

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 887 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海宁市尖山新区开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13海宁新区债/13海新区”AA+的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十五日



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>

海宁市尖山新区开发有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	存续额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 海宁新区债/13 海新区	13 亿元	2013/11/4-2020/11/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.65	10.37	9.32
资产总额(亿元)	69.92	94.06	103.62
所有者权益(亿元)	47.23	58.53	60.70
短期债务(亿元)	6.50	7.68	3.18
全部债务(亿元)	19.45	33.34	41.67
营业收入(亿元)	5.75	5.61	4.50
利润总额(亿元)	2.27	2.21	1.73
EBITDA(亿元)	2.51	2.50	1.84
经营性净现金流(亿元)	0.43	-3.77	-5.26
营业利润率(%)	10.59	8.96	6.38
净资产收益率(%)	4.74	3.77	2.83
资产负债率(%)	32.45	37.78	41.42
全部债务资本化比率(%)	29.17	36.29	40.70
流动比率(%)	565.15	757.04	1816.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.75	13.34	22.65
经营现金流负债比(%)	4.43	-38.24	-120.89

注: 公司 2013 年起采用新会计准则, 2012 年财务数据为 2013 年审计报告期初数

分析师

刘秀秀 赵传第
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, 海宁市尖山新区开发有限公司 (以下简称“公司”) 作为海宁市政府针对海宁市经济开发区和尖山新区建设重点构建的综合性投资、建设主体, 在代建项目回购和补贴收入等方面持续获得海宁市政府的有力支持, 公司资产规模稳步增长; 同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到跟踪期内公司收入及利润规模有所下滑、债务负担不断增长及安置房板块毛利率下降等因素可能对公司经营及信用水平造成的不利影响。

近年来海宁市经济和政府财力持续增长, 海宁经济开发区产业结构较为成熟, 尖山新区建设不断完善, 均为公司发展提供了良好的发展环境。

“13海宁新区债/13海新区”第3年起至第7年分期等额偿还本金, 有助于分散集中偿付压力; 2014年, 公司经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障能力较高; 中国投融资担保有限公司 (以下简称“中投保”) 为“13海宁新区债/13海新区”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了“13海宁新区债/13海新区”本息偿付的安全性。

基于以上, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13海宁新区债/13海新区”AA⁺的信用等级。

优势

- 2014 年, 海宁市区域经济实力和财政实力稳步增强, 为公司营造了良好的外部发展环境。
- 跟踪期内, 公司在代建项目回购和补贴收入等方面持续获得海宁市政府的有力支持。
- 中投保为“13 海宁新区债/13 海新区”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,

有效提升了“13 海宁新区债/13 海新区”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内,受委托代建项目收入下滑影响,公司整体盈利能力有所下滑。
2. 跟踪期内,公司债务负担不断加重,间接融资渠道有待拓宽,对外筹资压力较大。
3. 受往来款规模较大影响,公司近年来经营活动现金流持续表现为净流出。

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）与海宁市尖山新区开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海宁市尖山新区开发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，未因海宁市尖山新区开发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海宁市尖山新区开发有限公司提供，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关于海宁市尖山新区开发有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）的前身是由海宁市治江围垦管理委员会于1998年12月30日投资1.50亿元设立的有限责任公司，原名称为海宁市尖山治江围垦开发有限公司，初始注册资本1.50亿元。2002年11月19日，经股东海宁市治江围垦管理委员会增资，公司注册资本增至3.66亿元。2008年6月10日，经海宁市人民政府《关于同意增加海宁市资产经营公司授权投资管理企业的批复》（海政函〔2008〕73号）文件，海宁市尖山治江围垦开发有限公司划转至海宁市资产经营公司。2012年6月，经海宁市政府授权，海宁市财政局以21429.30万元价格取得海宁市资产经营公司持有的公司58.55%的股权。股权转让后，公司股权结构为海宁市财政局持股58.55%，海宁市资产经营公司持股41.45%。根据2012年8月22日签订的《企业国有资产委托管理责任书》，自2012年1月1日起，委托海宁市尖山新区管理委员会对公司进行代管，期限为5年，到期后续签。截至2014年底，公司实收资本为3.66亿元，其中海宁市财政局持股58.55%，海宁市资产经营公司持股41.45%。公司实际控制人为海宁市财政局。

公司经营范围为：尖山段滩涂治江围垦、涂地开发、投资开发、房地产开发经营。

截至2014月底，公司纳入合并范围内的子公司共4家，分别为浙江钱塘江投资开发有限公司（以下简称“钱塘江公司”）、海宁半岛广告传媒有限公司、海宁市尖山新区物业管理有限公司和海宁市铁北新城有机更新有限公司。

截至2014年底，公司本部下设办公室、计

划财务科、投资发展科、工程管理科和资产管理科5个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额103.62亿元，所有者权益合计60.70亿元；2014年公司实现营业收入4.50亿元，利润总额1.73亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市尖山围垦区；法定代表人：张月明¹。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增

¹ 公司法定代表人已于2015年6月变更为钱志达，但截至目前尚未完成工商登记变更。

加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济环境

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

项目收益债同时放松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

目前,公司经营与投资的项目主要集中在海宁市经济开发区和尖山新区,其经营范围、投资方向及融资能力直接受海宁地区经济实力以及尖山新区、经济开发区发展潜力的影响。

海宁市位于长江三角洲杭嘉湖平原南缘,钱塘江北岸,属嘉兴市下属县市,是全国百强县。海宁市全市总面积 668 平方公里,辖 4 个街道、8 个镇。

2014 年海宁市实现地区生产总值 668.48 亿元,按可比价计算,比上年增长 7.2%。其中第一产业实现增加值 24.93 亿元,增长 1.3%,第二产业实现增加值 383.38 亿元,增长 7.3%,第三产业实现增加值 260.17 亿元,增长 7.5%。三次产业结构比为 3.7:57.4:38.9。按户籍人口计算的海宁市人均生产总值为 99556 元(按年平均汇率计算为 16207 美元)。

2012~2014 年,海宁市地方可控财力呈不断上升趋势,2014 年为 158.05 亿元,较 2013 年增长 11.54%,其中,税收收入在一般预算收入中占比很大且呈逐年增长趋势。

近年来,海宁市政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一,政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入。近三年国有

土地使用权出让收入快速增长, 2014 年海宁市国有土地使用权出让收入为 70.89 亿元。总体看, 国有土地使用权出让收入在一定程度上增

强了海宁市的财政调节能力, 但考虑到宏观经济增速下滑及房地产投资增速放缓, 未来政府性基金收入的实现存在不确定性。

表 1 2012~2014 年海宁市财政收支数据 (单位: 万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地方可控财力	953188	1417044	1580536
一般预算收入	442890	524888	600260
其中: 税收收入	433784	498623	583528
非税收入	9106	26265	16732
上级补助收入	137188	178449	174658
其中: 返还性收入	55319	56792	57904
一般性转移支付收入	33583	47733	63766
专项转移支付收入	48286	73924	52988
政府性基金收入	342626	685443	775916
其中: 国有土地所有权出让收入	342626	616117	708903
预算外财政专户收入	30484	28264	29702
财政支出	882711	1216985	1416928
其中: 一般预算支出	433163	511850	606845
政府基金支出	419437	673868	783425
预算外支出	30111	31267	26658

资料来源: 海宁市财政局;

注: 地方可控财力=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户收入。

财政支出方面, 2012~2014 年海宁市地方财政支出分别为 88.27 亿元、121.70 亿元和 141.69 亿元。从收支平衡来看, 近三年, 海宁市的财政平衡率 (财政预算收入/财政预算支出) 分别为 102.25%、102.55% 和 111.55%, 预算收入对支出的覆盖能力较好。

海宁市地方政府债务主要由直接债务构成, 担保债务余额较小。截至 2014 年底, 海宁市政府全部债务余额 122.45 亿元 (直接债务余额+担保债务余额*50%), 债务率为 77.47%, 总体债务水平较高。

表 2 2012~2014 年海宁市地方政府债务 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2014 年底)	金额 (万元)	地方财力 (2014 年)	金额
(一) 直接债务余额	1218702	(一) 地方一般预算收入	600260
1、外国政府贷款		1. 税收收入	583528
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	16732
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	174658
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	63776
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	52988
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	57904
6、国内金融机构借款	813449	(三) 国有土地使用权出让收入	708903
(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	675284
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	813449	2. 国有土地收益基金	31816

7、债券融资	378000	3. 农业土地开发资金	1803
(1) 中央代发地方政府债券	44000	4. 新增建设用土地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	334000	(四) 预算外财政专户收入	29702
8、粮食企业亏损挂账	2140	(五) 其他基金收入	67013
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	25112		
(二) 担保债务余额	11636		
1、政府担保的国内金融机构借款	11636		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
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			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	1224520	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1580536
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100%			77.47%

资料来源：海宁市财政局

总体来看，跟踪期内，海宁市经济持续保持快速增长、一般预算收入增长较快，但地方政府债务率较高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为海宁市财政局和海宁市资产经营公司（海宁市财政局下属独资公司）共同持股的国有公司。海宁市财政局对公司持股58.55%，海宁市资产经营公司对公司持股41.45%，公司实际控制人为海宁市财政局。根据《企业国有资产委托管理责任书》，公司由海宁市尖山新区管理委员会（以下简称“尖山新区管委会”）进行管理。

2. 企业竞争实力

公司是海宁市经济开发区和尖山新区投资及建设的唯一运营主体，负责海宁经济开发区和尖山新区的基础设施开发建设以及项目的投资、开发和资产管理。

3. 人员素质

截至2014年底，公司在职人员54人，其中本科及以上学历46人，占总人数的85.19%，大专学历5人，占总人数的9.26%，高中、中专学历3人，占总人数的5.56%；职工中具有技术职称的有39人，其中高级职称3人，中级职称36人，合计占总人数的72.22%；从年龄结构来看，50岁以上占3.7%，30~50岁占68.52%，30岁以下占27.78%。

总体看，跟踪期内，公司人员增加1人，人员构成情况几乎无变动。

4. 政府支持

长期以来，海宁市政府在财政、税收多方面给予公司大力支持。2014年，公司获得补贴收入18853.22万元，主要是政府部门财政性质拨款，用于公司承担的市政工程日常管理、维护用资金。

2014年，海宁市财政向公司支付委托代建项目回购款及土地开发款24307.72万元。

跟踪期内，公司持续获得海宁市政府在政府补助、代建项目回购方面的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及管理制度方面无重大变动。在公司重要管理人员方面，2015年6月8日，根据《关于同意调整海宁市尖山新区开发有限公司国有股权代表的批复》（海尖管[2015]32号），为加强公司国有资本投资管理，规范国有产权履职行为，根据《公司法》、《企业国有资产法》有关规定，结合尖山新区管委会人事调整，尖山新区管委会同意调整公司的国有股权代表，原国有股权代表张月明、邓石明、金海峰调整为钱志达、王杰峰、羊元麒；调整后公司董事会由钱志达、王晓帆、印燕红（职工代表）组成，其中钱志达任公司董事长兼总经理、法定代表人（尚未完成工商登记变更）；监事会由王杰峰、羊元麒、鲍森林（职工代表）组成，其中王杰峰任监事会主席。

钱志达先生，1970年12月出生，大学学历，会计师。历任海宁市农经局办公室副主任、海宁市尖山新区管委会经济建设服务中心主任等职，2015年6月起任公司董事长、总经理。

王晓帆先生，1977年1月出生，大学学历，助理馆员。历任海宁市治江围垦指挥部办公室职员、海宁市尖山新区管委会社会事业部副部长兼企业服务中心副主任、社会事业部部长、海宁市尖山新区管委会文化体育站站长、海宁市尖山新区管委会综治办主任、公司监事等职，2015年6月起任公司董事。

印燕红女士，1977年11月出生，大学学历，经济师。历任海宁市治江围垦指挥部办公室职员、海宁市尖山新区管委会办公室副主任、公司财务负责人、海宁市尖山新区管委会财政所副所长等职，现任公司董事、财务负责人。

王杰峰先生，1981年11月出生，大学学历。历任海宁市马桥街道团委副书记、党委秘书、团委书记、宣传干事，海宁市尖山新区管委会团委书记、宣传干事，海宁市尖山新区管委会党政办主任、党委秘书等职，2015年6月起任

公司监事会主席。

羊元麒先生，1983年1月出生，硕士研究生学历，助理经济师。历任海宁市技工学校任教师、海宁市丁桥镇丁桥村党总支书记助理、海宁市尖山新区管委会党政办职员等职，2015年6月起任公司监事。

鲍森林先生，1980年8月出生，大学学历，工程师。历任安徽威胜利工程有限公司职员、浙江中威交通建设有限公司职员等职，现任公司监事、海宁市尖山新区管委会规划建设服务中心副主任。

跟踪期内，公司高层管理人员属于正常变动，对公司日常经营影响不大。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是海宁市政府明确定位于承担尖山新区和海宁经济开发区城市基础设施建设和土地整理的投融资主体，具体负责尖山新区开发资金的融通、投入和偿还，吸引境内外资金参与开发建设；承担经济开发区和尖山新区的基础设施建设、政府安置房和公租房的建设任务，代建其他政府性投资项目；承担成片改造地块开发建设的前期工作，负责市政府授权地块的土地整理等。公司在海宁市经济开发区（含尖山新区）的基础设施建设领域处于垄断地位。

2014年，公司实现营业收入44955.45万元，同比下降19.89%，主要由于委托代建及土地开发业务收入大幅下降所致，其收入占比下降至54.07%，但仍为公司最主要的收入来源；2014年，公司安置房板块收入大幅增长，主要系2013年实现的预售收入结转营业收入所致；跟踪期内，其他板块经营情况较为稳定。

从业务毛利率来看，2014年，公司整体毛利率小幅上升至10.98%，同比增长1.64个百分点，主要由于毛利率水平相对较低的委托代建及土地开发板块收入占比大幅下降；跟踪期内，公司安置房板块毛利率下降至10.74%，同

比大幅下降25.16个百分点，主要由于2013年大部分是对外销售的安置房，而2014年用于被安置家庭的安置房占比较高；其他业务板块毛利率近两年均处于很高水平。

整体看，跟踪期内，公司营业收入有所下滑，委托代建及土地开发、安置房和物业管理等板块仍是公司收入的主要组成部分。

表 3 公司各板块经营情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建及土地开发	54552.31	97.21	8.26	24307.72	54.07	8.26
物业管理	815.92	1.45	38.21	1324.72	2.95	29.15
安置房	219.20	0.39	35.90	18773.07	41.76	10.74
房地产项目	78.01	0.14	-94.12	--	--	--
其他业务	451.62	0.80	93.32	549.94	1.22	95.50
合计	56117.05	100.00	9.34	44955.45	100.00	10.98

资料来源：公司提供

2. 委托代建及土地开发

公司主要业务收入来自委托代建及土地开发业务，尖山新区、经济开发区分别由公司本部和子公司钱塘江公司负责建设、运营和管理。

海宁市财政局与公司签订了《海宁经济开发区基础设施建设项目委托代建协议》，市财政局授予公司对海宁经济开发区（含尖山新区）基础设施项目进行投资、融资和施工建设，按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。市财政局支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的9%作为管理服务费用。

海宁市政府委托公司实施的重大市政和公建项目采取“公司垫款、资产移交、分期偿还”的委托代建操作模式，由公司先期垫付建设款项，项目建成后移交市政府，海宁市政府再予以分期偿还。公司在完成开发区内相关基础设施建设项目后向海宁市财政结算代建业务，继而实现收入。2014年，公司委托代建及土地开发业务收入大幅下降，同比下降55.44%，主要由于当年竣工决算的委托代建项目较少所致，由于签订了委托代建协议，毛利率水平比较稳定，近两年均为8.26%。

政府拨付公司委托代建项目的资金来源：

公司对海宁经济开发区和尖山新区授权的土地进行整理，受让企业上交土地出让金给海宁市财政局，海宁市财政局在扣除相关税费后，余下的土地出让金净收益是财政与公司结算土地开发业务及委托代建业务收入的主要资金来源，公司根据代建业务的进度和完成情况，向财政要求代建业务拨款。一般情况下，工业用地净收益占土地出让金总价的50%左右；房地产和其他商业用地的净收益占土地出让金总价的70%左右，不足部分资金来源为财政税收分成和历年留成。

2014年，海宁经济开发区和尖山新区实现土地出让收入共计4.00亿元，受宏观经济增速下滑影响，该收入同比有所下降，出让土地净收益为2.59亿元，财政用上述资金向公司支付2014年回购代建工程款和土地整理款以及用于向公司拨付财政专项补贴。

截至2014年底，公司主要在建的委托代建项目（基建和土地整理项目）包括碧云路区块土地整理、利民区块土地整理、杭州湾大道项目、长山河大桥、尖山新区西北区块项目和尖山新区西南区块项目等，计划总投资合计36.14亿元，截至2014年底已投资19.85亿元；重大拟建委托代建项目为滨江路、静芳路和新民路项目，计划总投资合计3.98亿元，公司未

来仍面临一定的项目资金支出压力。

3. 安置房

公司安置房业务由钱塘江公司负责，业务模式为公司出资购买土地，自主投资进行安置房建设，待项目建成后，针对超出安置面积部分、超出安置数量部分和商业配套进行出售，并获取收入。公司对安置房项目的建设成本计入存货科目，收入体现在现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金中。

公司安置房业务2014年实现收入1.88亿元，同比大幅增长，主要系2013年实现的文苑路安置房项目的预售收入于2014年确认收入所致；2014年，公司安置房板块毛利率大幅下降至10.74%，主要原因是2014年安置房销售对象中被安置家庭占比较高，售价较低，而2013年安置房销售对象主要为公开购买家庭，售价相对较高。

公司在建的安置房项目为硖仲路安置房，该项目计划总投资3.09亿元，截至2014年底已投资1.31亿元，未来公司安置房板块收入仍可形成一定规模。

4. 房地产项目

2014年，公司无商品房营业收入。截至目前，公司无拟开发的房地产项目。

5. 物业管理

公司物业管理收入包括物业管理、区内道路养护、绿化养护、土地出让前期土方平整工程等业务，2014年为1324.72万元，同比增长62.36%，毛利率小幅下降至29.15%，但仍处于较高水平。

6. 其他业务

公司其他业务板块包括广告费、土地租赁、房屋租赁、工程安装和劳务派遣等，2014年，公司其他业务板块实现收入549.94万元，同比增长21.77%，近两年毛利率均维持在很高

水平，2014年为95.50%。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014年合并财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年，公司合并范围无变化。

截至2014年底，公司合并资产总额103.62亿元，所有者权益合计60.70亿元；2014年公司实现营业收入4.50亿元，利润总额1.73亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来自委托代建项目和安置房项目，2014年公司实现营业收入44955.45万元，同比下降19.89%，主要由于委托代建及土地开发业务收入大幅下降所致；同期，公司营业成本同比下降21.33%，降幅略高于营业收入，2014年为4.00亿元。

跟踪期内，公司期间费用略有下降，2014年为0.40亿元，但由于同期营业收入有所下降，期间费用占营业收入的比重为8.88%，占比较上年小幅上升0.32个百分点。

2014年，公司实现营业利润-0.16亿元，主要由于管理费用和资产减值损失增长所致，公司盈利能力有所弱化。补贴收入对公司利润贡献较大，2014年，公司营业外收入为1.89亿元，主要是政府部门财政性质拨款，用于公司承担的市政工程日常管理、维护用资金。

从盈利指标来看，由于净利润下降，跟踪期内，公司各项盈利指标均有所下降，2014年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为6.38%、1.74%和2.83%，同比分别下降2.58个百分点、0.91个百分点、和0.94个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入小幅下降，盈利能力有所下滑，政府补贴收入对公司利润贡献较大。

3. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 5.89 亿元，同比下降 10.98%，主要由于 2013 年有预收房款而 2014 年无该部分现金流入；同期公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长至 8.15 亿元，同比增长 49.16%，主要为公司获得的财政补贴、与关联方的往来款等。公司经营活动现金流入呈持续增长趋势，2014 年为 14.04 亿元。经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金（主要是往来款）。经营活动现金净流量延续 2013 年净流出趋势，2014 年为 -5.26 亿元。

从收入实现质量看，跟踪期内，公司现金收入比持续增长，2014 年 131.06%，现金回收质量较好。

投资活动方面，2014 年，公司购建固定资产、无形资产支付的现金 1.04 亿元，投资支付的现金 0.72 亿元（主要为公司对浙江江南新城投资开发有限公司追加的长期股权投资）。2014 年，公司投资活动现金净流量为 -1.76 亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金，为 16.90 亿元；筹资活动现金流出主要表现为偿还债务、支付利息支付的现金，支付其他与筹资活动有关的现金 2.17 亿元，主要是质押的银行存款（受限货币资金）。2014 年，公司筹资活动现金流净额为 4.43 亿元，从公司承担的经营职能和大规模委托代建项目看，公司存在对外融资需求。

整体来看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，但经营活动和投资活动均表现为现金净流出，公司外部融资需求较大。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 103.62 亿元，同比增长 10.17%。资产构成中流动资产占

76.22%，非流动资产占 23.78%，跟踪期内，流动资产占比同比小幅下降，但公司资产仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 78.97 亿元，同比增长 5.79%，主要来自其他应收款和存货的增长。流动资产构成中，货币资金占 11.81%，其他应收款占 11.28%，存货占 75.06%。

跟踪期内，随着项目建设的不断推进，公司货币资金小幅下降，2014 年底为 9.32 亿元，主要为银行存款 7.22 亿元和其他货币资金（均为受限资金）2.10 亿元。

跟踪期内，公司其他应收款不断增长，2014 年底为 8.91 亿元，同比增长 34.92%，主要为往来款。截至 2014 年底，公司计提坏账准备 403.02 万元。公司其他应收款前五名单位分别为海宁农业对外综合开发区管理委员会、海宁市城北水环境治理有限公司、黄湾镇工业投资有限公司、海宁皮都投资开发有限公司和海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司，占公司其他应收款总额的 93.67%，集中度高，但考虑到欠款单位主要为海宁市投融资主体，其他应收账款发生坏账的可能性较低，但对公司资金形成一定占用。

跟踪期内，公司存货小幅增长，2014 年底为 59.28 亿元，同比增长 3.58%。存货构成中主要为开发产品、围垦土地成本、安置房开发成本和土地征迁整理成本，公司未计提存货跌价准备。其中，开发产品主要为海宁市财政局对公司注入的土地，围垦土地成本主要系公司在尖山新区土地整理过程中发生的土地围垦成本和土地整治成本，土地征迁整理成本主要系公司在海宁经济开发区土地开发过程中发生的成本（尚未完工结算）及政府注入的土地。截至 2014 年底，公司账上拥有的土地面积约 1168 亩，账面价值为 28.60 亿元，均为商业或住宅用地。公司拥有的土地使用权中已抵押金额占全部土地金额的比重为 51.43%。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 24.65 亿元，构成主要以长期股权投资（占 11.21%）、

在建工程（占44.76%）和其他非流动资产（占41.05%）为主。

截至2014年底，公司长期股权投资为2.76亿元，同比大幅增长73.47%，主要系当期追加对浙江江南新城投资开发有限公司的投资0.72亿元所致。被投资单位包括海宁市科创中心投资有限公司（公司持股比例40%）、上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司（公司持股比例45%）、浙江江南新城投资开发有限公司（公司持股比例30%）以及海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司（公司持股比例50%，因该公司尚未产生营业收入，公司未将其纳入合并范围）。

跟踪期内，由于受托代建项目的不断建设，公司在建工程快速增长，2014年底为11.03亿元，同比增长55.48%，主要为正在建设尚未完工的受托代建市政工程，包括房屋建筑物、道路桥梁、基础设施、河道河岸等工程。公司受托承建的市政工程项目，未完工前列示在“在建工程”科目下核算。

截至2014年底，公司其他非流动资产10.12亿元，同比小幅增长1.81%，均为已完工尚未进行竣工决算的受托代建市政工程，主要包括道路桥梁、基础设施、房屋建筑物、供水工程、围垦道路以及土地二次开发资产等。上述非流动资产是根据政府授权，由公司投资建设，在办理完毕全部竣工验收决算手续后一定期限内移交有关政府主管部门，此部分资产不计提折旧和摊销。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成比较稳定。流动资产中，存货占比很大，存货规模受土地出让的进度影响较大，变现能力偏弱，公司整体资产质量一般。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长3.72%，2014年底为60.70亿元，归属于母公司所有者权益合计60.51亿元，其中，实收资本占6.05%，资本公积占81.47%，盈余公积占0.40%，未分配利润占11.32%，权益构成较

2013年底变动不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

随着公司规模扩大，公司负债也呈现相应不断增长态势，2014年底为42.92亿元，同比增长20.78%，主要来自长期借款的增长。其中，流动负债合计占10.13%，非流动负债占89.87%，跟踪期内，公司非流动负债占比进一步上升，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

截至2014年底，公司其他应付款0.87亿元，同比增长25.27%，主要为往来款和少量工程保证金。从账龄看，1年以内的占81.25%，1~2年的占12.61%，2~3年的占0.16%，3年以上的占5.98%，账龄较短。其他应付款主要包括浙江省海宁经济开发区管理委员会、海宁市中泰燃气有限公司、海宁市尖山新区管理委员会、海宁市尖山新区幼儿园和浙江中宁建设有限公司，前五名单位合计占总额的57.53%，集中度较低。

跟踪期内，公司长期借款快速增长，2014年底为25.57亿元，同比增长100.86%，主要为抵、质押借款和保证借款。

跟踪期内，公司全部债务不断增长，2014年底为41.67亿元，同比增长24.99%；其中，短期债务占7.63%，长期债务占92.37%，公司长期债务增长较快，主要由于新增长期借款规模较大及短期借款、一年内到期的非流动负债规模大幅下滑所致。

从债务指标看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈现增长趋势，2014年底分别为38.80%、40.70%和41.42%。总体看，公司债务指标逐年增长，但整体债务负担尚在可控范围内。

跟踪期内，公司负债结构中非流动负债占比上升，长期有息债务规模不断增长，但整体债务负担可控。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为1816.02%和452.96%，较2013年底增幅较大，主要由于2014年底公司流动负债大幅减少所致；公司存货中土地规模较大，变现较慢，公司实际短期偿付能力弱于指标值。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.26亿元，对流动负债不具备保障能力。总体看，公司短期有息债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司EBITDA为1.84亿元，同比下降26.39%；全部债务/EBITDA指标值为22.65倍，跟踪期内，EBITDA对全部债务的保障能力减弱。考虑到公司存量土地规模较大且存在一定升值空间，海宁市政府财政实力较强、对公司支持力度较大，公司整体偿债能力适宜。

截至2014年底，公司合并口径共获得银行授信28.75亿元，授信额度均已使用，公司间接融资渠道急需拓宽。

或有负债方面，截至2014年底，公司对外担保金额为11.77亿元，担保比率为19.38%，该值同比小幅增长，对外担保单位中的上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司和海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司为公司长期股权投资单位，海宁市临杭新市镇开发建设有限公司、海宁市交通投资集团有限公司、海宁紫光水务有限责任公司、海宁市水利建设投资开发有限责任公司和海宁市黄湾镇新市镇投资开发有限公司均为海宁市投融资类公司，目前，被担保方经营情况正常，公司或有负债风险较低。

表4 截至2014年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保终止日期
上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司	6620	2022年8月
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	25000	2017年11月
海宁市交通投资集团有限公司	19000	2017年11月
海宁紫光水务有限责任公司	7400	2019年9月

海宁市黄湾镇新市镇投资开发有限公司	12650	2017年10月
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	21000	2018年11月
海宁市水利建设投资开发有限责任公司	26000	2019年12月
合计	117670	---

资料来源：公司提供

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033048100030950E），截至2015年5月21日，公司有5笔已结清关注类贷款，均与银行认定有关，公司已正常偿还银行贷款。

7. 抗风险能力

近年来，海宁市经济不断增长，为公司提供了良好的外部经营环境。公司作为代表海宁市政府在尖山新区和经济开发区整合运作中的唯一投融资主体，得到海宁市政府多方面的支持。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、债券偿债能力分析

1. “13海宁新区债/13海新区”概况

公司于2013年11月发行13亿元公司债券，债券简称“13海宁新区债/13海新区”（以下简称“待偿还债券”），发行期限为7年。

中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为公司待偿还债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“13海宁新区债/13海新区”本息偿付的安全性。

2. 债券投资项目进展情况

“13海宁新区债/13海新区”募集资金13亿元，其中9亿元用于海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目，3亿元用于海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目，1亿元用于海宁

市城市主干道杭州湾大道项目。截至 2014 年底，债券募投项目建设情况详见下表。

表 5 截至 2014 年底债券募投项目建设情况表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2014 年底 已投入资金金额	截至 2014 年底已使 用募集资金金额	项目进度
海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目	16.75	10.89	5.85	已完成投资 65%
海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目	7.00	4.20	1.80	已完成投资 60%
海宁市城市主干道杭州湾大道项目	3.25	1.79	0.55	已完成投资 55%
合计	27.00	16.88	8.20	--

资料来源：公司提供

海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目，该项目已于 2012 年 4 月开工建设，截至 2014 年底，已完成工程计划总投资的 65%，其中，工程电力配置、供水以及生产及生活用房设置已完成，土路基平整、雨污水管道、塘渣铺设工程施工已完成，现处于水稳、沥青摊铺阶段，预计 2015 年完工。

海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目，该项目已于 2012 年 5 月开工建设，截至 2014 年底，已完成工程计划总投资的 60%，其中，工程电力配置、供水以及生产及生活用房设置已完成，土路基平整、雨污水管道施工已完成，现处于塘渣铺设阶段，预计 2015 年完工。

海宁市城市主干道杭州湾大道项目，该项目已于 2012 年 9 月开工建设，截至 2014 年底，已完成工程计划总投资的 55%，其中，工程电力配置、供水以及生产及生活用房设置已完成，地面清表土路基平整施工已完成，现处于雨污水管道施工阶段，后续将进行塘渣铺设工程建设，预计 2015 年完工。

3. “13 海宁新区债/13 海新区”偿债能力分析

“13 海宁新区债/13 海新区”的本金在债券存续期的第 3 年至第 7 年分期兑付，按每年偿还发行总额 20%的比例（即 2.60 亿元/年）偿付本金。

2014 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 1.84 亿元和 14.04 亿元，分别为

待偿还债券分期偿还本金 2.60 亿元的 0.71 倍和 5.4 倍。公司 EBITDA 对待偿还债券分期偿还本金的覆盖能力较弱，经营活动现金流入量对待偿还债券分期偿还本金的保障能力较好，2014 年公司经营活动现金流量净额为负值，对待偿还债券不具备保障能力。考虑到公司持续获得政府的有力支持，以及公司持有的较大规模的土地使用权，整体看，公司对待偿还债券的保障能力较好。

海宁市人民政府于 2012 年 9 月 21 日发布《海宁市人民政府关于尖山新区西部区块基础设施工程项目成本补偿的通知》[海政发（2012）56 号]，明确海宁市城市主干道杭州湾大道项目、海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目、海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目建设过程中道路周边土地出让后扣减规费和相关平整成本后的土地净收益逐年返还公司，作为项目建造成本的补偿。目前在项目附近区域合计有 28850 亩可供开发土地，预计未来可带来超过 57.70 亿元的土地出让收益。根据国家土地审批政策和海宁市土地出让总体规划，海宁市计划分批完成该区域土地的拍卖出让。2013~2015 年，预计合计完成土地拍卖出让净收益 3 亿元，2016~2020 年，预计合计完成净收益 17 亿元，市政府拟将上述土地净收益逐年平均返还至公司。

根据 2015 年 6 月海宁市财政局和海宁市尖山新区管委会出具的《关于募投项目工程成本补偿方案的情况说明》，由于 2013~2014 年募投项目均处于建设过程中，无法结转营业成本、

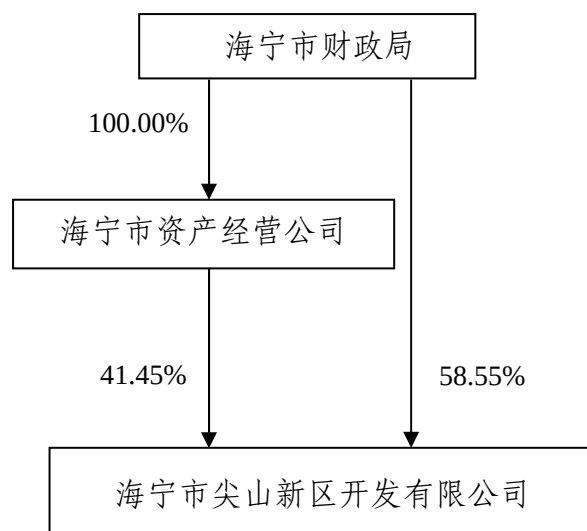
确认营业收入。根据三个募投项目的建设进度，预计在2015年底政府会对部分完工的募投项目子项目列入2015年度委托代建回购计划。根据尖山新区土地出让计划测算，预计2015年约有3亿元的土地出让净收益，海宁市财政局将根据海宁市政府海政发〔2011〕19号《关于进一步完善国有土地使用权出让收入分配政策的通知》，对上述土地出让净收益予以全额返回给海宁市尖山新区管委会，由海宁市尖山新区管委会拨付至公司。

如未来土地市场发生波动，相关土地不能按照上述计划出让的情况，海宁市政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。该通知安排有助于公司在未来几年实现持续的现金流入，该部分现金流有效覆盖了“13 海宁新区债/13 海新区”待偿还本息，但联合资信也关注到在本期债券本金偿还初期可能存在本息偿付的不匹配情况。

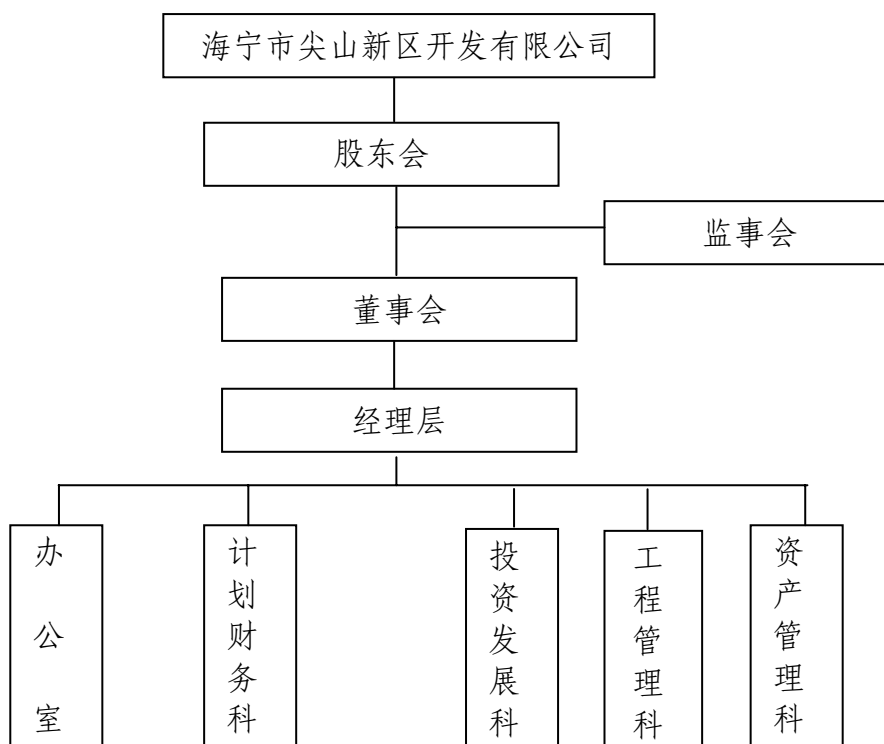
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 海宁新区债/13 海新区”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.65	10.37	9.32
资产总额(亿元)	69.92	94.06	103.62
所有者权益(亿元)	47.23	58.53	60.70
短期债务(亿元)	6.50	7.68	3.18
长期债务(亿元)	12.95	25.66	38.49
全部债务(亿元)	19.45	33.34	41.67
营业收入(亿元)	5.75	5.61	4.50
利润总额(亿元)	2.27	2.21	1.73
EBITDA(亿元)	2.51	2.50	1.84
经营性净现金流(亿元)	0.43	-3.77	-5.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	272.48	153.81	194.27
存货周转次数(次)	0.15	0.09	0.07
总资产周转次数(次)	0.12	0.07	0.05
现金收入比(%)	89.19	117.94	131.06
营业利润率(%)	10.59	8.96	6.38
总资本收益率(%)	3.69	2.65	1.74
净资产收益率(%)	4.74	3.77	2.83
长期债务资本化比率(%)	21.52	30.48	38.80
全部债务资本化比率(%)	29.17	36.29	40.70
资产负债率(%)	32.45	37.78	41.42
流动比率(%)	565.15	757.04	1816.02
速动比率(%)	48.04	176.72	452.96
经营现金流动负债比(%)	4.43	-38.24	-120.89
全部债务/EBITDA(倍)	7.75	13.34	22.65
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	1.46	0.86

注：公司 2013 年起采用新会计准则，2012 年财务数据为 2013 年审计报告期初数

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及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》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。