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】465 号

大公国际资信评估有限公司通过对珠海汇华基础设施投资有限公司及“13 珠海汇华债/13 珠汇华”的信用状况进行跟踪评级，确定珠海汇华基础设施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，“13 珠海汇华债/13 珠汇华”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十七日

珠海汇华基础设施投资有限公司
主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】465 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 珠海汇华债/13 珠汇华	15	7	AAA	AAA

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015	2014	2013
总资产	185.77	202.48	209.19
所有者权益	113.25	111.64	108.80
营业收入	4.05	3.11	6.30
利润总额	1.79	3.38	1.55
经营性净现金流	16.23	-10.03	-3.08
资产负债率（%）	39.04	44.86	47.99
债务资本比率（%）	24.08	36.52	39.80
毛利率（%）	2.70	2.59	3.37
总资产报酬率（%）	1.30	1.99	0.94
净资产收益率（%）	1.43	2.54	1.33
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.34	-2.07	-0.88
经营性净现金流/总负债（%）	19.87	-10.49	-3.80

评级小组负责人：王　燕
评级小组成员：张博源　张鹏飞
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

珠海汇华基础设施投资有限公司（以下简称“珠海汇华”或“公司”）主要从事珠海高栏港经济区基础设施建设项目投融资。评级结果反映了公司在高栏港经济区开发建设中具有重要地位，2015 年高栏港经济区发展态势较好，公司继续获得珠海高栏港经济区管委会（以下简称“港区管委会”）的支持等有利因素；同时也反映了高栏港区 2015 年一般预算收入下降、财政收入下滑明显，地方政府债务规模很大，公司资产中土地资产、岸线使用权和应收港区管委会工程款占比较大，公司资产质量一般等不利因素。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“13 珠海汇华债/13 珠汇华”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 珠海汇华债/13 珠汇华”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年，珠海市和高栏港经济区的经济继续保持快速增长，为公司未来发展提供良好的外部环境；
- 公司作为高栏港经济区最重要的基础设施投融资主体，仍在高栏港经济区建设中占据重要地位，继续获得港区管委会的支持；
- 中投保为“13 珠海汇华债/13 珠汇华”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 2015 年港区土地出让收入大幅下降，同时与土地相关税收收入下滑，导致一般预算收入下降，港区 2015 年财政收入下滑明显；
- 高栏港区地方政府债务规模很大，债务负担很重；
- 公司资产中土地资产、岸线使用权和应收港区管委会工程款的占比较大，资产质量一般。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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、在本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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

根据大公承做的珠海汇华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

珠海汇华由珠海市国有资产经营管理局根据珠海市国有资产管理委员会文件《关于设立珠海汇华基础设施投资有限公司的通知》（珠国资委【2002】6 号）出资设立，成立时间为 2002 年 6 月，初始注册资本金为 3,000 万元人民币，由珠海市临港工业区管理委员会负责筹建和管理[1]。2005 年 4 月，由于珠海市人民政府机构改革，公司股东变更为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）。2010 年 12 月，珠海市国资委向公司增资 5,500 万元人民币，公司注册资本变更为 8,500 万元人民币。2013 年 3 月根据珠国资函【2013】22 号文，珠海市国资委将公司全部股权转让给港区管委会；2013 年 11 月港区管委会将持有公司的全部股权转让给珠海汇鑫发展有限公司（以下简称“珠海汇鑫”），珠海汇鑫成立于 2013 年 11 月，珠海高栏港经济区管理委员会国有资产监督管理局（以下简称“港区国资局”）持有珠海汇鑫 100%股权。截至 2015 年末，公司注册资本 8,500 万元人民币，珠海汇鑫持有公司 100%股权，公司实际控制人为港区国资局。

公司作为珠海高栏港经济区最重要的基础设施项目投融资主体，主要经营业务为高栏港经济区基础设施建设项目投融资。截至 2015 年末，公司拥有 2 家全资子公司，其中珠海汇华人力资源服务有限公司纳入合并报表范围，珠海汇华汽车租赁有限公司于 2015 年 12 月 31 日注册成立，注册资金 1,000 万元，未纳入 2015 年合并报表范围。

表 1　截至 2015 年末公司下属子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
珠海汇华人力资源服务有限公司	200	100.00	依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动
珠海汇华汽车租赁有限公司	1,000	100.00	依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动

资料来源：根据公司提供资料整理

[1] 珠海市临港工业区后经规划调整变更为高栏港经济区。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 珠海汇华债/13 珠汇华	15 亿元	2013.09.17～2020.09.17	8 亿元用于珠海高栏港经济区石化基地新造土地和配套基础设施工程（七期），7 亿元用于珠海高栏港经济区装备制造区基础设施配套工程（五期）项目建设	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，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 年一季度，我国经济增长继续放缓，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 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，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，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房

地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，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的实施，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管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015 年，珠海市经济继续保持快速增长，经济总量逐步提高

2015 年，珠海市经济继续保持快速增长，经济总量逐步提高。2015 年全市生产总值达到 2,024.98 亿元，同比增长 10.0%；人均生产总值达 12.47 万元，同比增长 8.5%；全市完成规模以上工业增加值 980.76 亿元，同比增长 9.6%。电子信息、生物医药、家电电气、电力能源、石油化工和精密机械制造是珠海市的六大支柱产业，2015 年，上述六类行业增加值同比增长 9.6%，其中电子信息、生物医药、家电电气、电力能源、石油化工和精密机械制造分别同比增长 20.5%、15.7%、0.7%、12.9%、2.8%和 14.9%。

表 3　2013～2015 年珠海市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	2,025.0	10.0	1,857.3	10.3	1,662.4	10.5
人均生产总值（元）	124,700	8.5	115,900	9.2	105,118	9.7
地方一般预算收入	270.0	17.2	224.3	23.6	194.2	19.4
全社会固定资产投资	1,305.1	15.0	1,135.0	23.5	960.9	23.0
社会消费品零售总额	913.2	12.0	815.71	13.2	720.52	13.5
规模以上工业增加值	980.8	9.6	834.4	11.2	745.0	11.2
进出口总额（亿美元）	456.2	-12.2	550.0	1.3	541.7	18.6
三次产业结构	2.3:49.7:48.0		2.6:50.6:46.8		2.6:51.1:46.3	

数据来源：2013～2015 年珠海市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，高栏港经济区主要经济指标继续保持增长

高栏港经济区（以下简称“港区”）是依托全国沿海主枢纽港高栏港而设立的经济功能区，为珠海市五大经济功能区之一，2012 年 3 月升级为国家级开发区。作为珠海市装备制造及石油化工等重工业集聚发展的经济功能区，近年来港区形成了船舶和海洋工程装备制造、石油化工、精细化工、清洁能源和游艇休闲五大产业基地格局。

港区经济继续保持较快发展，2015 年实现地区生产总值为 220.27 亿元，增速 15.2%；完成规模以上工业增加值 178.28 亿元，同比增长 22.7%；实现全社会固定资产投资 216.88 亿元，同比增长 10.01%。公司作为港区最重要的基础设施建设投融资主体，能够依托港区的发展获得较好的外部环境。

表 4　2013～2015 年港区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	220.3	15.2	201.8	13.4	190.8	11.0
地方一般预算收入	17.1	-	20.0	10.4	18.2	14.8
全社会固定资产投资	216.9	10.0	197.1	26.3	163.3	26.1
规模以上工业增加值	178.3	22.7	151.7	15.1	144.1	12.9
实际吸收外商直接投资(万美元)	45,000	2.8	43,740	6.5	41,059	11.6
外贸进出口总额（亿美元）	43.4	-28.5	61.4	-16.3	73.2	5.8

数据来源：根据高栏港经济区管委会提供资料整理

综合而言，2015 年高栏港经济区的经济继续保持快速增长，随着港区战略地位的提升及区内大型项目陆续入驻，港区未来发展态势较好。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015 年，珠海市一般预算收入继续保持增长，财政实力仍然较强；2015 年港区土地出让收入大幅下降，同时与土地相关税收收入下滑，导致一般预算收入下降，港区 2015 年财政收入下滑明显

2015 年，珠海市全市一般公共预算收入 269.96 亿元，比上年增长 17.2%。其中，税收收入 210.65 亿元，增长 15.7%。

高栏港经济区为独立一级财政，与珠海市财政局实行分级管理。2015 年，高栏港经济区实现财政本年收入 35.12 亿元，同比下降 33.96%，主要是受宏观经济下行影响，土地出让收入大幅下滑，同时与土地相关税收收入下滑致使一般预算收入下降。其中地方财政收入 21.58 亿元，占财政本年收入的 61.45%，转移性收入 13.54 亿元，占财政本年收入的 38.55%。

2015 年，港区实现一般预算收入 17.11 亿元，受土地出让规模大幅下降的影响，港区城镇土地使用税和契税收入下滑明显，致使一般预算收入同比减少 2.9 亿元。一般预算收入中，税收收入 13.06 亿元，占一般预算收入的 76.33%，一般预算收入仍以税收收入为主。从税收结构来看，港区是装备制造业、石油化工和清洁能源产业聚集地，税收收入仍主要来源于增值税、营业税、企业所得税和城市维护建设税等。2015 年受土地出让收入大幅下降的影响，港区与土地相关税收收入下滑明显。2015 年，港区非税收入 4.05 亿元，主要由专项收入和行政事业性收入构成。

2015 年，港区实现基金预算收入 4.47 亿元，在地方财政收入中的比重为 20.71%，占比下降较多。基金预算收入主要为土地出让收入，受宏观经济下行影响土地出让收入同比大幅下滑。土地出让金收入是基金预算收入的主要组成部分，易受土地存量、建设规划、国家政策及土地交易情况等因素影响，未来港区的基金预算收入仍存在很大的不确定性。

2015 年港区转移性收入大幅增长，且地方财政收入下降，转移性收入在财政本年收入中的占比提高，2015 年，转移性收入在财政本年收入中的占比为 38.55%。从转移性收入结构来看，转移性收入主要由一般预算上级补助中的返还性收入、一般性转移支付和专项转移支付构成，其中 2015 年专项转移支付占比为 88.28%。

表 5　2013～2015 年高栏港经济区财政收支情况（单位：亿元）

项　目		2015 年	2014 年	2013 年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	**35.12**	**53.18**	**49.27**
	地方财政收入	21.58	47.43	46.09
	一般预算	17.11	20.03	18.15
	其中：税收收入	13.06	14.61	12.20
	基金预算	4.47	27.10	27.90
	预算外	-	0.30	0.04
	转移性收入	13.54	5.75	3.18
	一般预算	10.56	3.11	2.20
	基金预算	2.98	2.64	0.98
财政本年支出	**财政本年支出合计**	**33.22**	**54.30**	**48.67**
	地方财政支出	33.22	51.38	47.14
	一般预算	26.93	21.12	18.46
	基金预算	6.29	30.26	28.64
	预算外	-	-	0.04
	转移性支出	-	2.92	1.53
收支净额	**本年收支净额**	**14.96**	**-1.12**	**0.60**
	地方财政收支净额	1.42	-1.12	-1.05
	转移性收支净额	13.54	2.83	1.65

数据来源：根据高栏港经济区财金事务局提供资料整理

综合来看，2015 年，珠海市一般预算收入继续保持增长，财政实力仍然较强；2015 年，港区财政收入下滑明显，主要是以土地出让收入为主的基金预算收入大幅下滑，土地出让收入受宏观经济下行影响较为明显，港区财政收入的增长具有不稳定性。

财政支出及政府债务分析

2015 年，珠海市财政支出增长较快；港区财政支出大幅减少，但一般预算支出增幅较大，且刚性支出占比仍较大；港区政府债务规模很大，债务负担很重

2015 年，珠海市全年一般公共预算支出 388.77 亿元，增长 39.2%。其中，教育、科学技术、文化体育和传媒、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保、城乡社区事务、农林水事务、住房保障等九项民生支出合共 225.11 亿元，同比增长 24.5%，占全市一般公共预算支出的 57.9%。

2015 年，港区实现财政本年支出 33.22 亿元，受财政收入下降的影响，同比减少 38.82%。从一般预算支出结构来看，港区狭义刚性支

出为 8.68 亿元，占比有所下降；广义刚性支出 19.33 亿元，占一般预算支出的 71.78%，占比增加且占比较大。

表 6　2013～2015 年高栏港经济区一般预算支出中刚性支出情况（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	26.93	100.00	21.12	100.00	18.46	100.00
狭义刚性支出[2]	8.68	32.23	7.62	36.08	6.73	36.46
社会保障和就业	1.16	4.31	1.00	4.73	0.93	5.04
医疗卫生	1.09	4.05	0.97	4.59	0.57	3.09
教育	4.17	15.48	3.67	17.38	3.21	17.39
一般公共服务	2.26	8.39	1.98	9.38	2.02	10.94
广义刚性支出[3]	19.33	71.78	13.10	62.03	12.26	66.41

数据来源：根据高栏港经济区财金事务局提供资料整理

截至 2015 年末，港区政府性债务 59.19 亿元，全部为负有偿还责任的债务，其中纳入政府性债务的公司债务 35.71 亿元，港区地方政府债务负担很重。

经营与政府支持

公司收入主要来源于工程建设业务，2015 年，公司营业收入增加，毛利率有所提高；公司未实现土地整理收入

作为港区最重要的基础设施项目投融资主体，公司营业收入主要来源于工程建设业务。2015 年，公司实现工程业务收入 3.78 亿元，同比增加 0.67 亿元，毛利率 2.12%，工程建设业务公益性较强，毛利率较低。公司自 2014 年始停止了土地储备，土地整理业务相应停止，2015 年公司未实现土地整理收入[4]。公司其他业务收入 0.27 亿元，主要是劳务派遣收入。

[2] 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。
[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。
[4] 按照《国土资源部 财政部 人民银行关于印发〈土地储备管理办法〉的通知》（国土资发〔2007〕277 号）和《国土资源 财政部 人民银行 银监会关于加强土地储备与融资管理的通知》（国土资发〔2012〕162 号）的规定，各地区应当进一步规范土地储备行为。土地储备工作只能由纳入名录管理的土地储备机构承担，各类城投公司等其他机构一律不得再从事新增土地储备工作。

表 7　2013～2015 年公司营业收入和利润情况（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	**4.05**	**100.00**	**3.11**	**100.00**	**6.30**	**100.00**
工程建设业务	3.78	93.33	3.11	100.00	5.85	92.86
土地整理业务	-	-	-	-	0.14	2.22
其他业务	0.27	6.67	-	-	0.31	4.92
毛利润	**0.11**	**100.00**	**0.08**	**100.00**	**0.21**	**100.00**
工程建设业务	0.08	72.73	0.08	100.00	0.18	85.71
土地整理业务	-	-	-	-	0.00	0.00
其他业务	0.03	27.27	-	-	0.03	14.29
毛利率	**2.70**		**2.59**		**3.37**	
工程建设业务	2.12		2.57		3.08	
土地整理业务	-		-		0.00	
其他业务	11.11		-		9.68	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015 年，公司营业收入以工程建设收入为主，营业收入和毛利率均有所增加。

作为港区最重要的基础设施项目投融资主体，公司未来拟建项目工程投资规模较大

公司作为港区最重要的基础设施投融资主体，自成立以来承担了多项规模较大的基础设施建设项目，随着港区重点产业项目陆续开工建设，公司业务规模持续增加。

公司承接港区基础设施项目的模式主要为与港区管委会签订委托代建协议。公司作为项目投资人负责项目前期建设资金筹措，并通过招投标确定施工方并与之签订施工合同。根据公司与港区管委会签订的代建协议，港区管委会向公司支付的代建款项主要来源于新建地块的土地出让金以及每年经人大批准可用于项目的建设财政支出。

表 8　截至 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资
大平湾六期填土工程	2.38	2.31
高栏港区主航道工程（10 万吨）	2.94	2.87
装备制造区基础设施配套工程（五期）	13.50	12.83
石化基地新造土地和配套基础设施工程（七期）	15.62	14.84
合计	**34.44**	**32.85**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要的在建项目包括大平湾六期填土工程、高栏港区主航道工程、装备制造基地五期配套项目和石化基地七期配套项目，主要在建项目总投资额为34.44亿元，截至2015年末已完成投资32.85亿元，目前已全部完工。其中，装备制造区基础设施配套工程（五期）和石化基地新造土地和配套基础设施工程（七期）为“13 珠海汇华债/13珠汇华”募投项目。公司未来拟建项目投资规模较大，计划总投资额17.69亿元，主要包括珠海高栏港经济区管廊及其配套项目一期工程及珠海高栏港经济区管廊及其配套项目二期工程等。

表9　截至2015年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目名称	概算投资	资金来源		建设期间
		自筹	债务融资	
珠海高栏港经济区管廊及其配套项目一期工程	9.27	2.97	6.30	2016～2017年
珠海高栏港经济区管廊及其配套项目二期工程	8.42	2.72	5.70	2016～2017年
合计	17.69	5.69	12.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，作为港区最重要的基础设施项目投融资主体，公司未来拟建项目工程投资规模较大，预计未来1～2年面临一定的资本支出压力。

公司继续得到高栏港经济区管委会偿债支持和财政补贴等方面的支持

公司作为高栏港经济区管委会下属最重要的基础设施项目投融资主体，承担港区基础设施建设项目投融资等重要职能，获港区管委会偿债支持和财政补贴等方面的支持。

工程建设方面，针对公司承建的基础设施项目，港区管委会与公司签订委托代建协议，规定项目结算进度。同时，港区管委会承诺对公司进行项目债务偿还支持，即土地出让金及建设财政支出不能及时足额偿还公司因项目建设产生的债务时，安排其他财政资金用于公司专项偿还项目到期债务。

财政补贴方面，2015年公司获得港区管委会建设专用资金和有偿服务专项经费1.50亿元。

综合来看，公司获得港区管委会等单位的大力支持。预计未来1～2年，随着公司业务规模扩大，港区管委会将持续对公司予以财政补贴等方面的大力支持。

公司治理与管理

公司成立于2002年6月，截至2015年末，公司注册资本8,500

万元人民币，珠海汇鑫持有公司 100%股权，公司实际控制人为港区国资局。公司作为高栏港经济区最重要的基础设施建设项目投融资主体，未来的发展规划是利用信息化手段全面提升项目管理能力，抓住高栏港经济区石化、清洁能源、装备制造、物流等产业发展的机遇，创新投融资模式和风险管控模式，提升基建配套项目的质量、速度和效益，充实公司资产，增加经营范围。整体而言，公司的战略管理与高栏港经济区产业规划和发展紧密相连。公司在业务发展方面接受高栏港经济区管委会的指导，按照港区产业规划进行基础设施建设项目投融资，同时获港区管委会资产划拨及财政补助等方面的支持。整体而言，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）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，公司资产规模下降较多，仍以非流动资产为主；资产中土地资产、岸线使用权和应收港区管委会工程款占比较大，资产质量一般

2015 年末，公司总资产为 185.77 亿元，同比下降 8.25%，主要由于偿还长期银行借款及债券支付了大量现金导致货币资金大幅下降。

公司流动资产仍主要包括货币资金、其他应收款和应收账款，其中其他应收款占比较大。公司货币资金以银行存款为主，2015 年末，公司货币资金为 3.48 亿元，占总资产的比重为 1.87%，货币资金中不存在质押、冻结、或有潜在回收风险的款项。其他应收款为 49.67 亿元，同比下降 8.21%，其中应收区管委代垫工程款 42.54 亿元，其他应收款中账龄在 2 年以内的占比为 99.93%。应收账款为 4.27 亿元，同比增长 99.60%，主要是可收回的代建工程款。

公司非流动资产主要包括投资性房地产和其他非流动资产。2015 年末，公司投资性房地产主要为公司拥有的南水镇大基湾地块的土地资产，该土地为商住用地，暂未整理开发，其中已有 12.26 亿元的土地资产用于银行贷款抵押。2015 年末，公司其他非流动资产为 30.24 亿元，主要为岸线使用权[5]，主要包括高栏港黄茅海作业区西区和荷包岛作业区岸线使用权，岸线使用权证尚在办理中。

受限资产方面，截至 2015 年末，公司受限资产共计 80.24 亿元，

[5] 为港口码头用地根据码头停泊的吨位按占用岸线的长度加收的地价款。

占总资产的 43.19%。公司以其所有或依法有权处分的大基湾居住用地评估价值 80.24 亿元全部用于抵押借款。

表 10　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	3.48	1.78	16.60	8.20	35.50	16.97
其他应收款	49.67	26.74	54.11	26.72	46.63	22.29
应收账款	4.27	2.30	2.14	1.06	1.38	0.66
流动资产合计	**57.69**	**31.05**	**75.21**	**37.15**	**84.72**	**40.50**
投资性房地产	96.88	52.15	96.37	47.59	94.18	45.02
其他非流动资产	30.24	16.28	30.20	14.92	30.04	14.36
非流动资产合计	**128.08**	**68.95**	**127.26**	**62.85**	**124.47**	**59.50**
总资产	**185.77**	**100.00**	**202.48**	**100.00**	**209.19**	**100.00**

总体而言，公司工程应收款相对港区财力而言规模较大，因此形成一定的回款压力，另外，土地资产和岸线使用权在公司总资产中占比较高，影响资产的流动性。

资本结构

2015 年末，公司负债结构仍以非流动负债为主；公司偿还长期借款较多，有息负债规模大幅下降

2015 年末，公司负债总额为 72.52 亿元，同比下降 20.17%。2015 年末公司资产负债率 39.04%，同比下降 5.82 个百分点。

2015 年末，公司流动负债为 23.79 亿元，同比增加 75.40%。公司流动负债主要包括应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中应付账款为 4.18 亿元，同比减少 6.60%，主要为应付施工单位的工程款。其他应付款 10.64 亿元，同比增加 10.21 亿元，主要为与珠海汇华公共管廊投资管理有限公司往来款，账龄在一年以内。一年内到期的非流动负债为 8.38 亿元，主要是抵押及保证借款 5.38 亿元和一年内到期的应付债券 3.00 亿元。由于公司银行贷款规模较大，且主要采用分期偿付的还款方式，因此一年内到期的非流动负债规模相对较大。

2015 年末，公司非流动负债占负债总额的 67.19%，非流动负债主要包括长期借款、应付债券和递延所得税负债。2015 年末，长期借款 15.83 亿元，同比减少 25.81 亿元，主要是偿还了部分银行借款所致。公司长期借款主要是抵押借款和保证借款，抵押物为土地使用权和财政专项补偿金。应付债券为 11.71 亿元，为公司于 2013 年发行的 7 年期 15 亿元“13 珠海汇华债/13 珠汇华”。递延所得税负债 21.18 亿元，

主要系投资性房地产即大基湾地块按公允价值模式进行后续计量，对评估增值部分计提所致。

表 11　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
应付账款	4.18	5.77	4.48	4.93	6.79	6.76
其他应付款	10.64	14.67	0.43	0.47	0.47	0.47
一年内到期的非流动负债	8.38	11.56	7.96	8.76	6.53	6.50
流动负债合计	**23.79**	**32.81**	**13.57**	**14.93**	**14.52**	**14.46**
长期借款	15.83	21.82	41.64	45.84	50.88	50.68
应付债券	11.71	16.15	14.61	16.09	14.53	14.47
递延所得税负债	21.19	29.22	21.01	23.13	20.47	20.39
非流动负债合计	**48.72**	**67.19**	**77.27**	**85.07**	**85.87**	**85.54**
负债总额	**72.52**	**100.00**	**90.84**	**100.00**	**100.39**	**100.00**
有息负债合计	**35.92**	**49.53**	**64.22**	**70.68**	**71.94**	**71.65**
短期有息负债	8.38	11.56	7.96	8.76	6.53	6.50
长期有息负债	27.54	37.98	56.26	61.93	65.41	65.15

2015 年末，公司有息负债总额为 35.92 亿元，占负债总额的比重为 49.53%，同比减少 28.30 亿元，主要是偿还了长期借款。其中短期有息负债 8.38 亿元，全部为一年内到期的非流动负债，长期有息负债 27.54 亿元，包括长期借款和应付债券。根据公司提供的截至 2015 年末有息债务期限结构，公司未来几年债务偿付相对分散。

表 12　截至 2015 年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	8.38	6.20	13.69	4.24	3.10	0.31	**35.92**
占比	23.33	17.26	38.11	11.80	8.63	0.86	**100.00**

截至 2015 年末，公司所有者权益为 113.25 亿元，同比增加 1.61 亿元，主要是由于未分配利润增加所致。

截至 2015 年末，公司对外担保金额为 6.0 亿元，担保比率为 5.3%。对外担保主要为公司以其持有的土地使用权为珠海市南通工贸实业总公司提供的 2.5 亿元抵押担保、向珠海市南通工贸实业总公司提供的 1.5 亿元信用担保以及向珠海平沙新城建设有限公司提供的 2.0 亿元信用担保。珠海市南通工贸实业总公司成立于 1994 年 1 月，注册资金 1,000 万元，是隶属于珠海港管理区的集体所有制企业，主要经营日用百货、水产品、建筑材料、五金、家用电器、香蕉、水果生产加工和销售。2015 年末，珠海市南通工贸实业总公司资产总计 1.12 亿元，负

债总额 1.04 亿元，其中长期负债 0.91 亿元，流动负债 0.13 亿元。2015 年实现营业利润-64.48 万元，利润总额 7.48 万元。珠海平沙新城建设有限公司是珠海高栏港经济区管理委员会于 2013 年 3 月出资 5,000 万元设立，并于 2015 年 11 月 27 日将其全部股权划转至珠海汇鑫发展有限公司，同时增资至 8.5 亿元。珠海平沙新城建设有限公司主要从事城镇土地综合整治、城镇基础设施建设、新城园区开发建设及管理。2015 年末，珠海平沙新城建设有限公司资产总计 42.99 亿元，负债总额 8.43 亿元，其中非流动负债 8.42 亿元。2015 年实现营业利润-0.30 亿元，利润总额-0.18 亿元，处于亏损状态。

综合而言，2015 年末，公司负债结构仍以非流动负债为主，有息负债规模下降较多。

盈利能力

2015 年，公司营业收入有所增加，投资性房地产公允价值变动收益的减少致使利润总额大幅减少，毛利率仍处于较低水平；政府补贴收入仍是公司利润的主要来源

2015 年，公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增加 0.94 亿元，主要是源于公司工程建设业务回款及劳务派遣业务收入增加。实现利润总额 1.79 亿元，同比减少 1.60 亿元，主要由于公司投资性房地产公允价值变动收益的减少所致。实现毛利率 2.70%，同比增加 0.11 个百分点，仍处于较低水平。

2015 年，公司获得政府补贴收入 1.50 亿元，主要是建设专用资金和有偿服务专项经费。政府补贴仍然是公司利润的主要来源。

表 13　2013～2015 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	4.05	3.11	6.30
毛利率	2.70	2.59	3.37
期间费用	0.27	0.33	0.54
公允价值变动损益	0.51	2.19	0.39
营业利润	0.29	1.88	0.02
政府补助	1.50	1.50	1.53
利润总额	1.79	3.38	1.55
总资产报酬率	0.96	1.99	0.94
净资产收益率	1.43	2.54	1.33

综合来看，2015 年，公司营业收入有所增加，利润总额大幅减少，毛利率仍处于较低水平；政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。

现金流

2015 年，公司经营性净现金流大幅增加，对债务的保障能力增强

2015 年，公司经营性净现金流为 16.23 亿元，同比大幅增加，主要是公司收到港区财政置换债务资金及往来款支出大幅减少所致。其中，港区财政置换债务资金为港区财金事务局收到上级置换政府性债务资金后拨付给公司用于偿还公司债务的资金。

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	16.23	-10.03	-3.08
投资性净现金流	-0.29	-0.41	0.02
筹资性净现金流	-29.07	-8.45	35.55
经营性净现金流/流动负债	86.87	-71.45	-23.36
经营性净现金流/总负债	19.87	-10.49	-3.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.34	-2.07	-0.88

2015 年，公司投资性净现金流为-0.29 亿元，同比变化不大。筹资性净现金流为-29.07 亿元，同比大幅减少了 20.62 亿元，主要是公司偿还长期借款所致。

综合来看，2015 年，公司经营性净现金流大幅增加，对债务的保障能力增强。

偿债能力

2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.42 倍和 2.41 倍，流动资产能够实现对流动负债的覆盖，短期偿债能力较好；资产负债率为 39.04%，长期资产适合率为 126.46%，从长期来看，公司债务结构较好。港区财政置换债务资金的拨付及往来款支出大幅减少使得 2015 年公司经营性现金流大幅增加，对债务的保障能力增强，公司偿债能力有较大提高。作为高栏港经济区最重要的基础设施项目投融资主体，公司获得高栏港经济区管委会及珠海市港口管理局等单位在财政补贴方面的支持，外部偿债来源较为稳定。综合分析，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2016 年 5 月 10 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2013 年 9 月发行的“13 珠海汇华债/13 珠汇华”的利息已按期兑付。公司于 2016 年 6 月

发行的“16 珠海汇华债”尚未到还本付息日。

担保分析

中投保为“13 珠海汇华债/13 珠汇华”承担全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，是国内首家以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构，总部位于北京。中投保于 1999 年与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，同时脱离中国人民银行的监管，不再作为金融机构；2000 年注册资本增至 6.65 亿元；2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会；2006 年 9 月更名为中国投资担保有限公司，整体并入国家开发投资公司（以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司；2010 年新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 6 月进行公积金转增资本，注册资本增加至 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变；2013 年 10 月根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》的要求更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，中投保正式在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。

中投保的第一大股东国开投是经国务院批准设立的国家投资控股公司和中央直接管理的国有重要骨干企业。作为国内最大的国有投资控股公司之一，国开投资本实力雄厚，经营状况良好。截至 2015 年末，国开投总资产为 4,955.30 亿元，所有者权益为 1,411.48 亿元。2015 年，国开投实现营业收入 872.37 亿元，净利润 131.31 亿元。长期以来，国开投对中投保的发展给予了大力支持。2012 年中投保钢贸业务代偿风险发生后，国开投为中投保提供了每年 10 亿元的短期资金支持。2013 年 10 月，国开投为中投保出具了无限期的流动性支持函，承诺在中投保面临流动性困难时提供必要的注资或资金支持。

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务，以及投融资业务等。截至 2015 年末，中投保设有上海、上海华东、天津、大连共 4 家分公司。

表 15　2013～2015 年中投保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产	104.06	106.58	98.43
净资产	63.86	62.39	57.27
实收资本	45.00	45.00	45.00
营业收入	13.83	14.81	12.26
投资收益	6.65	6.71	5.36
净利润	6.03	1.32	3.19
担保余额	1,710.66	1,139.10	-
当期担保代偿率（%）	0.008	0.17	3.64
拨备覆盖率（倍）	1.41	0.69	-
融资性担保责任放大比例（倍）	4.45	8.63	6.94
总资产收益率（%）	5.73	1.29	3.29
加权平均净资产收益率（%）	9.80	2.11	-

数据来源：根据中投保提供资料整理

截至 2015 年末，中投保总资产 104.06 亿元，所有者权益 63.86 亿元，担保余额 1,710.66 亿元。2015 年，中投保实现担保业务净收入 7.04 亿元，净利润 6.03 亿元；总资产收益率 5.73%，加权平均净资产收益率 9.80%。

中投保重视与各类金融机构的合作，通过加强业务平台和渠道建设，强化与各类金融机构的合作和协同创新。在金融产品担保业务中，中投保主要与信托公司、基金公司等金融机构合作；在间接融资担保业务中，中投保主要与银行和信托公司合作。截至 2015 年末，中投保共取得银行授信额度为 1,153 亿元。

综合来看，中投保资本实力和业务规模位居行业前列，净利润大幅增长，与银行等金融机构保持良好的合作关系，股东实力雄厚并能够为中投保提供充足的支持。此外，中投保完成股份制改造并在“新三板”挂牌，有利于推动资本实力和风险抵御能力的进一步提升。中投保具有很强的代偿能力。

中投保为“13 珠海汇华债/13 珠汇华”承担全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

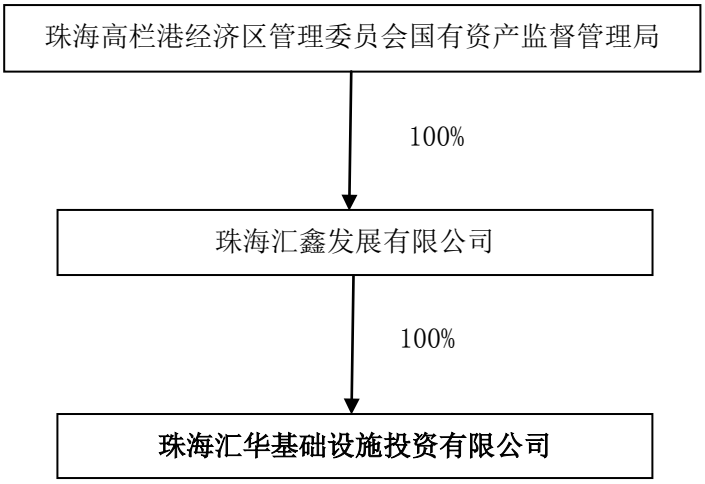
结论

2015 年，珠海市经济发展保持良好增长趋势，高栏港经济区主要经济指标保持增长。公司作为高栏港经济区最重要的基础设施项目投

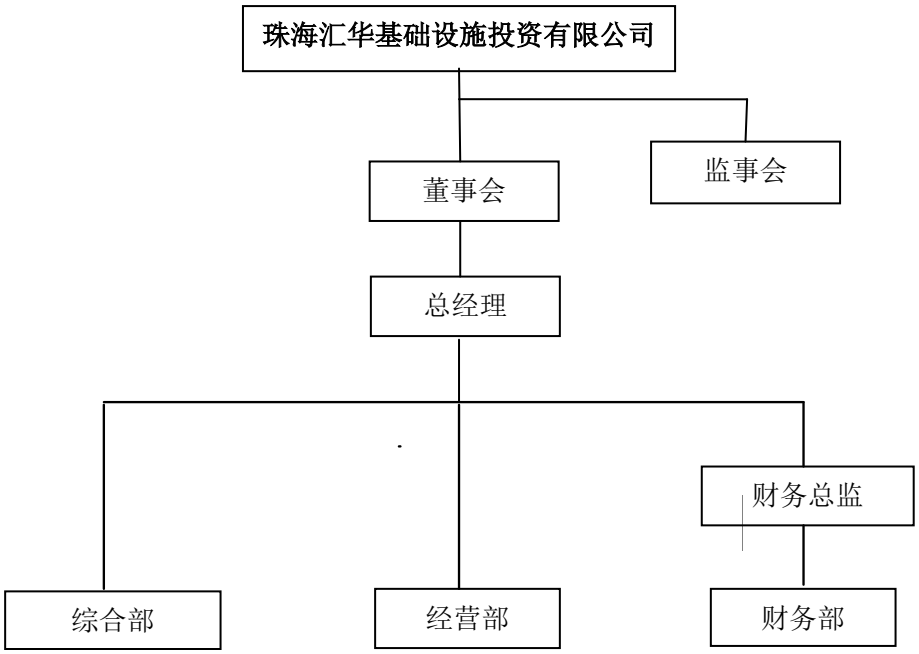
融资主体，继续获得高栏港经济区管委会的支持。公司经营性净现金流对债务保障能力增强。高栏港区地方政府债务规模很大，债务负担很重，公司资产中土地资产、岸线使用权和应收区管委工程款的占比较大，公司资产流动性一般。另外，中投保为公司“13 珠海汇华债/13 珠汇华”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。预计未来 1～2 年，公司仍将保持高栏港经济区最重要的基础设施项目投融资主体的地位，业务规模持续增加，同时也将继续得到高栏港经济区管委会的大力支持。

综合分析，大公对公司“13 珠海汇华债/13 珠汇华”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2015 年末珠海汇华基础设施投资有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年末珠海汇华基础设施投资有限公司组织结构图



附件 3　　珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	34,753	166,064	355,027
应收账款	42,659	21,373	13,824
其他应收款	496,664	541,107	466,271
存货	2,806	7,573	7,573
流动资产合计	576,882	752,117	847,195
长期股权投资	4,465	4,357	1,678
投资性房地产	968,782	963,655	941,768
固定资产净额	581	617	907
其他非流动资产	302,483	301,995	300,356
非流动资产合计	1,280,802	1,272,643	1,244,718
总资产	1,857,685	2,024,760	2,091,913
占资产总额比（%）			
货币资金	1.87	8.20	16.97
应收账款	2.30	1.06	0.66
其他应收款	26.74	26.72	22.29
存货	0.15	0.37	0.36
流动资产合计	31.05	37.15	40.50
长期股权投资	0.24	0.22	0.08
投资性房地产	52.15	47.59	45.02
固定资产净额	0.03	0.03	0.04
其他非流动资产	16.28	14.92	14.36
非流动资产合计	68.95	62.85	59.50
负债类			
应付账款	41,836	44,792	67,858
其他应付款	106,391	4,299	4,713
一年内到期的非流动负债	83,837	79,575	65,300
流动负债合计	237,940	135,656	145,179
长期借款	158,262	416,446	508,803
应付债券	117,100	146,139	145,250
递延所得税负债	211,862	210,142	204,671
非流动负债合计	487,224	772,728	858,724
负债合计	725,164	908,384	1,003,903

附件 3　珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比（%）			
应付账款	5.77	4.93	6.76
其他应付款	14.67	0.47	0.47
一年内到期的非流动负债	11.56	8.76	6.50
流动负债合计	32.81	14.93	14.46
长期借款	21.82	45.84	50.68
应付债券	16.15	16.09	14.47
递延所得税负债	29.22	23.13	20.39
非流动负债合计	67.19	85.07	85.54
权益类			
实收资本（股本）	8,500	8,500	8,500
资本公积	421,738	421,738	421,738
盈余公积	4,250	4,250	4,250
未分配利润	698,032	681,888	653,521
所有者权益合计	1,132,521	1,116,376	1,088,009
损益类			
营业收入	40,544	31,107	62,993
营业成本	39,448	30,301	60,868
管理费用	2,836	3,277	5,551
财务费用	-160	-27	-186
公允价值变动损益	5,127	21,887	3,933
营业利润	2,856	18,794	220
利润总额	17,857	33,828	15,473
所得税	1,712	5,461	979
净利润	16,145	28,367	14,494
占营业收入比（%）			
营业成本	97.30	97.41	96.63
管理费用	6.99	10.53	8.81
财务费用	-0.39	-0.09	-0.30
公允价值变动损益	12.65	70.36	6.24
营业利润	7.04	60.42	0.35
利润总额	44.04	108.74	24.56
净利润	39.82	91.19	23.01

附件 3　珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标（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	162,274	-100,331	-30,790
投资活动产生的现金流量净额	-2,884	-4,114	157
筹资活动产生的现金流量净额	-290,703	-84,518	355,453
财务指标			
EBIT	24,071	40,264	19,742
EBITDA	24,630	40,821	19,824
总有息负债	359,199	642,161	719,353
毛利率（%）	2.70	2.59	3.37
营业利润率（%）	7.04	60.42	0.35
总资产报酬率（%）	1.30	1.99	0.94
净资产收益率（%）	1.43	2.54	1.33
资产负债率（%）	39.04	44.86	47.99
债务资本比率（%）	24.08	36.52	39.80
长期资产适合率（%）	126.46	148.44	156.40
流动比率（倍）	2.42	5.54	5.84
速动比率（倍）	2.41	5.49	5.78
保守速动比率（倍）	0.15	1.22	2.45
存货周转天数（天）	47.36	89.97	48.93
应收账款周转天数（天）	284.28	203.66	44.39
经营性净现金流/流动负债（%）	86.87	-71.45	-23.36
经营性净现金流/总负债（%）	19.87	-10.49	-3.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.34	-2.07	-0.88
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.87	0.83	0.57
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.96	0.84	0.57
现金比率（%）	14.61	122.42	244.54
现金回笼率（%）	35.75	75.59	80.75
担保比率（%）	5.30	3.58	-

附件 4　　中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

单位：万元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	27,305	25,773	206,743
交易性金融资产	918	3,644	2,402
定期存款	5,129	65,590	3,063
应收代偿款	28,962	55,277	120,326
可供出售金融资产	819,664	720,470	504,980
长期股权投资	1,983	1,050	9,015
固定资产净额	33,413	15,866	9,810
递延所得税资产	-	-	7,463
资产总计	1,040,562	1,065,815	984,291
负债类			
短期借款	100,000	100,000	160,000
卖出回购金融资产	-	103,655	92,000
预收保费	1,129	1,964	3,227
未到期责任准备金	40,965	38,276	26,654
负债合计	401,988	441,897	411,629
权益类			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
资本公积	689	689	689
盈余公积	33,057	26,943	26,943
未分配利润	57,380	58,735	95,538
所有者权益合计	638,574	623,918	572,662
损益类			
主营业务收入	70,402	78,600	67,952
营业税金及附加	6,605	8,266	3,117
管理费用	38,850	33,056	30,998
投资收益	66,471	67,100	53,558
净利润	60,307	13,176	31,905
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	49,203	83,898	-132,101
投资活动产生的现金流量净额	-77,800	-120,560	28,677
筹资活动产生的现金流量净额	-28,741	-83,876	77,346

附件 4　中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（续表 1）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
担保业务			
在保余额(亿元)	1,710.66	1,139.10	-
担保放大比例（倍）	4.45	8.63	6.94
风险管理			
准备金覆盖率(%)	1.41	0.69	-
商业性业务当期担保代偿率(%)	0.008	0.17	3.64
代偿损失率（%）	0.00	0.00	-
盈利能力			
净资产收益率(%)	5.73	1.29	3.29
总资产收益率(%)	9.80	2.11	-

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×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（%）＝负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/资本化总额×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＝流动资产/流动负债
15. 速动比率＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×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×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　　担保单位各项指标的计算公式

1、担保放大比例＝在保余额/净资产

2、准备金覆盖率=（担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备）/在保余额×100%

3、担保代偿率＝（同期）代偿支出/（同期）已解除担保额×100%

4、总资产收益率=（同期）净利润/平均总资产×100%

5、净资产收益率=（同期）净利润/平均净资产×100%

6、担保业务收入比重＝（同期）担保业务收入/（同期）总收入×100%

7、反担保率＝反担保设置金额/对应担保金额×100%

8、核心资本＝净资产+担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备

9、资本充足率＝核心资本/（担保风险资产* 风险权重+投资风险资产*风险权重）×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。