



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2017】579 号

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴市城北新城建设投资有限公司及“12 绍新城债/PR 绍新城”、“15 绍新城债/15 绍新城”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴市城北新城建设投资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 绍新城债/PR 绍新城”、“15 绍新城债/15 绍新城”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



# 绍兴市城北新城建设投资有限公司

## 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】579 号

### 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 绍新城债/PR 绍新城	10	6	AA	AA	2016.07
15 绍新城债/15 绍新城	4	7	AA	AA	2016.07

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	276.48	174.18	141.81
所有者权益	65.13	63.40	61.65
营业收入	5.02	4.69	4.57
利润总额	1.74	1.76	1.89
经营性净现金流	-16.14	-8.93	-9.66
资产负债率 (%)	76.44	63.60	56.52
债务资本比率 (%)	73.24	58.51	50.15
毛利率 (%)	6.25	6.13	6.12
总资产报酬率 (%)	0.63	1.01	1.33
净资产收益率 (%)	2.66	2.76	3.04
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.48	-1.37	-2.85
经营性净现金流/总负债 (%)	-10.02	-9.35	-15.77

评级小组负责人：徐 律  
 评级小组成员：苏展展 陶 丽  
 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

绍兴市城北新城建设投资有限公司（以下简称“绍兴城北建设”或“公司”）是绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，主要负责镜湖新区内的保障房建设、土地开发及基础设施建设等业务。评级结果反映了绍兴市经济实力进一步增强，受高新区、镜湖新区并入影响，越城区主要经济指标同比大幅增加，公司仍是绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，继续得到当地政府的的支持等有利因素；同时也反映了公司在建和拟建项目规模较大，面临一定资本支出压力，公司有息债务增长较快，对外担保金额很高等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 绍新城债/PR 绍新城”、“15 绍新城债/15 绍新城”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，绍兴市地区经济实力仍很强，受高新区、镜湖新区并入影响，越城区主要经济指标同比大幅增加；
- 公司仍是绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，主要负责镜湖新区内的保障房建设、土地开发及基础设施建设等业务；
- 公司继续得到政府在财政补贴等方面的有力支持。

### 不利因素

- 2016 年，公司在建和拟建项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 2016 年末，公司债务规模同比大幅增长，资产负债率继续上升，有息负债增长较快；
- 公司对外担保金额仍处于很高水平，存在一定的或有风险。

## 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

根据大公承做的绍兴城北建设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

绍兴城北建设成立于 2003 年 1 月，前身为绍兴市镜湖新区建设投资有限公司，2004 年 12 月变更为现名。截至 2016 年末，公司注册资本为 3.00 亿元人民币，绍兴市镜湖新区管理委员会（以下简称“镜湖新区管委会”）为公司唯一出资人和实际控制人。

绍兴城北建设是绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，主要承担镜湖新区内保障房建设、土地开发及基础设施建设等重要职能。截至 2016 年末，公司拥有绍兴镜湖城市湿地公园有限公司（以下简称“镜湖湿地公司”）、绍兴市梅南会议服务有限公司（以下简称“梅南会议”）和绍兴市越城区镜湖招商服务有限公司 3 个全资子公司。

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 绍新城债 /PR 绍新城	10 亿元	2012. 06. 11~ 2018. 06. 11	蚌潭小区保障性住房建设工程项目	已按募集资金要求 使用
			湖东小区保障性住房建设工程项目	
			灵北小区保障性住房建设工程项目	
			绿洲苑二期保障性住房建设工程项目	
			洋江西路西延伸工程	
			越西路北延伸工程（二环北路至洋江西路段）	
15 绍新城债 /15 绍新城	4 亿元	2015. 04. 30~ 2022. 04. 30	镜湖新区湖心安置小区项目	已使用 3.50 亿元， 项目已完工 71%

数据来源：根据公司提供资料整理

## 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。

### 绍兴作为长三角核心城市之一，区位优势较强；2016 年绍兴市经济及地方财政实力继续增长

绍兴市位于浙江省中北部，钱塘江口以南，东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，是长三角地区的核心城市之一，所在地区经济发展水平普遍较高，区位优势较强，经济活力较好。绍兴市的经济和财政实力较强，2016 年，绍兴市经济总体运行良好，实现地区生产总值 4,710.19 亿元，财政总收入 630.08 亿元。

**表 2 2014~2016 年绍兴市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要经济指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,710.19	5.5	4,466.65	7.1	4,265.83	7.5
人均生产总值（元）	94,620	5.1	90,017	6.9	86,135	7.4
财政总收入	630.08	4.5	602.19	5.3	546.34	8.8
全社会固定资产投资	2,882.48	11.6	2,582.84	12.1	2,304.68	15.1
社会消费零售总额	1,783.34	11.3	1,621.06	9.0	1,487.14	12.8
进出口总额（亿美元）	-	-	299.02	-13.8	346.84	3.9
三次产业结构	4.5:49.2:46.3		4.5:50.4:45.1		4.6:51.9:43.6	

数据来源：绍兴市统计信息网

2016 年，绍兴市经济结构进一步升级，三次产业结构比重调整为 4.5:49.2:46.3，服务业的比重逐年上升，工业对经济增长的支撑作用明显。

2017 年 1~3 月，绍兴市经济及地方财政实力继续增长，实现固定

资产投资为 602.64 亿元,同比增长 13.6%,社会消费品零售总额 457.00 亿元,同比增加 9.9%;绍兴市实现财政总收入 185.68 亿元,同比增长 13.1%,其中一般预算收入为 113.48 亿元,同比增长 14.7%,一般预算支出为 121.49 亿元,同比增长 13.6%。

综合来看,绍兴作为长三角核心城市之一,区位优势较强,2016 年绍兴市经济及地方财政实力继续保持增长。

### 2016 年,受高新区、镜湖新区并入影响,越城区主要经济指标同比大幅增加

越城区地处杭州湾南岸,宁绍平原西部,会稽山北麓,是绍兴市政治、经济、文化和交通中心。2013 年 11 月,国务院作出《关于同意浙江省调整绍兴市部分行政区划的批复》,浙江省政府发出《关于调整绍兴市部分行政区划的通知》,决定对绍兴市部分行政区划实施调整:撤销绍兴县,设立绍兴市柯桥区;撤销县级上虞市,设立绍兴市上虞区;镜湖新区行政上并入越城区,但由镜湖新区管委会代管,镜湖新区行政、财政等方面的管理权均归属于绍兴市政府,绍兴市形成“一市三区”新格局。

表 3 2014~2016 年越城区主要经济指标(单位:亿元、%)

主要经济指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	515.6	-	336.8	5.6	324.0	6.2
规模以上工业总产值	-	-	77.4	-19.4	95.0	-
固定资产投资	211.2	-	132.9	-24.6	176.3	12.4
社会消费零售总额	-	-	211.9	5.0	201.8	12.1
进出口总额(亿美元)	-	-	19.5	-10.3	22.0	1.8
三次产业结构	1.9:23.0:75.1		1.0:20.5:78.5		1.1:23.1:75.8	

数据来源:根据越城区 2014~2016 年月度国民经济主要经济指标完成情况整理

2016 年 3 月,根据《关于完善市与越城区、绍兴高新区、镜湖新区管理体制机制的实施意见》(绍市委发【2016】17 号文),越城区与高新区合署办公;同时,不再保留镜湖新区党工委、管委会,镜湖国家城市湿地公园的保护、利用和管理工作的由越城区负责,原新区区域仍按“市级统筹规划、自行封闭运作”模式开发建设。2016 年 6 月,根据《绍兴市越城区机构编制委员会关于明确绍兴市越城区镜湖管理委员会主要职责内设机构和人员编制的通知》(绍越编【2016】13 号文),设立绍兴市越城区镜湖管理委员会<sup>1</sup>,负责镜湖区域(即绍兴市镜湖新区区域)的开发建设等相关管理工作。截至 2016 年末,镜湖区域行政、财政等方面的管理权均归属于越城区政府。

<sup>1</sup> 根据公司提供资料,“绍兴市越城区镜湖管理委员会”即为“绍兴市镜湖新区管理委员会”,截至本报告出具日,两个名称都暂时保留。

2016年，受高新区、镜湖新区并入影响，越城区主要经济指标同比大幅增加，地区生产总值实现 515.6 亿元，规模以上工业总产值实现 226.7 亿元，固定资产投资实现 211.2 亿元。

综合来看，2016年，受高新区、镜湖新区并入影响，越城区主要经济指标同比大幅增加。

**镜湖新区被定位为未来绍兴市的生态功能调节区、城市休闲娱乐区、水上旅游观光区和行政管理中心区，仍是绍兴市建设投资的重点区域**

镜湖新区在越城区灵芝、东浦两镇的基础上组建而成，行政上属于越城区，地理上位于越城、柯桥、袍江、杭州湾绍兴工业新城四大城市的中心，被定位为生态功能调节区、城市休闲娱乐区、水上旅游观光区和行政管理中心区。镜湖新区将成为绍兴大城市的生态调节中心、休闲旅游中心和行政管理中心，是绍兴市的重要组成部分，近年来绍兴市建设投资的重点区域。

预计未来几年，随着配套交通枢纽工程的建成，镜湖新区在绍兴市城市发展中的地位将逐步提升，并继续成为建设投资的重点区域。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

**2016年，绍兴市一般公共预算收入保持增长；因高新区、镜湖新区并入等影响，越城区一般公共预算收入大幅增加；越城区基金收入同比大幅下降，未来具有一定的不确定性**

公司未提供绍兴市及越城区 2016 年财政收支数据。2016 年，绍兴市全市实现一般公共预算收入 390.30 亿元，同比增长 7.3%；绍兴市市区<sup>2</sup>实现一般公共预算收入 255.56 亿元，同比增长 8.9%；绍兴市市本级<sup>3</sup>实现一般公共预算收入 56.94 亿元，同比增长 11.2%。

根据越城区政府公开信息，因高新区、镜湖新区并入、市级企业下划以及“营改增”税制改革地方留成比例改变等影响，2016 年越城区实现一般公共预算收入 33.63 亿元。

**表 4 2014~2016 年越城区财政收入情况（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一般公共预算收入	33.63	21.96	13.91
基金预算收入	0.75	2.51	5.81

数据来源：根据 2014~2016 年越城区预算执行情况报告整理

2016 年越城区基金预算收入仍以国有土地出让收入为主，受土地

<sup>2</sup> 包括市本级、越城区、柯桥区、上虞区。

<sup>3</sup> 不包括越城区。

出让收入受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等因素影响，基金预算收入同比有所下降，长期来看基金预算收入将存在一定的不确定性。

综合来看，2016年，绍兴市一般预算收入保持增长，因高新区、镜湖新区并入等影响，越城区一般预算收入同比大幅增加，以土地出让金为主的基金收入同比大幅下降，未来具有一定的不确定性。

## 财政支出及政府债务

### 2016年，越城区一般预算支出保持增长；基金预算支出同比有所下降

2016年，绍兴市全市实现一般公共预算支出456.10亿元，同比增长8.2%；绍兴市市区实现一般公共预算支出265.81亿元，同比增长1.9%；绍兴市市本级实现一般公共预算支出78.71亿元，同比增长10.1%。

表5 2014~2016年越城区财政支出情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年	2014年
一般公共预算支出	23.13	18.85	16.09
基金预算支出	1.48	2.25	5.78

数据来源：根据2014~2016年越城区预算执行情况报告整理

2016年，越城区一般预算支出保持增长，规模为23.13亿元。同期，越城区基金预算支出同比有所下降。

公司未提供越城区2016年地方政府债务数据。

总体来看，2016年，越城区一般预算支出保持增长，基金预算支出同比有所下降。

## 经营与政府支持

### 2016年公司营业收入同比有所增长，土地开发与市政项目建设业务仍是公司收入的主要来源；受建设进度影响，保障房未取得收入

公司是绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，承担镜湖新区内的保障房建设、土地开发及配套市政基础设施建设项目。

2016年公司营业收入同比有所增长、土地开发及基础设施建设仍是公司收入的主要来源。受建设进度影响，2016年公司未产生完工的保障房项目，故未产生保障房建设业务收入；土地开发及市政项目建设业务收入同比大幅增长101.50%。

由于公司投资建设的主要为公益性项目，收益水平通过与镜湖新区管委会签订的委托协议确定，项目毛利率较低。2016年，公司毛利润与毛利率同比均小幅增加。

公司游船、餐饮及会务业务由子公司镜湖湿地公司和梅南会议负责，2016年游船、餐饮及会务业务收入同比有所增加，毛利率为6.01%。

表 6 2014~2016 年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50,246.03	100.00	46,913.38	100.00	45,717.11	100.00
保障房建设	-	-	22,017.13	46.93	22,263.35	48.70
土地开发及市政项目建设	50,099.80	99.71	24,863.63	53.00	23,431.26	51.25
游船、餐饮及会务	31.46	0.06	5.94	0.01	4.72	0.01
其他业务	114.77	0.23	26.68	0.06	17.78	0.04
毛利润	3,142.10	100.00	2,877.30	100.00	2,799.95	100.00
保障房建设	-	-	1,343.77	46.70	1,358.80	48.53
土地开发及市政项目建设	3,011.66	95.85	1,517.50	52.74	1,430.08	51.08
游船、餐饮及会务	31.06	0.99	4.14	0.14	2.43	0.09
其他业务	99.38	3.16	11.90	0.41	8.64	0.31
毛利率	6.25		6.13		6.12	
保障房建设	-		6.10		6.10	
土地开发及市政项目建设	6.01		6.10		6.10	
游船、餐饮及会务	98.73		69.64		51.50	
其他业务	86.59		44.58		48.61	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年公司营业收入同比有所增长，受建设进度影响，未产生保障房建设收入，土地开发与市政项目建设仍是公司收入的主要来源，且大幅增加。

### ● 保障房建设

**2016 年，公司继续承担镜湖新区内的居民保障房建设任务，在建及拟建的保障房项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力**

根据镜湖新区的土地开发规划，公司由镜湖新区管委会授权拆迁居民投资建设回迁安置房等保障房项目。所有的保障房小区由公司投资建设，建成后由镜湖新区管委会依照协议以新区土地出让金回购，并由管委会统一配售或拍卖，而后由镜湖新区管委会依照协议在工程决算成本的基础上加成 6.00% 左右的管理费进行回购。2016 年，受建设进度的影响，公司未产生完工的保障房项目，故未产生保障房建设业务收入。

2016 年末，公司主要在建保障房项目包括曲屯安置小区、洋江安置小区、大庆寺安置小区、大越安置小区、泗汇江小区十一期和澄港安置小区等项目，计划总投资为 72.02 亿元，已完成投资 50.92 亿元。主要拟建保障房项目为泗汇江安置小区八期和灵北安置小区二期，拟投资规模 8.35 亿元。公司在建及拟建的保障房项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

表 7 截至 2016 年末公司承担在建及拟建的保障房项目情况（单位：亿元）

在建项目			
项目名称	投资概算	已投资	建设期限
曲屯安置小区	15.99	14.56	2014.12~2017.12
洋江安置小区	13.15	6.73	2016.10~2020.02
大庆寺安置小区	12.12	10.10	2014.11~2017.08
大越安置小区	5.32	5.6	2016.12~2019.08
澄港安置小区	4.15	1.66	2016.12~2019.11
泗汇江小区十一期	2.24	4.22	2014.12~2017.09
湖西安置小区	19.05	8.05	2015.04~2018.06
合计	72.02	50.92	-
拟建项目			
项目名称	计划投资	资金来源	计划建设周期
泗汇江安置小区八期	6.96	自筹+银行贷款	2017.08~2020.03
灵北安置小区二期	1.39	自筹+银行贷款	2017.12~2020.02
合计	8.35	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年公司继续承担镜湖新区内保障房建设任务，在建及拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

## ● 土地开发与市政项目建设

### 公司仍是镜湖新区重要的土地一级开发主体；2016 年土地开发业务未产生收入

公司负责镜湖新区内的土地一级开发活动，由镜湖新区管委会将开发成熟土地进行拍卖，以土地出让收入补偿公司前期支付的土地开发成本，并附加 6%左右的管理费。

2016 年镜湖新区管委会未回购公司整理开发土地，因此公司土地整理开发业务未产生收入。

综合来看，公司仍是镜湖新区重要的土地一级开发主体，但 2016 年土地开发业务未产生收入。

### 公司承担较多的基础设施项目，推动镜湖新区的城市发展，在当地社会经济发展中仍居重要地位

2016 年，作为绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，公司负责镜湖新区内市政基础设施建设项目，推动镜湖新区的城市发展，在当地社会经济发展中仍居重要地位。

公司的基础设施建设项目均与镜湖新区管委会签署委托代建合同，项目竣工验收后向镜湖新区管委会移交，镜湖新区管委会按照工程决算成本加成 6%管理费向公司结算工程款。

截至 2016 年末，公司主要在建工程包括横湖路一期（张万河一后

墅路)、解放北路、洋江西路、越西路道路两侧绿化和游园路(洋江西路—梅南路等项目,计划总投资 3.18 亿元,已完成投资 1.88 亿元,公司市政项目建设资金来源主要为公司自筹,未来仍需要一定的资本支出,公司存在较大的资金支出压力。公司主要拟建项目为道路两侧绿化工程、镜湖梅南路西延工程(站前大道—绍齐公路)、大庆寺安置小区沿河环境整治工程和高铁门户环境整治工程 2500,预计总投资 3.38 亿元。

**表 8 截至 2016 年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况(单位:亿元)**

在建项目			
项目名称	计划投资	已投资	建设期限
横湖路一期(张万河—后墅路)	1.46	1.38	2014.10~2016.09
解放北路、洋江西路、越西路道路两侧绿化	1.36	0.25	2014.11~2017.12
游园路(洋江西路—梅南路)	0.36	0.25	2016.06~2017.07
<b>合计</b>	<b>3.18</b>	<b>1.88</b>	-
拟建项目			
项目名称	计划投资	资金来源	
利丰路(裕民路—庆丰村)	0.07	自筹+银行贷款	
大庆寺安置小区沿河环境整治工程	0.24	自筹+银行贷款	
高铁门户环境整治工程 2500	0.29	自筹+银行贷款	
湿地公园湿地生态系统保护修复工程	0.16	自筹+银行贷款	
镜湖梅南路西延工程(站前大道—绍齐公路)	1.26	自筹+银行贷款	
道路两侧绿化工程	1.36	自筹+银行贷款	
<b>合计</b>	<b>3.38</b>	-	

数据来源:根据公司提供资料整理

预计未来,公司仍承担镜湖新区的基础设施建设任务,推动镜湖新区的城市发展,在当地社会经济发展中仍居重要地位。

## ● 政府支持

**公司作为绍兴市越城区重要的基础设施项目建设主体之一,继续得政府的有力支持**

公司作为绍兴市越城区重要的基础设施建设主体之一,承担镜湖新区内的基础设施建设、土地开发及保障房建设等重要活动,并继续得到政府的有利支持。

在基础设施项目建设方面,公司均与镜湖新区管委会签订委托代建协议,镜湖新区管委会对公司的基建项目成本进行补偿并给予 6%管理费,这在一定程度上保障了公司基建业务收入及利润的稳定性。

在财政资金补贴方面,2016 年公司获得 1.77 亿元政府补贴,补贴收入仍是公司利润的重要来源。预计未来,随着镜湖新区的建设发展,公司将继续得到管委会的有力支持。

总体来看, 2016 年, 公司继续作为镜湖新区内最重要的基础设施投资建设主体, 土地开发与市政项目建设仍是公司收入的主要来源。同时公司继续得到政府有力支持。

## 公司治理与管理

绍兴城北建设是绍兴市越城区重要的的基础设施建设主体之一, 截至 2016 年末, 公司注册资本为 3.00 亿元, 控股股东及实际控制人均为镜湖新区管委会。

依托镜湖新区的快速发展, 公司近几年实现了自身的稳定发展, 同时未来公司仍将紧密结合绍兴市和新区的建设规划, 继续承担新区内的土地一级开发、安置房建设和市政基础设施建设等重要职能。公司严格依照《公司法》和其它法律规定建立了规范化公司治理结构, 建立健全了董事会、监事会、管理层, 形成了决策权、监督权、经营管理权三权分离的法人治理结构。公司重视资金安全和工程安全管理, 对所承担项目实行业主负责制, 明确权责, 对每个项目的业主代表严格规定了现场工作时间。对项目流程的立项规划、合同签订、现场施工、竣工交付等各个环节实施全面的质量监督, 定期检验审核工程进度和资金使用情况, 以保证工程质量、进度及安全。

综上所述, 公司主要负责镜湖新区内保障房建设、土地开发及市政项目建设等公益性项目的建设投资, 镜湖新区作为绍兴市建设投资的重点, 大量基础设施项目仍需要公司予以承担, 政府支持有利于增强公司抗风险能力。整体来看, 公司的抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2016 年财务报表。中兴华会计师事务所(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。

### 资产质量

**2016 年末, 公司承担建设的项目仍不断增多, 资产规模继续增加, 存货和在建工程在资产中的占比仍较大, 资产流动性一般**

2016 年, 公司资产规模继续保持增长, 截至 2016 年末, 公司的总资产 276.48 亿元, 同比增长 58.74%。同期, 存货和在建工程在总资产中占比仍然较大, 资产的流动性一般。

公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。2016 年末, 公司货币资金 61.65 亿元, 同比增长大幅增加 51.11 亿元, 主要是因为长期借款大幅增加, 资金到账所致。其他应收款同比增长 56.75%, 主要是应收绍兴市镜湖新农村建设有限公司关联方往来款 20.02 亿元和绍兴市镜湖新区管理委员会 6.80 亿元往来款。2016 年末账龄在 1

年以内的占比 67.13%，1~2 年的占比 23.64%。2016 年末，由于承建项目的不断增加，公司开发成本大幅增加，存货同比增长 13.63%。

公司非流动资产同比有所增加，非流动资产仍主要由在建工程构成。在建工程主要是以委托代建的形式承担的基础设施工程。2016 年末公司在建工程同比增长 49.71%，主要是由于公司承建项目增加所致。

**表 9 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
货币资金	61.65	22.30	10.54	6.05	14.04	9.90
其他应收款	33.40	12.08	21.31	12.23	17.63	12.43
存货	92.65	33.51	81.54	46.82	61.31	43.23
<b>流动资产合计</b>	<b>197.86</b>	<b>71.56</b>	<b>121.37</b>	<b>69.68</b>	<b>97.85</b>	<b>69.00</b>
在建工程	77.69	28.10	51.89	29.79	43.86	30.93
<b>非流动资产合计</b>	<b>78.62</b>	<b>28.44</b>	<b>52.81</b>	<b>30.32</b>	<b>43.96</b>	<b>31.00</b>
<b>资产合计</b>	<b>276.48</b>	<b>100.00</b>	<b>174.18</b>	<b>100.00</b>	<b>141.81</b>	<b>100.00</b>

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产 11.42 亿元，占资产总额的 4.13%，占净资产的 17.53%。公司存货中有 6 宗土地使用权用于借款抵押，账面价值合计 1.39 亿元；10.03 亿元的定期存单用于公司质押贷款。

总体来看，公司资产快速增长，以开发成本为主的存货和在建工程占比较大，公司资产流动性一般。

## 资本结构

**2016 年末，公司负债规模持续增加，资产负债率大幅上升；有息负债规模大幅快速增长，在总负债中的占比有所上升；公司对外担保金额仍很高，存在一定的或有风险**

2016 年，公司负债规模持续增长，截至 2016 年末负债总额为 211.35 亿元，同比增长 90.79%，资产负债率上升至 76.44%，同比大幅增加 12.84 个百分点。公司债务结构以非流动负债为主，2016 年非流动负债占比为 83.49%。2016 年末，公司有息负债大幅增加，在总负债中占比较高。

公司流动负债规模同比有所增加，流动负债仍以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2016 年末，公司短期借款同比减少 0.11 亿元。2016 年公司其他应付款 10.59 亿元，同比减少 4.83 亿元，主要为应付绍兴市镜湖综合保护投资建设有限公司、绍兴市越城区灵芝镇财政和绍兴市越城区东浦镇财政的往来款，规模分别是 2.40 亿元、1.50 亿元和 1.00 亿元；从账龄来看，其他应付款中 1 年以内占比 46.99%，账龄较为集中。一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，其中一年内到期的长

期借款同比增加 11.05 亿元，主要来自于一年内到期的保证借款增加 14.85 亿元所致；一年内到期的应付债券仍为 2.50 亿元<sup>4</sup>。

非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款为主，2016 年末，由于项目建设资金需求，公司长期借款大幅增加，公司长期借款<sup>5</sup>为 110.17 亿元，同比大幅增加 58.04 亿元。其中，保证借款 72.09 亿元，同比大幅增加 48.51 亿元，主要包括以土地使用权向安徽国源信元信托有限责任公司贷款的 30.00 亿元、以“安居工程”定向融资计划融资 14.00 亿元；质押借款 3.59 亿元，保证和抵押借款 34.50 亿元，质押借款质押物主要为为定期存单，抵押借款抵押物主要是土地使用权。2016 年末，公司应付债券同比大幅增加，主要是公司于 2016 年 3 月非公开发行的 10 亿元 3 年期的“16 绍兴债”、于 2016 年 6 月发行的 10 亿元 3 年期的债券融资计划“16 浙越城北新城 ZR001”和于 2016 年 8 月发行的 5 亿元 3 年期的债券融资计划“16 浙越城北新城 ZR002”。2016 年末，公司长期应付款同比大幅增加，规模为 19.79 亿元，主要应付对象为越城区财政局、绍兴市棚户区改造建设投资有限公司和广州越秀融资租赁有限公司，规模分别为 13.87 亿元、3.82 亿元和 2.10 亿元。

**表 10 2014~2016 年末公司负债构成（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
短期借款	3.50	1.66	3.61	3.26	1.78	2.22
其他应付款	10.59	5.01	15.42	13.92	17.04	21.26
一年内到期的非流动负债	18.09	8.56	7.04	6.36	3.34	4.17
<b>流动负债合计</b>	<b>34.89</b>	<b>16.51</b>	<b>27.83</b>	<b>25.12</b>	<b>23.26</b>	<b>29.02</b>
长期借款	110.17	52.13	59.76	53.95	49.40	61.63
应付债券	46.50	22.00	19.00	17.15	7.50	9.36
长期应付款	19.79	9.36	4.19	3.78	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>176.46</b>	<b>83.49</b>	<b>82.95</b>	<b>74.88</b>	<b>56.90</b>	<b>70.98</b>
<b>负债总额</b>	<b>211.35</b>	<b>100.00</b>	<b>110.78</b>	<b>100.00</b>	<b>80.16</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>76.44</b>		<b>63.60</b>		<b>56.52</b>

截至 2016 年末，公司有息负债同比大幅增加，规模为 198.89 亿元，同比增加 101.29 亿元；有息负债占负债总额的 94.10%，占比很高。总有息负债中短期有息负债在占比 11.28%，长期有息负债占比 88.72%，长期有息负债占比较高。公司未提供 2016 年末有息负债期限结构。

2016 年末，公司所有者权益 65.13 亿元，同比增长了 2.73%，主

<sup>4</sup> “12 绍新城债/PR 绍新城”设提前偿还条款，于债券存续期的第三、四、五、六年分别按照 25%的比例偿还债券本金。

<sup>5</sup> 公司长期借款中有 4 笔信托借款，分别为安徽国元信托有限责任公司的 30.00 亿元借款、云南国际信托有限公司 2 笔分别为 2.80 亿元和 1.00 亿元信托借款和渤海国际信托有限公司 5.00 亿元借款，利率分别为 7.80%、5.99%、5.99%和 6.50%。

要是由于公司未分配利润的增加。

截至 2016 年末，公司对外担保余额 122.10 亿元，担保比率 187.46%，公司对外担保规模很大，公司面临一定的或有风险。被担保企业大多属于绍兴市基建类投资企业，分别负责绍兴市各片区的基础设施投资建设。公司未提供担保企业 2016 年财务报告。

总体来看，2016 年末公司负债规模大幅上升，仍以非流动负债为主。公司有息负债增长较快，且在总负债中占比很高。公司对外担保金额很高，存在一定的或有风险。

## 盈利能力

### 2016 年公司营业收入同比有所增长；由于公司项目的公益性，利润水平较低，政府补助仍是公司利润的主要来源

2016 年，公司营业收入同比有所增长，未形成土地出让收入，公司营业收入主要来自基础设施项目建设回购及保障房销售。由于公司承担的主要是公益性项目，公司利润保持较低水平。

公司期间费用在营业收入中的占比仍较低，主要是由于利息支出大部分资本化。政府补助仍是公司利润的主要来源，2016 年公司共收到专项财政补助资金<sup>6</sup>1.77 亿元。

**表 11 2014~2016 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
营业收入	5.02	4.69	4.57
营业成本	4.71	4.40	4.29
毛利率	6.25	6.13	6.12
期间费用 <sup>7</sup>	0.22	0.18	0.21
其中：销售费用	0.03	0.04	0.04
管理费用	0.19	0.15	0.17
期间费用/营业收入	4.42	3.92	4.45
营业利润	-0.03	-0.04	-0.05
政府补助	1.77	1.80	1.93
利润总额	1.74	1.76	1.89
总资产报酬率	0.63	1.01	1.33
净资产收益率	2.66	2.76	3.04

总体来看，2016 年公司营业收入同比有所增长；由于公司项目的公益性，利润水平较低，政府补助仍是公司利润的主要来源。

<sup>6</sup> 根据《关于下拨绍兴市城北建设投资有限公司财政专项补助资金的通知》，将财政部门分次拨款作为专项补助资金。

<sup>7</sup> 2016 年公司财务费用 38,791.83 元。

## 现金流

### 公司经营性净现金流对债务的覆盖能力仍较弱；2016年，公司筹资活动产生的现金流大幅增加

2016年公司经营性净现金流仍为净流出状态，主要是随着公司在建项目的推进，使得经营活动流出的现金流大幅增长所致。受项目回购时间及回款进度影响，经营性净现金流波动较大。投资性净现金流同比净流出规模有所扩大，主要是由于随着公司承担项目的增多，投资支出规模增加。2016年，为满足项目投资建设的需求，公司借款大幅增加，筹资性净现金流规模同比大幅上升62.57亿元，筹资性净现金流对公司经营活动和投资活动形成有力支撑。

**表 12 2014~2016 年公司现金流及部分偿债指标概况（单位：亿元、%）**

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
经营性净现金流	-16.14	-8.93	-9.66
投资性净现金流	-17.90	-19.51	-15.54
筹资性净现金流	83.47	20.90	25.57
经营性净现金流/流动负债	-51.47	-34.95	-34.77
经营性净现金流/总负债	-10.02	-9.35	-15.77
EBIDTA 利息保障倍数（倍）	0.16	0.27	0.56
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.48	-1.37	-2.85

由于经营性净现金流净流出规模仍较大，经营性净现金流对公司债务及利息的各项覆盖能力仍较弱。

综合来看，公司经营性净现金流对债务的覆盖能力仍较弱，筹资产生的现金流净流入大幅增加，为公司经营活动和投资活动形成有力支撑。

## 偿债能力

2016年末，公司流动比率和速动比率分别为5.67倍和3.02倍，其中速动比率有所提升，主要是因为2016年末由于长期借款的逐步到账带来货币资金大幅增加所致。公司资产负债率76.44%，同比大幅上升。同期，公司长期资产适合率307.29%，长期资本对长期资产的覆盖程度仍然较好。2016年公司经营性现金流仍为净流出，对债务的保障能力较弱。

另一方面，镜湖新区管委会的直接注资是公司偿债能力的重要保障。2016年，公司获得政府补助收入1.77亿元，有利于公司偿债能力的提升。预计未来1~2年，随着镜湖新区基础设施建设的发展，公司收入水平将得到进一步提高。综合来看，公司偿还债务的能力仍很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的企业基本信用信息报告，截至2017年6月16日，



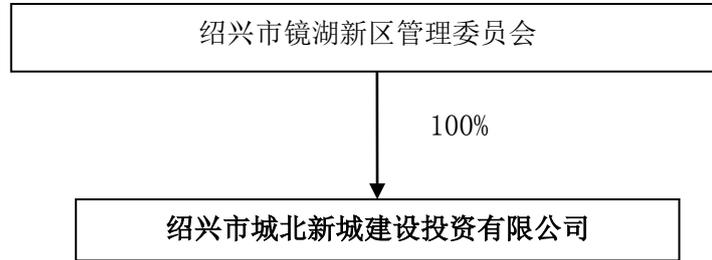
公司本部未结清信贷中无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司于 2012 年 6 月发行的 10.00 亿元“12 绍新城债/PR 绍新城”，到期本金已兑付，到期利息均按期偿付。公司于 2015 年 4 月发行的 4 亿元“15 绍新城债/15 绍新城”到期利息均按期偿付，尚未到本金兑付日。

## 结论

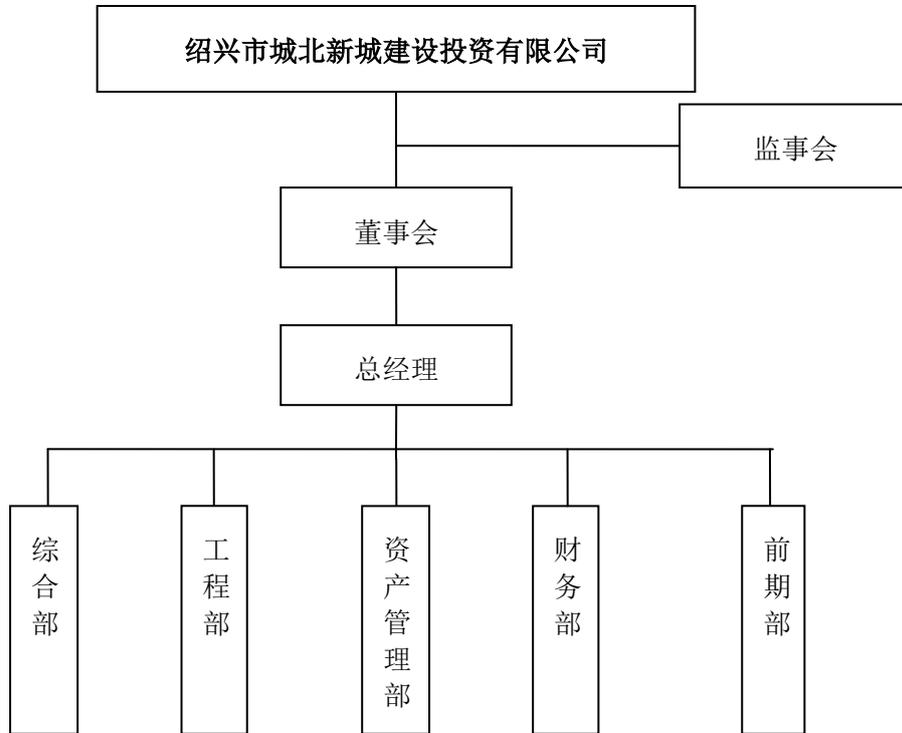
2016 年绍兴市地方经济规模进一步增强，受高新区、镜湖新区并入影响，越城区主要经济指标同比大幅增加，公司作为绍兴市越城区重要的基础设施建设投资主体之一，主要负责镜湖新区内的保障房建设、土地开发及基础设施建设等业务，在地区经济发展中发挥重要作用，同时公司继续得到政府在项目建设、土地出让及资金拨付等方面的有力支持。但公司在建工程规模仍较大，面临一定的资本支出压力，公司债务规模增加，有息负债增长较快，同时公司对外担保金额很高，存在一定的或有风险。预计未来，公司作为绍兴市越城区重要基础设施建设投资主体的地位不会改变。

综合分析，大公对公司“12 绍新城债/PR 绍新城”、“15 绍新城债/15 绍新城”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 年末绍兴市城北新城建设投资有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末绍兴市城北新城建设投资有限公司组织结构图



**附件 3 截至 2016 年末绍兴市城北新城建设投资有限公司对外担保<sup>8</sup>**

单位：万元

被担保人	担保金额	担保期限
绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	72,000	2015.12.24~2023.12.15
	40,000	2016.01.15~2019.01.11
	30,000	2016.02.05~2018.12.20
	4,000	2016.06.30~2019.06.22
	46,000	2016.06.30~2019.06.22
	120,000	2016.12.23~2021.12.22
绍兴高新技术产业开发区开发有限公司	40,000	2015.09.25~2017.09.25
绍兴市越州新城建设投资有限公司	30,000	2015.04.24~2018.04.24
绍兴滨海新城城市建设发展有限公司	30000	2015.05.29~2018.05.28
浙江滨海新城开发投资股份有限公司	30,000	2015.11.20~2017.11.19
	25,350	2016.03.09~2019.03.08
	50,000	2016.07.11~2019.07.10
绍兴滨海新城开发建设有限公司	25,000	2015.07.29~2018.07.28
	5,000	2015.08.18~2018.07.12
	30,000	2016.08.09~2019.08.09
绍兴生态产业园建设投资开发有限公司	28,000	2015.12.31~2017.12.31
绍兴袍江三江闸投资开发有限公司	55,000	2015.12.30~2025.12.29
绍兴袍江新农村建设投资有限公司	20,000	2014.12.16~2018.10.15
	20,000	2015.02.28~2018.02.27
	10,000	2014.11.16~2018.10.15
	20,000	2016.09.22~2019.08.02
绍兴袍江工业区投资开发有限公司	20,000	2015.05.29~2017.05.29
	10,000	2016.08.16~2018.08.14
	5,000	2016.12.01~2019.12.01
	25,000	2016.12.09~2019.12.01
	10,000	2016.05.24~2017.04.24
	10,000	2016.06.27~2017.05.26
	30,000	2016.08.17~2017.07.16
	4,000	2016.06.02~2017.12.15
绍兴袍江建设投资有限公司	8,000	2016.12.09~2019.10.04
	5,000	2016.12.09~2019.10.04
	7,000	2016.12.09~2019.10.04
	10,000	2016.12.29~2031.12.28
	10,000	2016.12.15~2031.12.14

<sup>8</sup> 截至本报告出具日，到期担保已偿付。

**附件 3 截至 2016 年末绍兴市城北新城建设投资有限公司对外担保(续表 1)**

单位：万元

被担保人	担保金额	担保期限
绍兴市越城区新农村建设投资有限公司	6,200	2015.12.29~2019.12.29
绍兴市科技创业投资有限公司	5,000	2015.06.24~2018.06.22
绍兴市城郊水环境综合整治有限公司	15,000	2015.02.12~2018.02.12
绍兴市城郊水环境综合整治有限公司	25,000	2015.03.31~2018.03.30
	30,000	2015.04.01~2018.03.31
绍兴市皋埠镇建设投资有限公司	4,600	2015.12.29~2019.12.29
	5,000	2015.08.14~2018.08.10
绍兴市城市建设投资集团有限公司	20,000	2015.12.11~2017.12.10
绍兴市村庄改造建设投资有限公司	40,000	2015.12.29~2018.12.29
	25,000	2016.07.01~2019.06.28
绍兴市城南城中村改造建设有限公司	800	2016.01.27~2020.03.03
	25,000	2016.04.21~2018.10.19
	800	2016.09.01~2021.09.01
	30,000	2016.9.30~2021.09.29
绍兴市再生能源发展有限公司	30,000	2016.12.09~2018.12.31
绍兴黄酒小镇建设投资有限公司	2,800	2016.12.22~2017.12.21
	10,000	2016.10.31~2019.09.19
	8,000	2016.12.23~2019.12.23
绍兴市镜湖园林市政有限公司	3,600	2016.10.28~2017.04.24
	4,800	2016.06.27~2017.06.23
	5,000	2016.03.21~2017.03.21
	10,000	2016.03.23~2018.03.23
绍兴市镜湖新农村建设有限公司	30,000	2016.08.19~2019.08.18
<b>合计</b>	<b>1,220,950</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 4 绍兴市城北新城建设投资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	616,493	105,357	140,425
应收账款	81,388	60,847	31,981
其他应收款	334,005	213,083	176,260
预付款项	20,197	18,990	16,698
存货	926,541	815,429	613,098
流动资产合计	1,978,624	1,213,706	978,462
在建工程	776,854	518,895	438,609
非流动资产合计	786,217	528,083	439,610
总资产	2,764,841	1,741,789	1,418,072
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	22.30	6.05	9.90
应收账款	2.94	3.49	2.26
其他应收款	12.08	12.23	12.43
预付款项	0.73	1.09	1.18
存货	33.51	46.82	43.23
流动资产合计	71.56	69.68	69.00
在建工程	28.10	29.79	30.93
非流动资产合计	28.44	30.32	31.00
<b>负债类</b>			
短期借款	35,000	36,100	17,800
其他应付款	105,915	154,239	170,402
应付利息	18,529	8,738	3,519
流动负债合计	348,880	278,264	232,595
长期借款	1,101,740	597,598	493,969
应付债券	465,000	190,000	75,000
非流动负债合计	1,764,637	829,507	568,969
负债合计	2,113,517	1,107,771	801,564

## 附件 4 绍兴市城北新城建设投资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
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.66	3.26	2.22
其他应付款	5.01	13.92	21.26
应付利息	0.88	0.79	0.44
流动负债合计	16.51	25.12	29.02
长期借款	52.13	53.95	61.63
应付债券	22.00	17.15	9.36
非流动负债合计	83.49	74.88	70.98
权益类			
实收资本（股本）	30,000	30,000	30,000
资本公积	475,903	475,903	475,903
盈余公积	14,588	12,857	11,082
未分配利润	130,834	115,258	99,523
归属于母公司所有者权益	651,324	634,019	616,508
所有者权益合计	651,324	634,019	616,508
损益类			
营业收入	50,246	46,913	45,717
营业成本	47,104	44,036	42,917
销售费用	331	357	371
管理费用	1,886	1,464	1,662
营业利润	-295	-404	-539
营业外收支净额	17,702	18,000	19,431
利润总额	17,408	17,596	18,891
所得税	102	85	137
净利润	17,306	17,511	18,754
归属于母公司所有者的净利润	17,306	17,511	18,754
占营业收入比 (%)			
营业成本	93.75	93.87	93.88
销售费用	0.66	0.76	0.81
管理费用	3.75	3.12	3.64
营业利润	-0.59	-0.86	-1.18

**附件 4 绍兴市城北新城建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
利润总额	34.64	37.51	41.32
净利润	34.44	37.33	41.02
归属于母公司所有者的净利润	34.44	37.33	41.02
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-161,390	-89,270	-96,589
投资活动产生的现金流量净额	-179,000	-195,121	-155,374
筹资活动产生的现金流量净额	834,726	209,023	255,683
财务指标			
EBIT	17,408	17,596	18,891
EBITDA	17,542	17,731	19,019
总有息负债	1,782,655	894,098	620,169
毛利率（%）	6.25	6.13	6.12
营业利润率（%）	-0.59	-0.86	-1.18
总资产报酬率（%）	0.63	1.01	1.33
净资产收益率（%）	2.66	2.76	3.04
资产负债率（%）	76.44	63.60	56.52
债务资本比率（%）	73.24	58.51	50.15
长期资产适合率（%）	307.29	277.14	269.67
流动比率（倍）	5.67	4.36	4.21
速动比率（倍）	3.02	1.43	1.57
保守速动比率（倍）	1.77	0.38	0.60
存货周转天数（天）	6,656.66	5839.19	4,660.16
应收账款周转天数（天）	509.54	356.17	302.58
经营性净现金流/流动负债（%）	-51.47	-34.95	-34.77
经营性净现金流/总负债（%）	-10.02	-9.35	-15.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.48	-1.37	-2.85
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.16	0.27	0.56
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.16	0.27	0.56
现金比率（%）	176.71	37.86	60.37
现金回笼率（%）	59.22	38.39	106.10
担保比率（%）	187.46	122.21	36.82

## 附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
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) + 一年内到期的非流动负债 + 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
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 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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×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。