跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1500 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁波保税区投资开发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“15 甬保投 MTN001”和“16 甬保投 MTN001”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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

宁波保税区投资开发有限责任公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 甬保投 MTN001	3 亿元	2015/7/17-2020/7/17	AA	AA
16 甬保投 MTN001	4 亿元	2016/4/12-2021/4/12	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.72	7.97	5.76	6.91
资产总额(亿元)	32.99	44.62	49.94	52.02
所有者权益(亿元)	18.96	24.11	27.88	27.91
短期债务(亿元)	0.70	5.76	4.59	4.59
全部债务(亿元)	6.45	9.29	9.95	9.95
营业收入(亿元)	1.78	0.98	2.11	0.39
利润总额(亿元)	0.43	-0.01	0.57	0.05
EBITDA(亿元)	1.02	0.56	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	0.53	-1.34	-0.80	0.57
营业利润率(%)	14.65	28.68	5.16	20.01
净资产收益率(%)	1.78	0.09	1.69	--
资产负债率(%)	42.54	45.97	44.18	46.35
全部债务资本化比率(%)	25.38	27.82	26.31	26.28
流动比率(%)	186.12	145.36	118.38	111.30
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	16.56	6.76	--
经营现金流动负债比(%)	6.45	-7.92	-4.78	--

注：公司 2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

张峻铖　常楚笛　喻宙宏

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

宁波保税区投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为宁波保税区（出口加工区）内唯一的房屋出租、出售和基础设施投资建设主体，在政府支持和业务区域垄断等方面具有显著优势。跟踪期内，宁波保税区（出口加工区）财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力弱及经营性净现金流持续为负等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

未来，象保合作区的开发建设使得保税区产业扩张和区域拓展成为可能，公司作为保税区唯一的基础设施投资建设主体，基础设施投资业务将持续稳定增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“15甬保投MTN001”和“16甬保投MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，宁波保税区（出口加工区）区域财政实力持续增长。
2. 公司为宁波保税区（出口加工区）唯一的房屋出租、出售和基础设施投资建设主体，宁波保税区（出口加工区）管委会在跟踪期内对公司的支持力度较大，为公司发展提供了重要的支撑。
3. 跟踪期内，公司房屋出租和出售业务在区域内处于绝对垄断地位，经营持续性强。

关注

1. 跟踪期内，受经济下行压力加大影响，宁波保税区（出口加工区）经济发展速度有所放缓，进出口总额等部分经济指标出现

下滑。

2. 宁波保税区空间开发已基本完成；公司是象保合作区基础设施开发建设主体，目前象保合作区处于规划和实施的前期阶段，合作区的开发、建设进度等存在一定的不确定性。

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）与宁波保税区投资开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁波保税区投资开发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，未因宁波保税区投资开发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宁波保税区投资开发有限责任公司提供，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 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宁波保税区投资开发有限责任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

宁波保税区投资开发有限责任公司（以下简称“公司”），由宁波保税区经济贸易局单独出资组建，于 1999 年 4 月 27 日成立，原注册资本为人民币 5800.00 万元，由宁波保税区经济贸易局以货币资金全额出资，占注册资本的 100.00%，已经镇海蛟川会计师事务所审验，并出具了镇海会内验（1999）137 号验资报告。后经宁波保税区（出口加工区）管理委员会对公司进行多次注资，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，宁波保税区（出口加工区）管理委员会（以下简称“管委会”）为公司唯一股东。

公司主要承担区域基础配套设施投资建设、国有资本投资管理和为区域经济建设提供保障服务等职能。经营范围主要包括：项目投资、咨询服务、资信服务；房地产开发、经营；保税仓储；房屋租赁；市场经营管理。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）

截至 2016 年 3 月底，公司总部设置了财务部、投资管理部、综合部和经营业务部 4 个职能部门；公司并表范围内子公司 9 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 49.94 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 5.04 亿元）27.88 亿元；2015 年公司（合并）实现营业总收入 2.11 亿元，利润总额 0.57 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 52.02 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 5.0 亿元）27.91 亿元；2016 年 1~3 月公司（合并）实现营业总收入 0.39 亿元，利润总额 0.05 亿元。

注册地址：宁波保税区鸿海商贸楼 5 楼 503 室；法定代表人：黄敏辉。

三、宏观经济和政策环境

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

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

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

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，

增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

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

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 保税区

保税区是经国务院批准设立、海关实施特殊监管的经济区域，同经济特区、经济技术开发区、国家高新技术产业开发区一样承担着特有经济职能。保税区实行“境内关外”方式运作，在海关验收合格后方可封关运营，其监管政策环境相对宽松，主要具有“保税仓储、出口加工和转口贸易”三大功能。具体来讲，保税区与境外来往流通的货物在海关进行备案外无需再办理报关手续，同时享有免许可证和免进出口配额管理；其中区内企业建设厂房和仓库所需物资、生产用燃料、办公用品及生产设备等享受免税待遇；生产用原料、组装用零部件、元器件及包装物件等享受保税政策，主要是暂缓缴纳进出口关税和海关环节税费。非保税区与保税区的往来货物则执行正常的报关手续及税收政策，进入保税区的货物可以进行储存、改装、分类、混合、展览以及加工制造。

自 1990 年国务院批准在上海设立中国第一个保税区——上海外高桥保税区以来，国务院陆续批准设立了天津保税区、大连保税区、深圳保税区、宁波保税区等多个保税区。保税区产业构成以外向型经济为主，分布表现出与区域经济格局相一致的特征，主要集中于珠江三角洲、长江三角洲和环渤海经济圈，均为中国对外贸易流通的主要口岸区。目前，保税区是中国对外开放程度最高、运作机制最便捷、

政策最优惠的经济区域之一。

整体看，全国的保税区所享有的政策和税收优势，为其自身快速发展提供了根本条件。未来，随着保税区的运作不断成熟，其有限的资源和空间将更具竞争力，入区企业及产业有望更快的实现优化和升级，良好的发展势头将得以延续。

2. 宁波保税区（出口加工区）概况

公司作为宁波保税区（出口加工区）基础设施建设主体，主要从事保税区（出口加工区）基础设施建设、物业租赁等业务，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力影响。

（1）经济概况

宁波保税区（出口加工区）是经国务院批准设立的国家级保税区，保税区地处北仑港南侧，中国大陆沿海的中段，当今中国经济最发达的长江三角洲南翼，具有进出口加工、国际贸易、保税仓储三大主体功能。

宁波保税区 2002 年 1 月经国务院批准，以土地置换方式建立了保税区南区，面积为 0.4 平方公里。保税区具有进出口加工、国际贸易、保税仓储、商品展示等功能。2002 年 1 月，国务院批准设立浙江宁波出口加工区，规划面积 3 平方公里。两区享有“免证、免税、保税”政策，实行“境内关外”运作方式，是中国大陆对外开放程度最高、运作机制最活、政策最优惠的特殊经济区域之一。宁波保税区、浙江宁波出口加工区实行统一管理，功能政策互补，产业联动发展，宁波保税区（出口加工区）管委会为宁波市政府派出机构，并实行合署办公。目前，区内已初步形成计算机产业群、半导体光电产业群、精密机械产业群、留学生创业企业群、软件产业群和国际贸易、仓储物流企业群，成为华东地区高科技产业发展的高地和重要的进出口物流集散地。

由于政策和区位方面的优势，宁波保税区（出口加工区）已形成化国际贸易、现代物流业、高端服务业和现代制造业四大特色产业。近年来，受全球金融危机和欧债危机影响，全球经济增长放缓，许多企业收缩投资规模，造成中国的开发区一度出现招商困难，对以出口导向型为特征的保税区冲击尤为明显。2015 年，宁波保税区（出口加工区）实现地区生产总值 163.92 亿元，同比增长 2.92%，增速较 2014 年有所下降；同时，传统外贸企业面临价格下降、成本上升、需求下降等多重压力，保税区内液晶光电等主导产业企业加速去产能，产值、进出口大幅下降，2015 年实现进出口总额 131.66 亿元，同比下降 5.75%。

表 1　宁波保税区（出口加工区）主要经济指标

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值	1511616	1592763	1639201
进出口总额	1163148	1398992	1316608
海关税收总额	128706	138406	90952
实际利用外资（万美元）	10515	8863	3297
固定资产投资	122165	144852	35378

资料来源：宁波保税区（出口加工区）管委会网站

总体来看，跟踪期内受经济下行压力加大影响，宁波保税区（出口加工区）经济发展速度有所放缓，部分经济指标出现下滑。

（2）财政实力

公司是宁波保税区（出口加工区）管委会直接出资组建的公司，宁波保税区（出口加工区）管委会的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

跟踪期内，宁波保税区（出口加工区）地方可控财力为 24.17 亿元，同比增长 5.03%。从收入结构看，宁波保税区（出口加工区）地方可控财力以一般预算收入为主，占可控财力的比重为 80.25%，基金收入和上级补助收入整体占比较低。此外，税收收入在一般预算收入中占比很大，2015 年占比为 88.96%，宁波保税区（出口加工区）一般预算收入的结构稳定

表 2　宁波保税区（出口加工区）财力情况（单位：万元，%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	177029	175250	193977
其中：税收收入	166731	164592	172560
非税收入	10298	10658	21417
基金收入	32883	21397	12334
其中：土地出让金	20064	11749	11797
其他	12819	9648	537
上级补助收入	32505	33507	35417
其中：返还性收入	16322	16578	16234
一般性转移支付	9364	9326	12006
专项转移支付	6819	7603	7177
预算外财政专户资金	--	--	
地方可控财力	**242417**	**230154**	**241728**

资料来源：宁波保税区财政局

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

总体来看，跟踪期内，宁波保税区（出口加工区）财政实力受基金收入下降影响略有下降，一般预算收入稳中有升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由宁波保税区（出口加工区）管理委员会单独出资组建的国有独资公司，截至 2016 年 3 月底注册资本 10.00 亿元，宁波保税区（出口加工区）管理委员会为公司实际控制人。

2. 股东支持

公司作为宁波保税区（出口加工区）基础设施建设运营主体，主要承担区域基础配套设施投资建设、国有资本投资管理和为区域经济建设提供保障服务等职能，跟踪期内，政府主要在资本金注入、财政补贴等方面对公司提供了支持。

资本金注入

为了增强公司资本实力，跟踪期内宁波保税区（出口加工区）管委会通过资产划拨和资金拨付等方式增加公司注册资本。

2015 年 5 月，根据编号 2015020 宁波保税区管委会直属企业审批事项申请表，经宁波保税区国有资产管理办公室审批，将 2015 年 3 月 30 日宁波保税区财政局拨入 10000.00 万元资产回购款转为宁波保税区管委会投资款。

2015 年 9 月，根据备案编号 2015004 宁波保税区直属企业备案事项登记表，经宁波保税区国有资产管理办公室审批，将公司资本公积 43900.00 万元转增实收资本，至此，公司注册资本变更为人民币 10.00 亿元。

财政补贴

2015 年，公司收到保税区管委会提供的财政贴息资金、专项补助、大修项目补助、安保物业管理补贴等（计入“营业外收入-政府补助科目”）资金合计 0.76 亿元。

总体看，跟踪期内宁波保税区（出口加工区）管委会在资本金注入、财政补贴等方面的支持有力保障了公司业务经营。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、高层管理人员、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要承担区域基础配套设施投资建

设、为区域经济建设提供保障服务等职能，形成了房屋出租、房屋出售和其他业务三个板块。跟踪期内，公司收入和利润主要来自于房屋出租和房屋出售。

2015年，公司实现营业收入2.11亿元，较上年的0.98亿元大幅增长，主要是因为本期公司确认房屋出售收入所致。公司营业收入主要来自于房屋出租收入，2015年在营业收入中的占比为44.17%。公司房屋出租业务主要是公司为保税区内企业提供的标准化厂房、仓储设施，以及为保税区企业提供的配套职工宿舍等相关设施的租赁收入。随着标准化厂房等物业租金上涨，公司房屋出租收入稳步上升，2015年实现收入0.93亿元，较上年的0.72亿元有所上升。2015年，公司房屋出售业务实现收入8100.41万元，占营业收入的比重为38.38%。公司其他类业务主要为垃圾清理费收入、城建管理费收入、物流收入等，2015年实现收入0.37亿元。

毛利率方面，2015年公司综合毛利率由上年的39.07%下降至20.04%，主要系本年公司确认毛利率相对较低的房屋出售业务收入所致。公司房屋出租业务毛利率水平保持在较高水平，2015年为41.21%。公司其他类业务毛利率在2015年出现大幅下滑，由上年的37.91%下降至-15.45%，主要原因是受经济环境影响，成本较高的物流收入大幅下滑所致。2016年1~3月，公司实现营业收入3884.60万元，为2015年全年的18.40%；整体毛利率为43.26%。

整体看，受房屋出售业务收入确认影响，跟踪期内年公司营业收入大幅提升；同时，因房屋出售业务毛利率较低，使公司整体毛利率有所下降。但考虑到公司房屋出租业务在保税区处于绝对垄断地位，未来盈利可持续性强。

表 3　公司主营业务收入结构与毛利率（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋出租	7246.86	39.48	9323.95	41.21	2936.02	52.23
房屋出售	--	--	8100.41	11.81	--	--
其他	2590.20	37.91	3683.52	-15.45	948.58	15.48
合计	**9837.06**	**39.07**	**21107.88**	**20.04**	**3884.60**	**43.26**

资料来源：公司提供

2. 核心业务

基础设施建设与相关配套服务

公司是宁波保税区（出口加工区）基础设施建设和相关服务配套设施建设主体，具体建设业务由下属子公司宁波出口加工建设开发有限公司和宁波保税区建设开发有限公司承建。

公司成立以来，共开发建设了东区、西区、南区、出口加工区标准厂房 54.8 万平方米；仓库 6.4 万平方米；道路 72 万平方米；绿化 90 万平方米；办公楼、商业用房 30.2 万平方米；生活小区 38.2 万平方米。目前，保税区（出口加工区）基础建设已基本完成，园区已趋于完善，公司主要职能从园区基础设施建设转为完善区域服务保障方面，为区内企业提供职工生活宿舍、标准厂房租赁；为高新技术企业专设研发基地，设立科技、留学人员创业办公场所；为区内企业提供会议、餐饮等后勤保障服务等。

目前，公司在建基础设施项目以保税区（出口加工区）部分基础设施和标准厂房等改扩建为主，整体规模较小。建设模式方面，具体建设业务一般由区管委会建管局年初下达相关年度指标任务，具体实施由宁波出口加工

建设开发有限公司和宁波保税区建设开发有限公司操作；建设资金根据施工进度由保税区（出口加工区）建管局核定，由区财政拨付。工程完工后决算，由财政审核后拨入工程尾款，公司账面无盈利。

会计处理上，公司项目支出计入“存货-开发成本”科目，区财政根据项目施工进度拨入资金计入“其他应付款-区财政局”科目，项目完工后上述科目充抵；现金流方面，项目支出计入“购买商品、接受劳务支付的现金”，财政拨入资金计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

根据保税区《关于同意宁波保税区出口加工区2014年城市建设项目计划的批复》（甬保税政[2013]14号），公司计划于2014年承建保税区中心广场升级改造工程、区域公共自行车系统二期建设工程和出口加工区南巡逻道扩建改造工程三项基础设施项目，计划总投资5680万元。截至目前，区域公共自行车系统二期建设工程和出口加工区南巡逻道扩建改造工程均已完工，保税区中心广场升级改造工程因计划调整暂缓实施，已完工基建项目收入暂未确认。

截至2016年3月底，公司在建的基础设施建设项目主要有西区污水管道改造工程和东区核心区周边环境形象整治及基础设施配套建设工程等，计划总投资额度5078万元，截至2016年3月底已完成投资401万元。

表4　公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至2016年3月底累计投资	投资计划		
					2016年	2017年	2018年
西区污水管道改造工程	2015.12	2016.12	2682	--	2682	--	--
东区核心区周边环境形象整治及基础设施配套建设工程	2015.06	2016.12	1756	401	1355	--	--
区域桥梁加固修复工程	2016.1	2016.12	280	--	280	--	--
九龙山路南侧复绿工程	2016.1	2016.12	100	--	100	--	--
东西区路灯改造工程	2016.1	2016.12	260	--	260	--	--
合计	--	--	**5078**	**401**	**4677**	--	--

资料来源：公司提供

整体看，经过20多年发展宁波保税区（出口加工区）已趋于成熟，跟踪期内，公司整体在建以园区改造和升级为主，整体在建规模较小。

房屋出租

公司房屋出租业务经营实体包括宁波保税区投资开发有限责任公司、宁波出口加工建设开发有限公司、宁波保税区建设开发有限公司和宁波出口加工区物流中心有限公司。公司房屋出租业务主要是为保税区内企业提供的标准化厂房、仓储设施，以及为保税区企业提供配套职工宿舍等相关设施的租赁。

目前，公司拥有保税东、南和西区可供租赁标准厂房39.5万平方米；拥有东、南和西区生活宿舍45栋，面积23.96万平方米，可供租赁面积合计63.47万平方米。定价机制与结算方式方面，公司标准厂房和生活宿舍出租价格均由宁波保税区（出口加工区）管委会制定，为了吸引优质企业入驻保税区，价格相对周边市场价偏低。结算制度方面，公司出租的生活配套小区租金一般每半年结算一次，先付后租，由租赁方在每半年的前十日交付给公司；公司出租的标准厂房租金一般每月结算一次，先付后用，由租赁方在每月用房开始5日内将当月租金支付给公司。

表5　房屋出租业务主要经营数据

（单位：万平方米、万元、%）

项目	2014年	2015年	2016年1-3月
可供租赁面积	62.3	63.47	63.47

实际出租面积	45.2	50.1	52.6
出租率	72.6	78.9	82.9
租金收入	7246.9	9323.95	2936.02

资料来源：公司提供

近年来，受全球金融危机和欧债危机影响，全球经济增长放缓，许多企业收缩投资规模，造成中国的开发区一度出现招商困难，对以出口导向型为特征的保税区冲击尤为明显。2015 年，公司实际租赁面积有所增加，厂房和生活宿舍出租率水平持续上升，2015 年为 78.90%；公司实现房屋出租收入为 9323.95 万元，同比上升 28.66%。2016 年 1~3 月，公司房屋出租率略有上升，共计实现房屋出租收入 2936.02 万元。

整体看，跟踪期内公司房屋出租率水平有所上升，同时由于出租面积扩大及出租价格上涨，公司房屋出租收入有所增长。

房屋出售

房屋出售主要为宁波保税区投资开发有限责任公司和宁波出口加工建设开发有限公司承建的区内标准厂房、人才公寓等。

公司房屋销售对象主要为入驻保税区（出口加工区）企业以及管委会及其附属企业。公司向区内相关企业销售房地产一般参考评估机构评估值进行成交；对于为保税区（出口加工区）管委会及其附属企业代建的房地产，公司一般按代建成本加相关税费进行成交。会计处理方面，对于公司原本自身使用或者用于经营出租的物业，在相关资产出售时公司按处置相关长期资产进行会计处理；对于为区管委会及其附属企业代建的房地产，公司在发生代建成本时计入“存货-开发成本”进行归集，待房地产实际竣工验收后结转“存货-开发产品”科目，并在房地产最终销售后结转“营业成本”。

近年来，公司先后完成了宁波保税区（出口加工区）管理委员会办公室、高新货柜、保税区港东大道 22 号等项目。由于房屋出售受保税区招商引资优惠政策和入住园区企业需求等因素影响，该业务具有较大随机性和波动性。2015 年公司房屋出售业务确认收入 8100.41 万元。

目前，公司主要在建的房地产项目为保税南区人才公寓和保税区商务大楼。上述项目计划总投资 11.47 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 10.61 亿元，尚需投入资金 0.86 亿元。针对南区人才公寓项目，公司已与宁波保税区（出口加工区）社会事务服务与综合治理中心签订收购协议，协议约定该项目共分 5 期支付收购价款（其中，住宅和社区物业收购单价为 4000 元/平方米，商业 5000 元/平方米，职业教育基地及幼儿园 7000 元/平方米，地下室 3000 元/平方米），其中前两次付款以预算价款 7.97 亿元为基准，后三次付款以实际结算价款为基准。款项支付方面，双方约定在签订土地出让合同后，预付收购款的 20%；工程开工后，赁开工令预付收购款的 15%；视工程实际进度，由公司提出申请，经审核后支付收购款，房屋交付验收后付清全部收购款项。截至 2016 年 3 月底，宁波保税区（出口加工区）管委会已预付 7.56 亿元。

2014 年 4 月 28 日，根据《甬保税办[2014]7 号》文件精神，双方签订了补充协议，约定由公司对人才公寓出售面积的 70.00%以 6800.00 元/平方米的价格对外出售；其余的房产、附属物及相关配套设施全部回购。根据原收购协议，可回收资金 75731.00 万元，按照补充协议，人才公寓 70%按 6800.00 元/平方米销售为 47487.66 万元，比原回购方案增加销售 27933.92 万元。预计项目共可回收资金 103664.92 万元。受政策导向和市场因素影响，截至 2016 年 3 月底人才公寓累计销售 238 套，收到定金和首付款共计 10580.00 万元，已确认收入 5820.00 万元。

整体看，跟踪期内公司房屋出售业务收入经确认后大幅增长；公司在建地产类项目整体投资规模较小，且宁波保税区（出口加工区）管委会以预付房屋收购款形式给予公司资金支持，公司整体投资支出压力小。

表 6　公司主要在建地产项目（单位：万元、%）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	截至2016年3月底已完成投资	工程进度	未来投资计划	
							2016.3~2016.12	2017
1	南区人才公寓	保税南区	180004平方米	79700	74151	95%	5549	--
2	商务大楼项目	保税东区	33891平方米	35000	31928	95%	3072	--
	合计	--	--	**114700**	**106079**	--	**8621**	--

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务收入主要为物流收入、物业管理服务收入和电费收入，整体规模相对较小，对公司盈利能力影响有限。2015 年，公司其他业务收入为 0.37 亿元，较上年略有上升，但毛利率由正转负，下降至-15.45%，主要是受经济环境影响，成本较高的物流收入大幅下滑所致；2016 年 1~3 月，公司其他业务收入为 948.58 万元，毛利率上升至 15.48%。

总体看，公司作为宁波保税区（出口加工区）唯一的基础设施建设主体和资产经营主体，房屋出租、出售业务在保税区内处于绝对垄断地位。跟踪期内受房屋出售业务影响，公司营业收入大幅增长，但整体毛利率有所下降。

3. 未来发展

2014 年 4 月，象保合作区管委会设立宁波象保合作区投资开发有限公司（以下简称“象保投资”），新公司注册资本 10 亿元，宁波保税区（出口加工区）管委会和象山县人民政府各占 50%股份，公司代表宁波保税区（出口加工区）出资，其中 2014 年出资 3.9 亿元，2015 年出资 1.1 亿元，截至 2016 年 3 月底，上述资金均已到位。根据宁波市委、市政府《关于开发建设象保合作区的若干意见》，象保合作区由宁波保税区管委会承担合作区开发建设、招商引资、经济管理等职责，象保投资 3 名董事会成员中公司占 2 人。公司 2014 年年报已将其纳入合并报表范围。

2015 年，象保合作区全年实现税收 7335 万元，全年实现财政收入 1.5 亿元。基础设施建设方面，场平工程、再生水厂、邻里中心、混凝土搅拌站等 4 个项目如期开工，其它基础设施项目完成前期工作；生产力中心（机器人产业园）项目已完成土地挂牌、项目扩初设计以及工程概算编制和施工图设计，正在进行施工招投标准备；启动区基础设施项目总投资 12.7 亿元，目前已完成 4 条骨架道路施工图设计、河道扩初设计，施工便道大下线临时改道工程已完工；高速连接线项目、综合保税区工程完成建设方案和施工图设计，基本具备开工条件。根据象保合作区“十三五”规划，合作区将在 2020 年前完成 8 平方公里启动区开发建设，建成集研发、孵化和科技成果产业化为一体的智能制造产业园。由于合作区目前处于规划和实施的前期阶段，合作区的开发、建设进度等存在一定的不确定性，联合资信将持续关注象保合作区的开发进展。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 7 月 17 日发行的“15 甬保投 MTN001”募集资金总额为 3 亿元，用于偿还本部及子公司的银行借款和保税南区人才公寓项目建设。公司于 2016 年 4 月 12 日发行的“16 甬保投 MTN001”募集资金总额为 4 亿元，全部用于本部及子公司的偿还银行借款。截至 2016 年 3 月底，上述中期票据募集资金均已按规定用途使用。

九、财务分析

公司提供的 2014~2015 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的

2016 年第一季度财务报表未经审计。

合并报表范围变化方面，2015 年公司合并范围新增一家子公司宁波保税区建设开发有限公司。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 49.94 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 5.04 亿元）27.88 亿元；2015 年公司（合并）实现营业总收入 2.11 亿元，利润总额 0.57 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 52.02 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 5.09 亿元）27.91 亿元；2016 年 1~3 月公司（合并）实现营业总收入 0.39 亿元，利润总额 0.05 亿元。

1．盈利能力

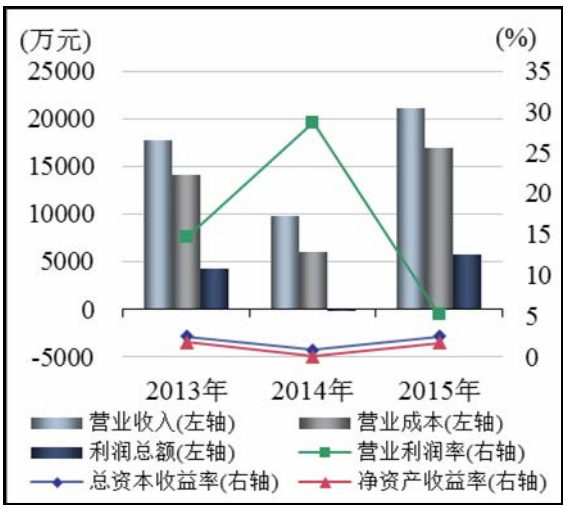
2015 年，公司营业收入为 2.11 亿元，同比增长 114.58%，主要原因是本期公司确认房屋销售收入。同期，受房屋销售高成本影响，公司营业成本同比增长 181.57%，营业利润率也由上年的 28.68%大幅下降至 5.16%。

期间费用方面，公司管理费用占比大，销售费用及财务费用较小。2015年，公司期间费用在营业收入占比34.20%，较上年下降17.73个百分点，主要系营业收入增长所致。期间费用对利润有较大影响，公司费用控制能力有待提高。

受房屋销售收入增长影响，2015 年公司利润总额由上年的-0.01 亿元增加至 0.57 亿元。此外，利润总额中政府财政补贴为 0.76 亿元，对公司利润形成影响较大。

2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.51%和1.69%，较上年分别增长1.68和 1.60 个百分点。

图 1　公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报表绘制

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，营业收入占上年全年的 18.40%；营业利润率为 20.01%。

总体看，跟踪期内公司收入规模受房屋销售业务影响有所回升，但整体盈利能力仍较弱，且利润总额对财政补贴的依赖程度较高。

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同比增长 30.02%，为 4.62 亿元，主要由销售商品、提供劳务所收到的现金（2.96 亿元）构成，收到其他与经营活动有关的现金为 1.66 亿元（主要包括政府补助和利息收入）。经营活动现金流出方面，2015 年公司经营活动产生的现金流出量同比增长 10.72%，2015 年为 5.42 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（4.07 亿元）构成，用于房屋建设项目的建设；2015 年公司支付其他与经营活动相关的现金为 0.56 亿元，主要为往来款。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.80 亿元。收入实现质量方面，2015 年公司现金收入比为 140.11%，较上年的 280.29%有所下降。

从投资活动现金流看，公司投资活动体现为净流出，2015 年为 5.53 亿元。公司投资活动产生的现金流入为 2.58 亿元，主要来自收到

其他与投资活动有关的现金（2.23 亿元）；投资活动现金流出量为 8.11 亿元，主要为投资支付的现金(4.15 亿元)和支付其他与投资活动有关的现金（2.00 亿元）。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动产生的现金流入为 13.34 亿元，来自于取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2015 年为 9.24 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.10 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.57 亿元；投资活动现金净流量-0.14 亿元；筹资活动现金净流入 0.72 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入有所下降，投资支出整体规模较上年大幅增长，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额为49.94亿元，同比增长11.94%。按构成看，公司流动资产和非流动资产的占比由上年的55.05%和44.95%分别改变为39.48%和60.52%。

图 2　公司资产结构图

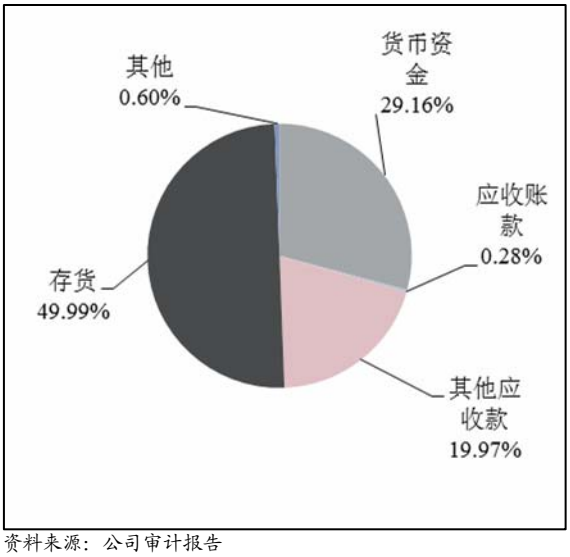


资料来源：公司审计报告

流动资产

截至2015年底，公司流动资产为19.72亿元，同比下降19.73%，主要系存货和货币资金下降所致。按构成看，公司流动资产主要由存货（占49.99%）、货币资金（占29.16%）和其他应收款（占19.97%）构成。

图 3　2015 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 5.75 亿元，较上年下降 27.83%。公司货币资金主要以银行存款为主（占 99.99%）。

公司其他应收款主要为借款、土地购买保证金和往来款等，截至 2015 年底账面价值为 4.15 亿元（已计提坏账准备 0.22 亿元），同比下降 7.86%，主要系宁波保税区(出口加工区)土地储备中心的借款下降所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合中，1 年以内的占 3.75%，1-2 年的占 94.14%，其余为两年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看，前 5 名的欠款金额占其他应收款账面价值的 98.48%，集中度很高。

截至 2015 年底，公司存货为 9.86 亿元，同比下降 19.62%。其中，开发成本为 3.23 亿元，主要为海域使用权；开发产品为 6.62 亿元，主要为完工的房地产项目。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产较上年增长 50.73%，达 30.23 亿元，主要源于可供出售金融资产及投资性房地产的增加。按构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占

45.63%）、长期股权投资（占 27.55%）、可供出售金融资产（占 15.48%）和其他非流动资产（占 4.04%）构成。

公司可供出售金融资产 2015 年底为 4.68 亿元，较上年的 0.53 亿元大幅增长，主要原因是本期新增对宁波东方保银投资管理有限公司 3.90 亿元投资款。公司在 2015 年与宁波银亿投资集团有限公司共同出资成立宁波东方保银投资管理有限公司，注册资本共计 9.75 亿元，其中公司分两次出资，首次出资 1.20 元，第二次出资 2.70 亿元，持股比例 40%，截至 2015 年底已全部到位；根据公司与宁波银亿投资集团有限公司签订的股权回购协议，宁波银亿投资集团有限公司承诺在公司首笔出资款到位后一年内（认缴到位时间为 2015 年 11 月），按照公司要求予以回购公司所持股权。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 8.33 亿元，同比增长 19.98%。公司长期股权投资主要是对宁波梅山岛开发投资有限公司（8.08 亿元）的投资。

公司投资性房地产主要为为公司自持出租的标准化厂房和园区配套宿舍楼等。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 13.79 亿元，同比增长 47.91%，主要系本年由在建工程转入所致。截至 2015 年底，公司投资性房地产累计折旧摊销为 2.51 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程为 1.12 亿元，同比增长 16.34%。公司在建工程主要为待摊投资（0.55 亿元）、西一生活区 10#号楼宿舍改造工程（0.30 亿元）和建安工程（0.24 亿元）。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 52.02 亿元，较 2015 年底增长 4.16%，主要是在建工程和货币资金的增加所致。公司资产保持相对稳定。

总体看，跟踪期内公司资产规模呈增长态势，流动资产占比有所下降。其中，非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主；流动资产中存货占比大，整体流动性一般。总体看，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 27.88 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 22.83 亿元），较上年增长 15.65%，主要来自少数股东权益和实收资本的增加。按构成看，公司所有者权益以资本公积、实收资本和少数股东权益为主，占比分别为 41.88%、35.87%和 18.09%。

公司实收资本全部来源于宁波保税区财政局增加注册资本所致，2015 年底为 10.00 亿元。公司资本公积主要为公司股东注入的货币资金，2015 年底为 14.86 亿元，同比下降 21.46%，主要系将部分资本公积转实收资本所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 27.91 亿元，较 2015 年底变化不大。

整体看，跟踪期内所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债规模为 22.07 亿元，较上年增长 7.58%。构成方面，公司负债构成以流动负债为主（占 75.48%）。

截至 2015 年底，公司流动负债为 16.65 亿元，同比略有下降。按构成看，公司流动负债主要由预收款项（占 48.90%）、短期借款（占 24.02%）和其他应付款（占 21.16%）构成。

公司短期借款全部为保证借款，2015 年底为 4.00 亿元，较上年的 0.50 亿元大幅增长。公司预收账款主要为房屋预售款，2015 年底为 8.14 亿元，同比增长 11.93%，主要为预收人才公寓、农行保税区支行和工会保税区支行房屋销售款。公司其他应付款主要为宁波保税区财政局和宁波保税区财政局的往来款，2015 年底为 3.52 亿元。

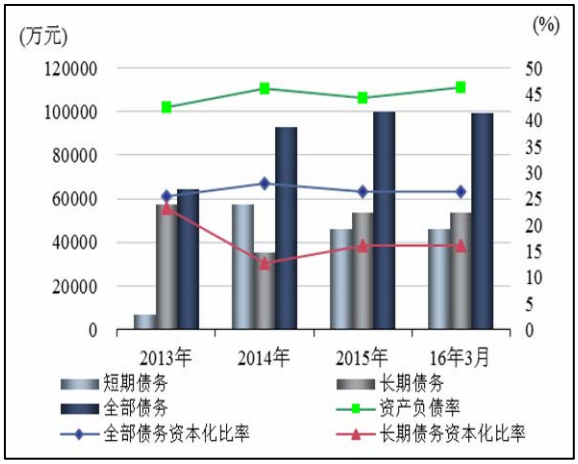
截至 2015 年底，公司非流动负债为 5.41 亿元，较上年增长 49.74%，主要系发行中期票据所致。按构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占 44.35%）和应付债券（占 54.67%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 2.40 亿元，同比下降 31.95%，均为抵押借款。公司应付债券全部来自新发行的中期票据“15 甬保投 MTN001”，2015 年底账面价值为 2.96 亿元。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司有息债务总额 9.95 亿元，较上年增长 7.12%，整体债务规模较小。从债务构成看，2015 年短期债务和长期债务的占比分别由上年的 61.98%和 38.02%变动为 46.11%和 53.89%。

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 44.18%、26.31%和 16.14%，公司债务负担较轻。2015 年底公司预收账款规模处于较高水平，实际债务负担小于指标值，未来随着公司房地产项目的陆续完工并实现销售，预收款项将逐步确认为收入，公司负债水平将进一步下降。

图 4　公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报表绘制

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 24.11 亿元，其中流动负债占比 77.56%，非流动负债占比 22.44%，较上年变动不大。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务合计 9.95 亿元，与上年底保持一致。

总体看，跟踪期内公司负债规模波动下降，负债结构以流动负债为主，预收款居多。公司整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 118.38%和 59.21%，较上年 145.36%和 72.80%均有所下降。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 111.30%和 58.60%。2015 年，公司经营现金流动负债比持续为负，由上年的-7.92%略升至-4.78%，对公司流动负债保障能力弱。整体看，目前公司现有短期有息债务规模较小，货币资金充足，公司短期偿付能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 1.47 亿元，同比增长 162.45%；同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.76 倍，较上年的 16.56 倍大幅下降，该项指标有所好转。考虑到公司未来收入规模的扩大和宁波保税区（出口加工区）管委会对公司有力支持，有望对公司债务偿付能力形成一定支撑。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保共计 1.85 亿元，担保比率为 6.63%。被担保公司为保税区管委会直属企业，截至目前经营状况良好，公司或有负债风险低。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

担保单位	担保额度
宁波保税区市场发展有限公司	18500
合计	**18500**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 3.00 亿元，已使用额度 2.70 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1033020600265910R），截至 2016 年 7 月 8 日，公司无未结清何已结清不良信贷信息记录，过往履约记录良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、宁波保税区（出口加工区）管委会对公司的各项支持，以及公司未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、存续期中期票据偿债能力分析

1. 存续期中期票据偿还能力分析

公司于2015年7月17日发行的“15甬保投MTN001”募集资金总额为3亿元；公司于2016年4月12日发行的“16甬保投MTN001”募集资金总额为4亿元。2015年，公司经营活动的现金流入量和EBIDTA分别为4.62亿元和1.47亿元，分别为存续期中期票据的0.66倍和0.21倍，对存续期中期票据覆盖能力均较弱。

公司发行的“15甬保投MTN001”和“16甬保投MTN001”发行期限均为5年，到期一次性还本。其中，“15甬保投MTN001”将于2020年到期，“16甬保投MTN001”将于2021年到期。根据公司提供的现金流量预测，2020年公司经营活动现金流入量3.87亿元，为“15甬保投MTN001”发行额度的1.29倍，具备覆盖能力；2021年公司经营活动现金流入量为3.13亿元，为“16甬保投MTN001”的0.78倍，覆盖能力较弱。

表 8　公司 2016～2021 年经营活动产生的现金流入量预测（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
1、主营业务收入小计	2.66	2.80	2.95	3.12	3.32	2.58	17.43
房屋出售收入	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	0.50	7.75
房屋出租收入	0.88	0.97	1.06	1.17	1.29	1.42	6.79
其他收入	0.33	0.38	0.44	0.50	0.58	0.66	2.89
2、补贴收入	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	3.30
经营活动现金流入合计	**3.21**	**3.35**	**3.50**	**3.67**	**3.87**	**3.13**	**20.73**

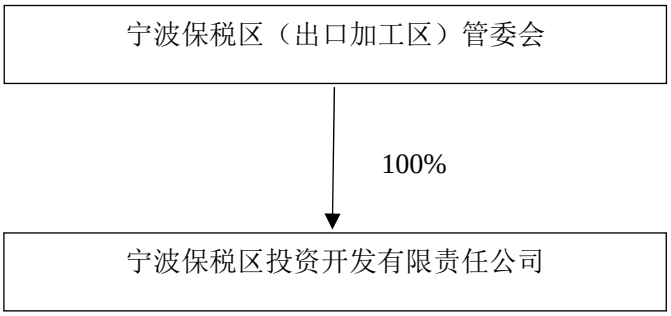
资料来源：公司提供

整体看，公司是宁波保税区（出口加工区）内唯一从事城市基础设施建设和经营性资产运营的主体，承担着城市基础设施建设、标准厂房和配套设施出租以及出售等多项经营工作，跟踪期内在资本金注入、财政补贴等方面获得了宁波保税区（出口加工区）管委会较大支持。未来，随着公司收入的持续增长，对“15甬保投MTN001” 和“16甬保投MTN001”的保障程度有望提升。同时，考虑到宁波保税区（出口加工区）管委会对公司在资本金注入、财政补贴等方面的有力支持有效的提升了公司偿债能力。总体看，“15甬保投MTN001” 和“16甬保投MTN001”到期不能偿还的风险较低。

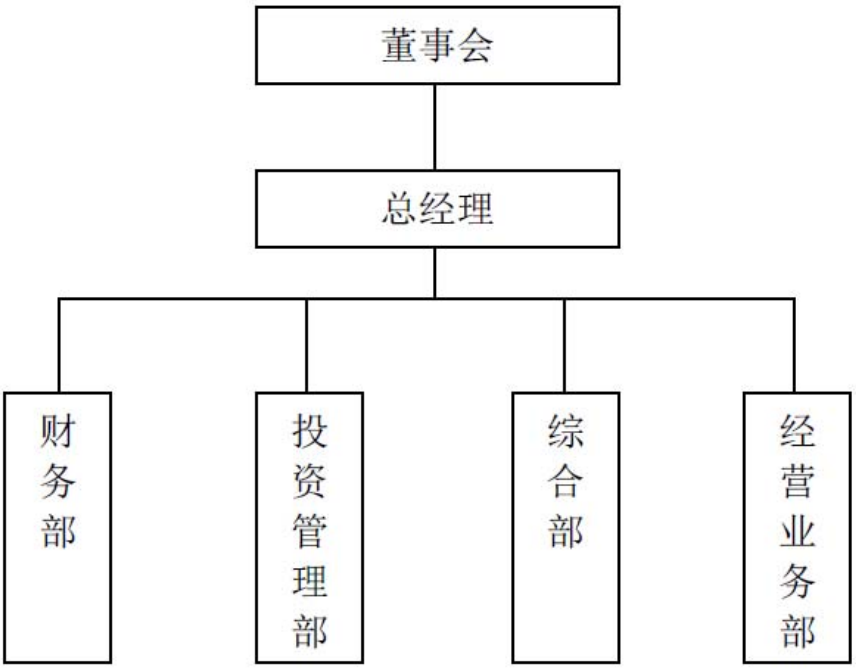
十、结论

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“15甬保投MTN001”和“16甬保投MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司股权结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.72	7.97	5.76	6.91
资产总额(亿元)	32.99	44.62	49.94	52.02
所有者权益(亿元)	18.96	24.11	27.88	27.91
短期债务(亿元)	0.70	5.76	4.59	4.59
长期债务(亿元)	5.75	3.53	5.36	5.36
全部债务(亿元)	6.45	9.29	9.95	9.95
营业收入(亿元)	1.78	0.98	2.11	0.39
利润总额(亿元)	0.43	-0.01	0.57	0.05
EBITDA(亿元)	1.02	0.56	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	0.53	-1.34	-0.80	0.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.59	25.44	42.34	--
存货周转次数(次)	0.24	0.06	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	214.94	280.29	140.11	215.95
营业利润率(%)	14.65	28.68	5.16	20.01
总资本收益率(%)	2.51	0.83	2.51	--
净资产收益率(%)	1.78	0.09	1.69	--
长期债务资本化比率(%)	23.26	12.78	16.14	16.11
全部债务资本化比率(%)	25.38	27.82	26.31	26.28
资产负债率(%)	42.54	45.97	44.18	46.35
流动比率(%)	186.12	145.36	118.38	111.30
速动比率(%)	105.97	72.80	59.21	58.60
经营现金流动负债比(%)	6.45	-7.92	-4.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	16.56	6.76	--

注：公司 2016 年第一季度财务数据未经审计。

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	（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	营业利润/营业收入净额×100%
营利润率	（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。