



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【2017】299 号

大公国际资信评估有限公司通过对大连融强投资有限公司及“14 融强债 01/PR 融强 01”、“14 融强债 02/PR 融强 02”、“16 融强投资 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定大连融强投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望调整为稳定，“14 融强债 01/PR 融强 01”、“14 融强债 02/PR 融强 02”、“16 融强投资 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月十六日



大连融强投资有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】299 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：**负面**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 融强债 01/PR 融强 01	5	7	AA	AA	2016.06
14 融强债 02/PR 融强 02	13	7	AA	AA	2016.06
16 融强投资 MTN001	2	7	AA	AA	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	375.62	367.52	344.17	307.71
所有者权益	229.12	227.99	222.59	215.95
主营业务收入	1.63	8.41	8.68	9.93
利润总额	1.33	5.46	5.82	6.89
经营性净现金流	-2.21	-3.48	-3.39	8.05
资产负债率 (%)	39.00	37.97	35.32	29.67
债务资本比率 (%)	30.17	30.69	28.24	25.33
主营业务毛利率 (%)	94.55	80.96	83.69	86.30
总资产报酬率 (%)	0.40	1.66	1.82	2.32
净资产收益率 (%)	0.49	1.99	2.16	2.58
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.25	-0.62	-0.80	1.77
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.55	-2.67	-3.18	9.32

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：毕云鹏 李金子
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

大连融强投资有限公司（以下简称“融强公司”或“公司”）是庄河市主要的基础设施建设投融资主体。评级结果反映了公司在庄河市社会经济发展中具有重要地位，2016 年公司继续得到庄河市政府的支持，大连市及庄河市经济形势均有所好转，且 2016 年庄河市得到上级政府更有力支持，转移性收入规模大幅增加，公司资产负债率仍处于较低水平等有利因素；同时也反映了庄河市债务负担较重，公司对外担保规模仍然很大，存在一定或有风险，公司资产质量及流动性一般等不利因素。

综合分析，大公对“14 融强债 01/PR 融强 01”、“14 融强债 02/PR 融强 02”、“16 融强投资 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为稳定。

有利因素

- 公司仍是庄河市主要的基础设施建设投融资主体，在庄河市地区经济发展中具有重要地位；
- 2016 年大连市及庄河市主要经济财政指标恢复增长，经济形势有所好转，且 2016 年庄河市得到上级政府更有力支持，转移性收入规模大幅增加；
- 公司承担了大量的基础设施建设项目，2016 年继续得到庄河市政府在财政补贴方面的有力支持；
- 公司资产负债率仍维持在较低水平，有一定再融资空间。

不利因素

- 2016 年庄河市债务规模很大，债务负担仍较重；
- 2016 年公司对外担保规模仍然很大，存在一定或有风险；
- 2016 年末公司水库资产以及海域使用权占比很高，水库资产盈利能力较弱，海域使用权抵押比例较高，资产质量及流动性一般。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用者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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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存续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

根据大公承做的融强公司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

融强公司成立于 2005 年，是根据大政【2005】117 号和庄政发【2005】36 号文由庄河市人民政府出资组建的国有独资公司。公司初始注册资本 1,500 万元人民币，后经资本公积转增实收资本以及庄河市人民政府的增资，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 18 亿元人民币。公司原由庄河市发改局管理，2009 年根据庄政【2009】129 号文件，公司划归至庄河市财政局进行管理。公司实际控制人仍为庄河市人民政府。

公司是庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，受市政府委托，承担了庄河市城乡道路、港口码头、河道治理等基础设施建设工程投融资以及土地一级开发业务。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并报表的全资子公司 2 家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 融强 01/PR 融强 01	5 亿元	2014.01.20~2021.01.20	庄河市鲍码河河道治理生态工程建设项目	按募集资金规定用途使用完毕
14 融强 02/PR 融强 02	13 亿元	2014.04.14~2021.04.14		
16 融强投资 MTN001	2 亿元	2016.03.24~2023.03.24	偿还银行贷款	按募集资金规定用途使用完毕

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缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，

同比增长 14.1%，增速较去年同期增加 7.6 个百分点；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。

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。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。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。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

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，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。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。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。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。

2016 年大连市及庄河市主要经济财政指标恢复增长，经济形势均有所好转

大连市经济实力较强，大连在我国五个计划单列市中地区生产总值（GDP）排名第四位，位于深圳、青岛及宁波之后。2015 年，受宏观经济环境影响，大连市经济增速有所放缓，主要由于大连市按照中央巡视组、省委和省政府有关要求，积极做实财政收入，对财政收入中不合规部分进行了清查和整改；另一方面，经济下行、房地产市场交

易低迷导致税收收入有所下降。2016年，大连市各项经济指标有所好转，实现地区生产总值8,150.0亿元，同比增长6.5%；一般预算收入611.9亿元，同比增长5.5%，社会消费品零售总额3,396.0亿元，同比增长10.0%。

表2 2014~2016年大连市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	8,150.0	6.5	7,731.6	4.2	7,655.6	5.8
人均GDP（万元）	-	-	11.1	0.7	11.0	0.0
一般预算收入	611.9	5.5	579.9	-25.7	780.8	-8.2
全部工业增加值	-	-	3,107.2	-0.1	3,248.6	4.9
全社会固定资产投资	-	-	4,559.3	-32.7	6,773.6	4.6
社会消费品零售总额	3,396.0	10.0	3,084.3	8.5	2,828.4	12.0
进出口总额（亿美元）	-	--	3,476.4 ¹	-14.0	645.8	-4.4

数据来源：2014~2015年大连市国民经济和社会发展统计公报、2017年大连市政府工作报告

2016年庄河市部分经济指标呈现较好增长态势，经济形势有所好转，实现地区生产总值为633.0亿元，同比增长3.1%，社会消费品零售总额同比增长9.0%，一般预算收入同比增长1.1%。2016年庄河市固定资产投资同比大幅下降，主要由于建设项目投资及房地产开发投资规模大幅下降。

2016年，庄河市现代农业持续发展，粮食总产量达50.1万吨，农业结构调整稳步推进，调减籽粒玉米4.4万亩，实施水改旱10万亩，新发展设施农业1万亩。蓝莓、草莓、番茄等特色产业规模居辽宁省前列。新建密植矮化苹果基地700亩。现代农业产业体系加快构建，新发展大连市级以上龙头企业17家，新建农产品储藏库4个。农业科研和信息服务能力不断提升，新建科技试验示范基地7个，新发展益农信息社162家。渔业产业转型升级明显加快，成为全省首个创建国家海洋经济特色产业园区的城市。新建海洋牧场3万亩，水产品加工量连续14年居全省县市首位。

2016年庄河市的工业转型持续进行，确立以千亿级能源产业为核心的现代产业体系，节能环保、高端装备、再生资源利用和电子信息等战略性新兴产业加快培育。传统产业改造升级步伐加快，新产品产值率、出口比例分别达到70%和80%。

2016年庄河市现代服务业持续发展，港口实现货物吞吐量535万吨，同比增长8.5%；集装箱吞吐量5300标箱。新增金融机构4家，金融机构存贷款余额分别达到530亿元和285亿元。同期全年接待游客650万人次，旅游综合收入50亿元。

¹ 2015年，大连市进出口总额单位为亿元人民币。

表3 2014~2016年庄河市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	633.0	3.1	614.7	-0.5	668.4	-11.8
人均地区生产总值（元）	-	-	73,617	-	75,095	-
一般预算收入	19.2	1.1	19.0	-42.3	41.8	-18.9
规模以上工业总产值	-	-	681.9	-39.3	1,389.4	-25.4
全社会固定资产投资	99.5	-71.8	353.1	-23.1	546.6	-5.5
社会消费品零售总额	199.5	9.0	182.9	7.4	171.8	10.7
三次产业结构	-		20.0:46.8:32.2		18.6:51.0:30.4	

数据来源：2014~2015年庄河市国民经济和社会发展统计公报，庄河市《2017年政府工作报告》

综合而言，2016年大连市及庄河市部分经济指标呈现较好增长态势，经济形势均有所好转。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016年，随着地区经济形势的有所复苏，庄河市财政本年收入及一般预算收入同比有所增长；2016年庄河市得到上级政府更有力支持，转移性收入规模大幅增加

庄河市地方财政收入以一般预算收入和基金预算收入为主。根据大连市财政局出具的《关于大连市2015年预算执行情况和2016年预算草案的报告》，2015年大连市按照中央巡视组、省委和省政府有关要求，积极做实财政收入，对财政收入中不合规部分进行了清查和整改；同时，受机械制造业、房地产等区内重点纳税产业低迷影响，2015年一般公共预算收入同比大幅下降，降幅达45.23%。2016年由于对财政收入的清查和整改的结束以及经济形势的有所复苏，庄河市一般预算收入恢复增长，2016年实现一般预算收入23.45亿元，同比增长2.36%。

2016年，庄河市地方一般预算收入仍以税收收入为主，2016年占比为67.46%，占比较高。从税收结构来看，全市房产税、契税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税等涉及房地产产业的税种收入合计3.50亿元，在税收收入中占比为22.12%，较2015年同比增加0.11个百分点，庄河市房地产市场依旧保持低迷态势。2016年增值税、营业税和企业所得税三大主体税种收入10.24亿元，合计在税收收入中的占比为64.72%，同比增加2.36个百分点，占比持续提升。

受庄河市建设规划和房地产行业低迷影响，庄河市2016年政府性基金预算收入大幅下降。土地出让金收入是基金预算收入的主要组成部分，易受土地存量、建设规划、国家政策及土地交易情况等因素影响，未来庄河市的基金预算收入仍存在很大的不确定性。

2016年庄河市转移性收入大幅增长，一是由于一般转移支付中县区基本财力保障机制同比增加4.00亿元、新增“营改增”财力返还0.95亿元，二是由于2016年庄河市将大连市本级列支的专项资金列入专项转移支付，造成庄河市专项转移支付大幅增加10.50亿元。2016年，

转移性收入在财政本年收入中的占比为 54.19%，成为地方财力的重要补充。

表 4 2014~2016 年庄河市财政收支情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	财政本年收入	60.31	51.23	82.63
	地方财政收入	27.63	34.63	68.13
	一般预算	23.45	22.91 ²	41.83
	税收收入	15.82	14.72	29.84
	基金预算	4.18	11.61	26.12
	预算外	-	0.11	0.18
	转移性收入	32.68	16.60	14.50
	一般预算	31.79	16.34	14.31
	基金预算	0.89	0.26	0.19
财政本年支出	财政本年支出	63.41	58.46	81.93
	地方财政支出	61.57	56.64	80.25
	一般预算	56.42	44.95	54.52
	基金预算	5.15	11.59	25.72
	预算外	-	0.10	0.01
	转移性支出	1.83	1.82	1.68
财政本年结余	本年收支净额	-3.10	-7.23	0.70
	地方财政收支净额	-33.94	-22.01	-12.12
	转移性收支净额	30.85	14.78	12.82

数据来源：根据庄河市财政局提供资料整理

总体来看，随着地区经济形势的整体好转，2016 年庄河市财政本年收入及一般预算收入同比有所增长，但受土地市场环境的影响，政府性基金收入继续减少。

财政支出及政府债务

受财政收入增加的影响，2016 年庄河市财政本年支出有所扩大；庄河市政府债务规模很大，债务负担较重

受财政收入增加的影响，2016 年庄河市财政本年支出有所扩大，一般预算支出仍然占比很高；随着房地产市场的不景气，基金预算支出持续下降；转移性支出规模同比仍较为稳定。从一般预算支出结构来看，庄河市狭义刚性支出及广义刚性支出的总额及占比均有所下降。

² 表 3 与表 4 中的 2016 年及 2015 年一般预算收入有差异，主要是由于大连花园口工业区实际仍被列入计算地方财政的口径范围内。

表 5 2014~2016 年庄河市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	56.42	100.00	44.95	100.00	54.52	100.00
狭义刚性支出 ³	26.47	46.92	26.62	59.22	22.96	42.11
社会保障和就业	7.79	13.81	8.34	18.55	5.57	10.22
医疗卫生	4.70	17.76	4.49	9.99	4.11	7.54
教育	9.56	36.12	9.50	21.13	8.35	15.32
一般公共服务	4.43	7.85	4.19	9.32	4.93	9.04
广义刚性支出 ⁴	32.38	57.39	29.85	66.41	32.69	59.96

数据来源：根据庄河市财政局提供资料整理

根据庄河市财政局提供的资料，2016 年庄河市政府负有偿还责任的债务余额为 128.96 亿元，负有担保责任的债务余额为 0.05 亿元。庄河市地方政府债务规模很大，债务压力较重。

经营与政府支持

公司主营业务收入主要来自海域租赁业务和房地产项目收入，2016 年庄河市人民政府未批复相关土地整理项目和动迁补偿，公司土地一级开发业务无业务收入，整体业务收入规模略有下降

2016 年，公司的主营业务收入主要来源于海域租赁收入和房地产项目收入，由于 2016 年庄河市人民政府未批复相关土地整理项目和动迁补偿，公司的主营业务收入同比减少。

表 6 2014~2016 年及 2017 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
主营业务收入	土地一级开发	-	-	-	-	2.22	25.76	3.47	34.94
	海域租赁	1.63	100.00	6.43	76.46	6.46	74.42	6.46	65.06
	房地产项目	-	-	1.98	23.54	-	-	-	-
	合计	1.63	100.00	8.41	100.00	8.68	100.00	9.93	100.00
主营业务毛利润	土地一级开发	-	-	-	-	1.17	16.09	2.23	26.02
	海域租赁	1.54	100.00	6.11	89.66	6.10	83.91	6.34	73.98
	房地产项目	-	-	0.70	10.34	-	-	-	-
	合计	1.54	100.00	6.81	100.00	7.27	100.00	8.57	100.00
主营业务毛利率	土地一级开发	-	-	-	-	52.70	-	64.27	-
	海域租赁	-	94.55	-	94.86	-	94.43	-	98.14
	房地产项目	-	-	-	35.69	-	-	-	-
	综合	-	94.55	-	80.96	-	83.69	-	86.30

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 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。

⁴ 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。

公司房地产项目为大连辰航建设投资有限公司建造金城花园动迁回迁房，通过大连辰航建设投资有限公司回购金城花园所产生的收入，该部分营业收入不具有持续性，未来公司无相关房地产项目拟建计划。

为了增强公司资产盈利性，降低对土地出让的依赖程度，自 2010 年以来市政府向公司注入海域使用权，同时公司也不断购入海域使用权，可用于出租的海域使用面积不断扩大。2016 年末，公司海域使用权 28.03 万亩，出租率为 58.05%，租金标准为 3,000~5,000 元/年/亩，下游终端客户共 400 人，前十大客户占比 39.14%。海域租金收入受对外承租面积的影响较大。近年来该项业务毛利率始终较高且稳定。

除主营业务收入外，公司其他营业收入还包括水费收入、汽车租赁收入和房屋租赁收入。2016 年公司水费收入 2.13 亿元。

2017 年一季度，公司实现主营业务收入 1.63 亿元，全部为海域租赁业务收入；收入规模与 2016 年同期持平，且毛利率仍维持较高水平。

总体来看，公司主营业务收入主要来自海域租赁业务和房地产项目收入，由于 2016 年庄河市人民政府未批复相关土地整理项目和动迁补偿，公司土地一级开发业务无项目收入，整体业务收入规模略有下降。

公司经庄河市政府授权从事土地一级开发业务，土地开发规模易受土地市场及国家调控影响及城市建设规划影响，未来存在一定不确定性

经庄河市政府授权从事土地一级开发业务，公司对授权区域内的土地进行开发整理，但并不进行土地收储。根据庄河市人民政府与公司签订的一级开发委托合同，公司对政府授权区域内的土地进行开发整理后，将开发完成的土地转入庄河市国土局下属土地储备中心名下，以招标、拍卖、挂牌的形式进行土地出让。出让的总价款在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后形成的土地出让纯收益，公司按 50% 的比例提取。由于公司以分成后的收益确认收入，所以土地一级开发业务的毛利率很高，土地开发成本主要是征地费、拆迁费、安置费及其他间接税费。2014 年公司改变收入确认方式，将土地出让成本纳入核算范围内。2015 年，公司收到土地出让款 2.22 亿元，较 2014 年有所下降，土地开发业务具有一定的不稳定性。2016 年庄河市人民政府未批复相关土地整理项目和动迁补偿，公司土地一级开发业务未实现收入。

总体来看，公司经庄河市政府授权从事土地一级开发业务，但由于土地出让规模易受土地市场及国家调控影响，同时也受到城市建设规划影响，未来存在一定不确定性。

作为庄河市基础设施投资建设主体，公司继续承接了庄河市大量的基础设施建设项目，未来投资压力较大

公司是庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，在庄河市经济和社会发展中具有重要地位。公司项目工程一般采取政府投资、公司代建的方式运作，项目立项后，市政府将拨入土地或部分资金作为项目资本金，公司负责筹集其余建设资金并组织对外发包及施工建设，待项目建成验收后，市政府将对该项目实施回购。

表7 截至2016年末公司在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	累计完成投资	计划竣工时间
1	污水处理及绿化工程庄河市临港工业区基础设施建设工程	15.20	10.35	2017年07月
2	庄河市环城公路工程	18.01	10.35	2017年06月
3	静脉产业园	15.88	14.66	2017年06月
4	庄河市鲍码河河道治理建设	35.21	32.18	2017年11月
5	庄河市热水河综合整治项目工程	12.43	8.87	2017年05月
6	棚户区改造工程	12.97	6.69	2018年04月
合计		109.70	83.10	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承接了庄河市大量的基础设施建设项目，包括庄河市鲍码河河道治理建设、庄河市环城公路工程、静脉产业园等项目；截至2016年末，公司主要在建工程项目如上表所示。公司目前无拟建项目计划。

作为庄河市基础设施投资建设主体，2016年公司继续得到地方政府在财政补贴方面的有力支持

公司是庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，在庄河市经济和社会发展中具有重要地位，2016年公司继续得到庄河市政府在财政补贴方面的有力支持。2016年，公司获得财政补贴1.75亿元。

预计未来1~2年，随着庄河市经济和社会的发展，庄河市政府对公司的支持力度不会减弱。

公司治理与管理

2016年以来，庄河市人民政府仍是公司的唯一出资人，公司管理及治理体制较为稳定。公司作为庄河市政基础设施投资建设主体，不断扩大融资规模、拓宽融资渠道，且随着公司业务范围以及管控的国有资产规模的不断扩大，未来几年，公司仍将主要从事庄河市城市基础设施建设，同时加大海域租赁业务的发展。公司在庄河市城市基础设施建设中的地位不会改变，仍将获得地方政府的大力支持。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2016年和2017年1~3月财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016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。2017年1~3月财务报表未经审计。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

2016年末公司资产规模有所增长；公司以水库资产为主的固定资产和以海域使用权为主的无形资产占比很高，水库资产盈利能力较弱，海域使用权抵押比例较高，资产质量及流动性一般

2016年末，公司总资产为367.52亿元，同比增长6.78%，主要是由于对外融资规模扩大，货币资金增加。同期，公司资产结构仍以流

动资产为主。

表 8 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动资产	223.84	59.59	214.60	58.39	188.32	54.72	58.64	19.06
其他应收款	28.65	7.63	20.14	5.48	25.58	7.43	22.86	7.43
货币资金	31.75	8.45	37.73	10.26	19.90	5.78	3.78	1.23
存货	161.27	42.93	156.73	42.65	141.43	41.09	31.22	10.15
固定资产合计	92.06	24.51	92.47	25.16	94.07	27.33	185.18	60.18
固定资产净额	91.52	24.36	91.93	25.01	93.54	27.18	94.18	30.61
在建工程	0.55	0.15	0.55	0.15	0.53	0.15	91.00	29.57
无形资产及其他资产	59.41	15.82	60.14	16.36	61.76	17.94	63.89	20.76
总资产	375.62	100.00	367.52	100.00	344.17	100.00	307.71	100.00

公司流动资产仍主要以存货、其它应收款和货币资金为主。2016 年末, 公司其他应收款主要是与庄河市财政局的往来款, 账龄在一年的占比为 88.61%; 公司与庄河市财政局、大连北黄海开发投资有限公司、庄河市企业信用担保有限公司的往来款系短期资金拆借形成, 为非经营性其他应收款, 合计 19.29 亿元, 从账龄结构来看, 该部分应收款项期限较短。2016 年末, 公司存货主要为土地开发成本及基础设施建设成本, 分别为 36.95 亿元和 117.61 亿元。而 2015 年末存货大幅增加主要是由于公司将原计入在建工程的基础设施建设 104.51 亿元调整到存货科目, 同时子公司购置 7 块账面价值 4.22 亿元土地以及土地开发成本增加。2016 年末, 公司货币资金大幅增长, 主要由于公司对外融资规模的扩大。

2016 年末, 公司固定资产仍以水库资产为主, 资产盈利能力较弱; 同期, 公司在建工程为融强公司办公楼, 2015 年末, 由于将基础设施建设项目转入存货科目, 在建工程大幅下降。2016 年末, 公司无形资产主要为海域使用权。由于固定资产折旧以及无形资产摊销, 公司固定资产和无形资产规模 2015 年末同比有所下降。

2017 年 3 月末, 公司总资产较 2016 年末小幅增加, 主要来自于公司开发成本及非经营性往来款的小幅增长。

2016 年末, 公司受限资产规模 68.47 亿元, 占总资产的比重为 18.63%, 占净资产的 30.03%。公司受限资产主要为海域使用权, 其中 17.54 亿元海域使用权为“12 融强债”提供抵押。

综合来看, 2016 年公司资产规模持续增加, 但土地使用权、工程项目、水库和海域使用权在总资产中占比很高, 资产流动性受到一定影响。

资本结构

2016年末，公司债务规模有所扩大，债务结构转变为以长期负债为主；公司资产负债率仍保持在较低的水平，存在有一定的再融资空间；2016年公司对外担保规模仍然很大，存在一定或有风险

2016年末，由于公司对外融资规模的增加以及其他应付款的增加，公司负债总额有所增加。2016年末公司的资产负债率为37.97%，有所提升，但仍维持在较低水平，有一定再融资空间。2017年3月末，由于往来款的持续增加，公司负债规模较2016年末小幅增加。

公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的长期负债。2016年末，其他应付款为36.29亿元，主要是应付大连乾旸辰工程项目管理有限公司、大连市庄河临港工业区开发建设有限公司、庄河市中心医院、隆锦实业发展有限公司、大连新兴产业经济区管理委员会的往来款项，合计27.68亿元，账龄在1年以内的占比为73.02%，平均账龄较短。同期，一年内到期的长期负债为16.33亿元，全部为一年内到期的长期借款。长期负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2016年末公司长期借款全部是担保借款和抵押借款，借款机构为国家开发银行大连市分行、大连农商银行庄河支行以及农发行庄河市支行；公司应付债券为2012年公司发行的7年期12亿元的公司债券，2014年1月发行的5亿元的公司债券，4月发行的13亿元公司债券，2016年3月发行的2亿元中期票据和2016年11月发行的15亿元公司债券。同期，公司长期应付款全部为融资租赁款。

表9 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动负债	71.94	49.11	62.98	45.14	61.49	50.57	23.83	26.11
长期负债	74.56	50.89	76.55	54.86	60.10	49.43	67.45	73.89
负债合计	146.50	100.00	139.53	100.00	121.58	100.00	91.28	100.00
有息负债	98.97	67.56	100.97	72.36	87.58	72.05	73.42	80.43
短期借款	8.08	5.52	8.08	5.79	12.60	10.36	0.80	0.88
一年内到期的长期负债	16.33	11.15	16.33	11.71	14.89	12.25	5.16	5.66
长期借款	17.19	11.13	12.32	8.82	22.95	18.88	28.34	31.04
应付债券	44.40	30.31	38.82	27.82	30.00	24.68	30.00	32.87
长期应付款（付息项）	12.97	8.85	13.56	9.72	7.14	5.88	9.12	9.99
资产负债率	39.00		37.97		35.32		29.67	

2016年末，公司有息负债规模有所提升，从公司有息负债构成看，长期有息债务仍然为公司有息负债的主要部分。公司未提供有息负债期限结构。

2016年末及2017年3月末公司流动比率分别为3.41倍和3.11倍，速动比率分别为0.92倍和0.87倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好；同期，长期资产适合率分别为199.15%和200.07%，长期资本对长期资产的覆盖程度较好。

2016年末及2017年3月末，公司所有者权益分别为227.99亿元和229.12亿元，2016年所有者权益较2015年末增长6.64亿元，主要

是由于未分配利润的增加以及公司将之前年度尚未入账的海域使用权注入资本公积所致。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司对外担保明细(单位: 万元)

被担保企业名称	担保金额	担保期限	担保类型
大连黄海港务有限公司	124,000.00	2014.01.08~2024.01.07	保证
	12,000.00	2016.11.2~2017.11.01	保证
大连隆锦实业发展有限公司	10,000.00	2012.09.14~2017.09.13	保证
	22,000.00	2014.09.04~2019.08.26	保证
大连乾暘工程项目管理有限公司	13,200.00	2012.12.31~2017.12.29	保证
	16,000.00	2013.11.08~2018.11.07	保证
	10,500.00	2012.09.18~2017.09.17	保证
大连恒巍建设投资有限公司	26,000.00	2015.11.24~2019.08.24	保证
	20,000.00	2015.10.29~2019.08.24	保证
	19,000.00	2014.09.09~2019.09.08	保证
	10,000.00	2016.06.30~2017.06.29	保证
	9,000.00	2015.12.21~2019.08.21	保证
大连辰航建设投资有限公司	57,500.00	2015.6.30~2040.06.29	抵押
庄河市自来水公司	10,000.00	2017.01.22~2018.01.17	抵押
	10,000.00	2016.12.23~2019.12.20	抵押
	3,500.00	2009.10.21~2019.10.20	抵押
	20,000.00	2016.06.27~2017.06.23	抵押
庄河市自来水管道安装公司	18,000.00	2016.06.27~2017.06.22	抵押
合计	410,700.00	-	-

截至 2017 年 3 月末, 公司对外担保余额为 41.07 亿元, 担保比率为 24.29%。公司未提供大连黄海港务有限公司、大连辰航建设投资有限公司、庄河市自来水公司及庄河市自来水管道安装公司 2016 年最新财务报表。

11 公司主要被担保单位财务数据(单位: 亿元)

被担保企业名称	2016 年末		2016 年	
	总资产	总负债	营业收入	净利润
大连隆锦实业发展有限公司	33.06	11.93	0.74	0.62
大连乾暘工程项目管理有限公司	39.09	18.00	1.07	0.75
大连恒巍建设投资有限公司	20.83	11.44	0.47	0.31

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 2016 年末, 公司债务规模持续增加, 负债结构转为以长期负债为主; 公司资产负债率仍保持在较低的水平, 有一定的再融资空间; 2016 年公司对外担保规模仍然很大, 存在一定或有风险

盈利能力

2016 年公司土地一级开发业务未实现收入，主营业务收入规模略有下降；公司补贴收入对利润形成一定补充，利润整体仍维持在较好水平

受土地整理业务收入的影响，公司营业收入有所下降。由于海域租赁业务的毛利率很高，所以公司毛利率维持在很高的水平。

公司的期间费用增长较快，期间费用在主营业务收入中的占比仍维持在较高水平，2016 年占比为 58.86%，占比很大，影响了公司的盈利水平。公司管理费用主要为折旧和无形资产摊销，随着海域使用权的不断购入，无形资产摊销增长较快。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
主营业务收入	1.63	8.41	8.68	9.93
主营业务毛利率	94.55	80.96	83.69	86.30
营业费用	0.40	1.59	1.59	1.59
管理费用	0.71	2.78	2.79	2.89
财务费用	0.16	0.58	0.45	0.15
期间费用合计	1.27	4.95	4.82	4.63
期间费用 / 主营业务收入	77.91	58.86	55.53	46.60
补贴收入	0.50	1.75	1.75	1.75
净利润	1.13	4.53	4.76	5.49
总资产报酬率	0.40	1.66	1.82	2.32
净资产收益率	0.49	1.99	2.16	2.58

由于公司承接了庄河市的基础设施建设，每年都会获得一定的财政补贴收入。2016 年，公司继续获得基础设施建设财政补贴收入为 1.75 亿元。补贴收入对公司利润形成一定补充。

2017 年一季度，公司实现主营业务收入 1.62 亿元，全部为海域租赁业务收入；收入规模与 2016 年同期基本持平。

整体来看，2016 年，公司主营业务收入有所下降，公司补贴收入对利润形成一定补充，利润有所下降，但整体仍维持在较好水平。

现金流

2016 年公司经营性净现金流同比小幅下降，仍呈现净流出状态，对债务缺乏保障能力；筹资性净现金流是公司对外投资的重要来源

2016 年，公司经营性净现金流同比减少 0.09 亿元，仍表现为净流出，公司其他应收款规模较大，仍然存在一定占款压力。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-2.21	-3.48	-3.39	8.05
投资性净现金流	0.01	-0.35	-0.05	-9.34
筹资性净现金流	-3.77	22.61	18.56	-8.34
经营性净现金流/流动负债	-3.28	-5.59	-7.94	25.04
经营性净现金流/总负债	-1.55	-2.67	-3.18	8.53

2016 年，公司投资性净现金流为-0.35 亿元，规模仍然很小，主要由于代建项目的支出从投资活动调整至经营活动科目核算。同期，筹资性净现金流为 22.61 亿元，较 2015 年增加 4.05 亿元，由于公司对外融资规模有所扩大。筹资性净现金流是公司对外投资的重要来源。

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-2.21 亿元，同比大幅增加 10.15 亿元，主要由于 2017 年一季度其他应付款规模同比有所扩大；同期投资性净现金流为 0.01 亿元，同比变化不大，筹资性净现金流为-3.77 亿元，同比净流出规模略有增加。

总的来看，2016 年公司经营性净现金流同比小幅下降，仍呈现净流出状态，对债务缺乏保障能力；筹资性净现金流是公司对外投资的重要来源。

偿债能力

2016 年末公司负债总额和资产规模均有所上升，资产负债率保持在较低的水平。公司以水库资产为主的固定资产、以海域使用权为主的无形资产占比很高，水库资产盈利能力较弱，海域使用权抵押比例较高，资产质量及流动性一般。由于未实现土地整理收入，2016 年公司收入规模略有下降。公司经营性净现金流小幅下降，仍为净流出状态，对债务缺乏保障能力。公司作为庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，2016 年政府继续给予公司财政补贴等方面的支持，在一定程度上提升了公司的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 19 日，公司本部未结清信贷中共有 8 笔关注类贷款。公司于 2012 年 3 月发行了 12 亿元 7 年期的公司债券，于 2014 年 1 月 20 日和 4 月 14 日发行合计 18 亿元的公司债券，2016 年 3 月 24 日发行 2 亿元中期票据，到期利息均按期支付，其中“12 融强债”已偿还 3.60 亿元的本金，“14 融强债 01/PR 融强 01”已偿还 1.00 亿元本金，“14 融强债 02/PR 融强 02”已偿还 2.60 亿元本金。

结论

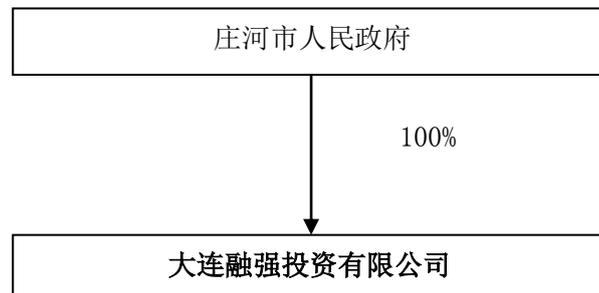
2016 年大连市及庄河市主要经济财政指标恢复增长，经济形势有所好转，且 2016 年庄河市得到上级政府更有力支持，转移性收入规模大幅增加。公司作为庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，得到了市政府在财政补贴等方面的大力支持，同时公司资产负债率较低，



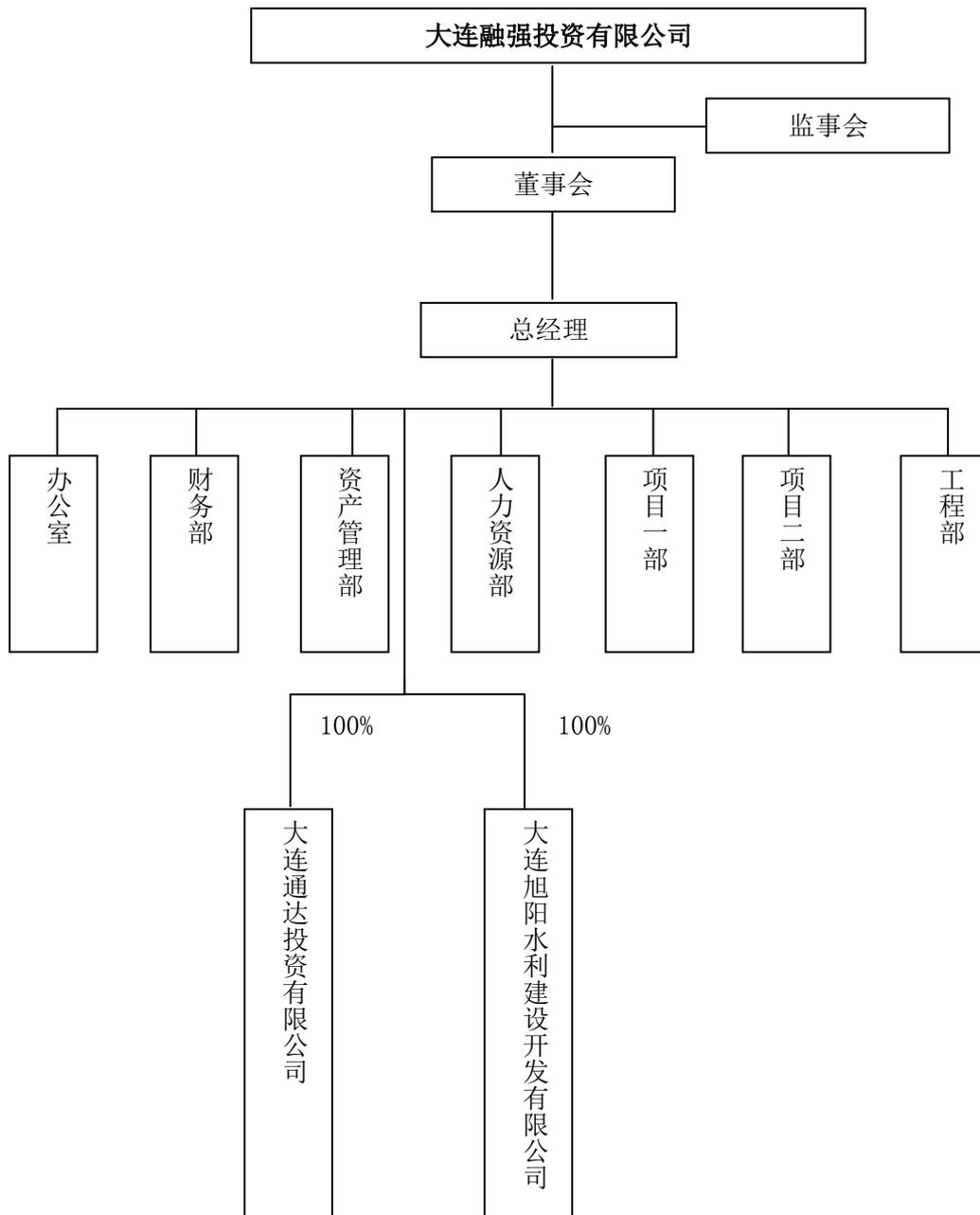
存在新增债务的空间。但庄河市债务负担较重；公司水库资产以及海域使用权占比很高，水库资产盈利能力较弱，海域使用权抵押比例较高，资产质量及流动性一般，且对外担保规模较大，存在一定或有风险。预计未来1~2年，市政府将继续对公司给予支持，且公司经营模式不会发生太大变化。

综合分析，大公对公司“14 融强债 01/PR 融强 01”、“14 融强债 02/PR 融强 02”、“16 融强投资 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末大连融强投资有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末大连融强投资有限公司组织结构图



附件 3 大连融强投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	317,474	377,256	199,040	37,831
应收账款	21,717	0	14,108	7,745
其他应收款	286,474	201,426	255,751	228,621
存货	1,612,688	1,567,316	1,414,278	312,204
流动资产合计	2,238,353	2,145,997	1,883,178	586,400
固定资产	915,179	919,256	935,445	941,842
在建工程	5,453	5,453	5,271	909,963
固定资产合计	920,632	924,709	940,716	1,851,805
无形资产	578,464	585,222	605,554	632,526
无形及其他资产合计	594,122	601,427	617,608	638,861
总资产	3,756,206	3,675,233	3,441,702	3,077,066
占资产总额比(%)				
货币资金	8.45	10.26	5.78	1.23
其他应收款	7.63	5.48	7.43	7.43
存货	42.93	42.65	41.09	10.15
流动资产合计	59.59	58.39	54.72	19.06
固定资产合计	24.36	25.01	27.33	60.18
无形及其他资产合计	15.82	16.36	17.94	20.76
负债类				
短期借款	80,800	80,800	126,000	8,000
其他应付款	460,372	362,907	315,485	158,546
一年内到期的长期负债	163,342	163,342	148,942	51,642
流动负债合计	719,448	629,806	614,855	238,301
长期借款	171,900	171,900	229,476	283,350
应付债券	444,000	458,000	300,000	300,000
长期应付款	129,658	135,627	71,434	91,163
长期负债合计	745,558	765,527	600,910	674,513
负债合计	1,465,005	1,395,332	1,215,765	912,814
占负债总额比(%)				
短期借款	5.52	5.79	10.36	0.88
其他应付款	31.42	26.01	25.95	17.37
一年内到期的长期负债	11.15	11.71	12.25	5.66
流动负债合计	49.11	45.14	50.57	26.11

附件 3 大连融强投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
长期借款	11.73	12.32	18.88	31.04
应付债券	30.31	32.82	24.68	32.87
长期应付款	8.85	9.72	5.88	9.99
长期负债合计	50.89	54.86	49.43	73.89
权益类				
实收资本（股本）	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	1,667,556	1,667,556	1,658,909	1,640,128
盈余公积	43,178	43,178	38,646	33,882
未分配利润	400,467	389,167	348,381	305,504
所有者权益	2,291,201	2,279,900	2,225,936	2,159,514
损益类				
主营业务收入	16,316	84,123	86,767	99,317
主营业务成本	889	16,015	14,149	13,605
营业费用	3,967	15,869	15,869	15,869
管理费用	7,066	27,847	27,852	28,924
财务费用	1,579	5,805	4,460	1,485
营业利润	8,278	37,093	40,695	51,453
补贴收入	5,000	17,500	17,500	17,500
利润总额	13,298	54,590	58,190	68,932
所得税	1,998	9,272	10,185	13,041
净利润	11,301	45,317	47,642	54,896
占主营业务收入比(%)				
主营业务成本	5.45	19.04	16.31	13.70
营业费用	24.32	18.86	18.29	15.98
管理费用	43.31	33.10	32.10	29.12
财务费用	9.68	6.90	5.14	1.50
营业利润	50.74	44.09	46.90	51.81
利润总额	81.51	64.89	67.07	69.41
净利润	69.26	53.87	54.91	55.27
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-22,102	-34,816	-33,872	80,545
投资活动产生的现金流量净额	23	-3,085	-492	-93,372
筹资活动产生的现金流量净额	-37,702	226,117	185,573	-83,426

附件 3 大连融强投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
EBIT	15,046	60,996	62,650	71,502
EBITDA	26,306	106,243	109,469	115,968
总有息负债	989,700	1,009,669	875,852	734,155
主营业务毛利率(%)	94.55	80.96	83.69	86.30
营业利润率(%)	50.74	44.09	46.90	51.81
总资产报酬率(%)	0.40	1.66	1.82	2.32
净资产收益率(%)	0.49	1.99	2.16	2.58
资产负债率(%)	39.00	37.97	35.32	29.67
债务资本比率(%)	30.17	30.69	28.24	25.33
长期资产适合率(%)	200.07	199.15	181.38	113.98
流动比率(倍)	3.11	3.41	3.06	2.46
速动比率(倍)	0.87	0.92	0.76	1.15
保守速动比率(倍)	0.44	0.60	0.32	0.16
存货周转天数(天)	160,978.87	33,512.38	21,963.71	7,708.07
应收账款周转天数(天)	59.90	30.19	45.33	75.75
经营性净现金流/流动负债(%)	-3.28	-5.59	-7.94	25.04
经营性净现金流/总负债(%)	-1.55	-2.67	-3.18	8.53
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.25	-0.62	-0.80	1.77
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.85	1.08	1.48	1.58
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.48	1.89	2.59	2.56
现金比率(%)	44.13	59.90	32.37	15.88
现金回笼率(%)	15.93	127.00	127.98	144.11
担保比率(%)	17.93	22.17	14.71	15.13

附件 4 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

21. 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）
22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /（所有者权益 + 少数股东权益）×100%
25. 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%
26. 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 5 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 6 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。