

跟踪评级公告

联合[2013] 811 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持桐乡市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“09 桐城投债”的信用等级为AA。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

桐乡市城市建设投资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
09 桐城投债	12 亿元	2009/4/29-2016/4/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	15.30	10.42	13.43
资产总额(亿元)	161.40	157.44	159.41
所有者权益(亿元)	87.70	96.33	94.63
短期债务(亿元)	5.80	4.97	6.87
全部债务(亿元)	54.77	45.38	43.01
营业收入(亿元)	5.13	18.81	16.12
利润总额(亿元)	0.96	8.79	2.27
EBITDA(亿元)	3.35	11.48	6.63
经营性净现金流(亿元)	1.76	1.95	13.71
营业利润率(%)	21.68	18.68	14.62
净资产收益率(%)	1.01	8.99	2.21
资产负债率(%)	45.66	38.82	40.64
全部债务资本化比率(%)	38.44	32.02	31.25
流动比率(%)	507.21	712.34	598.07
全部债务/EBITDA(倍)	16.37	3.95	6.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	4.28	2.74
经营现金流流动负债比(%)	7.90	12.18	68.12

分析师

王 玮

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, 桐乡市经济持续增长, 地方财力不断增强, 桐乡市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为桐乡市基础设施建设主体, 继续得到地方政府在财政资金方面支持。同时, 联合资信也关注由于代建业务收入下降, 公司营业收入规模有所减少, 公司未来承担基础设施建设任务较重, 融资需求大等因素对公司整体偿债能力的不利影响。但考虑到政府对公司项目贷款还本付息的支持, 公司整体偿债能力有望保持稳定。

“09桐城投债”(以下简称“本期债券”)由湖州市交通投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保; 桐乡市政府安排专项资金用于回购投资项目, 并设置了封闭式偿债基金专户; 上述增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁻的主体信用等级, 对公司评级展望为稳定; 并维持“09桐城投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 桐乡地区经济稳步增长, 财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好外部环境。
2. 跟踪期内, 公司在政府补贴方面持续得到政府支持。

关注

1. 公司代建项目回款质量不高。
2. 公司主营业务公益性质明显, 根据相关规划及政府安排, 未来公司承担的基础设施任务仍较重, 对外融资压力大。

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）与桐乡市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与桐乡市城市建设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，未因桐乡市城市建设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桐乡市城市建设投资有限公司提供，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桐乡市城市建设投资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

桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“桐乡城投”）系经桐乡市人民政府“桐政发【2003】58号”文件批准，于2003年11月在桐乡市工商行政管理局注册成立。2005年12月31日，根据桐乡市人民政府“桐政函【2005】16号”文件，公司吸收合并桐乡市国有资产投资经营有限公司（以下简称“桐乡国投”），注册资本变更为4亿元。

公司经营范围：城乡一体化中基础设施和公益事业的投资建设；国有资产的建设、投资、控股、参股；资产收购、转让、租赁；受托国有资产经营、管理；保障房建设经营。

公司下设办公室、融资计划财务部及资产经营管理部等3个部门，截至2012年底，纳入公司合并报表的子公司合计8家。

截至2012年底，公司资产总额159.41亿元，所有者权益94.63亿元；2012年实现营业收入16.12亿元，利润总额2.27亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市梧桐街道王家巷262号；法定代表人：姜玮。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四

季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影

响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为

“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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. 区域经济发展

近年桐乡市经济持续发展，根据《2012年桐乡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年全市实现地区生产总值(GDP)525.58亿元，按可比价计算，同比增长8.8%。其中第一产业增加值31.83亿元，增长0.3%；第二产业增加值278.86亿元，增长8.3%；第三产业增加值214.90亿元，增长10.6%。三次产业结构比例为6.1: 53.1: 40.9。全市人均生产总值按户籍人口计算人均生产总值77302元（按平均汇率计算折合1.22万美元），比上年增长7.9%。

在地方经济持续增长的同时，桐乡市的固定资产投资也保持较好的发展势头。2012年全市完成固定资产投资 255.23 亿元，同比增长18.3%，其中工业生产性投入 122.77 亿元，比上年增长 14.6%。全年基础设施投资 32.84 亿元，比上年增长 37.3%；房地产开发投资 62.40 亿元，比上年下降 6.0%。

2012年，桐乡市公共财政预算收入41.76亿元，比上年增长15.1%，主体税种中增值税、营业税、企业所得税分别增长13.8%、17.3%、6.5%；全年财政支出41.2亿元，比上年增长8.5%，用于民生方面支出32.73亿元，比上年增长8.3%，占总支出的比重为79.4%。

2012年，桐乡市政府直接债务余额31.47亿元，其中，国内金融机构借款17.01亿元，债券融资14.40亿元，债务率为30.99%，债务负担较

轻。

表 4 桐乡市地方政府债务情况（单位：亿元）

地方财力（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	41.76	（一）直接债务余额	31.47
1. 税收收入	40.72	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	1.04	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	13.68	3. 国内金融机构借款	17.01
1. 一般性转移支付收入	4.20	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	17.01
2. 专项转移支付收入	4.67	4. 债券融资	14.40
3. 税收返还收入	4.81	（1）中央代发地方政府债券	2.40
（三）国有土地使用权出让收入	43.72	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	12.00
1. 国有土地使用权出让金	41.67	5. 其他（村级及其他单位借款）	
2. 国有土地收益基金	1.97	（二）担保债务余额	
3. 农业土地开发资金	0.08	1. 政府担保的国内金融机构借款	
4. 新增建设用地有偿使用费		2. 政府担保的融资平台债券融资	
（四）预算外财政专户收入	2.38	--	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	101.54	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	31.47
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		30.99%	

资料来源：公司提供。

整体来看，跟踪期内，桐乡市经济持续增长，财政实力逐步增强，公司作为桐乡市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业，公司外部发展环境良好。

五、基础素质

政府资金支持

跟踪期内，桐乡市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持和政府回购资金方面。

根据桐财函【2013】2号、桐财函【2013】3号等相关文件，2012年，公司收到政府各类补贴收入约1.90亿元，反映在收到其他与经营活动有关现金科目。

2012年，根据相关回购协议及市政府以文件形式确定的项目回购，公司收到代建项目回购款约10.03亿元，反映在销售商品、提供劳务收到的现金科目。

总体看，公司在发展过程中得到了各级政府在政策及资金上的持续支持，形成了对公司

持续发展的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构、高管人员等面无重大变化。

七、经营分析

公司是桐乡市城市基础设施建设投融资主体，公司主营业务收入与公司资产规模相比相对较小，公司经营的社会效益高于经济效益。跟踪期内，受代建收入减少影响，公司营业收入有所下降，2012年公司实现营业收入16.12亿元，同比下降14.31%。其中，代建业务收入10.63亿元，较2011年的14.42亿元下降3.79亿元。

整体看，目前公司主营业务收入以代建业务收入、自来水销售收入、污水处理收入和运输收入等为主。

表2 2011~2012年公司主营业务收入构成
(单位: 万元, %)

项 目	2011 年		2012 年	
	收入	占比	收入	占比
自来水销售	12546.85	6.70	12890.41	8.06
污水处理费	5647.53	3.02	5997.92	3.75
安装	4310.72	2.30	4156.34	2.60
货物销售	4682.99	2.50	2211.64	1.38
安置房销售	2177.96	1.16	8568.23	5.36
通行费	1566.28	0.84	1489.66	0.93
运输	7461.40	3.99	9692.25	6.06
担保	750.03	0.40	831.99	0.52
供热	1581.33	0.84	1467.79	0.92
代建	144238.50	77.07	106332.98	66.49
教育	1247.91	0.67	1217.36	0.76
其他	950.48	0.51	5061.99	3.17
合计	187161.98	100.00	159918.55	100.00

资料来源: 公司提供

水利投资

目前负责全市防洪工程建设的唯一主体是桐乡城投下属的桐乡市水利建设投资开发有限责任公司(以下简称“水利公司”)。

水利公司投资项目主要是河道综合整治, 开挖土方, 砌筑护岸, 新装栏杆, 建造桥梁, 属公益性项目, 具有社会公益性, 其项目资金主要来自于市财政拨款、沿途直接收益单位出资及银行借款(根据“桐政函【2004】6号”文件, 水利公司银行贷款的还款来源是财政收入和土地出让金)。

2012年, 水利公司累计完成整治河道13.7公里, 新筑户岸5.81公里, 建造桥梁1座。

污水处理

作为公司的全资子公司, 桐乡市水务集团有限公司(以下简称“水务集团”)从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营及纯净水的生产、销售, 是公司水务经营主体。水务集团日常经营可以满足经营资金需求, 重大项目建设出去财政资金项目资本金拨款外, 需要通过外部融资解决, 每年财政将拨付一定的管网建设财政资金用于偿还项目资金贷款。

2012年, 水务集团实现主营业务收入2.83亿元(主要来自自来水销售、污水处理和安装等), 较2011年有所上升; 水务集团共拥有地面水厂2个, 应急水厂1个, 污水处理厂2个, 日制水能力26万吨, 平均日供水量22.84万立方米, 承担着桐乡区域内所有的供水任务, 在当地市场具有规模优势和垄断优势。

表3 2011~2012年水务集团经营指标

项 目	2011 年	2012 年
下属水厂数量(个)	5	5
平均日制水量(万立方米)	30	26
售水量(万立方米)	8046	8205
污水处理量(万立方)	2734	2956
营业收入(亿元)	2.76	2.85

资料来源: 公司提供

交通建设

桐乡市交通建设投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)是公司下属进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。

跟踪期内, 交投集团收入由通行费收入、运输收入和代建收入三部分构成。2012年交投集团通行费同比下降4.89%, 运输收入同比增长18.14%, 代建收入大幅增长28.53%。

表4 近年来交投集团主要收入来源情况(单位: 万元)

收入来源	2010 年	2012 年
通行费	1566.28	1489.66
运输	7461.40	9692.25
代建	78028.00	100287.13
合计	87055.68	111469.04

资料来源: 公司提供

2012年, 交投集团代建收入主要来源于桐九公路客运中心至高铁火车站项目、振西岗区基础设施工程、沪杭高速(高铁)沿线森林通道和过境公路及高桥互通连接线, 合计收入10.03亿元, 其中过境公路及高桥互通连接线占95.03%。

交投集团还从事收费还贷公路的经营, 其中根据浙江省撤销政府还贷二级公路收费要求

湖盐公路于2010年2月28日停止收费，2011年开始公司不再代理该公路收费业务，仅负责后期的维护保养，相关债务均由政府负债偿还。目

前公司仍收费公路包括桐德公路桐乡段及过境公路及高桥连接线，2012年交投集团实现通行费收入0.15亿元。

表 5 2011 年~2012 年交投集团主要运营的收费公路情况

运营路段名称	路段性质	长度（公里）	通车时间	2011 年收费额（万元）	2012 年收费额（万元）
桐德公路	一级公路	25.86	2005.12	717.23	--
过境公路及高桥连接线	一级公路	43.4	2007.6	849.05	912.18
合计		91.26		1566.28	912.18

资料来源：公司提供

表 6 截至 2012 年底交投公司主要在建代建项目情况 （单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2012 年底 项目投入金额	筹资安排
科洲公路大麻至洲泉改建工程	17000.00	11314.62	财政拨款及贷款
东宗线航道嘉兴段二期改造工程	32319.84	21582.55	财政拨款及贷款
合计	49319.84	32897.17	--

资料来源：公司提供

公益事业

公司下属的桐乡市公益事业建设投资集团有限公司（以下简称“公投公司”）负责桐乡市城市基础设施建设项目。截至2012年底，公投公司资产86.03亿元，净资产68.74亿元，2012年公投公司实现主营业务收入1.02亿元，其中安置房销售收入约0.86亿元。

公投公司的经营模式为：小项目实报实销，由财政全额拨款承担；大项目由改造建设房屋出让和土地出让金收入分成来平衡支出。2012年，公投公司确认桐乡市财政及土地储备中心拨付的土地收益返还款为 0.02 亿元，计入营业外收入科目。

八、募集资金使用情况

本期债券募集资金12亿元，全部用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设项目。本期债券募投项目为桐乡市污水处理尾水外排工程、太湖流域桐乡市水环境综合整治工程、桐乡市过境公路及高桥连接线项目和桐乡市绕城西线公路建设项目。目前上述项目均已完工，

募集资金已全部使用完。

九、财务分析

公司2012年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计结论。2012年公司合并范围较上年无变化。

截至2012年底，公司资产总额159.41亿元，所有者权益94.63亿元；2012年实现营业收入16.12亿元，利润总额2.27亿元。

1. 盈利能力

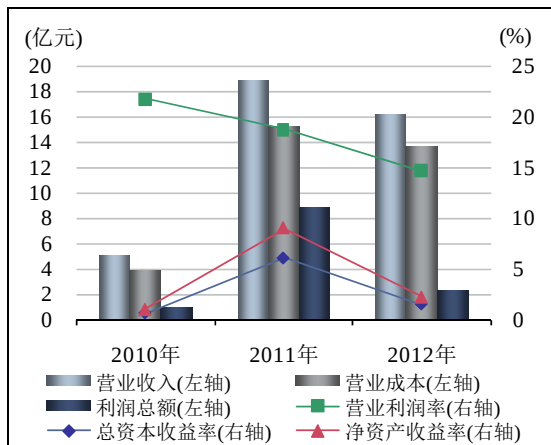
2012年，公司实现营业收入16.12亿元，较上年下降14.31%，主要由于代建收入下降导致。另一方面，公司代建成本同比下降10.31%，与营业收入下降相匹配。跟踪期内公司营业利润率较上年略有下降至14.62%。

跟踪期内，公司期间费用2.20亿元，同比下降10.08%，占营业收入比重由2011年的13.00%上升至13.64%，依然处于合理水平；2012年公司收到补贴收入1.90亿元，同比下降75.53%，主要为城市基础设施建设项目的补贴；由于公司代建收入、补贴收入下降明显，公司

2012 年实现利润总额 2.27 亿元，同比下降 74.22%。

从指标看，2012 年，受代建收入和营业外收入下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.52%和 2.21%，均较上年大幅下降。

图 1 2010~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司年报。

跟踪期内，由于代建收入下降，公司营业收入有所减少，盈利能力有所下降。未来随公司代建桐乡市市政、水利等基础设施回购增加，以及公司对城建资产的整合深入，公司营业收入有望增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年虽然代建业务收入减少，但由于公司收到部分 2011 年回购款，导致销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 57.29%，而购买商品、接受劳务支付的现金为 5.59 亿元，同比下降 61.53%。公司现金收入比由上年的 47.19% 上升至 86.62%，但质量仍不高；公司收到其他与经营活动有关的现金较 2011 年增长 12.12%，为 13.86 亿元，主要为收到土地返还款、政府补贴以及与其他单位往来款；2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.71 亿元。

从投资活动来看，2012 年公司投资活动以投资流出为主，现金流量净额由上年的 3.43 亿下降至 -4.91 亿元，主要是为固定资产和在建工

程的支出及对嘉萧公路增资款 0.90 亿元。2012 年公司筹资活动前现金流量净额为 5.37 亿元。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动产生的现金流入 22.02 亿元，与偿还债务支付的现金 20.85 亿元规模相当，2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 -5.89 亿元，公司有息债务规模有所增长。

跟踪期内，公司经营活动获现能力提高，投资活动有所增加，筹资活动以偿还借款为主。

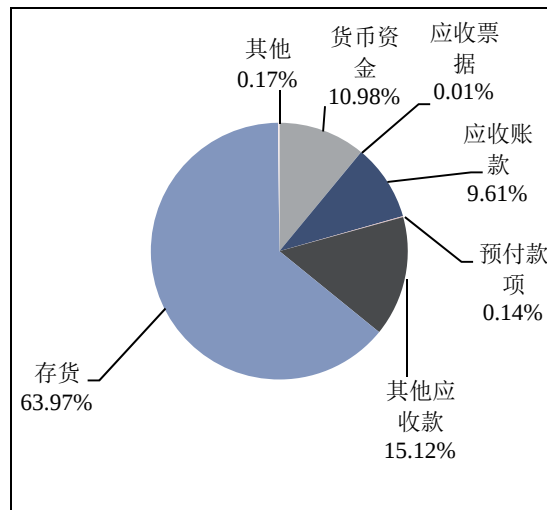
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 159.41 亿元同比增长 1.25%，其中流动资产占比 75.49%，非流动资产占 24.51%，资产结构与上年比变化不大。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产 120.34 亿元，同比增长 5.58%，其中，占比较大的科目主要为存货、其他应收款、货币资金和应收账款，分别占流动资产的 63.97%、15.12%、10.98% 和 9.61%。

图 2 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报。

截至 2012 年底，公司货币资金 13.21 亿元，同比增长 28.16%，系该年度筹资活动增加所致。公司货币资金以银行存款为主。

截至 2012 年底，公司应收账款 11.56 亿元，同比增长 20.31%，增加部分主要是应收桐乡市

财政局和桐乡市振东新区管委会的项目回购款。

截至 2012 年底，公司其他应收款 18.20 亿元，同比增长 1.71%。从账龄看，其中 1 年以内占 72.82%，1~2 年占 18.54%，2~3 年占 0.81%，3 年以上占 7.81%，坏账准备合计计提 0.36%。

表 7 截至 2012 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	金额（亿元）	性质
经济开发区基础设施公司	6.33	借款
桐乡市文教园区建设投资有限公司	2.66	借款
桐乡市振东新区	1.72	借款
龙翔财政所	1.05	借款
桐乡市财政局支付中心	1.02	借款
国有资产监督管理委员会办公室	1.00	借款
合计	13.78	--

资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司存货 76.99 亿元，较 2011 年底增长 1.99%，基本保持稳定。存货中土地占比 75.41%，主要是公司下属的桐乡市国源土地投资有限公司收储的土地，变现能力较弱。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 39.07 亿元，较上年下降 10.09%。其中占比较大科目主要为固定资产、在建工程、长期股权投资及无形资产，分别占流动资产的 51.52%、18.56%、15.31%、11.78%。

截至 2012 年底，公司长期投资 5.98 亿元，同比增长 22.49%，主要是公司本年新增对嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司的投资 0.90 亿元和对桐乡市崇福皮毛市场有限责任公司的投资 0.05 亿元所致。

公司固定资产主要是房屋及建筑物和运输工具，2012 年公司固定资产净额合计 20.13 亿元，同比下降 10.48%，截至 2012 年底固定资产累计折旧 7.36 亿元，其中房屋及建筑物占 42.13%，运输工具占 44.47%。

2012 年公司在建工程 7.25 亿元，较上年下降 35.72%，主要是尾水排江工程转入固定资产

所致。

总体看，公司资产中流动资产占比较大，且资产结构保持相对稳定并符合其行业特点，但流动资产中存货及应收款项占比较大，回收时间不确定，使公司资金周转压力加大，资产整体质量一般。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 94.63 亿元，同比下降 1.76%，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益中实收资本占 4.23%、资本公积占 80.57%、盈余公积占 0.92%、未分配利润为 13.68%，公司所有者权益较为稳定。

截至 2012 年底，公司负债总额为 64.78 亿元，同比增长 6.00%，主要系短期借款、一年内到期的长期负债增加所致。从债务结构看，流动负债占比由上年的 26.18%增长至 31.06%，非流动负债占比由 73.82%下降至 68.94%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计为 20.12 亿元，同比增长 25.75%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2012 年底，公司短期借款 2.26 亿元，增长 91.19%。截至 2012 年底，公司其他应付款为 11.78 亿元，同比增长 22.43%，主要是与桐乡市财政局及国库科往来款。流动负债中短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占比 11.22%、58.53%和 22.92%；公司非流动负债 44.66 亿元，同比下降 1.00%，与 2011 年相比变化较小。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占 53.03%和 27.90%。

截至 2012 年底，随公司偿还到期债务，公司有息债务下降至 43.01 亿元，同比下降 5.22%，其中短期债务占 15.97%，长期债务占 84.03%。

从债务负担水平看，公司的资产负债率有所上升至 40.64%，长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均略有所下降，2012 年底为 27.64%和 31.25%。

总体看，跟踪期内，公司负债水平有所上

升，但整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年公司流动比率为 598.07%，速动比率为 215.45%；公司短期有息债务为 6.87 亿元，短期债务负担较轻，但考虑到公司流动资产中以土地为主的存货和应收款项占比较高，变现能力弱，公司短期偿债能力弱于指标值。

从长期偿债指标看，随利润总额大幅增长，2012 年公司 EBITDA 为 6.63 亿元，较 2011 年大幅下降；全部债务/EBITDA 值为 6.48 倍。总体看，公司整体债务保护能力一般，但考虑到公司部分借款（水利项目投资）已纳入桐乡政府的还款计划、桐乡市政府对公司的土地收益金返还、代建项目回购以及未来稳定的财政补贴资金规模，公司对长期债务偿还具有一定的保证能力。

2012 年，公司 EBITDA 为本期债券的 0.55 倍，经营活动现金流入量为本期债券的 2.33 倍，经营活动现金净流量为本期债券的 1.14 倍，现金类资产为本期债券的 1.12 倍，总体来看，公司对本期债券的保障程度尚可。

截至 2012 年底，公司对外担保合计 20.32 亿元，主要为桐乡市下属开发区公司或政府事业单位提供担保，加上公司为潮州市交通投资集团有限公司 2009 年 15 亿元公司债提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；担保比率达 21.48%，除去互保金额，对外担保不多。

截至 2012 年底，公司获得银行综合授信合计 36.77 亿元，尚未使用额度 3.40 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

目前，公司已发行债券有“09 桐城投债”（证券代码 098068），即本期债券。存续期为 7 年，每年 4 月 29 日为付息日，节假日顺延。

根据公开市场信息，截至 2013 年 3 月底，公司在公开市场发行债券未有违约。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及桐乡市区域及财力状况、桐乡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、偿债保障措施

公司在中国工商银行股份有限公司浙江省桐乡支行（以下简称“银行”）开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，公司在相应年度的付息首日之前的第十个工作日，将本年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户。本金偿债基金从第四年开始计提，第四个付息日前提取金额不低于本金的 5%；第五个付息日前提取金额不低于本金的 15%（累计不低于 20%）；第六个付息日前提取金额不低于本金的 20%（累计不低于 40%）；第七个付息日前提取金额不低于本金的 30%（累计不低于 70%）；第七个付息日前五个工作日提取完毕（累计 100%）。

偿债基金的来源包括：(1)公司的日常经营收入。该等日常经营收入主要有：公路通行费收入、土地出让收入、公司其他业务收入；(2)相关政府部门的项目回购资金。根据桐乡市规划与建设局和公司签订的《桐乡市 2008 年度基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“代建回购合同”）的相关条款约定，公司在 2009~2015 年内共计获得回购资金 23.93 亿元。根据募集资金说明书资金安排，上述资金进入偿债资金专户管理，优先用于偿还本期债券本息。此外，桐乡市财政局提供回购资金支付的连带保证责任担保。(3)经人大常委会批准的财政补贴。

公司作为桐乡市政府唯一的基础设施建设主体，担负着一定公益性项目建设任务，当地政府每年给予公司一定的财政补贴，根据“桐

人大常函【2008】5号”和“桐政函【2008】42号”文件精神，桐乡市人民政府按财政补贴计划拨付公司财政补贴，自2008年至2015年拨付财政补贴总计30亿元，专项用于公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。

同时政府承诺，如本期债券偿债基金未能按计划提取，则债券存续期内拨付至公司的财政补贴资金应优先用于补足偿债基金；若公司出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，则由桐乡市人民政府以财政资金代为偿还，以切实保障债券投资者利益不受损害。

各年回购资金及财政补贴支付情况见表10。2012年公司收到各级政府财政资金拨款达11.93亿元，其中项目回购资金约10.03亿元。公司于2012年4月29日按时偿付当年利息。公司于2013年5月14日转入其设立的封闭式本金偿债基金0.60亿元，较本债券发行资金监管要求有所延迟，截止2013年5月底，公司此账户余额0.62亿元，联合资信将密切关注偿债基金固化资金划款情况。

表8 回购资金及财政补贴计划（单位：亿元）

年度	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
回购 金额	0.96	0.96	4.59	4.59	4.59	4.59	3.64
各 类 补 贴	3.00	4.00	4.00	4.00	5.00	5.00	5.00
合 计	3.96	4.96	8.59	8.59	9.59	9.59	8.64

资料来源：公司提供

十一、担保人分析

“09桐城投债”由湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。

湖州交投系经湖州市人民政府湖政函[2005]72号《湖州市人民政府关于同意组建湖州市交通投资集团有限公司的批复》的文件批准，在湖州市交通建设投资开发公司基础上整

体改制组建而成。湖州交投为国有独资有限责任公司，注册资本为人民币18亿元，由湖州市人民政府国有资产监督管理委员会依法履行出资人的义务。

湖州市经济近几年保持较快的增长势头，2004年以来GDP连续保持14%以上的较高水平。2012年，湖州市实现GDP达1661.97亿元，按可比价格计算，比上年增长9.70%，增速居全省前列；按户籍人口计算的人均GDP为63625元，增长9.40%。

湖州市经济总量的不断增长增强了地方财政实力，为地方交通基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。2011年，湖州市财政收入达219.08亿元，比上年增长27.1%，其中地方财政收入122.12亿元，增长25.6%；财政总收入占GDP的比重由上年的13.2%提高到14.1%，地方财政收入占GDP的比重为8.04%。

湖州交投作为湖州市交通基础设施建设领域资产规模最大的投资公司，现有业务涵盖了城市道路、城际公路、高速公路、客运中心的开发、投资、建设、养护、经营和管理，同时，依托这一核心业务，公司也将大力开发公路沿线配套设施和房地产项目等业务领域。

截至2012年底，湖州交投合并资产总额256.45亿元，所有者权益（含少数股东权益17.54亿元）148.06亿元。2012年实现营业收入0.36亿元，利润总额0.95亿元。

经联合资信评定，湖州交投主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

十二、结论

总体来看，在跟踪期内，本期债券募投项目的投建基本完成，公司针对本期债券的各项增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，对公司的评级展望为稳定，并维持“09桐城投债”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	153019.54	103084.07	132111.06	-7.08
交易性金融资产		1100.00	2100.00	
应收票据	9.00	23.00	70.00	178.89
应收账款	2031.07	96110.94	115626.85	654.51
预付款项	5931.66	5739.46	1640.03	-47.42
应收利息				
应收股利				
其他应收款	220188.41	178916.58	181968.89	-9.09
存货	750129.24	754833.42	769858.84	1.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1132040.26	1139807.47	1203375.67	3.10
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	10.00	10.00	3000.00	1632.05
长期应收款		2325.91	7355.83	
长期股权投资	40868.99	48840.76	59825.85	20.99
投资性房地产				
固定资产	247584.25	224875.40	201306.43	-9.83
在建工程	148623.24	112844.65	72530.98	-30.14
工程物资				
固定资产清理	30.12			-100.00
生产性生物资产			58.00	
油气资产				
无形资产	44432.52	45064.47	46017.71	1.77
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	305.68	428.18	397.02	13.97
递延所得税资产	152.12	233.19	258.14	30.27
其他非流动资产				
非流动资产合计	482006.92	434622.56	390749.96	-9.96
资产总计	1614047.17	1574430.03	1594125.63	-0.62

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	41460.00	11810.00	22580.00	-26.20
交易性金融负债				
应付票据	440.00	1000.00		-100.00
应付账款	4071.86	3271.77	2947.38	-14.92
预收款项	9674.57	7055.86	9106.13	-2.98
应付职工薪酬	530.39	530.39	4.59	-90.70
应交税费	1634.95	3122.54	2585.28	25.75
应付利息	161.30	140.41	110.99	-17.05
应付股利				
其他应付款	149088.46	96190.28	117766.72	-11.12
一年内到期的非流动负债	16127.00	36886.86	46109.85	69.09
其他流动负债				
流动负债合计	223188.53	160008.11	201210.94	-5.05
非流动负债：				
长期借款	365108.98	279502.62	236840.80	-19.46
应付债券	124575.60	124575.60	124575.60	
长期应付款	13687.37	24838.71	34645.98	59.10
专项应付款	1250.91	3232.81	3813.65	74.61
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	9241.89	18965.57	46706.77	124.81
非流动负债合计	513864.76	451115.31	446582.80	-6.78
负债合计	737053.29	611123.43	647793.74	-6.25
所有者权益：				
实收资本(或股本)	40000.00	40000.00	40000.00	
资本公积	756734.02	755492.43	762471.79	0.38
减：库存股				
盈余公积	6287.14	6925.78	8721.16	17.78
未分配利润	67879.62	153470.71	129414.26	38.08
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	870900.78	955888.92	940607.20	3.92
少数股东权益	6093.10	7417.69	5724.69	-3.07
所有者权益合计	876993.88	963306.60	946331.89	3.88
负债和所有者权益总计	1614047.17	1574430.03	1594125.63	-0.62

附件 2 合并利润及利润分配表
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	51256.67	188072.27	161158.20	77.32
减：营业成本	39091.50	151656.05	136025.89	86.54
营业税金及附加	1052.56	1286.98	1567.34	22.03
销售费用	4672.35	5826.62	6120.51	14.45
管理费用	9219.19	9993.58	10705.88	7.76
财务费用	10549.94	8626.21	5154.83	-30.10
资产减值损失	147.25	324.27	100.61	-17.34
加：公允价值变动收益				
投资收益	332.95	218.31	323.98	-1.36
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-13143.17	10576.87	1807.13	
加：营业外收入	23283.87	78097.75	21227.38	-4.52
减：营业外支出	506.80	734.06	360.25	-15.69
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	9633.90	87940.57	22674.26	53.41
减：所得税费用	774.33	1357.26	1778.53	51.55
四、净利润	8859.57	86583.30	20895.74	53.58
其中：归属于母公司的净利润	8796.99	86961.06	20722.69	53.48
少数股东损益	62.58	-377.75	173.05	66.29

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	65993.61	88750.69	139596.71	45.44
收到的税费返还	3916.23	8771.99	1658.40	-34.93
收到其他与经营活动有关的现金	118618.73	123657.58	138648.66	8.11
经营活动现金流入小计	188528.57	221180.26	279903.77	21.85
购买商品、接受劳务支付的现金	67163.94	145256.78	55878.38	-8.79
支付给职工以及为职工支付的现金	7639.53	7300.36	8889.48	7.87
支付的各项税费	2301.98	3365.24	5857.45	59.52
支付其他与经营活动有关的现金	93798.84	45773.65	72203.73	-12.26
经营活动现金流出小计	170904.29	201696.02	142829.03	-8.58
经营活动产生的现金流量净额	17624.28	19484.24	137074.74	178.88
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金			1410.00	
取得投资收益收到的现金	382.56	1532.63	596.78	24.90
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		43810.77	38.43	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3090.06			-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	13890.49			-100.00
投资活动现金流入小计	17363.11	45343.40	2045.22	-65.68
购建固定资产、无形资产等支付的现金	48628.00	631.95	35935.87	-14.04
投资支付的现金	14964.16	10452.57	15225.00	0.87
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	1847.35			-100.00
投资活动现金流出小计	65439.51	11084.51	51160.87	-11.58
投资活动产生的现金流量净额	-48076.40	34258.89	-49115.66	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	500.00			-100.00
取得借款收到的现金	205088.16		185823.90	-4.81
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	6285.27	18539.13	34360.81	133.81
筹资活动现金流入小计	211873.43	18539.13	220184.71	1.94
偿还债务支付的现金	141410.53	94496.50	208492.73	21.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27124.35	27721.23	70624.07	61.36
支付其他与筹资活动有关的现金	1277.65			-100.00
筹资活动现金流出小计	169812.54	122217.73	279116.80	28.21
筹资活动产生的现金流量净额	42060.90	-103678.60	-58932.09	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	11608.78	-49935.48	29027.00	58.13
加: 期初现金及现金等价物余额	141410.77	153019.54	103084.07	-14.62
六、期末现金及现金等价物余额	153019.54	103084.07	132111.06	-7.08

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.12	1.96	1.39	6.31
存货周转次数(次)	0.05	0.20	0.18	0.16
总资产周转次数(次)	0.03	0.12	0.10	0.09
现金收入比(%)	128.75	47.19	86.62	83.22
盈利能力				
营业利润率(%)	21.68	18.68	14.62	17.25
总资本收益率(%)	2.29	8.00	3.27	4.50
净资产收益率(%)	1.01	8.99	2.21	4.00
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	35.83	29.55	27.64	29.85
全部债务资本化比率(%)	38.44	32.02	31.25	32.92
资产负债率(%)	45.66	38.82	40.64	41.10
偿债能力				
流动比率(%)	507.21	712.34	598.07	614.18
速动比率(%)	171.12	240.60	215.45	214.13
经营现金流动负债比(%)	7.90	12.18	68.12	39.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	4.28	2.74	2.94
全部债务/EBITDA(倍)	16.37	3.95	6.48	7.70
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	0.12	0.20	0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.28	2.00	3.64	2.16

附件 5 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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	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: 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
 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

附件 6 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

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。