跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1030 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持龙海市国有资产投资经营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龙海债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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

龙海市国有资产投资经营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 龙海债	8 亿元[1]	2011/12/2~2017/12/2	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	4.29	9.32	8.97
资产总额(亿元)	94.10	109.25	139.18
所有者权益(亿元)	47.88	51.42	59.39
短期债务(亿元)	2.28	1.57	15.94
全部债务(亿元)	15.44	21.84	38.98
主营业务收入(亿元)	5.42	3.95	6.73
利润总额 (亿元)	2.38	1.93	1.85
EBITDA(亿元)	2.55	2.08	2.06
经营性净现金流(亿元)	4.19	-6.27	-5.58
主营业务利润率(%)	16.53	34.27	23.56
净资产收益率(%)	3.66	2.77	2.47
资产负债率(%)	38.17	43.51	49.94
全部债务资本化比率(%)	20.97	26.14	35.88
流动比率(%)	278.83	381.47	259.07
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	10.49	18.90
经营现金流动负债比(%)	23.70	-37.21	-15.70

注：1.公司使用的是旧会计准则，所有者权益不包含少数股东权益；2.已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务；3.现金类资产中已扣除受限资金。

分析师
张　依　陈　茜
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

[1] 由于“11 龙海债”设置提前偿还条款，公司于 2015 年 12 月兑付“11 龙海债”30%本金，即 2.4 亿元，剩余待偿付本金 5.6 亿元。

评级观点

跟踪期内，龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为龙海市基础设施建设和国有资产运营的重要经营实体，市政府给予公司在资金注入、财政补贴方面的持续支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，公司整体盈利能力持续减弱、存在一定资金周转压力等因素对其经营发展带来的负面影响。

龙海市持续增强的经济实力以及对公司支持具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。公司针对“11 龙海债”采取分期偿还本金和设置土地抵押等保障措施，跟踪期内“11 龙海债”已兑付部分本金，抵押资产对剩余本金的保障能力较强。

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，并维持“11龙海债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，龙海市区域经济持续发展，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在龙海市基础设施建设和国有资产运营中居于重要地位，跟踪期内，市政府持续给予公司在资金注入、财政补贴方面的一定支持。
3. “11 龙海债”已兑付部分本金，抵押资产对剩余本金的保障能力较强。

关注

1. 受基金收入大幅下降影响，龙海市财政可控财力有所下降。
2. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍较弱。
3. 公司应收款项（应收账款及其它应收款）规模继续扩大，账龄长，回款时间不确定，对公司经营形成一定的资金周转压力。
4. 跟踪期内，公司担保比率大幅升高，存在一定或有负债风险。

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）与龙海市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与龙海市国有资产投资经营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，未因龙海市国有资产投资经营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龙海市国有资产投资经营有限公司提供，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（以下简称“联合资信”）关于龙海市国有资产投资经营有限公司主体长期信用及“11 龙海债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）系根据龙海市人民政府龙政综[2004]17号文批准，于2004年2月23日成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立，原注册资本为2.8亿元，2009年8月31日龙海市财政局对公司增资1.7亿元。截至2015年底公司注册资本4.5亿元。

公司作为龙海市政府的国有资产所有者产权代表，拥有国有资产行政主管部门委托的相关职责，承担国有资产收益收缴和产权处置，建立并合理安排国有资产投资基金，促使国有资产滚动增值。同时，公司实施龙海市政府决定，积极参与龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设。

截至2015年底，公司拥有9家全资子公司、3家控股子公司。公司设置了资产管理部、财务管理部、投融资管理部、办公室等部门。

截至2015年底，公司合并资产总额139.18亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计59.39亿元；2015年公司实现主营业务收入6.73亿元，利润总额1.85亿元。

公司注册地址：龙海市石码镇工农路建行大厦；法定代表人：巫瑞生。

三、宏观经济与政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人

民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（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，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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

项目收益债同时调整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。

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。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33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。

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发展重点。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. 区域经济和财政实力

根据《龙海市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年龙海市辖区完成地区生产总值404.67亿元，按可比价计算，较上年增长12.9%。生产总值中，第一产业增加值50.11亿元，增长3.9%；第二产业增加值202.52亿元，增长13.5%；第三产业增加值152.04亿元，增长14.9%。2015年三次产业结构比例为12.4：50.0：37.6。2015年，龙海市全市工业增加值164.40亿元，增长10.8%；市辖区全社会固定资产投资211.23亿元，增长23.1%。2015年，龙海市城镇居民人均可支配收入为28825元，较上年增长9.5%。

2015年，龙海市公共财政总收入34.53亿元，增收1.36亿元，增长4.1%。其中，上划中央收入14.37亿元，增长0.1%；地方级公共财政收入20.16亿元，增收1.35亿元，增长7.1%。

跟踪期内，2015年龙海市本级地方公共财政预算收入完成19.66亿元，较上年增长7.32%；

其中税收收入14.15亿元，较上年有所下降。政府性基金收入4.42亿元，较上年减少18.46亿元，下降71.86%。

表1　2015年龙海市市本级地方财政状况（单位：亿元）

地方债务（截止2015年12月31日）	金　额	地方财力（2015年度）	金　额
（一）直接债务余额	28.96	（一）地方公共财政预算收入	19.66
1、外国政府贷款	0	1、税收收入	14.15
2、国际金融组织贷款	0.09	2、非税收入	5.51
3、国债转贷资金	0.26	（二）转移支付和税收返还收入	15.52
4、农业综合开发借款	0	1、一般性转移支付收入	7.09
5、解决地方金融风险专项借款	0.33	2、专项转移支付收入	7.72
6、国内金融机构借款	3.24	3、税收返还收入	0.70
7、债券融资	7.99	（三）基金性预算收入	4.42
（1）中央代发地方政府债券	7.99	1、国有土地使用权出让金	3.59
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	2、国有土地收益基金	0
8、粮食企业亏损挂账	0	3、农业土地开发资金	0
9、向单位、个人借款	0.04	4、新增建设用地有偿使用费	0
10、拖欠工资和工程款	13.25	5、其他	0.82
11、其他	3.77	（四）预算外财政专户收入	0.23
（二）担保债务余额	4.38		
（三）可能承担一定救助责任的债务余额	2.05		
地方政府债务余额=（一）+（二）+（三）	35.40	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+(四）	39.83
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**88.89%**	

资料来源：龙海市财政局

跟踪期内，龙海市本级地方政府债务由直接债务构成、担保债务和可能承担一定救助责任的债务组成。截至2015年底，龙海市地方政府债务35.40亿元，其中负有偿还责任的债务余额28.96亿元。龙海市地方政府债务（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为88.89%。总体来看，跟踪期内，龙海市地方政府债务水平略有下降，但债务负担仍较重。

整体看，2015年龙海市区域经济持续发展；地方公共财政预算收入稳定增长，但基金收入大幅下降，从而导致龙海市可控财力较上年有所下降。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系根据龙海市人民政府龙政综[2004]17号文批准于2004年成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立。截至2015年底公司注册资本4.5亿元。

2. 政府支持

基于公司在龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设的特殊职能，跟踪期内，公司业务发展继续得到了龙海市政府的一定支持。

2015年公司收到龙海市人民政府对公司发行的“11龙海债”的补贴5000.00万元；同年公司收到龙海市财政局拨入的2015年重点流域生态补偿资金-城市污水管网建设补助资金

600.00 万元（体现于“补贴收入”）；2015 年 12 月 30 日，根据龙海市财政局《关于市财政拨款转作为资本公积的决定》，财政局将拨付公司的部分款项（合计金额为 8.66 亿元）作为对公司的国家资本投入，转作资本公积处理。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面无重大变化。

公司目前正在进行大规模结构调整，联合资信将持续关注公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面的变动情况。

七、经营分析

跟踪期内，公司职能仍以城市基础设施建设为主。2015年，公司主营业务收入以综合开发收入及代建项目管理费收入为主，水务（含自来水销售、污水处理）、房地产销售为辅。2015年，公司实现主营业务收入6.73亿元，较上年增长70.28%，主要是综合开发收入和代建项目管理费收入大幅增长，具体构成见下表。

表2　2014~2015年公司主营业务收入情况

（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
综合开发收入	27405.29	30.59	47952.30	16.67
自来水销售	1828.32	-64.33	2434.37	-17.19
污水处理费	632.22	-15.47	720.70	-1.29
房地产销售	2945.88	9.52	4683.40	8.89
代建项目管理费收入	6428.90	100.00	11364.75	100.00
其他	290.33	95.63	157.59	83.99
合计	39530.09	35.66	67313.10	28.94

资料来源：公司审计报告

从毛利率来看，2015年公司综合开发收入中全部为政府按照项目总投资的20%加成所支付的项目回购收入，并无土地出让金返还收入，导致2015年毛利率与2014年相比减少13.92个百分点。另外，因龙海市平均水价较低，公司自来水销售业务始终处于亏损状态，但由于水费收缴方式变化，毛利率由上年的-64.33%上升至-17.19%。综上，当年公司主营业务毛利率较上年略有下降，为28.94%。

城市基础设施建设业务

公司的市政配套设施建设业务由全资子公司龙海市城市建设投资开发有限公司（以下简称“龙海城投”）经营，龙海城投作为龙海市唯一的城市基础设施建设企业，是龙海市市政道路建设、配套管网建设以及旧城区改造的核心企业。其项目建设前期资金主要来源于政府拨付的基础设施建设项目资本金及企业自筹资金，项目建设中主要依靠向金融机构等外部融资渠道融资；后期偿付资金主要来源于公司历年获取的土地出让收益、政府回购及代建管理费收入。公司该板块经营模式有两种，第一种模式为政府按照项目总投资的 20%加成对公司承建项目进行回购，同时采用完工一次性确认收入的方式，正在建设及完工尚未结转的工程体现在“存货”科目，结转的收入体现在“综合开发收入”。跟踪期内，公司综合开发收入中全部为基础设施建设业务收入，合计 4.80 亿元。

2015年底，公司基础设施建设业务主要在建项目情况见下表。

表3　2015年底公司主要在建工程（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2015 年底累计完成投资额
沿海大通道龙海段工程	204400.00	60000.00
锦江道二期拆迁安置房工程	38011.00	16626.00
东部地区净水工程	36400.00	20650.00
锦江大道三期拆迁安置房（普贤点）	16311.00	2500.00
龙江大道工程一标段	21800.00	13500.00
月港历史风貌区综合整治工程(古码头遗址公园)	8166.00	2400.00
山后保障性住房（草尾新村二期）工程	15255.00	10646.00
月港历史风貌区综合整治工程(临江古街)	5404.00	1600.00
紫云片区棚户区改造工程 C1 地块（柯坑安置小区）	24420.00	20900.00
月港历史风貌区综合整治工程(月溪两岸)	2943.00	1000.00

锦江道二期工程综合开发项目（包括草尾水闸泵站及滞洪区工程）	39600.00	38000.00
紫崴路及西浮路 C 标段两侧污水接户管工程	3425.00	2000.00
合计	416135.00	189822.00

资料来源：公司提供

第二种模式：2012年公司与龙海市人民政府签订了《工程项目委托管理协议》，协议规定龙海市政府委托公司对市政基础设施建设予以管理，项目竣工后，经验收合格后移交给龙海市政府；龙海市政府按照公司代管工程投资额的18%支付其项目建设费。未完工的代建项目计入“存货-开发成本”，已完工的计入“存货-开发产品”， 建设成本最终全部由政府支付，最终确认的收入体现为“代建项目管理费收入”。2015年该业务实现1.14亿元，较上年有所上升。

土地收储和开发

公司具有土地一级开发职能。受龙海市政府委托，公司将市重点投资建设项目规划控制范围内的土地收储、整理熟化后，由市土地储备中心通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上缴龙海市财政局；市财政再按一定比例，将土地出让纯收益及征收、熟化土地的成本返还公司。土地开发的前期资金主要来源于公司自筹和银行贷款。2015年公司未有土地出让收入。

截至2015年底，公司拥有土地账面价值28.03亿元，均体现在“无形资产”科目。其中双第土地中的三块龙特国用（2010）第GHN0001、龙特国用（2010）第GHN0003、龙特国用（2010）第GHN0004合计面积1829.13万平方米，账面价值18.45亿元，已为公司8亿元“11龙海债”做抵押；水库土地评估价值为2.45亿元，尚未办理土地使用权证。

保障性住房建设

公司的保障性住房建设由公司二级子公司龙海市城晖房地产开发有限公司（以下简称“城晖地产”）和龙海市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投地产”）经营。

两家子公司均主要从事政府保障性住房开发业务，项目土地全部为政府划拨用地。项目资金来源因项目性质不同有所区别，廉租房项目资金主要依靠政府财政支持，包括中央、福建省及龙海市财政配套资金；经济适用房项目前期主要依靠公司自筹解决，项目达到预售标准时，可以先期出让获取建设资金，定价为成本加成5%的管理费用。2015年公司该业务板块收入共实现0.47亿元，并计入房地产销售收入。截至2015年底公司尚未结转收入的保障性住房均体现在“存货-开发成本”。

表4　2015年底公司主要保障性住房建设情况

（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2015 年底累计完成投资额
民生小区三期 11-14 号楼（经济适用房）	8500.00	5500.00
民生小区三期 10、15 号楼（公租房）	4800.00	4800.00
民生小区三期 16 号楼（126 套公租房）	1800.00	1750.00
民生小区三期 17 号楼（52 套公租房）	900.00	860.00
后港安置房 1-6 号楼	62756.00	41900.00
民生小区二期工程廉租房	3276.00	3068.68
民生小区二期工程经适房	8824.00	8482.08
漳州火车南站安置房工程	17686.00	4434.95
龙江南路安置房工程	91769.00	142.15
龙江南路周转房	7286.00	7.19
芦州大道安置房	9660.00	9171.79
锦江道二期安置房	25815.00	17201.14
紫云棚户区项目	84288.77	11377.07
双弟华侨农场(和平佳苑)	2527.00	728.77
锦江道三期安置房(普贤点)	15082.00	1337.68
保障性住房(草尾新村)	18288.40	7216.11
锦江道三期安置房(豆巷点)	87810.37	843.33
合计	**451068.54**	**118820.94**

资料来源：公司提供

自来水销售

公司自来水供应业务由全资子公司龙海市龙水自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）经营。

自来水公司是龙海市居于主导地位的自来水供应商，供水面积约占市域面积的60%。截至2015年底，自来水公司下属1个自来水厂二期

扩建项目完成，日供水能力8万立方米增加至12万立方米，2015年日均制水量为2.89万立方米。2015年自来水公司总供水量为1136.53万立方米，自来水用户数达到4万户，其中70%均为居民用水，实现主营业务收入2434.37万元。由于龙海市平均水价较低，自来水公司近年来均为亏损经营。2015年自来水销售毛利润率为-17.19%。2014~2015年自来水公司具体经营情况见下表。

表5　2014~2015年自来水公司经营情况

项　目	2014年	2015年
平均日制水量（万立方米）	3.18	2.89
售水量（万立方米）	1160.60	1136.53

资料来源：公司提供

根据中国水网公开信息，截至2015年底，龙海市居民生活、工业、行政事业和经营服务自来水单价分别为1.40元/吨、1.60元/吨、1.60元/吨和2.00元/吨，较上年无变化。

污水处理

公司的污水处理业务由全资子公司龙海市污水处理有限公司（以下简称“污水公司”）经营，负责对龙海市（不含紫泥分区）区范围内所有排放污水的单位及个人（含自备水水源取水）污水处理费的征收及管理。

污水公司收取的污水处理费专项用于城市污水集中处理设施的建设、运行和维护。根据公司签订的《龙海市污水处理厂BOT项目特许经营协议书》，从运营开始前两年每一个运营月内日污水处理量为1.25万吨，第三年起平均日污水处理量为2.50万吨。2015年污水公司实际污水处理量为2.50万吨/日。

龙海市污水处理费由自来水公司代为征收，居民、一般工商业企业及六大污水处理企业污水处理费均为0.8元/吨，跟踪期内无变化。

2015年污水公司实现污水处理业务收入720.70万元，较上年有所提高；但由于污水公司下辖污水处理厂完成投建时间较短，目前收费范围仅限于龙海市中心城区三个乡镇，导致污水公司现阶段收支尚不平衡，污水处理业务仍处于亏损阶段，该业务毛利润率为-1.29%，较2014年有所好转，原因是当年公司污水处理量有所提高所致。

八、募集资金使用情况

1. “11龙海债”概况

公司于2011年12月发行人民币企业债券8亿元（“11龙海债”），发行期限为6年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面利率为8.25%。“11龙海债”自债券发行后第4年起，逐年分别偿还债券本金金额的30%、30%、40%，即2.4亿元、2.4亿元、3.2亿元。“11龙海债”每年付息一次，最后三期的利息随债券本金一并支付。公司已于2015年12月兑付“11龙海债”30%本金（即2.4亿元），剩余待偿还本金5.6亿元。

公司针对“11龙海债”采取分期偿还本金、设立偿债账户和设置土地质押等保障措施。

2. 募投项目进展情况

“11龙海债”募集资金中2.30亿元用于龙海市龙江大桥工程项目，4.10亿元用于漳州沿海大通道龙海段工程项目，1.60亿元用于补充营运资金。截至2016年2月4日，公司募集资金中1.60亿元用于补充流动资金，其他使用情况如下所示：

表6　截至2015年底“11龙海债”募集资金情况

（单位：万元）

项　目	计划总投资	截至2015年底募集资金实际已投入项目金额
龙海市龙江大桥工程项目	39294	31466.40
漳州沿海大通道龙海段工程项目	84900	30481.34

资料来源：公司提供

3. 偿债账户管理

公司设立偿债账户，专项用于“11龙海债”本息偿付。偿债账户中的资金分为利息偿还资

金和本金偿还资金两部分。为保证及时、足额支付“11龙海债”各期利息，公司在各期利息支付日前的十个工作日内，将当期应付利息款项足额存入偿债账户，以确保利息的支付；本金偿债资金从存续期第四年末开始计提，存续期第四年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的30%；第五年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的30%；第六年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的40%。

按照公司与兴业银行漳州分行（监管银行）签署的《账户及资金监管协议》，公司在兴业银行漳州分行开立偿债账户。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龙海债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。“11龙海债”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。根据公司反馈对账单，“11龙海债”2015年应付利息中全部都通过监管银行转入兑付专户。

根据“11龙海债”2015年付息及部分兑付公告，公司已于2015年12月2日按时支付“11龙海债”2014年12月2日至2015年12月1日期间的利息以及兑付“11龙海债”的30%本金。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015 年经中兴华会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计报告。2015 年公司合并范围较上年无变化。

截至2015年底，公司合并资产总额139.18亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计59.39亿元；2015年公司实现主营业务收入6.73亿元，利润总额1.85亿元。

2. 盈利能力

2015 年公司主营业务收入合计 6.73 亿元，较上年上升 70.28%，主要是综合开发业务收入和代建项目管理费收入增长所致。同期，公司主营业务成本 4.78 亿元，较上年增长 88.07%。

2015 年，公司期间费用合计 3934.08 万元，较 2014 年下降 41.53%，主要系管理费用大幅下降所致。2015 年公司实现营业利润 1.20 亿元，同比大幅上升 68.24%。

由于公司主要从事国有资产运营、以城市水务为主的地方公用事业以及城市基础设施投资建设，因此可以获得龙海市政府在财政上的支持。2015 年公司获得补贴收入 0.56 亿元，较 2014 年下降 47.02%，是构成公司利润总额的重要来源。2015 年公司实现利润总额 1.85 亿元，较上年减少 3.91%。

图 1　公司 2013~2015 年盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看， 2015 年公司主营业务利润率为 23.56%，较上年的 34.27%大幅下降。同期， 2015 年公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为 1.45%和 2.47%。

总体来看，由于公司综合开发业务收入的构成变化较大，跟踪期内公司主营业务收入有所上升，但利润总额持续下降。补贴收入仍是公司重要的利润来源。跟踪期内，公司整体盈利能力较上年有所减弱。

3. 现金流

经营活动方面，公司经营活动主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。由于跟踪期内主营收入回升，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.63亿元，现金收入比为83.62%，收入实现质量有所回升；2015年公司收到其他与经营活动有关的现金为4.66亿元，主要为公司与市财政及其他相关单位往来款项及收到的政府补贴，该项现金流较上年有所上升；2015年公司经营活动现金流入量为10.28亿元，较上年大幅上升158.08%。2015年公司购买商品、接受劳务支付的现金为15.50亿元。较上年增长172.95%，主要系公司项目建设投入大幅增加所致；同期支付的其他与经营活动有关的现金为0.16亿元，较2014年下降96.41%，主要系除与政府和关联方外与其他单位的往来款减少所致；2015年公司经营活动现金流出量为15.87亿元，较上年增长54.74%。2015年公司经营活动现金流量净额为-5.58亿元。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流量净额仍然呈净流出态势，为-4.51亿元；2015年投资活动现金流入仅0.11亿元；投资活动现金流出以投资所支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，合计4.62亿元。

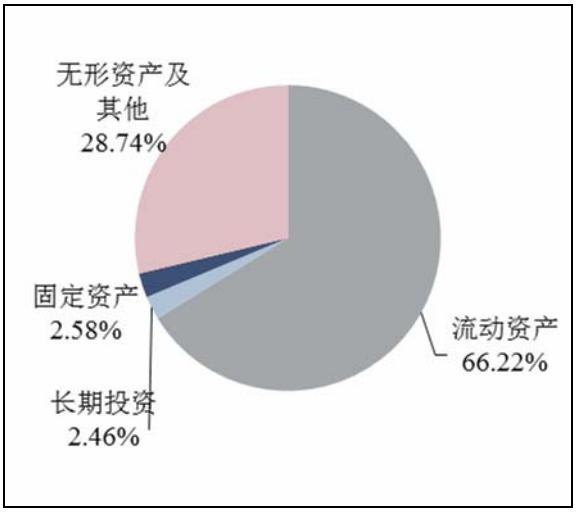
筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入主要以吸收投资所收到的现金5.97亿元、借款收到的现金11.18亿元和收到的其他与筹资活动有关的现金8.42亿元为主，合计25.56亿元，较上年大幅上升48.95%。筹资活动现金流出以偿还债务所支付的现金和支付的其他与筹资活动有关的现金为主，分别为4.94亿元和9.59亿元，较上年分别增长84.54%和1307.71%。跟踪期内，公司筹资活动产生的净现金流为流入态势，合计9.37亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现情况有所改善；经营活动与投资活动现金流量都呈现净流出态势，同时未来随着公司代建项目的推进及偿还债务利息的增加，公司存在一定的外部融资压力。

4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 139.18 亿元，较上年增长 27.40%。从结构来看，截至 2015 年底，公司流动资产占资产总额 66.21%，较上年上升 7.37 个百分点，公司资产中仍以流动资产为主。

图 2 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产总额合计 92.16 亿元，较上年增长 43.37%，主要是由于存货增长。占比较大的科目主要为存货（占 47.65%）、货币资金（占 18.71%）、应收款项（占 13.78%）和其他应收款（占 12.73%）。

跟踪期内，公司货币资金同比大幅上升 85.02%，主要系融资增加所致；截至 2015 年底为 17.24 亿元，其中银行借款占比 51.99%，其他货币资金占比 48.01%（全部为受限资金）。

跟踪期内，公司应收账款同比增长 8.32%，截至 2015 年底合计 12.70 亿元，其中应收龙海市财政局回购款及土地整理款 12.68 亿元。从账龄分布看，1 年以内的应收账款占 14.22%，1~2 年的占 34.62%，2-3 年的占 33.55%，3 年以上的占 17.61%；公司应收账款账龄较长。由

于应收账款主要欠款单位为龙海市财政局，坏账风险较小，但回款周期易受财政资金拨付时效影响，回款时间存在不确定性。

跟踪期内，公司其他应收款同比上升26.37%，主要是往来款。截至2015年底其他应收款余额为11.73亿元，主要为应收龙海市财政局和福建龙海经济开发区投资发展有限公司的往来款，欠款前五名单位合计金额10.28亿元，较为集中。从账龄分布来看，1年以内的占26.18%，1~2年的占25.48%，2~3年占21.68%，3-5年的占14.30%，5年以上的占12.36%。

跟踪期内，存货同比增长46.64%，主要系在建项目的持续投入；截至2015年底合计43.92亿元，其中大部分为开发成本（为土地一级开发支出、安置房建设支出、受托建设的BT项目支出），其余为开发产品及原材料。截至2015年底存货无减值迹象，故未计提减值准备。

跟踪期内，公司新增其他流动资产2.60亿元，全部为短期拆借资金。

截至2015年底，公司长期投资净额3.43亿元，较上年增长129.73%，其中公司长期股权投资合计3.16亿元，主要系公司新增对龙海市农村信用合作联社石码信用社投资1.94亿元。

截至2015年底，公司固定资产、无形资产及其他资产合计分别为3.60亿元和40.00亿元，均较上年变化不大。

总体来看，公司资产构成中流动资产占比大幅提高。流动资产仍以应收款项（含应收账款、其它应收款）和存货为主，流动性较弱，应收款项账龄较长，回款时间具有一定的不确定性，对公司经营形成一定资金周转压力；公司无形资产和其他长期资产较上年基本持平。综合来看，公司资产质量一般。

5. 负债与所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）59.39亿元，较上年同期增长15.50%，主要源自资本公积的增长。同期，公司资本公积49.61亿元，同比增长21.14%，主要系根据《关于市财政拨款转作为资本公积的决定》公司将财政局部分拨款（合计金额为8.66亿元）转增资本公积所致。从结构来看，较上年变化不大，实收本占7.58%、资本公积占83.52%（其中超过90%为政府向公司划拨资产，含土地使用权、道路桥梁及股权等）、盈余公积占2.05%、未分配利润占7.42%。公司所有者权益结构稳定性较好。

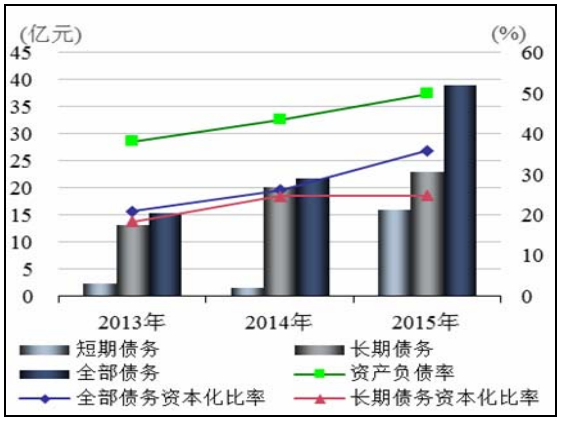
跟踪期内，公司负债总额同比增长46.21%，截至2015年底为69.51亿元，其中流动负债和长期负债分别占负债总额的51.18%和48.82%。

跟踪期内，公司流动负债同比上升111.10%，截至2015年底为35.57亿元，以其他应付款（占31.06%）、应付票据（占30.25%）、应付账款（占13.20%）、应交税金（占9.23%）和一年内到期的长期负债（占8.24%）为主。其中2015年公司应付票据新增10.76亿元，其中银行承兑汇票1.40亿元和商业承兑汇票9.36亿元；应付账款主要为应付的土地整理款和工程款，截至2015年底为4.69亿元，同比增长14.14%；其他应付款为11.05亿元，同比增长39.08%，主要为往来款项；一年内到期的长期负债为2.93亿元，同比增长86.62%，主要系当年应兑付的“11龙海债”本金2.40亿元调整至该科目所致。

截至2015年底，公司长期负债合计33.93亿元，较上年底增加10.58%，主要是长期借款增加所致。从结构来看，公司长期负债中长期借款占32.15%、应付债券占32.39%、专项应付款32.10%和长期应付款3.36%，长期借款占比大幅升高。

截至 2015 年底，公司长期借款 10.91 亿元，较上年增长 136.09%，主要系新增保证借款 6.24 亿元。同期应付债券为 10.99 亿元，同比下降 29.75%，主要系“11 龙海债”部分本金兑付所致；2 跟踪期内，公司新增长期应付款 1.14 亿元，全部为融资租赁款；同期专项应付款 10.89 亿元，同比增长 42.45%，主要系政府拨划的专项资金。

图 3　近三年公司债务规模情况



资料来源：公司审计报告

从债务规模来看，跟踪期内公司全部债务合计 38.98 亿元，较上年底增长 78.53%，主要是短期债务增加所致。截至 2015 年底公司短期债务合计 15.94 亿元，较上年增长 915.51%，主要系应付票据的增长；长期债务合计 23.04 亿元，较上年略有增加，主要是由于长期借款的增加。从债务水平来看，截至 2015 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较 2014 年有所上升，分别为 49.94%、35.88%和 24.85%，公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担将有所加重，但整体尚处于合理范围。

6.　偿债能力分析

截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为259.07%和135.61%，较上年同期分别下降122.39个百分点和68.12个百分点，同时由于公司应收账款和其它应收款账龄较长，回收时间存在不确定性，公司实际短期偿债能力低于指标值。跟踪期内，公司短期债务快速增长，但考虑到短期债务以应付票据为主，均已缴纳相应保证金，有一定偿债保障；同时考虑到截至2015年底公司现金类资产为8.97亿元，现金类资产对除应付债券外的短期债务有较好的覆盖能力；总体看，公司短期偿债能力一般。

跟踪期内，公司 EBITDA 为 2.06 亿元；全部债务/EBITDA 为 18.90 倍，EBITDA 对公司债务的保障能力有所减弱。考虑到政府对公司的持续支持以及公司土地储备量充足，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 54.98 亿元，其中未使用的额度为 40.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司对外担保金额合计为24.80亿元，占同期公司净资产的41.76%，担保比率高，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 7　截至 2015 年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保到期日
龙海市东跃城市建设有限公司	230000.00	2033-9-20
福建龙海经济开发区投资发展有限公司	8000.00	2018-9-22
龙海市南太武发展有限公司	5000.00	2018-8-1
龙海市翔龙经济发展有限公司	5000.00	2016-10-1
合　计	**248000.00**	--

资料来源：公司审计报告

7.　过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业基本信用信息报告（编号B-2015051300787944484），截至2016年6月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及龙海市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到龙海市政府在财政补贴和政府政策等方面对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力

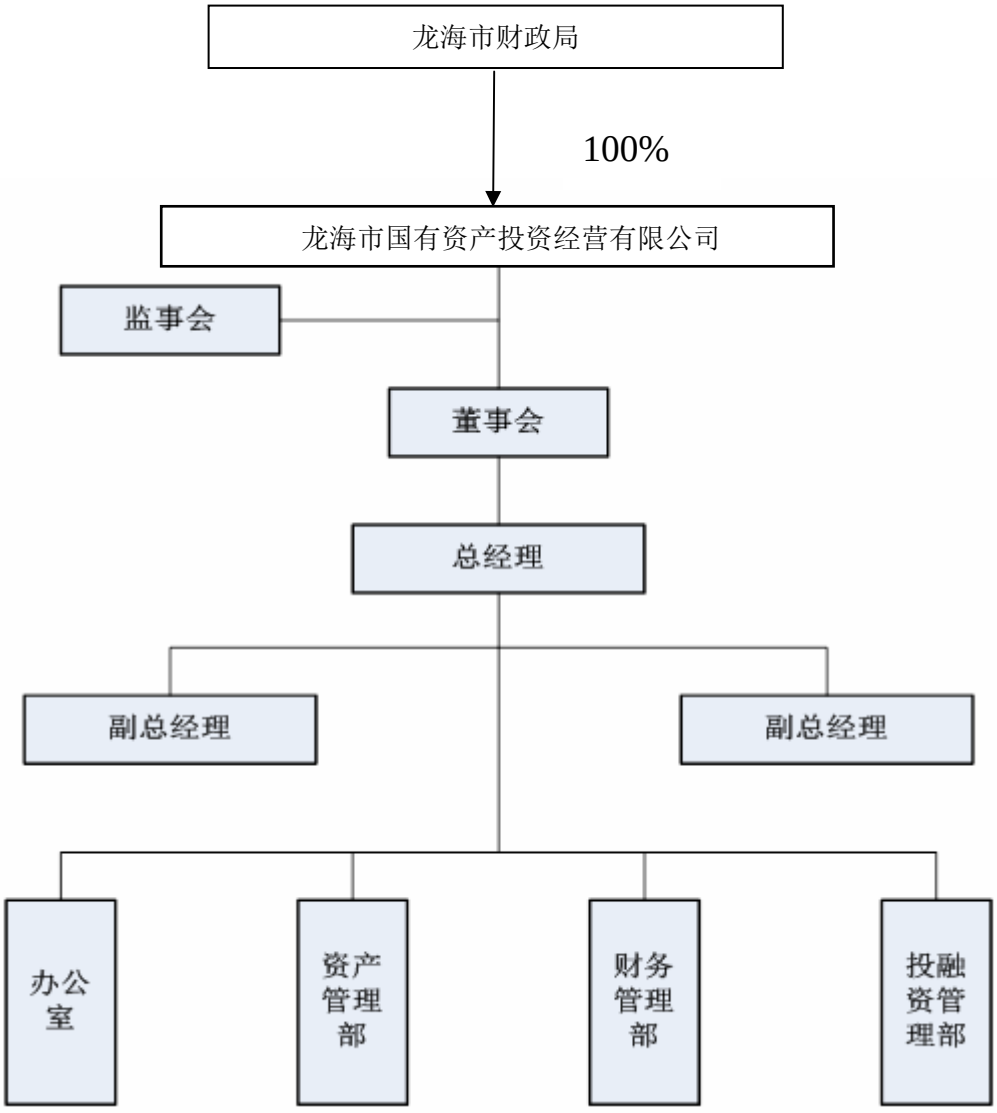
2015年，公司EBITDA规模为2.06元，为待偿还债券“11龙海债”剩余本金5.60亿元的0.37倍，公司EBITDA对待偿还债券的保障能力较弱。2015年公司经营活动现金流入量为10.28亿元，为待偿还债券剩余本金的1.84倍，经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力一般。“11龙海债”发行期限为6年，债券发行后的第4~6年分别偿还债券本金的30%、30%、40%，即2.40亿元、2.40亿元、3.20亿元。以单年需偿付本金额最多的一年（3.20亿元）计算，2015年公司EBITDA覆盖倍数为0.64倍，经营活动现金流入量覆盖倍数为3.21倍。跟踪期内经营活动现金流入量对“11龙海债”的最大偿付额覆盖情况较好。

同时公司针对“11龙海债”采用土地使用权抵押担保方式进行增信。公司为“11龙海债”提供的抵押资产包括龙特国用〔2010〕第GHN0001号、龙特国用（2010）第GHN0003号和龙特国用（2010）第GHN0004号3宗国有土地使用权，总面积共计18291300.00平方米，折合约为27436.95亩。2016年6月，漳州华诚资产评估有限公司对用于抵押的三宗土地进行了评估，并出具了漳诚地估字（2016）（估）第014号、第015号和第016号土地估价报告（基准日均为2016年6月24日，有效期均为1年）。价值评估合计20.91亿元，较上年评估价值略有增长，为本期债券剩余待偿还本金的3.73倍。抵押资产对“11龙海债”本金仍具有较强的增信作用。

十一、结论

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，并维持“11龙海债”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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.29	9.32	8.97
资产总额(亿元)	94.10	109.25	139.18
所有者权益(亿元)	47.88	51.42	59.39
短期债务(亿元)	2.28	1.57	15.94
长期债务(亿元)	13.16	20.27	23.04
全部债务(亿元)	15.44	21.84	38.98
主营业务收入(亿元)	5.42	3.95	6.73
利润总额(亿元)	2.38	1.93	1.85
EBITDA(亿元)	2.55	2.08	2.06
经营性净现金流(亿元)	4.19	-6.27	-5.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.40	0.55
存货周转次数(次)	0.24	0.09	0.13
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	87.26	17.06	83.62
主营业务利润率(%)	16.53	34.27	23.56
总资本收益率(%)	2.43	1.75	1.45
净资产收益率(%)	3.66	2.77	2.47
长期债务资本化比率(%)	18.45	24.72	24.85
全部债务资本化比率(%)	20.97	26.14	35.88
资产负债率(%)	38.17	43.51	49.94
流动比率(%)	278.83	381.47	259.07
速动比率(%)	129.50	203.73	135.61
经营现金流动负债比(%)	23.70	-37.21	-15.70
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	10.49	18.90

注：1.龙海市国有资产投资经营有限公司使用的是会计旧准则，所有者权益不包含少数股东权益；2.已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务；3.现金类资产中已扣除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式（旧准则）

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	
主营业务收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

附件 4　中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。