

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1555 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏连云发展集团有限公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“08连云发展债”信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏连云港发展集团有限公司跟踪评级报告

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
08 连云港发展债	10 亿元	2008/7/22~ 2015/7/22	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 5 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	9.94	15.72	21.32
资产总额(亿元)	126.77	163.91	271.75
所有者权益合计(亿元)	50.42	60.83	116.99
短期债务(亿元)	7.08	13.54	29.51
全部债务(亿元)	30.59	50.52	81.16
营业收入(亿元)	18.83	21.91	30.89
利润总额(亿元)	1.83	2.05	2.19
EBITDA(亿元)	3.55	5.11	5.64
经营性净现金流(亿元)	1.01	1.52	1.36
营业利润率	20.14	22.31	18.71
净资产收益率(%)	2.73	2.25	1.38
资产负债率(%)	60.23	62.89	56.95
全部债务资本化比率(%)	37.76	45.37	40.96
流动比率(%)	132.36	145.68	118.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.85	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	8.62	9.88	14.39
经营现金流流动负债比(%)	2.16	2.62	1.68

分析师

田英 焦洁

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, 连云港市经济快速发展, 财政实力进一步增强, 为江苏连云港发展集团有限公司(以下称“公司”或“连云港发展集团”)提供了良好的外部环境。

公司是连云港市大型综合性国有企业, 也是连云港市重要的投融资平台。跟踪期内基础设施建设、交通运输板块业务和房地产开发业务仍为公司收入的主要来源, 且整体呈稳定增长态势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到随着对连云港新城建设投资的加大, 公司对外融资需求将有所上升。

金海投资的填海工程部分项目已将海域使用权换发取得土地证, 未来公司有望获得较大的土地收益。作为连云港新城核心区基础设施建设的主体, 公司获得政府支持力度加大, 面临良好的发展前景。

“08 连云港发展债”由公司及其下属公司合法拥有的 1 宗海域使用权抵押和持有的恒瑞医药部分股份质押, 跟踪期内, 抵质押资产价值对“08 连云港发展债”的保护程度高。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 连云港发展债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 连云港市财政收入快速增长, 连云港新城建设快速推进, 公司经营与发展外部环境良好。
2. 金海投资的填海工程进展顺利, 部分海域使用权已换发取得土地证, 公司有望获得较大的土地收益。
3. 跟踪期内, “08 连云港发展债”的抵质押资产对“08 连云港发展债”的保护程度较好。

关注

1. 随着连云港新城建设的快速推进, 公司建设投资增加, 债务规模增长较快, 预计未来对外融资需求将有所上升。

2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对营业外收入的依赖较强。

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）与江苏连云发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏连云发展集团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，未因江苏连云发展集团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江苏连云发展集团有限公司提供，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(以下简称“联合资信”)关于江苏连云发展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

江苏连云发展集团有限公司(以下简称“公司”或“连云发展集团”)是根据连云港市人民政府国有资产监督管理委员会连国资产[2005]33号文件,以江苏金海投资有限公司(以下称“金海投资”)、江苏奥神集团有限责任公司(以下称“奥神集团”)、连云港振兴实业集团有限公司(以下称“振兴集团”)和连云港海通集团有限责任公司(以下称“海通集团”)等四家公司经审计的国有净资产为基础,于2005年11月组建起来的国有独资有限责任公司,公司目前注册资本18亿元,是连云港市大型国有企业,也是连云港市重要的投融资平台。截至2013年底,公司注册资本18亿元,实际控制人为连云港市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围为市政府授权范围内的国有资产经营与管理。公司目前的经营业务涉及城市基础设施建设、交通运输、房地产、化工、纺织、旅游开发、现代农业等。跟踪期内,公司经营范围未变。

截至2013年底,公司资产总额271.75亿元,所有者权益116.99亿元;2013年公司实现营业收入30.89亿元,利润总额2.19亿元。

公司地址:连云港市连云区海棠北路188号大陆桥国际商务大厦A区701室;法定代表人:陈书军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会

召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调

控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，

城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

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。

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。2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,较上年名义增长19.30%。其中,固定资产投资(不含农户)436528亿元,增长19.6%;农户投资10547亿元,增长7.2%。东部地区投资179092

亿元,较上年增长17.9%;中部地区投资105894亿元,增长22.2%;西部地区投资109228亿元,增长22.8%;东北地区投资47367亿元,增长18.4%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资9241亿元,较上年增长32.5%;第二产业投资184804亿元,增长17.4%;第三产业投资242482亿元,增长21.0%。

截至2013年,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

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。

2. 区域经济环境

连云港市政府将连云港发展集团定位于“国有资产营运的重要载体、投融资的重要平台、产业结构调整的重要手段和财政收入增长的重要来源”,公司经营与连云港市的经济发展状况紧密相关。

根据《连云港市2013年国民经济和社会发展统计公报》数据,2013年连云港市地区生产总值1785.42亿元,增长11.8%,居江苏省第六位,较上年下降一位。2013年连云港市产业结构取得积极成效,第一产业实现增加值259.17亿元,增长3.1%;第二产业实现增加值807.42亿元,增长13.0%;第三产业实现增加值718.83亿元,增长13.1%。三次产业结构由上年的14.5: 45.9: 39.6调整为14.5: 45.2: 40.3。

2013年连云港工业主导地位稳固,规模以上工业增加值820.94亿元,增长14.4%,居江苏省第三位。2013年连云港市工业生产快速增长,20强规模以上工业企业产值1609.38亿元,占全市规模以上工业产值的39.0%,增长25.4%。2013

年连云港市固定资产投资规模继续扩大，全社会固定资产投资1654.75亿元，增长24.8%；其中新兴服务业完成投资342.10亿元，增长26.2%，高出传统服务业增幅6个百分点。2013年连云港市港口吞吐量增长位居全国前列，交通运输呈现新局面，其中公路客运1.68亿人次，增长6.0%；水运客运量28.83万人次，增长14.0%，全年旅客周转量5409万人公里。2013年连云港市突出建设港口、交通、水利、园区等基础设施项目，重大工程建设进展顺利，沿海开发的硬件支撑能力不断增强。

2013年连云港市地方综合财力呈持续增长趋势，2013年全市公共财政预算收入233.30亿元，同比增长11.7%，居全省第十位；税收收入占公共财政预算收入比重为81.4%，较上年提高4.4个百分点。主体税种保持平稳，增值税、营业税、企业所得税、个人所得税和契税共完成收入148.1亿元，增长18.6%。公共财政预算收入占地区生产总值比重为13.1%，较上年提高0.1个百分点。2010年5月，国务院批准实施《长江三角洲地区区域规划》，明确要求将连云港发展成为长江三角洲地区新的经济增长极，随着国家政策的支持，连云港面临良好的发展前景。

总体看，跟踪期内，连云港经济快速发展，财政实力进一步增强，但财政压力显著加重。连云港市地处国家战略重点区域，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，截至2013年底，公司注册资本18亿元，连云港市人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是连云港市国有资产经营和管理的平台，业务涉及城市基础设施建设、交通运输、房地产、化工、纺织、旅游开发、现代农业等多个行业，经营范围较广，但近年来交通工程建设、

交通运输和房地产开发为公司收入的主要来源。公司本部执行管理职能，下辖金海投资、奥神集团、振兴集团和海通集团4家全资子公司负责公司各板块业务的运营，其中金海投资、海通集团主要从事交通运输和交通工程建设，振兴集团主要从事农业，奥神集团主要从事纺织、化工建材等业务。

3. 政府支持

跟踪期内，公司所获得的财政资金支持主要体现在项目回购和政府补助等方面。

根据2013年6月连云港市人民政府出具的《关于加快连云新城开发建设的会议纪要》，明确连云港市财政局与连云港市连云新城开发建设指挥部（以下简称“连云新城指挥部”）、金海投资签订三方协议，对金海投资承建的连云新城范围内的道路、桥梁、涵闸等市政基础设施确定合理成本，加上15%的一次性收益由市政府予以回购，回购费用由连云新城指挥部支付。2013年连云港市政府对连云新城部分完工的基础设施类市政道路、海堤及涵闸项目进行回购，并确认回购收入4.66亿元。

2013年公司获得政府补助1.61亿元，主要为政府对市内公交系统给予的补贴。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员发生变更，法人治理结构等方面无重大变化。

陈书军，男，1963年生，中共党员，研究生学历。曾任连云港市市委组织部研究室主任，中共灌南县委副书记、组织部长、县长，连云港市人民政府副秘书长、办公室主任，连云港市环保局局长、党组书记。自2013年2月起担任公司董事长、总经理、江苏金海投资有限公司董事长、党委副书记。

七、经营分析

跟踪期内，公司业务规模稳定增长，2013 年公司实现营业收入 30.89 亿元，同比增长 40.98%。公司产业布局较分散，工程施工、交通运输、商品销售和房地产开发为公司主要收入来源，同时 2013 年公司新增政府回购收入。2013 年以上业务占公司主营业务收入的 88.47%。跟踪期内公司实现房地产开发收入 3.41 亿元，同比下降 29.25%，主要系 2012 年集中出售大量已开发楼盘所致；公司实现宾馆旅游服务业收入 0.50 亿元，较 2012 年大幅下降，主要系国家出台相关政策对酒店餐饮业影响较大；公司商品销售收入 6.83 亿元，同比增长 50.11%，主要系子

公司奥神集团化纤纺织业务规模扩大所致；公司新增政府回购收入 4.66 亿元，主要系连云港市政府回购了部分基础设施项目所致；其他收入 2.84 亿元，主要为物业管理、投资固定收益回报、租赁、管理费等收入大幅增加所致。

从毛利率来看，2013 年公司整体毛利率较 2012 年有所下降，其中房地产开发由于开发的楼盘位置及定价原因导致毛利率上升，较 2012 年上升了 4.55 个百分点；2013 年公司工程施工毛利率大幅下降，主要由于每年完工结转的项目毛利不同所致；交通运输板块毛利率 10.43%，较 2012 年大幅下降 24.90 个百分点，主要由于 BRT 公交项目票价较低所致。

表 1 2012 年和 2013 年公司主营业务情况

(单位：万元、%)

分行业	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	48176.74	23.07	25.71	34090.65	11.46	30.26
工程施工	66554.34	31.88	20.94	67494.21	22.69	11.09
交通运输	36990.48	17.72	35.33	46755.37	15.71	10.43
金融担保业	869.99	0.42	98.13	871.17	0.29	96.88
宾馆旅游服务业	10002.24	4.79	68.44	5044.28	1.70	54.59
商品销售	45511.2	21.80	7.16	68314.65	22.96	11.56
其他	686.04	0.33	57.82	28392.62	9.54	64.32
政府回购收入				46559.69	15.65	18.39
合计	208791	100.00	24.31	297522.64	100.00	20.50

资料来源：公司提供

基础设施建设板块

(1) 工程施工

公司的基础设施建设业务主要包括交通工程和连云新城项目（原名滨海新区项目），即公司工程施工板块。2013 年公司工程施工板块实现收入 6.75 亿元，全部来源于交通工程业务。

公司工程施工板块主要为交通工程业务，该部分业务主要由海通集团下属企业江苏海通建设工程有限公司承担，该公司具有多个建设工程资质。2013 年海通集团共中标道路、桥梁、航道等工程总计 9.26 亿元，实现交通工程建设

收入 6.70 亿元，较 2012 年略有上升；剩余的收入主要由金海集团下属的金海岸及大陆桥等公司实现。2013 年该毛利率为 11.09%。

(2) 基建回购

根据连云港市连云新城开发建设指挥部（以下简称“连云新城指挥部”）与金海岸公司关于连云新城项目签订的《投资建设与转让回购之 2013 年回购部分完工项目协议》，连云新城指挥部为连云新城部分完工的基础设施类市政道路、海堤及涵闸项目进行回购，其中项目建设投资成本总额为 3.80 亿元，项目投资回报

额为0.86亿元,均计入政府回购收入,预计2014年回购收入将逐步到账。在项目竣工验收合格后,公司移交工程项目给连云新城指挥部,连云新城指挥部应在不超过一年内分期付清项目回购款,对超过一年后结余未付部分,连云新城指挥部应承担全部贷款利息。随着公司道路、桥梁、管网、远期海堤工程项目等基础设施项目的逐步完工,未来公司可获得持续的政府回购收入。

(3) 土地开发

连云新城项目主要由金海投资下属企业江苏大陆桥国际商务投资发展有限公司、江苏金海置业有限公司、连云港金海岸开发建设有限公司(以下简称“金海岸公司”)共同承担。该项目规划面积48.88平方公里,公司负责其中15.83平方公里的开发建设任务,占整个连云新城项目的32.39%。

截至2013年底,金海一标段7宗海域使用权已全部换发土地证,共4350亩;完成金海大道、新光路、汇海路的路面工程,海滨大道已具备通行能力,二标段工程7710亩,2010年12月底完成吹填任务,2011年12月底通过验收,截至2013年底,已完成地基处理并换发了相应的土地证;三标段工程围堰和吹填任务已完成,正在进行地基处理工作。连云新城项目计划总投资约61.79亿元,预计在2020年前完成。截至2013年末,连云新城项目累计完成投资约40亿元,合计围堰约25公里,吹填3328万立方米。

2013年,公司共出让土地195亩,国土部门将收取的土地出让金扣除上缴的省级规费等税费后,其余部分将返还公司。2013年,公司出让的地块财政尚未完成结算,将实际到位的资金0.44亿元暂挂“其他应付款”科目。

总体看,公司交通工程建设收入较上年有所上升;连云新城项目建设进展顺利,未来将通过土地出让获得收益。

交通运输板块

公司的交通运输业务主要由金海投资和海

通集团的下属企业江苏连云港汽车运输总公司、连云港白塔埠机场有限责任公司、连云港海通公共交通有限公司、连云港东部公共交通有限公司负责经营,目前已形成客运、海运、市内公共交通等相对完整的交通运输体系。

跟踪期内,公司通过新增BRT公交项目,交通运输板块实现收入4.68亿元,较2012年上升26.40%;2013年毛利率为10.43%,较去年大幅下降24.90个百分点,主要由于BRT公交项目票价较低所致。截至2013年底公司经营的公交线路总数为57条,车辆数741辆,占据全市长途客运和公交运输100%的市场份额,出租车运输70%以上的市场份额,已开通长途汽车线路394条,线路覆盖江苏省内各县市,通往18个省份。2013年完成客运量9498.46万人次,货运量27.18万吨。在海运方面,拥有集装箱船、杂货船4艘,主要运行东南亚、中南美等航线。此外,公司通过下属公司持有连云港民航机场100%的股权,截至2013年底,该部分股权已无偿划转至连云港市国资委直接管理。

房地产板块

公司的房地产业务主要由金海投资下属企业连云港金海置业有限公司、江苏大陆桥国际商务投资有限公司以及振兴集团下属企业连云港振兴房地产有限公司共同开发,已逐步形成以住宅开发为核心,商业地产、旅游地产为支撑的业务体系。

2013年公司实现房地产开发收入3.41亿元,同比下降29.24%,主要是2012年公司集中出售大量已开发楼盘所致。目前公司房地产业务以商品房开发为主,已开发建成了江南印象、海宁之都、中房新天地、中房鑫城、水墨江南一期及二期等一系列精品小区,同时金海置业广场、振兴时代广场、东海名流国际三期等重点工程也在建设之中。截至2013年底,公司在建房地产建筑面积11.50万平方米,总投资5.16亿元,已投资3.86亿元。

表2 截至2013年底公司在建房地产项目
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	业态	建筑面积	总投资	已投资
金海置业广场	城市综合体	4.60	2.00	1.85
振兴时代广场	商务综合体	4.70	2.00	1.56
名流国际(三期)	住宅	2.20	0.76	0.45
合计		11.50	5.16	3.86

资料来源: 公司提供

随着公司房地产业务的发展壮大, 未来还将涉足保障房的投资建设; 商业和旅游地产的开发建设目前主要集中在连云港区域性国际商务中心, 已建成蔚蓝海岸大酒店、大陆桥国际商务大厦、国际展览中心、金海商务会所等。随着连云新城建设的快速推进, 公司的房地产业务有望迎来更广阔的发展空间。

其他业务板块

除上述业务外, 公司在汽车配件销售、商品流通、宾馆旅游、农业、化工、金融等板块业务在跟踪期内均实现了不同程度的增长, 对公司收入规模做出了较大贡献。

总体看, 跟踪期内, 公司经营范围未发生变化, 随着工程施工、交通运输等板块业务规模的扩大, 公司营业收入实现了稳定增长。交通工程建设、交通运输和房地产开发仍然为公司主要收入来源。

八、募集资金使用情况

“08连云发展债”募集资金10亿元, 发行期限7年。募集资金用于连云港海滨新区基础设施一期工程和连云港市墟沟污水处理厂二期工程(海滨新区污水处理工程)的建设, 项目总投资63.19亿元。

海滨新区基础设施一期工程总投资约62亿元, 截至2013年底, 已累计完成投资40亿元, 已完成总投资的65%。其中已投入募集资金9.8亿元。该工程总计围堰25公里, 吹填3328万方。

连云港市墟沟污水处理厂二期工程总投资约1.19亿元, 截至2012年9月底, 该项目基本完

工, 募集资金0.20亿元已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2011~2013年年度财务报表由江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内, 公司财务报表合并范围未发生变化。

截至2013年底, 公司资产总额271.75亿元, 所有者权益116.99亿元; 2013年公司实现营业收入30.89亿元, 利润总额2.19亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入持续增长, 2013年实现营业收入30.89亿元, 较上年增长了40.98%, 主要系商品销售、交通运输板块收入增长及新增政府回购收入所致。2013年公司营业成本增速快于营业收入, 为23.89亿元。2013年公司期间费用为6.37亿元, 占营业收入的20.62%, 较2012年略有下降, 费用控制力度有待进一步加强。

2013年, 公司实现投资收益0.90亿元, 同比增长23.87%, 主要为处置长期股权投资产生的投资收益及可供出售金融资产持有期间取得的投资收益。

由于营业成本的大幅增加, 2013年公司营业利润为0.38亿元, 较2012年大幅下降。公司营业外收入是公司利润总额的重要补充, 2013年为1.90亿元, 其中政府补助1.61亿元, 主要为公司快速公交补助款。2013年公司利润总额2.19亿元, 较2012年增长7.19%, 且利润总额主要来自于营业外收入。

从盈利指标来看, 2013年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为18.71%、3.35%、1.38%, 以上指标均较2012年有所下降, 公司总体盈利能力弱。

总体看, 跟踪期内, 公司营业收入持续增长, 但利润总额主要来自于营业外收入的补充; 公司总体盈利水平弱, 费用控制力度有待进一

步加强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金 18.55 亿元，同比下降 19.47%，2013 年现金收入比为 60.04%，收入实现质量较差，主要系公司工程回购款尚未到账所致。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 27.16 亿元，同比增长 39.06%。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金 37.29 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 21.46 亿元，均较 2012 年大幅增长，主要系公司下属的施工建设单位投标保证金往来款项、合并范围内公司内部往来款没有抵消所致。扣除投标保证金往来款项、公司内部往来款项后，公司收到其他与经营活动有关的现金 2.99 亿元，主要为政府补助款 1.61 亿元、土地补偿款 0.44 亿元（为原来政府征用振兴集团土地款欠的土地款直接注资给振兴集团，体现在资本公积里）及其他往来款项；支付其他与经营活动有关的现金 2.68 亿元，主要是集团管理费用。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.36 亿元。

投资活动方面，2013 年，公司收回投资收到的现金 7.66 亿元，同比大幅增加 7.60 亿元，主要系公司收回理财产品 5.59 亿元和委托贷款 1.16 亿元所致；收到其他与投资活动有关的现金 1.98 亿元，主要为子公司海通集团收到的政府补助款项；购建固定资产、无形资产等支付的现金 20.60 亿元，同比大幅增长 153.12%，主要系公司支付的土地出让金、海州湾会议中心投入增加所致；投资支付的现金 6.00 亿元，同比增加 5.40 亿元，主要系公司购买的理财产品；支付其他与投资活动有关的现金 1.46 亿元，同比增长 86.11%，主要系公司对外的委托贷款增长所致。随着交通运输规模的增加，公司在建项目的逐步推进，跟踪期内公司投资活动仍然呈净流出状态，2013 年投资活动流量净额为 -17.96 亿元。目前公司主要建设项目滨海新城正处于投入期，短期内，公司投资活动现金流

状况较难改善。

筹资活动方面，公司筹资活动以取得借款、偿还本息为主。2013 年公司吸收投资收到的现金 2.62 亿元，同比增加 2.55 亿元，主要系连云港市国资委向子公司振兴集团增资所致；收到其他与筹资活动有关的现金 7.74 亿元，同比增加 6.98 亿元，主要为子公司振兴集团收到的政府资金投入款 5.90 亿元以及专项补助款等款项；支付其他与筹资活动有关的现金 9.31 亿元，同比增加 9.28 亿元，主要为公司支付给项目公司的项目建设资金 8.80 亿元。2013 年筹资活动产生的现金流量净额为 22.31 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力增强，投资支出仍保持较大规模，筹资压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 271.75 亿元，同比增长 65.79%。2013 年底，公司资产总额中流动资产、非流动资产分别占比 35.30%、64.70%，非流动资产比重较 2012 年有所上升，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 95.92 亿元，以货币资金（占 21.61%）、预付款项（占 21.53%）、其他应收款（占 25.61%）和存货（占 19.90%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 20.73 亿元，较 2012 年底增长 38.00%，主要由于长短期银行借款增加所致；其中银行存款占 55.66%，其他货币资金占 44.29%。公司其他货币资金中受限资金 9.12 亿元，主要为承兑保证金及信用保证金。

截至 2013 年底，公司应收账款 10.03 亿元，较 2012 年底增长 228.99%，主要为应收连云港连云新城指挥部的工程回购款（占 45.80%）、应收市公路处（占 3.61%）和宿迁市公路管理处（占 1.25%）的工程款等款项。

截至 2013 年底，公司预付账款 20.65 亿元，较 2012 年底增长 40.91%，主要是预付连云新

城项目工程款的增加所致；公司其他应收款 24.56 亿元，同比增长 26.61%，主要为应收连云港市国有土地储备中心的土地出让金、灌南县财政局等单位的往来款项等，账龄在 1 年以内的占 39.78%，1~2 年的占 27.24%，2~3 年的占 16.98%，3 年以上的占 16.00%，2013 年公司计提坏账准备 0.15 亿元，总体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金周转压力加大。

截至 2013 年底，公司存货 19.09 亿元，较 2012 年底下降 38.11%，主要由于金海岸公司已换发土地证的开发成本转入投资性房地产科目核算所致。公司存货主要由开发成本（占 50.53%）、开发产品（占 20.37%）、工程施工（占 14.23%）和库存商品（占 11.30%）构成，其中开发成本主要是连云新城部分项目完工，公司所属的海域使用权逐步变为可以出让的土地，该部分资产变现能力较强，未来公司通过土地出让可获得较大收益。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 175.83 亿元，较 2012 年底大幅增长 120.93%，主要系投资性房地产、在建工程和可供出售金融资产大幅增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 14.39%）、投资性房地产（占 56.42%）、固定资产（占 9.91%）和在建工程（占 10.45%）组成。

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产为 25.30 亿元，为持有的恒瑞医药、交通银行、如意集团、大商股份的股票，由于跟踪期内公司增持的恒瑞医药股票股价上升，可供出售金融资产较上年同期上升了 25.19%。公司持有至到期投资 1.25 亿元，主要为担保公司一年期以上委托贷款和可转债。公司长期股权投资 6.46 亿元，较 2012 年底下降 31.37%，主要系公司持有的连云港民航机场、江苏三得利食品股份有限公司股份转让所致。公司投资性房地产 99.21 亿元，较 2012 年底大幅增长 433.71%，主要系连云新城一期的填海换发的土地证符合投资性房地产确认条件作为投资性房地产核算，并按公

允价值计价所致；公司投资性房地产较 2012 年底增加 80.62 亿元，其中新增的投资性房地产原始成本 35.90 亿元、公允价值变动合计 44.61 亿元；根据连云港市人民政府国有资产监督管理委员会连国资产[2012]73 号文，江苏金海投资公司总承包经营的“海滨新区”项目已形成陆域并换发土地使用权证，具备“投资性房地产”条件，国资委予以确认并建议按公允价值计价入账；期末公允价值已经江苏华信资产评估有限公司评估（苏华评报字[2014]第 69、69 号）；公司投资性房地产主要为可供出售的房屋建筑物（占 16.61%）和土地使用权（83.39%）。截至 2013 年底，公司固定资产 17.43 亿元，较 2012 年底下降 5.48%，其中房屋、建筑物占 50.38%，机器设备占 15.56%，运输工具占 29.12%。截至 2013 年底，公司在建工程 18.37 亿元，较 2012 年底大幅增长 320.68%，主要系新增站台、蔷薇湖工程、北固山庄搬迁等项目。

截至 2013 年底，公司无形资产 7.28 亿元，较 2012 年底增长 17.07%，主要为公司 BRT 项目形成新增的土地使用权。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）116.99 亿元，同比增长 92.34%，主要系资本公积大幅增长所致；2013 年所有者权益中实收资本、资本公积分别占 15.72%、79.09%。其中资本公积 90.56 亿元，同比大幅 152.47%，主要系公司投资性房地产及持有的股票公允价值变动、连云港国资委向子公司振兴集团增资所致；其中投资性房地产公允价值变动主要系经连云港市政府国有资产监督管理委员会连国资产[2012]73 号文确认的填海形成陆域并换发土地使用权证作为投资性房地产的土地使用权公允价值较初始投入增值并扣除递延所得税负债的净增值额。截至 2013 年底，公司未分配利润同比增长 33.29%；少数股东权益下降 0.81%。总体看，公司所有者权益结构仍以实收资本和资本公积为主，权益结构较稳定。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 154.75 亿元，同比增长 50.12%，主要是短期借款、其他应付款、长期借款和递延所得税负债增加所致。公司债务结构中，流动负债占比由 2012 年底的 56.15% 下降至 2013 年底的 52.42%。

截至 2013 年底，公司流动负债为 81.12 亿元，同比增长 40.13%，主要源于短期借款、应付账款和其他应付款的增长。公司流动负债以短期借款（占 18.17%）、预收账款（占 16.23%）、其他应付款（占 34.48%）和一年内到期的非流动负债（占 10.30%）为主。

截至 2013 年底，公司短期借款为 14.74 亿元，同比增长 84.23%，主要由抵押借款（占 46.02%）和保证借款（占 44.28%）构成；应付票据 6.42 亿元，同比增长 50.02%，主要系公司以银行、承兑汇票方式支付工程款增加所致；应付账款 8.15 亿元，同比增长 63.61%，主要系期末工程结算结转成本而形成的应付账款，具体为应付连云港市高速公路指挥部、中国核工业芜湖基础工程公司等公司的工程款项，其中 1 年以内的占 62.15%，3 年以上的占 25.12%，前五名合计占比 15.46%；预收款项 13.17 亿元，同比下降 13.76%，主要系部分工程完工将预收款项结转收入所致，具体为预收台州段诸永高速工程指挥部、东海县交通局、连云港市科教创业园建设指挥部等公司的工程款；公司其他应付款为 27.97 亿元，同比增长 25.89%，主要为连云港新城指挥部、连云港市财政局的暂收款以及往来款项。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 73.64 亿元，同比增长 62.92%。其中长期借款 33.88 亿元，同比增长 85.11%，以抵押借款为主（占 86.87%）；应付债券 17.76 亿元，为公司 2008 年发行的 10 亿元企业债券“08 连发债”（已归还本金 1 亿元，尚余 9 亿元）、2012 年发行的 9 亿元企业债券“12 连发债”；公司长期应付款 2.84 亿元，同比增长 60.09%，主要为汽车公司收取车辆承包费；专项应付款 3.27 亿

元，同比增长 24.44%，主要为土地开发专款、国债补助资金以及连云港市财政局担保基金等；公司递延所得税负债 15.47 亿元，同比大幅增长 335.01%，主要为公司投资性房地产公允价值计价增值部分的递延所得税负债

截至 2013 年底，公司全部债务 81.16 亿元，较 2012 年底增长 60.64%。其中长期债务占 63.63%。受益于公司所有者权益的大幅增长，2013 年底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均较 2012 年有所降低，分别为 30.62%、40.96%、56.95%，公司债务负担有所减轻。

总体看，2013 年公司资产规模大幅上升，且公司资产以货币资金、预付款项、可供出售金融资产和投资性房地产为主，资产的可变现能力一般。跟踪期内，公司权益稳定性较好，债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

短期偿债方面，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 118.25% 和 94.72%，与 2012 年相比流动比率有所下降，速动比率有所上升。2013 年公司经营现金流动负债比为 1.68%，较 2012 年的 2.62% 略有下降。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，由于利润总额的增加，2013 年公司 EBITDA 为 5.64 亿元，较 2012 年增长 10.33%。2013 年随着有息债务的增长，公司全部债务/EBITDA 为 14.39 倍，较 2012 年有所上升；EBITDA 利息倍数为 1.12 倍，较 2012 年小幅下降 0.72 个百分点。总体看，EBITDA 对长期债务保障能力一般，但考虑到公司拥有大量土地及可变现资产，公司长期偿债能力有望提升。

截至 2013 年底，公司存续期内债券总额为 10 亿元，具体为 2008 年 7 月发行的 10 亿元企业债券。公司对本期债券设立提前偿还条款，分别于 2013 年 7 月 22 日偿还本金金额的 10%，即 1 亿元；2014 年 7 月 22 日偿还本金金额的

20%，即 2 亿元；2015 年 7 月 22 日偿还剩余的 70% 本金，即 7 亿元。公司已分别于 2013 年 7 月 22 日和 2014 年 7 月 22 日完成 1 亿元和 2 亿元本金的偿付(中国建设银行网上银行电子回单凭证号为：83153260、83137340)，待偿还债券金额为 7 亿元。2012~2013 年公司 EBITDA 值分别为 5.11 亿元和 5.64 亿元，分别为待偿还债券的 0.73 倍和 0.81 倍，EBITDA 值对待偿还债券的覆盖能力一般；未来随公司整体盈利模式不断完善，公司盈利能力和 EBITDA 值有望提高，对待偿还债券的保障能力有望增强。

2012~2013 年公司经营活动的现金流入量分别为 28.01 亿元和 55.89 亿元，分别为待偿还债券的 4.00 倍和 7.98 倍，对待偿还债券的覆盖程度较高；2013 年公司经营活动现金流量净额为 1.36 亿元，是待偿还债券的 0.19 倍，经营活动现金流量净额对待偿还债券的保护程度弱。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2013 年底，公司共获得各级银行授信 58.46 亿元，尚未使用额度 5.49 亿元，公司对外融资渠道畅通。

5、过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1032070300114810E），截至 2014 年 6 月 13 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，以及连云港市区域发展及财力水平的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

十、债券担保能力分析

截至 2014 年 6 月底，“08 连云发展债”（以下简称“存续债券”）由公司及其下属企业拥有的 1 宗合计 48.89 公顷海域使用权证和 5347.43 万股

江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“恒瑞医药”）股票质押。

“08 连云发展债”自发行以来质押资产演化过程为：

①海域使用权证：2008 年债券发行时由 674.86 公顷用海权，涉及 18 宗海域使用权抵押；2010 年 1 月公司已申请抵押的 9 宗海域使用权证释放，保留 9 宗合计 331.89 公顷海域使用权；2011 年 8 月 29 日公司已申请抵押的 5 宗海域使用权证释放，保留 4 宗合计 182.22 公顷海域使用权证作抵押；2013 年 10 月 15 日公司已申请抵押的 3 宗海域使用权证释放，保留 1 宗合计 48.89 公顷海域使用权证作抵押（权证编号：国海证 073200200 号）。

②恒瑞医药股票：2007 年底为 1550 万股；2008 年 4 月 10 日分红扩股，每 10 股送 2 股，总股数为 1860 万股；2009 年 4 月 29 日分红扩股，每 10 股送 2 股，总股数为 2232 万股；2010 年 3 月 16 日分红扩股，每 10 股送 2 股，总股数为 2678.4 万股；2011 年 4 月 25 日分红扩股，每 10 股送 3 股转增 2 股，总股数为 4017.6 万股；2012 年 5 月 29 日分红扩股，每 10 股送 1 股，总股数 4419.36 万股。2013 年 6 月 10 日分红扩股，每 10 股送 1 股，总股数 4861.30 万股；2014 年 5 月 20 日分红扩股，每 10 股送 1 股，总股数 5347.43 万股。

根据北京天健兴业资产评估有限公司于 2012 年 8 月 20 日出具的天兴评报字（2013）第 552 号《江苏连云发展集团有限公司海域使用权开发项目资产评估报告书》（评估基准日为 2013 年 8 月 31 日，有效期为一年），用于抵押的 1 宗 48.89 公顷海域使用权在用价值为 4.74 亿元，为待偿还债券的 0.68 倍。

以 2014 年 6 月 30 日为评估基准日，质押的恒瑞股票按 60 日均价每股 33.07 元计算其价值为 17.68 亿元。

存续债券的本息合计为 15.50 亿元，2009~2014 年每年 7 月份公司已按时支付每期利息 7850 万元，六期合计 4.71 亿元，2013 年 7 月份偿还本金 1 亿元，2014 年 7 月份偿还本金 2 亿元，截

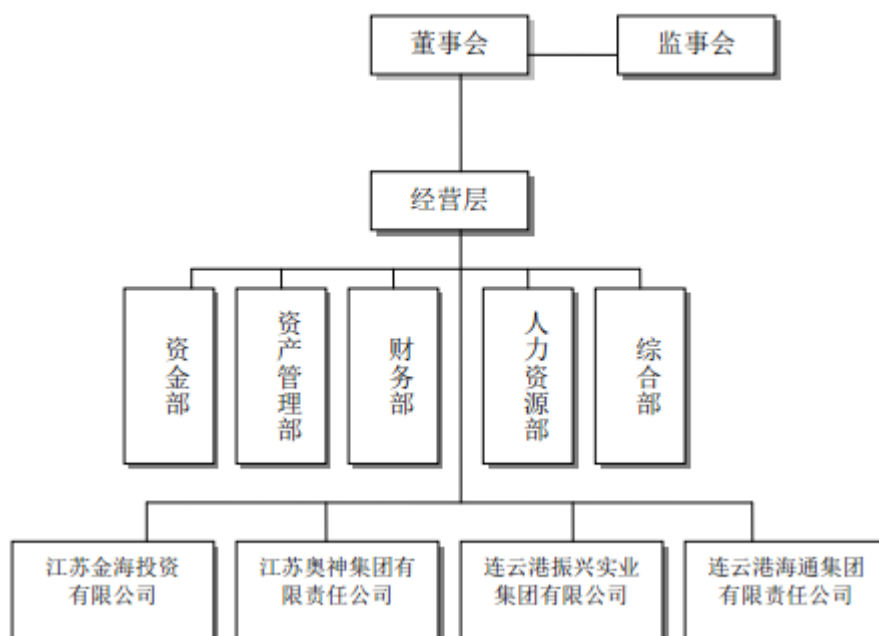
至2014年7月底公司待偿的债券本金和利息合计7.79亿元。以评估基准日2013年8月31日质押的海域使用权证和2014年6月30日股票价值合计22.42亿元为基础，质押资产对待偿的债券本息覆盖倍数为2.88倍，对“08连云发展债”的保护程度高。

总体看，目前公司用于存续债券的抵质押资产的价值对存续债券的覆盖程度良好，对存续债券的保护能力较高。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“08连云发展债”AA+的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.94	15.72	21.32
资产总额(亿元)	126.77	163.91	271.75
所有者权益(亿元)	50.42	60.83	116.99
短期债务(亿元)	7.08	13.54	29.51
长期债务(亿元)	23.51	36.98	51.64
全部债务(亿元)	30.59	50.52	81.16
营业收入(亿元)	18.83	21.91	30.89
利润总额(亿元)	1.83	2.05	2.19
EBITDA(亿元)	3.55	5.11	5.64
经营性净现金流(亿元)	1.01	1.52	1.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.91	6.90	4.35
存货周转次数(次)	0.57	0.58	0.96
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.14
现金收入比(%)	87.30	105.10	60.04
营业利润率(%)	20.14	22.31	18.71
总资本收益率(%)	4.37	3.71	3.35
净资产收益率(%)	2.73	2.25	1.38
长期债务资本化比率(%)	31.80	37.81	30.62
全部债务资本化比率(%)	37.76	45.37	40.96
资产负债率(%)	60.23	62.89	56.95
流动比率(%)	132.36	145.68	118.25
速动比率(%)	79.72	92.39	94.72
经营现金流动负债比(%)	2.16	2.62	1.68
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.85	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	8.62	9.88	14.39

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	(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) ^{1/(n-1)} - 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	
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/主营业务收入×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 主体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

注：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。