

江苏省张家港经济开发区实业总公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“12张经开发债/PR张经开”、“16张经开发债/PR港经开”、“17张家经开MTN001”、“18张经开发债”和“19张家经开MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

江苏省张家港经济开发区实业总公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 江苏省张家港经济开发区实业总公司

本次主体评级结果 AA⁺ 评级展望 稳定

上次主体评级结果 AA⁺ 评级展望 稳定

存续期债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 张经开发债 /PR 张经开	10.00	2012.11.16~ 2019.11.16	AA ⁺	AA ⁺
16 张经开发债 /PR 港经开	7.00	2016.03.22~ 2023.03.22	AA ⁺	AA ⁺
17 张家经开 MTN001	2.00	2017.11.06~ 2020.11.06	AA ⁺	AA ⁺
18 张经开发债	12.00	2018.12.13~ 2025.12.13	AA ⁺	AA ⁺
19 张家经开 MTN001	3.00	2019.04.04~ 2022.04.04	AA ⁺	AA ⁺

注：12 张经开发债/PR 张经开由张家港市金城投资发展有限公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保。截至 2019 年 3 月末，12 张经开发债/PR 张经开债券余额 2.00 亿元，16 张经开发债/PR 港经开债券余额 5.60 亿元。

概况数据

实业总公司（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	171.76	168.73	185.31	200.25
所有者权益合计（亿元）	98.06	98.96	101.18	102.31
总负债（亿元）	73.70	69.77	84.13	97.94
总债务（亿元）	51.03	46.52	70.85	76.43
营业总收入（亿元）	23.77	12.07	6.45	0.55
经营性业务利润（亿元）	-1.26	-0.72	-0.64	-1.10
净利润（亿元）	1.19	0.99	0.72	-0.73
EBIT（亿元）	3.15	1.76	1.90	--
EBITDA（亿元）	3.43	2.06	2.26	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.53	19.18	-1.84	8.61
收现比(X)	0.11	0.89	0.94	1.04
总资产收益率(%)	1.84	1.03	1.07	--
营业毛利率(%)	9.60	4.58	19.45	-79.49
应收类款项/总资产(%)	28.30	28.92	27.03	22.70
资产负债率(%)	42.91	41.35	45.40	48.91
总资本化比率(%)	34.23	31.98	41.18	42.76
总债务/EBITDA(X)	14.85	22.63	31.40	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.40	0.91	0.88	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2019 年一季度利息支出和现金流量补充表，故相关指标失效。

张家港金城（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	567.70	599.68	668.58
所有者权益合计（亿元）	187.10	197.45	204.54
总负债（亿元）	380.61	402.23	464.03
总债务（亿元）	240.33	265.39	275.46
营业总收入（亿元）	46.56	59.23	64.01
经营性业务利润（亿元）	3.42	3.82	4.79
净利润（亿元）	3.64	3.36	3.94

基本观点

中诚信国际维持江苏省张家港经济开发区实业总公司（以下简称“实业总公司”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“12 张经开发债/PR 张经开”、“16 张经开发债/PR 港经开”、“17 张家经开 MTN001”、“18 张经开发债”和“19 张家经开 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

中诚信国际肯定了张家港经济技术开发区（以下简称“开发区”）高速增长的经济和财力为公司发展提供良好外部环境；公司地位重要，政府支持力度很大等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到 2018 年公司营业总收入和净利润继续下降；公司盈利能力较弱，盈利主要依靠财政补助以及存在一定代偿风险等对公司整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际充分考虑了张家港市金城投资发展有限公司（以下简称“张家港金城”）提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对“12 张经开发债/PR 张经开”还本付息的保障作用。

优势

- 开发区高速增长的经济和财力为公司发展提供良好外部环境。2018 年开发区实现地区生产总值 906.72 亿元，实现一般公共预算收入 92.83 亿元，均保持高速增长，为公司业务开展创造了良好外部环境。
- 公司地位重要，政府支持力度很大。公司承担着开发区土地整理开发、基础设施建设、安置房建设等多项职能，地位重要。2018 年，公司获得政府增资 1.50 亿元，政府补助 1.30 亿元。
- 很强的担保实力。“12 张经开发债/PR 张经开”由张家港金城提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。张家港金城综合财务实力很强，能够为“12 张经开发债/PR 张经开”的偿还提供有力的保障。

关注

- 2018 年公司营业总收入和净利润继续下降。2018 年，受区域总体规划和项目建设进度影响，公司安置房业务收入继续下降，对公司营业总收入和净利润造成影响。
- 公司盈利能力较弱，盈利主要依靠财政补助。由于收入占比很大的安置房建设业务毛利率较低，2018 年公司经

EBIT (亿元)	7.41	7.68	11.38
EBITDA (亿元)	10.62	10.97	14.66
经营活动净现金流 (亿元)	20.21	42.31	25.57
收现比(X)	1.21	1.44	1.01
总资产收益率(%)	1.40	1.32	1.79
营业毛利率(%)	23.61	19.40	23.98
应收类款项/总资产(%)	14.09	11.16	11.97
资产负债率(%)	67.04	67.07	69.41
总资本化比率(%)	56.23	57.34	57.39
总债务/EBITDA(X)	22.62	24.20	18.79
EBITDA 利息倍数(X)	0.80	0.91	1.03

注：1、公司各年度财务报告均依照新会计准则编制；2、将各期报表中“其他应付款”中带息债务纳入短期债务核算，“其他非流动负债”中的带息债务纳入长期债务核算。

分析师

项目负责人：杨展晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：晏逸鸣 ymyan@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年6月26日

营性业务利润仍然为负，公司盈利对财政补助依赖性较大。

- **存在一定代偿风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额 9.75 亿元，占期末所有者权益合计的 9.53%，近年来规模和占比持续下降。公司对外担保主要为在张家港经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）的主导下，为支持民营企业发展而对民营企业提供的担保，公司未来将不再为其他企业提供担保。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据跟踪评级安排，中诚信国际在“12张经开发债/PR张经开”、“16张经开发债/PR港经开”、“17张家经开 MTN001”、“18张经开发债”和“19张家经开 MTN001”的存续期内对公司和上述债项的信用等级进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“12张经开发债/PR张经开”募集资金10.00亿元。截至2018年末，已按照募集资金规定用途使用完毕。

“16张经开发债/PR港经开”募集资金7.00亿元。截至2018年末，已按照募集资金规定用途使用完毕。

“18张经开发债”募集资金12.00亿元。截至2018年末，已按照募集资金规定用途使用完毕。

近期关注

2018年，张家港市和张家港经济技术开发区经济和财力保持较强活力，为公司发展提供了良好外部环境

张家港市为苏州市所辖县级市，全市总面积999平方公里，其中陆域面积777平方公里。张家港市以其境内天然良港——张家港港命名。张家港港是首批对外开放的国家一类口岸，拥有63.6公里的沿江岸线、65个万吨级以上泊位，是全国首个货物吞吐量超亿吨的县域口岸，在江苏省率先开通电子口岸，并成为全球首个国际卫生港口。张家港市现代服务业发展迅猛，投资环境优越，形成了张家港保税区、张家港经济技术开发区、扬子江冶金工业园等一批重点工业园区。

张家港市整体经济实力很强，在2018年全国百强县（市）社会经济综合发展指数排名中位居第三名。2018年，张家港市实现地区生产总值2,720.18亿元，按可比价计算，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值30.63亿元，下降3.1%；第二产业增加值1,423.68亿元，增长3.3%；第三产业增加值1,265.87亿元，增长10.5%。三次产业比重调整为1.1:52.4:46.5。按户籍人口计算，人均GDP为29.27

万元。同期，全市完成固定资产投资389.79亿元，其中完成工业投资129.17亿元，占全社会投资额的比重为33.1%；服务业投资260.63亿元，占全社会投资额的比重为66.9%。整体来看呈现继续下滑趋势，投资力度大幅下降。

表1：2016年~2018年张家港市经济发展情况

	2016	2017	2018
地区生产总值（亿元）	2,317	2,606	2,720
地区生产总值增速(%)	7.0	7.3	6.7
固定资产投资（亿元）	724	727	390
固定资产投资增速(%)	-4.1	0.3	-46.4

资料来源：张家港市国民经济和社会发展统计公报

2016年~2018年，张家港市一般公共预算收入分别为190.00亿元、210.00亿元和233.43亿元，增速分别为9.1%、10.5%和11.2%，实现了持续增长；一般公共预算支出分别为184.86亿元、193.73亿元和211.97亿元；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为102.78%、108.40%和110.12%。

2016年~2018年，张家港市政府性基金收入分别为80.03亿元、164.53亿元和190.19亿元，主要来自土地出让收入。

表2：2016年~2018年张家港市财政收支情况（亿元）

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	190.00	210.00	233.43
政府性基金收入	80.03	164.53	190.19
一般公共预算支出	184.86	193.73	211.97
财政平衡率(%)	102.78	108.40	110.12

资料来源：张家港市财政局

总体来看，近年来张家港市凭借其良好的区位优势 and 前瞻性的产业结构调整，经济及地方综合财政实力不断增强。

开发区经济方面，截至2018年末，开发区行政管辖面积148.14平方公里，规划面积50.80平方公里，已开发面积43.61平方公里，已开发面积中建设用地36.86平方公里，工业项目用地31.54平方公里。

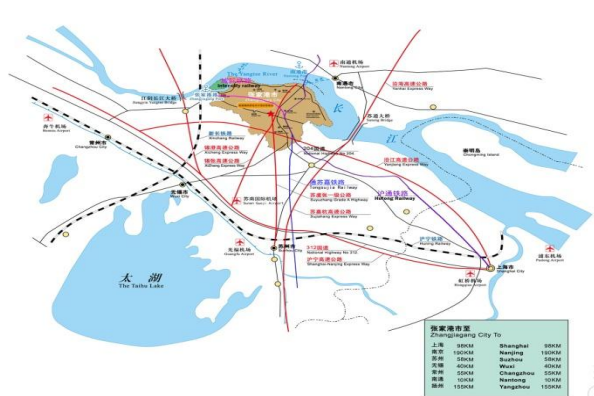
近年来，开发区经济保持高速发展。2016年~2018年，开发区分别实现地区生产总值777.84亿元、840.02亿元和906.72亿元。2018年，开发区工业增加值571.82亿元，服务业增加值279.00亿元，同比增长18.21%。2018年开发区完成固定资

产投资 212.25 亿元。截至 2018 年末，开发区从业人口 18.37 万人，其中工业从业人数 10.62 万人，领军人才数 101 人，高新技术企业数 183 家，工业产值 495.16 亿元。世界 500 强入区投资企业数 22 个。

开发区外资企业方面，2018 年，开发区新批外商投资企业 22 个，实际使用外资额 1.91 亿美元，其中工业企业 16 个，实际使用外资额 1.67 亿美元。2001 年~2018 年末，外商投资企业注册合计 512 个，其中建成投产项目合计 429 个，其中工业项目合计 339 个。外商实际使用外资额合计 33.19 亿美元，其中工业项目使用外资额合计 26.62 亿美元。

开发区内资企业方面，2018 年，开发区新增内资企业 2,807 个，新增注册资本 278.38 亿元，其中工业企业 211 个，新增注册资本 7.05 亿元。2001 年~2018 年末，内资企业合计注册 1.47 万个，其中建成投产项目合计 7,779 个，其中工业项目合计 2,172 个。内资企业注册资本额合计 1,128.82 亿元，其中工业项目注册资本额合计 170.54 亿元。截至 2018 年末，开发区内有 10 家上市企业，21 家拥有省级及以上名牌产品。

图 1：张家港经济技术开发区区位



资料来源：开发区管委会

开发区财政实力方面，2018 年，开发区一般公共预算收入 92.83 亿元，同比增长 20.92%；税收收入占比 95.20%。开发区新兴产业发展态势较好，骨干型企业发展较为稳定，保证了开发区财政收入稳定增长。开发区一般公共预算支出与一般公共预算收入持平。

2018 年，开发区实现政府性基金收入 0.53 亿

元，与去年基本持平。开发区政府性基金预算较少，主要由于开发区无独立金库，土地出让收入在张家港市政府性基金预算收入统计。

政府债务方面，截至 2018 年末，开发区政府债务余额为 11.35 亿元，全部为财政承担偿还责任的融资平台借款。

总体来看，2018 年，得益于开发区内骨干企业的稳定发展，开发区经济和财力保持较强活力，债务压力较小，为公司发展提供了良好外部环境。

公司账面尚有一定土地一级开发成本尚未完成资金平衡，开发区未来三年计划土地出让面积较大，公司土地整理业务仍存在资金压力

公司是开发区内最重要的土地开发主体，具备从事相关业务的资质和能力。2007 年 12 月，公司与开发区管委会就开发区土地开发项目达成协议。根据该协议，公司按照开发区经济发展情况以及规划建设的总体要求，对开发区内的土地进行开发，包括但不限于：拆迁补偿、土地平整、管道线路改造等。拆迁补偿费、材料费、人工费、项目管理费等都列入土地开发成本，土地开发成本经张家港经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）审计科审核后，由开发区管委会向公司支付土地开发成本的 110%~130%作为公司土地开发收入。在协议执行的第一个年度，即 2008 年，公司土地开发收入为当期土地开发成本的 115%，以后年度的土地开发利润参照国家统计局当年 PPI 较上一年度变化的比例加以调整。2016 年一季度，公司土地开发收入为当期土地开发成本的 120%。

2016 年一季度之前，公司将土地整理成本计入存货科目，每年年末按实际发生成本的 110%~130%确认土地整理收入，同时结转成本。2016 年一季度后，公司将土地整理成本计入在建工程科目，于每年年末根据财政支付计划转入其他应收款，作为对开发区管委会的应收款项。当开发区管委会拨付公司土地整理款后，公司冲减其他应收款。2016 年一季度，公司实现土地整理收入 3.05 亿元。

截至 2018 年末，公司在建工程中有 24.44 亿元

土地一级开发成本尚未结转至其他应收款，其他应收款中应收开发区财政局土地一级开发款 11.94 亿元。2018 年，公司在土地一级开发业务投入资金 3.52 亿元，从在建工程转入其他应收款金额为 0 亿元，当期实际收到开发区管委会拨付的土地整理款 6.67 亿元，全部冲减其他应收款。

2019 年~2021 年，开发区拟出让土地共计 5,900 亩。公司每年根据开发区管委会规划进行土地整理，未来每年仍将保持一定规模资金投入。

表 3：2019 年~2021 年开发区土地出让计划

出让土地面积（亩）	
2019	2,000
2020	2,000
2021	1,900
合计	5,900

资料来源：公司提供

总体来看，由于公司土地整理记账方式的变化，导致公司自 2016 年一季度后营业总收入有所下降。截至 2018 年末，公司账面尚有一定土地一级开发成本尚未完成资金平衡。此外，从未来三年开发区土地出让计划来看，公司土地整理业务仍存在一定资金压力。

随着开发区结构调整和功能升级的有序推进，公司基础设施建设和安置房业务稳步进行

根据公司与开发区管委会签订的代建协议，开发区范围内的基础设施建设项目由开发区管委会委托实业总公司按照管委会的要求进行项目建设，建成后由管委会支付相关工程款。基础设施建设项目包括但不限于道路建设、路灯建设、管道建设、绿化等。

公司基础设施代建项目包括道路桥梁、污水处理、水利绿化及其他市政配套工程。工程项目实际执行中，公司将基础设施建设成本计入在建工程科目，于每年年末根据财政支付计划转入其他应收款，作为对开发区管委会的应收款项。当开发区管委会支付公司项目款项后，公司冲减其他应收款。

截至 2018 年末，公司在建工程中有 7.56 亿元的基础设施建设成本尚未结转至其他应收款，其他应收款中应收开发区财政局基础设施建设款 5.40 亿元。2018 年，公司从在建工程转入其他应收款的基础设施建设成本 5.40 亿元，当期实际收到开发区管委会拨付的基础设施建设成本 7.50 亿元，全部冲减其他应收款。

表 4：截至 2018 年末公司主要基础设施代建项目情况

基础设施建设项目	累计投资额（亿元）
道路桥梁项目	15.30
污水处理项目	2.99
水利项目	3.50
绿化项目	3.78
路灯项目	1.85
供电项目	6.20
给水项目	1.32
弱电项目	0.68
燃气热电项目	0.26
合计	35.88

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为开发区基础设施建设最重要的主体，在园区建设中发挥了重要作用，基础设施建设项目资金平衡情况尚可。

开发区安置房建设由张家港市悦丰投资开发建设有限公司（以下简称“悦丰投资”）负责，悦丰投资由公司 and 全资子公司张家港市悦丰外商投资企业服务中心共同出资组建，公司直接和间接持有悦丰投资 100% 的股权。

根据悦丰投资与开发区管委会签订的协议，悦丰投资负责实施安置房建设，建成后按照开发区管委会与拆迁户签订的拆迁补偿协议定向销售给拆迁户，安置房款项由开发区管委会支付。

2016 年~2018 年，公司安置房销售收入分别为 19.90 亿元、11.52 亿元和 5.24 亿元。近年来，受区域总体规划和项目建设进度影响，公司安置房销售收入逐年下降。截至 2018 年末，公司存货中尚未结转的安置房建设成本 28.75 亿元，应收账款中应收开发区财政局安置房工程款 9.62 亿元。

表 5：2016 年~2018 年公司完工安置房情况

项目名称	建筑面积（万平方米）	房屋套数（套）	实际总投资（万元）
塘市花苑三期	12.00	730	30,000.00
西溪花苑二期	5.80	264	14,500.00

塘市花苑四期	11.67	436	35,010.00
福东苑一期	23.30	498	65,114.00
新庄花苑	22.59	1,274	63,000.00
南新花苑二期	6.50	418	16,743.00
包基花苑	18.26	1,072	53,200.00
庆桥花苑二期	1.54	88	3,254.00
庆桥花苑三期	1.50	110	4,400.00
兴旺花苑	2.58	142	4,185.36
福东苑（二期）	7.76	1,412	21,686.00
北海花苑三期	3.00	170	7,500.00
福新花苑二期	5.86	378	32,500.00
勤星花苑一期	6.28	528	32,500.00
李巷花苑二期	0.70	50	2,100.00
兴东花苑五期	5.00	280	15,000.00
福新苑三期	6.50	424	19,500.00
北海花苑四期	6.02	420	21,700.00
学府花苑二期	8.35	528	30,000.00
西溪花苑三期	8.88	552	31,538.00
合计	164.09	9,774	503,430.36

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建安置房项目 5 个，尚需投资 8.76 亿元。总建筑面积 31.47 万平方米，总投资 10.57 亿元。

表 6：截至 2018 年末公司在建安置房概况

项目名称	建筑面积（万平方米）	房屋套数（套）	总投资（万元）	已投资（万元）	完工时间
南新花苑三期	4.80	360	14,400.00	895.00	2019.08
塘市花苑五期	4.50	302	13,500.00	4,300.00	2019.10
善港花苑	5.00	340	15,000.00	2,556.00	2019.09
新民花苑三期	9.60	600	34,606.00	6,119.00	2019.09
振兴花苑二期	7.57	432	28,225.00	4,264.00	2019.09
合计	31.47	2,034	105,731.00	18,134.00	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司拟建安 年分别计划投入 7.29 亿元、12.14 亿元和 4.86 亿元。安置房项目 7 个，总投资 24.29 亿元，2019 年~2021

表 7：截至 2018 年末公司拟建安置房概况（万元）

项目名称	总投资	计划建设周期	未来投资计划		
			2019	2020	2021
福东苑西区安置小区	71,299.39	2019.09~2021.12	21,389.82	35,649.70	14,259.87
振兴花苑三期	35,100.00	2019.07~2021.07	10,530.00	17,550.00	7,020.00
新庄花苑二期	75,000.00	2019.09~2021.12	22,500.00	37,500.00	15,000.00
兴东花苑四期	12,900.00	2019.10~2021.10	3,870.00	6,450.00	2,580.00
李巷花苑二期	7,500.00	2019.09~2021.09	2,250.00	3,750.00	1,500.00
北街花苑	33,600.00	2019.06~2021.06	10,080.00	16,800.00	6,720.00
章卿花苑二期	7,500.00	2019.06~2021.06	2,250.00	3,750.00	1,500.00
合计	242,899.39	--	72,869.82	121,449.70	48,579.88

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建和拟建安置房建设仍存在一定资金需求，仍将面临一定资金压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留

意见的 2016 年~2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

2016 年~2018 年，公司营业总收入分别为 23.77

亿元、12.07 亿元和 6.45 亿元，其中安置房业务收入分别为 19.90 亿元、11.52 亿元和 5.34 亿元，近年来受区域总体规划和项目建设进度影响，公司安置房收入不断下降。2016 年一季度，公司土地整理业务收入 3.05 亿元，受 2016 年一季度末公司土地整理收入确认模式转变影响，其后期间公司不再确

认土地整理收入。公司其他业务收入包含利息收入、租金、房屋拆迁残值及基础设施费等，2018 年，公司利息收入较 2017 年增长 0.64 亿元，其他业务收入有所上升。2019 年一季度，公司实现营业总收入 0.55 亿元。

表 8：2016 年~2018 年公司营业总收入和营业毛利率情况（亿元，%）

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理业务	3.05	16.67	--	--	--	--
安置房业务	19.90	4.86	11.52	0.54	5.24	1.42
其他业务	0.82	97.97	0.54	90.39	1.21	97.35
合计	23.77	9.60	12.07	4.58	6.45	19.45

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

毛利率方面，2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 9.60%、4.58% 和 19.45%，2018 年，受益于毛利率较高的其他业务收入占比上升，公司营业毛利率有所上升。2019 年一季度，公司营业毛利率 -79.49%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用（2018 年和 2019 年一季度口径包含研发费用，下同）和财务费用为主，其中公司管理费用主要由折旧、摊销构成，财务费用主要是利息支出。2016 年~2018 年，公司三费合计分别为 2.49 亿元、1.07 亿元和 1.73 亿元，随费用化利息支出规模变动而波动；三费收入占比分别为 10.47%、8.84% 和 26.81%，受营业总收入不断下降影响而波动较大。结合公司营业毛利率来看，由于公司营业毛利率较低，三费对公司经营性业务利润侵蚀严重。2019 年一季度，由于公司收入确认较少，三费收入占比暂时高至 114.90%。

表 9：2016 年~2019 年 3 月公司期间费用分析（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.58	0.49	0.50	0.18
财务费用	1.91	0.57	1.23	0.45
三费合计	2.49	1.07	1.73	0.63
营业总收入	23.77	12.07	6.45	0.55
三费收入占比(%)	10.47	8.84	26.81	114.90

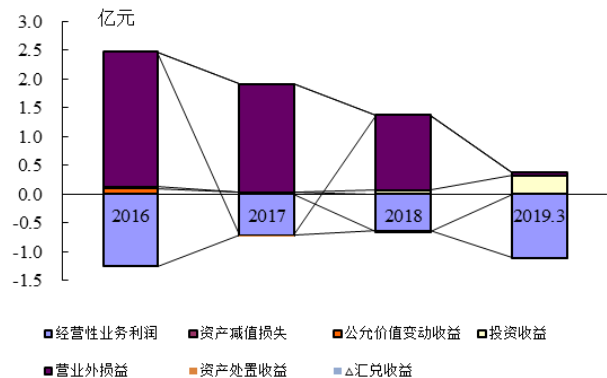
注：1、2016 年和 2017 年，公司销售费用分别为 3.54 万元和 0.53 万元；2、2018 年和 2019 年一季度管理费用口径包含研发费用。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面，2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 1.21 亿元、1.19 亿元和 0.72 亿元，主要

由经营性业务利润和营业外收入中的政府补助构成。2016 年~2018 年，公司经营性业务利润分别为 -1.26 亿元、-0.72 亿元和 -0.64 亿元，营业外收入中的政府补助分别为 1.80 亿元、1.88 亿元和 1.30 亿元。2019 年一季度，公司实现利润总额 -0.73 亿元，经营性业务利润 -1.10 亿元，投资收益 0.32 亿元，主要来自投资的基金利润分配。

图 2：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，2016 年一季度后，公司土地整理业务不再确认收入，同时安置房业务收入逐年减少，公司营业总收入不断下降。此外，公司营业毛利率较低，三费对营业利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助依赖较大。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总资产 185.31 亿元，较 2017 年末增长 16.58 亿元，其中货币资金增长 10.19 亿元，2018 年末受限货币资金 0.60 亿元；存货增

长 3.86 亿元，增长主要是尚未结转的安置房建设成本。截至 2019 年 3 月末，公司总资产 200.25 亿元，较 2018 年末增长 14.94 亿元，增长仍主要来自融资后的货币资金增长和在建项目成本累积。

截至 2018 年末，公司总负债 84.13 亿元，较 2017 年末增长 14.36 亿元，其中其他应付款减少 9.85 亿元，主要偿还往来款；一年内到期的非流动负债增长 10.76 亿元；其他流动负债增长 8.50 元，2018 年公司发行 3 期规模合计 13.50 亿元的超短期融资券，同时偿还了 5.00 亿元的“17 张家经开 CP001”；长期借款增加 4.21 亿元；应付债券增加 1.00 亿元，2018 年公司发行了 12.00 亿元的“18 张经开发债”和 2.00 亿元的“18 张家经开 01 理财直接融资工具”，同时将即将兑付的 13.00 亿元转入一年内到期的非流动负债。截至 2019 年 3 月末，公司总负债 97.94 亿元，较 2018 年末增长 13.81 亿元，其中其他应付款增长 9.08 亿元，增长主要来自对区域内其他平台公司的往来款。

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 101.18 亿元，较 2017 年末增加 2.22 亿元，主要来自江苏省张家港高新技术产业开发区管理委员会对子公司增资 1.50 亿元和未分配利润的累积。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 102.31 亿元，较 2018 年末增长 1.13 亿元，其中资本公积增长 1.75 亿元，主要是江苏省张家港高新技术产业开发区管理委员会对子公司的增资；未分配利润减少 0.61 亿元。

截至 2018 年末，公司总债务为 70.85 亿元，较 2017 年末增加 24.32 亿元，增长来自公司 2018 年发行的三期合计 13.50 亿元的超短期融资券和一年内到期的非流动负债，资产负债率和总资本化比率分别由 2017 年末的 41.35% 和 31.98% 升至 45.40% 和 41.18%。截至 2019 年 3 月末，公司总债务继续上升至 76.43 亿元，资产负债率和总资本化率随之上升至 48.91% 和 42.76%。从债务结构来看，2016 年~2019 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.44 倍、0.31 倍、0.74 倍和 0.75 倍，以长期债务为主的债务结构符合公司业务模式。

经营活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营净现金流分别为 -1.53 亿元、19.18 亿元和 -1.84 亿元。2016 年~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.69 亿元、10.79 亿元和 6.05 亿元，为主营业务回款；购买商品、接受劳务支付的现金分别为 10.11 亿元、19.20 亿元和 9.46 亿元，为主营业务投入；收到其他与经营活动有关的现金分别为 58.21 亿元、51.31 亿元和 42.89 亿元，主要为收到的基础设施建设和土地整理项目资金，以及收到的往来款和政府补助；支付其他与经营活动有关的现金分别为 51.15 亿元、22.80 亿元和 40.32 亿元，主要为支出的往来款。2019 年一季度，公司经营净现金流为 8.61 亿元。

投资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司投资净现金流分别为 -9.70 亿元、-10.91 亿元和 -11.71 亿元。2016 年~2018 年，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 9.43 亿元、5.61 亿元和 8.89 亿元，主要为对基础设施建设和土地整理项目的投入；投资支付的现金分别为 0.45 亿元、5.30 亿元和 2.89 亿元，主要为对其他企业的权益投资。2019 年一季度，公司投资净现金流为 -6.44 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司筹资净现金流分别为 10.94 亿元、-7.17 亿元和 23.75 亿元。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。2016 年~2018 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 2.03 亿元、2.10 亿元和 2.12 亿元，主要为利息支出。2019 年一季度，公司筹资净现金流为 3.99 亿元。

表 10：2016 年~2019 年 3 月公司现金流分析（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
经营活动产生现金流入	60.90	62.10	48.94	16.39
经营活动产生现金流出	62.43	42.92	50.77	7.77
经营活动净现金流	-1.53	19.18	-1.84	8.61
投资活动产生现金流入	0.18	0	0.07	0.32
投资活动产生现金流出	9.88	10.91	11.78	6.76
投资活动净现金流	-9.70	-10.91	-11.71	-6.44
筹资活动产生现金流入	47.64	17.83	40.13	16.18
其中：吸收投资所收到的现金	0.03	0.03	0	0
借款所收到的现金	20.57	10.80	11.23	7.47
发行债券收到的现金	20.89	7.00	27.40	6.50
筹资活动产生现金流出	36.70	24.99	16.38	12.19

其中：偿还债务所支付的现金	34.68	22.90	14.26	11.24
筹资活动净现金流	10.94	-7.17	23.75	3.99
现金及现金等价物净增加额	-0.29	1.09	10.20	6.17

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债指标方面，2016年~2018年末，公司总债务分别为51.03亿元、46.52亿元和70.85亿元，同期EBITDA分别为3.43亿元、2.06亿元和2.26亿元。从EBITDA偿债指标来看，2016年~2018年，总债务/EBITDA分别为14.85倍、22.63倍和31.40倍，EBITDA利息保障系数分别为1.40倍、0.91倍和0.88倍，EBITDA偿债指标整体有所弱化。经营活动净现金流偿债指标方面，受近三年公司经营活动净现金流波动影响，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力不稳定。

表 11：2016年~2019年3月公司偿债能力分析

指标	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	15.55	11.07	30.19	32.64
长期债务（亿元）	35.48	35.45	40.66	43.79
总债务（亿元）	51.03	46.52	70.85	76.43
EBITDA（亿元）	3.43	2.06	2.26	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.53	19.18	-1.84	8.61
总债务/EBITDA(X)	14.85	22.63	31.40	--
EBITDA利息保障系数(X)	1.40	0.91	0.88	--
总债务/经营活动净现金流(X)	-33.34	2.43	-38.55	2.22
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-0.63	8.46	-0.72	--
资产负债率(%)	42.91	41.35	45.40	48.91
总资本化比率(%)	34.23	31.98	41.18	42.76

注：1、2019年一季度总债务/经营活动净现金流指标为年化数据；2、公司未提供2019年一季度现金流量补充表和利息支出情况，故相关指标失效。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从公司债务的到期分布来看，2019年后三季度~2022年及以后到期金额分别为31.00亿元、10.56亿元、9.21亿元和25.66亿元，存在一定偿债压力。

受限资产方面，截至2019年3月末，公司受限资产账面价值7.00亿元，占期末总资产的6.68%。受限资产中，受限房产和土地使用权分别为0.46亿元和6.54亿元。

对外担保方面，截至2019年3月末，公司为4家公司提供担保，担保余额9.75亿元，占公司期末所有者权益合计的9.53%。公司对外担保主要为在开发区管委会的主导下，为支持民营企业发展而对民营企业提供的担保，存在一定代偿风险。根据公司提供资料，截至2018年末，被担保民营企业经营状况良好，且公司与被担保企业间多签订了反担

保协议。根据相关规范要求，公司未来将不再为其他企业提供担保，近年来公司对外担保余额持续下降。

表 12：截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）
江苏联峰实业股份有限公司	75,000.00
张家港骏马涤纶制品有限公司	10,000.00
苏州爱康能源工程技术股份有限公司	10,000.00
江苏五洲电力科技有限公司	2,500.00
合计	97,500.00

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2019年3月末，公司银行授信总额50.50亿元，尚未使用授信余额15.50亿元。

过往债务履约情况

截至2019年6月10日，根据公司提供资料，公司及其子公司近三年一期未发生过违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

偿债保障措施

张家港市金城投资发展有限公司为“12张经开发债/PR张经开”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

张家港金城前身是张家港市能源投资发展有限公司，成立于1998年11月。2006年10月，经张家港市国资委批准，张家港市能源投资发展有限公司名称变更为张家港市金城投资发展有限公司，同时以资本公积、盈余公积、未分配利润转增注册资本18,440万元，增资后张家港金城注册资本38,000万元。张家港金城是张家港市政府在城市基础设施建设方面唯一的投融资平台，承担着大量的城市建设项目。此外张家港金城还拥有水务、燃气等公用事业资产，这些业务不但与人民生活息息相关，而且在张家港市范围内处于垄断经营地位，成为张家港金城稳定的收入来源。

2018年，张家港金城实现营业总收入64.01亿元，其中土地整理及安置房销售收入占比29.70%；房地产销售收入占比32.20%；天然气销售收入占比22.39%；自来水销售收入占比4.41%；安装、报装等其他收入占7.95%。

基础设施建设方面，张家港金城全资子公司张

家港市城市投资发展有限公司（以下简称“城投公司”）和暨阳湖生态园区开发有限公司（以下简称“暨阳湖公司”）是张家港市基础设施建设的投资主体。城投公司主要职能包括代表政府实施城市基础设施建设，牵头负责城西新区（含北延区域）开发建设，牵头负责城北科技新城开发建设，统一建设公交场站设施，统一建设市区拆迁定销房等。在市政工程建设方面，城投公司每年根据张家港市政府城建计划实施项目建设。由城投公司负责建设的项目，资金平衡来源主要是张家港市土地出让后给予的资金拨付。

张家港金城水务板块包括自来水供应和污水处理两大业务，均由全资子公司张家港市给排水公司（以下简称“给排水公司”）负责运营。截至 2019 年 3 月末，给排水公司拥有 3 座自来水水厂，总供水能力 65 万立方米/日，供水管网总长度 7,458 公里。2016 年~2019 年 3 月，给排水公司年售水量分别为 1.46 亿立方米、1.49 亿立方米、1.49 亿立方米和 0.33 亿立方米，年售水量整体相对稳定。污水处理方面，截至 2019 年 3 月末，给排水公司污水处理能力为 23.70 万立方米/日。2016 年~2019 年 3 月，给排水公司污水处理量分别为 5,404 万立方米、5,624 万立方米、5,831 万立方米和 1,509 万立方米，呈增长趋势。给排水公司收取的水费中已经包括污水处理费，给排水公司将其代收的污水处理费上缴给张家港市财政局，再由张家港市财政局全额支付给给排水公司。2016 年~2018 年，给排水公司分别收到张家港市财政局污水处理费 1.67 亿元、1.90 亿元和 2.05 亿元。

燃气方面，张家港金城持有张家港港华燃气有限公司（以下简称“港华燃气”）50%的股权。截至 2019 年 3 月末，港华燃气拥有管网 1,645 公里，其中低压管网 851 公里、中压管网 674 公里、高压管网 120 公里。港华燃气占有张家港市管道燃气市场 95%以上的份额，随着老城区天然气改造工程的积极推进，截至 2019 年 3 月末，港华燃气共有管道燃气用户 20.08 万户。2016 年~2019 年 3 月，港华燃气销售收入分别为 10.50 亿元、12.14 亿元、14.33 亿元和 4.58 亿元，随着用户数量增长，燃气

销售收入逐年增加。

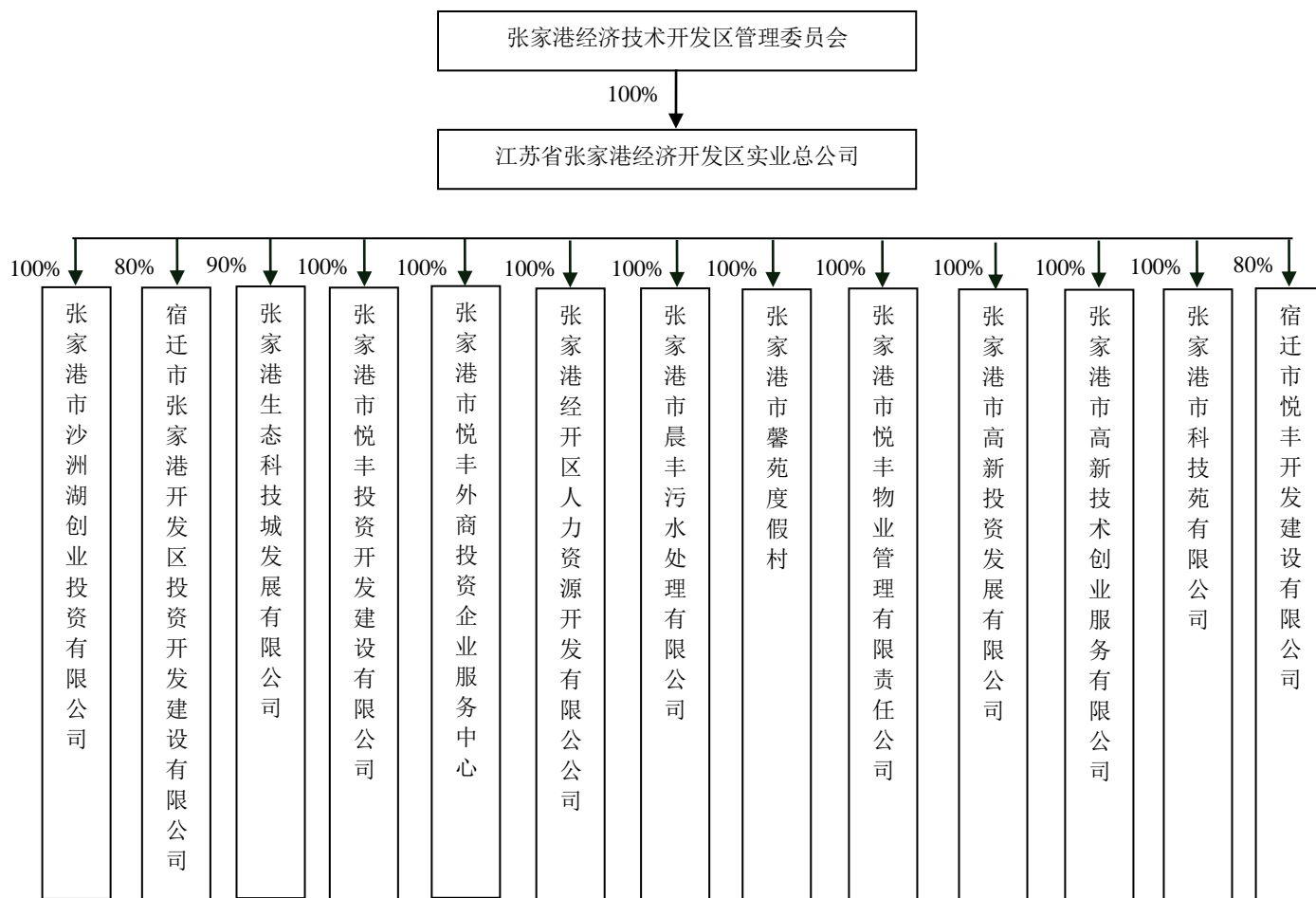
截至 2018 年末，张家港金城总资产 668.58 亿元，所有者权益合计 204.54 亿元。2018 年，张家港金城实现营业总收入 64.01 亿元，净利润 3.94 亿元，经营活动净现金流 25.57 亿元。

中诚信国际评定张家港金城主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，中诚信国际认为张家港金城提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“12 张经开发债/PR 张经开”偿付起到很强保障作用。

结 论

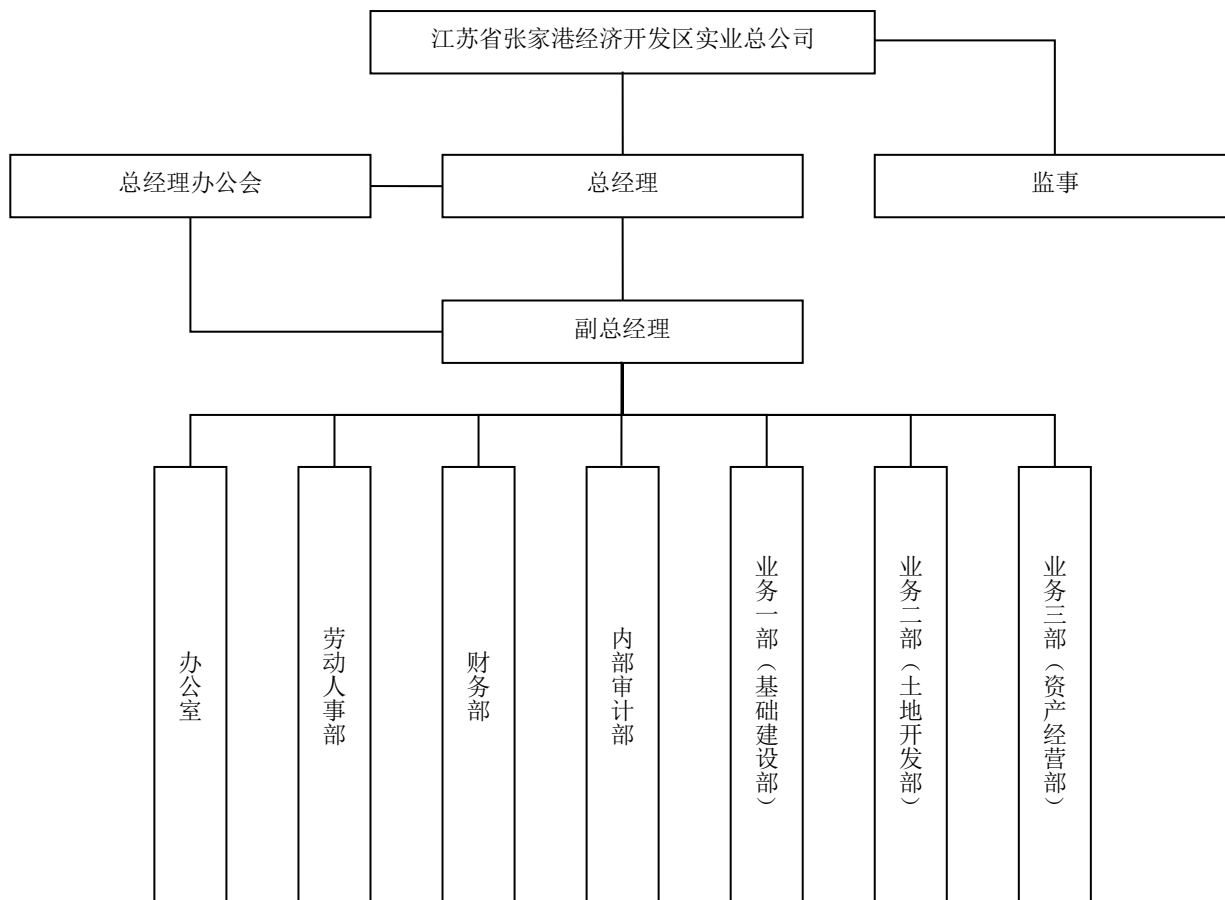
中诚信国际维持江苏省张家港经济开发区实业总公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“12 张经开发债/PR 张经开”、“16 张经开发债/PR 港经开”、“17 张家经开 MTN001”、“18 张经开发债”和“19 张家经开 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏省张家港经济开发区实业总公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：江苏省张家港经济开发区实业总公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：江苏省张家港经济开发区实业总公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	46,126.96	63,067.19	164,993.58	238,645.07
应收账款	170,967.08	85,090.55	100,502.71	100,249.33
其他应收款	315,105.38	402,890.69	400,354.70	354,249.82
存货	286,164.63	248,899.35	287,481.62	320,997.32
可供出售金融资产	18,870.00	71,853.40	100,764.40	130,764.40
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	521,711.31	477,666.51	389,576.30	441,468.24
无形资产	9,720.12	10,994.52	14,849.73	14,747.39
总资产	1,717,615.75	1,687,288.07	1,853,066.30	2,002,482.48
其他应付款	151,668.31	181,279.58	82,821.73	174,626.67
短期债务	155,450.00	110,710.00	301,884.55	326,371.52
长期债务	354,800.00	354,500.00	406,565.45	437,878.48
总债务	510,250.00	465,210.00	708,450.00	764,250.00
总负债	737,040.39	697,690.27	841,311.32	979,402.36
费用化利息支出	19,368.51	5,661.67	11,759.56	--
资本化利息支出	5,093.57	17,009.96	13,927.13	--
实收资本	170,000.00	170,000.00	170,000.00	170,000.00
少数股东权益	6,438.43	8,055.31	8,927.79	8,892.56
所有者权益合计	980,575.35	989,597.80	1,011,754.98	1,023,080.12
营业总收入	237,669.79	120,650.37	64,486.78	5,490.04
经营性业务利润	-12,573.04	-7,190.82	-6,405.87	-11,024.68
投资收益	301.10	0.00	658.19	3,200.00
营业外收入	23,481.63	18,802.61	13,018.69	545.07
净利润	11,882.94	9,890.75	7,157.11	-7,279.65
EBIT	31,517.58	17,606.50	19,003.37	--
EBITDA	34,349.31	20,555.57	22,558.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	26,887.10	107,868.29	60,460.30	5,736.58
收到其他与经营活动有关的现金	582,098.14	513,109.91	428,910.08	158,117.10
购买商品、接受劳务支付的现金	101,080.03	192,013.57	94,562.50	41,927.96
支付其他与经营活动有关的现金	511,489.21	227,968.26	403,232.85	33,975.09
吸收投资收到的现金	250.00	250.00	0.00	0.00
资本支出	94,309.01	56,129.20	88,893.22	37,591.09
经营活动产生现金净流量	-15,304.59	191,752.03	-18,375.64	86,120.76
投资活动产生现金净流量	-97,007.91	-109,112.60	-117,146.03	-64,391.09
筹资活动产生现金净流量	109,368.89	-71,699.20	237,498.07	39,921.81
财务指标	2015	2016	2018	2019.3
营业毛利率(%)	9.60	4.58	19.45	-79.49
三费收入比(%)	10.47	8.84	26.81	114.90
应收类款项/总资产(%)	28.30	28.92	27.03	22.70
收现比(X)	0.11	0.89	0.94	1.04
总资产收益率(%)	1.84	1.03	1.07	--
流动比率(X)	2.34	2.51	2.35	2.00
速动比率(X)	1.56	1.74	1.66	1.39
资产负债率(%)	42.91	41.35	45.40	48.91
总资本化比率(%)	34.23	31.98	41.18	42.76
长短期债务比(X)	0.44	0.31	0.74	0.75
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.41	-0.03	0.45
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.10	1.73	-0.06	1.06
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.63	8.46	-0.72	--
总债务/EBITDA(X)	14.85	22.63	31.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.19	0.07	--
货币资金/短期债务(X)	0.30	0.57	0.55	0.73
EBITDA 利息倍数(X)	1.40	0.91	0.88	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、2019年一季度经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务为年化数据；4、公司未提供2019年一季度利息支出和现金流量补充表，故相关指标失效；5、表中2018年和2019年一季度项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算。

附四：张家港市金城投资发展有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	572,947.59	606,816.28	497,896.14
应收账款	438,703.65	329,471.44	305,687.93
其他应收款	360,956.11	339,624.16	494,348.19
存货	1,296,669.16	1,236,249.52	1,721,582.01
可供出售金融资产	228,221.91	385,229.08	390,213.26
长期股权投资	95,122.84	116,475.58	183,323.98
在建工程	1,451,682.18	1,769,651.44	1,617,843.13
无形资产	195,381.36	191,258.80	200,517.48
总资产	5,677,002.65	5,996,825.03	6,685,757.76
其他应付款	214,563.30	371,570.86	790,130.57
短期债务	543,651.00	471,275.62	881,937.47
长期债务	1,859,624.07	2,182,601.22	1,872,664.00
总债务	2,403,275.07	2,653,876.84	2,754,601.47
总负债	3,806,051.39	4,022,332.99	4,640,331.60
费用化利息支出	18,224.47	22,598.79	52,891.24
资本化利息支出	115,273.46	97,615.11	88,899.45
实收资本	80,000.00	90,000.00	152,100.00
少数股东权益	27,524.02	50,619.93	53,274.10
所有者权益合计	1,870,951.26	1,974,492.05	2,045,426.17
营业总收入	465,576.82	592,278.29	640,059.85
经营性业务利润	34,241.68	38,240.93	47,948.97
投资收益	16,767.43	16,776.00	15,117.83
营业外收入	5,530.88	235.27	500.66
净利润	36,400.24	33,624.83	39,360.05
EBIT	74,058.41	76,784.09	113,817.18
EBITDA	106,226.90	109,662.29	146,636.11
销售商品、提供劳务收到的现金	563,574.07	853,861.03	645,951.66
收到其他与经营活动有关的现金	275,066.92	188,685.53	558,654.22
购买商品、接受劳务支付的现金	323,464.48	377,011.72	847,108.26
支付其他与经营活动有关的现金	239,098.38	175,718.11	29,640.78
吸收投资收到的现金	15,463.00	42,020.28	70,952.00
资本支出	424,959.39	229,686.64	107,137.16
经营活动产生现金净流量	202,124.46	423,060.78	255,679.94
投资活动产生现金净流量	-249,119.75	-278,342.98	-250,008.45
筹资活动产生现金净流量	377,130.76	-103,229.10	-146,121.63
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	23.61	19.40	23.98
三费收入比(%)	13.86	11.33	14.77
应收类款项/总资产(%)	14.09	11.16	11.97
收现比(X)	1.21	1.44	1.01
总资产收益率(%)	1.40	1.32	1.79
流动比率(X)	1.84	1.51	1.26
速动比率(X)	1.02	0.81	0.62
资产负债率(%)	67.04	67.07	69.41
总资本化比率(%)	56.23	57.34	57.39
长短期债务比(X)	0.29	0.22	0.47
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.16	0.09
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.37	0.90	0.29
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.51	3.52	1.80
总债务/EBITDA(X)	22.62	24.20	18.79
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.23	0.17
货币资金/短期债务(X)	1.05	1.29	0.56
EBITDA 利息倍数(X)	0.80	0.91	1.03

注：1、公司各年度财务报告均依照新会计准则编制；2、将各期报表中“其他应付款”中带息债务纳入短期债务核算，“其他非流动负债”中的带息债务纳入长期债务核算；3、表中 2018 年和 2019 年一季度项目和指标均按照“财会【2018】15 号文件”前口径列示和计算。

附五：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附八：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。