信用等级公告

联合〔2019〕2042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主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”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

二〇一九年七月十九日

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

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：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.81	5.75	3.98	3.27
资产总额(亿元)	163.25	165.31	175.29	183.18
所有者权益(亿元)	79.46	94.85	134.66	140.94
短期债务(亿元)	10.23	15.26	6.60	4.80
长期债务(亿元)	32.98	23.96	19.34	25.19
全部债务(亿元)	43.21	39.22	25.94	29.99
营业收入(亿元)	6.42	11.54	14.61	0.23
利润总额(亿元)	1.03	1.55	1.51	0.35
EBITDA(亿元)	1.89	4.30	3.47	--
经营性净现金流(亿元)	0.83	5.34	10.31	-6.06
应收类款项/资产总额(%)	4.29	3.72	2.07	1.90
营业利润率(%)	3.36	17.75	6.63	-28.73
净资产收益率(%)	1.31	1.63	1.14	--
资产负债率(%)	51.33	42.62	23.18	23.06
全部债务资本化比率(%)	38.25	29.25	16.15	17.55
流动比率(%)	216.88	241.86	342.75	470.29
经营现金流动负债比(%)	2.28	18.95	54.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.84	9.11	7.48	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师： 王 治　高志杰

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，公司外部经营环境良好，公司在政府补贴以及资金注入等方面获得了股东有力支持，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；公司基建成本对资金占用严重；公司自身盈利能力弱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主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，嘉兴市和开发区经济持续增长，为公司提供良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面获得了股东有力支持。

关注

1. 公司资产中存货和其他非流动资产占比较大，资产流动性及质量一般。
2. 跟踪期内，公司账面累计大额基建项目成本，基建业务政府回款安排未执行，对公司账面资金占用严重。
3. 公司期间费用控制能力有待加强，盈利能力弱，对政府补助依赖性较强。

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，公司股东和实际控制人变为嘉兴市经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）。开发区财政局为公司唯一股东和实际控制人。公司法人变更为韩峻，系公司正常变更。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

截至 2018 年底，公司资产总额 175.29 亿元，所有者权益 134.66 亿元（包含少数股东权益 6.32 亿元），2018 年实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 1.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 183.18 亿元，所有者权益 140.94 亿元（包含少数股东权益 6.30 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.23 亿元，利润总额 0.35 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：韩峻。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评的公司存续债券为“16嘉兴经技MTN001”，债券余额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 2019 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2019年3月底，公司存续债券募集资金均已全部使用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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〕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。

2. 区域经济

公司为嘉兴市经济技术开发区（以下简称“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的重要主体。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。整体看，公司外部发展环境好。

2018 年，嘉兴市生产总值（GDP）4871.98 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 115.03 亿元，增长 0.10%；第二产业增加值 2624.49 亿元，增长 8.40%；第三产业增加值 2132.46 亿元，增长 7.10%。三次产业结构由 3.1:53.0:43.9 调整为 2.3:53.9:43.8，产业结构持续优化。按常住人口计算，全年人均生产总值 103858 元（按年平均汇率折算为 15695 美元），增长 6.3%。2018 年，全市工业增加值 2387.18 亿元，比上年增长 8.70%，占全市生产总值的 49.00%。规模以上（主营业务收入 2000 万元以上）工业企业数 5543 家，实现增加值 1968.17 亿元，增长 8.90%；其中重工业增加值 1082.14 亿元，增长 10.00%；轻工业增加值 886.00 亿元，增长 7.7%。全市规模以上工业企业全年主营业务收入 9261.25 亿元，增长 13.50%，利润总额 587.84 亿元，增长 8.50%。

2018 年，全市固定资产投资比上年增长 7.7%。非国有控股固定资产投资增长 15.8%，占全部固定资产投资额比重 80.7%。重点领域投资加快。2018 年，全市高新技术产业投资、交通运输投资、民间投资、生态环境和公共设施投资等五大领域投资增长较快，分别比上年增长 29.4%、33.9%、19.9%、29.1%。

2018 年 1~12 月开发区全区规模以上工业企业累计完成总产值 442.69 亿元，同比增长 12.5%；实现主营业务收入 434.36 亿元，同比增长 7.1%。完成利税总额 43.37 亿元，同比增长 4.5%，其中利润总额 32.10 亿元，同比增长 5.7%。1-12 月完成进出口总值 2556419 万元，同比增长 6.3%，其中出口总值 1783665 万元，同比增长 8.0%。1-12 月全区累计新批外资项目 33 个，合同利用外资 60000 万美元，同比增长 13.1%；实到外资 39144 万美元，同比下降 5.7%。

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变更为开发区财政局。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，开发区财政局为公司发展提供了资金注入、财政补贴等多方面的支持，是公司未来发展的重要保障。

2018 年，开发区一般公共预算收入 26.33 亿元，比上年增长 20.06%。其中，开发区一般公共预算收入中税收收入 24.55 亿元，占比 93.24%，非税收入 1.78 亿元，占比 6.76%；政府性基金收入 58.52 亿元，主要为国有土地使用权出让金，转移性收入 10.71 亿元。一般公共预算支出 20.80 亿元，财政自给率 126.59%，自给率高。

2018 年，公司收到开发区财政局财政拨款 14.16 亿元，计入“资本公积”科目；公司获得地方政府置换债资金转增资本公积 22.48 亿元。同期，公司持续收到财政补贴，为 2.05 亿元。2019 年 1~3 月，公司收到政府拨款 5.93 亿元，计入“资本公积”科目。同期，公司收到政府财政补贴 0.70 亿元，计入“其他收益”科目。

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 2019 年 6 月 28 日，公司无未结清关注类及不良类信贷记录，已结清关注类贷款 43 笔，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。目前公司均按时偿还贷款本息，未发生逾期情况，相关贷款执行正常。

截至2019年6月28日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，法定代表人变更为韩峻，系公司正常变更。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下降影响，公司综合毛利率大幅度下降；公司其他业务稳定开展。公司收入稳定性一般。

2018 年，公司实现营业收入 14.61 亿元，

较上年度增长 26.54%，主要系土地开发收入增长所致。从构成看，公司营业收入主要为土地开发收入（占 81.86%）和商品房销售收入（占 10.54%）。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率 8.21%，较上年大幅下降，主要系毛利率较高的商品房销售业务占比下降所致。土地开发收入毛利率 5.66%，保持稳定；商品房销售收入毛利率 54.51%，较上年基本保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.23 亿元，经济适用房销售收入 0.03 亿元，占 13.63%，租金收入 0.08 亿元，占 36.37%，其他收入 0.11 亿元，占 50.00%。2019 年 1~3 月，公司综合毛利率-20.98%，较 2018 年相比大幅下降，系公司出租厂房折旧较大等所致。

表 3　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	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
土地开发	6.83	59.16	5.66	11.96	81.86	5.66	--	--	--
经济适用房销售	0.04	0.38	-8.03	0.49	3.35	-31.96	0.03	13.63	-37.60
商品房销售	4.23	36.63	55.66	1.54	10.54	54.51	--	--	--
租金收入	0.40	3.43	-81.07	0.54	3.70	-25.37	0.08	36.37	-72.90
其他	0.05	0.40	-111.91	0.08	0.55	-3.46	0.11	50.00	16.41
合计	**11.54**	**100.00**	**20.20**	**14.61**	**100.00**	**8.21**	**0.23**	**100.00**	**-20.98**

资料来源：公司提供

跟踪期内，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。待土地出让后，公司获得一定比例土地出让金，并据此确认收入，同时结转成本，收到现金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

表 4　2016~2018 年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
2016 年	770.40	14.11	5.74
2017 年	762.86	13.12	6.83
2018 年	1230.47	56.64	11.96
合计	**2763.73**	**83.87**	**24.53**

资料来源：公司提供

2018 年，经公司开发并由国土部门出让的土地面积为 1230.47 亩，土地出让金 56.64 亿元，公司确认土地开发收入 11.96 亿元，已全部收到回款。2019 年 1~3 月，公司参与开发的土地未开始出让，公司无土地出让收入。

截至 2019 年 3 月底，公司在开发区内进行土地开发投入累计达 64.75 亿元，合计开发土地面积 20430.29 亩，其中包含 10000 亩农用保护用地，目前储备建设用地 10430.29 亩，土地储备资源丰富，为土地开发业务收入提供一定保障。

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，受商品房销售收入下降影响，公司经济适用房和商品房销售业务收入大幅下降，且商品房销售业务收入具有不确定性。

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安置房在补缴土地出让金及相关税费后转为商品房进行销售，以此来弥补安置房产生的损失，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制定，由于 2018 年需要安置的数量较 2017 年大幅增长，2018 年，公司经济适用房销售收入 4927.54 万元，收入主要来源于白云桥小区。2019 年 1~3 月，公司实现经济适用房销售收入 0.03 亿元，收入规模较小。

公司目前已完工的经济适用房已基本上完成销售，目前待售经济适用房面积 1.91 万平方米。

表 5　截至 2018 年底公司待售安置房和经济适用房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总面积	已售面积	待售面积
八字桥村拆迁安置小区工程	74.59	30.97	43.62
禾源新都经济适用房	5.07	1.90	3.17
华玉佳苑经济适用房	16.96	6.79	10.17
平安家园经济适用房	7.07	3.35	3.72
合计	**103.69**	**43.01**	**60.68**

资料来源：公司提供

跟踪期内，经济适用房销售毛利率大幅下降，主要系公司销售经济适用房成本较其他安置房小区价格较高所致。2019 年 1~3 月，公司经济适用房毛利率与 2018 年相比有所下降。

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		2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售面积（平方米）	商品房	65573.69	20664.85	--
	经济适用房	1928.88	19025.00	1092.57
	合计	**67502.57**	**39689.85**	**1092.57**
销售额（万元）	商品房	42279.36	15342.75	--
	经济适用房	434.48	4927.54	252.13
	合计	**42713.84**	**19319.79**	**252.13**

资料来源：公司提供

商品房方面，2018 年，公司商品房销售主要为昌盛花园小区，销售面积 20664.85 平方米，实现销售收入 1.53 亿元，收到商品房预售款 0.34 亿元。2019 年 1~3 月，公司未确认商品房销售收入。

截至 2018 年底，公司预计未来商品房可销售面积为 13.04 万平方米，全部为满足安置需求后的安置房转为商品房，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。跟踪期内，公司出租业务收入有所增长，亏损情况较上年有所减小。

房屋租金收入，主要是特色园区内标准厂房和职工宿舍的租金收入。为改善开发区招商引资环境，引进创新型高层次人才，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。公司通过

将建成的标准厂房和职工宿舍出租获得收入。

截至 2019 年 3 月底，公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 23.76 万平方米，写字楼面积为 42.17 万平方米，标准职工公寓面积 9.10 万平方米。截至 2018 年底，公司标准厂房平均租金 13 元/m^2,出租率 93.49%；写字楼平均租金 30 元/m^2，出租率 39.34%；职工公寓平均租金 14.81 元/m^2，出租率 64.91%。2018 年公司实现租金收入 0.54 亿元，较 2017 年增长 35.00%，主要系公司厂房出租面积增长所致。

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，基础设施建设业务仍未开始回购，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 2019 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 64.50 亿元。截至 2019 年 3 月底，上述回购尚未发生。联合资信将持续关注公司回购资金到位情况。

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目 3 个，预计投资 11.22 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	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额
槜李路（创新路-开禧路，含跨南郊河大桥）	2019.03	3.00	0.18	1.00	0.50
嘉兴先进制造业国际创新园二期（暂名）工程项目	2019.06	5.94	0.20	3.00	2.00
嘉杭路（七一港—机场）	2019.05	2.28	1.10	1.18	--
合计	--	**11.22**	**1.48**	**5.18**	**2.50**

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，考虑到在建及拟建项目的尚需投资规模较大，公司未来筹资压力大。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资 113.24 亿元，已完成投资 91.04 亿元，未来尚需投资 22.20 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占用严重，考虑到拟建项目尚需投资规模较大，公司未来筹资压力大。

表 8　公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至2019年3月底已完成投资
土地整治类	41.82	40.45
房建类项目	26.10	22.03
市政（路桥）类项目	20.49	12.72
绿化、环境整治类项目	2.41	1.56
其他市政项目	3.75	1.32
经营性项目	18.66	12.95
合计	**113.24**	**91.04**

注：经营性项目主要为公司建设用于出租的标准厂房、员工宿舍和写字楼
资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2018 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 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

2018 年，公司新设嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司和并购嘉兴禾源投资有限公司（以下简称“禾源投资”）。2019 年 3 月底，公司合并范围较上年底未发生变化，公司合并范围内子公司共计 14 家。合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

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，对公司资金形成占用严重，公司资产质量及流动性一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 175.29 亿元，较上年底增长 6.04%，非流动资产占 62.98%，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	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.75	3.48	3.98	2.27	3.27	1.79
其他应收款	3.32	2.01	3.51	2.00	3.29	1.80
存货	58.51	35.40	56.49	32.23	61.36	33.50
流动资产合计	**68.14**	**41.22**	**64.88**	**37.01**	**69.06**	**37.70**
投资性房地产	29.12	17.61	33.39	19.05	36.60	19.98
在建工程	42.51	25.72	5.59	3.19	5.99	3.27
其他非流动资产	19.34	11.70	64.51	36.80	64.64	35.29
非流动资产合计	**97.17**	**58.78**	**110.40**	**62.98**	**114.11**	**62.29**
合计	**165.31**	**100.00**	**175.29**	**100.00**	**183.18**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告及2019年一季度财务报表整理

截至 2018 年底，公司流动资产合计 64.88 亿元，较上年底下降 4.77%，主要系货币资金和存货下降所致；公司货币资金 3.98 亿元，较上年底下降 30.72%，货币资金中无受限资金。公司其他应收款 3.51 亿元，较上年底增长 3.20%，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经济开发区佳园实业开发有限公司等单位的往来款，对公司资产形成一定占用。公司存货 56.49 亿元，较上年底下降 3.45%，主要系

公司土地开发业务结转成本所致。公司存货中开发成本占 79.39%，主要为土地整理成本；开发产品占 20.59%，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 0.02%。

截至 2018 年底，公司非流动资产 110.40 亿元，较上年底增长 13.62%，主要系其他非流动资产增长所致。公司投资性房地产 33.39 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系在建工程转入所致；结构上主要为经投大厦、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，公司投资性房地产中用于抵押借款的受限资产 8.00 亿元，占投资性房地产的 23.96%，受限比率较高。公司在建工程 5.59 亿元，较上年底增长 28.08%，主要系公司在嘉兴一中实验经开学校、马家浜健康食品小镇和 X17-71 中德产业园自建产业用房投入所致。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 64.51 亿元，较上年底增长 17.56%，主要系建设市政工程增长所致。其他非流动资产主要为公司接受开发区管委会委托建设的市政基础设施工程，根据公司与管委会签订回购协议，管委会承诺在公司资金遇到困难时回购本部分市政资产，但在管委会未对相关资产回购处置前，该项目资产所有权归公司所有。市政基础工程对公司资金形成较大占用，联合资信将持续关注相关资产回购情况。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 183.18 亿元，较 2018 年底增长 4.50%。其中，公司存货 61.36 亿元，较 2018 年底增长 8.61%；公司投资性房地产 36.60 亿元，较上年底增长 9.60%，主要系公司在建工程转入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 11.38 亿元，主要为公司开展长期借款抵押的投资性房地产，公司受限资产占总资产的 6.21%，占比较低。

2. 资本结构

跟踪期内，公司获得政府在资金注入的有力支持，公司资本公积大幅增长。随着公司加大债务偿还力度，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。

截至 2018 年底，公司所有者权益 134.66 亿元，较上年底增长 41.97%，主要系公司收到财政拨款 14.16 亿元和地方政府置换债转增资本公积 22.48 亿元所致。从结构上看，截至 2018 年底，公司所有者权益中实收资本占比 3.71%，资本公积占 81.44%，未分配利润占 8.91%，少数股东权益占 4.69%，资本公积占比较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 140.94 亿元，较 2018 年底增长 4.67%，主要系收到政府拨款计入“资本公积”所致。

表10　公司主要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
实收资本	5.00	5.27	5.00	3.71	5.00	3.55
资本公积	71.99	75.89	109.67	81.44	115.02	81.61
未分配利润	11.02	11.62	12.00	8.91	12.90	9.15
少数股东权益	5.36	5.65	6.32	4.69	6.30	4.47
所有者权益合计	**94.85**	**100.00**	**134.66**	**100.00**	**140.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季报整理

截至 2018 年底，公司负债为 40.63 亿元，较上年底下降 42.33%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款减少所致。截至 2018 年底，流动负债占比 46.59%，非流动负

债占比 53.41%，以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	8.52	12.09	5.92	14.57	3.65	8.64
一年内到期的非流动负债	14.46	20.52	6.60	16.24	4.80	11.36
其他流动负债	--	--	2.89	7.11	2.90	6.87
流动负债合计	**28.17**	**39.99**	**18.93**	**46.59**	**14.69**	**34.78**
长期借款	14.86	21.10	13.79	33.94	13.64	32.29
应付债券	9.10	12.92	5.55	13.66	11.55	27.34
长期应付款	17.90	25.40	1.93	4.75	1.93	4.55
非流动负债合计	**42.28**	**60.01**	**21.70**	**53.41**	**27.55**	**65.22**
负债合计	**70.46**	**100.00**	**40.63**	**100.00**	**42.24**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季报整理

截至 2018 年底，公司流动负债为 18.93 亿元，较上年底下降 32.80%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2018 年底，公司其他应付款为 5.92 亿元，较上年底下降 30.49%；从结构上看，截至 2018 年底，公司其他应付款主要由往来款（5.39 亿元，占 91.05%）和应付利息（0.53 亿元，占 8.95%）构成。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.60 亿元，较上年底减少 54.32%，主要系公司偿还到期的保证借款、“12 嘉兴经投债”和“14 嘉兴经投债”部分本金所致。非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债为 21.70 亿元，较 2017 年底下降 48.67%，主要系公司长期借款、应付债券和长期应付款减少所致。截至 2018 年底，公司长期借款较 2017 年底下降 7.24%，主要系公司开展保证借款即将到期转出所致。截至 2018 年底，公司应付债券 5.55 亿元，同比减少 38.98%，主要系公司“12 嘉兴经投债”和“14 嘉兴经投债”即将到期转出所致。截至 2018 年底，公司长期应付款 1.93 亿元，同比下降 89.24%，主要系公司应付地方政府置换债转增资本公积所致。长期应付款中应付政府置换债务无需公司支付相应利息。

有息债务方面，截至 2018 年底调整后全部债务 28.84 亿元，同比下降 26.49%，其中调整后短期债务占 32.94%、长期债务占 67.06%。从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、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 23.18%、12.56%和 17.64%，整体债务负担较轻。公司 2019~2021 年到期债务规模分别为 9.45 亿元、6.58 亿元和 4.55 亿元，公司未来集中偿付压力较小。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 42.24 亿元，较 2018 年底增长 3.95%，主要系公司应付债券增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司应付债券 11.55 亿元，较 2018 年底增长 108.03%，主要系公司发行非公开定向融资工具所致。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率分别为 23.06%、15.16%和 18.92%，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，受商品房销售收入下降影响，公司营业利润大幅下降；公司期间费用控制能力有待加强，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度较强。

2018 年，公司营业收入为 14.61 亿元，较 2017 年增长 26.54%，主要系公司土地开发收入增长所致。2018 年，公司营业利润率 6.63%，较上年大幅下降，主要系公司毛利较高的商品房销售收入占比下降所致。

2018 年，公司期间费用主要为财务费用和管理费用，期间费用为 1.99 亿元，较上年下降 23.48%，主要系公司偿还到期债务导致财务费用减少所致。2018 年公司期间费用率 13.65%，期间费用控制能力有待加强。

2018 年，公司实现营业利润 1.50 亿元，收到政府补贴 2.05 亿元，计入“其他收益”科目，公司的利润总额对政府补助依赖程度较强。

盈利指标方面，公司调整后总资本收益率和净资产收益率较上年度均有所下降，分别为 1.54%和 1.14%，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.23 亿元，同期营业成本为 0.27 亿元，期间费用为 0.29 亿元，政府补助 0.70 亿元，利润总额为 0.35 亿元。

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；受财政拨款影响，公司债务融资需求减少。

2018 年，公司经营活动现金流入 21.56 亿元，同比增长 18.03%。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 13.91 亿元，主要为营业收入回款；收到其他与经营活动有关的现金 7.65 亿元，主要为公司收到与其他企业之间往来款和财政支付的经营补贴。公司现金收入比 95.22%，较上年有所下降，主要系公司销售收入冲减预收账款所致，收现质量较好。同期，公司经营活动现金流出 11.25 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和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 10.31 亿元。

2018 年，公司投资活动现金流入 0.33 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（主要为公司并购禾源投资收到现金）。2018 年，公司投资活动现金流出 15.75 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支出的现金，主要为嘉兴一中实验经开学校和中德产业园项目建设投资。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-15.42 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流呈净流入状态，筹资活动现金流入 22.60 亿元，主要为取得借款收到的现金和政府拨款增加注册资本金；公司筹资活动现金流出 19.25 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 3.35 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-6.06 亿元，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金较大所致；公司投资活动产生现金流量净额-4.05 亿元，主要系公司在建工程投入所致；公司筹资活动产生的现金流量净额 9.39 亿元，主要系公司收到政府拨款和发行债券收到现金增长所致。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务保障能力较差；长期偿债能力尚可。公司对外担保规模较小，或有负债风险较低。

2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为 342.75%和 44.33%。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 470.29%和 52.46%。2018 年，公司经营现金流动负债比 54.44%，现金类资产 3.98 亿元，现金类资产为同期调整后短期债务 0.42 倍。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 3.27 亿元，为同期调整后短期债务的 0.42 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.47 亿元，公司全部债务/EBITDA 为 8.31 倍，长期偿债能力尚可。考虑到公司获得的外部支持情况，公司整体偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司银行授信额度为 51.40 亿元，其中已使用授信额度 31.49 亿元，未使用授信额度为 19.91 亿元。公司间接

融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保金额 15.90 亿元，占同期公司净资产的 11.81%，公司对外担保主要为对嘉兴市国有企业的担保，或有负债风险较低。

6. 母公司财务状况

母公司资产流动性一般，所有者权益稳定性较好，债务整体负担较轻。

截至 2018 年底，母公司资产总额 158.36 亿元，同比增长 4.97%，主要系母公司其他非流动资产增长所致。母公司资产流动性一般，其中流动资产占比 38.65%、非流动资产占比 61.36%，其中其他非流动资产 62.25 亿元，主要为公益性资产。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 167.03 亿元，较 2018 年底增长 5.47，主要系存货增长所致。资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 117.67 亿元，较 2017 年底增长 37.92%，主要系资本公积增长所致。其中实收资本占 4.25%、资本公积占 81.01%、盈余公积占 1.47%、未分配利润占 13.27%，资产结构稳定性较好。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益 124.07 亿元，较上年底增长 5.44%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 40.69 亿元，较 2017 年下降 37.92%，主要系长期应付款减少所致，其中流动负债占 60.34%、非流动负债占 39.76%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 42.97 亿元，较 2018 年底增长 5.60%，主要系公司发行债券所致。公司整体债务负担较轻。

2018 年，母公司实现营业收入 13.80 亿元，营业利润率为 10.00%；利润总额 2.40 亿元。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额 0.47 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券余额 13.34 亿元，一年内到期的应付债券 1.79 亿元，存续债券的短期偿债能力良好，未来偿债压力较小。

截至 2019 年 3 月底，公司一年内到期债券余额 1.79 亿元，考虑到公司存续债券中存在分期偿还条款，公司将于 2021 年达到存续债券待偿本金峰值 9.80 亿元。2018 年底，公司现金类资产 3.98 亿元；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：21.56 亿元、10.31 亿元和 3.47 亿元。对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年 3 月
一年内到期债券余额	1.79
未来待偿债券本金峰值	9.80
现金类资产/一年内到期债券余额	2.22
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.20
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

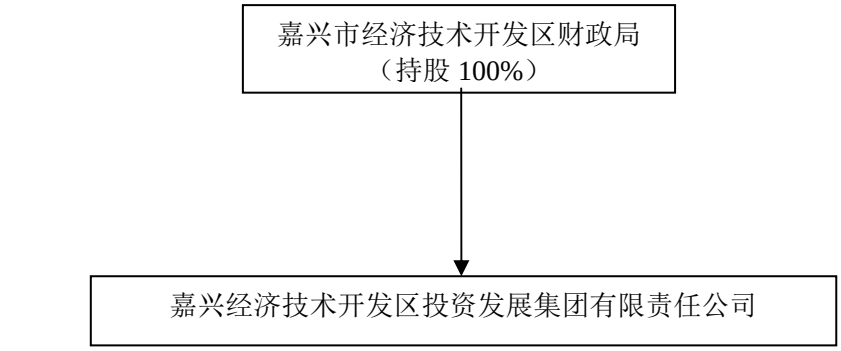
资料来源：联合资信整理

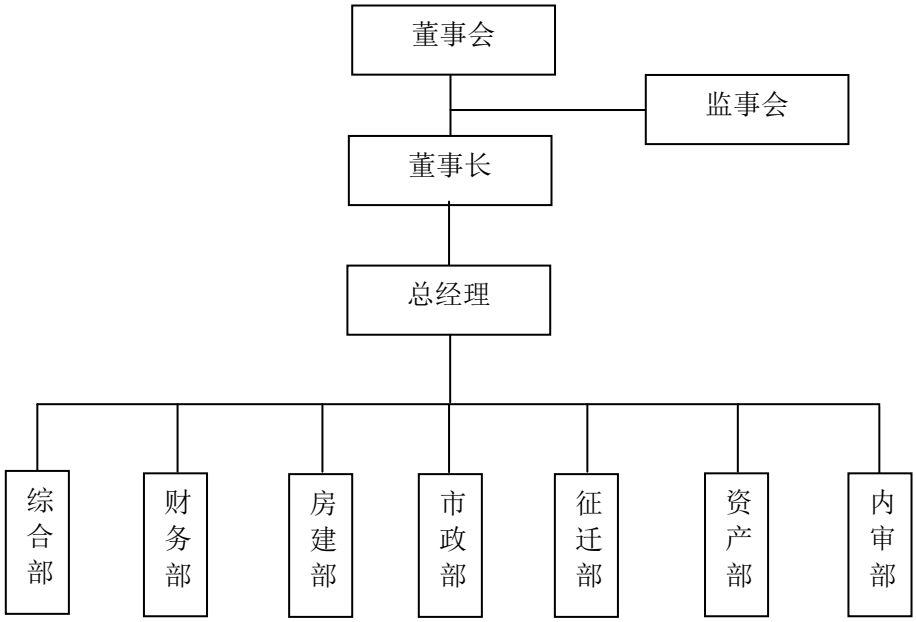
公司经营活动现金流入量对公司存续债券覆盖能力较好。整体看，公司存续债券短期兑付能力良好，未来集中偿付压力较小。

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，维持“16嘉兴经技MTN001”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及组织结构图





附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
嘉兴车城有限责任公司	基础设施建设	90.00	—	投资设立
嘉兴马家浜健康食品小镇投资管理有限公司	基础设施建设	86.00	0.50	投资设立
嘉兴嘉发建设工程管理有限责任公司	基础设施建设	100.00		投资设立
嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司	基础设施建设	58.00		投资设立
嘉兴经济开发区广告策划有限责任公司	广告位的出租与广告代理	95.00	5.00	投资设立
嘉兴国际物流有限责任公司	仓储服务	95.00	—	投资设立
嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司	污水运营	92.00	—	投资设立
嘉兴经济开发区振兴物业管理有限责任公司	物业管理	90.00	10.00	投资设立
嘉兴科技创业园建设有限责任公司	基础设施建设及出租	95.00	5.00	投资设立
嘉兴运河房地产有限责任公司	房地产	94.00	6.00	投资设立
嘉兴高新软件园有限责任公司	基础设施建设	100.00	—	非同一控制下合并
嘉兴嘉凯投资管理有限公司	对外投资管理	100.00	—	投资设立
嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司	园林绿化服务	100.00		投资设立
嘉兴禾源投资有限公司	租赁和商务服务	100.00		非同一控制下合并

数据来源：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)	6.81	5.75	3.98	3.27
资产总额(亿元)	163.25	165.31	175.29	183.18
所有者权益(亿元)	79.46	94.85	134.66	140.94
短期债务(亿元)	10.23	15.26	6.60	4.80
调整后短期债务（亿元）	16.23	15.26	9.45	7.70
长期债务(亿元)	32.98	23.96	19.34	25.19
全部债务(亿元)	43.21	39.22	25.94	29.99
调整后全部债务（亿元）	49.21	39.22	28.84	32.89
营业收入(亿元)	6.42	11.54	14.61	0.23
利润总额(亿元)	1.03	1.55	1.51	0.35
EBITDA(亿元)	1.89	4.30	3.47	--
经营性净现金流(亿元)	0.83	5.34	10.31	-6.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	168.49	219.26	166.09	--
存货周转次数(次)	0.09	0.15	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	136.05	104.15	95.22	62.64
应收类款项/资产总额(%)	4.29	3.72	2.07	1.90
营业利润率(%)	3.36	17.75	6.63	-28.73
总资本收益率(%)	1.20	2.49	1.57	--
调整后总资本收益率（%）	1.15	2.49	1.54	--
净资产收益率(%)	1.31	1.63	1.14	--
长期债务资本化比率(%)	29.33	20.17	12.56	15.16
全部债务资本化比率(%)	38.25	29.25	16.15	17.55
调整后全部债务资本化比率(%)	38.25	29.25	17.64	18.92
资产负债率(%)	51.33	42.62	23.18	23.06
流动比率(%)	216.88	241.86	342.75	470.29
速动比率(%)	38.77	34.16	44.33	52.46
经营现金流动负债比(%)	2.28	18.95	54.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.84	9.11	7.48	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.04	9.11	8.31	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分+其他流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	（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%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
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	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。