信用等级公告

联合〔2019〕1996 号

联合资信评估有限公司通过对北京生物医药产业基地发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京生物医药产业基地发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 北京医药 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京生物医药产业基地发展有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 北京医药 MTN001	4.50 亿元	2021/4/4	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.69	3.76	2.70	4.56
资产总额(亿元)	56.50	56.01	60.26	63.08
所有者权益(亿元)	24.88	26.86	26.90	26.77
短期债务(亿元)	5.85	2.00	2.70	2.70
长期债务(亿元)	8.69	10.84	13.14	16.14
全部债务(亿元)	14.54	12.84	15.84	18.84
营业收入(亿元)	16.38	5.00	1.18	0.42
利润总额(亿元)	0.01	0.02	0.04	-0.14
EBITDA(亿元)	0.29	0.19	0.21	--
经营性净现金流(亿元)	16.25	1.55	-0.45	-0.41
应收类款项/资产总额(%)	20.46	19.03	17.25	16.46
营业利润率(%)	-2.62	4.47	7.40	10.25
净资产收益率(%)	0.05	0.06	0.16	--
资产负债率(%)	55.96	52.04	55.36	57.57
全部债务资本化比率(%)	36.87	32.35	37.07	41.32
流动比率(%)	481.85	887.22	661.74	723.34
经营现金流动负债比(%)	171.44	31.45	-6.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.62	67.31	77.08	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师：张宁　吕泽峰

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

北京生物医药产业基地发展有限公司（以下简称“公司”）是大兴区中关村科技园区大兴生物医药产业基地（以下简称“生物医药基地”）唯一的土地一级开发主体。跟踪期内，公司得到北京市大兴区政府的持续支持，并保持区域专营优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性偏弱、整体盈利能力弱、未来将面临一定的资金压力等因素可能对公司信用状况带来不利影响。随着北京市大兴区经济的持续发展以及公司在建项目的逐步完工，公司未来发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 北京医药 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为生物医药基地唯一的土地一级开发主体，其职能定位确定了其在生物医药基地具有一定的业务专营地位。
2. 跟踪期内，公司得到北京市大兴区政府在资本金注入、财政补贴等方面的持续支持。

关注

1. 公司流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内，公司营业收入大幅下降，土地整理项目已经完工，存量未出让土地仍可对公司收入起到一定支撑作用，但相关收入易受用地需求、土地指标、土地交易市场行情及出让政策等影响存在一定不确定性，整体盈利能力弱。
3. 公司在建项目规模较大，未来面临一定的资金压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京生物医药产业基地发展有限公司（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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京生物医药产业基地发展有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京生物医药产业基地发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，股东仍为北京市大兴区国有资本投资运营有限公司（以下简称“大兴国投”），实际控制人仍为北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大兴区国资委”）。跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变动；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 9.50 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司内设办公室、组织科、宣传科、纪检监察室、招商部、审计科、工程管理部、财务部等 24 个职能部门；公司合并报表范围拥有 3 家子公司。

截至2018年底，公司资产总额60.26亿元，所有者权益合计 26.90 亿元（其中少数股东权益-0.01 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 1.18 亿元，利润总额 0.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 63.08 亿元，所有者权益合计 26.77 亿元（其中少数股东权益-0.02 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.42 亿元，利润总额-0.14 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区黄村镇北京生物工程与医药产业基地天河西路19号；法定代表人：田德祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月底，联合资信所评“18 北京医药 MTN001”尚需偿还债券余额 4.50 亿元；募集资金中 0.50 亿元用于大兴生物医药产业基地生物医药产业创新园项目建设（以下简称“募投项目”），已全部使用完毕，4.00 亿元用于偿还银行贷款及信托借款，已全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 北京医药 MTN001	4.50	4.50	2018/4/4	3 年

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，“18 北京医药 MTN001”募投项目累计完成投资 10100.00 万元（包括土地款 6035.52 万元），占项目总投资的 15.00%。募投项目整体工程进度 5.2%，由于募投项目仍处于建设期，无任何收益产生。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	194 号	
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司经营与投资的项目主要位于北京市大兴区，公司的经营范围及投资方向受北京市大兴区经济发展和城市建设的影响较大。

大兴区经济持续增长，规模以上工业生产总值保持平稳增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《新区（大兴-开发区）2018 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年，大兴区实现地区生产总值 700.4 亿元，同比增长 7%。其中，第一产业实现增加值 13.5 亿元，同比下降 23.0%；第二产业实现增加值 259.4 亿元，同比增长 4.2%；第三产业实现增加值 427.5 亿元，同比增长 10.1%；三次产业构成为 1.9：37.0：61.0。

2018 年，大兴区规模以上工业总产值实

现 754.8 亿元，同比变动不大；其中大兴区生物工程和医药产业实现产值 100.7 亿元，占大兴区规模以上工业总产值的比重为 13.3%。

2018 年，大兴区全社会固定资产投资实现 1027.1 亿元，较 2017 年增长 25.4%；其中基础设施投资实现 495.9 亿元，较 2017 年增长 30%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化，分别为大兴国投和大兴区国资委。截至 2019 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 9.50 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，大兴区一般预算收入持续增长，公司在财政补助方面得到了大兴区政府以及相关部门的持续支持。

2018 年，大兴区实现一般公共预算收入 92.35 亿元，同比增长 9.0%；一般公共预算支出 259.92 亿元，较 2017 年增长 13.5%；财政自给率为 35.53%，财政自给率差。

2018 年，大兴区政府性基金预算收入 126.21 亿元，政府性基金预算支出 262.79 亿元；综合专项转移支付收入、上年结转收入和地方政府专项债券转贷收入计算，政府性基金预算结转 37.62 亿元。

资本金注入

2018 年，根据北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会京兴国资发〔2018〕149 号文件《大兴区国资委关于 2018 年国有资本经营预算的批复》，公司收到财政资金拨付 20 万元，计入“资本公积”。在现金流量表上体现为“收到其他与经营活动有关的现金”。

财政补助

2018 年，公司收到政府补助合计 0.67 亿元（计入“其他收益”）。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良和关注类贷款记录，过往履约记录良好。

根据企业提供的银行版《企业信用报告》（机构信用代码为 G10110115022395502），截至 2019 年 7 月 2 日，公司无新增已结清的不良类贷款和关注类贷款，公司无未结清的不良和关注类贷款记录。

截至 2019 年 7 月 4 日，经查询公司有一条被执行记录，立案时间为 2019 年 4 月 15 日，相关事项为民事财产纠纷，被告拒绝配合公司办理不动产登记，公司作为第三人参与本案。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化，各项制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司由于未实现土地一级开发业务收入导致主营业务收入大幅下降，收入构成转为以供热供暖收入和园区管理收入为主。

跟踪期内，公司未实现土地一级开发业务收入，主营业务收入转为以供热供暖收入和园区管理收入为主，合计占营业收入比例 80%以上。

2018 年，公司实现营业收入 1.18 亿元，同比下降 76.48%，主要系未实现土地一级开发收入所致。2018 年，公司综合毛利率略有上升至 8.70%，主要系公司未实现毛利率较低的土地一级开发业务收入所致。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 0.42 亿元，相当于 2018 年全年收入的 35.59%，主要由供热供暖收入和园区管理费收入构成；公司综合毛利率为 10.51%。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月底公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

业务分类	2017 年			2018 年			2019 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
土地一级开发	41243.77	82.43	7.52	--	--	--	--	--	--
房屋销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--
物业管理	--	--	--	--	--	--	41.42	0.98	-677.00
供热供暖	5235.62	10.46	12.26	5883.64	50.00	14.50	2657.00	63.4	23.40
园区管理	2002.45	4.00	34.07	3738.21	31.76	13.07	910.70	21.61	22.61
入区企业服务	111.59	0.22	24.30	--	--	--	483.22	11.46	35.96
专项项目	937.88	1.87	39.60	1054.42	9.00	-18.50	--	--	--
园区物业服务	385.50	0.77	-283.77	455.14	3.87	-57.75	--	--	--
主营业务小计	**49916.81**	**99.76**	**5.97**	**11131.42**	**94.63**	**7.90**	**4095.844**	**97.45**	**11.77**
房屋租赁	120.37	0.24	-329.90	639.68	5.37	21.20	89.50	2.12	-42.70
其他	0.01	0.00	100.00	--	--	--	29.50	0.43	-5.25
其他业务小计	**120.38**	**0.24**	**-329.87**	**639.78**	**5.37**	**21.20**	**119.00**	**2.55**	**-32.77**
合　计	**50037.19**	**100.00**	**5.16**	**11771.2**	**100.00**	**8.70**	**4214.8**	**100.00**	**10.51**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，受土地出让相关政策影响，公司未实现土地一级开发业务收入；目前公司土地开发已接近尾声，存量土地较多，仍将对公司未来收入规模有一定的支撑，但土地开发收入受用地需求、土地指标、土地交易市场行情及出让政策等影响存在一定波动。

公司是生物医药基地唯一的土地一级开发主体，对生物医药基地区域内土地进行整理开发，同时肩负园区招商任务。公司对园区内的工业用地和商业用地实行整体规划和开发。

公司土地一级开发的业务模式为：公司将土地进行平整处理，并负责道路等基础设施建设，同时对地块进行招商引资；待土地整理完毕后，将相关地块进行挂牌出让并上报北京市政府；土地出让后，大兴区财政将土地成本全额返还给公司，公司依据出让土地的土地估价、成本测算报告及土地开发补偿协议确认为土地一级开发收入，并结转相关成本（一般情况下，公司确认收入金额即为土地开发成本，2017 年土地出让毛利率为 7.52%，主要系当年存在以协议方式出让的土地，因此收入以协议中的金额确定）；返还收入实际支付方面，待大兴区财政局收齐土地出让金后将资金支付给公司。

生物医药基地总规划面积 11.24 平方公里，其中一期面积 3.72 平方公里、二期面积 2.72 平方公里、三期面积 4.80 平方公里。截至目前，公司已完成园区内一期和二期项目的土地开发和招商任务，三期项目已完成土地整理，剩余部分基础设施项目预计 2019 开始建设，目前相关批复尚未取得。截至 2019 年 3 月底，公司存货项下开发成本 26.89 亿元，均为未出让土地开发成本和基建成本，涉及土地面积约 1564 亩左右（以上土地均可出让，其中绝大部分为三期土地，尚余少量二期土地，一期土地已经出让完毕），包括工业用地 291 余亩、多功能用地 811 余亩、研发类及住宅类用地约 462 亩。

从土地出让情况看，2018 年，公司出让工业土地一宗；2019 年 1~3 月，公司出让工业土地 2 宗；以上 3 宗工业用地合计面积 319.51 亩。公司于 2019 年 5 月份收到以上 3 宗工业用地的出让回款 2.11 亿元，公司未在 2018 年和 2019 年 1 季度确认土地出让收入。

2019 年下半年，公司计划出让土地 244.3 亩，出让金额约为 3 亿元。由于公司土地一级开发业务受用地需求、土地指标、土地交易市场行情及出让政策等因素影响，公司土地一级开发业务收入存在一定波动。

表 4　近年公司土地出让面积（单位：亩）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
工业用地	0.00	27.83	291.68
综合用地	43.78	0.00	0.00

合　计	43.78	27.83	291.68

注：以上出让面积为收到回款的土地出让面积
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司未实现房屋销售业务收入，目前公司仅有罗奇营回迁房项目，未来将不再开展该项业务。

公司房屋销售业务主要系对罗奇营回迁房的购置与销售。

罗奇营回迁房的建设主体为北京联港置业有限公司（以下简称“联港置业”），公司和北京亦庄投资控股有限公司分别持有联港置业 40%和 60%股权。2008 年，公司对土地整理区域的拆迁居民进行安置，安置地点为罗奇营回迁房，公司从联港置业购置安置房并将安置房转售给拆迁居民，将回迁房销售额记为收入，将向联港置业的购房款记为成本。该项目为非盈利性项目。

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司未确认房屋销售业务收入。截至 2019 年 3 月底，罗奇营回迁房已全部销售完毕，累计已确认成本 26143.00 万元，确认收入 24357.14 万元，累计回款 24357.14 万元，待项目完成全部结算后，将依据结算数对收入进行小幅调整。目前公司仅有罗奇营回迁房项目，未来将不再开展该项业务。

供热供暖、园区管理等板块属于公司辅助业务，跟踪期内，由于公司未实现土地出让收入，以上板块收入成为公司主要收入来源；公司逐步开展房屋租赁业务，目前处于项目投入期，收入规模尚小。

公司供热供暖业务的实施主体为公司供热分公司，负责大兴生物医药基地内企业的供热与供暖业务，公司采用天然气锅炉供热供暖，目前覆盖面积为 3.55 平方公里，供热供暖收费标准为 410 元/吨，供热供暖能力 90 吨/小时，供热供暖管长度 15 公里。公司供热供暖业务规模较小，2018 年，公司供热供暖业务实现收入 0.59 亿元，同比略有增长，主要系当年供热供暖用户有所增加所致；2019 年 1~3 月实现供热业务收入 0.27 亿元，相当于 2018 年全年的 45.76%。该板块毛利率波动较大，主要系受供热供暖用户数量、供热供暖时长以及供热供暖设备及管道维护成本的影响所致。

园区管理业务的实施主体为子公司北京联港市政园林绿化有限公司，主要负责生物医药基地内市政基础设施维护、绿化养护、道路保洁、入区企业服务等工作。2018 年，公司实现园区管理费收入 0.37 亿元，同比有所增长主要系随着入区企业增多，公司业务量增长所致；毛利率大幅下降至 13.07%，主要系市政园林路步道段完成升级结转以前年度成本导致成本增加。2019 年 1~3 月公司实现园区管理费收入 0.09 亿元，毛利率上升至 22.61%，主要系成本恢复正常水平所致。

公司房屋租赁业务为自有资产对外出租，包括房屋、公租房和土地等，其中公租房和土地系 2016 年起实现对外出租。2018 年，公司实现房屋租赁收入 0.06 亿元，同比大幅上升主要系 2017 年底预收的公租房收入于 2018 年度确认，同时生物医药基地标准厂房项目出租收入有所增加；2019 年 1~3 月确认收入 89.50 万元。2018 年，房屋租赁业务毛利率较 2017 年由负转正至 21.20%，主要系房屋出租收入增加，但主要成本房屋折旧较上年变动不大所致。

近年来，公司为发展租赁业务，在生物医药基地内通过招拍挂程序竞得土地，自建生物医药基地标准厂房和生物医药产业创新园两个项目。

生物医药基地标准厂房项目计划总投资 2.00 亿元，完全建成后厂房和办公室可供出租面积合计 3.48 万平方米，该项目已经基本完工。截至 2019 年 3 月底，标准厂房已有 1.79 万平方米与承租方签订租赁协议，出租率为 51.44%，出租率较 2017 年明显增加。其中厂房出租平均单价为 2 元/平方米*天。2018 年该项目已实现房屋出租收入 250.79 万元，2019 年 1~3 月未实现收入，预计未来该项目收入将有所增加。

生物医药产业创新园为“18 北京医药

MTN001”的募投项目。目前项目正处于前期投入阶段，截至2019年3月底，“18北京医药MTN001”募投项目累计完成投资10100.00万元（包括土地款6035.52万元），占项目总投资的15.00%。募投项目整体工程进度5.2%，由于募投项目仍处于建设期，无任何收益产生。项目收益主要来源于孵化楼租金收入，预计建成后每年产生的孵化楼租金收入为2.38亿元。

3. 未来发展

跟踪期内，公司在建项目未来投资额较大，存在一定的对外融资需求。

目前，公司主要在建项目为生物医药基地标准厂房项目、生物医药产业创新园项目和天堂河景观工程。其中前两者计划建成后对外出租；天堂河景观工程为政府工程，建设内容包括河道工程、管道工程、绿化景观工程、附属用房建设工程和电力迁改工程等，资金由财政拨款，不产生收益。截至2019年3月底，公司主要在建项目计划总投资11.37亿元，已完成投资4.75亿元，尚需投资6.62亿元。

表5　截至2019年3月底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2018年已投资额	累计已投资额
生物医药产业创新园	6.73	0.05	1.01
生物医药基地标准厂房工程	2.00	0.11	1.97
天堂河景观建设	2.64	0.01	1.77
合　计	**11.37**	**0.17**	**4.75**

资料来源：公司提供

目前，公司土地一级开发整理项目已经完工，公司未来将逐步实现业务转型，协助生物医药基地吸引高端项目落地，推进产业转型升级。2019年，公司计划挖掘存量土地的潜在利用价值，加快释放停产、半停产企业占用的土地资源以及其他低效利用的土地资源（先收储，然后整理并再次出让），提高土地使用效率；全面完成生物医药基地三期基础设施项目；加快智慧园区建设，完成承载网、智慧灯杆、企业服务平台等建设，形成园区高效的信息化基础设施、统一入口的信息平台、业务管理平台和对外服务平台，实现园区运行数据的实时掌握和可视化展现。

八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，大华会计师事务所（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的审计结论；公司提供的2019年1~3月财务数据未经审计。

2018年，公司因经营方针变动将下属子公司北京联港高科置业有限公司注销，公司合并范围下子公司从2017年底的4家变更为2018年底的3家，此次变更对公司财务数据无影响，公司财务数据可比性强。2019年1~3月，公司合并范围无变动。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续上升，以流动资产为主；流动资产中应收类款项和存货占比大，资产流动性偏弱，公司整体资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额60.26亿元，同比上升7.59%。资产结构以流动资产为主。

表6　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.76	6.71	2.70	4.49	4.56	7.24
应收账款	5.71	10.19	5.70	9.45	5.72	9.07
其他应收款	4.95	8.84	4.70	7.80	4.66	7.39
存货	29.07	51.91	32.22	53.47	32.76	51.94

流动资产	**43.76**	**78.14**	**45.74**	**75.91**	**48.18**	**76.38**
可供出售金融资产	4.03	7.19	3.53	5.86	3.66	5.80
在建工程	5.17	9.23	5.75	9.53	5.98	9.48
长期股权投资	0.00	0.00	2.55	4.23	2.55	4.04
非流动资产	**12.24**	**21.86**	**14.52**	**24.09**	**14.90**	**23.62**
资产总额	**56.01**	**100.00**	**60.26**	**100.00**	**63.08**	**100.00**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2018 年底，公司流动资产合计 45.74 亿元，同比上升 4.52%。公司货币资金 2.70 亿元，同比下降 28.07%，全部为银行存款，无受限资金。应收账款 5.70 亿元，同比变动不大；其中 5.12 亿元为对基地管委会的应收代建款（属于过往确认的代建收入，待生物医药基地整体建设完成后由基地管委会回购）；上述应收账款采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄均为 3 年以上，账龄较长，公司累计计提坏账准备 0.39 亿元。其他应收款 4.70 亿元，同比下降 5.07%，主要为对基地管委会和北京大兴工业开发区开发经营总公司（以下简称“开发区总公司”）的往来款，合计占比 77.34%，集中度高；上述其他应收款采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄以 3 年以上为主（占比 96.62%），账龄较长，公司累计计提坏账准备 1.49 亿元；坏账中主要包括对开发区总公司的应收款 1.67 亿元（计提坏账 0.84 亿元），为公司与开发区总公司未拆分前借款，实际还款人为开发区总公司，将来会从公司账上调出。存货 32.22 亿元，同比增加 10.82%，主要系园区土地开发成本增加所致；其中开发成本占比 81.83%，开发产品占比 18.16%（为罗奇营回迁房土地整理成本），公司未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底，公司非流动资产 14.52 亿元，同比增长 18.55%，主要系新增长期股权投资所致。公司可供出售金融资产 3.53 亿元，同比下降 12.41%，主要系转入长期股权投资 0.5 亿元所致。长期股权投资 2.55 亿元，为新增对北京兴产基金管理中心的投资，该基金属于政府产业引导基金。在建工程 5.75 亿元，同比增长 11.15%，主要系增加对北臧村工业企业孵化器工程和生物医药孵化器项目的投资所致。

截至 2018 年底，公司受限资产 1.43 亿元，为用于抵押借款的生物医药基地孵化器土地使用权，受限金额少。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 63.08 亿元，较 2018 年底增加 4.68%，主要系货币资金增加所致。公司货币资金 4.56 亿元，同比上升 68.85%。其他科目均较 2018 年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，权益稳定性较好。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 26.90 亿元，同比变动不大。公司实收资本未发生变动，资本公积增加 20.00 万元，系政府拨付的国有资本经营预算。公司实收资本和资本公积合计占比 95.90%，公司所有者权益稳定性较好。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 26.77 亿元，较上年底变动不大。

跟踪期内，公司债务结构仍以非流动负债为主，整体债务负担有所加重，公司于 2019 年和 2021 年存在一定的集中兑付压力。

截至 2018 年底，公司负债合计 33.36 亿元，同比增加 14.44%，主要系应付债券增加所致，负债结构仍以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	0.49	1.68	2.57	7.72	2.53	6.96
一年内到期的非流动负债	2.00	6.86	2.70	8.09	2.70	7.44
流动负债合计	**4.93**	**16.92**	**6.91**	**20.72**	**6.66**	**18.34**
长期借款	7.14	24.50	5.97	17.90	8.97	24.70
应付债券	3.70	12.70	7.17	21.51	7.17	19.76
长期应付款	12.03	41.28	12.03	36.08	12.03	33.14
专项应付款	1.34	4.59	1.27	3.80	1.47	4.06
非流动负债合计	**24.21**	**83.08**	**26.44**	**79.28**	**29.65**	**81.66**
负债总额	**29.15**	**100.00**	**33.36**	**100.00**	**36.31**	**100.00**
实收资本(或股本)	9.50	35.37	9.50	35.31	9.50	35.49
资本公积	16.30	60.67	16.30	60.58	16.30	60.89
所有者权益合计	**26.86**	**100.00**	**26.90**	**100.00**	**26.77**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2018 年底，公司流动负债合计 6.91 亿元，同比增加 40.14%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司应付账款 0.34 亿元，同比下降 21.17%。公司其他应付款 2.57 亿元（其中有息部分 2.00 亿元），较 2017 年底增加 2.08 亿元，主要系新增对区国资委监管国企的往来款所致。公司预收款项 0.67 亿元，同比变动不大，主要包括预收土地出让款，由于尚未交付土地因此没有结转；公司一年内到期的非流动负债 2.70 亿元，同比增长 35.00%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2018 年底，公司非流动负债 26.44 亿元，同比增长 9.21%。截至 2018 年底，公司长期借款 5.97 亿元（其中有 2.64 亿元公司未将其调整至一年到期的非流动负债中），同比下降 16.38%，其中抵押借款 0.47 亿元、保证借款 2.50 亿元、信用借款 5.70 亿元。抵押借款以生物医药基地孵化器土地使用权抵押；公司长期应付款 12.03 亿元（其中有息部分 10.73 亿元），同比无变动，主要为委托贷款；应付债券 7.17 亿元（包含 2019 年需要偿还的“13 京医药债/PR 京生物”本金 1.20 亿元），同比增加 3.47 亿元，其中公司 2018 年发行“18 北京医药 MTN001”4.50 亿元，2018 年偿还“13 京医药债/PR 京生物”本金 1.20 亿元。

2018 年底，公司全部债务 15.84 亿元，其中短期债务占 17.04%、长期债务占 82.96%。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较 2017 年底有所增长，分别为 55.36%、37.07%和 32.82%。若将其他应付款的有息债务计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务，同时将长期债务中未调整至一年内到期的非流动负债部分计入短期债务，截至 2018 年底，公司调整后的短期债务为 8.54 亿元，调整后的长期债务为 20.06 亿元，公司调整后的全部债务为 28.60 亿元；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 42.71%和 51.53%。

2019~2021 年，公司需要偿还的债务本金分别为 8.54 亿元、4.34 亿元和 7.64 亿元。2019 年和 2021 年，公司存在一定的集中兑付压力。

2019 年 3 月底，公司负债合计 36.31 亿元，较上年底增加 8.86%，主要系长期借款的增加所致，其余科目变动不大。若将其他应付款（有息部分 1.00 亿元）和长期应付款（有息部分 10.75 亿元）中有息债务计入全部债务核算，同时继续将长期债务中未调整至一年内到期的非流动负债部分（该部分债务于 2019 年 1~3 月未发生偿还）计入短期债务，截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 30.60 亿元，调整后全部债务资本化比率较 2018 年底上升至 53.34%，调整后长期债务资本化比率较 2018 年底上升至 46.28%，资产负债率较 2018 年底上升为 57.57%。

3．盈利能力

跟踪期内，受未实现土地一级开发业务收入影响，公司收入规模大幅下降；公司利润总额对专项资金和财政补助的依赖性强，整体盈利能力弱。

2018 年，公司实现营业收入 1.18 亿元，同比下降 76.48%，主要系土地一级开发业务收入大幅下降所致；公司营业成本 1.08 亿元。

2018 年，公司期间费用 0.63 亿元，占营业收入的比重为 53.54%，同比上升 42.20 个百分点，主要系当年营业收入大幅下降，且保持较大管理费用开支所致。其中财务费用为负，主要系公司将大部分利息支出资本化所致。

2018 年，公司收到专项资金和财政补助资金合计 0.67 亿元，计入其他收益；公司利润总额 0.04 亿元，公司利润总额对财政拨款和财政补助的依赖性强。

2018 年，公司营业利润率有所增长，为 7.40%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.10%和 0.16%，较 2017 年略有上升。公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.42亿元，主要由园区管理费收入和供热供暖收入构成；营业成本0.38亿元。2019年1~3月，公司期间费用为0.17亿元，占公司营业收入的比例为41.49%，公司营业利润率为10.25%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入变动不大，收入实现质量有所提升；因投资政府产业引导基金，公司投资活动现金流加速流出；同时，公司未来债务本金偿还压力较大，面临一定外部融资需求，未来公司筹资活动现金净流量将会扩大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。截至 2018 年底，公司经营活动现金流入 5.51 亿元，同比下降 1.95%，与 2017 年相比变动不大主要系公司 2018 年收到较多往来款所致；公司经营活动现金流出 5.95 亿元，同比增加 46.53%，主要系公司增加土地一级开发投资所致；公司经营活动产生的现金流量净额为-0.45 亿元，较 2017 年由正转负。2018 年，公司现金收入比 105.05%，同比增长 13.13 个百分点。

2018 年，公司投资活动现金流加速流出，投资活动现金流量净额为-2.65 亿元，主要系支付北京兴产基金管理中心的投资资金。

2018 年，公司筹资活动现金流净额 2.05 亿元，较 2017 年由负转正；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息支付的现金。

2019 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动均较少，经营活动现金流净额为-0.41 亿元，投资活动现金流净额为-0.57 亿元。筹资活动方面，公司新增长期借款 3.00 亿元，筹资活动现金流净额为 2.85 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿付能力较弱；长期偿债能力弱；考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率较 2017 年底均有所下降，分别为 661.74%和 195.64%。截至 2018 年底，公司经营活动净现金流为负，对公司短期债务无保障能力；同期，公司现金类资产不足以覆盖调整后的短期债务。2018 年公司短期偿债能力较 2017 年有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2018 年底上升至 723.34%和 231.44%。

整体来看，公司短期债务偿付能力较弱。

2018 年，公司 EBITDA 为 0.21 亿元；同期，全部债务/EBITDA 为 77.08 倍，同比倍数有所上升。公司 EBITDA 对全部债务的保障能

力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获银行授信额度总额22.55亿元，尚余640万元额度未使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 61.94 亿元，同比增长 6.27%。其中，流动资产占 74.35%，非流动资产占 25.65%，2018 年非流动资产占比较 2017 年底有所增长，主要系长期股权投资增加所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 27.40 亿元，同比变动不大。

截至 2018 年底，母公司负债总额 34.54 亿元，同比增长 11.68%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。其中，流动负债占 23.45%，非流动负债占 76.55%，债务结构仍以长期负债为主。

2018 年，母公司实现营业收 0.65 亿元，收入规模较 2017 年大幅下滑，主要系母公司 2018 年无土地出让收入所致；期间费用变动不大，母公司当期收到较多的财政补助，母公司 2018 年利润总额为 0.04 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流净额为 -1.08 亿元，同比由正转负；投资活动现金流净额为-2.11 亿元，流出金额较 2017 年有所增加；母公司主要依靠筹资活动实现资金平衡，筹资活动现金流净额为 2.05 亿元，同比由负转正。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力一般。

截至 2019 年 6 月底，公司存续债券余额 6.90 亿元，一年内到期兑付债券 1.20 亿元；2021 年公司将达到存续债券待偿本金峰值 4.50 亿元。2018 年底，公司现金类资产 2.70 亿元（无受限资金）；2018 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 5.51 亿元、-0.45 亿元和 0.21 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司经营活动现金流入量对公司一年内到期兑付债券本金的覆盖能力很强，对未来待偿债券本金峰值的覆盖能力较强。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

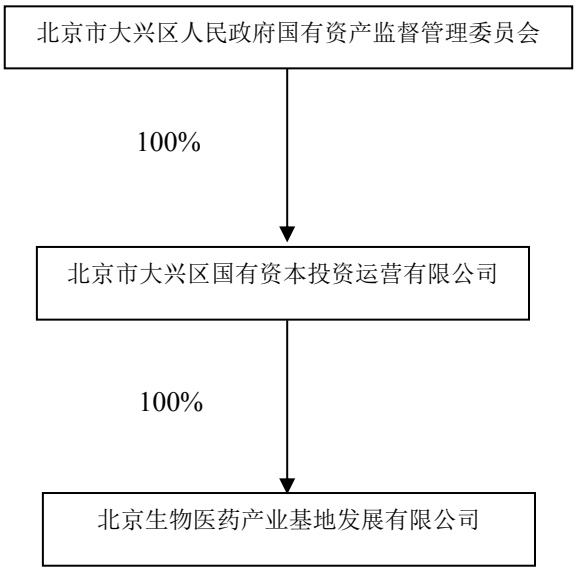
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	1.20
未来待偿债券本金峰值	4.50
现金类资产/一年内到期债券余额	2.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.22
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

资料来源：联合资信整理

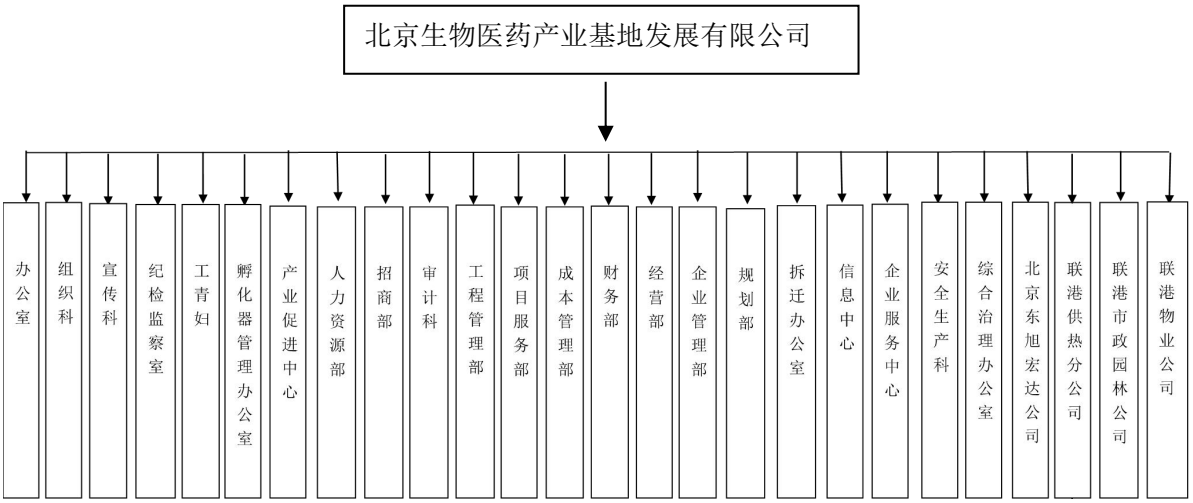
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 北京医药 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



注：工青妇为工会、共青团以及妇联三个部门的简称。

附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司下属子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
北京联港物业管理有限责任公司	北京市大兴区	物业管理	500.00 万元	80.00%
北京联港市政园林绿化有限公司	北京市大兴区	园林绿化	500.00 万元	100.00%
北京东旭宏达科技有限公司	北京市大兴区	技术开发	20000.00 万元	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	.69	3.76	2.70	4.56
资产总额(亿元)	56.50	56.01	60.26	63.08
所有者权益(亿元)	24.88	26.86	26.90	26.77
短期债务(亿元)	5.85	2.00	2.70	2.70
调整后短期债务(亿元)	5.85	2.00	8.54	7.54
长期债务(亿元)	8.69	10.84	13.14	16.14
调整后长期债务(亿元)	8.69	21.60	20.06	23.06
全部债务(亿元)	14.54	12.84	15.84	18.84
调整后全部债务(亿元)	14.54	23.60	28.60	30.60
营业收入(亿元)	16.38	5.00	1.18	0.42
利润总额(亿元)	0.01	0.02	0.04	-0.14
EBITDA(亿元)	0.29	0.19	0.21	--
经营性净现金流(亿元)	16.25	1.55	-0.45	-0.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.73	0.88	0.21	--
存货周转次数(次)	1.11	0.16	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.09	0.02	--
现金收入比(%)	157.06	91.92	105.05	102.64
应收类款项/资产总额(%)	20.46	19.03	17.25	16.46
营业利润率(%)	-2.62	4.47	7.40	10.25
总资本收益率(%)	0.03	0.04	0.10	--
净资产收益率(%)	0.05	0.06	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	25.87	28.76	32.82	37.62
调整后长期债务资本化比率(%)	25.87	44.57	42.71	46.28
全部债务资本化比率(%)	36.87	32.35	37.07	41.32
调整后全部债务资本化比率（%）	36.87	46.77	51.53	53.34
资产负债率(%)	55.96	52.04	55.36	57.57
流动比率(%)	481.85	887.22	661.74	723.34
速动比率(%)	162.10	297.81	195.64	231.44
经营现金流动负债比(%)	171.44	31.45	-6.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.62	67.31	77.08	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	50.62	123.68	129.39	--

注：1.2019 年 1~3 月财务数据未经审计；2.调整后短期债务=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+其他应付款中的有息部分+长期债务中未调整至一年内到期的非流动负债部分；3.调整后长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分-长期债务中未调整至一年内到期的非流动负债部分；4.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务+其他应付款中的有息部分

附件 3　有关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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

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 1111 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　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。

附件 4-3　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