

绍兴袍江工业区投资开发有限公司：

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绍袍江债/PR绍袍江”和“14绍袍江债/PR绍袍江”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

二零一七年六月二十七日

绍兴袍江工业区投资开发有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 绍兴袍江工业区投资开发有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

存续债券列表

| 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 绍袍江债 /PR 绍袍江 | 10 | 2012.10.31-2019.10.31 | AA | AA |
| 14 绍袍江债 /PR 绍袍江 | 10 | 2014.05.29-2021.05.29 | AA | AA |

概况数据

| 袍江工投（合并口径） | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 132.65 | 160.43 | 217.03 |
| 所有者权益合计（亿元） | 64.35 | 66.22 | 69.28 |
| 总负债（亿元） | 68.30 | 94.20 | 147.75 |
| 总债务（亿元） | 60.72 | 85.02 | 122.21 |
| 营业总收入（亿元） | 4.42 | 0.60 | 2.44 |
| 净利润（亿元） | 1.62 | 0.41 | 1.65 |
| EBIT（亿元） | 1.88 | 0.66 | 2.08 |
| EBITDA（亿元） | 1.90 | 0.68 | 2.16 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -1.40 | 6.41 | -5.46 |
| 营业毛利率(%) | 48.68 | 59.12 | 63.76 |
| 总资产收益率(%) | 1.59 | 0.45 | 1.10 |
| 资产负债率(%) | 51.49 | 58.72 | 68.08 |
| 总资本化比率(%) | 48.55 | 56.21 | 63.82 |
| 总债务/EBITDA(X) | 32.00 | 124.35 | 56.61 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.61 | 0.14 | 0.42 |

注：1、各年度财务报表按照新会计准则编制；2、为准确计算公司债务，中诚信国际将公司 2016 年其他流动负债中的短期融资债券调入相关科目。

分析师

项目负责人：陆静怡 jylu@ccxi.com.cn

项目组成员：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持绍兴袍江工业区投资开发有限公司（以下简称“袍江工投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 绍袍江债/PR 绍袍江”和“14 绍袍江债/PR 绍袍江”债项信用等级为 **AA**。

2016 年以来，绍兴袍江经济技术开发区经济保持快速增长，公司盈利能力有所好转以及继续获得政府的大力支持。同时，中诚信国际也关注到公司代建项目投资压力仍较大、债务规模持续上升、短期偿债压力较大以及收入易受到市场及政府回款安排的影响等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- **袍江开发区经济保持快速增长。**绍兴袍江经济技术开发区（以下简称“袍江开发区”）作为绍兴市本级唯一的国家级经济技术开发区，在绍兴市具有举足轻重的地位。2016 年袍江开发区实现地区生产总值 227.93 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.7%。
- **公司盈利能力有所好转。**受公司土地整理业务收入增加和政府代建工程业务回款情况好转的影响，2016 年公司营业总收入增至 2.44 亿元，经营业务利润扭亏为盈。
- **继续获得政府的大力支持。**2016 年公司继续承担着袍江开发区土地开发整理以及部分市政项目的代建业务，持续获得袍江开发区管委会的大力支持。2016 年，公司收到政府补助收入 0.84 亿元。

关注

- **代建项目投资压力仍较大。**近年来，公司迎来项目建设高峰期，截至 2016 年末，公司在建项目计划总投资 61.30 亿元，已投资 17.48 亿元，拟建项目预计总投资 80.10 亿元，未来投资压力较大。
- **债务规模持续上升，短期偿债压力较大。**2016 年末，公司总债务为 122.21 亿元，较 2015 年增长 37.19 亿元，债务规模持续上升，其中 2017 年需偿还债务 43.76 亿元，短期偿债压力较大。
- **收入易受市场波动及政府回款进度的影响。**公司收入主要来源于土地整理业务收入，该业务易受到土地市场波动及国家政策调控的影响。同时，公司的政府代建工程项目收入易受到政府回款进度的影响。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或者不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料显示，截至 2016 年末，“12 绍袍江债/PR 绍袍江”的募集资金中的 6.10 亿元已用于袍江新区越兴路南延工程项目，3.90 亿元已用于袍江新区袍中路南延工程项目，已全部使用；“14 绍袍江债/PR 绍袍江”六个募投项目总投资 22.10 亿元，募集资金已全部使用。

表 1：截至 2016 年末公司募集资金使用情况（亿元）

| 债券名称 | 项目 | 已投资 | 计划使用额度 | 已使用募集资金 |
|--------------------|--------------------------|-------|--------|---------|
| 12 绍袍江债 /PR 绍袍江 | 袍江新区越兴路南延工程 | 10.36 | 6.10 | 6.10 |
| | 袍江新区袍中路南延工程项目 | 6.62 | 3.90 | 3.90 |
| 14 绍袍江债 /PR 绍袍江 | 袍江新区城中村改造三江村组团 A 区一期建设工程 | 2.86 | 1.00 | 1.00 |
| | 袍江新区城中村改造三江村组团 A 区二期建设工程 | 4.01 | 2.00 | 2.00 |
| | 袍江新区城中村改造三江村组团 B 区建设工程 | 2.42 | 1.00 | 1.00 |
| | 袍江新区城中村改造三江村组团 C 区建设工程 | 4.65 | 2.00 | 2.00 |
| | 袍江新区城中村改造宋家楼村组团一期建设工程 | 3.97 | 2.00 | 2.00 |
| | 袍江新区城中村改造宋家楼村组团二期建设工程 | 4.19 | 2.00 | 2.00 |
| | 合计 | 39.08 | 20.00 | 20.00 |

资料来源：公司提供

基本分析

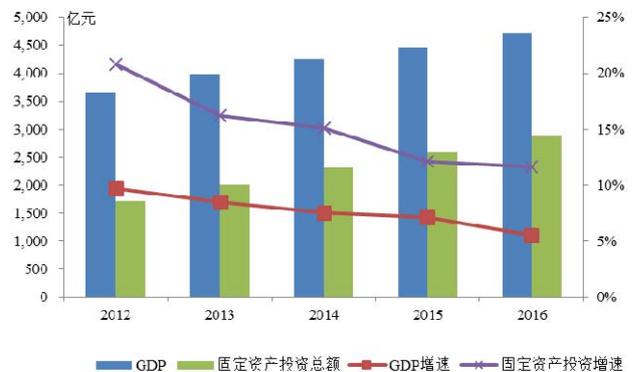
绍兴市经济平稳较快发展，2016 年袍江开发区财政收入增长明显

绍兴市利用良好的地理位置保持了地方经济平稳较快的发展，2016 年，绍兴市地区生产总值为 4,710.19 亿元，同比增长 5.5%。其中，2016 年第一产业增加值 209.86 亿元，第二产业增加值 2,319.17 亿元，第三产业增加值 2,181.16 亿元，分别同比增长 2.1%、4.5% 和 6.9%。绍兴市 2016 年人均 GDP（按常住人口计算）为 94,620 元，同比增长 5.1%。GDP 总量和人均 GDP 均居浙江省第 4 位。三次产业结构由 2015 年的 4.5:50.4:45.1 调整为 2016 年的 4.5:49.2:46.3，第三产业占比进一步增加。

固定资产投资方面，2016 年，绍兴市完成全社会固定资产投资 2,882.48 亿元，同比增长 11.6%，2016 年增速延续上年下降趋势。2016 年固定资产投资中，第一产业投资 30.05 亿元，比上年增长 39.5%；第二产业投资 1,300.84 亿元，同比增长 3.9%；第三产业投资 1,551.59 亿元，同比增长 18.5%。近年来，绍兴市大力调整产业结构，逐步完善战略性新兴产业扶持政策，培育发展高端装备制造、生命健康、文化旅游等产业，2016 年绍兴市

装备制造业投资 491.77 亿元，战略性新兴产业投资 375.55 亿元，分别占工业投资比重的 37.80% 和 28.87%。

图 1：2012~2016 年绍兴市 GDP 及固定资产投资情况



资料来源：绍兴市国民经济和社会发展统计公报

随着经济规模的稳步提升，绍兴市财政实力进一步增强。2016 年，绍兴市公共财政预算收入为 390.30 亿元，同比增长 7.3%。基金收入方面，2016 年，绍兴市政府性基金收入为 247.04 亿元，同比增长 45.3%，主要系随土地出让市场好转，国有土地使用权出让金收入大幅增加。

财政支出方面，2016 年绍兴市公共财政预算支出为 456.10 亿元，与收入相对应，支出规模稳定增长；2016 年，绍兴市政府性基金支出为 237.81 亿

元，同比增长 34.4%。

从收支平衡来看，2014~2016 年，绍兴市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 91.58%、86.12%和 85.57%，在全国处于较好水平，地方财政收入基本可以满足财政支出的需求，但近年来有所下降。

表 2：2014~2016 年绍兴市财政主要指标(亿元)

| 项目名称 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 公共财政预算收入（1） | 317.27 | 362.89 | 390.30 |
| 政府性基金收入（2） | 313.01 | 170.85 | 247.04 |
| 收入合计（3） | 630.28 | 533.74 | 637.34 |
| 公共财政预算支出（4） | 346.44 | 421.37 | 456.10 |
| 政府性基金支出（5） | 303.09 | 177.25 | 237.81 |
| 支出合计（6） | 649.53 | 598.62 | 693.91 |

注：（3）=（1）+（2），（6）=（4）+（5）。

资料来源：绍兴市财政局，中诚信国际整理

地方政府债务方面，2016 年，经浙江省财政厅核定，绍兴市全市汇总地方政府债务限额为 837.7 亿元，其中，市区 497.0 亿元，市级 110.3 亿元。截至 2016 年末，绍兴市全市地方政府债务余额为 740.3 亿元，其中，市区 426.9 亿元，市级 102.6 亿元，均未超过地方政府债务限额。

总体来看，绍兴市地区经济保持了快速增长，其经济增长也支撑了财政实力的稳步增强，为市政府加快区域内基础设施建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。同时，中诚信国际也关注到绍兴市政府性基金收入易受到市场行情影响，近年来绍兴市财政自给能力有所下滑。

袍江开发区位于绍兴市区北郊，是绍兴中心城市新组团和以高新技术产业为主导的现代化工业新城，2010 年 4 月，袍江开发区升级为国家级经济技术开发区，是绍兴市本级唯一一家国家级经济技术开发区。袍江开发区不断完善加快战略性新兴产业发展和促进工业转型升级，2016 年，袍江开发区实现生产总值（GDP）227.93 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.7%。分季度看，剔除 G20 峰会企业停限产等影响，GDP 增幅逐季递增。分产业看，第一产业增加值为 3.99 亿元，同比增长 1.1%；第二产业增加值为 156.51 亿元，同比增长 5.5%；第三产业增加值为 67.43 亿元，同比增长 3.1%。三次产业结构由上年同期的 1.75:69.01:29.24 调整为

1.75:68.67:29.58，在工业占绝对权重的袍江开发区，服务业占 GDP 的比重较 2015 年提高 0.34 个百分点。

在基础设施完善方面，袍江开发区依托“两湖”区域与滨海新城、镜湖新行政中心的关系，继续打造“一心两翼、一廊两湖、四区¹”的城市布局。“两湖”开发已进入实质性启动阶段。

袍江开发区目前没有实行独立的财政体制，资金来源主要源于两部分：一是区内税收收入的分成结算；二是开发区土地出让收入扣除规费后全额返还。另外，袍江开发区每年还会收到绍兴市政府的专项转移支付收入。

2014~2016 年，袍江开发区的全口径财政收入分别为 28.90 亿元、29.07 亿元和 30.82 亿元，稳步增长。2016 年，袍江开发区公共财政预算收入为 16.73 亿元，其中税收收入 16.21 亿元，较 2015 年小幅上升。2016 年，袍江开发区土地出让规模大幅上升，政府性基金收入上升为 2.08 亿元。2016 年，袍江开发区收到的专项转移支付收入进一步增长，为 3.57 亿元。

总体来看，袍江开发区作为绍兴市工业经济的重点区域之一，近年来经济平稳发展，固定资产投资增速较高，具有一定发展潜力。2016 年，袍江开发区公共财政预算收入和基金收入均有所增长。

2016 年公司土地整理收入情况有所好转，公司储备地较多，未来或仍将有稳定现金流

作为袍江开发区城市开发建设的投融资主体，公司主要负责袍江开发区的土地开发整理业务。

绍兴市政府对公司土地开发整理业务实行封闭授权、封闭运作的管理政策。公司土地整理业务流程如下：公司根据袍江管委会每年制定的土地整理计划，负责开展土地整理工作，资金主要通过财政补助、公司自有资金及配套融资解决；土地整理完成后，经市土地储备中心负责招拍挂，再将出让金额扣除必要规费后全额返还袍江管委会，再由袍

¹一心：集商业、行政、科技、医疗卫生为一体的综合服务中心；

两翼：北轴和西轴的两个商业服务带；

一廊：两湖联系综合服务中心的空间景观廊道；

两湖：洋泾畈和湖泽畈两个环湖休闲娱乐功能区域；

四区：四个综合配套完善的高尚住宅区。

江管委会全额拨付公司使用。

土地出让价格方面，目前袍江开发区内工业用地出让价款约 100 万元/亩，商业用地约 500 万元/亩。2016 年，公司完成土地一级开发面积 480 亩，实现土地出让面积 299.76 亩，获得土地整理返还收入 1.77 亿元。2016 年出让的土地绝大部分都是商业用地。2017 年 1~3 月，公司完成土地一级开发整理面积约 130 亩。

根据袍江开发区的发展规划，7 万亩的规划面积中目前已出让用地 3 万余亩，待出让用地 4 万余亩，未来或将给公司带来稳定收益。截至 2016 年末，已办在公司名下的土地有 1,527 亩，账面价值 31.17 亿元。2017~2019 年，公司拟完成土地整理面积分别为 600 亩、500 亩和 500 亩。

总的来看，2016 年公司土地出让收入有所好转，同时公司储备地较多，但土地整理业务易受到国家宏观政策调控影响，中诚信国际将对公司未来土地整理业务运营情况保持关注。

政府代建工程业务运营平稳，2016 年政府回款情况好转，公司未来投资规模依然较高

公司受袍江管委会委托，承担部分市政代建项目，主要由全资子公司绍兴袍江创业建设发展有限公司和绍兴袍江建设投资有限公司负责。代建项目的建设成本由公司先行垫付，袍江管委会按照工程进度与投资发生额，根据项目进度支付相应比例回购价款和代建费用，代建费用收取比例 8~10% 不等，项目完工后由袍江管委会一次性回购，资金分期支付。2016 年，袍江管委会回购东一路、南四路、北二路等基础设施建设项目，公司确认袍江管委会回购价款（含项目建设成本及代建管理费收入）7.51 亿元，并按建设成本的 8% 确认代建管理费收入 0.56 亿元。

截至 2016 年末，公司承建的 G32-1 地块安置房项目、G33-1 地块安置房项目和袍江新区两湖区域景观一期建设工程项目已经完工，已投资金额 12.49 亿元，暂未收到回购款；公司承建的在建工程主要有绍三线北延工程等道路，两湖区块科创园建设、凤林路 1 号安置小区工程等房地产工程以及

污水管网等基础设施建设，总投资为 61.30 亿元，截至 2016 年末已投资 17.48 亿元。

表 3：截至 2016 年末公司主要在建工程情况（亿元）

| 项目名称 | 建设时间 | 投资额 | 已投资 |
|-------------------|-----------|--------------|--------------|
| 凤林路 1 号安置小区工程 | 2014~2017 | 2.53 | 1.51 |
| 凤林路 2-2 号地块安置小区工程 | 2014~2017 | 2.02 | 1.45 |
| 袍渎路 1 号安置房工程 | 2015~2017 | 10.20 | 3.50 |
| 两湖区块科创园建设 | 2014~2018 | 4.00 | 0.93 |
| 绍三线北延工程 | 2015~2018 | 4.90 | 2.39 |
| G16 安置房工程 | 2016~2019 | 6.00 | 1.85 |
| 昌明街 2 号安置房工程 | 2016~2019 | 6.00 | 0.85 |
| 袍江片东入曹娥江排涝工程 | 2016~2020 | 25.65 | 5.00 |
| 合计 | -- | 61.30 | 17.48 |

注：1、原袍江科创中心一期项目与袍江科创中心二期项目合并，新项目名称为两湖区块科创园建设；2、部分以前年度拟建项目转为在建项目后，项目总投资根据实际情况有所调整。

资料来源：公司提供

除在建工程外，公司目前拟建项目 8 项，计划于 2017 年开工建设，项目总投资 80.10 亿元，建设期 2~3 年，公司未来还将面临较大投资压力。

表 4：截至 2016 年末公司拟建工程情况（亿元）

| 项目名称 | 建设时间 | 计划总投资 |
|-----------------|-----------|--------------|
| 凤林路东延工程 | 2017~2018 | 17.00 |
| 群贤路改造工程 | 2017~2018 | 6.00 |
| 越秀路（群贤路至洋江路段） | 2017~2018 | 4.50 |
| G30 地块商务楼 | 2017~2018 | 1.50 |
| 坝里金棚户区改造项目 | 2017~2019 | 3.50 |
| 石泗、宣港棚户区改造项目 | 2017~2019 | 13.90 |
| 渔港、恂北棚户区改造项目 | 2017~2019 | 13.50 |
| 恂南、西安、东安棚户区改造项目 | 2017~2019 | 20.20 |
| 合计 | -- | 80.10 |

资料来源：公司提供

总体来看，公司承担的政府代建工程在建及拟建规模较大，公司面临较大投资压力。预计随着项目投入的持续增大，公司将更多依赖于外部融资进行资金平衡，债务规模将进一步增大。

财务分析

以下财务分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）有限责任公司审计并出具标准无保留意见的公司 2014~2016 年度财务报告，各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

公司收入来源包括土地整理收入、担保收入、物业管理收入及代建管理费收入。2016年，公司实现营业总收入为2.44亿元，较2015年上升1.84亿元。具体收入构成上，土地整理收入是公司收入的最主要来源，2016年该板块收入回升至1.77亿元，主要系当年收到的土地出让返还增加。物业管理方面，公司持有的物业资产包括人才公寓和建设者之家，2015年人才公寓建成，2016年该业务收入保持稳定，为0.10亿元。2016年，公司实现代建管理费收入0.56亿元。

从毛利率指标来看，2016年，公司主营业务毛利率为64.04%，其中，2016年公司土地整理毛利率继续保持较高水平为55.00%；2016年，公司代建管理费收入毛利率为100%，主要系公司将回购项目按建设成本的8%确认代建管理费收入，相关成本直接冲减；2016年公司的物业管理毛利率下降至22.15%，主要系物业管理中的人员及装修成本增加。

表 5: 2015~2016 年公司各主营业务收入及毛利率(亿元、%)

| 项目名称 | 2015年 | | 2016年 | |
|-----------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 土地整理收入 | 0.49 | 55.1 | 1.77 | 55.00 |
| 担保收入 | 0.00 | 100 | 0.00 | 100.00 |
| 物业管理收入 | 0.11 | 72.73 | 0.10 | 22.15 |
| 代建管理费收入 | -- | -- | 0.56 | 100.00 |
| 合计 | 0.60 | 59.12 | 2.42 | 64.04 |

注：2015~2016年，公司的担保收入分别为8.25万元和2.67万元。
数据来源：公司年报

期间费用方面，2016年公司期间费用合计为0.59亿元，较2015年大幅下降，主要由管理费用和财务费用构成。2016年，由于公司债务规模扩大，公司财务费用上涨；同期，公司业务招待等三公经费支出减少，公司管理费用下降明显。受公司收入规模上升影响，三费收入占比大幅下降，2016年三费收入占比为24.34%。

表 6: 2014~2016 年期间费用分析

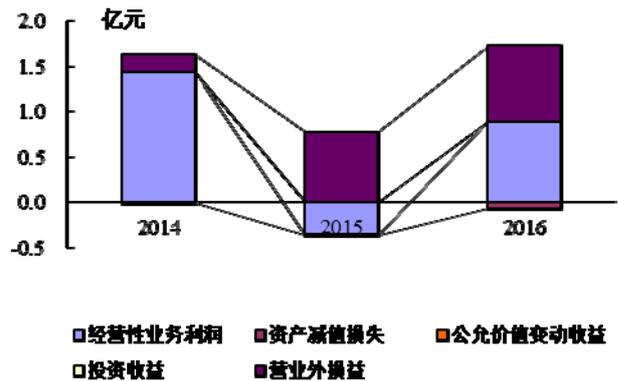
| 项目 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------|------|------|------|
| 销售费用(亿元) | - | - | - |
| 管理费用(亿元) | 0.54 | 0.48 | 0.26 |
| 财务费用(亿元) | 0.18 | 0.22 | 0.34 |
| 三费合计(亿元) | 0.71 | 0.70 | 0.59 |
| 营业总收入(亿元) | 4.42 | 0.60 | 2.44 |

| | | | |
|-----------|-------|--------|-------|
| 三费收入占比(%) | 16.14 | 115.36 | 24.34 |
|-----------|-------|--------|-------|

资料来源：公司财务报告

利润构成方面，2016年，公司实现利润总额1.65亿元，其中，经营性业务由亏损转为盈利0.89亿元。2016年公司收到政府补助0.84亿元，主要是政府的建设补助基金和财政拨款。公司利润对政府补助收入依赖性较强。

图 2: 2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

总体来看，公司主营业务还将以土地整理为主，2016年该业务收入回升，同时实现代建管理费收入，整体盈利能力有所好转。

偿债能力

2016年，公司总资产为217.03亿元，较2015年增加56.61亿元，主要系公司加大投资建设力度致使存货和在建工程大幅增加及融资规模增加致使货币资金增加所致；同期，所有者权益合计为69.28亿元，其中，2016年公司资本公积较上年增加1.41亿元，主要系绍兴市财政拨款计入资本公积所致；2016年，公司总负债为147.75亿元，较2015年增长53.55亿元，主要来自于其他应付款、一年内到期的非流动负债、交易性金融负债²、长期借款和应付债券的增加，其中，交易性金融负债系2016年发行的短期融资债券，其他应付款大幅增长178.08%，主要系企业与绍兴市财政直接的债券置换。2016年，公司资产负债率由2015年的58.72%进一步升至68.08%，公司经营活动净现金流为-5.46亿元，主要系支付其他与经营活动有关的现金流出

² 中诚信国际将2016年末其他流动负债中的短期融资券调入交易性金融负债科目

较 2015 年大幅增加。

2016 年末，公司总债务为 122.21 亿元，较 2015 年增长 37.19 亿元，同比增长 43.75%，主要系交易性金融负债、长期借款和应付债券的增加，其中短期债务为 35.36 亿元。从债务结构上看，2016 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2015 年的 0.15 倍升至 0.41 倍，短期债务规模占比有所上升。从偿债能力指标来看，2016 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 56.61 倍和 0.42 倍，虽然公司总债务大幅增长，但随着 EBITDA 增长，EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力有所增强；同期，公司经营活动净现金流为流出状态无法覆盖总债务及利息支出。

表 7：2014~2016 年公司偿债指标

| 项目名称 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------|-------|--------|--------|
| 货币资金（亿元） | 12.88 | 8.28 | 19.06 |
| 短期债务（亿元） | 9.60 | 11.35 | 35.36 |
| 长期债务（亿元） | 51.12 | 73.67 | 86.86 |
| 总债务（亿元） | 60.72 | 85.02 | 122.21 |
| EBITDA（亿元） | 1.90 | 0.68 | 2.16 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -1.40 | 6.41 | -5.46 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.02 | 0.08 | -0.04 |
| 总债务/EBITDA(X) | 32.00 | 124.35 | 56.61 |
| EBITDA 利息保障系数(X) | 0.61 | 0.14 | 0.42 |
| 经营活动净现金流利息保障系数(X) | -0.45 | 1.27 | -1.06 |
| 总资本化比率（%） | 48.55 | 56.21 | 63.82 |
| 长期资本化比率（%） | 44.27 | 52.66 | 55.63 |
| 资产负债率（%） | 51.49 | 58.72 | 68.08 |

资料来源：公司财务报告

截至 2016 年末，公司已累计获得地方政府债务置换 15.41 亿元；同期，总债务中已纳入地方政府债务的债务余额（不含已累计获得置换的债务）为 23.88 亿元，其中一类债务为 6.00 亿元，三类债务为 17.88 亿元，预计 2017 年可实现债务置换 6.00 亿元。

2017~2019 年公司到期债务分别为 43.76 亿元、15.78 亿元和 32.06 亿元，短期内存在较大的债务偿还压力，中诚信国际将保持关注。

表 8：公司未来债务到期分布情况（亿元）

| 到期年份 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 及以后 |
|------|------|------|------|----------|
| | | | | |

到期金额 43.76 15.78 32.06 30.61

注：表内 2017 年到期债务金额与 2016 年末短期债务金额差异，系部分长期债务存在分期还本条款。

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产账面价值合计为 11.94 亿元，占总资产的 5.50%。

对外担保方面，截至 2016 年末，公司对外担保金额为 32.17 亿元，占净资产比重为 46.43%，对外担保对象主要系绍兴市镜湖园林市政有限公司、绍兴市城北新城建设投资有限公司、绍兴市镜湖新农村建设有限公司及绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司等国有企业，存在一定的担保风险。

截至 2016 年末，公司银行授信额度共计 38.11 亿元，已使用额度 31.61 亿元，剩余 6.50 亿元尚未使用。

过往履约债务情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及公司提供的证明资料，截至 2017 年 4 月 20 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形，其中，公司已结清业务中有 11 笔欠息信息，系银行系统问题造成，公司实际无欠息情况。

评级展望

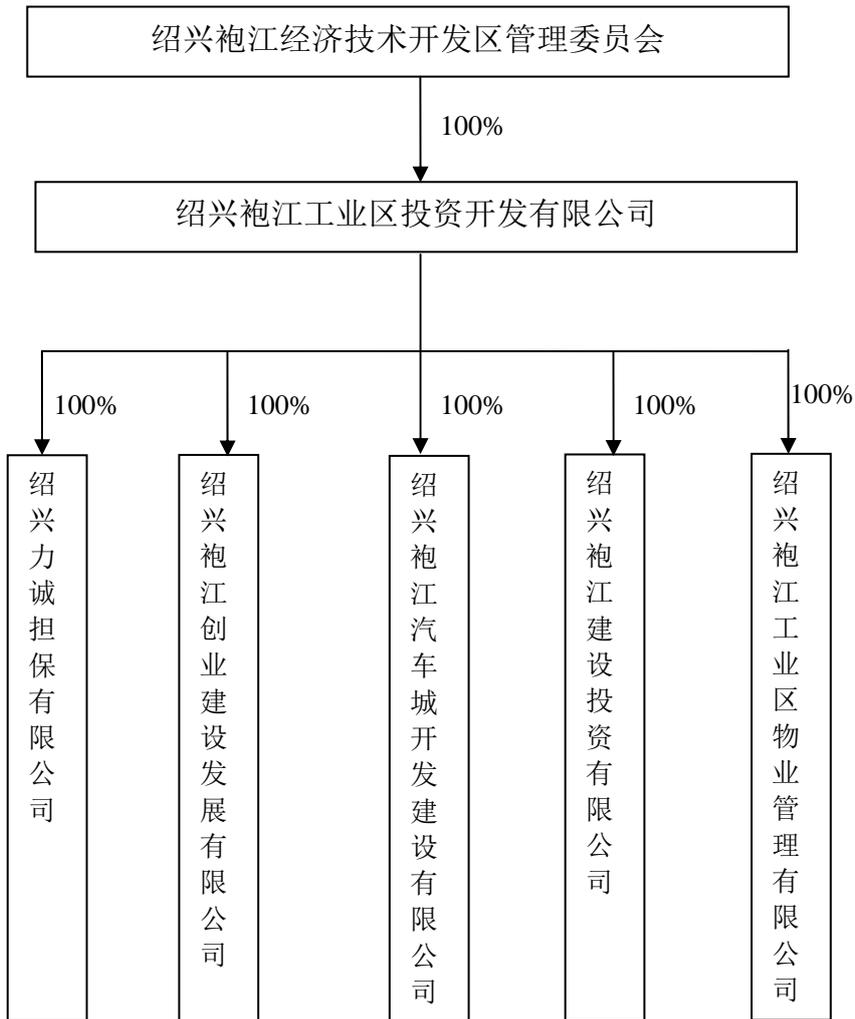
2016 年以来，袍江开发区经济保持快速增长，公司凭借其重要地位继续获得政府的大力支持，盈利能力有所好转；同时，中诚信国际也关注到公司代建项目的投资压力较大、债务规模持续上升、短期偿债压力大及收入易受市场及政府回款安排影响等因素对公司未来整体信用状况的影响。

中诚信国际认为，公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结论

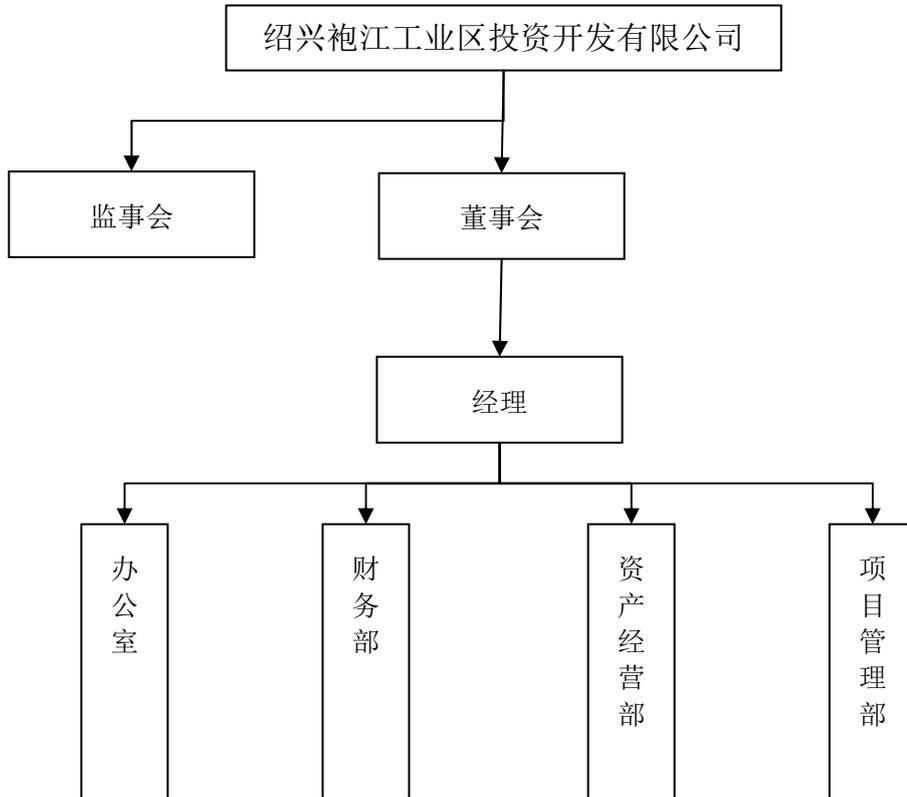
中诚信国际维持绍兴袍江工业区投资开发有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 绍袍江债/PR 绍袍江”、“14 绍袍江债/PR 绍袍江”债项信用等级为 **AA**。

附一：绍兴袍江工业区投资开发有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附二：绍兴袍江工业区投资开发有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：绍兴袍江工业区投资开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

| 财务数据（万元） | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 128,839.25 | 82,766.21 | 190,604.15 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收账款净额 | 1,716.64 | 1,716.64 | 7,610.42 |
| 其他应收款 | 93,514.18 | 134,384.72 | 181,232.42 |
| 存货净额 | 429,259.67 | 494,216.76 | 619,651.91 |
| 可供出售金融资产 | 815.00 | 12,215.00 | 12,415.00 |
| 长期股权投资 | 8,500.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 792.65 | 662.94 | 580.52 |
| 在建工程 | 633,550.89 | 865,614.27 | 1,125,427.32 |
| 无形资产 | 2,946.88 | 2,871.00 | 5,176.39 |
| 总资产 | 1,326,457.61 | 1,604,267.65 | 2,170,323.57 |
| 其他应付款 | 72,009.00 | 86,196.66 | 239,698.74 |
| 短期债务 | 96,000.00 | 113,500.00 | 353,550.00 |
| 长期债务 | 511,200.00 | 736,700.00 | 868,576.00 |
| 总债务 | 607,200.00 | 850,200.00 | 1,222,126.00 |
| 净债务 | 478,360.75 | 767,433.79 | 1,031,521.86 |
| 总负债 | 682,952.00 | 942,024.16 | 1,477,500.95 |
| 财务性利息支出 | 2,532.42 | 2,536.17 | 4,248.84 |
| 资本化利息支出 | 28,487.58 | 47,872.16 | 47,531.49 |
| 实收资本 | 12,000.00 | 12,000.00 | 12,000.00 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 643,505.60 | 662,243.49 | 692,822.62 |
| 营业总收入 | 44,172.62 | 6,036.95 | 24,403.37 |
| 三费前利润 | 21,392.72 | 3,379.39 | 14,823.80 |
| 营业利润 | 14,197.06 | -3,659.30 | 8,173.60 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外收入 | 2,025.00 | 7,747.88 | 8,440.90 |
| 净利润 | 16,222.06 | 4,078.18 | 16,523.82 |
| EBIT | 18,754.48 | 6,614.35 | 20,786.44 |
| EBITDA | 18,972.90 | 6,836.96 | 21,587.58 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,172.62 | 6,036.95 | 24,403.37 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 106,673.09 | 103,769.73 | 143,419.73 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 22,669.45 | 2,467.67 | 8,843.65 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 140,144.65 | 39,867.08 | 211,450.03 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 117,751.26 | 232,063.38 | 259,813.05 |
| 经营活动产生现金净流量 | -14,003.48 | 64,112.49 | -54,629.73 |
| 投资活动产生现金净流量 | -117,751.26 | -232,063.38 | -259,813.05 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 231,730.00 | 101,877.84 | 422,280.72 |
| 财务指标（万元） | 2014 | 2015 | 2016 |
| 营业毛利率(%) | 48.68 | 59.12 | 63.76 |
| 三费收入比(%) | 16.14 | 115.36 | 24.34 |
| 总资产收益率(%) | 1.59 | 0.45 | 1.10 |
| 流动比率(X) | 4.02 | 3.60 | 1.67 |
| 速动比率(X) | 1.48 | 1.14 | 0.65 |
| 资产负债率(%) | 51.49 | 58.72 | 68.08 |
| 总资本化比率(%) | 48.55 | 56.21 | 63.82 |
| 长短期债务比(X) | 0.19 | 0.15 | 0.41 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.02 | 0.08 | -0.04 |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | -0.15 | 0.56 | -0.15 |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | -0.45 | 1.27 | -1.06 |
| 总债务/EBITDA(X) | 32.00 | 124.35 | 56.61 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.20 | 0.06 | 0.06 |
| 货币资金/短期债务 | 1.34 | 0.73 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.61 | 0.14 | 0.42 |

注：1、各年度财务报表按照新会计准则编制；2、为准确计算公司债务，中诚信国际将公司 2016 年其他流动负债中的短期融资债券调入相关科目。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

营业毛利率 = （营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比 = （财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

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

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+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：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。

附六：债项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，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| 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。