

跟踪评级公告

联合[2013] 1126 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江阴高新区投资开发有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,将“11江阴开投债”信用等级由AA调整为AA⁺,维持“13江阴高新债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



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>

江阴高新区投资开发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 江阴开投债	8 亿元	2011/04/25-2018/04/25	AA ⁺	AA
13 江阴高新债	8 亿元	2013/02/27-2020/02/27	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	10.69	7.22	23.79
资产总额(亿元)	85.91	94.56	147.54
所有者权益(亿元)	40.34	49.41	72.22
短期债务(亿元)	12.55	14.12	24.46
全部债务(亿元)	32.13	32.52	62.86
营业收入(亿元)	19.92	2.34	5.07
利润总额(亿元)	4.41	4.08	2.15
EBITDA(亿元)	4.61	4.30	2.73
经营性净现金流(亿元)	0.66	-3.60	-6.12
营业利润率(%)	6.37	71.52	57.55
净资产收益率(%)	10.94	8.26	2.90
资产负债率(%)	53.05	47.75	51.05
全部债务资本化比率(%)	44.33	39.69	46.53
流动比率(%)	249.03	231.67	247.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.96	7.57	23.05
EBITDA 利息倍数(倍)	42.85	33.48	1.84
经营现金流流动负债比(%)	2.52	-13.46	-16.58

分析师

黄静雯

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，江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为江阴高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）管理委员会指定的基础设施建设主体，在经营环境、区域垄断性、高新区管委会及江阴市支持等方面持续保持优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）注意到，公司目前的经营模式易受高新区经济环境的影响；应收款项净额占比较大，回款周期受建设工程进度和政府财政拨付资金效率的影响以及对外担保比率较高等不利因素对其运营及发展可能带来的负面影响。

跟踪期内，江阴市和江阴高新区对公司从事的基础设施项目联合支付款已到位，项目回款资金来源范围扩大，回款保障程度明显提升；同时，高新区管委会给予支持继续加大，划拨土地和道路资产给公司。

“11 江阴开投债”由江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内江阴城投资产规模保持快速增长、收入规模及利润水平基本保持稳定，江阴市财政对于江阴城投的支持可以较好地保证其对债券本息偿还的担保能力。经联合资信评定，江阴城投主体长期信用等级为 AA⁺。

综合考虑，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，将“11 江阴开投债”信用等级由 AA 调整为 AA⁺，维持“13 江阴高新债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司所属地区经济保持稳定，江阴高新区升级为国家级园区为公司持续提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内，公司在项目承接、资金筹措等方面继续得到高新区管委会的有力支持。

3. 跟踪期内，受政府划拨大量土地和道路资产的影响，公司整体资产规模增长很快。

关注

1. 公司自身市场化运作程度不高，整体盈利水平偏低。
2. 跟踪期内，公司应收款项净额占比较大，回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响。
3. 2012 年，公司对外担保比率高，存在一定代偿风险。
4. 跟踪期内，政府给公司划拨的大量资产中，部分为非盈利性道路资产，资产质量一般。
5. 与其他单位往来款的波动对公司经营活动现金流量净额具有较大影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江阴高新区投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴高新区投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江阴高新区投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江阴高新区投资开发有限公司提供，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江阴高新区投资开发有限公司主体长期信用及存续期内的“11 江阴开投债”和“13 江阴高新债”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）原名为江阴经济开发区投资开发有限公司，是 2001 年经江苏省无锡市江阴工商行政管理局核准成立，注册资本 15000 万元；公司经过数次增资，注册资本为 270000 万元，其中高新区管理委员会出资 71500 万元，占注册资本的 26.48%；江阴科技新城投资管理有限公司（高新区管委会下二级全资子公司）出资 195500 万元，占注册资本的 72.41%；高新区集体资产管理处（高新区管委会下一级全资事业单位）出资 3000 万元，占注册资本的 1.11%。2011 年 6 月，高新区集体资产管理处将其拥有的公司 1.11% 的股权（计 3000 万元）以 3000 万元的价格转让给高新区投资服务中心。截至 2013 年 3 月底，公司实收资本为 270000 万元人民币。

2011 年 11 月，鉴于江阴高新技术产业园区升级为国家级高新技术产业开发区（江阴高新技术产业开发区），公司名称由“江阴经济开发区投资开发有限公司”变更为“江阴高新区投资开发有限公司”，公司股东名称分别变更为江阴高新技术产业高新区管理委员会（以下简称“管委会”）、江阴高新技术产业高新区投资服务中心和江阴科技新城投资管理有限公司。管委会直接和间接合计持有公司 100% 的权益。

公司本部设有办公室、财务部、资产管理部、工程管理部、投资开发部、人力资源部等六个职能部门。截至 2012 年底，公司下属 8 家子公司，全部为公司 100% 持股。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 147.54 亿元，所有者权益合计为 72.22 亿元。2012 年，公司实现营业收入 5.07 亿元，利润总额 2.15 亿元。

公司注册地址：江阴市长江路 201 号；法定代表人：冯爱东。

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 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11.0%；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，国务院总理温家宝于 2012 年 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月底，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。此外央行年内分两次分别下调一年期存贷款基准利率 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，

一方面温家宝总理多次指出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. 行业情况

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，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 3.09 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

跟踪期内，江阴市国民经济运行平稳。2012 年全市实现地区生产总值 2535.4 亿元，比上年增长 10.6%。2012 年，江阴市全年财政收入 426.0 亿元，比上年下降 4.3%，其中公共财政预算收入 167.2 亿元，同比增长 9.0%，一般预算支出 154 亿元，同比增长 12.9%。

2012 年，高新区完成地区生产总值 345 亿元，同比增长 14.8%；规上工业产值 902 亿元，同比增长 8.1%；全社会固定资产投资 101.8 亿元，增长 28.9%，其中：工业投入 56 亿元，同比增长 24.5%，服务业投入 45.8 亿元，同比增长 35.1%；到账外资 2.52 亿美元，同比增长 24.7%；公共财政预算收入 22.8 亿元，同比增长 7.3%。

高新区管委会属于国家级高新区行政级别，管委会具有一级财政资质，财政分配体制方面具有独立财政支配权。高新区管委会地方

预算内收入主要来源于税收。

从产业分布上来看，江阴高新区税收主要来自于金属新材料、电子信息、精密机械、高档纺织、精细化工等五大产业，近年来上述产业税收合计占税收总收入的 90% 以上。高新区上述主要产业均属于国家支持的产业，近年来始终保持 20%~30% 的增速，其中金属新材料、电子信息具有较为明显的市场竞争实力。

高新区采取以收定支的模式，按照收入全额安排预算支出，基本不留结余。其财政支出主要包括公共服务、教育、社会保障等刚性支出。

2012 年，高新区可控财力 33.32 亿元，其中一般预算收入 22.81 亿元，占比 68.46%，土地出让金 9.27 亿元，占比 27.82%，上级补助收入 0.89 亿元，占比 2.67%，预算外财政专户 0.35 亿元，占比 1.05%。

表 1 2011~2012 年江阴市高新区财政收支情况
(单位: 万元、%)

科目	2011 年	2012 年	同比增长
财政总收入	514495	518228	0.73
一般预算收入	212672	228114	7.26
其中: 税收收入	203894	217697	6.77
土地出让金	99419	92722	-6.74
上级补助收入	3511	8925	154.20
预算外财政专户资金	3441	3476	1.02
地方可控财力	319043	333237	4.45
财政总支出	319043	333237	4.45
其中: 一般预算支出	136218	153127	12.41
上缴支出	76454	74987	-1.92
建设支出	106371	105123	-1.17

数据来源: 高新区管委会

五、基础素质分析

1. 公司人员素质

跟踪期内，公司人员未发生明显变化。

2. 政府支持

公司是高新区管委会的唯一国有资产运营主体，高新区管委会和江阴市政府在各个方面

均给予公司以较大力度的支持。

跟踪期内，高新区管委会给予公司持续的支持。公司主要参与地区基础设施建设、土地一级开发和安置房建设，高新区管委会为加强公司投资和融资能力，通过与公司建立委托代建回购的模式，确立了公司主营业务收入。2012 年公司收到区财政支付的代建管理费和工程建设款共 15.5 亿元。土地划拨方面，2012 年，根据“澄国土前拨（2012）15、16、17、18、19、20 号”文，江阴市国土资源局将位于江阴市城东街道范围内的六宗土地划拨给子公司江阴市财盛土地储备开发有限公司，评估价值为 13.41 亿元，计入投资性房地产。道路划拨方面，根据《关于同意江阴高新区投资开发有限公司拨用道路资产的通知》，江阴高新技术产业开发区管理委员会将位于江阴市城东街道范围内的部分道路划拨给公司，计入固定资产科目，评估价值为 7.27 亿元，并将两部分划拨资产总额 20.68 亿元计入资本公积。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 主营业务模式

近年，公司与江阴市财政局和江阴高新区财政局联合签订了《江阴经济开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》，协议约定由公司负责基础设施投资，由江阴市财政局和江阴高新区联合支付相关成本及管理费（江阴市财政局和江阴高新区各承担 50%），有关协议内容如下：

① 江阴市财政局及江阴高新区财政局授予公司对江阴高新技术产业开发区基础设施项目、安置房建设项目进行投资、融资和施工建设。按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。

②江阴市财政局及江阴高新区财政局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的14%作为管理服务费。成本返还和管理服务费由江阴市财政局及江阴高新区财政局各支付50%。

③江阴市财政局及江阴高新区财政局在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

④以工程完工结算为起始时点，五年内支付全部回购款，如按时未结算的金额还须向受托人每日支付回购工程款的万分之一作为逾期违约金。

从以上运营模式来看，《江阴经济开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》保障了公司投资支出的本金及投资收益的归还，进而对公司因此而产生的对外借款本息的足额偿还提供了保障。公司的资金回流来源扩大到整个江阴市范围，回款得到了更高层次的保障。

2. 跟踪期经营状况

公司自成立以来，按照江阴市和江阴高新区发展规划要求，组织实施区域内基础设施建设、土地一级开发和安置房建设。

2012年，公司主要建设的基础设施项目为延陵东路延伸段、创新大道（心经路）、科技大道（东快速干道）、污水管网、蟠龙山路、大河港改造工程、新华路、澄江东路延伸段、无锡海洋工程龙泉路道路改造等。

自2011年起，公司将江阴市及江阴高新区支付的管理服务费计入主营业务收入，返还的成本冲减应收账款，不反映到利润表中，因此导致近两年收入水平大幅下降，2011年和2012年营业收入中的管理服务费分别为1.57亿元和2.10亿元。

公司土地一级开发业务由其下属子公司江阴市财盛土地储备开发有限公司经营。公司进行土地平整后的土地出让收益，由区财政局划拨部分出让收益（高于土地平整成本）给公司。2011年和2012年公司营业收入中土地一级开发收入分别为0.40亿元和2.80亿元。

整体看，跟踪期内，公司业务涉及区域的行政级别有所提高，土地一级开发收入逐年增加，地方财政实力增强，公司未来回款能够得到保障。

八、募集资金使用及募投项目回购情况

1. 募集资金使用情况

公司发行8亿元“11江阴开投债”，其中6.4亿元用于东快速干道、心经路、延陵路、蟠龙山路、大河湾及东横河疏浚整治及污水管网工程等建设项目。公司2013年发行8亿元“13江阴高新债”，全部用于南苑六期住宅（拆迁安置房）等8个项目，其中南苑七期、东苑四期、西苑新村二期、石牌四村二期三标段已全部完工；石牌四村三期一标段、石牌三村三期一标段、石牌四村三期已完工80%；南苑六期完工25%。截至目前，募集资金全部投放完毕。

2. 募投项目回购情况

“11江阴开投债”的募投项目为东快速干道、心经路、延陵路、蟠龙山路、大河港及东横河疏浚整治工程、开发区污水管网工程等6个代建项目，公司已与江苏省江阴经济开发区管理委员会签署了项目BT协议，区财政局在债券存续期内向公司支付回购款22.10亿元（具体回购安排见表2），为公司“11江阴开投债”债券的还本付息提供了重要的资金来源。2011年和2012年每年7000万回购款均已到位，反映在现金流量表的收到其他与经营活动有关现金中。

表2 回购款支付安排

支付时间	2011年	2012年	2013年	2014年	
支付金额	7000	7000	7000	7000	
支付时间	2015年	2016年	2017年	2018年	合计
支付金额	24000	30000	45000	94000	221000

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供2012年经天衡会计师事务所有限公司审计的合并财务报告，并出具了无保留意见的审计结论。公司2012年新纳入合并范围子公司一家，对公司财务数据连续性影响不大，公司近三年财务报表可比性较强。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 147.54 亿元，所有者权益合计为 72.22 亿元。2012 年，公司实现营业收入 5.07 亿元，利润总额 2.15 亿元。

1. 盈利能力

自 2011 年起，受公司更改会计核算模式的影响，公司营业收入及营业成本显著下降。2012 年，公司营业收入及成本分别为 5.07 亿元和 1.87 亿元，较 2011 年分别增长 116.67%和 246.30%。2010 年，公司营业收入以相关财政支付项目建设成本及管理费构成为主。成本主要由土地一级开发成本组成。自 2011 年起，公司将江阴市及江阴高新区支付的管理服务费计入主营业务收入，返还的成本冲减应收账款，不反映到利润表中。

由于公司公允价值变动损益科目主要受当地土地价格影响，无法真实体现经营情况，因此计算从净利润中扣除公允价值变动收益。2011~2012 年，公司净利润（扣除公允价值变动收益）分别为 1.85 亿元和 2.58 亿元，2012 年同比增长 39.46%，公司盈利规模处于稳中有升趋势。

跟踪期内，公司营业利润率变化较大，其中 2012 年为 57.55%，较 2011 年的 71.52%下降 13.97 个百分点，主要是由土地一级开发成

本增长较快导致。

整体看，2012 年公司主营业务收入在逐步恢复增长，但营业利润率有所下降。同时，受公允价值变动损益影响，公司利润总额呈下降趋势。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金收入为 8.04 亿元，同比增长 58.58%。同时，公司收到其他与经营活动有关的现金流入为政府补助及收到其他单位的往来款项（包括区财政局支付的建设款），跟踪期内由 2.09 亿元大幅增加至 12.82 亿元，主要是由于收到其他单位的往来款项大幅增加至 11.73 亿元，增幅为 697.96%。2011~2012 年，公司经营活动现金流入分别为 7.15 亿元和 20.87 亿元，2012 年同比增长 191.89%。公司经营活动现金流出主要为主营业务相关支出及支付其他区内建设单位往来款，2012 年公司主营业务相关支出现金延续上年低水平，但支付其他与经营活动有关的现金大幅增加至 21.34 亿元，增幅为 643.55%，主要受支付其他单位资金往来款（包括代建项目建设支出款）大幅增加至 20.62 亿元影响，因此公司经营活动现金流出波动较大，2011~2012 年分别为 10.75 亿元和 26.99 亿元。同期，经营活动现金流净额分别为-3.60 亿元和-6.12 亿元。由于公司经营活动现金流来源于高新区管委会对公司基础设施项目、安置房项目和土地开发项目的回款及管理款，受高新区管委会拨款效率影响而波动较大，同时，公司收到和支付其他单位资金往来款均主要为安置房项目的工程款，往来款的波动对公司经营活动现金流量净额具有较大影响。

由于高新区管委会工程回购资金的拨付存在一定周期跨越性，加之拨付资金不均匀，公司整体回款质量波动大。2012 年，受区财政局支付建设款增加的影响，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增加。2012 年，公司现金收入比率为 158.54%，较 2011 年下降 58.17 个

百分点，收现质量有所下降。

从投资活动看，2012 年，公司投资活动产生的现金流入规模很小，而投资活动产生的现金流出大幅增加至 6.46 亿元，主要是由收购高新技术产业开发区土地导致。2011~2012 年，公司投资活动现金流量净额分别为-1.42 亿元和-6.45 亿元。

从筹资活动前现金流来看，公司筹资压力逐年增大，2011~2012 年筹资活动前现金流量净额均为负数，分别为-5.02 亿元和-12.57 亿元。从筹资活动看，2011~2012 年公司主要通过借款及发行债券筹资，现金流入分别为 10.45 亿元和 36.72 亿元，2012 年同比增长 26.27%，主要由于公司借款大幅增加。2011~2012 年公司筹资活动净流入分别 2.70 亿元和 25.07 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流的稳定性受财政拨付效率和其他单位往来款影响较大，易产生波动；投资活动现金流出规模和筹资活动现金流入规模较上年大幅增加。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，受政府划拨的道路资产和土地的影响，公司资产增长较快，2012 年同比增长 56.05%，公司资产结构以流动资产为主。2012 年底，公司资产总额 147.54 亿元，流动资产占 61.94%。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 91.37 亿元，同比增长 47.48%，其中货币资金占 26.03%，应收账款占 55.04%，预付款项占 13.03%；其他应收款占 1.33%，存货占 4.49%。

截至 2012 年底，公司货币资金为 23.79 亿元，较 2011 年底增长 229.57%，主要由于公司大量借款使得货币资金充裕。

截至 2012 年底，公司应收账款为 50.31 亿元，较 2011 年底增长 12.44%。应收账款全部为公司本部及子公司-江阴市财盛土地储备开发有限公司应收江阴高新技术产业开发区财政局相关款项。公司应收账款余额中 1 年以内占

50.50%；1~2 年占 31.42%，2~3 年占 14.51%，4~5 年占 3.57%，公司计提坏账准备 2527.96 万元，计提比例不足 1%，考虑到应收账款欠款客户主要为高新区管委会，实际偿付风险较小，但应收账款的回款期受高新区管委会资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。

截至 2012 年底，公司预付账款为 11.91 亿元，较 2011 年底增长 75.51%，主要是预付的工程款项。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 1.22 亿元，较 2011 年底下降 9.91%，公司其他应收款账龄分布在 1 年以内占 28.37%，1~2 年占 42.55%，2~3 年占 28.85%，3 年以上占 0.23%；公司计提坏账准备 61.27 万元，计提比例不足 1%。考虑到其他应收款欠款客户主要为高新区内各基础设施建设实体及高新区管委会，实际坏账风险较小。

截至 2012 年底，公司存货为 4.11 亿元，较 2011 年底增长 119.19%，全部为土地资产。

根据“澄国土前拨（2012）15、16、17、18、19、20 号”文，江阴市国土资源局将位于江阴市城东街道范围内的六宗土地划拨给子公司江阴市财盛土地储备开发有限公司，评估价值为 13.41 亿元。受此影响，截至 2012 年底，公司投资性房地产为 29.94 亿元，较 2011 年底增长 67.90%。

根据《关于同意江阴高新区投资开发有限公司拨用道路资产的通知》，江阴高新技术产业开发区管理委员会将位于江阴市城东街道范围内的部分道路划拨给公司，评估价值为 7.27 亿元。受此影响，截至 2012 年底，公司固定资产净额为 16.00 亿元，其中房屋建筑物占 99.38%，较 2011 年底增长 123.07%。

截至 2012 年底，公司在建工程为 5.22 亿元，较 2011 年底增长 86.58%，主要是公司进行项目建设导致。

截至 2012 年底，公司无形资产为 4.19 亿元，全部为土地使用权，较 2011 年底下降 0.91%。

整体看，跟踪期内，公司资产增长较快。

流动资产中的应收款项占比大，应收款项回款周期受公司建设工程进度和财政拨付资金效率的影响，存在不确定性。非流动资产中，投资性房地产价值未来具有不确定性。总体来看，公司资产质量一般。

所有者权益

跟踪期内，在政府注入资产的带动下，截至 2012 年底，公司所有者权益 72.22 亿元，同比增长 46.17%。其中实收资本占 37.38%，资本公积占 36.38%，未分配利润占 25.04%，其中资本公积增加部分来自于政府划拨的土地和道路产生的资本溢价。总体来看，受政府注入资产的影响，公司所有者权益增长很快。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 75.31 亿元，较 2011 年底增长 66.80%。其中流动负债占 49.01%，非流动负债占 50.99%，公司负债主要以非流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债为 36.91 亿元，较 2011 年底增长 37.99%。非流动负债为 38.40 亿元，较 2011 年底下降 108.68%，全部为长期借款及 2011 年发行的“11 江阴开投债”。

跟踪期内，受 2012 年公司长短期借款大幅增加影响，公司负债指标有所上升。截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 34.71%、46.53% 和 51.05%，较 2011 年底分别上升 7.58 个百分点、6.84 个百分点和 3.30 个百分点，公司债务负担尚可。

整体看，跟踪期内，公司负债指标有所上升，但总体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2012 年底，公司流动比率为 247.53%，较 2011 年底的 231.67% 上升 15.85 个百分点；速动比率为 236.40%，较 2011 年底的 224.67% 上升 11.73 个百分点；同期，公司现金类资产为 23.79 亿元，是短期债务的 0.97 倍。考虑到高新区管委会对公司欠

款较大，加之公司经营活动现金流波动性较大，公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看，2011~2012 年公司全部债务/EBITDA 分别为 7.57 倍和 23.05 倍。考虑到公司借款主要用于基础设施项目、安置房项目和土地开发建设，公司承担的债务通过财政局支付，公司未来回流款项较多，减轻了公司未来偿债压力。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 53.42 亿元，已使用额度为 53.42 亿元，未使用额度为 0 亿元。

截至 2012 年底，公司对外担保合计 40.86 亿元，担保比率为 56.58%。公司对外担保中 33.13 亿元为对江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）提供的担保。根据 2010 年 5 月 18 日江阴市人民政府出具《关于江阴高新区投资开发有限公司对外担保有关情况的说明》，公司为江阴城投所担保的贷款项目主要是城市道路建设、污水管网建设、控源截污工程等市政 BT 类建设工程，该类工程最终由江阴市政府通过财政、建设等部门实施回购，江阴城投贷款资金无法偿还的风险相对较低，但公司仍存在一定代偿风险。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201306140004060846），截至 2013 年 6 月 14 日，公司无未结清不良信贷信息。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力处于行业一般水平。

十、担保方分析

“11 江阴开投债”由江阴城市建设投资有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证

担保。经联合资信评定，江阴城投主体长期信用等级为AA⁺，江阴城投担保有助于提升“11江阴开投债”到期按时偿还安全性。

十一、债券偿债能力

公司于2011年4月发行额度为8亿元、期限为7年的公司债（11江阴开投债），于2013年2月发行额度为8亿元、期限为7年的公司债（13江阴高新债），总额为16亿元。公司2011年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为0.27倍、0.45倍和-0.23倍。2012年上述指标分别为0.17倍、1.30倍和-0.38倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内公司债的保障能力弱。

“11江阴开投债”从第6年开始按照50%和50%的比例偿还债券本金，“13江阴高新债”从第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金。2017年和2018年公司需要兑付债券本金均为5.6亿元，偿债压力较大。2012年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述年份债券偿还额度的保护倍数分别为0.49倍、3.73倍和-1.09倍。公司经营活动现金流入量对错期兑付压力最大年份的偿债额度的保障能力尚可。

此外，江阴高新区政府对公司的的大力支持，有助于提高存续期债券安全性。

十二、结论

综合考虑，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，将“11江阴开投债”信用等级由AA调整为AA⁺，维持“13江阴高新债”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	103854.19	72181.39	237885.62	51.35
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	3000.00	0.00	60.00	-85.86
应收账款	420111.82	447389.46	503063.48	9.43
预付款项	53367.01	67859.56	119102.14	49.39
应收利息	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	35976.84	13533.81	12193.17	-41.78
应收股利	0.00	0.00	291.60	
存货	31140.26	18737.32	41069.69	14.84
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
待摊费用	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	647450.12	619701.54	913665.69	18.79
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	2676.92	4911.61	5088.56	37.87
投资性房地产	155970.15	178310.25	299384.88	38.55
固定资产	26741.57	71733.91	160014.91	144.62
在建工程	18392.42	27965.07	52176.81	68.43
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	7212.40	42264.88	41880.43	140.97
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	3000.36	
递延所得税资产	662.73	732.82	166.41	-49.89
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	211656.20	325918.54	561712.35	62.91
资产总计	859106.31	945620.08	1475378.05	31.05

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	35000.00	20000.00	56000.00	26.49
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	73000.00	44500.00	85200.00	8.03
应付账款	11059.07	27058.05	20681.42	36.75
预收款项	235.88	235.88	217.65	-3.94
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	
应交税费	45854.71	1361.59	8829.06	-56.12
应付利息	322.88	297.28	293.31	-4.69
其他应付款	77015.81	97387.19	94548.36	10.80
一年内到期的非流动负债	17500.00	76650.00	103350.00	143.02
应付股利	0.00	0.00	0.00	
预提费用	0.00	0.00	0.00	
递延收益-流动负债	0.00	0.00	0.00	
应付短期债券	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	259988.35	267489.98	369119.80	19.15
非流动负债：				
长期借款	195750.00	101000.00	300850.00	23.97
应付债券	0.00	83021.58	83165.34	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益-非流动负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	195750.00	184021.58	384015.34	40.06
负债合计	455738.35	451511.56	753135.14	28.55
所有者权益				
实收资本(或股本)	270000.00	270000.00	270000.00	0.00
资本公积	5638.65	55588.04	262784.77	582.67
专项储备	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	4807.26	6667.71	8584.27	33.63
未分配利润	122922.05	161852.77	180873.87	21.30
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	403367.97	494108.52	722242.90	33.81
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	
所有者权益合计	403367.97	494108.52	722242.90	33.81
负债和所有者权益总计	859106.31	945620.08	1475378.05	31.05

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	199218.77	23378.46	50729.53	-49.54
减: 营业成本	175974.82	5363.21	18735.61	-67.37
营业税金及附加	10557.87	1295.86	2798.73	-48.51
销售费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	1385.08	2331.08	3436.04	57.50
财务费用	1110.91	1324.07	3118.93	67.56
资产减值损失	150.08	16.85	273.03	34.88
加: 公允价值变动净收益	31049.17	22340.10	-4886.52	
投资收益	-171.94	227.39	507.83	
其中: 对联营企业投资收益	0.00	0.00	507.83	
△汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	40917.25	35614.87	17988.49	-33.70
加: 营业外收入	3231.47	5158.03	3541.80	4.69
减: 营业外支出	22.80	2.78	0.00	-100.00
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	44125.91	40770.12	21530.29	-30.15
减: 所得税费用	4.74	-21.04	592.63	1017.82
四、净利润	44121.17	40791.16	20937.66	-31.11
其中: 归属于母公司的净利润	44121.17	40791.16	20937.66	-31.11
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
被合并方合并前的净利润				

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

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	162987.04	50662.81	80424.82	-29.75
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	67131.79	20880.23	128241.55	38.21
经营活动现金流入小计	230118.83	71543.04	208666.36	-4.78
购买商品、接受劳务支付的现金	145804.52	32688.68	43531.13	-45.36
支付给职工以及为职工支付的现金	112.43	271.13	379.95	83.84
支付的各项税费	240.17	45858.18	12526.04	622.18
支付其他与经营活动有关的现金	77402.96	28725.55	213432.25	66.05
经营活动现金流出小计	223560.08	107543.54	269869.36	9.87
经营活动产生的现金流量净额	6558.76	-36000.49	-61203.00	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2600.00	0.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	39.28	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	784.32	0.00	
投资活动现金流入小计	2600.00	784.32	39.28	-87.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10728.70	12946.46	62298.05	140.97
投资支付的现金	4737.00	2007.30	2262.00	-30.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	15465.70	14953.76	64560.05	104.31
投资活动产生的现金流量净额	-12865.70	-14169.44	-64520.77	123.94
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	300.00	
取得借款收到的现金	183500.00	24500.00	366900.00	41.40
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
△发行债券收到的现金	0.00	80000.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	183500.00	104500.00	367200.00	41.46
偿还债务支付的现金	211750.00	75100.00	104350.00	-29.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3303.80	1308.98	9022.00	65.25
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1093.88	3100.00	
筹资活动现金流出小计	215053.80	77502.86	116472.00	-26.41
筹资活动产生的现金流量净额	-31553.80	26997.14	250728.00	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-37860.74	-23172.80	125004.23	
加: 期初现金及现金等价物余额	88714.93	50854.19	27681.39	-44.14
六、期末现金及现金等价物余额	50854.19	27681.39	152685.62	73.27

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	44121.17	40791.16	20937.66	-31.11
加: 资产减值准备	150.08	16.85	273.03	34.88
固定资产折旧及其他	756.43	726.58	1986.09	62.04
无形资产摊销	187.64	187.64	395.94	45.26
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	99.64	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-31049.17	-22340.10	4886.52	
财务费用	1076.95	1283.37	3170.04	71.57
投资损失	171.94	-227.39	-507.83	
递延所得税资产减少	-72.11	-70.09	566.40	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	69011.73	12402.93	-14144.35	
经营性应收项目的减少	-47248.82	-9494.94	-113050.16	54.68
经营性应付项目的增加	-30547.08	-59276.53	34184.01	
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	6558.76	-36000.49	-61203.00	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	50854.19	27681.39	152685.62	73.27
减: 现金的期初余额	88714.93	50854.19	27681.39	-44.14
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-37860.74	-23172.80	125004.23	

附件 5 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)	0.49	0.05	0.11	0.17
存货周转次数(次)	4.67	0.22	0.63	1.31
总资产周转次数(次)	0.23	0.03	0.04	0.07
现金收入比(%)	81.81	216.71	158.54	160.64
盈利能力				
营业利润率(%)	6.37	71.52	57.55	51.50
总资本收益率(%)	6.24	5.14	2.65	4.11
净资产收益率(%)	10.94	8.26	2.90	6.11
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	32.67	27.14	34.71	32.03
全部债务资本化比率(%)	44.33	39.69	46.53	44.04
资产负债率(%)	53.05	47.75	51.05	50.46
偿债能力				
流动比率(%)	249.03	231.67	247.53	243.07
速动比率(%)	237.05	224.67	236.40	233.01
经营现金流动负债比(%)	2.52	-13.46	-16.58	-11.82
EBITDA 利息倍数(倍)	42.85	33.48	1.84	19.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.96	7.57	23.05	15.19
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.15	-0.20	-0.15
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.86	-39.09	-8.48	-17.14

附件 6 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 7 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。