

2012年玉环县交通投资集团有限公司

公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第【928】号 01

债券简称:

12 玉环交投债/PR 玉交投

增信方式: 银行流动性支持

债券剩余规模: 4 亿元

债券到期日期:

2019 年 10 月 12 日

债券偿还方式: 按年付息, 第三年度至第七年度等额偿还 20% 本金

分析师

姓名:

田珊 张伟亚

电话:

021-51035670

邮箱:

tiansh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2012 年玉环县交通投资集团有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

| | 本次跟踪评级结果 | 上次信用评级结果 |
|------------|------------------|------------------|
| 债券信用等级 | AA+ | AA+ |
| 发行主体长期信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 评级日期 | 2018 年 06 月 26 日 | 2017 年 06 月 26 日 |

评级观点:

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对玉环市交通投资集团有限公司¹（以下简称“玉环交投”或“公司”）及其 2012 年 10 月 12 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供良好的基础；公司交通设施维护收入有所增加，业务盈利能力较强；继续获得较大的外部支持；中国工商银行台州分行提供的流动性支持增强了本期债券的安全性。同时我们也关注到公司整体资产流动性较弱；在建、拟建交通基础设施项目尚需较多投入，存在较大的资金支出压力以及有息债务偿债压力加大，存在一定的短期偿债压力等风险因素。

正面:

- 外部环境较好，为公司发展提供良好的基础。2017 年度，玉环市实现生产总值 529.83 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%；公共财政收入为 48.5 亿元，同比增加 13.80%，其中税收收入规模为 43.60 亿元，占公共财政收入的比重为 89.90%，公共财政收入质量较好。
- 公司交通设施维护收入有所增加，业务盈利能力较强。2017 年公司获得交通设施维护费收入 4.01 亿元，为营业收入的主要来源，毛利率达到 78.24%，盈利较强。
- 公司继续获得较大的外部支持。公司是玉环市交通基础设施重要的投融资和建设主体，为保障公司经营业务正常开展，2017 年公司共获得政府补助 1.35 亿元，此外，玉环市国有资产管理办公室核销公司长期应付款 0.17 亿元债权，公司 0.60 亿

¹依据公司出具的公告，2017 年公司名称已经变更为玉环市交通投资集团有限公司

元的财政借款利息不需支付，计入资本公积，增强了公司资本实力。

- **中国工商银行台州分行提供的流动性支持增强了本期债券的安全性。**中国工商银行台州分行为本期债券提供流动性支持，在一定程度上为本期债券的偿还提供了保障。

关注：

- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2017 年底，公司资产中存货与其他应收款合计账面价值为 82.73 亿元，占资产总额的比重为 71.81%，存货变现能力不强，其他应收款回收时间不确定，整体资产流动性较弱。
- **公司在建、拟建交通基础设施项目尚需较多投入，存在较大的资金支出压力。**截至 2017 年末，公司在建、拟建项目的交通基础设施项目尚需投入资金规模为 42.19 亿元，存在较大的资金支出压力。
- **公司有息债务偿债压力加大，存在一定的短期偿债压力。**截至 2017 年底，公司有息债务规模达到 37.17 亿元，同比有所增加，偿债压力加大。其中 2018 年需偿付的有息债务规模为 5.70 亿元，存在一定的短期偿债压力。

主要财务指标：

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元） | 1,291,277.21 | 1,273,118.71 | 1,210,560.95 |
| 所有者权益（万元） | 894,743.04 | 890,190.43 | 847,865.20 |
| 有息债务（万元） | 371,706.15 | 348,739.42 | 298,538.64 |
| 资产负债率 | 30.71% | 30.08% | 29.96% |
| 流动比率 | 13.11 | 13.06 | 14.09 |
| 营业收入（万元） | 45,004.31 | 43,715.09 | 40,091.91 |
| 其他收益（万元） | 12,555.52 | - | - |
| 营业外收入（万元） | 964.23 | 12,761.56 | 8,175.82 |
| 利润总额（万元） | 39,683.21 | 30,364.51 | 24,110.77 |
| 综合毛利率 | 75.16% | 73.19% | 74.05% |
| EBITDA（万元） | 58,790.48 | 52,867.08 | 46,578.58 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.31 | 2.42 | 2.22 |
| 经营活动现金流量净额（万元） | 11,397.47 | -48,740.13 | 20,512.71 |

资料来源：2015-2017 年公司审计报告，鹏元整理

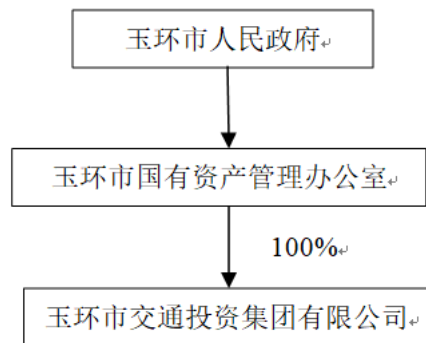
一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于玉环县交通投资集团有限公司发行2012年公司债券核准的批复》（发改财金[2012]1867号文），公司于2012年10月12日公开发行10亿元公司债券，发行票面利率为7.15%。截至2018年5月31日，本期债券募集资金已全部用于玉环县保障性住房坎门一期建设工程项目与76省道复线南延玉环楚门至大麦屿疏港公路工程项目。

二、发行主体概况

截至2017年底，公司注册资本与实收资本仍为2亿元，未发生变化；控股股东变更为玉环市国有资产管理办公室，持股比例为100%，实际控制人为玉环市人民政府。2017年公司董事吴金通因涉嫌违法违纪被依法逮捕，其在公司相关职务均被免去。2017年度，经营业务范围均未发生变更，合并范围无变化。

图1 截至2017年底公司股权关系图



资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年底，公司总资产为129.13亿元，所有者权益为89.47元，资产负债率为30.71%。2017年度，公司实现营业收入4.50亿元，利润总额3.97亿元，经营活动产生的现金净流入1.14亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为

对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表1 2017年以来城投行业主要政策梳理

| 发布时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|------|------|------|------|
|------|------|------|------|

| | | | |
|----------|---|------------------------------|--|
| 2017年5月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号) | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制 |
| 2017年5月 | 《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号) | 财政部、国土资源部 | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定 |
| 2017年6月 | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号) | 财政部 | 坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开 |
| 2017年7月 | 《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号) | 财政部、交通运输部 | 对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押 |
| 2017年7月 | 《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号) | 发展改革委 | 推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例 |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号) | 财政部 | 严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目 |
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号) | 国家发改委、财政部 | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资 |

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

玉环市经济总量继续提升,增速有所回升,工业增加值增速表现有所改善

2017年度,据初步测算,玉环市实现生产总值529.83亿元,按可比价格计算,比上年同比增长8.0%,增幅比上年提高0.2个百分点,经济总量继续保持提升。其中,第一产业增加值34.39亿元,同比下降0.9%;第二产业增加值282.69亿元,同比增长9.7%;第三产业增加值212.75亿元,同比增长7.1%。三次产业结构比例由上年的7.1:52.5:40.4调整为6.5:53.3:40.2。当年玉环市人均GDP为11.39万元,与全国人均GDP的比重为193.12%,经济发展水平较高。

工业经济方面,全市实现工业总产值1,563.78亿元,比上年增长7.3%,工业增加值266.26亿元,按可比价格计算,同比增长11.4%。全市规模以上主要行业中,通用

设备制造业实现增加值 47.37 亿元，比上年增长 11.4%；电力、热力生产和供应业增加值 40.15 亿元，同比增长 12.1%；汽车制造业增加值 37.14 亿元，同比增长 12.8%；金属制品业增加值 12.11 亿元，同比增长 10.4%；家具制造业增加值 2.67 亿元，同比下降 7.9%。固定资产投资方面，全市完成固定资产投资 218.34 亿元，比上年增长 15.8%，其中本年新开工项目 469 个，完成投资额 61.67 亿元，同比增长 4.5%。其中，第一产业完成投资 0.21 亿元，同比增长 157.6%，第二产业完成投资 71.56 亿元，同比增长 2.1%，第三产业完成投资 146.57 亿元，同比增长 23.8%。主要投资领域中，基础设施投资完成 99.51 亿元，同比增长 18.8%，工业性投资性完成 69.95 亿元，同比增长 2.4%，房地产开发投资完成 39.39 亿元，同比增长 55.9%。总体看来，玉环市工业增加值增速大幅增加，但主要行业增长情况表现出一定的分化；固定资产投资继续增加，基础设施投资与房地产投资仍为主要的构成，需关注基础设施投资与房地产投资规模变动对区域经济增长的影响。

2017 年社会消费品零售总额为 187.75 亿元，同比增加 10.7%，增速较快，对玉环市经济增长形成一定拉动作用；存款余额与贷款余额继续保持增长趋势，金融业对当地实体经济发展形成一定的促进作用。

表2 2016-2017年玉环市经济主要指标及其同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|-----------------|---------|-------|---------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值 | 529.83 | 8.0% | 465.13 | 7.80% |
| 第一产业增加值 | 34.39 | -0.9% | 33.06 | 3.90% |
| 第二产业增加值 | 282.69 | 9.7% | 244.23 | 6.70% |
| 第三产业增加值 | 212.75 | 7.1% | 187.84 | 10.00% |
| 工业增加值 | 266.26 | 11.4% | 226.25 | 7.20% |
| 固定资产投资 | 218.34 | 15.8% | 194.94 | 19.20% |
| 社会消费品零售总额 | 187.75 | 10.7% | 170.01 | 12.20% |
| 进出口总额 | 239.47 | 14.0% | 210.11 | -3.60% |
| 存款余额 | 600.26 | 7.2% | 559.97 | 10.70% |
| 贷款余额 | 493.50 | 16.7% | 422.75 | -1.00% |
| 人均 GDP（万元） | 11.39 | | 10.79 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 193.12% | | 203.59% | |

资料来源：《2016年玉环县国民经济和社会发展统计公报》、《2017年玉环市国民经济和社会发展统计公报》鹏元整理

玉环市公共财政收入继续增加，且质量较好，财政自给率水平略有降低，但保障水平仍较好

2017 年得益于区域经济的持续发展，玉环市公共财政收入为 48.5 亿元，同比增加

13.80%，其中税收收入规模为 43.60 亿元，占公共财政收入的比重为 89.90%，公共财政收入质量较好。政府性基金收入方面，2017 年受区域房地产市场景气度提升的影响，玉环市当年实现政府性基金收入为 31.00 亿元，同比增加 72.03%，其中国有土地使用权出让收入为其主要组成部分，考虑到国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的主要来源，但其易受政府出让计划以及区域土地市场景气度影响，未来收入规模存在不确定性。

从财政支出看，2017 年玉环市公共财政支出规模为 64.70 亿元，主要集中在教育、医疗卫生与社会保障等刚性支出方面。2017 年玉环县财政自给率为 74.96%，公共财政收入对公共财政支出保障程度有所降低，但保障水平仍较好。

表3 2016-2017年玉环市财政收支主要指标（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|----------------|--------|--------|
| 财政收入 | | |
| （一）公共财政收入 | 48.50 | 42.62 |
| 其中：税收收入 | 43.60 | 36.97 |
| 非税收收入 | 4.90 | 5.65 |
| （三）政府性基金收入 | 31.00 | 18.02 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | - | 13.96 |
| 财政支出 | | |
| （一）公共财政支出 | 64.70 | 54.39 |
| （二）政府性基金支出 | 19.20 | 19.19 |
| 财政自给率 | 74.96% | 78.36% |

注：“-”公开数据未披露，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；

资料来源：2016 年数据来源于玉环县财政局，2017 年数据来源于《关于玉环市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是玉环市交通基础设施重要的投融资和建设主体，经营业务范围覆盖交通设施维护、基础设施建设与客运业务等。2017 年公司营业收入为 4.50 亿元，较上年略有增加，其中交通设施维护费收入为其主要构成部分，收入规模为 4.01 亿元。毛利率方面，2017 年度，因交通设施维护费盈利能力提高的影响，公司综合毛利率为 75.16%，盈利能力仍很强。

表4 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|---------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 交通设施维护费 | 40,094.34 | 78.24% | 39,218.63 | 75.74% |
| 客运 | 4,798.68 | 48.82% | 4,385.99 | 49.72% |

| | | | | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| 其他 | 111.29 | 100.00% | 110.48 | 100.00% |
| 合计 | 45,004.31 | 75.16% | 43,715.09 | 73.19% |

资料来源：2016-2017年公司审计报告，鹏元整理

交通设施维护费收入仍为公司营业收入的主要来源，该项业务盈利能力较强；在建的交通设施项目尚需投入较大规模资金，面临较大的资金支出压力

玉环市人民政府自 2010 年起授权公司承担全市范围内公路（桥梁、隧道）等交通基础设施的养护及管理职能，玉环市人民政府每年从当地国有土地出让金收入中提取一定比例加上相关拨款（拨款金额主要依据公司当年交通基础设施项目的投资情况）作为公司交通设施维护费收入。2017 年公司获得交通设施维护费收入 4.01 亿元，为营业收入的主要来源，交通基础设施维护费成本主要系维护相关投入，当年毛利率达到 78.24%，盈利很强，但需关注政府拨付的款项规模可能存在波动，进而对公司当年的交通基础设施维护费形成一定的影响。

截至2017年底，公司投资的在建项目主要包括玉环县保障性住房坎门一期建设工程、温岭泽国至大麦屿疏港公路工程等。截至2017年末，公司在建项目投资总额合计 60.78 亿元，尚需投资额为 42.19 亿元，目前玉环县保障性住房坎门一期建设工程与温岭泽国至大麦屿疏港公路工程（玉环段）项目已与政府签订回购协议，其余项目政府承诺未来将进行回购，但尚未签订相关回购合同。总体看来，公司在建项目规模较大，未来业务收入能具备一定保障，需关注的是部分项目尚未与政府签订相关回购合同，未来实现的收入情况存在不确定性。

表5 截至2017年底公司主要在建的项目情况（单位：亿元）

| 项目 | 总投资额 | 已投资额 | 尚需投资 | 是否签订回购协议 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| 玉环县保障性住房坎门一期建设工程 | 2.38 | 2.38 | - | 是 |
| 温岭泽国至大麦屿疏港公路工程（玉环段） | 17.40 | 11.34 | 6.06 | 是 |
| S226（76省道）温岭岙环至龙溪段改建工程（玉环段） | 9.86 | 4.00 | 5.86 | 否 |
| 西青岭第二隧道及接线(二期)工程 | 2.91 | 0.13 | 2.78 | 否 |
| 井分线（新城连接线）公路改建工程 | 1.24 | 0.42 | 0.82 | 否 |
| 玉环市漩门湾大桥及接线工程 | 8.74 | 0.26 | 8.48 | 否 |
| S226（76省道）玉环龙溪至坎门段改建工程 | 18.25 | 0.06 | 18.19 | 否 |
| 合计 | 60.78 | 18.59 | 42.19 | - |

资料来源：公司提供

客运业务运营较为平稳，盈利能力较好，对公司收入与利润形成一定的补充

客运业务由公司子公司玉环滚装轮渡有限公司经营（以下简称“滚装轮渡”），轮渡航线（海上航距 5 千米）从玉环大麦屿经乐清南岳和中国沿海高速公路（沈海高

速) 蒲岐出入口相连接, 可缩短陆上公路里程 85 千米。滚装轮渡目前设玉环、乐清二个客运站, 拥有 2 个轮渡泊位、5,000 平方米的停车场与 1,900 平方米的候船室等相应配套设施、配有现代化通讯导航设备的客滚船 4 艘, 能同时承运 50 辆 5 吨标准车和 526 位客人。目前该航线是玉环岛通向温州市等浙西、南部重要市镇的快捷通道, 2017 年公司轮渡业务累计渡运车辆 68.00 万辆, 旅客 192.00 万人次, 业务量基本保持稳定, 当年客运业务收入为 0.48 亿元, 较上年大体持平, 毛利率为 48.82%, 盈利能力较好。

表6 2016-2017年公司客运业务经营数据

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------|----------|----------|
| 车流量 (万辆) | 68.00 | 61.89 |
| 客流量 (万人次) | 192.00 | 182.81 |
| 收入 (万元) | 4,798.00 | 4,538.35 |

资料来源: 公司提供

公司继续获得较大的外部支持

公司是玉环市交通基础设施重要的投融资和建设主体, 地方政府继续在财政补贴与资产注入方面给予公司支持。财政补贴方面, 2017 年公司共获得政府补助 1.35 亿元, 款项内容主要包括交通运输补贴与油价补贴等, 提升了公司的利润水平; 资产注入方面, 玉环市国有资产管理办公室核销公司长期应付款 0.17 亿元债权, 公司 0.60 亿元的财政借款利息不需支付, 计入资本公积, 增强了公司资本实力。

五、财务分析

以下我们的分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2016-2017 年审计报告, 按照新会计准则进行编制。2017 年度, 公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模继续增加, 存货与其他应收款占比较大, 整体资产流动性较弱

截至 2017 年底, 公司资产总额为 129.13 亿元, 略有增加, 从资产构成来看, 流动资产为其主要组成部分, 流动资产占资产总额的比重为 73.40%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成, 截至 2017 年底, 货币资金账面价值为 2.03 亿元, 无受限资金; 其他应收款主要是工程借款, 需要收取利息, 应收对象主要为玉环市当地交通设施建设指挥部, 账面价值达到 26.16 亿元, 考虑到

应收对象主要为地方政府单位，回收风险较小，但应收规模较大，且部分款项账龄较长，会对运营资金形成占用。存货主要为土地使用权，土地性质主要为住宅用地，土地使用权账面价值为 66.52 亿元，受限资产规模为 4.39 亿元，规模不大，总体看来，开发成本变现情况易受当地土地市场景气度影响，且部分资产受限，变现能力不强。

非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动资产，长期股权投资为对浙江台州市沿海开发投资有限公司和浙江大麦屿港务有限公司的投资，账面价值为14.25亿元，其中公司对浙江台州市沿海开发投资有限公司持股比例降至18.17%，因投资收益情况取决于被投资单位的经营效益，存在不确定性。其他非流动资产主要系公司近年对温岭泽国至大麦屿疏港公路工程（玉环段）与S226（76省道）温岭岙环至龙溪段改建工程（玉环段）等项目投资形成，账面价值为19.68亿元。

表7 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 20,261.01 | 1.57% | 33,882.25 | 2.66% |
| 其他应收款 | 261,631.92 | 20.26% | 219,421.16 | 17.23% |
| 存货 | 665,652.67 | 51.55% | 666,348.88 | 52.34% |
| 流动资产合计 | 947,785.74 | 73.40% | 919,768.31 | 72.25% |
| 长期股权投资 | 142,456.01 | 11.03% | 180,290.03 | 14.16% |
| 其他非流动资产 | 196,845.14 | 15.24% | 146,107.48 | 11.48% |
| 非流动资产合计 | 343,491.48 | 26.60% | 353,350.40 | 27.75% |
| 资产总计 | 1,291,277.21 | 100.00% | 1,273,118.71 | 100.00% |

资料来源：2016-2017年公司审计报告，鹏元整理

整体来看，公司资产规模继续增长，存货与其他应收款占比较高，存货变现能力不强，其他应收款回收时间不确定，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入继续增加，盈利能力较强

2017年度，公司营业收入为 4.50 亿元，同比增加 2.95%，从营业收入构成来看，交通设施维护费收入为其主要构成部分，交通设施维护费收入达到 4.01 亿元，因当地政府拨付的交通设施维护费款项规模可能存在波动，会对交通基础设施维护费收入造成影响；在建交通基础设施项目收入实现取决于政府回购计划，存在不确定性。毛利率方面，得益于交通基础设施维护业务盈利能力较强且收入规模进一步增加，公司综合毛利率虽较上年略有提升，盈利能力很强。利润方面，2017 年公司获得 1.50 亿元的

利息收入，主要系公司收到当地工程指挥部的借款利息，对公司的利润形成一定的贡献，当年公司实现营业利润为 3.87 亿元，较上年大幅增加，主要系政府补贴计入其他收益所致；利润总额为 3.97 亿元，需关注地方政府补助规模的波动对公司利润水平的影响。

表8 2016-2017年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

| 项 目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 45,004.31 | 43,715.09 |
| 利息收入 | 15,047.29 | 12,233.10 |
| 营业利润 | 38,733.92 | 17,658.33 |
| 其他收益 | 12,555.52 | - |
| 营业外收入 | 964.23 | 12,761.56 |
| 利润总额 | 39,683.21 | 30,364.51 |
| 综合毛利率 | 75.16% | 73.19% |

资料来源：2016-2017年公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动回款表现较好，经营活动现金流表现有所改善，在建交通设施项目尚需投入规模较大，存在较大的资金支出压力

2017年度，公司交通设施维护费业务是依据收到地方政府拨付款项确认收入，客运业务回款及时以及预收部分工程款的影响下，收现比达到1.08，经营回款表现较好。2017年公司往来款净流出规模较上年大幅降低，使得经营活动现金流由上年的净流出变为净流入，规模达到1.14亿元，经营活动现金流表现有所改善。

投资活动方面，2017年公司投资活动产生的现金净流出规模为4.46亿元，流出规模仍较大。筹资活动方面，为满足项目建设资金需求，公司主要通过银行借款与向其他单位拆借等方式筹集资金，2017年筹资活动现金净流入2.41亿元。截至2017年底，公司主要的在建交通设施项目尚需投入资金规模为42.19亿元，未来存在较大的资金支出压力。

表9 2016-2017年公司现金流情况（单位：万元）

| 项 目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------------|-----------|------------|
| 收现比 | 1.08 | 1.02 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 48,642.88 | 44,634.20 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 15,301.41 | 56,348.13 |
| 经营活动现金流入小计 | 63,944.29 | 100,982.33 |

| | | |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 1,626.93 | 10,091.28 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 47,685.08 | 134,876.78 |
| 经营活动现金流出小计 | 52,546.82 | 149,722.46 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 11,397.47 | -48,740.13 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -44,598.76 | 7,054.47 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 24,080.04 | 48,443.10 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -9,121.25 | 6,757.44 |

资料来源：2016-2017 年公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模继续增加，有息债务有所增加，偿债压力加大，存在一定的短期偿债压力

截至2017年底，公司所有者权益的规模增至89.47亿元，略有增加。为满足项目建设资金支出，公司债务融资规模不断扩大，截至2017年底，债务总额为39.65亿元，产权比率增至44.32%，净资产对于债务的保障程度较好。

表10 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 |
|-------|------------|------------|
| 负债总额 | 396,534.18 | 382,928.28 |
| 所有者权益 | 894,743.04 | 890,190.43 |
| 产权比率 | 44.32% | 43.16% |

资料来源：2016-2017 年公司审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比重为81.76%。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，短期借款为1.50亿元，主要为保证借款与抵押借款，规模不大；其他应付款主要为往来款，账面余额为0.13亿元，规模较小；一年内到期的非流动负债主要为长期借款与应付债券结转所致，规模为4.20亿元。

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2017年底，公司长期借款为2.80亿元，主要为保证与质押借款；应付债券为本期债券、2014年与2015年发行的公司债券、2017年发行的定向融资工具，期末账面余额为10.86亿元；长期应付款主要为非金融机构借款，规模达到17.81亿元。截至2017年底，公司有息债务规模达到37.17亿元，同比有所增长，偿债压力进一步加大，其中2018年需偿付的有息债务规模为5.70亿元，存在一定的短期偿债压力。

表11 2016-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 15,000.00 | 3.78% | 11,200.00 | 2.92% |
| 其他应付款 | 1,282.52 | 0.32% | 18,085.21 | 4.72% |
| 一年内到期的非流动负债 | 42,000.00 | 10.59% | 30,000.00 | 7.83% |
| 流动负债合计 | 72,310.26 | 18.24% | 70,413.12 | 18.39% |
| 长期借款 | 28,000.00 | 7.06% | 26,500.00 | 6.92% |
| 应付债券 | 108,623.75 | 27.39% | 128,730.75 | 33.62% |
| 长期应付款 | 178,082.40 | 44.91% | 152,308.67 | 39.77% |
| 非流动负债合计 | 324,223.92 | 81.76% | 312,515.15 | 81.61% |
| 负债合计 | 396,534.18 | 100.00% | 382,928.28 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 371,706.15 | 93.74% | 348,739.42 | 91.07% |

资料来源：2016-2017年公司审计报告，鹏元整理

偿债指标方面，随着债务融资规模的增加，截至2017年底，公司资产负债率略增至30.71%，负债经营程度一般；流动比率与速动比率分别为13.11与3.90，但考虑到公司其他应收款回收时间不确定，存货变现能力不强，短期偿债能力较弱。2017年公司EBITDA规模增至5.88亿元，有所增加，息税折旧摊销前利润对于债务利息的保障程度进一步提升。

表12 2016-2017年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2017年 | 2016年 |
|--------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 30.71% | 30.08% |
| 流动比率 | 13.11 | 13.06 |
| 速动比率 | 3.90 | 3.60 |
| EBITDA（万元） | 58,790.48 | 52,867.08 |
| EBITDA利息保障倍数 | 3.31 | 2.42 |

资料来源：2016-2017年公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年底，公司对外担保金额合计0.90亿元，占所有者权益的比重为1.01%，规模较小，且对外担保对象均为地方国有企业，无反担保措施。

表13 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 企业性质 | 担保金额 |
|------------|----------|---------------------|
| 玉环市自来水有限公司 | 6,000.00 | 2017.1.17-2021.1.17 |
| 玉环市自来水有限公司 | 3,000.00 | 2016.10-2017.10 |

| | | |
|----|----------|---|
| 合计 | 9,000.00 | - |
|----|----------|---|

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、偿债保障措施

中国工商银行台州分行提供的流动性支持增强了本期债券的安全性

根据公司与中国工商银行台州分行签署的《流动性支持贷款协议》，本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和兑付发生资金流动性不足时，中国工商银行台州分行在符合国家法律、法规的前提下，承诺在每次付息和本金兑付日前二十个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券的本息偿付困难。

八、评级结论

2017年度，玉环市经济总量不断增加，财政实力不断增强。外部环境较好，为公司发展提供良好的基础。公司是玉环市交通基础设施重要的投融资和建设主体，为保障公司经营业务正常开展，继续获得较大的外部支持；中国工商银行台州分行提供的流动性支持增强了本期债券的安全性。

但同时我们也关注到，截至2017年底，公司资产中存货与其他应收款规模较大，存货变现能力不强，其他应收款回收时间不确定，整体资产流动性较弱；公司在建、拟建交通基础设施项目尚需较多投入，存在较大的资金支出压力以及公司有息债务偿债压力加大，存在一定的短期偿债压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 20,261.01 | 33,882.25 | 22,571.85 |
| 应收账款 | 232.35 | - | 22.36 |
| 预付款项 | 0.18 | 61.38 | 80.34 |
| 应收利息 | 7.61 | 54.65 | - |
| 其他应收款 | 261,631.92 | 219,421.16 | 174,991.08 |
| 存货 | 665,652.67 | 666,348.88 | 667,177.46 |
| 其他流动资产 | - | - | 15,000.00 |
| 流动资产合计 | 947,785.74 | 919,768.31 | 879,843.09 |
| 长期股权投资 | 142,456.01 | 180,290.03 | 161,319.30 |
| 固定资产 | 4,178.27 | 2,598.76 | 5,256.54 |
| 在建工程 | 12.06 | 219.84 | 219.64 |
| 无形资产 | - | 22,134.29 | 22,821.37 |
| 其他非流动资产 | 196,845.14 | 148,107.48 | 141,101.02 |
| 非流动资产合计 | 343,491.48 | 353,350.40 | 330,717.86 |
| 资产总计 | 1,291,277.21 | 1,273,118.71 | 1,210,560.95 |
| 短期借款 | 15,000.00 | 11,200.00 | - |
| 应付账款 | 201.12 | 498.99 | 1,279.66 |
| 预收款项 | - | 177.92 | 171.92 |
| 应付职工薪酬 | 153.97 | 143.21 | 103.14 |
| 应交税费 | 9,529.84 | 6,351.68 | 4,647.87 |
| 应付利息 | 3,949.51 | 3,828.38 | 4,165.32 |
| 其他应付款 | 1,282.52 | 18,085.21 | 48,467.02 |
| 一年内到期的非流动负债 | 42,000.00 | 30,000.00 | 3,500.00 |
| 其他流动负债 | 193.30 | 127.73 | 119.47 |
| 流动负债合计 | 72,310.26 | 70,413.12 | 62,454.40 |
| 非流动负债： | - | - | - |
| 长期借款 | 28,000.00 | 26,500.00 | 21,422.00 |
| 应付债券 | 108,623.75 | 128,730.75 | 178,199.71 |
| 长期应付款 | 178,082.40 | 152,308.67 | 95,416.93 |
| 专项应付款 | 8,946.00 | 3,646.00 | 3,115.00 |
| 递延收益 | 571.77 | 1,329.73 | 2,087.70 |
| 非流动负债合计 | 324,223.92 | 312,515.15 | 300,241.34 |
| 负债合计 | 396,534.18 | 382,928.28 | 362,695.75 |
| 实收资本 | 20,000.00 | 20,000.00 | 20,000.00 |
| 资本公积 | 631,881.89 | 666,892.21 | 654,892.21 |
| 盈余公积 | 14,224.70 | 14,224.70 | 14,224.70 |

| | | | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 未分配利润 | 228,636.45 | 189,073.52 | 158,748.29 |
| 归属于母公司所有者 | 894,743.04 | 890,190.43 | 847,865.20 |
| 所有者权益 | 894,743.04 | 890,190.43 | 847,865.20 |
| 负债和所有者权益 | 1,291,277.21 | 1,273,118.71 | 1,210,560.95 |

资料来源：2015-2017 年公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入 | 45,004.31 | 43,715.09 | 40,091.91 |
| 其中：营业收入 | 45,004.31 | 43,715.09 | 40,091.91 |
| 二、营业总成本 | 18,155.41 | 27,159.99 | 24,837.77 |
| 其中：营业成本 | 11,180.30 | 11,719.50 | 10,402.93 |
| 资产处置收益 | -1.15 | - | - |
| 投资收益 | -669.35 | 1,103.23 | 753.95 |
| 其他收益 | 12,555.52 | - | - |
| 营业税金及附加 | 1,246.19 | 1,257.48 | 1,335.13 |
| 销售费用 | 1,103.23 | 1,035.47 | 1,002.70 |
| 管理费用 | 1,672.18 | 2,812.09 | 1,579.56 |
| 财务费用 | 2,740.23 | 10,112.30 | 10,417.15 |
| 资产减值损失 | 213.28 | 223.15 | 100.30 |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | 38,733.92 | 17,658.33 | 16,008.09 |
| 加：营业外收入（政府补贴） | 964.23 | 12,761.56 | 8,175.82 |
| 减：营业外支出 | 14.95 | 55.38 | 73.15 |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 39,683.21 | 30,364.51 | 24,110.77 |
| 减：所得税费用 | 120.28 | 26.24 | 114.44 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 39,562.93 | 30,338.27 | 23,996.33 |

资料来源：2015-2017年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------------|------------|------------|------------|
| 经营活动产生的现金流量： | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 48,642.88 | 44,634.20 | 48,928.88 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 15,301.41 | 56,348.13 | 156,186.60 |
| 经营活动现金流入小计 | 63,944.29 | 100,982.33 | 205,115.48 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 1,626.93 | 10,091.28 | 17,602.48 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 2,784.89 | 2,914.39 | 2,019.17 |
| 支付的各项税费 | 449.91 | 1,840.01 | 308.08 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 47,685.08 | 134,876.78 | 164,673.05 |
| 经营活动现金流出小计 | 52,546.82 | 149,722.46 | 184,602.77 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 11,397.47 | -48,740.13 | 20,512.71 |
| 投资活动产生的现金流量： | | | |
| 收回投资收到现金 | - | - | 145,432.00 |
| 取得投资收益所收到的现金 | - | 732.50 | - |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 8,320.00 | 39,000.00 | - |
| 投资活动现金流入小计 | 8,320.00 | 39,732.50 | 146,359.78 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产 | 16,094.50 | 2,078.03 | 54.74 |
| 投资支付的现金 | - | 18,600.00 | 202,432.00 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 36,824.27 | 12,000.00 | - |
| 投资活动现金流出小计 | 52,918.76 | 32,678.03 | 202,486.74 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -44,598.76 | 7,054.47 | -56,126.96 |
| 筹资活动产生的现金流量： | | | |
| 取得借款收到的现金 | 55,000.00 | 36,900.00 | 10,000.00 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 40,000.00 | 59,238.52 | 47,547.19 |
| 发行债券收到的现金 | - | - | 49,250.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | 95,000.00 | 96,138.52 | 106,797.19 |
| 偿还债务支付的现金 | 53,200.00 | 29,200.00 | 55,058.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 12,082.35 | 13,463.42 | 15,308.82 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 5,637.61 | 5,032.00 | 6,423.19 |
| 筹资活动现金流出小计 | 70,919.96 | 47,695.42 | 76,790.01 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 24,080.04 | 48,443.10 | 30,007.18 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -9,121.25 | 6,757.44 | -5,607.06 |

资料来源：2015-2017年公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 39,562.93 | 30,338.27 | 23,996.33 |
| 加：资产减值准备 | 213.28 | 223.15 | 100.30 |
| 减：未确认投资损失 | - | - | 802.08 |
| 固定资产折旧、油气资产折 | 635.84 | 700.67 | 687.08 |
| 无形资产摊销 | 687.08 | 687.08 | 1.76 |
| 处置固定资产、无形资产和 | 1.15 | 1.06 | 0.33 |
| 财务费用 | 2,737.06 | 10,467.32 | 10,417.15 |
| 投资损失 | 669.35 | -1,103.23 | -753.95 |
| 递延所得税资产减少 | - | 828.58 | |
| 存货的减少 | 394.97 | - | -529.22 |
| 经营性应收项目的减少 | -24,451.71 | -39,698.84 | 1,188.59 |
| 经营性应付项目的增加 | -4,921.60 | -50,426.24 | -14,639.76 |
| 其他 | -4,130.87 | -757.97 | -757.97 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 11,397.47 | -48,740.13 | 20,512.71 |

资料来源：2015-2017 年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

| 项 目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 有息债务（万元） | 371,706.15 | 348,739.42 | 298,538.64 |
| 资产负债率 | 30.71% | 30.08% | 29.96% |
| 流动比率 | 13.11 | 13.06 | 14.09 |
| 综合毛利率 | 75.16% | 73.19% | 74.05% |
| EBITDA（万元） | 58,790.48 | 52,867.08 | 46,578.58 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.31 | 2.42 | 2.22 |

资料来源：2015-2017 年公司审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 产权比率 | 负债总额/所有者权益 |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | 短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款 |

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |