

青岛国信实业有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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
07 青岛国信债	5 亿元	2007/6/18 ~ 2017/6/17	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 9 月 27 日

上次评级时间: 2007 年 4 月 2 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年
现金类资产(亿元)	15.11	21.99
资产总额(亿元)	81.35	134.10
所有者权益(亿元)	28.08	34.03
长期债务(亿元)	13.33*	49.40*
全部债务(亿元)	31.45*	62.18*
主营业务收入(亿元)	8.52	19.49
净利润(亿元)	0.42	0.47
EBITDA(亿元)	1.83	5.24
经营性净现金流(亿元)	1.67	10.84
主营业务利润率(%)	8.11	-1.81
净资产收益率(%)	1.50	1.39
资产负债率(%)	65.12	74.39
全部债务资本化比率(%)	52.57*	64.42*
流动比率(%)	245.23	362.52
全部债务/EBITDA(倍)	17.22*	11.87*
EBITDA 利息倍数(倍)	9.32	3.32
经营现金流流动负债比率(%)	7.64	67.60

注: 1、所有者权益不含少数股东权益;

2、带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

分析师

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

青岛国信实业有限公司(简称“公司”)是青岛市政府大型市政工程的投融资平台。跟踪期内,公司火电装机容量得以扩充,主营业务收入大幅增长,但受制于火电行业燃料成本压力主营业务利润同比下滑;公司在跟踪期如期推进了重大市政工程建设进度,资金筹措和到位情况较好。同期,青岛市经济稳步发展,财政实力实现跨越式增长,国际知名度进一步提升,城市化建设需求的增长和政府持续的支持为公司营造了良好的发展环境。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到公司盈利能力偏弱、有息债务规模快速增长,债务负担加重以及上升的筹资压力等影响其信用水平的不利因素。

交通银行股份有限公司(简称“交通银行”)为“07青岛国信债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级,交通银行主体长期信用等级为AAApi,对“07青岛国信债”的担保实力没有变化。

综合考虑,联合资信维持公司主体信用等级为A⁺,评级展望为稳定;并维持“07青岛国信债”AAA的信用级别。

优势

1、青岛市经济快速发展,财政实力强,对城市化建设要求不断提高,为公司发展提供了广阔空间。

2、公司作为青岛市政府大型市政工程的投资主体,在项目承接、资金筹措等方面得到了青岛市政府的有力支持。

3、公司投资的主要领域为电力能源和城市基础设施大型项目,符合国家的产业发展政策,投资风险小。

4、跟踪期内,山东黄岛电厂三期项目达产,

公司主营业务收入规模大幅增长。

关注

1、大型基础设施项目建设周期长、资金回收慢。目前公司投资的大部分项目处于建设期，收益尚未形成规模。

2、跟踪期内，公司长期债务大幅增长，债务负担明显加重。

3、跟踪期内，公司投资的火电业务受制于原材料成本压力形成亏损。

一、发债主体概况

青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”)是根据青政发[1997]142号文于1997年9月组建的国有独资公司,注册资本20亿元,来自于青岛市政府注入和委托青岛国际信托投资公司运作的电力建设资金,原直属主管部门为青岛市国资委。

根据青岛市政府青政发[2008]11号文,公司与青岛市地下铁道公司、青岛(香港)华青发展有限公司3家单位整建制划转至青岛国信发展(集团)有限责任公司(简称“国信集团”),公司成为国信集团的全资子公司,实际控制人为青岛市国资委。

公司代表青岛市政府管理电力建设资金及其它政府专项委托的有关资产,承担政府的投资行为;目前投资的主要领域为能源、基础设施建设、环保、金融证券等行业。

截至2007年底,公司资产总额134.10亿元,所有者权益34.03亿元;2007年公司实现主营业务收入19.49亿元、净利润0.47亿元。

公司注册地址:青岛市市南区东海西路15号;法定代表人:张镇德。

二、经营管理分析

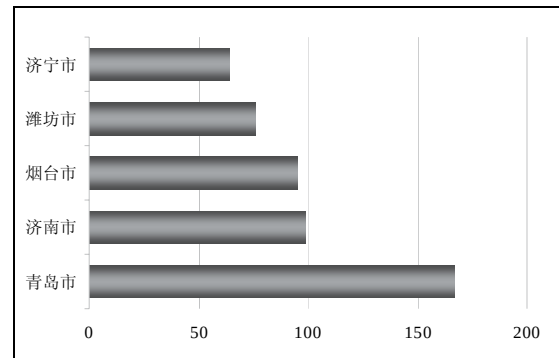
1、区域经济发展

2007年以来,青岛市国民经济保持健康协调增长态势,2007年全市实现生产总值3786.52亿元,同比增长16%;2008年1-6月,全市实现国民生产总值2120.21亿元,同比增长15.5%。

财政实力实现跨越式增长,2007年青岛市实现财政总收入1070.5亿元,同比增长38.8%;地方财政一般预算收入完成292.6亿元,同比增长29.5%。全市财政总收入增幅均创2003年以来的新高。2008年1-6月,青岛市财政总收入631.3亿元,增长39.9%;其中地方财政一般预算收入166.9亿元,增长22.2%。

2003-2007五年间,青岛市地方财政一般预算收入平均增长28.9%,比上个五年平均增幅高出9.7个百分点,成为青岛市历史上财政收入增长最快的时期,经济发展方式转变和经济结构升级取得实质性进展,在山东省经济发展中的龙头地位更加凸显。

图1 2008年1-6月山东省地方财政一般预算收入前5名(亿元)



资料来源:山东省统计信息网

2008年,青岛市成功举办了“第29届奥林匹克运动会”的奥帆赛,这一国际重大赛事对促进青岛市现代化建设进程和提升国际美誉度起到了重要作用。

2、公司运营

1) 商业模式与经营优势

公司作为青岛市政府投资电力和大型市政建设项目的投融资平台,近几年主要投资了青岛电厂二期、山东黄岛电厂三期、青岛胶州湾海底隧道、青岛大剧院、青岛市会展中心、青岛市体育中心等关系青岛市未来发展的重大建设项目。

其中,青岛电厂二期、黄岛电厂三期和胶州湾海底隧道为公司的经营性项目,发电项目已经建成并产生收益,在建的海底隧道项目预计2009年底建成,公司将按照经营性公路进行收费,具有25年的收费权。前期的资金筹措公司主要通过将其享有的政府补贴还款专项资金和项目投资收益权作质押取得银行贷款;青岛大剧院、会展中心、体育中心等在建工程属公

益性项目，主要由青岛市财政拨款。

公司于 2005 年经青政字[2005]114、115 号文件被青岛市政府指定为政策性贷款的融资平台之一，负责与国家开发银行签订借款合同，承接贷款，并按照市政府批准的投资项目，负责贷款借入和组织还款。截至 2007 年底，公司已与国开行签署 18 个项目总金额为 103.75 亿元的借款合同，累计提取 43.98 亿元。对上述借款，公益性项目（88.65 亿元借款）由青岛市财力安排还本付息，经营性项目由项目收益或收费安排还本付息。

国开行的政策性贷款期限长（不超过 25 年）、宽限期长（不超过 5 年）、利率低（贷款基准利率下浮 10%），可有力的支持公司的项目运作。

整体来看，公司在青岛市城市建设中担负着重要职能，并具有广阔的发展空间。鉴于此，其在项目资源和项目资金方面可持续获得青岛市政府的大力支持。

2) 跟踪期业务运营

电力经营

2007 年，公司实现主营业务收入 19.49 亿元，同比增长 128.84%。其中 95.84%来自火力发电业务，其余收入来自房地产和水泥等销售收入，与 2006 年收入结构相比变化不大。

2007 年，公司投资的黄岛电厂三期 2 台 66 万千瓦的火力发电机组全部建成（5#于 2006 年 11 月投产，6#于 2007 年 11 月投产），均于 2007 年纳入合并报表，致使当年收入大幅增长。

根据国务院国资委和青岛市国资委批复（国资产权[2006]714 号、青国资产权[2006]39 号），黄岛电厂一期工程（2 台 14 万千瓦火电机组）100%的产权于 2006 年 1 月由华电集团划至公司，由于划入前的遗留事项和划转后的资产清查工作尚在处理中，2007 年尚未纳入合并报表。

2007 年，公司合并报表范围内的电力项目包括黄岛二期（2 台 21 万千瓦火电机组）和三

期，发电量同比大幅增长（表 1）；但受上游煤炭价格持续上涨影响，2007 年公司发电业务形成亏损，主营业务利润为-3536.31 万元。

表 1 公司电力业务运营变化情况

项目	2006 年	2007 年	增长率 (%)
装机总容量 (万千瓦)	42	174	321.43
发电量 (亿度)	26	56.49	117.27
售电收入 (亿元)	7.3	18.5	153.42

资料来源：公司提供

2008 年上半年，中国火电行业形成大面积亏损，经营业绩明显下滑。预计同期公司电力业务亏损有所扩大，下半年在两次电价调整的实施下，全年主营业务利润可在一定程度上回归。

重大项目进展

除建成黄岛三期工程外，跟踪期内公司重点推进了海底隧道、大剧院、体育中心等大型建设项目（表 2）。

表 2 公司承建的重大项目投资情况（亿元）

项 目	总投资概算	2008 年 6 月底累计完成
海底隧道	31.86	4.45
大剧院	7.5	4.52
体育中心	13.06	6.03

资料来源：公司提供

“07 青岛国信债”募集的 5 亿元资金全部用于海底隧道项目，该工程的薛家岛端主体工程于 2007 年 9 月正式开工建设，四合同段的斜井工作面于 2008 年 4 月开挖到底；团岛端正在进行管线改移和征地拆迁等前期工作，按照整体部署进度推进。该项目正在积极引入战略投资者，目前已进入谈判阶段；2008 年公司还与国开行签订了 8 亿元的项目融资协议，已经办理 4 亿元。

大剧院项目主体结构已于 2007 年 11 月通过验收；2008 年 6 月底，外装饰幕墙工程龙骨安装已完成，预计 2009 年全面竣工。该项目总

投资 7.5 亿元，由市财政解决 3 亿元，至 2008 年 6 月底已全部到位；公司自筹部分主要通过银行贷款解决，政府将给予一定的贴息支持。

体育中心的建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等。目前承建方青岛国信体育产业发展有限公司（公司的全资企业）正全面推进工程进度。该项目由市财政全额投入，至 2008 年 6 月底已完成 6.03 亿元。

未来几年，上述在建重大项目的如期推进需要巨额资金投入，公司面临的筹资压力加大。

3、股东变更

2008 年 4 月 16 日，青岛市政府下发《关于组建政府投资类公司的通知》（青政发[2008]11 号，下称《通知》），决定组建国信集团、青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司和青岛市城市建设投资（集团）有限责任公司 3 大政府投资公司。

根据《通知》，公司与青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限公司 3 家单位整建制划转至国信集团，划转企业保留法人地位，其债权债务关系不变。公司股东变更为国信集团，实际控制人为青岛市国资委。

由于此次 3 家集团均为整建制划转组建，只是在原有投资公司的基础上重新组合，旨在“清晰政府投资公司的功能定位和投资主业，做大做强政府投融资平台”，因而公司作为青岛市重大项目建设投融资平台的职能和地位不会改变。

三、财务分析

公司 2007 年度财务报表经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。相比于 2006 年，2007 年报表合并范围的主要变化为增加了黄岛电厂三期。

1. 盈利能力

2007 年，公司 95% 以上的收入源于发电业务，因合并报表增加了黄岛电厂三期 2 台机组当年主营业务收入同比增长 128.84%；但受燃料采购成本上涨影响，主营业务成本同比增长了 154.85%，主营业务利润为 -3536.31 万元。同期，大幅增长的利息费用进一步侵蚀了利润空间，营业利润仅为 -2.93 亿元。

2007 年，公司获得股票投资收益 2.96 亿元，同比增长 362.50%。公司还参股投资了青岛商业银行股份有限公司（30.66%）、泰信基金管理有限公司（25%）、中国光大银行股份有限公司（1.34%）等优质金融企业，以及华电青岛发电有限公司（45%）、中国石化青岛炼化化工有限公司（5%）等能源企业，2007 年对参股单位确认投资收益 232.20 万元。

2007 年，公司实现投资收益合计 3.90 亿元，同比增长 113.57%。受益于此，利润总额同比增长 65.28%；当年净资产收益率为 1.39%，与 2006 年的 1.50% 变化不大。

整体看，目前公司收入结构较为单一，规模相对较小；2007 年投资收益为利润的主要贡献，短期内公司盈利能力弱的局面难有实质性改变。

2. 现金流

2007 年，公司经营活动现金流入量主要来自售电收入，销售商品收到的现金同比增长了 106.78%。由于 2006 年公司将借入的国开行贷款纳入经营性现金核算（2007 年被纳入筹资活动），因而收到和支付的其他两项金额很大，导致经营性现金流波动较大，2007 年净流入量为 10.84 亿元，较 2006 年增长 549.35%。

2007 年公司投资活动支付现金 69.48 亿元。其中用于工程建设的投资 50.16 亿元，用于增加参股企业的投资 14.52 亿元，投资活动总体净流出规模为 57.80 亿元。

为满足大规模投资所需，公司外部融资力

度明显加大,2007年筹资活动净流入量为51.26亿元。融资渠道主要为国开行政策性贷款、商业银行贷款、发行企业债以及财政拨款等。整体而言,公司对银行借款依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

2007年底,公司资产总额134.10亿元,较上年末增长64.85%,主要源于黄岛电厂三期的合并大幅增加了固定资产。受此影响,2007年底固定资产在资产总额中占比由2006年底的15.20%升至47.14%;非流动资产在资产总额中占比由2006年底的34.09%升至56.66%。

与此变化相匹配,2007年公司调整了债务期限结构,长期债务由2006年底的26.93亿元增至2007年底的80.58亿元,在全部债务中占比由59.79%升至86.31%。联合资信注意到,在2007年底75.45亿元长期借款中,有31.18亿元国开行长期项目贷款是用于青岛市的各项公益性项目建设,纳入财政偿还计划,并非公司的实际债务,若剔除此因素,2006和2007年公司长期债务分别为13.33亿元和49.40亿元。

随着有息债务规模的大幅增长,2007年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率3项指标显著上升,分别为74.39%、70.12%和73.11%;若根据前述调整后的债务值计算,长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为58.99%和64.42%,债务负担较重。

2007年底公司所有者权益较上年末增长21.17%,主要源于资本公积增加了5.50亿元,系根据青岛市政府青财基指[2007]13号、青财基指〔2007〕14号等文件将财政拨付大剧院、体育中心的项目建设款计入资本公积所致。2007年底,实收资本和资本公积在所有者权益分别占58.78%和35.35%,未分配利润占4.32%,权益稳定性好。

4. 偿债能力

2007年底,公司流动比率和速动比率分别为362.52%和350.05%,指标处于高水平,但由于流动资产中其他应收款占比较高(2007年底为57.44%),而33.39亿元的其他应收款中包括应收青岛市财政局25.23亿元用于公益性项目建设的款项,若剔除该挂账因素,上述短期偿债指标并不能完全反映公司的实际情况,但总的来看,由于公司业务所需的运营资金较少,短期支付压力小。

从长期偿债指标看,由于债务规模大幅增加,2007年公司EBITDA/利息倍数为3.32倍,较2006年下降较多;全部债务/EBITDA值(调整后)为11.87倍,较2006年有所下降,但由于目前公司盈利规模较小,而旺盛的投资需求对长期贷款依赖性不断增长,EBITDA对全部债务保护能力较低。长期看,随着海底隧道项目建成并逐步产生经济效益,该项指标将有望好转。

2007年,公司EBITDA和经营性现金流量净额分别为5.24亿元和10.84亿元,为“07青岛国信债”的1.05倍和2.17倍,对其覆盖程度较高。

截至2008年6月底,公司提供对外担保金额14万元,对公司影响处于可控范围。截至2008年6月底,公司从各家商业银行获得授信额度34.92亿元,尚有19.10亿元未使用,间接融资渠道较畅通。

5. 本期债券担保情况

“07青岛国信债”由交通银行股份有限公司(简称“交通银行”)提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级,交通银行主体长期信用等级为AAApi,具备很强的担保实力。

综合考虑,联合资信维持公司主体信用等级为A⁺,评级展望为稳定;并维持“07青岛国信债”的信用级别为AAA。

附件 1 2007 年底公司合并范围的下属子公司

序号	企业名称	注册资本（元）	直接持股比例（%）	间接持股比例（%）
1	青岛国信资产管理有限公司	360,000,000.00	100	
2	青岛国信发展投资有限公司	210,000,000.00	76.2	23.8
3	青岛市资源投资开发公司	24,800,000.00	100	
4	青岛国信大剧院有限公司	57,000,000.00	5.7	94.3
5	青岛海湾中水有限公司	10,000,000.00	64	
6	青岛立信置业有限公司	12,670,000.00	55.25	17.52
7	青岛大宇水泥有限公司	3,600,000.00	55	
9	青岛裕桥置业有限公司	82,767,600.00		57
10	香港逸立有限责任公司	10,000 港元		
11	青岛国信体育产业发展有限公司	100,000,000.00	100	
12	山东黄岛电厂二、三期		100	

附件 2-1 2006 年~2007 年资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	110877.35	153882.33	38.79
短期投资	40252.59	66035.81	64.05
应收票据			
应收股利			
应收利息	191.49	130.94	-31.62
应收账款	2221.61	4009.01	80.45
其他应收款	355420.16	333872.11	-6.06
预付账款	9717.05	3303.94	-66.00
应收补贴款			
存货	17439.17	19998.59	14.68
待摊费用			
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	536121.42	581232.73	8.41
长期投资			
长期股权投资	146833.83	114847.94	-21.78
长期债权投资	6307.71	4214.90	-33.18
长期投资合计	153141.54	119062.84	-22.25
合并价差			
固定资产			
固定资产原值	238635.23	685182.69	187.13
减：累计折旧	133250.27	153348.15	15.08
固定资产净值	105384.95	531834.54	404.66
固定资产净值减值准备	950.35	950.35	0.00
固定资产净额	104434.61	530884.19	408.34
工程物资	0.00	23472.00	
在建工程	19215.39	77783.99	304.80
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	123649.99	632140.18	411.23
无形资产及其他资产			
无形资产	544.38	546.57	0.40
开办费			
长期待摊费用	25.01	8009.75	31925.96
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	569.39	8556.31	1402.71
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	813482.35	1340992.07	64.85

附件 2-2 2006 年~2007 年资产负债表（负债）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	166842.37	116342.37	-30.27
应付票据	400.00	0.00	
应付帐款	1939.33	4197.14	116.42
预收帐款	6398.67	554.59	-91.33
应付工资	0.00	26.12	
应付福利费	239.72	103.01	-57.03
应付股利			
应交税金	781.43	4060.13	419.57
其他应交款	19.72	17.79	-9.77
其他应付款	26583.48	22049.81	-17.05
预提费用			
一年内到期的长期负债	13917.12	11478.34	-17.52
其他流动负债	1500.00	1500.00	0.00
流动负债合计	218621.84	160329.30	-26.66
长期负债			
长期借款	269337.34	754495.28	180.13
应付债券	0.00	51291.44	
长期应付款	4952.19	4952.19	0.00
专项应付款	18597.14	8241.98	-55.68
住房周转金	0.00		
其他长期负债	18252.85	18252.85	0.00
长期负债合计	311139.52	837233.75	169.09
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	529761.36	997563.05	88.30
少数股东权益	2913.30	3163.40	8.58
所有者权益			
实收资本	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	65303.55	120283.47	84.19
盈余公积	6196.15	8596.86	38.75
未确认的投资损失	-3327.78	-3425.73	2.94
未分配利润	12635.76	14714.04	16.45
外币报表折算差额	0.00	96.98	
所有者权益合计	280807.68	340265.62	21.17
负债及所有者权益合计	813482.35	1340992.07	64.85

附件 3 2006 年~2007 年利润表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	85179.39	194921.00	128.84
减: 主营业务成本	76999.61	196235.08	154.85
主营业务税金及附加	1267.59	2222.23	75.31
二、主营业务利润	6912.20	-3536.31	-151.16
加: 其他业务利润	72.39	653.63	802.96
减: 存货跌价损失			
营业费用	2376.16	2908.53	22.40
管理费用	14366.68	8864.74	-38.30
财务费用	566.34	14625.89	2482.54
三、营业利润	-10324.59	-29281.84	183.61
加: 投资收益	18264.45	39007.49	113.57
补贴收入	53.00	51.00	-3.77
营业外收入	5.54	2406.17	43311.83
减: 营业外支出	713.75	142.68	-80.01
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	7284.66	12040.15	65.28
减: 所得税	4117.68	7159.01	73.86
减: 少数股东损益	-548.26	250.10	-145.62
加: 未确认的投资损失	509.95	97.95	-80.79
五、净利润	4225.19	4728.99	11.92

附件 4 2006 年~2007 年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	93879.56	194121.03	106.78
收到的税费返还	71.19	1560.67	2092.26
收到的其他与经营活动有关的现金	113684.02	84716.46	-25.48
现金流入小计	207634.77	280398.16	35.04
购买商品、接受劳务支付的现金	83985.26	115754.90	37.83
支付给职工以及为职工支付的现金	6194.19	2126.08	-65.68
支付的各项税费	5074.57	8392.96	65.39
支付的其他与经营活动有关的现金	95688.94	45735.97	-52.20
现金流出小计	190942.96	172009.91	-9.92
经营活动产生的现金流量净额	16691.81	108388.25	549.35
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	135296.83	42566.92	-68.54
取得投资收益所收到的现金	16062.42	32176.03	100.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.96	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	270.76	42103.08	15449.96
现金流入小计	151630.01	116846.99	-22.94
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15482.50	501552.36	3139.48
投资所支付的现金	151173.10	145224.17	-3.94
支付的其他与投资活动有关的现金	195776.36	48054.74	-75.45
现金流出小计	362431.96	694831.27	91.71
投资活动产生的现金流量净额	-210801.95	-577984.29	174.18
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金	9500	109985.20	1057.74
借款所收到的现金	334500	575625.00	72.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	12.11	1620.54	13281.83
现金流入小计	344012.11	687230.74	99.77
偿还债务所支付的现金	74693.45	140971.12	88.73
分配股利或利润所支付的现金	4564.75	33576.78	635.57
支付的其他与筹资活动有关的现金	1.12	80.50	7087.50
现金流出小计	79259.32	174628.40	120.33
筹资活动产生的现金流量净额	264752.79	512602.34	93.62
四、汇率变动对现金的影响	-1.74	-1.32	-24.14
五、现金及现金等价物净增加额	70640.91	43004.98	-39.12

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	33.19	62.57
存货周转次数(次)	5.09	10.48
总资产周转次数(次)	0.13	0.18
盈利能力		
主营业务利润率(%)	8.11	-1.81
总资本收益率(%)	0.84	1.61
净资产收益率(%)	1.50	1.39
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	48.70	70.12
全部债务资本化比率(%)	52.57*	64.42*
资产负债率(%)	65.12	74.39
偿债能力		
流动比率(%)	245.23	362.52
速动比率(%)	237.25	350.05
EBITDA 利息倍数(倍)	9.32	3.32
全部债务/EBITDA(倍)	24.66	17.82
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.50
现金流		
现金收入比率(%)	110.21	99.59
筹资活动前现金流净额 (亿元)	-1.81	-46.96
本期债项偿债能力		
经营现金流动负债比率 (%)	7.64	67.60
现金偿债倍数 (倍)	3.02	4.40

带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

附件 6 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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
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
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率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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评级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