

跟踪评级公告

联合[2014] 1770 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持营口市城市建设投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“10 营口债” AA⁺的信用等级，维持“12 营口债” AA 的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年九月十五日

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>

营口市城市建设投资发展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
10 营口债	20 亿元	2010/6/9~ 2020/6/9	AA ⁺	AA ⁺
12 营口债	20 亿元	2012/4/18~ 2020/4/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 9 月 15 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	7.64	10.79	9.82
资产总额(亿元)	203.05	266.71	291.77
所有者权益(亿元)	124.54	162.31	168.98
短期债务(亿元)	4.50	5.50	4.12
全部债务(亿元)	33.31	55.62	70.62
主营业务收入(亿元)	11.86	13.76	17.82
利润总额(亿元)	2.82	3.86	3.98
EBITDA(亿元)	8.38	9.83	15.58
经营性净现金流(亿元)	-7.49	-7.86	-0.04
主营业务利润率(%)	32.91	31.23	19.40
净资产收益率(%)	2.26	2.37	2.32
资产负债率(%)	38.59	39.00	41.86
全部债务资本化比率(%)	21.08	25.52	29.47
流动比率(%)	149.74	192.22	209.29
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	5.66	4.53
经营现金流流动负债比(%)	-15.12	-14.58	-0.08

分析师

王 玮 周 潇
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, 营口市区域经济及财政实力稳步提升。营口市城市建设投资发展有限公司(以下简称“营口城投”或“公司”)作为区域基础设施建设的重要主体, 持续得到营口市政府的大力支持。跟踪期内, 受益于建设业务收入增长较快, 公司主营业务收入规模稳步提高。但受经营业务特殊性影响, 公司整体盈利能力对补贴收入依赖大。

营口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。

“10 营口债”以营口市人民政府应支付给公司的总计 58.79 亿元应收账款作为质押担保, 应收账款对“10 营口债”保障程度较高, 加之债券分期偿付有助于减小集中偿付压力。“12 营口债”采取提前分期偿还本金, 有助于减少集中偿付压力。2013 年公司 BT 项目回款执行情况良好。

基于以上, 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, 维持“10 营口债”AA⁺的信用等级, 并维持“12 营口债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 营口市经济发展较快, 财政实力较强, 公司作为地区市政建设的重要主体, 地方政府在政策和财力上给予公司的支持力度较大。
2. 跟踪期内, 受益于建设业务收入增长较快, 公司主营业务收入稳步增长。
3. “10 营口债”采用应收账款质押担保方式, 应收账款对“10 营口债”保障程度较高。加之债券采取分期偿付, 有效地减小了集中偿付压力。“12 营口债”分期偿还本金, 有助于减少集中偿付压力。跟踪期内, “10 营口债”应收账款

回款执行情况良好。

关注

1. 公司资产中，其他应收款、土地及海域使用权资产占比较大，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，其他应收款快速增长，对公司资金形成占用。
3. 跟踪期内，公司在建工程大幅增长，未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

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）与营口市城市建设投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与营口市城市建设投资发展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，未因营口市城市建设投资发展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营口市城市建设投资发展有限公司提供，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营口市城市建设投资发展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

营口市城市建设投资发展有限公司(以下简称“公司”或“营口城投”)系经营口市人民政府批准,由营口市人民政府出资设立的国有独资公司。公司成立于2000年,初始注册资金为0.10亿元,后营口市人民政府于2002年及2003年对公司两次增资。截至2013年底,公司注册资金为3.73亿元,营口市人民政府持有公司100%的权益。

公司是营口市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设重要的投融资主体。公司的经营范围是:投资经营性基础设施建设项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目;受政府委托经营国有资产;代替其它创业投资企业等机构或个人创业投资业务;创业投资咨询;土地储备开发;小区供暖、设备设施维护、出租、销售。

公司本部设有计划部、融资部、经营部、财务部、工程一部、工程二部、行政部7个职能部门;截至2013年底,公司财务报表中并表子公司12家,其中全资子公司6家。

截至2013年底,公司合并资产总额291.77亿元,所有者权益168.98亿元;2013年公司实现主营业务收入17.82亿元,利润总额3.98亿元。

公司注册地址:辽宁省营口市站前区福东路;法定代表人:王心宇。

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，贷款基础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金[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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。

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43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。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，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，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

目前公司经营与投资的项目基本在营口市，公司的发展直接受营口市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 区域概况

营口市是全国重点沿海开放城市之一，隶属辽宁省。营口市下辖四区两市，总面积 5401.80 平方公里，海岸线长 96 公里，全市总人口 235.1 万人。

营口地处东北亚经济圈的核心地带，位于辽宁中部城市群经济区和辽宁“五点一线”沿海经济带的结合部，背靠辽阔的东北腹地，距沈阳、大连约 160 公里，区位优势明显。

营口市交通网络完善。公路方面，营口市公路四通八达，拥有沈大高速公路、哈大公路(202 国道)、庄林公路(305 国道)、大营铁路、营大公

路、盖岫公路等；营口海运畅通，营口港是东北腹地最近的出海口，是全国沿海主枢纽港之一，也是辽宁中部城市群的唯一外港，在中国东北位列第二大港、中国第十大港；目前，营口南去有大连周水子机场，北往有沈阳桃仙机场，一个半小时内均可到达。

营口市矿产资源丰富，目前已探明地下矿藏 39 种。其中菱镁石矿是世界四大矿区之一，目前已探明储量 29.40 亿吨，占辽宁省的 84.00%，储量居世界首位，滑石、硼石等矿藏量也居全国前列。同时，营口也是国家确定的中国镁质材料产业化基地，被誉为“中国镁都”。

（2）区域经济

2013 年营口市全年实现地区生产总值 1513.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.6%。分产业看，第一产业增加值 109.6 亿元，增长 4.9%，第二产业增加值 797.7 亿元，增长 10.5%，第三产业增加值 605.9 亿元，增长 9.2%。三次产业增加值占生产总值的比重为 7.24：52.72：40.04。人均地区生产总值 61937 元，按可比价格计算，比上年增长 9.5%。

2013 年，营口市全年固定资产投资（不含农户，下同）1271.2 亿元，比上年增长 17.2%。其中，城镇投资完成 1160.3 亿元，占投资总量的 91.3%。新增固定资产 900.7 亿元，比上年增长 33.6%。在固定资产投资中，第一产业投资 3.1 亿元，比上年下降 55.9%；第二产业投资 649.7 亿元，增长 31.3%；第三产业投资 618.4 亿元，增长 6.1%。投资三次产业构成为 0.2：51.1：48.7。固定资产投资分行业看，其中，制造业完成投资 606.0 亿元，增长 33.4%；批发和零售业投资 63.6 亿元，增长 153.3%；科学研究、技术服务和地质勘查业投资 12.4 亿元，下降 5.6%；文化体育、娱乐业投资 9.8 亿元，下降 5.7%；居民服务和其他服务业投资 7.4 亿元，增长 5.0 倍。基础设施建设完成投资 226.0 亿元，增长 15.0%。其中，电力、燃气及水的生产和供应业投资 31.6 亿元，增长

63.2%；交通运输、仓储和邮政业投资 84.3 亿元，增长 11.6%；水利、环境和公共设施管理业投资 93.9 亿元，增长 11.6%。

2013 年营口市全年全口径财政收入 262.7 亿元，比上年增长 11.2%。其中，国税征收 85.0 亿元，比上年增长 16.1%；地税征收 133.8 亿元，比上年增长 9.3%。公共财政预算收入 184.3 亿元，比上年增长 8.3%。其中，各项税收 137.3 亿元，增长 8.1%。全年公共财政预算支出 249.7 亿元，比上年增长 13.0%。其中，教育支出 38.7 亿元，增长 10.3%；科学技术支出 3.9 亿元，增长 11.6%；社会保障和就业支出 38.6 亿元，增长 9.3%；医疗卫生支出 15.5 亿元，增长 9.0%；文化体育与传媒支出 3.0 亿元，增长 16.9%；环境保护支出 3.8 亿元，增长 10.2%；城乡社区服务支出 43.3 亿元，增长 30.6%。

表 1 营口市财政收支情况（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率
财政总收入	198.1	236.1	262.7	15.16%
其中：公共财政预算收入	140.2	170.2	184.3	14.65%
公共财政预算支出	182.0	220.7	249.7	17.13%

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，营口市人民政府为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 高管人员

跟踪期内，公司高层管理人员有所调整，新任董事长为佟泽宾先生。

佟泽宾先生，1963 年 4 月出生，研究生学历。历任辽宁省抚顺市新宾满族自治县副县长、县委副书记、县长、辽宁省抚顺市政府副秘书长，辽宁抚顺经济开发区党工委书记、管委会主任、抚顺市市长助理。现任营口市城市建设投资发展有限公司董事长。

3. 政府支持

公司是营口市政府直属的国有独资企业，作为地区基础设施和公用事业建设重要投融资主体，公司得到了地方政府大力支持。

(1) 资产注入

根据营北管发【2013】45号，营口北海新区管委会将总面积865.86公顷的3宗海域使用权划归公司，该海域使用权合计2.75亿元。

(2) 财政补贴

在获得资产注入的同时，鉴于公司的城市基础设施（偏重于城市道路）投融资建设职能，政府在城建资金和偿债资金方面也给予公司有力支持。公司所承担的市政项目建设资本金部分来源于财政专项建设资金，部分由公司对外融资解决，根据《辽宁省政府债务管理暂行办法》和《营口市政府信用贷款管理使用暂行办法》，公司承担市政项目举债资金由财政划拨给公司的偿债资金进行偿付。公司获得市政项目建设资金主要以补贴收入的名义获得（计入营业外收入）。

为增强公司盈利持续稳定性，根据营人发[2009]43号文件，营口市政府承诺，在“10营口城投债”存续期（2010年起十年）内，每年从财政预算内资金中安排不低于1.50亿元财政补贴给予公司。

2013年，市财政给予公司的补贴收入为7.44亿元，同比增长84.96%。

(3) 代建项目资金支持

针对“10营口债”募投项目，营口市政府

与公司签订7项《投资建设与转让收购协议》。根据公司提供的银行对账凭证，2011年公司BT项目回购资金专户收到代建项目回款2.21亿元；2012年公司BT项目回购资金专户收到代建项目回款2.48亿元，2013年收到BT项目回购资金2.22亿元，按协议应收2.21亿元，回款情况良好（计入销售商品、提供劳务收到的现金）。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等无重大变化。

七、经营分析

公司的主要职责是参与城市基础设施建设和投资；同时，为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，营口市政府给予了公司部分经营性资产供其运营。

2013年公司主营业务收入同比增长29.47%，2013年实现主营业务收入17.82亿元；公司主营业务收入主要来源于营口市规划范围内土地整理出让、管网销售、担保业务及建设业务等收入。其中，建设业务收入系根据“10营口债”募投项目相关《投资建设与转让收购协议》，公司每年收到的代建项目政府回款，自2011年开始实现。2012年起，取暖业务不再由公司负责，受此影响，该业务收入在公司主营业务收入中不再体现。

表2 2011~2013年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

业务类型	2011年			2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地业务	68194.47	57.50	49.67	130922.04	95.14	31.46	98894.39	55.51	26.21
管网业务	469.50	0.40	34.63	274.56	0.20	51.22	178.89	0.10	59.61
担保业务	1073.03	0.90	100.00	1408.78	1.02	100.00	2806.94	1.58	100.00
取暖业务	1277.54	1.08	57.81	--	--	--	--	--	--
建设业务	47579.31	40.12	7.17	5000.00	3.63	5.36	76265.93	42.81	9.39

电机销售、维修收入							9.94	0.01	-165.64
合计	118593.84	100.00	33.10	137605.37	100.00	31.25	178156.10	100.00	20.20

资料来源：公司审计报告

1. 基础设施建设

公司经营主旨是承担由市政府委托的市政项目投融资建设。

(1) 市政项目投资情况

公司作为营口市从事基础设施投融资的重要主体，主要参与市政道路项目以及市政办公楼、学校、回迁楼、廉租房、公用设施项目等工程建设。

公司成立以来，承接了营口市辽河大街、盼盼路、渤海大街、金牛山大街、新兴大街、青花大街等主城区 80% 主干道建设任务，累计完成道路工程 38 条、92 万平方米，排水工程 46 公里；完成路灯 2100 盏、交通设施 19 处、绿化工程 21 项；同时还承担了青少年宫和博物馆、市委大楼、政协大楼等标志性建筑，累计完成建筑工程 15 项，建筑面积 43.3 万平方米。2013 年完成工程：公司担负槐花园二期回迁楼的工程建设任务，建设回迁楼 16 栋、1472 户，建筑面积 9.2 万平方米，投资 2.4 亿元，营口市保障房项目，建筑面积 142 万平方米，投资 39.6 亿元；市体育运动训练基地项目建筑面积 3.7 万平方米，投资 1.3 亿元。公司成立至今，共完成市政工程、建筑工程项目建设任务 80 余项。整体看，公司地区市政建设垄断优势突出。

公司目前在建工程主要为飞机场建设工程和公租房项目工程。飞机场建设工程按满足 2020 年旅客吞吐量 75 万人次、货邮吞吐量 4130 吨的目标设计，建设内容为：新建一条长 2500 米、宽 45 米的跑道和两条长 332.5 米、宽 25 米的垂直联络道，跑道主降方向设 I 类精密进近仪表着陆系统和灯光系统、次降方向设 B 型简易灯光系统；新建 8000 平方米的航站楼、6 个机位的站坪，以及 4960 平方米的辅助生产生活设施；新建一座塔台和 800 平方米的航管楼；

配套建设通信、气象、供电、给排水、供热、供冷、供气、供油、消防救援等设施。棚户区改造合计 10 个项目，总占地面积 222190 平方米、总建筑面积 576618 平方米。

表 3 截至 2013 年底公司主要在建工程项目

(单位：万元)

工程名称	预计总投资金额	已投资金额	开工日期
飞机场建设工程	188400	60255	2011
公租房项目工程	156280	46616	2012
电机综合实验系统工程	1694	1228	2012
合计	346374	108099	

资料来源：公司提供

(2) 市政项目融资情况

公司市政项目建设资金来源包括：市政拨付的项目资本金；除项目资本金外，其余主要依靠公司进行对外举债。

① 财政拨付的专项补助

作为营口市基础设施建设投融资重要主体，市财政每年向公司划拨一定的城建资金专项补助，计入营业外收入。2013 年，公司获得的补贴收入为 7.44 亿元，同比增长 85.07%。

② 对外举债

除市财政给予的专项补贴外，公司其余的资金来源主要依靠对外举债，其举债方式和渠道主要包括银行贷款和发行公司债券。截至 2013 年底，公司有息债务合计 70.62 亿元，其中长期债务为 66.50 亿元，长期债务的期限多为 5~10 年。

(3) 市政项目偿债安排

公司因公益类项目建设产生的银行借款等主要通过土地业务收入及代建项目政府回款等予以平衡。

2010 年公司发行 20 亿元公司债券，募集

资金主要投资于北海新经济区东区道路工程项目、营口北海新经济区西区道路工程项目等 7 个项目，项目投资总额 36.81 亿元。根据相关投资建设与转让收购协议，上述 7 个项目产生的公司应收账款总额为 58.79 亿元，将于债券发行成功后的 12 个年度内分期支付。公司以该部分应收账款进行质押用以保障 20 亿元“10 营口债”的本息偿付。公司建设业务按照政府对公司建设项目的决算金额确认收入。2011 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.21 亿元；2012 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.48 亿元；2013 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.22 亿元。根据代建项目实际工程进度，2011 年公司确认建设业务收入 4.76 亿元；2012 年，公司确认建设业务收入 0.50 亿元，2013 年公司确认建设业务收入 7.63 亿元。

表4 “10营口债”协议项目应收账款回款安排
(单位: 亿元、%)

序号	年份	当期支付额单位	支付比例
1	2011 年	2.21	3.76
2	2012 年	2.21	3.76
3	2013 年	2.21	3.76
4	2014 年	2.21	3.76
5	2015 年	2.21	3.76
6	2016 年	5.52	9.39
7	2017 年	5.32	9.05
8	2018 年	5.12	8.71
9	2019 年	4.93	8.39
10	2020 年	4.73	8.05
11	2021 年	10.42	17.72
12	2022 年	11.71	19.92
合 计		58.79	--

资料来源：公司提供

2. 土地一级开发整理

2010 年，根据营政[2010]299 号文《关于授权营口市城市建设投资发展有限公司进行我市规划内土地一级开发整理的批复》，公司获得政府授权从事营口市规划内土地一级开发整理业

务。

公司土地一级开发业务的运作模式为：公司通过自筹资金进行土地开发整理，开发完成后的土地按照营口市土地出让相关规划通过土地储备中心进行挂牌出让，土地出让收入上缴财政，财政将土地开发成本返还给公司，并将部分净收益支付给公司，作为公司的土地开发收益。

2011 年，公司进行了新兴大街南、渤海大街南、艺林路东、西发路东、盖州市双台镇董屯、双台村、盖州市鼓楼办事处民、街民胜里、盖州市长征街青园北里、盖州市双台镇思拉堡村、盖州市团山办事处光辉村等地块合计 0.58 平方公里土地的开发整理，开发成本 3.43 亿元，该部分土地出让收入为 11.26 亿元，公司收到土地开发成本返还 3.43 亿元，土地出让净收益 3.39 亿元。2012 年，公司进行了体育场地块、盖州市东城办事处、盖州市海域、营盖公路东、土城子村南、黄旗村北、营盖路西、庄林路东、渤海大街东段南、经一西路、纬七路北等地块，合计 0.92 平方公里土地的开发整理，开发成本 8.97 亿元，该部分土地出让收入为 17.02 亿元，公司收到土地开发成本返还 8.97 亿元，土地出让净收益 4.12 亿元。公司以政府返还的土地开发成本和返还的土地出让净收益总额计入土地业务收入。2013 年公司土地开发情况，开发收入 9.89 亿元，公司收到土地开发成本返还 7.30 亿元，土地出让净收益 2.59 亿元。公司以政府返还的土地开发成本和返还的土地出让净收益总额计入土地业务收入。

根据营政[2013]50 号文，市政府与公司土地出让净收益分成比例得以明确（2013 年起，营口市每年获得的土地出让金净收益将按照 20%的比例拨付公司）。该业务板块收入的可持续性、稳定性得以增强。

截至 2013 年底，公司拥有土地 26.06 平方公里（其中尚未开发的土地 24.17 平方公里），保守按照 30 万元/亩的出让价格进行估算，可形成土地出让收入约 117.27 亿元，未来随着这

些地块的逐步开发与出让，公司土地业务收入有望继续增长；同时，考虑到土地出让进度及价格易受政府出让计划、外部供求及政策等因素影响，公司土地业务收入的实现具有不确定性。

3. 其他经营性资产运营情况

为缓解公司承担的基础设施投融资压力，营口市政府还给予了公司部分经营性资产。

除土地收入及项目建设收入外，公司其他主营业务收入还包括管网收入、担保收入和取暖费收入。

(1) 管网业务（电缆铺设和销售）

公司管网业务由下属子公司营口市坤源投资有限公司（以下简称“坤源投资”）负责。坤源投资成立于 2006 年，主要承担市区道路电缆管网铺设和销售。自成立至 2013 年底，坤源投资累计完成约 224.36 公里的道路管网铺设，管网铺设累计长度约 2250 公里（道路一般铺设 10 条管线）；销售客户主要为电信通讯商和有有线电视。道路管网销售均价约 8~10 万元/公里/管网。截至 2013 年底，坤源投资已销售管网长度约 1768.32 公里。

公司管网业务收入规模很小，但通讯电缆铺设和销售业务具有较强的地区垄断优势，盈利性较好，2013 年该业务毛利率为 59.61%。

(2) 担保业务

公司担保业务由下属子公司营口市中心企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）负责。担保公司系公司根据股权转让协议于 2010 年 1 月并入，并根据担保公司股东会决议及修改后的章程实行增资。担保公司实收资本为 14825 万元，其中公司出资 10000 万元，占担保公司实收资本的 67.45%。

担保公司主要进行营口市范围内的中小企业融资担保业务。自成立以来，担保公司不断增强对区域内中小企业的融资担保力度，担保业务范围及业务规模稳步增长。截至 2013 年底，担保公司在保企业 180 家，担保笔数 220

笔，担保贷款余额为 10.89 亿元，未来存在一定的代偿风险。2013 年，公司实现担保业务收入 2806.94 万元，同比增长 99.25%，毛利率为 100.00%。

(3) 电机销售业务

公司电机销售业务 2013 年刚开始起步，营业收入为 9.94 万元，毛利率为-165.64%。

整体看，2013 年随着建设业务的快速扩张，公司主营业务收入规模增长较快，但公司整体经营市场化程度低，经营受政府决策影响较大。

(4) 公司未来发展

公司未来将继续以承担地区市政基建项目为投资重点，利用好大规模进行的城市建设机会，努力发展经营性投资的机会，在建设北海新区道路、排水等基础设施的同时，建设城市综合管网、污水处理厂、集中热源厂等收益性的项目。同时，适度加大土地开发进度，进一步增大公司自有收入，缓解市政建设资金压力。

融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。一方面根据项目特点灵活运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，积极运用公司直接融资方式或引进社会投资者，为城市建设提供多渠道稳定的资金来源，以加快城市建设步伐。

八、募集资金使用情况

1. “10 营口债”

(1) 债券概况

公司于 2010 年 6 月发行人民币企业债券 20 亿元（“10 营口债”），发行期限为 10 年，用于北海新经济区东区道路工程项目、营口北海新经济区西区道路工程项目等 7 个市政工程项目建设。

(2) 募投项目进展情况

截至 2013 年底，“10 营口债”募集资金已全部投放完毕。

表 5 2013 年底“10 营口债”募投资金使用情况
(单位: 万元)

项目名称	计划 总投资	实际 已投资	募集资金实 际已投金额
北海新经济区东区道路工程项目	51446	51446	24000
北海新经济区西区道路工程项目	62179	62179	32000
北海新经济区西区场地回填工程项目	55817	55817	30000
北海新经济区沙田线、滕下线、任沈线、西田线道路工程项目	71003	71003	40000
北海新经济区科陈线、望沙线道路工程项目	63238	63238	37000
北海新经济区给排水工程项目	56881	56881	33000
北海新经济区通信工程项目	7577	7577	4000
合计	368141	368141	200000

资料来源: 公司提供

整体看, 公司募投项目已经完成, 募集资金已全部投放完毕。

(3) 应收账款质押担保

“10 营口债”以公司拥有的对营口市财政局(经营口市人民政府批准授权)的 58.79 亿元应收账款提供质押担保。

“10 营口债”发行期限 10 年, 于第六年开始按照等额年 20.00%的比例偿还本金。应收账款回款安排能够覆盖债券本金及利息偿还需要。

根据公司与营口市人民政府签署的《投资建设与转让收购(BT)协议书》(以下简称“BT 协议”)的相关约定, 2012 年营口市人民政府应向公司支付回购资金约 2.21 亿元。根据公司提供的银行对账凭证, 2012 年 6 月 1 日, 公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.48 亿元; 2013 年, 公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.22 亿元。

(4) 偿债资金管理

上海浦东发展银行大连分行作为“10 营口债”监管银行, 对公司 BT 项目回购资金账户、偿债账户的资金存放及使用进行监管。

BT 项目回购资金账户专项用于营口市财政局拨付的 BT 项目回购资金的回收和使用。

偿债账户是公司在监管银行处开立的专门用于偿还“10 营口债”本息的银行账户, 在“10 营口债”付息日前第 10 个工作日或兑付日前 20 个工作日, 如果偿债账户资金余额不足偿付当期债券应付利息或应付本息, 则监管银行按《账户及资金监管协议》约定, 向公司、债券受托管理人及营口市财政局通报。

“10 营口债”2012 年度、2013 年度应付利息已分别按期支付。

2. “12 营口债”

(1) 债券概况

公司于 2012 年 4 月发行人民币企业债券 20 亿元(“12 营口债”), 发行期限为 8 年, 采用固定利率、单利按年计息, 不计复利, 存续期内票面年利率为 7.98%。同时设置本金提前偿付条款, 2015~2019 年每年分别偿还本金 3.00 亿元, 分别占“12 营口债”发行总额的 15%, 2020 年偿还本金 5.00 亿元, 占“12 营口债”发行总额的 25%。

(2) 募投项目进展情况

“12 营口债”用于老边区保障性住房建设工程、营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程、营口北海新区基础设施续建项目、辽宁(营口)沿海产业基地一期基础设施续建项目 4 个项目建设。其中, 老边区保障性住房建设工程已完工, 项目未决算, 募集资金已投入 2.48 亿元。营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程已完工, 项目未决算, 募集资金已投入 1.50 亿元。辽宁(营口)沿海产业基地一期基础设施续建项目, 已完成城市道路 30 条、自来水管网 122.63 公里、通讯管网 61.32 公里、燃气管网 61.32 公里, 已完成投资 40.50 亿元, 其中募集资金投入 19.98 亿元。

截至 2013 年底, “12 营口债”募集资金大部分已投放, 具体金额见下表。

表 6 2013 年底“12 营口债”募投资金使用情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	已投资金额	拟用募集资金额度	募集资金实际已投金额
老边区保障性住房建设工程	5.50	2.70	2.50	2.48
营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程	3.50	2.60	1.50	1.50
营口北海新区基础设施续建项目	24.40	24.40	11.00	11.00
辽宁(营口)沿海产业基地一期基础设施续建项目	10.80	10.80	5.00	5.00
合计	44.20	40.50	20.00	19.98

资料来源: 公司提供

“12 营口债”2013 年度应付利息已按期支付。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内公司合并范围增加营口北海桑源电机康复中心有限公司,由于该子公司为 2013 年 4 月新设立公司,经营规模小,对公司合并报表影响小,公司财务报表可比性强。

截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 297.77 亿元,所有者权益合计 168.98 亿元,少数股东权益 0.64 亿元;2013 年公司实现主营业务收入 17.82 亿元,利润总额 3.98 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现主营业务收入 17.82 亿元,较 2012 年上升 29.47%,主要是受建设业务收入增加所致。

2013 年公司主营业务成本 14.22 亿元,2013 年公司实现主营业务利润 3.46 亿元。扣除各项期间费用(主要是管理费用 6.62 亿元)后,2013 年公司实现营业利润 -3.46 亿元。

2013 年公司收到补贴收入 7.44 亿元,全部是财政专项补贴,同比增长 84.96%。在补贴收入的补充下,2013 年公司实现利润总额 3.98 亿

元,整体规模较 2012 年增长 3.11%。

从盈利能力指标看,2013 年,公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.40%、2.01%和 2.32%,均较上年有所增长。

总体看,跟踪期内,公司主营业务收入及补贴规模较上年度增加较多,但受管理费用增长较快影响,利润总额变化不大。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2013 年公司经营活动现金流入量为 35.53 亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金 17.71 亿元,同期现金收入比 99.40%;收到的其他与经营活动有关的现金 17.82 亿元,包括收到补贴收入、往来款等。2013 年公司经营活动现金流出量 35.57 亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金 20.61 亿元;支付的其他与经营活动有关的现金 14.90 亿元,主要为关联方的往来款。受公司现金流入量的大幅增加影响,2013 年公司现金流净额为 -0.04 亿元。

从投资活动来看,2013 年公司投资活动现金流入 2.99 亿元,其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 2.99 亿元,系收到的子公司将城市基础设施转让给政府的转让款。投资活动现金流出量 15.50 亿元,其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 14.50 亿元,为土地出让金;2013 年,公司投资所支付的现金 1.00 亿元,全部为公司的定期存单。

从筹资活动看,2013 年公司筹资活动主要表现为取得借款和偿付本息,筹资活动现金流量净额为 10.57 亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动现金流量净额依然体现为现金净流出,但投资规模增大,公司对外融资压力依然存在。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 291.77 亿元，同比增长 9.40%。2013 年公司资产构成与 2012 年相比变化不大，其中流动资产、长期投资合计、固定资产合计、无形资产及其他合计分别占资产总额的 39.20%、0.36%、6.18%、54.27%。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 114.36 亿元，同比增长 10.37%，其中货币资金占 8.58%，其他应收款占 22.32%，存货占 67.45%。2013 年公司货币资金 9.82 亿元，同比下降 9.05%，其中银行存款 9.81 亿元，其余为现金。其他应收款 25.53 亿元，同比增长 48.74%，从账龄来分析，1 年以内的占 55.37%、1 至 2 年的占 15.12%，2 至 3 年的占 11.44%，3 年以上占 18.07%，公司已经根据账龄法计提了坏账准备 0.60 亿元，其他应收款主要为政府相关部门往来款，回收风险不大，但对公司形成一定的资金占用。截至 2013 年底，公司存货 77.13 亿元，主要为开发成本 76.93 亿元（公司基础设施建设开发项目投资支出）。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 1.04 亿元，同比增长 0.18%，主要为对营口机场有限公司增加投资。

表 7 截至 2013 年底长期股权投资明细

(单位: 万元、%)

被投资单位	持股比例	投资额
营口企业信用担保有限公司	5.56	1000.00
营口惠营投资有限公司	10.38	5600.00
营口机场有限公司	30.00	2790.62
合计		10390.62

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司固定资产净额 7.22 亿元，同比下降 25.95%，主要为公司城市基础设施及配套工程、集中供暖工程结算转出导致。2013 年公司在建工程 10.81 亿元，同比增加 82.85%，主要由于机场建设工程及公租房项目工程增加导致。

截至 2013 年底，公司无形资产 158.34 亿元，同比上升 8.16%，其中土地使用权 121.80 亿元，海域使用权 36.54 亿元。公司土地资产价值及未来出让收入易受整体经济环境及当地土地市场供求状况影响。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，公司资产中的土地及海域使用权资产占比较大，存货和其他应收款规模大，资产流动性较弱。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 168.98 亿元，同比增长 4.11%，主要是资本公积的增加所致。资本公积主要为营口市人民政府对公司无偿划拨的土地使用权和海域使用权。所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 2.21%、82.85%、1.50%、13.54%。整体看，公司权益稳定性较好，构成与 2012 年相比变化不大。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 122.15 亿元，同比增长 17.42%。流动负债和长期负债分别占 44.73%和 55.27%。流动负债 54.64 亿元，以短期借款、一年内到期的长期负债和其他应付款为主，其中公司短期借款为 1.14 亿元，较 2012 年下降 54.45%；应付账款 0.35 亿元，同比增长 7.96%；其他应付款 47.32 亿元，同比增长 1.79%，主要为应付相关单位的往来款；预提费用 1.99 亿元，同比下降 2.92%；一年内到期的长期负债 2.98 亿元，同比下降 0.67%。长期负债 67.50 亿元，其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 39.72%、58.80%、1.48%，其中专项应付款为机场项目配套资金。2013 年，公司应付债券 39.69 亿元，为 2010 年发行的 20.00 亿元企业债券和 2012 年公司发行的 20 亿元企业债。

截至 2013 年底，随着长期借款规模大幅下降，公司全部债务 70.62 亿元，同比增长 26.98%。全部债务中短期债务和长期债务分别占比 5.83%和 94.17%，债务结构符合经营特点。

从财务构成来看，截至 2013 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分别为 41.86%、29.47%和 28.16%，公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率均较 2012 年有所上升。

总体看，跟踪期内，公司负债规模和债务水平有所上升，债务结构符合经营特点。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 209.29%和 68.13%，较 2012 年底有所提高。截至 2013 年底，公司现金类资产合计 9.82 亿元，为同期短期债务的 2.38 倍。2013 年，公司经营现金流动负债比为-0.08%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 15.58 亿元，全部债务/EBITDA 为 4.53 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。考虑到公司作为营口市基础设施投资和经营主体，能够得到营口市政府支持，有利于增强公司整体偿债能力。

截至 2013 年底，公司对外担保总额为 11.59 亿元，担保比率为 3.73%，其中子公司担保公司的对外担保余额为 10.89 亿元。剔除担保公司对外担保额后，公司对外担保金额为 0.70 亿元（见下表）。被担保方目前均正常经营，或有负债风险较小。

表8 截至2013年底对外担保明细

（单位：万元）

被担保人	担保金额	经营情况
营口市煤气公司	7000.00	正常经营
合计	7000.00	

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司无银行授信，间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

目前，公司已发行债券有“10 营口债”和“12 营口债”。存续期分别为 6 年和 8 年，“10

营口债”每年 6 月 9 日为付息日，节假日顺延，“12 营口债”每年 4 月 18 日为付息日，节假日顺延。

根据公开市场信息，截至 2014 年 6 月底，公司在公开市场发行债券未有违约。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及营口市区域及财力状况、营口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、债券偿债能力

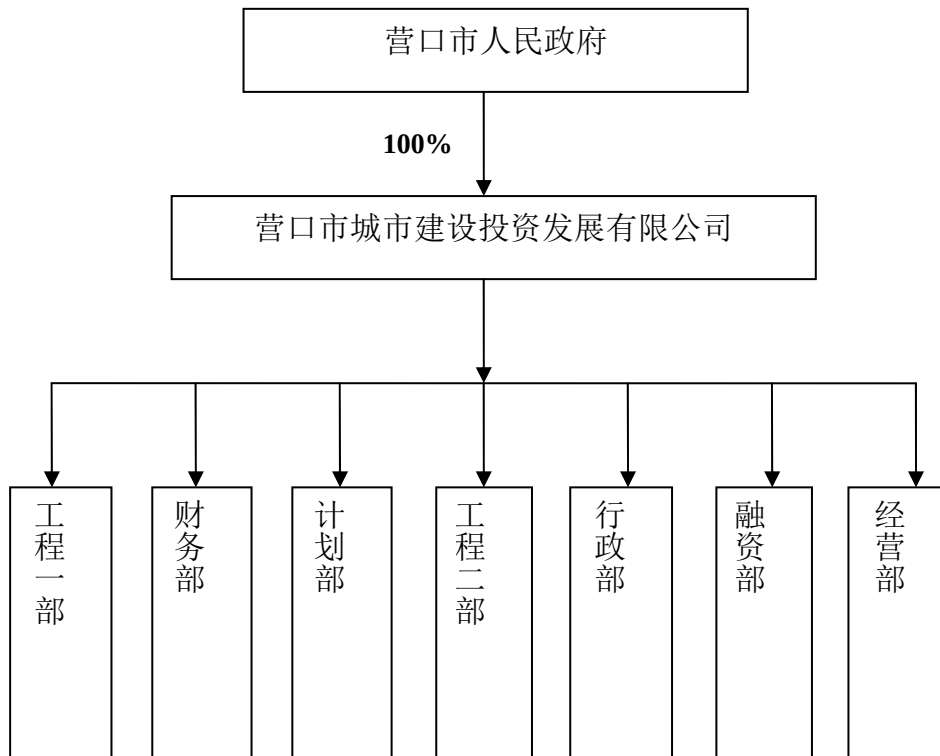
截至2013年底，公司现金类资产合计9.82 亿元，为待偿还债券本金40亿元（其中，20亿元“10营口债”、20亿元“12营口债”）的0.25 倍。2013年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的0.89倍和0.00倍；公司 EBITDA为待偿还债券本金的0.39倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力较弱。“10营口债”，发行期限为10年，本金自债券存续期的第6年起每年偿还20%，即2016~2020年每年偿还本金4.00亿元。

“12营口债”，发行期限为8年，存续期的第3~7 年每年偿还本金的15%，第8年偿还本金的25%，即2015~2019年每年偿还本金3.00亿元、2020年偿还本金5.00亿元。其中2020年，对于“10 营口债”及“12营口债”，公司最高共需偿还9.00 亿元。2013年底，现金类资产为单年需偿还最大本金的1.09倍；2013年公司经营活动现金流入为单年需偿还最大本金的3.95倍；公司 EBITDA为单年需偿还最大本金的1.73倍。考虑到营口市政府对于公司各方面的支持，以及“10 营口债”及“12营口债”均采用提前分期偿还本金，均有助于提升公司对存续期内债券的保障能力。2011~2013年，“10营口债”BT项目回款合计6.91亿元，为协议应收回款的1.04倍，执行情况良好。

十一、综合分析

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“10 营口债”AA⁺的信用等级，并维持“12 营口债”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.64	10.79	9.82
资产总额(亿元)	203.05	266.71	291.77
所有者权益(亿元)	124.54	162.31	168.98
短期债务(亿元)	4.50	5.50	4.12
长期债务(亿元)	28.81	50.12	66.50
全部债务(亿元)	33.31	55.62	70.62
主营业务收入(亿元)	11.86	13.76	17.82
利润总额(亿元)	2.82	3.86	3.98
EBITDA(亿元)	8.38	9.83	15.58
经营性净现金流(亿元)	-7.49	-7.86	-0.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	18.88	26.59	1196.93
存货周转次数(次)	0.20	0.16	0.19
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06
现金收入比(%)	91.59	107.30	99.40
主营业务利润率(%)	32.91	31.23	19.40
总资本收益率(%)	1.99	1.85	2.01
净资产收益率(%)	2.26	2.37	2.32
长期债务资本化比率(%)	18.79	23.55	28.16
全部债务资本化比率(%)	21.08	25.52	29.47
资产负债率(%)	38.59	39.00	41.86
流动比率(%)	149.74	192.22	209.29
速动比率(%)	45.41	61.79	68.13
经营现金流动负债比(%)	-15.12	-14.58	-0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	4.87	2.82
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	5.66	4.53

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%
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 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