

2014年上海嘉定公路建设发展有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2018年5月2日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2014年上海嘉定公路建设发展有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2018]100060】

存续期间 7年期,8亿元人民币,2014年04月23日-2021年04月23日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2018年5月
前次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2017年4月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2013年3月

主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位:人民币亿元			
总资产	101.19	108.68	110.63
总负债	26.66	31.65	33.23
刚性债务	23.48	12.87	11.28
所有者权益	74.54	77.03	77.40
营业收入	0.85	2.79	0.20
净利润	0.55	0.55	0.52
经营性现金净流入量	-19.98	3.02	1.75
EBITDA	0.56	0.55	0.52
资产负债率[%]	26.34	29.13	30.04
长短期债务比[%]	738.44	751.05	844.84
权益资本与刚性债务比率[%]	317.48	598.71	686.08
流动比率[%]	3182.73	2921.96	3145.61
现金比率[%]	215.29	167.12	158.52
利息保障倍数[倍]	0.30	0.49	0.76
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.50	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.04

注:根据嘉定公路经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

跟踪期内,嘉定区经济稳定发展,一般公共预算收入持续增长,该公司作为嘉定区国资委下属的道路投资建设主体的地位不变,债务风险可控,信用质量保持稳定。

- 跟踪期内,嘉定区经济稳定发展,一般公共预算收入持续增长,为嘉定公路的平稳运营提供了较强的财力保障。
- 跟踪期内,嘉定公路项目回款相对及时,新增融资需求有限,负债率及期限结构保持在合理水平。
- 跟踪期内,嘉定公路资金回笼依赖于项目回购款,嘉定区财政支付项目回购款项的进度将对公司债务的偿付带来较大影响。
- 跟踪期内,嘉定区政府性基金预算收入受房地产调控政策影响,较往年下降幅度较大。
- 嘉定公路在建及拟建项目投资规模仍较大,面临一定的投融资压力。

分析师

邵一静 邬羽佳

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504375

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照 2014 年上海嘉定公路建设发展有限公司(简称“嘉定公路”、“该公司”或“公司”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据嘉定公路提供的经审计的 2017 年度审计报告及相关经营数据,对嘉定公路的财务状况、经营状况、现金流及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

该公司于 2014 年 4 月公开发行了面值为 8 亿元人民币的公司债券(简称“14 嘉公路”),期限为 7 年。债券采用固定利率形式,存续期内票面利率为 6.80%。债券每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款,即在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。2017 年 4 月 24 日,公司偿付第一笔本金 1.60 亿元,截至 2017 年末,14 嘉公路债券余额 6.40 亿元。

本期债券募集资金拟用于上海市嘉定区和宁路(汇旺东路-树屏路)改建工程、嘉朱路(汇源路-霜竹路)道路及桥梁工程、塔新东路(浏翔公路-宝山嘉定区界)道路新建工程、外青松公路(墨玉北路-宝安公路)拓宽改建工程、于田路(和静路-园工路)立交桥及道路工程等 5 个 BT 项目,回购期限为 2014-2023 年,项目总投资合计 16.96 亿元,截至 2017 年末,已完成投资 9.50 亿元,其中使用募集资金 6.77 亿元。

图表 1. 本期募投资金使用情况

编号	项目	项目总投资 (万元)	募集资金 ¹ 使用额度 (万元)	已使用募 集 资金金额 (万元)	已完成投资 ² (万元)
1	和宁路(汇旺东路-	19461.00	9000.00	3568.87	4014.68

¹ 部分项目已使用募集资金金额超过募集资金使用额度,主要系募集资金根据项目的实际投资额有所调整。

² 2017 年末已完成投资小于 2016 年末已完成投资,主要系公司更换了会计事务所,2016 年末统计时已完成投资额含有应付账款,而 2017 年审计时认为按之前计算不合理,去除了应付账款。

编号	项目	项目总投资 (万元)	募集资金 ¹ 使用额度 (万元)	已使用募 集 资金金额 (万元)	已完成投资 ² (万元)
	树屏路) 改建工程				
2	嘉朱路(汇源路-霜竹路)道路及桥梁工程	43434.00	20000.00	21403.27	26894.25
3	塔新东路(浏翔公路-宝山嘉定区界)道路新建工程	52183.00	25000.00	19918.19	27922.04
4	外青松公路(墨玉北路-宝安公路)拓宽改建工程	23696.00	11000.00	16014.21	20401.48
5	于田路(和静路-园工路)立交桥及道路工程	30782.00	15000.00	6786.31	15757.00
	合计	169556.00	80000.00	67690.85	94989.45

资料来源：嘉定公路（截至 2017 年末）

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

该公司是上海市嘉定区国有资产管理委员会（简称“嘉定区国资委”）下属的从事嘉定区范围内主干道路、区级道路投资建设的唯一国有控股企业。跟踪期内，公司股权结构保持稳定，上海嘉定交通建设发展集团有限公司（简称“嘉定交发”）仍为公司控股股东，截至 2017 年末持有公司 99.69% 股份，嘉定区国资委仍为公司实际控制人。

（二）经营环境

1. 上海市嘉定区经济发展情况

经过多年发展，嘉定区形成了以汽车制造、信息、汽配、机电等行业为支柱的工业经济体系。2017 年，嘉定区经济实现稳定发展，全区全年共实现增加值 2151.70 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.60%，其中属地增加值 1449.50 亿元，同比增长 7.10%；三次产业结构由上年的 0.3:55.5:44.2 调整至 0.2:57.3:42.5。属地增加值中，第二产业实现增加值 830.20 亿元，增长 8.00%，对全区经济增长的贡献率为 62.90%，

第二产业仍是区域经济发展的主要驱动力；第三产业实现增加值 615.60 亿元，增长 6.00%，对全区经济增长的贡献率为 37.40%。

图表 2. 2015-2017 年嘉定区国民经济和社会发展主要指标

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
属地增加值 (亿元)	1208.60	7.10	1303.60	7.70	1449.50	7.10
第一产业增加值 (亿元)	4.30	-8.50	4.20	2.30	3.70	—
第二产业增加值 (亿元)	705.60	4.10	724.10	5.00	830.20	8.00
第三产业增加值 (亿元)	498.80	11.70	575.30	11.60	615.60	6.00
属地规模以上工业总产值 (亿元)	3029.60	4.40	3316.50	5.50	3668.50	9.30
固定资产投资 (亿元)	451.90	-6.80	430.30	-4.80	405.80	-5.70
其中：基础设施投资 (亿元)	50.60	9.20	25.60	-49.30	15.50	-39.40
社会消费品零售总额 (亿元)	872.90	22.20	989.50	13.40	1044.10	5.50
外贸出口总额 (亿美元/亿元) ³	94.60	-5.00	87.39	2.50	655.60	9.10

资料来源：嘉定区 2015-2017 年国民经济与社会发展统计公报

工业生产方面，2017 年嘉定区实现规模以上工业总产值 5919.90 亿元，同比增长 11.30%，增幅较上年提升了 5.9 个百分点。其中，属地产值 3668.50 亿元，同比增长 9.30%；全年汽车产业制造业实现工业产值 4358.30 亿元，增长 12.10%，增幅较上年提高了 3.8 个百分点，占全区规模以上工业总产值的 73.60%。2017 年末全区共有规模以上工业企业 1212 家，其中亏损企业 240 家，亏损面 19.80%，较 2016 年缩小 1.1 个百分点。工业产品产销率 100.1%，比上年下降 0.1 个百分点。全年规模以上工业主营业务收入 6228.30 亿元，同比增长 11.80%；利润总额 648.70 亿元，同比增长 2.70%。

固定资产投资方面，2017 年嘉定区全年完成全社会固定资产投资 405.80 亿元，同比下降 5.70%。分投资方向看，工业完成投资 93.90 亿元，同比增长 13.50%；社会事业完成投资 10.60%，同比增加 0.70%；房地产开发完成投资 274.90，同比下降 8.30%；基础设施完成投资 15.50 亿元，同比下降 39.40%。

房地产方面，受房地产限购、限贷、限价等调控政策及推盘量缩减等多重因素影响，2017 年嘉定区楼市销售量大幅下滑，销售单价虽仍有所提升，但增速明显放缓。当年全区实现房地产业增加值 90.50 亿元，同比下降 10.10%；全年房屋施工面积 1238.00 万平方米，同比下降

³ 2015-2016 年为“亿美元”，2017 年为“亿元”。

22.60%；新开工面积 126.90 万平方米，同比下降 50.10%；房屋竣工面积 380.90 万平方米，同比下降 31.40%；商品房销售面积 214.20 万平方米，同比下降 44.20%；实现销售额 406.60 亿元，同比下降 33.10%。

从土地交易市场情况来看，2017 年嘉定区土地供应增加，但土地均价有所回落。当年嘉定区土地出让总面积为 60.27 万平方米，较上年增加 24.96 万平方米；成交总价 73.98 亿元，同比增长 2.13%；土地出让均价为 12274.76 元/平方米，较上年下降了 8239.46 元/平方米；溢价率 0.11%，较上年大幅下降 88.4 个百分点。

2. 上海市嘉定区财政收支状况

2017 年嘉定区财政收入⁴为 315.61 亿元，同比下降 12.49%，主要系政府性基金预算收入受房地产政策调控影响，大幅下降。当年嘉定区实现一般公共预算收入 252.26 亿元，较上年增长 10.20%，其中税收收入为 239.52 亿元，占比 94.97%。一般公共预算收入质量较好；政府性基金预算收入为 63.35 亿元，同比下降 52.50%，其中国有土地使用权出让收入 50.67 亿元。财政支出方面，2017 年嘉定区一般公共预算支出为 370.74 亿元，同比增长 19.30%，当年财政自给率⁵为 68.04%⁶；政府性基金预算支出为 94.72 亿元，同比下降 17.80%。

图表 3. 2015-2017 年嘉定区财政收入情况（单位：亿元）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	191.36	227.34	252.26
其中：税收收入	180.60	209.01	239.52
非税收入	10.76	18.33	12.74
政府性基金预算收入	65.86	133.31	63.35
合计	257.22	360.65	315.61

资料来源：嘉定区财政局

政府债务方面，2017 年嘉定区债务限额为 289.80 亿元，其中一般债务限额为 172.10 亿元；专项债务限额为 117.70 亿元。截至 2017 年末，嘉定区政府债务余额为 248.40 亿元，其中一般债务余额为 131.60 亿元，专项债务余额为 116.80 亿元。

（三）经营状况

作为嘉定区国资委下属的道路投资建设主体，该公司主要根据嘉定

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金预算收入。

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

⁶ 收支平衡依赖于转移性收入，2017 年嘉定区转移性收入 176.13 亿元。

区市政公路建设规划安排开展公路的投资建设。项目的建设模式可分为回购和政府补贴两类，以回购项目为主。2016 年，公司实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 228.24%，收入规模较 2015 年大幅增长的原因主要是由于投入建设的嘉朱路、塔新路和外青松路等项目根据回购协议回款计划安排⁷，回款集中在 2016-2021 年，2014-2015 年回购款较少，每年仅为 0.80 亿元。2017 年因公司会计政策变更影响，将投资建设金额计提的管理费确认为收入，当年公司实现营业收入 0.20 亿元⁸。

图表 4. 2015-2017 年公司营业收入情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
营业收入	0.85	0.79	2.79	2.59	0.20	0.00

资料来源：嘉定公路

对于回购项目，该公司均与嘉定区政府签订 BT 协议来明确项目资金的后续回笼。在项目的实施过程中，一般由区财政根据项目实施进度拨付 30% 的项目资本金（由于大部分道路项目为分段施工，因此项目资本金按照已开工路段的投资规模测算拨付）。公司回购项目包括塔新公路、嘉盛路、金昌路（嘉松北路-金迎路）、澄浏公路（嘉盛路-曹新路）、嘉朱路、外青松路、于田路项目等，公司从 2010 年开始根据项目的总投资规模（项目建设成本、融资成本和前期动拆迁成本）的 8% 或 10% 确认项目委托建设管理费，并确认为营业收入。截至 2017 年末，上述项目总投资规模 46.85 亿元⁹，已完成投资 30.79 亿元，已回笼资金 23.57 亿元。

图表 5. 公司主要项目开发建设情况（单位：亿元）

主营业收入项目	总投资规模	已完成投资	已回笼资金
塔新公路	5.22	2.8	1.00
嘉朱路	4.34	2.69	1.80
外青松路	2.37	2.04	1.80
嘉盛路	14.81	11.66	10.82
金昌路（嘉松北路-金迎路）	15.00	7.82	7.10

⁷ 嘉朱路、塔新公路和外青松路项目回款安排为：2014-2015 年偿付金额为 0.80 亿元/年，2016-2017 年为 2.80 亿元/年，2018-2019 年为 2.50 亿元/年，2020-2021 年为 2.20 亿元/年、2012-2013 年为 0.86 亿元/年。

⁸ 2017 年之前，该公司按委托建设投资款金额确认收入，同时结转成本；自 2017 年 1 月 1 日起，公司按委托建设净收益（即按照委托建设投资款金额计提的管理费）确认收入。

⁹ 总投资规模大于图表 6 中政府回购的在建及拟建项目投资规模，主要系部分项目完工段在竣工项目中反映。

主营收入项目	总投资规模	已完成投资	已回笼资金
澄浏公路(嘉盛路-曹新路)	2.03	2.20	1.00
于田路	3.08	1.58	0.05
合计	46.85	30.79	23.57

资料来源：嘉定公路（截至 2017 年末）

对于补贴项目，该公司负责项目的整体投资建设，嘉定区政府根据项目实施进度，每年通过财政补贴拨付项目资金，最终项目总的投资支出由财政资金全额覆盖。

截至 2017 年末，该公司累计实施了 104 个道路新建及改建项目的投资建设，涉及总投资规模为 189.28 亿元，累计完成投资 124.42 亿元。上述项目中，竣工项目共 59 个，总投资规模为 128.03 亿元，截至 2017 年末已获得补贴款和回购款共计 40.33 亿元。在建项目为 45 个，其中由政府回购的在建及拟建项目 10 个，总投资规模为 38.83 亿元（截至 2017 年末已完成投资 21.70 亿元，已获得回购款 5.43 亿元）；补贴项目 12 个，总投资规模 11.27 亿元（截至 2017 年末已完成投资 2.89 亿元，已获得回购款 5.17 亿元）；跟踪期内，公司其他新建项目 23 个，目前均处于前期准备阶段尚未开工，建设模式待确定且未签订相关协议，目前仅拨付小额资金，截至 2017 年末其他新建项目总投资规模 11.15 亿元，截至 2017 年末已完成投资 0.82 亿元，已获政府拨付资金 1.45 亿元。

图表 6. 公司项目开发建设情况（单位：个、亿元）

项目	数量	总投资	已投资	已获得 资本金	已获得 回购或补贴款
竣工项目	59	128.03	99.01	51.00	40.33
在建项目：	45	61.25	25.41	5.35	12.05
其中：政府回购的在 建及拟建项目	10	38.83	21.70	-	5.43
补贴项目	12	11.27	2.89	-	5.17
其他新建项目	23	11.15	0.82	-	1.45
合计	104	189.28	124.42	56.35	52.38

资料来源：嘉定公路（截至 2017 年末）

2017 年该公司收到项目资本金、回购款、补贴款等合计 3.94 亿元。公司后续项目建设尚需投入 64.86 亿元，未来将存在一定的投融资压力，但实施的项目均为政府回购项目和政府补贴项目，款项安全性相对较高。

图表 7. 2017 年公司项目资金回笼情况

款项性质	金额 (亿元)	款项性质
嘉朱路、塔新路、外青松路	2.80	回购款-专项应付款
岳普路等	0.37	补贴款-其他收益
墨玉北路北延伸等	0.77	公路建设款-专项应付款
合计	3.94	—

资料来源：嘉定公路

(四) 财务质量

2017 年该公司实现营业收入 0.20 亿元，公司期间费用主要系管理费用，当年为 0.05 亿元，公司利息支出基本资本化；当年公司获得 0.37 亿元政府补助，全部为补贴项目的财政拨款，计入“其他收益”¹⁰，当年公司实现净利润 0.52 亿元，较上年基本持平，略有下降；当年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.47% 和 0.67%，较上年略有下降。总体来说，公司盈利能力较弱，利润实现依赖于政府补助。

跟踪期内，该公司所有者权益规模稳定，结构未发生重大变化，2017 年末公司净资产为 77.40 亿元，同比增长 0.49%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为 9.60 亿元、61.28 亿元和 5.84 亿元。

2017 年末，该公司负债总额为 33.23 亿元，同比增长 4.98%，使得年末资产负债率上升 0.91 个百分点至 30.04%，整体负债率仍处于低位。公司负债仍主要由刚性负债和专项应付款构成，2017 年末分别为 11.28 亿元和 20.02 亿元，占负债总额的比例分别为 33.95% 和 60.25%。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，2017 年末刚性债务同比下降 12.35% 至 11.28 亿元，主要系公司偿还了 1.60 亿元的“14 嘉公路”公司债券所致，截至 2017 年末，公司刚性债务中有 6.4 亿元债务纳入政府的一类债务。从债务期限看，公司借款全部为长期，2017 年末长期借款为 4.91 亿元的保证借款，年利率为 4.99%，借款期限为 2014 年 12 月至 2019 年 12 月，公司计划于 2019 年 5 月和 12 月分别偿还 1.31 亿元和 3.60 亿元；应付债券为 6.40 亿元(含一年内到期的应付债券 1.60 亿元)，利率为 6.80%，期限 7 年，到期时间为 2021 年 4 月（自 2017 年起，每年偿付 1.60 亿元）。从融资方式看，公司的银行借款均为保证借款，股东嘉定交发为其提供担保。由于公司借款均为项目借款，因此

¹⁰ 根据财政部《关于印发修订《企业会计准则第 16 号-政府补助》的通知》，将与日常活动有关的政府补助，从“营业外收入”调整为“其他收益”科目。

公司对借款的偿付能力主要取决于项目款回笼的及时性。

图表 8. 2015-2017 年末公司借款分布情况 (单位: 亿元)

借款类型	2015 年末	2016 年末	2017 年末
信用借款	—	—	—
担保借款	9.84	4.91	4.91
质押借款	5.70	—	—
合计	15.54	4.91	4.91

资料来源：嘉定公路

2017 年末，该公司应付账款同比减少 39.16% 至 0.83 亿元，主要系偿付了部分工程款；其他应付款同比增加 106.55% 至 0.79 亿元，主要是系增加了上海嘉定交通发展集团 0.50 亿元的往来款，公司其他应付款主要系和上海嘉定交通发展集团、江桥镇财政所等往来款，账龄 1-3 年。此外，年末 20.02 亿元专项应付款主要系嘉定区财政局拨付的项目补贴款。

或有负债方面，截至 2017 年末，该公司无提供担保形成的或有负债。

根据该公司 2018 年 4 月 13 日的《企业信用报告》，公司信用记录正常，近三年无银行信贷违约记录。

因为该公司每年能收到一定的财政拨款，近几年公司经营活动现金流均处于净流入状态，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.75 亿元，同比下降 76.62%，主要系当年公司收到财政拨付款相对较小¹¹；公司投资活动有限，对整体的现金流量影响小；筹资活动方面，当年公司未发生筹资活动现金流入，筹资活动支出表现为偿还 1.6 亿元的公司债券及分配股利、利息支出 0.79 亿元，因此 2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 -2.39 亿元，呈净流出状态。

跟踪期内，该公司资产规模和结构均未发生较大变化，当年末公司资产总额为 110.63 亿元，同比增长 1.80%。从资产构成看，主要为流动资产，包括货币资金、存货和其他应收款，2017 年末，货币资金余额同比下降 10.31% 至 5.58 亿元，不存在受限资金；存货余额为 104.70 亿元，较上年末增长 3.20%，占资产总额比重为 94.64%，全部为公路建设项目；其他应收款同比下降 64.83% 至 0.36 亿元，主要系收回了股东嘉

¹¹ 2016 年该公司收到大额的政府债务置换资金，偿付了大量银行借款。

定交发 1.00 亿元的暂借款，剩余其他应收款主要系与上海嘉越市政建设发展有限公司的往来款，占其他应收款总额的 94.97%，账龄在 1 年以内。公司流动比率较高，但由于流动资产以公路建设项目为主，该类资产流动性较低，嘉定区政府支付回购款的及时性将很大程度上影响公司资产的流动性。

总体而言，跟踪期内，嘉定区经济和一般公共预算收入均保持稳定增长，但受房地产调控政策等影响，当年政府性基金预算收入较往年大幅下降。公司资产负债率处于较低水平，刚性债务结构合理，债务规模风险可控，但在建项目仍需投入较大资金，未来存在一定的投融资压力。公司作为嘉定区国资委下属的道路投资建设主体的地位不变，款项偿还主要依赖于嘉定区政府支付回购款的及时性。

同时，我们仍将持续关注（1）嘉定区经济发展及财政状况的变动；（2）该公司项目投资进展及建设资金到位情况；（3）公司债务偿付情况等。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额[亿元]	101.19	108.68	110.63
货币资金[亿元]	6.84	6.22	5.58
刚性债务[亿元]	23.48	12.87	11.28
所有者权益 [亿元]	74.54	77.03	77.40
营业收入[亿元]	0.85	2.79	0.20
净利润 [亿元]	0.55	0.55	0.52
EBITDA[亿元]	0.56	0.55	0.52
经营性现金净流入量[亿元]	-19.98	3.02	1.75
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	0.00	0.00
资产负债率[%]	26.34	29.13	30.04
长短期债务比[%]	738.44	751.05	844.84
权益资本与刚性债务比率[%]	317.48	598.71	686.08
流动比率[%]	3,182.73	2,921.96	3,145.61
速动比率 [%]	257.60	194.48	168.70
现金比率[%]	215.29	167.12	158.52
利息保障倍数[倍]	0.30	0.49	0.76
有形净值债务率[%]	35.76	41.09	42.93
担保比率[%]	4.83	—	—
毛利率[%]	7.17	7.02	100.00
营业利润率[%]	2.96	5.39	263.02
总资产报酬率[%]	0.57	0.52	0.47
净资产收益率[%]	0.91	0.73	0.67
净资产收益率*[%]	0.91	0.73	0.67
营业收入现金率[%]	100.00	100.42	106.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-126.05	87.66	48.45
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-55.23	10.37	5.40
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-126.05	87.64	48.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-55.23	10.37	5.40
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.50	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.04

注：表中数据依据嘉定公路经审计 2015-2017 年度审计报告数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	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。
投机级	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。