



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

绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告





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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

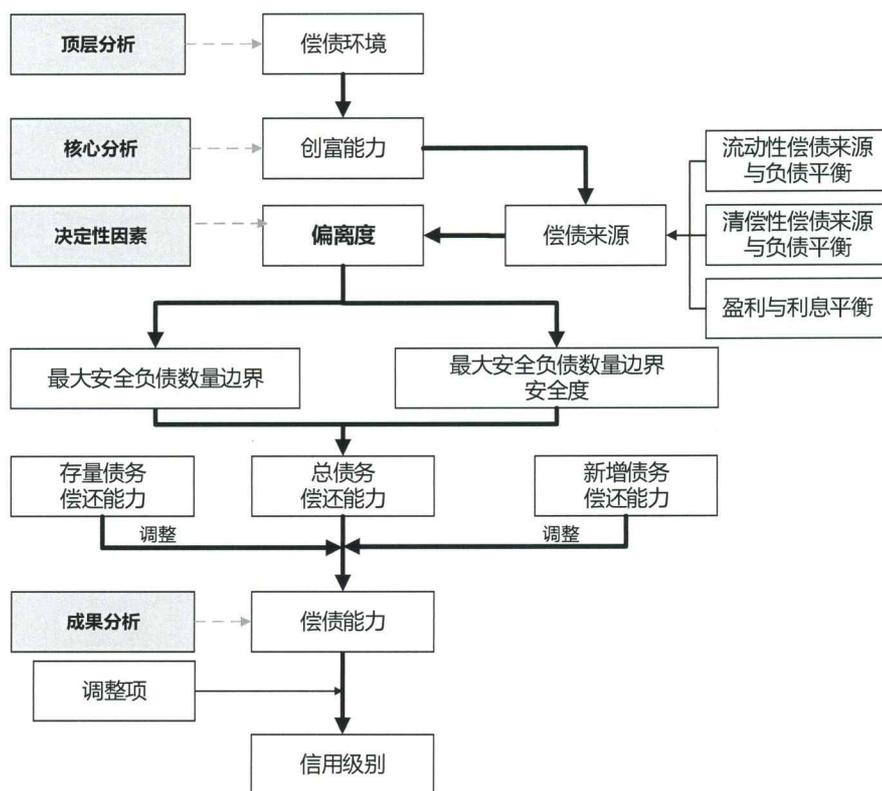
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

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
13 绍中城/PR 绍中城	15	6	AA	AA	2017.06

◆ 主要观点

大公对绍兴市柯桥区中心城市建设投资开发有限公司（以下简称“中心城建”）“13 绍中城/PR 绍中城”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映了中心城建所处偿债环境较好，财富创造能力较强，偿债来源较为充裕，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的偿债环境。2017 年，柯桥区地区经济和财政规模继续增长，中心城建继续得到当地政府的政策支持，为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

2、公司财富创造能力较强。公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，在区内具有重要地位；2017 年，受项目建设和结算进度影响，公司收入规模有所下降，未来随着土地整理和安置房项目的不断推进，收入及盈利能力将有所提升。

3、公司偿债来源整体充裕，融资渠道多元，外部支持较大，但经营性净现金流仍表现为净流出，缺乏对债务的保障能力；公司存货和往来款占比较高，清偿性偿债来源对债务保障能力较强。

4、公司总体偿债能力很强。公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强，稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障，预计未来盈利能力将有所改善。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、2017 年，柯桥区经济和财政规模继续增长，各项经济财政指标在绍兴市排名靠前，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 2、公司仍是柯桥区重要的基础设施建设主体，在当地经济发展中具有重要作用；
- 3、2017 年，公司继续得到当地政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 1、2017 年，柯桥区政府债务规模仍较大，债务负担较重；
- 2、公司的经营性净现金流为仍净流出状态，且净流出规模有所扩大对债务偿还的保障能力较弱；
- 3、公司有息债务继续增长，短期内面临一定的还本付息压力；
- 4、公司对外担保规模仍较大，担保企业集中度高，面临一定或有风险。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	264.18	261.04	236.20
所有者权益	107.06	109.13	110.92
总有息债务	135.26	130.07	109.66
营业收入	9.55	16.37	-
主营业务收入	-	-	2.65
净利润	3.97	-0.98	1.56
经营性净现金流	-10.86	-4.65	-8.18
毛利率	18.61	-0.26	-
主营业务毛利率	-	-	18.10
总资产报酬率	1.54	-0.56	0.66
债务资本比率	55.82	54.38	49.71
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.62	-	0.22
经营性净现金流/总负债	-7.03	-3.35	-7.57

注：公司提供了 2017 年财务报表，大信会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 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。公司财务报表自 2017 年起按照新会计准则编制，2016 年数为按新会计准则追溯调整数。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：孙 逊 位明亮

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

绍兴市柯桥区中心城建投资开发有限公司（以下简称“中心城建”或“公司”）是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，主要从事柯桥区中心城内的土地开发、基础设施建设和安置房建设。

中心城建成立于 2003 年 4 月，前身为绍兴县旧村改造投资开发有限公司，2014 年 8 月，随着绍兴县变更行政区划为绍兴市柯桥区，公司更为现名。2014 年 9 月，柯桥区政府为拓宽融资渠道，进一步做大做强绍兴市柯桥区中心城建投资开发有限公司（以下简称“柯桥城投”），根据中共绍兴市柯桥区委【2014】71 号文件，将中心城建整体划转为柯桥城投全资子公司。截至 2017 年末，中心城建注册资本为 20,000 万元人民币，柯桥城投为公司唯一出资人，柯桥区财政局为公司实际控制人。

柯桥城投作为公司股东履行出资人职责，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司年度财务预算和决算方案、公司利润分配方案和弥补亏损的方案等。随着柯桥区城镇规划的进一步完善，2017 年中心城土地工作进一步展开，基础设施建设逐步推进，安置房建设规模日趋扩大，公司仍面临良好的外部发展环境，在全区城市建设中仍具有重要地位，继续得到财政补贴、税收优惠等政府支持。

（二）盈利模式

公司作为绍兴市中心城区重要的基础设施投资建设主体，经营业务主要涉及中心城区的土地整理开发和安置房建设。安置房销售板块和土地整理板块是公司收入的主要来源。

安置房销售方面，公司负责中心城区内绝大部分的安置房、基础设施建设，以及整个柯桥区的保障性住房建设，是柯桥区重要的基础设施建设主体。

土地整理方面，公司负责中心城区的土地开发整理业务，具体为公司在进行安置房拆迁和建设过程中会因腾空产生余地，该余地由公司负责开发整理。中心城区作为柯桥区的核心区域，是柯桥区建设投资的重点区域。



（三）股权链

截至 2017 年末，中心城建注册资本为 20,000 万元人民币，柯桥城投为公司唯一出资人，柯桥区财政局为公司实际控制人。公司纳入合并报表的子公司仅有 1 家，为绍兴市柯桥区新农村建设投资开发有限公司（以下简称“新农村建设”）。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务为 135.26 亿元，占总负债的比重为 86.09%，其中短期有息债务为 28.57 亿元，占总息债务比重为 21.12%，短期内面临一定的偿付压力。

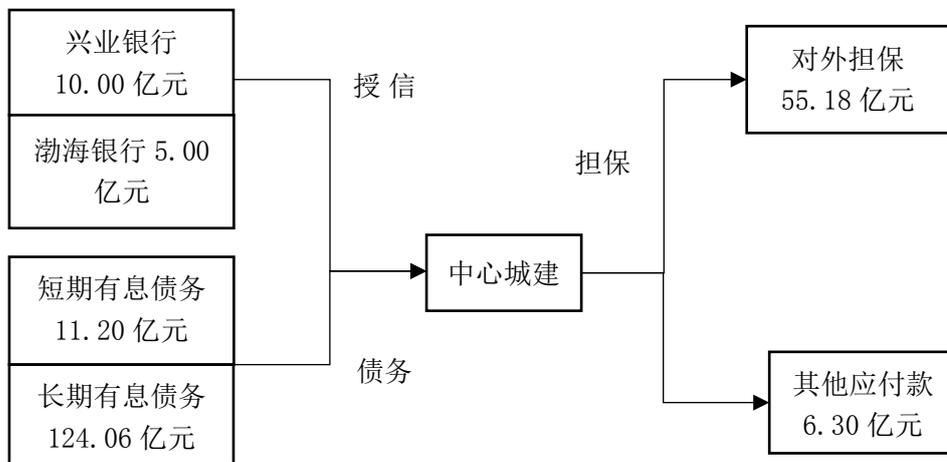


图 1 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 4 月 23 日，公司本部无未结清不良和关注类贷款；公司 2013 年在债券市场公开发行 15 亿元 6 年期的“13 绍中城/PR 绍中城”到期本金已兑付，到期利息已按时支付。



（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

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（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 绍中城 /PR 绍中城	15 亿元	2013.02.26 ~ 2019.02.26	绍兴县保障性住房 R-16 地块、K-17 地块和上午头保障性住房项目建设。其中 R-16 保障房项目变更为“以购代建”，已于 2013 年 10 月报县市省发改委知悉。	已按募集资金要求全部使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C		CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	--	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，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，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济

增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；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及地方经济社会发展。但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。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。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。

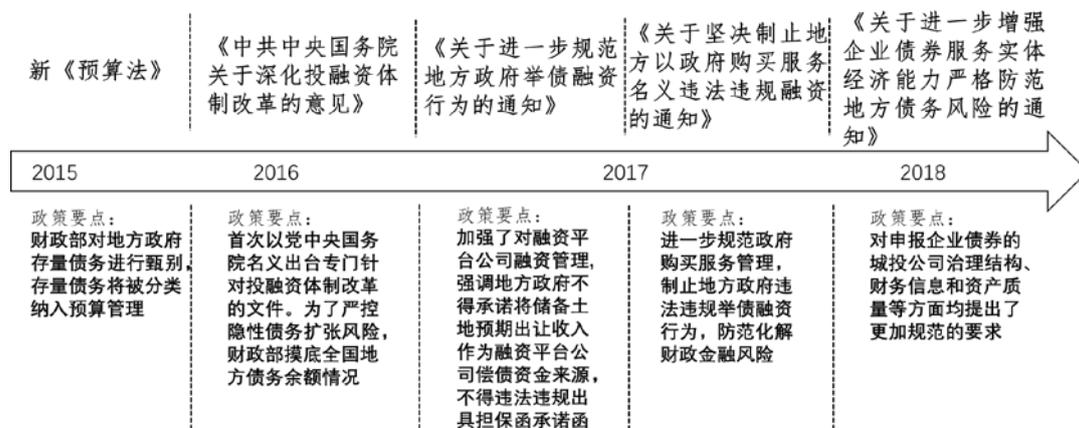


图 2 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

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。



（三）区域经济环境

2017 年，柯桥区经济及财政规模继续保持增长，经济和财政实力仍较强；柯桥区中心城仍是柯桥区的经济中心和建设投资的重点区域。

2017 年，柯桥区实现地区生产总值 1,351.22 亿元，继续保持增长，同比增加 111.97 亿元，经济实力仍较强；一般公共预算收入 114.07 亿元，同比增加 8.05 亿元。2017 年，在绍兴市三区两市一县中，柯桥区地区生产总值和财政总收入仍位列第一。

2017 年，柯桥区经济结构进一步升级，三次产业结构比重调整为 2.6:50.8:46.5，服务业的比重逐年上升，工业对经济增长的支撑作用明显。在规模以上工业经济中，大纺织业实现产值 1,488.57 亿元，增长 13.1%；实现利润 91.14 亿元，增长 31.0%。非纺行业实现产值 1,013.74 亿元，增长 10.9%；实现利润 64.52 亿元，增长 22.3%。完成新产品产值 996.8 亿元，增长 35.3%，新产品产值率 39.8%；完成规上高新技术产业产值 321.05 亿元，增长 14.0%，占规上工业产值的 12.8%。柯桥区产业发展特色鲜明，纺织产业经济生产总量占全国的 10.0%，基本形成了由 PTA 等化纤原料到化纤面料、印染印花、服装、家纺等完整的纺织产业链。

表 2 2015~2017 年柯桥区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,351.22	7.1	1,239.25	3.5	1,200.11	7.6
人均地区生产总值（元）	202,430	5.5	188,497	2.6	184,148	6.7
财政总收入	180.96	9.5	165.21	2.8	160.54	4.3
城镇居民人均可支配收入（元）	58,762	8.0	54,410	7.2	50,741	8.4
规模以上工业总产值	2,502.31	-	3,368.64	-	3,478.32	-
全社会固定资产投资	819.52	10.8	746.67	12.1	663.14	14.9
社会消费品零售总额	291.18	11.6	260.91	11.8	233.37	11.0
三次产业结构	2.6:50.8:46.5		2.9:5.6:45.5		2.8:53.7:43.5	

数据来源：柯桥区2015~2017年国民经济和社会发展统计公报

柯桥区中心城是柯桥区的经济中心，也是柯桥区建设投资的重点区域。柯桥区中心城管理范围包括柯桥街道、华舍街道及“两湖”区域，以柯桥街道、华舍街道行政区域范围为基础，东侧至柯桥区界，北侧至柯袍快速干线，区域总面积约 45 平方公里。截至 2017 年末城



区建成区面积 68 平方公里, 实有城市市政道路面积 462.9 万平方米。

预计未来 1~2 年, 柯桥区经济将继续保持增长, 随着城市总体规划的完成, 全区城市建设步伐将会进一步加快。

2017 年, 柯桥区政府性基金收入和一般预算收入均继续增长; 政府性基金收入以国有土地出让金为主, 未来收入规模具有不确定性。

公司未提供 2017 年柯桥区公共财政收支决算总表、政府性基金决算总表及财政专户决算总表, 相关数据根据公开资料整理。

根据《关于柯桥区 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》, 2017 年, 全区一般预算收入实现 114.07 亿元, 保持增长; 政府性基金预算收入主要是土地出让收入, 2017 年全区实现政府性基金收入 71.00 亿元, 同比增长 126.51%, 主要是因为当年国有土地出让相关收入完成 63.91 亿元。同期, 柯桥区一般预算支出为 101.89 亿元, 同比增长 3.0%。主要由于教育支出 20.68 亿元, 同比增长 7.00%, 科学技术支出 5.87 亿元, 同比增长 8.10%, 农林水支出 11.75 亿元, 同比增长 3.70%。政府性基金支出 59.92 亿元, 同比增长 133.15%, 主要由于国有土地使用权出让相关支出完成 52.38 亿元, 同比增长 186.80%。

表 3 2015~2017 年柯桥区财政本年收支表 (单位: 亿元)

项目		2017 年	2016 年	2015 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	-	-	138.98
	地方财政收入	180.96	132.95	120.39
	一般预算	114.07	106.02	97.85
	基金预算	71.00	26.93	22.54
	转移性收入	-	-	18.59
财政 本年 支出	财政本年支出合计	-	-	160.26
	地方财政支出	-	124.65	131.07
	一般预算	101.89	98.95	98.53
	基金预算	59.92	25.70	32.55
	转移性支出	-	-	29.19
收支 净额	本年收支净额	-	-	-21.28
	地方财政收支净额	-	8.30	-10.68
	转移性收支净额	-	-	-10.60

数据来源: 根据柯桥区财政局提供资料及公开资料整理

2017 年末, 柯桥区政府性债务余额为 137.91 亿元, 同期地方政



府债券置换地方存量债务 35.33 亿元，年末债务余额中，地方政府债券余额为 137.90 亿元，国债转贷基金 0.01 亿元，平均融资成本为 3.22%。

综合而言，2017 年，柯桥区全区一般公共预算收入继续增长，以土地出让收入为主的政府性基金收入增长较快。

财富创造能力

作为柯桥区重要的基础设施投融资建设主体，公司的地位突出，面临的市场需求较大，公司的营业收入主要来源于土地整理与安置房销售业务；预计未来随着公司土地整理和安置房项目的不断推进，财富创造能力将有所增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

作为柯桥区重要的基础设施建设主体，公司土地整理和安置房建设业务具备一定的区域垄断性，根据绍兴市发展规划，公司安置房建设业务需求仍较大。

公司的基础设施建设业务作为准公用事业类项目，得到了当地政府的大力支持。公司自成立以来承接了柯桥区中心城内大量的基础设施建设融资任务，充分发挥其融资职能，同时取得了当地政府的政策性与资金支持。未来公司仍将是柯桥区中心城内重要的建设主体，在建设融资方面发挥重要作用，具备一定的区域垄断性。城市土地整理方面，2016 年以来柯桥区建设用地供应量略有减少，其中存量建设用地供应超六成，已成为土地供应的主要来源，未来随着供地政策的优化将确保各类用地，助力经济稳健增长。安置房销售方面，随着政策的推进，保障性住房在城镇住房供给结构中的比重逐年增加，绍兴市未来将专注于实施城中村改造，因地制宜开展货币化安置。未来公司安置房销售业务市场需求半径将逐步扩大。

综合来看，作为柯桥区重要的基础设施建设主体，公司土地整理



和安置房建设业务具备一定的区域垄断性，根据绍兴市发展规划，公司安置房建设业务需求仍较大。

（二）产品和服务竞争力

公司继续负责柯桥区的土地整理业务与房屋销售业务，仍具备一定的区域专营性。

1、安置房销售业务

2017 年，公司继续负责中心城区内的安置房与基础设施建设，在建及拟建项目规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

公司负责中心城区内土地开发整理、绝大部分的安置房和基础设施建设以及整个柯桥区的保障性住房建设，是柯桥区重要的基础设施建设主体。公司安置房销售业务包含安置房和安置后的余房，余房是安置部分后剩余的房源。考虑到拆迁安置人员的购买能力，公司安置房销售价格低于市场价格。

表 4 截至 2017 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资规模	已完成投资	建设年限
张漓安置小区	17.00	16.14	2013.12~2018.05 ¹
张漓二期安置小区	3.18	0.89	2016.03~2018.12
解放二期(华舍商城周边地块及绸缎路拓宽拆迁工程)	16.00	5.00	2017.09~2018.12
合计	36.18	22.03	-
拟建项目名称	总投资规模	建设年限	
兴华西路(民生路-越州大道)		1.78	2018.06~2019.08
华舍路(张漓段)		0.99	2018.06~2019.08
诸暨枫桥-越城镜湖道路环境提升工程(柯桥段)		26.30	2018.03~2018.09
柯桥城区环境整治提升改造工程		3.00	2018.09~2021.06
集贤路下穿金柯桥大道改造		0.80	2018.09~2020.03
绸缎西路(马宅池-越州大道)		4.79	2018.10~2019.10
沙地王村拆迁项目		35.00	2018.05~2019.12
安昌国际村城中村改造项目		5.90	2018.05~2019.06
柯桥城区(G-50、G-51)限价房建设项目		30.50	2018.06~2021.10
合计		109.06	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，投资规模较大的在建项目主要有张漓安置小区、

¹ 截至本报告出具日，该项目仍处于建设阶段。



张二期安置小区和解放二期(华舍商城周边地块及绸缎路拓宽拆迁工程)等项目,总投资额为 36.18 亿元,已完成投资额为 22.03 亿元,尚需投入 14.15 亿元;主要的拟建项目有诸暨枫桥-越城镜湖道路环境提升工程(柯桥段)、沙地王村拆迁项目、柯桥城区(G-50、G-51)限价房建设项目,计划总投资 109.06 亿元。总体来看,公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的资本支出压力。

2、土地整理业务

公司负责中心城区的土地整理业务,受项目结算进度的影响,2017 年公司土地整理收入大幅下降,未来具有一定的不确定性。

中心城区作为柯桥区的核心区域,为公司的土地整理业务提供了保障。公司负责中心城区的土地开发整理业务,具体为公司在进行安置房拆迁和建设过程中会因腾空产生余地,该余地由公司负责开发整理。公司 2017 土地整理及拆迁工程收入 3.29 亿元,同比大幅减少,主要是受项目结算进度影响所致,土地整理业务毛利率有所提高,未来收入规模具有一定的不确定性。

总体上看,公司土地整理收入大幅降低,但毛利率有所提高。公司作为柯桥区的核心区域,未来中心城区仍是柯桥区建设投资的重点区域,公司土地整理业务收入有望增加。

(三) 盈利能力

2017 年公司营业收入大幅下降,主要是由于公司 2017 年土地整理板块大幅下降;但受安置房盈利增加较多的影响,公司毛利率同比大幅上升。

公司作为绍兴市中心城区重要的基础设施建设投资主体,其经营业务主要涉及中心城区的土地整理开发和安置房建设。安置房销售板块和土地整理板块是公司收入的主要来源。2017 年,公司实现营业收入 9.55 亿元,同比减少 41.66%,主要原因是受项目结算和建设进度影响,土地整理收入和安置房销售收入规模均有所减少。其中,2017 年安置房销售业务收入为 6.24 亿元,同比减少 27.07%;土地整理业务收入为 3.29 亿元,同比下降 4.42 亿元。

2017 年,公司主营业务毛利率为 18.43%,受安置房销售利润增



加影响，毛利率同比大幅提高 19.30 个百分点。2017 年，公司安置房销售业务毛利率为 25.51%，同比增加 25.50 个百分点，主要是公司安置房余房比例较高，销售价格提升，导致该板块利润增加较多。

总体来看，2017 年，公司营业收入有所下降，但毛利率大幅提升，未来具有一定的不稳定性。

表 5 2015~2017 年公司营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年 ²		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	9.55	100.00	16.37	100.00	-	
主营业务收入	-	-	-	-	2.65	100.00
安置房销售	6.24	65.30	8.55	52.22	2.65	100.00
土地整理及拆迁工程	3.29	34.45	7.71	47.10	-	-
其他业务	0.02	0.21	0.10	0.61	-	-
毛利润合计	1.78	100.00	-0.04	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	0.48	100.00
安置房销售	1.59	89.33	0.00 ³	0.00	0.48	100.00
土地整理及拆迁工程	0.16	8.99	-0.14	350.00	-	-
其他业务	0.02	1.12	0.10	-250.00		
综合毛利率		18.61		-0.27		-
主营业务毛利率		-		-		18.10
安置房销售		25.51		0.01		18.10
土地整理及拆迁工程		5.00		-1.84		-
其他业务		100.00		100.00		-

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，大公测算了公司 2018 盈利情况。公司继续承担柯桥区大量的土地整理和安置房项目，在建及拟建的项目规模较大，预计公司 2018 年安置房销售业务收入有所提高；柯桥区未来土地计划出让规模将有所增加，预计公司 2018 年土地整理业务收入将会出现增长。综合考虑，预计公司 2018 年营业收入将有所提高。

² 公司未具体解释 2016 年主营业务收入与主营业务毛利率同比大幅变动原因。

³ 该数额为 5.72 万元。

偿债来源

2017 年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源较为充足，对公司债务偿付具有较好的保障能力。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，公司收入规模有所下降，受毛利率大幅提高影响，利润总额和净利润均有所增长，对债务偿还的保障能力有所增强。

2017 年，公司利润总额为 4.11 亿元，同比增加 3.60 亿元，主要原因是公司毛利率大幅提高，补贴收入同比有所增加。

表 6 2015~2017 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	9.55	16.37	-
主营业务收入	-	-	2.65
毛利率	18.61	-0.27	-
主营业务毛利率	-	-	18.10
期间费用	0.28	0.04	0.09
其中：管理费用	0.16	0.04	0.09
财务费用	0.12	-	-
营业利润	4.11	-3.77	0.20
补贴收入	2.71	2.30	1.36
利润总额	4.06	-1.47	1.56
净利润	3.97	-0.98	1.56
总资产报酬率	1.63	-0.56	0.66
净资产收益率	3.71	-0.90	1.40

2017 年公司期间费用为 0.28 亿元，同比增加 0.24 亿元，其中管理费用增加主要原因是职工薪酬、中介机构费用的不同程度的上升，以及新增经费补助；2017 年新增财务费用 0.12 亿元。

补贴收入仍是公司收入的重要来源，2017 年公司补贴收入为 2.71 亿元，同比增加 0.41 亿元。2017 年公司总资产报酬率为 1.63%，净资产收益率为 3.71%，较去年均大幅上升。



综合来看，公司 2017 年利润总额和净利润持续增长，总资产报酬率和净资产报酬率均大幅提升，公司财富创造能力有所增强。

（二）自由现金流

2017 年，公司的经营性净现金流为仍净流出状态，且净流出规模有所扩大，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流持续净流出但规模有所减小。

2017 年，公司经营性净现金流为-10.86 亿元，净流出规模扩大了 133.79%，主要是公司 2017 年经营项目支出增加所致。同期，公司投资性净现金流为-0.38 亿元，仍处于净流出状态，净流出规模同比有所下降，主要事公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年度减少所致。

表 7 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍）

项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-10.86	-4.65	-8.18
投资性净现金流	-0.38	-0.85	-0.91
经营性净现金流/流动负债	-41.18	-19.83	-43.01
经营性净现金流利息保障倍数	-1.56	-	-1.17

截至 2017 年末，投资规模较大的在建项目主要有张 安置小区、张 二期安置小区和解放二期（华舍商城周边地块及绸缎路拓宽拆迁工程）等项目，总投资额为 36.18 亿元，已完成投资额为 22.03 亿元，尚需投入 14.15 亿元，未来面临较大的资本支出压力；主要的拟建项目有诸暨枫桥-越城镜湖道路环境提升工程（柯桥段）、沙地王村拆迁项目、柯桥城区（G-50、G-51）限价房建设项目，计划总投资 109.06 亿元。

总体而言，公司的经营性净现金流为仍净流出状态，且净流出规模有所扩大；公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大，公司对债务偿还的保障能力较弱。

（三）债务收入

2017 年，公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，



借款期限结构以长期为主。公司银行借款以保证借款为主。债券融资方面，公司以发行公司债券为主。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 26.05 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 26.64 亿元。2017 年公司筹资性净现金流为-0.59 亿元，由净流入转为净流出，主要由于公司取得借款收到的现金较上年度大幅减少。综合来看，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表8 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	26.05	56.67	54.70
借款所收到的现金	26.05	56.67	54.70
筹资性现金流出	26.64	44.68	31.87
偿还债务所支付的现金	19.66	37.27	23.40

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，公司债务收入将作为债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

2017 年，公司继续得到柯桥区政府在政府补助方面的有力支持，对公司偿债能力形成有效补充。

2017 年，作为柯桥区重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴方面得到政府的支持。

2017 年，公司获得政府补贴收入 2.71 亿元，是公司利润总额的重要补充。预计未来，随着基础设施建设和安置房建设等项目的不断推进，公司将继续得到柯桥区政府较大的支持力度。

（五）可变现资产

2017 年末，随着建设规模的扩大，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，存货和预付款项占比较高；公司受限资产主要为土地使用权，规模较小，总体偿债来源较为充足。

2017 年以来，公司资产规模继续增长。2017 年末，公司总资产为 264.18 亿元，同比增长 1.20%。资产结构仍以流动资产为主，同期，流动资产在总资产中占比 96.24%，占比仍然很高。



表 9 2015~2017 年末公司资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	264.18	100.00	261.04	100.00	236.20	100.00
流动资产合计	254.25	96.24	251.43	96.63	228.18	96.60
货币资金	12.76	4.83	24.59	9.42	18.09	7.66
其他应收款	23.19	8.78	11.36	4.35	5.65	2.39
预付账款	87.83	33.25	79.41	30.42	75.00	31.75
存货	126.95	48.05	124.24	47.59	124.30	52.63
非流动资产合计	9.93	3.76	9.62	3.68	-	-
在建工程	6.15	2.33	5.77	2.21	5.22	2.19
可供出售金融资产	3.09	1.17	3.09	1.18	0.00	0.00

公司流动资产主要由存货、预付款项、其他应收款和货币资金构成。截至 2017 年末, 公司货币资金 12.76 亿元, 主要包括现金和银行存款, 同比下降 48.11%, 主要是因为公司当年支付了部分债券本金、偿还了部分银行借款且支付了少部分工程款。2017 年末, 公司其他应收款规模为 23.19 亿元, 同比增长 104.14%, 主要由于公司 2017 年对绍兴市柯桥区中国轻纺城两湖建设公司、绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心以及绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司的其他应收款均有所增加。2017 年末, 公司预付账款为 87.83 亿元, 同比增加 10.60%, 主要是对绍兴柯桥区华舍街道办事处征迁专户、污染企业搬迁、绍兴市柯桥区华舍街道办事处征迁专户、绍兴县经济适用房开发公司和绍兴市柯桥区投资项目建设管理中心的拆迁款, 合计占比 74.84%; 从账龄结构来看, 其中 3 年以内的预付款项占比 45.73%。2017 年, 公司以开发成本为主的存货小幅增长, 在资产中占比较大, 对资产流动性有较大影响; 2017 年末, 公司存货为 126.95 亿元, 金额与占比较去年保持稳定。公司存货主要包括土地使用权和项目开发成本, 分别为 31.85 亿元和 95.10 亿元。

公司非流动资产主要由在建工程构成。截至 2017 年末, 公司在建工程规模为 6.15 亿元, 同比略有增加, 主要为柯桥区市政改造工程等基建工程。2017 年末, 公司可供出售金融资产较去年保持一致, 主要是对绍兴市环境卫生管理集团有限公司 0.98 亿元和天津滨海农商银行 2.11 亿元的权益工具投资。

公司清偿性偿债来源较为充足。由于公司存货和预付款项等占比



大且变现价值较高，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。2017 年末，公司受限资产主要是用于借款抵押的土地使用权，账面价值 2.84 亿元，占总资产的 1.08%，占净资产的 2.65%。

表 10 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、万平方米）

科目名称	账面价值	土地使用权面积
土地使用权	2.84	13.51
合计	2.84	13.51

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流仍表现为净流出；但公司融资渠道通畅，继续获得政府支持，可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流入 20.18 亿元，获得外部支持 2.71 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流缺乏对债务偿还的保障，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。截至 2017 年末，公司可变现资产为 195.95 亿元，以在存货和预付款项为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。总体来看，公司偿债来源较为充盈，偿债来源安全度一般，偏离度为 1.18，公司整体债务保障能力较强。



偿债能力

公司可变现资产对总债务覆盖能力较好,清偿性还本付息能力较强;稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障;预计未来盈利能力将有所改善,总体偿债能力很强。

偿债能力指数: 偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 存量债务分析

2017 年末,公司负债总额为 157.12 亿元,同比增长 3.42%,负债结构以非流动负债为主,占总负债的比重为 83.40%。2017 年末,公司资产负债率为 59.47%,同比有所提高。

表 11 2015~2017 年末公司负债构成情况 (单位:亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	26.08	16.60	26.67	17.56	20.19	16.11
非流动负债合计	131.04	83.40	125.25	82.44	-	-
长期负债合计	-	-	-	-	105.09	83.89
负债总额	157.12	100.00	151.92	100.00	125.28	100.00
有息负债	135.26	86.09	130.07	85.62	109.66	87.53
预收账款	6.92	4.40	7.62	5.02	2.25	1.80
其他应付款	6.30	4.01	6.38	4.20	4.73	3.77
应交税费	7.57	4.82	7.77	5.12	7.67	6.12
一年内到期的非流动负债	4.90	3.12	4.82	3.17	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	4.57	3.65
长期应付款	90.67	57.71	80.73	53.14	75.65	60.39
应付债券	17.50	11.14	21.25	13.99	15.00	11.97
长期借款	22.19	14.13	23.27	15.31	14.44	11.53
资产负债率		59.47		58.20		53.04

公司流动负债主要包括预收账款、其他应付款、应交税费和一年内到期的长期负债。2017 年末,公司预收账款为 6.92 亿元,主要为预收



的安置房已交房预开票；从账龄来看，其中 1 年内的预收款项占比为 99.88%。2017 年末，公司其他应付款为 6.30 亿元，主要为应付柯桥城投的往来款。2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 4.90 亿元，同比保持稳定。

2017 年末，公司非流动负债主要包括长期应付款、长期借款和应付债券。2017 年末，公司长期应付款为 90.67 亿元，均为付息项目，包括地方政府置换债券、信托借款和其他借款，分别为 50.18 亿元、22.50 亿元和 17.99 亿元。2017 年末，公司长期借款为 22.19 亿元，主要包括质押借款和保证借款，分别为 1.70 亿元和 20.49 亿元。2017 年末，公司应付债券为 17.50 亿元，公司应付债券为 2013 年发行的 6 年期 15 亿元的“13 绍中城/PR 绍中城”和 2016 年发行的 5 年期 10 亿元的“16 绍柯 01”。

2017 年末，公司有息债务规模继续增加，且在总负债中占比较高，短期内面临一定的偿付压力。

截至 2017 年末，公司总有息债务为 135.26 亿元，同比增长 3.99%；公司有息债务占总负债的 86.09%，占比仍较高，公司面临较大的还本付息压力。公司短期有息债务为 28.57 亿元，占总总有息债务比重为 21.12%，短期内面临一定的偿付压力。

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	28.57 ⁴	26.40	20.55	18.07	19.55	22.12	135.26
占比	21.12	19.52	15.19	13.36	14.45	16.35	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

⁴ 公司一年内到期的有息负债主要包括其他应付款（付息项）6.30 亿元、一年内到期的非流动负债 4.90 亿元和一年内到期的长期应付款 17.37 亿元。



2017 年末，公司对外担保规模较大，担保企业集中度高，公司面临一定的或有风险。

2017 年末，公司对外担保余额为 55.18 亿元，对外担保余额为 21.30 亿元，担保比率为 19.90%。公司对外担保规模较大，且对外担保企业全位于柯桥区，区域集中度较高，公司面临一定的或有风险。公司未提供被担保企业财务报表。

表 13 截至 2017 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保期限 ⁵
绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司	390,000.00	2016.04~2031.04
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	100,000.00	2016.12~2019.12
绍兴市再生能源发展有限公司	14,000.00	2016.12~2030.12
绍兴市柯桥区中国轻纺城市场开发经营有限公司	8,000.00	2017.11~2018.11
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	25,000.00	2015.09~2021.09
绍兴市柯桥区柯桥街道中泽村经济合作社	3,000.00	2015.12~2018.03
绍兴市柯桥区柯桥街道中泽村经济合作社	800.00	2016.05~2019.04
绍兴市环境卫生管理集团有限公司	5,000.00	2016.10~2021.10
绍兴市再生能源发展有限公司	6,000.00	2017.01~2018.12
合计	551,800.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司所有者权益同比有所下降，主要是资本公积减少所致。

2017 年末，公司所有者权益为 107.06 亿元，同比减少 2.07 亿元。其中，公司注册资本为 2.00 亿元，同比保持不变；资本公积同比减少 6.03 亿元，主要是由于当期 5 宗土地权证到期，未纳入财务报表所致；未分配利润同比增加 3.97 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流仍表现为净流出；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖水平一般。综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2017 年初，公司期初现金余额为 24.59 亿元，2017 年获得筹资性现

⁵ 截至本报告出具日，到期担保涉及贷款已偿付。



金流入为 26.05 亿元、经营性现金流入为 20.18 亿元、投资性现金流入为 0.00 亿元，支付的筹资性现金流出为 26.64 亿元、经营性现金流出为 31.04 亿元、投资性现金流出为 0.38 亿元。2017 年，公司流动性来源为 70.82 亿元，流动性消耗为 58.06 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.22 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 流动性偿债来源为 82.92 亿元，流动性消耗为 60.81 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.36 倍。

清偿性偿债来源为可变现资产，公司 2017 年末总负债为 157.12 亿元，对外担保余额为 21.30 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.25 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.62 倍，较 2016 年有所上升。预计 2018 年公司仍是柯桥区中心城重要的基础设施主体，且中心城区仍是柯桥区建设投资的重点区域，未来将带动公司利润提高，但盈利对利息保障能力总体一般。

表 14 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.25	1.69
流动性还本付息能力	1.22	1.36
盈利对利息覆盖能力	0.62	0.71

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，柯桥区经济继续保持增长，纺织业具有一定竞争优势，经济实力较强。公司仍是柯桥区重要的基础设施建设主体，专营优势较强，在财政补贴方面继续得到柯桥区政府的支持。同时，柯桥区政府债务负担仍较重。2017 年末，公司有息债务占比较高，未来仍面临较大的还本付息压力；公司



对外担保规模较大，面临一定的或有风险。预计未来 1~2 年，中心城内的大规模建设仍将继续进行，公司仍将承担区内基础设施项目的建设投资，并继续得到政府支持。

综合分析，大公对公司“13 绍中城/PR 绍中城”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

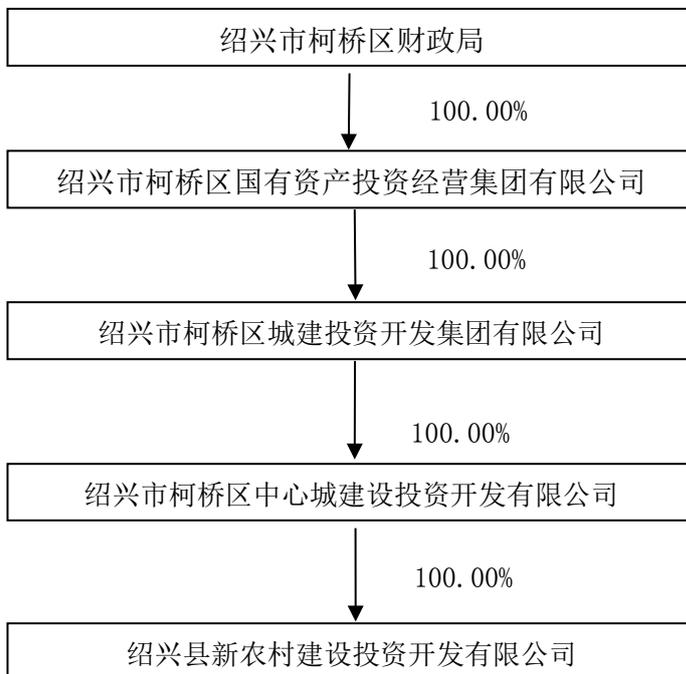
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

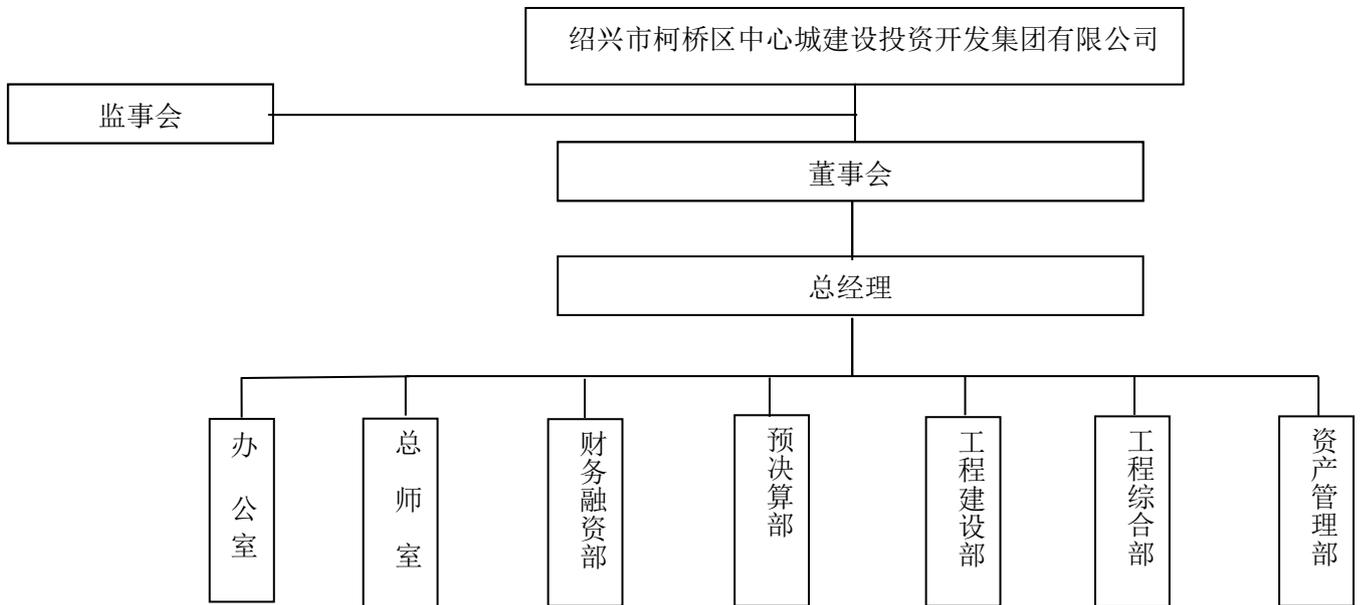
截至 2017 年末绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司组织结构图





附件 4

绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表			
项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	127,612	245,878	180,927
应收账款	34,808	118,131	51,347
其他应收款	231,933	113,635	56,479
预付账款	878,311	794,146	750,020
存货	1,269,493	1,242,396	1,243,019
流动资产合计	2,542,482	2,514,279	2,281,793
在建工程	61,502	57,706	52,181
总资产	2,641,827	2,610,439	2,361,988
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.83	9.42	7.66
应收账款	1.32	4.53	2.17
其他应收款	8.78	4.35	2.39
预付账款	33.25	30.42	31.75
存货	48.05	47.59	52.63
流动资产合计	96.24	96.32	96.60
在建工程	2.33	2.21	2.21
负债类			
应付账款	3,953	771	9,718
预收账款	69,187	76,194	22,509
其他应付款	62,985	63,822	47,287
应交税费	75,696	77,725	76,660
一年内到期的非流动负债	49,000	48,200	45,700
流动负债合计	260,822	266,712	201,874
长期借款	221,930	232,660	144,400
应付债券	175,000	212,500	150,000
长期应付款	906,652	807,300	756,520
长期负债合计	1,310,358	1,252,460	1,050,920
负债合计	1,571,180	1,519,172	1,252,794



附件 4-1

绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

占负债总额比 (%)			
项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
应付账款	0.25	0.05	0.78
预收账款	4.40	5.02	1.80
其他应付款	4.01	4.20	3.77
应交税费	4.82	5.12	6.12
一年内到期的非流动负债	3.12	3.17	3.65
流动负债合计	16.60	17.56	16.11
长期借款	14.13	15.31	11.53
应付债券	11.14	13.99	11.97
长期应付款	57.71	53.14	60.39
长期负债合计	83.40	82.44	83.89
权益类			
实收资本(股本)	20,000	20,000	20,000
资本公积	281,634	341,921	341,921
盈余公积	297,352	297,352	297,352
未分配利润	471,661	431,994	449,921
所有者权益合计	1,070,647	1,091,267	1,109,194
损益类			
主营业务收入	95,508	163,653	26,453
主营业务成本	77,733	164,070	21,665
管理费用	1,550	438	913
财务费用	1,207	0	4
营业利润	41,075	-37,710	1,968
补贴收入	27,100	23,000	13,610
利润总额	40,558	-14,657	15,575
净利润	39,668	-9,846	15,575



附件 4-2

绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

占营业收入比 (%)			
项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
主营业务成本	81.39	100.26	81.90
管理费用	1.62	0.27	3.45
财务费用	1.26	0	0.01
营业利润	43.01	-23.04	7.44
补贴收入	28.37	14.05	51.45
利润总额	42.47	-8.96	58.88
净利润	41.53	-6.02	58.88
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-108,613	-46,458	-81,764
投资活动产生的现金流量净额	-3,803	-8,467	-9,129
筹资活动产生的现金流量净额	-5,851	119,877	228,250



附件 4-3

绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

主要财务指标			
项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	43,138	-14,657	15,575
EBITDA	43,148	-14,648	15,578
总有息债务	1,352,600	1,300,660	1,096,620
主营业务毛利率 (%)	18.61	-0.26	18.10
营业利润率 (%)	43.01	-23.04	7.44
总资产报酬率 (%)	1.63	-0.56	0.66
净资产收益率 (%)	3.71	-0.90	1.40
资产负债率 (%)	59.47	58.20	53.04
债务资本比率 (%)	55.82	54.38	49.71
长期资产适合率 (%)	2,396.72	2,437.33	2,693.56
流动比率 (倍)	9.75	9.43	11.30
速动比率 (倍)	4.88	4.77	5.15
保守速动比率 (倍)	0.49	0.92	0.90
存货周转天数(天)	5,816.59	2,726.73	19,704.10
应收账款周转天数(天)	288.24	186.41	703.14
经营性净现金流/流动负债 (%)	-41.18	-19.83	-43.01
经营性净现金流/总负债 (%)	-7.03	-3.35	-7.57
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.56	-	-1.17
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.62	-	0.22
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.62	-	0.22
现金比率 (%)	48.93	92.19	89.62
现金回笼率 (%)	164.89	76.06	95.22
担保比率 (%)	19.90	60.15	18.63



附件 5

各项指标的计算公式⁶

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
18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%

⁶ 因新会计准则施行, 2016 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%



19. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入
20. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
21. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
22. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
23. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / (\text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
28. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
29. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$



附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。