

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1069号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新郑新区发展投资有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15新郑债01”AA<sup>+</sup>的信用等级、“15新郑债02”AA的信用等级。

特此公告。



---

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>

# 新郑新区发展投资有限责任公司

## 企业债券跟踪信用评级报告

### 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
15 新郑债 01	7 亿元	2015/1/29-2021/1/29	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
15 新郑债 02	7 亿元	2015/1/29-2021/1/29	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

### 财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	7.12	15.29	29.34
资产总额(亿元)	133.36	175.36	221.07
所有者权益(亿元)	114.00	130.91	137.24
短期债务(亿元)	6.00	4.33	9.85
全部债务(亿元)	9.68	33.36	70.10
营业收入(亿元)	9.46	13.72	14.85
利润总额(亿元)	2.47	3.65	3.75
EBITDA(亿元)	2.59	4.60	4.69
经营性净现金流(亿元)	1.43	1.51	0.33
营业利润率(%)	26.36	31.63	32.58
净资产收益率(%)	2.11	2.79	2.72
资产负债率(%)	14.52	25.35	37.92
全部债务资本化比率(%)	7.83	20.31	33.81
流动比率(%)	170.82	265.37	346.06
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	7.26	14.94
经营现金流流动负债比(%)	10.60	12.06	1.67

注：长期应付款已计入长期债务

### 分析师

李苏磊 刘新泉

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

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）是由新郑市人民政府设立的国有独资公司。跟踪期内，新郑市经济实力不断增长，地方财政收入稳定增长，公司作为新郑市范围内城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理唯一主体，在资产和股权注入、项目建设资金拨付、土地出让金返还等方面得到了新郑市政府的有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，新郑市政府债务率大幅上升，公司负债规模快速上升，未来资本支出压力较大、资产流动性易受土地市场影响以及其他应收款快速增长等因素，对其经营发展带来的负面影响。

新郑市不断增强的经济实力和财政实力为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。公司针对“15 新郑债 01”和“15 新郑债 02”采取分期偿还本金设置，有效的减轻了集中偿债压力，对“15 新郑债 01”设置了土地抵押保障措施。跟踪期内，土地评估价值合计为 16.07 亿元，是“15 新郑债 01”本金的 2.30 倍，对本息的保障能力有所增强。

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“15 新郑债 01”AA<sup>+</sup>的信用等级，维持“15 新郑债 02”AA 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内，新郑市经济实力不断增长，地方财政收入稳定增长，在河南省县级行政区域中综合实力位居前列。
2. 公司及其子公司作为新郑市范围内的城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理唯一主体，跟踪期内，新郑市政府在资产和股权注入、项目建设代建

资金拨付、土地出让金返还等方面提供了有力支持。

3. “15 新郑债 01”和“15 新郑债 02”设置分期还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力；公司以其拥有土地使用权为“15 新郑债 01”提供抵押担保，具有一定的增信作用。

#### 关注

1. 跟踪期内，新郑市政府债务率大幅上升。
2. 跟踪期内，公司工程建设项目和土地整理开发投资额度较大，公司面临较大的资金压力。
3. 公司资产中土地使用权占比较高，且土地使用权用于抵押的比率高，资产流动性受到一定限制。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速上升。
5. 跟踪期内，公司其他应收款大幅上升，对公司形成资金占用。

## 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）与新郑新区发展投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新郑新区发展投资有限责任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，未因新郑新区发展投资有限责任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新郑新区发展投资有限责任公司提供，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新郑新区发展投资有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2009年9月15日，经新郑市人民政府以《新郑市人民政府关于组建新郑新区发展投资有限责任公司的通知》（郑州文【2009】43号）批准，由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责设立的有限责任公司（国有独资）企业。公司初始投资金额3000万元，新郑市人民政府分别于2010年6月和7月对公司增资5000万元和2000万元，截至2014年底，公司实收资本为10000万元，实际控制人为新郑市人民政府，持股比例100%。

公司的经营范围为：承担城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营、管理、进行土地整理、开发；对房地产、园林绿化的投资咨询。

截至2014年底，公司本部下设融资发展部、工程建设部、计划财务部、开发经营部、工程监督部、行政综合部6个职能部门。

截至2014年底，公司拥有新郑市政通投资控股有限公司（以下简称“新郑政通”）、新郑市黄帝故里旅游开发有限公司（以下简称“黄帝故里”）、新郑新城房地产开发有限公司（以下简称“新城房地产”）、新郑市新港建设投资有限公司（以下简称“新港建设”）等4家子公司和新郑市万隆实业有限公司（以下简称“万隆实业”）、新郑广成建设投资有限公司（以下简称“广成建设”）、新郑市和力热力有限公司（以下简称“和力热力”）、新郑市恒昌交通建设发展有限公司（以下简称“恒昌交通”）、新郑市兴农农业综合开发有限公司（以下简称“兴农农业”）等5家孙公司。

截至2014年底，公司资产总额合计221.07

亿元，所有者权益（含少数股东权益2.62亿元）合计137.24亿元。2014年公司实现营业收入14.85亿元，实现利润总额3.75亿元。

公司地址：新郑市和庄镇能庄村；公司法定代表人：关民安。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增

长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业分析

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放松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. 区域概况

目前公司经营和投资的项目主要集中在河南省新郑市，其中新郑新区为公司本部目前以及公司未来的重点投资开发地区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受河南省新郑市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

### （1）新郑市概况

新郑市位于河南省中部，为郑州市下辖的县级市。新郑市交通区位优势明显，距省会郑州市38公里，处于郑州市半小时经济圈内，是中原城市群的主要节点城市，京广铁路、京珠高速、郑州环城高速、郑尧高速和石武高铁等国家重要交通干线纵贯全境；陇海铁路、连霍高速等国家交通大动脉紧密相连；南水北调、西气东输等国家重点工程穿境而过；全国八大区域性枢纽机场之一、中原地区最大航空港——新郑国际机场坐落境内，形成了航空港、铁路港、公路港“三港合一、三位一体”的立体交通网。

### （2）新郑市经济概况

2014年，新郑市地区生产总值完成568亿元，同比增长9.5%。2014年全市地方综合财力99.30亿元，受国内房地产市场低迷，土地出让金收入下降影响，综合财力较2013年的98.50亿元略有上升。

新郑市农业基础稳固。目前新郑市农业产业化水平显著提升，农业龙头企业、农民专业合作社众多，拥有好想你集团和雏鹰集团两个农业上市公司，正龙公司荣获全国农业产业化十强龙头企业称号。农业基础设施日趋完善，连续多年夺得省“红旗渠精神杯”、郑州市“中州杯”。

工业主导日益凸显。随着宏业纺织、赵家寨煤矿、瑞泰高科技耐材等475个项目的建成投产，新郑市以新郑烟厂、正龙集团为首的老牌工业龙头和新兴工业齐驾并进的势头，目前全市形成了规模以上工业企业达到300余家，2014年完成主要工业增加值273.87亿元，同比增长12%。

第三产业快速增长。文化旅游业再上新台阶。连年高规格举办黄帝故里拜祖大典和黄帝文化国际论坛，拜祖大典被列入国家级非物质文化遗产名录，被评为最具国际影响力祭拜大典，接待游客人数不断增大，旅游收入规模不断增加；商贸流通更加活跃。郑州华南城物流项目、国际石材工业园、河南六盛钢材交易市场等大型项目相继开工，部分项目已经建成并投入使用；2014年，全市第三产业增加值达到156.82亿元，同比增长12.3%。

新郑市规划体系不断完善，完成城乡总体规划、土地利用规划、产业发展规划修编，率先在全省实现“三规合一”。启动并强力推进新郑新城建设，发展框架基本形成。加快城市基础设施建设，高标准建成北环路、中华路、神州路、人民路、新华路、中华路等主次干道和背街小巷，郑新快速通道竣工通车使进入郑州市半小时经济圈。老年人活动中心、社会福利中心等城市公共服务设施齐全，公共服务水平有大幅提高。

### (3) 新郑市财政实力概况

2013~2014年，郑州市地方可控财力快速增长，2014年一般预算收入完成50.13亿元，

同比增长31.82%，主要是由于房地产企业销售收入增长导致营业税大幅增长以及由于华南城等数个物流项目进驻新郑市和招商引资带来的契税大幅增长所致。新郑市收入总量在全省县（市）排名第一。税收收入完成37.88亿元，同比增长37.10%，税收总量在全省县（市）中排名第一，税收收入占一般预算收入的比重为75.56%，比2013年提高2.92个百分点，收入质量在河南省各县（市）中排名第一。2014年，政府性基金收入完成36.30亿元，其中，土地出让金完成35.48亿元，同比下降23.50%。

表1 新郑市全口径财政情况（单位：亿元）

科目	2013年	2014年
地方综合财力	98.50	99.30
一般预算收入	38.03	50.13
税收收入	27.63	37.88
非税收入	10.40	12.25
基金收入	48.29	36.30
土地出让金	46.38	35.48
其他	1.91	0.82
上级补助收入	12.17	12.87
返还性收入	0.84	0.85
一般性转移支付	5.94	6.58
专项转移支付	5.39	5.43

资料来源：新郑市财政局提供

总体看，近年来新郑市经济实力快速提升，在河南省县级行政区域内综合实力位居前列；新郑市交通区位优势明显，工业经济运行良好，旅游资源较为丰富。随着新郑市经济的快速发展，一般预算收入保持较快增长，跟踪期内受土地出让金下降影响，新郑市整体财政实力增长速度较慢。

表2 2014年底新郑市全口径地方综合财力和政府债务情况表（单位：万元）

地方财力（2014年度）	金额	地方债务（截至2014年底）	金额
（一）地方一般预算收入	501299	（一）直接债务余额	540051.59
1. 税收收入	378782	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	122517	2. 解决地方金融风险专项借款	2850
（二）转移支付和税收返还收入	128717	3. 国内金融机构借款	338623.77
1. 一般性转移支付收入	65824	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	45098.57
2. 专项转移支付收入	54349	4. 债券融资	2800
3. 税收返还收入	8544	（1）中央代发地方政府债券	2800
（三）国有土地使用权出让收入	363007	5. 其他（村级及其他单位借款）	98416
1. 国有土地使用权出让金	350802	（二）担保债务余额	516319.45

2. 国有土地收益基金	8809	1. 政府担保的国内金融机构借款	366319.45
3. 农业土地开发资金	3396	2. 政府担保的融资平台债券融资	150000
4. 新增建设用地有偿使用费			--
(四) 预算外财政专户收入			--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	993023	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	798211.32
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			80.38%

资料来源：公司提供

新郑市地方政府债务主要由直接债务和政府担保的融资平台债券融资构成。截至 2014 年底，新郑市地方政府债务余额为 79.82 亿元，其中直接债务余额为 54.00 亿元；新郑市地方政府债务率为 80.38%（债务率=地方政府债务余额/地方综合财力\*100%），跟踪期内，新郑市政府债务水平同比大幅上升。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司是由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责设立的有限责任公司（国有独资）企业。截至 2014 年底，公司注册资本 10000 万元，实际控制人为新郑市人民政府，持股比例 100%。

### 2. 企业规模

公司是由新郑市人民政府出资的国有独资公司，公司本部及其子公司受市人民政府委托负责新郑市基础设施的建设运营，在新郑市基础设施建设与经营领域具有垄断地位。其中，公司本部目前的经营范围集中在新郑市新区，而公司子公司新郑政通目前的经营范围集中在除新郑新区以外的新郑市全市范围内；从合并范围看，公司为新郑市唯一的基础设施建设与运营主体。公司业务以城市基础设施建设、一级土地整理开发为主（新郑市全区域境内），同时涉及农业、文化旅游等多个行业，一定程度上降低了公司的单一行业经营性风险。

公司子公司新郑政通是依据新郑文【2011】90号文件，由新郑市政府出资注册成立的国有独资公司。其经营范围是对城市基础设施及市政公用事业项目的投资、建设、运营、

管理；房地产业投资、咨询；城市建设用地的土地一级开发管理；林区开发和管理；广告设计、制作、发布和代理；对旅游业的投资；投资管理；建材批发零售以及市人民政府国有资产管理部门授权范围内的国有资本的运营、国有经营性资产的投资开发与管理。根据 2012 年 1 月由新郑市人民政府出具的《关于授权新郑市政通投控有限公司承担我市重点基础设施及公益设施项目建设的通知》，市政府授权新郑政通与项目建设单位共同作为业主，投资或融资承建新郑市重点基础设施及公益设施项目建设。

公司自成立以来，承担了区域内的基础设施建设工程、土地整理和拆迁安置等项目工程，共完成投资约 63 亿元。在基础设施建设方面，公司承建了郑新快速通道、新村大道、中华路、解放路、学院路、中兴路、文化北路、弘远路、少典路及湿地公园、新郑一中、具茨山国家生态公园、北区土地治理、轩辕湖综合治理、黄水河综合治理、暖泉河综合治理等工程项目，目前已经建成，完成投资约 41 亿元。在拆迁安置方面，完成拆迁面积约 200 万平方米，投资约 9 亿元；承建了新郑市中心城区生态新区土地整理项目及解放路社区安置房、新区第一社区安置房、吴庄社区安置房、第二社区棚户区改造、市民中心、企业孵化中心等房地产开发项目，完成投资约 13 亿元。

自成立以来，公司负责建设了一大批关系民生的重点基础设施建设项目及土地整理开发项目。公司在长期的项目投资、融资、建设和运营中积累了丰富的经验，摸索出了一套有效降低投资成本、保证项目质量、缩短工程工期的高效管理程序，具有较为丰富的项目运作经验和较强的运作能力。

总体看来，公司在新郑市范围内的土地一级开发和基础设施建设方面垄断地位明显，且经验丰富。根据规划，新郑将进一步加强城市基础设施、公共服务设施和生态环境建设，随着新郑市经济的不断发展、城市化进程的不断推进，公司将面临更大的发展机遇。

### 3. 人员素质

跟踪期内，公司主要管理人员无变动。

### 4. 股东支持

公司作为新郑市唯一的城市基础设施项目和土地整理开发的投资建设主体，得到了郑州市政府的有力支持：新郑市政府一方面向公司注入了大量土地、股权等资产，另一方面也在运营模式（土地出让金返还、项目工程建设等）上给予政策支持。

#### 土地一级开发

新郑市人民政府以《关于明确新郑新区发展投资有限责任公司及其子公司土地一级开发职能的通知》（新郑文【2009】156号）明确了公司及其子公司的土地一级开发职能。公司及其子公司实施的土地一级开发完成后，以招拍挂出让方式供地的，土地出让收入先全额上缴新郑市财政局后再向公司及其子公司返还土地一级开发成本。以招拍挂出让方式完成供地后，土地出让收入在计提国有土地收益基金等需要计提的资（基）金后（约占土地出让金收入的25%~35%），剩余土地出让收益全额拨付给公司及其子公司，以作为公司的经营收入。

#### 股权注入

在股权注入方面，新郑市人民政府于2010年12月以《关于划转新郑市黄帝故里旅游开发有限公司等2家国有独资公司股权的批复》（新郑文【2010】110号）将黄帝故里和新港建设2家国有独资公司的股权无偿划转给公司；在2011年11月，新郑市人民政府以《关于划转新郑市万隆实业有限公司等6家国有独资公司股权的批复》（新郑文【2011】147

号）将万隆实业、广成建设、和力热力、恒昌交通和兴农农业5家国有独资公司的股权无偿划转给新郑政通，同时将新郑政通的股权无偿划转给公司。

#### 资产注入

在资产划拨方面，公司的子公司在2010年以来多次获得新郑市政府注入的土地使用权等资产。截至2014年底，公司子公司合计获得评估价值115.22亿元土地使用权资产注入，其中2014年获得2.47亿元资产注入。

#### 基础设施项目建设

公司通过与新郑市政府签订委托代建协议的方式开展城市基础设施、配套服务设施与新型社区等项目的建设。公司主要负责办理土地征用、建设工程规划许可证等有关手续；负责与施工单位及建筑材料、设备、购配件供应等单位签订合同并监督实施；编制适应于各工程项目实际的资金及进度计划，报委托人批准等。承接项目后，公司与施工方签订建设合同，与市政府的委托代建协议的合同金额之差作为公司项目建设业务的毛利。近年来，公司项目建设业务的毛利率根据项目的不同有所波动，一般在10%~35%之间。

#### 财政补贴

公司自成立以来，每年都会获得新郑市财政局给予的政府补助及奖励，2012~2014年分别获得2767万元、6933万元和2812万元。

综合来看，新郑市人民政府对新郑新区的支持将有利于新郑新区建设的推进，新郑市人民政府对公司及其子公司土地一级开发职能的授予有利于公司经营实力的提升，新郑新区建设的推进是对公司土地整理开发业务的重要保障；公司在股权注入与资产划拨等方面得到了新郑市人民政府的大力支持，有利于公司业务规模的提升。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司为新郑市城市基础设施建设及市政公用事业项目投融资、建设与管理的最重要主体，随着新郑新区和新郑市区城市基础设施建设的推进，跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利率有所上升。

公司是新郑市重要的城市基础设施项目投资建设主体和土地一级开发主体。目前，公司的城市基础设施投资建设任务主要由公司本部、子公司新郑政通和新城房地产承担；公司的土地一级开发业务主要由公司本部、新城房地产和新郑政通承担；公司其他收入中的旅游业务由子公司黄帝故里；公司其他收入中的供热业务由子公司和力热力承担。

公司营业收入主要来自于项目建设业务和土地整理开发业务。随着郑州市区和新郑新区建设的推进，公司承担建设项目增多，2014

年公司实现土地整理收入 12.06 亿元，较 2013 年增长 12.5%。同时，受国内房地产行业低迷，土地市场乏力，2014 年公司土地出让规模较 2013 年有所下降，实现土地出让收入 2.5 亿元，较 2013 年下降 13.49%。公司其他业务收入主要为子公司的旅游收入和供热收入，收入规模较小。

毛利率方面，公司的项目建设业务对于具体项目与新郑市政府以及施工单位分别签订建设协议，公司与委托方和施工方签订的合同差价部分即为公司项目建设业务的毛利。由于材料成本下降，2014 年公司项目建设业务毛利率从 2013 年的 14.00% 上升至 19.77%。土地整理开发收入方面，由于公司收到政府返还的土地出让金后先冲减公司预付的土地整理成本，剩余部分作为净收益计入利润表中，故公司土地整理开发收入毛利率水平为 100%。其他收入方面，由于供热业务为公益性业务，价格受政府调控，毛利率水平近年来均为负值。

表 3 公司 2013~2014 年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设业务	107167	78.24	14.00	120612	81.44	19.77
土地整理开发收入	28900	21.11	100.00	25000	16.88	100.00
其他收入	889	0.65	-47.53	2478	1.66	-24.32
合计	136896	100.00	31.76	148091	100	32.57

资料来源：公司审计报告

注：其他收入主要为子公司的旅游收入和供热收入。

### 2. 项目建设业务

公司是新郑市城市基础设施及市政公用事业投融资、建设与管理的最重要主体。

公司通过与新郑市政府签订委托代建协议的方式开展城市基础设施、配套服务设施与新型社区等项目的建设。公司主要负责办理土地征用、建设工程规划许可证等有关手续；负责与施工单位及建筑材料、设备供应等单位签订合同并监督实施；编制适应于各工程项目实际的资金及进度计划，报委托人批准等。

毛利率方面，公司承接项目后与施工方签订建设合同，其合同金额与市政府的委托代建协议之差作为公司项目建设业务的毛利近年来，公司项目建设业务的毛利率根据项目的不同有所波动，一般在 10%~35% 之间。

公司自成立以来，承担了区域内的基础设施建设工程、土地整理和拆迁安置等项目工程，共完成投资约 63 亿元。在基础设施建设方面，公司承建了郑新快速通道、新村大道、中华路、解放路、学院路、中兴路、文化北路、

弘远路、少典路及湿地公园、新郑一中、具茨山国家生态公园、北区土地治理、轩辕湖综合治理、黄水河综合治理、暖泉河综合治理等工程项目，目前已经建成，完成投资约41亿元。在拆迁安置方面，完成拆迁面积约200万平方米，投资约9亿元；承建了新郑市中心城区生态新区土地整理项目及解放路社区安置房、新区第一社区安置房、吴庄社区安置房、第二社区棚户区改造、市民中心、企业孵化中心等房地产开发项目，完成投资约13亿元。

会计处理方面，公司的建设项目在资产负债表中在建工程科目体现，对于工期长或投资金额大的项目每年年底根据工程进度结算并确认当年收入；对于规模较小或工期较短的工程项目将会在工程完工后进行结算并确认收入；收入确认时将相应的成本从在建工程中结转。2012~2014年，公司确认项目建设业务收入分别为7.66亿元、10.72亿元和12.06亿元，实际到位情况较好。

截至2014年底，公司在建工程科目金额为28.14亿元，为尚未结算的工程项目，待政府未来结算并拨付建设资金，能够对公司基础设施项目建设收入形成一定保障。跟踪期内，市财政整体建设资金到位情况较好。

截至2014年底，公司主要在建项目有具茨山国家生态公园、老城区拆迁安置、解放路安置社区、吴庄安置社区，以及北区土地整理和中心城区生态新区土地整理项目等，已完成投资13.8亿元，未来仍需投入35.1亿元（含土地整理开发投入）。公司未来主要拟建项目有第二社区棚改安置房开发项目、城区河道环境综合治理项目、企业孵化中心项目、市民中心项目、大学路南路项目、中华北路、郑韩路改造项目以及新区投资大厦项目等，总共计划投资额为58.8亿元，截至2014年底已完成投资17.9亿元，2015年计划投资35.6亿元，2016年计划投资5.3亿元，未来仍面临较大资金压力。

表4 截至2014年底公司主要拟建工程项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	2015年	2016年
第二社区棚改项目	29.8	15.0	4.8
城区河道环境综合整治	5.0	3.0	1.0
企业孵化中心	5.0		
市民中心	3.0		
大学南路	5.0		
中华北路	5.0		
郑韩路改造	2.0		
新区投资大厦	2.0		
吴庄安置社区	2.0		
<b>合计</b>	<b>58.8</b>	<b>18.0</b>	<b>5.8</b>

资料来源：公司提供

注：市民中心、大学南路、中华北路等项目尚未确定具体投资时间

总体看来，公司主要通过签订委托代建协议的方式承担新郑市城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设和管理。未来随着新郑新区及新郑市城市基础设施及市政公用事业项目建设的不断推进，公司将面临较大的资本支出压力。

### 3. 土地整理开发收入

新郑市人民政府以《关于明确新郑新区发展投资有限责任公司及其子公司土地一级开发职能的通知》（新郑文【2009】156号）明确了公司及其子公司的土地一级开发职能。公司及其子公司实施的土地一级开发完成后，以招拍挂出让方式供地的，土地出让收入先全额上缴新郑市财政局后再向公司及其子公司返还土地一级开发成本。以招拍挂出让方式完成供地后，土地出让收入在计提国有土地收益基金等需要计提的资（基）金后，剩余土地出让收益全额拨付给公司及其子公司，以作为公司的经营收入。

公司具有对新郑市全区域境内土地进行一级开发的职能。近年来，由于新郑土储中心对以往收储的闲置土地、划拨土地等熟地储备地出让较多，使得新郑市国有土地出让金（新郑市财政情况表中）远大于公司整理开发的土地的土地出让金收入。

此外，公司也可在下属乡镇开展土地整理开发业务，待整理开发土地出让后出让金扣除相关税费后直接由市财政返还至公司

会计处理上,由于公司收到政府返还的土地出让金后先冲减公司预付的土地整理开发成本,剩余部分作为净收益计入利润表中,故公司土地整理收入毛利率水平为100%。

除此之外,子公司新城房地产负责的社区改造项目和保障房工程产生的土地补偿款计入存货中的在建开发产品,待未来保障房建成销售时一并结转土地成本。

2014年,受国内房地产市场低迷,土地出让

速度下降影响,公司土地出让金额为3.92亿元,较上年下降22.53%;实现土地出让收入2.50亿元,较上年下降13.49%。

未来公司主要的土地开发整理项目有北区土地整理项目和中心城区生态新区土地整理项目,总面积4015亩,计划总投资35.20亿元,截至2014年底累计已完成投资30.5亿元,2015年计划投资4.7亿元。

表5 截至2014年底公司土地开发整理项目情况

项目名称	项目概况	总投资(亿元)	总面积(亩)	截至2014年底已完成投资额	2015年计划投资额
北区土地整理项目	村庄拆迁、道路等	3.0	300	3.0	
中心城区生态新区土地整理项目	村庄拆迁、安置、道路、学校等	25.23	2355	23	2.23
第二社区棚户区改造土地整理	拆迁、土地整理等	6.97	1360	4.5	2.47
<b>合计</b>		<b>35.20</b>	<b>4015</b>	<b>30.5</b>	<b>4.70</b>

资料来源:公司提供

综合来看,新郑市人民政府对公司及其子公司土地一级开发职能的授予有利于公司经营实力的提升。预计未来一段时间内,新郑新区建设的推进是对公司土地整理开发业务的有力保障;但同时,由于土地整理开发业务受土地市场变化影响,未来土地出让的实现具有一定的不确定性。

#### 4. 未来发展

根据公司的“十二五”规划,公司将以科学发展观为统领,以“打造精美新区、创建生态城市”为总体目标,按照“两年打基础、四年出形象、六年成规模、八年至十年建新城”的发展步骤,并通过创新经营城市理念和市场运作办法,以打造城市生态为重点,整合城市优质资源,实现新老城区资源互动。

未来随着新郑新区及新郑市城市基础设施及市政公用事业项目建设的不断推进,公司项目建设业务规模将不断扩大,同时也对公司土地整理开发业务提供有力保障,公司经营收入水平有望持续增长;但同时,公司未来将进入投资高峰期,较大规模的项目投资和土地整理开发使公司面临一定的资本支出压力。未来

公司的获现能力可能因项目建设的资金拨付以及土地出让实现而产生波动。

## 八、财务分析

公司提供的2014年度财务报表已经中勤万信会计师事务所审计,并出具了标准无保留的审计意见。2014年公司合并范围无变化。

截至2014年底,公司(合并)资产总额221.07亿元,所有者权益合计137.24亿元;2014年公司合并口径实现营业收入14.85亿元,利润总额3.75亿元。

### 1. 盈利能力

跟踪期内,随着郑州市区和新郑新区建设的推进,公司承担建设项目增多,主要收入来源一项目建设收入增加,使得公司2014年营业收入上升。2014年公司实现营业收入14.85亿元,同比增长8.24%。而且,由于材料成本下降,2014年公司综合毛利率从2013年的31.76%上升至32.57%。

期间费用方面,2014年公司期间费用合计1.14亿元,较上年下降18.57%,主要因公司当年将大部分利息资本化,使得计入财务费

用的利息支出较上年大幅下降 31.42%。

2014 年，公司计提其他应收款及应收账款减值准备共 2490.43 万元，资产减值损失大幅上升，实现投资收益 94.94 万元。

2014 年，得益于毛利率上升、财务费用下降，公司实现营业利润 3.46 亿元，同比增长 17.69%。

2014 年公司获得营业外收入 0.29 亿元，同比下降 59.72%，主要因政府补助从 2013 年的 6933 万元大幅下降至 2014 年的 2812 万元。2014 年公司实现利润总额 3.75 亿元，净利润 3.74 亿元，分别同比上升 2.55% 和 1.88%。

盈利能力方面，2014 年，公司总资本收益率及净资产收益率为 2.26% 和 2.72%，分别较上年下降 0.53 个和 0.07 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模略有上升，得益于材料成本下降，毛利率有所上升，利润水平保持相对稳定。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司销售商品提供劳务收到的现金 12.77 亿元，较上年下降 6.72%，现金收入比为 86.00%，较上年下降 13.78 个百分点，现金收入实现质量较差。2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金 6.36 亿元，主要系公司收到的往来款。2014 年公司经营活动现金流入 19.13 亿元，同比下降 13.20%。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 15.30 亿元，同比增长 39.35%，主要因公司项目建设投入加大。支付的其他与经营活动有关的现金为 3.38 亿元，较上年下降 64.31%，主要是与新郑市财政局等单位的往来款。2014 年公司经营活动现金流出合计 18.80 亿元，经营活动现金流量净额 0.33 亿元，净流入规模同比下降 78.15%。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入合计 0.21 亿元，主要为银行理财产品收回的资金；公司投资活动现金流出合计 22.00 亿元，较上年增长 34.47%，主要因公司原计入支付其他与经营活动有关的现金科目

的支付给各乡镇的拆迁补偿款计入支付其他与投资活动有关的现金科目，导致支付其他与投资活动有关的现金科目大幅增加 9.91 亿元。2014 年公司投资活动表现为现金净流出 21.79 亿元。经营活动现金流不能满足投资需求，公司具有较大的对外融资需求。

公司主要通过银行贷款、发行债券筹资，2014 年筹资活动现金流量净额为 29.99 亿元，同比上升 24.75%。

总体看，跟踪期内公司收入实现质量下降，经营活动现金净流入大幅下降；同时，投资规模仍然保持较大规模，公司跟踪期内对外融资规模仍然较大。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至 2014 年底，公司资产总额快速增长，同比增幅为 26.07%，合计 221.07 亿元，主要来源于货币资金、预付账款、在建工程和其他流动资产增加。资产结构方面，流动资产占比有所上升，从 2013 年底的 18.96% 上升至 30.83%，2014 年底非流动资产占比为 61.17%。

截至 2014 年底，公司流动资产 68.16 亿元，同比大幅增长 105.05%。其中货币资金 29.34 亿元，同比上升 91.89%，占流动资产的 43.05%，货币资金大幅上升主要是因年末银行借款上升且尚未投入项目建设，2014 年底货币资金中合计 5.53 亿元系公司银行借款保证金，除此以外，无因抵押、质押或冻结等对使用有限、有潜在回收风险的款项。2014 年底预付账款 15.15 亿元，同比增长 87.27%，占流动资产的 22.23%，为预付项目建设款和拆迁补偿款。2014 年底其他应收款为 12.89 亿元，同比上升 94.13%，为与新郑市财政局等关联单位的往来款。2014 年底存货 5.37 亿元，同比上升 69.94%，主要为在建开发产品。2014 年底其他流动资产为 5.35 亿元，为购买的银行理财产品。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 152.91 亿元，同比增长 7.59%，主要来自在建工程、无形资产和长期应收款增加。公司非流动资产主要由无形资产、在建工程和长期应收

款构成，2014年底占比分别为78.50%、18.40%和2.88%。

截至2014年底，公司无形资产120.04亿元，主要为郑州市政府注入的土地使用权；在建工程28.14亿元，较上年上升28.49%，主要为尚未结转的代建项目；长期应收款为4.40亿元，较上年上升99.10%，主要为应收政府代建款。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续快速增长，流动资产占比有所上升；货币资金增加，资产流动性有所增强。

#### 所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计137.24亿元，同比增长4.84%，增长主要源自资本公积和未分配利润增加，资本公积增加主要为政府注入的土地使用权。

所有者权益结构方面，2014年底实收资本和资本公积分别占0.73%和87.58%，盈余公积和未分配利润分别占0.54%和9.23%，少数股东权益占1.91%，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

截至2014年底，公司负债合计83.83亿元，同比增长88.59%，主要来自长期借款、长期应付款、短期借款和一年内到期非流动负债的增加。负债结构仍以非流动负债为主，占76.50%。

截至2014年底，公司流动负债19.70亿元，同比增长57.22%，流动负债以其他应付款、短期借款、一年内到期非流动负债和预收账款为主，占比分别为35.03%、30.15%、19.85%和12.08%。公司其他应付款主要为与新郑市政府及其他关联方的往来款，预收账款主要为预收的购房款。

截至2014年底，公司非流动负债合计64.13亿元，同比增长121.44%，增长主要源自长期借款和长期应付款。公司长期负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成，占比分别为55.98%、23.39%、14.58%和6.05%。2014年底，公司长期借款35.90亿元，同比下降30.73%，其中以土地使用权抵押取得的银行借款29.90亿元，保证借款6.00亿元；应付债券共计15亿元系2013年发行的公司债；长

期应付款9.35亿元主要为子公司借入的委托贷款；专项应付款3.88亿元主要为市财政局给子公司兴农农业拨付的始祖山水土保持林项目、黄水河综合治理项目和轩辕水库项目等工程的专项资金。

跟踪期内，随着项目推进，公司债务规模快速增长。2014年底公司全部债务70.10亿元，同比增长110.13%。债务结构仍以长期债务为主，占比85.95%。2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.92%、33.81%和30.51%，指标值均较上年大幅上升，债务负担加重，但仍处于较低水平。

总体看，跟踪期内，随着项目的推进，公司债务规模快速增长，债务负担加重，但仍处于较低水平。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率保持较高水平，分别为346.06%和318.81%；受经营活动现金流净额大幅下降影响，经营现金流动负债比由上年的12.06%大幅下降至1.67%。总体看，公司短期债务规模小，偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA同比增长2.10%，为4.69亿元，全部债务/EBITDA为14.94倍。考虑到新郑市政府具有较强的财政实力，以及新郑市政府对公司在项目建设、资金拨付、财政拨款等方面的资金支持，公司整体偿债能力处于适宜范围。

截至2014年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为105.40亿元，已使用额度45.75亿元，尚未使用额度59.65亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2014年底，公司无对外担保。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1041018401631630R），截至2015年5月15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新郑市发展及财力水平的综合分析，并考虑到新郑市政府在资产注入、财政资金支持、项目代建管理费拨付等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 九、存续期内债券及募集资金使用情况

公司于2015年发行14亿元企业债，全部用于新郑市第二社区棚户区改造项目建设：

表 6 募集资金使用情况

项目名称	总投资额 (亿元)	募集资金 额 (亿元)	截至 2015 年 5 月底项 目募集资金使用额 (亿元)
新郑市第二社区棚户区改造	29.82	14.00	13.00
<b>合计</b>	<b>29.82</b>	<b>14.00</b>	<b>13.00</b>

资料来源：公司提供

## 十、存续期内债券偿债能力分析

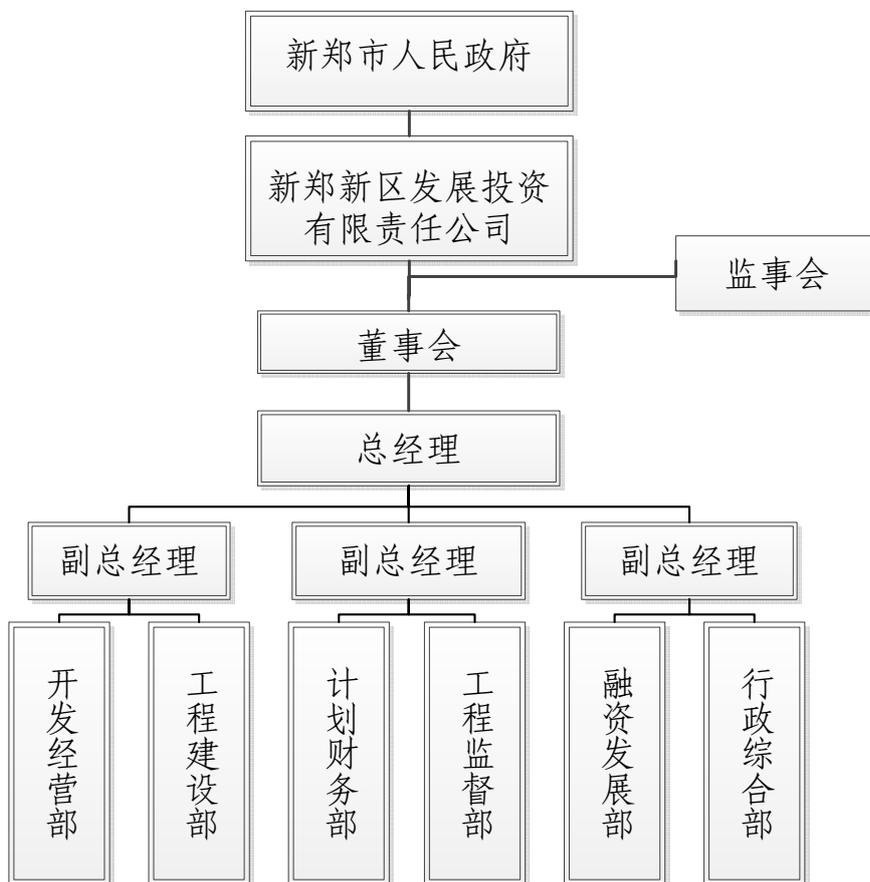
2014年公司经营活动现金流入和净流量分别为19.13亿元和0.33亿元，分别为“15新郑债01”和“15新郑债02”待偿还本金的1.37倍和0.02倍，分别为分期偿还额度3.50亿元的5.46倍和0.09倍；2014年公司EBITDA为存续期内债券本金的0.34倍，为分期偿还本金额度的1.34倍。整体看，EBITDA对分期偿还额度的覆盖程度一般，公司经营现金流量规模较小，对待偿还本金的保障能力一般。

同时公司针对“15 新郑债 01”采用土地使用权抵押担保方式进行增信。公司为“15 新郑债 01”提供抵押的资产包括新土国用（2013）第 9972 号等 14 宗土地使用权，总面积共计 72.67 万平方米。根据河南光明土地评估咨询有限公司出具的《新郑新区发展投资有限责任公司发行债券涉及的十四宗国有建设用地使用权价格评估》（（河南）光明土地（2015）（估）字第 A48 号）。价值评估合计 16.07 亿元，为“15 新郑债 01”发行金额 7 亿元的 2.30 倍，对本息的保障能力有所增强。

## 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“15 新郑债 01”AA<sup>+</sup>的信用等级，维持“15 新郑债 02”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	7.12	15.29	29.34
资产总额(亿元)	133.36	175.36	221.07
所有者权益(亿元)	114.00	130.91	137.24
短期债务(亿元)	6.00	4.33	9.85
长期债务(亿元)	3.69	29.03	60.25
全部债务(亿元)	9.68	33.36	70.10
营业收入(亿元)	9.46	13.72	14.85
利润总额(亿元)	2.47	3.65	3.75
EBITDA(亿元)	2.59	4.60	4.69
经营性净现金流(亿元)	1.43	1.51	0.33
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	3.13	4.49	419.82
存货周转次数(次)	8.52	3.92	2.34
总资产周转次数(次)	0.14	0.09	0.07
现金收入比(%)	137.56	99.78	86.00
营业利润率(%)	26.36	31.63	32.58
总资本收益率(%)	2.04	2.79	2.26
净资产收益率(%)	2.11	2.79	2.72
长期债务资本化比率(%)	3.13	18.15	30.51
全部债务资本化比率(%)	7.83	20.31	33.81
资产负债率(%)	14.52	25.35	37.92
流动比率(%)	170.82	265.37	346.06
速动比率(%)	158.83	240.19	318.81
经营现金流动负债比(%)	10.60	12.06	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	7.26	14.94
EBITDA 利息倍数(倍)	22.20	4.89	5.00

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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