

跟踪评级公告

联合[2013] 839 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持汉中市城市建设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，并维持“11汉中债”的信用等级为AA⁺。

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>

汉中市城市建设投资开发有限公司

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 汉中债	8 亿元	2011/3/14~ 2018/3/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 4 日

财务数据

项目	2011 年 期初	2011 年 期末	2012 年
现金类资产(亿元)	3.69	4.78	2.43
资产总额(亿元)	54.11	68.98	74.28
所有者权益(亿元)	37.68	38.63	39.21
短期债务(亿元)	1.02	1.58	3.76
全部债务(亿元)	13.77	25.23	29.39
营业收入(亿元)	4.40	5.65	5.14
利润总额(亿元)	0.37	0.94	0.71
EBITDA(亿元)	1.26	1.33	1.32
经营性净现金流(亿元)	-1.57	-9.53	-5.09
营业利润率(%)	4.70	22.64	14.36
净资产收益率(%)	0.98	1.87	1.35
资产负债率(%)	30.36	44.00	47.22
全部债务资本化比率(%)	26.76	39.51	42.84
流动比率(%)	342.96	294.83	214.26
全部债务/EBITDA(倍)	10.96	18.94	22.32
经营现金流动负债比(%)	-48.97	-142.24	-53.87

注: 2011 年财务数据采用新会计准则, 2010 年财务数据为 2011 年审计报告期初调整数。

分析师

陈丹

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 汉中市经济和财政实力快速发展, 为汉中市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境。跟踪期内, 公司债务负担有所上升, 但整体债务水平仍处于适宜水平; 公司营业收入和利润总额同比均有所下降, 盈利能力趋弱。但考虑到未来公司土地整理和基建业务的不断开展, 公司收入规模和盈利水平有望改善。

“11汉中债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件的连带责任担保, 三峡担保的担保实力强, 可有效提升“11汉中债”本息偿付的安全性, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)给予其AA⁺的信用等级; 同时分期偿还本金也有助于降低公司集中偿付风险。综合来看, “11汉中债”到期不能偿还的风险低。

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, 并维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 汉中市经济持续发展, 地方财政收入稳步增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司债务负担适宜, 有息债务中短期债务占比小, 短期偿债压力小, 债务构成合理。
3. “11汉中债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 三峡担保的担保实力强, 可有效提升“11汉中债”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内, 公司营业收入及利润规模均有所下降, 盈利能力有所弱化。

2. 跟踪期内，公司转贷规模有所扩大，作为汉中市主要的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。
3. 跟踪期内，公司现金收入比指标有所改善，但整体收入实现质量仍较差。

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）与汉中市城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与汉中市城市建设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，未因汉中市城市建设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汉中市城市建设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汉中市城市建设投资开发有限公司主体长期信用及存续期内“11汉中债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是由汉中市财政局、汉中市城乡建设规划局、汉中市国土资源局于 2004 年 2 月联合出资组建的国有公司，截至 2012 年底，公司注册资本为人民币 30000 万元，其中汉中市财政局持股比例为 96.66%，汉中市城建规划局持股比例为 1.67%，汉中市国土资源局持股比例为 1.67%。

公司作为汉中市政府主要的基础设施建设及运营主体，经营范围为：城市基础设施建设项目投融资，建设开发和经营管理，受市政府委托经营开发城市资产，土地开发整治，房地产开发经营，商品房销售，工程项目管理。

依据《汉中市人民政府关于市城市建设投资开发有限公司资产置换及股权划出等事项的批复》（汉政函〔2011〕68 号），汉中市人民政府以国有划拨土地使用权 204644.25 万元置换公司对汉中市农业水利建设投资有限公司（以下简称“水投公司”）的股权投资 202216.55 万元，土地评估价值与股权投资账面价值的差额 2427.70 万元调整资本公积。

经过上述资产置换，自 2011 年起水投公司不再纳入公司合并范围，由于汉中市城市水务综合开发有限公司和汉中市惠汗水利水电工程监理有限公司是水投公司子公司，截至 2011 年底公司无下属子公司。2012 年，公司合并范围无变化。截至 2012 年底，公司下设办公室、财务部、投融资管理部、规划发展部、工程管理部、合同造价部、项目开发部、征地拆迁部、人力资源部 9 个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额为 74.28 亿

元，所有者权益为 39.21 亿元。2012 年，公司实现营业收入 5.14 亿元，利润总额 0.71 亿元。

公司注册地址：陕西省汉中市汉台区中银大厦 12 层；法定代表人：张汉安。

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 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 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，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房

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。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5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，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

2012年汉中市完成地区生产总值772.26亿元，按可比价计算增长15.2%。其中，第一产业增加值159.47亿元，增长5.8%；第二产业增加值338.11亿元，增长21.8%；第三产业增加值274.68亿元，增长12.9%。在地区生产总值中，一、二、三产增加值所占比重分别为20.65:43.78:35.57，同2011年相比，一产比重下降1.33个百分点，二产比重提高2.46个百分点，三产比重下降1.13个百分点。

表1 汉中市2011~2012年经济发展情况(单位:亿元、%)

项目	2011年		2012年	
	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	647.48	15.5	772.26	15.2
第一产业增加值	142.29	6.6	159.47	5.8
第二产业增加值	267.58	22.2	338.11	21.8
第三产业增加值	237.61	13.7	274.68	12.9
三次产业结构	21.98: 41.32: 36.70		20.65: 43.78: 35.57	

资料来源:汉中市2011~2012统计公报。

2012年,汉中市财政收入快速增长,地方财政总收入完成75.95亿元,同比增长17.7%,其中,地方财政收入30.08亿元,增长27.7%。财政支出195.84亿元,增长23.0%。汉中市近年财政收入构成情况如下表所示,从收入构成上

来看,地方财政可支配收入包括一般预算收入、上级补助和基金收入三部分,三项分别占比15.57%、83.20%和1.23%。汉中市财政实力快速增强,但是对上级转移支付依赖程度大,具体明细见下表。

表2 汉中市2010~2012年财政收入状况(单位:亿元、%)

序号	科目	2010年	2011年	2012年	2012年占比	计算方法
1	一般预算收入	18.62	23.55	30.08	15.57	2+3
2	其中:税收收入	14.99	18.81	22.90	--	2
3	非税收入	3.63	4.74	7.18	--	3
4	上级补助收入	104.67	127.31	160.70	83.20	4
5	基金收入	0.95	5.65	2.38	1.23	6+7
6	土地出让金	0.64	2.17	0.92	--	6
7	其他	0.31	3.48	1.46	--	7
8	地方收入总计	124.24	156.51	193.16	--	1+4+5
9	财政总支出	126.79	159.25	195.80	--	9

资料来源:汉中市财政局。

2012年,汉中市全年城镇居民人家可支配收入19827元,增长16.5%,城镇居民人均消费性支出13001元,增长13.9%。农民人均纯收入6181元,增长17.0%,农民人均生活消费支出4597元,增长18.1%。

整体看,汉中市经济稳步发展,财政实力不断增强,其城市基础设施需求的不断增长为公司发展创造了良好的外部环境。

五、管理分析

跟踪期内,公司股东持股比例无变化,其中汉中市财政局持股比例为96.66%,汉中市城建规划局持股比例为1.67%,汉中市国土资源

局持股比例为1.67%。

根据2012年6月13日汉中市政府《关于牛中山等同志任免职的通知》(汉政任【2012】2号)及《关于宋毅等同志任免职的通知》(汉政任【2012】3号)文件精神,将原汉中市城市建设投资开发有限公司法定代表人汪瑞亭同志变更为张汉安同志。截至2012年7月底,相关变更工作已经完成。

张汉安同志,1963年7月出生,本科学历;曾历任宁强县委统战部干事、副部长,宁强县铁锁关区区委委员、副区长,宁强县铁锁关镇党委副书记、镇人大主席、镇长、党委书记,宁强县城建局局长,汉中市城乡建设管理局副局长、党组成员,汉中市住房和城市管理局、

市城市管理综合执法局副局长、党组成员；2012年6月至今任市城乡建设规划局副局长、党组成员，市城建项目管理领导小组办公室主任、公司总经理。

六、经营分析

公司是汉中市城市基础设施建设及运营主体，主营业务包括公益性的基础设施投资业务

和土地整治开发等业务；其中基础设施投资业务经营主体为公司项目开发部和工程管理部；土地整治开发等业务主体为征地拆迁部和规划发展部。2012年，公司实现营业收入5.14亿元，同比下降9.05%，主要为土地整治业务和BT回购业务收入规模下降所致。毛利率方面，公司土地整治业务毛利率保持相对平稳，基建业务毛利率有所下降，也导致了公司综合业务毛利率有所下降。

表3 公司主营业务构成情况（万元、%）

项目	2011年			2012年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
土地平整	14410.00	7738.96	46.29	7400.00	3942.00	46.73
BT回购业务	8801.24	7319.23	16.84			
分期收款回购业务	33270.34	26771.76	19.53	43971.27	38151.17	13.24
合计	56481.58	41829.95	25.94	51371.27	42093.17	18.06

资料来源：公司审计报告。

1. 公司投资性业务

作为政府的基础设施建设及运营主体，公司基本职能是代表政府投资建设市政基础设施工程项目，项目建成后由政府进行回购。

2012年，汉中市政府成立滨江新区管委会，与公司共同负责实施滨江新区的综合开发建设。其中，滨江新区管委会负责实施滨江新区一期江北西片区，规划控制面积约7.5平方公里土地的综合开发建设项目。2012年8月7日，根据汉中市人民政府办公室《关于南郑县梁山片区综合开发建设项目有关问题的会议纪要》（第84次）文件，公司作为市政府授权的梁山片区综合开发建设项目实施主体单位，负责涵盖滨江新区二期江南西片区的南郑县梁山片区综合开发建设项目，实施范围为东至汉江河堤、西至西外环路、南至濂水河河堤、北至梁山南路，规划面积约13平方公里（约1.95万亩）的综合开发建设项目；在片区内计划建设总长约50公里的10条城市主次干道、5A级景区标准的沿江滨水景观带、中央核心景观商务区“龙岗之冠”、特色住宅和五星级生态园林酒店等基础设施项目。

滨江新区项目开发投资的资金来源主要为财政投入、银行借款和对外招商等。公司作为开发主体通过发行债券、银行借款和对外招商等方式来进行开发，政府将以滨江新区土地出让金来进行资金平衡，为此汉中市政府出具了《汉中市人民政府关于明确滨江新区综合开发建设项目土地收益权的通知》（汉政函〔2009〕93号文件），文件中明确了将滨江新区土地出让后的全部净收益（扣除相关税费及省里分成部分后）全部用于平衡公司前期开发投入的资金。梁山片区项目开发投资的资金来源主要为财政投入、银行借款和对外招商等。公司作为梁山片区项目实施主体，负责该片区内城镇化建设项目的组织实施。按照市政府《关于实施汉中梁山片区城镇化建设有关事项的通知》（汉政函〔2012〕65号）文件，该片区内土地指标按照“一次控制、分期实施”的原则，从省国土资源厅下达市灾后重建指标中调整；并将项目总投资以及贷款利息等费用纳入项目出让土地的土地收储开发成本，项目整理出的土地收储开发成本连同按要要求提留的各项税费后的土

地出让收益返还公司用于平衡资金，并作为贷款本息偿还的资金来源。

2012 年，公司共获得土地出让返还 7400.00 万元，对应成本 3942.00 万元，毛利率为 46.73%。

截至 2012 年底，公司拥有的项目建设合同如下表所示，其中西二环桥项目建设正在进行中，其他项目均已建成。

表 4 截至 2012 年底公司建设合同情况汇总（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	累计确认合同收入	累计确认合同成本
西二环桥	56067.70	37591.70	85	12787.49	12787.49
2 号桥	24734.15	16583.50	100	17657.88	16583.50
桥闸配套	9674.56	6486.50	100	6906.73	6542.75
桥闸	45500.00	27800.00	100	33270.34	26771.76
益州路等 5 项目	45500.00	27800.00	100	33270.34	28347.52
合计	181476.41	116261.70		103892.78	91033.02

资料来源：公司提供。

公司建设的桥闸项目已完工并移交，根据公司与汉中市财政局签订的《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款收购协议》，汉中市财政局应在 2012~2018 年间分期支付回购款，每年支付 6500.00 万元，回购款总额为 4.55 亿元，按折现率 8.5%确认项目收入 33270.34 万元。2012 年 3 月，公司与汉中市财政局签订《关于汉中市益州路等五个“一江两岸”基础设施建设项目分期付款收购协议》，汉中市财政局应在 2013-2019 年间分期支付回购款，每年支付 6500.00 万元，回购款总额为 4.55 亿元，2012 年按折现率 8.5%确认项目收入 33270.34 万元。

除桥闸和益州路 5 项目外，按照公司与市政府签订的工程项目代建回购（BT）协议，公司作为承建方将项目建设完工并移交后确认收入，并逐年获得回购款（2 号桥和桥闸配套已经在 2010 年和 2011 年确认收入），2012 年公司无 BT 回购业务收入。如上表所示，随着公司上述项目的建设完成，公司将陆续收到工程结算款，公司的收入实现质量将有所改善。此外，梁山片区西二环道路建设项目已于 2012 年建设完毕，相关收购协议已经上报待市政府审批。

除上述项目外，公司还有南关正街片区棚户区改造项目、龙岗家园安置区项目和梁山片

区范围内的龙岗大道、龙岗一路至五路、梁山一路等 7 条城市道路建设工程项目正处于前期准备中。总体看，随着未来涵盖滨江新区二期江南西片区的南郑县梁山片区开发的开展，公司对外投资规模将有所扩大，公司面临一定资金压力。

2. 金融合作项目贷款业务

公司作为汉中市主要的融资平台，承担为汉中各区县下属项目单位和汉中市部分中小企业发展提供融资的职能。

截至 2012 年底，公司对汉中市中小企业的委托贷款金额为 1.87 亿元，各中小企业需自行筹集还贷资金，并经公司统一向借款银行归还；委托贷款计入其他流动资产科目，委托贷款的支付体现在支付的其他与经营活动有关的现金科目中。

截至 2012 年底，公司转贷给汉中市市政建设项目的贷款金额为 12.15 亿元，贷款本息由具体用款单位负责偿还；转贷款项计入其他非流动资产科目，转贷款项的支付体现在支付的其他与经营活动有关的现金科目中。

与公司开展金融合作项目贷款的中小企业普遍资产规模较小，收益能力较差，其偿债能力有限，为此，汉中市政府成立了汉中市信用

担保有限公司（以下简称“汉中担保”）对各用款单位提供担保，在各中小企业贷款到期偿还之日前一个月左右，贷款银行和公司将对即将到期借款进行评估，如发现可能会出现偿债风险时，则要求汉中担保提供代偿，代偿金直接转入公司账户，再由公司归还给银行，从而保证公司在贷款银行不出现违约记录。

汉中担保成立于 2007 年 3 月，是由汉中市人民政府安排，由汉中市国有资产监督管理委员会、汉中市生产资金管理处和陕西省汉中汽车运输总公司发起的专业信用公司。2008 年 12 月底，公司对汉中担保增资 6000 万元（持股 50%），汉中担保注册资本变更为 1.2 亿元。公司对汉中担保无实际控制能力，不享有分红，不将其纳入公司合并报表范围。

联合资信关注到，公司作为法律意义上的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。

整体看，跟踪期内公司主营业务顺利进行，营业收入受业务进度影响同比有所下降；综合毛利率同比有所下降。

七、募集资金使用情况

1. “11汉中债”概况

公司于 2011 年发行了“11 汉中债”，额度为 8 亿元。“11 汉中债”为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。“11 汉中债”每年付息一次，分次偿还本金，自第 5 年末，逐年分别按照债券发行总额的 30%、30%和 40%偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目建设进度

截至2013年3月底，“11汉中债”募集资金中补充公司流动资金的1.60亿元已经全部投入使用；公司已对募投项目合计投入8.41亿元，其中募集资金投入6.01亿元，项目投资进展正常。

表5 截至2013年3月底募投项目投资情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投入资金	已投入募集资金
汉中市汉江2号桥灾后重建项目	16600	17000	8000
汉中市西郊上张路（西新街）道路	19600	10000	5000
汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）	37700	31100	21100
汉中市南郊建张路（南一环西段）	17100	10000	10000
汉中市汉宁路道路工程	15100	9000	9000
汉中市金牛路道路工程	9900	4000	4000
汉中市民主街道路工程	7700	3000	3000
项目合计	123700	84100	60100
补充公司流动资金		16000	16000
合计	123700	100100	76100

资料来源：公司提供。

2013年3月14日，公司已全额支付“11汉中债”利息。

3. 担保方

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。公司股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至 2012 年 9 月底，三峡担保实收资本 30 亿元，股权结构见表 6。

表6 三峡担保股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	100.00

资料来源：三峡担保提供。

三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证

担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

三峡担保下设 7 家分公司，拥有 2 家控股子公司——重庆市教育担保有限责任公司和重庆渝台信用担保有限公司，并参股 6 家重庆市区县担保公司。

截至 2012 年 9 月底，三峡担保合并资产总额 576017.75 万元，所有者权益 352630.64 万元。2012 年 1~9 月份，三峡担保实现营业收入 74155.71 万元，其中担保费收入 49280.75 万元，净利润 25209.79 万元。

联合资信评估有限公司评定三峡担保 2012 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了三峡担保代偿能力强，风险小。

八、财务分析

公司提供的 2012 年度合并财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2011 年，由于下属子公司被划出，公司合并范围内无子公司；公司于 2011 年采用新会计准则，2010 年财务数据为 2011 年审计报告期初调整数；2012 年，公司合并范围无变化，故公司 2011~2012 年财务数据具有可比性。

截至 2012 年底，公司资产总额为 74.28 亿元，所有者权益为 39.21 亿元。2012 年，公司实现营业收入 5.14 亿元，利润总额 0.71 亿元。

¹根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 5.14 亿元，实现营业利润 0.71 亿元；公司营业利润率为 14.36%，低于上年的 22.64%，主要为公司基建业务毛利率下降所致。

由于公司主要业务为土地一级开发和城市基础设施建设，因此无销售费用。2012 年，公司期间费用合计 0.03 亿元，较上年的 0.40 亿元大幅下降，主要为财务费用中利息收入较高所致。

2012 年，公司获得净利润 0.53 亿元，同比下降 26.75%。受净资产和资产总额增长以及净利润下降影响，2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.46%和 1.35%，均较上年小幅下降。

总体来看，跟踪期内公司主营业务盈利能力较上年有所下降，营业收入和净利润规模也均有所下降。但公司作为政府的基础设施建设及运营主体，随着未来土地整理和基建业务规模的扩大，公司营业收入规模有望提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.90 亿元，高于上年收到的土地出让金 1.05 亿元。公司建造合同的应收款计入长期应收款科目，截至 2012 年底为 9.61 亿元，高于上年的 7.06 亿元。由于公司基建业务分期回款，2012 年公司现金收入比为 56.39%，高于上年的 18.59%，但整体仍处于较低水平。2012 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 0.50 亿元，较 2011 年大幅下降，主要由往来款构成。2012 年现金活动流入小计为 3.40 亿元，较 2011 年下降 12.56%。公司经营活动现金流出主要来自购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和对中小企业及县域建设项目的转贷款）。2012 年，公司现金活动流量净额为 -5.09 亿元。

投资活动方面，公司流入流出规模均较小，

2012 年投资活动现金流量净额为-14.78 万元。

从筹资方面看，2012 年，公司筹资活动产生的现金流入为取得借款收到的现金 6.52 亿元；2012 年，公司筹资活动产生的现金流出为偿还借款本息所支付的现金 3.79 亿元。2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.73 亿元。

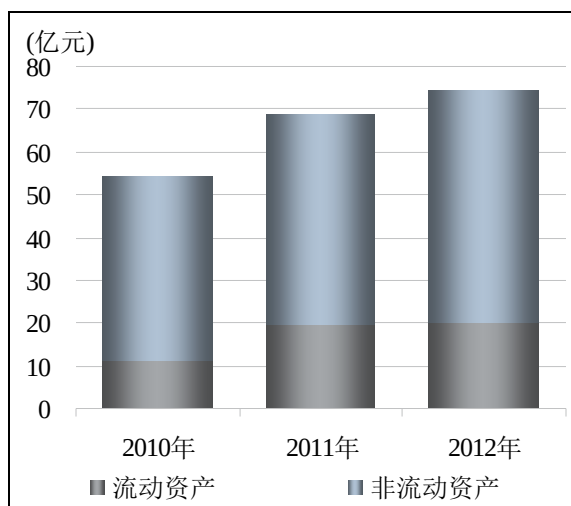
总体看，2012 年，公司收入实现质量较上年有所改善，但经营活动获现能力仍然较弱，经营活动现金缺口较上年有所减小。随着未来公司建设合同项目的逐步完工，公司将收到建设结算款，公司经营活动获现能力将有所增强。随着公司建筑合同项目的推进，未来基建项目的投入将随之增长，公司对外部融资的依赖性将可能增强，同时金融合作项目贷款规模较大，筹资活动现金流受其影响较大。

3. 资本及债务结构

资产

2012 年，公司资产总额同比增长 7.69%，为 74.28 亿元，其中流动资产占比 27.24%，比上年的 28.63% 有所下降，公司资产以非流动资产为主。

图1 公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司流动资产合计20.23亿元，同比增长2.43%，其中其他应收款、存货和其他流动资产有所增长。

截至2012年底，公司货币资金2.43亿元，同比下降49.24%；公司货币资金以银行存款为主，另有少量库存现金。

2012年，公司存货11.42亿元，同比增长16.51%，构成为土地开发及市政基础设施建设成本。

2012年，公司预付款项微增2.43%，为2.96亿元，其中预付汉中市财政局征地款2.20亿元，预付南郑县梁山镇政府征地款0.60亿元，预付陕西建工集团第十建筑工程有限公司第十七项目部工程款0.06亿元。

其他流动资产构成为公司作为汉中市融资平台转贷给汉中市中小企业的委托贷款，2012年为1.87亿元，较上年增长19.52%。

2012年，公司非流动资产同比增长9.79%，为54.05亿元，构成主要为长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产。2012年，公司固定资产同比下降9.68%，为9.26亿元，降幅来自汉中市政府收回汉江1、2号桥资产；公司无形资产规模保持相对稳定，2012年为22.33亿元，主要构成为公司获得政府置换子公司股权的土地所致。

截至 2012 年底，公司长期应收款同比增长 36.07%，为 9.61 亿元，构成为公司应收建设合同项目 BT 回购款和分期收款回购业务款（桥闸项目和益州路等 5 个项目）。公司按照与汉中市财政局签署的《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目投资建设与转让收购（BT）协议书》及相关补充协议、《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款收购协议》和《关于汉中市益州路等五个“一江两岸”基础设施建设项目分期付款收购协议》确认收入并增加长期应收款。截至 2012 年底，公司长期应收款构成如下表所示。

表 7 截至 2012 年底公司长期应收款构成
(单位：亿元)

项目	金额
原 1、2 号桥回购款	1.07
益州路等 5 个项目回购款	3.33

汉江 2 号桥灾后重建项目回购款	1.08
桥闸配套项目回购款	0.41
桥闸项目回购款	2.96
西二环大桥项目回购款	0.77
合计	9.61

资料来源：公司审计报告。

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 0.71 亿元，投资单位为汉中市信用担保有限公司（持股比例 50%）和西部机场集团汉中机场有限公司（持股比例 30%）。

2012 年，公司固定资产同比下降 9.68%，降幅来自汉中市政府收回汉江 1、2 号桥资产。公司固定资产原值合计 9.39 亿元，其中包含 8.87 亿元的公益性资产（政府划拨的道路和地下通道等）。截至 2012 年底，公司固定资产未计提减值准备。

截至 2012 年底，公司无形资产规模保持相对稳定，2012 年为 22.33 亿元，主要构成为公司获得政府置换子公司股权的土地所致。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产为 12.15 亿元，同比增长 37.92%，构成为公司转贷给汉中市市政建设项目的长期借款。

总体看，2012 年，公司资产规模较上年有所增长；流动资产中以货币资金、预付款项、存货和其他流动资产为主；公司转贷资金部分占公司资产总额比重较大，公司作为法律意义上的承贷主体，一旦汉中市市政建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。跟踪期内，公司资产质量一般，流动性较弱。

负债及所有者权益

2012 年，公司所有者权益合计 39.21 亿元，较上年的 38.63 亿元微增 1.49%。跟踪期内，公司实收资本无变化；资本公积增长 5.00%，2012 年根据汉中市财政局文件汉财办建【2012】237 号，将 1.50 亿元分配股利作为公司梁山片区城镇化建设项目配套资金，增加公司资本公积，2012 年，公司参股的西部机场集团汉中机场有限公司增加资本公积 1473.05 万元，公司按所占股份 30%增加资本公积 441.91 万元。截

至 2012 年底，公司实收资本占所有者权益的 7.65%，资本公积占 82.75%，盈余公积占 1.48%，未分配利润占 8.12%；2012 年公司所有者权益构成较上年变化不大，所有者权益稳定性较好。

2012 年，公司负债总额同比增长 15.58%，主要来自一年内到期的非流动负债和长期借款的增长。2012 年，公司负债结构中流动负债占比有所升高，但整体仍以非流动负债为主，截至 2012 年底，公司负债合计 35.08 亿元，其中流动负债占 26.92%，非流动负债占 73.08%，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配。

2012 年，公司流动负债同比增长 40.95%，主要来自短期借款、其他应付款（主要是与各级政府机构和相关公司的往来款）和一年内到期的非流动负债的增长。截至 2012 年底，公司流动负债合计为 9.44 亿元，其中短期有息债务占 39.83%。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 25.63 亿元，同比增长 8.39%。公司非流动负债由长期借款和应付债券构成，其中应付债券为公司于 2011 年发行的“11 汉中债”

截至 2012 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同比均有所上升，分别为 47.22%、42.84%和 39.53%，但公司整体债务负担适宜。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2012 年，受流动负债增长所致，公司的流动比率和速动比率均有所下降，分别为 214.26%和 93.32%；经营现金流动负债比为负值；公司短期债务偿付能力一般。

从长期偿债能力看，2012 年，公司 EBITDA 为 1.32 亿元；受公司债务规模整体上升影响，公司全部债务/EBITDA 由上年的 18.94 倍上升至 22.32 倍。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降，但考虑到建设合同完工结算后公司将在未来集中获得建设款、公司对金融合作项目贷款不承担实际偿还责任，以及汉中

市政府对公司偿债的支持等综合因素，公司实际整体偿债能力高于上述指标值。

截至2012年底，公司无对外担保。

截至2012年底，公司获得银行授信额度34.51亿元，已使用授信额度29.77亿元，未使用额度4.74亿元，公司具备间接融资渠道。

公司于2011年3月发行了8亿元“11汉中债”，“11汉中债”分期偿还本金，自发行第5年起，逐年偿付30%、30%和40%的本金，公司年最大偿付金额为3.20亿元。截至2012年底，公司现金类资产为2.43亿元，EBITDA为1.32亿元，经营活动现金流入量为3.40亿元，分别为“11汉中债”年最大偿付金额的0.76倍、0.41倍和1.06倍，公司经营活动现金流入量对“11汉中债”的保障能力一般；三峡担保为“11汉中债”提供全额无条件的连带责任担保，综合看，“11汉中债”到期不能偿还的风险低。

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（2012 银行版），截至 2013 年 6 月 19 日，公司（机构信用代码：G10610702000160508）无已结清的不良信贷信息记录。

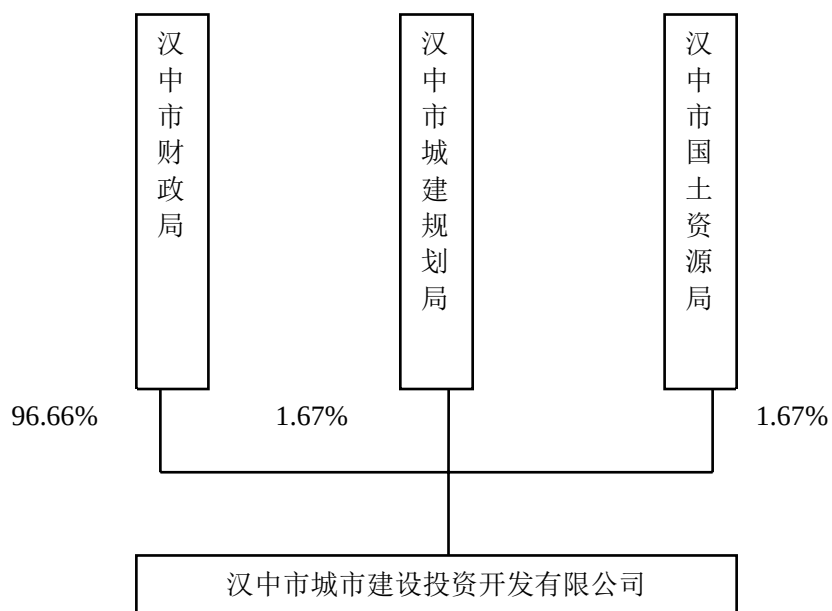
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及汉中市经济发展及财力状况，汉中市政府对于公司资金、资产和偿债安排综合判断，公司整体抗风险能力一般。

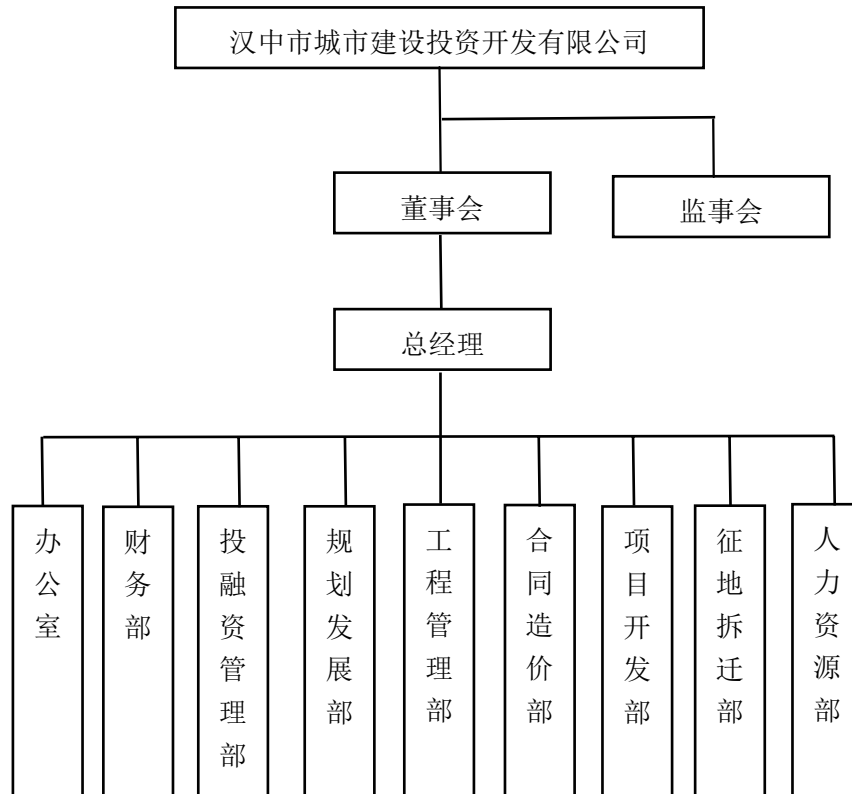
九、结论

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，并维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	36853.86	47810.60	24266.91	-18.85
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	1343.97		3000.00	49.41
预付款项	212.40	28926.72	29629.80	1081.10
应收利息				
应收股利				
其他应收款	4100.06	7091.04	12485.95	74.51
存货	57291.03	98017.94	114198.96	41.18
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	10271.62	15679.20	18740.00	35.07
流动资产合计	110072.94	197525.50	202321.62	35.58
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	28550.86	70622.44	96096.62	83.46
长期股权投资	9159.41	6607.98	7057.27	-12.22
投资性房地产				
固定资产	265758.43	102519.09	92593.88	-40.97
在建工程	2745.83			-100.00
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	51998.53	224471.77	223299.29	107.23
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产	72832.85	88064.83	121455.32	29.14
非流动资产合计	431045.91	492286.11	540502.38	11.98
资产总计	541118.85	689811.61	742824.00	17.16

附件 3-2 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	10150.00	15790.00	22250.00	48.06
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	187.87	11152.06	7584.28	535.38
预收款项	3970.64		65.96	-87.11
应付职工薪酬	-0.01			-100.00
应交税费	4604.12	8514.13	12180.98	62.66
应付利息		4488.00	4488.00	
应付股利				
其他应付款	13182.75	27052.32	32560.50	57.16
预计负债				
一年内到期的非流动负债			15300.00	
其他流动负债				
流动负债合计	32095.38	66996.52	94429.72	71.53
非流动负债：				
长期借款	127535.00	159460.00	178740.00	18.38
应付债券		77036.34	77598.47	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	4640.00			-100.00
非流动负债合计	132175.00	236496.34	256338.47	39.26
负债合计	164270.38	303492.86	350768.20	46.13
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00	
资本公积	306554.05	308968.90	324410.82	2.87
减：库存股				
盈余公积	4568.10	5290.98	5820.49	12.88
未分配利润	35726.33	42058.87	31824.50	-5.62
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	376848.48	386318.75	392055.81	2.00
少数股东权益				
所有者权益合计	376848.48	386318.75	392055.81	2.00
负债和所有者权益总计	541118.85	689811.61	742824.00	17.16

附件 4 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	44043.97	56481.58	51371.27	8.00
减: 营业成本	40569.92	41829.95	42093.17	1.86
营业税金及附加	1402.25	1863.89	1901.75	16.46
销售费用	67.61			-100.00
管理费用	2275.13	1659.34	1579.74	-16.67
财务费用	4777.06	2386.96	-1263.51	
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-31.96	-127.25	7.37	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-5079.95	8614.19	7067.48	
加: 营业外收入	8789.18	800.00		-100.00
减: 营业外支出	19.73		7.30	-39.17
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	3689.49	9414.19	7060.18	38.33
减: 所得税费用	1.30	2185.36	1765.05	3582.41
四、净利润	3688.19	7228.83	5295.14	19.82

附件 5-1 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	17520.81	10500.00	28965.96	28.58
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	31223.23	28354.14	5006.24	-59.96
经营活动现金流入小计	48744.04	38854.14	33972.20	-16.52
购买商品、接受劳务支付的现金	36957.28	85549.19	67981.17	35.63
支付给职工以及为职工支付的现金	464.25	346.68	339.44	-14.49
支付的各项税费	38.28	485.99	348.19	201.60
支付其他与经营活动有关的现金	27000.30	47766.29	16169.88	-22.61
经营活动现金流出小计	64460.10	134148.15	84838.67	14.72
经营活动产生的现金流量净额	-15716.06	-95294.01	-50866.47	79.91
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	52.83			-100.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	10.00			-100.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额		-461.29		
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	62.83	-461.29	0.00	-100.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	37.76	94.33	14.78	-37.44
投资支付的现金				
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	37.76	94.33	14.78	-37.44
投资活动产生的现金流量净额	25.07	-555.63	-14.78	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	6000.00			-100.00
取得借款收到的现金	44018.00	51320.00	65200.00	21.71
发行债券收到的现金		80000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	50018.00	131320.00	65200.00	14.17
偿还债务支付的现金	17365.00	13755.00	24160.00	17.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4786.75	7398.62	13702.44	69.19
支付其他与筹资活动有关的现金		3360.00		
筹资活动现金流出小计	22151.75	24513.62	37862.44	30.74
筹资活动产生的现金流量净额	27866.25	106806.38	27337.56	-0.95

附件 5-2 合并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	3688.19	7228.83	5295.14	19.82
加: 资产减值准备	100.00			-100.00
固定资产折旧及其他	4081.93	172.98	179.99	-79.00
无形资产摊销		1172.48	1172.48	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-1.22			-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	4786.76	2398.62	-1263.51	
投资损失	31.96	127.25	-7.37	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-4453.35	-35842.57	-1320.22	-45.55
经营性应收项目的减少	-50856.76	-95440.07	-28273.56	-25.44
经营性应付项目的增加	26906.43	24888.48	-26649.42	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-15716.05	-95294.01	-50866.47	79.91

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	32.77	84.05	34.25
存货周转次数(次)	0.71	0.54	0.40
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.07
现金收入比(%)	39.78	18.59	56.39
盈利能力			
营业利润率(%)	4.70	22.64	14.36
总资本收益率(%)	1.65	1.53	1.46
净资产收益率(%)	0.98	1.87	1.35
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.29	37.97	39.53
全部债务资本化比率(%)	26.76	39.51	42.84
资产负债率(%)	30.36	44.00	47.22
偿债能力			
流动比率(%)	342.96	294.83	214.26
速动比率(%)	164.45	148.53	93.32
经营现金流动负债比(%)	-48.97	-142.24	-53.87
全部债务/EBITDA(倍)	10.96	18.94	22.32
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.38	-0.17
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.28	-37.41	-10.71

附件 7 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	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+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%
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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 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。