



盐城市市政公用投资有限公司

2018 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2018】1543 号（主）

信用等级：AA

受评主体：盐城市市政公用投资有限公司
评级展望：稳定

评级观点

盐城市市政公用投资有限公司（以下简称“盐城市政”或“公司”）主要从事盐城市部分公用事业运营、城市基础设施建设等业务。评级结果反映了盐城市经济继续保持增长，财政实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境，公司部分主营业务在盐城市区具有区域专营，并得到盐城市政府的支持等优势；同时也反映了盐城市地方政府债务规模较大，公司应收账款规模较大，面临一定的资金占用压力，经营性净现金流持续下降，缺乏对债务的保障能力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司在盐城市公用事业运营中的主体地位不会改变，大公对盐城市政的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来，盐城市经济保持增长，整体财政实力较强，为公司提供良好的外部发展环境；
- 公司承担盐城市部分基础设施建设和污水处理业务，同时也是盐城市区唯一的城市自来水供应及运营主体，具有区域专营优势；
- 作为盐城市基础设施建设投融资主体之一，公司得到政府在项目回购、项目建设补助等方面的支持。

主要风险/挑战

- 盐城市地方政府债务规模较大，债务负担较重；
- 公司应收账款规模较大，在总资产中占比较高，账龄较长且较为集中，面临一定的资金占用压力；
- 公司经营性净现金流逐年下降且转为净流出，缺乏对债务的保障能力。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	95.79	89.61	76.72	65.98
所有者权益	40.28	38.77	31.84	31.28
营业收入	8.09	9.77	8.60	8.36
利润总额	0.36	0.53	0.66	0.76
经营性净现金流	-6.40	-10.19	-2.91	0.95
资产负债率 (%)	57.95	56.73	58.49	52.59
债务资本比率 (%)	54.34	47.69	46.46	35.51
毛利率 (%)	16.03	15.66	15.03	14.53
总资产报酬率 (%)	0.38	0.60	0.87	1.16
净资产收益率 (%)	0.77	0.97	1.73	1.81
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.75	-5.13	-2.59	1.00
经营性净现金流/总负债 (%)	-12.03	-21.30	-7.30	2.98

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：廖 楠 刘 丹
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年三月十二日



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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

盐城市政是由盐城市人民政府于 2008 年 10 月根据盐政发【2008】181 号文件投资组建，2009 年 4 月完成工商注册的国有独资公司。截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为 3.00 亿元人民币。公司由盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）履行出资人职责，对公司实行国有资产授权经营，公司控股股东及实际控制人均为盐城市国资委。

表 1 截至 2017 年 9 月末公司全资子公司基本情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	权益占比	主营业务
盐城市自来水有限公司	自来水公司	12,000.00	100.00	自来水管道的安装、维修；市政公用工程施工总承包；水暖器材加工；水质分析与检测；水表检定及水流量检测
盐城市城东污水处理厂	城东污水厂	2,000.00	100.00	污水处理
盐城市建设开发有限公司	建开公司	5,000.00	100.00	房地产开发经营

数据来源：根据公司提供资料整理

作为盐城市城市基础设施建设投融资主体之一，公司的职能范围包括承担部分市政公共工程的投融资任务、参与城市基础设施和民生工程的建设、部分公用事业运营等。截至 2017 年 9 月末，公司纳入合并范围的全资子公司共 3 家，其中盐城市汇津水务有限公司于 2016 年 12 月 29 日经盐城市工商行政管理局工商变更，改名为盐城市自来水有限公司，盐城市政变更为其唯一股东。具体情况见表 1。

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，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；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

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，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，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 12.0%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长 7.5%，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，进出口总额同比增长 16.6%。同期，全国公共财政预算收入为 13.41 万亿元，同比增长 9.7%；政府性基金预算收入为 3.85 万亿元，同比增长 33.3%。此外，2017 年前三季度，我国全社会融资规模增量为 15.67 万亿元，同比增长 2.21 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 11.46 万亿元，同比增长 1.46 万亿元。截至 2017 年 9 月末，广义货币（M2）余额 165.57 万亿元，同比增长 9.2%，增速较去年同期下降 2.3 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

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。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。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，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。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。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。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，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；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，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2016年末，地方政府一般债务余额9.79万亿元，同比增长5.7%，专项债务余额5.53万亿元，同比增长0.6%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~9月，全国实现政府性基金收入3.85万亿元，其中国有土地使用权出让收入3.20万亿元，分别同比增长33.3%和39.4%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收

入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。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。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年，《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。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。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。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，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，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，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，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

盐城市地区区位优势明显，滩涂、油气和农副产品资源较为丰富，近年来盐城市经济保持较快发展，国家和江苏省为盐城市的发展提供了有力的政策支持；工业经济平稳运行，传统产业发展良好，多元化的产业结构有利于盐城市经济的平稳增长

盐城市位于江苏省苏北平原中部，江苏省沿海地区中部，长三角辐射范围内，东临黄海，南与南通市接壤，西、西南与扬州市、泰州市为邻，北与连云港市相连。盐城市总面积 1.69 万平方公里，市区规划面积 1,862 平方公里，下设 3 个行政区和 2 个功能区，分别是盐都区、亭湖区、大丰区、盐城市经济技术开发区和城南新区¹，下辖 1 个代管县级市及 5 个代管县²，是江苏省面积第一、人口第二的大市。截至 2016 年末，全市户籍人口 830.5 万人，其中城镇人口 484.4 万人，乡村人口 346.1 万人。

表 2 2016 年江苏省各地级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	公共财政预算收入
苏州	15,400.00	1,730.00
南京	10,503.02	1,142.60
无锡	9,210.02	875.00
南通	6,768.20	590.20
徐州	5,808.52	516.06
常州	5,773.90	480.30
盐城	4,576.10	415.18
扬州	4,449.38	345.30
泰州	4,101.78	327.60
镇江	3,833.84	293.01
淮安	3,048.00	315.51
连云港	2,376.48	211.47
宿迁	2,351.12	238.08

数据来源：江苏省各市 2016 年国民经济和社会发展统计公报

盐城市辖区内沿海高速、盐徐高速、宁靖盐高速、新长铁路交错，与南洋国际机场、大丰港共同构成了盐城的现代化的立体交通网络，地区区位优势明显。盐城市的滩涂、岸线、油气、农副产品资源较为丰富。盐城海岸线绵延 582 公里，占全省海岸线长度的 61%，其中沿海滩涂长达 444 公里，为中国最长，滩涂面积达到 683 万亩。盐城市已探明石油天然气蕴藏量为 800 亿立方米，预计总储量为 2,000 亿立方米，有中国东部沿海地区陆上最大的油气田；沿海和近海有约 10 万平方公里的黄海储油沉积盆地，居全国海洋油气沉积盆地第 2 位，有着

¹ 盐都区、亭湖区和大丰区为行政区，其中大丰区为 2015 年 8 月撤销县级市新设区；盐城市经济技术开发区、城南新区在行政上隶属于盐城市政府，盐城市设立经济技术开发区管理委员会和城南新区管理委员会作为市政府的派出机构。

² 1 个代管县级市为：东台市；5 个代管县为：建湖县、响水县、阜宁县、射阳县、滨海县。

广阔的勘探开发前景。盐城市沿海有陈家港区、大丰港区、射阳港区、滨海港区等港区口岸，其中陈家港为国家二类开放口岸，大丰港为对外开放一类口岸。盐城市是江苏省最大的农副产品生产基地，海洋及动植物资源丰富，粮棉油、桑果菜和禽蛋鱼等主要农产品的种养规模和总量均位居江苏省首位。

2014~2017年，盐城市经济规模持续增长，主要经济指标在江苏省13个地级市中位居中游水平。2016年，盐城市实现地区生产总值4,576.1亿元，同比增长8.9%；产业结构继续优化，三次产业增加值比例调整为11.7:44.8:43.5。2016年，盐城市工业生产总体平稳，其中汽车、机械、纺织、化工四大传统支柱产业实现工业开票销售3,221.3亿元，同比增长10.2%，占全市工业企业开票销售的69.6%。2014年以来，盐城市高新技术产业发展迅速，2016年全市高新技术产业企业817家，实现产值3,044.2亿元，占全市规模以上工业产值的比重为33.1%，比上年提高4.4个百分点，对全市规模以上工业增长贡献率达48.3%，同比提高7.9个百分点。2016年，盐城市固定资产投资稳步增长，全市新开工项目4,782个，比上年增加490个，计划总投资2,882亿元，多数集中在制造业行业。同期，旅游业继续较快增长，2016年全市共接待海内外游客2,580万人次，比上年增长13.1%，实现旅游外汇收入6,418.9万美元，同比增长9.4%。

2017年，盐城市经济继续保持较快增长，盐城市实现地区生产总值5,082.7亿元，同比增长11.1%；其中，第一产业实现增加值564.18亿元，增长2.7%；第二产业实现增加值2,256.7亿元，增长4.8%；第三产业实现增加值2,261.78亿元，增长10.1%；产业结构继续优化，第三产业上升1.1个百分点。2017年，工业生产稳步回升，规模以上工业企业实现总产值8,518.0亿元，同比增长6.3%。同期，全市共接待海内外游客2,932万人次，增长13.7%。受外部环境和汽车产业影响，盐城市财政收入有所下降。

表3 2014~2017年盐城市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,082.7	11.1	4,576.1	8.9	4,212.5	10.5	3,835.6	10.9
人均地区生产总值（元）	70,126.0	6.7	63,277.0	8.8	58,299.0	10.5	53,115.0	-
规模以上工业增加值	-	3.6	9,205.8	8.3	2,061.3	11.5	1,799.9	12.7
全社会固定资产投资	4,278.5	10.2	3,882.8	15.2	3,372.9	22.6	2,751.4	23.2
社会消费品零售总额	1,806.2	10.8	1,630.9	11.1	1,468.6	11.9	1,314.0	13.0
进出口总额（亿美元）	86.5	8.8	79.5	-2.1	81.2	8.0	75.2	15.1
三次产业结构	11.1:44.4:44.5		11.7:44.8:43.5		12.3:45.7:42		13.5:46.5:40.0	

数据来源：2014~2017年盐城市国民经济与社会发展统计公报

综合来看，盐城市地区区位优势明显，滩涂、油气和农副产品资

源较为丰富，近年来经济保持较快发展；工业经济平稳运行，传统产业
发展良好，多元化的产业结构有利于盐城市经济的平稳增长。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，随着宏观经济增速放缓及房地产市场调整，盐城市财政
本年收入有所波动；以税收收入为主的一般预算收入受税收政策影响
有所波动；地方财政收入是盐城市可用财力的主要来源，本级财政对
全市财政收入贡献率较低

2014~2016年，以税收收入为主的一般预算收入有所波动，其中
2016年受营改增的税收政策影响，盐城市一般预算收入同比下降
13.50%；从税种构成来看，盐城市税收收入主要来源于增值税、营业
税、企业所得税、土地增值税和契税，2014~2016年，以上五个税种
收入之和占当期全部税收收入的比重分别为80.03%、81.39%和78.29%。
2014~2016年，盐城市一般预算收入在地方财政收入中占比分别为
62.92%、81.72%和74.45%，占比有所波动。

表4 2014~2016年盐城市财政收支状况表（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年	
财政本年收入	本年收入合计	853.15	850.44	907.82	226.82	180.47	161.07
	地方财政收入	557.68	584.31	664.40	125.52	117.05	142.33
	一般预算收入	415.18	477.50	418.02	67.68	66.00	55.87
	其中：税收收入	324.67	384.31	341.41	53.61	45.24	42.97
	基金收入	142.50	106.81	239.95	57.84	51.05	84.98
	预算外收入	-	-	6.43	-	-	1.48
	转移性收入	295.47	266.13	243.42	101.30	63.41	18.74
	一般预算收入	286.57	253.57	225.40	96.83	59.24	20.47
基金收入	8.90	12.56	18.02	4.47	4.17	-1.73	
财政本年支出	本年支出合计	976.16	925.86	915.22	202.78	186.46	158.57
	地方财政支出	908.36	868.58	858.14	169.12	165.50	170.82
	一般预算支出	730.33	746.31	603.21	110.84	115.78	84.50
	基金支出	178.03	122.27	250.17	58.28	49.72	85.34
	预算外支出	-	-	4.76	-	-	0.98
	转移性支出	67.81	57.28	57.09	33.65	20.96	-12.25
	一般预算支出	67.53	56.62	56.80	33.43	20.83	-12.31
	基金支出	0.28	0.66	0.29	0.22	0.13	0.06
本年收支净额	-123.01	-75.42	-7.40	24.04	2.50	-5.99	

数据来源：根据盐城市财政局提供资料整理。

2014~2016年，盐城市本级财政本年收入在全市财政本年收入中占比分别为18.55%、21.22%和27.16%，市本级对全市财政收入贡献较低。综合而言，近年来，随着宏观经济增速放缓及房地产市场调整，盐城市财政本年收入有所波动；以税收收入为主的一般预算收入受税收政策影响有所波动；地方财政收入是盐城市可用财力的主要来源，本级财政对全市财政收入贡献率较低。

财政支出及政府债务

近年来盐城市一般预算支出水平保持较高水平，刚性支出占比较大；盐城市地方政府债务规模较大，盐城市债务负担较重

2014~2016年，盐城市财政支出有所波动。盐城市地方财政支出以一般预算支出为主，2014~2016年，一般预算支出规模及在地方财政支出的比重均有所波动但均保持较高水平。同期，基金预算支出有所波动。2014~2016年，全市地方财政收入对支出的覆盖程度较差。

2014~2016年，盐城市狭义刚性支出规模逐年上升，但在一般预算支出中的占比有所波动。同期，广义刚性支出在一般预算支出的占比分别为56.96%、56.32%和61.03%，比重较大但有所波动。

表5 2014~2016年盐城市一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	730.33	100.00	746.31	100.00	603.21	100.00
狭义刚性支出 ³	348.71	47.75	329.84	44.20	270.32	44.81
一般公共服务	82.78	11.33	77.63	12.05	67.84	11.25
教育	129.47	17.73	127.37	15.87	103.95	17.23
社会保障和就业	72.64	9.95	64.13	6.20	48.64	8.06
医疗卫生	63.83	8.74	60.70	6.77	49.89	8.27
广义刚性支出 ⁴	445.74	61.03	420.35	56.32	343.60	56.96

数据来源：根据盐城市财政局提供资料整理

公司未提供2014年盐城市全口径政府债务数据和2015年盐城市全口径及市区地方政府债务数据。截至2014年末，盐城市市区⁵地方政府直接债务为174.90亿元，担保债务为2.57亿元。根据盐城市财政局公开信息，从2015年起，盐城市对地方政府债务余额实行限额管理，经江苏省政府批准，省财政厅核定盐城市区（不含大丰区）2015年末地方政府债务限额为291.40亿元，其中一般债务208.20亿元，专项债务83.20亿元。盐城市政府决定2015年末盐城市区地方政府债

³ 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。

⁴ 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相关科目。

⁵ 含市本级、亭湖区和盐都区。

务限额与江苏省财政厅核定限额一致。2015年末，盐城市区地方政府限额中，市本级债务限额为196.30亿元，其中一般债务131.60亿元，专项债务64.70亿元，其余限额分配给亭湖区和盐都区。截至2016年末，盐城市地方政府一般债务为551.82亿元，专项债务为178.67亿元；同期，盐城市市本级地方政府一般债务为148.48亿元，专项债务68.24亿元，总体来看，盐城市地方政府债务规模较大，盐城市债务负担较重。

综合来看，近年来盐城市一般预算支出规模保持较高水平；刚性支出在一般预算支出中的占比较大；盐城市地方政府债务规模较大，盐城市债务负担较重。

经营与政府支持

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年有所增加，其中基础设施代建业务是公司主要的收入来源；自来水供应、污水处理等公用事业运营收入规模不大，对营业收入形成有益补充

公司主要从事盐城市基础设施项目建设和自来水、污水处理等公用事业运营。近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年有所增加。

表6 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.09	100.00	9.77	100.00	8.60	100.00	8.36	100.00
代建项目	5.88	72.68	6.66	68.10	6.50	75.58	6.36	76.08
自来水供应	1.12	13.85	1.40	14.33	1.03	11.98	0.99	11.84
污水处理	0.22	2.72	0.29	2.97	0.26	3.02	0.22	2.63
其他	0.87	10.75	1.43	14.61	0.81	9.42	0.79	9.45
毛利润	1.31	100.00	1.53	100.00	1.29	100.00	1.22	100.00
代建项目	0.77	58.78	0.87	65.54	0.85	65.89	0.83	68.03
自来水供应	0.25	19.08	0.13	7.65	0.09	6.98	0.09	7.38
污水处理	0.02	1.53	0.06	4.34	0.06	2.33	0.03	2.46
其他	0.27	20.61	0.47	22.47	0.29	22.48	0.27	22.13
毛利率	16.03		15.66		15.03		14.53	
代建项目	13.10		15.00		13.08		13.05	
自来水供应	22.32		10.51		8.74		9.09	
污水处理	9.09		27.12		23.08		13.64	
其他	31.03		48.74		35.80		34.18	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司业务主要由基础设施代建、公用事业运营和其他业务三部分

构成。其中，基础设施代建收入是公司收入的主要来源，2014~2016年，代建项目收入在营业收入中的占比均超过68%。由于公司代建项目按照成本加成15%的方法确认收入，因此该项业务毛利率较为稳定，公司污水处理及以接水安装收入为主的其他业务的毛利率较高，在一定程度上提高了公司的毛利率水平。

自来水供应和污水处理等公用事业运营收入对营业收入形成有益补充。2014~2016年，随着供水量的增加或工业用水价格的上调，公司自来水供应收入逐年增加；但同时受供水量有所波动，净水药剂、设备和人员等成本不断上升，公司自来水成本不断增长，致使自来水供应业务毛利率有所波动。同期，公司污水处理业务收入逐年增长，主要是生活污水处理量增加，毛利率逐年提高。

公司其他业务主要包括房屋租赁和接水安装等服务，该类业务成本较低，毛利率较高。2014~2016年，毛利率分别为33.48%、56.10%、48.74%，该业务毛利率相对较高且较为稳定。2016年，其他业务收入主要是接水安装业务收入，同比增长76.54%，主要是小区城市建设完工结转收入。

2017年1~9月，公司营业收入8.09亿元，同比变化不大；毛利润和毛利率同比均变化不大。其中，2017年1~9月，公司自来水供应毛利率较高，原因是公司部分材料和折旧未进成本；污水处理业务毛利率较低，原因是公司记账方式是按收付实现制，未按权责发生制。

总体来看，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年有所增加，其中基础设施代建业务是公司主要的收入来源；自来水供应、污水处理等公用事业运营收入规模不大，对营业收入形成有益补充。

● 基础设施代建

公司承担着盐城市市区部分基础设施建设工程，代建收入是公司收入的主要来源，受代建工程项目建设量增加影响，近年来代建收入逐年增加；公司在建及拟建项目总投资额很大，未来面临一定的资本支出压力

公司主要承担着盐城市市区道路、桥梁、供水及污水处理相关基础设施建设工程和民生工程。2009年5月，公司与盐城市建设局（以下简称“建设局”）签订回购协议书，明确建设局根据盐城市人民政府整体建设规划及各年度任务分解情况，将部分基础设施工程项目委托公司投资建设，完工后由建设局负责回购。回购金额包括建设项目经审计决算后确定的实际投入成本及按照实际投入成本的15%计算的委托建设服务费。

表 7 截至 2017 年 9 月末公司主要在建项目概况（单位：亿元）

主要代建项目名称	计划投资额	已完成投资额	起止时间
盐城新水源地及引水工程建设工程	65.00	31.00	2016.10~2018.06
东进路东延	3.00	1.50	2017.03~2018.12
通榆河取水口原水预处理净化工程	3.80	3.71	2015.05~2018.06
盐龙湖水厂一期工程	7.10	5.30	2015.05~2017.12 ⁶
腾飞路建设	3.00	1.50	2017.03~2018.12
市区污水管网检测维修	0.80	0.22	2017 ⁷
合计	82.70	43.23	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年9月末，公司主要在建项目6个，计划总投资额为82.70亿元，目前已完成投资43.23亿元。盐城新水源地及引水工程建设工程项目计划从京杭运河宝应段取水，在新建取水泵站、输水管道与中途增加站等；东进路东延项目主要是新建范公路至开放大道、长约2,000米、宽50米的城市道路，其中包括悦达集团办公楼东侧支路六合路；通榆河取水口原水预处理净化工程主要建设内容包括在现有取水口西侧利用现有通榆河弃土区和农田开挖蓄水库，蓄水量约100万立方米，改善通榆河取水口原水水质；盐龙湖水厂工程设计总规模为日供水60万立方米，拟分两期建设，一期工程设计能力为日供水30万立方米，建设内容主要包括原水输水管道和取水泵站改造、净水厂工程和送配水干管等；腾飞路建设项目主要是迎宾路至开创路（含惠民支路），长约3,200米、宽度23米道路改造。

表 8 截至 2017 年 9 月末公司主要拟建项目概况⁸（单位：亿元）

主要拟建项目名称	计划投资额	资金来源	起止时间
市区主干道快速化改造	15.00	自筹	2017.05~2019.12
盐渎路通榆河大桥	6.00		2017.05~2019.12
市区南片区污水处理厂及配套管网建设	2.00		2017.05~2019.12
城南污水处理厂大气安全防护距离内征收拆迁及绿地建设	1.50		2017.05~2017.12
天辰路大桥	1.60		2018.05~2019.10
合计	26.10	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年9月末，公司主要拟建项目为市区主干道快速化改造、盐渎路通榆河大桥、市区南片区污水处理厂及配套管网建设、城南污水处理厂大气安全防护距离内征收拆迁及绿地建设、天辰路大桥，计划投资额为26.10亿元，资金来源为公司自筹，建成后由政府回购。

⁶ 截至本报告出具日，该项目已完工，处于试运行阶段，但尚未完成结算。

⁷ 截至本报告出具日，该项目已完成100公里污水管网疏通检查，正在进行维修完善。

⁸ 截至本报告出具日，公司主要拟建项目中计划于2017年5月开工的项目均尚未开工。

总体来看，公司承担着盐城市市区部分基础设施建设工程，代建项目收入是公司收入的主要来源。近年来，受代建工程项目建设量增加影响，代建收入逐年增加。公司在建及拟建项目总投资很大，未来面临一定的资本支出压力。

● 公用事业运营

公司是盐城市唯一的城市自来水供应企业，且承担着盐城市约 37% 的污水处理业务，在自来水供应、公共交通和污水处理方面具有较强的区域专营优势。

公司自来水生产和供应业务由子公司自来水公司负责，具有区域专营优势；未来公司将进一步实施水务工程建设，供水范围和能力将进一步提升

公司自来水生产和供应业务由子公司盐城市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责。自来水公司是中外合资经营企业，公司持股 51%，外方参股 49%，合资以来，中外双方股东均未实现企业合资的目标。2015 年初，经市政府同意，启动外方 49% 股权收购工作，与外方已达成协议，外方同意将 49% 股权按 2.6 亿元转让给公司。公司已于 2016 年 4 月将 2.6 亿元收购外方 49% 股权资金汇至指定监管账户；并于 2017 年 9 月 1 日，2.6 亿元资金全部到公司账户。自来水公司下属有城东水厂和城西水厂。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月自来水公司自来水供应情况

供水		2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
供水区域		市区、开发区、亭湖区、盐都区、城南新区			
供水覆盖面积(平方公里)		550	550	550	550
供水户数(万户)		48.00	40.01	39.66	38.05
平均日制水产能(万吨)		41.50	41.50	41.50	41.50
供水量(万吨)		9,701	8,900	10,165	9,700
售水能力(万吨/日)		41.50	41.50	41.50	41.50
供水价格 (元/吨)	其中：居民	阶梯水价 ⁹	阶梯水价	2.50	2.50
	工业	3.51	3.55	3.15	3.15
	特种水	4.41	4.45	4.05	4.05
自来水管网长度(公里)		3,354.11	2,678.51	2,613.13	2,317.42

数据来源：根据公司提供资料整理

自来水公司供水范围覆盖盐城市所辖盐都区、亭湖区和盐城经济开发区，直接用户 37 万户，供水人口近 100 万人。2016 年，自来水公司供水量为 8,900 万吨，供水覆盖区域达 550 平方公里，拥有地面取

⁹ 根据盐城市各类用水到户价格情况表，第一阶梯，用水量为：每户年用水量 $\leq 200\text{m}^3$ ，基本水价为 1.65 元/ m^3 ，到户价为 2.80 元/ m^3 ；第二阶梯，用水量为： $200\text{m}^3 <$ 每户年用水量 $\leq 350\text{m}^3$ ，基本水价为 2.48 元/ m^3 ，到户价为 3.63 元/ m^3 ；第三阶梯，用水量为：每户年用水量 $> 350\text{m}^3$ ，基本水价为 4.95 元/ m^3 ，到户价为 6.10 元/ m^3 。

水口 3 个，地面水厂 2 座，区域加压站 9 座，日均制水产能达到 41.5 万吨，供水覆盖区域达 550 平方公里，2014~2016 年，随着供水量的增加或工业用水价格的上调，公司自来水供应收入逐年增加；但同时受供水量有所波动，净水药剂、设备和人员等成本不断上升，公司自来水成本不断增长，致使自来水供应业务毛利率有所波动。

表 10 截至 2017 年 9 月末自来水公司主要在建、拟建项目概况（单位：万元）

主要在建项目名称	投资概算	累计投资	工程规模	起止时间
城西一期水厂建设	71,000	53,000	设计供水能力 30 万吨/天	2015.05~ 2017.12 ¹⁰
主要拟建项目名称	投资概算	工程内容及规模		开始时间
市区二次供水设施改造提升	10,000	对城市二次供水设施进行改造提升，定期进行维护管理、清洗消毒、水质常规检测等		2018
市区供水管网建设工程	9,000	新建、改造长 30 公里给水管网		2017.10 ¹¹
城西二期水厂建设	50,000	设计供水能力 30 万吨/天		- ¹²
合计	69,000	-		-

数据来源：根据公司提供资料整理

随着自来水供应业务范围的扩大，自来水公司管网建设力度不断加大。截至 2017 年 9 月末，自来水公司已建成管网长度为 3,354.11 公里。此外，自来水公司“十三五”期间管网建设工程计划建设 130 公里，计划投资 2.70 亿元，供水范围将扩展至盐城市全部乡镇，该规划方案已经得到盐城市人民政府批复（盐政复【2015】31 号）。

综合来看，公司的自来水供应业务在盐城市区具有区域专营优势，未来公司将进一步实施水务工程建设，不断扩大供水覆盖范围，提升净水能力。公司规划方案得到政府的大力支持，未来投资规模和业务范围将得到进一步发展。

公司负责盐城市部分污水处理业务，受生活污水收集量逐年增加影响，公司污水处理收入逐年增加

公司污水处理业务由子公司盐城市城东污水处理厂（以下简称“城东污水厂”）负责运营。城东污水厂负责盐城市 37%¹³的城市污水处理业务，服务范围覆盖盐城市亭湖区新洋港河以南地区，服务面积 32.4 平方公里，服务区域内人口 24.43 万人。

城东污水厂采用 A2/O 生物脱氮除磷工艺，自动化生产设备 24 小时不间断运行。2014~2016 年，每年实际污水处理量保持在 2,000 万吨以上，其中居民污水处理量占比 90% 左右。城东污水厂的处理标准在国内率先达到 GB18918-2002 一级 A 标准，处理污水出水水质达到国家综合

¹⁰ 截至本报告出具日，该项目已完工，处于试运行阶段，但尚未完成结算。

¹¹ 截至本报告出具日，该项目尚未开始。

¹² 截至本报告出具日，该项目正在办理前期规划手续，尚未开始建设。

¹³ 37%是按照处理能力统计。目前，盐城市区主要有四家污水处理厂，分别为城东污水处理厂、城南污水处理厂、亭湖污水处理厂和开发区污水处理厂。

一级 B 标准。2014~2016年，公司污水处理业务收入逐年增加，主要是生活污水收集量逐年增加；同时受设备折旧期满等因素影响，毛利率逐年提高。2016年，由于城东片区配套管网延伸建设已完成，污水处理量提高到3,007万吨，同比上升9.46%，污水处理收入也有所增加。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月城东污水厂污水处理情况

污水处理指标	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
设计污水处理能力（万吨/日）	10	10	10	10
全年实际污水处理量（万吨）	2,323	3,007	2,747	2,379
中水出水量（万吨/年）	36	36	36	36
污水处理费收入（万元）	2,207	2,900	2,610	2,233

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司污水处理管网总长度约 71.6 公里，污水节流管道 71.6 公里，提升泵站 7 座，污水处理规模达 10 万吨/日。城东污水厂采用 A2/O 工艺，自动化生产设备 24 小时不间断运行，城东污水厂的处理标准在国内率先达到 GB18918-2002 一级 A 标准，处理污水出水水质达到国家综合一级 A 标准。

综合来看，公司污水处理业务在盐城市居重要地位，具有一定的盈利能力。

● 政府支持

作为盐城市政府投融资主体之一，公司得到政府在项目回购、项目建设补助等方面的支持

盐城市政府投融资平台共有 6 家，公司主要承担盐城市部分城市基础设施建设、污水处理及自来水供应等业务，在盐城市社会经济发展中发挥重要作用。另外盐城市城市资产管理有限公司主要负责盐城市市区商品房开发、棚户区改造、基础设施建设等工作；盐城市国有资产投资集团有限公司主要负责盐城市国有资产的经营管理以及部分政府代建的市政项目等；盐城市城南新区开发建设投资有限公司主要负责城南新区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务；盐城东方投资开发有限公司主要从事盐城经济技术开发区的土地开发整理、基础设施建设及农民安置房等项目的开发建设；盐城市交通控股集团有限公司主要从事盐城市交通基础设施、房屋建筑业的投资建设和运营管理等业务。

在项目回购方面，盐城市政府每年年底且每年不低于项目投资总额的 15%对公司代建项目进行回购。

公司得到政府在项目补助方面的有力支持。2014 年公司获得政府补助为 5,094 万元；2015 年，公司获得政府补助 1,892 万元；公司于 2017 年 12 月 29 日收到盐城市政府对盐城新水源地及引水工程建设工程 2.00 亿元的补助款。

综合来看，作为盐城市政府投融资主体之一，公司得到政府在项目回购、项目建设补助等方面的支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是盐城市人民政府按照《公司法》和有关法律规定的投资组建的国有独资有限责任公司，盐城市国资委代表盐城市人民政府依法对公司国有资产实施监督管理，公司具体业务由建设局负责管理。截至2017年9月末，公司注册资本为3.00亿元，是国有独资有限责任公司，实际控制人为盐城市国资委。

2015年公司法人代表变更为张敬标。根据《公司章程》，公司设董事会，成员为4人，其中3人由盐城市国资委委派，1人由公司职工代表大会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营与管理，实施董事会决议，向董事会报告工作，对董事会负责。公司设总经理1名，副总经理3名。公司设立监事会，负责检查公司财务并对董事和高管人员执行公司职务的行为进行监督。监事会成员为5人，其中3人由盐城市国资委委派，2人由职工代表大会选举产生。公司下设人事行政部、财务融资部、工程管理部、资产经营管理部。

战略与管理

公司未来战略规划的重点在于以自来水供应和污水处理业务为基础，开展多元化经营，提高公司抵御市场风险的能力，拓宽融资渠道，创新融资手段，为公司未来项目建设提供有效的资金支持。内部管理方面，公司内部制度较为健全，《内部管理制度》在行政办公管理、人事管理、财务管理和廉政建设、安全生产及信访工作等方面制定了相关规章制度，对防范公司内部经营风险起到重要作用。总的来说，公司产权明晰，法人治理结构较为完善，内部管理制度较为健全。

抗风险能力

公司承担了盐城市部分基础设施建设项目和民生工程，是盐城市唯一一家城市自来水供应公司，并承担了盐城市约37%的污水处理业务，具有一定的区域专营优势。近年来，公司实施多元化经营，在房屋租赁和接水安装服务等盈利能力较好的领域有所拓展，对营业收入形成有益补充。公司主要经营领域具有区域专营优势，多元化经营战略有助于减小经营风险。近年来，公司不断拓宽融资渠道，创新融资手段，为公司未来项目建设提供有效的资金支持。盐城市政府的有力支持进一步提升了公司的抗风险能力。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 年以来，公司资产规模逐年增加，应收账款在总资产中占比较高，且账龄偏长，公司面临一定的资金占用压力；资产结构以流动资产为主，流动资产占比逐年增加

2014~2016 年末，随着公司基础设施建设业务规模增加及公司对外融资力度加大，公司资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，且流动资产在总资产中的比重逐年增加。截至 2017 年 9 月末，公司总资产 95.79 亿元，较 2016 年末有所增加，仍以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，其中应收账款占比较高。2016 年末，公司货币资金主要由银行存款和现金构成，同比大幅增加 7.21 亿元，主要是向金融机构借款及发行了 5.00 亿元短期融资券“16 盐城市政 CP001”。截至 2017 年 9 月末，随着项目建设的继续推进，公司货币资金有所减少。近年来公司建设工程完工规模较大，已结转收入但在未来逐年支付的回购款项较多，因而形成了较大的应收账款，且逐年增加，2016 年末公司应收账款同比增长 14.21%，占总资产的比重为 49.68%，其中主要为应收建设局的回购款项，占应收账款总额的 99.06%，其中，应收账款账龄在 1 年以内的占比 25.94%，1~2 年的占比为 3.87%，2~3 年的占比为 1.96%，3 年以上的占比为 68.23%，应收账款在总资产中的占比仍很高，且账龄较长，面临较大的资金占用压力。截至 2017 年 9 月末，公司应收账款仍继续增加，仍主要为应收建设局的回购款项，占应收账款总额的 98.42%，应收账款账龄在 1 年以内的占比 65.40%。近年来受与相关单位的往来款不稳定影响，公司其他应收款有所波动；2016 年末，公司其他应收款同比增长 30.37%，主要是与建设局的往来款项增加；其中，其他应收款前五名分别为应收建设局、盐城市盐马路地段旧城改造指挥部、中国海盐博物馆、盐城市区新饮用水源工程建设处和盐城市市政建设集团有限公司的往来款，合计 2.29 亿元，在其他应收款中的占比 88.82%。截至 2017 年 9 月末，公司其他应收款较 2016 年末大幅增长 121.09%，主要是建设局职工集资款由公司代付所致。近年来，公司存货主要是由原材料、其他存货和工程施工构成，受工程施工影响，规模有所波动。截至 2017 年 9 月末，公司存货规模变化不大。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	95.79	100.00	89.61	100.00	76.72	100.00	65.98	100.00
流动资产	75.48	78.79	69.97	78.09	56.73	73.95	46.25	70.09
货币资金	18.46	19.27	20.74	23.15	13.53	17.63	6.78	10.27
应收账款	49.29	51.46	44.52	49.68	39.01	50.85	35.27	53.46
其他应收款	5.66	5.91	2.56	2.86	1.96	2.56	2.26	3.42
存货	2.06	2.15	2.15	2.39	2.22	2.90	1.94	2.94
非流动资产	20.32	21.21	19.64	21.91	19.99	26.05	19.73	29.91
固定资产	7.87	8.22	8.17	9.12	8.40	10.95	8.21	12.45
在建工程	0.15	0.16	0.15	0.16	0.15	0.20	0.48	0.72
无形资产	10.51	10.97	10.68	11.92	10.76	14.02	10.56	16.00

2014~2016 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产主要为房屋建筑物、泵站、管道等，近年来有所波动。2014~2016 年末，在建工程有所波动，其中 2015 年末公司在建工程同比减少 68.44%，主要是公司生产调度中心大楼工程完工转入固定资产所致。2014~2016 年末，公司的无形资产主要由土地使用权构成，变化幅度不大。截至 2017 年 9 月末，非流动资产 20.32 亿元，占比 21.21%，主要为固定资产和无形资产，较 2016 年末相比均变化不大。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 10.05 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 10.49%和 24.95%，全部为用于抵押贷款的土地使用权。其中，受限的土地使用权面积共计 345,087.20 平方米，主要为盐都区潘黄镇何桥村、市区迎宾路东、利民河北商业用地、潘黄镇蟒南村、朱庄村、盐都区新都街道娱乐、新丰社区、盐都区潘黄街道办事处吴杨、大孙居委会、盐都区潘黄街道旭日和东升居委会、盐城市油坊沟西和双元路南侧等土地。

2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 1,425.70 天、1,554.63 天和 1,538.56 天；存货周转天数分别为 95.42 天、102.62 天和 97.82 天，应收账款周转效率较低，存货周转效率有所波动。2017 年 1~9 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 1,565.35 天和 83.57 天。

预计未来，随着公司在建及拟建项目的不断推进，公司资产规模将持续增加。

资本结构

2014年以来，公司负债总额逐年增长，非流动负债逐年增长；有息负债持续增长且在总负债中的占比较高，公司面临较大还本付息压力

2014~2016年末，随着公司承担的基础设施工程规模不断增加，公司负债规模不断增加。2014年末，负债结构以流动负债为主；2015年和2016年末，负债结构变为以非流动负债为主，主要是2015年末新增共计10.00亿元应付债券和2016年末新增共计5.00亿元应付债券。截至2017年9月末，公司负债总额较2016年末增加4.67亿元，仍以非流动负债为主。

2014~2016年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款组成。近年来，公司短期借款规模有所波动，2016年末公司短期借款由抵押借款和担保借款构成，同比增长53.85%，主要是新增中国工商银行盐都分行的担保借款和浦发银行盐都分行的抵押借款。截至2017年9月末，公司短期借款较2016年末减少0.70亿元，主要是偿还0.70亿元的抵押借款。公司应付账款主要为应付施工单位的工程款项，2016年末，公司应付账款同比下降38.12%，主要是支付了江苏稳进建设集团有限公司等公司的工程款项，其中账龄在1年以内及1~2年的分别占比85.10%和13.79%，应付账款前五名分别为江苏东河建设工程有限公司、江苏新景源建设集团有限公司、中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司、上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司和盐城市市政建设集团有限公司-3标段的工程款项，合计占比43.83%。截至2017年9月末，公司应付账款较2016年末减少2.51亿元，主要是支付了市政工程设计院、新景园等公司的工程款项。公司预收账款主要为汇津水务预收盐城成大实业公司、盐城市城南新区开发建设投资有限公司、盐都新区管委会等的接水工程款，2016年末，公司预收账款同比减少15.83%，其中账龄在1年以内和1~2年的占比分别为45.67%和15.88%。公司其他应付款主要为工程保证金及业务往来款，2016年末，公司其他应付款同比增长23.82%，主要是与汇津中国（盐城）有限公司的往来款增加；其中账龄在1年以内的占比为81.53%，其他应付款前五名分别为汇津中国（盐城）有限公司、潘黄街道办事处、乡镇自来水厂、盐城市城市照明建设维护中心和盐城市国有资产监督管理委员会，合计占比71.74%。截至2017年9月末，公司其他应付款较2016年末减少37.27%，主要是支付了汇津中国（盐城）有限公司的往来款项。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.61	33.53	23.96	47.13	21.78	48.52	21.43	61.77
其中：应付账款	3.08	5.54	5.59	11.00	9.04	20.14	11.12	32.04
预收款项	2.74	4.93	3.03	5.96	3.60	8.03	2.95	8.50
其他应付款	3.13	5.64	4.99	9.82	4.03	8.99	2.43	7.01
非流动负债	36.90	66.47	26.88	52.87	23.10	51.48	13.27	38.23
负债总额	55.51	100.00	50.84	100.00	44.88	100.00	34.70	100.00
有息负债	47.94	86.36	35.35	69.53	27.63	61.56	17.22	49.64
短期借款	1.70	3.06	2.40	4.72	1.56	3.48	2.96	8.53
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.89	1.40	4.03
一年内到期的非流动负债	6.84	12.31	7.00	13.77	2.49	5.56	0.00	0.00
长期借款	13.70	24.68	5.45	10.72	3.42	7.61	5.36	15.44
应付债券	20.00	36.03	20.00	39.34	15.00	33.42	5.00	14.41
其他流动负债（应付短期债券）	5.00	9.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（付息项）	0.50	0.90	0.50	0.98	3.79	8.43	1.96	5.64
其他应付款（付息项）	0.20	0.36	0.37	0.73	0.98	2.18	0.50	1.44
资产负债率	57.95		56.73		58.49		52.59	

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款和应付债券。近年来，公司长期借款有所波动，截至 2016 年末，长期借款同比大幅增加 2.03 亿元，主要是向华夏银行盐城分行的担保借款增加；公司长期借款是信用借款、担保借款和抵押借款，分别占 2.02%、42.94%和 55.05%，其中信用借款为市财政局国债转贷汇津水务 259.09 万元和城东污水厂 836.35 万元；抵押借款为公司向农行盐城中汇支行及民生银行的借款，分别为 1.30 亿元和 2.00 亿元；担保借款为公司向华夏银行盐城分行的借款。截至 2017 年 9 月末，公司长期借款大幅增加至 13.70 亿元，主要是新增江苏银行盐城登瀛支行、工行盐都支行和浙商银行盐城分行对公司的保证借款。近年来，公司长期应付款有所波动，2016 年末，公司长期应付款同比减少 86.81%，主要是应付中国农发重点建设基金有限公司的款项大幅减少 9.20 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司长期应付款较 2016 年末减少 56.00%，主要是偿还部分融资租赁款。公司于 2014 年 6 月、2015 年 4 月、2015 年 8 月、2016 年 4 月、2016 年 9 月和 2017 年 8 月分别发行了 5.00 亿元中期票据“14 盐城市政 MTN001”、5.00 亿元中期票据“15 盐城市政 MTN001”、5.00 亿元非公开定向融资工具“15 盐城市政 PPN001”、5.00 亿元非公开定向融资工具“16 盐城市政 PPN001”、5.00 亿元短期融资券“16 盐城市政 CP001”和 5.00 亿元短期融资券“17 盐城市政 CP001”。截至 2017 年 9 月末，公司应付债券为 20.00 亿元。

受公司 2014 年和 2015 年两期中期票据、2015 年 8 月私募债券、2016 年 9 月和 2017 年 8 月短期融资券发行影响,近年来公司有息负债逐年大幅上升。公司有息负债主要为应付债券、长期借款和长期应付款付息项,截至 2017 年 9 月末,公司有息负债合计 47.94 亿元,在总负债中的占比达到 86.36%。从有息负债结构来看,债务主要集中在 4~5 年,存在集中偿付压力。

表 14 截至 2017 年 9 月末公司有息负债期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	13.74	4.84	0.58	25.18	3.60	47.94
占比	28.66	10.10	1.21	52.52	7.51	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2014~2016 年末, 公司所有者权益分别为 31.28 亿元、31.84 亿元、38.77 亿元, 逐年有所增加, 2015 年末, 公司所有者权益同比增加 0.56 亿元, 主要是未分配利润增加; 2016 年末, 公司所有者权益同比增加 6.92 亿元, 主要是中国农发重点建设基金有限公司的投资款使资本公积增加 9.2 亿元, 其中 0.6 亿元投资款期限为 10 年, 每年投资收益为 1.2%, 其余 8.6 亿元投资款投资期限为 18 年, 每年投资收益为 1.2%; 同时, 公司未分配利润增加 0.41 亿元, 其他资本公积、少数股东权益、盈余公积分别减少 1.25 亿元、1.40 亿元、0.04 亿元。截至 2017 年 9 月末, 公司所有者权益为 40.28 亿元, 较 2016 年末有所增加, 主要是资本公积增加所致。

截至 2017 年 9 月末, 公司对外担保余额为 6.40 亿元(详见附件 3), 担保比率为 15.89%。其中盐城市串场河文化产业投资有限公司(以下简称“串场河文投”)和盐城市靓城园林建设工程有限公司(以下简称“靓城园林”)这两家企业均是盐城市融资平台之一盐城市城市建设投资集团有限公司的子公司, 其中, 串场河文投成立于 2006 年 12 月 30 日, 注册资本为 10.00 亿元人民币, 主要从事对文化产业的投资、工程项目管理、水利水电工程施工和园林景观的开发设计施工; 靓城园林成立于 2006 年 12 月 30 日, 注册资本 0.30 亿元人民币, 主要从事园林绿化工程施工。此外, 公司对外担保企业均为盐城市当地企业。公司未提供被担保企业财务数据。

总体而言, 近年来公司负债规模逐年增长, 非流动负债逐年增加, 有息债务规模较大且增长较快, 公司面临较大还本付息压力。

盈利能力

近年来, 随着公司业务规模的扩大, 公司营业收入逐年有所增加; 净利润逐年下降, 公司盈利能力有所下降

近年来, 随着公司业务规模的扩大, 公司营业收入逐年有所增加; 营业收入主要为基础设施代建工程、自来水供应和污水处理等业务收

入。由于公司代建项目主要按照成本加成的方法确认收入，因此该项毛利率较为稳定，公司污水处理及其他业务的毛利率较高，在一定程度上提高了公司的毛利率水平。

在费用方面，2014~2016年，公司期间费用有所波动，公司期间费用在营业收入中占比逐年下降且维持在较低水平，有利于维持公司的盈利水平。期间费用以管理费用为主，2014~2016年，管理费用在期间费用中的占比分别为87.10%、90.80%和90.32%，占比维持在较高水平。政府补助是公司利润总额的有益补充，2014年获得政府补助为0.51亿元，2015年获得政府补助为0.19亿元。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	8.09	9.77	8.60	8.36
毛利率	16.03	15.66	15.03	14.53
期间费用	0.89	0.93	0.87	0.93
其中：销售费用	0.09	0.10	0.10	0.08
管理费用	0.81	0.84	0.79	0.81
财务费用	-0.01	-0.01	-0.01	0.04
期间费用/营业收入	11.00	9.52	10.13	11.12
营业利润	0.36	0.54	0.38	0.24
政府补助收入	-	0.00	0.19	0.51
利润总额	0.36	0.53	0.66	0.76
净利润	0.31	0.37	0.55	0.57
总资产报酬率	0.38	0.60	0.87	1.16
净资产收益率	0.77	0.97	1.73	1.81

2014~2016年，公司营业利润逐年增加，但受政府补助收入逐年减少的影响，公司净利润逐年下降。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降。

2017年1~9月，公司营业收入8.09亿元，同比变化不大；毛利润和毛利率同比变化均不大。其中，2017年1~9月，公司自来水供应毛利率较高，原因是公司部分材料和折旧未进成本；污水处理业务毛利率较低，原因是公司记账方式是按收付实现制，未按权责发生制。同期，公司的总资产报酬率为0.38%，净资产收益率为0.77%。

预计未来，随着公司在建及拟建基础设施建设项目的不断推进，以及自来水供应范围逐步扩大和污水处理能力不断提升，公司收入规模将有所增加。

现金流

近年来，公司经营性净现金流由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大，缺乏对债务的保障能力；筹资性净现金流能够较好的满足公司经营和投资活动资金需求

近年来，公司经营性净现金流由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大，缺乏对债务的保障能力。2015 年公司经营性净现金流规模表现为净流出，同比有所下降，主要是由于公司工程量投资较大但资金回笼较少所致。2016 年公司经营性净现金流净流出规模同比大幅增加，主要是公司收到盐城市城乡建设局的回购收入较少且项目建设资金需求较大。

近年来，公司投资性净现金流逐年上升，持续为净流出状态，主要是公司为下属子公司自来水公司和污水处理厂购买固定资产所致。

近年来，公司筹资性净现金流逐年增加，其中 2015 年筹资性净现金流较 2014 年度大幅增加主要是公司于 2015 年 4 月发行 5 亿元中期票据“15 盐城市政 MTN001”和 2015 年 8 月发行 5 亿元非公开定向融资工具“15 盐城市政 PPN001”；2016 年筹资性净现金流同比增加 5.19 亿元，主要是公司于 2016 年 9 月发行 5.00 亿元短期融资券“16 盐城市政 CP001”。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流及主要偿债指标概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-6.40	-10.19	-2.91	0.95
投资性净现金流	-0.13	-0.36	-0.38	-0.55
筹资性净现金流	6.80	15.23	10.04	6.74
经营性净现金流/流动负债	-30.05	-44.57	-13.45	4.43
经营性净现金流/总负债	-12.03	-21.30	-7.30	2.98
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.75	-5.13	-2.59	1.00

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流仍表现为净流出，同期，筹资性净现金流同比大幅减少 12.38 亿元，主要是与去年同期相比未收到其他与筹资活动有关的现金和发行债券收到的现金减少，并且于 2017 年 8 月兑付了短期融资券“16 盐城市政 CP001”。

综合来看，近年来公司经营性净现金流由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大，缺乏对债务的保障能力，筹资性净现金流能够较好的满足公司经营和投资活动资金需求。

偿债能力

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产负债率有所波动，分别为 52.59%、58.49%、56.73%和 57.95%。同期，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务保障能力。2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，长期资产适合率持续上升，分别为 225.75%、274.88%、

334.30%和379.85%，长期资本对长期资产覆盖程度较好。同期，公司流动比率分别为2.16倍、2.61倍、2.92倍和4.05倍，速动比率分别为2.07倍、2.50倍、2.83倍和3.94倍，流动资产能够覆盖流动负债。

公司营业收入主要来自代建工程项目、自来水供应和污水处理业务收入，其中，公司就代建工程项目和建设局签订了回购协议。公司是盐城市唯一的城市自来水供应企业，且承担着盐城市37%的污水处理业务，在公用事业运营方面具有较强的区域专营优势。同时，作为盐城市政府投融资的主体之一，公司继续得到政府在项目回购、项目建设补助等方面的支持。总体来看，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信用报告，截至2018年1月3日，公司本部无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司于2014年6月26日发行的5亿元5年期中期票据“14盐城市政MTN001”和2015年4月14日发行的5亿元5年期中期票据“15盐城市政MTN001”均已按时付息；公司于2016年9月5日发行的5亿元365天短期融资券“16盐城市政CP001”已兑付；公司于2017年8月4日发行的5亿元365天短期融资券“17盐城市政CP001”尚未到兑付日。

结论

近年来，盐城市地方经济保持增长，财政实力较强。公司是盐城市唯一的城市自来水供应企业，并负责盐城市部分的污水处理业务，同时还承担着盐城市基础设施和公益项目建设任务，在盐城市城市建设和社会经济发展中具有重要地位，得到盐城市政府的支持。基础设施代建收入是公司主要的收入来源，近年来，代建收入是公司收入的主要来源，受代建工程项目建设量增加影响，近年来代建收入逐年增加，公司营业收入也逐年增加。同期，公司应收账款规模较大，在总资产中占比较高，账龄较长且较为集中，面临一定的资金占用压力，经营性净现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务的保障能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年，公司基础设施建设项目将稳步推进，在盐城市城市建设和社会经济发展中，将继续得到地方政府的支持。因此，大公对盐城市政的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对盐城市市政公用投资有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

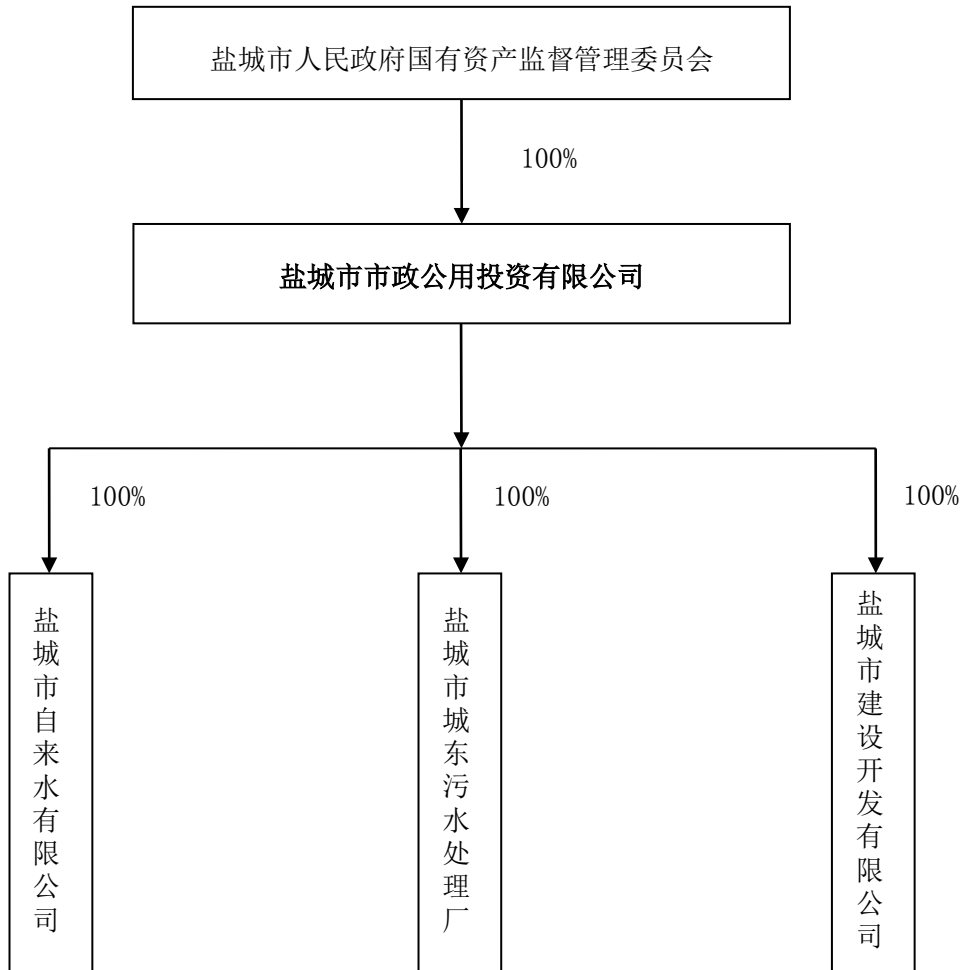
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

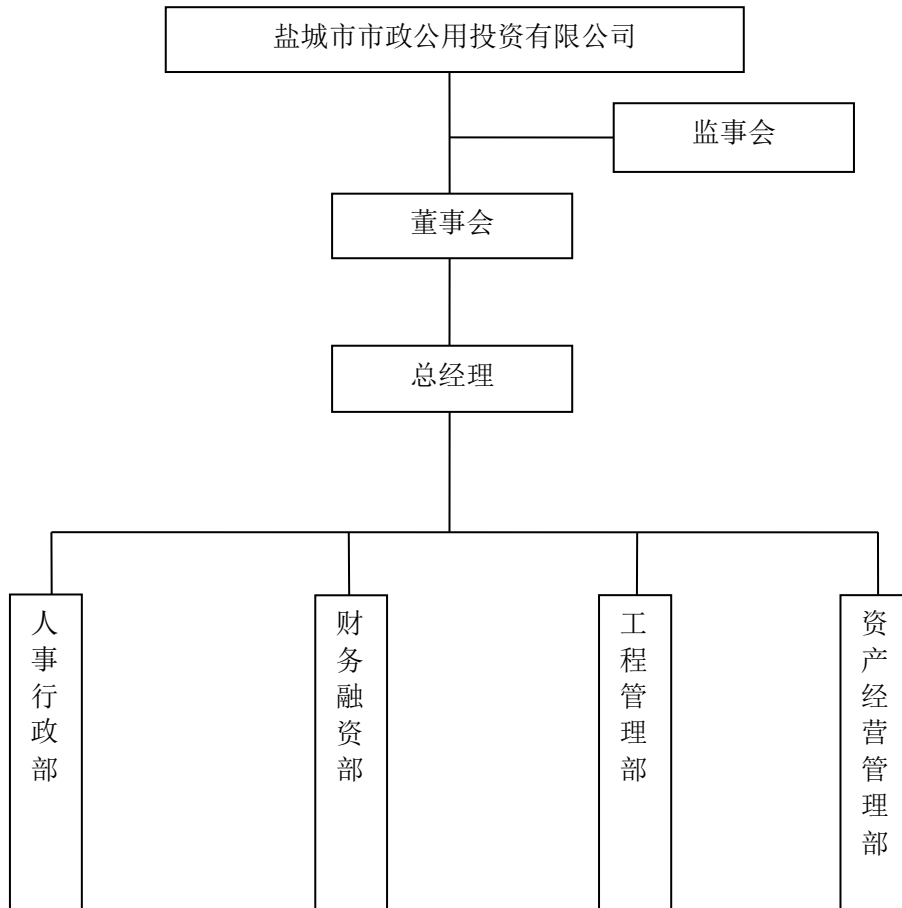


附件 1 截至 2017 年 9 月末盐城市市政公用投资有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 9 月末盐城市市政公用投资有限公司组织结构图





附件 3 截至 2017 年 9 月末盐城市市政公用投资有限公司对外担保明细

单位：万元

序号	被担保方	担保余额	担保期限
1	盐城市城市建设投资集团有限公司	10,500	2017.03~2020.03
2		8,000	2016.04~2019.04
3	盐城市串场河文化产业投资有限公司	9,000	2017.03~2020.03
4		8,000	2016.04~2019.04
5	盐城市靓城园林建设工程有限公司	7,500	2017.03~2020.03
6		8,000	2016.05~2019.04
7	盐城市丽城贸易有限公司	7,000	2016.04~2019.07
8		4,000	2017.03~2020.03
9	盐城市城市照明建设维护中心	2,000	2017.04~2018.04
合计	-	64,000	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	184,620	207,420	135,271	67,761
应收账款	492,913	445,211	390,126	352,691
其他应收款	56,613	25,587	19,627	22,577
存货	20,605	21,451	22,241	19,423
流动资产合计	754,755	699,721	567,343	462,457
长期股权投资	3,000	3,000	3,000	3,000
固定资产	78,738	81,742	84,025	82,146
在建工程	1,498	1,465	1,503	4,764
无形资产	105,063	106,821	107,553	105,552
长期待摊费用	2,009	3,004	3,407	1,456
非流动资产合计	203,183	196,366	199,903	197,321
总资产	957,938	896,087	767,245	659,778
占资产总额比 (%)				
货币资金	19.27	23.15	17.63	10.27
应收账款	51.46	49.68	50.85	53.46
其他应收款	5.91	2.86	2.56	3.42
存货	2.15	2.39	2.90	2.94
流动资产合计	78.79	78.09	73.95	70.09
长期股权投资	0.31	0.33	0.39	0.45
固定资产	8.22	9.12	10.95	12.45
在建工程	0.16	0.16	0.20	0.72
无形资产	10.97	11.92	14.02	16.00
长期待摊费用	0.21	0.34	0.44	0.22
非流动资产合计	21.21	21.91	26.05	29.91
负债类				
短期借款	17,000	24,000	15,600	29,600
应付票据	0	0	4,000	14,000
应付账款	30,762	55,918	90,367	111,169
预收款项	27,362	30,311	36,030	29,491
应付职工薪酬	277	521	481	401
其他应付款	31,327	49,946	40,333	24,322

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
应交税费	9,453	8,933	6,015	5,336
流动负债合计	186,149	239,630	217,761	214,319
长期借款	137,022	54,495	34,164	53,582
应付债券	200,000	200,000	150,000	50,000
长期应付款	2,209	5,001	37,851	19,565
专项应付款	29,768	9,268	9,024	9,503
非流动负债合计	368,999	268,764	231,038	132,650
负债合计	555,148	508,394	448,799	346,970
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.06	4.72	3.48	8.53
应付票据	0.00	0.00	0.89	4.03
应付账款	5.54	11.00	20.14	32.04
预收款项	4.93	5.96	8.03	8.50
应付职工薪酬	0.05	0.10	0.11	0.12
其他应付款	5.64	9.82	8.99	7.01
应交税费	1.70	1.76	1.34	1.54
流动负债合计	33.53	47.13	48.52	61.77
长期借款	24.68	10.72	7.61	15.44
应付债券	36.03	39.34	33.42	14.41
长期应付款	0.40	0.98	8.43	5.64
专项应付款	5.36	1.82	2.01	2.74
非流动负债合计	66.47	52.87	51.48	38.23
权益类				
少数股东权益	0.00	0.00	14,045	13,444
实收资本（股本）	30,000	30,000	30,000	30,000
资本公积	316,637	304,089	224,637	225,230
盈余公积	2,767	2,767	3,113	2,631
未分配利润	53,386	50,837	46,650	41,503
归属于母公司所有者权益	402,790	387,693	304,401	299,365
所有者权益合计	402,790	387,693	318,446	312,809

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	80,906	97,728	86,006	83,637
营业成本	67,936	82,420	73,077	71,483
销售费用	923	1,049	950	848
管理费用	8,116	8,380	7,888	8,135
财务费用	-65	-122	-125	428
营业利润	3,553	5,363	3,847	2,389
营业外收支净额	12	-47	2,799	5,225
利润总额	3,565	5,316	6,645	7,614
所得税	457	1,569	1,146	1,957
净利润	3,108	3,747	5,499	5,657
归属于母公司所有者的净利润	3,108	4,401	5,221	5,243
占营业收入比 (%)				
营业成本	83.97	84.34	84.97	85.47
销售费用	1.14	1.07	1.10	1.01
管理费用	10.03	8.58	9.17	9.73
财务费用	-0.08	-0.12	-0.14	0.51
营业利润	4.39	5.49	4.47	2.86
营业外收支净额	0.01	-0.05	3.25	6.25
利润总额	4.41	5.44	7.73	9.10
净利润	3.84	3.83	6.39	6.76
所得税	0.56	1.61	1.33	2.34
归属于母公司所有者的净利润	3.84	4.50	6.07	6.27
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-63,982	-101,941	-29,065	9,504
投资活动产生的现金流量净额	-1,333	-3,609	-3,815	-5,463
筹资活动产生的现金流量净额	67,966	152,251	100,390	67,351

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	3,602	5,404	6,657	7,631
EBITDA	-	14,497	14,867	15,558
总有息负债	479,372	353,497	276,299	172,247
毛利率 (%)	16.03	15.66	15.03	14.53
营业利润率 (%)	4.39	5.49	4.47	2.86
总资产报酬率 (%)	0.38	0.60	0.87	1.16
净资产收益率 (%)	0.77	0.97	1.73	1.81
资产负债率 (%)	57.95	56.73	58.49	52.59
债务资本比率 (%)	54.34	47.69	46.46	35.51
长期资产适合率 (%)	379.85	334.30	274.88	225.75
流动比率 (倍)	4.05	2.92	2.61	2.16
速动比率 (倍)	3.94	2.83	2.50	2.07
保守速动比率 (倍)	0.99	0.87	0.62	0.32
存货周转天数 (天)	83.57	95.42	102.62	97.82
应收账款周转天数 (天)	1,565.35	1,538.56	1,554.63	1425.70
经营性净现金流/流动负债 (%)	-30.05	-44.57	-13.45	4.43
经营性净现金流/总负债 (%)	-12.03	-21.30	-7.30	2.98
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.75	-5.13	-2.59	1.00
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.32	0.27	0.59	0.81
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.73	1.32	1.64
现金比率 (%)	99.18	86.56	62.12	31.62
现金回笼率 (%)	40.38	39.11	63.79	56.53
担保比率 (%)	15.89	17.77	23.15	28.71

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¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 前三季度取 270 天。

¹⁵ 前三季度取 270 天。

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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。