



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2017】578 号

大公国际资信评估有限公司通过对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司及“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”的信用状况进行跟踪评级，确定秦皇岛开发区国有资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十七日



# 秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主体与 相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】578

## 主体信用

跟踪评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**

上次评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**

## 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 秦开债/PR 秦开发	14	7	AA	AA	2016.06
13 秦开投债 01/PR 秦开 01	7	7	AA	AA	2016.06
13 秦开投债 02/PR 秦开 02	7	7	AA	AA	2016.06

## 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	255.57	216.53	186.36
所有者权益	95.58	99.12	91.29
主营业务收入	4.73	4.75	6.62
利润总额	0.90	1.14	2.49
经营性净现金流	9.55	-0.83	0.46
资产负债率 (%)	62.60	53.52	51.01
债务资本比率 (%)	36.36	35.37	36.96
主营业务毛利率 (%)	-1.31	-0.54	-0.03
总资产报酬率 (%)	0.35	0.55	1.35
净资产收益率 (%)	0.93	1.13	2.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.86	-0.18	0.12
经营性净现金流/总负债 (%)	6.93	-0.79	0.53

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：徐 律  
 评级小组成员：朱明明 王新洋  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传 真：010-84583355  
 Email：rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“开发区国资”或“公司”）主要从事秦皇岛经济技术开发区（以下简称“开发区”）城市基础设施建设及经营管理、土地整理等业务。评级结果反映了 2016 年，开发区经济继续保持增长，公司在开发区建设发展中继续发挥重要作用，继续得到开发区政府的有力支持等有利因素；同时也反映了开发区政府债务负担很重，地方财政收入大幅下降，公司资产流动性受到一定影响以及资产负债率大幅提升等不利因素。秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“秦皇岛城发”）为公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 2016 年，开发区经济继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体，在开发区建设发展中继续发挥重要作用；
- 2016 年，公司继续得到开发区政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持；
- 秦皇岛城发为“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 不利因素

- 开发区政府债务负担很重，以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅减少，地方财政收入大幅下降；
- 以土地使用权为主的存货在总资产中的占比仍较高，公司资产流动性受到一定影响；
- 2016 年，公司负债规模大幅增长，资产负债率大幅提升。



## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的开发区国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

开发区国资成立于 2005 年 8 月 29 日，是由秦皇岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）根据《秦皇岛市人民政府关于同意秦皇岛经济技术开发区组建国有资产经营公司的批复》出资组建的国有独资有限责任公司，由管委会授权经营国有资产，行使国有资产出资者权利，并为公司的实际控制人。截至 2016 年末，公司注册资本仍为人民币 2.13 亿元，纳入合并范围的子公司共 9 家，另外公司将 7 家子公司<sup>1</sup>委托其他单位进行股权管理及经营管理，未将这 7 家公司纳入合并范围内，公司实际控制人仍为管委会。

公司主要从事秦皇岛开发区城市基础设施建设及经营管理、土地整理等业务。公司负责开发区范围内绝大多数的基础设施建设，是开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 秦开债/PR 秦开发	14 亿元	2012. 10. 17~2019. 10. 17	用于秦皇岛经济技术开发区棚户区改造项目	已按募集资金要求使用
13 秦开投债 01/PR 秦开 01	7 亿元	2013. 12. 17~2020. 12. 17	用于深河环境改造工程、北大科技园基础设施建设工程、综合物流中心项目和船体分段制造基地工程	
13 秦开投债 02/PR 秦开 02	7 亿元	2014. 04. 18~2021. 04. 18		

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 由于委托其他单位进行股权管理及经营管理，而未纳入公司合并报表范围的 7 家子公司分别是秦皇岛经济技术开发区港务有限公司、秦皇岛亿科农业开发有限公司、秦皇岛数据产业研究院有限公司、《旅游总览》杂志社限公司、秦皇岛经济技术开发区创安联防有限公司、泰盛国际投资服务有限公司和秦皇岛市北戴河国际俱乐部有限公司



## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发



展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### 2016 年，秦皇岛市以船舶制造、高新技术产业为主的工业产业保持增长，地区生产总值继续增长

2016 年，秦皇岛市地区生产总值为 1,339.54 亿元，同比增长 7.0%，增速有所加快；全社会固定资产投资总额为 874.66 亿元，同比增长 0.1%，增速大幅下滑；全部工业增加值为 376.29 亿元，同比增长 5.0%，其中，高新技术产业增加值为 128.35 亿元，同比增长 15.1%，船舶制造业增加值同比增长 35.2%；进出口贸易总额为 43.39 亿美元，同比减少 4.6%；社会消费品零售总额实现 699.80 亿元，同比增长 10.4%。

表 2 2014~2016 年秦皇岛市经济发展概况（单位：亿元、%）

指标	2016年		2015年		2014年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	1,339.54	7.0	1,250.44	5.5	1,200.02	5.0
人均地区生产总值（万元）	-	-	4.07	3.6	3.93	4.3
规模以上工业增加值	334.87	5.2	331.92	4.1	341.74	-
全社会固定资产投资	874.66	0.1	892.45	10.4	808.69	2.8
财政总收入	203.37	-1.1	205.73	-0.3	206.41	4.5
社会消费品零售总额	699.80	10.4	631.33	9.3	571.28	12.2
进出口贸易总额（亿美元）	43.39	-4.6	46.04	6.0	43.13	-1.5

资料来源：2014~2016 年秦皇岛市国民经济和社会发展统计公报

总体而言，秦皇岛市以船舶制造、金属加工为主的工业产业小幅增长，主要经济指标增速同比有所上升。



**开发区作为我国首批国家级经济技术开发区之一，2016 年地区生产总值继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境**

开发区是 1984 年经国务院批准设立的首批国家级经济技术开发区之一，2016 年，开发区主要经济指标保持增长，完成地区生产总值 266.75 亿元，同比增长 8.0%，占全市经济总量的比重为 19.91%。

**表 3 2014~2016 年开发区经济主要指标（单位：亿元、%）**

指标	2016年		2015年		2014年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	266.75	8.0	265.00	8.0	253.18	-0.3
固定资产投资	167.99	21.9	137.80	20.0	-	-
规模以上工业增加值	159.54	-	169.90	8.3	-	-
财政总收入	42.28	-0.6	42.51	3.3	41.14	1.8

数据来源：根据秦皇岛经济技术开发区网站资料整理

2016 年，开发区完成规模以上工业增加值 159.54 亿元，同比增长 8.1%，占全市的 47.64%，秦皇岛开发区以粮油食品加工、汽车及零部件、重大装备制造、冶金及金属压延和高新技术等特色产业为主，但全区工业产业仍存在技术含量较低、主导产业易受周期性波动影响，未来经济增长存在一定不确定性。同期，开发区完成固定资产投资 167.99 亿元，成为拉动经济增长的主要动力；开发区实现进出口总额 31.31 亿美元，同比下降 1.5%，占全市进出口总额的 71.3%；实际利用外资 2.24 亿美元，同比增长 18.7%。

总体而言，开发区为我国首批国家级经济技术开发区之一，2016 年，开发区经济总量有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

**2016 年，开发区一般预算收入有所增长，但以土地出让收入为主的政府性基金收入和转移性收入大幅减少，导致地方财政收入大幅下降**

2016 年秦皇岛市财政收入有所下降，全市累计实现财政总收入 203.37 亿元，同比减少 1.1%。其中，公共财政预算收入实现 114.36 亿元，同比增长 0.6%。

2016 年，开发区财政本年收入为 25.43 亿元，同比减少 26.42%，主要是由于以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅减少所致。受此影响，2016 年开发区地方财政收入同比减少 20.30%，在财政本年收入中占比为 74.71%。开发区一般预算收入为 15.98 亿元，同比增长 10.59%；同期，一般预算收入在地方财政收入中的占比大幅增长至 84.11%；一般预算收入仍以税收收入为主，占比为 87.36%，税收收入



主要为增值税、营业税、城市维护建设税以及房产税等收入。

2016年，开发区土地出让面积大幅减少，全区政府性基金预算收入为3.02亿元，同比减少67.84%，在地方财政收入中的占比为15.89%。开发区基金收入绝大部分为国有土地出让收入，由于土地价格和出让规模易受国家政策和市场环境变化的影响，基金预算收入的稳定性不高。

2016年，开发区转移性收入同比有所减少，主要是一般性转移支付收入同比减少所致。

表4 2014~2016年开发区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2016年	2015年	2014年
财政 本年 收入	本年收入合计	25.43	34.56	23.91
	地方财政收入	19.00	23.84	17.98
	一般预算	15.98	14.45	13.93
	其中：税收收入	13.96	12.98	11.44
	非税收入	2.02	1.47	2.49
	政府性基金	3.02	9.39	4.03
	预算外资金	-	-	0.02
	转移性收入	6.44	10.72	5.93
财政 本年 支出	本年支出合计	25.76	30.43	24.08
	地方财政支出	23.53	28.56	22.30
	一般预算	20.16	19.18	18.26
	政府性基金	3.37	9.38	4.03
	预算外资金	-	-	0.01
	转移性支出	2.23	1.87	1.78
财政 收支 净额	本年收支净额	-0.33	4.13	-0.17
	地方财政收支净额	-4.53	-4.72	-4.32
	转移性收支净额	4.20	8.85	4.15

数据来源：根据开发区财政局提供资料整理

总体来看，2016年，秦皇岛市财政收入有所增长。同期，开发区一般预算收入保持增长，以土地出让收入为主的基金收入的减少导致财政本年收入大幅下降。

## 财政支出及政府债务

**2016年，受政府性基金支出同比大幅减少的影响，开发区财政支出规模有所下降；开发区政府债务规模很大，债务负担很重**

2016年，秦皇岛市财政支出为305.78亿元，同比增长13.7%。其中公共财政预算支出为245.64亿元，同比增长7.6%。

2016年，开发区财政支出规模有所减少，财政本年支出为25.76亿元，地方财政支出同比减少17.61%，其中一般预算支出同比增长



5.11%；政府性基金支出同比减少 64.07%，在地方财政支出中的占比大幅下降。2016 年，开发区一般预算支出中狭义刚性支出略有减少，广义刚性支出略有增长，在一般预算支出中的占比分别为 30.26%和 43.60%。

根据《2016 年度秦皇岛经济技术开发区政府债务余额情况表》，截至 2016 年末，秦皇岛开发区地方政府一般债务余额为 60.59 亿元，专项债务为 0.90 亿元，债务规模很大。

表 5 2014~2016 年开发区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	6.10	30.26	6.13	31.97	4.59	25.15
一般公共服务	2.27	11.27	2.76	14.37	1.85	10.13
教育	2.27	11.27	2.13	11.12	1.69	9.27
社会保障和就业	0.57	2.82	0.42	2.21	0.34	1.88
医疗卫生	0.99	4.93	0.82	4.28	0.71	3.86
广义刚性支出 <sup>3</sup>	8.79	43.59	8.40	43.80	6.63	36.31

数据来源：根据开发区财政局提供资料整理

总体来看，受政府性基金支出同比大幅减少的影响，开发区财政支出规模有所下降；开发区地方政府债务负债很重。

## 经营与政府支持

### 受资产回购业务回落影响,2016年,公司主营业务收入继续下降,主营业务继续保持亏损

2016 年，公司主营业务收入同比略有下降，主要是受资产回购业务收入继续减少的影响。公司主营业务收入和利润仍主要来源于资产回购业务；同期，公司出租资产收入同比有所增长，主要是出租厂房等；另外，公司担保费收入和劳务派遣收入在主营业务收入中占比极小，担保业务收入来自子公司秦皇岛开发区泰盛担保有限公司，劳务派遣收入来自子公司秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司。

2016 年，公司主营业务毛利率为-1.31%，主营业务仍为亏损。其中，公司资产回购业务均来自于承建的基础设施项目，公益性较强，因此资产回购业务毛利率仍极低，出租资产业务毛利润仍为负值，主要是厂房、设备等折旧较大所致，因此公司主营业务毛利率为负值。

<sup>2</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



表 6 2014~2016 年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	47,311	100.00	47,548	100.00	66,215	100.00
资产回购	37,575	79.42	39,392	82.85	65,834	99.42
担保费	167	0.35	114	0.24	329	0.50
出租资产业务	8,996	19.02	8,042	16.91	52	0.08
劳务派遣收入	573	1.21	0	0	0	0
主营业务毛利润	-622	100.00	-256	100.00	-18	100.00
资产回购	0	-	39	-	66	-
担保费	167	-	114	-	329	-
出租资产业务	-798	-	-409	-	-413	-
劳务派遣收入	9	-	0	-	0	-
主营业务毛利率	-1.31		-0.54		-0.03	
资产回购	0.00		0.10		0.10	
担保费	100.00		100.00		100.00	
出租资产业务	-8.87		-5.09		-41.34	
劳务派遣收入	1.62		0.00		0.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年，公司主营业务收入略有下降，主要是资产回购业务的回落所致；同期，公司主营业务继续亏损。

**2016 年以来，受政府项目回购进度影响，资产回购业务收入同比有所下滑，出租资产业务收入有所增长；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力**

2016 年，工程项目代建形成的资产回购收入仍是公司主营业务收入的主要来源，在主营业务收入中的占比为 79.42%，受政府项目回购进度影响，资产回购收入同比下降 4.61%。公司资产回购业务的模式主要是财政局在经审计的项目成本和分摊后的资本化利息基础上，加 0.1% 的项目管理费，作为项目收购款，按照工程进度进行回购。截至 2016 年末，公司主要在建项目包括围海造地工程、城乡一体化垃圾收运设施建设项目、龙海道二期污水厂工程项目三个重点建设项目，预计总投资额为 8.62 亿元，截至 2016 年末已完成投资额为 8.52 亿元；未来公司拟建项目包括基础设施、房建工程，计划总投资额为 35.49 亿元。

出租资产业务，公司主要是出租厂房。截至 2016 年末，公司管理的房产总面积为 59 万平方米，同比增加 16.2 万平方米；累计出租面积 22.9 万平方米，同比增加 1.1 万平方米。2016 年，公司出租资产业务收入为 8,996 万元，同比增长 11.86%，在主营业务收入中的占比有所增加。



表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目及未来拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
围海造地工程	7.33	10.01	6 年
城乡一体化垃圾收运设施建设项目	0.53	0.51	2 年
龙海道二期污水厂工程	0.76	0.51	2 年
合计	8.62	11.03	-
主要拟建项目情况	总投资	资金来源	项目建设期间
一、基础设施（西区、东区）	21.25	财政、融资	6 年
西区	19.32	财政、融资	6 年
东区	1.93	财政、融资	6 年
二、房建工程（西区、东区）	14.24	财政、融资	6 年
西区	11.01	财政、融资	6 年
东区	3.23	财政、融资	6 年
合计	35.49	财政、融资	-

数据来源：根据公司提供资料整理

### 作为开发区最重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到开发区政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持

公司作为开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体，2016 年继续得到项目回购和政府补贴等方面的支持。

在项目回购方面，2016 年公司就所承担的配套工程、房建项目工程、环境建设工程、道路及雨污水工程等基础设施建设项目与开发区财政局签订收购协议，根据完工进度按年支付。

在政府补贴方面，2016 年公司获得的政府财政补贴收入为 1.88 亿元，全部为开发区财政局拨付的项目补贴资金。

综合来看，作为开发区最重要的城市基础设施投资建设主体，公司继续得到开发区政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持。

## 公司治理与管理

截至 2016 年末，公司的唯一股东和实际控制人仍为开发区管委会。公司不设股东会，由开发区管委会授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行债券由开发区管委会决定公司董事会成员 5 名，监事会成员 5 名，公司法人治理结构较为稳定，实际运行情况良好。

在决策机制方面，公司进一步明晰权力结构，强化组织保证体系，管理制度较为健全。随着开发区城市基础设施建设和城镇化进程的不断推进，且国家支持加快建设环渤海经济圈，2016 年开发区城乡规划持续完善，城市管理持续强化以及示范区建设稳步推进，公司仍面临良好的外部发展环境，在开发区城市建设中仍具有重要地位，有助于公司抗风险能力的提升。



## 财务分析

公司提供了2016年财务报表,大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

### 资产质量

**2016年末,公司资产规模继续增长;以土地使用权为主的存货在总资产中的比重仍较高,资产流动性受到一定影响**

2016年末,公司资产规模为255.57亿元,同比增长18.03%,仍以流动资产为主,在总资产中的占比为81.56%。

公司流动资产仍以货币资金、存货和其他应收款为主。2016年末,公司货币资金为5.01亿元,同比增长11.09%,主要是银行存款增加所致;存货为160.90亿元,同比增长10.13%,在总资产中的比重仍较高,存货主要以土地使用权为主,土地使用权在存货中的占比为49.70%,比重仍较高,其他为承建、代建等项目,资产流动性受到土地市场状况的影响较大;同期,其他应收款为26.30亿元,同比增长17.98%,主要是与开发区财政局往来款同比有所增加所致;从账龄来看,1年以内的占比为55.83%,1~2年、2~3年和3年以上的占比分别为11.07%、8.04%和25.06%,账龄主要集中于1年以内。

表8 2014~2016年末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	255.57	100.00	216.53	100.00	186.36	100.00
流动资产合计	208.44	81.56	179.20	82.76	158.78	85.20
货币资金	5.01	1.96	4.51	2.08	3.14	1.68
存货	160.90	62.96	146.09	67.47	135.47	72.69
其他应收款	26.30	10.29	22.29	10.29	19.17	10.29
固定资产合计	29.52	11.55	25.06	11.57	15.43	8.28
固定资产	16.05	6.28	15.33	7.08	9.25	4.96
在建工程	13.47	5.27	9.72	4.49	6.18	3.32

2016年末,公司固定资产为16.05亿元,同比略有上升,主要是因为公司拥有的房屋及建筑物增加0.87亿元所致;在建工程为13.47亿元,同比增长38.58%,主要为新增围海造地工程投资、开发区科技会展中心项目投资和秦皇岛开发区泰盛颐康园项目投资等所致。

截至2016年末,公司受限资产为36.56亿元,在总资产和净资产中的占比分别为14.31%和38.25%,主要为用于抵押借款的土地使用权。

综合来看,2016年末,公司资产规模继续上升,仍以流动资产为主;公司以土地使用权为主的存货在总资产中的比重仍较高,资产流



动性一般。

### 资本结构

**2016年末，公司负债规模大幅增长，仍以长期负债为主；公司有息债务规模有所下降，债务期限结构较为分散；公司对外担保规模大幅增长，存在一定的或有风险**

2016年末，公司负债规模大幅增长，同比增长38.03%。其中，长期负债占总负债的比重为56.46%，同比略有下降。2016年末，公司资产负债率为62.60%，同比大幅上升。

**表9 2014~2016年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	159.98	100.00	115.90	100.00	95.06	100.00
流动负债合计	69.65	43.54	50.34	43.43	37.27	39.21
其他应付款	66.77	41.74	48.59	41.92	35.78	37.64
长期负债合计	90.33	56.46	65.55	56.56	57.79	60.79
长期借款	31.25	19.53	30.04	25.92	25.47	26.79
应付债券	23.37	14.61	25.04	21.60	27.77	29.22
专项应付款	34.55	21.59	9.96	8.59	4.39	4.62
总有息债务	-	-	55.08	47.52	53.53	56.31
资产负债率	62.60		53.52		51.01	

公司流动负债仍主要为其他应付款。2016年末，公司其他应付款为66.77亿元，同比增长37.42%，主要为应付往来款，主要包括应付秦皇岛开发区承包公司12.95亿元、秦皇岛经济技术开发区动力公司7.80亿元和秦皇岛市城市建设投资有限公司19.59亿元等款项；从账龄来看，1年以内和1~2年的占比分别47.43%和26.18%。

公司长期负债仍主要为长期借款、应付债券和专项应付款。2016年末，担保借款的增加导致长期借款同比增长4.02%；同期，应付债券有所减少，主要是偿还到期债券部分本金和利息所致；专项应付款同比大幅加24.59亿元，主要是秦皇岛开发区财政局对工程项目投入的款项增加所致。

公司未提供2016年末有息债务总额以及债务期限结构。截至2017年4月末，公司有息债务为43.96亿元，从有息债务的期限结构来看，有息债务期限较为分散。

**表10 截至2017年4月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	8.75	14.12	10.16	5.57	3.58	1.78	43.96
占比	19.90	32.12	23.11	12.67	8.15	4.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2016 年末，公司所有者权益为 95.58 亿元，同比有所减少，其中资本公积减少 4.48 亿元，主要是资本溢价减少所致。

截至 2016 年末，公司对外担保余额 38.03 亿元，同比增长 90.44%，担保比率为 39.78%，被担保企业主要是开发区内国企，区域集中度较高，存在一定或有风险，被担保企业财务报表未提供。

表 11 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保方式	金额	担保期限
秦皇岛华江投资有限公司	保证担保	1.80	2015.07~2017.07
和信基业投资控股有限公司	抵押物担保	3.79	2013.11~2019.05
秦皇岛市三信建筑安装工程有限公司	保证担保	1.00	2015.12~2018.12
秦皇岛市开发区飞彪建筑工程有限公司	保证担保	6.00	2015.12~2018.12
秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	抵押物担保	0.60	2016.05~2019.05
	保证担保	2.00	2016.01~2018.01
秦皇岛泰盛建设发展有限公司	保证担保	1.97	2015.12~2018.12
	保证担保	10.00	2016.06~2026.06
	保证担保	4.70	2016.04~2018.04
秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	抵押物担保	1.90	2014.09~2025.09
	抵押物担保	0.80	2014.01~2017.01
	抵押物担保	1.86	2014.09~2025.09
	抵押物担保	1.61	2014.09~2025.09
合计	-	38.03	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着公司承担的基础设施类任务的增加和融资规模的扩大，公司负债规模将继续增长。

## 盈利能力

**2016 年，公司主营业务收入略有下降，毛利率为负值，仍缺乏盈利能力；政府补助收入仍是公司利润的主要来源**

受政府项目回购进度影响，2016 年公司主营业务收入为 4.73 亿元，同比略有下降；主营业务毛利率为-1.31%，主营业务继续亏损。同期，管理费用有所减少，公司以管理费用为主的期间费用为 0.80 亿元，占主营业务收入的比重为 17.02%。

政府补助收入仍是公司利润的主要来源，2016 年公司获得的财政补贴收入为 1.88 亿元，同比有所减少。

2016 年，公司总资产报酬率和净资产报酬率分别为 0.35%和 0.93%，同比均有所下降，且主营业务毛利率为负值，主营业务仍缺乏盈利能力。



表 12 2014~2016 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
主营业务收入	4.73	4.75	6.62
主营业务成本	4.79	4.78	6.62
期间费用	0.80	0.83	0.65
管理费用	0.76	0.81	0.68
财务费用	0.04	0.02	-0.02
主营业务利润	-1.01	-0.90	-0.70
补贴收入	1.88	2.03	2.73
利润总额	0.90	1.14	2.49
净利润	0.89	1.14	2.49
总资产报酬率	0.35	0.55	1.35
净资产收益率	0.93	1.13	2.72

总体来看，2016 年，公司主营业务收入略有下降，毛利率为负值，缺乏盈利能力；政府补助收入仍是公司利润的主要来源。

## 现金流

**2016 年，公司经营性净现金流大幅增长，对债务和利息的保障能力进一步增强；投资活动所需的现金对外部融资的依赖程度较高**

2016 年，公司经营性净现金流为 9.55 亿元，由净流出转为净流入，主要是公司收到秦皇岛开发区财政局对工程项目投入款项的大幅增加所致。同期，公司经营性净现金流/总负债和经营性净现金流/流动负债分别为 6.93%和 15.92%，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力进一步增强。

2016 年，公司投资性净现金流为-15.45 亿元，净流出额同比大幅增加，主要是股权投资及其他投资支出规模大幅增加所致；同期，公司筹资性净现金流为 6.39 亿元，净流入额同比有所增加，主要是由于公司对债务偿还规模有所下降所致。

表 13 2014~2016 年公司现金流及偿债指标概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	9.55	-0.83	0.46
投资性净现金流	-15.45	-2.10	-1.33
筹资性净现金流	6.39	4.30	-0.95
经营性净现金流/流动负债	15.92	-1.90	1.46
经营性净现金流/总负债	6.93	-0.79	0.53
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.86	-0.18	0.12

综合而言，2016 年公司经营性净现金流大幅增加，对债务和利息保障能力进一步增强；投资活动所需的现金对外部融资的依赖程度较高。



## 偿债能力

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.99 倍和 0.68 倍，公司流动资产能够覆盖流动负债，但覆盖程度受流动资产中占比较大的存货影响。同期，公司资产负债率为 62.60%，同比有所上升；EBITDA 利息保障倍数为 0.61 倍，偿付借款利息的能力有所增强；公司长期资产适合率为 394.44%，长期资本对长期资产覆盖较好。另外，2016 年公司经营性净现金流同比大幅增长，对债务和利息的保障能力进一步增强；投资活动所需的现金对外部融资的依赖程度较高。另一方面，作为开发区最主要的建设投融资主体，公司在开发区社会经济发展中继续发挥重要作用，2016 年，公司继续得到地方政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持。综合分析，公司仍具有很强的偿债能力。

## 债务履约情况

根据公司的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 3 月，公司未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的“12 秦开债/PR 秦开发”已偿还本金 5.60 亿元，剩余本金 8.40 亿元，利息已按期支付；“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”已偿还本金 1.40 亿元，剩余本金 5.60 亿元，利息已按期支付；“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”已偿还本金 1.40 亿元，剩余本金 5.60 亿元，利息已按期支付；“16 秦经开”尚未到还本付息日。

## 担保分析

**秦皇岛城发为公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”及“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用**

秦皇岛城发是秦皇岛市重要的城市基础设施和国有资产经营管理领域的投融资和建设、运营主体。秦皇岛城发成立于 2010 年 9 月，注册资本 10 亿元人民币。根据《秦皇岛市人民政府关于成立秦皇岛城市发展投资控股集团公司的通知》（秦皇岛市人民政府通知【2010】52 号文件），秦皇岛城发为国有独资企业，直接隶属于秦皇岛市政府，由秦皇岛市财政局履行出资人职责。秦皇岛城发成立的目的是“为加快推进融资平台整合工作，规范融资行为，提高融资能力，建立和完善政府主导、政企分开、市场化运作、责权利同意的新型投融资管理体制”，秦皇岛城发的职责是“经营管理城建国有资产”。

截至 2016 年末，秦皇岛城发子公司包括秦皇岛市六合建设开发项目管理有限公司、秦皇岛排水有限责任公司、秦皇岛市热力总公司、秦皇岛交通建设投资有限公司和秦皇岛城发健康产业发展有限公司。随着秦皇岛市基础设施建设投融资主体逐步整合，秦皇岛城发仍是秦皇岛市重要的投融资主体。



截至2016年末,秦皇岛城发资产总额130.41亿元,负债总额54.64亿元,所有者权益75.77亿元,资产负债率41.90%。2016年,秦皇岛城发实现主营业务收入和净利润分别为11.85亿元和1.87亿元,经营性净现金流-2.75亿元。

秦皇岛城发为公司“12秦开债/PR秦开发”、“13秦开投债01/PR秦开01”及“13秦开投债02/PR秦开02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

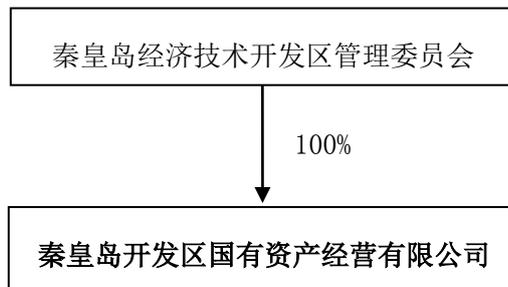
## 结论

2016年,开发区地区生产总值继续增长,支柱产业不断发展。开发区以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅减少,地方财政收入大幅下降。同期,开发区财政支出规模有所下降。作为开发区最重要的城市基础设施建设运营主体,公司在开发区社会经济发展中继续发挥重要作用。2016年,公司继续得到地方政府的有力支持。2016年末,公司资产继续增长,但资产负债率同比有所上升,以土地使用权为主的存货在总资产中的比重仍较高,对公司资产流动性影响较大。2016年,公司主营业务收入有所下降,主营业务毛利率为负值,主营业务亏损。同期,公司经营活动产生的净现金流大幅增加,对债务的保障能力有所增强。秦皇岛城发为公司“12秦开债/PR秦开发”、“13秦开投债01/PR秦开01”及“13秦开投债02/PR秦开02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。预计未来1~2年,公司在开发区内的城市基础设施建设规模将不断扩大,政府对公司的支持力度不会减弱。

综合分析,大公对公司“12秦开债/PR秦开发”、“13秦开投债01/PR秦开01”、“13秦开投债02/PR秦开02”信用等级维持AA,主体信用等级维持AA-,评级展望维持稳定。

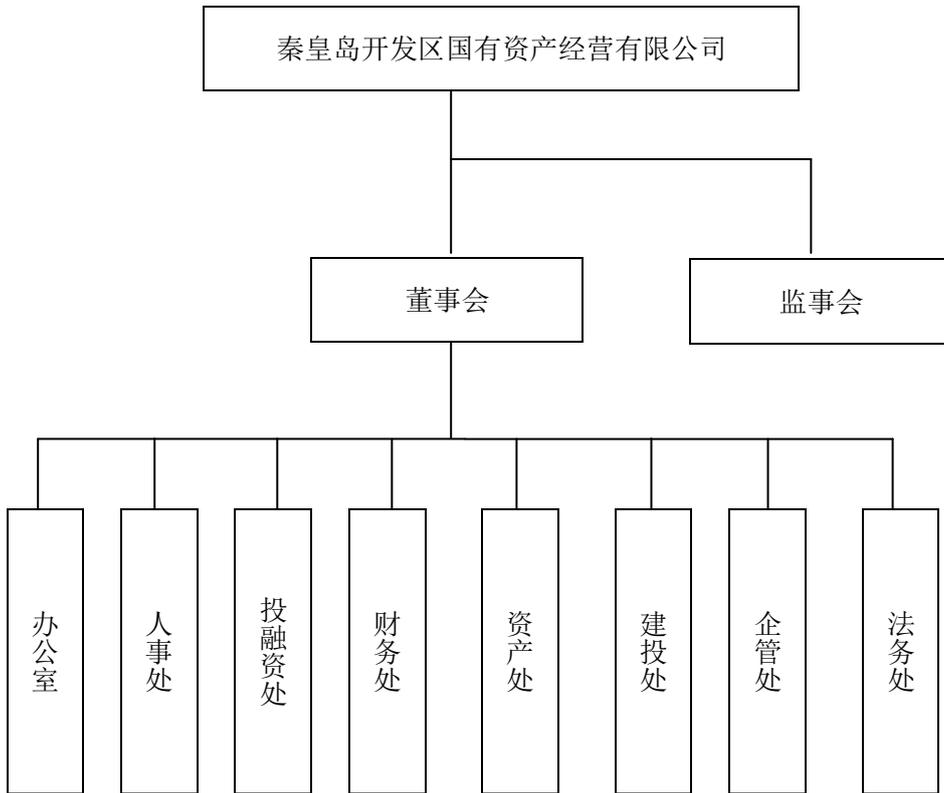


附件 1 截至 2016 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司组织结构图



**附件 3 秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主要财务指标**

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>			
货币资金	50,064	45,057	31,400
其他应收款	262,962	222,892	191,660
存货	1,608,951	1,460,940	1,354,729
流动资产合计	2,084,350	1,792,023	1,587,832
固定资产	160,470	153,317	92,474
在建工程	134,763	97,248	61,778
固定资产合计	295,233	250,565	154,252
总资产	2,555,688	2,165,342	1,863,610
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	1.96	2.08	1.68
其他应收款	10.29	10.29	10.28
存货	62.96	67.47	72.69
流动资产合计	81.56	82.76	85.20
固定资产	6.28	7.08	4.96
在建工程	5.27	4.49	3.31
固定资产合计	11.55	11.57	8.28
<b>负债类</b>			
其他应付款	667,683	485,867	357,844
流动负债合计	696,542	503,446	372,712
长期借款	312,484	300,400	254,700
应付债券	233,698	250,351	277,734
专项应付款	345,475	99,580	43,887
长期负债合计	903,252	655,535	577,918
负债合计	1,599,794	1,158,980	950,630
<b>占负债总额比 (%)</b>			
其他应付款	56.00	41.92	37.64
流动负债合计	43.54	43.44	39.21
长期借款	19.53	25.92	26.79
应付债券	14.61	21.60	29.22
专项应付款	21.59	8.59	4.62
长期负债合计	56.46	56.56	60.79
<b>权益类</b>			
少数股东权益	67	15,128	115
实收资本(股本)	21,300	21,300	21,300

**附件3 秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主要财务指标(续表1)**

单位：万元

年份	2016年	2015年	2014年
<b>权益类</b>			
资本公积	737,419	782,170	715,176
盈余公积	20,058	19,006	17,784
未分配利润	177,051	168,757	158,605
所有者权益	955,828	991,233	912,865
<b>损益类</b>			
主营业务收入	47,311	47,548	66,215
主营业务成本	47,933	47,804	66,233
管理费用	7,621	8,092	6,758
财务费用	431	245	-237
营业利润	-10,102	-9,026	-6,989
补贴收入	18,788	20,252	27,338
利润总额	8,955	11,354	24,897
净利润	8,933	11,374	24,878
<b>占主营业务收入比 (%)</b>			
主营业务成本	101.31	100.54	100.03
管理费用	16.11	17.02	10.21
财务费用	0.91	0.52	-0.36
营业利润	-21.35	-18.98	-10.55
利润总额	18.93	23.88	37.60
净利润	18.88	23.92	37.57
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	95,533	-8,303	4,634
投资活动产生的现金流量净额	-154,461	-21,032	-13,278
筹资活动产生的现金流量净额	63,935	42,992	-9,537
<b>财务指标</b>			
EBIT	8,955	11,870	25,152
EBITDA	20,416	23,541	31,177
总有息债务	-	550,751	535,284
主营业务毛利率 (%)	-1.31	-0.54	-0.03
营业利润率 (%)	-21.35	-18.98	-10.55
总资产报酬率 (%)	0.35	0.55	1.35
净资产收益率 (%)	0.93	1.13	2.72
资产负债率 (%)	62.60	53.52	51.01
债务资本比率 (%)	36.36	35.37	36.96



附件3 秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主要财务指标(续表2)

年份	2016年	2015年	2014年
财务指标			
长期资产适合率(%)	394.44	445.17	540.62
流动比率(倍)	2.99	3.56	4.26
速动比率(倍)	0.68	0.66	0.63
保守速动比率(倍)	0.07	0.09	0.08
存货周转天数(天)	11,528.30	10,602.03	7,022.10
应收账款周转天数(天)	5.28	1.98	0.23
经营性净现金流/流动负债(%)	15.92	-1.90	1.46
经营性净现金流/总负债(%)	6.93	-0.79	0.53
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.86	-0.18	0.12
EBIT利息保障倍数(倍)	0.27	0.26	0.62
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.61	0.51	0.77
现金比率(%)	7.19	8.95	8.42
现金回笼率(%)	160.03	139.47	87.13
担保比率(%)	39.78	19.84	11.12

**附件 4 秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>			
货币资金	93,174	88,432	139,183
其他应收款	140,453	106,407	53,919
存货	333,416	358,749	350,121
流动资产合计	643,871	622,188	638,815
长期股权投资	0	148,296	147,435
在建工程	75,900	148,354	106,490
无形资产	171,951	180,081	188,224
非流动资产合计	660,227	687,647	657,251
总资产	1,304,097	1,309,835	1,296,066
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	7.14	6.75	10.74
其他应收款	10.77	8.12	4.16
存货	25.57	27.39	27.01
流动资产合计	49.37	47.50	49.29
长期股权投资	0.00	11.32	11.38
在建工程	5.82	11.33	8.22
无形资产	13.19	13.75	14.52
非流动资产合计	50.63	52.50	50.71
<b>负债类</b>			
预收款项	52,648	61,841	55,814
其他应付款	46,296	41,079	37,895
流动负债合计	158,234	210,614	251,484
长期借款	0	238,170	260,536
非流动负债合计	388,139	318,256	346,609
负债合计	546,373	528,870	598,094
<b>占负债总额比 (%)</b>			
预收款项	9.64	11.69	9.33
其他应付款	8.47	7.77	6.34
流动负债合计	28.96	39.82	42.05
长期借款	0.00	45.03	43.56
非流动负债合计	71.04	60.18	57.95
<b>权益类</b>			
实收资本股本	100,000	100,100	100,000
资本公积	486,754	529,609	490,247

**附件 4 秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司主要财务指标 (续表 1)**

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>权益类</b>			
未分配利润	157,828	139,663	97,144
所有者权益	757,724	780,965	697,973
<b>损益类</b>			
主营业务收入	118,509	159,755	214,527
主营业务成本	112,330	141,765	191,921
管理费用	25,003	21,351	11,560
财务费用	3,989	2,535	2,850
主营业务利润	-24,179	-4,649	8,536
投资收益	19	1,093	1,331
营业外收支净额	43,581	47,532	33,021
利润总额	19,401	42,883	41,557
净利润	18,660	43,656	41,405
<b>占主营业务收入比 (%)</b>			
主营业务成本	94.79	88.74	89.46
管理费用	21.10	13.37	5.39
财务费用	3.37	1.59	1.33
主营业务利润	-20.40	-2.91	3.98
投资收益	0.02	0.68	0.62
营业外收支净额	36.77	29.75	15.39
利润总额	16.37	26.84	19.37
净利润	15.75	27.33	19.30
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-27,541	21,293	32,964
投资活动产生的现金流量净额	-55,472	-5,829	-66,628
筹资活动产生的现金流量净额	88,956	-69,215	123,524
<b>财务指标</b>			
EBIT	-	-	44,407
EBITDA	-	-	58,516
总有息债务	-	302,896	380,856
毛利率 (%)	5.21	11.26	10.54
营业利润率 (%)	-20.40	-2.91	3.98
总资产报酬率 (%)	-	3.43	4.08
净资产收益率 (%)	2.46	5.59	5.93



附件 4 秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司主要财务指标 (续表 2)

年份	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标			
资产负债率 (%)	41.90	40.38	46.15
债务资本比率 (%)	-	27.95	35.30
长期资产适合率 (%)	173.56	159.85	158.93
流动比率 (倍)	4.07	2.95	2.54
速动比率 (倍)	1.96	1.25	1.15
保守速动比率 (倍)	0.59	0.42	0.55
存货周转天数 (天)	1,109.14	900.06	651.52
应收账款周转天数 (天)	203.92	134.61	69.52
经营性净现金流/流动负债 (%)	-14.93	9.22	14.72
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.12	3.78	6.44
现金比率 (%)	58.88	41.99	55.34
现金回笼率 (%)	93.44	101.19	69.14



## 附件 5

## 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) =  $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$



21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /（所有者权益+少数股东权益）×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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，有较高违约风险。

**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。

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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。