信用等级公告

联合[2018] 2117 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司的主体长期信用等级为 AA，维持“16 嘉兴经技 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

二零一八年七月二十七日

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
网址：www.lhratings.com

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司
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
16 嘉兴经技 MTN001	2 亿元	2021/08/11	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.74	6.81	5.75	5.57
资产总额(亿元)	155.13	163.25	165.31	169.71
所有者权益(亿元)	73.95	79.46	94.85	101.99
短期债务(亿元)	13.76	10.23	15.26	13.16
长期债务（亿元）	41.25	32.98	23.96	24.04
全部债务(亿元)	55.01	43.21	39.22	37.19
营业收入(亿元)	5.77	6.42	11.54	0.71
利润总额(亿元)	1.13	1.03	1.55	0.31
EBITDA(亿元)	2.02	1.89	4.30	--
经营性净现金流(亿元)	2.41	0.83	5.34	0.19
应收类款项/资产总额(%)	2.38	4.29	2.09	2.03
营业利润率(%)	4.36	3.36	17.75	27.36
净资产收益率(%)	1.54	1.31	1.63	--
资产负债率(%)	52.33	51.33	42.62	39.90
全部债务资本化比率(%)	42.66	35.23	29.25	26.72
流动比率(%)	237.20	216.88	241.86	271.59
经营现金流动负债比（%）	6.96	2.28	18.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.20	22.84	9.11	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治　王 萌
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

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是嘉兴经济技术开发区（以下简称“开发区”）土地整理开发、经济适用房建设和基础设施建设的重要主体。跟踪期内，公司保持区域业务专营性优势，并在政府补贴以及财政拨款等方面获得了股东的持续支持；同期，随着公司偿还债务力度加大，公司资产负债率进一步下降。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产质量和流动性一般；公司基础设施建设代建业务尚未开始回购，对公司资金形成较大占用；公司担保比率较高，存在一定或有负债风险，公司存在较大的短期债务支付压力等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着开发区建设的推进及土地的逐步出让，公司收入规模和土地出让开发业务有望保持稳定。随着基础设施建设项目的资金回流，公司现金流入将得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为开发区土地整理开发、基础设施建设和经适房建设的主体，业务专营地位显著。
2. 跟踪期内，公司在财政拨款和财政补贴等方面获得了股东的持续支持。
3. 随着公司偿还债务力度加大，公司资产负债率进一步下降。

关注

1. 公司资产中存货占比高，资产流动性和质

量一般。

2. 跟踪期内，公司基础设施建设代建业务尚未开始回购，对公司资金形成较大占用。
3. 公司担保比率较高，存在较大或有负债风险。
4. 公司短期偿债压力大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（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。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司
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”）关于嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（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。嘉兴市经济技术开发区、嘉兴国际商务区国有资产监督管理办公室（以下简称“开发区国资办”）为公司唯一股东，开发区国资办是嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）的下派机构，公司的实际控制人为嘉兴市国资委。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元。

截至2017年底，公司资产总额165.31亿元，所有者权益94.85亿元（含少数股东权益5.36亿元）。2017年，公司实现营业收入11.54亿元，利润总额1.55亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额169.71亿元，所有者权益101.99亿元（含少数股东权益5.32亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入0.71亿元，利润总额0.31亿元。

公司注册地址：嘉兴市昌盛南路36号19幢1105室。法定代表人：李贵明。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评的公司存续债券包括“16嘉兴经技MTN001”债券余额合计2.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，既往还本付息情况良好。

表1　截至2018年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16嘉兴经技MTN001	2.00	2.00	2016/8/11	5年

资料来源：联合资信整理

募集资金使用方面，“16嘉兴经技MTN001”募集资金均用于偿还银行借款。截至2018年3月底，公司存续债券募集资金均已全部使用。

四、宏观经济和政策环境

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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制

	报告》	
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】194 号	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。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司为开发区内最大的国有独资公司，是开发区重要的土地整理开发、经济适用房销售和基础设施建设主体。嘉兴市及开发区的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

跟踪期内，嘉兴市经济持续增长，产业结构持续优化，固定资产投资保持快速增长；开发区经济持续增长，但固定资产投资有所下降。整体看，公司外部发展环境好。

2017 年，嘉兴市生产总值（GDP）4355.24 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 134.67 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 2309.30 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 1911.27 亿元，增长 7.3%。三次产业结构调整为 3.1:53.0:43.9。按常住人口计算，全年人均生产总值 93964 元（按年平均汇率折算为 13917 美元），增长 7.0%。2017 年，全市工业增加值 2101.79 亿元，比上年增长 9.2%，占全市生产总值的 48.3%。规模以上（主营业务收入 2000 万元以上）工业企业数 5280 家，实现增加值 1727.29 亿元，增长 9.5%；其中重工业增加值 988.49 亿元，增长 11.5%；轻工业增加值 738.80 亿元，增长 7.1%。全市规模以上工业战略性新兴产业(省标)、高新技术产业和装备制造业增加值分别增长 8.5%、10.8%和 16.0%，占规模以上工业增加值比重分别为 36.0%、47.1%和 28.4%。

2017 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 11.2%。非国有控股固定资产投资增长 19.4%，占全部固定资产投资额比重 75.9%，其中民间投资 1999.47 亿元，占 66.4%。在固定资产投资中，第一产业投资增长 151.8%；

第二产业投资额增长 10.2%；第三产业投资增长 11.1%。投资项目 6904 个，增长 0.48%，其中新开工项目 4431 个，下降 3.1%。重点领域投资加快。2017 年，全市生态保护和环境治理项目投资、重大基础设施投资、高新技术产业投资、重大产业项目投资分别增长 61.8%、38.9%、23.6%和 21.8%。

2017 年，开发区全年规模以上工业企业累计完成总产值 397.51 亿元，同比增长 12.6%；实现营业收入 399.96 亿元，同比增长 13.0%。完成利税总额 41.52 亿元，同比增长 8.9%，其中利润总额 30.36 亿元，同比增长 13.1%。全区固定资产投入完成 201.05 亿元，同比下降 8.9%。其中工业生产性投入 28.62 亿元，同比下降 32.5%。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，实际控制人仍为嘉兴市国资委。

2. 外部支持

2017 年经开区财政收入持续增长，财政实力较强；跟踪期内，公司持续收到政府给予的财政补贴。

根据《嘉兴经济技术开发区（国际商务区）2015~2017 年财力明细情况》，2017 年，全区一般公共预算收入 21.93 亿元，比上年增长 9.21%。其中，全市各项税收总收入 20.17 亿元，增长 10.46%，占一般公共预算收入的比重为 91.93%。政府性基金预算收入完成 56.91 亿元，同比增长 116.37%，主要为国有土地使用权出让金。

跟踪期内，公司收到政府财政拨款 12.91 亿元，计入“资本公积”科目，其中，公司收到财政拨款 11.62 亿元，公司子公司嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司收到财政拨款 1.29 亿元；同期，公司持续收到财政补贴，为 2.03 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码为G1033040100031620K），截至2018年6月5日，公司无不良类已结清和未结清的信贷信息记录，关注类信贷信息记录中，已结清信贷信息中有43笔关注类贷款，根据中国农业银行股份有限公司嘉兴经济开发区支行出具的说明，以上贷款系公司于2009年因政府平台类贷款整改，由流动资金贷款重新约期为固定资产贷款，按照总行要求对平台类整改重新约期贷款一律调整为关注贷款，以上贷款还本付息正常。此外，公司信贷记录良好。

截至2018年6月底，未发现公司被列入全国失信执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高管人员未发生变化，公司各项管理制度完备，能够满足公司日常经营和发展的需求。

七、经营分析

跟踪期内，公司土地整理开发业务仍为公司主要收入来源；受商品房销售收入大幅度增加影响，公司整体收入以及综合毛利率大幅度增长；公司其他业务稳定开展。公司收入稳定性一般。

2017 年，公司实现营业收入 11.54 亿元，较上年度增长 79.88%，主要系物业销售收入增长所致。从构成看，公司营业收入主要为土地开发收入（占比为 59.16%）和物业销售收入（占比 36.63%）。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率 20.20%，较上年大幅增长。主要系占比较高的物业销售板块毛利率较高。土地开发收入毛利率 5.66%，保持稳定；物业销售收入毛利

率 55.66%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.71 亿元，当期未确认土地开发收入，收入主要为物业销售收入和出租；同期，公司综合毛利率 35.91%，较 2017 年底有所上升。

表 3　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
土地开发	5.74	89.51	5.66	6.83	59.16	5.66	--	--	--
经济适用房销售	0.30	4.68	-11.96	0.04	0.38	-8.03	--	--	--
物业销售收入	0.01	0.14	-3.02	4.23	36.63	55.66	0.58	83.25	56.57
出租	0.34	5.33	26.89	0.40	3.43	-81.07	0.12	16.69	-28.05
其他	0.02	0.34	-78.66	0.05	0.40	-111.91	--	--	--
合计	**6.42**	**100.00**	**5.66**	**11.54**	**100.00**	**20.20**	**0.71**	**100.00**	**35.91**

资料来源：公司提供

公司土地整理开发业务规模有所上升，目前土地储备资源丰富，为该业务未来收入提供了一定的保障。

公司负责开发区规划控制区域内 30000 亩土地的开发、平整以及基础设施的建设工作，土地开发整理业务收入是公司的主要收入来源。根据公司与开发区管委会、嘉兴市国土局开发区分局协议约定，由国土部门挂牌出让并收到土地出让金后将返还土地开发成本的 106%确认收入。

公司将工程发包给施工方后，按合同约定工程量达到一定比例后支付一定比例的工程款，待项目全部完工并通过竣工验收后支付工程款的 90%，其余 10%工程款以质量保证金形式记入其他应付款，项目竣工两年后全部付清。土地开发项目在存货科目核算。带土地出让后，公司获得一定比例土地出让金，并据此确认收入。

表 4　2015~2018 年 3 月公司开发的土地出让情况

（单位：亩、亿元）

项目	出让面积	出让价款	公司确认收入
2015 年	824.90	10.71	4.74
2016 年	770.40	14.11	5.74
2017 年	762.86	13.12	6.83
2018 年 1~3 月	637.39	17.28	--
合计	**2333.13**	**34.79**	**10.48**

资料来源：公司提供

2017 年，经公司开发并由国土部门出让的土地面积为 762.86 亩，土地出让金 13.12 亿元，公司确认土地开发收入 6.83 亿元，已全部收到回款。2018 年 1~3 月，公司参与开发的土地完成出让 637.39 亩，土地出让金 17.28 亿元，但公司当期未确认土地开发收入。毛利率方面，2017 年，公司土地出让收入毛利率 5.66%，与 2016 年保持稳定。

截至 2018 年 3 月底，公司在开发区内进行土地开发投入累计达 54.49 亿元，累计开发土地面积 18719 亩，除去其中农保用地，公司目前开发的存量可出让土地面积总计 11553 亩。

公司承担开发区范围内安置房与经济适用房的建设工作。跟踪期内，受商品房销售规模增大影响，公司经济适用房和商品房销售业务收入大规模上涨，但该部分收入规模具有不确定性。

公司承担开发区范围内安置房与经济适用房的建设工作，通过划拨方式取得土地，并支付 30 万元/亩左右的土地款，土地成本计入“存货-开发成本”科目。房屋建成后，安置房将根据政府规划安置分配，并将回款冲减

开发成本，不确认收入。公司经济适用房根据实际建设成本决算情况制定销售价格，经政府同意后对外销售。公司对满足安置需求后富余的部分房源在补缴土地出让金及相关税费后转为商品房进行销售，销售收入计入物业销售收入中。

公司经济适用房的售价根据政府指导价格出售，由于 2017 年需要安置的数量减少，2017 年安置房销售收入大幅度减少，为 434.48 万元，主要来自于新禾家苑、昌盛花园二期、白云桥小区。2018 年 1~3 月，公司未实现经济适用房销售收入；2017 年底，公司收到经济适用房销售预收款 6130.00 万元。

公司目前可销售经济适用房规模仍然具有一定规模，公司将根据政府规划进行安置销售，公司经济适用房销售未来收入规模仍有一定空间。

表 5　2017 年底公司待售经济适用房项目情况

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	可售面积	已售面积
八字桥村拆迁安置小区工程	11.22	43.62	27.70
华玉佳苑经济适用房	4.51	10.17	6.62
平安家园经济适用房	0.77	3.72	3.31
禾源新都经济适用房	1.21	3.17	--
合计	**17.45**	**60.68**	**37.63**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经济适用房销售板块收入毛利率为负，主要系公司销售对象主要为定向销售，销售单价低于建设成本所致。

表 6　公司商品房、经济适用房建设销售情况（单位：平方米、万元）

项目		2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
销售面积（平方米）	商品房	498.93	65573.69	6706.48
	经济适用房	12473.00	1928.88	--
	合计	**12971.93**	**67502.57**	**6706.48**
销售额（万元）	商品房	86.77	42279.36	5817.86
	经济适用房	3004.57	434.48	--
	合计	**3091.34**	**42713.84**	**5817.86**

资料来源：公司提供

商品房方面，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司销售的商品房主要为长新公寓、长新公寓(南区)、禾源新都、禾源新都北区、梁林帆影庄、阳海景怡北区、平安家园、东方新家园南区、茶香坊小区。2017 年，公司商品房销售面积 65573.69 平方米，实现销售收入 4.23 亿元。2018 年 1~3 月，公司商品房销售面积 6706.48 平方米，实现销售收入 5817.86 万元。此外，公司收到商品房预收款 1.01 亿元。

预计未来公司商品房的可销售面积为 1.36 万平方米，全部为满足安置需求后的经济适用房转为商品房的昌盛花园项目，公司商品房销售业务具有不确定性。

公司承担着开发区特色园区内标准厂房和职工宿舍的开发、经营和管理的任务。受厂房折旧纳入成本影响，2017 年出租业务毛利率大幅度下降。

公司房屋租金收入主要来自于特色园区内标准厂房和职工宿舍的租金收入。截至 2018 年 3 月底，公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 22.64 万平方米，写字楼面积为 39.75 万平方米，标准职工公寓面积约为 9.10 万平方米。2017 年公司实现出租收入 3961.05 万元，同比增长 17.19%，受厂房折旧纳入成本影响，2017 年出租业务毛利率下降为 -81.07%。2018 年 1~3 月，公司实现出租收入 1180.89 万元，毛利率-28.05%。

公司受开发区管委会委托，进行市政基础设施工程建设，跟踪期内，基础设施建设业务尚未开始回购，对公司资金形成一定占用。

公司受开发区管委会委托，进行市政基础设施工程建设，未完工的计入“在建工程”科目，验收合格后转入“其他非流动资产”科目。2014 年 9 月，公司向开发区政府请示，要求落实回购的具体时间与金额，经开发区管委会研究决定同意分步对此部分资产进行回购（嘉开管〔2014〕194 号《关于公益性资产回购具体方案的批复》），批复同意公司的请示，回购方案包括两部分：一是对 2014 年以前形成的公益性资产的回购安排：以 2014 年底为基准，开发区管委会从 2015 年开始分 10 年对 2014 年前已完工的市政基础设施建设项目进行回购，每年按 2014 年基准数回购 10%，利息费用按银行一年期贷款基准利率从项目竣工验收通过之日起开始计算，最高不超过项目成本的 50%，回购资金每年年底前拨付到位；二是对 2015 年以后形成的公益性资产的回购安排：2015 年起新竣工的市政基础设施建设项目，开发区管委会从竣工验收通过之日起分 5 年进行回购，每年支付回购款 20%，利息费用按银行一年期贷款基准利率从项目竣工验收通过之日起开始计算，回购资金每年年底前到位。

截至 2018 年 3 月底，公司已完工的市政工程包括嘉北湿地公园、二环路、昌盛南路和嘉桐大道等一百多个项目，待回购的项目计入“其他非流动资产”科目，余额为 19.34 亿元。截至 2018 年 3 月底，上述回购行为尚未发生。联合资信将持续关注公司回购资金到位情况。

公司未来仍将承建开发区内的基础设施建设业务，目前公司拟建项目 3 个，预计投资 5.50 亿元。

表 7　未来公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟开工日期	计划投资总额	2018 年计划投资额	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额
槜李路（创新路-开禧路，含跨南郊河大桥）	2018.10	2.50	0.10	0.50	1.00
广穹路（万国路-明潭路，含跨南郊河大桥）	2018.9	2.00	0.10	0.50	1.00
嘉杭路提升改造工程	2018.10	1.00	0.20	0.80	--
合计	--	**5.50**	**0.40**	**1.80**	**2.00**

资料来源：公司提供

公司其他业务收入主要为污水处理费收入、物业管理费收入及特色园区中标准厂房的转让收入等。

污水处理费收入均来自园区内企业污水处理费收入，年收入金额较小，且每年均有所亏损。物业管理费收入来自于公司在土地开发的过程中建设了较多的安置小区，其物业管理由公司下属子公司承担，但其物业收费较低，因此物业管理业务年收入较小，且每年均有小额亏损。特色园区中标准厂房转让，公司的特色园区中的标准厂房主要用于出租，但在企业提出购买申请时，经公司核准后可进行转让，但其转让是随机发生，因此公司其他业务收入也呈现波动性。

公司未来将继续承担开发区内基础设施建设和建设用地开发的重要任务。公司未来在土地整治、安置房建设和其他基础设施建设方面投资规模较大，公司未来融资压力大。

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 103.44 亿元，已完成投资 81.47 亿元，未来尚需投资 21.97 亿元。未来公司土地整理类项目收益有赖于土地出让情况，在建项目成本补偿对管委会回购进度依赖较大，形成的其他非流动资产对公司资金形成一定占用。

表 8　公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称		预计总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资
存货	土地整治类	413479	399694
	房建类项目	238379	192155
在建工程	市政（路桥）类项目	159639	98800
	绿化、环境整治类项目	24612	5470
	其他市政项目	31163	12888
	经营性项目	167129	105704
合计		1034401	814711

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，华普天健会计师事务所（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。公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围无变化，2018 年一季度公司新设立一家全资子公司，规模较小。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成上以存货、在建工程和其他非流动资产为主。公司投资建设的基础设施项目尚未办理相关回购手续，对公司资金形成较大占用，公司资产质量及流动性一般。

截至 2017 年底，公司资产总额 165.31 亿元，较上年底增长 1.26%，非流动资产占 58.78%，公司资产以非流动资产为主。

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.81	4.17	5.75	3.48	5.57	3.28
其他应收款	6.87	4.21	3.32	2.01	3.32	1.95
存货	64.38	39.44	58.51	35.40	59.18	34.87
流动资产合计	**78.39**	**48.02**	**68.14**	**41.22**	**68.88**	**40.59**
投资性房地产	8.07	4.94	29.12	17.61	28.96	17.07
在建工程	50.88	31.17	42.51	25.72	45.78	26.97
其他非流动资产	18.92	11.59	19.34	11.70	19.34	11.40
非流动资产合计	**84.85**	**51.98**	**97.17**	**58.78**	**100.83**	**59.41**
合计	**163.25**	**100.00**	**165.31**	**100.00**	**169.71**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告及2018年一季度财务报表整理

2017 年底，公司流动资产合计 68.14 亿元，较上年底下降 13.09%，主要系存货和其他应收款下降所致；公司货币资金 5.75 亿元，较上年底下降 15.58%，主要系公司支付工程款和归还贷款规模较大所致，公司货币资金中无受限资金。公司其他应收款 3.32 亿元，较上年底下降 51.66%，其他应收款主要为应收嘉兴市中山西路开发建设有限公司、浙江兴汇实业有限公司和嘉兴市南湖资产经营中心等单位的往来款，账龄普遍为三年以上，对公司资产形成一定占用。公司存货 58.51 亿元，较上年底下降 9.11%。公司存货中开发成本占 77.53%，主要为土地整理成本；开发产品占 22.46%，主要为安置房和经济适用房项目的投入成本；包装物及低值易耗品占 0.01%。

2017 年底，公司非流动资产 97.17 亿元，较上年底增长 14.52%，主要系投资性房地产增长所致。公司投资性房地产 29.12 亿元，较上年底增长 260.88%，主要为经投大厦、北大附属嘉兴实验学校、智慧产业软件园项目开发和优质生活创新园等在建工程项目转入所

致，公司投资性房地产中用于抵押借款的受限资产 12.66 亿元。公司在建工程 42.51 亿元，较上年底下降 16.64%，主要系转入投资性房地产所致。公司其他非流动资产 19.34 亿元，较上年底增长 2.24%。其他非流动资产为公司接受嘉兴经济技术开发区管委会委托，建设并完工的市政基础设施工程。管委会已确定对已完工的基础设施工程进行回购。目前，公司尚在办理相关手续，尚未实现回购，对公司资金形成较大占用。

2018 年 3 月底，公司资产总额 169.71 亿元，较 2017 年底增长 2.66%，主要系在建工程增长所致。从资产构成看，非流动资产占 59.41%，公司资产以非流动资产为主。

2. 资本结构

跟踪期内，公司本部及子公司分别收到财政拨款，带动公司所有者权益有所增长。随着公司加大债务偿还力度，跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2017 年底，公司所有者权益 94.85 亿元，较上年底增长 19.37%，主要系公司本部及子公司收到财政拨款引起的资本公积增长所致。2018 年 1~3 月，公司所有者权益结构保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 70.46 亿元，同比下降 15.91%，系其他流动负债和其他应付款大幅度减少所致。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	15.66	18.69	7.89	11.20	8.22	12.14
一年内到期的非流动负债	8.73	10.42	14.46	20.52	12.36	18.24
其他流动负债	6.00	7.16	--	--	--	--
流动负债合计	**36.15**	**43.14**	**28.17**	**39.99**	**25.36**	**37.45**
长期借款	20.32	24.25	14.86	21.10	14.94	22.06
应付债券	12.66	15.11	9.10	12.92	9.10	13.44
长期应付款	14.02	16.73	17.62	25.00	17.62	26.01
非流动负债合计	**47.64**	**56.86**	**42.28**	**60.01**	**42.36**	**62.55**
负债合计	**83.79**	**100.00**	**70.46**	**100.00**	**67.72**	**100.00**
实收资本(或股本)	5.00	6.29	5.00	5.27	5.00	4.90
资本公积	59.07	74.35	71.99	75.89	78.81	77.28
未分配利润	9.46	11.90	11.02	11.62	11.38	11.15
少数股东权益	4.67	5.87	5.36	5.65	5.32	5.21
所有者权益合计	**79.46**	**100.00**	**94.85**	**100.00**	**101.99**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告及 2018 年一季度财务报表整理

截至 2017 年底，公司流动负债 28.17 亿元，较上年底下降 22.06%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款 7.89 亿元，较上年底减少 49.61%，主要为往来款和保证金，应付对象主要为嘉兴市禾源投资有限公司何嘉兴市中山西路开发建设有限公司。公司一年内到期的非流动负债 14.46 亿元，较上年底大幅增加，其中，一年内到期的长期借款 10.86 亿元，一年内到期的应付债券 3.60 亿元（包括“12 嘉兴经投债”2017 年待偿还本金 1.80 亿元和“14 嘉兴经投债”2017 年待偿还本金 1.80 亿元）。公司其他流动负债减少 6.00 亿元为 0，主要系公司偿还了金额均为 3 亿元的“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002”。

2017 年，公司非流动负债 42.28 亿元，

较上年底下降 11.24%。非流动负债中，长期借款 14.86 亿元，同比下降 26.85%；应付债券 9.10 亿元，同比下降 28.13%，主要系部分应付债券转入“一年内到期非流动负债”科目；长期应付款 17.62 亿元，同比增长 25.67%，长期应付款中主要为政府置换债券存量债务，公司不用承担利息。

2017 年底，公司全部债务 39.22 亿元，较上年底下降 9.24%，主要系公司长期借款减少所致；其中短期债务占 38.90%，长期债务占 61.10%。2017 年底，公司资产负债率、全部债务债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为 42.62%、29.25%和 20.17%。

2018 年 3 月底，公司负债合计 67.72 亿元，较 2017 年底下降 3.38%，主要系一年内到期非流动负债减少所致。2018 年 3 月底，公司全部债务 37.19 亿元，较 2017 年底下降 5.16%；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较 2017 年底均有所下降，分别为 39.90%、26.72%和 19.07%。公司债务负担较轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率大幅上升；由于财务费用增加，公司期间费用对利润侵蚀大；公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。

2017 年公司实现营业收入 11.54 亿元，同比增长 79.88%，主要系商品房销售引起的物业销售收入增长所致。同期，公司营业成本增速相对缓慢，公司营业利润率 17.75%，较上年大幅度增长。主要系商品房销售业务毛利率较高所致。

2017 年，公司期间费用主要为财务费用和管理费用，期间费用为 2.61 亿元，同比增长 120.55%，主要系随着公司对外融资规模增长，利息支出增长所致。2017 年，公司期间费用率有所增长，为 22.57%，对公司利润侵蚀大。

2017 年，公司收到政府补贴 2.03 亿元，计入“其他收益”科目。政府补贴是公司利润的重要补充，公司利润总额 1.55 亿元。

盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率较上年度均有所增长，分别为 2.49%和 1.63%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.71 亿元，相当于 2017 年全年营业收入的 6.15%，主要系当期公司尚未确认土地整理收入所致；公司获得政府补贴 0.50 亿元，实现利润总额 0.31 亿元，营业利润率 27.36%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流表现为净流入，公司收现质量一般；公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产产生的现金流；由于财政拨款以及偿还债务本息，公司筹资活动现金流表现为净流入。

2017 年，公司经营活动现金流入 18.27 亿元，同比增长 30.50%。公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金 12.02 亿元，主要为营业收入回款及经济适用房和商品房销售预收款（1.62 亿元）；收到其他与经营活动有关的现金 6.24 亿元，主要为公司和其他国有企业的往来款。同期，公司经营活动现金流出保持稳定，扣除公司预售房屋产生的现金流后，公司现金收入比 90.12%，较上年度明显下降，收现质量一般。2017 年，公司经营活动现金流出 12.93 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（以往来款为主）；经营活动产生的现金流净额 5.34 亿元。

2017 年，公司投资活动现金流呈净流出状态。投资活动现金流出 12.01 亿元，全部为购建固定资产、无形资产支出的现金，主要为公司三环路、北大实验学校、嘉兴一中实验经开学校、中德产业园和优质生活创新园等项目建设投资。2017 年，公司投资活动产

生的现金流量净额为-12.01 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流呈净流入状态，筹资活动现金流入 22.56 亿元，主要为取得借款收到的现金和财政拨款；公司筹资活动现金流出 16.05 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 6.51 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要以往来款收回和代建项目投入为主，经营活动现金流量净额 0.19 亿元，公司现金收入比上升至 124.95%，主要系收到部分商品房和经济适用房预收款所致。公司购建固定资产等产生投资活动现金流出 3.72 亿元。公司筹资活动主要为收到的财政拨款，计入“收到其他与筹资活动相关现金”以及偿还债务本息，筹资活动现金流量净额 3.92 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司存在较大的短期债务支付压力；长期偿债能力尚可。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

2017 年底，随着公司应付往来款结算增加，公司流动比率有所上升，为 241.86%；受存货在流动资产中占比升高影响，速动比率有所下降，为 34.16%，2018 年 3 月底上述指标分别为 271.59%和 38.22%；公司现金类资产 5.57 亿元，对公司短期债务保障倍数为 0.36 倍，公司存在较大的短期支付压力。

2017 年，公司 EBITDA 上升至 4.30 亿元；由于公司同期有息债务规模有所下降，公司全部债务/EBITDA 下降至 9.11 倍，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信总额 42.20 亿元，未使用额度 13.18 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额共计 44.43 亿元，担保比率 43.56%，且集中度较高。被担保方均为嘉兴市国有企业和开发区区属企业，经营风险较低，但考虑到公司担保比率高，公司存在一定或有负债风险。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券余额 9.20 亿元，一年内到期的应付债券 3.60 亿元，存续债券的短期偿债能力良好，未来偿债压力集中度小。

截至 2018 年 3 月底，公司一年内到期债券余额 3.60 亿元，考虑到公司存续债券中存在分期偿还条款，公司将于 2019 年和 2021 年达到存续债券待偿本金峰值 3.80 亿元。2017 年底，公司现金类资产 5.57 亿元；2017 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：18.27 亿元、5.34 亿元和 4.30 亿元。对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	3.60
未来待偿债券本金峰值	3.80
现金类资产/一年内到期债券余额	1.55
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.41
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.13

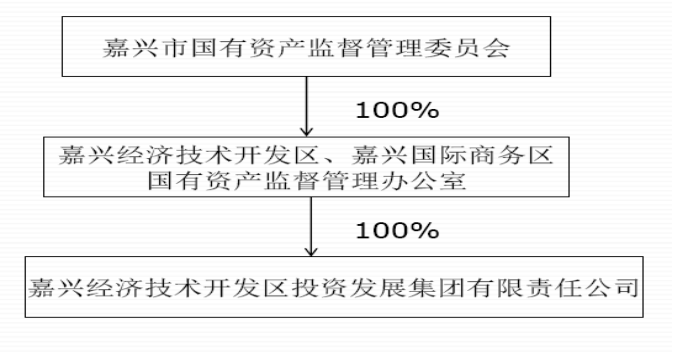
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产以及经营活动现金流对公司存续债券覆盖能力较好。整体看，公司存续债券短期兑付能力良好，未来集中偿付压力小。

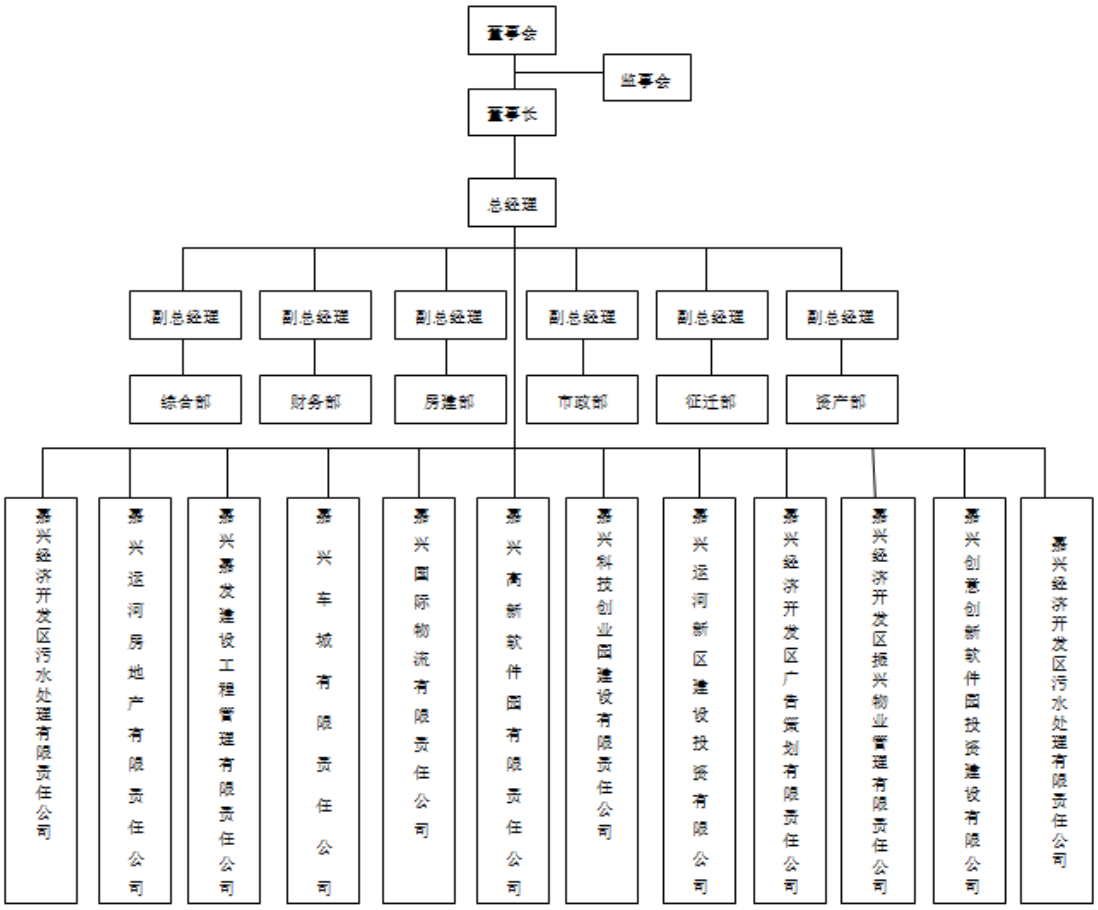
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.74	6.81	5.75	5.57
资产总额(亿元)	155.13	163.25	165.31	169.71
所有者权益(亿元)	73.95	79.46	94.85	101.99
短期债务(亿元)	13.76	10.23	15.26	13.16
长期债务(亿元)	41.25	32.98	23.96	24.04
全部债务(亿元)	55.01	43.21	39.22	37.19
营业收入(亿元)	5.77	6.42	11.54	0.71
利润总额(亿元)	1.13	1.03	1.55	0.31
EBITDA(亿元)	2.02	1.89	4.30	--
经营性净现金流(亿元)	2.41	0.83	5.34	0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	97.76	168.49	219.26	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.07	--
现金收入比(%)	89.12	136.05	104.15	124.95
应收类款项/资产总额(%)	2.38	4.29	2.09	2.03
营业利润率(%)	4.36	3.36	17.75	27.36
总资本收益率(%)	1.25	1.08	2.49	--
净资产收益率(%)	1.54	1.31	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	35.81	29.33	20.17	19.07
全部债务资本化比率(%)	42.66	35.23	29.25	26.72
资产负债率(%)	52.33	51.33	42.62	39.90
流动比率(%)	237.20	216.88	241.86	271.59
速动比率(%)	47.60	38.77	34.16	38.22
经营现金流动负债比(%)	6.96	2.28	18.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.20	22.84	9.11	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计

附件 3　公司对外担保明细

被担保单位	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保期限	被担保单位经营状态
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	32000	27000	2015.12-2018.11.18	正常营业
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	30000	10540	2015.12-2018.12	正常营业
嘉兴港区水环境治理有限公司	20000	20000	2015.12-2023.12.15	正常营业
嘉兴滨海控股集团	30000	22000	2015.6.26-2018.6.26	正常营业
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	50000	20000	2015.8.28-2018.8.28	正常营业
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	33000	8400	2015.5.23-2018.5.23	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	40000	20000	2015.5.29-2018.5.29	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	39200	4900	2015.3.25-2018.7.1	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	6000	3000	2014.5.8-2020.4.9	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	130000	80000	2015.12.16-2019.12.30	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	14700	10000	2015.12.9-2018.12.8	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	80000	80000	2015.12.18-2018.12.15	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	30000	21000	2015.12.10-2020.8.10	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	30000	1000	2016.10.25-2026.10.24	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	80000	30000	2016.7.29-2021.7.29	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	50000	20000	2016.7.29-2023.10.20	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	40000	37500	2016.7.27-2020.12.1	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	35000	5000	2016.9.12－2019.7.18	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	18000	13000	2016.8.31-2021.6.20	正常营业
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	13200	11000	2017.8.9-2020.8.10	正常营业
合计	**801100**	**444340**	--	

附件 4　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%
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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 5-3　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。