



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪107号

东莞发展控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“东莞发展控股股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，上调贵公司主体信用等级至AA⁺，评级展望为稳定；上调“东莞发展控股股份有限公司2011年公司债券”中5年期有担保债券信用等级至AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月二十日

东莞发展控股股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	东莞发展控股股份有限公司
担保主体	广东省融资再担保有限公司
发行规模	人民币 4 亿元（3 年期无担保）、已兑付人民币 3 亿元（5 年期有担保）
存续期限	2011/09/22-2014/09/21 2011/09/22-2016/09/21
上次评级时间	2015/5/13
上次评级结果	有担保债项级别 AA⁺ 主体级别 AA 评级展望 稳定
跟踪评级结果	有担保债项级别 AAA 主体级别 AA⁺ 评级展望 稳定

概况数据

东莞控股	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	36.47	41.39	45.83	47.66
总资产（亿元）	52.45	58.90	83.22	84.26
总债务（亿元）	11.50	12.06	29.95	28.89
营业总收入（亿元）	7.65	9.36	10.97	2.81
营业毛利率（%）	64.88	67.88	64.11	68.13
EBITDA（亿元）	7.63	10.13	12.41	-
所有者权益收益率（%）	10.97	14.48	17.83	15.63
资产负债率（%）	30.48	29.72	44.93	43.44
总债务/EBITDA（X）	1.51	1.19	2.41	-
EBITDA 利息倍数（X）	9.65	12.63	21.85	-
广东再担保	2013	2014	2015	
总资产（亿元）	31.69	38.69	63.23	
担保赔偿准备金（亿元）	1.71	2.59	4.10	
未到期担保责任准备（亿元）	1.27	0.85	0.78	
所有者权益（亿元）	27.50	33.11	53.95	
担保业务收入（亿元）	2.55	1.71	1.57	
利息收入（亿元）	0.10	0.06	0.92	
投资收益（亿元）	1.10	1.50	2.23	
净利润（亿元）	1.59	1.70	2.13	
在保余额（亿元）	320.37	395.17	436.76	
风险责任余额（亿元）	229.46	224.40	209.62	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、东莞控股 2016 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

在区域经济增长、汽车保有量增加以及路网贯通优势逐步释放的推动下，2015 年东莞发展控股股份有限公司（以下简称“东莞控股”或“公司”）所属路产混合车流量和通行费收入实现双增长。同时，在“产融双驱”的有限多元化发展战略指导下，公司第二大主业融资租赁业务当年实现快速增长。此外，公司主要参股企业保持稳健经营，投资效益的增加亦为公司盈利提供较好的支撑，整体经营状况良好。但同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到分流效应及担保方经营风险等因素对公司及本期债券信用水平的影响。

综上，中诚信证评上调东莞控股主体信用等级至 **AA⁺**，评级展望为稳定；上调“东莞发展控股股份有限公司 2011 年公司债券”中 5 年期有担保债券信用等级至 **AAA**。该级别考虑了广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为本期债券提供的全额不可撤销连带责任担保对债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- ▶ 良好的外部经营环境。2015 年广东省经济平稳运行，全年 GDP 同比增长 8.0%，同时全省范围内进一步规范收费公路的运营管理，为包括公司在内的高速公路企业经营提供了较好的支持。
- ▶ 高速公路收费业务稳健增长。公司所属路产区位优势显著，在区域经济增长、汽车保有量增加及广东省逃费车整治力度加强等利好因素的影响下，2015 年莞深高速全线混合车流量进一步增长，公司通行费收入规模稳步扩张。
- ▶ 公司融资租赁业务及参股企业投资收益对利润形成有力支撑。2015 年公司融资租赁业务规模迅速扩张，经营效益良好，加之主要参股企业保持稳健经营，投资收益的增加为公司利润来源形成有力补充。
- ▶ 财务状况良好。2015 年公司负债水平适中，

财务结构尚属稳健,同时有限多元化发展战略的良好贯彻推动业务规模大幅扩张,盈利和获现能力较好,且其再融资能力较强,资金储备较充裕,整体偿债能力很强。

分析师

徐璐 xlx@ccxr.com.cn
郭世瑶 twinkle92@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年5月20日

关注

- 分流影响依然存在。路网格局的变化、铁路及珠三角城际轨道交通建设的加快,或对省内多条高速公路的运营形成分流作用。
- 广东再担保经营风险。2015年广东再担保整体业务规模进一步扩张,资金需求有所增加,当前广东省担保行业经营环境欠佳,业务规模的扩大必将对其风险控制及经营能力提出更高要求。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规及时对外公布。

债券基本情况

公司于2011年9月22日发行的“东莞发展控股股份有限公司2011年公司债券”分为3年期无担保的“11东控01”债券和5年期有担保的“11东控02”债券两个品种。其中，“11东控01”发行规模为4亿元，计息期限为2011年9月22日至2014年9月21日，已于2014年9月15日在深圳证券交易所交易系统终止交易，本息兑付日为2014年9月22日；“11东控02”发行规模为3亿元，计息期限为2011年9月22日至2016年9月21日。本次跟踪评级系针对5年期品种“11东控02”进行评级。

行业环境

2015年广东省经济维持平稳运行，投资规模保持稳定增长，为高速公路行业发展提供有效支撑

广东省是我国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头，2015年全省实现地区生产总值72,812.55亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业增加值3,344.82亿元，增长3.4%，对GDP增长的贡献率为1.7%；第二产业增加值32,511.49亿元，增长6.8%，对GDP增长的贡献率为41.2%；第三产业增加值36,956.24亿元，增长9.7%，对GDP增长的贡献率为57.1%。三次产业结构为4.6:44.6:50.8。

广东省经济长期保持着较高的增长速度，带动了地区交通运输需求的增加，公路旅客周转量以及公路货物周转量持续增长。全年旅客运输周转量和货物运输周转量分别为4,320.38亿人公里以及15,130.69亿吨公里，分别同比增长8.9%和0.7%。

表1：2015年广东省交通运输方式比较

运输方式	旅客周转量 (亿人公里)	同比增长 (%)	货物周转量 (亿吨公里)	同比增长 (%)
铁路	747.07	11.4	254.05	-7.6
公路	1,769.61	8.6	3,454.99	11.0
水路	10.50	-1.6	11,190.91	-1.9
民航	1,793.20	8.3	56.44	10.5
管道	-	-	174.30	0.5
合计	4,320.38	8.9	15,130.69*	0.7

数据来源：广东省统计局，中诚信证评整理

同时，区域经济的稳健运行和财政收入的稳步

增长促进了当地交通运输业的发展，亦有效带动公路建设。2015年，广东省高速公路新建成通车里程738公里，全省高速公路总里程达7,108公里，同比增长2.0%。同时，随着人均可支配收入的提升及购买力的增强，2015年末广东省民用汽车保有量同比增长10.1%至1,468.15万辆次，对公路需求进一步增强。未来数年内全省汽车保有量仍有望保持较快增长，将进一步提升高速公路的通行车流量。此外，广东省进一步规范收费公路的运营管理，顺利接入全国ETC联网收费、实施货车全计重收费、启用国标车型分类，为高速公路行业的健康发展奠定了基础。

据《广东省高速公路网规划（2013-2030）环境影响报告书》和《广东省普通省道网规划（2013-2030年）环境影响报告书》，广东省高速公路的规划布局以“十纵五横两环”为主骨架，以53条加密联络线为补充，形成以珠三角地区为核心，以沿海为扇面，以主要城市（港口）为龙头，向粤北山区和内陆省（区）辐射的高速公路网络。该规划布局总规模约1.15万公里，其中珠三角地区约5,500公里根据广东省政府2013~2017年高速公路建设计划，2015年广东省全省高速公路通车里程要达到6,290公里，2016年目标6,840公里，2017年8,140公里，高速公路网络将进一步完善。

总体来看，广东省经济实力较强，经济发展总体向好的基本面未改变，能够对省内高速公路行业的发展提供支持。随着城市化进程的加快以及汽车保有量的增长，支撑高速公路行业长期发展的因素依然存在。

国家出台燃油税费改革、清理违规收费行为、降低收费标准、重大节假日免费等多项收费公路相关政策，行业面临一定的政策风险

2009年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。燃油税改方案中关于“逐步有序取消政府还贷二级公路收费”的安排，初步促成了通过公共财政转移支付方式解决为建设二级公路而形成的债务问题的措施，同时建立了未来公路建设资金的形成机制，有利于调整公路建

设投资结构，缓解地方公路建设资金不足的压力，并且有助于发挥政府财政资金的公共服务效能，实现公路建设这项公益性的基础设施建设向政府公共财政资金供给的回归。收费公路清理工作对行业内存在的超标准、超期限和超范围收费现象进行了治理，纠正了各种违规收费行为，减轻了公路使用者的负担。而绿色通道和重大节假日小型客车免费

政策虽然进一步减轻了部分公路使用者的负担，但对收费公路企业的经营业绩产生了一定负面影响。总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱，在自然增长的拉动下，全国收费公路通行费收入仍保持了持续增长态势，2014年全年为7.2%，略低于全国GDP增速。

表 2：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施时间	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06	要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共20天）免费通行，免费车辆为7座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	2015.07	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

2015年7月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修订稿”），《条例》修订稿较2004年实施的《收费公路管理条例》相比，主要有三方面的调整：一是对收费公路性质的表述有所变更，将政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，将经营性公路统一表述为特许经营公路，这确定了我国税收和收费长期并行的两种公路的发展模式。《条例》修订稿同时提高了收费公路的设置门槛，修订稿规定收费公路应符合下列技术等级和里程要求：高速公路、一级公路连续里程50公里以上、独立桥梁、隧道、长度1,000米以上，已经取消收费的二级公路升级改造为一级公路的，不得重新收费，新建和改建技术等级为二级以下（含二级）的公路不得收费，这将有利于最终实现只有高速公路收费，其他公路全部回归公共财政承担的目标；二是政府收费公路中的高速公路，由省、自治区、直辖市政府实行统一举债、统一收费、统一还款。这将以前提出的“统一贷款、统一还款”修改为“统一举债、统一收

费、统一还款”，并将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，同时提高管理效率，增强政府偿债能力，降低政府性债务风险；三是收费公路的偿债期限或者经营期限方面，“政府收费公路的偿债期限应当按照收费偿还债务的原则确定”，“特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报”，“特许经营公路中的高速公路经营期届满后，由政府收回统一管理，与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准，统一收费”，“政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费”。在专项税收和公共财政预算收入无力承担所有公路的建设、养护、管理和债务偿还的资金需求的情况下，高速公路偿债期限结束后将新增养护收费期。

此次《条例》修订稿明确了我国公路发展以非

收费公路为主，收费公路为辅的原则，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。

铁路以及珠三角地区轨道交通的建设加快，对未来高速公路形成一定分流影响

铁路建设的加快将对高速公路有一定的分流作用。由于铁路在长途运输的成本上要远远低于公路，从而将对公路形成直接的竞争。“十二五”期间，我国铁路基本建设投资安排 2.8 万亿元，至 2015 年末全国铁路营业里程达 12 万公里。截至 2014 年末，我国铁路营业里程已达 11.18 万公里，同比增加 8.44%；全年铁路旅客发送量为 23.57 亿人，同比增长 11.92%；全年货物发送量为 38.13 亿吨。近年来我国铁路建设正在不断提速，未来将以其运量大、成本低等优势对公路运输形成一定的替代效应。

此外，为促进珠江三角洲地区区域经济一体化战略的实施、完善综合交通体系，广东省近年加快了珠三角城际轨道交通网络的建设。截至 2014 年末，广东省已经建成了广珠城际、广佛地铁 2 条线路，在建项目为广清城际、广佛环线等 6 个。根据《珠三角城际轨道交通网规划实施方案》，到 2020 年，广东省将建成 1,430 公里的 16 条城际轨交线路，形成以广州为中心，连通区域内所有地级市和主要城镇的呈“三环八射”状分布的轨道交通网络。但是，珠三角城际轨道交通网络与广东省高速公路骨干网络重合度较高，且城际轨道交通具有运量大、速度快、安全、准点、便捷、经济等优点，具有较强的客流吸引力，或将对省内公路客运产生较大影响，对高速公路造成一定分流影响。

业务运营

2015 年公司“产融双驱”的有限多元化发展战略得到进一步落实，全年公司所属路产车流量和通行费收入实现双增长，同时融资租赁业务及金融投资整体业绩得到进一步提升。2015 年公司实现营业收入 10.97 亿元，同比增长 17.21%。

从业务收入构成看，通行费收入系公司营业收入的重要来源，2015 年公司取得通行费收入 9.34 亿元，同比增长 8.53%，在营业收入中占比为

85.18%。同时，当年公司融资租赁业务实现收入 1.25 亿元，较 2014 年大幅增长 149.92%，业务占比由上年的 5.34% 提高至 11.39%。此外，公司当年来自参股路产及金融企业的投资收益同比大幅增长 73.13% 至 4.25 亿元，对利润的贡献度加大。

表 3：2013~2015 年公司通行费收入及投资收益情况

单位：万元、%

	2013	2014	2015
收入	74,439.76	86,088.98	93,434.43
通行费			
收入占比	97.25	91.99	85.18
同比增幅	3.95	15.65	8.53
投资收益			
收益	13,526.51	24,558.28	42,517.65
同比增幅	58.79	81.56	73.13

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受益于路产区位优势 and 路网优势的逐步释放，公司车流量和通行费收入均实现增长

截至 2015 年 12 月末，公司拥有一条高速公路资产，包括莞深高速一二期、三期东城段及其支线龙林高速，全长 55.66 公里。同时，公司还受托经营由控股股东下属东莞市新远高速公路发展有限公司拥有的莞深高速三期石碣段，公司收取一定的委托管理费。莞深高速南北全线贯通，已成为连接广州、东莞与深圳之间重要的快速通道，区位优势 and 路网优势突出。

表 4：截至 2015 年末公司拥有路产情况

路产名称	里程 (公里)	车道	收购时间	剩余收费年限
一、二期	39.55	双向六车道	2004	11.5 年
三期东城段	7.01	双向六车道	2005.7	11.5 年
龙林高速	9.1	双向四车道	2005.7	11.5 年
合计	55.66	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受区域经济增长、汽车保有量增加以及广东省开展的逃费车整治和假冒绿通车打击行动等利好因素的推动，2015 年公司车流量与通行费收入实现双增长。当年公司所属莞深高速全线混合车流量达到 6,669.70 万辆次，同比增长 10.91%，增速较上年小幅下降 2.98 个百分点。

从车型分布来看，莞深高速车型结构较为稳定，一类车在总车流量中占比最大，多年维持在 80% 左右。三类车系公司第二大车流量的车型，2015 年车流量占比为 10.34%。此外，二、四和五类车在

总车流量的占比分别为 2.70%、1.39% 和 3.11%，上述三类车型车流量规模相对较小。

表 5：2014~2015 年公司路产各车型车流量情况

单位：万辆次

类别	2014 年		2015 年	
	车流量	占比	车流量	占比
一类车	4,695.82	78.09%	5,500.16	82.46%
二类车	180.92	3.01%	179.91	2.70%
三类车	829.84	13.80%	689.67	10.34%
四类车	104.51	1.74%	92.78	1.39%
五类车	202.46	3.37%	207.18	3.11%
车流量	6,013.55	100.00%	6,669.70	100.00%
同比增长	13.89%	-	10.91%	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年受到启用国标车型重新分类、货车全计费重收费的影响，导致部分原执行二、三、四类车收费标准的车型重新划分调整至一、五类车，其中一类车受多重利好，车流量同比大幅增长 17.13% 至 5,500.16 万辆次，五类车同比小幅增长 2.33% 至 207.18 万辆次，二、三、四类车车流量分别同比下降 0.56%、16.89% 和 11.22%。

表 6：2015 年公司经营路产收费标准（调整后）

类别	单位	莞深高速	龙林高速
一类车	元/车·公里	0.6	0.45
二类车	元/车·公里	0.9	0.675
三类车	元/车·公里	1.2	0.9
四类车	元/车·公里	1.8	1.35
五类车	元/车·公里	2.1	1.575
货车	元/吨·公里	0.12	0.09

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，重大节假日小客车免费通行和绿色通道车辆免费通行等政策对莞深高速收入同比变幅的影响已基本消除，公司经营受已出台政策的负面影响较小。2015 年在区位、路网优势和汽车保有量增加等内外部利好因素的推动下，公司收费业务规模进一步扩大，通行费收入同比增长 8.53% 至 9.34 亿元。总的来看，高速公路行业政策性较强，短期内收费公路的总体政策发生重大改变的可能性不大，但陆续出台的单项政策或管理措施，依然对公司的经营带来压力。

表 7：2014~2015 年公司拥有路产通行费收入

单位：万元、%

路产名称	2014 年		2015 年	
	收入	同比	收入	同比
一、二期	73,930.89	15.47	80,360.48	8.70
三期东城段	5,471.95	14.85	6,230.49	13.86
龙林高速	6,686.14	18.41	6,843.46	2.35
合计	86,088.98	15.65	93,434.43	8.53

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

融资租赁业务规模快速扩张，为公司实施多元化发展提供重要支持

为深入实施“产融双驱”的有限多元化发展战略，公司于 2013 年、2014 年 12 月以及 2015 年 2 月分三次通过股权收购与增资相结合的方式实现了对广东融通融资租赁有限公司（以下简称“融通租赁”）的全资控股。

融通租赁成立于 2012 年 3 月，原注册资本 1,000 万美元，目前注册资本 16,500 万美元。随着资本实力的增强以及风险控制、项目储备、核心团队建设等方面的日渐成熟，2015 年融通租赁融资渠道进一步丰富，从过往单一固化、成本高的应收租金质押融资，逐步实现了包括股东财务资助、境外人民币借款、流动资金贷款等在内的多渠道融资。在融资渠道拓宽的支撑下，融通租赁着力改变原有租赁业务方向过于单一、集中可能引发的经营风险，不断丰富租赁客户行业与性质、加强业务风险防控，并重点围绕交通、基础设施、公交车辆、港口码头及制造企业等领域大力拓展业务，业务规模相应扩大。

2015 年融通租赁新签约租赁业务合同金额在 2014 年基础上增长 3.9 倍达到 25.59 亿元，累计完成资金投放 24 亿元。当年融通租赁实现营业收入 1.38 亿元，取得营业利润 6,085.46 万元，分别同比增长 149.92% 和 33.84%。

整体来看，融资租赁业务作为公司第二大主业，已成为公司新的收入和盈利增长点，为公司从金融业投资到运营管理的转型以及进一步实施多元化发展提供有力支持。

得益于东莞证券业务规模的扩张及虎门大桥的稳健经营，公司投资效益表现良好

公司深入实施“产融双驱”的有限多元化发展战略，除经营莞深高速和融通资本外，公司通过参股其他路产和金融类企业的方式取得了良好的投资收益。2015 年公司投资 3,000 万元取得东莞市百源汇投资管理企业（有限合伙）（以下简称“百源汇公司”）32.49%的股权，同时持有广东虎门大桥有限公司（简称“虎门大桥公司”）11.11%、东莞证券有限责任公司（简称“东莞证券”）20%、东莞信托有限公司（简称“东莞信托”）6%、东莞长安村镇银行股份有限公司（简称“长安村镇银行”）5%和松山湖小额贷款股份有限公司 20%的股权。2015 年，公司在对外股权和理财投资方面实现投资收益 4.25 亿元，同比增长 81.56%。

表 8：2015 年末公司参股公司情况

单位：亿元				
子公司	持股比例	核算方式	2014 投资收益	2015 投资收益
东莞证券	20%	权益法	1.17	2.83
虎门大桥公司	11.11%	权益法	0.56	0.61
东莞信托	6%	成本法	-	0.11
长安村镇银行	5%	成本法	-	0.01
松山湖小额贷款公司	20%	权益法	0.03	0.02
百源汇公司	32.49%	成本法	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，东莞证券是公司投资规模最大，且投资收益贡献较多的金融类企业。受益于证券市场良好的成交活跃度，以及创新业务的高速发展，2015 年东莞证券整体收入、利润规模进一步扩大。2015 年东莞证券取得营业收入 37.66 亿元，实现净利润 14.53 亿元，分别同比增长 107.83%和 133.10%。当年公司对其确认投资收益 2.83 亿元。

虎门大桥公司所属虎门大桥横跨珠江东西两岸，系沟通广东省东西两翼的重要交通枢纽，全长 15.76 公里，截至 2015 年末剩余收费年限 13.5 年。随着经济的持续发展以及汽车保有量的增加，一类车通行费收入保持较快增长，2015 年上半年同比增长 13.39%；在实施货车全计重收费政策后，按现行车型分类标准下的小客车通行量及通行费同比仍保持增长。此外，广东省启用国标车型分类、实施

货车全计重收费以及全省范围内持续开展的逃费车和假冒绿通车整治行动，亦在一定程度上推动整体业绩的提升。2015 年虎门大桥车流量同比增长 23.31%至 3,812 万辆次，全年虎门大桥实现通行费收入 14.01 亿元，同比增长 6.54%。2015 年虎门大桥整体经营较稳健，获利表现良好，能够为公司带来较稳定的投资收益，当年公司确认对虎门大桥公司的投资收益 0.61 亿元，在上年 0.56 亿元的基础上小幅增加。

其他投资方面，2015 年东莞信托取得营业收入 8.46 亿元，净利润 4.92 亿元，公司确认投资收益 0.11 亿元；长安村镇银行实现营业收入 0.88 亿元，净利润 0.28 亿元，业务及盈利规模小幅扩张；此外，公司购买信托产品以及证券公司次级债务，取得投资收益 0.68 亿元。

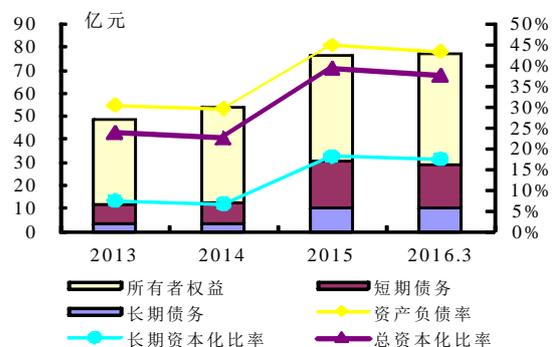
整体来看，公司主要参股企业经营较稳健，盈利水平提升，整体经营效益良好，投资收益为公司利润提供了重要支撑。

财务分析

以下分析主要基于东莞控股提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度合并财务报告，以及未经审计的 2016 年一季度财务报表。其中，2013 年财务数据系 2014 年财务报告的期初数。

资本结构

图 1：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年，融资租赁业务规模的扩大相应推高了公司资产和负债规模。截至 2015 年末，公司负债总额同比增长 113.61%至 37.39 亿元，增幅较上年提高了 104.11 个百分点；同期资产总额同比增长 41.31%

至83.22亿元，增幅较上年提高了29.02个百分点。净资产方面，公司留存收益的逐年积累使其自有资金实力不断增强，净资产规模持续扩大，年末所有者权益为45.83亿元，同比增长10.75%。但因负债总额的增幅高于净资产增幅，当年末公司资产负债率同比增长15.21个百分点至44.93%。截止2016年一季度末，公司资产负债率略降至43.44%。整体而言，公司负债水平在同行业上市公司中处于中低水平。

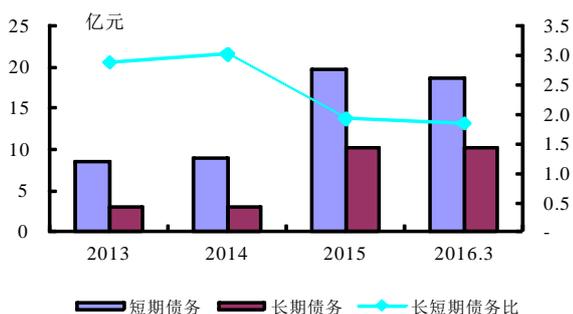
表 9：2015 年末主要高速公路上市公司资本结构比较

名称	总资产（亿元）	资产负债率（%）
山东高速	444.29	45.56
宁沪高速	364.76	41.92
四川成渝	335.40	60.36
深 高 速	316.71	52.76
赣粤高速	310.59	53.58
皖通高速	121.41	26.64
楚天高速	89.03	54.08
东莞控股	83.22	44.94
吉林高速	63.24	54.81

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，公司主要通过银行借款及发行债券等形式获得融资，2015 年末总债务规模达到 29.95 亿元，占负债总额的 80.10%，债务偿还刚性较强。2015 年 10 月公司发行了 15 亿元的超短期融资券使其短期债务规模同比扩张 117.75%至 19.73 亿元；同时以长期银行借款置换短期借款使其长期债务规模迅速扩张，年末长期债务为 10.22 亿元，较上年增长 240.97%。在此影响下，2015 年末公司长短期债务比从上年的 3.02 降低至 1.93，债务结构有所改善。2016 年一季度末，公司长短期债务比进一步降低至 1.84，但以短期债务为主的融资结构使其面临的短期偿债压力仍较大。

图 2：2013~2016.Q1 公司债务结构分析

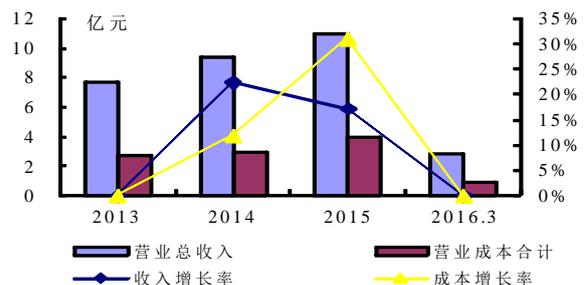


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司负债水平适中，财务结构尚属稳健，但以短期债务为主的债务结构安排使其面临一定的短期偿债压力。公司暂无大规模资本支出计划，但未来仍将继续推进有限多元化的业务发展战略，或将进一步推高其负债规模，中诚信证评对此保持关注。

盈利能力

图 3：2013~2016.Q1 公司收入成本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

通行费收入系公司的主要收入来源，莞深高速混合车流量的增加推动公司 2015 年通行费收入同比增长 8.53%至 9.34 亿元。同时，融资租赁业务经营规模在 2014 年基础上大幅扩张，营业收入同比大幅增长 149.92%至 1.25 亿元。2015 年公司营业总收入为 10.97 亿元，同比增长 17.21%。2016 年一季度，公司营业总收入为 2.81 亿元，同比增长 24.76%。

2015 年公司高速公路收费业务毛利率为 63.94%，同比小幅下降 1.49 个百分点，经营状况较稳定。但融资租赁业务规模扩张后，与之相对应的资金成本大幅上升，导致毛利率同比下降 41.02 个百分点至 55.54%，致使公司综合毛利率同比下降 3.78 个百分点至 64.11%。2016 年 3 月末，公司毛利率为小幅回升至 68.13%，初始获利能力在同行业上市公司中居于中上水平。

表 10：2015 年主要高速公路上市公司盈利能力指标

名称	营业总收入（亿元）	毛利率（%）
四川成渝	96.08	23.60
宁沪高速	87.61	49.59
山东高速	69.55	65.15
赣粤高速	55.02	30.22
深高速	34.21	50.92
皖通高速	24.27	60.01
楚天高速	12.31	63.77
东莞控股	10.97	64.11
吉林高速	5.62	62.63

资料来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

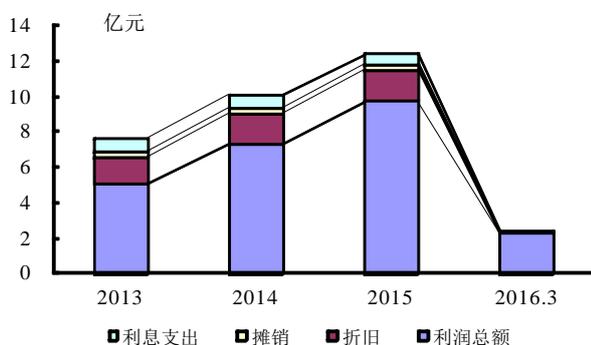
公司未列支销售费用，期间费用由管理费用和财务费用构成。其中，在人员工资、中介机构服务费以及办公等费用增加的影响下，2015年公司管理费用同比增长11.94%至0.59亿元；财务费用则因利息支出规模的下降减少至0.57亿元。2015年公司期间费用合计1.07亿元，三费收入占比为9.74%，较上年下降2.42个百分点，公司期间费用控制能力较好。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2015年在通行费收入增长以及融资租赁业务规模扩大的双重影响下，公司经营性业务利润同比上升13.91%至5.54亿元。同时，主要参股公司东莞证券以及虎门大桥公司经营较稳健，业绩提升使得公司投资收益增加至4.25亿元，对公司利润形成重要支撑。2015年公司利润总额和净利润分别为9.74亿元和8.17亿元，分别同比增长32.26%和36.33%，净资产收益率上升3.35个百分点至17.83%，资产获利能力进一步增强。

总体来看，2015年在区域经济增长、汽车保有量增加以及融通租赁公司综合实力提升等因素的影响下，公司“产融双驱”的有限多元化发展战略得到良好贯彻，加之主要参股企业经营效益良好，为公司盈利提供了有力的支持，整体盈利能力进一步增强。

偿债能力

图 4：2013~2016.Q1 公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧、无形资产摊销和利息支出构成，其中利润总额系主要构成部分，2015年占EBITDA的比重为78.46%。受益于利润总额的增加，2015年公司EBITDA同比上升22.47%至12.41亿元。现金流方面，2015年公司

融资租赁业务大幅增加，因向客户支付融资租赁本金而导致当年经营活动现金流出大幅上升，全年经营活动净现金流同比下降543.96%至-11.95亿元。同时，2015年公司收回已到期的信托计划、次级债务等投资本金减少导致投资活动净现金流同比下降109.71%至-0.07亿元。此外，虽然2015年公司兑付已到期的短期融资券、支付银行贷款本金导致筹资活动现金流出大幅上升，但当年公司通过发行15亿元超短期融资券和银行借款等方式获取融资，筹资活动净现金流同比大幅上升1597.00%至15.69亿元。

表 11：2013~2016.Q1 公司主要财务能力指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
短期债务（亿元）	8.54	9.06	19.73	18.73
长期债务（亿元）	2.97	3.00	10.22	10.16
长短期债务比	2.88	3.02	1.93	1.84
总债务（亿元）	11.50	12.06	29.95	28.89
经营性净现金流（亿元）	5.50	2.69	-11.95	2.31
经营净现金流/短期债务（X）	0.64	0.30	-0.61	0.49
经营净现金流/总债务（X）	0.48	0.22	-0.40	0.32
EBITDA（亿元）	7.63	10.13	12.41	-
总债务/EBITDA（X）	1.51	1.19	2.41	-
EBITDA 利息倍数（X）	9.65	12.63	21.85	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从短期偿债能力指标来看，受短期债务上升较快的影响，公司当年EBITDA/短期债务比率下降至0.63。同时，经营性现金流表现不佳导致其与短期债务的比率下降至-0.61。从长期偿债能力来看，2015年公司总债务/EBITDA的比率为2.41，EBITDA利息倍数为21.85，EBITDA对债务本息的保障程度较好；但受经营活动现金大幅流出的影响，经营活动净现金/总债务为-0.40，经营性现金流对当期债务本息的覆盖能力大幅下降。

融资能力方面，公司与多家金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较为通畅。截至2015年末，公司已获得招商银行、中国建设银行、中国农业银行等多家金融机构共计39.33亿元的授信额度，其中尚未使用的授信额度为14.56亿元。此外，除发行短期融资券、超短期融资券等债务融资工具外，作为深交所上市公司，资本市场亦可作为公司重要的筹资来源。整体来看，公司融资渠道较为多元化，

且备用流动性较为充足，具备很强的财务弹性。

或有负债方面，截至 2015 年末，公司对外担保余额 4.11 亿元，系向广东省融资再担保有限公司（以下简称为“广东再担保”）提供的反担保，占公司净资产的 8.97%，或有风险可控。

综合而言，2015 年公司资产负债率维持在适中水平，财务结构尚属稳健，同时有限多元化发展战略得到良好贯彻，业务规模大幅扩张，盈利和获现能力较好，且其再融资能力较强，融资渠道通畅，资金储备较充裕，整体偿债能力很强。

担保实力

广东再担保系广东粤财投资控股有限公司（以下简称“广东粤财”）控股子公司。广东粤财系广东省政府的全资金融控股平台，旗下资产涉及信托、资产管理、再担保、股权投资、实业投资等领域，能够在资金和业务拓展等方面为广东再担保提供较好支持。2015 年，广东粤财对广东再担保追加资本金投入 22.00 亿元，年末广东再担保实收资本达到 50.10 亿元。

业务运营

广东再担保业务类型主要分为再担保业务和直保业务。截至 2015 年末，广东再担保在保余额 436.76 亿元，风险责任余额 209.62 亿元，净资产放大倍数为 3.89 倍，较上年有所下降。2015 年，广东再担保业务结构进一步调整，再担保业务规模同比大幅增长 37.71% 至 274.43 亿元，直保业务同比下降 17.13% 至 162.34 亿元。当年末再担保和直保业务占在保余额的比例分别为 62.84% 和 37.16%，再担保业务占比较 2014 年上升 12.41 个百分点。

表 12：2013 ~ 2015 年末广东再担保在保业务情况

单位：亿元			
业务类型	2013 年	2014 年	2015 年
（一）再担保业务	138.75	199.28	274.43
1.机构再保	134.63	197.47	273.21
2.产品再保	3.17	0.43	0.79
3.项目再保	0.95	1.38	0.43
（二）直保业务	181.62	195.89	162.34
1.融资性直保	176.20	187.12	155.05
2.非融资性直保	5.42	8.77	7.29
总计	320.37	395.17	436.76

资料来源：广东再担保提供，中诚信证评整理

再担保业务方面，广东再担保目前再担保业务可分为机构再保、产品再保和项目再保三类。其中，机构再保业务是指对合作担保机构整体在保项目进行再担保，主要合作对象为优质的政策性担保机构或经评级达到 AA⁻ 级以上的商业担保机构。2015 年广东再担保的机构再保业务新增担保发生额 192.55 亿元，年末在保余额 273.21 亿元，同比增长 38.36%，业务规模进一步扩大。

产品再保主要指广东再担保开发的“速保通”和类速保通的商贸专业市场再担保业务。“速保通”是中国建设银行广东省分行与广东再担保共同开发的针对中小企业、由担保机构提供有效担保、广东再担保承担固定比例再担保的信贷融资担保产品。2015 年，广东再担保的产品再保业务新增担保发生额 0.44 亿元，年末再保余额小幅增加至 0.79 亿元，但整体经营规模仍未回升至 2013 年水平。

项目再保主要包括集合票据、信托项目和集合信托再担保业务。2015 年广东再担保无新增项目再保业务，存量业务的减少使其年末项目再保余额下降至 0.43 亿元。

直保业务方面，广东再担保直保业务可分为融资性直保和非融资性直保，2015 年末在保余额由 2014 年的 195.89 亿元减少至 162.34 亿元。具体来看，融资性直保具体业务包括银行贷款、信托项目、中期票据、P2P 网贷项目和集合债直保，2015 年新增担保额 36.92 亿元，但因业务结构调整和存量业务到期影响，年末在保余额为 155.05 亿元，同比下降 17.14%。非融资性直保业务主要包括工程保函和诉讼担保等，2015 年内新增担保额 1.02 亿元，年末在保余额为 7.29 亿元。

总体来看，2015 年广东再担保的再担保业务规模明显扩大，业务占比进一步提升，业务结构进一步调整。但同时，业务规模的扩大使得广东再担保面临的风险控制压力相应增加。

表 13：2013 ~ 2015 年担保业务发生情况

单位：亿元			
	2013	2014	2015
在保余额	320.37	395.17	436.76
本期解除担保额	179.93	171.88	189.34

资料来源：广东再担保提供，中诚信证评整理

财务表现

从盈利状况来看, 2015 年广东再担保风险责任余额为 209.62 亿元, 同比下降 6.59%, 全年担保业务收入为 1.57 亿元, 同比下降 8.25%。全年取得担保业务利润 3,638.41 万元, 同比下降 37.25%。

表 14: 2013~2015 年广东再担保担保业务盈利情况

单位: 万元

	2013	2014	2015
担保业务收入	25,477.26	17,077.68	15,688.74
担保赔偿准备金	4,117.11	8,807.07	15,093.78
业务及管理费	5,387.21	5,152.21	4,956.48
担保准备金提转差	7,436.13	-4,199.79	-694.47
担保业务利润	7,123.71	5,798.12	3,638.41

资料来源: 广东再担保提供, 中诚信证评整理

除担保业务外, 广东再担保对外投资规模亦较大, 良好的投资质量能够为其带来一定规模的投资收益。此外, 由于资金充裕, 广东再担保的银行存款以及投资的信托、债权和资产管理计划等产品亦有望为其带来可观的投资收益。2015 年广东再担保投资收益为 2.23 亿元, 同比增长 49.03%, 全年实现净利润 2.13 亿元, 盈利规模在上年基础上进一步扩大。

表 15: 2013~2015 年广东再担保利润简表

单位: 万元

	2013	2014	2015
担保业务利润	7,123.71	5,798.12	3,638.41
投资收益	11,955.06	14,962.67	22,298.16
营业利润	19,078.77	20,760.79	25,936.56
净利润	15,905.69	17,016.74	21,316.44

资料来源: 广东再担保提供, 中诚信证评整理

流动性方面, 2015 年股东增资使得广东再担保资本实力进一步提升, 年末总资产规模达到 63.23 亿元, 其中货币资金、其他流动资产 (主要为信托产品) 和长期股权投资分别为 14.28 亿元、40.39 亿元和 4.49 亿元, 资产整体流动性良好。2015 年广东再担保发生代偿金额 0.23 亿元, 未来随着业务规模拓展以及担保责任到期, 客户信用状况变动可能对广东再担保流动性造成一定的压力。

资本充足性方面, 截至 2015 年末, 广东再担保实收资本 50.10 亿元, 净资产 53.95 亿元, 自有资本实力有所提升。2015 年末广东再担保在保余额 436.76 亿元, 由于采取与合作银行、担保机构风险

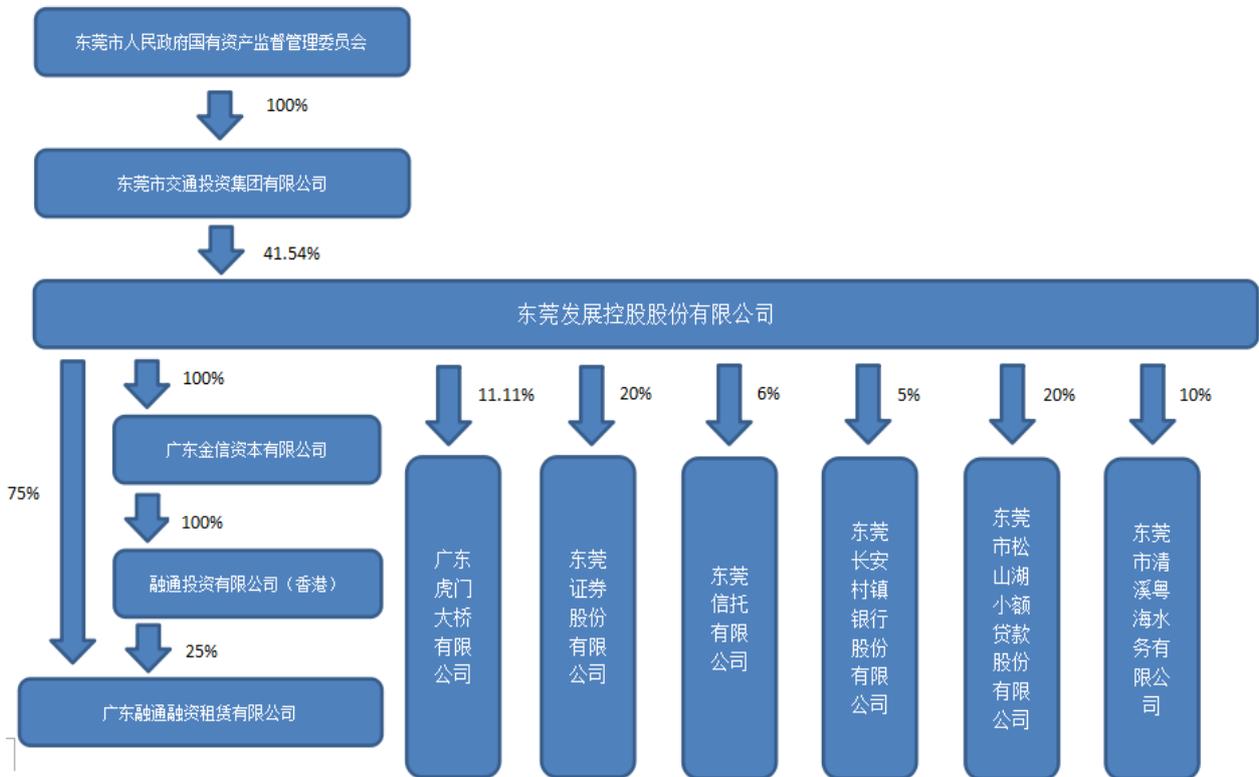
分担的机制, 广东再担保风险责任余额 209.62 亿元, 实际净资产担保倍数为 3.89 倍, 在 2014 年基础上进一步下降。总体来看, 广东再担保实际担保放大倍数较上年有所降低, 资本充足率有所上升。

整体来看, 广东再担保作为广东省内唯一的政策性再担保机构, 能够得到相关政府部门的支持, 近年来业务发展势头良好。目前广东再担保资本金充裕, 资产流动性和风险控制管理情况良好, 其提供的全额不可撤销的连带责任担保能够为本期债券的按期偿还提供有力保障。但同时, 中诚信证评也将持续关注担保行业环境变化对广东再担保业务发展造成的影响。

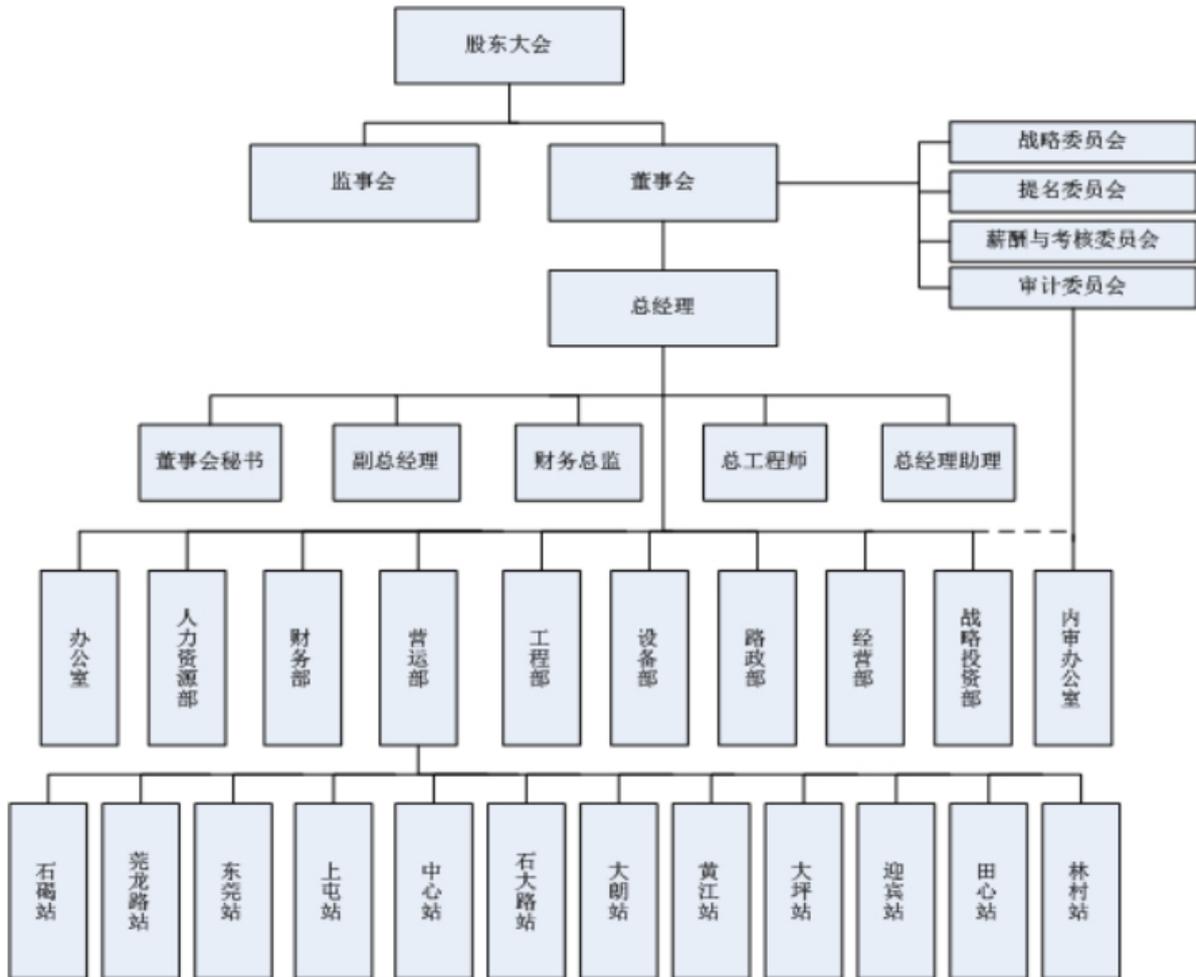
结论

中诚信证评上调东莞控股主体信用等级至 **AA⁺**, 评级展望为稳定; 上调“东莞发展控股股份有限公司 2011 年公司债券”中 5 年期有担保债券信用等级至 **AAA**。

附一：东莞发展控股股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：东莞发展控股股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：东莞发展控股股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	63,309.00	87,109.17	123,718.54	134,216.37
应收账款净额	2,731.83	4,052.54	3,847.16	2,404.75
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产	137,287.80	138,512.70	223,086.73	233,601.54
长期投资	97,480.08	106,571.57	138,447.41	145,367.59
固定资产合计	240,138.32	223,843.15	208,244.28	203,781.17
总资产	524,510.80	588,957.58	832,232.67	842,592.21
短期债务	85,373.97	90,606.67	197,297.73	187,332.19
长期债务	29,654.08	29,973.66	102,200.00	101,600.00
总债务（短期债务+长期债务）	115,028.06	120,580.32	299,497.73	288,932.19
总负债	159,853.60	175,039.72	373,905.95	366,004.88
所有者权益（含少数股东权益）	364,657.21	413,917.86	458,326.71	476,587.33
营业总收入	76,477.53	93,585.02	109,687.48	28,128.62
三费前利润	46,740.43	60,048.56	66,122.63	18,082.76
投资收益	13,526.51	24,558.28	42,517.65	6,490.44
净利润	40,019.79	59,947.79	81,727.14	18,627.78
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	76,323.05	101,327.16	124,096.81	23,854.10
经营活动产生现金净流量	55,038.52	26,924.66	-119,535.02	23,086.23
投资活动产生现金净流量	-62,338.51	7,508.25	-729.10	-801.44
筹资活动产生现金净流量	-20,231.87	-10,478.28	156,860.22	-11,786.33
现金及现金等价物净增加额	-27,531.86	23,800.17	36,609.37	10,498.46
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	64.88	67.88	64.11	68.13
所有者权益收益率（%）	10.97	14.48	17.83	15.63*
EBITDA/营业总收入（%）	99.80	108.27	113.14	-
速动比率（X）	1.14	1.02	0.85	0.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.48	0.22	-0.40	0.32*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.64	0.30	-0.61	0.49*
经营活动净现金/利息支出（X）	6.96	3.36	-21.04	-
EBITDA 利息倍数（X）	9.65	12.63	21.85	-
总债务/EBITDA（X）	1.51	1.19	2.41	-
资产负债率（%）	30.48	29.72	44.93	43.44
总资本化比率（%）	23.98	22.56	39.52	37.74
长期资本化比率（%）	7.52	6.75	18.23	17.57

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；带“*”财务指标已经年化处理。

附四：广东省融资再担保有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	114,078.48	213,118.97	142,803.35
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	403,907.50
持有至到期投资	146,219.18	114,290.00	0.00
长期股权投资	41,767.65	39,224.28	44,972.53
固定资产合计	6,776.94	6,422.55	6,058.38
资产总计	316,884.84	386,927.01	632,291.56
担保赔偿准备金	17,089.40	25,896.47	40,990.25
未到期担保责任准备金	12,738.63	8,538.84	7,844.37
负债合计	41,898.20	55,801.29	92,780.46
所有者权益合计	274,986.64	331,125.72	539,511.10
担保业务收入	25,477.26	17,077.68	15,688.74
担保赔偿准备金支出	4,117.11	8,807.07	15,093.78
业务及管理费	5,387.21	5,152.21	4,956.48
担保准备金提转差	7,436.13	-4,199.79	-694.47
担保业务利润	7,123.71	5,798.12	3,638.41
利息收入	964.47	604.20	9,185.01
投资收益	10,990.60	14,962.67	22,298.16
营业利润	19,078.77	20,760.79	25,936.56
所得税	4,321.43	5,110.75	5,640.90
净利润	15,905.69	17,016.74	21,316.44
财务指标	2013	2014	2015
在保余额	3,203,693.00	3,951,744.00	4,367,619.00
风险责任余额	2,294,558.00	2,243,975.00	2,096,175.00
净资产	274,986.64	331,125.72	539,511.10
净资产放大倍数	8.34	6.78	3.89

附五：基本财务指标计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 短期应付债券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。