

2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园

区建设投资有限责任公司公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100909】

评级对象： 2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA	2020 年 6 月 30 日
前次跟踪：	AA	稳定	AA	2019 年 6 月 20 日
首次评级：	AA	稳定	AA	2014 年 4 月 16 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	1.25	5.67	1.84
刚性债务	28.35	32.67	30.82
所有者权益	42.63	43.95	44.40
经营性现金净流入量	-2.36	-0.71	0.42
发行人合并数据及指标：			
总资产	77.24	82.93	82.06
总负债	30.89	35.22	33.34
刚性债务	28.35	32.67	30.82
所有者权益	46.35	47.71	48.72
营业收入	6.28	7.08	7.77
净利润	1.80	1.36	1.38
经营性现金净流入量	-3.02	-0.89	0.02
EBITDA	1.80	1.43	1.57
资产负债率[%]	40.00	42.47	40.63
长短期债务比[%]	505.04	419.03	236.33
营业利润率[%]	21.52	9.53	9.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	48.09	124.86	22.96
营业收入现金率[%]	105.34	189.16	119.58
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.76	3.77	0.21
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	0.66	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.05

注：根据铜陵示范园建投公司经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。2017-2018 年数据来自铜陵示范园建投公司 2019 年审计报告。

分析师

邹媛 zouyuan@shxsj.com
张静 zhangjing@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司（简称“铜陵示范园建投公司”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 14 铜陵示范园债的跟踪评级反映了 2019 年以来铜陵示范园建投公司在区位优势及政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在区域产业结构、资金平衡、债务负担及资产质量等方面持续面临压力。

主要优势：

- **区位优势较好。**作为国家级经济开发区，铜陵经开区是皖江城市经济带建设中承接产业转移的重要组成部分，交通较为便利，区位优势较好。
- **可持续获得政府支持。**铜陵示范园建投公司作为铜陵经开区东部园区核心的投建主体，跟踪期内继续获得政府补贴。

主要风险：

- **区域产业结构单一。**铜陵经开区主导产业中铜材深加工产业占比较高，产业结构单一，地区经济发展对主导产业依赖较高，且易受宏观经济及产业周期波动影响。
- **资金平衡压力大。**在园区的前期开发中，铜陵示范园建投公司已投入了大量资金，但管委会回款进度较为滞后，公司持续面临一定的资金平衡压力。
- **债务负担重。**铜陵示范园建投公司债务以刚性负债为主，且集中于银行借款和各类债券，融资成本偏高，资金周转压力较大。
- **资产质量欠佳。**跟踪期内，铜陵示范园建投公司资产仍主要集中于以代建项目和土地为主的存货，资产流动性一般。



➤ 未来展望

通过对铜陵示范园建投公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司公司债券（简称“14 铜陵示范园债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据铜陵示范园建投公司提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对铜陵示范园建投公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2014 年 4 月 11 日，国家发展和改革委员会发改财金[2014]655 号文《国家发展改革委关于安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司发行公司债券核准的批复》，同意该公司发行 7 年期不超过 7 亿元人民币债券。公司于 2014 年 5 月 13 日发行了本金 7 亿元人民币的企业债券 14 铜陵示范园债，期限为 7 年，募集资金全部用于铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目建设。

本期债券募集资金全部用于铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目。截至 2019 年末，本期债券募投项目已完成投资 9.74 亿元，所募资金已全部使用完毕；除坝白路尚处于建设期，目前主干道已全线贯通，还有两侧绿化、人行道及零星工程正在施工；滨江大道由于园区规划调整暂缓实施外，其余均已完工。

图表 1. 本期债券募集资金使用项目情况表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	使用募集资金金额
铜陵市承接产业转移示范园区路网工程项目	15.00	9.74	7.00
其中：永太路	0.85	0.85	0.85
永新路	1.03	1.03	1.03
临津路	0.84	0.84	0.84
横七路	0.70	0.70	0.70
纵八路	1.20	1.20	1.20
纵六路	0.35	0.35	0.35
纵七路	0.45	0.45	0.45
胜利河桥	0.88	0.88	0.88
坝白路	1.50	1.30	0.70
滨江大道等	6.63	1.57	--
永兴路三江口河桥	0.12	0.12	--
坝白路十里长河桥	0.45	0.45	--

资料来源：铜陵示范园建投公司（截至 2019 年末）

截至 2020 年 6 月 25 日，该公司待偿还债券本金余额为 17.40 亿元，本息支付情况正常。

图表 2. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
14 铜陵示范园债	7.00	7	7.30	2014-05-13	未到期，本期兑付正常
18 皖铜陵示范园建投 ZR001	3.00	5	6.70	2018-02-07	未到期
18 皖铜陵示范园建投 ZR002	3.00	5	7.30	2018-07-17	未到期
19 铜示 01	5.00	5 年(3+2)	7.20	2019-11-26	未到期
19 铜示 02	5.00	5 年(2+1+1)	8.00	2019-11-26	未到期

资料来源：铜陵示范园建投公司（截至 2020 年 6 月 25 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土

地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

铜陵市是典型的资源型城市，主导产业以铜工业及相关产业为主，产业结构较为单一。跟踪期内受传统比较优势逐渐消失、新旧动能仍在转换、生态环境约束趋紧等因素影响，铜陵市经济增速下滑明显。铜陵经开区作为铜陵市重要的工业集聚地，跟踪期内经济维持增长，但增速明显放缓。

作为传统的资源型工业城市，铜陵市仍然以铜工业为主导，产业结构相对单一。跟踪期内，受传统比较优势逐渐消失、新旧动能仍在转换、生态环境约束趋紧等因素影响，经济增速下滑明显。2019 年，铜陵市实现地区生产总值 960.2 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.7%，其中第一产业增加值 52.7 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 444.8 亿元，下降 7.1%；第三产业增加值 462.7 亿元，增长 5.0%；三次产业结构由上年的 4.1:58.2:37.7 调整为 5.5:46.3:48.2，第二产业产比较上年下降 11.9 个百分点。2019 年末铜陵市常住人口为 164.1 万人，常住人口城镇化率为 57.2%，人均生产总值为 5.87 万元。

图表 3. 近年来铜陵市国民经济和社会发展主要指标

指标名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	1163.9	8.2	954.7	3.9	960.2	-1.7	200.1	-7.2
固定资产投资（亿元）	1341.3	12.1	-	9.0	-	-16.1	-	-18.7
社会消费品零售总额（亿元）	343.3	12.3	365.0	6.7	393.5	7.8	74.2	-14.9
进出口总额（亿美元）	55.5	17.6	62.4	9.4	71.6	16.7	17.8	-21.2
工业增加值（亿元）	593.6	8.9	647.5	5.2	374.7	-7.7	-	-9.2
三次产业结构	4.2:63.0:32.8		4.1:58.2:37.7		5.5:46.3:48.2		-	

资料来源：铜陵市统计局

2019 年，铜陵市实现工业增加值 374.7 亿元，同比下降 7.7%，其中规模以上工业增加值下降 8%。六大主导行业方面，有色金属冶炼和压延加工业和黑色金属冶炼和压延加工业增加值分别增长 11.5%和 9.4%，非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业、电力生产和供应业、电气机械和器材制造业增加值同比均下降，增幅分别为-11.1%、-5.3%、-2.4%和-26.6%。但战略性新兴产业产值同比增长 2%，占规模以上工业产值比重为 39.6%，占比较上年提高 2.7 个百分点。

2019 年，铜陵市固定资产投资同比下降 16.1%，分产业来看，第一产业投资下降 48.6%；第二产业投资下降 24.2%，其中，工业投资下降 24.1%；第三产业投资下降 8.6%；房地产开发投资 169.2 亿元，同比增长 7.4%。同期，铜陵市社会消费品零售总额和对外进出口总额仍较小但增速较快，2019 年分别为 393.5 亿元和 71.6 亿美元，同比增速分别为 7.8%和 16.7%。

房地产市场方面，铜陵市房屋建设放缓、去化速度有所加快。2019 年，铜陵市房屋竣工面积为 132.1 万平方米，较上年下降 12.1%；商品房销售面积分别为 250.3 万平方米，较上年增长 2.3%，年末商品房待售面积为 147.0 万平方米，较上年下降 1.9%。

土地市场方面，铜陵市 2019 年全市土地出让面积为 198.85 万平方米，同比下降 10.29%，其中住宅用地出让面积为 83.14 万平方米，同比下降 15.68%；受益于住宅用地出让单价的增长和商住/办公用地出让面积的提高，全市土地出让总价同比增长 22.49%至 49.83 亿元。

2020 年第一季度，铜陵市实现地区生产总值 200.1 亿元，同比下降 7.2%，其中第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 6.7 亿元、85.8 亿元和 107.6 亿元，同比增速分别为-2.3%、-10.7%和-3.7%。固定资产投资同比下滑 18.7%，其中工业投资同比下

降 31.2%，房地产开发投资同比下降 13.3%。社会消费零售总额和进出口总额分别为 74.2 亿元和 17.8 亿美元。

铜陵经济技术开发区（简称“铜陵经开区”）创建于 1992 年 7 月，1993 年 5 月经安徽省人民政府批准为全省首批省级开发区，2011 年升级为国家级经济技术开发区，主要功能为承接长三角产业转移和老城区内部分企业的搬迁，促进产业结构调整和产业集聚。截至 2019 年末入区企业约 1800 余家，其中规模以上工业企业 117 家，战略性新兴产业企业 76 家。铜陵经开区初始规划面积约 40 平方公里，2018 年 3 月，根据《安徽省人民政府关于铜陵市省级以上开发区优化整合方案的批复》，铜陵市承接产业转移示范园区（简称“铜陵示范园区”）整体划转并入铜陵经开区，原铜陵示范园区规划范围全部纳入铜陵经开区管理范围，原铜陵示范园区债权债务全部移交铜陵经开区，铜陵示范园区成为铜陵经开区东部园区，开发建设由铜陵经济技术开发区管理委员会（简称“经开区管委会”）统筹安排。截至 2019 年末，铜陵经开区规划面积为 54.27 平方公里，其中西部园区 40 平方公里（即原经开区）、东部园区 14.27 平方公里（即原铜陵示范园区）。

铜陵经开区是国家级循环经济试验园、国家火炬计划电子材料产业基地、国家 863 计划铜陵电子材料成果产业化基地、国家（铜陵）电子材料产业园、国家新型工业化产业示范基地和国家专利产业化试点基地；园区内建有国家级铜铅锌及制品质量监督检验中心、中科院皖江新兴产业技术发展中心，全国唯一一家国家级 PCB 检测检验中心。目前铜陵经开区已形成以铜基新材料产业为主导，新能源汽车、电子信息材料、先进装备制造制造业和精细化工产业为支撑的五大特色产业集群，其中铜基新材料产业已形成 6 条完整产业链，招商引资环境较好，2019 年铜陵经开区新引进亿元以上项目 55 个，亿元以上在建内资项目 112 个，实际到位省外内资 225 亿元，同比增长 4%，实际利用外商直接投资 1.27 亿美元，同比增长 8.7%。重点项目包括拓吉泰高端溅射靶材项目、深圳鑫联波 5G 射频无源器件项目、博益鑫成高分子涂覆材料项目和江苏欣诺科半导体材料和医药催化剂生产项目等。

图表 4. 2017-2019 年铜陵经开区主要经济指标及增速情况

经济指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	210.00	9.9	277.18	6.3	291.87	5.3
规模以上工业增加值（亿元）	156.00	10.0	179.13	7.1	144.13	5.6
全社会固定资产投资（亿元）	240.20	18.2	149.69	3.8	-	1.9
社会消费品零售总额（亿元）	4.00	12.4	4.27	6.8	4.67	7.9

资料来源：铜陵示范园建投公司

2019 年，铜陵经开区实现地区生产总值 291.87 亿元，同比增长 5.3%，增速较上年下滑 1 个百分点。工业方面，铜陵经开区 2019 年实现规上工业总产值 1121.90 亿元，同比增长 8.4%，其中铜材深加工产业产值为 947.54 亿元，同比增长 11.90%；工业企业效益方面，2019 年铜陵经开区规模以上工业企业完成销售收入 900.4 亿元，同比增长 0.1%，盈利企业 83 家。2019 年，铜陵经开区固定资产增速同比下降 1.9 个百分点至 1.9%，其中工业项目投资同比下降 10.1%，基础设施项目投资同比增长 147.9%，房地产开发投资

同比下降 1.2%；同期，铜陵经开区社会消费品零售总额和进出口总额规模仍较小，2019 年分别为 4.67 亿元和 42.42 亿美元。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为经开区东部园区（即原示范园区范围）的核心开发建设主体，主要负责经开区东部园区基础设施建设；2019 年经开区管委会结算进度加快，营业收入增长；公司与经开区重新签订代建协议，代建费用计提比例较以前年度大幅降低，主业盈利能力明显下降；在园区的前期开发中，公司已投入了大量资金，经开区管委会回款进度仍较为滞后，公司持续面临资金平衡压力。

跟踪期内，该公司仍主要负责经开区东部园区内土地开发整理、基础设施建设以及安置房建设等职责，2019 年 11 月公司与经开区管委会签订了《项目代建合作补充协议》，经开区管委会成为公司所负责建设项目（含以前代建协议中的项目）的采购方，建设工程项目结算价款为项目建设成本加上 15%代建管理费，每年的建设工程项目结算价款以经开区管委会确认的项目结算单的价款为准，经开区管委会计划每年 12 月按照项目完工进度确认当年的建设工程价款，并按照公司经营需要安排建设工程价款的支付时间。

跟踪期内，该公司未实现土地整理收入和土地转让收入，但经开区管委会加快了工程代建业务结算进度，公司工程代建业务收入同比大幅增长 119.34%至 7.74 亿元，营业收入相应增长 9.79%至 7.77 亿元。2019 年公司其他业务收入主要为经营性物业租赁收入，同比减少 3.52 亿元，主要为 2018 年其他收入中含土地转让收入，而土地转让非公司主业，不具有可持续性。

由于该公司与经开区管委会重新签订代建协议，2019 年工程代建业务毛利率较上年下降 10.04 个百分点至 13.04%；同期，公司综合毛利率较上年提高 1.60 个百分点至 13.21%。

图表 5. 2017-2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	62821.80	100.00	70770.18	100.00	77701.89	100.00
代建收入	62641.02	99.71	35309.28	49.89	77448.97	99.67
其他	180.78	0.29	35460.90	50.11	252.92	0.33
毛利率	23.30		11.61		13.21	
代建收入	23.08		23.08		13.04	
其他	100.00		0.19		64.82	

资料来源：铜陵示范园建投公司

跟踪期内，该公司与经开区未重新签订土地整理协议，仍未实现土地一级开发业务收入，公司重点推进了永丰安置点一期、坝白路等项目的建设，合计投入资金 2.72 亿元；同期，与经开区管委会结算了永丰安置点、联合小学、展示厅、钟顺污水处理厂等项目，获得代建业务收入 7.74 亿元，并于当期获得经开区管委会代建业务回款 1.90 亿元，回

款进度较投资进度仍较为缓慢，截至 2019 年末，公司应收经开区管委会款项余额为 18.90 亿元¹，规模仍较大。

此外，截至 2019 年末，目前该公司主要建设标准化厂房一期（原中小企业园项目）和污水处理厂项目，并对园区道路工程进行收尾建设和配套绿化建设，已累计完成投资 6.40 亿元，尚有 8.16 亿元待投资。未来公司将继续对园区路网和配套设施进行完善，并计划开工建设铜陵经开区供热工程、铜陵经开区供水管网提升工程项目和标准化厂房二期，计划总投资额 10.37 亿元，计划 2020 年开工。

图表 6. 截至 2019 年末公司主要在建及拟建基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期
滨江大道等	6.63	1.57	2019-2020
标准化厂房一期	4.50	3.00	2019-2020
污水处理厂	1.50	1.58	2019-2020
皖江大道（续建）	0.90	0.07	2019-2020
黄兴路（续建）	0.08	0.02	2019-2020
东部园区交通安全设施完善工程	0.05	0.05	2019-2020
东部园区环境提升工程	0.10	0.02	2019-2020
东部园区主干道配套水、电、气、供热等管线建设维修	0.50	0.07	22019-2020
项目“七通一平”配套服务	0.30	0.02	2019-2020
在建项目小计	14.56	6.40	--
东部园区污水处理设施完善提升工程	1.30	-	2020-2022
经开区供气管网提升工程	0.95	-	2020-2022
铜陵经开区供热工程	2.32	-	2020-2022
铜陵经开区供水管网提升工程项目	2.30	-	2020-2022
标准化厂房二期	3.50	-	2020-2021
拟建项目小计	10.37	-	--
合计	24.93	6.40	--

资料来源：铜陵示范园建投公司

管理

跟踪期内，该公司监事会成员发生变化，但对公司不造成重大影响；产权结构、治理架构和管理制度等方面维持稳定。

跟踪期内，该公司产权结构、治理架构和管理制度等方面未发生重大变化。公司监事会成员全部换届，调整为谢龙、魏正峰、江滨、杨婷、王士超，上述事项对公司未造成重大影响。

¹ 2020 年经开区管委会就应收账款余额较大事项，重新出具还款计划书，约定 2020 年回款 1 亿元；2021-2023 年各回款 2 亿元；2024-2027 年各回款 2.5 亿元，2028 年回款剩余的 0.19 亿元。

根据该公司本部 2020 年 5 月 11 日《企业信用报告》显示，公司本部无关注类、不良类贷款及垫款记录。根据 2020 年 6 月 25 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债中刚性债务仍占比较高，债务负担较重；公司资产集中于应收经开区管委会款项、项目开发成本及土地资产，资产变现能力较弱；公司货币资金消耗较快，债务中短期刚性债务占比提高，流动性压力加大；公司主业盈利较弱，利润对政府补贴有一定依赖。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017-2019 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

根据该公司 2019 年审计报告附注，（1）2018 年 12 月铜陵经济技术开发区管理委员会出具《安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司的免税通知》，主要内容如下：公司收入的资金来源属于财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》所规定的财政性资金，为不征税收入，免征企业所得税，暂定免征期间为 2017 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日。（2）2018 年 3 月 27 日铜陵市人民政府下达《关于铜陵承接产业转移集中示范园区整体划转并入铜陵经济技术开发区的通知》（铜政秘〔2018〕20 号）文件要求：将铜陵承接产业转移集中示范园区整体划转并入铜陵经济技术开发区。依据铜陵经济技术开发区管理委员会的工程结算单对收入成本进行调整，相应的调整税金及利润；（3）将挂账的预付工程款项调整到项目成本中，且对于代建项目均调整在存货列示；其他应收款与其他应付款同名户进行并户，并将挂账的款项进行调整；将跨期的理财存款利息收入进行调整。受以上因素影响，公司 2017 年和 2018 年财务报表数据发生变化，为了保证可比性，本报告 2017 年和 2018 年均调整为调整后数据。

图表 7. 2017 年主要追溯调整情况

项目	原始报表	审计后报表	差额（审计后数据-原始数据）	原因
应收账款	6.61	5.03	-1.58	收入成本结算调整
预付款项	14.57	—	-14.57	工程款调整
其他应收款	3.64	1.79	-1.85	往来挂账及并户调整
存货	37.54	66.65	29.11	收入成本结算调整
其他流动资产	1.80	1.80	0.00	税费调整影响
在建工程	14.57	—	-14.57	代建项目成本调整
资产小计	—	—	-3.47	—
预收账款	0.80	—	-0.80	收入成本结算调整
应交税费	1.40	1.01	-0.40	增值税、所得税调整

项目	原始报表	审计后报表	差额（审计后数据-原始数据）	原因
其他应付款	5.26	2.65	-2.61	往来挂账及并户调整
应付债券	13.97	14.00	0.02	利息调整影响
盈余公积	0.91	0.94	0.03	调整盈余公积
未分配利润	8.69	8.97	0.27	利润累计影响
负债及权益小计	—	—	-3.47	—
营业收入	7.28	6.28	-1.00	收入成本结算调整
营业成本	5.59	4.82	-0.77	收入成本结算调整
税金及附加	0.05	0.05	-0.01	收入成本结算调整
管理费用	0.12	0.13	0.01	往来挂账调整
财务费用	-0.01	-0.08	-0.07	利息收入跨期调整
所得税费用	0.38	—	-0.38	根据免税文件调整
净利润	1.59	1.80	0.21	—

资料来源：铜陵示范园建投公司 2019 年审计报告

图表 8. 2018 年主要追溯调整情况

项目	原始报表	审计后报表	差额（审计后数据-原始数据）	原因
应收账款	21.25	20.25	-1.00	收入成本结算调整
预付款项	2.12	0.45	-1.67	工程款调整
其他应收款	0.47	0.42	-0.05	往来挂账及并户调整
存货	53.74	55.30	1.57	收入成本结算调整
递延所得税资产	0.01	—	-0.01	根据免税文件调整
资产小计	—	—	-1.16	—
预收账款	0.82	-	-0.82	收入成本结算调整
应交税费	1.70	1.03	-0.67	增值税、所得税调整
其他应付款	1.72	1.61	-0.12	往来挂账及并户调整
应付债券	18.57	18.59	0.01	利息调整影响
盈余公积	1.03	1.08	0.04	调整盈余公积
未分配利润	9.82	10.20	0.38	利润累计影响
负债及权益小计	—	—	-1.16	—
营业收入	6.82	7.08	0.26	收入成本结算调整
营业成本	6.13	6.26	0.12	收入成本结算调整
税金及附加	0.05	0.03	-0.01	收入成本结算调整
管理费用	0.10	0.09	-0.01	往来挂账调整
财务费用	-0.23	0.01	0.23	利息收入跨期调整
其他收益	0.69	-	-0.69	非经营补助调整
资产减值损失	-0.03	-0.02	0.02	坏账调整
营业外收入	-	0.69	0.69	非经营补助调整

项目	原始报表	审计后报表	差额（审计后数据-原始数据）	原因
营业外支出	0.00	0.00	0.00	捐赠调整
所得税费用	0.17	-	-0.17	根据免税文件调整
净利润	1.25	1.36	0.12	—

资料来源：铜陵示范园建投公司 2019 年审计报告

跟踪期，该公司合并范围较 2018 年末未发生变化，截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司共 1 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2019 年末，该公司所有者权益同比增长 2.11%至 48.72 亿元。2019 年末所有者权益中资本公积、未分配利润、实收资本、盈余公积金分别为 30.43 亿元、11.13 亿元、6 亿元和 1.16 亿元。公司资本公积主要为公司成立初期政府划拨的土地。

该公司主要依赖外部融资开展项目建设，跟踪期内项目投建规模尚可，公司负债规模及财务杠杆均有所下降。2019 年末，公司负债总额 33.34 亿元，同比下降 5.35%，资产负债率较上年末降低 1.84 个百分点至 40.63%。公司负债主要集中于刚性债务和应交税费。2019 年末刚性债务余额为 30.82 亿元，同比下降 5.65%，占负债总额的比重为 92.46%。公司刚性债务以金融机构借款和应付债券为主，2019 年末占比分别为 37.68%和 60.67%。公司金融机构借款 2019 年末余额为 11.62 亿元，以保证和质押借款为主，分别占比 29.40%和 54.24%，剩余 16.36%为保证及抵押借款。公司保证借款的担保方为铜陵市建设投资控股有限责任公司等铜陵市国有企业，质押借款的质押物为委托代建项目应收账款，抵押借款的抵押物为土地使用权。公司金融机构借款期限以 3-8 年为主，成本偏高，2019 年末尚未到期借款利率在 5.4%-7.5%之间。公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额为 18.70 亿元，同比减少 6.44%。公司存续期债券以 5 年期为主，利率在 6.70%-8.00%。从偿付压力来看，2019 年末公司短期刚性债务占比 26.06%，较上年末提高 11.17 个百分点，短期偿债压力上升。据公司提供数据，2020-2024 年，公司分别需偿还本金 11.41 亿元、2.73 亿元、0.88 亿元、6.88 亿元和 10.88 亿元，2020 年存在一定偿债压力，公司拟通过获取金融机构借款进行偿还。公司应交税费 2019 年末余额为 1.07 亿元，占负债总额的 3.19%，同比变化不大，主要为公司应缴纳的企业所得税和增值税。

截至 2019 年末，该公司对外担保余额为 3.90 亿元，占净资产的比重为 8.01%。公司对外担保对象包括铜陵市国有资本运营控股集团有限公司²和铜陵大江投资控股有限公司，均为铜陵市内国有企业，公司或有损失风险较小。

² 曾用名铜陵发展投资集团有限公司

(2) 现金流分析

该公司主业现金支出及收到的政府补贴均在经营性现金流反映，跟踪期内，公司项目建设投入同比大幅减少，2019 年经营性现金实现净流入 187.01 万元。公司投资活动现金流主要反映公司利用闲置资金购买理财产品产生的现金流，但规模小，2019 年投资活动产生的现金流量净额仅为 489.19 万元。2019 年公司发行两期公司债³，筹资力度加大，但偿债规模仍较大，故筹资活动产生的现金净流出 4.30 亿元。

2019 年该公司 EBITDA 为 1.57 亿元，同比增加 0.14 亿元，故 EBITDA/利息支出较 2018 年有所提高，但仍较弱，2019 年 EBITDA/利息支出仅为 0.76 倍。公司项目建设支出较 2018 年有所减少，经营性现金和非筹资性现金均于 2019 年实现少量净流入，但净流入规模很小，对公司负债的保障程度较弱。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.86	0.66	0.76
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.05	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-38.54	-15.05	0.22
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.30	-2.93	0.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-32.78	19.34	0.81
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-8.76	3.77	0.21

资料来源：铜陵示范园建设公司

(3) 资产质量分析

2019 年末，该公司资产总额同比下降 1.06%至 82.06 亿元，仍主要集中于流动资产，流动资产占比 99.50%。公司资产主要分布在货币资金、应收账款和存货，2019 年末分别占总资产的 2.25%、23.04%和 73.33%。2019 年末，货币资金余额为 1.84 亿元，同比大幅减少 69.64%，主要系利用自有资金偿还到期债务和项目建设所致。公司应收账款余额为 18.90 亿元，主要为应收经开区管委会代建业务款项，同比变化不大。公司存货主要系项目开发成本和土地资产，2019 年末为 60.17 亿元，同比变化不大，包括 41.82 亿元开发成本和 18.35 亿元土地资产。公司土地资产主要通过招拍挂获得，均已缴纳土地出让金，土地性质主要为城镇住宅用地。公司非流动资产规模很小，2019 年末余额为 4071.46 万元，同比下降 6.12%，主要为公司持有园区入驻企业股权。

(4) 流动性/短期因素

该公司资产仍主要为项目开发成本和土地资产，资产变现受园区管委会回购进度及土地市场景气度影响较大，考虑到铜陵经开区偏弱的财力，资产流动性较弱。2019 年由于长期借款临近偿付期且主业回款减少，流动性指标均较上年末同比大幅下滑，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别较上年末降低 70.90 个百分点和 101.64 个百分点，公司流动性压力上升明显。

³ 计入“吸收投资收到的现金”

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	1504.16	1215.71	823.76
现金比率 (%)	30.06	89.50	18.60
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	48.09	124.86	22.96

资料来源：铜陵示范园建设公司

该公司受限资产主要为用于借款抵押的土地使用权。2019 年末，公司受限资产金额为 4.18 亿元，占资产总额比例为 5.10%。

图表 11. 截至 2019 年末公司受限资产情况

名称	受限金额 (万元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
土地使用权	41835.45	6.95	抵押用于取得借款
货币资金	8.50	0.05	保证金
合计	41843.95	-	-

资料来源：铜陵示范园建设公司

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利和财政补贴。2019 年公司营业毛利为 1.03 亿元，由于代建业务收入大幅增长故同比增长 24.98%。公司利息大部分资本化，故期间费用较小，2019 年利息费用化规模增加，导致财务费用增加，影响期间费用同比大幅增长至 2289.09 万元，包括管理费用 465.81 万元和财务费用 1823.28 万元。2019 年，公司收到政府补助 6500 万元，较上年减少 400 万元。由于公司营业毛利增长，故 2019 年公司净利润同比增长 1.04%至 1.38 亿元，净资产收益率为 2.86%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是铜陵经开区东部园区核心的开发建设主体，承担着铜陵经开区东部园区的开发建设任务，可得到政府在资金和项目引进方面的支持。跟踪期内，受益于持续的经营积累，公司净资产规模不断增长，财务杠杆水平总体处于合理水平，2019 年末公司资产负债率为 40.63%。

2. 外部支持因素

该公司作为铜陵经开区东部园区核心的开发建设主体，跟踪期内持续得到政府在资金方面的支持。2019 年公司收到政府补助 0.65 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司合并口径已获得授信额度 77.50 亿元，其中已使用授信额度 30.70 亿元，尚未使用的授信额度为 46.80 亿元，仍具有一定融资空间。

跟踪评级结论

铜陵市是典型的资源型城市，主导产业以铜工业及相关产业为主，产业结构较为单一。跟踪期内受传统比较优势逐渐消失、新旧动能仍在转换、生态环境约束趋紧等因素影响，铜陵市经济增速下滑明显。铜陵经开区作为铜陵市重要的工业集聚地，跟踪期内经济维持增长，但增速明显放缓。

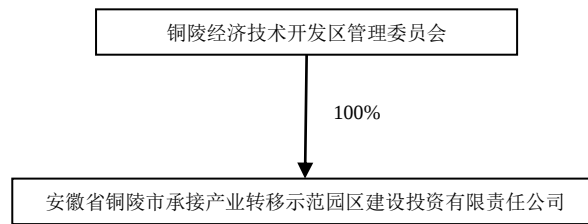
跟踪期内，该公司仍为经开区东部园区（即原示范园区范围）的核心开发建设主体，主要负责经开区东部园区基础设施建设；2019 年经开区管委会结算进度加快，营业收入增长；公司与经开区重新签订代建协议，代建费用计提比例较以前年度大幅降低，主业盈利能力明显下降；在园区的前期开发中，公司已投入了大量资金，经开区管委会回款进度仍较为滞后，公司持续面临资金平衡压力。

跟踪期内，该公司负债中刚性债务仍占比较高，债务负担较重；公司资产集中于应收经开区管委会款项、项目开发成本及土地资产，资产变现能力较弱；公司货币资金消耗较快，债务中短期刚性债务占比提高，流动性压力加大；公司主业盈利较弱，利润对政府补贴有一定依赖。

同时，我们仍将持续关注：（1）铜陵市及铜陵经开区经济发展情况；（2）经开区管委会十年资金拨付计划的执行情况；（3）该公司项目投建的资金平衡压力；（4）公司资产流动性欠佳且债务负担较大的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响（5）公司到期债务资金安排。

附录一：

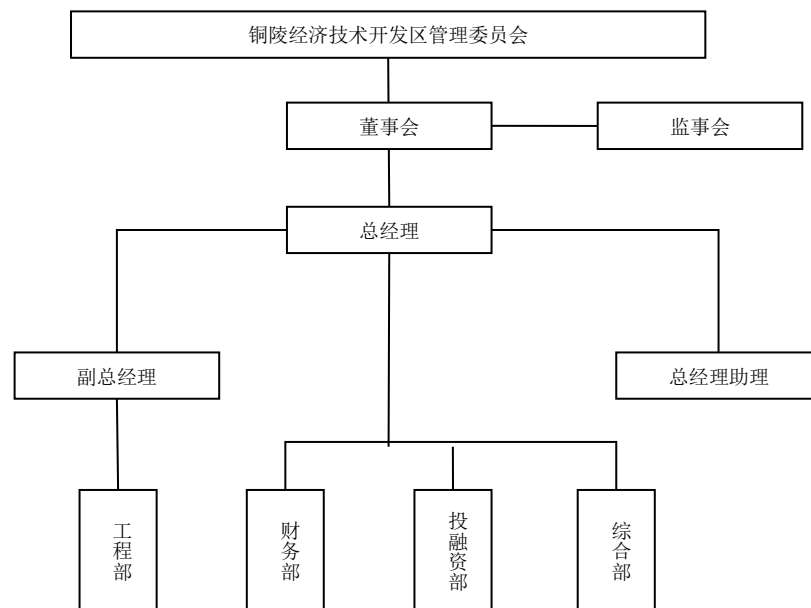
公司股权结构图



注：根据铜陵示范园建投公司提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据铜陵示范园建投公司提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录三：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 [亿元]	77.24	82.93	82.06
货币资金 [亿元]	1.53	6.07	1.84
刚性债务[亿元]	28.35	32.67	30.82
所有者权益 [亿元]	46.35	47.71	48.72
营业收入[亿元]	6.28	7.08	7.77
净利润 [亿元]	1.80	1.36	1.38
EBITDA[亿元]	1.80	1.43	1.57
经营性现金净流入量[亿元]	-3.02	-0.89	0.02
投资性现金净流入量[亿元]	0.45	2.05	0.05
资产负债率[%]	40.00	42.47	40.63
长短期债务比[%]	505.04	419.03	236.33
权益资本与刚性债务比率[%]	163.49	146.05	158.06
流动比率[%]	1504.16	1215.71	823.76
速动比率[%]	198.95	394.10	216.69
现金比率[%]	30.06	89.50	18.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	48.09	124.86	22.96
利息保障倍数[倍]	0.85	0.66	0.76
有形净值债务率[%]	66.66	73.82	68.42
担保比率[%]	3.24	5.24	8.01
毛利率[%]	23.30	11.61	13.21
营业利润率[%]	21.52	9.53	9.37
总资产报酬率[%]	2.29	1.79	1.90
净资产收益率[%]	3.97	2.90	2.86
净资产收益率*[%]	3.97	2.90	2.86
营业收入现金率[%]	105.34	189.16	119.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.54	-15.05	0.22
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.30	-2.93	0.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-32.78	19.34	0.81
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.76	3.77	0.21
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	0.66	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.05

注：表中数据依据铜陵示范园建投公司经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。2017-2018 年数据来自铜陵示范园建投公司 2019 年审计报告。

附录四：
各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。