

跟踪评级公告

联合[2016] 1154号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郴州市百福投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14郴州百福债/14郴百福”AA⁺和“16百福专项债/16郴百福”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

郴州市百福投资有限公司企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 郴州百福债/14 郴百福	18 亿元	2014/8/28-2021/8/28	AA ⁺	AA ⁺
16 百福专项债/16 郴百福	14.9 亿元	2016/3/22-2026/3/22	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.85	12.68	16.23
资产总额(亿元)	72.99	151.97	168.09
所有者权益(亿元)	58.38	116.34	118.65
短期债务(亿元)	0.00	4.18	2.66
全部债务(亿元)	4.11	28.33	41.63
营业收入(亿元)	7.47	8.30	9.08
利润总额(亿元)	2.27	2.19	2.31
EBITDA(亿元)	2.40	2.74	3.62
经营性净现金流(亿元)	2.79	-5.27	0.00
营业利润率(%)	16.99	16.94	16.92
净资产收益率(%)	3.89	1.88	1.95
资产负债率(%)	20.02	23.45	29.42
全部债务资本化比率(%)	6.58	19.58	25.97
流动比率(%)	695.08	1252.70	1505.79
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	10.35	11.49
经营现金流流动负债比(%)	26.56	-45.97	0.02

注：1. 公司现金类资产已扣除受限资金；2. 2014、2015 年其他应付款和长期应付款中部分有息债务已计入短期债务和全部债务。

分析师

黄海伦 兰迪

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，郴州市区域经济发展快速，财政实力较强；郴州市百福投资有限公司（以下简称“公司”）作为郴州市基础设施建设、土地整理开发及重金属污染治理的实施主体，继续获得政府在政府补助等方面的大力支持，公司资产规模和营业收入保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、资金周转压力大等因素给公司信用水平带来不利影响。随着郴州市经济持续发展、基础设施建设不断推进，公司经营前景良好。

“14 郴州百福债/14 郴百福”设置分期偿还本金安排，公司经营活动现金流入量对分期偿还本金金额保障程度较强；同时，公司以其拥有的土地使用权为债券的本息偿付提供抵押担保，抵押评估价值 44.27 亿元，抵押倍数为 2.46，有助于更好保障债券本息偿付。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 郴州百福债/14 郴百福”AA⁺和“16 百福专项债/16 郴百福”AA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，郴州市和北湖区经济保持稳定增长。
- 跟踪期内，公司继续获得政府在财政补贴等方面的大力支持。
- 公司以其拥有的土地使用权为“14 郴州百福债/14 郴百福”提供抵押担保，抵押评估价值 44.27 亿元，抵押倍数较高。

关注

- 公司土地资产中已用于抵押的规模较大，整体资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，资金周转压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与郴州市百福投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郴州市百福投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郴州市百福投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郴州市百福投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于郴州市百福投资有限公司主体长期信用及存续期内的“14 郴州百福债/14 郴百福”、“16 百福专项债/16 郴百福”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

郴州市百福投资有限公司（以下简称“公司”）原名郴州市北湖区交通建设投资有限公司，系由郴州市北湖区人民政府批准，于 2009 年 12 月 4 日由郴州市北湖区国有资产经营中心（以下简称“北湖国资中心”）出资成立，设立时注册资本为人民币 3000 万元。北湖国资中心于 2011 年 10 月、2012 年 6 月分别对公司增资 12000 万元、4000 万元，出资方式均为货币出资；郴州金华会计师事务所于 2012 年 6 月 22 日出具郴金会[2012]验字第 076 号《验资报告》验证，公司实收资本 19000 万元。

2012 年 8 月 9 日，根据郴政办函[2012]308 号文件，北湖国资中心将持有公司 51% 的国有股权划转给郴州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）。2013 年 11 月 20 日，公司名称由“郴州市北湖区交通建设投资有限公司”更名为现名。

2014 年 7 月，北湖国资中心对公司货币增资 25000 万元；2014 年 11 月，根据公司股东会决议，将北湖区国资中心持有部分股权划转至郴州市国资委。截至 2015 年底，公司注册资本 44000 万元，实收资本 44000 万元；公司股东为郴州市国资委和北湖国资中心，持股比例分别为 51% 和 49%，公司实际控制人系郴州市国资委。2015 年 1 月 13 日，公司名称更名为现名。

公司经营范围：交通、旅游项目及相关产业的投资、融资、资产管理；房地产开发；土地开发与整理；城市基础设施投资、开发、经营及咨询服务；环境治理投资；建材销售。

截至 2015 年底，公司下设综合管理部、财务资产部、融资部、工程管理部、项目开发部和公共关系部等职能部门。2015 年公司合并范围未发生变化，截至 2015 年底，公司纳入合并范围的有 4 家子公司和 1 家孙公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 168.09 亿元，所有者权益合计为 118.65 亿元；2015 年公司实现营业收入 9.08 亿元，利润总额 2.31 亿元。

公司住所：郴州市北湖区骆仙西区；法定代表人：马军。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上

升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资

协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政

府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

（1）郴州市经济和财力概况

近年来郴州市经济发展稳中有进，根据《2015年郴州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年郴州市地区生产总值2012.1亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值197.1亿元，增长3.9%；第二产业增加值1099.7亿元，增长7.1%；第三产业增加值715.3亿元，增长12.3%。三次产业比重调整为9.7:54.7:35.6。

2015年，郴州市全市一般公共预算收入220.3亿元，比上年下降8.4%。地方财政收入162.7亿元，下降5.3%，其中，税收收入126亿元，下降13.1%；非税收入94.3亿元，下降1.1%。上划中央“两税”28.5亿元，下降27.7%；上划

中央所得税15.8亿元，增长5.3%。全市一般公共预算支出378.7亿元，增长7.7%。其中，涉及民生支出291.3亿元，增长11.4%。

郴州市地方政府债务主要由直接债务及担

保债务两部分构成。截至2015年底，郴州市全口径地方政府债务余额为251.04亿元，主要为直接债务（占比89.99%）；郴州市政府债务率为61.37%。郴州市地方政府债务总体水平一般。

表1 郴州市全口径地方政府债务及综合财力情况

地方债务（截至2015年底）	金额（万元）	地方财力（2015年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	2259218	（一）地方一般公共预算收入	1626512
1、外国政府贷款	0	1、税收收入	683676
2、国际金融组织贷款	7080	2、非税收入	942836
3、国债转贷资金	742	（二）转移支付和税收返还收入	2146407
4、农业综合开发借款	234	1、一般性转移支付收入	983456
5、解决地方金融风险专项借款	598	2、专项转移支付收入	1064785
6、国内金融机构借款	917590	3、税收返还收入	98166
（1）政府直接借款	211740	（三）国有土地使用权出让收入	280924
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	705850	1、国有土地使用权出让金	276111
7、债券融资	180600	2、国有土地收益基金	4339
（1）中央代发地方政府债券	180600	3、农业土地开发资金	474
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	4、新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账	31802	（四）预算外财政专户收入	36686
9、向单位、个人借款	37378		
10、拖欠工资和工程款	980680		
11、其他	102514		
（二）担保债务余额	502395		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融机构借款	2603		
3、政府担保的国内金融机构借款	71582		
4、政府担保的融资平台债券融资	410000		
5、政府担保向单位、个人借款	0		
6、其他	18210		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	2510416	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4090529
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		61.37%	

资料来源：郴州市财政局

（2）北湖区经济和财力概况

根据《北湖区2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年北湖区实现生产总值325.73亿元，按可比价计算，比上年增长9.9%；其中第一产业增加值10.37亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值105.91亿元，比上年增长3.5%；第三产业增加值209.45亿元，比上年增长14.6%；三次产业结构由上年的3.2：35.7：61.1

发展为3.2：32.5：64.3。

2015年，北湖区固定资产投资318.21亿元，比上年增长19.9%，其中第一产业投资3.71亿元，下降107.9%；第二产业投资77.77亿元，下降10.1%；第三产业投资152.04亿元，增长26.6%。

北湖区一般公共预算收入13.36亿元，比上年下降8.9%，其中地方财政收入11.34亿元，比

上年下降4.4%，税收收入3.69亿元，下降6.1%，非税收收入7.65亿元，下降3.5%。

总体看，跟踪期内，郴州市和北湖区经济稳定发展，财政收入有所下降，为公司外部发展造成一定不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司股东为郴州市国资委和北湖国资中心，持股比例分别为51%和49%，公司实际控制人系郴州市国资委。

2. 区域地位

公司作为郴州市政府定位的市级城市基础设施建设主体之一，业务范围涵盖基础设施投资、融资与建设；土地开发与整理，环境污染防治，保障性住房建设。目前公司是郴州市城市基础设施投资、建设、运营核心企业，是郴州市北湖区和城市中心区的基础设施建设及投融资主体。郴州市政府对公司职能定位明确，业务区域垄断性强。

根据国务院批准的《湘江流域重金属污染治理实施方案》要求和湖南省政府的相关部署，郴州市政府决定实施区域内湘江流域重金属污染治理工程，全面启动北湖区重金属污染土壤治理一期等9个重金属污染治理项目，并决定由公司作为郴州市湘江流域重金属污染治理项目的投资主体，全面负责项目实施与管理工作。

总体看，公司作为郴州市重要基础设施建设投融资主体，郴州市政府对公司职能定位明确，业务区域垄断性强。同时公司作为湘江重金属污染治理工程投资主体，投资污染治理项目受中国各级政府支持，业务独特性和重要性突出。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长、总经理等高管人员未发生变化。

截至2015年底，公司拥有在职人员141人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占55%，大专学历人员占37%，高中及中专学历人员占8%；从年龄结构看，30岁及以下人员占16%，30~50岁员工占65%，50岁及以上人员占19%。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

4. 外部支持

承建项目支持

根据北湖区政府《关于区交投公司及子公司代建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》（北政发【2010】3号），公司土地整理开发业务，工程款项包括项目建设期内按区财政投资评审中心确认的年度投资额、管理费和资金占用费（管理费和资金占用费合计为年度投资额的20%）；依据各项目年度完成情况，以现金或有效资产等合理方式支付工程款项，各公司如有财政拨款或财政借款，工程款项直接从财政给予各公司的拨款和财政借款中抵付。

2012年10月，郴州市人民政府、北湖区人民政府与公司签订《郴州市北湖区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目委托代建协议书》，市区两级政府授权公司对北湖区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目进行投资、融资和施工建设。郴州市人民政府及北湖区人民政府应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于上述投资成本的20%支付管理服务费。工程建设收入（包括成本返还和管理服务费）由郴州市人民政府和北湖区人民政府各支付50%，其中公司当年支付的项目成本，市区两级政府每年按照相同比例，5年内支付完毕，其中第一年累计不低于20%、第二年累计不低于40%、第三年累计不低于60%、第四年累计不低于80%，管理服务费需当年全部支付。郴州市及北湖区两级政府对承建项目支持力度大。

应收账款保障

根据《郴州市人民政府关于应付郴州市百福投资集团有限公司款项情况的说明》(郴政函【2015】94号),截至2015年底,郴州市北湖区财政局和郴州市北湖区下属有关单位欠公司款项合计金额为12.70亿元,其中应收账款账面价值12.39亿元,其他应收款账面价值0.31亿元。

郴州市政府安排北湖区政府将郴州大道北湖段华塘镇境内沿线两厢划定为道路扩建工程筹资专项用地等6宗共计1487.66亩土地未来出让净收益用于支付剩余的款项;上述6宗土地出让后预计可获得净收益15.70亿元,郴州市将于2015~2017年将土地出让净收益15.70亿元(若未来实现土地出让收益大于欠款合计数12.70亿元,则偿还实际欠款金额)逐年拨付给公司,其中2015年~2017年分别为5.23亿元、6.59亿元和3.88亿元,如果未来土地市场发生波动,相关土地不能按照上述计划出让,市政府将安排北湖区政府根据实际情况,安排其他资金拨付。截至2016年3月底,公司尚未收到2015年政府拨款。根据2016年6月《郴州北湖区人民政府关于郴州市百福投资集团有限公司项目建设匹配土地收益相关事项的说明》,土地出让净收益将由市财政局直接划拨至北湖区财政局,汇总至北湖区政府投融资中心项目建设收益归集账户,根据公司资金实际使用需求进行拨付,同时,“14郴州百福债/14郴百福”所募集资金18亿元已纳入市政府二类债务,可以安排债务置换进行归还,以确保债券本息及时兑付。

政府补助

为加快北湖区城市基础设施建设,确保建设资金需求,北湖区财政局持续给予公司及子公司万利建设财政补贴。2015年,公司本部获得财政补贴12356.72万元,子公司万利建设获

得6000.00万元,子公司保障性安居投公司2015年获得755.10万元,子公司柳毅山庄温泉酒店有限公司2015年获得220.00万元。

税收优惠

根据郴州市北湖区人民政府(北政函(2010)2号)《关于区交通建设投资有限公司及所属子公司有关税收优惠政策的通知》,本公司及子公司取得的土地开发整理收入和政府委托建设项目收入免征营业税、城建税、教育费附加、印花税;对本公司及子公司所收到的财政补贴收入、土地开发整理和政府委托建设项目所获取的净收益免征企业所得税。

六、管理分析

跟踪期内,公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是郴州市北湖区主要投融资主体,负责北湖区基础设施建设及土地开发与整理,近年公司收入主要由从事基础设施建设业务产生的工程建设收入和土地开发整理产生的劳务收入构成。2015年公司主营业务收入9.03亿元,同比增长9.48%,收入构成为以工程建设为主(占比77.36%);此外,公司拥有客房出租等少量其他业务收入,2015年实现收入564.31万元。回款方面,2015年公司实际收到工程建设和土地开发款项9.28亿元,其中工程建设款7.77亿元(包含政府承诺应付公司款项),土地开发与整理为1.51亿元。

毛利率方面,公司与北湖区政府签订的工程建设和土地整理业务均按照工程建设投入成本加成20%的方式,故公司各主营业务的毛利率均为16.67%。

表 2 近三年公司主营业务收入构成 (单位: 万元、%)

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	42250.21	56.96	16.67	28607.87	34.69	16.67	69842.20	77.36	16.67
土地开发与整理	31925.91	43.04	16.67	53852.30	65.31	16.67	20437.84	22.64	16.67
合计	74176.12	100.00	16.67	82460.17	100.00	16.67	90280.04	100.00	16.67

资料来源: 公司提供

工程建设业务

公司主要负责北湖区和郴州市中心城区的城市基础设施建设, 是北湖区重要基础设施建设及投融资主体; 目前, 公司还承担了湘江环境综合治理任务, 是郴州市专项治理工作重要建设、治理和投融资企业。近年, 公司主要通过承建政府基础设施建设项目的运作模式开展城市基础设施建设业务。

公司工程项目建设模式: 根据郴州市北湖区人民政府【2010】3号和郴州市人民政府、北湖区人民政府与公司签订《郴州市北湖区基础设施建设项目、保障性住房及湘江流域重金属污染治理项目委托代建协议书》文件, 公司负责北湖区和郴州市中心城区的城市基础设施建设和土地整理业务, 公司通过自有资金和项目贷款进行项目前期投资建设, 对其所承建项目政府按年度进行审计, 确定公司当期投资完成额, 并按照经审计额度和具体项目协议比例 (按照成本加成20%管理费用) 确认当年公司工程建设收入, 同时结转营业成本。回款方面, 约定5年内支付完毕, 其中第一年累计不低于20%、第二年累计不低于40%、第三年累计不低于60%、第四年累计不低于80%, 管理服务费需当年全部支付。

账务处理方面: 公司在项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现, 根据年度结算金额确认收入并结转成本, 公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”, 尚未收回的款项体现在“应收账款”或者“长期应收账款”科目。

公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿。受政府拨付资金进度影响, 公司该类业务收入现金实现质量较弱。2015年, 公司

主要投入建设的项目为南岭大道南段提质改造工程、五星大道工程、福泉大道工程、X090线郴桂公路北湖段A标工程; 2015年公司实现基础设施建设业务收入6.98亿元, 与上年相比大幅上涨144.14%。

土地开发与整理业务

公司是政府授权承担北湖区土地开发与整理的业务主体。根据北湖区政府《关于委托区交通建设投资有限公司做好土地开发、整理相关工作的函》(北政函[2010]66号), 公司负责北湖区内土地前期开发整理工作及郴州大道沿线两厢9800亩土地的开发整理工作。子公司万利建投方面, 根据北湖区政府《关于委托郴州万利建设投资有限公司做好土地开发、整理相关工作的函》(北政函[2009]2号), 万利建投负责西区土地前期开发整理工作。公司土地开发业务运作模式和账务处理方式与工程建设类似。

2015年公司完成土地开发与整理项目大幅下降, 主要完成包括花坪路、汽车城南路、郴州市北湖区芙蓉矿区遗留含砷废渣综合治理工程、西河北湖区段综合治理工程等项目; 2015年公司实现土地开发整理业务收入2.04亿元, 同比下降62.05%。

2. 在建项目情况

截至2015年底, 公司主要在建及拟建项目系X090线郴桂公路北湖段工程、凤凰大道工程、北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程等项目、西河治理及风光带建设工程等项目, 合计总投资金额为37.29亿元, 截至2015年底已投入金额为18.63亿元, 未来需投入金额为18.50亿元, 整体看, 公司未来外部

融资压力较大。

表3 截至2015年底，公司主要在建项目情况（单位：万元；%）

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工进度	已投资	未来需投入资金
X090线郴桂公路北湖段工程	基础设施建设	17788	24月	75	13363	4425
凤凰大道工程	基础设施建设	4200	12月	75	3134	1066
高壁综合大市场项目	土地整理开发	9000	3年	90	8079	921
万华汽车城项目	土地整理开发	28000	3年	100	28000	0
北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程	湘江流域重金属污染综合治理	44550	18月	68	18108	26000
郴州市南岭大道提质改造工程建设项目	基础设施建设	94533	18月	75	43853	50680
同心河流域（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边遗留重金属污染治理工程	湘江流域重金属污染综合治理	43212.3	23月	92	40000	3212
郴州市北湖区海泉水厂周边遗留尾矿治理项目	湘江流域重金属污染综合治理	43903.21	33月	15	2742	40000
S212华塘大道、花坪大道、黎家洞至小埠公路	基础设施建设	35000	24月	10	2854	32146
五星大道工程	基础设施建设	22000	18月	30	6755	15245
福泉大道工程	基础设施建设	8000	18月	26	2125	5875
西河治理及风光带建设工程	水利、道路、绿化工程	22700	12月	95	17286	5414
合计		372886.51			186299	184984

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2014年发行了“14郴州百福债/14

郴百福”，发行金额为18亿元，募集资金全部用于8个郴州市湘江流域重金属污染治理项目和1个郴州市政基础设施项目；截至2016年3月底，募集资金已使用完毕。

表4 “14郴州百福债/14郴百福”募投项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例	截至2015年3月底使用募集资金
1	北湖区芙蓉矿区重金属尾矿库综合治理工程	30000.29	15000.00	50.00	15000.00
2	北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理工程	44550.00	24000.00	53.87	24000.00
3	郴州市北湖区同心河综合整治工程	41913.61	22000.00	52.49	22000.00
4	郴州市北湖区海泉水厂周边历史遗留尾矿治理项目	43903.21	24000.00	54.67	24000.00
5	原新田岭矿区白石岭村下海南组、小溪村坦水岭组全体搬迁项目	9007.23	4000.00	44.41	4000.00
6	四清水库集中饮用水源地周边区域重金属污染综合治理工程	27076.95	14000.00	51.70	14000.00
7	关闭稀贵公司遗留含镉、砷废渣治理工程	9768.28	4000.00	40.95	4000.00
8	同心河流域（桐梓坪、郴嘉铁路、八达玻璃）周边遗留重金属污染治理工程	43212.30	23000.00	53.23	23000.00
9	郴州市南岭大道提质改造工程建设项目	94533.00	50000.00	52.89	50000.00
合计		343964.87	180000.00	52.33	180000.00

资料来源：公司提供

公司于2016年发行了“16百福专项债”，发行金额为14.9亿元，其中12.00亿元用于郴州市百福综合养老产业项目，2.90亿元用于补充流动资金。本期债券募投项目仍处于前期阶

段，截至2016年3月底，募投资金尚未使用。

九、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报告经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并报表范围方面，跟踪期内，子公司郴州万利建设投资有限公司、郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司、郴州市北湖区道达房地产开发有限公司分别出资 9000.00 万元、30000.00 万元、530.00 万元，于 2015 年 9 月 30 日设立公司郴州北湖长银教育投资合伙企业（有限合伙）。子公司郴州万利建设投资有限公司于 2015 年 9 月 29 日出资 200.00 万元设立全资子公司郴州市万利教育投资有限公司，纳入合并财务报表范围。公司合并范围有所变化，但考虑到合并公司规模较小对财务可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 168.09 亿元，所有者权益合计为 118.65 亿元；2015 年公司实现营业收入 9.08 亿元，利润总额 2.31 亿元。

1. 盈利能力

公司收入主要来源于工程建设收入和土地开发与整理收入。跟踪期内，公司营业收入保持增长趋势，2015 年公司实现营业收入 9.08 亿元，同比增长 9.47%，主要来自工程建设收入增长；同期公司营业成本增长 9.51%，营业利润率保持稳定，2015 年为 16.92%。

期间费用方面，受财务费用大幅增加影响，2015 年公司期间费用为 1.12 亿元，占营业收入比重为 12.37%，比上年增长 6.62 个百分点；其中财务费用占比 89.77%，增长 163.42%。

2015 年公司营业外收入为 1.93 亿元，主要由政府补助构成（占比 99.98%）；同期公司实现利润总额 2.31 亿元，比上年略有增长；总体看，公司利润总额对政府补助依赖程度仍然较高。

从盈利指标来看，2015 年公司整体盈利指

标值均略有上升，总资本收益率、净资产收益率分别为 2.26% 和 1.95%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长趋势，但盈利能力仍然较弱，公司利润总额对政府补助的依赖度大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.33 亿元，主要为基础设施工程回购和土地开发整理业务收到的现金。2015 年公司现金收入比为 102.69%，比上年增长 35.78 个百分点，收入实现质量有所提升。2015 年收到其他与经营活动有关现金 2.41 亿元，主要为收到的政府补助 1.86 亿元。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 11.11 亿元，主要是土地整理和基础设施建设支出；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.07 万元。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流量中，现金流入量相对较少，主要为结构性银行存款到期收回投资款和收益，公司现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.48 亿元，主要是支付在建工程款；同期，支付其他与投资活动有关的现金 2.22 亿元，主要是城区扩容提质建设指挥部、郴州市北湖区征拆中心向万利教育公司借款；投资活动现金流量净额为 -4.17 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入 20.40 亿元，全部为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出 10.68 亿元，主要为偿还债务支付的本金和利息。公司筹资活动现金流量净额为 9.72 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金收入质量有所提升，经营活动产生的现金净流入由负转正；公司在建及拟建项目投资规模较大，仍存在较大资金需求。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模有所增长，截至 2015 年底，公司资产总额 168.09 亿元，同比增长 10.61%；流动资产和非流动资产较上年均有所增长，分别占比 93.86%和 6.14%；公司资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2015 年底，公司流动资产为 157.77 亿元，同比增长 9.80%，主要由货币资金（占比 11.56%）、应收账款（占比 7.86%）、其他应收款（占比 4.24%）和存货（占比 73.99%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 18.23 亿元，同比上升 43.77%，主要为银行存款增长所致，为 16.23 亿元。截至 2015 年底，公司受限资金 2.00 亿元，受限比率为 10.97%。

截至 2015 年底，公司应收账款为 12.41 亿元，同比增长下降 1.93%，主要为应收郴州市北湖区财政局基础工程设施建设与土地整理开发回购款（占比 99.84%，根据郴州市财政结算政策，应收市级财政款项统一至区级财政口径）。公司应收账款主要欠款方为郴州市北湖区财政局，不能回收的风险较低，相关款项未计提坏账准备。

随着公司工程项目推进，公司预付账款规模不断扩大，截至 2015 年底，公司预付账款 3.62 亿元，较上年大幅增长 46.48%；前五名主要预付账款单位包括北湖区干线公路改造开发公司、郴州市财政局、北湖区廉租住房项目建设指挥部、新宏基房地房公司和郴州市北湖区拆迁中心，合计占比为 92.66%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值为 6.69 亿元，比上年大幅增加 157.21%，主要系新增与城区学校扩容提质建设指挥部工程借款 1.27 亿元、与郴州市北湖区征拆中心借款 0.95 亿元、与远东国际租赁公司保证金 0.45 亿元、与郴州市北湖区财政局财政局往来款 0.64 元和与郴州市北湖区国土局 0.30 亿元。公司计提坏账准备金额为 381.88 万元，占其他应收款

总额的 0.57%，整体看，期末其他应收款坏账占比较低，款项不能回收风险较低。

表 5 公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	款项性质	金额(万元)
城区学校扩容提质建设指挥部	资金往来	12682.00
郴州市北湖区征拆中心	资金往来	9530.00
郴州市槐海投资开发有限责任公司	资金往来	5805.27
郴州市北湖区工业园	借款	5500.00
远东国际租赁公司	保证金	4500.00
合计		38017.27

资料来源：公司提供

截至 2015 年底公司存货 116.74 亿元，同比增长 3.23%，主要系市政项目建设成本增加；2015 年底，公司土地资产账面余额 112.90 亿元，用于存续期债券抵押增信的土地账面价值为 31.95 亿元，存货中另有 0.59 亿元土地已经用于抵押贷款。

截至 2015 年底，公司非流动资产总额为 10.32 亿元，较上年快速增长，主要由持有至到期投资、长期应收款、在建工程构成。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资 0.48 亿元，全部为银行结构化存款；截至 2015 年底，公司长期应收款 5.23 亿元，主要为湘江流域重金属污染治理及其配套设施项目款（因工程回收期长，计入该科目）。截至 2015 年底，在建工程为 4.59 亿元，为建设北湖区石盖塘有色冶炼区重金属污染综合治理与高壁和杉山岭保障性住房两个项目的投入。

总体看，跟踪期内，随着公司业务规模扩大，公司资产规模有所增长；公司应收款项及存货规模仍占流动资产比例较大，对资金占用较大；资产流动性仍然较弱，整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益 118.65 亿元，同比增长 1.98%，主要是未分配利润增加所致；所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.71%、

88.18%和7.43%，公司所有者权益稳定性好。

负债

负债方面，截至2015年底，公司负债合计49.44亿元，同比增长38.78%，主要系新增长期借款和长期应付款所致；负债结构中流动负债占21.19%，非流动负债占78.81%，非流动负债占比较高。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计10.48亿元，比上年有所减少；流动负债主要由其他应付款（占69.74%）、应付账款（占18.79%）和一年内到期的非流动负债（占8.32%）构成。

截至2015年底，公司其他应付款为7.28亿元，同比增长3.94%，主要为与其他单位发生的往来款。其中，公司应付郴州市第三人民医院1.79亿元为有息债务，已计入公司短期债务。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债合计38.97亿元，同比增加61.30%，主要是长期借款和长期应付款增加所致。

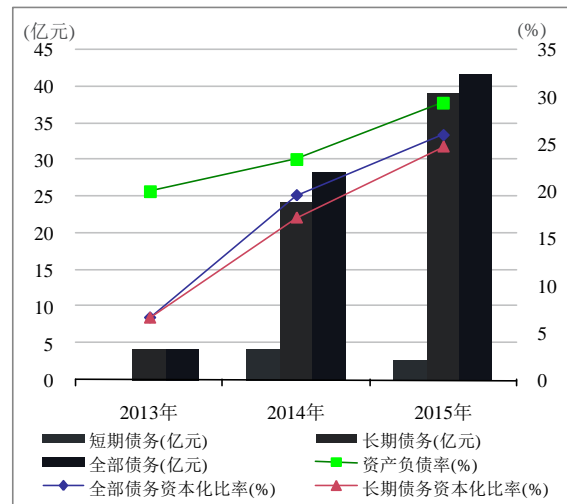
截至2015年底，公司长期借款为16.58亿元，同比增加161.61%，主要保障借款和质押借款大幅增长。

截至2015年底，公司应付债券为17.85亿元，系公司于2014年8月成功发行的“14郴州百福债/14郴百福”募集到账资金。

截至2015年底，公司长期应付款为4.53亿元，其中包括公司向远东国际租赁公司借款3.28亿元和国家发展基金有限公司借款1.25亿元，上述两笔借款均已计入有息债务。

有息债务方面，随着公司长期借款和长期应付款大幅增长，债务规模大幅上升，截至2015年底，公司全部债务为41.63亿元；2015年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为29.42%、25.97%和24.72%，各项债务指标均有所上升，但整体债务负担仍处于适宜水平。

图1 公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，随着公司业务的推进及融资资金到位，公司债务规模大幅增长，债务负担明显上升，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率快速增长，分别为1505.79%和391.59%；公司经营现金流流动负债比为0.02%。整体看，考虑到公司短期债务规模小，短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2015年度公司EBITDA为3.62亿元，同比增长32.38%；受长期债务增长影响，2015年公司全部债务/EBITDA为11.49倍，长期偿债指标持续弱化。考虑到政府对公司支持力度大，未来随着公司承建项目和土地整理的完工，公司收入及利润规模有望持续增长，公司整体偿债能力较好。

截至2015年底，公司共获银行授信12.41亿元，剩余授信额度0.26亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年3月底，公司为郴州市槐海投资开发有限责任公司和郴州市第三人民医院提供连带责任保证担保，担保金额分别为6000万元和11000万元，担保比率为1.01%。被担保企业和单位均为国有性质，截至目前运转正常，公司或有债务风险小。

表6 截至2016年3月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保人	担保余额	担保期限
第三人民医院	9000.00	2014.1-2016.1
	2000.00	2015.5-2016.5
槐海投资开发有限责任公司	3000.00	2015.8-2016.8
	3000.00	2015.12-2016.12
合计	17000.00	--

资料来源: 公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告(机构信用代码证: G1043100200081700A), 截至2016年6月24日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及郴州市北湖区区域经济及财力状况、郴州市政府对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力分析

1. 债券偿债能力

公司发行的“14 郴州百福债/14 郴百福”和“16 百福专项债/16 郴百福”共募集资金 32.90 亿元。考虑到存续期债务分期偿还本金, 其中, “14 郴州百福债/14 郴百福”将于存续期内第 3 至第 7 年分期偿还本金, 每年偿还本金的 20%; “16 百福专项债/16 郴百福”将于第 3 至第 6 年末, 每年偿还本金的 10%, 第 7 至 10 年末, 每年偿还本金的 15%, 综合考虑公司将于 2019 年~2021 年达到偿付上述存续债券合计本金峰值 5.09 亿元; 2015 年公司经营活动现金流入量为 11.74 亿元, 为上述两笔债务合计本金的 0.36 倍, 为偿付债券本金合计峰值的 2.31 倍。2015 年公司 EBITDA 为 3.62 亿元, 为上述存续期债券本金合计的 0.11 倍, 为偿付债券本金合计峰值的 0.71 倍。公司经营活动现金流入量对上述

存续债券的偿还本金峰值保障能力尚可。

考虑到郴州市政府已安排将北湖区保和镇万华岩片区等地重金属污染治理项目周边 9 宗共 4890.98 亩土地未来开发整理收益拨付给公司, 用于保障“14 郴州百福债/14 郴百福”募投项目建设收益; 同时, “16 百福专项债/16 郴百福”募投项目自身有一定体量的运营收入, 未来出让收益返还和运营收入可有效保障存续期企业债券本息偿付的安全性。

总体看, 公司经营活动现金流入量对存续期债券待偿还本金峰值的保障能力较好; 同时考虑到政府安排土地出让净收益返还和债券募投项目自身运营收入, 公司存续期内债券本期偿付的安全性高。

2. 担保情况

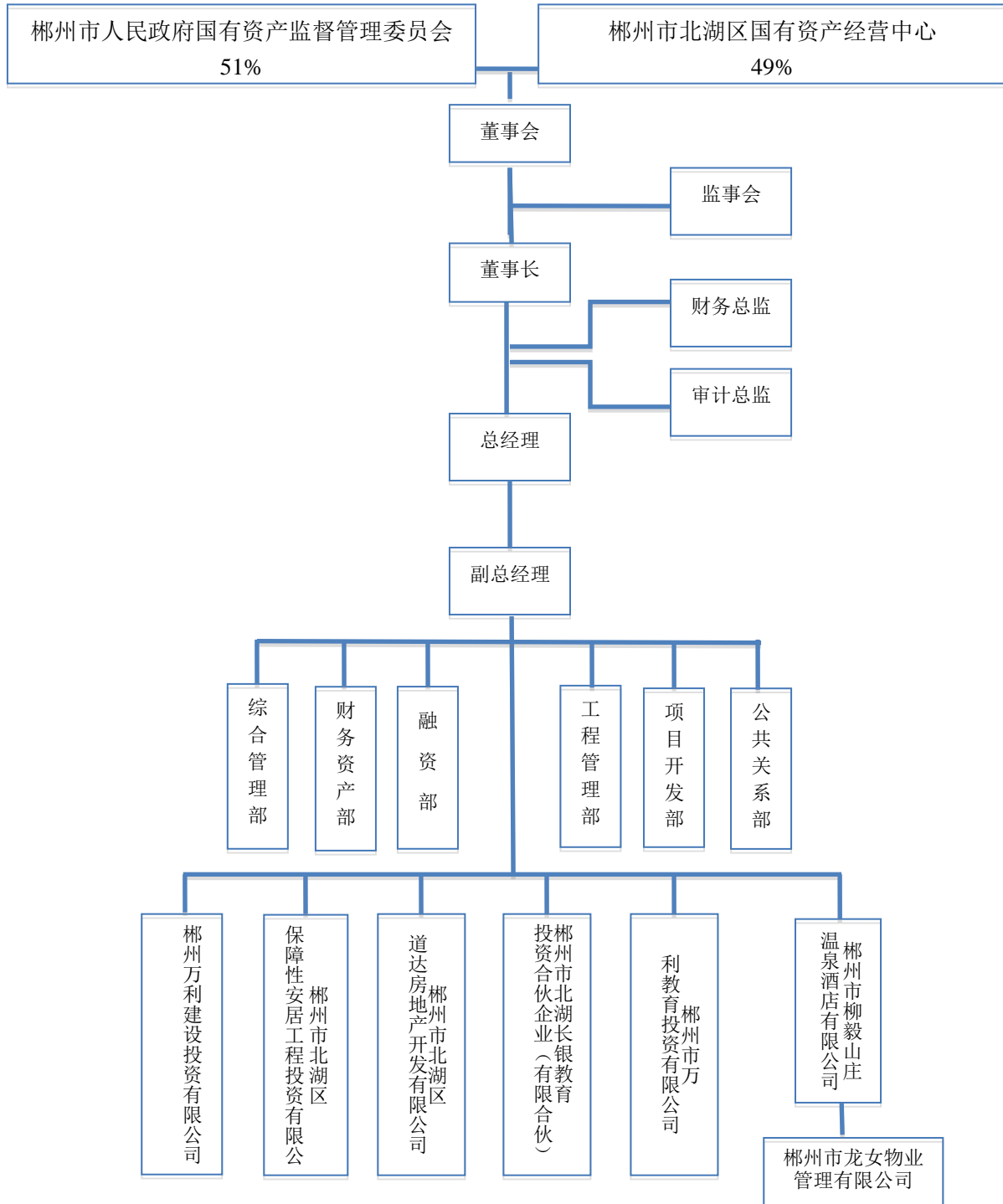
公司以其持有的 9 宗土地使用权为“14 郴州百福债/14 郴百福”提供抵押担保; 经深圳市广衡房地产和土地估价有限公司评估, 9 宗抵押土地使用权面积共计 3244.66 亩, 评估的价值为人民币 442709.67 万元, 比 2013 年 11 月的评估结果增值 0.46%, 评估基准日为 2016 年 6 月 13 日, 有效期以估价基准日起壹年为宜(广衡(估)字[2016]第 023 号土地估价报告)。

在“14 郴州百福债/14 郴百福”存续期内, 公司应保证抵押倍数不低于 2 倍。抵押倍数是指抵押资产价值总额与该期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息(发行利率为 6.54%)和的比例; 截至目前, 抵押资产的抵押倍数为 2.46, 有助于更好保障债券本息偿付。

十一、 结论

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 郴州百福债/14 郴百福”AA⁺和“16 百福专项债/16 郴百福”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.85	12.68	16.23
资产总额(亿元)	72.99	151.97	168.09
所有者权益(亿元)	58.38	116.34	118.65
短期债务(亿元)	0.00	4.18	2.66
长期债务(亿元)	4.11	24.16	38.97
全部债务(亿元)	4.11	28.33	41.63
营业收入(亿元)	7.47	8.30	9.08
利润总额(亿元)	2.27	2.19	2.31
EBITDA(亿元)	2.40	2.74	3.62
经营性净现金流(亿元)	2.79	-5.27	0.00
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.61	0.65	0.73
存货周转次数(次)	0.11	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.06
现金收入比(%)	81.85	66.91	102.69
营业利润率(%)	16.99	16.94	16.92
总资本收益率(%)	3.83	1.89	2.26
净资产收益率(%)	3.89	1.88	1.95
长期债务资本化比率(%)	6.58	17.20	24.72
全部债务资本化比率(%)	6.58	19.58	25.97
资产负债率(%)	20.02	23.45	29.42
流动比率(%)	695.08	1252.70	1505.79
速动比率(%)	172.98	266.82	391.59
经营现金流动负债比(%)	26.56	-45.97	0.02
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	10.35	11.49

注：1.公司现金类资产已扣除受限资金；2.2014、2015 年其他应付款中部分有息债务已计入短期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。