



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【2016】818 号

大公国际资信评估有限公司通过对新郑新区发展投资有限责任公司及“13 新郑债/PR 新郑投”的信用状况进行跟踪评级，确定新郑新区发展投资有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“13 新郑债/PR 新郑投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年八月二十六日



新郑新区发展投资有限责任公司主体与相关 债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】818 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
13 新郑债 /PR 新郑投	15	6	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	294.74	221.07	175.36
所有者权益	140.35	137.24	130.91
营业收入	15.02	14.85	13.72
利润总额	1.86	3.75	3.65
经营性净现金流	-12.23	0.33	1.51
资产负债率 (%)	52.38	37.92	25.35
债务资本比率 (%)	49.07	30.68	18.89
毛利率 (%)	19.45	32.74	31.85
总资产报酬率 (%)	0.70	1.99	2.62
净资产收益率 (%)	1.28	2.72	2.79
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-4.30	0.51	1.61
经营性净现金流/总负债 (%)	-10.27	0.51	4.74

评级小组负责人：闫 铮
 评级小组成员：齐剑初
 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

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“新郑新区发投”或“公司”）主要从事新郑市中心城区新区（以下简称“新郑新区”）的城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理。评级结果反映了 2015 年，新郑市经济实力和财政实力不断提升，公司得到新郑市人民政府在财政补贴等方面的大力支持等有利因素；同时也反映了公司将面临较大的资本支出压力，以土地使用权为主的无形资产规模较大，在总资产中占比较高，且土地资产抵押规模较大，对公司资产流动性和未来融资空间均产生不利影响，公司有息负债增幅较大，债务偿付压力较大等不利因素。公司以其合法拥有的 19 宗国有土地使用权为“13 新郑债/PR 新郑投”提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 新郑债/PR 新郑投”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年，新郑市经济实力和财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 2015 年，公司作为新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理的重要主体，在财政补贴等方面继续得到了新郑市人民政府的一定支持；
- 公司以其合法拥有的 19 宗国有土地使用权为“13 新郑债/PR 新郑投”提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 公司承担的基础设施建设项目规模仍较大，未来仍将面临较大的资本支出压力；
- 公司以土地使用权为主的无形资产规模较大，在总资产中占比较高，且土地资产抵押规模较大，对公司资产流动性和未来融资空间均产生不利影响；
- 2015 年公司资产负债率同比大幅增长，有息负债规模及占比大幅提高，公司面临较大债务偿付压力。

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。

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

根据大公承做的新郑新区发投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

新郑新区发投是经新郑市人民政府以新政文【2009】43号文批准，由新郑市人民政府出资设立的国有独资有限责任公司，并由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责。公司初始投资为人民币3,000万元，此后新郑市人民政府在2010年6月、7月别对公司增资人民币5,000万元和2,000万元。截至2015年末，公司注册资本为人民币10,000万元，实际控制人为新郑市人民政府。

公司主要负责新郑新区的城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理，并从事土地整理开发、房地产开发以及园林绿化的投资咨询等业务。截至2015年末，公司纳入合并报表范围的子公司共7家（详见附件3）。

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
13 新郑债 /PR 新郑投	15 亿元	2013.06.28~2019.06.28	全部资金用于新郑市中心城区生态新区土地整治项目	募集资金剩余114.1万元，项目已完成95%

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稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015



年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年上半年，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点，全国公共财政预算收入为 8.55 万亿元，同比增长 7.1%；政府性基金预算收入为 1.83 万亿元，同比增长 7.5%。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。2016 年的政府工作报告指出，2016 年是结构性供给侧改革将的攻坚之年，着力加强供给侧结构性改革，改造提升传统比较优势，抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，加强风险防控，确保经济运行处于合理区间。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

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

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，投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元；2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%。自 2010 年以来，国家各部委陆续开展了一系列针对地方政府融资平台的规范管理。同时在新常态经济环境下，为了应对不断增长的债务风险，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。国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，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。

2015年，新郑市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境

新郑市位于河南省中部，为郑州市下辖的县级市，处于承东启西、连接南北的“黄金十字路口”上，京广铁路、京珠高速公路、107国道等国家重要交通干线纵贯全境，南水北调、西气东输、郑州环城高速、郑尧高速等国家、省、郑州市的重点工程穿境而过。2015年以来，新郑市经济实力继续提升，主要指标在郑州市十六个县（市）区¹中位于前列。

表2 2015年郑州市主要县区主要经济指标（单位：亿元）

县区	地区生产总值		规模以上工业增加值		固定资产投资		一般预算收入	
	数值	排名	数值	排名	数值	排名	数值	排名
金水区	949.96	1	8.51	15	468.33	6	55.11	3
新密市	651.09	2	350.76	5	453.69	7	30.31	9
巩义市	640.49	3	375.20	2	475.49	4	34.73	5
新郑市	615.59	4	284.69	7	473.15	5	60.04	2
荥阳市	612.75	5	373.25	3	483.24	3	31.60	7
登封市	520.86	6	318.65	6	404.77	10	26.28	13

数据来源：郑州统计信息网

2015年，新郑市主要经济指标保持较快增长，其中，实现地区生产总值615.59亿元，按可比价格计算，同比增长10.4%；全社会固定资产投资473.15亿元，同比增长20.6%；全社会消费品零售总额199.20亿元，同比增长19.2%。

表3 2013~2015年新郑市主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	615.59	10.4	568.50	9.5	525.30	9.8
规模以上工业增加值	284.69	9.8	273.90	12.0	349.66	9.7
全社会固定资产投资	473.15	20.6	392.40	19.8	360.80	26.0
全社会消费品零售额	199.20	19.2	165.70	17.9	165.60	14.3
三次产业结构	3.1:57.6:39.3		3.4:69.0:27.6		3.5:70.4:26.1	

数据来源：2013~2014年新郑市国民经济和社会发展统计公报；郑州统计信息网

2015年，新郑市工业经济保持较快发展，全市规模以上工业企业达291家，年销售收入超10亿元企业达24家、超5亿元企业达69家，完成主要工业增加值284.7亿元，增长9.8%。招商引资保持良好发展态势，新开工项目68个、竣工123个，中德医疗产业园、瑞孚医疗产业园、润弘制药、遂成药业等一批重点项目进展顺利，好想你红枣城、

¹ 分别为二七区、金水区、管城区、中原区、上街区、惠济区、新密市、巩义市、新郑市、荥阳市、登封市、中牟县、航空港实验区、经开区、郑东新区和高新区。



雪花啤酒、光明乳业等一批企业建成投产。食品加工和生物医药产业完成增加值 118.5 亿元，增长 14%。第三产业完成增加值 241.83 亿元，增长 13.7%，其中，商贸物流业规模继续扩大，华南城入驻商户近 1.2 万家，华商汇签约商户 4,500 多家，圣戈班绿色建材园、不锈钢物流园、卓商农机交易中心等项目稳步推进。同期，房地产业运行平稳，2015 年全年竣工商品房 201.3 万平方米，交易额 187.6 亿元，同比增长 20.4%。2015 年，新郑市三次产业占比为 3.1:57.6:39.3。

综合来看，2015 年，新郑市经济运行良好，产业结构持续优化，经济实力继续增强，为公司经济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

2015 年，新郑市一般预算收入保持增长，成为拉动财政本年收入增长的重要因素；受土地调控政策和土地市场行情影响，基金预算收入有所上升

2015 年，新郑市财政本年收入同比增长 28.42%，一般预算收入同比增长 19.76%，增速仍很高，成为拉动财政本年收入增长的重要因素。

表 4 2013~2015 年新郑市地方财政收支表（单位：亿元）

项 目		2015 年	2014 年	2013 年
财政本年收入	本年收入合计	132.95	103.52	100.66
	地方财政收入	111.39	87.87	87.30
	一般预算	60.04	50.13	38.03
	其中：税收收入	41.46	37.88	27.63
	非税收入	18.57	12.25	10.40
	基金预算	51.36	37.74	49.27
	转移性收入	21.56	15.65	13.36
	一般预算	20.51	12.69	12.13
基金预算	1.05	2.96	1.22	
财政本年支出	本年支出合计	126.70	103.08	99.90
	地方财政支出	119.80	96.29	94.78
	一般预算	70.33	55.86	45.06
	基金预算	49.48	40.44	49.72
	转移性支出	6.90	6.79	5.12
	一般预算	6.90	6.79	5.12
收支净额	本年收支净额	6.25	0.44	0.77
	地方财政收支净额	-8.41	-8.42	-7.47
	转移性收支净额	14.66	8.87	8.24

数据来源：根据新郑市财政局提供资料整理

2015年，新郑市地方财政收入同比增长26.77%，其中一般预算收入继续保持快速增长，政府性基金收入同比上升36.07%。一般预算收入中税收收入同比增长9.46%，从税收结构来看，新郑市税收仍主要以营业税、增值税和契税为主。

第三产业是新郑市重要的税收来源，2015年，纳税企业前十名地税纳税总额为13.56亿元，主要税源企业集中在商贸、房地产和金融等领域。

排名	企业名称	行业归属	国税	地税	税收总额
1	郑州华南城有限公司	商贸服务	-	4.16	4.16
2	郑州双湖置业有限公司	房地产	-	1.85	1.85
3	新郑市国瑞房地产开发有限公司	房地产	-	1.52	1.52
4	郑州绿湖置业有限公司	房地产	-	1.28	1.28
5	河南新郑农村商业银行股份有限公司	金融	0.75	0.35	1.10
6	河南锦恩置业有限公司	房地产	-	0.98	0.98
7	新郑市国土资源局	事业单位	-	0.87	0.87
8	河南正商龙湖置业有限公司	房地产	-	0.72	0.72
9	新郑正商置业有限公司	房地产	-	0.57	0.57
10	河南省新郑煤电有限责任公司	采矿业	0.27	0.25	0.52
合计	-	-	1.02	12.54	13.56

数据来源：根据新郑市财政局提供资料整理

2015年，新郑市基金预算收入同比上升36.07%，主要是受土地市场行情影响，土地出让收入增加所致。

转移性收入仍是新郑市财政本年收入的重要补充。2015年，新郑市转移性收入同比增长37.70亿元，在财政本年收入中的占比为16.21%；一般预算转移支付在转移性收入中的占比为95.14%。

2015年，新郑市一般预算收入保持快速增长，成为拉动财政本年收入增长的重要因素；受土地调控政策和土地市场行情影响，基金预算收入有所上升。

财政支出及政府债务

2015年，随着财政收入的大幅增长，新郑市财政支出规模相应大幅增长；刚性支出规模有所增加，但在一般预算支出中的占比继续下滑，财政支出弹性有所提高

2015年，新郑市财政本年支出同比增长22.94%，其中仍以地方财政支出为主。同期，在地方财政支出中，一般预算支出占比为58.70%，基金预算支出占比41.30%。2015年，一般预算支出中狭义刚性支出和广义刚性支出规模提升但在一般预算支出中的占比继续下降，财政支出弹性有所提高。

表 6 2013~2015 年新郑市一般预算支出中刚性支出构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	70.33	100.00	55.86	100.00	45.06	100.00
狭义刚性支出 ²	26.29	37.38	22.49	40.27	21.27	47.20
一般公共服务	7.20	10.23	5.83	10.44	5.60	12.44
教育	9.64	13.71	8.91	15.96	7.82	17.35
社会保障和就业	3.18	4.52	3.09	5.53	3.63	8.07
医疗卫生	6.27	8.92	4.65	8.33	4.21	9.34
广义刚性支出 ³	31.34	44.56	27.67	49.54	25.40	56.37

数据来源：根据新郑市财政局提供资料整理

2015 年末，新郑市地方政府直接债务余额为 38.52 亿元，担保债务余额为 51.63 亿元。

经营与政府支持

公司营业收入主要来自于代建项目回购业务；2015 年，公司营业收入小幅增长，毛利润和毛利率均下降

2015 年，公司营业收入主要来自于代建项目回购业务。随着新郑新区城市基础设施建设的推进，公司营业收入继续保持增长，但由于 2015 年公司毛利润和毛利率较高的土地整理业务收入为零，毛利润和毛利率有所下降。

2015 年，随着公司承担建设项目的增多，代建项目回购收入继续保持增长，毛利润和毛利率均继续增长；同期，公司无已完成的待出让土地，故土地整理业务收入为零。公司其他业务收入仍主要为来自子公司的旅游收入与房屋租赁收入，在公司营业收入中的占比较小。

² 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四个支出科目。

³ 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的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

表 7 2013~2015 年公司营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.02	100.00	14.85	100.00	13.72	100.00
代建项目回购	14.98	99.77	12.00	80.86	10.71	78.09
土地整理	-	-	2.50	16.82	2.89	21.07
其他	0.03	0.23	0.34	2.32	0.12	0.84
毛利润	2.92	100.00	4.86	100.00	4.37	100.00
代建项目回购	2.89	98.90	2.23	45.88	1.50	34.32
土地整理	-	-	2.50	51.44	2.89	66.13
其他	0.03	1.10	0.13	2.68	-0.02	-0.46
毛利率	19.45		32.74		31.85	
代建项目回购	19.29		18.58		14.01	
土地整理	-		100.00		100.00	
其他	91.97		38.24		-16.67	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司营业收入主要来自于代建项目回购；2015 年，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率有所下降。

● 代建项目回购业务

公司作为新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理的重要主体，在建项目仍较多，未来面临较大的资本支出压力

作为新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理的重要主体，公司通过与新郑市中心城区新区建设管理委员会（以下简称“新郑新区建设管委会”）签订 BT 协议的方式开展代建项目回购业务。

截至 2015 年末，公司主要在建工程项目包括新郑市第二社区棚户区改造项目、薛店镇解放北路棚户区改造项目、吴庄棚户区改造项目 and 新区综合开发工程等，概算投资总额为 130.05 亿元，已完成投资 36.55 亿元，未来仍需投资的金额为 93.51 亿元；截至 2015 年末，公司拟建项目包括新郑市新村片区东部区域宜居改造项目等，总投资概算为 102.45 亿元。综合来看，公司未来面临着较大的资本支出压力。

表 8 截至 2015 年末公司主要在建项目和拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	投资概算	已完成投资	建设期间
生态廊道建设	80,200.00	56,999.50	2011.01~2018.12
新郑市第二社区棚户区改造项目	298,200.00	162,542.23	2014.07~2017.06
新郑市北区土地综合治理项目	30,054.90	4,380.07	2012.01~2020.06
新郑市能庄社区棚户区改造项目	50,000.00	5,036.71	2015.03~2016.12
新郑市南龙湖城中村改造项目	73,680.34	4,163.65	2015.02~2020.02
薛店镇解放北路棚户区改造项目	169,000.00	2,352.50	2015.02~2017.08
解放北路社区工程	90,206.34	49,517.43	2012.06~2020.06
新村镇望京楼社区	75,800.00	43,897.38	2012.01~2018.01
吴庄棚户区改造项目 ⁴	169,000.00	3,841.50	2013.12~2016.06
学院路改造项目	12,121.16	4,886.31	2012.01~2016.12
新区综合开发工程	252,285.23	92,834.18	2013.01~2020.12
合计	1,300,547.97	365,451.96	-
拟建项目名称	投资概算	预计建设期间	
新郑市新村片区东部区域宜居改造项目	372,300.00	2016~2018	
新郑市双泊河综合治理项目	358,585.00	2016~2018	
中心城区新区第二社区二期工程	210,000.00	2016~2018	
新郑新区河道综合治理项目	83,565.00	2016~2017	
合计	1,024,450.00	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司作为新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理的重要主体，在建项目多，未来面临一定的资本支出压力。

● 土地整理业务

2015 年，公司继续承担新郑新区的土地一级开发任务，经营模式未发生变化；由于公司无已完成的待出让土地，未形成土地整理收入

2015 年，公司继续承担新郑新区的土地一级开发任务，经营模式未发生变化。公司及其子公司实施的土地一级开发完成后，以招拍挂出让方式供地的，土地出让收入先全额上缴新郑市财政局后再向公司及其子公司返还土地一级开发成本。以招拍挂出让方式完成供地后，土地出让收入在计提国有土地收益基金等需要计提的资（基）金后，剩余土地出让收益全额拨付给公司及其子公司，以作为公司的经营收入。

2015 年，公司无已完成的待出让土地，因此未形成土地整理业务收入。预计未来，该业务仍具有很大的不确定性。

⁴ 吴庄棚户区改造项目已于 2016 年 6 月完工。

● 政府支持

2015 年，公司继续获得当地政府在财政补贴方面的有力支持

作为新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理的重要主体，公司继续获得当地政府在财政补贴方面的有力支持。

2015 年，公司获得财政补贴 0.15 亿元，对公司利润形成有力补充。

公司治理与管理

新郑新区发投是经新郑市人民政府批准并出资设立的国有独资有限责任公司，并由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责。截至 2015 年末，公司注册资本为人民币 10,000 万元，实际控制人为新郑市人民政府。2015 年以来，公司仍是新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理的重要主体，在地方城市发展中起到重要的作用，并得到新郑市人民政府的大力支持。公司治理结构较为规范，组织结构与内部控制制度较为完善，有利于公司的稳定运营；公司按照新郑市人民政府的规划，致力于新郑新区的基础设施及市政公用事业项目建设，发展目标切实可行。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）⁵对公司 2015 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

2015 年末，公司总资产继续保持快速增长，总资产中土地使用权占比仍较高，且土地资产抵押规模较大，对公司资产流动性和未来融资空间均产生不利影响

2015 年末，公司总资产同比增长 33.32%，其中以土地使用权等为主的无形资产占比较高。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2015 年末，公司的货币资金主要以银行存款为主，同比增长 116.78%，主要是因为公司增加较多的银行借款，其他货币资金 0.87 亿元，全部为保证金。同期，预付账款同比增长 23.80%，主要是预付给新郑市晟邦置业有限公司、龙湖镇政府、郭店镇人民政府、新郑市鸿瑞置业有限公司的工程预付款；从账龄来看，账龄在 1 年以内的占比为 31.99%，账龄在 1~2 年以内的占比为 43.10%。2015 年末，其他应收款同比增长 115.45%，主要是对新郑市中心城区新区财政分局的借款

⁵ 根据证监会官方网站 2016 年 4 月 15 日《证监会通报 2015 年度审计、评估机构检查处理结果》中披露，证监会对中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）采取了出示警示函的行政监管措施。

和新郑市正兴企业发展公司等单位的往来款；从账龄上来看，主要集中在1~2年，占比为83.33%。同期，公司存货同比增加23.81%，主要由在建开发产品增长所致。

公司非流动资产主要由长期应收款、在建工程和无形资产构成。2015年末，公司长期应收款主要为应收郑州和和置业公司、河南省万通路桥建设公司、河南林源建筑安装公司、河南林豫建安集团公司、河南泰昌管理咨询公司等的往来款；从账龄上来看，1~2年的占40.47%，3年以上的占40.45%。同期，随着改造项目的推进，公司在建工程同比增长42.55%。工程完工后，由新郑市政府直接进行回购，计入营业收入。2015年，公司无形资产仍然主要为土地使用权，为119.21亿元，在总资产中的占比为44.46%，以土地使用权为主的无形资产在总资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。

表9 2013~2015年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.61	21.58	29.34	13.27	15.29	8.72
预付款项	18.75	6.36	15.15	6.85	8.09	4.61
其他应收款	27.78	9.42	12.89	5.83	6.64	3.79
存货	8.77	2.98	5.37	2.43	3.16	1.80
流动资产合计	119.95	40.70	68.16	30.83	33.24	18.96
长期应收款	5.44	1.85	4.40	1.99	2.21	1.26
在建工程	40.11	13.61	28.13	12.73	21.90	12.49
无形资产	121.60	41.26	120.03	54.30	117.57	67.04
非流动资产合计	174.78	59.30	152.91	69.17	142.12	81.04
资产总计	294.74	100.00	221.07	100.00	175.36	100.00

2015年末，公司受限的货币资金0.87亿元，全部为保证金；同期，公司共有55宗土地使用权用于抵押，账面价值为91.62亿元，其中以本公司之子公司新郑市政通投资控股有限公司（以下简称“新郑政通”）、（以下简称“新城房地产”）拥有的19宗土地使用权对公司“13新郑债/PR新郑投”进行抵押担保；14宗土地使用权对公司“15新郑债01/15新郑01”进行抵押担保；另外22宗土地使用权主要用于社区棚改项目、基础设施等项目贷款的抵押担保。公司抵押资产为91.62亿元，占总资产的比例为31.08%，占净资产的比例为65.28%，抵押资产占比较高，公司未来融资空间受到一定限制，资产流动性较弱。

综合来看，2015年，公司总资产继续增加，其中仍以土地使用权为主的无形资产占比较高，且土地资产抵押规模较大，对公司资产流动性和未来融资空间均产生不利影响。

资本结构

2015 年末，公司负债规模继续保持较快增长，资产负债率同比大幅增长，有息负债规模及占比均大幅增加，公司面临较大的债务偿付压力；公司对外担保集中度较高，且被担保企业资产负债率很高，公司面临一定的代偿风险

2015 年末，公司负债总额同比增长 84.16%，继续保持较快增长，其中以长期借款为主的非流动负债占比较高。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2015 年末，公司短期借款为 2.10 亿元，同比下降 64.65%，主要由抵押借款和保证借款构成。同期，其他应付款为 11.52 亿元，同比增加 4.62 亿元，从账龄上来看，1 年以内的占比为 57.52%，1~2 年的占比为 26.75%；其他应付款前五名主要为应付政翰城乡建设发展公司、河南泽华建设有限公司、郑州新尚置业有限公司、郑州运达置业有限公司和新郑市政泰城乡建设发展有限公司的工程款项。同期，一年内到期的非流动负债为 5.03 亿元，同比增加 1.12 亿元。

表 10 2013~2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.10	1.36	5.94	7.09	4.13	9.29
其他应付款	11.52	7.46	6.90	8.23	5.51	12.40
一年内到期的非流动负债	5.03	3.26	3.91	4.66	0.20	0.45
流动负债合计	23.24	15.05	19.70	23.50	12.53	28.18
长期借款	60.95	39.48	35.90	42.82	11.15	25.09
应付债券	58.40	37.83	15.00	17.89	15.00	33.74
长期应付款	8.73	5.65	9.35	11.16	2.88	6.47
专项应付款	3.07	1.99	3.88	4.63	2.90	6.52
非流动负债合计	131.15	84.95	64.13	76.50	31.93	71.82
负债总额	154.38	100.00	83.83	100.00	44.45	100.00
总有息债务	135.21	87.58	60.74	72.46	30.48	68.57
其中：短期有息负债	7.13	4.62	9.85	11.74	4.33	9.74
长期有息负债	128.08	82.96	50.90	60.72	26.15	58.84
资产负债率		52.38		37.92		25.35

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2015 年末，长期借款为 60.95 亿元，同比上升 69.79%，主要为抵押借款和保证借款，其中抵押借款 33.97 亿元，以公司账面价值为 35.37 亿元的 22 宗土地使用权用作抵押；保证借款 26.99 亿元。同期，公司应付债券主要为公司于 2013 年 6 月发行的 15.00 亿元“13 新郑债/PR 新郑投”，公司于 2015 年 1 月发行的 7 亿元公司债券品种一（简称“15 新郑债 01/15 新郑 01”），7 亿元公司债券品种二（简称“15

新郑债 02/15 新郑 02”)以及公司于 2015 年 9 月非公开发行 15 亿元公司债（简称“15 新郑债”）以及子公司新郑政通于 2015 年 11 月公开发行的 15 亿元公司债券（简称“15 郑通债”）。2015 年末，长期应付款为 8.73 亿元，同比下降 6.71%，主要为应付河南省豫资城乡投资发展有限公司的工程款。同期，专项应付款为 3.07 亿元，主要为收到用于北区土地综合治理等项目的专项款。

截至 2015 年末，公司总有息债务为 135.21 亿元，由于应付债券的增加，公司有息负债增加幅度较大，在负债总额中占比为 87.58%。从期限结构来看，一年内到期的有息债务为 7.13 亿元，在总有息债务中的占比为 5.27%，公司短期偿债压力不大。

表 11 截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	7.13	27.60	15.05	16.20	35.92	33.13	135.21
占比	5.27	20.41	11.13	11.98	26.57	24.50	100.00

2015 年末，公司流动比率为 5.16 倍，速动比率为 4.78 倍，流动资产和速动资产对流动负债覆盖较好；资产负债率为 52.38%，同比增长 14.46 个百分点，增长速度较快。

2015 年末，公司所有者权益为 140.35 亿元，同比增加 3.11 亿元，主要是由于资本公积及未分配利润的增加。其中资本公积同比增加 0.82 亿元，主要由于子公司新郑市新城房地产开发有限公司、新郑市新港建设投资有限公司取得新郑市财政局拨款；未分配利润增加 1.64 亿元。

表 12 截至 2015 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保期限
新郑市鸿泰城市建设投资有限公司	20,000	2014.12.31~2019.12.30
	15,000	2014.12.18~2019.12.17
	40,000	2014.12.09~2019.12.08
	40,000	2015.01.05~2019.12.21
	12,000	2015.03.26~2019.12.20
新郑市非税收入管理中心	50,000	2015.03.25~2018.03.14
	30,000	2015.12.05~2018.12.04
合计	207,000	-

2015 年末，公司对外担保余额为 20.70 亿元，担保比率为 14.75%，被保企业主要为基础设施建设领域及相关政府单位。

2015 年末，新郑市鸿泰城市建设投资有限公司（以下简称“鸿泰城建”）总资产为 13.35 亿元，总负债为 12.54 亿元，资产负债率为 93.93%。2015 年，鸿泰城建实现净利润-966 万元。同期，新郑市非税收入管理中心总资产为 11.42 亿元，总负债为 9.38 亿元，资产负债率

82.21%。公司对外担保集中度较高，且被担保企业资产负债率很高，公司面临一定的代偿风险。

综合来看，2015年末，公司负债总额继续保持较快增长，其中以长期借款为主的非流动负债占比较高。公司对外担保面临一定的代偿风险。预计未来1~2年，随着公司承担新郑新区基础建设及市政公用事业项目的增加，公司负债将进一步增加。

盈利能力

2015年，公司营业收入有所增长，净利润有所下降，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，盈利能力减弱

2015年，公司承担新郑新区基础设施及市政公用事业项目建设任务的增加，公司营业收入同比增长15.02%，但由于毛利润和毛利率较高的土地整理业务收入为零，公司毛利率有所下降，净利润大幅下降，降幅为51.89%。

2015年，公司期间费用略有下降，在营业收入中的占比为5.50%，同比减少2.16个百分点。期间费用仍以财务费用为主，由于2015年公司新增借款大部分用于项目建设，利息支出大部分资本化，财务费用规模有所下降。

2015年，公司获得政府0.15亿元的补助收入，政府补助收入对公司利润起到一定的补充作用。同期，总资产报酬率和净资产收益率分别为0.70%和1.28%，同比均有所下降，盈利能力减弱。

表 13 2013~2015 年公司收入、费用和利润情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	150,170	148,492	137,167
营业成本	120,955	99,881	93,473
期间费用	8,257	11,378	14,026
销售费用	539	589	437
管理费用	1,882	2,311	2,105
财务费用	5,836	8,478	11,484
营业利润	17,090	34,601	29,404
营业外收入	1,532	2,871	7,184
其中：政府补助	1,480	2,812	6,933
利润总额	18,622	37,472	36,539
净利润	17,978	37,366	36,481
毛利率	19.45	32.74	31.85
总资产报酬率	0.70	1.99	2.62
净资产收益率	1.28	2.72	2.79

综合来看，2015年，公司营业收入有所增长，净利润大幅下降，总资产报酬率和净资产报酬率均有所下降，盈利能力减弱。

现金流

2015年，公司经营性现金流转为净流出，对债务和利息的保障能力较弱

2015年，公司经营性净现金流大幅下降，转为净流出，主要由于子公司新城房地经营业务尚未形成收入。同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数均大幅下降，经营性现金流对债务和利息保障能力有所减弱。

同期，公司投资性现金流仍维持净流出状态，2015年，随着公司借款的大幅增长，筹资性净现金流继续保持较大规模净流入状态。

表 14 2013~2015 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-12.23	0.33	1.51
投资性净现金流	-4.74	-21.79	-16.35
筹资性净现金流	55.91	29.99	24.04
经营性净现金流/流动负债（%）	-56.98	2.05	11.64
经营性净现金流/总负债（%）	-10.27	0.51	4.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.30	0.51	1.61
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.73	6.83	4.89

综合来看，公司经营性净现金流转变为净流出，对债务和利息保障能力较弱。

偿债能力

截至 2015 年末，公司资产结构较为稳定，以土地使用权为主的无形资产仍占有较高的比重，且土地抵押规模较高，对公司资产流动性和未来融资空间均产生不利影响；公司负债规模增长较快，非流动负债增幅较大，公司资产负债率为 52.38%，有息债务占比较高；随着在建和拟建项目的陆续开展，公司存在较大的资本支出压力，预计未来负债规模仍将不断扩大；短期来看，流动资产和速动资产对流动负债覆盖较好。

从盈利能力来看，公司营业收入有所上升，毛利润大幅下降，期间费用减少，政府补助收入对公司利润起到一定补充作用，公司整体盈利能力较强；公司经营性现金流下降明显，对债务和利息保障能力减弱；作为新郑新区重要的城市基础设施及市政公用事业项目投融资、建设与管理主体，公司在财政补贴方面继续得到新郑市人民政府的大力支持，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 5 月 18 日，公司无关注或不良类贷款，公司本部未曾发生信贷违约



事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“13 新郑债/PR 新郑投”已 2016 年 6 月 28 日兑付 25% 的本金，到期利息已按时支付；“15 新郑债 01/15 新郑 01”、“15 新郑债 02/15 新郑 02”尚未到期，已到期利息已按时支付。公司于 2015 年 9 月非公开发行的 15.0 亿元公司债券“15 新郑债”和子公司政通投控于 2015 年 11 月非公开发行的 15.0 亿元公司债券“15 政通债”尚未到还本付息日。

偿债保障措施

公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“13 新郑债/PR 新郑投”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用

公司以其合法拥有的 19 宗国有土地使用权为“13 新郑债/PR 新郑投”的还本付息提供抵押担保。截至 2015 年末，公司未对用于作为“13 新郑债/PR 新郑投”抵押的土地资产进行释放和置换。

根据河南光明土地评估咨询有限责任公司 2016 年 5 月 20 日出具的《土地估价报告》（（河南）光明土地（2016）（估）字第 A17 号），公司用于“13 新郑债/PR 新郑投”抵押的 19 宗土地（见附件 4）评估总价值为 403,809.63 万元（估价日期为 2016 年 5 月 12 日）较 2015 年评估价值上升 92.82 万元（估价日期为 2015 年 6 月 17 日）。

“13 新郑债/PR 新郑投”发债规模为 15 亿元，从债券存续期的第 3 年末开始按照债券发行总额的 25% 的比例逐年偿还债券本金，实际发行利率为 6.52%。截至报告出具日，抵押资产价值与“13 新郑债/PR 新郑投”未偿还本金的比率为 3.59 倍，抵押资产价值与未偿还本金和一年利息之和比率为 3.30 倍。

公司用于作为“13 新郑债/PR 新郑投”抵押资产的土地使用权仍具有一定的增信作用。

流动性支持

根据公司与中国银行郑州高新区支行（以下简称“中行郑州高新区支行”）签订的《流动性贷款支持协议》，在“13 新郑债/PR 新郑投”存续期内，当公司对“13 新郑债/PR 新郑投”付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，在符合国家授信政策和监管规定的条件下，中行郑州高新区支行承诺在每次付息和本金兑付首日前五个工作日给予公司不超过“13 新郑债/PR 新郑投”本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为“13 新郑债/PR 新郑投”偿付本息，以解决公司“13 新郑债/PR 新郑投”本息的偿付困难。

综合来看，中行郑州高新区支行为公司提供的流动性支持仍有助于“13 新郑债/PR 新郑投”本息的偿付。

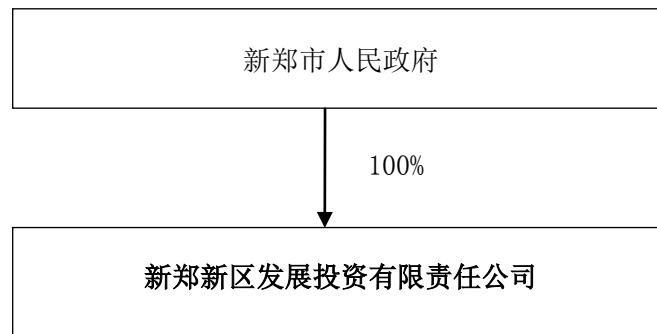


结论

新郑市经济实力和财政实力近年来不断提升，作为新郑新区城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理的重要主体，2015年，公司营业收入继续保持增长，同时公司继续得到了新郑市人民政府在财政补贴等方面的支持。此外，公司以其合法拥有的 19 宗国有土地使用权为“13 新郑债/PR 新郑投”的还本付息提供抵押担保，并得到中行郑州高新区支行的流动性支持，具有一定的增信作用。

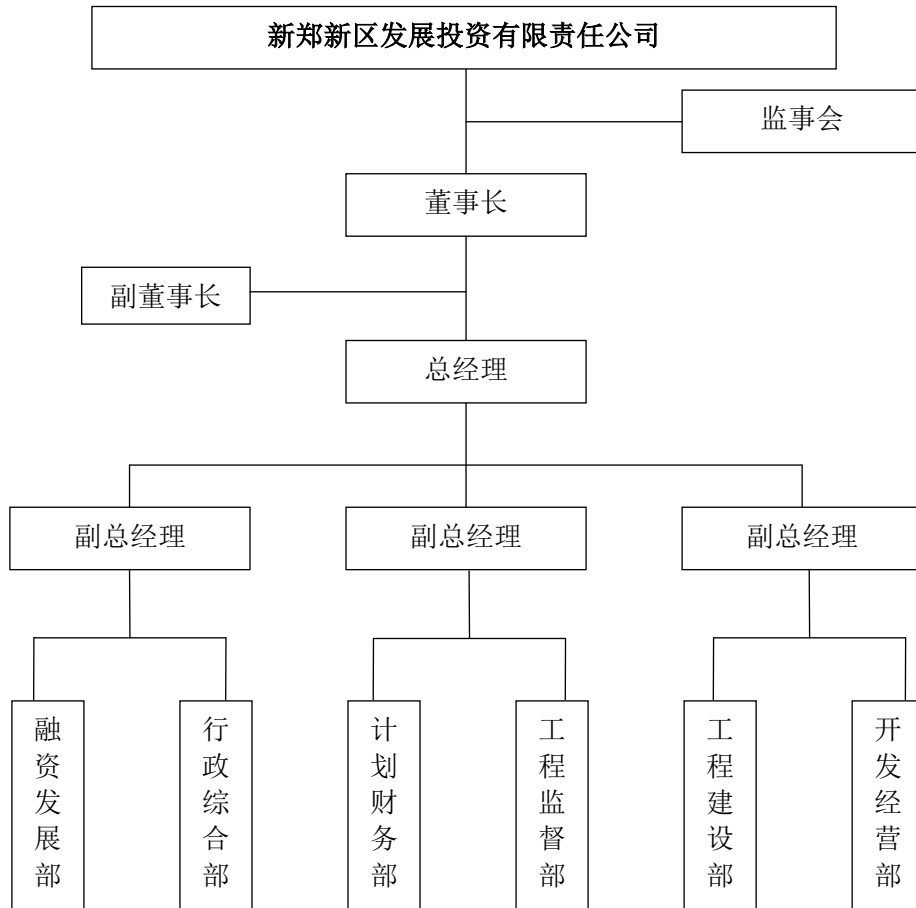
综合分析，大公对公司“13 新郑债/PR 新郑投”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2015 年末新郑新区发展投资有限责任公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年末新郑新区发展投资有限责任公司组织结构





附件 3 截至 2015 年末新郑新区发展投资有限责任公司子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)
新郑市政通投资控股有限公司	90,000.00	对城市基础设施及市政公用事业项目的投资、建设、运营、管理；房地产投资、咨询等	100
新郑市黄帝故里旅游置业开发有限公司	1,000.00	旅游资源开发和利用，景区建设及配套服务设施项目建设等	100
新郑新城房地产开发有限公司	6,000.00	房地产开发、经营	100
新郑市新港建设投资有限公司	10,800.00	对工业厂房建筑、道路维修、绿化的投资，城市基础设施的维护	100
新郑市正浩城乡建设发展公司	10,000.00	城市基础设施建设、旧城区改造、棚户区改造、新型社区建设、对国有土地的综合整治开发、水利建设、水土保持、园林绿化等新型城镇化项目进行投资、管理及运营。	100
新郑市通泽城乡建设发展公司	1,000.00	城市基础设施建设，旧城区改造，新型社区建设，对国有土地的综合整治开发等新型城镇化项目进行投资、管理及运营，房地产开发、投资及销售。	100
新郑市通汇城乡建设发展公司	10.00	城市基础设施建设、旧城区改造、棚户区改造、新型社区建设、对国有土地综合整治开发等新型城镇化项目进行投资、管理及运营。	30

附件 4 “13 新郑债/PR 新郑投” 抵押土地情况⁶

单位：平方米、万元、元/平方米

序号	土地使用证号	用地性质	土地用途	面积	评估价值	单位面积地价
1	新土国用(2012)第9960号	出让	居住	31,544.42	6,359.36	2,016
2	新土国用(2012)第9961号	出让	居住	48,321.96	9,741.71	2,016
3	新土国用(2012)第9908号	出让	居住	83,021.37	16,737.11	2,016
4	新土国用(2012)第9911号	出让	居住	175,865.28	35,454.44	2,016
5	新土国用(2012)第9912号	出让	居住	205,143.57	41,356.94	2,016
6	新土国用(2012)第9956号	出让	居住	49,767.43	6,967.44	1,400
7	新土国用(2012)第9909号	出让	居住	38,082.85	5,331.60	1,400
8	新土国用(2012)第9962号	出让	商业	31,544.42	6,347.51	2,016
9	新土国用(2012)第9963号	出让	商务办公	48,321.96	24,456.10	1,984
10	新土国用(2012)第9910号	出让	居住	83,021.37	20,747.23	1,821
11	新土国用(2012)第9922号	出让	居住	175,865.28	1,136.19	2,001
12	新土国用(2012)第9925号	出让	居住	205,143.57	1,438.86	2,001
13	新土国用(2012)第9926号	出让	居住	49,767.43	2,077.72	2,001
14	新土国用(2012)第9928号	出让	居住	38,082.85	873.89	2,001
15	新土国用(2012)第9929号	出让	居住	6,236.71	1,247.97	2,001
16	新土国用(2012)第9949号	出让	居住	468,467.72	85,307.97	1,821
17	新土国用(2012)第9952号	出让	居住	448,112.2	81,601.23	1,821
18	新土国用(2012)第9953号	出让	居住	238,475.37	43,426.36	1,821
19	新土国用(2012)第9950号	出让	工业	400,000.00	13,200.00	330
合计				2,489,343.82	403,809.63	-

⁶ 数据来源：根据公司提供的《土地估价报告》（（河南）光明土地（2016）（估）字第A17号）整理

附件 5 新郑新区发展投资有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	636,140	293,448	152,894
其他应收款	277,762	128,922	66,423
预付款项	187,518	151,470	80,910
存货	87,738	53,669	31,550
流动资产合计	1,199,547	681,623	332,405
可供出售金融资产	70,800	800	0
在建工程	401,122	281,390	218,986
无形资产	1,216,018	1,200,382	1,175,701
非流动资产合计	1,747,808	1,529,081	1,421,222
资产总计	2,947,355	2,210,704	1,753,626
占资产总额比 (%)			
货币资金	21.58	13.27	8.72
其他应收款	9.42	5.83	3.79
预付款项	6.36	6.85	4.61
存货	2.98	2.43	1.80
流动资产合计	40.70	30.83	18.96
可供出售金融资产	2.40	0.04	0.00
在建工程	13.61	12.73	12.49
无形资产	41.26	54.30	67.04
非流动资产合计	59.30	69.17	81.04
负债类			
短期借款	21,000	59,400	41,300
预收款项	28,184	23,822	21,623
其他应付款	115,232	69,009	55,117
应付利息	15,702	4,688	4,688
一年内到期的非流动负债	50,300	39,050	2,000
流动负债合计	232,363	196,969	125,259
长期借款	609,530	358,991	111,541
应付债券	584,015	150,000	150,000
长期应付款	87,262	93,542	28,755
专项应付款	30,680	38,808	28,965
非流动负债合计	1,311,487	641,340	319,260
负债合计	1,543,850	838,310	444,520

附件 5 新郑新区发展投资有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.36	7.09	9.29
预收账款	1.83	2.84	4.86
其他应付款	7.46	8.23	12.40
应付利息	1.02	0.56	1.05
一年内到期的非流动负债	3.26	4.66	0.45
流动负债合计	15.05	23.50	28.18
长期借款	39.48	42.82	25.09
应付债券	37.83	17.89	33.74
长期应付款	5.65	11.16	6.47
专项应付款	1.99	4.63	6.52
非流动负债合计	84.95	76.50	71.82
权益类			
股本	10,000	10,000	10,000
资本公积	1,210,204	1,202,014	1,176,117
归属于母公司所有者权益合计	1,370,857	1,346,156	1,282,626
少数股东权益	32,649	26,238	26,481
所有者权益合计	1,403,505	1,372,394	1,309,107
损益类			
营业收入	150,170	148,492	137,167
营业成本	120,955	99,881	93,473
管理费用	1,882	2,311	2,105
财务费用	5,836	8,478	11,484
营业利润	17,090	34,601	29,404
利润总额	18,622	37,472	36,539
净利润	17,978	37,366	36,481
占营业收入比 (%)			
营业成本	80.55	67.26	68.15
管理费用	1.25	1.56	1.53
财务费用	3.89	5.71	8.37
营业利润	11.38	23.30	21.44
利润总额	12.40	25.24	26.64
净利润	11.97	25.16	26.60

附件 5 新郑新区发展投资有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-122,309	3,298	15,111
投资活动产生的现金流量净额	-47,445	-217,923	-163,514
筹资活动产生的现金流量净额	559,090	299,877	240,396
财务指标			
EBIT	20,688	43,915	45,934
EBITDA	20,900	43,977	45,964
总有息负债	1,352,106	607,441	304,841
毛利率（%）	19.45	32.74	31.85
营业利润率（%）	11.38	23.30	21.44
总资产报酬率（%）	0.70	1.99	2.62
净资产收益率（%）	1.28	2.72	2.79
资产负债率（%）	52.38	37.92	25.35
债务资本比率（%）	49.07	30.68	18.89
长期资产适合率（%）	155.34	131.70	114.58
流动比率（倍）	5.16	3.46	2.65
速动比率（倍）	4.78	3.19	2.40
保守速动比率（倍）	2.74	1.49	1.22
存货周转天数（天）	210.44	153.58	91.80
应收账款周转天数（天）	12.55	0.86	80.11
经营性净现金流/流动负债（%）	-56.98	2.05	11.64
经营性净现金流/总负债（%）	-10.27	0.51	4.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.30	0.51	1.61
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.73	6.82	4.89
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.74	6.83	4.89
现金比率（%）	273.77	148.98	122.06
现金回笼率（%）	166.36	86.00	99.78
担保比率（%）	14.75	11.59	-

附件 6 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 7 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。

附件 8 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。