7%。三大主导产业不断创新实现新突破，增幅明显高于传统产业和新兴产业，占比不断提高，产业结构不断优化。

（2）财政实力及政府债务

从丰县本级财政收入看，2015 年丰县财政实力稳步发展，丰县本级实现地方可控收入 110.42 亿元，同比增长 15.10%，其中一般预算收入为 43.09 亿元，占可控财力的比例为 39.02%；基金收入和上级补助收入占比高达 60.98%，由于基金收入受土地市场和国家政策影响较大，丰县可控财力的稳定性仍不强。

表2 2013~2015年丰县本级财政收入情况

（单位：亿元，%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年	复合增长率
一般预算收入	31.22	38.12	43.09	17.49
税收收入	26.53	32.84	37.32	18.60
非税收入	4.68	5.27	5.77	10.97
基金收入	31.63	30.78	37.67	9.13
土地出让金	30.76	29.64	36.86	9.48
其他	0.87	1.14	0.80	-4.07
上级补助收入	24.59	27.04	29.67	9.85
预算外财政专户资金	0.34	0.00	0.00	-100.00
地方可控财力	**87.77**	**95.94**	**110.42**	**12.17**
财政总支出	**87.18**	**94.98**	**117.14**	**15.91**
一般预算支出	54.14	62.71	74.72	17.48
基金支出	33.05	32.27	43.02	14.09
预算外支出	0.00	0.00	0.00	--
财政当年结余	**0.58**	**0.96**	**-7.31**	--

资料来源：丰县财政局

截至2015年12月底，丰县本级地方政府债务全部为一类债务，金额为37.40亿元，同期丰县本级政府债务率为34.48%，较2014年的22.03%有所增长，丰县地方政府债务负担仍较轻。

表3 丰县本级地方政府债务情况 （单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）负有偿还责任的债务余额	**374000.00**	**（一）地方一般预算本级收入**	**430912.00**
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	373246.00
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	57666.00
（1）世界银行贷款	--	**（二）转移支付和税收返还收入**	**285015.00**
（2）亚洲开发银行贷款	--	1、一般性转移支付收入	173928.00
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	99763.00
（4）其他国际金融组织贷款	--	3、税收返还收入	11324.00
3、国债转贷资金	27.27	**（三）国有土地使用权出让收入**	**368642.00**
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	350532.00
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、国有土地收益基金	19692.00
6、国内金融机构借款	32875.00	3、农业土地开发资金	887.00
（1）政府直接借款	20875.00	4、新增建设用地有偿使用费	-2469.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	12000.00	**（四）预算外财政专户收入**	--
7、债券融资	249300.00		
（1）中央代发地方政府债券	200300.00		

（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	49000.00		
8、粮食企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	12619.77		
10、拖欠工资和工程款	78268.62		
11、其他	909.34		
（二）负有担保责任的债务余额	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**374000.00**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1084569.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**34.48%**	

资料来源：丰县财政局

丰县经济开发区

（1）区域概况

丰县经济开发区始建于 1995 年，其前身是徐州外向型农业综合开发区，于 2006 年 5 月经国家发改委审核批准为省级开发区。开发区起步区面积 11.7 平方公里，近期建设面积 25 平方公里，远期控制区面积 60 平方公里。

根据产业特色和空间发展，开发区目前形成了开发区和锡丰工业园、盐化工产业园、机械铸造园、商贸物流园、电动车产业园、食品和农副产品加工园、高新技术产业园、光伏-现代农业产业园“一区八园”的产业格局，“电动三轮车产业集群、煤盐化工产业集群、机械铸造产业集群、农副产品深加工产业集群”四大产业集群初步显现。

管理制度方面，丰县经济开发区和凤城镇采取区镇合一，两块牌子，一套班子，实行“特区模式，以块为主，自我运作，自主管理”的封闭管理体制。

根据开发区建设的需要，开发区成立了 2 个投资发展公司作为独立运作的经济实体，享受自主融资、开发、投资和建设的权力，分别为公司和丰县星城房地产开发有限责任公司。

（2）财政实力及政府债务

开发区以工业和产业园为建区主题，在经济和财政收入方面对丰县有较大贡献。

2015 年，开发区实现一般公共预算收入 18.19 亿元，同比快速增长 16.45%；地方可控财力实现 18.88 亿元，同比增长 7.64%，其中一般预算收入为开发区地方财力的主要构成。

表 4　2013~2015 年丰县经济开发区财政收入情况

(单位：亿元)

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般预算收入	12.67	15.62	18.19
其中：税收收入	12.39	15.24	17.45
非税收收入	0.27	0.38	0.73
（二）上级补助收入	0.99	1.33	0.69
（三）政府性基金收入	--	0.59	--
合　计	**13.66**	**17.54**	**18.88**

资料来源：丰县开发区财政局

2015 年，开发区地方政府债务余额为 1.62 亿元，地方政府债务率为 9.00%，债务负担很轻。

总体看，跟踪期内，丰县经济实现快速增长，受土地出让收入拉动，丰县可控财力实现较大飞跃，地方政府债务处于低位水平，开发区作为丰县经济发展的重要阵地，亦呈现较好的发展趋势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，丰县人民政府持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司受丰县人民政府委托，负责组织实施丰县经济开发区“一区八园”基础设施及相关配套工程，从事农民安居工程、道路建设、绿化工程和污水管网等市政项目代建，在开发区内具有一定的垄断优势。

目前公司下设丰县飞龙土地整理有限公司、江苏鑫诚电动车科技发展有限公司、江苏大沙河农业综合开发集团有限公司、丰县金刘

寨旅游开发有限公司和丰县威驰电动车有限公司和丰县大沙河园林绿化工程有限公司等子公司。

公司作为丰县开发区从事基础设施建设的国有公司，受江苏丰县人民政府委托，在该领域具有一定垄断地位。

3. 人员素质

跟踪期内，公司主要高管和员工结构基本无变化，公司高级管理层具有较为丰富的从业经验，对丰县经济发展和走向有深入了解，有助于公司业务的顺利开展。员工构成以年富力强且受过高等教育的中青年为主，能够满足公司的经营需要。

4. 政府支持

作为丰县经济开发区城市基础设施建设的重要主体，公司在资本注入、政府补助等方面获得了丰县人民政府和丰县开发区管委会的持续支持。

根据丰县人民政府于 2015 年 12 月 11 日出具的《丰县经济开发区投资发展有限责任公司股东决定》，确定公司注册资本由 2.00 亿元增至 5.00 亿元，2016 年 1 季度，丰县人民政府分别以货币资金分三次将实收资本补足。

为保证公司在丰县经济开发区基础设施建设的顺利开展，公司持续获得由各级政府拨付的财政补贴，2015 年，公司收到开发区财政局补贴 1.73 亿元，科技局、农委及其他补贴 0.69 亿元，公司据以计入营业外收入，公司收到的补贴规模较 2014 年基本保持一致。

由于公司应收账款和其他应收款规模较大，对此丰县人民政府于 2015 年出具了《关于妥善解决丰县经济开发区投资发展有限责任公司应收账款和其他应收款相关问题的说明》（丰政发〔2015〕57 号），将以如下方式妥善解决上述款项：第一，丰县政府同意从丰县每年的土地类基金收入中提取一定比例，按照欠款单位的还款计划进行偿还。还款来源主要来自拟出让土地：1、张五楼农贸市场地块（86.11 亩）；2、苏楼地块（86.11 亩）；3、高拔庄地块（242.3 亩）。参考丰县近三年土地出让情况，并重点参考上述地块周边土地出让平均价值，保守估算出让均价为 160 万元/亩，扣除相关费用后，可预计获得土地出让净收益 5.3 亿元，能够覆盖丰县相关政府单位欠款金额。第二，同意在未来丰县招拍挂的土地中，部分土地由公司摘牌，摘牌后所需缴纳的土地出让金与政府部门所欠公司的应收账款和其他应收款相抵。

总体看，丰县人民政府及开发区管委会在资本注入方面对公司的支持有利于公司经营规模的扩大及经营业务的持续发展；在财政补贴方面的支持有效减轻了公司的经济负担，并对公司经营利润形成一定补充，降低了公司的经营风险。

七、管理分析

跟踪期内，除上述变化外，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司经营内容主要系依照丰县人民政府统一部署，对开发区内城市基础设施建设和土地整理提供投融资服务。公司经营业务板块多元，包括基础设施代建、土地整理、农产品销售、租赁和保洁服务等，其中土地整理业务和农产品销售业务系 2014 年新增。

从收入规模看，2015 年，公司实现营业收入 10.86 亿元，其中工程结算收入 9.98 亿元，系公司 2015 年收入的主要来源；受当年土地出让指标和土地市场需求影响，公司土地整理收入 0.45 亿元，较 2014 年较大幅度下滑；公司实现其他业务收入 0.27 亿元，较 2014 年上升，主要系公司将工业园区内的标准厂房出租所获得的约 0.20 亿元租金收入计入该板块；此

外，公司尚有农产品销售收入、租金收入和保洁服务收入等作为公司营业收入的补充。

从毛利率看，2015 年，公司综合毛利率为 23.09%，较 2014 年上升 4.67 个百分点。分板块看，公司工程结算业务毛利率保持稳定；土地整理业务毛利率上升至 98.84%，主要系公司早期已确认了 2015 年出让地块的土地整理成本。

表 5　2013~2015 年公司营业收入和毛利率情况　（单位：万元、%）

分类	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程结算收入	36523.03	16.67	75409.31	16.68	99845.32	16.70
土地整理	--	--	13524.38	17.08	4539.91	98.84
农产品销售	--	--	1326.69	11.43	388.37	31.21
租金收入	1041.15	100.00	1872.02	100.00	1132.06	99.94
保洁服务	--	--	16.86	100.00	26.22	-99.72
其他	77.04	100.00	74.99	92.00	2703.46	100.00
合计	**37641.22**	**19.14**	**92224.24**	**18.42**	**108635.34**	**23.09**

资料来源：联合资信根据公司 2013~2015 年审计报告整理

1．工程结算业务

城市基础设施建设项目的投融资业务系公司主要经营板块，对应形成工程结算收入。

为支持公司顺利开展建设任务，每年政府会出具《关于丰县经济开发区投资发展有限责任公司代建并回购资产事项的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》限定当年回购项目范围，项目结算资金由县政府先行付给开发区财政局，再由开发区财政局支付给公司，项目投资成本以实际发生额为主，按年度汇总后上报开发区财政局核定，超出投资概算的投资支出需报开发区经济发展局审批获准后方可计入回购范围。项目回购收入由开发区财政局按公司当年核定的工程项目支出加代建费结算，利润率一般不超过 30%，在结转成本和确认收入时以财政局当年核定为准。在实际建设过程中，为缓解公司前期投资的资金压力，财政局会预先拨付部分项目建设投资款。

2015 年，公司确认了工程结算收入 9.98 亿元，毛利率维持在 16.60%以上。跟踪期内，公司确认的工程结算收入主要来自安居七、八、九期项目安居项目以及部分公交线路和道路项目、排水管道项目、绿化工程及丰县公租房项目。

安居项目分多期建设，公司未来仍将代建大量公交线路和道路项目以及排水管网工程，根据总投资金额与已投资金额统计来看，未来，随着工程进度的推进，公司代建项目仍将为公司带来持续的回购收入。

表 6　公司代建工程项目清单　（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
安居三期	6.86	0.80
月牙河	6.25	0.55
安居十一期	6.22	1.15
安居十二期	5.23	0.18
电动车城二期建设项目	4.00	0.07
热力管网建设项目	4.00	0.02
安吉七期、九期	3.68	3.27
安居八期	2.68	1.25
农民安居四、五、七期续建工程	2.50	0.00
护理型养老院建设项目	1.50	0.00
安居十期	1.30	0.02
零星工程	1.10	0.60
人才公寓建设项目	0.90	0.20
张五楼集贸综合市场项目	0.90	0.07
新城区农贸市场项目	0.68	0.32
合　计	**47.80**	**8.50**

资料来源：公开材料收集

2．土地整理业务

公司土地整理业务由子公司丰县飞龙土地整理有限公司（以下简称“飞龙公司”）负责。飞龙公司成立于 2013 年 7 月，并于 2013 年被纳入公司合并范围，经营范围主要为农村土地整理业务。公司土地整理业务记账以实际发生为记账依据，地块整理时的资金投入计入

当年营业成本，待整理后实现土地出让收入时，将收到的返还收入计入当年土地整理收入，扣除上缴上级部门各类税费后，政府将返还部分占出让金70%左右。

2015年，飞龙公司出让土地1285亩，土地整理收入0.45亿元，该板块毛利率为98.84%，较2014年有较大幅度增长，主要系当年出让土地多为熟地。截至2016年3月底，飞龙公司已完成整理的土地面积有2505亩左右，已出让2329亩，待整理土地2329亩，公司未来仍有实现土地整理收入可能。

3．农产品销售和租赁等其他业务

公司农产品销售业务主要由子公司江苏大沙河现代农业综合开发集团有限公司（以下简称“大沙河农业开发公司”）负责，大沙河农业开发公司于2013年被纳入公司合并范围。经营模式主要系对丰县特殊农产品进行品牌包装后进行出售，该业务尚处于起步阶段，2015年，公司分别实现农产品销售收入0.11亿元。因丰县苹果、梨和牛蒡等农产品资源丰富且品质优良，该业务尚有一定发展空间。

公司租金收入主要来自标准厂房、保障房配套商业以及管网和配电设备等自有资产的出租，近年，随着标准厂房等项目的陆续推进和完工，公司可供出租面积不断增长，进而带动公司租赁收入的快速增长。目前，公司未来计划用于出租的自建项目还包括金刘寨景点工程、标准厂房和大沙河农业集团冷库和商业区项目，合计总投资12.60亿元，截至2015年底，上述项目已完成投资5.74亿元，尚需投资6.86亿元。

公司其他业务还包括保洁服务等，收入规模小，2015年，公司将新增标准厂房租赁收入约0.20亿元计入该板块，对公司营业收入形成一定补充。

4．未来发展

核心业务方面，公司未来仍将继续提供开发区城市基础建设投融资服务。截至2015年底，公司在建的代建项目和自建项目计划总投资合计60.40亿元，已完成14.24亿元，尚需投资46.16亿元，未来公司计划投资额较大。

在公司以城市基础设施建设为核心业务的同时还建立了“以多元化业务为补充，不断培育新的增长点”的目标，以“安置房和市政工程”为依托，拓展关联业务。进一步完善开发区道路系统，形成东西、南北贯通，四通八达的园区路网格局；推进景观绿化工程，努力提升开发区环境；重点推进高新技术产业园、盐化工产业园、电动车产业园、食品和农副产品加工园等园区基础设施建设，增加园区的吸引力和凝聚力，发展其衍生价值，探索投资与之相关的房地产、特色生态园、国家级景区建设等关联业务，增强集团公司盈利能力。

总体看，公司以城市基础设施建设业务为主要收入来源，未来，公司代建项目较多且拥有部分已完成整理土地，可持续为公司带来营业收入。

九、财务分析

公司提供了2013~2015年度审计报告，该报告已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年，公司合并范围内增加子公司1家，减少子公司1家，合并范围的变动对公司财务可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额95.33亿元，所有者权益39.80亿元；2015年公司实现合并营业收入10.86亿元，利润总额1.53亿元。

1．盈利能力

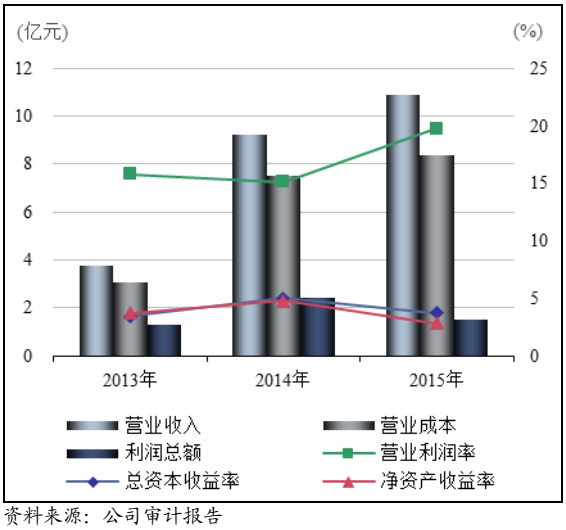
2015年，公司实现营业收入10.86亿元，同比增长17.79%，主要来自工程结算收入的快速增长，同期，公司营业成本8.35亿元，同比增长11.04%，公司毛利率由2014年的18.42%上升至23.09%。

2015 年，公司营业利润为-0.56 亿元，由 2013 年和 2014 年的小幅盈利转为营业亏损，主要系 2015 年资产折旧、摊销和坏账准备对营业利润的侵蚀程度较大所致。2015 年，公司期间费率为 17.24%，同比增长 6.31 个百分点。

非经营损益方面，2015 年，公司营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营业外收入为 2.42 亿元，同比增长 12.94%，主要系开发区财政局划拨的财政补贴。政府补助收入是对公司利润的重要补充，对利润总额的贡献很大。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率为 19.76%，较 2014 年的 15.13%有所增长，主要系工程结算收入规模扩大和土地整理业务毛利率增长所致。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.71%和 2.83%，较 2014 年均有所下降。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

图 1　2013~2015 年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，受益于工程结算收入快速增长，公司整体收入规模向好，但资产折旧、摊销和坏账准备对利润侵蚀程度加大致公司收益下滑，公司盈利对财政补贴依赖程度仍较高。

2．现金流及保障

从经营活动现金流看，2015 年，公司经营活动产生的现金流入量较大，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 28.96 亿元，主要系来自预收丰县开发区财政局的款项；收到其他与经营活动有关的现金 2.42 亿元，主要系收到的财政补贴款项。2015 年，公司购买商品、提供劳务支付的现金为 17.25 亿元，主要用于支付工程施工款；支付其他与经营活动有关的现金 0.33 亿元为往来款。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 13.95 亿元，考虑到包含较大规模预收账款，公司未来经营活动产生的现金流入量或有所下滑。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动的现金流主要体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金，为 14.80 亿元，主要系支付计入无形资产项下的土地使用权所产生的现金流出。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.16 亿元，较往期现金流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资规模产生的现金流量规模较投资活动和投资活动而言较小，现金流入主要体现为取得借款收到的现金，流出主要体现为偿还债务本息，2015 年，公司筹资活动产生的现金净流量为 0.58 亿元。

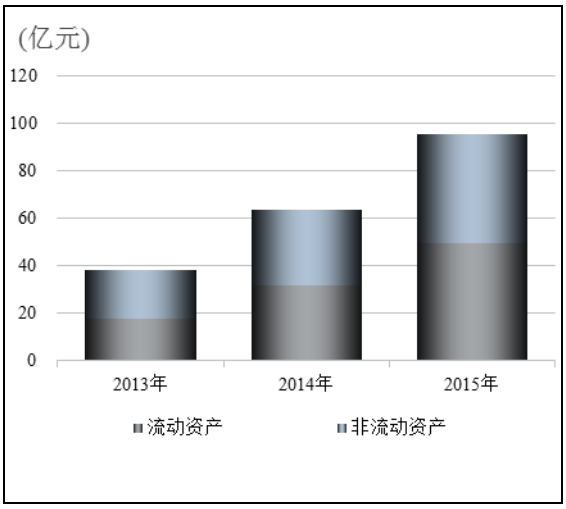
总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入和流出规模扩大，投资活动主要体现为购置土地使用权支出，筹资活动产生的现金流量规模较小。

3．资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 95.33 亿元，同比快速增长 50.58%，其中流动资产占比 51.84%，较 2014 年底公司资产结构变化较小。

图 2　2013~2015 年底公司资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司流动资产49.41亿元，同比增长55.21%，主要由其他应收款和存货的快速增长所致。公司流动资产主要仍由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2015年底，公司应收账款2.05亿元，同比增长41.17%，前五名应收方分别为丰县财政局（1.32亿元）、丰县鑫利房产中介公司、丰县开发区管委会、丰县行政审批中心和丰县大沙河食用菌发展有限公司，合计1.78亿元，占公司应收账款总额的84.16%，集中程度较高。从账龄看，1年以内的为1.13亿元，1-2年内的0.88亿元，其余均为2年及以上，公司已按账龄分析法计提坏账准备合计0.06亿元。

截至2015年底，公司其他应收款15.33亿元，同比大幅增长84.63%，主要系随着安置房和标准厂房等建设任务的推进，公司与房地产开发企业的往来款项增加。截至2015年底，公司其他应收款前五名应收方分别为徐州华宇置业有限公司（2.09亿元）、丰县锐丰置业有限公司（1.81亿元）、徐州丰华房地产开发有限公司（1.46亿元）、丰县城市投资发展有限公司（1.40亿元）和丰县开发区管委会（1.10亿元），合计7.86亿元，占比48.65%。从账龄看，1年以内8.76亿元，1~2年4.89亿元，其余为2年及以上，公司据以计提坏账准备0.82亿元。

截至2015年底，公司存货29.77亿元，同比大幅增长50.23%，主要来自安置房等工程施工项目的增长。截至2015年底，公司存货项下工程施工21.55亿元，同比增加8.09亿元，主要由安居工程和道路构成；土地整理成本4.12亿元，同比增加0.30亿元；其余由农产品和原材料构成。

截至2015年底，公司非流动资产合计45.91亿元，同比增长45.90%，主要来自无形资产的大幅增长。截至2015年底，公司无形资产33.64亿元，同比大幅增长69.10%，主要系公司通过招拍挂程序购置的6块土地，账面价值合计15.21亿元，其中4块已经缴纳全部土地出让金并办理完毕相关手续并获得土地证，剩余2块土地公司已经缴纳部分土地出让金，相关权证正在办理之中。截至2015年底，公司无形资产项下土地使用权34.61亿元，其中机关团体、卫生、交通、殡葬等所有权受限土地资产账面原值7.63亿元，用于借款抵押的土地资产账面价值9.76亿元，合计占公司无形资产项下土地使用权的50.25%。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计39.80亿元（其中少数股东权益0.09亿元），同比小幅增长5.49%。截至2015年底，公司实收资本2.00亿元，资本公积32.51亿元，合计占比86.71%。

2015年12月14日，公司注册资本由2.00亿元增至5.00亿元，2016年1季度，丰县人民政府分别以货币资金分三次将实收资本补足。

负债

截至2015年底，公司负债合计55.53亿元，同比大幅增长117.09%，其中流动负债占比由2014年底的80.80%上升至97.68%。

截至2015年底，公司流动负债合计54.24亿元，同比增长162.46%，主要来自预收账款的大幅增长。截至2015年，公司流动负债主要由应付账款、预收账款、应交税费、其他应

付款和一年内到期的非流动负债构成。

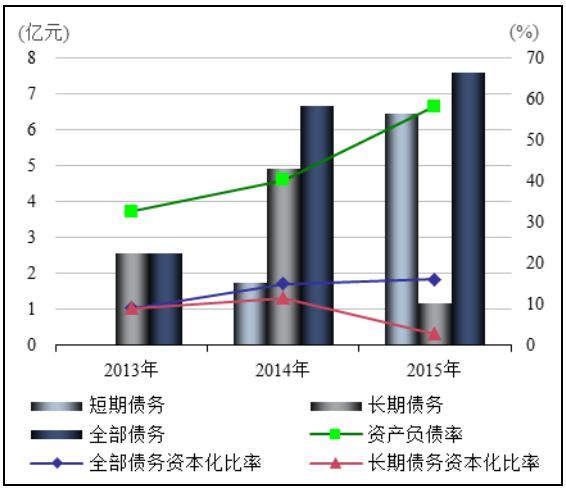
截至 2015 年底，公司应付账款 4.36 亿元，同比增长 42.30%，主要系应付项目建设工程款，账龄在 1 年以内的占 43.91%，1~2 年的占 44.06%，其余为 2 年及以上。

截至 2015 年底，公司预收账款 31.16 亿元，同比大幅增长 276.46%，其中预收丰县开发区财政局 30.75 亿元，账龄在 1 年内，主要系预收的项目建设款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 9.19 亿元，同比增长 67.89%，其中应付丰县财政局款项仍为 1.64 亿元，新增应付丰华房地产 1.90 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 1.29 亿元，同比下降 73.82%，主要系长期借款减少。截至 2015 年底，公司长期借款 0.18 亿元；应付债券 0.98 亿元，分别系 2014 年 1 月发行的 3 年期 0.80 亿元“中小企业私募债券”和 2015 年 12 月发行的 3 年期 0.10 亿元“凤城建设一期”。

图 3　2013~2015 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

全部债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 7.62 亿元，同比增长 14.37%，其中短期债务占 84.79%，较 2014 年底的 26.27%有较大增长，主要系一年内到期的长期借款增加。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分别为 58.25%、16.07%和 2.83%，公司债务负担尚可。

总体看，跟踪期内，公司资产中土地资产、应收类款项和工程项目占比仍较大，资产质量一般，受预收账款影响公司负债大幅增长，但债务规模仍较小且以短期债务为主，债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率较低，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 91.10%和 36.22%，较 2014 年底的 154.02%和 58.18%进一步下降，2015 年，经营现金流动负债比为 24.57%。现金类资产相对于短期债务规模小，公司有短期支付压力，但因公司流动负债中含预收政府建设工程款，公司实际短期偿债压力或低于测算值。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为2.91亿元，全部债务/EBITDA为2.62倍，较2014年的2.03倍小幅增长。

综合考虑到政府对于公司在资金资产注入、财政补贴、工程项目回购方面给予的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年6月底，公司共获得各商业银行及其他金融机构累计授信总额6.45亿元，已使用额度0.60亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2015年底，公司对外担保金额为3.26亿元，担保比率为8.19%，被担保方除江苏省丰县人民医院外，均系开发区各工业园园区内中小型民营企业，存在一定或有负债风险。

表7　截至2015年底对外担保明细　（单位：亿元）

被担保人	担保余额	担保到期日
江苏省丰县人民医院	0.70	2016.06.08
京味福江苏有限公司	0.40	2017.03.09
徐州建滔能源有限公司	0.35	2016.05.22
徐州建滔能源有限公司	0.30	2016.08.14
徐州丰华能源有限公司	0.20	2015.01.28
徐州三水中加食品有限公司	0.07	2016.10.21
徐州永耐商贸有限公司	0.28	2015.11.20

徐州市华程化工物资有限公司	0.66	2015.11.25
徐州市华杰化工有限公司	0.30	2015.07.15
合 计	**3.26**	--

资料来源：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（机构信用代码：G10320321000309002），截至 2016 年 5 月 17 日，公司无已结清或未结清不良信贷信息记录，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情况、财务状况以及丰县和开发区经济与财政实力的综合分析，同时考虑丰县人民政府对公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、本期债券偿还能力分析

公司于 2016 年 2 月 2 日发行了 2+1 年期 10 亿元非公开发行公司债券“16 丰经开”，按年付息，到期一次偿还本金，附设第 2 年末上调票面利率行使权及投资者回售选者权。

2015 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 31.39 亿元、13.95 亿元和 2.91 亿元，对“16 丰经开”债券本金的保障倍数分别为 3.14 倍、1.40 倍和 0.29 倍，公司经营活动产生的现金流入量和净流量对“16 丰经开”债券本金保障程度尚可，但考虑到公司 2015 年收到较大规模预收账款计入经营活动现金流入量，未来该指标变动可能性较大。

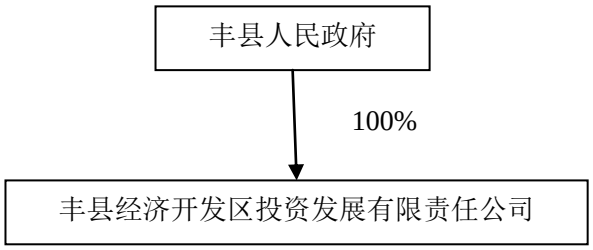
为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，公司、华夏银行股份有限公司徐州分行（下称“华夏银行”）及国泰君安证券股份有限公司签订了《账户及资金三方监管协议》，为本期债券设立了募集资金专项账户和偿债保障金专户，由华夏银行对上述账户进行监管。

总体看，公司经营活动现金流入量和净流量对本期债券保障程度较好，募集资金专项账户和偿债保障金专户一定程度上保障了本期债券的资金安全性和独立性，公司对本期债券偿债能力较强。

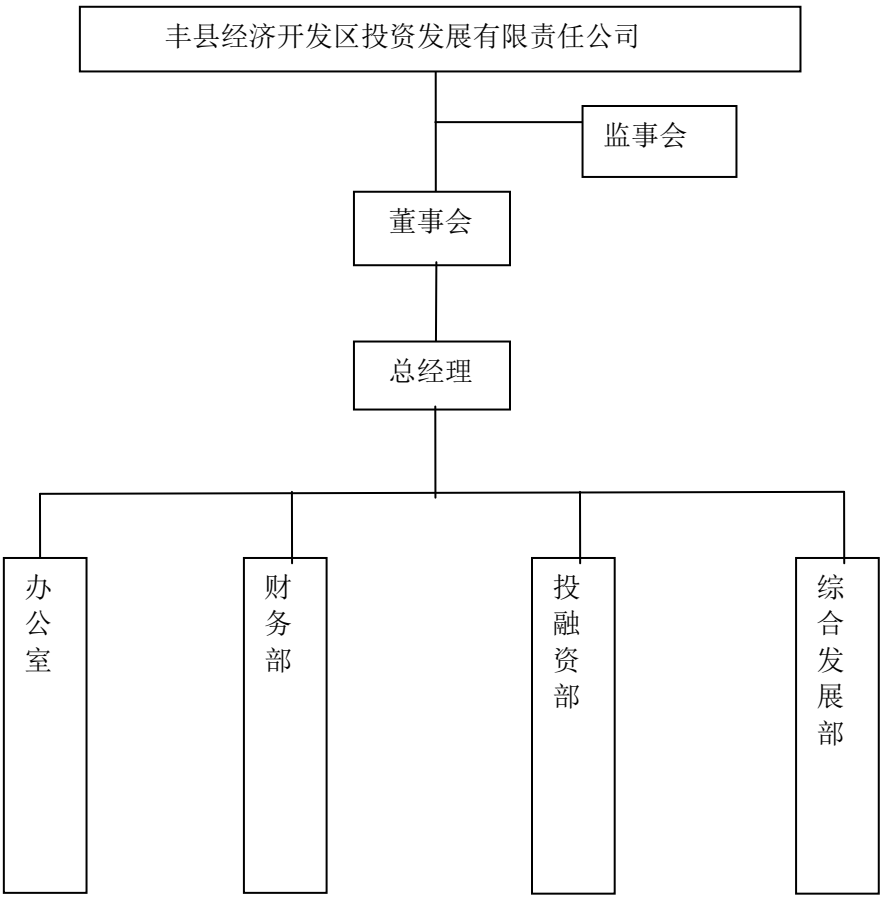
十一、结论

综合考虑，联合资信维持丰县经济开发区投资发展有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持”16 丰经开”AA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.46	0.98	0.52
资产总额(亿元)	38.01	63.31	95.33
所有者权益(亿元)	25.60	37.73	39.80
短期债务(亿元)	0.00	1.75	6.46
长期债务(亿元)	2.58	4.91	1.16
全部债务(亿元)	2.58	6.66	7.62
营业收入(亿元)	3.76	9.22	10.86
利润总额(亿元)	1.29	2.45	1.53
EBITDA(亿元)	1.60	3.27	2.91
经营性净现金流(亿元)	2.08	2.38	13.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.30	11.09	6.20
存货周转次数(次)	0.39	0.50	0.34
总资产周转次数(次)	0.12	0.18	0.14
现金收入比(%)	135.28	169.17	266.61
营业利润率(%)	15.79	15.13	19.76
总资本收益率(%)	3.43	5.02	3.71
净资产收益率(%)	3.75	4.80	2.83
长期债务资本化比率(%)	9.14	11.52	2.83
全部债务资本化比率(%)	9.14	15.01	16.07
资产负债率(%)	32.64	40.40	58.25
流动比率(%)	179.63	154.05	91.10
速动比率(%)	75.85	58.18	36.22
经营现金流动负债比(%)	21.12	11.51	24.57
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	2.03	2.62

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
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。