

跟踪评级公告

联合[2015] 1030号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“11渝津债/11渝华信债”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>

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司

企业债券跟踪评级报告

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 渝津债/ 11 渝华信债	6 亿元	2011/1/6 ~ 2018/1/6	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014
现金类资产(亿元)	5.72	8.61	17.16
资产总额(亿元)	232.90	212.02	243.13
所有者权益(亿元)	139.37	122.62	129.35
短期债务(亿元)	14.63	9.73	22.29
全部债务(亿元)	66.12	72.81	93.99
营业收入(亿元)	17.92	11.34	14.56
利润总额(亿元)	4.64	2.75	4.35
EBITDA(亿元)	6.09	3.37	4.93
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-4.16	6.26
营业利润率(%)	34.01	31.75	31.65
净资产收益率(%)	2.80	1.87	2.80
资产负债率(%)	40.16	42.17	46.80
全部债务资本化比率(%)	32.18	37.26	42.08
流动比率(%)	222.51	762.44	535.89
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	21.61	19.07
经营现金流流动负债比(%)	-14.67	-16.44	15.28

注：1.2013 年财务数据为 2014 年审计报告追溯调整的期初数。

2. 分别将 2012~2014 年末其他应付款中 1.89 亿元、1.38 亿元和 7.26 亿元借款调整至短期借款科目，分别将 2013~2014 年末长期应付款中 2.57 亿元和 3.25 亿元借款和融资租赁款调整至长期借款科目，在债务及相关指标时已将其纳入核算。

分析师

过国艳 叶青

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

2014 年重庆市江津区经济快速发展，财政实力不断增强，重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（以下简称“公司”）外部环境良好。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了公司作为重庆市江津区基础设施建设项目和土地整理投融资主体，在政府支持、资产规模增长及代建业务规模增长等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司土地一级开发业务受历年部分工业园区划出影响，公司整体土地整治范围缩小及 2014 年度收入实现质量差等因素给公司带来的不利的影响。

2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低，公司外部发展环境得以改善。

“11 渝津债/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，抵押土地为“11 渝津债/11 渝华信债”本金的 1.99 倍，与上期持平，为“11 渝津债/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。

综合考虑，联合资信将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由 AA⁻调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 渝津债/11 渝华信债”AA 的信用等级。

优势

- 2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。
- 重庆市及江津区经济保持快速发展，财政实

力有所提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 跟踪期内，公司获得区政府土地等资产注入。
4. 2014年度，公司代建业务规模明显增长，未来将成为公司营业收入增长的重要补充。

关注

1. 公司债务进入偿还高峰期，面临较大的资金压力。
2. 公司其他应收款规模大，且逐年增加，对公司资金形成较大的占用。
3. 公司在建工程存在尚未签订回购协议的公益性项目，未来项目竣工后政府是否回购具有不确定性，同时对公司资金形成占用。
4. 公司2014年度尚未收到政府拨付的代建款和土地出让返回款，未来公司主业回款情况具有较大的不确定性。
5. “11 渝津债/11 渝华信债”募投项目珞璜新区快速物流干道工程、珞璜新区市政道路工程及双福新区市政道路工程这三个募投项目建成形成的资产目前不在公司合并范围内，且建设项目形成的债务在公司名下，但“11 渝津债/11 渝华信债”偿债主体不变，同时政府承诺未来三年将逐步拨付回购款项，未来本期企业债的偿还受回购款拨付效率影响较大，联合资信将持续关注回购资金的到位情况。

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。

截至 2014 年底，公司注册资本为 10.34 亿元，公司并表二级子公司 4 家：重庆市德感工业园区建设有限公司（以下简称“德感建设”）、重庆市江津区几江防洪堤工程建设有限公司（以下简称“防洪建设”）、重庆白沙建设有限公司（以下简称“白沙建设”）和重庆市江津区渝庆现代农业投资有限公司。公司对上述子公司的持股比例均为 100%。公司本部设行政协调部、融资部、财务部及发展部等 4 个部门。

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 2014 年底，公司合并资产总额为 243.13 亿元，所有者权益为 129.35 亿元。2014 年，公司实现主营业务收入 14.56 亿元，利润总额 4.35 亿元。

公司注册地址：重庆市江津区几江紫荆花园商务大厦 1 幢 3-2 号；法定代表人：张宇。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确

处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度

归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。同时随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷

等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

(1) 重庆市

2014年，重庆市实现生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为7.4：45.8：46.8。非公有制经济实现增加值8750.14亿元，增长11.1%，占重庆市经济的61.3%。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值达到47859元（7791美元），比上年增长10.0%。

2014年度，重庆市完成固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%。其中，第一产业投资486.91亿元，增长10.3%；第二产业投资4167.87亿元，增长17.9%；第三产业投资8568.97亿元，增长18.5%。基础设施建设投资3386.23亿元，增长14.3%，占重庆市固定资产投资的25.6%；民间投资6558.04亿元，增长27.1%，占重庆市固定资产投资的比重为49.6%。

地方财政实力方面，2014年重庆市一般公共预算收入1921.88亿元，比上年增长13.9%。

其中税收收入1281.70亿元，增长15.2%。一般公共预算支出3303.72亿元，比上年增长8.0%。

整体看，2014年度重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现持续增长态势。

(2) 江津区

2014年，江津区实现地区生产总值554.7亿元，比上年增长12.8%，比全国、重庆市分别高5.4和1.9个百分点。分产业看，第一产业实现增加值69.5亿元，增长4.4%；第二产业实现增加值349.9亿元，增长14.7%，其中工业实现增加值298.3亿元，增长13.5%；第三产业实现增加值135.3亿元，增长11.3%。

从江津区财政收入看，2014年度江津区实现地方综合财力138.29亿元较2013年度的122.50亿元有所增长，其中地方一般公共预算收入（由2013年度的38.50亿元增至2014年度的47.43亿元）、转移支付和税收返还收入和国有土地使用权出让收入占地方综合财力的比重分别为34.29%、25.61%及40.10%，整体看，江津区地方综合财力中国有土地使用权出让收入占比较大，土地市场波动对国有土地使用权出让收入影响大。

截至2014年12月底江津区地方政府债务全部为直接债务，同期江津区政府债务率为54.90%（采用2014年地方综合财力数据进行计算），地方政府债务负担一般。

表1 截至2014年底江津区债务情况

地方债务（截至2014年12月31日）	金额	地方财力（2014年）	金额
(一) 直接债务余额	759321	(一) 地方一般公共预算收入	474255
1、外国政府贷款		1、税收收入	291711
2、国际金融组织贷款	3187	2、非税收入	182544
(1) 世界银行贷款	3187	(二) 转移支付和税收返还收入	354149
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	162000
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	181897
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	10252
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	554497
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	518879
5、解决地方金融风险专项借款	3835	2、国有土地收益基金	32530
6、国内金融机构借款	457557	3、农业土地开发资金	3088

(1) 政府直接借款		4、新增建设用地上缴使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	457557	(四) 预算外财政专户收入	
7、债券融资	118551		
(1) 中央代发地方政府债券	26551		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	92000		
8、粮食企业亏损挂账	6803		
9、向单位、个人借款	1950		
10、拖欠工资和工程款	163434		
11、其他	4004		
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	759321	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	1382901
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			54.90%

资料来源：江津区财政局

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，且地方政府债务负担一般。

(3) 政府支持

根据江津区政府批文【津财资(2014)114号】，公司以无偿划拨方式取得4宗国有土地，并由中京民信(北京)资产评估有限公司出具评估报告“京信评报字(2014)第304号”，以评估价值2.97亿元入账，相应增加相同金额的资本公积。

江津区财政局2014年拨付重庆白沙建设有限公司0.23亿元，作为对公司的投资，相应增加相同金额的资本公积。

山坪塘整治项目因项目已完工并已竣工验收，根据《重庆市江津区水务局关于2012年中央财政小型农田水利重点县项目建设实施方案的批复》【津水复(2013)4号】，将专项应付款-山坪塘整治项目余额0.01亿元结转资本公积。

综合所述，公司2014年资本公积增加3.21

亿元。

根据重庆市江津区人民政府第71次常务会议纪要，政府给予公司龙燕路项目补助款500万元；根据《重庆市江津区财政局关于下达2013年森林植被恢复费预算的通知》(津财农(2014)161号)公司收到24万元专项款；根据重庆市江津区渝庆蔬菜标准园主干道新建工程交(竣)工综合验收报告给予公司、根据《重庆市江津区人民政府办公室关于印发重庆市江津区农村公路建设专项资金管理暂行办法的通知》(江津府办发(2012)310号)政府给予公司蔬菜标准园主干道补助款23万元。

综合所述，公司2014年专项应付款增加547万元。

2014年度，公司承揽的江津区德感工业园区污水处理厂二期扩建工程、江津区生态工业园区市政道路及排水管网建设工程及白沙小企业创业基地基础设施二期工程项目等项目合计收到政府补助金额0.66亿元，该款项计入同期的营业外收入。

总体看，公司作为江津区内最大的基础设施和园区开发投融资及建设主体，承担了大量的融资和建设任务，跟踪期内，作为对公司的支持，江津区政府对公司持续注入土地等资产，以提升其资产运营实力和盈利能力。

五、基础素质及管理分析

2014年10月31日，根据《重庆市江津区人民政府关于调整重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司董事会成员的通知》（江津府发〔2014〕35号文件），重庆市江津区财政局重新指派张宇、胡世君、周源为公司董事，同时指派张宇同志为公司董事长。根据公司章程，公司董事长为公司法定代表人，将法定代表人由原来的朱永闯变更为张宇。

张宇，男，汉族，1964年8月出生，高中，1983年10月参加工作，曾任职于原江津县林业局、江林实业公司、江津经济技术开发区管委会等，2014年10月至今任重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司董事长。

总体看，公司新任董事长及董事在政府部门任职经历丰富，以上变更对公司经营影响不大。

六、经营分析

公司作为江津区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和土地整理进行投资和融资。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出让收入返还公司，确认为公司营业收入。2014年，公司土地一级开发业务收入较2013年上升26.84%。2014年公司实现代建管理费收入5015.34万元，较2013年度有所增长，但实现收益规模不大。整体毛利率较2013年度变化不大。

2013~2014年，公司主营业务收入构成如下表所示。

表2 2013~2014年公司主营业务情况
(单位:亿元、%)

科目	2013年度		2014年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整治收入	11.03	30.00	13.99	29.09
代建管理费收入	0.24	100.00	0.50	100.00
合计	11.27	31.55	14.49	31.49

资料来源：公司审计报告

土地整治收入（土地销售收入）

2014年度根据江津区政府的授权委托，公司仍负责江津区内部分园区的土地开发整理工作。其中，子公司德感建设、渝庆农投和白沙建设分别负责德感工业园、渝庆农业园和白沙工业园区内的土地开发整理工作。

表3 2013~2014年公司土地出让收入构成
(单位:万元)

园区名称	2013年	2014年
重庆华信本部		
白沙工业园	30705.32	40796.88
几江防洪堤公司		
渝庆公司		
珞璜工业园区		
德感工业园	79578.1	99055.84
合计	110283.42	139852.72

资料来源：公司提供

根据江津区政府的相关规划，公司通过自有资金以及外部融资受托进行土地一级开发整理，整理完成的土地通过江津区土地交易中心招、拍、挂系统进行出让；土地出让后的出让金先上缴财政专户，在扣除相关的费用后，由江津区财政局根据公司需求拨付土地出让收益，公司将其确认为土地开发整理收入。会计核算时，公司将前期资金投入计入“存货”科目，根据土地出让挂牌后扣除相关税费后确认收入，尚未收到的款项计入“应收账款”科目。

2014年度，公司共出让土地7800亩，较2013年的6100亩有所增加，公司享有的土地出让收益金额为13.99亿元，较2013年有所上升，2014年公司实际未收到土地收入返还款项，未来公司土地出让金返回，受财政拨付效率的影响，具有较大的不确定性。同时受土地开发

成本上升的影响，公司土地收入毛利率同比略有下降，2014年为29.09%。

公司待开发整理的地块为先锋镇夹滩地块、慈云镇刁家片区地块、德感办及坪头山片区等，计划开发整理面积合计为219.20万平方米。截至2014年底，公司共拥有评估价值121.49亿元的国有土地使用权，土地性质为商业用地，均已取得土地证。未来，公司将根据土地市场行情及基础设施项目资金需求情况择机申请出让所拥有的的土地使用权。

公司主营业务收入以土地整治收入为主，2013年度受珞璜工业园区划出影响，公司整体土地整治范围缩小，但跟踪期内，公司土地整治板块收入较2013年度明显增加，同时公司土地储备较多，未来仍将是公司主营业务收入的主要构成。

代建管理费收入

根据江津区政府相关授权，公司主要负责江津区内德感工业园、渝庆农业园、白沙工业园等工业园区的道路、园区配套设施和桥梁等基础设施项目投融资及建设工作。其中，德感工业园由子公司德感建设负责，渝庆农业园由子公司渝庆农投负责，白沙工业园由子公司白沙建设负责。

公司工程建设有两种模式，第一种为签订回购协议的项目，即根据江津区政府的年度项目投资计划，公司通过自有资金和财政拨款进行项目前期投资建设，江津区政府按照工程进度分期支付公司一定比例（投资成本的10%~15%）的项目代建管理费，公司将按投入成本加代建管理费确认为基础设施建设收入，工程管理费用支出确认为基础设施建设成本。会计核算时，公司项目投入体现在“存货”科目，当项目完工并结算审核后确认收入同时结转成本（2014年度公司承建的项目部分竣工但尚未结算）。目前公司除江津区支坪防洪堤护岸综合整治工程项目，其余项目均采取这类运作和结算模式。

第二种为尚未与政府签订相关回购协议，

即根据江津区政府的年度项目投资计划，公司通过自筹资金进行项目前期投资建设，项目竣工后未来政府是否回购具有不确定性。在账务处理方面，公司将项目资金投入计入在建工程科目，待项目完工后转入固定资产科目，同时每年根据实际投入金额按10%~15%确认管理费收入，不结转成本，目前公司采用这种模式运作的仅有江津区支坪防洪堤护岸综合整治工程项目等项目工程，该项目总投资18.31亿元，截至2014年底累计完成投资8.78亿元。

自成立以来，公司承担了粉房湾迎宾长江大桥、支坪防洪堤工程等江津区重点基础设施项目的投融资及建设工作。2013年，江津区支坪防洪堤护岸综合整治工程项目等项目工程与江津区政府进行了结算，公司确认基础设施建设收入2395.10万元。2014年度，几江建设承建的支坪防洪堤工程项目与江津区政府进行了结算，公司确认基础设施建设收入5015.34万元。

截至2014年底，公司在建拟建的基础设施项目包括第三军医院建设项目、江津区支坪防洪堤护岸综合整治工程项目等项目工程。公司在建项目计划总投资额为26.84亿元，已完成投资金额14.28亿元，尚需投资12.56亿元。

公司未来拟建基础设施建设投资情况：目前公司计划基建总投资41.05亿元，其中2015年~2017年度分别投入13.45亿元、13.71亿元和13.89亿元，公司未来融资压力较大。

表4 2015~2017公司基础设施建设投资计划情况表
(单位: 亿元)

园区名称	总投资	分年投资计划		
		2015	2016	2017
公司本部	10.55	3.53	2.67	4.35
德感工业园	14.30	4.22	5.33	4.75
白沙职教工业园	2.93	1.25	0.74	0.94
渝庆现代农业园	1.20	0.45	0.45	0.30
防洪提公司	12.07	4.00	4.52	3.55
合计	41.05	13.45	13.71	13.89

资料来源：公司提供

总体看，公司代建业务规模明显增长，未来将成为公司营业收入增长的重要补充；跟踪

期内，公司在建代建工程规模大幅增加，且未来融资需求较大。

七、募集资金使用情况

“11 渝津债/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。募集资金中 4.9 亿元用于项目建设，下表所示四个项目均已完工，1.1 亿元用于补充公司流动性资金。

表 5 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

“11 渝津债/11 渝华信债”偿债基金主要从公司日常生产经营所产生的收入和代建回购收入中提取。“11 渝津债/11 渝华信债”募投项目珞璜新区快速物流干道工程、珞璜新区市政道路工程及双福新区市政道路工程这三个募投项目建成形成的资产目前不在公司合并范围内，同时建设项目形成的债务在公司名下，根据重庆市江津区财政局于 2015 年 6 月 19 日出具的《重庆市江津区财政局关于华信公司一期企业债保障还款来源说明的函》，“11 渝津债/11 渝华信债”还款主体不发生变化仍是公司，还款来源为项目回购资金、土地经营收入返还、区级税收收入返还等，“11 渝津债/11 渝华信债”募投项目合计已投资金额为 9.25 亿元，加管理费未来回购资金为 13.60 亿元，同时承诺 2015 年至 2018 年每年回购资金为 3.40 亿元，未来本期企业债的偿还受回购款拨付效率影响较大，联合资信将持续关注回购资金的到位情况。

八、财务分析

公司提供的 2014 年财务报告已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014 年度审计报告合并范围较 2013 年度无变化，近两年的财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 243.13 亿元，所有者权益为 129.35 亿元。2014 年，公司实现营业收入 14.56 亿元，利润总额 4.35 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 14.56 亿元，同比上升 28.41%。营业收入以土地整治收入为主（占 96.09%）；营业成本 9.92 亿元，同比上升 28.48%，同期公司营业利润率略有下降，2014 年为 31.65%。

2014 年，公司期间费用合计 0.89 亿元，同比略有下降，占主营业务收入比重为 6.15%，主要为管理费用的支出。

2014 年，公司实现利润总额 4.35 亿元，受同期营业收入增加的影响，同比上升 58.93%。

从盈利指标上来看，公司盈利指标均有所上升，公司总资本收益率由 2013 年度的 1.19% 上升至 2014 年度的 1.64%；公司净资产收益率由 2013 年度的 1.87% 上升至 2014 年度的 2.80%。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模同比明显上升，公司营业收入对土地出让返还的依赖较强，公司盈利能力有所增强，但整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014 年公司销售商品、提供劳务收到现金较 2013 年度大幅下降，主要系江津财政资金拨付效率影响，2014 年度实际到位的土地返还款和代建款为零。公司收到与其他与经营活动有关的现金同比上升

896.45%，为 20.52 亿元，增加主要受有息往来款增加（已纳入全部债务核算）影响。2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比上升 25.26%，为 11.07 亿元。公司支付其他与经营有关的现金同比略有下降，为 3.18 亿元。2014 年，公司经营活动现金流净额为 6.26 亿元，公司经营活动现金流量净额转正为负，其转正主要受 2014 年度公司有息往来款项增加影响。2014 年，公司现金收入比为 0.49%，同比大幅下降，公司收入实现质量差。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动产生的现金流入金额较小，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金；投资活动现金流出中主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 3.77 亿元，投资活动支出金额较同期有所减少。2014 年，公司投资活动现金流量净额为-3.89 亿元，同比略有增加。

2014 年，公司筹资活动前现金流净额为 2.37 亿元。2014 年，公司筹资活动产生的现金流入为 36.08 亿元，主要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及分配股利、利润所支付的现金，为 33.29 亿元；2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.79 亿元。

跟踪期内，公司有息往来款项增幅较大，使得公司经营活动现金流净额转负为正，但收入实现质量差，公司对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 243.13 亿元，同比上升 14.67%，其中流动资产占比 90.30%，非流动资产占比 9.70%，2014 年度，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 219.55 亿元，同比增长 13.83%，主要来自货币资金和应收账款的增长。流动资产构成以货币资金（占 7.82%）、应收账款（占 9.37%）、其他应收款（占

24.99%）和存货（57.71%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 17.16 亿元，同比增长 99.32%，其中银行存款占 71.01%，其他货币资金占 28.96%，其余部分为现金；货币资金中含受限资金 8.97 亿元，其中 4 亿元为定期存单质押款，其余为汇票保证金。

截至 2014 年底，公司应收账款为 20.57 亿元，同比大幅上升，为应收重庆市江津区德感工业园区管理委员会（占 95.75%）和重庆市江津区财政局（占 4.25%）的款项。账龄均在 2 年以内，由于欠款单位是政府部门，公司对该部分应收账款未计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值为 54.87 亿元，同比增长 3.48%，构成主要为与各政府部门和相关公司的往来款和土地开发代垫款，按账龄分析，1 年以内的占 45.56%，1~2 年的占 17.52%，2~3 年的占 26.28%，3 年以上的占 10.64%。2014 年，公司其他应收款计提了 0.07 亿元的坏账准备。跟踪期内，公司其他应收款有所增长，对公司的资金形成一定占用。

表 6 截至 2014 年底公司其他应收款主要构成
(单位: 万元、%)

欠款方	金额	占其他应收款比例
江津滨江新城开发建指挥部	165094.50	30.09
重庆市江津区财政局	130683.82	23.82
珞璜工业园区	70756.78	12.90
重庆正升置业有限公司	38793.63	7.07
龙华巴渝新居建设指挥部	38773.52	7.07
合计	444102.25	80.94

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货为 126.70 亿元，同比略有增长，其构成为开发成本（18.67 亿元）和土地使用权（108.03 亿元）。

截至 2014 年底，公司固定资产原值为 12.76 亿元，累计折旧为 1.47 亿元，固定资产净值为 11.29 亿元，较 2013 年下降 3.52%，主要系计提折旧影响。

截至 2014 年底，公司在建工程为 8.95 亿元，同比上升 121.47%，主要受江津区支坪防

洪护岸综合整治工程（几江）投入款增加的影响。

截至 2014 年底，公司无形资产 2.63 亿元，同比下降 2.65%，主要受土地使用权划至存货科目所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模同比增长，资产构成以应收账款、其他应收款及变现能力较差的土地使用权为主，公司的资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 129.35 亿元，同比上升 5.49%，主要受资本公积增加影响。其中，实收资本占 7.99%，资本公积占 76.63%，盈余公积占 0.66%，未分配利润占 14.73%。2014 年，公司资本公积本期增加 3.12 亿元，主要为政府无偿划拨的土地资产，2014 年度，公司资本公积减少主要系根据财政 2013 年度下达的文件，将固定资产-房屋建筑物中非经营性资产 21.31 万元收回，2014 年江津区政府收回 203 房地证 2013 字第 1773 号土地的部分地块，账面价值 584.90 万元，相应减少资本公积等，整体 2014 年度公司因政府因素减少资本公积 994.76 万元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益略有上升，资本公积占比大，且公司资本公积近三年来呈波动下降趋势，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 113.77 亿元，同比上升 27.26%，其中流动负债占 36.01%，长期负债占 63.99%。

截至 2014 年底，公司流动负债 40.97 亿元，同比增长 61.95%。其中应付账款占 15.28%，其他应付款占 41.09%，一年内到期的流动负债占 23.32%。

截至 2014 年底，公司应付账款为 6.26 亿元，同比下降 1.20%，主要为应付土地收购款及工程款。按账龄分析，1 年以内占 23.03%，1~2 年占 3.05%，2~3 年占 73.8%，3 年以上占

0.12%。

截至 2014 年底，公司其他应付款 16.83 亿元，同比上升 130.59%。按账龄分析，1 年以内的占 80.23%，1~2 年的占 11.85%，2~3 年的占 2.28%，3 年以上的占 5.64%。公司其他应付款构成主要为向工程建设相关单位的借款，其中有 7.26 亿元，为需要支付利息款项，在短期债务及相关指标时，已将其纳入核算。其他应付款的期末余额中前五名合计为 9.54 亿元，占其他应付款账面余额的 56.66%。

表 7 截至 2014 年底公司其他应付款前五名
(单位: %)

欠款方	占其他应付款比例
江津珞璜建筑有限公司	28.98
重庆华诚希望房地产公司	13.53
重庆市江津区诚信担保有限公司	3.21
重庆市江津区滨江新城开发建设有限公司	5.94
华洲农业资源开发公司	5.00
合计	56.66

资料来源：公司审计报告。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 72.81 亿元，同比增长 13.57%，主要来源长期借款的增加。截至 2014 年底，公司应付债券 22.67 亿元，较 2013 年变化不大，主要系公司发行的五期债券。

截至 2014 年，公司专项应付款 1.11 亿元，主要为江津区支坪防洪护岸综合整治工程专项拨款 0.95 亿元，蔬菜标准园专项拨款 0.10 亿元等。

截至 2014 年底，公司全部债务规模大幅扩张，由 2013 年的 72.81 亿元上升至 93.99 亿元。其中短期债务 22.29 亿元，主要为一年内到期长期借款和应付票据；长期债务 71.70 亿元，主要为长期借款和应付债券。

总体看，跟踪期内公司资产规模及所有者权益有所上升，同期债务负担加重，且公司即将进入偿债高峰期，公司的债务偿还有赖政府的进一步支持及土地出让和代建项目回款。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 535.89% 和 226.63%。2014 年公司经营活动现金流净额为 6.26 亿元，经营现金流流动负债比为 15.28%，指标值较高，但 2014 年度公司经营现金流增幅主要系往来款增加影响。公司目前短期债务额较大，同时考虑到 2015 年待偿还债务余额，公司短期周转压力较大。

从长期偿债指标看，2014 年，公司实现 EBITDA 值为 4.93 亿元，同比上升 46.29%，主要系利润总额增加的影响。全部债务/EBITDA 倍数由 2013 年度的 21.61 倍下降至 2014 年度的 19.07 倍，同时考虑政府对公司的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司经营活动现金流入量为本期债券的 3.43 倍，经营活动现金流净额为本期债券的 1.04 倍，EBITDA 为本期债券的 0.82 倍。本期债券从第五年开始按照 30%、30% 和 40% 的比例偿付债券本金，经营活动现金流入量为本期债券最大偿还本金（2.4 亿元）的 8.58 倍，经营活动现金流净额为本期债券最大偿还本金（2.4 亿元）的 2.61 倍，EBITDA 为本期债券最大偿还本金（2.4 亿元）的 2.05 倍。

公司经营活动现金流入量对本期债券的保障指标值较高，但考虑到跟踪期内，公司经营活动现金流入量增加主要系有息往来款的增加，经营活动现金流对本期债券的保障尚可，同期 EBITDA 对本期债券的保证能力尚可，公司整体对本期债券的保障能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保总额为 9.71 亿元，担保率为 7.51%，公司对外担保金额不大。

2014 年度，公司共获得银行综合授信总额 17 亿元，未使用额度 0.5 亿元。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

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

（机构信用代码：G10500116106196411），截至 2015 年 5 月 7 日，公司有 11 笔关注类贷款，余额为 2.94 亿元，根据国家开发银行股份有限公司重庆市分行客户二处出具的说明：截至 2014 年 8 月 20 日，公司在国家开发银行股份有限公司贷款余额为 3.33 亿元，资产质量分类为关注二级，公司在国家开发银行股份有限公司贷款能按时还本付息，无不良记录。同时公司有 31 笔已结清的关注类贷款，根据重庆农村商业银行江津支行出具的说明，公司已结清关注类贷款共计 31 笔，均为 2007 年由重庆农村商业银行对牵头，多家支行组团发放贷款。2010 年，根据《国务院【2010】19 号》及总行相关要求，重庆农村商业银行江津支行将其贷款分类调整为关注类。但该 31 笔贷款均按期结息，到期还本，无逾期记录，并已于 2013 年前全部结清。总体公司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、政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、债权保障条款

1. “11 渝津债/11 渝华信债”概况

“11 渝津债/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 渝津债/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。

根据《2011 年重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司市政项目建设债券 2014 年付息公告》公司于 2014 年 1 月 6 日，已经完成 2014 年度付息工作。

公司针对“11 渝津债/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 渝津债

“11 渝华信债”本息的保障作用良好。

2. 偿债基金管理

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 渝津债/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 渝津债/11 渝华信债”的本息偿付。“11 渝津债/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。

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 渝津债/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。

3. 国有土地使用权抵押担保

“11 渝津债/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 渝津债/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 2015 年 5 月 26 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（2015）（估）字第 039 号），确认的土地使用权市场价值净值为 119189.39 万元，是“11 渝津债/11 渝华信债”本金的 1.99 倍，与上期持平。

表9 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 (平方米)	土地单价 (元/平方米)	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	7000	31538.84
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	7000	67460.34
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	7000	20360.72
合计							170514.15	--	119359.90

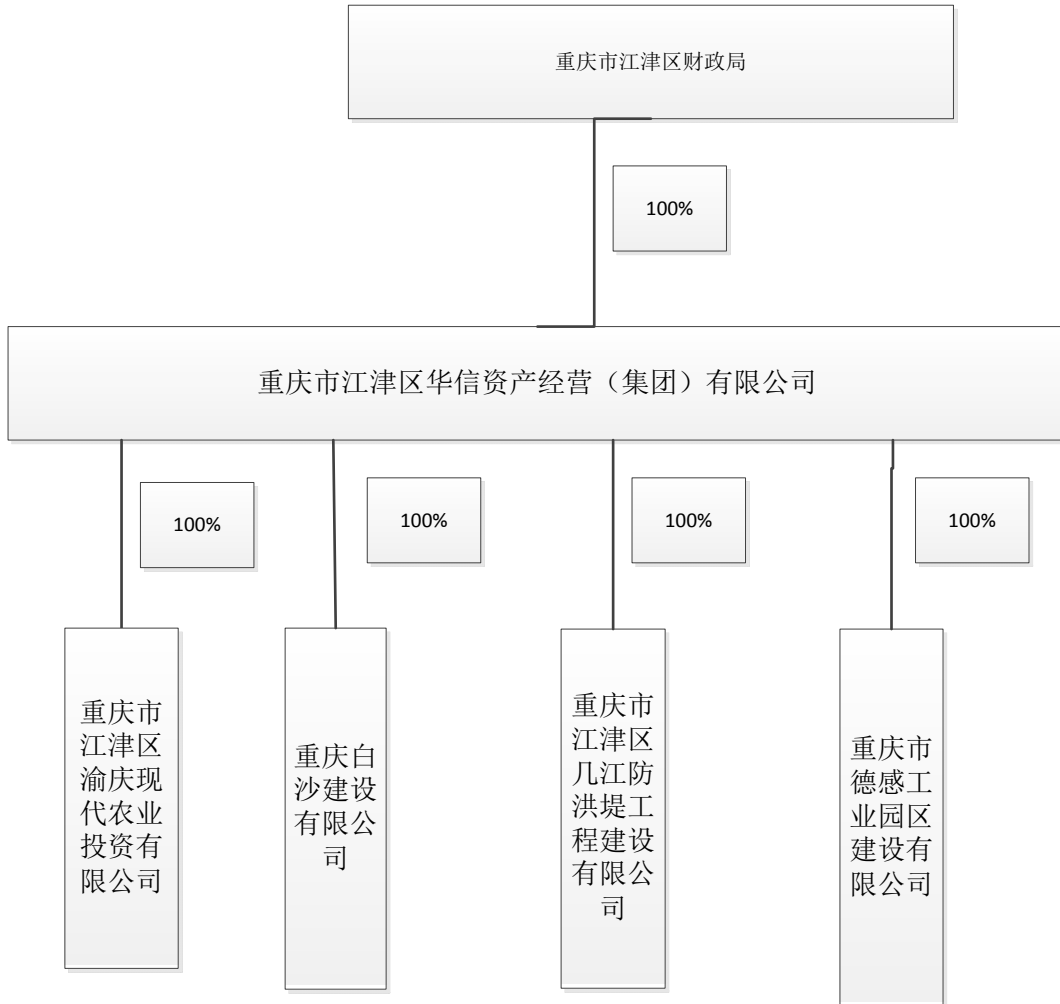
资料来源：土地评估报告

十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用评级由 AA⁻ 调整为 AA，评级展望为稳定，并维

持“11 渝津债/11 渝华信债” 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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.72	8.61	17.16
资产总额(亿元)	232.90	212.02	243.13
所有者权益(亿元)	139.37	122.62	129.35
短期债务(亿元)	14.63	9.73	22.29
长期债务(亿元)	51.49	63.07	71.70
全部债务(亿元)	66.12	72.81	93.99
营业收入(亿元)	17.92	11.34	14.56
利润总额(亿元)	4.64	2.75	4.35
EBITDA(亿元)	6.09	3.37	4.93
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-4.16	6.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.98	1.09	0.98
存货周转次数(次)	0.36	0.10	0.06
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.06
现金收入比(%)	44.78	54.26	0.49
营业利润率(%)	34.01	31.75	31.65
总资本收益率(%)	1.91	1.19	1.64
净资产收益率(%)	2.80	1.87	2.80
长期债务资本化比率(%)	26.98	33.97	35.66
全部债务资本化比率(%)	32.18	37.26	42.08
资产负债率(%)	40.16	42.17	46.80
流动比率(%)	222.51	762.44	535.89
速动比率(%)	149.43	280.68	226.63
经营现金流动负债比(%)	-14.67	-16.44	15.28
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	21.61	19.07

注：1.2013 年财务数据为 2014 年审计报告追溯调整的期初数；

2.分别将 2012~2014 年末其他应付款中 1.89 亿元、1.38 亿元和 7.26 亿元借款调整至短期借款科目，分别将 2013~2014 年末长期应付款中 2.57 亿元和 3.25 亿元借款和融资租赁款调整至长期借款科目，在债务及相关指标时已将其纳入核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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 / 营业收入×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（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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。