



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】813 号

大公国际资信评估有限公司通过对三门县国有资产投资控股有限公司及“11 三门债/11 三门投”的信用状况进行跟踪评级，确定三门县国有资产投资控股有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“11 三门债/11 三门投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年八月二十六日



三门县国有资产投资控股有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】813 号

主体信用

 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

债项简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
11 三门债 /11 三门投	8	6	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则	旧准则	
	2015	2014	2013
总资产	153.33	147.61	130.13
所有者权益	74.83	71.92	71.31
营业收入	8.59	-	-
主营业务收入	-	3.99	4.29
利润总额	0.84	0.93	0.68
经营性净现金流	-0.27	-3.41	-4.07
资产负债率 (%)	51.20	51.28	45.20
债务资本比率 (%)	36.05	37.45	32.88
毛利率 (%)	13.94	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	8.51	12.87
总资产报酬率 (%)	0.59	1.27	1.04
净资产收益率 (%)	1.09	1.08	1.14
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.16	-1.40	-2.73
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.36	-5.07	-7.66

注：公司 2013 及 2014 年财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：闫 铮

评级小组成员：李金子 陈 酉

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

三门县国有资产投资控股有限公司（以下简称“三门国资”或“公司”）主要从事三门县基础设施项目的投资建设和政府授权范围内的国有资产经营等业务。评级结果反映了三门县经济保持较快发展，带动财政收入规模不断增加，公司在城市发展中具有重要地位，得到政府的有力支持等有利因素；同时也反映了公司应收账款和存货的规模较大，以土地使用权和开发成本为主的存货占比较高，公司资产流动性一般，且公司经营性净现金流仍表现为净流出，对债务仍缺乏保障能力等不利因素。公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有一定的增信作用。

综合分析，大公对“11 三门债/11 三门投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年，三门县经济保持较快发展，带动财政收入快速增加，为公司发展提供良好的外部环境；
- 2015 年，公司作为三门县唯一的基础设施投融资建设主体，继续得到三门县政府在项目回购、财政补贴等方面的有力支持；
- 公司以其合法拥有的 3 宗国有土地使用权为“11 三门债/11 三门投”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 三门县政府债务规模仍保持较高水平，债务压力较大；
- 公司资产中其他应收款及以土地使用权和开发成本为主的存货占比较高，资产流动性一般；
- 2015 年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，对债务仍缺乏保障能力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的三门国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

三门国资是由三门县人民政府授权三门县财政局出资组建的国有独资公司，前身为三门县国有资产经营有限公司，初始注册资本 500 万元，2006 年和 2008 年公司分别增加注册资本 13,000 万元和 57,023 万元。截至 2015 年末，公司注册资本为 70,523 万元人民币，实际控制人为三门县财政局。

公司是三门县唯一的基础设施投资建设主体，主要从事三门县基础设施项目的投资建设和政府授权范围内的国有资产经营等。截至 2015 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 28 家（详见附件 2）。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 三门债/11 三门投	8.00 亿元	2011.3.8~ 2017.3.8	6.4 亿元用于 74 省道三门城区过境段公路改建工程等六个项目建设；1.6 亿元用于补充公司营运资金。	已按募集资金要求全部使用；募投项目均已完工

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政



府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年上半年，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点，全国公共财政预算收入为 8.55 万亿元，同比增长 7.1%；政府性基金预算收入为 1.83 万亿元，同比增长 7.5%。针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2016 年的政府工作报告指出，2016 年是供给侧结构性改革的攻坚之年，着力加强供给侧结构性改革，改造提升传统比较优势，抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，加强风险防控，确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元；2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%。自 2010 年以来，国家各部委陆续开展了一系列针对地方政府融资平台的规范管理。同时在新常态经济环境下，为了应对不断增长的债务风险，2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2015 年以来，台州市经济继续稳步增长，第二产业比重有所减小；三门县经济总量继续保持较快增长

三门县位于浙江省台州市东北部沿海，2015 年台州市经济继续稳

步增长，实现地方生产总值 3,558.13 亿元，同比增长 6.5%，增速同比下降 1.0 个百分点；实现人均地区生产总值 59,570 元，比上年增长 6.2%；全年实现地方财政一般预算收入 298.02 亿元，增长 5.6%，增速同比下降 1.5 个百分点。

台州市民营经济发达，全市市场主体数量继续增加，2015 年净增市场主体 24 万户，其中公司制企业 4.4 万户；同期，台州市实现工业增加值 1,360.55 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.8%；全社会固定资产投资 1,996.03 亿元，同比增长 13.0%，基础设施投资是推动固定资产投资增长的主要因素，2015 年全市完成基础设施投资 606.37 亿元，比上年增长 38%。2015 年台州市三次产业结构由 6.4:46.9:46.7 调整为 6.5:44.2:49.3，第二产业比重进一步减小。

表 2 2013~2015 年台州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,558.13	6.5	3,387.51	7.5	3,153.34	7.9
一般预算收入	298.02	5.6	265.21	7.1	247.73	12.4
工业增加值	1,360.55	2.8	1,402.99	6.9	1,357.40	8.0
全社会固定资产投资	1,996.03	13.0	1,765.93	17.1	1,507.87	21.4
社会消费品零售总额	1,826.68	11.0	1,646.32	13.6	1,449.27	12.8
进出口总额（亿美元）	211.66	-4.1	220.79	0.9	218.78	6.1
三次产业结构	6.5:44.2:49.3		6.4:46.9:46.7		6.8:48.0:45.2	

数据来源：2013~2015年台州市国民经济和社会发展统计公报

2015 年三门县经济总量继续增加，且主要经济指标增速均有上升。全县生产总值为 169.7 亿元，同比增长 9.2%，增速同比提高 0.9 个百分点；人均地区生产总值为 38,487 元，同比增长 8.8%，增速同比提高 1.2 个百分点；全县实现工业增加值 45.7 亿元，增速同比下降 0.3 个百分点；规模以上工业中，增加值排在前三位的橡胶和塑料制品业、电力热力生产和供应业、汽车制造业分别完成工业增加值 9.23 亿元、5.19 亿元、3.61 亿元，其中，橡胶和塑料制品业实现增加值比上年增长 5.6%，而后两者则分别比上年增长 137.5%、52.4%；全社会固定资产投资规模继续扩大，在 2015 年完成固定资产投资 200.1 亿元，同比增长 20.6%；同期，全县实现进出口总额 6.9 亿美元，同比下降 6.0%；三次产业结构继续优化，由 15.1:40.9:44.0 调整为 14.6:37.9:47.5。

表 3 2013~2015 年三门县主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	169.7	9.2	151.9	8.3	140.4	6.5
人均地区生产总值（元）	38,487	8.8	34,564	7.6	32,147	5.7
工业增加值	45.7	9.8	44.4	10.1	41.2	5.6
全社会固定资产投资	200.1	20.6	165.9 ¹	19.6	138.7	4.5
进出口总额（亿美元）	6.9	-6.0	7.3	4.9	6.9	1.3
三次产业结构	14.6:37.9:47.5		15.1:40.9:44.0		16.0:41.0:42.9	

数据来源：2013~2015 年三门县国民经济和社会发展统计公报

三门县经济发展较快，但在台州市各市县主要经济指标中排名仍较为靠后。

表 4 2015 年台州市及各主要区、县（市）主要经济指标（单位：亿元）²

区域	地区生产总值	增速	全社会固定资产投资	增速	社会消费品零售额	增速
台州市	3,558.13	6.5	1,996.03	13.0	1826.68	11.0
温岭市	834.37	5.8	380.55	12.1	473.89	10.1
临海市	463.45	7.2	286.57	14.0	201.90	9.8
路桥区	484.45	6.5	180.34	-5.2	306.76	12.4
玉环县	438.67	5.0	163.55	21.0	154.14	8.6
天台县	187.08	9.0	171.27	31.0	98.0	15.2
三门县	169.68	9.2	200.11	20.6	79.65	13.0
仙居县	168.29	9.3	182.65	29.0	80.50	15.2

数据来源：2015 年台州市及各区、县（市）国民经济和社会发展统计公报

2016 年 1~4 月，全县实现规模以上工业实现增加值 12.21 亿元，同比增长 29.9%，增幅比去年同期提高 21.8 个百分点。同期，全县固定资产投资 35.4 亿元，比去年同期下降 15%；全县限上消费品零售额为 4.09 亿元，比去年同期增长 13%。全县实现财政总收入 8.6 亿元，比去年同期增长 11.1%，实现地方财政收入 5.34 亿元，增长 16.4%，其中，税收收入 4.26 亿元，增长 13.2%。

综合来看，台州市经济保持稳步增长，三门县经济总量继续增加，但部分经济指标增速有所下滑。

¹ 三门县全社会固定资产投资扣除了三门核电及第二电厂项目。

² 椒江区和黄岩区的 2015 年国民经济和社会发展统计公报未披露。



地方政府财政分析

财政收入分析

2015年，三门县财政收入继续增长，以税收收入为主的一般预算收入保持稳定增长，但以国有土地使用权出让金收入为主的基金收入继续下降；转移性收入增长较快，仍是财政本年收入的重要补充

2015年，受转移性收入增加的影响，三门县财政收入继续增长。2015年，转移性收入同比有所增加，在财政本年收入中的占比为48.54%。

2015年，三门县一般预算收入14.50亿元，同比增长13.58%。三门县一般预算收入主要以税收收入为主，税种主要由营业税、增值税、企业所得税、个人所得税和耕地占用税构成，2015年上述五项税种贡献了税收收入的74.45%。

表5 2013~2015年三门县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年	2014年	2013年
财政本年收入合计	36.74	33.35	30.70
地方财政收入	18.91	18.49	19.84
一般预算	14.50	12.77	11.80
其中：税收收入	12.34	11.60	10.66
基金预算	4.41	5.30	7.56
预算外	-	0.43	0.47
转移性收入	17.84	14.86	10.86
一般预算	16.97	13.32	9.14
基金预算	0.86	1.55	1.72
财政本年支出合计	38.43	35.68	33.45
地方财政支出	36.37	33.73	31.61
一般预算	30.56	25.35	22.66
基金预算	5.82	8.07	8.54
预算外	-	0.32	0.41
转移性支出	2.05	1.95	1.84
本年收支净额	-1.68	-2.32	-2.75

数据来源：根据三门县财政局提供资料整理

从税源构成来看，2015年前十大重点纳税企业主要有浙江三维橡胶制品股份有限公司、三门县农村信用合作联社、浙江元创橡胶履带有限公司、三变科技股份有限公司和三门县晏站涂建设有限公司等，主要集中于制造业，其中第一大纳税企业浙江三维橡胶制品股份有限公司上缴税收9,076万元，占前十大重点纳税企业纳税总额的18.82%。



表 6 2015 年三门县前十大重点纳税企业情况（单位：万元）

序号	企业名称	纳税金额 ³
1	浙江三维橡胶制品股份有限公司	9,076
2	三门县农村信用合作联社	5,833
3	浙江元创橡胶履带有限公司	5,474
4	三变科技股份有限公司	5,174
5	三门县晏站涂建设有限公司	4,663
6	国网浙江三门县供电公司	4,584
7	三门核电有限公司	3,440
8	台州市烟草公司三门分公司	3,394
9	三门庆达置业有限公司	3,323
10	美国西屋工业产品国际公司	3,270
合计		48,231

数据来源：根据三门县财政局提供资料整理

政府性基金预算收入是地方财政收入的重要组成部分，主要以国有土地使用权出让金为主。2015 年，三门县实现政府性基金预算收入 4.41 亿元，在地方财政收入中的占比减至 23.32%。未来政府性基金预算收入规模仍受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响，存在一定的不确定性。

转移性支付收入为三门县财政本年收入的重要补充，2015 年，三门县实现转移性收入 17.84 亿元，同比增长 20.01%。

总体来看，2015 年，三门县财政收入继续增长，以税收收入为主的一般预算收入保持稳定增长，但以国有土地使用权出让金收入为主的基金收入继续下降；转移性收入增长较快，对财政本年收入形成重要补充。

财政支出及政府债务

2015 年，三门县财政支出规模有所增长，刚性支出占比较高；全县政府债务规模仍保持较高水平，债务压力较大

2015 年，三门县财政支出规模继续保持增长。地方财政支出以一般预算支出为主，2015 年，三门县一般预算支出为 30.56 亿元，占地方财政支出的比例为 84.01%，占比有所增加。从一般预算支出的结构方面来看，刚性支出规模占比相比 2014 年有所提高。

³ 纳税总额为国税纳税额与地税纳税额之和。

表 7 2013~2015 年三门县一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	30.56	100.00	25.35	100.00	22.66	100.00
狭义刚性支出 ⁴	17.16	56.16	13.56	53.50	12.72	56.15
社会保障和就业	4.36	14.26	2.76	10.91	2.60	11.47
医疗卫生	3.21	10.51	2.45	9.67	2.27	10.03
教育	6.22	20.35	5.11	20.16	4.77	21.07
一般公共服务	3.37	11.03	3.24	12.77	3.08	13.57
广义刚性支出 ⁵	20.02	65.53	16.51	65.15	15.58	68.78

数据来源：根据三门县财政局提供资料整理

截至 2015 年末，负有偿还责任的债务余额为 45.76 亿元，同比下降 3.13%，负有担保责任的债务余额为 0.04 亿元，同比下降 17.64%。整体来看，三门县政府债务规模有所减小，债务负担仍旧较大。

总体来看，三门县财政支出继续保持增长，刚性支出占比较高；三门县政府债务规模有所减小，债务负担仍旧较大。

经营与政府支持

2015 年，公司仍是三门县唯一的基础设施投融资建设主体，工程代建业务收入仍是公司营业收入的主要来源

公司主要从事三门县基础设施项目的投融资建设以及政府授权范围内的国有资产经营管理，作为三门县政府性项目⁶投资主体的地位稳定。2015 年，公司实现营业收入 8.32 亿元，同比增长 108.49%，主要是因为工程代建业务收入大幅增加所致。

2015 年，工程代建业务仍为公司营业收入的主要来源，在营业收入中的比重显著上升，主要是由于 74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程建设项目被政府回购产生 6.07 亿元的收入所致。2015 年，按照有关协议，公司可获得的该回购项目的投资收益按照投资收益率 17.65% 结算，工程代建业务毛利率同比大幅上升。

2015 年，商品房销售收入继续下降，在营业收入中的比重降至 0.11%，主要由于政策导致保障性住房在 2015 没有进行销售，该项业务的毛利率降至 -21.84%。

其他业务包括工程施工业务、自来水业务、运输业务、猪肉销售业务、粮食销售业务及爆破器材销售业务等。2015 年公司其他业务收入和毛利润均有所增长，主要是由于爆破器材销售收入和租金收入增

⁴ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

⁶ 政府性项目主要是市场不能有效配置资源的公共基础设施项目、公用事业项目、经营性投资项目。

长所致。

表 8 2013~2015 年公司主营业务收入和毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.32	100.00	-	-	-	-
主营业务收入	-	-	3.99	100.00	4.29	100.00
工程代建业务	6.07	72.90	1.56	39.03	1.55	36.23
商品房销售	0.01	0.11	0.06	1.60	0.57	13.29
其他业务	2.24	26.99	2.37	59.37	2.17	50.48
主营业务毛利润	-	-	0.34	100.00	0.55	100.00
毛利润	1.16	100.00			-	-
工程代建业务	0.91	78.27	0.05	13.36	0.04	8.09
商品房销售	-0.00 ⁷	-0.17	0.04	12.89	0.21	37.79
其他业务	0.25	21.90	0.22	73.75	0.30	54.12
主营业务毛利率		-		8.51		12.87
毛利率		13.95		-		-
工程代建业务		14.98		2.91		2.88
商品房销售		-21.84		68.64		36.60
其他业务		11.32		10.57		13.80

资料来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2015 年，公司毛利率同比增长 5.44 个百分点，主要由于毛利率相对较高的工程代建业务在主营业务收入中占比大幅上升所致。

综合来看，公司营业收入仍主要来自工程代建业务。在 2015 年，工程代建业务收入在营业收入中的占比大幅上升，受项目回购的投资收益率上升的影响，公司毛利率有所上涨。

● 工程代建业务

2015 年，公司继续承担三门县主要的基础设施建设项目，随着承建项目的增多，公司资本支出规模将进一步增大

公司工程代建业务模式主要为委托代建模式。委托代建项目主要受三门县政府委托，在三门县从事各类基础设施工程建设。项目一般采取与政府签署代建回购协议并从中获得总投资额的一定比例的代建费的业务运营模式。

2015 年，公司获得工程代建收入 60,656.58 万元，来自三门县交通局向子公司浙江省三门县交通建设投资有限公司（以下简称“三门交投”）回购的 74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程建设项目。

⁷ 商品房销售业务的毛利润为-19.74 万元。

根据三门交投签订的 BT 协议书，三门县交通局需支付工程总成本，另加总成本的 17.65% 作为投资回报，回购款总额为 60,656.58 万元。

表 9 2015 年公司主要回购项目情况（单位：万元）

项目名称	建设成本	回购金额	建设周期
74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程(第二至第三标段)	51,571.94	60,656.58	2011~2015
合计	51,571.94	60,656.58	-

资料来源：根据公司提供资料整理

作为三门县唯一的基础设施投资建设主体，公司继续承担三门县主要的基础设施建设项目。截至 2015 年末，公司在建项目主要为 74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程、沿海供水工程、自来水管道路等项目，计划总投资额为 12.79 亿元，已完成投资额为 11.24 亿元，尚需投资额为 1.56 亿元。

表 10 截至 2015 年末公司主要在建、拟建项目（单位：亿元）

主要在建项目				
序号	项目名称	总投资额	已完成投资额	建设期限
1	74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程	10.20	9.20	2010.08~2016.12
2	沿海供水工程	1.94	1.83	2011.03~2016.11
3	自来水管道路工程	0.65	0.21	2013.06~2017.10
合计		12.79	11.24	-
主要拟建项目				
序号	项目名称	总投资额	建设周期	
1	三门县东屏水库工程项目		6.5	2016.12~2021.12
2	G228 国道三门园里至宁海一市段公路工程项目		9.5	2016.12~2020.12
合计			16.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拟建工程项目主要为三门县屏东水库工程和 G228 国道三门园里至宁海一市段公路工程项目，预计总投资额为 16.00 亿元，未来公司工程项目建设资金投入较大。

综合来看，公司在建及未来拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。

● 其他业务

2015 年，公司运输、爆破器材销售、猪肉销售和粮食销售等业务仍具有一定的区域专营性

公司其他业务主要由工程施工业务、自来水业务、运输业务、猪

肉销售业务、粮食销售业务及爆破器材销售业务等组成。

公司工程施工业务主要由子公司台州市八达市政工程有限公司三门分公司和三门县港弘安装工程有限公司完成。2015年，工程施工业务收入为2,349.25万元，同比有所下降。

自来水业务主要由子公司三门县水务有限公司负责，随着用户量的增加，该项业务收入继续保持增长，2015年该业务收入同比增长3.32%，但毛利率有小幅下降。

表 11 2013~2015 年公司其他业务情况（单位：万元）

项目名称	2015 年	2014 年	2013 年
工程施工业务	2,349.25	2,419.04	1,439.93
自来水业务	3,195.77	3,093.14	2,551.60
运输业务	4,319.93	5,499.43	5,809.08
爆破器材销售业务	1,922.57	1,975.80	2,872.76
粮食销售业务	2,386.85	2,177.20	3,787.14
猪肉销售业务	7,076.03	6,738.65	3,928.58
其他业务	1,207.13	1,791.08	1,241.43
合计	22,457.54	23,694.33	21,630.52

资料来源：根据公司提供资料整理

运输业务主要由子公司浙江省三门公路运输总公司公交分公司完成，主要经营县内及周边县市的客运，主要线路为三门至宁波及三门至杭州。2015年，该业务收入和毛利率继续下降，主要是受高铁的开通的影响。公司运输业务客运票价与高铁较接近，但路程耗时相对较长，因此导致部分乘客流失。

爆破器材销售业务主要是由三门县民用爆破器材有限公司承担，该公司是浙江省国防科工办核准的三门县唯一一家民用爆破器材销售企业，2015年该业务收入和去年基本持平，但毛利率比上年有所增长。

猪肉销售业务主要是由三门县食品有限责任公司承担，该公司是三门县重点“菜篮子”工程之一，承担着全县“放心肉”供应任务。近年来，公司猪肉销售收入持续上升，但毛利率一直处于较低水平。公司粮食销售业务主要是由三门县粮食收储有限公司承担，该公司是三门县唯一从事粮食收储业务的国有粮食企业，2015年，粮食销售收入和毛利率均有所回升，由于公司实行战略性粮食储备，购入新粮，且将陈粮低价出售，所以该业务近年来处于亏损状态。

公司其他业务收入还包括污水处理收入、石材销售收入、租金收入及油品销售收入等。总体看来，公司运输、爆破器材销售、猪肉销售和粮食销售等业务仍具有一定的区域专营性，收入仍较有保障。

● 政府支持

2015 年，公司继续得到政府在项目回购、财政补贴等方面的有力支持

作为三门县唯一的基础设施投资建设主体，公司在 2015 年继续得到政府多方面的支持。

在项目回购方面，根据《74 省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程建设项目投资建设与转让收购（BT）协议书》，三门县交通局向子公司浙江省三门县交通建设投资有限公司支付项目投资总额的 17.65% 作为投资收益，双方约定代建投资形成的工程总额 6.07 亿元，于 2015 年 12 月 25 日支付完。2015 年公司收到三门县财政局项目回购款 6.07 亿元。

在财政补贴方面，2015 年公司获得政府补贴收入 1.72 亿元。三门县政府对公司的补贴收入是公司利润的重要补充。

综合而言，公司在三门县城市建设以及经济社会发展过程中具有重要地位，公司得到三门县政府的支持力度较大。

公司治理与管理

公司是县财政局出资设立的国有独资公司，县财政局是公司的实际控制人，截至 2015 年末，公司的注册资本为 70,523 万元人民币。

公司建立了比较健全的公司治理结构，并依法设立了董事会、监事会和经营管理机构。公司有较为明晰的产权关系、完善的治理机制和内部管理制度有利于公司各项业务的有序开展。按照公司未来的发展规划，公司在三门县城市建设和国有资产经营管理方面的地位将得到进一步的巩固，继续得到三门县政府的有力支持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）⁸对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

⁸ 财政部于 2016 年 3 月 11 日公告称，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“利安达”）因在执行审计业务中未能勤勉尽责，财政部、证监会决定责令利安达自本公告发布之日起暂停承接新的证券业务。同年 6 月份，财政部和证监会联合核查组对利安达部分分所进行实地核查，决定将利安达整改时间延长至 2016 年 9 月 30 日。在持续整改期间，利安达仍不得承接新的证券业务。

资产质量

2015 年末，公司资产规模继续保持较快增长，其他应收款及以土地使用权和开发成本为主的存货占比较高，资产流动性一般

2015 年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 93.60%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货组成，以存货为主。公司货币资金由银行存款、其他货币资金和少量现金组成，占总资产的比例逐年提高。2015 年末，其他货币资金为 3.6 亿元的定期存单，用于向上海国际信托有限公司、云南国际信托有限公司等银行的贷款质押。

2015 年末，受政府回购款增加影响，公司应收账款同比增长 85.54%，主要为应收三门县财政局的工程款 1.02 亿元。同期，公司其他应收款 18.02 亿元。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 5.51 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 12.11%，1~2 年的占比为 18.44%，2 年以上的占比为 69.05%，账龄较长；其他应收款中应收关联方、政府机关及备用金总额 12.90 亿元，主要为应收三门县土地储备中心、三门县滨海新城管理委员会、三门县城乡建设投资有限责任公司、三门县基础设施投资有限公司和三门县机关事务管理局的往来款，合计 9.53 亿元，占其他应收账款总额的 53.19%。

表 12 2013~2015 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.93	6.48	9.43	6.39	6.98	5.37
应收账款	1.13	0.86	0.71	0.48	0.72	0.55
其他应收款	18.02	11.76	17.62	11.94	17.22	13.24
存货	113.24	73.85	109.13	73.93	73.84	56.75
流动资产合计	143.52	93.60	138.00	93.49	99.88	76.76
可供出售金融资产	3.22	2.10	-	-	-	-
长期股权投资	0.01	0.01	2.95	2.00	1.64	1.26
固定资产	3.47	2.26	-	-	-	-
固定资产净额	-	-	3.62	2.45	3.15	2.42
在建工程	2.53	1.65	2.37	1.61	0.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	19.30	14.83
固定资产合计	-	-	5.99	4.06	22.45	17.25
非流动资产合计	9.81	6.40	-	-	-	-
总资产合计	153.33	100.00	147.61	100.00	130.13	100.00

存货主要为土地、代建工程、库存商品和开发成本，2015 年末，公司存货增加 4.11 亿元，其中，新增的标坝建筑工程项目被计入代建



工程，其账面价值为 2.39 亿元；开发成本中安置房项目和土地开发成本的规模的增加导致该科目增加 1.28 亿元；此外，公司土地的账面价值增加 0.75 亿元。

根据《企业会计准则第 2 号》（修订），公司将对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的投资从长期股权投资中分类至可供出售金融资产核算，并且进行了追溯调整。受此影响，2015 年末，公司新增可供出售金融资产 3.22 亿元，长期股权投资相应减少至 0.01 亿元。

公司的固定资产主要为公司所有的房屋及建筑物、机器设备、运输设备等；在建工程主要为公司承建的公益类项目。2015 年末，公司在建工程为 2.53 亿元，相比去年有小幅上涨。

截至 2015 年末，公司受限资产主要包括 3.60 亿元货币资金和 20.61 亿元土地使用权，合计 24.21 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 15.79%和 32.35%，对公司资产流动性产生一定影响。

综合来看，2015 年，公司资产规模继续保持增长，存货在总资产中占比较高，受限资产规模较大，资金的流动性收到一定影响。

资本结构

2015 年末，随着业务规模的扩张，公司负债规模持续增长；有息债务占比较高，短期偿还压力较大

2015 年末，随着承担的基础设施建设项目规模的不断扩大，公司负债规模持续增长，仍以非流动负债为主。2015 年末，公司负债合计 78.50 亿元，同比增长 3.72%。其中流动负债占比为 34.51%，比重有所上升；非流动负债占比为 65.49%，比重有所下降。同期，资产负债率为 51.20%，同比下降 0.08 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2015 年末，公司短期借款余额为 3.13 亿元，其中包括 0.64 亿元质押借款、1.29 亿元抵押借款、0.71 亿元保证借款和 0.49 亿元信用借款。其他应付款是公司流动负债的重要组成部分。2015 年末，公司其他应付款余额为 16.42 亿元，主要为应付三门工业经济开发有限公司和三门县基础设施投资有限责任公司等单位的借款，和三门县财政局和三门县客运中心指挥部等单位的往来款，在总负债中的占比为 14.96%。公司其他应付款账龄在 1 年以内的占比为 45.45%。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 5.46 亿元，包含一年内到期的抵押及保证借款 0.43 亿元，一年内到期的质押借款 1.16 亿元、一年内到期的抵押借款 3.41 亿元以及一年内到期的质押及保证借款 0.45 亿元。

表 13 2013~2015 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	27.09	34.51	21.50	28.41	18.49	31.45
非流动负债合计	51.41	65.49	-	-	-	-
长期负债合计	-	-	54.19	71.59	40.32	68.55
负债合计	78.50	100.00	75.69	100.00	58.81	100.00
短期借款	3.13	3.99	2.14	2.82	1.65	2.80
一年内到期的非流动负债	5.46	6.95	-	-	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	4.15	5.49	4.97	8.45
有息债务合计	42.17	53.72	43.07	56.90	34.94	59.41
短期有息债务合计	9.05	11.53	6.59	8.70	6.62	11.25
长期借款	18.37	23.40	23.90	31.58	19.86	33.76
应付债券	14.75	18.79	12.58	16.62	8.47	14.40
长期有息债务合计	33.12	42.19	36.48	48.20	28.33	48.16
资产负债率		51.20		51.28		45.20

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款。截至 2015 年末，公司长期借款余额为 18.37 亿元，仍旧以抵押借款和质押借款为主，其中，抵押借款和质押借款占长期借款的比例分别为 44.21%和 22.59%。公司应付债券为公司发行的“11 三门债/三门投”、“14 三门债 01/三门投 01”和“14 三门债 02/三门投 02”，三期债券合计 15 亿元，2015 年末计入应付债券科目的期末余额为 14.75 亿元。2015 年末，专项应付款余额为 13.53 亿元，同比有所下降。截至 2015 年末，公司有息负债总额为 42.17 亿元，在总负债中的占比为 53.72%，同比有小幅下降。

2015 年末，公司所有者权益为 74.83 亿元，同比增长 4.04%；资本公积为 59.98 亿元，同比增长 4.13%；同期，公司未分配利润为 7.06 亿元，同比增长 12.23%。

截至 2015 年末，公司对外担保余额合计 4.25 亿元，对外担保比率为 5.68%。公司未提供被担保企业财务报表，被担保企业均为公用企业，区域分布较为集中，面临一定的或有风险。

表 14 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保期限	担保方式
三门县水环境治理有限公司	4.20	2014.12~2020.12	连带责任保证
三门县健跳渔港开发有限公司	0.05	2013.09~2018.09	连带责任保证
合计	4.25	-	-

总体来看，2015 年，随着业务规模的扩张，公司负债规模继续增长，其他应付款和长期借款的占比较高；公司有息债务占比较高，短

期偿还压力较大。

盈利能力

2015年，受益于代建项目结算增加，公司营业收入大幅增加；财政补贴收入仍是公司利润的主要来源

公司营业收入主要来自工程代建业务，受政府项目回购进度的影响较大。2015年末，由于政府回购74省道南延三门毛张至椒江二桥三门段工程建设项目第二标段和第三标段，营业收入同比增长108.49%。

2015年末，公司期间费用为2.10亿元，同比增长5.82%，主要系公司发行“14三门债02”带来利息支出的增加所致。

表15 2013~2015年公司收入、费用和利润情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
营业收入	85,883	-	-
主营业务收入	-	39,909	42,852
营业成本	73,914	-	-
主营业务成本	-	36,513	37,335
销售费用	710	603	526
管理费用	9,351	9,636	8,694
财务费用	10,974	9,640	7,428
投资收益	84	9	-3,739
营业利润	-8,861	-16,894	-12,116
补贴收入	17,187	26,772	22,378
利润总额	8,445	9,341	6,766
净利润	8,180	7,746	8,145
总资产报酬率(%)	0.59	1.27	1.04
净资产收益率(%)	1.09	1.08	1.14

2015年，公司实现营业利润-0.89亿元。同期，公司继续得到上级政府支持，获得政府补助收入1.72亿元；政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。

由于工程代建业务收入全部是政府委托代建的公益性项目，政府回购加成比例较低，导致公司盈利能力较弱。2015年，公司净资产收益率为1.09%，总资产报酬率为0.59%。

总体来看，受益于代建项目结算增加，公司营业收入大幅增加；，财政补贴收入仍是公司利润的主要来源。

现金流

2015年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，对债务仍缺乏保障能力；筹资性净现金流仍是公司投资活动的重要补充

2015年，公司经营性现金流仍旧为净流出，但流出规模有所减小，



主要是因为公司代建项目被政府回购获得6.07亿元工程款导致公司经营
性现金流入大幅增加所致。同期，公司经营性现金流/流动负债为
-1.13%，经营性现金流/总负债为-0.36%，经营性净现金流对债务仍缺
乏保障能力。

表 16 2013~2015 年公司现金流量及部分偿债指标（单位：万元、%）

项 目	2015	2014	2013
经营性净现金流	-2,742	-34,077	-40,660
投资性净现金流	-32,287	-18,104	-31,209
筹资性净现金流	19,544	67,403	90,943
经营性净现金流/流动负债	-1.13	-17.04	-25.85
经营性净现金流/总负债	-0.36	-5.07	-7.66
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.16	-1.40	-2.73

2015 年，公司投资性现金流为-32,287 万元，仍表现为净流出，
主要是公司购建固定资产支付的现金增加所致。同期，公司筹资性现
金流表现为净流入，受借款和发债规模减小的影响，筹资性净现金流
规模有所减小，但仍是投资活动所需资金的重要补充。

总体来看，2015 年公司经营性净现金流仍表现为净流出，流出规
模有所下降，对债务仍缺乏保障能力；同期，投资性净现金流仍为净
流出；筹资性净现金流规模有所减小。

偿债能力

2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 5.30 倍和 1.12 倍，
公司流动资产能够覆盖流动负债，覆盖程度较好。公司资产总体有所
增长，但资产流动性一般。同期，公司资产负债率为 51.20%，负债水
平较高。在盈利方面，公司收入规模及盈利能力受项目回购进度影响
较大，财政补贴收入是公司利润的主要来源。同期，公司经营性现金
流持续表现为净流出，对债务缺乏保障能力。公司作为三门县唯一的基
础设施投资建设主体，获得了较多的政府支持，有助于公司偿债能力
的提高。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016
年 5 月 23 日，公司本部共有 21 笔关注类贷款，其中 6 笔为未结清贷
款，为公司向农业发展银行进行的贷款，由于公司本部不具有实体业
务，根据农业发展银行的关注等级分类，将公司的贷款列入关注类贷
款；另 15 笔为已结清贷款。截至本报告出具日，公司发行的“11 三门
债/11 三门投”、“14 三门债 01/14 三门投 01”和“14 三门债 02/14 三
门投 02”均尚未到期，已到期的利息已按期支付。

担保分析

在“11 三门债/11 三门投”存续期内，台州市国有资产投资集团有限公司继续为公司提供流动性资金支持

根据台州市国有资产投资集团有限公司（以下简称“市国投集团”）与公司共同签署的《流动性资金支持协议》，在“11 三门债/11 三门投”存续期内，当公司在偿还银行贷款或债券本息出现资金短缺时，市国投集团为公司提供流动性资金支持，保证公司债务的偿还。公司下属全资子公司三门经济投资开发有限公司提供 761,870 平方米（评估价值为 58,663.99 万元⁹）的国有土地使用权为该项流动性支持设定抵押。

市国投集团原名为台州市国有资产经营有限公司（以下简称“台州国资”），为成立于 2000 年 3 月的国有独资企业，前身为台州市财务开发公司，台州市人民政府国有资产监督管理委员会为出资人。根据台州市政府【2009】7 号市长办公会议纪要，台州国资整体变更为市国投集团。市国投集团的主要经营范围是：国有资本金的投资、参股经营（非融资性经营业务）；投资咨询、财务咨询；土地收购储备开发。截至 2015 年末，市国投集团注册资本为 33,600 万元，总资产为 13.58 亿元，所有者权益为 10.68 亿元，资产负债率为 20.44%。

市国投集团是台州市政府重要的政府性项目投资主体，也是台州市政府与国开行合作平台。市国投集团目前经营性业务规模很小，主要职能是为台州市城市建设和经济社会发展筹措资金。

综合来看，台州国资公司（现市国投集团）提供的流动性资金支持增强了公司偿还到期债务的能力。

交通银行台州分行和工商银行三门支行继续为公司提供流动性支持

根据三门国资与交通银行台州分行和中国工商银行三门支行（以下简称“三门工行”）分别签订的《2011 年三门县国有资产投资控股有限公司公司债券抵押资产监管协议》和《2011 年三门县国有资产投资控股有限公司公司债券专项偿债基金账户监管协议》，在国家法律法规和交通银行、工商银行信贷政策及规章制度允许的情形下，继续对三门国资的生产经营给予信贷支持。交行台州分行和三门工行的信贷支持有利于缓解三门国资临时性偿债困难。

公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产为“11 三门债/11 三门投”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用

公司以其全资子公司三门县晏站涂建设有限公司和三门经济投资开发有限公司合法拥有的 3 宗国有土地使用权为“11 三门债/11 三门投”的还本付息提供抵押担保，抵押权人为债券全体持有人。

⁹ 此次评估为 2009 年进行的评估，2015 年未出具新的评估报告。

表 17 本期债券抵押土地情况（单位：平方米、万元）

序号	土地使用证编号	用途	土地面积	土地评估价值 (估价基准日 2016年8月1日)	土地评估价值 (估价基准日 2014年7月1日)
1	三国用(2008)第003634号	住宅	145,833	39,375	39,375
2	三国用(2008)第003633号	住宅	1,933,343	141,521	141,134
3	三国用(2008)第003615号	商业	914,938	84,906	84,906
合计			2,994,114	265,802	265,415

数据来源：根据公司提供资料整理

根据三门县方圆土地评估咨询有限公司出具的《土地评估报告》（三方地估【2016】字第028号），公司用于“11三门债/11三门投”抵押的3宗土地的评估总价值为26.58亿元，相比上期评估总价值增长0.15%，本期评估总价值为本期债券发行规模的3.32倍。

“11三门债/11三门投”的实际票面利率在2015~2017年为8.28%，公司用于抵押的土地价值是本期债券未偿还本金和一年利息之和比率为3.07倍，仍能较好覆盖本期债券未偿付本息余额。

总体来看，公司以其合法拥有的国有土地使用权为“11三门债/11三门投”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

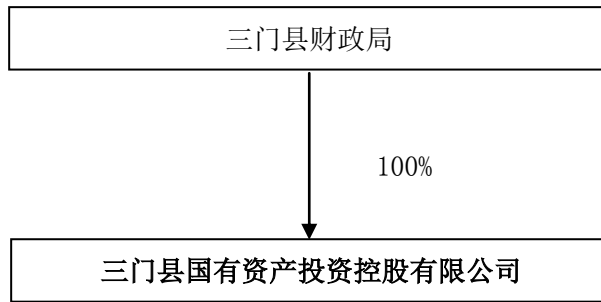
结论

总体来看，三门县经济实保持较快发展，带动财政收入快速增加，以税收收入为主的一般预算收入保持平稳增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是三门县唯一的基础设施投融资建设主体，在三门县城市建设和发展中占有重要地位，公司得到政府在项目回购、财政补助等方面的有力支持。同时，公司资产中以土地使用权和开发成本为主的存货占比较高，受限资产在净资产中占比较大，资产流动性一般，公司资产负债率保持较高水平，长期借款和其他应付款规模较大，公司收入规模及盈利能力受项目工程款结算进度影响较大，财政补贴是公司利润的主要来源，公司经营性净现金流仍表现为净流出，对债务仍缺乏保障能力。另外，公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。预计未来1~2年，三门县政府对公司的支持力度不会减弱。

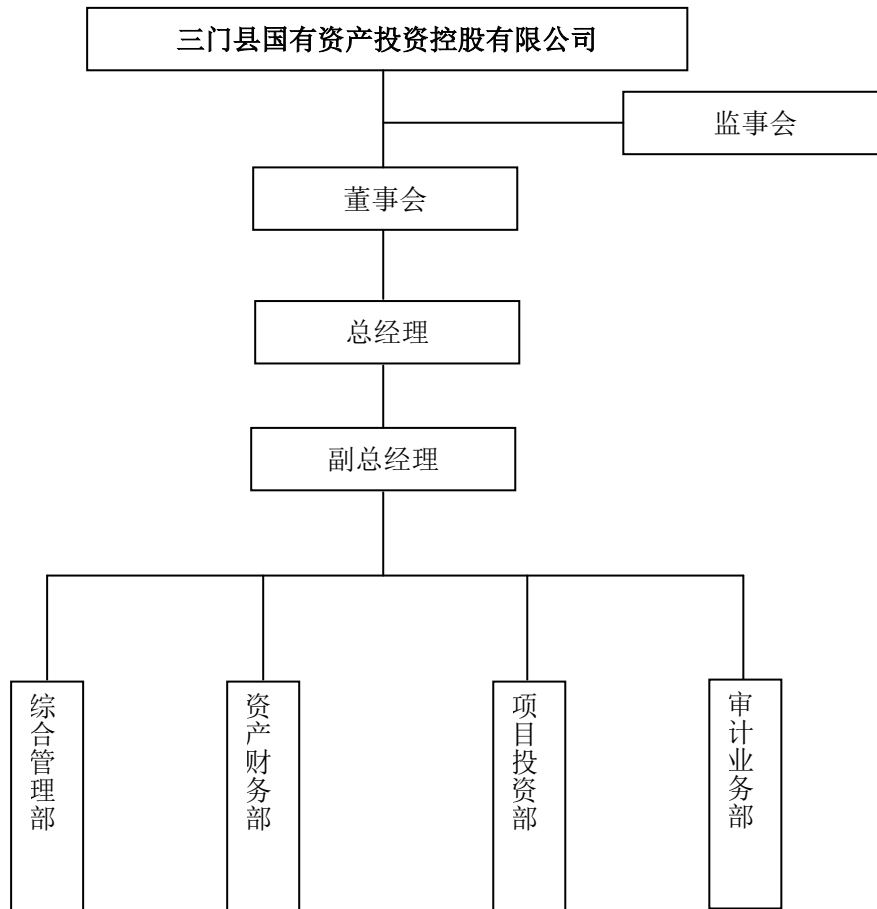
综合分析，大公对公司“11三门债/11三门投”信用等级维持AA，主体信用等级维持AA-，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2015 年末三门县国有资产投资控股有限公司股权结构图



附件2 截至2015年末三门县国有资产投资控股有限公司组织结构图



附件3 截至2015年末三门县国有资产投资控股有限公司控股子公司

单位：万元

序号	子公司名称	注册资本	持股比例 (%)
1	三门县城市污水处理有限公司	500.00	100.00
2	三门县水利基础设施投资有限公司	1,000.00	100.00
3	三门县蛇蟠岛基础设施开发有限公司	500.00	100.00
4	三门北海大地农业发展有限公司	3,000.00	100.00
5	三门县三门湾滩涂围垦开发有限公司	5,050.00	100.00
6	三门县甬台温铁路建设开发有限公司	1,4700.00	100.00
7	浙江省三门县粮食收储有限公司	236.50	100.00
8	浙江省三门公路运输总公司	258.00	100.00
9	三门县湫水山旅游有限公司	30.00	100.00
10	三门县民爆物品服务有限公司	10.00	100.00
11	三门县民用爆破器材有限公司	99.00	100.00
12	三门县食品有限责任公司	118.00	100.00
13	三门经济投资开发有限公司	5,000.00	100.00
14	三门县滨海工贸置业有限公司	9,362.00	100.00
15	浙江春日农村发展有限公司	3,000.00	100.00
16	台州春日旅游有限公司	200.00	100.00
17	台州春日乐生农业开发有限公司	80.00	51.00
18	三门县晏站涂建设有限公司	7,000.00	100.00
19	三门县城市基础设施建设投资有限公司	3,000.00	100.00
20	三门工业城经济开发有限公司	10,000.00	100.00
21	三门县水务有限公司	4,000.00	100.00
22	三门县交通建设投资有限公司	3,000.00	100.00
23	三门县蛇蟠石窟发展有限公司	200.00	100.00
24	台州市八达市政工程有限公司三门分公司	60.00	100.00
25	三门县港弘安装工程有限公司	300.00	100.00
26	三门县浦坝港开发有限公司	5,050.00	100.00
27	三门县公路运输总公司公交分公司	-	100.00
28	三门沿海污水处理有限公司	3,500.00	100.00

附件 4 三门县国有资产投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	99,290	94,276	69,834
应收账款	13,118	7,070	7,182
其他应收款	180,248	176,190	172,242
存货	1,132,385	1,091,257	738,432
流动资产合计	1,435,231	1,380,005	998,804
固定资产	34,693	36,171	31,460
在建工程	25,292	23,712	0
工程物资	0	0	193,019
固定资产合计	-	59,882	224,479
非流动资产合计	98,070	-	-
总资产	1,533,301	1,476,061	1,301,274
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.48	6.39	5.37
应收账款	0.86	0.48	0.55
其他应收款	11.76	11.94	13.24
存货	73.85	73.93	56.75
流动资产合计	93.60	93.49	76.76
固定资产	2.26	2.45	2.42
在建工程	1.65	1.61	0.00
工程物资	0.00	0.00	14.83
固定资产合计	-	4.06	17.25
非流动资产合计	6.40	-	-
负债类			
短期借款	31,334	21,355	16,451
应付票据	4,600	3,000	0
应付账款	5,255	2,527	4,078
其他应付款	164,168	144,380	106,380
一年内到期的长期负债	-	41,520	49,700
一年内到期的非流动负债	54,564	-	-
流动负债合计	270,917	214,985	184,942
长期借款	183,732	239,011	198,552
应付债券	147,508	125,798	84,708
专项应付款	135,334	175,129	117,942
长期负债合计	-	541,868	403,191
非流动负债合计	514,122	-	-
负债合计	785,039	756,853	588,134

附件 4 三门县国有资产投资控股有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	3.99	2.82	2.80
应付票据	0.59	0.40	0.00
应付账款	0.67	0.33	0.69
其他应付款	20.91	19.08	18.09
一年内到期的长期负债	-	5.49	8.45
一年内到期的非流动负债	6.95	-	-
流动负债合计	34.51	28.41	31.45
长期借款	23.40	31.58	33.76
应付债券	18.79	16.62	14.40
专项应付款	17.24	23.14	20.05
长期负债合计	-	71.59	68.55
非流动负债合计	65.49	-	-
权益类			
少数股东权益	15	28	38
股本	70,523	70,523	70,523
资本公积	599,807	576,025	579,180
盈余公积	7,298	9,857	9,082
未分配利润	70,620	62,923	55,952
所有者权益	748,262	719,180	713,103
损益类			
营业收入	85,883	-	-
主营业务收入	-	39,909	42,852
营业成本	73,914	-	-
主营业务成本	-	36,513	37,335
营业费用	-	603	526
销售费用	710	-	-
管理费用	9,351	9,636	8,694
财务费用	10,974	9,640	7,428
营业利润	-8,861	-16,894	-12,116
投资收益	84	9	-3,739
补贴收入	17,187	26,772	22,378
营业外收入	17,305	-546	243
利润总额	8,445	9,341	6,766
净利润	8,180	7,746	8,145

附件 4 三门县国有资产投资控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
占主营业务收入比 (%) ¹⁰			
营业成本	86.06	-	-
主营业务成本	-	91.49	87.13
营业费用	-	1.51	1.23
销售费用	0.83	-	-
管理费用	10.89	24.15	20.29
财务费用	12.78	24.16	17.33
营业利润	-10.32	-42.33	-28.27
投资收益	0.10	0.02	-8.73
补贴收入	20.01	67.0	52.22
营业外收入	20.15	-1.37	0.57
利润总额	9.83	23.41	15.79
净利润	9.52	19.41	19.01
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-2,742	-34,077	-40,660
投资活动产生的现金流量净额	-32,287	-18,104	-31,209
筹资活动产生的现金流量净额	19,544	67,403	90,943
财务指标			
EBIT	8,985	18,733	13,573
EBITDA	10,427	21,730	16,530
总有息债务	421,738	430,684	349,410
主营业务毛利率 (%)	-	8.51	12.87
毛利率 (%)	13.94	-	-
营业利润率 (%)	-10.32	-42.33	-28.27
总资产报酬率 (%)	0.59	1.27	1.04
净资产收益率 (%)	1.09	1.08	1.14
资产负债率 (%)	51.20	51.28	45.20
债务资本比率 (%)	36.05	37.45	32.88
长期资产适合率 (%)	1,287.23	1,312.86	369.07
流动比率 (倍)	5.30	6.42	5.40
速动比率 (倍)	1.12	1.34	1.41
保守速动比率 (倍)	0.37	0.44	0.38
存货周转天数 (天)	5,415.13	9,019.93	7,002.89
应收账款周转天数 (天)	27.49	64.28	62.52

¹⁰ 旧准则下，为“占主营业务收入比 (%)”。



附件 4 三门县国有资产投资控股有限公司主要财务指标 (续表 3)

年份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标			
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.13	-17.04	-25.85
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.36	-5.07	-7.66
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.16	-1.40	-2.73
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.52	0.77	0.91
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.60	0.89	1.11
现金比率 (%)	36.65	43.85	37.76
现金回笼率 (%)	94.09	63.17	103.28
担保比率 (%)	5.68	3.96	-



附件 5 各项指标的计算公式¹¹

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本 / 主营业务收入) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 主营业务收入 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 100%
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
9. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / 资本化总额 × 100%
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
16. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
17. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

¹¹ 因新会计准则施行, 2015 年以来的部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
- 长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
- 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 存货周转天数 = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
- 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
- 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
- 担保比率 (%) = 担保余额 / 所有者权益 × 100%

18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数 = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。