

跟踪评级公告

联合[2014] 961 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持常州市城市建设(集团)有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“08常城建债/08常城建”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>

常州市城市建设（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 常城建债/ 08 常城建	25 亿元	2008/9/24- 2015/9/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产（亿元）	30.91	65.00	73.97
资产总额（亿元）	520.21	642.07	774.86
所有者权益（亿元）	175.56	200.09	236.38
短期债务（亿元）	65.84	85.68	166.85
全部债务（亿元）	269.22	357.13	458.12
营业收入/主营业务收入（亿元）	22.87	14.54	17.30
利润总额（亿元）	5.56	5.69	5.57
EBITDA（亿元）	9.45	9.15	9.18
经营性净现金流（亿元）	12.79	12.27	-47.82
主营业务利润率（%）	26.37	20.08	19.17
净资产收益率（%）	2.66	1.74	1.40
资产负债率（%）	66.25	67.33	68.17
全部债务资本化比率（%）	60.53	63.00	65.00
流动比率（%）	210.39	227.70	276.48
全部债务/EBITDA（倍）	28.50	39.03	49.91
经营现金流动负债比（%）	9.50	7.96	-20.66

注：1. 公司 2013 年使用旧准则格式，2012 年度数据为 2013 年追溯调整期初数，所有者权益不包含少数股东权益；

2. 公司融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调整至长期债务。

分析师

田梦楚 程晨

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

常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）是常州市基础设施建设的重要主体。跟踪期内，常州市财政收入稳步增长，市政府给予公司支持力度较大，公司经营发展势头良好；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款金额较大，占用营运资金较多，债务负担加重以及公司担保比率高等因素对其经营发展带来负面影响。

常州市持续增强的财政实力以及对公司支持力度具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。

“08 常城建债/08 常城建”由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“08 常城建债/08 常城建”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，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 常城建债/08 常城建” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，常州市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在常州市基础设施建设和公用事业运营中居于重要地位，跟踪期内政府继续给予公司在财政补贴方面支持。
3. 公司可供开发用地充足，截至 2014 年 3 月底可供开发用地合计 34415.81 亩。
4. 常州市城市建设风险准备金为本期债券提供担保，另外常州市财政局为城市建设风险准备金承担“08 常城建债/08 常城建”的保证责任提供流动性支持，有助于提升其偿付的安全性。

关注

1. 公司代表政府履行城市基础设施投资建

设与运营管理等职能，项目投融资压力大。

2. 公司其他应收款金额大，回款时间存在不确定性。
3. 跟踪期内公司债务规模持续扩大，债务负担偏重。
4. 跟踪期内公司盈利水平有所下降，同时受土地款支出大幅增加影响，公司当期经营性现金净流规模大。
5. 公司对外担保额度大，担保比率高，或有负债风险高。

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）与常州市城市建设（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常州市城市建设（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，未因常州市城市建设（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常州市城市建设（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，按照联合资信评估有限公司关于常州市城市建设（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

公司前身为常州城市建设投资有限公司，成立于2002年11月，原注册资本5000万元。2003年8月15日经常州市人民政府常政复[2003]37号《关于组建常州市城市建设（集团）有限公司的批复》和经批准的公司章程规定，公司变更为常州市城市建设（集团）有限公司。目前公司注册资本为10亿元人民币，公司为国有独资公司。

公司经营范围包括常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理；市政府授权范围内土地一级开发项目的投资、管理；城市开发建设项目及相关信息咨询服务等。

截至2013年底，公司下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门，纳入合并报表口径的一级子公司共6家。

截至2013年底，公司合并口径资产总额为774.86亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计为236.38亿元。2013年，公司实现主营业务收入17.30亿元，利润总额5.57亿元。

公司注册地址：常州市广化街1号金谷大厦21层；法定代表人：张永哲。

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,贷款基准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经[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、区域经济及行业

1. 行业情况

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，全国各地区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重要投资者。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，比上年增长19.3%，扣除价格因素实际增长18.9%；固定资产投资（不含农户）43.65亿元，较上年增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97

万亿元，较上年增长18.4%。全年房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

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. 区域经济和财政实力

根据《2013年常州市国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值（GDP）4360.9亿元，按可比价计算增长10.9%，其中第一产业完成增加值138.1亿元，增长3.1%；第二产业完成增加值2250.8亿元，增长11.2%；第三产业完成增加值1972.0亿元，增长11.2%。全市一、二、三次产业比重由上年的3.2:52.9:43.9调整为3.2:51.6:45.2，服务业增加值在全市经济总量中所占比重较上年提高1.3个百分点。全市按常住人口计算的人均生产总值达92994元，按平均汇率折算达15016美元。

2013年，常州市全年完成固定资产投资2902.8亿元，比上年增长18.2%。第一产业完成投资5.5亿元，比上年增长25.2%；第二产业完成投资1545.0亿元，其中工业投资1541.2亿元，分别增长16.3%、16.7%；服务业完成投资1352.3亿元，增长20.4%。大项目对有效投入的支撑作用显著增强，全年在建亿元项目485个（不含房地产开发项目），完成投资968.9亿元，对全市固定资产投资（不含房地产开发投资）增长的贡献率达74.4%。

2013年，常州市全年实现公共财政预算收

入 408.9 亿元，比上年增长 7.9%。公共财政预算收入占 GDP 的比重为 9.4%。

总体来看，常州市经济保持了快速发展态势，全社会固定资产投资增长较快，财政收入规模稳步提升，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质

1. 产权状况

常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）是公司的唯一出资人，常州市人民政府授权常州市国资委履行出资人职责。公司是常州市重大城市基础设施建设和市政公用设施建设的骨干企业，承担了常州市基础设施建设的投融资重任。

2. 政府支持

2013 年，公司收到财政资金共计 37.02 亿元，其中财政拨入资金 33.00 亿元、财政专项补贴 4.01 亿元；根据常州市财政局常财建[2012]56 号《关于市城建（集团）公司会计处理问题的通知》，公司将其中 4.01 亿元计入“补贴收入”科目，其余补贴资金 33.00 亿元计入资本公积。

常州市政府赋予公司土地整理及开发职能，且明确了土地出让后形成的净收益由公司全额所有，全部用于公司项目的建设和银行贷款本息的偿还。目前公司可供开发用地充足，

截至 2014 年 3 月底，公司拥有有权证土地 8415.81 亩，其中已抵押面积 3168.45 亩，有开发权的土地约 26000 亩。充足的可供开发用地为公司未来基础设施建设提供了良好的资金保障。

总体看，公司作为常州市基础设施建设的重要主体，获得常州市政府较大的支持力度。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及高层管理人员方面无重大变化。

七、公司经营

目前，公司业务主要由水务、燃气等公用事业板块和城市基础设施建设板块构成。2002 年 4 月 23 日，经国务院、江苏省政府批准，撤销县级武进市，设立常州市武进区。武进区基本保留原有公用事业系统，因此公司的水务、燃气等板块不覆盖武进区。

2013 年公司实现主营业务收入 17.30 亿元，较上年同期增长 18.96%，主要包括自来水销售、煤气天然气销售、污水运行收入等；其他业务收入主要是自来水燃气工程收入。

从毛利率来看，自来水销售板块由于折旧维修以及人工费用的增加，毛利率有所下降，2013 年为 5.79%，较上年减少 5.13 个百分点；安置房销售板块由于为尾房销售，价格较低但不足以弥补成本导致毛利率当年为负。

表 1 2012~2013 年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

	2012 年			2013 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
自来水销售	32141.34	22.11	10.92	31779.67	18.37	5.79
煤气、天然气销售	74407.61	51.18	21.34	87249.19	50.44	19.05
照明工程收入	11444.81	7.87	34.47	26931.41	15.57	37.73
设计咨询收入	472.90	0.33	41.24	469.54	0.27	37.09
污水运行收入	26723.06	18.38	26.37	25545.12	14.77	21.39
安置房销售收入	49.63	0.03	5.60	33.18	0.02	-111.42
其他	157.43	0.11	2.68	960.15	0.56	85.73
合计	145396.79	100.00	21.03	172968.25	100.00	20.26

资料来源：公司审计报告

1. 城市基础设施建设

公司作为常州市城市基础设施的重要建设主体，在常州市市政基础工程及配套设施建设中处于主导地位。市区改造及配套设施建设工作由公司集团本部及下属的常州市城西地区综合改造有限责任公司负责，主要业务内容为开发及配套设施的建设、市区土地收储。

近三年公司承担的城建基础设施项目共 102 项，计划总投资额约为 168.37 亿元。

此外，公司部分基础设施建设项目与政府签订了回购协议，截至 2013 年底，公司共 17 个项目，合计 240.16 亿元的投资项目与政府签订了回购合同，包括常州市区域承继铁路地下通道及配备市政道路工程、常州市江边污水处理厂三期工程、中吴大道等项目，均已完工进入回购期。项目正在建设期间、已完工但未完成结算审计及未完工的政府性城建项目在“其他应收款”科目中核算，待完工结算并审计后调整至“持有至到期投资-长期债权投资”科目核算；已完工结算并审计部分的政府性城建项目进入“持有至到期投资-长期债权投资”科目核算，待收到回购项目资金后冲减。2013 年公司收到财政回购资金 10.86 亿元，冲抵长期债权投资科目。预计未来回购资金流入能为公司债务的偿还提供良好保障，但考虑到回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间存在不确定性。

公司作为常州市基础设施建设业务的主要主体，资金需求较大，公司为了开拓了多种融资渠道，除了银行贷款以外，还包括债券、信托、BT 和 BOT 等。近年公司融资规模可以覆盖当期基础设施建设的需求，但考虑到当前宏观经济环境和信贷政策，预计未来融资难度增大，对公司资金周转能力有一定的挑战。同时公司 BT 融资导致的债务并未完全体现在公司总债务中，因此公司实际的负债水平将高于目前情况。

表 2 2012 年~2013 年公司融资情况（单位：亿元）

	2011 年	2012 年	2013 年
一般金融机构借款	13.05	52.3	56
信托	11.89	80.65	99
BT、BOT	7.33	2.46	2.5
债券	25	38	14
其他	32.21	17.57	18
合计	89.48	190.98	189.50

资料来源：公司提供

总体来看，公司在常州市市政基础设施建设中地位突出，业务的稳定推进对公司未来带来良好发展。近年来公司融资规模逐年增长，导致公司债务压力逐年增加，考虑到当前政策和经济环境，可能存在一定的流动性风险，同时 BT 融资导致的债务并未完全体现在公司总债务中，因此公司实际负债水平将高于目前情况。

2. 土地开发及出让

公司具有土地收储和一级开发职能，土地出让收益是公司进行城市基础设施建设资金平衡的重要方式。

公司 2013 年共开发收储地块 16 处，开发面积合计 2661.71 亩，可出让面积 1617.85 亩；当年完成金狮 A 地块、远东服饰等 7 宗共计 414.51 亩的土地出让，出让总价 13.91 亿元。2014 年公司计划开发收储地块 11 处，开发面积合计 2600 亩，可出让面积 2000 亩；计划上市土地 11 处，可出让面积 800 亩。

土地出让方面，跟踪期内，受房地产行业回暖趋势，公司土地上市面积较上年大幅增长，成交金额也有一定增加。2013 年公司土地出让成交金额 13.91 亿元，应返还收入 8.85 亿元，实际已返还 8.37 亿元。截至 2013 年底，公司仍有 2.47 亿元的土地出让金未得到返还。2013 年公司还自购 450 亩土地，价值 31.38 亿元，账务体现在“存货”中，未来可能用于一级土地开发出让。

表 3 2012 年~2013 年底公司土地出让情况

(单位:亩、亿元)

年度	上市面积	成交总价	应返还收入	实际已返还
2011 年	230.96	16.14	11.57	5.41
2012 年	87.63	3.54	2.97	7.13
2013 年	414.51	13.91	8.85	8.37
合计	733.10	33.58	23.39	20.92

资料来源:公司提供

总体来看,公司丰富的可供开发用地和进展良好的土地开发业务为公司未来提供了较好的资金保障,但土地开发及出让进度依赖常州市整体规划和土地市场,存在一定的不确定性。

3. 水务业务

水务业务是公司主营业务之一,包括自来水供应和污水运行两个板块。

自来水供应

自来水业务由公司的控股子公司常州通用自来水有限公司经营(以下简称“自来水公司”),主要负责常州市区江阴、丹阳部分区域的自来水供应,占常州市城区供水量的 95%以上。

截至 2014 年 3 月底,自来水公司共拥有魏村水厂、第一水厂、第二水厂及滨江水厂 4 家自来水厂及若干增压站,其供水管网总长度为 7133 公里,供水面积达到 622 平方公里,日供水能力 115 万立方米,平均日供水量 69 万吨。

表 4 截至 2013 年底公司各水厂供水处理能力

名称	日处理能力(万立方米)
魏村水厂	70
第一水厂	36
第二水厂	4
滨江水厂	5
合计	115

资料来源:公司提供

跟踪期内自来水公司产销量较上年变化不大,但漏水率有所下降,主要是由于公司成立

了降低漏水率专项小组,通过加大查偷漏水的力度所致。

表 5 截至 2013 年底自来水公司产销量情况

(单位:万立方米)

	2011 年	2012 年	2013 年
自来水生产量	27820	27868	27624
自来水销售量	20161	21592	22054
漏水率(%)	25.93	26.62	24.23

资料来源:公司提供

水源方面,自来水公司在长江江阴段有取水段,一定程度保证了自来水水质的稳定性,近年来,公司水质综合合格率和水压综合合格率为 100%。

常州市自来水价格由基本水价、水资源费、污水处理费、省水处理专项费和城市附加费组成。跟踪期内常州市自来水价格无重大变化,民用、工商、特种行业和生产用自来水价分别为 3.07 元/吨、3.50 元/吨、4.77 元/吨和 4.77 元/吨。2011 年 10 月 1 日起,居民生活用水实行阶梯式水价,分三级累加计费,详情如表 6 所示。

表 6 常州市区居民生活用水阶梯式到户水价

(单位:元/立方米)

级别	户均月用水量		到户单价
	≤4 人	≥5 人	
第一级	≤20 立方米	≤30 立方米	3.07
第二级	20~30 立方米	30~50 立方米	3.78
第三级	≥30 立方米	≥50 立方米	4.51

资料来源:公司提供

跟踪期内自来水收入为 3.18 亿元,较上年的 3.21 亿元略有下降,主要是由于 2012 年自来水销售收入中有 600 万元是以前年度结余的水费转入。2013 年自来水销售毛利率为 5.79%,较上年有所下降,主要系人工费用提高、设备折旧及维护费用的增加等因素导致成本增加所致。

污水运行

公司污水运行业务由其全资子公司常州市

排水公司负责（以下简称“排水公司”），主要系对接入常州市城市排水管网的企业进行污水接管审批和监管以及对常州市区除武进区以外的所有区域的生活污水（含部分工业废水）处理设施的规划、建设、运行、管理。

截至 2014 年 3 月底，排水公司下辖清潭、戚墅堰、城北和江边 4 座城市污水处理厂，共 4117.87 公里管网长度，总污水处理能力为 51.5 万吨/日。2013 年排水公司实际污水处理量 16198.87 万立方米，污水处理排放水质综合合格率 100%。

表 7 截至 2013 年底排水公司污水处理情况

	2011 年	2012 年	2013 年
污水处理能力 (万立方米/日)	42	52	51.5
污水处理量(万立方米)	13848.61	15426.89	16198.87
管网长度(公里)	3500.02	3790.27	4117.87
污水处理排放水质综合 合格率(%)	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

从污水处理收费方式来看，常州市污水处理实行收支两条线管理，污水处理方法收入和实际污水处理量无关。自来水部分的污水处理费由自来水公司代收上缴至市财政专户，次月返还至排水公司，计费方式是“污水处理单价×自来水销售量”；地表水部分的污水处理费由排水公司自行征收。跟踪期内常州市污水处理费未发生变动，居民和一般工商业企业污水处理费为 1.35 元/吨，六大污水处理企业污水处理费为 2 元/吨。2013 年排水公司污水运行业务收入较上年略有减少，为 2.55 亿元；毛利率为 21.39%，较上年有所减少，主要系污水处理运行成本上升所致。

公司水务板块运营良好，随着公司供水及污水处理能力的提升、常州市城市化进程的不断推进，水务收入有望得到进一步提升。

4. 燃气业务

公司煤气、天然气业务由其全资子公司常州市燃气热力总公司（简称“燃气公司”）负

责。

截至 2013 年底，燃气公司拥有住宅用户约 43.75 万户，工商用户 2210 户，管网 2454 公里。2013 年，公司销售天然气 30433.06 万立方米，其中工商用户用气采购量为 23938.35 万立方米，占比达 78.66%。

表 8 2011 年~2013 年燃气业务经营情况

	2011 年	2012 年	2013 年
天然气销售量 (万立方米)	26800	26513	30433
工商业用户采购量 (万立方米)	21818	21045	23938
管道(公里)	2132	2305	2454
居民用户总数(万户)	35.71	39.68	43.75

资料来源：公司提供

跟踪期内公司燃气销售价格有所调整：

工商用气方面：根据《关于调整常州市区非居民用天然气销售价格的通知》（常价管[2013]第 130 号）和《关于调整常州市区非居民用天然气销售价格的通知》（常价管[2013]第 204 号），非居民用管道天然气中准销售价格由现行每立方米由 3.00 元调整为 3.35 元，具体销售价格由经营企业按“最高可上浮 15%，下浮不限”的规定制定，调整后的价格自 2014 年 1 月 1 日用气量起执行。

居民用气方面：根据《关于调整常州市区民用管道天然气价格的通知》（常价管[2013]第 158 号）调整民用管道天然气销售价格。每立方米由现行 2.20 元调整为 2.45 元，同时实行民用管道天然气阶梯式气价政策。户籍人口 4 人及以下家庭每户年用气 600 立方米及以内的执行第一阶梯气价，价格 2.45 元/立方米；年用气量超过 600 立方米的部分执行第二阶梯气价，价格 2.94 元/立方米。户籍人口超过 4 人的家庭每增加 1 人每年第一阶梯基数增加 60 立方米，市区民用管道天然气销售价格调整从 2013 年 11 月 1 日用气量起执行。新的收费标准执行后，预计公司燃气销售板块收入将有所提升。

目前燃气公司已经使用新的收费标准，工

商用户燃气销售价格为 3.80 元/立方米、居民用户燃气销售价格为 2.45 元/立方米，较之前分别增长 0.35 元/立方米、0.25 元/立方米；车用天然气销售价格仍为 4.50 元/立方米。2013 年公司燃气销售收入为 8.72 亿元，较 2012 年有所增加，但由于燃气成本价格的上升，毛利率有所下降，当年为 19.05%。

5. 其他

公司其他业务主要为照明工程和安置房销售。

照明工程

公司照明工程业务是由城市照明工程有限公司（以下简称“照明公司”）负责，已设计施工了高架工程、红梅公园、市民广场亮化、五星公园等照明工程。

2013 年照明公司照明工程收入较上年有所提升，主要系由于工程业务量的扩大，2013 年实现收入 2.69 亿元，毛利率 37.73%。

安置房销售

公司安置房销售业务板块由常州市城西地区综合改造有限公司（简称“城西公司”）负责。城西公司在常州市建设局、市城建集团和钟楼区政府的合作支持下成立，是承担城西地区综合改造任务的国有投资公司，注册资本为 1 亿元人民币；主要从事规划范围内的土地一级开发和城市基础设施建设及相关的拆迁、安置工作。2013 年主要是尾房销售，因此收入较上年持续下降。

八、募集资金使用情况

公司于 2008 年发行人民币债券 25 亿元，债券简称“08 常城建债/08 常城建”，发行期限为 7 年。“08 常城建债/08 常城建”募集资金用于市政污水处理基础设施建设项目，包括常州市江边污水处理厂二期及排江口工程，常州市江边污水处理厂提标改造工程、戚墅堰污水处理厂扩建及改造工程及常州市区河道污水截流及管网调整完善工程等项目建设。截至目前，“08

常城建债/08 常城建”募集资金已经全部投放，项目资金得到合理使用。

九、财务分析

1. 财务概况

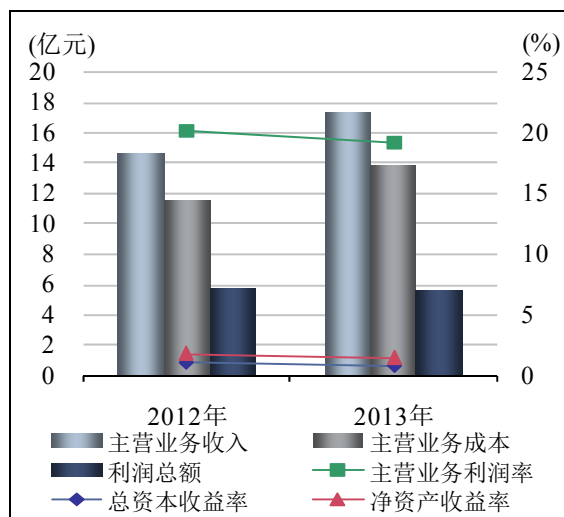
公司提供了经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见审计结论的 2012~2013 年审计报告。2013 年公司合并范围较 2012 年无变化，审计报告可比性强。

截至 2013 年底，公司合并口径资产总额为 774.86 亿元，所有者权益合计为 236.38 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 17.30 亿元，利润总额 5.57 亿元。

2. 盈利能力

2013 年公司实现主营业务收入 17.30 亿元，较上年增长 18.96%，其中主营业务收入主要来自煤气、天然气销售（8.72 亿元）、自来水销售（3.18 亿元）、污水运行收入（2.55 亿元）和照明工程收入（2.69 亿元）。

图 1 近两年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013 年公司期间费用为 5.14 亿元，较 2012 年有所增加，主要是由于财务费用的增加所致。扣除各项期间费用后，公司实现营业利润为 1.87 亿元，较上年减少 6.38%。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，因此获得了政府在财政上的较

大支持。2013 年公司获得的补贴收入为 4.00 亿元，构成了公司主要的利润来源，较 2012 年公司所收到的 3.60 亿元补贴收入继续增加。2013 年公司实现净利润 3.32 亿元，较上年减少 4.62%。

从盈利指标看，2013 年公司主营业务利润率为 19.17%，较上年 20.08%有所下降，主要系占比较高的自来水、天然气业务由于成本增加所致；而由于跟踪期内公司所有者权益较上年持续增长，总资本收益率和净资产收益率不断降低，2013 年分别为 0.75%和 1.40%，较上年分别降低 0.28 个百分点和 0.34 个百分点。

总体来看，跟踪期内公司营业收入主要来自公用事业板块，整体盈利能力偏弱，补贴收入是公司利润的重要来源，公司对补贴收入的依赖性较强。

3. 现金流

从经营活动看，2013 年公司销售商品、提供劳务收到现金 29.82 亿元，较上年增长 14.30%，现金收入比为 172.43%，收入实现质量良好；2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 6.49 亿元，较上年减少 33.60%，该项现金流主要为公司收到的补贴收入及收到其他单位的往来款项；2013 年经营活动现金流入量为 35.86 亿元，较上年增长 4.43%。2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 17.43 亿元，较上年增长 11.18%，当年经营活动现金流出合计 36.31 亿元，较上年增长 1.25%。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金合计 77.25 亿元，较上年度大幅度增加，主要系购买土地支出 57.58 亿元所致，支付的土地款中有权证土地 31.38 亿元计入“存货”科目，尚未办理土地权证的计入“预付账款”科目。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为-47.82 亿元，主要系当年支出的土地款较多所致。

从投资活动看，2013 年公司投资活动现金流入主要系收回投资所收到的现金与收到其他与投资活动有关的现金，其中收回投资所收到

的现金合计 37.60 亿元，较上年增长较多，主要系公司购买理财产品收到的收益；收到其他与投资活动有关的现金合计 22.61 亿元，主要反映的是土地收益返还款和收到的工程项目资金，较 2012 年增长 83.88%。公司投资活动现金流出主要有两部分，一是公司自有在建工程、土地整理和购入的投资，公司将其计入购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金；二是公司承担的城市基础设施建设投资，公司将其计入支付的其它与投资活动有关的现金；此外公司 2013 年投资支付的现金合计 18.70 亿元，较上年增加较多，主要系公司购买理财产品支付的现金（18.6 亿元）。受土地相关投资和基础设施建设仍有较大支出，2013 年公司投资活动产生的现金流净额仍保持为净流出态势，合计-6.59 亿元。

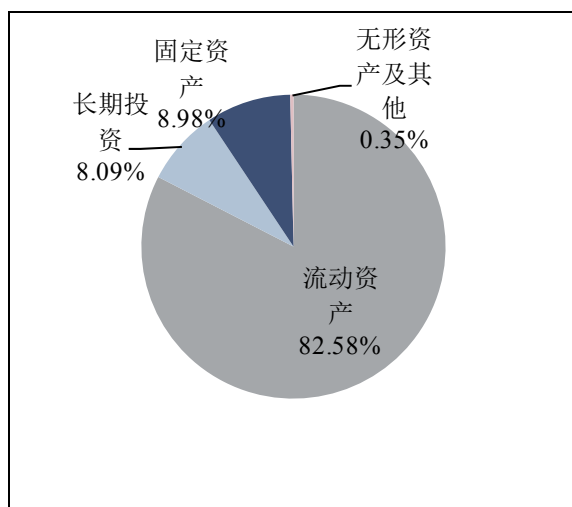
2013 年公司筹资活动现金流入规模为 231.06 亿元，较 2012 年略有增长，其中取得借款收到的现金为 182.01 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 49.05 亿元（主要系其他单位接入款项、收到 BT 项目资金和专项拨款）；公司筹资活动现金流出量主要为偿还债务和支付利息，2013 年合计 109.50 亿元；当年公司支付的其他与筹资活动有关的现金合计 60.79 亿元，较上年增长较多，主要是支付其他单位借款及利息。2013 年公司筹资活动现金流量净额合计 34.43 亿元。

总体来看，跟踪期内由于支出的土地款较多，公司经营活动呈净流出状态，且投资亦呈流出态势，公司对外部融资依赖性较强。

4. 资产质量

截至 2013 年底，公司资产总额 774.86 亿元，较上年底增长 20.68%，主要由于流动资产中其他应收款、存货以及长期债权投资的增加所致，其中流动资产合计占 82.58%、长期投资占 8.09%，固定资产占 8.98%。

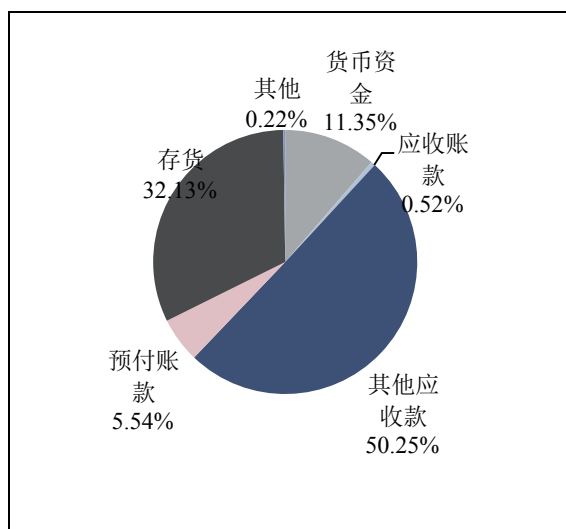
图 2 截至 2013 年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司流动资产合计 639.86 亿元，较 2012 年底增长 82.42%，主要是“无形资产”中的 168.55 亿元土地转入“存货”所致。流动资产构成中以其他应收款、存货和货币资金为主。

图 3 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，货币资金为 72.62 亿元，较上年底增长 13.29%，其中银行存款占 29.68%。其他货币资金为占货币资金的 70.32%，其中银行承兑汇票保证金 45.63 亿元，占货币资金的 62.84%，受限比率较高。

截至 2013 年底，其他应收款净额为 321.52 亿元，较上年底增长 16.21%。从账龄来看，1 年以内的占 31.55%，1~2 年占 20.15%，2~3

年的占 10.02%，3 年以上的占 38.28%，共计计提坏账 0.11 亿元；其他应收款前五名金额合计为 263.98 亿元，占其他应收款的 82.08%；综合看，公司其他应收款规模较大，账期较长，债务较为集中。欠款单位主要为常州市市政工程相关政府单位，回收风险较低，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间尚不确定。由于公司其他应收款占全部资产比例较大，一定程度上影响了公司的资产质量。

表 9 2013 年底公司其他应收款主要情况

(单位: 亿元)

债务人名称	金额	内容
常州市市政工程管理处	112.92	城建项目建设资金
常州市铁路建设处	77.49	城建项目建设资金
常州市财政局	45.64	城建项目建设利息
常州市城西地区综合改造有限公司	11.43	资金往来
常州市园林绿化管理局	16.50	城建项目建设资金
合计	263.98	--

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司预付账款合计 35.42 亿元，较上年底大幅增加，主要系公司支付的土地款。

截至 2013 年底，存货净额合计 205.57 亿元，较上年大幅增长，主要系公司与常州国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》的《补充协议》以及董事会批准的“地块项目开发计划书”，将“无形资产”中的 168.55 亿元转入“存货-开发成本”所致，此外还有 31.38 亿元土地为公司自购，同样计入“存货-开发成本”，剩余为公司土地开发业务所产生。存货中以工程施工和开发成本为主，分别为 2.45 亿元和 202.54 亿元。

截至 2013 年底，公司长期投资合计 62.72 亿元，较上年底增长 24.52%，主要是由于长期债权投资的增加所致。

截至 2013 年底公司长期债权投资合计 62.06 亿元，较上年底增长 24.64%，主要是将

竣工验收但尚未经常州市财政局批准回购的政府性城建项目结转到该科目核算的已完工项目成本。

截至 2013 年底，公司固定资产净额总计为 52.19 亿元，较 2012 年底增长 6.33%，主要系在建工程转入所致。固定资产构成中主要以房屋建筑物、机器设备和构筑物及其他辅助设施为主，分别占 26.89%和 39.52%。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 17.37 亿元，较上年底减少 8.71%，主要体现为在建污水处理厂房、构筑物和污水管网设施。

总体来看，跟踪期内公司由于土地改变科目计量，资产构成比例有所变动，但仍以流动资产为主。流动资产以货币资金、存货及其它应收款为主，且其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。货币资金部分使用受限，其他应收款主要为应收工程建设资金。公司资产质量及流动性一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 236.38 亿元，较上年底增长 18.14%，主要是资本公积增加所致。实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 4.23%、83.31%、3.42%和 9.03%。

截至 2013 年底，公司资本公积合计 197.24 亿元，较上年底增长 20.13%，主要系常州城建根据常州市财政局批准对财政拨付资金中的 33.00 亿元转增资本公积。

总体看，常州城建所有者权益以资本公积为主，稳定性好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 528.21 亿元，较上年底增长 22.18%，其中流动负债占 42.54%，非流动负债占 57.46%，债务结构较为合理。

截至 2013 年底公司流动负债合计 231.43 亿元，较 2012 年底增长 50.24%，主要由于短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债

增长所致。

截至 2013 年底，公司短期借款合计 41.45 亿元，较 2012 年底增长 33.28%。截至 2013 年底，公司应付票据合计 49.23 亿元，较上年底增长 153.75%。

截至 2013 年底，公司其他应付账款合计 45.46 亿元，较上年底减少 11.41%。从账龄看，1 年以内占 56.28%，1~2 年占 13.82%，2~3 年以上占 29.90%。前五名金额合计为 19.23 亿元，占其他应付款总额的 42.30%，主要为与关联企业的往来款项和应付的 BT 项目资金。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 76.17 亿元，较 2012 年底增长 146.97%，系一年内到期的长期借款增长所致。

截至 2013 年底，公司长期负债合计 296.77 亿元，较上年同期增长 6.64%，主要系长期借款和应付债券的增长。

截至 2013 年底，公司长期借款合计 180.57 亿元，较上年同期增长 7.23%，其中主要为担保借款，占比 65.36%。

截至 2013 年底，公司应付债券合计 97.00 亿元，较 2012 年底增长 10.23%，主要系公司 2013 年发行了 2013 年度第一期中期票据 8 亿元和 2013 年度非公开定向债务融资工具 6 亿元所致。

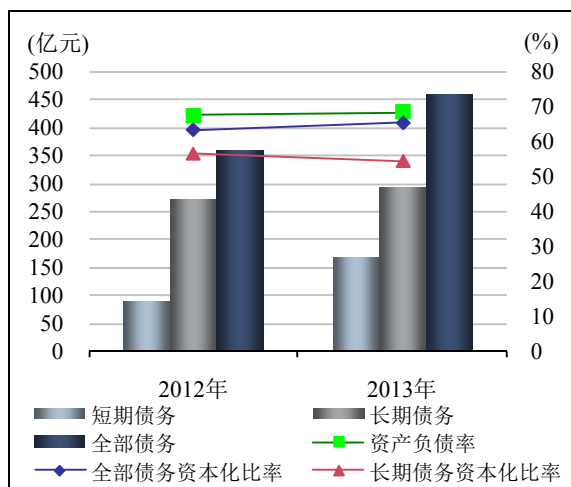
公司长期应付款全部为融资租赁费，截至 2013 年底合计为 13.70 亿元，较 2012 年底减少 9.02%。该款项为有息债务，本报告将其计入长期债务。

截至 2013 年底公司短期债务合计 166.85 亿元，较上年底增长 94.73%。长期债务合计 291.27 亿元，较上年底增长 7.30%。

债务指标方面，受短期债务增加的影响，跟踪期内公司债务负担水平有所上升，资产负债率、全部资本化比率分别为 68.17%和 65.00%，较上年底分别增长 0.84 个百分点和 2.00 个百分点；长期资本化比率为 54.15%，较上年底下降 2.28 个百分点。综合来看跟踪期内公司短期债务规模上升较为显著，债务负担有

所加重。

图4 近两年底公司负债水平和债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司目前负债水平偏高。随着在建项目的继续投入，公司未来仍有较强对外融资需求，债务负担可能进一步加重。

6. 偿债能力分析

2013年底，公司流动比率为276.48%和225.24%，较上年有所增长；但受存货大规模增加，速动比率有所下降，为187.65%，但仍处于较好水平。现金类资产为73.97亿元，较上年底增长13.80%，主要由于货币资金的增加所致。但由于公司现金类资产大部分使用受限，其它应收款回收时间具有不确定性，公司实际短期偿债能力低于指标值，存在一定短期支付压力。

跟踪期内公司 EBITDA 规模有所上升，2013年为9.18亿元；全部债务/EBITDA为49.91倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到公司长期借款主要用于基础设施项目建设，政府每年拨付专款用于该借款的偿还，总体来看，公司整体偿债能力正常。

截至 2013 年底，公司获得综合授信额度 148.38 亿元，尚未使用额度 24.31 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2013 年底，公司对外担保余额 205.74 亿元，对外担保对象为常州市交通产业集团、江苏武进经济发展集团有限公司、常州市住房

投资有限公司、常州高新区发展总公司等地方企业和事业单位，担保金额大，对外担保比例 87.04%，担保比例高，存在或有负债风险。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及常州市区域及财力状况、常州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、存续期债券保障能力分析

1. 存续期债券偿还能力

公司于 2008 年发行 25 亿元公司债券“08 常城建债/08 常城建”。2012 年~2013 年公司经营活动现金流入量是“08 常城建债/08 常城建”本金的 1.43 倍和 1.45 倍；经营活动现金流量净额是“08 常城建债/08 常城建”本金的 0.51 倍和 -1.92 倍。2012 年~2013 年公司 EBITDA 为“08 常城建债/08 常城建”本金的 0.37 倍和 0.37 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较好。

2. 风险准备金

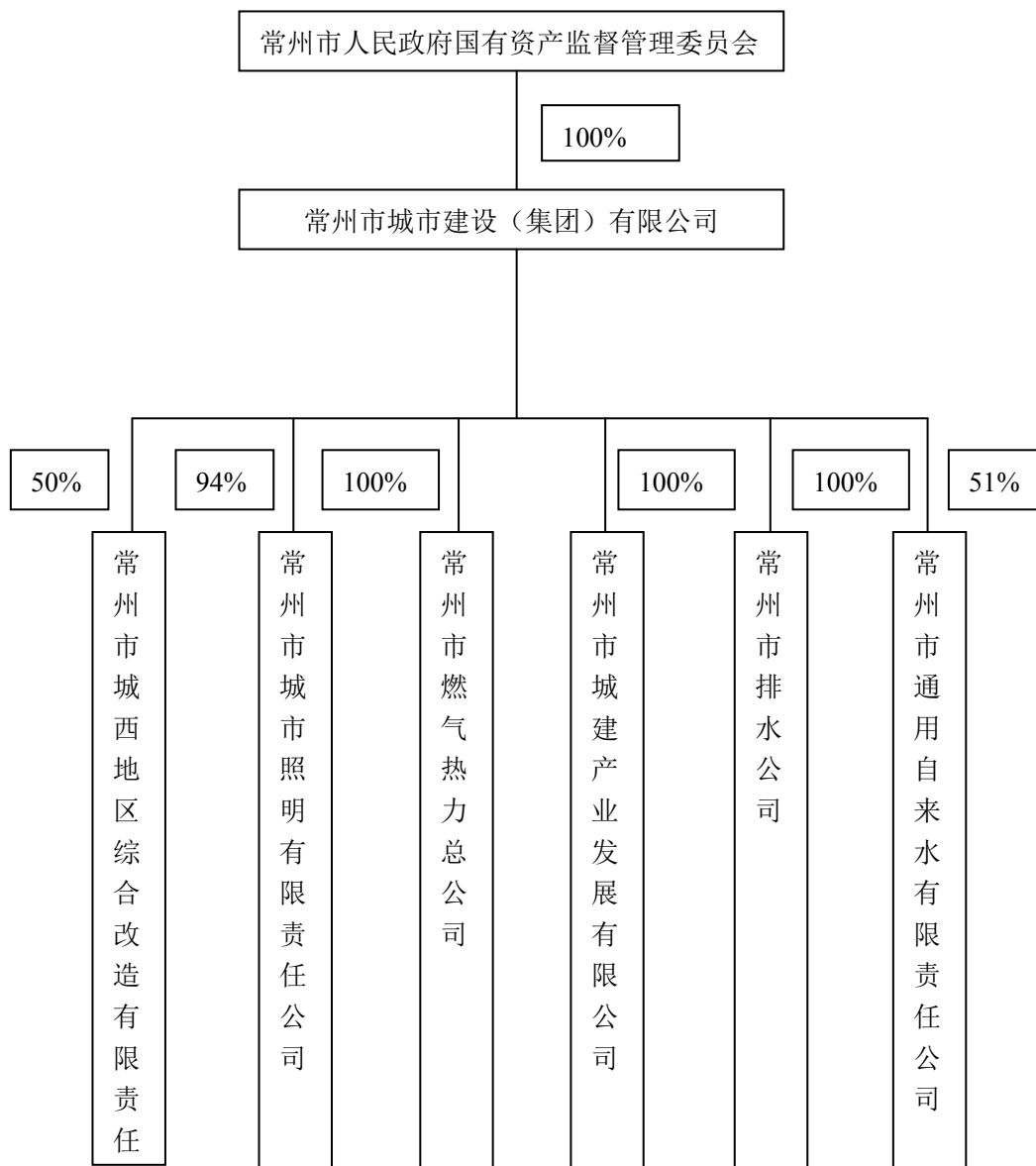
“08 常城建债/08 常城建”由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，并将“08 常城建债/08 常城建”纳入城市建设风险准备金的覆盖范围。同时，《关于为常州城建企业债券提供担保有关事宜的通知》（常财库[2008]8 号文件）要求：“城市建设风险准备金应单独建立专户，专户的留存资金不得少于担保债券本金的 20%，由商业银行监管”。根据 2014 年常州市财政结算中心说明，截至 2013 年底，该风险准备金在常州市财政结算中心相关专户的账户余额为 6.64 亿元。综合看，该项城市建设风险准备金归集资金符合《城市建设风险准备金预测说明》文件要求；常州市财政结算中心管理的相关专户留存资金符合常财库[2008]8 号文件要求。

根据财政库 [2008]7 号文以及财政库 [2008]8 号文，常州市财政局为常州市城市建设

风险准备金承担的“08 常城建债/08 常城建”保证责任提供流动性支持，一旦常州市城市建设风险准备金不能履行“08 常城建债/08 常城建”的保证责任，常州市财政局将另外安排资金对专户资金与债券当期应偿付额的差额进行补足。偿债资金的设立以及常州市财政提供的流动性支持有助于更好地保证“08 常城建债/08 常城建”本息偿付。

综合考虑，联合资信维持公司主体信用等级AA⁺，评级展望为稳定，并维持“08常城建债/08常城建”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	30.91	65.00	73.97
资产总额(亿元)	520.21	642.07	774.86
所有者权益(亿元)	175.56	200.09	236.38
短期债务(亿元)	65.84	85.68	166.85
长期债务(亿元)	203.38	271.45	291.27
全部债务(亿元)	269.22	357.13	458.12
主营业务收入(亿元)	22.87	14.54	17.30
利润总额(亿元)	5.56	5.69	5.57
EBITDA(亿元)	9.45	9.15	9.18
经营性净现金流(亿元)	12.79	12.27	-47.82
销售债权周转次数(次)	9.97	6.22	5.57
存货周转次数(次)	4.04	2.48	0.13
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.02
现金收入比(%)	108.11	179.47	172.43
主营业务利润率(%)	26.37	20.08	19.17
总资本收益率(%)	1.49	1.03	0.75
净资产收益率(%)	2.66	1.74	1.40
长期债务资本化比率(%)	53.67	56.41	54.15
全部债务资本化比率(%)	60.53	63.00	65.00
资产负债率(%)	66.25	67.33	68.17
流动比率(%)	210.39	227.70	276.48
速动比率(%)	207.66	224.08	187.65
经营现金流动负债比(%)	9.50	7.96	-20.66
全部债务/EBITDA(倍)	28.50	39.03	49.91

注：公司 2013 年使用旧准则格式，2012 年度数据为 2013 年追溯调整期初数，所有者权益不包含少数股东权益；公司融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调整至长期债务。

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

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。