跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 986 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

二零一七年六月二十三日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 丰经开	10 亿元	2016/2/2	2+1	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.90	0.53	15.69
资产总额(亿元)	62.17	95.48	150.21
所有者权益合计(亿元)	37.27	39.78	60.69
短期债务(亿元)	1.75	6.46	4.40
长期债务(亿元)	4.80	1.06	30.40
全部债务(亿元)	6.55	7.52	34.80
调整后全部债务(亿元)	6.55	7.52	48.70
营业收入 (亿元)	9.24	10.98	12.02
利润总额 (亿元)	2.35	2.11	1.94
EBITDA(亿元)	2.35	3.60	3.12
经营性净现金流(亿元)	0.08	13.88	-11.87
营业利润率(%)	14.88	19.40	18.39
净资产收益率(%)	4.78	3.98	2.97
资产负债率(%)	40.04	58.33	59.60
全部债务资本化比率(%)	14.96	15.90	36.45
调整后全部债务资本化比率(%)	14.96	15.90	44.52
流动比率(%)	160.66	92.37	229.25
经营现金流动负债比(%)	0.39	25.50	-26.53
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.09	11.16
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.09	15.61

注：2016 年调整后全部债务包含长期应付款

分析师

王 妍　王 超

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

丰县经济开发区投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）是丰县经济开发区基础设施建设的重要主体。跟踪期内，公司资产规模扩大，并持续获得政府提供的财政资金支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力较弱、债务负担大幅上升及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着未来丰县和丰县经济开发区基础设施建设的不断推进，公司收入规模有望持续扩大，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，并维持“16 丰经开”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司在丰县经济开发区区域内基础设施建设具有一定专营优势，获得了丰县人民政府及丰县经济开发区财政局在资本注入等方面持续有力的支持。
2. 跟踪期内，公司土地资产规模扩大，安居房等基础设施建设项目快速推进。
3. 公司收现质量较好，2016 年经营活动现金流入量对“16 丰经开”债券本金保障能力较强。

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. 公司对外担保企业多为入驻园区的中小企业，公司存在一定或有负债风险。
3. 跟踪期内，公司债务规模增长迅速，随着未来投资力度加大，面临一定资金支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由丰县经济开发区投资发展有限责任公司（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。

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（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为丰县人民政府。2016 年公司分三次增加注册资本，截至 2016 年底，公司注册资本为 5.00 亿元。

公司经营范围：对园区基础设施建设项目、制造业及科技业；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 2016 年底，公司本部设有财务部、投融资部、综合发展部和办公室四个职能部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 150.21 亿元，所有者权益 60.69 亿元；2016 年公司实现合并营业收入 12.02 亿元，利润总额 1.94 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、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，联合资信所评公司发行的非公开发行公司债券“16 丰经开”已于 2017 年 2 月 2 日按时支付利息。

“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 年底，项目已完成投资 10.45 亿元，其中使用募集资金 9.10 亿元。

表1　截至2017年3月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	债券余额	还本付息方式
16 丰经开	10.00	2016/2/2	2+1	10.00	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。附第2年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。

资料来源：联合资信整理

截至 2016 年底，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、管网等后续工程。

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筹集资金等。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，随着城投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

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丰县经济开发区内，公司的发展直接受丰县和丰县经济开发区（以下简称“经开区”）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

丰县地处江苏省西北部，淮海经济区中心地带和长三角经济区北翼，苏、鲁、豫、皖四省七县结合部，承东启西，连南贯北，丰县总面积 1450.20 平方公里。

丰县自然资源丰富，拥有粮棉、果蔬、木材、畜禽四大地上资源，是中国红富士苹果之乡、中国牛蒡之乡、中国木材之乡，同时拥有盐、钾、煤、地热四大地下资源，境内盐矿储量 220 亿吨，钾矿储量 20.7 亿吨，煤炭储量 5

亿吨，物产丰饶。

2016 年，丰县地区生产总值完成 405.19 亿元，同比增长 7.90%。第一、第二、第三产业分别实现增加值 74.81 亿元、171.6 亿元和 158.78 亿元，分别增长 2.8%、9.2%和 8.8%，三次产业结构调整到 18.4：42.4：39.2。2016 年全县规模以上固定资产投资完成 249.10 亿元，同比增长 15.4%。社会消费品零售总额达 151.04 亿元，同比增长 13.30%。全县全体居民人均可支配收入达到 18056 元，同比增长 9.6%，其中城镇居民人均可支配收入 22972 元，增长 8.9%，农村居民人均可支配收入 14026 元，增长 9.1%。

丰县城镇建设进展良好。商品房开发建设面积持续增长，截至 2016 年底，商品房施工面积达到 399.28 万平方米，新开工面积 31.04 万平方米；全年完成房地产开发投资 32.62 亿元，增长 4.8%；重点推进钢材市场、凤凰嗉北等城中村、棚户区和农村危房改造，完成改造面积 200 万平方米。全面加快交通重点工程建设，完成黄河故道沿线干线公路和大沙河沿河公路丰县段工程，开工建设国道 237 丰县南段，积极推进国道 518 丰县赵庄段、国道 237 丰县北段及西环路、东环路南延连接国道 237 前期工作。水利工程完成投资 7.74 亿元、土方 1800 万方。实施总投资 4.49 亿元的黄河故道中泓贯通、大沙河综合整治工程，整治河道 36.8 公里。疏浚城区河道 15.2 公里，城区水系实现联通。

受增值税收入划分改革和其他减税减费政策的影响，2016 年全县地方综合财力 116.87 亿元，同比增长 7.75%。一般公共预算收入累计完成 35.00 亿元，同口径增长 0.8%，其中，税收收入完成 25.03 亿元，非税收入完成 9.97 亿元。转移支付和税收返还收入为 37.63 亿元，较上年的 28.05 亿元增长 32.04%；国有土地使用权出让收入为 29.99 亿元，同比下降 18.64%；整体看，虽然转移支付和税收返还收入的增长在一定程度上增强了丰县的财政调节能力，但国有土地使用权出让金收入下降对地方综合财力下降影响较大。

地方政府债务方面，截至 2016 年底，丰县政府直接债务余额 44.09 亿元，丰县政府全部债务余额 44.09 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 37.72%，同比上升 3.24 个百分点，丰县政府债务负担较轻。

表2　丰县本级地方债务构成和综合财力统计 (单位：万元)

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）政府直接债务余额	440881.82	（一）地方一般预算收入	350000.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	250287.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	99713.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	376344.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	186612.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	101355.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	88377.00
3、国债转贷资金	18.18	（三）国有土地使用权出让收入	299912.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	283338.00
5、解决地方金融风险等专项借款		2、国有土地收益基金	15546.00
6、国内金融机构借款	2808.77	3、农业土地开发资金	1028.00
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	0
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	2808.77	（四）其他政府性基金收入	5360.00
7、债券融资	432395.00	（五）预算外财政专户收入	--
（1）中央代发地方政府债券	383395.00	（六）政府性基金上级补助收入	8025.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债	49000.00	（七）上年结余	75769.00

8、粮食企业亏损挂账		（八）调入基金	53323.00
9、向单位、个人借款			
9、拖欠工资和工程款	4750.53		
10、供应商应付款（BT 项目）			
11、其它	909.34		
（二）政府负有担保责任的债务			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**440881.82**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）+（七）+（八）**	**1168733.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**37.72%**	

资料来源：丰县财政局

丰县经济开发区

（1）区域概况

经开区始建于 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。经开区起步区面积 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，经开区目前形成了经开区和锡丰工业园、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，经开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。

根据经开区建设的需要，经开区成立了 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

经开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。

2016 年，丰县经开区生产总值完成 202.82 亿元，同比增长 10.92%。第一、第二、第三产业分别实现增加值 4.60 亿元、106.49 亿元和 91.73 亿元，分别增长 5.75%、11.46%和 10.52%，2016 年全区固定资产投资完成 108.11 亿元，同比增长 26.93%。社会消费品零售总额达 21.09 亿元，同比增长 11.00%。

2016 年，经开区地方可控财力实现 16.08 亿元，同比下降 14.83%。一般公共预算收入 15.38 亿元，同比下降 18.62%，其中税收收入有所下降，同比下降 6.43 亿元；非税收入增长较快，同比增加 3.63 亿元。一般预算收入为经开区地方财力的主要构成。

表 3　2014~2016 年经开区财政收入情况

(单位：亿元)

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	15.62	18.19	15.38
其中：税收收入	15.24	17.45	11.02
非税收收入	0.38	0.73	4.36
（二）上级补助收入	1.33	0.69	0.70
（三）政府性基金收入	0.59	--	--
合　计	**17.54**	**18.88**	**16.08**

资料来源：经开区财政局

2016 年，经开区地方政府债务余额为 4.96 亿元，地方政府债务率为 30.87%，债务负担一般。

总体看，受税收收入下滑影响，丰县经开区财力整体有所下降；地方债务处于低位水平。经开区作为丰县经济发展的重要阵地，亦将呈现较好的发展趋势。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为丰县人民政府。2016 年公司分别三次增加注册资本，截至 2016 年底，公司注册资本为 5.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司主要高管和员工结构基本无变化。

截至2016年底，公司共有员工15人，从年龄结构划分，30岁以下员工10人，30~50岁员工5人；从文化程度划分，本科学历及以上的12人，大专及以下学历3；从岗位构成看，其中管理人员9人，其他职员6人。

公司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。

3. 政府支持

作为经开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经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的持续支持。

资本注入

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注资，计入“实收资本”。

根据经开区管委会于 2016 年 12 月 30 日出具的《丰县经济经开区管理委员会关于国有资本注入的批复》丰开管发（2016）25 号，拨付给公司 9.51 亿元作为政府资本性投入，计入“资本公积”的“其他资本公积”，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”。同期，根据经开区财政局于 2016 年 12 月 30 日出具的《关于支付财政补贴的通知》（2016）58 号和《丰县经济经开区管理委员会关于国有资本注入的批复》丰开管发（2016）24 号，经开区管委会将跟踪期前已拨入公司计入“预收账款”的补贴资金作为政府资本性投入计入“资本公积”。

财政补贴

为保证公司在经开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，2016 年，公司收到经开区财政局补贴 2.20 亿元计入“营业外收入”，公司收到的补贴规模较 2015 年变化不大。

总体看，丰县人民政府及经开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。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032032100030900 2），截至 2017 年 5 月 10 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营内容主要系依照丰县人民政府

统一部署，对经开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。

从收入规模看，2016 年公司实现营业收入 12.02 亿元，其中工程结算收入 10.91 亿元，系公司 2016 年收入的主要来源；由于土地开发整理业务尚未结算，且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 0.16 亿元，较 2015 年大幅下滑；公司农产品销售收入 1195.59 万元，受市场行情影响同比下降 448.00 万元；公司绿化工程收入 526.49 万元，同比大幅增长，主要系子公司绿化工程收入增加所致；公司租金收入 0.77 亿元，同比增长较快，主要系新增标准厂房租金收入；此外公司有物业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，2016 年，公司综合毛利率为 19.97%，较 2015 年下降 2.72 个百分点。分板块看，公司工程结算业务毛利率下降 2.50 个百分点；土地整理业务毛利率大幅下降至 37.71%，主要系土地开发整理业务尚未结算所致。

表 4　2015~2016 年公司营业收入和毛利率情况　（单位：万元、%）

分类	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程结算收入	93788.82	16.67	109079.64	14.17
土地整理	10596.40	52.15	1554.49	37.71
物业收入	26.22	-99.72	18.00	19.00
农产品销售	1643.59	13.75	1195.59	16.69
绿化工程收入	18.58	77.32	526.49	26.69
租金收入	3772.54	94.11	7748.57	97.23
其他	--	--	91.22	96.24
合计	**109846.16**	**22.69**	**120213.99**	**19.97**

资料来源：联合资信根据公司 2015~2016 年审计报告整理

2. 经营分析

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，政府出具了《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》明确县政府同意委托公司承担经开区园区各项工程项目建设任务，建设完工后相关资产由县政府负责回购，项目结算资金由县政府先行付给经开区财政局，再由经开区财政局支付给公司，项目投资成本以实际发生额为主，按年度汇总后上报经开区财政局核定，超出投资概算的投资支出需报经开区经济发展局审批获准后方可计入回购范围。项目回购收入由经开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。

2016 年，公司确认工程结算收入 10.91 亿元，毛利率下降至 14.17%。跟踪期内，公司确认的工程结算收入主要包括安居四期工程（栖凤 D 座）以及中江国际经济技术合作集团农民安置房建设、解放大道东延段伸段工程以及部分公交线路和道路项目项目。

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 5　截至 2016 年底公司在建工程项目清单

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
丰县凤城老年养护院	0.89	0.00
沙支河安置公寓	0.90	0.50
农民安居三期建设工程	6.86	2.80
农民安居八期建设工程	2.68	1.93
农民安居十期建设工程	1.30	0.80
农民安居十一期建设工程	6.22	2.80
农民安居九期西扩建设工程	4.84	2.12
工业区农民安置房建设工程——农民安居十二期建设工程	5.23	2.50
工业区农民安置房建设工程——农民安居四、五、七、九期续建工程	5.50	3.00
合　计	**34.42**	**16.45**

资料来源：企业提供

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，政府将返还出让金总额的 70%左右给公司。

2016 年，飞龙公司土地整理收入 0.16 亿元，该板块毛利率为 37.71%，与 2015 年相比大幅下降，主要系出让土地以工业用地为主，价格较低且土地开发整理未全部结算所致。2016 年底，飞龙公司出让土地 1690 亩，较 2015 年的 1285 亩有所增加，已达到出让条件的土地整理成本计入存货-土地整理成本。未来预计整理土地 1570 亩，预计开发投入 16.00 亿元，土地整理业务波动较大，后续能否保持稳定存在一定不确定性。

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出售，该业务尚处于起步阶段，2016 年，公司实现农产品销售收入 0.12 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、高新技术产业园标准板房、大沙河农业集团冷库及商业区项目和零星工程，合计总投资 15.25 亿元，截至 2016 年底，上述项目已完成投资 7.51 亿元，尚需投资 7.74 亿元。

公司其他业务还包括保洁服务等，收入规模小，2016 年，公司标准厂房和写字楼租赁收入合计 0.77 亿元，对公司营业收入形成一定补充。

3. 未来发展

核心业务方面，公司未来仍将继续提供经开区城市基础建设投融资服务。截至 2016 年底，公司在建的代建项目和拟建项目计划总投资合计 39.73 亿元，已完成 16.45 亿元，尚需投资 23.28 亿元，未来公司计划投资额较大。

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。进一步完善经开区道路系统，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，努力提升经开区环境；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。

表 6　公司拟建工程项目清单　（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	预计开工时间	预计完工时间
开发区拆迁工程	4.54	2017/1	2017/12
丰沛河南路	0.01	2017/5	2017/8
专项供电项目	0.16	2017/4	2017/7
刘桥中沟沿线整治工程	0.02	2017/4	2017/6
东环路污水管网工程	0.25	2017/1	2017/10
北苑路雨污水管网	0.06	2017/1	2017/8
丰邑大道改造工程	0.18	2017/4	2017/10
北环路北侧绿化工程	0.09	2017/4	2017/6
合　计	**5.31**	--	--

资料来源：公司提供

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 2016 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。中兴华会计师事务所对亚太（集团）会计师事务所出具的 2014~2015 年审计报告进行复核并对合并范围内子公司增加丰县电子商务协会、丰县大沙河农产品贸易有限公司、丰县大沙河食用菌有限公司、徐州春沐沙河电子商务有限公司、丰县地更绿林业有害生物防治有限公司、丰县果都网络科技有限公司六家公司，并对计提的坏账准备等会计核算差错进行更正并重新出具了审计报告（中兴华审字（2016）第 JS-0620 号）。截至 2016 年底，公司合并范围内有 9 家全资子公司，其中 2016 年增加丰县盛隆建设管理有限公司 1 家一级子公司。鉴于差错调整后差异不大，且新增合并子公司规模较小，差错调整及合并范围的变动对公司财务可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 150.21 亿元，所有者权益 60.69 亿元；2016 年公司实现合并营业收入 12.02 亿元，利润总额 1.94 亿元。

1．资产质量

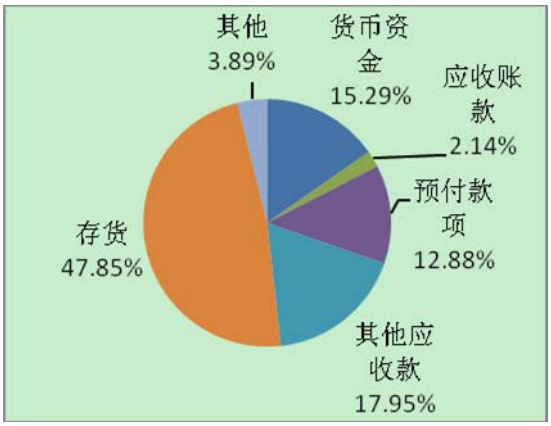
资产

截至 2016 年底，公司资产总额 150.21 亿元，同比快速增长 57.33%，其中流动资产占比 68.30%，非流动资产占比 31.70%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 102.59 亿元，同比增长 104.00%，主要由货币资金和存货的快速增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 15.29%）、应收账款（占 2.14%）、预付款项（占 12.88%）、其他应收款（占 17.95%）和存货（占 47.85%）构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金 15.69 亿元，同比增加 15.16 亿元，主要系公司扩大融资规模使银行存款大幅增加。

截至 2016 年底，公司应收账款 2.19 亿元，同比增长 9.31%，前五名应收方分别为丰县财政局、丰县一品格房产中介有限公司、经开区管委会、丰县行政审批中心和江苏路泰建筑安装工程有限公司，合计 2.09 亿元，占公司应收账款总额的 87.65%，集中程度较高。从账龄看，1 年以内的为 0.75 亿元，1-2 年内的 0.70 亿元，2-3 年内的 0.71 亿元，3 年以上的 0.04 亿元，公司已按账龄分析法计提坏账准备合计 0.19 亿元。

截至 2016 年底，公司预付账款 13.21 亿元，同比增加 11.70 亿元，主要系预付建筑工程单位

尚未结算的工程款，从账龄看，1 年以内的占 90.74%，1-2 年内的 4.36%，2 年以上的 4.90%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 18.41 亿元，同比增长 12.25%，主要系公司与财政局下属单位间的往来款项增加所致。截至 2016 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（2.31 亿元）、丰县财政局（2.39 亿元）、经开区财政局（1.44 亿元）、经开区管委会（1.10 亿元）和丰县艾米商贸有限公司（1.32 亿元），合计 8.56 亿元，占比 46.48%。从账龄看，1 年以内 9.46 亿元，1~2 年 5.92 亿元，2 年及以上 3.03 亿元，公司计提坏账准备 0.97 亿元。

截至 2016 年底，公司存货 49.09 亿元，同比大幅增长 64.48%，主要系 2016 年之后注入的 6 块土地资产和安置房等工程施工项目的增加。截至 2016 年底，公司存货项下工程施工 36.73 亿元，同比增加 15.18 亿元，主要由土地资产、安居工程和道路构成；土地整理成本 4.95 亿元，同比增加 0.83 亿元；其余由农产品和原材料构成。

截至 2016 年底，公司新增其他流动资产 4.00 亿元，全部为新增江苏银行理财产品。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 47.63 亿元，同比增长 5.39%，主要来自无形资产的增长。截至 2016 年底，公司无形资产 34.26 亿元，同比增长 3.91%。无形资产主要为 2016 年以前的土地资产，其中公益性用地 7.63 亿元，其余为招牌挂取得土地。

截至 2016 年底，公司固定资产 7.86 亿元，同比增长 2.30%。其中完工结转的房屋建筑物占 99.51% 。

截至 2016 年底，公司在建工程 3.91 亿元，同比增长 27.00%。主要包括在建的自建项目金刘寨景点工程 0.87 亿元、高新技术产业园标准板房 1.94 亿元、大沙河农业集团冷库 0.50 亿元及商业区及零星工程 0.60 亿元。

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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 60.69 亿元（其中少数股东权益 0.11 亿元），同比大幅增长 52.55%，主要是资本公积的增加。

截至 2016 年底，公司实收资本 5.00 亿元，同比增长 3.00 亿元，全部是丰县人民政府对公司的增资；资本公积 48.60 亿元，同比增加 16.11 亿元，全部为经开区管委会的资本注入计入其他资本公积。公司实收资本和资本公积合计占比 88.32%。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 89.52 亿元，同比增长 60.74%，其中流动负债占 49.99%，非流动负债占 50.01%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 44.75 亿元，同比下降 17.81%，主要是预收账款的下降。截至 2016 年，公司流动负债主要由应付账款（占 7.36%）、预收账款（占 37.55%）、应交税费（占 6.87%）、其他应付款（占 35.31%）和一年内到期的非流动负债（占 7.36%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 3.29 亿元，同比下降 24.46%，主要为应付项目建设工程款，账龄在 1 年以内的占 44.75%，1~2 年的占 18.41%，2~3 年的占 22.50%，3 年及以上的占 14.33%。

截至 2016 年底，公司预收账款 16.80 亿元，同比大幅下降 46.08%，其中预收经开区财政局 16.39 亿元，账龄在 1 年内，主要系预收的项目工程款。

截至 2016 年底，公司其他应付款 15.80 亿元，同比增长 72.01%，主要系应付财政局 1.80 亿元和房地产建筑公司的往来款项 14.00 亿元，主要是未来用于商业开发项目的往来款。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 44.77 亿元，同比增加 43.52 亿元，主要系长期借款、

应付债券和长期应付款的增加所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 6.80 亿元；应付债券 23.60 亿元，分别为“16 丰经开债”、“16 丰经开”和“16 丰经 01”的发行。

截至 2016 年底，公司长期应付款 13.89 亿元，主要系应付的融资租赁费用和江苏棚改基金。

从有息债务来看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主。截至 2016 年底，公司全部债务 34.80 亿元，同比增加 27.28 亿元，其中短期债务占 12.64%，较 2015 年底的 85.88%有大幅下降，主要预收款项的减少。考虑到将有息的长期应付款调整至长期债务，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 48.70 亿元，同比增加 41.18 亿元。

从债务指标来看，2016 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 59.60%、36.45%和 33.38%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 44.52%和 42.19%。公司债务负担尚可。

总体看，跟踪期内，公司负债结构发生变化，流动负债有所下降，非流动负债大幅增长，资产负债结构变化较大，债务负担尚可。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 12.02 亿元，同比增长 9.44%，主要来自工程结算收入的快速增长，同期，公司营业成本 9.62 亿元，同比增长 13.29%，公司毛利率由 2015 年的 22.69%下降至 19.97%。

2016 年，公司营业利润为 0.04 亿元，由 2015 年的小幅亏损转为盈利，主要系 2016 年财务费用有所下降，其中财务费用不包括跟踪期内大幅增长的资本化利息支出。2016 年，公司期间费率为 14.09%，同比下降 3.49 个百分点。

2016 年，公司营业外支出增加 0.29 亿元，主要系税收滞纳金、罚款。营业外收入为 2.21 亿元，同比下降 7.52%，主要系经开区财政局划拨的财政补贴。2016 年公司实现利润总额 1.94 亿元，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。

2016 年，公司营业利润率为 18.39%，同比下降 1.01 个百分点，主要系土地开发整理收入和工程结算收入毛利率下降所致。2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.90%和 2.97%，同比均有所下降。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，受益于工程结算收入快速增长，公司整体收入规模扩大，但毛利率有所下降，公司利润总额对财政补贴依赖程度仍较高，整体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

2016 年公司经营活动销售商品、提供劳务收到的现金为 22.60 亿元，同比下降 15.35%，主要系来自经开区财政局的款项；收到其他与经营活动有关的现金 20.08 亿元，同比增加 13.21 亿元，主要系收到的财政补贴款项及往来款。2016 年公司购买商品、提供劳务支付的现金 20.54 亿元，同比增加 19.86 亿元，主要用于支付土地资产和工程施工款；支付其他与经营活动有关的现金 33.04 亿元为往来款。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.87 亿元。

2016 年公司投资活动购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.64 亿元，主要系支付计入无形资产项下的土地使用权、预付工程款增加所产生的现金流出。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-19.64 亿元，较往期现金流出规模进一步扩大。

2016 年公司筹资规模现金流入同比增加 46.32 亿元，主要体现为取得借款收到的现金 21.09 亿元和因发行债券收到的现金 23.57 亿元，筹资活动现金流出 11.14 亿元，2016 年公司筹资活动产生的现金净流量为 46.03 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流出规模扩大，投资活动主要体现为购置

土地使用权支出和预付工程款增加，公司通过发行债券及融资导致筹资活动现金流入大幅增加。

5. 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2016年底，公司流动比率和速动比率分别为229.25%和119.56%，较2015年底的92.37%和37.55%大幅提高，2016年，经营现金流动负债比为-26.53%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为3.12亿元，全部债务/EBITDA为11.16倍，较2015年的2.09倍大幅增长。整体看，公司长期债务能力弱，考虑到丰县政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司共获得各商业银行及其他金融机构累计授信总额8.00亿元，已使用额度7.25亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保金额为3.04亿元，担保比率为5.01%，均为保证担保，被担保方除江苏省丰县人民医院外，均系经开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。

十、存续期内债券偿债能力分析

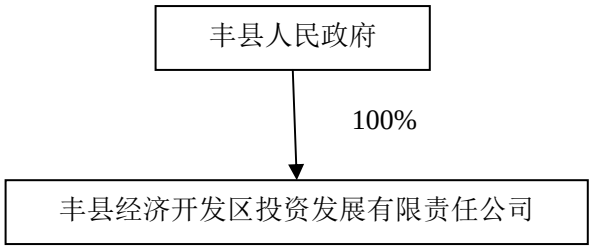
截至跟踪日，公司存续期内债券“16 丰经开”待偿还债券余额 10.00 亿元。2016 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 42.68 亿元、-11.87 亿元和 3.12 亿元，存续期债券对“16 丰经开”本金的保障倍数分别为 4.27 倍、-1.19 倍和 0.31 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“16 丰经开”本金保障程度较好。

总体看，公司经营活动现金流入量对“16 丰经开”保障程度较好，募集资金专项账户一定程度上保障了“16 丰经开”的资金安全性和独立性，公司对“16 丰经开”偿债能力较强。

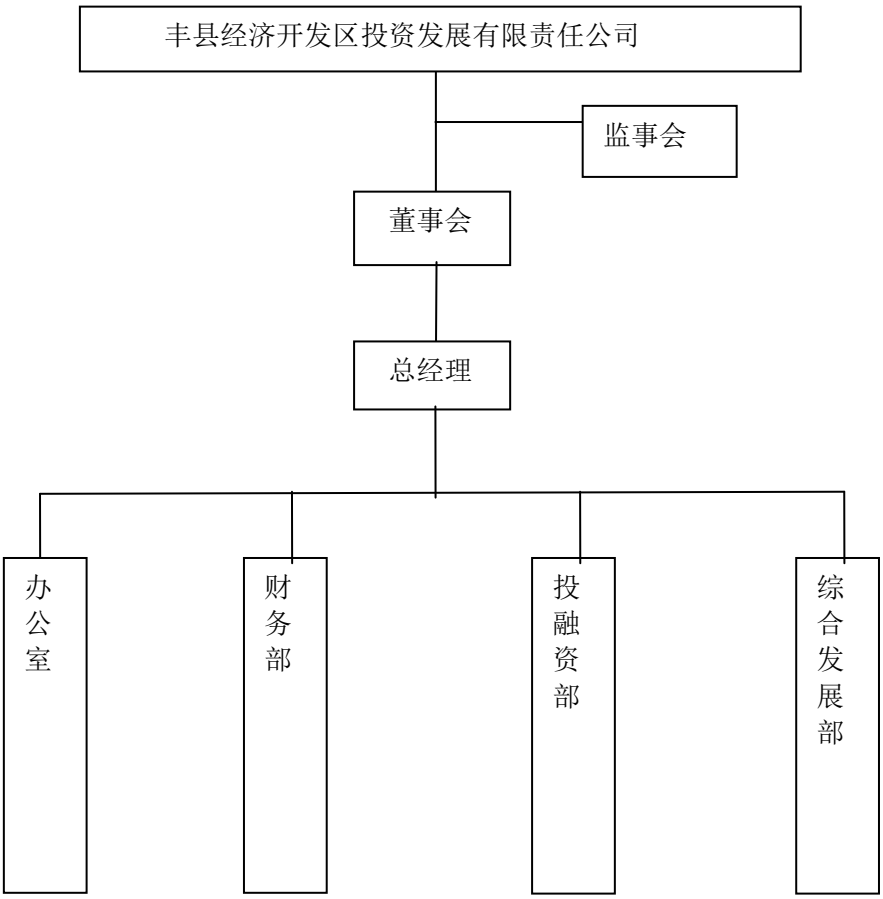
十一、结论

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。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.90	0.53	15.69
资产总额(亿元)	62.17	95.48	150.21
所有者权益(亿元)	37.27	39.78	60.69
短期债务(亿元)	1.75	6.46	4.40
长期债务(亿元)	4.80	1.06	30.40
全部债务(亿元)	6.55	7.52	34.80
调整后全部债务(亿元)	6.55	7.52	48.70
营业收入(亿元)	9.24	10.98	12.02
利润总额(亿元)	2.35	2.11	1.94
EBITDA(亿元)	2.35	3.60	3.12
经营性净现金流(亿元)	0.08	13.88	-11.87
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.06	6.13	5.73
存货周转次数(次)	0.04	0.34	0.24
总资产周转次数(次)	0.01	0.14	0.10
现金收入比(%)	109.48	243.04	188.00
营业利润率(%)	14.88	19.40	18.39
总资本收益率(%)	4.07	4.89	1.90
净资产收益率(%)	4.78	3.98	2.97
长期债务资本化比率(%)	11.42	2.60	33.38
全部债务资本化比率(%)	14.96	15.90	36.45
调整后全部债务资本化比率(%)	14.96	15.90	44.52
资产负债率(%)	40.04	58.33	59.60
流动比率(%)	160.66	92.37	229.25
速动比率(%)	61.87	37.55	119.56
经营现金流动负债比(%)	0.39	25.50	-26.53
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.09	11.16
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.09	15.61

注：2016 年调整后全部债务包含长期应付款

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	
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

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“（含、“（含符号进行微调，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。