

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]102 号

合肥桃花工业园经济发展有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“合肥桃花工业园经济发展有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“合肥桃花工业园经济发展有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十一日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]102 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对合肥桃花工业园经济发展有限公司及其发行的“合肥桃花工业园经济发展有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持合肥桃花工业园经济发展有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“合肥桃花工业园经济发展有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与合肥桃花工业园经济发展有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与合肥桃花工业园经济发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由合肥桃花工业园经济发展有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受合肥桃花工业园经济发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14 合桃花债/PR 合桃园”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 21 日

合肥桃花工业园经济发展有限公司主体及 “14 合桃花债/PR 合桃园” 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】102 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2018 年 6 月 21 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2017 年 6 月 26 日

债券概况

债券简称：“14 合桃花债/PR 合桃园”
发行金额：8 亿元
票面利率：7.80%
存续期：2014 年 4 月 9 日至 2021 年 4 月 9 日
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金
增信方式：土地使用权抵押

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张青源 唐 骊

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，合肥市肥西县 2017 年以来经济保持快速增长，以汽车制造业、电气机械器材制造业和通用设备制造业为支柱的工业经济平稳发展，经济实力较强；合肥桃花工业园经济发展有限公司（以下简称“桃花经发”或“公司”）作为合肥市经济技术开发区桃花工业园（以下简称“桃花工业园”）重要的基础设施项目建设主体，继续承担桃花工业园内基础设施建设等，业务具有较强的区域专营性；公司在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司应收账款占总资产比重较高，且账龄期较长，存在一定的流动性风险；受已规划区域基础设施已基本建成影响，公司主营业务收入大幅减少，利润对财政补贴具有很大依赖，盈利能力依然较弱。

跟踪期内，公司因提前偿还了“14 合桃花债/PR 合桃园”部分本金，释放了部分土地的抵押担保，释放后公司以其拥有的评估价值为 12.84 亿元的 2 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 合桃花债/PR 合桃园”的信用等级为 AA+。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2018年6月21日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2017年6月26日

债券概况

债券简称：“14合桃花债/PR合桃园”
发行金额：8亿元
票面利率：7.80%
存续期：2014年4月9日至2021年4月9日
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金
增信方式：土地使用权抵押

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张青源 唐 骊

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

主要数据和指标

项 目	2015年	2016年	2017年
资产总额（亿元）	88.45	90.16	91.21
所有者权益（亿元）	63.69	64.64	65.21
全部债务（亿元）	16.09	14.35	10.38
主营业务收入（亿元）	2.74	3.36	1.14
利润总额（亿元）	0.58	0.96	0.57
EBITDA（亿元）	2.13	2.04	1.34
主营业务利润率（%）	16.40	7.80	-2.24
净资产收益率（%）	0.91	1.49	0.87
资产负债率（%）	27.99	28.30	28.50
全部债务资本化比率（%）	20.17	18.16	13.73
流动比率（%）	884.45	727.72	548.34
全部债务/EBITDA（倍）	7.56	7.04	7.72
EBITDA利息倍数（倍）	1.40	1.95	1.73

注：表中数据来源于公司2015年~2017年经审计的合并财务报表。

优势

- 合肥市肥西县2017年以来经济保持快速增长，以汽车制造业、电气机械器材制造业和通用设备制造业等产业为支柱的工业经济平稳发展，经济实力较强；
- 公司作为桃花工业园重要的基础设施项目建设主体，继续承担桃花工业园内基础设施建设等业务，业务具有较强的区域专营性；
- 公司在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持；
- 跟踪期内，公司因提前偿还了“14合桃花债/PR合桃园”部分本金，释放了部分土地的抵押担保，释放后公司以其拥有的评估价值为12.84亿元的2宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；
- 公司应收账款占总资产比重较高，且账龄期较长，存在一定的流动性风险；
- 受已规划区域基础设施已基本建成影响，公司主营业务收入大幅减少，利润对财政补贴具有很大依赖，盈利能力依然较弱。

跟踪评级原因

合肥桃花工业园经济发展公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 合桃花债/PR 合桃园”）于 2014 年 4 月 9 日发行。根据相关监管要求及“14 合桃花债/PR 合桃园”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于合肥桃花工业园经济发展公司（以下简称“桃花经发”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

桃花经发是于 2002 年 6 月 5 日由肥西县桃花工业园管理委员会（以下简称“桃花工业园管委会”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 0.80 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.00 亿元，较 2016 年末未发生变化，桃花工业园管委会仍为公司的唯一股东和实际控制人。

公司作为合肥市经济技术开发区桃花工业园（以下简称“桃花工业园”）重要的基础设施建设主体，继续从事桃花工业园基础设施建设等业务。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 2 家，较 2016 年末无变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“14 合桃花债/PR 合桃园”于 2014 年 4 月 9 日发行，为 8 亿元 7 年期的附息式固定利率企业债券，票面利率为 7.80%，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。公司已于 2015 年 4 月 9 日、2016 年 4 月 9 日分别按期偿付利息，并于 2017 年 4 月 9 日、2018 年 4 月 9 日支付 20% 本金和利息。

本期债券募集的 8 亿元资金用于新型家园安置点工程建设项目和湖畔·顺和家园安置点二期（顺美家园）建设项目。截至 2017 年末，募集资金投资项目计划总投资 27.09 亿元，已投资 10.47 亿元，募集资金已全部使用完毕。

2018 年 6 月 14 日，公司发布《关于召开 2014 年合肥桃花工业园经济发展有限公司公司债券 2018 年第一次债券持有人会议的通知》，拟于 2018 年 6 月 28 日召开 2018 年第一次债券持有人会议，审议表决《关于提前兑付“2014 年合肥桃花工业园经济发展有限公司公司债券”的议案》，即一次性提前兑付本期债券余额 4.80 亿元。东方金诚将继续关注该事件进展。

表 1：截至 2017 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目名称	项目总投资	已投资金额	募集资金已使用额度
新型家园安置点工程	210772.08	68000.00	60000.00
湖畔·顺和家园安置点二期（顺美家园）	60085.00	36700.00	20000.00
合计	270857.08	104700.00	80000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。跟踪期内，公司释放肥西国用（2008）第 765 号、肥西国用（2008）第 790 号、肥西国用（2010）第 4176 号、肥西国用（2010）第 4177 号、肥西国用（2010）第 4178 号、肥西国用（2010）第 4180 号和肥西国用（2013）第 4192 号共 7 宗土地的抵押担保，面积共计 85.31 万平方米，价值合计 13.60 亿元。截至本报告出具日，根据 2018 年 2 月出具的评估报告，公司用于本期债券抵押担保的 2 宗土地评估价值为 12.84 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5

个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3月我国出口额累计同比增长14.1%，进口额同比增长18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计，二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.2%，增速较上年末提高0.1个百分点，但较上年同期低1.9个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长7.1%，为2015年7月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为55800亿，同比少增13468亿；截至3月底，社融存量同比仅增长10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增6843亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑

专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有

利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 合肥市

跟踪期内，合肥市经济保持较快增长，经济总量位于安徽省首位，经济实力很强；合肥市汽车及零部件、装备制造等支柱产业保持良好发展态势

2017年，合肥市实现地区生产总值7213.45亿元，同比增长8.5%，继续保持较快增长；合肥市地区生产总值位居安徽省首位；人均GDP为91113元，较上年增加10975元，经济实力很强。

从产业结构来看，2017年合肥市三次产业结构由2016年的4.3:50.8:44.9调整为3.8:50.5:45.7，第二产业仍然是合肥市经济发展的主要动力。

2017年，合肥市完成固定资产投资6351.43亿元，同比增长5.0%；社会消费品零售总额为2728.51亿元，同比增长11.6%。

2017年，合肥市工业经济保持较快增长，规模以上工业增加值同比增长9.4%，汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等支柱产业继续保持良好的发展态势。2017年，合肥市六大主导产业增加值同比增长11.6%，占规模以上工业增加值的64.0%，同比提高0.8个百分点。其中，平板显示及电子信息工业增加值同比增长28.5%、装备制造业工业增加值同比增长15.1%。

2. 肥西县

跟踪期内，肥西县经济增速有所放缓，以汽车及零部件、电气机械及器材制造业、通用设备制造业为支柱的工业经济平稳发展，经济实力依然较强

2017年，肥西县经济增速有所放缓，实现地区生产总值658.5亿元，同比增长8.2%，增速较2016年下降1.3个百分点；人均地区生产总值74853元，同比增加5842元；三次产业结构由2016年的8.5:65.1:26.4调整为8.5:64.9:26.6，第二产业仍然是肥西县经济发展的主要动力。

2017年，肥西县完成固定资产投资670.0亿元，同比增长14.8%，其中，工业投资299.5亿元，同比增长13.1%。同期，肥西县实现社会消费品零售总额110.1亿元，同比增长14.5%。

2017年，肥西县工业经济运行良好，汽车制造业、电气机械器材制造业和通用设备制造业等支柱产业发展稳中向好。2017年，肥西县实现规模以上工业增加值253.6亿元，同比增长11.1%。江汽集团、联宝公司、格力电器等产值前十名企业共实现规模以上工业产值800.4亿元，占肥西县规模以上工业总产值的59.9%，同比增长7.6%。

3. 桃花工业园

桃花工业园位于合肥市西南部，坐落于肥西县境内，创办于1991年，是安徽省较早的省级工业开发区之一。

根据《桃花工业园新型片区总体规划修编》（2015-2020年），桃花工业园新

型片区将形成“组团式”发展模式，拥有四大产业功能组团：生物医药及创新研发组团，汽车部件加工组团，电子材料及设备、装备制造组团，新能源及新型工程材料组团。2017年，桃花工业园继续保持较快发展，实现工业总产值496.8亿元，工业增加值79.5亿元，同比增长1.4%。固定资产投资方面，跟踪期内，桃花工业园加快固定资产投资，其中合肥华南城一期、TCL冰洗总部一期项目建成运营，江汽轻卡、联东U谷、唯真电机、常青机械、悦康制药、亿帆鑫富、怡丰自动化、皖新传媒等重大项目快速推进，未来发展潜力较大。

业务运营

经营概况

公司业务结构单一，受基础设施建设业务收入减少影响，公司2017年主营业务收入和毛利润大幅下降

作为合肥市桃花工业园重要的基础设施建设主体，公司继续从事桃花工业园规划范围内的基础设施建设、土地开发整理及房屋租赁业务。

2017年，公司实现主营业务收入1.14亿元，同比大幅减少66.00%。2017年公司收入构成较上年未发生重大变化，仍主要来自于基础设施建设业务。跟踪期内，受已规划区域基础设施已基本建成影响，公司基础设施建设业务收入大幅下降；土地开发整理业务仍未实现收入。公司其他业务收入主要来自于房屋租赁收入，占主营业务收入比重仍很低。

表2：公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	27379.96	100.00	33633.35	100.00	11433.74	100.00
基础设施建设	27220.51	99.42	33593.84	99.88	11218.83	98.12
房屋租赁	159.45	0.58	39.51	0.12	214.91	1.88
主营业务毛利润	4647.75	100.00	5455.46	100.00	1941.54	100.00
基础设施建设	4536.75	97.61	5462.41	100.13	1824.20	93.96
房屋租赁	110.99	2.39	-6.95	-0.13	117.34	6.04
毛利率	16.97		16.22		16.98	
基础设施建设	16.67		16.26		16.26	
房屋租赁	69.61		-17.60		54.60	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从毛利润构成来看，公司基础设施建设业务仍是毛利润的主要来源。2017年，公司实现毛利润0.19亿元，较2016年大幅下降64.41%。同期，公司毛利率为16.98%，基本保持稳定。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担桃花工业园内的基础设施项目建设，业务仍保持较强的区域专营性，受已规划区域基础设施已基本建成影响，2017年该业务收入同比大幅下降

作为桃花工业园重要的基础设施建设主体，公司继续负责桃花工业园内的基础设施项目建设，业务仍保持较强的区域专营性。

公司基础设施建设项目所需资金主要来自于自有资金和外部融资，项目建设完工后由桃花工业园管委会按照成本加成一定比例工程代建费的方式与公司结算，公司将结算款确认为基础设施建设收入。

2017年，公司主要完成了王岗路建设工程、华山路道路工程、纬一路道路工程和桃花工业园王建沟雨污水改造等项目，公司按照上述项目投资总额加成20%的总价款确认基础设施建设收入1.12亿元，毛利率为16.26%。受已规划区域基础设施已基本建成影响，公司该业务收入同比大幅下降。

公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力

截至2017年末，公司在建的基础设施建设项目主要为新型家园安置点工程、湖畔·顺和家园安置点二期（顺美家园）、三河路建设工程等项目，计划总投资28.61亿元，已完成投资11.11亿元，尚需投资17.50亿元。

表3：截至2017年末公司在建的基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资金额
三河路建设工程	10000.00	4500.00	5500.00
照山路及松谷路建设工程	2445.00	1520.00	925.00
联东U谷深圳路桥涵及明渠工程	830.00	55.00	775.00
汤口路建设工程	1941.00	300.00	1641.00
新型家园安置点工程	210772.08	68000.00	142772.08
湖畔·顺和家园安置点二期（顺美家园）	60085.00	36700.00	23385.00
合计	286073.08	111075.00	174998.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2017年末，公司拟建的基础设施项目主要为桃花工业园五条路绿化工程、耕耘路改造工程、黄岗路建设工程、皋城路建设工程和托山路建设工程等项目，上述项目拟投资额合计为2.51亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力。

土地开发整理

公司主要负责桃花工业园的土地开发整理，受园区开发规划等因素影响，跟踪期内，公司开发整理的土地仍未对外出让，未来仍存在较大的不确定性

公司从事的土地开发整理业务全部采取委托开发的方式，土地拆迁、整理费用和配套基础设施等全额纳入土地开发整理成本。公司土地开发整理出让后的土地出

让金由肥西县财政局收取并缴入国库，并将土地出让成本及土地出让净收益的 80% 拨付给公司作为土地开发整理收入。

受桃花工业园园区规划及房地产市场波动等因素影响，跟踪期内，公司开发整理土地未对外出让，未来仍存在较大的不确定性。

政府支持

跟踪期内，公司作为桃花工业园重要的基础设施建设主体，继续得到股东及各方在财政补贴等方面给予的有力支持

财政补贴方面，2017 年公司获得肥西县财政局拨付的财政补贴 1.52 亿元，上述资金作为肥西县政府向公司拨付的基础设施建设补贴资金。

考虑到公司在桃花工业园基础设施建设领域发挥的重要作用，预计未来仍将获得股东及各方有力支持。

企业管理

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元人民币，桃花工业园管委会持有公司 100% 的股权，为公司的唯一股东和实际控制人，较上年末未发生变化。跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 2 家，较 2016 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产小幅增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比仍然较高，资产流动性依然较差

2017 年末，公司资产总额为 91.21 亿元，较 2016 年末增长 1.17%。其中，流动资产占资产总额的比例为 98.59%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，2017 年末，公司流动资产为 89.93 亿元，较 2016 年末增长 1.18%。公司流动资产仍以存货和应收账款为主，合计占流动资产的比例为 91.18%。

公司存货主要为开发成本和基础设施工程施工成本。2017 年末，公司存货为 58.10 亿元，较 2016 年末下降 0.28%。其中开发成本 47.17 亿元，主要是土地使用权，较 2016 年末未发生变化；基础设施工程施工成本 10.93 亿元，较 2016 年末下降 1.44%。总体来看，存货的变现能力仍然较弱。

2017 年末，公司应收账款为 23.89 亿元，较 2016 年末增长 4.95%，主要为公

司应收桃花工业园管委会的基础设施建设项目结算款增加所致。从应收账款账龄来看，1年以内的占比4.72%；1~2年的应收账款占比14.13%；2~3年的应收账款占比11.39%；3年以上的应收账款占比69.76%。总体来看，公司应收账款账龄期较长，存在一定的流动性风险。

长期资产方面，2017年末，公司长期资产为1.29亿元，较2016年末增长0.89%，仍由无形资产、长期股权投资和固定资产构成，占长期资产的比重分别为48.79%、36.35%和14.86%。

截至2017年末，公司受限资产为用于本期债券抵押的2宗土地，合计价值为12.84亿元，受限资产占资产总额的比重为14.08%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持小幅增长，以未分配利润增加为主

所有者权益方面，2017年末，公司所有者权益为65.21亿元，较2016年末增长0.89%，主要系未分配利润增加所致。

2017年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积以及未分配利润占所有者权益的比例分别为4.60%、70.69%、2.47%和22.24%。其中实收资本和资本公积较2016年末发生变化，分别为3.00亿元和4.61亿元；未分配利润为14.50亿元，较2016年末增加0.51亿元。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主；公司有息债务规模有所下降，但随着基础设施项目建设的不断推进，公司债务规模或将上升

2017年末，公司负债总额为26.00亿元，较2016年末增长1.91%。其中，流动负债占比63.08%，公司负债结构变为以流动负债为主。

流动负债方面，2017年末，公司流动负债为16.40亿元，同比增长34.28%，主要由其他应付款和预收账款构成。其中，其他应付款为11.85亿元，较2016年末增长56.84%，主要为应付桃花工业园管委会的往来款；预收账款为3.69亿元，较2016年末增长6.90%，主要为公司预收施工企业的保证金。

长期负债方面，2017年末，公司长期负债为9.60亿元，同比下降27.82%，全部为应付债券，较2016年末下降25.00%，系公司偿还1.60亿元的“12合桃花债/PR合桃花”和1.60亿元的“14合桃花债/PR合桃园”所致。

2017年末，公司全部债务为10.38亿元，较2016年下降27.64%，其中短期有息债务为0.78亿元；长期有息债务为9.60亿元，全部为应付债券。

从债务负担来看，2017年末公司资产负债率为28.50%，较2016年末基本持平，全部债务资本化比率为13.73%，较2016年末下降4.43个百分点。随着公司基础设施项目建设的不断推进，公司债务规模或将上升。

公司对外担保规模较大，未来面临一定的代偿风险

截至2017年末，公司对外担保金额为22.00亿元，担保比率为33.73%，被担保对象为肥西县城建设投资有限公司。该公司注册资本30.10亿元，从事肥西县基础设施及安置房建设等业务。公司担保规模较大，未来面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，受基础设施建设业务收入减少影响，公司主营业务收入大幅减少，利润对财政补贴具有很大依赖，盈利能力依然较弱

2017年，公司主营业务收入为1.14亿元，同比大幅减少66.00%，主要由于基础设施建设业务收入减少所致。同期，公司期间费用为1.00亿元，占主营业务收入的比重为87.38%，较2016年增加50.82个百分点，主要是主营业务收入大幅下降所致。

2017年，公司实现利润总额0.57亿元，其中收到补贴收入1.52亿元。政府补助收入占利润总额的比例为268.09%，公司利润对政府财政补贴的依赖依然很大。

从盈利指标来看，2017年，公司主营业务利润率由2016年的7.80%变动为-2.24%，处于亏损状态；同期，公司总资产收益率为1.78%，净资产收益率为0.87%，较2016年均小幅下降，盈利能力仍较弱。

现金流

公司经营活动现金流持续为净流入状态，但对政府支付的基础设施建设项目回购款和往来款依赖较大，总体现金流状况一般

经营性现金流方面，2017年，公司经营活动现金流入6.08亿元，较2016年增长11.71%，主要为收到的基础设施建设项目回购款及相关方往来款；经营活动现金流出2.34亿元，较2016年下降11.43%，主要为基础设施建设项目开发成本以及支付往来款所形成的现金流出；经营性净现金流为3.74亿元，较2016年增长33.52%。公司经营活动现金流持续为净流入状态，但对政府支付的基础设施建设项目回购款和往来款依赖较大。

2017年，公司仍无投资性现金流。

筹资性现金流方面，2017年，公司筹资活动现金流入为0.00亿元；筹资活动现金流出为4.25亿元，较2016年增长52.37%；公司筹资性净现金流为-4.25亿元，依然为净流出主要系公司本年没有新增融资所致。

2017年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.51亿元，较2016年减少0.52亿元。

偿债能力

跟踪期内，公司基础设施建设等业务保持较强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力仍然很强

2017年末，公司流动比率和速动比率分别为548.34%和194.06%，同比均大幅下降，流动资产规模对短期债务覆盖程度减弱。同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较高，资产流动性较弱，对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2017年末，公司长期债务资本化比率为12.83%，同比下降4.23个百分点；全部债务/EBITDA为7.72倍，同比基本保持稳定。但是，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目回购款和往来款依赖较大，对债务

的保障程度一般。

但是，考虑到公司作为桃花工业园重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 2 月 26 日，公司已结清贷款信息中无关注类和不良类贷款记录。

截至本报告出具日，公司“12 合桃花债/PR 合桃花”已按期兑付利息和本金，剩余 1.60 亿元本金尚未到兑付日；“14 合桃花债/PR 合桃园”已按期兑付利息和本金，剩余 4.80 亿元本金尚未到兑付日。2018 年 6 月 14 日，公司发布《关于召开 2014 年合肥桃花工业园经济发展有限公司公司债券 2018 年第一次债券持有人会议的通知》，公司拟于 2018 年 6 月 28 日召开 2018 年第一次债券持有人会议，审议表决《关于提前兑付“2014 年合肥桃花工业园经济发展有限公司公司债券”的议案》，即一次性提前兑付本期债券余额 4.80 亿元。东方金诚将继续关注该事件进展。

增信措施

公司以其合法拥有的评估总价值为 12.84 亿元的 2 宗土地使用权为按期足额清偿本期债券全部本息提供抵押担保仍具有较强的增信作用

公司以其拥有的 2 宗土地使用权为本期债券本息到期偿付提供了抵押担保，担保范围包括本期债券的本金和利息及违约金、损害赔偿金以及为实现抵押权而发生的全部合理费用（包括但不限于律师费、诉讼费、担保费等）和支出。

公司原用于抵押的 9 宗土地位于肥西县及桃花工业园较佳地段，总面积为 93.38 万平方米，均为出让用地，用途主要是商业和住宅用地。根据上海立信资产评估有限公司于 2013 年 12 月 31 日出具的《合肥桃花工业园经济发展有限公司部分资产债务担保项目资产评估报告书》（文号为信资评报字（2013）第 367 号），抵押土地评估价值为 18.04 亿元，评估基准日为 2013 年 3 月 27 日。

“14 合桃花债/PR 合桃园”设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例（即 1.60 亿元）偿还债券本金。公司已于 2017 年 4 月 9 日、2018 年 4 月 9 日分别偿还本期债券本金 1.60 亿元。同时，肥西县人民政府为盘活国有资产，提高闲置土地的利用效率，对公司前期抵押土地进行整合和统一规划。因此公司于 2018 年 3 月 28 日释放肥西国用（2008）第 765 号、肥西国用（2008）第 790 号、肥西国用（2010）第 4176 号、肥西国用（2010）第 4177 号、肥西国用（2010）第 4178 号、肥西国用（2010）第 4180 号和肥西国用（2013）第 4192 号共 7 宗土地¹的抵押担保，面积共计 85.31 万平方米，价值合计 13.60 亿元。

¹ 上述 7 宗土地未进行重新评估。

针对剩余两块抵押土地，根据安徽中安房地产土地评估咨询有限公司于 2018 年 2 月 6 日出具的《皖中安合（2018）（估）第 3401004004 号》和 2018 年 2 月 8 日出具的《皖中安合（2018）（估）第 3401004005 号》评估报告，肥西国用（2010）第 4175 号和肥西国用（2010）第 4181 号土地总价值为 12.84 亿元，对本期债券募集资金覆盖倍数为 2.68 倍。抵押物的基本情况如下表所示。

表 4：用于抵押的土地使用权基本情况

单位：平方米、万元

土地证编号	宗地位置	土地权属性质	面积	评估价值
肥西国用（2010）第 4175 号	上派镇桃源路西侧	商住用地	29271.00	52111.16
肥西国用（2010）第 4181 号	上派镇合安路北侧	商住用地	51410.80	76267.92
合计	-	-	80681.80	128379.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司用于抵押的 2 宗土地使用权位于肥西县主城区范围内，交通较为便利。近年来，肥西县经济保持快速增长，城镇化速度不断加快，带动房地产市场不断发展，未来肥西县房地产和土地市场价格大幅下降可能性较小。

总体来看，公司以其合法拥有的评估总价值为 12.84 亿元的 2 宗土地使用权为按期足额清偿本期债券全部本息提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

结论

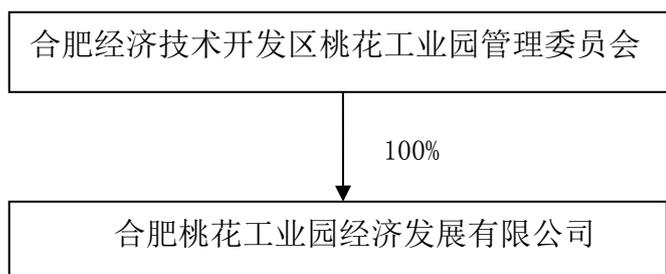
东方金诚认为，合肥市肥西县 2017 年以来经济保持快速增长，以汽车制造业、电气机械器材制造业和通用设备制造业为支柱的工业经济平稳发展，经济实力较强；公司桃花工业园重要的基础设施项目建设主体，继续承担桃花工业园内基础设施建设等业务，业务具有较强的区域专营性；公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司应收账款占总资产比重较高，且账龄期较长，存在一定的流动性风险；受已规划区域基础设施已基本建成影响，公司主营业务收入大幅减少，利润对财政补贴具有很大依赖，盈利能力依然较弱。

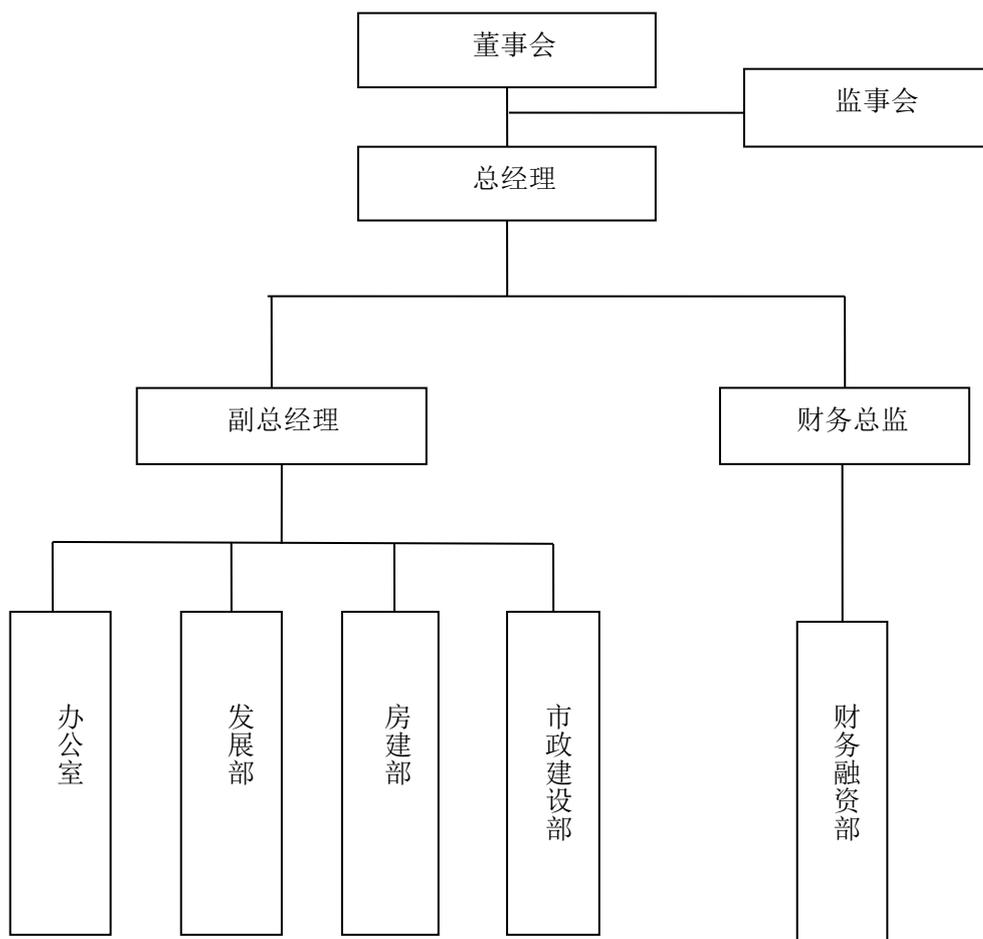
跟踪期内，公司因提前偿还了“14 合桃花债/PR 合桃园”部分本金，释放了部分土地的抵押担保，释放后公司以其拥有的评估价值为 12.84 亿元的 2 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有较强的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 合桃花债/PR 合桃园”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
货币资金	16846.40	16971.73	11885.93
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收账款	204787.89	227672.32	238945.87
其他应收款	42553.32	56402.34	64891.95
预付账款	3164.38	5099.86	2531.10
应收补贴款	0.00	0.00	0.00
存货	604669.04	582638.61	581001.80
待摊费用	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	872021.03	888784.86	899256.65
长期股权投资	3330.57	3985.24	4684.44
长期债权投资	0.00	0.00	0.00
其中：合并价差	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	3330.57	3985.24	4684.44
固定资产：			
固定资产净值	2105.41	2011.90	1914.33
固定资产净额	2105.41	2011.90	1914.33
工程物资	72.52	72.52	0.00
在建工程	231.72	231.72	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	2409.65	2316.14	1914.33
无形资产及其他资产：			
无形资产	6692.39	6471.10	6287.89
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	0.00	0.00	0.00
无形资产及其他资产合计	6692.39	6471.10	6287.89
长期资产合计	12432.62	12772.49	12886.66
资产总计	884453.65	901557.35	912143.30

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	105.80	0.00	0.00
预收账款	30683.51	34516.37	36898.43
应付工资	4.33	4.33	0.00
应付福利费	0.00	0.00	0.00
应付股利（应付利润）	0.00	0.00	0.00
应交税金	1551.07	1585.07	845.65
其他应交款	6.97	8.43	2.80
其他应付款	54374.21	75521.63	118445.52
预提费用	11865.60	10459.20	7804.80
预计负债	3.02	37.50	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	98594.51	122132.53	163997.21
长期借款	5000.00	5000.00	0.00
应付债券	144000.00	128000.00	96000.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00
长期负债合计	149000.00	133000.00	96000.00
负债合计	247594.51	255132.53	259997.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
股东权益：			
实收资本	30000.00	30000.00	30000.00
资本公积	461008.08	461008.08	461008.08
盈余公积	14589.01	15549.02	16117.40
未确认投资损失	-3.02	-37.50	0.00
未分配利润	131265.07	139905.21	145020.61
股东权益合计	636859.14	646424.82	652146.09
负债和所有者权益总计	884453.65	901557.35	912143.30

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、主营业务收入	27379.96	33633.35	11433.74
减：主营业务成本	22732.21	28177.89	9492.20
主营业务税金及附加	158.58	2833.14	2197.93
二、主营业务利润	4489.17	2622.32	-256.39
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00
减：营业费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	4468.74	1876.11	2235.18
财务费用	15128.29	10418.26	7755.32
三、营业利润	-15107.86	-9672.05	-10246.89
加：投资收益	335.34	654.67	699.19
补贴收入	20587.69	18617.52	15237.63
营业外收入	0.10	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	6.15
四、利润总额	5815.27	9600.15	5683.78
减：所得税	0.00	0.00	0.00
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
五、净利润	5815.27	9600.15	5683.78

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1489.40	14581.79	2542.25
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	68962.43	39807.60	58213.53
现金流入小计	70451.83	54389.39	60755.77
购买商品、接受劳务支付的现金	17370.86	8188.74	5286.63
支付给职工以及为职工支付的现金	333.93	1156.76	1573.38
支付的各项税费	2973.36	2960.26	3014.05
支付的其他与经营活动有关的现金	24775.33	14092.70	13508.32
现金流出小计	45453.48	26398.45	23382.38
经营活动产生的现金流量净额	24998.35	27990.94	37373.39
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3.50	0.00	0.00
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
现金流出小计	3.50	0.00	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-3.50	0.00	0.00
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
现金流入小计	0.00	0.00	0.00
偿还债务所支付的现金	16000.00	16000.00	32000.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	13272.00	11865.60	10459.20
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
现金流出小计	29272.00	27865.60	42459.20
筹资活动产生的现金流量净额	-29272.00	-27865.60	-42459.20
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-4277.15	125.34	-5085.81

附件六：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
主营业务利润率(%)	16.40	7.80	-2.24
总资本收益率(%)	2.63	2.54	1.78
净资产收益率(%)	0.91	1.49	0.87
偿债能力			
资产负债率(%)	27.99	28.30	28.50
长期债务资本化比率(%)	18.96	17.06	12.83
全部债务资本化比率(%)	20.17	18.16	13.73
流动比率(%)	884.45	727.72	548.34
速动比率(%)	271.16	250.67	194.06
经营现金流动负债比(%)	25.35	22.92	22.79
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	1.95	1.73
全部债务/EBITDA(倍)	7.56	7.04	7.72
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	0.20	0.36
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	1.65	2.68	4.82
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.12	0.13	0.04
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.01
现金收入比(%)	6.55	51.75	26.78
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	2.28	2.11	1.03
主营业务收入年平均增长率(%)	15.74	19.23	-25.25
利润总额年平均增长率(%)	32.11	47.68	-0.76

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{主营业务税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 n 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。