

跟踪评级公告

联合[2018]527 号

杭州滨江房产集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“16 滨房 01”和“17 滨房 01”进行跟踪评级，确定：

杭州滨江房产集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

杭州滨江房产集团股份有限公司公开发行的“16 滨房 01”和“17 滨房 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

杭州滨江房产集团股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 滨房 01	21 亿元	3+2	AA+	AA+	2017 年 6 月 14 日
17 滨房 01	6 亿元	3+2	AA+	AA+	2017 年 9 月 8 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 15 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	495.45	602.44
所有者权益（亿元）	157.33	163.60
长期债务（亿元）	66.47	80.70
全部债务（亿元）	77.73	94.68
营业收入（亿元）	194.52	137.74
净利润（亿元）	19.71	23.10
EBITDA（亿元）	31.53	33.26
经营性净现金流（亿元）	131.31	34.30
营业利润率（%）	17.71	22.17
净资产收益率（%）	14.78	14.40
资产负债率（%）	68.25	72.84
全部债务资本化比率（%）	33.07	36.66
流动比率（倍）	1.62	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	7.43	8.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.17	1.23

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、数据单位除特别说明外均为人民币；3、其他流动负债、长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务指标核算；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）继续保持杭州市房地产开发商的领先地位，受益于 2017 年房地产市场的高景气度，公司房地产销售情况较好，盈利能力强，现金类资产比较充足，现金流状况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受政策影响大、公司业务区域集中度较高以及部分位于上海和杭州的土地储备获取价格较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在建房地产项目的开发完成和实现销售，公司经营状况有望保持良好水平。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 滨房 01”和“17 滨房 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2017 年，公司继续保持杭州市房地产领先开发商地位，伴随 2017 年房地产市场景气度的提升，公司房地产销售情况较好，签约销售金额和均价均有所提高。

2. 公司项目主要分布在杭州市，并逐步拓展至深圳、上海，项目所处地区经济发展水平较高，土地储备质量较好。

3. 公司货币资金充裕，整体债务负担较轻，债务结构合理。

4. 公司资产质量较好，其中投资性房地产均采用成本法计量，未来增值空间较大。

关注

1. 2017 年，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司

经营发展形成不利影响。

2. 公司主要项目仍集中在杭州地区，存在一定区域集中风险。

3. 公司部分位于上海和杭州的土地储备获取价格较高，考虑到“限价”政策，项目未来的利润空间将受到限制。

分析师

张兆新

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

支亚梅

电 话：010-85172818

邮 箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



支五梅

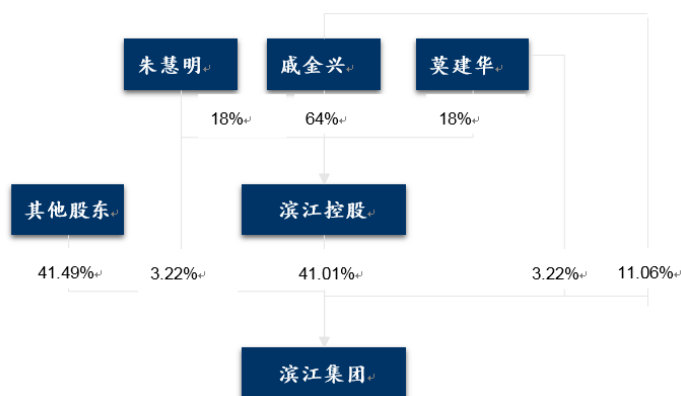
联合信用评级有限公司

一、主体概况

杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）前身系1996年8月成立的杭州滨江房产集团有限公司（以下简称“滨江有限”），注册资本5,200万元。杭州市江干区计划经济委员会（以下简称“江干区计经委”）出资5,000万元，占注册资本的96%；杭州定海建筑工程公司出资200万元，占注册资本的4%。由于杭州定海建筑工程公司并未实际出资，江干区计经委实际出资1,200万元，滨江有限注册资本减为1,200万元，其全部权益由江干区计经委享有。1999年11月，经股权转让，江干区计经委出资中的480万元转由江干区国资局持有，占注册资本的40%；江干区计经委转让其余出资720万元，由戚金兴为代表的经营层集体认购，占注册资本的60%。

2006年12月，滨江有限更名为杭州滨江房产集团股份有限公司，并于2008年5月在深圳证券交易所正式挂牌上市（股票简称：滨江集团，股票代码：002244.SZ）。截至2017年底，公司注册资本为31.11亿元。公司实际控制人为戚金兴，控股股东为杭州滨江投资控股有限公司。股权结构如下图所示：

图1 截至2017年底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司营业范围较上年没有变化，截至2017年底，公司及其下属子公司在岗员工总数934人。

截至2017年底，公司合并资产总额602.44亿元，负债合计438.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计163.60亿元，归属于母公司的所有者权益142.79亿元。2017年，公司实现营业收入137.74亿元，净利润（含少数股东损益）23.10亿元，归属于母公司所有者的净利润17.11亿元；经营活动产生的现金流量净额34.30亿元，现金及现金等价物净增加额5.86亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市庆春东路38号；法定代表人：戚金兴。

二、债券发行和募集资金使用情况

公司于2016年8月10日发行“杭州滨江房产集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称：16滨房01；债券代码：112427.SZ。债券发行规模21亿元，发行期限为5年，附第3年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为3.46%。“16滨房01”于2016年10月25日在深圳证券交易所上市交易。

公司于2017年11月1日发行“杭州滨江房产集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称：17滨房01；债券代码：112607.SZ。债券发行规模6亿元，发

行期限为 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 5.80%。“17 滨房 01”于 2017 年 11 月 23 日在深圳证券交易所上市交易。

截至 2017 年底，公司“16 滨房 01”和“17 滨房 01”两期债券募集资金总额 27 亿元，债券募集资金已按照募集用途使用完毕。

公司已于 2017 年 8 月 10 日支付“16 滨房 01”上一计息年度的利息；截至 2017 年 3 月底，“17 滨房 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、

下半年企稳，达到 12% 左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10% 和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38% 和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

2. 行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从 2016 年 10 月开始密集出台调控政策，并在 2017 年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017 年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017 年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2018 年 3 月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

总体看，2017 年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

3. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策不放松，实施差异化调控

2016 年 10 月至 2017 年 8 月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017 年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种

主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；同时，具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

5. 杭州市经济发展及房地产市场概况

目前，公司项目主要位于杭州市及其周边地区，杭州市的经济发展水平及房地产市场状况对公司经营有重要影响。

（1）经济发展水平

杭州市是浙江省省会，是浙江省的政治、经济文化和金融中心。截至2016年底，杭州市常住人口918.80万人，2016年人口净流入17.00万人，具有一定的人口聚集效应。2015~2016年，杭州市地区生产总值分别为10,053.58亿元和11,050.49亿元，同比分别增长10.2%和9.5%；2017年，杭州市实现生产总值12,556亿元，比上年增长8.0%。其中第一产业增加值312亿元，第二产业增加值4,387亿元，第三产业增加值7,857亿元，同比分别增长1.9%、5.3%和10.0%，维持了较快的经济增长速度。

总体看，杭州市经济发展水平居于全国前列，发展速度较快，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

（2）住宅地产市场

近年来，杭州市房地产市场发展速度较快，呈现量稳价升的趋势。从投资情况来看，2015~2017年，杭州市房地产开发业完成投资分别2,472.60亿元、2,606.63亿元和2,734.00亿元，呈持续增长态势，2017年同比增长4.9%；其中住宅开发投资额分别为1,442.21亿元、1,560.20亿元和1,713.00亿元，2017年同比增长9.8%。从销售情况来看，杭州商品房销售规模呈快速大幅增长态势，增幅位居全国前列，2015~2017年，杭州商品房销售面积分别为1,482.17万平方米、2,327.86万平方米和2,054.00万平方米，2017年同比下降11.7%；商品房销售价格方面，市区城区板块间新建商品住房价格差异较大，申花地区、萧山区、余杭区等板块房地产市场热度持续上升。

房地产政策方面，2016年9月18日，杭州市住房保障和房产管理局发布《实施住房限购有关事项操作细则》，暂停在市区限购范围内向拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房。2017年3月，杭州市住房保障和房产管理局发布的《关于进一步调整住房限购措施的通知》指出，非杭州市户籍居民家庭限购1套、禁购第2套；杭州市户籍居民家庭限购2套、禁购第3套，杭州房地产限购力度进一步加大。

总体看，近三年杭州市房地产开发投资逐年增长，住宅地产市场景气度高，但政府自2016年以来陆续出台了限购政策，会影响当地的购房需求。

四、管理分析

2017年2月，公司副总经理朱立东离职。2017年12月，公司聘任郭清为公司副总经理。其他董事及高级管理人员无变化。

公司副总经理郭清先生，本科学历，高级工程师。2001年加入公司，现任公司副总经理，兼任投资发展部总监，公司总工程师；曾获“2006年中国浙江地产经理人”称号。

总体看，公司管理人员变动不大，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，受结转项目规模减少的影响，公司实现营业收入137.74亿元，同比下降29.19%，主要系结转项目规模减少所致；实现净利润23.10亿元，同比增长17.20%，主要系结转项目销售价格上涨和投资收益增加所致。

从收入构成看，公司仍以房地产开发为主要业务，房地产开发业务收入占公司营业收入的98.52%，公司主营业务仍十分突出。2017年公司出售物业子公司，物业服务业收入为0.42亿元，较去年减少1.99亿元。物业服务业、酒店业与其他业务收入规模小，对公司影响不大。

表1 2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	190.44	97.90	25.07	135.69	98.52	30.10
酒店业	1.63	0.84	40.17	1.57	1.14	60.81
物业服务业	2.41	1.24	12.80	0.42	0.30	14.97
其他	0.05	0.02	24.73	0.05	0.04	30.73
合计	194.52	100.00	25.05	137.74	100.00	30.40

资料来源：公司年报

从毛利率水平来看，2017年公司综合毛利率较2016年增长5.35个百分点，为30.40%。房地产开发业务毛利率较上年有所上升，主要系杭州地区部分结转房地产项目毛利率较高所致。酒店业毛利率较上年有所上升，主要系本期装修折旧基本摊销完毕、成本减少所致。物业服务业与其他业务毛利率变动不大。

总体看，2017年，受房地产项目结转减少的影响，公司营业收入有所减少，受毛利率增长和投资收益增加的影响，净利润有所增长。

2. 房地产开发

（1）土地储备

2017年，公司拿地策略延续了上年的模式，聚焦杭州、深耕浙江、辐射华东区域，并适度向省外拓展，关注珠三角、京津冀、中西部重点城市等地区，进一步分散地域风险，加快发展速度。近年来公司新增项目主要分布在杭州、平湖、温州、义乌等地，并积极拓展上海、深圳地区项目。

截至2017年底，公司尚未开发的土地储备建筑面积合计281.05万平方米，权益建筑面积120.32万平方米，考虑到公司开发规模，土地储备能够支持未来一段时期的开发需求。从区域分布来看，公司位于杭州的土地储备权益建筑面积占47.71%，义乌占22.71%，深圳占13.16%，温岭占7.02%，

温州占6.59%，上海占2.81%，主要位于杭州，其余位于一线城市及浙江省内，地理位置较优越。从获取成本来看，公司部分位于上海和杭州的土地储备获取价格较高，对后续项目的盈利形成一定压力。考虑到深圳、上海房地产市场存在刚性需求，杭州房地产市场2016年以来景气度持续较高，公司土地储备可对公司发展形成良好支持。

表2 截至2017年底公司土地储备情况（单位：万平方米，亿元，元/平方米）

城市	项目	是否并表	拿地时间	建筑面积	权益建筑面积	楼面价
杭州临安	临政储出[2016]12号	是	2016年	8.65	8.65	750
杭州	杭政储出[2016]9号	否	2016年	42.92	4.29	21,576
杭州	萧政储出[2017]7号	是	2017年	7.90	7.90	18,000
杭州	杭大江东储出[2016]9号	是	2017年	2.12	0.66	3,730
杭州	萧政储出[2017]12号	是	2017年	8.59	5.67	24,990
杭州	萧政储出[2017]13号	是	2017年	6.48	3.24	16,656
杭州	杭政储出[2017]59号	是	2017年	13.48	6.81	44,460
杭州	萧政储出[2017]16号	是	2017年	11.59	5.80	19,805
杭州	杭政储出[2017]28号	否	2017年	14.17	2.43	5,433
杭州	西湖大道11号地块	是	2016年	1.25	0.88	22,572
杭州	萧政储出[2017]20号	否	2017年	27.79	8.07	19,687
杭州	萧政储出[2017]17号	否	2017年	5.99	3.00	24,991
温岭	温岭市石塘镇地块	是	2017年	16.90	8.45	512
温州	温州市仰双片区林里单元B-28地块	是	2017年	15.55	7.93	6,630
义乌	义土挂[2017]17号	否	2017年	21.94	10.75	15,047
义乌	义土挂[2017]43号	是	2017年	16.57	16.57	16,110
深圳	龙华区城市更新项目	是	2017年	29.40	14.11	22,000
深圳	深圳南方报业大厦城市更新	是	2017年	4.80	1.73	7,708
上海	上海大兴街旧改	否	2016年	12.96	2.18	75,000
上海	上海相府花园三期	否	2016年	12.00	1.20	70,000
合计		--	--	281.05	120.32	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：深圳龙华区城市更新项目、深圳南方报业大厦城市更新、上海大兴街旧改、上海相府花园三期项目属于旧改项目，楼面价按预估土地价格计算。

总体看，公司土地储备规模尚可、质量良好，主要位于杭州，剩余位于一线城市和浙江省内，存在一定区域集中风险，部分位于上海和杭州的土地储备获取价格较高，未来利润空间存在一定的不确定性。

（2）项目开发

项目开发方面，2017年，公司新开工面积合计78.61万平方米，较上年小幅下降0.75%，主要新开工项目均位于杭州地区。2017年，公司竣工面积合计83.45万平方米，较上年增长21.05%，项目竣工规模较大。截至2017年底，公司期末在建面积212.78万平方米，较上年末小幅下降2.22%。

表3 2016~2017年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年
新开工面积	79.20	78.61
竣工面积	68.94	83.45
期末在建面积	217.62	212.78

资料来源：公司提供

注：1、开发数据包括合营联营项目，为全口径统计数据，由于规划动态调整，期末在建面积可能与实际在建面积存在差异；

2、上表数据统计口径不包含代建项目。

在建项目方面，截至2017年底，公司在建项目共10个，主要分布在杭州地区。公司在建项目计容建筑面积共315.58万平方米，预计总投资386.42亿元，已完成投资303.30亿元，尚需投资83.52亿元，公司面临着一定的资本支出压力。

表4 截至2017年底公司在建项目基本情况（单位：%、万平方米，亿元）

序号	项目名称	权益比例	土地面积	计容建筑面积	预计总投资额	截至2017年底已投资额
1	武林壹号	50.00	10.41	33.40	110.76	95.41
2	湘湖壹号	50.00	24.13	23.89	54.40	42.07
3	华家池	51.00	4.73	18.90	65.80	60.71
4	萧山东方海岸	50.00	8.74	21.85	25.18	22.94
5	千岛湖东方海岸	100.00	25.72	19.20	19.00	13.02
6	东方星城	30.00	4.88	12.68	21.59	20.56
7	平湖万家花城	35.10	45.99	93.53	57.45	34.26
8	东方名府	26.00	1.90	4.75	5.24	4.25
9	东方悦府	32.00	3.77	74.00	13.40	9.15
10	临安天目山项目	100.00	22.30	13.38	14.00	0.93
合计		--	150.54	315.58	386.82	303.30

资料来源：公司年报

总体看，2017年公司竣工面积较上年有所上升，新开工面积及期末在建面积小幅减少；公司在建项目尚需投资规模较大，面临着一定的资本支出压力。

（3）项目销售

2017年，在房地产市场整体行情较好的背景下，随着杭州市房地产市场的升温，公司房地产销售情况较好，公司销售项目主要位于杭州，部分位于平湖、衢州等浙江省内三、四线城市，公司签约销售面积达到89.46万平方米（不含代建项目），较上年增长2.54%，房地产签约销售金额达到305.60亿元，较上年增长43.49%，签约销售均价为3.42万元/平方米，较上年大幅增长40.16%。从项目结转情况来看，2017年，公司结转收入面积为51.61万平方米，对应结转收入为130.95亿元。

表5 2016~2017年公司项目销售情况

项目	2016年	2017年
签约销售面积（万平方米）	87.24	89.46
签约销售金额（亿元）	212.98	305.60
签约销售均价（万元/平方米）	2.44	3.42
结转收入面积（万平方米）	97.66	51.61
结转收入（亿元）	186.47	130.95

资料来源：公司提供

公司已竣工项目基本售完，仅剩部分尾盘，剩余可售在建项目主要位于杭州、上海、义乌等地，考虑到近年来公司签约销售规模，剩余可售面积规模不大。公司大部分项目去化率已达较高水平，少部分项目去化率较低，主要系开盘时间较短所致，整体销售情况良好。公司对西溪明珠项目计提了存货跌价准备，该项目土地成本较高、去化相对较慢，但近年来随着杭州市房地产市场景气度的上升，存货跌价准备持续转销或转回，截至2017年底，公司累计计提存货跌价准备0.11亿元。

总体看，2017年得益于房地产行业的高景气度，公司销售情况较好。

3. 酒店和物业服务业务

公司酒店业务的经营主体包括杭州千岛湖滨江希尔顿度假酒店和杭州友好饭店有限公司。2017年，公司酒店业实现收入 1.57 亿元，较上年下降 3.36%。

公司物业管理业务经营主体此前为杭州滨江物业管理有限公司（以下简称“滨江物业”），在 2017 年 2 月，公司已经将持有的滨江物业 100% 的股权，转让给公司控股股东杭州滨江投资控股有限公司，使得公司物业管理业务收入在 2017 年出现大幅下降。

总体看，2017 年公司酒店业务经营状况平稳；物业管理业务大幅缩减。

4. 重大事项

2017 年 2 月，公司将持有的滨江物业 100% 的股权，以 3.06 亿元价格，转让给公司控股股东杭州滨江投资控股有限公司。滨江物业具备国家一级资质物业管理资质，此前主要负责公司开发项目的后续物业服务；截至 2016 年底，滨江物业合并资产总额 2.02 亿元，净资产 4,840 万元；2016 年，实现营业收入 2.75 亿元，净利润 2,610 万元。

总体看，物业服务业务占公司营业收入比重较小，此次对子公司股权的转让，对公司经营影响小，公司主营业务将更加专注房地产开发领域。

5. 经营关注

（1）2017 年，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成不利影响。

（2）公司主要项目仍集中在杭州地区，存在一定区域集中风险，部分位于上海和杭州的土地储备获取价格较高，未来利润空间存在一定的不确定性。

6. 未来发展

公司房地产开发战略定位为“一保持二加强一拓展”，即要长期保持大本营杭州地区行业前三的市场地位，重点加强在金融中心上海、创新中心深圳的项目储备，同时在政治中心北京找机会突破。战术上表现为“三点一面一拓展”布局：三点，指杭州、上海、深圳；一面，指长三角重点富裕县市；一拓展，是指北京。2018 年公司以滨江品牌为中心，争取 1,000 亿销售额。公司未来五到十年的产业布局战略是长租公寓+房地产+金融。

总体看，公司未来发展规划明确，随着公司自身能力的提升和资源的不断整合，公司整体竞争实力有望增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017 年，公司合并范围新增子公司 15 家，公司合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，且主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性仍较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 602.44 亿元，负债合计 438.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 163.60 亿元，归属于母公司的所有者权益 142.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 137.74 亿元，净利润（含少数股东损益）23.10 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.11 亿元；经营活动产

生的现金流量净额34.30亿元，现金及现金等价物净增加额5.86亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 602.44 亿元，较年初增长 21.60%，主要系流动资产增加所致。其中流动资产 531.15 亿元（占 88.17%），非流动资产 71.29 亿元（占 11.83%），资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 531.15 亿元，较年初增长 20.59%，主要系其他应收款和其他流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占 18.04%）、其他应收款（占 20.57%）、存货（占 45.47%）和其他流动资产（占 15.35%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金账面价值为 95.81 亿元，较年初增长 6.57%，主要系项目销售增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比超过 99%。公司货币资金中受限资金 0.13 亿元，受限规模很小。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 109.27 亿元，较年初增长 51.29%，主要系联营及合营房地产项目公司追加项目款投入以及对合并范围内房地产项目公司的其他股东支付财务资助款所致。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 241.49 亿元，较年初减少 8.10%，主要系公司项目去化情况较好，开发产品规模下降所致；公司存货主要包括开发成本（占 87.00%）和开发产品（12.99%）。截至 2017 年底，公司存货计提跌价准备 0.11 亿元，全部为对西溪明珠项目计提的存货跌价准备。2017 年，西溪明珠项目转销存货跌价准备 0.44 亿元，系部分房产交付结转所致。

截至 2017 年底，公司其他流动资产账面价值为 81.51 亿元，较年初大幅增长 572.11%，主要系预付土地款增加所致。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 71.29 亿元，较年初增长 29.63%，主要系可供出售金融资产增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 36.60%）、长期应收款（占 17.67%）、投资性房地产（占 25.11%）和递延所得税资产（占 8.52%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 26.09 亿元，较年初大幅增长 59.49%，主要系公司增加了对外投资所致；公司新增对外投资对象主要包括微宏动力系统（湖州）有限公司、南京海纳医药股份有限公司等。公司可供出售金融资产中，按成本法计量的 22.91 亿元、按公允价值计量的 3.09 亿元。

截至 2017 年底，公司长期应收款 12.60 亿元，较年初增长 8.62%，主要系公司增加购买信托资金计划所致。

公司投资性房地产按成本法计量，逐年计提折旧。截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值为 17.90 亿元，较年初减少 4.02%，公司投资性房地产主要包括部分开发项目留存的商铺和写字楼，存在部分资产低估。

截至 2017 年底，公司递延所得税资产账面价值为 6.08 亿元，较年初大幅增长 93.49%，主要系可抵扣暂时性差异所致。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 23.73 亿元，主要包括受限存货 18.53 亿元和受限投资性房地产 4.65 亿元。公司受限资产占公司期末总资产的 3.94%，受限比例不高。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，公司存货占比较大，

符合公司所处行业特性；公司货币资金规模较大，流动性充裕，受限资产规模较小，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 438.84 亿元，较年初增长 29.79%，主要系流动负债增加所致，其中流动负债 358.13 亿元（占 81.61%），非流动负债 80.71 亿元（占 18.39%），负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 358.13 亿元，较年初增长 31.83%，主要系预收款项增加所致；流动负债主要由应付账款（占 6.67%）、预收款项（占 71.42%）和其他应付款（占 15.79%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款账面价值为 23.88 亿元，较年初增长 14.97%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2017 年底，公司预收款项账面价值为 255.79 亿元，较年初增长 28.78%，主要系预收售房款增长所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款账面价值为 56.54 亿元，较年初增长 78.78%，主要系合作开发项目合作方投入款增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 80.71 亿元，较年初增长 21.42%，主要系应付债券增加所致；非流动资产主要由长期借款（占 24.16%）、应付债券（占 69.40%）和长期应付款（占 6.44%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款账面价值为 19.50 亿元，较年初减少 37.50%，主要系公司抵押借款规模下降所致。

截至 2017 年底，公司应付债券账面价值为 56.01 亿元，较年初增长 88.00%，主要系公司 2017 年发行了“17 杭滨江 MTN001”、“17 滨房 01”、“17 杭滨江 MTN002”所致。“17 杭滨江 MTN001”、“17 滨房 01”、“17 杭滨江 MTN002”发行利率为 4.99%、5.80%、6.50%，成本较低。截至 2017 年底，公司应付债券到期期限分别较为分散，集中偿付压力不大。具体情况如下表所示。

表 6 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	金额	到期日	票面利率
16 滨房 01	21.00	2021	3.46
17 滨房 01	6.00	2022	5.80
17 杭滨江 MTN001	21.00	2020	4.99
17 杭滨江 MTN002	8.20	2020	6.50

资料来源：公司年报

公司长期应付款系美国之路区域中心 EB-5 项目借款，截至 2017 年底，公司长期应付款账面价值为 5.20 亿元，较年初减少 5.18%。公司长期应付款计入长期债务。

截至 2017 年底，公司全部债务 94.68 亿元，较年初增长 21.81%，主要系公司发行“17 滨江 01”所致，公司债务中短期债务占 14.76%，长期债务占 85.24%，债务结构合理。从期限构成来看，公司长期债务中将于 2019 年到期的占 0.41%，2020 年到期的占 49.02%，2021 年到期的占 32.79%，2022 年以后到期的长期债务占 17.78%，集中度较高，有一定的集中偿付压力。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.84%、36.66%和 33.03%，分别较年初增长 4.60 个百

分点、3.59 个百分点和 3.33 个百分点，公司债务负担较轻。

总体看，受发行公司债券的影响，2017 年，公司负债规模有所增长，负债构成仍以流动负债为主，预收款项占比较高；债务负担较轻，债务结构仍以长期债务为主。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 163.60 亿元，较年初增长 3.99%；其中归属于母公司的所有者权益 142.79 亿元，归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 21.79%）、资本公积金（占 16.35%）、其它综合收益（占 0.03%）、盈余公积金（占 6.40%）和未分配利润（占 55.44%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

总体看，2017 年，公司权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司结转项目较少，公司实现营业收入 137.74 亿元，较上年减少 29.19%；公司实现营业利润 29.45 亿元，较上年增长 4.06%；实现净利润 23.10 亿元，较上年增长 17.20%，主要系投资收益增加所致。

从期间费用看，2017 年公司费用总额 6.04 亿元，较上年增长 5.50%，变化较小。2017 年，公司销售费用为 1.54 亿元，较上年减少 5.32%，变化较小；公司管理费用为 2.39 亿元，较上年减少 19.08%，主要系公司中介咨询服务费和工资福利费减少所致；公司财务费用为 2.11 亿元，较上年增长 84.63%，主要系利息支出增长和发生汇兑损失所致。公司整体费用控制能力尚可，财务费用增长较快。

2017 年，公司投资收益为 5.82 亿元，占公司营业利润的 19.76%，占比与上年相比增长 660.71%，主要系公司转让子公司滨江物业股份使得处置长期股权投资产生的投资收益增加所致。

2017 年，公司营业外收入为 0.05 亿元，规模小，对公司盈利水平影响很小。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 22.17%，较上年增长 4.46 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率较 2016 年均有所下降，分别从 2016 年的 10.52%、6.52%和 14.78%下降至 2017 年的 10.48%、5.83%和 14.40%，盈利能力基本保持稳定，变动不大。

总体看，受结转项目规模减少的影响，公司收入规模下降，费用控制能力尚可，整体盈利能力略有下降。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入 199.88 亿元，同比下降 8.91%，主要系项目销售回款减慢所致；经营活动现金流出 165.58 亿元，同比增长 87.91%，主要系公司项目开发和拿地支出增加所致；经营活动产生的现金流量净额为 34.30 亿元，同比下降 73.88%。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 463.13 亿元，同比大幅增长 33.07 倍，主要系公司处置长期股权投资、收回理财产品所致；投资活动现金流出 502.91 亿元，同比大幅增长 4.33 倍，主要系公司增加对可供出售金融资产的投资、对联营合营企业的财务资助款及支付理财产品所致；投资活动产生的现金流量金额为净流出 39.78 亿元，净流出规模较上年减少，同比下降 50.69%。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 102.94 亿元，同比增长 36.35%，主要系公司发行债券所致；筹资活动现金流出 90.91 亿元，同比增长 25.41%，主要系随着公司业务扩张融资需求增加所致；筹资活动产生的现金流量金额为净流入 12.02 亿元，净流入规模较上年增加，同比增长 3.01 倍。

总体看，受公司房地产项目回款减慢影响，经营活动现金流入规模减少；公司投资活动现金流

流出金额较大，外部融资需求尚可。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 1.62 倍下降至 1.48 倍，主要系预收款项增长所致；速动比率由年初的 0.65 倍上升至 0.81 倍，主要系公司其他流动资产增加所致，流动资产对流动负债的保护程度较高；2017 年，随着公司短期债务规模的扩大，公司现金短期债务比由上年的 8.13 倍下降至 6.85 倍，现金类资产对短期债务的保障能力下降，但仍属较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 33.26 亿元，较上年增长 5.49%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致；公司 EBITDA 由折旧（占 3.50%）、摊销（占 0.24%）、计入财务费用的利息支出（占 8.26%）和利润总额（占 87.99%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 7.43 倍大幅提升至 8.14 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.41 倍下降至 0.35 倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额合计 274.00 亿元，其中未使用额度 249.52 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无对外担保事项。

2018 年 4 月 20 日，因公司与深圳市安远控股集团有限公司（以下简称“安远控股”）之间深圳龙华区安丰工业区块城市更新改造项目未能推进，公司决定退出该项目合作并要求安远控股归还本金总额为 11.6 亿元的融资款。因安远控股未能提供令人信服的还款计划，公司已经向浙江省高级人民法院提起诉讼。由于在担保措施中，公司享有优先权的三座水电站收益权和深圳、昆明两处房地产，其价值保守估计约为 12.43 亿元，上述优先权基本可以涵盖违约的债权和利息；且相关股权质押标的公司的净资产及经营情况尚可，相关担保各方的经营规模和净资产均较大，亦具备一定的偿债能力。因此相应的债权未来计提资产减值损失的可能性较低。除上述事项外，公司无重大未决诉讼事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，机构信用代码（G1033010400015770C），截至 2018 年 3 月 14 日，公司 2009 年有一笔欠息，系银行系统问题未按时扣款所致，除此以外，公司已结清和未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

总体看，公司短期及长期偿债能力指标强，考虑到公司现金类资产规模较大，投资性房地产保值增值空间较大，且受限资产占比低，能够通过持续经营取得较高的盈利规模，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（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）达 95.81 亿元，为“16 滨房 01”和“17 滨房 01”待偿本金（27 亿元）的 3.55 倍；公司净资产达 163.60 亿元，约为“16 滨房 01”和“17 滨房 01”待偿本金（27 亿元）的 6.06 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 滨房 01”和“17 滨房 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 33.26 亿元，约为“16 滨房 01”和“17 滨房 01”待偿本金（27 亿元）的 1.23 倍，公司 EBITDA 对“16 滨房 01”和“17 滨房 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 199.88 亿元，约为“16 滨房 01”和“17 滨房 01”待偿本金（27 亿元）的 7.40 倍，公司经营活动现金流入量对“16 滨房 01”和“17 滨房 01”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为杭州市领先的房地产开发企业，在区域内有很强的竞争优势，2017 年，公司营业收入有所下降，但期间费用控制能力尚可，能够通过持续经营取得较高的盈利规模，联合评级认为，公司对“16 滨房 01”和“17 滨房 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司保持杭州市房地产开发商的领先地位，受益于 2017 年房地产市场的高景气度，公司房地产销售情况较好，盈利能力强，现金类资产比较充足，现金流状况良好。同时联合评级也关注到房地产行业受政策影响大、公司业务区域集中度较高以及部分位于上海和杭州的土地储备获取价格较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在建房地产项目的开发完成和实现销售，公司经营状况有望保持良好水平。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 滨房 01”和“17 滨房 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 杭州滨江房产集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	495.45	602.44
所有者权益（亿元）	157.33	163.60
短期债务（亿元）	11.26	13.98
长期债务（亿元）	66.47	80.70
全部债务（亿元）	77.73	94.68
营业收入（亿元）	194.52	137.74
净利润（亿元）	19.71	23.10
EBITDA（亿元）	31.53	33.26
经营性净现金流（亿元）	131.31	34.30
应收账款周转次数（次）	162.41	68.20
存货周转次数（次）	0.51	0.38
总资产周转次数（次）	0.42	0.25
现金收入比率（%）	112.39	144.59
总资本收益率（%）	10.52	10.48
总资产报酬率（%）	6.52	5.83
净资产收益率（%）	14.78	14.40
营业利润率（%）	17.71	22.17
费用收入比（%）	2.94	4.38
资产负债率（%）	68.25	72.84
全部债务资本化比率（%）	33.07	36.66
长期债务资本化比率（%）	29.70	33.03
EBITDA 利息倍数（倍）	7.43	8.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.35
流动比率（倍）	1.62	1.48
速动比率（倍）	0.65	0.81
现金短期债务比（倍）	8.13	6.85
经营现金流动负债比率（%）	48.34	9.58
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.17	1.23

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、数据单位除特别说明外均为人民币；3、其他流动负债、长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务指标核算；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。