

跟踪评级公告

联合[2012] 1382 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆市江津区华信资产经营（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“11渝华信债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

重庆市江津区华信资产经营（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
11 渝华信债	6 亿元	2011/1/6 ~ 2018/1/5	AA	AA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	10.05	11.97	2.41
资产总额(亿元)	125.94	177.43	197.96
所有者权益(亿元)	58.63	109.30	127.14
短期债务(亿元)	7.49	18.20	9.09
全部债务(亿元)	50.28	54.24	49.21
主营业务收入(亿元)	9.98	9.98	9.27
利润总额(亿元)	1.08	4.31	3.99
EBITDA(亿元)	2.11	5.31	5.43
经营性净现金流(亿元)	-23.33	2.93	0.86
主营业务利润率(%)	17.83	52.93	50.67
净资产收益率(%)	1.25	3.21	2.54
资产负债率(%)	53.45	38.40	35.78
全部债务资本化比率(%)	46.17	33.17	27.91
流动比率(%)	246.06	189.25	207.91
全部债务/EBITDA(倍)	23.80	10.21	9.07
经营现金流动负债比(%)	-96.51	9.13	2.79

分析师

陈丹

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，重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市江津区国有资产和公用事业运营主体，在外部经营环境和地区政府支持上继续保持突出优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，公司一级土地开发业务易受宏观政策、地产行业调控等因素的影响，收入规模存在一定不确定性。

“11 渝华信债”设立专项偿债基金，有助于债券本息的偿还。跟踪期内，土地抵押为“11 渝华信债”本金的 1.80 倍，较上期的 1.76 倍略有增长，为“11 渝华信债”的偿还提供了较好的保障。此外，分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。

综上所述，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 渝华信债”AA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，重庆市及江津区经济保持快速发展，财政实力明显提升，为公司发展提供了良好的经营环境。
- 公司代建业务具有补贴性质，主营业务盈利能力保持在较高水平。
- 跟踪期内，公司获得区政府土地等资产注入，政府对公司支持力度较大。
- 跟踪期内，公司债务负担持续下降；债务构成中，短期债务占比有所下降，公司有息债务结构合理。

关注

- 公司经营活动现金流受往来款影响较大，容易出现波动。
- 跟踪期内，公司投资活动支出较大，面临一

定的筹资压力。

3. 跟踪期内，公司现金收入比持续下降，收入实现能力有所下降。

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）与重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市江津区华信资产经营（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，未因重庆市江津区华信资产经营（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重庆市江津区华信资产经营（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重庆市江津区华信资产经营（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

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于2003年6月，是由重庆市江津区国有资产监督管理局代表江津区人民政府投资组建的国有独资公司。公司初始注册资本9.20亿元，是江津区基础设施建设的主要实施者。2011年4月，根据重庆市江津区人民政府办公室《关于江津区国有资产监督管理局职能职责划归区财政局管理的情况说明》，江津区国有资产监督管理局所有职能职责全部划归江津区财政局。因此，重庆市江津区财政局代表政府行使对公司的出资人职责。

2005年11月，根据江津府发[2005]37号文及市政府第28次常务会会议精神，市政府对公司进行资产重组，将重庆市德感工业园区建设有限公司（以下简称“德感建设”）、重庆市双福建设开发有限公司（以下简称“双福建设”）、江津区珞璜建设开发有限公司（以下简称“珞璜建设”）、重庆市华洲农业资源开发有限公司（以下简称“华洲农业”）100%股权转让给公司，公司注册资本变更为9.34亿元。2007年，经江津区人民政府（江津府办抄[2007]15号）批准，公司出资新设立重庆市江津区睦邻房地产开发有限公司（以下简称“睦邻房地产”）。2010年，根据重庆市江津区人民政府（江津府发（2010）261号文）精神，重庆市渝庆农业投资有限公司（以下简称“渝庆农投”）、重庆市江津区职教创业基地建设有限公司（以下简称“职教创业”）和重庆市江津区滨江新城建设开发有限公司（以下简称“滨江开发”）以政府划拨形式划入公司，双福建设、睦

邻房地产和华洲农业以行政划拨方式剥离出公司。

截至2011年底，公司注册资本变更为10.34亿元，公司并表二级子公司5家，为德感建设、珞璜建设、滨江开发、职教创业和渝庆农投；三级子公司1家，为2011年新成立的重庆市瑞通园艺有限公司（公司持股60%，以下简称“瑞通园艺”）

公司经营范围：城市基础设施及社会事业投资与管理、土地开发整治和经营管理、园区基础设施建设投资；在授权范围内开展国有资产多种形式经营、开展对外投融资业务。

截至2011年底，公司合并资产总额为1979645.80万元，所有者权益（不含少数股东权益）为1271309.90万元。2011年，公司实现主营业务收入92690.64万元，利润总额39864.10万元。

公司注册地址：重庆市江津区几江大西门转盘房地产交易大楼六层；法定代表人：周存开。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际

增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较

为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

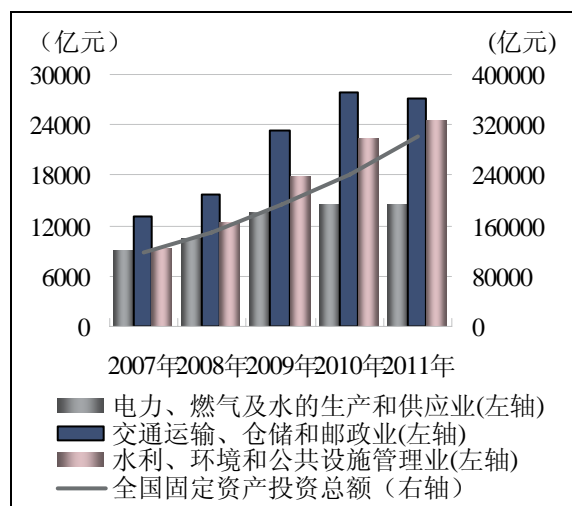
城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；

新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯。

截至2011年底，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。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，逐步形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

(1) 重庆市

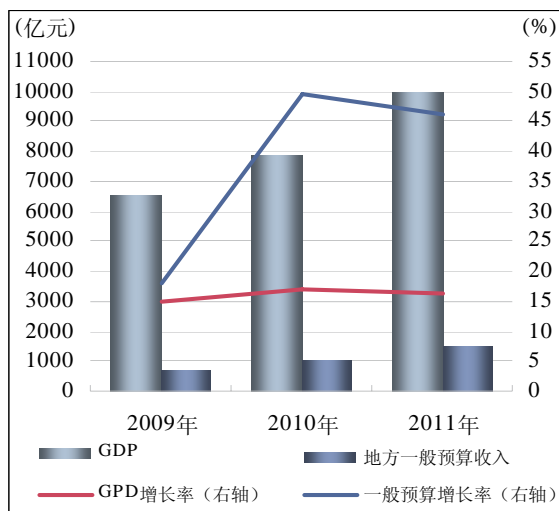
2011年重庆市实现地区生产总值10011.13亿元，比上年增长16.4%，高于全国经济增长水平7.2个百分点。第一产业增加值占全市生产总值的比重为8.4%，比上年下降0.2个百分点；第

二产业增加值比重为55.4%，比上年上升0.4个百分点；第三产业增加值比重为36.2%，比上年下降0.2个百分点。

2011年，重庆市完成全社会固定资产投资7631.80亿元，比上年增长30.0%。其中，基础设施建设投资1926.30亿元，增长21.4%；城镇投资7099.02亿元，增长28.7%；农村投资532.78亿元，增长51.5%。2011年重庆市完成商品房施工面积20397.24万平方米，比上年增长19.0%；竣工面积3424.33万平方米，增长30.4%。商品房销售面积4533.50万平方米，增长5.1%。全年完成主城区危旧房改造拆迁面积106.04万平方米，新建安置房面积359.03万平方米，完成工矿棚户区改造1100户，煤矿棚区改造58.16万平方米。主城区公租房开工建设1694.2万平方米，竣工面积484万平方米。农村危旧房改造12万户，巴渝新居建设5.2万户。全年完成主城区主干道环境综合改造141.8公里，轨道交通运营里程75公里，在建里程123公里。

受益于经济的快速发展，重庆市地方财政实力也有显著提升。2011全年重庆市实现地方一般公共预算收入1488.25亿元，较上年同期增长46.2%，其中税收收入880.98亿元，较上年同期增长41.7%；实现基金预算收入1420.57亿元，较上年同期增长46.1%。2011年重庆市地方一般公共预算支出2573.54亿元，增长45.5%。

图2 2009~2011年重庆市经济发展情况



资料来源：重庆市2009~2011年统计公报。

总体来看，2011年重庆市经济平稳快速发展，地区市政投资空间较大。全社会固定资产投资增长较快，地方一般公共预算收入稳步提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

(2) 江津区

2011年江津区实现GDP为383.8亿元，同比增长17.9%，全社会固定资产投资298.1亿元，同比增长30.3%。从产业上看，2011年，江津区三次产业在GDP中的占比分别为14.4:60.1:25.5，较2009年的16.4:52.5:31.1有所优化。与重庆市总体结构(8.4:55.4:36.2)相比，江津区农业占比较高而第三产业占比较低，说明该区产业结构仍有较大的优化空间。

表1 2010年江津工业园区主要指标增长情况

项目 (亿元)	2010年	2011年
江津工业区工业总产值	273.3	442.8
其中：德感工业园	90.8	146.9
双福工业园	101.4	163.9
珞璜工业园	81.1	132
江津工业区工业增加值	101.0	158.8
其中：德感工业园	33.6	52.8
双福工业园	41.6	65.9
珞璜工业园	25.8	40.1
工业园区企业利润总额	19.9	39.29

数据来源：公司提供。

从江津区财政收入看，近年来，江津区地方财政收入保持了较快的增长速度，地方财力不断增强（表2）。2011年江津区可控财力合计达到104.07亿元，同期地方财政总支出达到101.04亿元（表2）。其中，区本级预算内收入70.77亿元，同比增长76.48%，占财政总收入的68.00%。

表2 2010~2011年江津区财政收入构成

科目 (亿元)	2010年	2011年
区本级预算内收入 (已扣除上缴上级财政)	40.10	70.77
其中：纯一般公共预算收入	19.59	28.78
基金预算收入	20.51	41.99
转移支付	23.70	33.3
预算外收入	1.02	0.24
上年结余收入	2.27	1.23
区财政总收入	67.09	104.07
区财政预算支出	66.43	101.04
其中：经常性支出	30.30	42.75
生产建设性支出	36.13	65.15

资料来源：公司提供。

跟踪期内，江津区经济运行情况良好。江津区级财政收入增长较快，且财政收支一直保持平衡略有盈余状态，但收支平衡对土地出让收入和上级补助（转移支付）的依赖程度较大。

3. 政府支持

2011年，根据津财企（2011）241号文件，江津区财政局将支坪防护护岸综合整治工程涉及的国有土地 52 宗和江津区夏坝镇重钢新区土地 17 宗划入公司，土地使用权面积共 121.49 万平方米，评估价值 14.03 亿元，体现在公司无形资产和资本公积科目。

五、管理分析

2011年9月15日，根据《重庆市江津区人民政府关于梁其凯等同志任免职的通知》（江津府人（2011）19号文件），任命梁其凯同志为公司总经理；2012年5月30日，根据《重庆市江津区人民政府关于进一步完善重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司法人治理结构有关问题的通知》（江津府发（2012）54号文件），指派张晓江同志为公司董事长。

张晓江，男，汉族，重庆涪陵人，研究生学历，生于1962年12月，中共党员；现任中共重庆市江津区委常委、区政府常务副区长、江津区滨江新城管委会书记和公司董事长。

梁其凯，男，汉族，重庆江津人，大学本科，生于1975年3月，中共党员；现任中共重庆市江津区政府办公室党组成员、区府办机关党总支书记、重庆市江津区人民政府办公室副主任、江津区金融工作办公室主任和公司总经理。

六、经营分析

公司作为江津区政府主要的国有资产经营平台，其经营主要内容是对江津区基础设施建设项目进行投资和融资。为加强公司投融资能力，区政府将江津区土地开发职能赋予公司，

并将公司所开发土地的土地出让收入返还公司，确认为公司主营业务收入。2010年，滨江开发纳入公司合并范围，公司新增代建业务，公司主营业务收入对土地返还过于依赖的情况有所改善。2010~2011年，公司主营业务收入构成如下表所示。

表3 2010~2011年公司主营业务情况
(单位: 万元、%)

科目	2010年度		2011年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地销售收入	63636.49	32.12	72547.34	47.96
代建管理费收入	36194.34	95.00	20143.30	65.94
园林、绿化				
合计	99830.83	54.92	92690.64	51.87

资料来源：公司审计报告。

(1) 土地开发收入（土地销售收入）

跟踪期内，江津区土地出让面积大幅增长，2011年全年江津区出让土地 5731.22 亩，同比增长 63.23%；土地出让构成中，商住用地占 45.49%，工业用地占 54.51%。

表4 2011年江津区土地开发收储交易情况

项目	2010年	2011年
当年土地开发面积（亩）	48180	55407
土地收储累计面积（亩）	45033.5	51788.5
土地出让面积（亩）	3511	5731
其中：商住	1984	2607
工业	1527	3124
土地出让均价（万元/亩）	65	73
土地出让收入（万元）	257213	415300

资料来源：公司提供。

截至2011年，江津区储备土地的余额 51788.5亩，较上年增长15.00%。2012年，江津区土地收储计划7768亩。受土地容积率、地理位置、净地程度、用地性质和土地交易市场供需的影响，各宗土地出让价格存在较大差异，因此对现存土地出让价格难以准确判断，不考虑土地净地状态、用途、容积率和短期市场供需对其交易量和价格的影响，现存土地是2011年江津区出让土地的14.75倍，土地储备充足，可以较好的支撑公司未来的经营和发展。

2011年，公司土地开发收入为7.25亿元，较2010年增长13.99%。公司土地收入毛利率为

47.96%，较2010年有所增长。

（2）基础设施代建

公司代建管理费收入由子公司滨江开发代建粉房湾迎宾长江大桥项目工程管理费收入构成。该项目概算总投资为27.11亿元，由江津区人民政府全额出资，项目资金来源为江津滨江新城核心区8平方公里土地出让增值收益及上级财政补助资金。公司作为该项目业主与江津区政府签订了委托代建合同，由公司子公司滨江开发负责对该项目建设实施代建，收取代建管理费用，代建管理费收取标准为代建总额的23.40%。

2011年，公司实现代建管理费收入2.01亿元，由区政府财政全额拨付，成本费用6860.88万元，为公司工程管理费用支出。该工程建设方建设资金由区财政全额拨付，建设成本转付平进平出，不体现在损益表中。公司代建管理业务毛利较高，具有政府补贴性质，未来也不用于支付建设成本。

粉房湾迎宾长江大桥项目坐落于江津区几江街道一九龙坡区西彭镇。粉房湾迎宾长江大桥桥型为公路、轨道交通两用桥，同时建设轨道交通五号线过江通道。工程南起长江一桥南桥头，采用隧道穿过艾坪山，在柴家屋基通过转盘与鼎山大道衔接，跨越长江后，在石院子下穿黄谦公路，在桥西跨越黄谦公路，至小湾通过互通式立交与二环高速衔接。道路按一级公路标准设计，路线全长6066米，项目建设内容包括互通式立交三座（津西立交、鼎山立交、小湾立交）、隧洞两座共2400米（艾坪山隧道1310米、打雷嘴隧道1090米），长江大桥2047米，桥西跨线桥461.5米，以及其它涵洞工程、路基路面工程、防护排水工程、交通安全工程等。项目已于2009年10月24日正式开工，截至2012年8月底，项目已经完成工程总量的80%。

整体看，代建业务的并入改善了公司的收入结构，但公司主营业务收入中土地销售收入占比仍然较大，易受宏观调控、地产行业和土

地市场供需的影响，其交易价格和交易量具有的不确定性对主营业务收入规模影响较大。

七、财务分析

公司提供的2011年财务报告已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2011年，公司新增一家三级子公司瑞通园艺，该子公司于2011年成立，公司持有其60%股份。瑞通园艺的合并对公司合并财务报表影响不大，公司财务报表具有可比性。

1. 盈利能力

2011年，公司实现主营业务收入92690.64万元，同比下降7.15%。主营业务收入构成中，土地销售收入占78.27%，代建管理费收入占21.73%。

受代建管理业务毛利率下降影响，公司主营业务利润率同比有所下降，2011年为50.67%，较上年下降2.25个百分点，但由于代建业务的补贴性质，公司主营业务盈利能力仍处于较高水平。

2011年，公司利润总额较上年下降7.46%，为39864.10万元。受公司所有者权益快速增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2011年分别为1.84%和2.54%。

综合考虑，公司主营业务规模同比小幅度下降；主营业务收入规模受江津区土地出让情况及代建业务规模影响较大；由于代建业务具有补贴性质，公司主营业务盈利能力处于较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2011年公司销售商品、提供劳务收到现金较2010年下降8.22%，为84729.32万元，构成为公司代建收入及土地出让收入返还，为84729.32万元。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要由公司往

来款和公司代建管理成本收回与支出构成，流入流出分别为 302561.95 万元和 260679.96 万元。2011 年，公司经营活动的现金净流量较上年下降 70.72%，为 8578.09 万元。2011 年，公司现金收入比为 91.41%，较 2010 年收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2011 年，公司无投资活动产生的现金流入；投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金；2011 年，公司投资活动现金流量净额为-51980.80 万元。

2011 年，公司筹资活动产生的现金流入为 136200.00 万元，为公司取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金；2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-40696.13 万元。

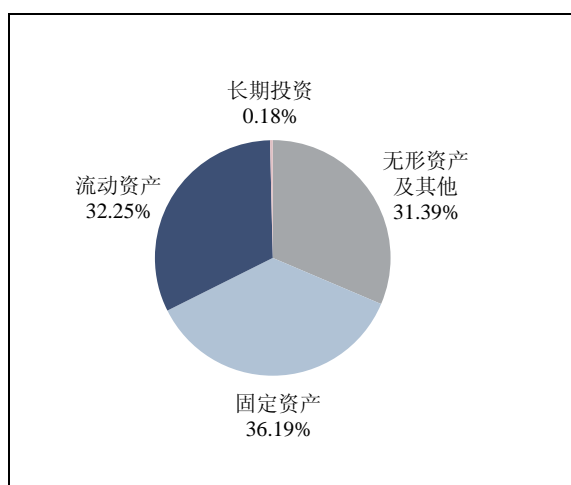
跟踪期内，公司收入实现能力较差，经营活动产生的现金净流量不能满足公司投资活动支出，同时公司还具有一定的到期债务偿还资金需求，公司外部融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

2011 年，受净资产增长的影响，公司资产总额同比增长 11.58%，为 197.96 亿元。公司资产中各部分占比变化不大。

图3 截至2011年底公司资产构成表



资料来源：公司审计报告。

2011 年，公司流动资产同比增长 5.13%，慢于同期资产的增长幅度。截至 2011 年底，公司流动资产合计 638384.00 万元。2011 年，公司流动资产规模及构成变大不大，以存货和应收款项(应收帐款+其他应收款)为主。

截至 2011 年底，公司货币资金 24079.52 万元，同比下降 79.88%。货币资金构成中，12000.00 万元为使用受限的资金，主要为质押担保保证金。

截至 2011 年底，公司应收账款为 7.08 亿元，较 2010 年增长 4.03%，主要为应收重庆市江津区人民政府土地返还和代建管理费。按账龄分析，1 年以内应收账款占 48.91%，1-2 年的占 51.09%，由于欠款方为政府单位，公司未计提坏账准备。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 25.48 亿元，构成主要为与各政府部门和相关公司的往来款。按账龄分析，1 年以内的占 30.47%，1-2 年的占 23.75%，2-3 年的占 44.77%，3 年以上的占 1.01%。2011 年，公司其他应收款计提了 0.24% 的坏账准备。

表 5 截至 2011 年底公司其他应收款主要构成
(单位：亿元、%)

欠款方	占其他应收款比例
重庆市江津区财政局	50.73
重庆市江津区双福工业园	6.03
重庆市江津区白沙镇人民政府	2.51
重庆市江津区宏业环保科技有限公司	0.81
湖南省第三工程公司	0.51
合计	60.59

资料来源：公司审计报告。

截至 2011 年底，公司存货为 28.08 亿元，同比增长 61.74%，构成为土地整治成本 (21.15 亿元) 和开发成本 (6.93 亿元)。

截至 2011 年底，公司固定资产为 60.10 亿元，同比增长 19.9%，其中在建工程转入 11.28 亿元。近两年，固定资产构成以房屋、建筑物为主 (占 99% 以上)。

截至 2011 年底，公司在建工程为 11.54 亿元，较 2010 年下降 32.23%，主要为 2011 年 11.28 亿元在建工程转固所致。

2011年,根据津财企(2011)241号文件,江津区财政局将支坪防洪护岸综合整治工程涉及的国有土地52宗和江津区夏坝镇重钢新区土地17宗(评估价值合计14.03亿元)划入公司,公司无形资产及其他同比增长26.19%。截至2011年底,公司无形资产及其它合计62.13亿元,构成主要为土地使用权。

2011年,公司资产快速增长;公司资产总额中各主要构成科目变现能力较差;公司资产质量一般。

负债构成及负债水平

2011年,公司所有者权益同比增长16.31%。截至2011年底,公司所有者权益合计127.13亿元,增幅主要来自资本公积和未分配利润的增长。2011年,公司资本公积同比增长15.85%,为106.72亿元,增幅主要来自2011年政府划入的土地使用权和长江公路大桥及引道设施资产。

2011年,公司负债总额变化不大,同比增长3.97%。公司负债以其他应付款和、一年内到期的长期负债和长期借款为主,2011年增幅主要来自应付债券的增长。2011年公司发行6.00亿元市政项目建设债券“11渝华信债”。

截至2011年底,公司其他其他应付款15.97亿元,同比增长90.34%。按账龄分析,1年以内的占58.03%,1-2年的占15.25%,2-3年的占8.50%,3年以上的占18.22%。公司其他应付款构成主要为各政府部门及相关单位的往来款。

表6 截至2011年底公司其他应付款主要构成
(单位:亿元、%)

欠款方	占其他应付款比例
重庆江津区财政局	18.66
重庆市华洲农业资源开发有限公司	10.81
重庆市一品建设集团有限公司	6.61
重庆市江津区华博水务有限公司	4.87
重庆力铎路桥工程有限公司	4.42
合计	45.37

资料来源:公司审计报告。

2011年,公司长短期有息债务合计49.21亿元,同比下降9.27%,占同期负债总额的69.48%。公司有息债务中短期债务规模下降幅度较大,有息债务以长期债务为主,债务结构合理。非有息债务以应付的工程款和与区政府的往来款为主。2011年,公司应付帐款合计31517.26万元,较2009年下降了6.38%;其他应付款为159682.25万元,较2010年上升90.34%。其他应付款增加的主要原因系往来收到现金较多。2011年,公司短期借款、应付票据和预收账款全部下降为零。

2011年,随着公司净资产的增加,公司负债水平继续下降,债务负担较轻。截至2011年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比下降,2011年分别为35.78%、27.91%和23.99%,主要是土地等资产注入所致。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2011年底,由于公司存货规模上升,公司流动比率和速动比率指标相应变动,2011年底分别为207.91%和116.44%。2011年公司经营活动现金流量净额为8578.09万元,经营现金流流动负债比为2.79%。整体看,公司短期偿债支付能力一般。

从长期偿债指标看,2011年公司全部债务/EBITDA为9.07倍,考虑到江津区政府对公司的政策支持,公司整体偿债能力尚可。

截至2012年9月底,公司无对外担保。

截至2012年9月底,公司共获得银行综合授信总额25.3亿元,未使用额度12.5亿元。公司间接融资渠道畅通。

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(报告编号:B-201212948499),截至2012年12月6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风险，以及重庆市和江津区区域经济及财力状况、政府对公可各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、募集资金使用情况

1. “11 渝华信债”概况

“11 渝华信债”期限为 7 年，采用固定利率，采用单利按年计息，不计复利。“11 渝华信债”自五年开始按照 30%、30%和 40%的比例偿付债券本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2012 年 1 月 6 日，公司已经完成 2012 年度付息工作。

公司针对“11 渝华信债”采取了分期偿还本金、设立专项偿债基金和设置土地抵押等保障措施，跟踪期内对“11 渝华信债”本息的保障作用良好。

2. 募投项目进展情况

截至 2012 年 9 月底，“11 渝华信债”募投项目已全部投资完毕，募集资金已全部投入。

表 7 截至 2012 年 9 月底募投项目的投资情况
(单位: 万元)

项目名称	总投资	已投入资金	募集资金已投入金额
珞璜新区快速物流干道工程	25500	25500	14000
珞璜新区市政道路工程	19000	19000	10000
德感新区长江路建设工程	12000	12000	7000
双福新区市政道路工程	36000	36000	18000
合计	92500	92500	49000

资料来源: 公司提供。

3. 偿债基金管理

公司设立偿债基金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，公司于“11渝华信债”付息日和兑付日前定期提取一定比例的偿债基金存入偿债专户，专项用于“11渝华信债”的

本息偿付。“11渝华信债”发行规模为6亿元，偿债基金提取方案如下表所示。

表8 偿债基金设立情况

年度 (T 为发行年)	划拨时间 (G 为付息日)	偿债资金 (亿元)
2011	G-10	
2012	G-10	利息
2013	G-10	利息
2014	G-10	利息
2015	G-10	利息
2016	G-10	30%本金+利息
2017	G-10	30%本金+利息
2018	G-10	40%本金+利息

资料来源: 公司提供。

公司聘请重庆银行股份有限公司江津支行作为监管银行，并签署了《偿债基金专项账户监管协议》。监管银行依据监管协议的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。监管银行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日（即 T 日）前 3 个工作日（即 T-3 日）将当期应付本金和利息划转至“11 渝华信债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司和兴业证券（债权代理人）。“11 渝华信债”登记结算机构另有规定的，按登记结算机构的相关规定执行。“11 渝华信债”的起息日为 2011 年 1 月 6 日，2012 年 1 月 6 日，公司已按时足额偿还“11 渝华信债”首期利息。

4. 国有土地使用权抵押担保

“11渝华信债”采用土地使用权抵押担保方式增信，公司将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，保障“11渝华信债”的本息按照约定如期偿付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产清偿债务。

重庆大信房地产土地资产评估有限公司以 2012 年 12 月 20 日为评估基准日，对用于提供抵押担保的 3 宗土地进行了评估，出具了《土地估价报告》（（重庆）大信地（2012）（估）字第 038 号），确认的土地使用权市场价值净值为 108276.49 万元（已扣除按客观标准测算的应支

付的征收安置款), 是“11渝华信债”本金的1.80 倍, 较上期的1.76倍有所提升。

表7 公司用于抵押的3宗土地资产的基本情况

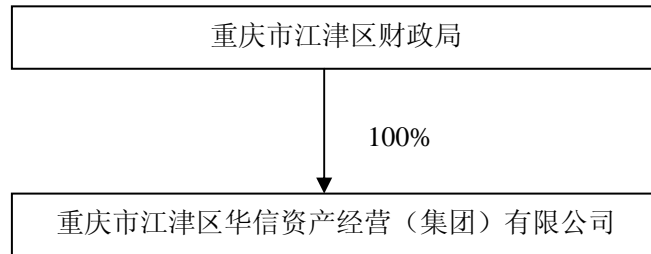
待估宗地	房地产权证号	宗地位置	土地用途	土地性质	容积率(%)	设定土地使用年限(年)	土地面积(m ²)	土地单价(元/m ²)	土地总价(万元)
1	203 房地证 2010 字第 14639 号	江津区 几江街 道金钗 井商圈 1 号地 块	商住	出让	7.5	商业 40 年, 住宅 47.33 年	45055.49	6350	28610.24
2	203 房地证 2010 字第 14637 号		商住	出让	7.5	商业 40 年, 住宅 47.33 年	96371.92	6350	61196.17
3	203 房地证 2010 字第 14640 号		商住	出让	7.5	商业 40 年, 住宅 47.33 年	29086.74	6350	18470.08
完整的土地使用权市场价值							170514.15	--	108276.49
市场价值净值							170514.15	--	108276.49

资料来源: 土地评估报告。

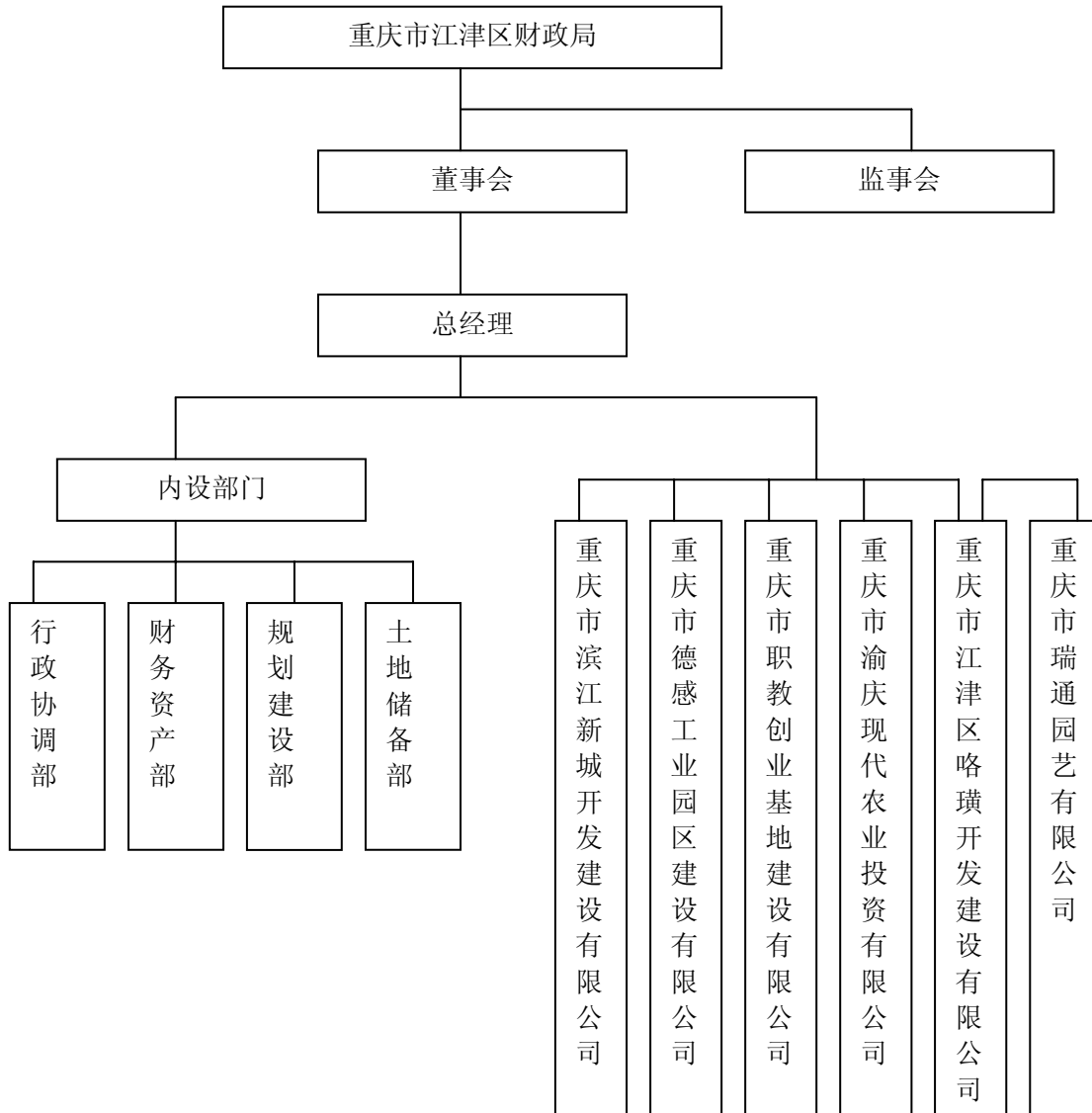
九、结论

综上所述, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11渝华信债”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	100521.42	119678.37	24079.52	-51.06
短期投资	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	38590.40	68100.48	70842.18	35.49
其他应收款	240839.54	245747.28	254811.80	2.86
预付账款	1819.45	57.56	7811.46	107.20
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	213082.40	173636.80	280839.04	14.80
待摊费用	0.00	0.00	0.00	
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	594853.22	607220.49	638384.00	3.59
长期投资				
长期股权投资	3037.58	3558.19	3573.02	8.46
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	3037.58	3558.19	3573.02	8.46
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	3037.58	3558.19	3573.02	8.46
固定资产				
固定资产原值	232208.11	524110.79	637408.99	65.68
减：累计折旧	8275.06	23235.20	36408.34	109.76
固定资产净值	223933.05	500875.60	601000.65	63.82
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	223933.05	500875.60	601000.65	63.82
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	139860.89	170229.55	115363.94	-9.18
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	363793.94	671105.15	716364.59	40.33
无形资产及其他资产				
无形资产	297747.25	492372.47	621324.20	44.46
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	297747.25	492372.47	621324.20	44.46
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1259431.99	1774256.29	1979645.80	25.37

附件 3-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	22100.00	8550.00	0.00	-100.00
应付票据	2540.00	53200.00	0.00	-100.00
应付账款	57325.25	33666.63	31517.26	-25.85
预收账款	56063.47	5244.80	0.00	-100.00
应付工资	0.00	0.00	0.00	
应付福利费	0.00	0.00	0.00	
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	15315.59	15965.04	24858.40	27.40
其他未交款	4.06	59.04	94.51	382.55
其他应付款	38133.24	83894.30	159682.25	104.63
预提费用	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	50266.00	120277.00	90903.00	34.48
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	241747.61	320856.80	307055.42	12.70
长期负债				
长期借款	427925.00	360372.00	338170.00	-11.10
应付债券	0.00	0.00	63070.38	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	3463.00	0.00	0.00	-100.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	431388.00	360372.00	401240.38	-3.56
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	673135.61	681228.80	708295.80	2.58
少数股东权益	0.00	0.00	40.10	
所有者权益				
实收资本	103400.00	103400.00	103400.00	0.00
资本公积	449520.23	921122.03	1067158.72	54.08
盈余公积	3340.65	6853.59	10078.16	73.69
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	30035.49	61651.88	90673.03	73.75
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	586296.38	1093027.49	1271309.90	47.25
负债及所有者权益合计	1259431.99	1774256.29	1979645.80	25.37

附件 4 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	99752.84	99830.83	92690.64	-3.60
减：主营业务成本	81965.99	45004.01	44615.31	-26.22
主营业务税金及附加	0.00	1990.69	1107.94	
加：代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	17786.85	52836.14	46967.39	62.50
加：其他业务利润	1526.51	473.21	3909.11	60.03
减：营业费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	5269.93	10631.29	15811.15	73.21
财务费用	3445.47	-108.03	-246.26	
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	10597.96	42786.08	35311.61	82.54
加：投资收益	24.72	29.20	14.83	-22.55
补贴收入	0.00	230.00	4559.68	
营业外收入	471.50	31.67	17.66	-80.65
其他	0.00	0.00	0.00	-
减：营业外支出	252.00	0.00	39.67	-60.32
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	10842.18	43076.96	39864.10	91.75
减：所得税	3506.53	7947.64	7618.27	47.40
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.10	
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	7335.64	35129.32	32245.73	109.66

附表 5 现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	201010.90	92320.76	84729.32	-35.08
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	144039.97	406407.50	302561.95	44.93
经营活动产生的现金流入小计	345050.87	498728.27	387291.28	5.94
购买商品、接受劳务支付的现金	187391.59	111597.88	117105.51	-20.95
支付给职工以及为职工支付的现金	966.64	472.34	775.41	-10.44
支付的各项税费	511.56	43.70	152.30	-45.44
支付的其他与经营活动有关的现金	389496.56	357312.75	260679.96	-18.19
经营活动产生的现金流出小计	578366.35	469426.67	378713.18	-19.08
经营活动产生的现金流量净额	-233315.48	29301.60	8578.09	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	55.22	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	67042.95	0.00	
投资活动产生的现金流入小计	55.22	67042.95	0.00	-100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	24878.02	35942.82	51940.80	44.49
投资所支付的现金	0.00	1000.00	40.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	27474.00	0.00	
投资活动产生的现金流出小计	24878.02	64416.82	51980.80	44.55
投资活动产生的现金流量净额	-24822.81	2626.13	-51980.80	44.71
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	16000.00	8463.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	392669.00	94400.00	136200.00	-41.11
收到的其他与筹资活动有关的现金	3160.00	0.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	411829.00	102863.00	136200.00	-42.49
偿还债务所支付的现金	51879.00	79854.00	136326.00	62.03
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	14313.44	21979.79	20682.47	20.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	24300.00	13000.00	19887.66	-9.53
筹资活动产生的现金流出小计	90492.44	114833.79	176896.13	39.81
筹资活动产生的现金流量净额	321336.56	-11970.79	-40696.13	

附表 6 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7335.64	35129.32	32245.73	109.66
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.10	
计提的资产减值准备	-780.09	0.00	0.00	-100.00
固定资产折旧	5474.10	3694.47	3695.67	-17.83
无形资产摊销	1238.48	6357.95	10576.56	192.23
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	3568.91	0.00	0.00	-100.00
投资损失(减:收益)	-24.72	-29.20	-14.83	-22.55
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-120587.62	39445.60	-107202.24	-5.71
经营性应收项目的减少(减:增加)	57348.44	-32655.93	-8010.04	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-186888.63	-22640.61	77287.14	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-233315.48	29301.60	8578.09	

附件 7 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.58	1.87	1.33	2.26
存货周转次数(次)	0.38	0.23	0.20	0.32
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.05	0.08
现金收入比(%)	201.51	92.48	91.41	113.75
盈利能力				
主营业务利润率(%)	17.83	52.93	50.67	44.78
总资本收益率(%)	1.00	2.15	1.84	1.76
净资产收益率(%)	1.25	3.21	2.54	2.48
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	42.19	24.80	23.99	27.87
全部债务资本化比率(%)	46.17	33.17	27.91	33.14
资产负债率(%)	53.45	38.40	35.78	40.10
偿债能力				
动比率(%)	246.06	189.25	207.91	209.94
速动比率(%)	157.92	135.13	116.44	130.35
经营现金流动负债比(%)	-96.51	9.13	2.79	-15.17
全部债务/EBITDA(倍)	23.80	10.21	9.07	12.36
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	0.06	-0.09	-0.13

附件 8 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+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(非流动)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 9 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。