

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010304】

评级对象: 嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券 (本期短券)

信用等级: A-1 (增级后)

评级时间: 2018 年 4 月 24 日

发行规模: 3 亿元

发行目的: 归还银行借款

存续期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 中债信用增进投资股份有限公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	5.28	8.75	6.17
短期刚性债务	4.59	4.28	15.81
所有者权益	17.54	19.06	19.05
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.15	2.04	0.39
合并数据及指标:			
流动资产	160.93	171.83	168.25
货币资金	24.10	23.65	14.18
流动负债	23.16	23.94	32.73
短期刚性债务	17.84	11.36	17.71
所有者权益	58.33	85.23	86.92
营业收入	5.80	5.36	6.33
净利润	1.82	3.79	2.09
经营性现金净流入量	-8.95	0.64	0.10
EBITDA	1.91	3.99	2.23
资产负债率[%]	63.94	50.70	48.61
流动比率[%]	694.82	717.66	514.09
现金比率[%]	104.05	98.87	43.34
利息保障倍数[倍]	0.25	0.44	0.38
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-29.96	2.71	0.34
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-28.21	1.84	0.61
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.44	0.39
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.08	0.27	0.15
担保方数据:			
	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
总资产	160.86	159.36	138.09
股东权益	74.84	77.18	78.23
增信余额	973.03	936.10	918.00
风险准备充足率[%]	1.80	1.98	2.02

注:根据嘉湘集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。担保方数据中债信用增进公司经审计的 2015-2016 年财务报表,未经审计的 2017 年一季度财务报表,以及相关期间业务数据整理计算。

分析师

常雅靓 cyj@shxsj.com
吴梦琦 wmq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势:

- **区域环境较好。**嘉兴市经济发展情况良好,财政实力逐年增强,能够为嘉湘集团业务经营提供较好的区域环境。
- **主业地位突出。**嘉湘集团系湘家荡区域开发建设的重要主体,主业在区域内地位突出。基于业务的开展,公司获得较大规模的政府债务置换,主要得益于此,2016 年公司资本实力明显增强,负债经营程度有所下降。
- **有效的信用增进措施。**中债信用增进公司为本期短券提供全额不可撤销的连带责任保证担保,能够有效提升本期短券的偿付安全性。

➤ 主要风险:

- **土地市场波动风险。**目前嘉湘集团收入和利润主要来自土地开发整理业务,其经营业绩易受土地出让市场行情变化的影响。
- **刚性债务规模与资本性支出压力。**随着湘家荡区域开发的持续投入,目前嘉湘集团已积聚了一定的刚性债务偿付压力。同时,在建及拟建项目后续投资规模仍较大,公司面临一定资本性支出压力。
- **资产流动性一般。**嘉湘集团资产中,土地开发成本及在建工程资产占比大,整体资产流动性一般。
- **担保代偿风险。**嘉湘集团对外担保规模较大,2017 年末为 24.48 亿元,面临一定的代偿风险。

➤ 未来展望

通过对嘉湘集团及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析,本评级机构认为本期短券还本付息安全性最强,并授予本期短券 A+1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期短券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券

信用评级报告

一、募集资金用途

(一) 债项概况

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（以下简称“嘉湘集团”、“该公司”或“公司”）拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 3.00 亿元短期融资券。公司 2019 年度第一期短期融资券拟发行规模为 3.00 亿元，期限为 365 天，公司拟将募集资金用于偿还银行借款。本期短券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进公司”）提供全额不可撤销的连带责任担保

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券
注册额度:	3 亿元人民币
本期发行规模:	3 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	由中债信用增进投资股份有限公司提供全额不可撤销的连带责任担保

资料来源：嘉湘集团

截至 2018 年 3 月末，该公司待偿还债券本金余额为 29.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付利息的情况，本金尚未到兑付期。

图表 2. 截至 2018 年 3 月末公司存续期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	待偿余额 (亿元)	票面年利率 (%)	期限	到期时间
15 嘉湘债	10.00	10.00	6.00	3 年	2018-12-07
16 嘉湘集团 01	6.00	6.00	4.13	7 年	2023-07-20
16 嘉湘集团 02	6.00	6.00	3.87	7 年	2023-09-21
17 湘家荡 PPN001	5.00	5.00	6.18	3 年	2020-10-31
17 嘉湘集团 MTN001	2.00	2.00	6.17	3 年	2020-06-16

资料来源：Wind

（二）募集资金用途

截至 2017 年末，该公司银行借款余额 34.81 亿元，公司拟将本期短券募集的 3.00 亿元资金全部用于置换公司银行借款，以期提高公司直接融资比例、改善融资结构、降低融资成本。

二、公司信用质量

该公司成立于 2009 年 12 月，系依据嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）《关于组建嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司的通知》（嘉国资资产[2009]147 号），由嘉兴市文化名城投资集团有限公司出资组建的国有独资公司，初始注册资本为 0.10 亿元。经 2009 年和 2010 年两次资本公积转增注册资本，截至 2017 年末公司注册资本增至 15.00 亿元，实际控制人是嘉兴市国资委。

该公司承担湘家荡区域¹内的征迁安置、土地开发整理、基础设施建设、旅游及现代农业等相关产业的投融资和国有资产运营职能。具体经营范围包括：实业投资；基础设施建设；旅游资源的开发；资产经营管理；物业服务。（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）。截至 2017 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 169.14 亿元，所有者权益为 86.92 亿元（其中归属于母公司所有者权益 84.53 亿元）；2017 年度公司实现营业收入 6.33 亿元，净利润 2.09 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.08 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 0.10 亿元。

该公司为国有独资企业，实际控制人为嘉兴市国资委。公司已建立起符合业务管理要求的法人治理结构，能够保障公司的规范运作，满足其日常经营管理需要。公司根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，日常运作较规范，可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

该公司以湘家荡区域的开发建设为核心业务，目前土地开发和工程收入是公司主要的营业收入来源，但其易受土地出让市场行情和工程进度影响而产生波动；未来公司在基础设施建设方面仍有较大规模的投资计划，或将面临一定的资本性支出压力。

¹ 湘家荡区域由湘家荡旅游度假区、七星镇、城市东片楔形绿地及东栅街道半墩村、雀墓桥村（部分）组成，总面积约 45.25 平方公里。

土地开发整理业务是该公司营业毛利最主要的来源，近年来公司综合毛利率水平随着该项业务的变动而呈波动态势。目前，主业经营和政府补助系公司利润总额的主要来源，总体看当前公司资产获利能力较弱。随着湘家荡区域开发建设的持续投入，公司积聚了较大规模的刚性债务，受益于政府债务置换，2016 年公司债务规模和负债经营程度有所下降。目前公司财务杠杆水平尚属合理，负债期限结构偏长期，存量货币资金能够为即期债务偿付提供一定保障；但公司资产以土地开发和基础设施建设成本为主，资产流动性一般，债务偿付能力易受区域土地市场行情影响。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司主体信用等级为 AA 级，评级展望为稳定。[详见于 2018 年 4 月 24 日出具的编号为新世纪企评[2018]第 020068 号《嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司信用评级报告》]

三、短期偿债能力分析

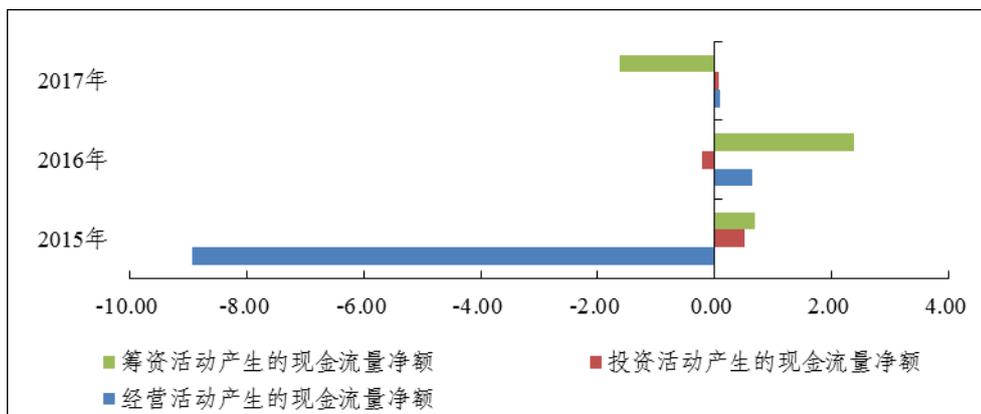
（一）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映主业现金收支以及往来款情况，2015-2017 年，公司经营性现金流量净额分别为-8.95 亿元和 0.64 亿元和 0.10 亿元，其中 2015 年经营性现金流净流出量较大，主要系公司对湘家荡区域开发建设的持续较大规模投入所致；2016-2017 年主要受公司工程建设支付的现金减少和往来款净流量转正影响，当期经营性净现金流转正。同期，公司营业收入现金率分别为 100.26%、117.34%和 85.05%，其中 2017 年主要受安置房回款进度和公司混凝土销售信用周期等因素影响，当年营业收入现金率有所下降。

2015-2017 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.52 亿元、-0.21 亿元和 0.08 亿元。其中 2015 年投资性现金流转为净流入状态，主要系当年公司根据《关于同意嘉湘集团转让所持恒华融资租赁有限公司 51% 国有股权的批复》（嘉国资资产[2015]73 号），以 0.60 亿元的协议价格将所持恒华公司 51% 的股权转让给嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司所致；2016 年以来，受理财产品的收支影响，收回投资收到的现金及投资支付的现金均呈现较大规模。公司主要通过银行借款、发行债券等方式来弥补经营与投资活动的资金缺口。2015-2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.68 亿元、2.37 亿元和-1.64 亿元，2017

年受到期偿付债务规模较大影响，筹资活动现金流呈净流出状态。

图表 3. 2015 年以来公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 根据嘉湘集团提供资料整理绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成, 2015-2017 年分别为 1.91 亿元、3.99 亿元和 2.23 亿元, 受利润总额变动影响存在波动, 对利息支出及刚性债务的保障程度较弱。同时, 近三年公司经营性现金净流入无法对流动负债和负债总额形成有效保障。

图表 4. 2015-2017 年公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.25	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.05	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.96	2.71	0.34
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-9.02	0.67	0.11

资料来源: 根据嘉湘集团提供资料整理编制

(二) 流动性分析

2015-2017 年末, 该公司流动负债分别为 23.16 亿元、23.94 亿元和 32.73 亿元, 目前主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和短期借款构成。2017 年末, 公司一年内到期的非流动负债余额为 15.52 亿元, 主要为一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券; 其他应付款余额 11.38 亿元, 同比增长 2.58%, 主要为应付嘉兴城市建设投资有限公司及嘉兴湘德实业发展有限公司等的往来款和绿地集团嘉兴置业有限公司等的履约保证金; 应付账款余额 3.23 亿元, 主要系应付工程款; 短期借款余额 1.83 亿元, 与上年末基本持平。

2015-2017 年末, 该公司流动资产总额分别为 160.93 亿元、171.83 亿元和 168.25 亿元。2017 年末公司流动资产占总资产的比重达 99.47%。

其中，存货、货币资金和其他应收款在流动资产中占比较高，分别为 86.34%、8.43%和 4.50%。2017 年末，公司存货余额为 145.27 亿元²，同比增长 4.77%，主要系尚未完工的土地开发及基础设施建设工程、已完工未安置的安置房和土地资产，其中公司拥有出让性质土地面积 422.07 亩，土地账面价值 7.95 亿元；同期末，公司货币资金余额为 14.18 亿元，同比下降 40.04%；同期末现金比率为 43.34%，剔除 2.30 亿元受限货币资金后现金比率为 36.31%；同期末，公司其他应收款余额为 7.57 亿元，较上年末下降 9.46%，主要系嘉兴市湘瑞建设有限责任公司、远东国际租赁有限公司等往来款收回所致。

2015-2017 年末，该公司流动比率分别为 694.82%、717.66%和 514.09%，速动比率分别为 149.31%、136.49%和 68.82%，公司流动资产以土地开发和基础设施建设成本为主，实际资产流动性弱于账面表现，且易受区域土地市场影响，整体资产流动性一般。

（三）财务弹性

该公司信誉较好，与多家商业银行保持了良好的合作关系。截至 2017 年末，公司共获得各商业银行授信额度为 74.86 亿元，其中尚未使用授信额度为 12.60 亿元。

四、风险揭示

（一）刚性债务与资本性支出压力

随着湘家荡区域开发的持续投入，该公司已积聚了一定的刚性债务偿付压力，2015-2017 年，公司刚性债务分别达 98.09 亿元、74.43 亿元和 67.13 亿元。同时，在建及拟建项目后续投资规模仍较大，公司面临一定资本性支出压力。

（二）资产流动性一般

该公司资产中，土地开发成本及在建工程资产占比大，整体资产流动性一般。2015-2017 年末，以土地开发成本及工程项目为主的存货占流动资产的比重分别为 78.15%、80.69%和 86.34%；同期末，速动比率分别为 149.31%、136.49%和 68.82%。

² 其中受限存货余额为 7.95 亿元。

(三) 担保代偿风险

2017 年末，该公司对外担保余额分别为 24.48 亿元，担保比率分别为 28.16%，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

五、本期短券偿付保障分析

本期短券由中债信用增进公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保，并已出具了正式担保函。

中债信用增进公司成立于 2009 年 9 月，是我国首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司发起设立，中债信用增进公司初始注册资本 60 亿元，后经股权变更，截至 2016 年 3 月末，中债信用增进公司股权结构如下：

图表 5. 中债信用增进公司股权结构

序号	股东名称	持股金额 (万元)	持股比例 (%)
1	中国石油集团资本有限责任公司	99000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99000	16.50
3	中国中化股份有限公司	99000	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99000	16.50
5	首钢总公司	99000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6000	1.00
合计		600000	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2016 年 3 月末）

中债信用增进公司定位为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商，增信业务以金融产品增信为主。截至 2016 年末，中债信用增进公司存量信用增进服务项目 76 个，增信余额 936.10 亿元，余额较上年末减少 3.80%；2016 年新增发行增信项目 19 个，金额 272.70 亿元。从存量业务结构看，截至 2017 年 3 月末，中债信用增进公司增信业务增信余额占比较高的产品为以保障房和小城镇项目为主的非公开定向债务融资工具（PPN）、一般企业债及公司债产品，占比分别为 29.93%、35.48% 和 16.45%。近年来，中债信用增进公司增信业务规模已趋于平稳，计划在保证安全性、流动性和代偿能力不受影响的基础上，稳步扩大投资业务收入占比。截至 2016 年末，中债信用增进公司投资规模为 122.48 亿元，较 2015 年末减少 7.32%。2017 年以来，中债信用增进公司积极调整业务

结构，董事会年度考核中首次将增信业务收入占营业收入的比重由不低于 60% 调整为不低于 50%，对投资业务收入的要求相应提高。盈利表现方面，近年来中债信用增进公司增信业务收入趋于平稳，投资收益占比持续提升；未来随着投资业务规模的稳步扩张，其盈利稳定性易受金融市场波动影响。

中债信用增进公司资本实力雄厚，近年来，随着增信业务进入成熟稳定期，中债信用增进公司股东权益对增信业务余额覆盖度基本维持在 8% 左右水平。2014-2016 年及 2017 年 3 月末的覆盖度分别为 7.70%、7.69%、8.24% 和 8.52%。中债信用增进公司 2016 年净利润按照要求计提法定盈余公积后，继续实现对股东的利润分配 3 亿元。股东较高的分红要求对中债信用增进公司内生资本补充资本实力构成一定影响，且增进业务规模已经趋于平稳，持续的股东分红将对业务发展形成一定压力。

图表 6. 中债信用增进公司资本构成情况（单位：亿元）

指标	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	0.66	-1.14	0.44	2.73	1.10
盈余公积	1.08	1.80	2.16	2.47	3.17
未分配利润	9.72	9.59	9.83	9.64	12.91

资料来源：中债信用增进公司

总体看，中债信用增进公司为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了广阔的发展空间。同时，由于公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。值得关注的是，信用增进行业相关监管制度规范与市场配套机制有待建立和完善，市场认可度有待培育和提升。此外，随着我国债券市场信用风险的逐步释放，未来信用违约事件的逐步常态化，公司的业务能力与风控水平需逐步接受市场检验。

经本评级机构评定，中债信用增进公司的主体信用评级为 AAA，评级展望为稳定（新世纪企评[2017]020140），具有极强的增信代偿能力，其为本期短券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强本期短券的偿付安全性。

六、结论

该公司为国有独资企业，实际控制人为嘉兴市国资委。公司以湘家

荡区域的开发建设为核心业务，目前土地开发和工程收入是公司主要的营业收入来源，但其易受土地出让市场行情和工程进度影响而产生波动；未来公司在基础设施建设方面仍有较大规模的投资计划，或将面临一定的资本性支出压力。

土地开发整理业务是该公司营业毛利最主要的来源，近年来公司综合毛利率水平随着该项业务的变动而呈波动态势。目前，主业经营和政府补助系公司利润总额的主要来源，总体看当前公司资产获利能力较弱。随着湘家荡区域开发建设的持续投入，公司积聚了较大规模的刚性债务，受益于政府债务置换，2016 年公司债务规模和负债经营程度有所下降。目前公司财务杠杆水平尚属合理，负债期限结构偏长期，存量货币资金能够为即期债务偿付提供一定保障；但公司资产以土地开发和基础设施建设成本为主，资产流动性一般，债务偿付能力易受区域土地市场行情影响。中债信用增进公司为本期短券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强本期短券的偿付安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在
本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本
评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券
发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的
跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动
不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级
机构相应事项并提供相应资料。

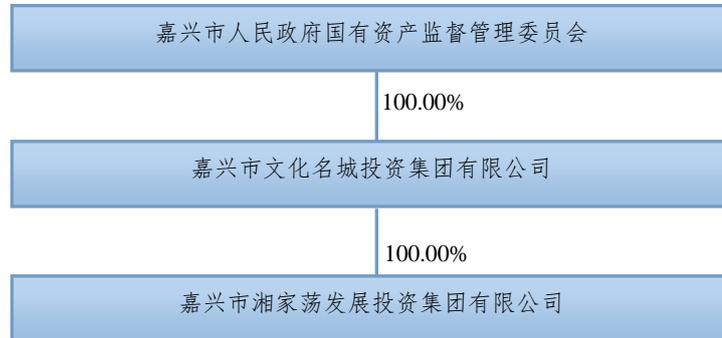
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监
管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续
跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关
主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露
跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

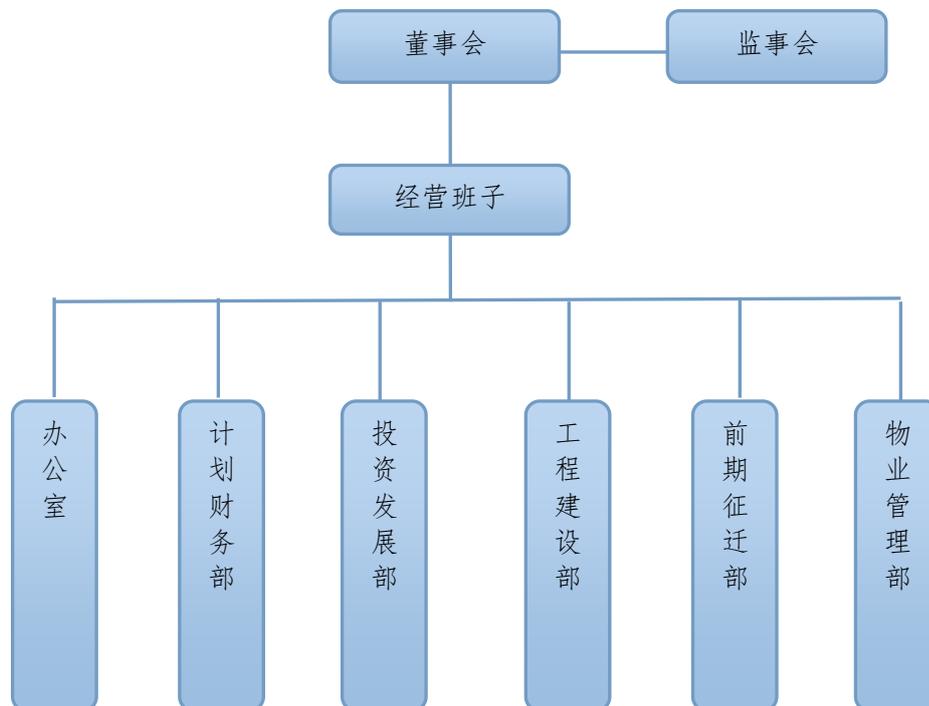
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉湘集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉湘集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

嘉湘集团主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位：人民币亿元			
流动资产合计	160.93	171.83	168.25
货币资金	24.10	23.65	14.18
流动负债合计	23.16	23.94	32.73
短期刚性债务	17.84	11.36	17.71
所有者权益合计	58.33	85.23	86.92
营业收入	5.80	5.36	6.33
净利润	1.82	3.79	2.09
EBITDA	1.91	3.99	2.23
经营性现金净流入量	-8.95	0.64	0.10
投资性现金净流入量	0.52	-0.21	0.08
资产负债率[%]	63.94	50.70	48.61
长短期债务比[%]	346.49	266.06	151.23
权益资本与刚性债务比率[%]	59.47	114.52	129.46
流动比率[%]	694.82	717.66	514.09
速动比率[%]	149.31	136.49	68.82
现金比率[%]	104.05	98.87	43.34
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.35	2.08	0.80
毛利率[%]	32.17	70.09	17.71
营业利润率[%]	29.03	66.23	33.56
利息保障倍数[倍]	0.25	0.44	0.38
总资产报酬率[%]	1.19	2.35	1.28
净资产收益率[%]	3.16	5.28	2.43
营业收入现金率[%]	100.26	117.34	85.05
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-29.96	2.71	0.34
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-28.21	1.84	0.61
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.44	0.39
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.08	0.27	0.15

注：表中数据依据嘉湘集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

中债信增主要财务数据及指标表

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
财务数据与指标：				
总资产(亿元)	118.46	160.86	159.36	138.09
股本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	72.43	74.84	77.18	78.23
总负债（亿元）	46.03	86.01	82.19	59.86
增信业务收入（亿元）	7.45	7.51	6.97	1.62
投资收益（亿元）	4.57	6.26	5.59	1.24
营业利润（亿元）	4.76	4.11	9.10	2.42
净利润（亿元）	3.59	3.13	6.96	1.81
平均资产回报率（%）	3.51	2.24	4.35	-
平均资本回报率（%）	5.03	4.25	9.16	-
流动比率（%）	53.37	33.14	58.68	83.90
资本资产比率（%）	61.14	46.53	48.43	56.65
基础增信业务：				
增信余额(亿元)	941.15	973.03	936.1	918
累计代偿率（%）	0.00	0.03	0.54	0.52
风险准备金充足率（%）	1.19	1.80	1.98	2.02

注：根据中债信用增进公司经审计的 2014-2016 年财务报表，未经审计的 2017 年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。

附录五:

嘉湘集团财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录六：

中债信用增进公司数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/(营业总收入+其他经营收益)×100%
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]×100%
平均资产回报率	净利润/[(上期末总资产+本期末总资产)/2]×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
资本资产比率	股东权益/总资产×100%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除增信金额×100%
风险准备金充足率	增信风险准备余额/期末增信余额×100%

附录七:

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下:

等级	含义	
投资级	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
投机级	BB级	偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,违约风险较高
	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、CCC及以下等级外,每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调,表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级,即:A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券,其还本付息能力最强,安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强,安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般,安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低,有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低,违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注:每一个信用等级均不进行微调。