

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1494 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，维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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~ 2018/3/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 6 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.78	2.43	1.62
资产总额(亿元)	68.98	74.28	79.33
所有者权益(亿元)	38.63	39.21	39.65
短期债务(亿元)	1.58	3.76	6.98
全部债务(亿元)	25.23	29.39	32.33
营业收入(亿元)	5.65	5.14	6.89
利润总额(亿元)	0.94	0.71	0.53
EBITDA(亿元)	1.33	1.32	1.10
经营性净现金流(亿元)	-9.53	-5.09	-1.77
营业利润率(%)	22.64	14.36	1.31
净资产收益率(%)	1.87	1.35	1.13
资产负债率(%)	44.00	47.22	50.02
全部债务资本化比率(%)	39.51	42.84	44.91
流动比率(%)	294.83	214.26	363.69
全部债务/EBITDA(倍)	18.94	22.32	29.52
经营现金流流动负债比(%)	-142.24	-53.87	-12.56

注: 公司转贷款中自用部分已经计入短期债务和全部债务。

分析师

陈丹 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

评级观点

跟踪期内, 汉中市经济和财政实力快速发展, 固定资产投资快速增长, 城市基础设施需求的不断增长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, 公司有息债务规模有所上升, 但整体债务负担处于适宜水平; 2013 年公司无土地平整收入, 营业利润率同比降幅较大, 利润总额受财政补贴的影响大。预计随着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“11 汉中债”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, 固定资产投资快速增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. “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. 2013 年, 公司无土地平整收入, 营业利润率同比大幅下降, 利润总额受财政补贴的影响

大。

2. 公司作为汉中市主要的承贷和转贷主体，一旦承接公司转贷款的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，公司经营活动净现金流量缺口有所收窄，但仍为负值；现金收入比指标同比下降，公司整体收入实现质量较差。

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（以下简称“联合资信”）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 2013 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：城市基础设施建设工程的投融资，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。跟踪期内，公司合并范围无变化，截至 2013 年底无下属子公司。

截至 2013 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 2013 年底，公司资产总额为 79.33 亿元，所有者权益为 39.65 亿元。2013 年，公司实现营业收入 6.89 亿元，利润总额 0.53 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

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。

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44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。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. 汉中市区域经济

2013年，汉中市完成地区生产总值881.73亿元，按可比价计算增长12.7%。其中，第一产

业增加值177.71亿元，增长5.2%；第二产业增加值397.68亿元，增长18.6%；第三产业增加值306.34亿元，增长9.5%。在地区生产总值中，一、二、三产增加值所占比重分别为20.2：45.1：34.7，同2012年相比，一、三产比重有所下降，二产比重有所提高。

表1 汉中市2012~2013年经济发展情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年	
	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	772.26	15.2	881.73	12.7
第一产业增加值	159.47	5.8	177.71	5.2
第二产业增加值	338.11	21.8	397.68	18.6
第三产业增加值	274.68	12.9	306.34	9.5
三次产业结构	20.65：43.78：35.57		20.2：45.1：34.7	

资料来源：汉中市 2012~2013 统计公报。

2013年，汉中市财政收入增长较快，地方财政总收入完成83.75亿元，同比增长10.3%，其中，地方财政收入35.8亿元，增长19.1%；财政支出214.4亿元，增长9.5%。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17.82%、80.62%和1.56%。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2011~2013年财政收入状况（单位：亿元、%）

序号	科目	2011 年	2012 年	2013 年	2013 年占比	计算方法
1	一般预算收入	23.55	30.08	35.8	17.82	2+3
2	其中：税收收入	18.81	22.90	27.2	--	2
3	非税收入	4.74	7.18	8.63	--	3
4	上级补助收入	127.31	160.70	162.1	80.62	4
5	基金收入	5.65	2.38	3.13	1.56	6+7
6	土地出让金	2.17	0.92	1.38	--	6
7	其他	3.48	1.46	1.75	--	7
8	地方收入总计	156.51	193.16	201.06	--	1+4+5
9	财政总支出	159.25	195.80	214.4	--	9

资料来源：汉中市财政局。

2013年，汉中市全年城镇居民人家可支配收入22167元，增长11.8%，城镇居民人均消费性支出14008元，增长7.7%。农民人均纯收入7053元，增长14.1%，农民人均生活消费支出5490元，增长19.4%。

2013年，汉中市全社会固定资产投资完成

679.27亿元，比上年增长27.0%。其中，固定资产投资完成590.04亿元，增长27.3%。2013年500万元以上施工项目1583个，计划投资总额比上年增长378.76亿元，其中，亿元以上施工项目136个，比上年增长18个。

整体看，汉中市经济稳步发展，财政实力

不断增强，固定资产投资快速增长，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、公司基础素质和管理分析

1. 公司基础素质

公司是汉中市主要的基础设施建设及运营主体，同时作为汉中市开发性金融合作业务的借款融资平台，开展了城市基础设施建设项目、县（区）域经济发展项目、中小企业发展项目、灾害应急类项目、参股项目和技术援助项目等融资业务工作。

2. 公司管理分析

跟踪期内，公司高管任命和内部管理等方

面无变动。

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。2013 年，公司无土地整治业务收入，营业收入全部为市政代建项目收入，为 6.89 亿元。毛利率方面，由于市政代建业务相对于土地平整业务毛利率较低，且本期确认收入的西二环桥项目超概算 2008 万元，使毛利减少 2008 万元，故 2013 年公司整体毛利率同比大幅下降。

表 3 公司主营业务构成情况（万元、%）

项目	2012 年			2013 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	7400.00	3942.00	46.73			
BT 回购业务				68939.83	65392.24	5.15
分期收款回购业务	43971.27	38151.17	13.24			
合计	51371.27	42093.17	18.06	68939.83	65392.24	5.15

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），文件中明确了将公司业务范围内

的滨江新区土地出让后的全部净收益（扣除相关税费及上缴部分后）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。上述区域的项目开展将成为未来公司收入和利润的增长点。

2013年，公司没有新增金额重大的投资性项目，重点完成已有的项目。2013年公司共确认BT回购收入68939.83万元，对应成本65392.24万元，毛利率为5.15%。

截至2013年底，公司拥有的项目建设合同如下表所示，其中民主街、金牛街、建张路（南一环西）、汉宁路项目建设正在进行中，其他项目均已建成，其中1、2号桥已经在2012年被政府回购。

表4 截至2013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	2013年确认收入金额	2013年收到回款金额
1、2号桥	14100.00	9760.00	100	10700.93	9760.00		2350.00
桥闸	45500.00	27800.00	100	33270.34	26771.76		6500.00
益州路等五个项目	45500.00	27800.00	100	33270.34	28347.52		6500.00
2号桥	26573.54	16583.50	100	17657.88	16862.85		18000.00
桥闸配套	10388.27	6486.50	100	6906.74	6550.35		
西二环桥	60227.61	37591.70	100	40027.11	41171.21	27239.62	
滨江西路	62750.29	37654.50	100	41700.21	36721.57	41700.21	
西新街	31419.84	19618.50	100				
民主街	12338.11	7704.10					
金牛街	15863.55	9852.30					
建张路（南一环西）	27313.53	17057.05					
汉宁路	24125.26	15069.30					
合计	376100.00	232977.45		183533.55	166185.26	68939.83	33350.00

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，该项目已经在2011年确认收入。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，该项目已经在2012年确认收入。

除桥闸和益州路等五个项目外，其余9个项目按照公司与市政府签订的《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与转让收购（BT）协议书》及其补充协议，公司作为承建方将项目建设完工并移交后确认收入，回购款总额为27.10亿元，按折

现率 8.5% 确认收入并由汉中市财政局分 7 年支付回购款项。其中，2 号桥和桥闸配套已经在 2010 年和 2011 年确认收入。公司西二环桥项目和滨江西路项目也已完工，并于 2013 年确认收入。此外，西新街项目已经完工，但项目尚

在决算中，还未确认收入。根据《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与转让收购（BT）协议书》及补充协议，汉中市财政局的回款安排如下表所示。

表 5 汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目回款安排（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
金额	15000.00	18000.00	18000.00	18000.00	55500.00	65500.00	78000.00	3000.00

资料来源：公司提供。

截至 2014 年 3 月底，民主街项目已经完成部分路段建设，其余部分的征地拆迁工作由于难度较大，道路工程尚未全线贯通，现正在进行原地表测绘、放线等施工。金牛街项目施工图设计已基本完成，由于拆迁工作难度很大尚未完成，故土建部分未开工建设。建张路（南一环路）项目设计工作已完成，并已完成 186 户拆迁补偿安置协议的签订，道路土建部分预计 2014 年底前开工建设。汉宁路项目施工图设计工作已基本完成，由于该路段地处老城区拆迁难度较大，公司计划于 2014 年底前开始汉宁路建设工作。

公司 2013 年无分期收款回购业务收入，营业收入由 BT 回购业务收入构成。公司 2013 年收到的项目回款总计 3.34 亿元，加上收回的上年度应收账款 0.30 亿元，与公司 2013 年度销售商品、提供劳务收到的现金 3.64 亿元相匹配。

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。

截至 2013 年底，公司土地开发成本合计 5.28 亿元，计入存货科目（存货构成见表 8）；其中 550 亩土地已经完成整理待出让，账面价值 2.30 亿元，该部分土地目前暂无土地出让规划。

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，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。公司从事的金融合作贷款业务主要体现为对汉中各区县下属项目单位的转贷款和对中下企业的委托贷款，公司的委托贷款和转贷款业务均无收益，由用款单位负责贷款本息的偿还。

2013 年公司新增转贷业务 2 笔，其中在洋县天宁寺河产业园区段综合治理工程项目中，公司 7 月 5 日与国开行签订贷款合同，合同金额 1 亿元，期限 10 年，截至年底到账 500 万元；在汉中市 2013 年抗洪救灾应急贷款项目中，公司 10 月 12 日与国开行签订贷款合同，合同金额 13000 万元（其中 10000 万元由公司使用，其余 3000 万元转贷给县区），期限 1 年，截至年底全部到账。2013 年全年共计发放中小企业委托贷款 1.73 亿元。

2013 年共归还贷款 3.335 亿元，其中县域各用款单位归还转贷款 1.23 亿元，各中小企业归还委托贷款 2.105 亿元。

截至 2013 年底，公司对汉中市中小企业的委托贷款金额为 1.51 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；委托贷款计入其他应收款科目，委托贷款的支付与收回体现在其他与经营活动有关的现金科目中。

截至 2013 年底，公司转贷给汉中市市政建设项目的贷款金额为 11.82 亿元，贷款本息由具体用款单位负责偿还；转贷款项计入其他应收款科目，转贷款项的支付与收回体现在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，营业收入同比有所上升，但受未确认土地平整业务收入和市政代建项目毛利率较低的影响，公司整体毛利率较上年大幅下降。

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2014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9.4亿元，其中募集资金投入6.4亿元。“11汉中债”所募集资金已经全部投入项目，项目投资和建设进度正常。

表6 截至2014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	18000	8000
汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）	37700	31000	20000
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	5000	5000
项目合计	123700	94000	64000
补充公司流动资金		16000	16000
合计	123700	110000	80000

资料来源：公司提供。

2014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，三峡担保正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保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 2013 年底，三峡担保实收资本 30 亿元，股权结构见下表 7。

表 7 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 3 家控股子公司：重庆市教育担保有限责任公司、重庆渝台信用担保有限公司及重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司，并参股 6 家重庆市区县担保公司。2014 年上半年，三峡担保新设昆明分公司。

截至 2013 年底，三峡担保资产总额 685332.42 万元，所有者权益 457985.51 万元。2013 年，三峡担保实现营业收入 106566.35 万元，其中已赚保费收入 58384.08 万元，实现净利润 67043.26 万元。三峡担保期末在保余额 5152300 万元，其中融资性担保余额 4392400 万元。

联合资信评定三峡担保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 2013 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2011 年，由于下属子公司被划出，公司合并范围内无子公司；截至 2013 年底，公司合并范围无变化，故公司 2011~2013 年财务数据具有可比性。

截至 2013 年底，公司资产总额为 79.33 亿元，所有者权益为 39.65 亿元。2013 年，公司实现营业收入 6.89 亿元，利润总额 0.53 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 6.89 亿元，实现营业利润 0.32 亿元；公司营业利润率为 1.31%，低于上年的 14.36%，主要为公司基建业务毛利率较低所致。

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。2013 年，公司期间费用合计-0.24 亿元，较上年的 0.03 亿元大幅下降，主要是由于公司 2013 年长期应收款挂账按实际利率法确认的 0.82 亿元融资收益所致。

2013 年，公司营业外收入为 0.21 亿元，系 2013 年公司收到财政补贴资金。

2013 年，公司获得利润总额 0.53 亿元，同比下降 24.99%；营业利润率为 1.31%，较上年的 14.36%大幅下降。2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.24%和 1.13%，均较上年小幅下降。

跟踪期内，公司营业收入规模同比增长，但由于未实现土地平整业务收入和代建业务毛利率较低，公司营业利润率大幅下降。但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，公司营业收入规模和盈利水平有望提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年，公司销售商品、

提供劳务收到的现金为 3.64 亿元，高于上年的 2.90 亿元。公司建造合同的应收款计入长期应收款科目，截至 2013 年底为 13.99 亿元，高于上年的 9.61 亿元。由于公司基建业务分期回款，2013 年公司现金收入比为 52.80%，较上年的 56.39% 有小幅下降，整体处于较低水平。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 0.44 亿元，较 2012 年小幅下降，主要由往来款构成。2013 年经营活动现金流入量为 4.08 亿元，较 2012 年增长 20.04%。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）。2013 年，公司经营活动现金流量净额为-1.77 亿元，较上年的-5.09 亿元有所改善。

投资活动方面，公司投资活动现金流入为 0，流出为 16.90 万元，2013 年投资活动现金流量净额为-16.90 万元，规模较小。

从筹资方面看，2013 年，公司筹资活动产生的现金流入为取得借款收到的现金 5.95 亿元；筹资活动产生的现金流出为偿还借款本息所支付的现金 4.99 亿元。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.96 亿元。

总体看，2013 年，公司经营活动现金净流量资金缺口有所收窄，但仍为负值；经营活动获现能力较弱。随着公司建设合同项目的逐步完工，公司将陆续收到建设结算款，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。

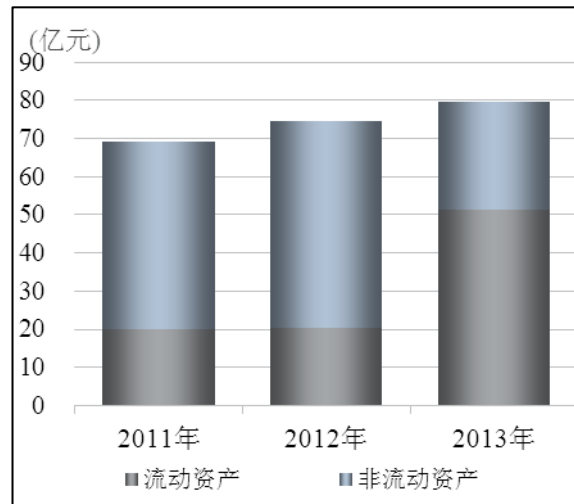
3. 资本及债务结构

资产

2013 年，公司资产总额同比增长 6.80%，为 79.33 亿元，其中流动资产占比 64.66%，较上年的 27.24% 有较大上升，主要系 2013 年度将公司对汉中市市政建设项目的转贷款从其他非流动

资产科目调整至其他应收款科目，使流动资产大幅增长所致。公司资产从以非流动资产为主转变为以流动资产为主的结构。

图1 公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2013年底，公司流动资产合计51.30亿元，同比增长153.55%，该增长主要由存货和其他应收款的增长所致。

截至2013年底，公司货币资金1.62亿元，同比下降33.32%；公司货币资金以银行存款为主，另有少量库存现金。

截至2013年底，公司存货31.85亿元，同比增长178.92%。存货的基本构成为土地使用权、土地开发成本、市政基础设施建设成本和开发产品，2013年度的大幅增长主要系有18.11亿元的无形资产被重分类为存货中的待开发土地，以及2.9亿元的预付账款在审计时依据建设项目进展情况，被会计师事务所调整至存货所致。公司存货具体构成如下表所示。

表 8 截至 2013 年底公司存货构成（单位：亿元）

项目	账面价值
土地使用权	18.11
土地开发成本	5.28
基建项目开发成本	3.92
开发产品	4.54
合计	31.85

资料来源：公司审计报告。

2013年，公司预付款项大幅下降99.82%，从2012年的2.96亿元降为2013年的53.44万元，构成为预付石拱长春运输队43.44万元，预付九冶汉中分公司10万元。公司2013年预付账款大幅下降是由于有2.9亿元预付账款（包括职教学院开发项目预付汉中市财政局土地款2.3亿元和西二环土地开发项目预付梁山镇政府0.6亿元）在会计师事务所审计时依据建设项目进展情况，被调整至存货所致。

截至2013年底，公司其他流动资产和其他非流动资产均为0，分别较上年减少1.87亿元、12.15亿元，系2013年度将公司对汉中市中小企业的委托贷款和对汉中市市政建设项目的转贷款从其他流动资产、其他非流动资产科目调整至其他应收款科目所致。

2013年，公司的其他应收款主要构成为公司作为汉中市融资平台对汉中市市政建设项目的转贷款和对汉中市中小企业的委托贷款，2013年为17.82亿元，较上年大幅增长，主要系科目调整所致。截至2013年底，公司其他应收款构成如下表所示。

表9 截至2013年底公司其他应收款主要债权人明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	年末余额	账龄	款项内容	所占比例
汉中万邦房地产公司	5.64	1-5年	转贷款	31.67
滨江新区管委会	2.91	1年以内	往来款	16.31
汉中市经济开发区	1.28	3-5年	转贷款	7.21
汉台区政府	1.28	3-5年	转贷款	7.21
汉台区房地产公司	0.65	4年以上	转贷款	3.66
合计	11.77			66.06

资料来源：公司审计报告。

2013年，公司非流动资产同比下降48.13%，为28.03亿元，构成主要为长期应收款、固定资产和无形资产。2013年公司固定资产和上年大致持平，为9.25亿元；公司无形资产下降81.62%，2013年为4.10亿元，主要系18.11亿元的无形资产被重分类为存货所致。

截至2013年底，公司长期应收款同比增长45.54%，为13.99亿元，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五个项目）。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2013年底，公司长期应收款构成如下表所示。

表10 截至2013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	0.93
益州路等五个项目回购款	2.96
汉江2号桥灾后重建项目回购款	0.51
桥闸配套项目回购款	0.13
桥闸项目回购款	2.56
西二环大桥项目回购款	2.73
滨江西路回购款	4.17
合计	13.99

资料来源：公司审计报告。

截至2013年底，公司长期股权投资为0.70亿元，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%）。

2013年，公司固定资产和上年大致持平。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2013年底，公司固定资产未计提减值准备。

截至2013年底，公司无形资产下降81.62%，2013年为4.10亿元，主要系18.11亿元的无形资产被重分类为存货所致。

总体看，2013年，公司资产规模较上年有所增长；流动资产中以货币资金、其他应收款

和存货为主；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

截至2013年底，公司所有者权益合计39.65亿元，较上年的39.21亿元微增1.14%。跟踪期内，公司实收资本和资本公积无变化。截至2013年底，公司实收资本占所有者权益的7.57%，资本公积占81.81%，盈余公积占1.58%，未分配利润占9.04%；2013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。

2013年，公司负债总额同比增长13.12%，主要来自应付账款和一年内到期的非流动负债的增长。2013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2013年底，公司负债合计39.68亿元，其中流动负债占35.55%，非流动负债占64.45%，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。

2013年，公司流动负债同比增长49.37%，主要来自应付账款、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2013年底，公司流动负债合计为14.10亿元，其中短期有息债务占42.41%。

截至2013年底，公司非流动负债合计25.57亿元，同比减少0.23%。公司非流动负债主要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”。同2012年相比，2013年公司非流动负债构成中新增了2267.00万元的其他非流动负债，系2013年南关棚户区改造项目收到的中省补助资金1937万元和2013年梁州路项目收到国土收储办拨入的工程补助资金330万元。

截至2013年底，公司长期债务资本化比率与上年大致持平，为39.00%，而资产负债率、全部债务资本化比率同比有所上升，分别为

50.02%和44.91%，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，2013年，公司的流动比率和速动比率均有明显上升，分别为363.69%和137.86%；经营现金流动负债比持续为负值，为-12.56%。同时考虑到公司短期债务和现金类资产情况，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2013年，公司EBITDA为1.10亿元；受公司债务规模整体上升影响，公司全部债务/EBITDA由上年的22.32倍上升至29.52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（公司的委托贷款和转贷款中有1亿元资金留作自用，已计入短期债务和全部债务），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2013年底，公司无对外担保。

截至2013年底，公司获得银行授信额度42.2亿元（包括陕西省农业发展银行汉中市分行授信额度3.93亿元，国家开发银行陕西分行授信额度38.27亿元），已使用授信额度20亿元（已使用陕西省农业发展银行汉中市分行授信额度3.93亿元，国家开发银行陕西分行授信额度16.07亿元），未使用额度20.2亿元，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2013年底，公司现金类资产为1.62亿元，EBITDA为1.10亿元，经营活动现金流入量为4.08亿元，分别为“11汉中债”年最大偿付金额的0.51倍、0.34倍和1.28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（2013 银行版），截至 2014 年 6 月 23 日，公司（机构信用代码：G10610702000160508）无已结清的不良信贷信息记录。

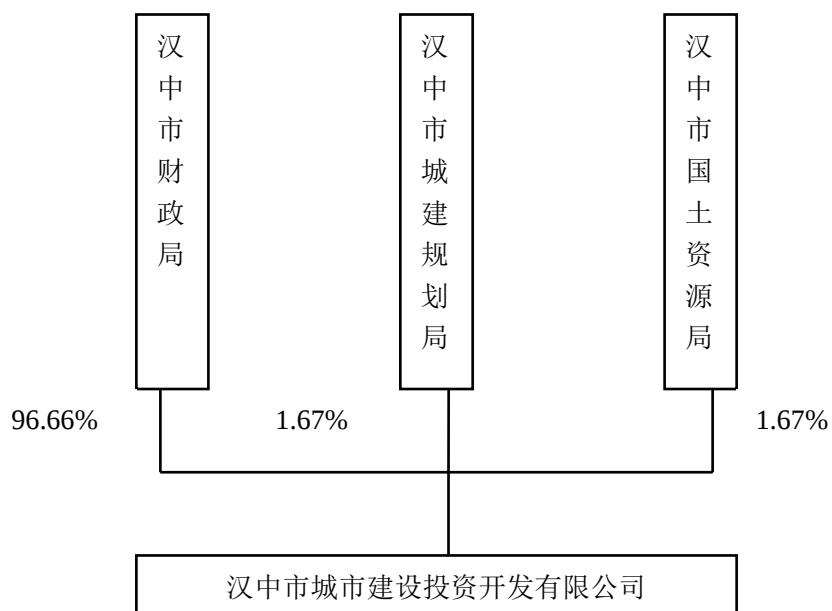
6. 抗风险能力

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。

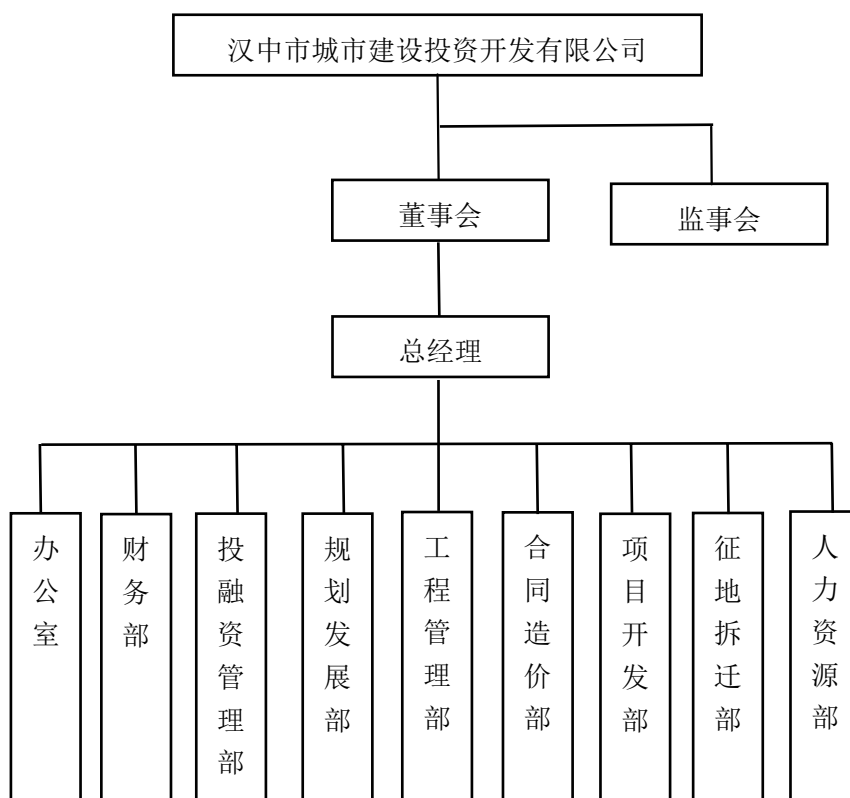
九、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



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)	4.78	2.43	1.62
资产总额(亿元)	68.98	74.28	79.33
所有者权益(亿元)	38.63	39.21	39.65
短期债务(亿元)	1.58	3.76	6.98
长期债务(亿元)	23.65	25.63	25.35
全部债务(亿元)	25.23	29.39	32.33
营业收入(亿元)	5.65	5.14	6.89
利润总额(亿元)	0.94	0.71	0.53
EBITDA(亿元)	1.33	1.32	1.10
经营性净现金流(亿元)	-9.53	-5.09	-1.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	84.05	34.25	45.16
存货周转次数(次)	0.54	0.40	0.30
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.09
现金收入比(%)	18.59	56.39	52.80
营业利润率(%)	22.64	14.36	1.31
总资本收益率(%)	1.53	1.46	1.24
净资产收益率(%)	1.87	1.35	1.13
长期债务资本化比率(%)	37.97	39.53	39.00
全部债务资本化比率(%)	39.51	42.84	44.91
资产负债率(%)	44.00	47.22	50.02
流动比率(%)	294.83	214.26	363.69
速动比率(%)	148.53	93.32	137.86
经营现金流动负债比(%)	-142.24	-53.87	-12.56
全部债务/EBITDA(倍)	18.94	22.32	29.52

注：公司转贷款中自用部分已经计入短期债务和全部债务。

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。