

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1562 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长春城市开发（集团）有限公司“06长春城开债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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>

长春城市开发（集团）有限公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
06 长春城开债	8 亿元	2006/7/19-2016/7/19	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	32.04	32.19	25.49
资产总额(亿元)	459.27	616.06	625.08
所有者权益(亿元)	168.85	185.31	186.42
短期债务(亿元)	26.69	61.89	61.42
全部债务(亿元)	186.18	268.77	219.38
营业收入(亿元)	15.91	27.15	19.50
利润总额(亿元)	5.25	9.72	13.34
EBITDA(亿元)	5.54	10.28	14.14
经营性净现金流(亿元)	15.22	23.24	27.52
营业利润率(%)	6.63	40.43	48.45
净资产收益率(%)	3.05	3.95	5.95
资产负债率(%)	63.23	69.92	70.18
全部债务资本化比率(%)	52.44	59.19	54.06
流动比率(%)	97.74	121.53	110.25
全部债务/EBITDA(倍)	33.63	26.15	15.51
经营现金流动负债比(%)	12.36	10.79	9.86

注：已将公司长期应付款中的有息债务调至公司长期债务中。

分析师

焦洁 叶青

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，长春市区域经济保持增长，政府财政实力稳步增强。长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）是长春市政府重要的城市基础设施建设主体，在财政补贴及项目贷款付息等方面得到政府的持续支持。同期，公司盈利能力增强，债务规模下降、债务负担减轻为公司未来持续发展奠定良好的基础。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司营业收入下降、其他应收款和长期应收款金额大、公司在建项目较多，仍存在一定的对外筹资压力等因素对其经营及发展带来的不利影响。

“06 长春城开债”由国家开发银行（以下简称“国开行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国开行主体长期信用等级为 AAApi，其担保有效提升了“06 长春城开债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司“06 长春城开债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，长春市主要经济指标和财政收入稳步增长，为公司创造了良好的外部环境。
2. 长春市政府在财政补贴及项目贷款付息等方面给予公司持续支持。
3. 政府补贴对公司利润起到有效的补充，公司利润总额快速增长。
4. 国开行担保实力强，有效提升“06 长春城开债”本息偿付安全性。

关注

1. 跟踪期内，主要受工程承包收入下降影响，公司营业收入大幅下降。
2. 公司其他应收款新增规模及长期应收款规模大，回收进度对公司资金营运效率有较大影响。
3. 公司目前在建项目较多，存在一定的对外筹

资压力。

4. “09 长春城开债”募投项目 BT 回款未按相关协议规范履行。
5. 2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模小，收现质量差。

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长春城市开发（集团）有限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、企业基本情况

长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“长春城开”或“公司”）前身是1999年成立的长春市城市开发建设有限责任公司。2000年11月，根据长春市调改办[2000]22号文件，以长春市城市开发建设有限责任公司为基础，长春市建设投资公司、长春市供热经营公司作为全资子公司组建成立长春城市开发（集团）有限公司。公司是经长春市国有资产管理委员会（以下简称“长春市国资委”）批准设立的国有独资公司，是代表长春市政府进行大型城市基础设施投资的重要企业法人。2009年8月渤海国际信托公司对公司投资31.64亿元，根据[BITC2009（or）-247]《增资协议》，长春市国资委将于2012年9月开始对渤海信托投资的股权以现金形式分三年进行回购；截至2014年8月28日，长春市国资委已支付上述全部款项。根据立信（吉）验字[2011]第12号验资报告，2011年5月长春国资委对公司增资10亿元，增资后公司注册资本为65.47亿元，资金已经落实到位。截至2014年底，公司注册资本为65.47亿元，长春市国资委持有公司48.32%的股份，长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长春城发”）持有公司51.68%的股份。长春城发由长春市国资委控股，公司实际控制人是长春市国资委。

公司主要职能为：多渠道筹集城建资金、管理城市基础设施和国有资产、参与城市建设有关的经营、确保城建计划的实施。

公司设综合办公室、财务管理部、企业管理部、项目一部、项目二部、土地置业中心、总工办、党委办公室、审计室、纪检监察室等

10个职能部门，公司下辖长春市城开实业有限公司、长春市供热公司等13家全资子公司和控股子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为625.08亿元，所有者权益合计为186.42亿元。2014年，公司实现营业收入19.50亿元，利润总额13.34亿元。

公司地址：长春市二道区远达大街3076号。
法定代表人：尉永军。

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。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公

共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 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, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 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. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设, 市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设, 城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础, 对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用, 其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年, 全国各地城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业, 是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展, 目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模, 在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

2. 行业政策

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。

3. 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年,全国固定资产投资总额完成51.28万亿元,比上年增长15.3%,扣除价格因素,实际增长14.7%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资1.20万亿元,比上年增长33.9%;第二产业投资20.81万亿元,增长13.2%;第三产业投资28.19万亿元,增长16.8%。2014年全年房地产开发投资9.50万亿元,比上年增长10.5%,其中,住宅投资6.44万亿元,增长9.2%,办公楼投资0.56万亿元,增长21.3%;商业营业用房投资1.43万亿元,增长20.1%;全年新开工建设城镇保障性安居工程住房740万套,基本建成城镇保障性安居工程住房511万套。

截至2014年,中国城镇化率为54.77%,较上年提高1.04个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》,中国城镇化建设的指导思想是,紧紧围绕全面提高城镇化质量,加快转变城镇化发展方式,以人的城镇化为核心,有序推进农业转移人口市民化;以城市群为主体形态,推动大中小城市和小城镇协调发展;以综合承载能力为支撑,提升城市可持续发展水平;以体制机制创新为保障,通过改革释放城镇化发展潜力,走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路,促进经济转型升级和社会和谐进步,为全

面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

4. 区域经济发展情况

近年来,长春市国民经济稳定增长,全市综合实力不断提高。

根据《2014年长春市国民经济和社会发展统计公报》,初步核算,长春市全年实现地区生产总值5342.4亿元,按不变价格计算,比上年增长6.6%。其中,第一产业增加值332.0亿元,比上年增长4.7%;第二产业增加值2813.6亿元,增长6.9%;第三产业增加值2196.8亿元,增长6.6%。三次产业结构为6.2:52.7:41.1。对经济增长的贡献率分别为:4.4%、55.0%、40.6%。人均生产总值达到70891元(按户籍年平均人口数计算),比上年增长6.8%,折合11585美元。

2014年,长春市全市一般预算全口径财政收入1156.6亿元,增长7.3%。全市地方财政收入397.3亿元,增长4.1%,其中,税收收入320.3亿元,增长3.6%。地方财政支出675.8亿元,增长6.8%,其中,教育支出85.6亿元,下降11.0%;社会保障和就业支出76.7亿元,增长6.5%;医疗卫生与计划生育支出50.5亿元,增长9.3%;交通运输支出30.0亿元,增长73.8%。全口径财政收入占GDP的比重为21.5%,与上年同期持平。

2014年,长春市全年完成规模以上工业增加值2415.7亿元,比上年增长6.7%。规模以上工业企业万元增加值综合能源消耗降低率为9.1%。2014年,全年完成规模以上工业总产值9831.1亿元,比上年增长6.7%。

2014年,全年完成全社会固定资产投资总额3924.5亿元,比上年增长15.1%。其中:房地产开发投资534.4亿元,下降12.9%。新增固定

资产 3437.5 亿元。固定资产交付使用率为 89.2%，比上年提高 11.8 个百分点。房屋面积竣工率为 23%，比上年下降 3.6 个百分点。

从长春市本级政府债务来看，(公司未提供

截至 2014 年底长春市本级政府债务情况)截至 2013 年底，长春市本级政府债务余额为 726.55 亿元，其中直接债务余额为 690.11 亿元。债务率为 77.98%，债务负担较重。

表 1 长春市本级政府债务情况(单位: 万元)

地方债务(截至 2013 年 12 月)	金额	地方财力(2013 年度)	金额
(一) 直接债务余额	6901137	(一) 地方一般预算本级收入	3818178
1、外国政府贷款	1406	1、税收收入	3091500
2、国际金融组织贷款	1244	2、非税收入	726678
3、国债转贷资金	12784	(二) 转移支付和税收返还收入	2682743
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	1498217
5、解决地方金融风险专项借款	17981	2、专项转移支付收入	873598
6、国内金融机构借款	2939346	3、税收返还收入	310928
7、债券融资	63862	(三) 国有土地使用权出让收入	2721412
8、粮食企业亏损挂账	64058	1、国有土地使用权出让金	2662719
9、向单位、个人借款	1102513	2、国有土地收益基金	48119
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	10574
11、其他	2697943	4、新增建设用地有偿使用费	0
(二) 担保债务余额	728743	(四) 预算外财政专户收入	94427
1、政府担保的外国政府贷款	39587		
2、政府担保的国际金融组织贷款	50924		
3、政府担保的国内金融机构借款	638232		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	7265509	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	9316760
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		77.98%	

资料来源: 公司提供

总体来看，跟踪期内，长春市经济保持持续较快增长，财政实力稳步加强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。同时联合资信也关注到，长春市本级政府债务率高，债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权结构

2009年8月渤海国际信托公司对公司投资 31.64 亿元，根据[BITC2009(or)-247]《增资协议》，长春市国资委将于 2012 年 9 月开始对渤海信托投资的股权以现金形式分三年进行回

购；截至 2014 年 8 月 28 日，长春市国资委已支付上述全部款项。截至 2014 年底，公司注册资本为 65.47 亿元，长春市国资委持有公司 48.32% 的股份，长春城发持有公司 51.68% 的股份。长春城发由长春市国资委控股，公司实际控制人是长春市国资委。

2. 企业规模与实力

长春城市开发(集团)有限公司是经长春市国有资产管理委员会批准设立的国有公司，是代表长春市政府进行大型城市基础设施投资的唯一企业法人。公司下辖长春市城开实业有限公司、长春市供热公司等 13 家全资子公司和

控股子公司。公司经营范围涉及国有资产经营；城建资金管理；城市基础设施项目开发、投资、管理；经营新建城建基础设施；房屋租赁；土地收储一级整理。

3. 政府支持

2014年，公司获得政府补助8.06亿元，主要为专项补贴款、政府补贴款等，公司将其列入营业外收入—政府补助，相关资金反映在收到的其他与经营活动有关的现金科目中。

公司承担城市基础设施建设职能，目前完工项目的利息均由长春市政府承担，2014年拨付公司付息资金31.66亿元，公司用于当年利息支付，体现在现金流量表中收到的其他与经营活动有关的现金和分配股利、利润和偿付利息支出科目中。

根据《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，自2013年起，公司将其财务账目上的所有33.03亿元管网资产（由长春市国资委无偿划入公司，反映在固定资产-管网，计入资本公积科目）使用权出租给长春市人民政府，公司每年收取长春市政府10.00亿元租金（该笔租金由长春市财政局支付给公司）；出租期限为长期，以管网资产的实际使用年限为准。

跟踪期内，公司得到了政府在资金等方面的持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变动。

根据《长春市国资委关于邢东顺等任免职的通知》（长国资人字[2014]45号），经长春市国资委研究决定，邢东顺任公司董事，免去张立平担任公司董事职务及牛力担任公司监事会主席职务；提议邢东顺任公司总经理，免去张立平担任公司总经理职务及程树敏担任公司总工程师职务。

邢东顺先生，1961年生，研究生学历，现任公司总经理；曾任长春苗苗豆乳（集团）有

限公司董事长及总经理，长春润德投资集团有限公司党委书记等。

七、经营分析

跟踪期内，租金收入、工程承包和产品销售为公司收入的主要来源。2014年，公司实现营业收入19.50亿元，较上年减少7.65亿元，下降主要来自工程承包收入的减少。

从板块收入来看，2014年，公司工程承包板块实现收入3.05亿元，较上年减少5.51亿元，主要系政府建设项目完工较少所致；同期，公司产品销售板块（混凝土和其他建材销售）实现收入6.11亿元，较上年收入小幅增长（2013年该板块包含污水处理收入1.20亿元，因2013年污水处理收入规模较小，合并报表时将污水处理板块收入计入产品销售板块）；2014年公司实现租金收入10.00亿元，系公司将政府未回购的地下排水管网出租给长春市政府，并根据双方签订的租赁合同，长春市建委每年拨付给公司管网租金10亿元所致。

表2 公司2013~2014年收入构成情况
(单位：万元，%)

业务类项	2013年度		2014年度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
融资手续费	2200.00	100.00	1605.00	100.00
工程承包	85639.25	4.93	30451.92	8.56
产品销售	76070.10	9.29	61127.13	2.93
租金收入	100000.00	100.00	100000.00	93.59
其他业务	7593.00	67.61	1837.63	93.17
合计	271502.35	43.69	195021.68	51.95

资料来源：公司2013年审计报告

注：1、上表中，2013年产品销售收入包含1.20亿元污水处理收入，自2014年起，根据国资委要求，将污水处理业务划出公司经营管理范围；2、租金收入成本主要为折旧等费用。

从毛利率来看，公司整体毛利率较上年大幅增长，2014年为51.95%，主要受工程承包板块拉动所致。其中，工程承包板块毛利率大幅提升主要系非市政类工程项目收入增长（毛利相对较高）拉动毛利率提升所致，产品销售板块毛利率大幅下降主要原因为国际市场大宗

商品价格变动，导致毛利率下降。整体看，公司毛利率水平有所提升，盈利能力增强。

1. 城建项目工程承包业务

目前公司城建项目主要采用回购模式建设：公司和长春市城乡建设委员会、长春市财政局签订项目回购协议（根据项目签订），项目完工竣工规定年限内（各年协议不同）政府支付回购费用。回购项目投资在预付款项中反映，符合竣工条件的项目结转长期应收款。

回购项目中，金额较大的是长春市四环路建设工程投资项目（09 长春城开债募投项目），政府回购价款共 81.42 亿元，分九期支付（2009.8.20-2017.8.20），项目实际投资额 60.50 亿元。截至 2013 年底长春市政府已支付回购款 40.71 亿元，项目未回购金额在长期应收款科目中体现。关于“09 长春城开债”募投项目，联合资信也关注到由于该募投项目因相关协议方未履行协议导致“09 长春城开债”应收账款质押担保已失去增信作用的情况。公司以其合法拥有的对长春市财政局应收账款为本期债券提供质押担保；但自 2009 年起长春市财政局均未按《长春市四环路建设工程投资建设与收购（BT）协议书》及《长春城市开发（集团）有限公司 2009 年公司债券之账户及资金监管协议》要求将项目回购款支付至公司监管账户，导致应收账款回收进度和金额长期无法得到有效监管。

另外，公司 2002 年到 2007 年开工建设的部分项目未签订回购协议，项目投资在预付款项科目中反映，符合竣工条件项目结转在建工程（含项目管理费和资本化利息）。这部分项目对应银行贷款的还本付息由长春市政府承担。

2014 年，公司主要建设项目包括长春火车站综合交通换乘中心、长春市亚泰大街（东岭北街、南三环至绕城高速段）、长春市西部新城道路网工程等项目，总投资额 147.90 亿元，截至 2014 年底已完成投资 109.67 亿元。整体来看，目前公司在建项目较多，预计未来一段时

间内，公司项目投资仍将维持一定规模。截至 2014 年底，主要项目情况见表 3。

表 3 截至 2014 年底公司项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资
长春市南部新城道路网二期（前进大街、硅谷大街建设工程）	6.60	5.56
长春市西部新城道路网工程	17.22	11.70
长春市飞跃路贯通工程（开运街-东风大街）	7.02	4.25
长春市亚泰大街（东岭北街、南三环至绕城高速段）	20.57	14.80
09 道路与环境	7.07	6.86
长春火车站综合交通换乘中心	28.73	17.19
长春市南部新城道路网建设工程	8.45	6.13
2009 年长春市基础设施改造工程之一	7.50	5.37
2009 年长春市基础设施改造工程之二	6.49	6.31
2009 年长春市基础设施改造工程之三	8.91	5.49
长春市生活垃圾处理（蘑菇沟垃圾场）	4.41	4.20
长春市台北大街中段（青年路-亚泰大街）段改造工程	3.49	2.60
长春市伊通河环境治理工程	1.20	0.85
东环城路（吉林大路-东荣大路）道路绿化工程	3.31	3.21
伊通河排水管网改造	4.81	5.05
交通节点改造渠化和道路精细化	2.68	2.51
长春市串湖污水处理厂	9.44	7.59
合计	147.90	109.67

资料来源：公司提供

2. 商品销售板块

公司商品销售业务主要由子公司长春城开基础设施建设有限责任公司、长春城开实业有限责任公司负责，主要销售产品为混凝土和其他建材。2014 年，公司承接的亚泰大街项目建材由长春城开实业有限责任公司提供，该项目工程投资额较大，公司商品销售板块实现收入 6.11 亿元。

3. 租金收入业务

根据《长春市地下排水管网资产使用权租

赁协议》，2013年，公司将其财务账目上的所有33.03亿元管网资产（由长春市国资委无偿划入公司，反映在固定资产-管网，计入资本公积科目）使用权出租给长春市人民政府，公司每年收取长春市政府10.00亿元租金（该笔租金由长春市财政局支付给公司）；出租期限为长期，以管网资产的实际使用年限为准。2014年，公司实现租金收入10.10亿元。

4. 其它业务

其他业务包括融资手续费、产品销售、土地承包、物业管理、担保业务等。公司承担为长春市城建项目进行融资的职责，对于这部分融资，政府支付给公司一定的融资手续费。其中，2014年公司融资手续费收入1605万元。

八、募集资金使用情况

公司于2006年7月19日发行企业债券8亿元，2016年7月18日到期，简称“06长春城开债”，固定利率计息，票面利率为4.35%，每年付息一次。公司已于2015年7月14日按时支付第六年度利息。

债券募集资金用于长春市一汽及周边区域市政基础设施工程、长春市铁北老工业区改造市政基础设施工程以及长春市南部新兴工业区市政基础设施工程；“06 长春城开债”募投项目均已完工，投资总额为52.34亿元。

九、财务分析

公司提供了2013~2014年财务报告，其中2013年财务报告经中兴财光华会计师事务所有限公司审计，2014年财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

2014年，合并范围减少2家二级子公司：吉林省昂诚担保有限公司和长春立信城建投资有限公司；两家公司2013年底净资产合计5.97亿元，报表合并范围的变动对财务数据的可比

性有一定影响。

截至2014年底，公司合并资产总额为625.08亿元，所有者权益合计为186.42亿元。2014年，公司实现营业收入19.50亿元，利润总额13.34亿元。

1. 盈利能力

公司的主营业务主要为工程承包业务、产品销售业务和租赁业务。主要受工程承包收入大幅下降影响，2014年收入规模较上年减少7.65亿元。

从期间费用来看，2014年公司期间费用0.79亿元，占营业收入比重为4.04%，较上年的4.72%下降0.68个百分点，公司对期间费用的控制力加强。2014年，公司投资收益出现亏损，为-3.42亿元，系公司持有的下属三级子公司长春城开水务有限责任公司股权下降至20%，不再纳入公司合并报表范围，调整原未分配利润至投资收益所致。受工程承包收入下滑影响，2014年公司实现营业利润5.28亿元，较上年减少4.42亿元。

2014年，公司营业外收入规模大幅增加，当年实现营业外收入8.06亿元，主要为政府补助。同期，公司实现利润总额13.34亿元，较上年增长37.17%。

从盈利指标来看，2014年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为48.45%、2.73%和5.95%，均较上年有所增长。总体看，公司整体盈利水平有所改善。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年，受营业收入下降及收入实现质量大幅下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，2014年为1.77亿元，较上年减少25.26亿元。同期，公司公司经营活动现金流入量和净流量均较上年增长，分别为194.06亿元和27.52亿元（2013年为62.80亿元和23.24亿元）；其中，2014年公司收到其他与经营活动有关的现金192.29亿元，主要为建委拨付的还本付息资金及工程款

款。2014 年，公司现金收入比为 9.08%，公司收入实现质量差。

从投资活动看，2014 年，投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，为 12.20 亿元。2014 年，公司投资活动现金净流出 13.29 亿元，投资净流出规模较上年快速增长。

从筹资活动来看，2014 年公司取得借款收到的现金 37.14 亿元，筹资活动现金流入 37.91 亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要以偿还债务支付的现金（51.75 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（4.95 亿元）为主。2014 年，公司筹资活动产生的现金净流出 20.91 亿元。

总体来看，目前公司在建项目较多，投资活动现金流出数额较大，需要依赖外部融资。

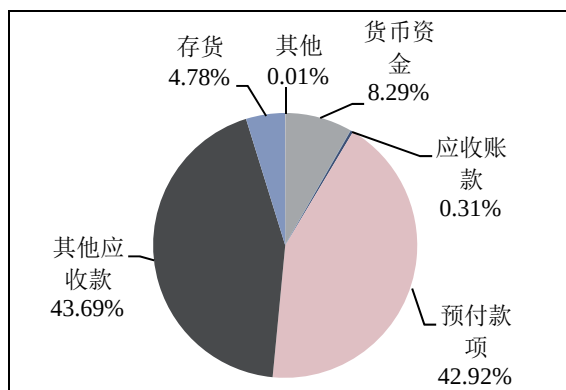
3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额为625.08亿元，较2013年底增长1.47%，变动不大。截至2014年底，公司资产总额中流动资产占49.21%，非流动资产占50.79%，公司非流动资产占比较2013年下降6.73个百分点。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产307.59亿元，较上年增长17.54%，主要系预付款项增加所致。从构成来看，以其他应收款、预付款项和货币资金为主，分别占比43.69%、42.92%和8.29%。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司2014年审计报告

截至2014年底，公司货币资金25.49亿元，较上年下降20.76%。公司货币资金以银行存款为主，其中10.00亿元为受限资金，系公司以中信银行提供的专项监管资金为长春市城市发展投资控制（集团）有限公司提供短期借款担保，借款金额9.00亿元。

公司2002年到2007年开工建设的部分项目未签订回购协议，项目投资在预付款项科目中反映。截至2014年底，公司预付款项132.01亿元，较上年增长86.52%，主要是预付长春市火车站换乘中心项目、长春市绿园区拆迁办公室（西四环道路建设征地拆迁）等项目的工程款；从账龄来看，账龄在一年以内、一到三年内和三年以上的预付款项分别占53.11%、18.83%和28.06%，账龄偏长。

截至2014年底，公司其他应收款134.39亿元，较上年减少9.89亿元。公司其他应收款前五名单位主要为政府单位，合计金额130.42亿元，占其他应收款总额的97.05%，其中以公司与长春市城乡建设委员会的往来借款为主（占其他应收款总额的62.76%），集中度高；从账龄来看，以一年以内的为主，占74.69%，账龄短。考虑公司其他应付款主要是与政府单位的往来借款，公司其他应收款无法收回风险较低。

表4 截至2014年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

项目	金额	占其他应收款总额比例
长春市城乡建设委员会	84.34	62.76
长春市财政局长春高新技术产业开发区建设发展中心	25.91	19.28
长春高新技术产业开发区建设发展中心	17.01	12.66
长春润德实业有限公司	1.96	1.46
长春高新技术产业开发区土地收购储备交易中心	1.20	0.89
合计	130.42	97.05

资料来源：公司2014年审计报告

截至 2014 年底，公司存货 14.69 亿元，较上年增长 2.59 亿元，主要来自库存商品及开发成本的增长。公司存货以库存商品和开发成本为主，分别占存货总额的 29.13%和 67.08%。2014 年，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 317.49 亿元，较上年同期下降 17.09%。公司非流动资产以固定资产（占 31.54%）、长期应收款（占 25.96%）、持有至到期投资（占 18.92%）、在建工程（占 13.55%）、其他非流动资产（占 4.51%）和长期股权投资（占 5.51%）为主。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资 60.06 亿元，主要系公司作为融资主体，对城建项目的转贷款，形成的银行贷款主要偿还单位是长春市建委（19.65 亿元）、长春市财政局（13.76 亿元）和长春市政府建设项目（12.45 亿元）。2014 年较上年减少 14.66 亿元，主要系公司减少对长春市政府建设项目和长春市建委合计 13.58 亿元投资所致。

公司长期应收款系公司承包长春市市政建设形成的应收款，主要包括四环路项目、09 年项目和开行项目等。截至 2014 年底，公司长期应收款 82.44 亿元，较上年增长 2.71%，主要为公司承建长春市市政项目形成的应收款项，规模较大。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 17.48 亿元，较上年增长 7.74%，主要系原合并范围内的吉林省昂诚担保有限公司因股权稀释，公司对其失去控制而采取权益法进行核算所致，截至 2014 年底，公司对其长期股权投资账面价值 1.10 亿元。

截至 2014 年底，公司固定资产账面净值 100.14 亿元，较上年减少 25.49 亿元，主要系房屋及建筑物、机器设备减少所致。公司固定资产以管网资产（占 32.13%）、路桥资产（占 61.49%）和机器设备（占 5.42%）为主。2014 年，公司固定资产账面原值 101.71 亿元，累计折旧合计 1.57 亿元、减值准备 19.30 万元。

公司 2002 年到 2007 年开工建设的部分项目未签订回购协议，项目投资在预付款项科目中反映，符合竣工条件项目结转在建工程（含项目管理费和资本化利息）。截至 2014 年底，公司在建工程 43.03 亿元，较上年增长 7.03%，全部为基础设施项目投资。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 14.32 亿元，较上年下降 17.09%，为林木资产，2014 年减少的为子公司长春水务集团城市排水有限责任公司售后融资租赁租回固定资产产生的未实现售后租回损失。

总体来看，公司资产中流动资产与非流动资产占比基本持平，其他应收款、长期应收款规模大，回收进度对公司资金营运效率有较大影响，且公司资产中公益性资产较多，总体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 186.42 亿元，较上年增加 1.11 亿元。公司所有者权益中，实收资本占 35.13%、资本公积占 42.76%、盈余公积占 2.60%、未分配利润占 19.51%、少数股东权益占 0.04%。公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 438.67 亿元，较上年增长 1.84%，总体变动不大。负债中流动负债占 63.60%，非流动负债占 36.40%，流动负债占比较 2013 年（49.49%）上升较快。

截至 2014 年底，公司流动负债 279.01 亿元，较上年增长 29.57%，主要来自应付账款的增长；公司流动负债主要以其他应付款（占 55.76%）、应付账款（占 22.19%）和一年内到期非流动负债（占 22%）为主。

截至 2014 年底，公司应付账款 61.91 亿元，较上年增加 55.90 亿元。应付账款以一年内为主，占比 97.45%，账龄短。

截至 2014 年底，公司其他应付款 155.58 亿元，较上年增长 5.59%。公司其他应付款以与长春市财政局、长春市融兴经济发展有限公司等

的往来款为主；从账龄来看，以一年以内的为主，占80.37%，账龄较短。

截至2014年底，公司一年内到期非流动负债61.37亿元，较上年增加11.38亿元，主要系长期借款转入34.19亿元所致。

截至2014年底，公司非流动负债159.66亿元，较上年下降25.88%，主要来自长期借款的减少。公司非流动负债以长期借款（占56.50%）、长期应付款（占31.80%）和应付债券（占10.64%）为主。

截至2014年底，公司长期借款90.20亿元，较上年减少27.51亿元，主要系将34.19亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2013年底，公司应付债券16.98亿元，较上年减少3.78亿元，系“09长春城开债”于第5年末兑付30%本金（3.60亿元）所致，应付债券为公司于2006年及2009年发行的两期公司债券。

截至2014年底，公司长期应付款50.77亿元，较上年减少17.64亿元，主要系融资贷款减少所致，具体情况如下表。

表5 公司长期应付款情况（单位：亿元）

单位	期末余额
中国外贸金融租赁有限公司	2.77
四川信托	20.00
中国对外经济贸易信托有限公司	10.00
北京恒嘉国际融资租赁有限公司	18.00
合计	50.77

资料来源：公司2014年审计报告

截至2014年底，公司专项应付款1.70亿元，主要系收到的政府拨付专项项目投资款。

从有息债务来看，2014年全部有息债务219.38亿元，较上年下降18.38%；其中长期债务157.96亿元（占72%），短期债务61.42亿元（占28%）。从债务指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为45.87%、54.06%和70.18%，资产负债率较上

年有所上升，其余两个债务指标较上年有所下降，公司债务规模下降，债务负担减轻。考虑到公司债务中有部分项目转贷款，实际偿还责任由资金使用单位承担，公司实际债务负担低于指标值。总体来看，公司债务负担尚可。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为110.25%和104.98%，较2013年底分别下降11.28和10.93个百分点。受流动负债快速增长影响，2014年公司经营现金流动负债比为9.86%，较上年下降0.93个百分点。同期，公司现金类资产为25.49亿元，为短期债务的0.42倍，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，主要受利润总额大幅增长影响，2014年公司EBITDA为14.14亿元，较2013年增长37.59%；同期，公司全部债务/EBITDA为15.51倍，较上年的26.15倍有所下降。整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力弱，但考虑到公司长期借款主要用于区内基础设施项目建设，且基础设施建设项目均与长春市财政局签订协议，项目完工后由财政局支付承包建设费用或者进行回购，公司整体偿债能力有较好的保障。

截至2014年底，公司获得授信额度总计262.58亿元，已全部使用，间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底，公司对外担保总额为69.96亿元，系为长春市城投建设投资有限公司、长春润德投资集团有限公司、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司等提供的担保，担保比率为37.53%，公司存在一定的或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2015年7月28日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G10220105000134201），截至2015年7月28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。

十、债券保障程度分析

2014年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“06长春城开债”的24.26倍和3.44倍；2014年，公司EBITDA是“06长春城开债”发行金额的1.77倍。公司对“06长春城开债”的偿还能力较强。

“06 长春城开债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体信用等级为AAApi，具备很强的担保实力，可有效提升“06 长春城开债”本息偿还的安全性。

1. 担保人概况

国家开发银行（以下简称“国开行”）是1994年经国务院[1994]22号文批准成立的国有政策性金融机构，截至2013年底，国开行注册资本3067.11亿元人民币。

作为政策性银行，国开行的主要任务是支持国家的基础设施、基础产业和支柱产业项目建设；支持国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策。

截至2014年末，国开行资产总额103170.30亿元，其中贷款净额76693.51亿元；负债总额96361.90亿元，其中发行债券余额63535.59亿元；股东权益6808.40亿元；不良贷款率0.65%；按照《商业银行资本充足率管理办法（试行）》口径计算的资本充足率为9.06%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为6.77%。2014年，国开行实现营业收入2245.75亿元，净利润976.83亿元。

国开行现任行长：陈元；注册地址：北京市西城区复兴门内大街18号。

2. 担保能力分析

国开行是中国三家政策性银行中最大的一家，在资金来源及政府支持方面有先天优势。

国开行目前已建立起了较完善的法人治理结构，内部稽核评价体系的科学性和可操作性

较高。

国开行率先在国内实行资产质量五级分类管理制度，并根据国开行优质资产比例高的特点，逐步发展为五类14级的资产分类管理体系，能及早识别和监控信贷风险；建立有较具特色的内部信用评级体系，通过对地区、行业、客户、债项等进行信用评级，积累了部分违约率与违约损失率的经验数据，为贷款评审及贷款管理提供了较为科学可信的决策依据。

国开行的贷款具有长期、大额、集中的特点，重点对电力、公路、铁路、石油化工、城建及邮电通讯等国家重点支持的基础和支柱行业提供贷款，贷款地区主要是为经济发达的东部和沿海地区。凭借国开行与各地政府及部委的良好关系，对贷款本息的回收较商业银行有明显优势。

作为国内债券市场的倡导者与创新者，国开行拥有多个中国债券市场的第一，不仅是国内债券市场最大的发行人，也是强竞争力的债券承销商。经联合资信公开评级，国家开发银行主体信用等级为AAApi，具备很强的担保实力，可有效提升“06 长春城开债”本息偿还的安全性。

本期债券额度相当于国开行2014年底资产总额的0.01%，所有者权益的0.12%，2014年净利润的0.82%。因此，即使立即偿还担保的本期债券，对国开行影响也很小。

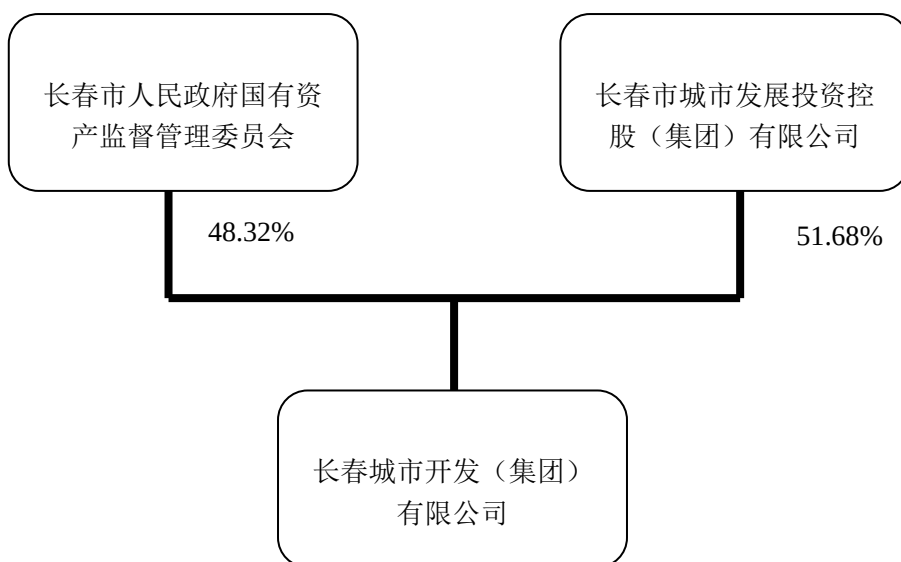
综合来看，国开行作为国内最大的政策性银行，能够得到政府很强的支持。国开行优势突出，各项运营指标合理，有较强营利能力。本期债券规模相对很小，由开行为其提供担保，担保实力很强。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

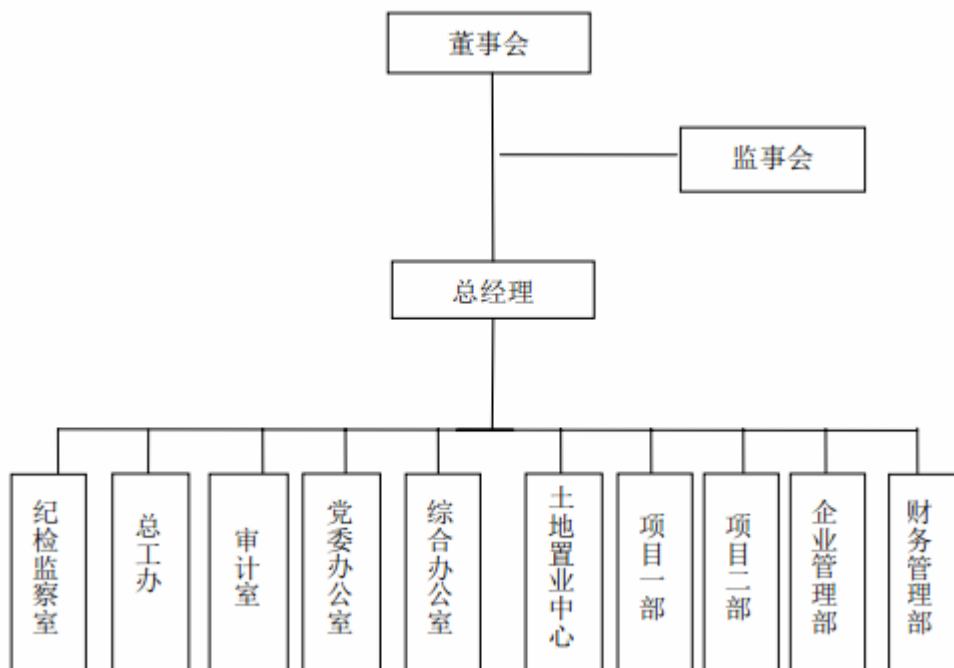
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司“06长春城开债”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	32.04	32.19	25.49
资产总额(亿元)	459.27	616.06	625.08
所有者权益(亿元)	168.85	185.31	186.42
短期债务(亿元)	26.69	61.89	61.42
长期债务(亿元)	159.49	206.88	157.96
全部债务(亿元)	186.18	268.77	219.38
营业收入(亿元)	15.91	27.15	19.50
利润总额(亿元)	5.25	9.72	13.34
EBITDA(亿元)	5.54	10.28	14.14
经营性净现金流(亿元)	15.22	23.24	27.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.33	15.30	12.30
存货周转次数(次)	2.82	1.60	0.70
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.03
现金收入比(%)	101.63	99.56	9.08
营业利润率(%)	6.63	40.43	48.45
总资本收益率(%)	1.48	1.61	2.73
净资产收益率(%)	3.05	3.95	5.95
长期债务资本化比率(%)	48.57	52.75	45.87
全部债务资本化比率(%)	52.44	59.19	54.06
资产负债率(%)	63.23	69.92	70.18
流动比率(%)	97.74	121.53	110.25
速动比率(%)	92.04	115.91	104.98
经营现金流动负债比(%)	12.36	10.79	9.86
全部债务/EBITDA(倍)	33.63	26.15	15.51

注：已将公司长期应付款中的有息债务调至公司长期债务中。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。