

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 988 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持双流兴城建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12双流01/12兴城债01”AA⁺、“12双流02/12兴城债02”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>

双流兴城建设投资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
12 双流 01/ 12 兴城债 01	7 亿元	2012/3/16- 2019/3/16	AA ⁺	AA ⁺
12 双流 02/ 12 兴城债 02	3 亿元	2012/3/16- 2019/3/16	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.33	6.09	4.28
资产总额(亿元)	103.05	124.83	138.46
所有者权益(亿元)	57.05	78.05	96.23
短期债务(亿元)	4.92	0.78	5.70
全部债务(亿元)	34.42	36.03	32.34
营业收入(亿元)	0.27	7.38	0.19
利润总额(亿元)	1.63	3.51	0.13
EBITDA(亿元)	1.63	3.51	0.14
经营性净现金流(亿元)	0.07	-14.55	-13.92
营业利润率(%)	81.18	31.87	72.04
净资产收益率(%)	2.82	4.56	0.11
资产负债率(%)	44.64	37.48	30.50
全部债务资本化比率(%)	37.63	31.59	25.15
流动比率(%)	117.21	295.62	236.20
全部债务/EBITDA(倍)	21.07	10.25	223.02
经营现金流/负债比(%)	0.43	-128.23	-90.87

分析师

唐 静 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, 双流县区域经济持续较快增长, 财政实力稳步增强。双流兴城建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 作为双流县重要的基础设施投资建设主体, 具有一定区域垄断地位, 得到了双流县政府的持续支持, 政府回购资金按时拨付到位。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司利润对政府补助有较大依赖, 土地平整收入的实现易受外部因素影响存在不稳定性等因素对公司经营及发展带来的不利影响。跟踪期内, 公司无土地出让, 造成营业收入和利润总额大幅下降; 另一方面, 公司经营性现金流持续大规模流出, 资金平衡压力加大。

“12 双流/12 兴城债” (以下简称“本期债券”) 设置为两个品种, 品种一 (7 亿元) 由重庆市三峡担保集团有限公司 (以下简称“三峡担保”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 品种二 (3 亿元) 由北京首创投资担保有限责任公司 (以下简称“首创担保”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保; 经联合资信跟踪评级评定, 三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺; 首创担保主体长期信用等级为 AA。

综合考虑, 联合资信将维持公司主体长期信用等级 AA, 评级展望为稳定, 维持“12 双流 01/12 兴城债 01” AA⁺、“12 双流 02/12 兴城债 02” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 双流县区域经济持续较快增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为双流县重要的基础设施投资建设主体, 跟踪期内, 公司持续得到了地方政府在财政拨付、项目回购等方面的有力支持。

3. 三峡担保和首创担保担保实力较强，有助于保障“12 双流 01/12 兴城债 01”、“12 双流 02/12 兴城债 02”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司由于无土地出让，收入规模和利润总额均大幅下降，经营性现金流缺口持续扩大。
2. 由于项目投资规模大，经营性净现金流 2012 年以来持续为负，公司对财政资金平衡项目投资的依赖度较强。

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）与双流兴城建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与双流兴城建设投资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，未因双流兴城建设投资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双流兴城建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

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双流兴城建设投资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

双流兴城建设投资有限公司（以下简称“公司”）系根据成都市人民政府办公厅“成办函[2005]122”号文件，经双流县政府批准，于2005年9月由双流县财政局发起设立的国有独资公司。公司初始注册资金为5000.00万元，出资人为双流县财政局；2007年2月，公司增加注册资本至28070.00万元，另根据中共双流县委办公室“双委办[2006]130号”文，公司股东由双流县财政局变更为双流县国有资产监督管理委员会；2009年经过3次增资，截至2013年底，公司注册资本为108070.00万元。双流县国有资产监督管理委员会履行出资人的职责，持有公司100%的股权。

公司经营范围包括：建设项目的投融资及投融资管理、资本运作及资产经营管理、项目招标、项目投资的咨询；市政基础设施建设的投资管理及咨询；土地整理；旧城改造、房地产开发经营；农民新居建设的投资；轨道交通、园林绿化、文化、体育、卫生项目的投资和经营等。

截至2013年底，公司设有行政人事部、工程管理部、风险控制部、资产管理部、财务部5个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为138.46亿元，所有者权益为96.23亿元。2013年公司实现营业收入0.19亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：双流县东升镇棠湖北路一段57号（建设局底楼）；法定代表人：武良。

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年全年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，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年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；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。

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。

目前公司经营与投资的项目集中在成都市，公司的发展直接受成都市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2. 区域经济和财政实力

跟踪期内，成都市双流县经济发展较快，2013年双流实现地区生产总值746.06亿元，增长9.8%；三次产业结构比为4.6：51.5：43.9。县域经济综合实力连续第18年位居全省“十强县”榜首，县域经济基本竞争力全国百强排名跃升至第15位，连续4年荣获“中国全面小康十大示范县市”称号。

调整后的双流县，实现地区生产总值529.42亿元，增长10.4%，增幅高于全市平均增幅的0.2个百分点，增幅居二圈第二。其中，一产业实现增加值9.26亿元，增长3.1%；二产业实

现增加值327.33亿元，增长9.6%；三产业实现增加值192.82亿元，增长12.3%，三次产业比1.8:61.8:36.4，非农产业比重98.2%。实现规模以上工业增加值281.03亿元，增长11.8%；固定资产投资441.73亿元，增长7.4%。

2013年，双流县现代制造业完成规模以上工业增加值295.61亿元、增长9.8%，战略性新兴产业增加值占规上工业比重提高到58%，工业总产值突破千亿元大关。新兴电子信息产业实现销售收入360亿元、增长70%。生物产业实现销售收入38亿元，方向药业一期、青山利康等6个项目竣工投产，生物产业园起步区启动建设。高端装备制造业实现销售收入30.1亿元、增长28.2%，国航大修维修机库建成投用。工业集中步伐加快，西航港开发区实现销售收入770亿元、增长21%，全县工业集中度提高到77%。新增年销售收入上50亿元企业2家、规模以上工业企业21家。

伴随着双流县经济持续快速发展，其财政收入较快增长，地方财政实力进一步增强。2013年，全县实现地方公共财政收入62.12亿元，同比增长10.2%，其中地方税收收入完成53.45亿元，同比增长10.2%，非税收入完成8.67亿元，同比增长10.3%；加上级补助18.36亿元、上年结余12.30亿元，收入总计94.65亿元。

2013年，全县城镇居民人均可支配收入31910元、增长11.5%，农民人均纯收入13949元、增长12.3%。新建成农民安置小区18.1万平方米、保障性住房17万平方米。

总体看，2013年双流县经济持续较快增长，财政实力稳步增强；公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系2005年9月成立的国有独资公司，双流县国有资产监督管理委员会履行出资人职责，持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 政府支持

公司作为双流县重要的基础设施投资建设主体，鉴于其特殊的经营职能，跟踪期内公司持续得到了地方政府的大力支持，主要表现在政府政策（政府回购）及政府投资性拨款等方面。

表1 2012~2013年公司获得政府支持情况

（单位：亿元）

项目	2012年	2013年
投资性拨款	15.44	11.72
政府回购	2.00	5.94
财政补贴	1.50	--
其他划拨	--	0.42
合计	18.94	18.08

资料来源：公司提供

（1）政府回购

双流县人民政府与公司签订了《投资建设与转让收购协议书》，项目范围为“12 双流/12 兴城债”募投项目。根据该协议，县政府在2011~2018年内“12 双流/12 兴城债”每年还本或付息日前第十个工作日予以支付当期回购款。双流县人民政府应支付给公司项目回购资金总额32.00亿元（其中含项目本金24.83亿元），付款期限为8年。双流县人民政府承诺，在协议约定的支付期限内（从2011年开始支付）无条件支付回购资金至公司开立的指定账户，该资金支付不受项目是否回购影响。

2013年，根据双流县财政局双财经[2013]334号文、双财经[2013]347号文、双财经[2013]51号文、双财经[2013]401号文，公司已收到双流县财政局拨付给公司的资金共计5.94亿元，用于新城A、B区基础设施建设工程的回购款，公司将上述款项计入“收到其他与经营活动相关的现金”和“资本公积”。跟踪期内，政府回购资金拨付情况良好。

（2）政府投资性拨款

公司项目建设主要包括政府投资公司代建项目和公司投资其他单位建设项目。对于其中

的政府投资公司代建项目，财政会给予公司投资性拨款作为项目建设资本金。其余不足资金，公司主要通过自筹及银行借款予以解决，对该部分银行借款本息的偿还，双流县人民政府及财政局出具承诺函，以县内指定土地收益权作为质押偿还，同时承诺如果公司不能按期还款，县政府安排财政资金进行偿还并列入财政预算。2013 年，公司收到的其他资金拨付共计 11.72 亿元。公司将收到的上述政府投资性拨款计入“收到其他与筹资活动相关的现金”和“资本公积”科目。

（3）其他资产划拨

2013 年，双流县政府将账面价值 0.42 亿元的房屋及建筑物无偿划拨至公司，计入资本公积。

整体看，跟踪期内公司持续获得政府多方面的支持，为公司业务持续发展提供了一定保

障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员无变化。公司组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营状况

2013 年，公司实现营业收入 0.19 亿元，其中主营业务收入 0.16 亿元，为代建项目管理费收入和物业管理收入；主营业务收入较 2012 年的 7.32 亿元大幅减少，主要是由于 2012 年土地出让实现收入 7.18 亿元，2013 年公司无土地出让收入。

表2 2011~2013年公司主营业务收入情况（单位：万元）

	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
土地平整收入	--	--	--	71838.38	98.18%	32.55%	--	--	--
代建管理费收入	2070.68	92.23%	100.00%	1086.27	1.48%	100.00%	1093.73	69.05%	100.00%
物业管理收入	174.45	7.77%	33.50%	246.13	0.34%	36.53%	490.14	30.95%	33.29%
合计	2245.12	100.00%	94.83%	73170.77	100.00%	33.56%	1583.87	100.00%	79.36%

资料来源：公司审计报告

作为双流县最大的县属国有公司和双流县基础设施建设项目重要主体，公司主要承接县政府指定筹资建设的重点项目，具体包括双流新城核心 A、B 区基础设施建设项目、永福公寓农民安置房建设工程、川藏路改造工程、黄龙溪景区改造及配套设施建设等。

公司投资建设项目主要分为公共设施项目（政府投资公司代建项目）和市政设施项目（自投他建项目）两大类，项目建设资金均主要来源于政府基础设施建设项目资本金、财政补贴收入以及银行贷款。其中公司的银行贷款债务均得到县财政的大力支持并通过县人大决定同意：县财政将贷款本息列入县财政预算，并将安排给公司的项目资金作为还款来源；若公司

不能按期还贷，县政府将安排财政资金偿还。

下文主要分析跟踪期内公司公共设施建设（代建项目）、市政设施建设（自投他建项目）、土地收储及开发等业务板块的经营情况。

2. 公司主要业务状况

公共设施建设业务（代建项目）

公司每年按照县政府规划，承接政府制定公共基础设施建设项目（政府投资公司代建项目），该类项目分为城市公共基础设施建设项目和农民拆迁安置房项目两种。代建项目完工后，将由县财政与公司进行项目结算，并向公司拨付剩余工程款项。

根据双流县人民政府关于公司代建管理费

等有关问题的批复文件的规定，自2006年1月1日起，公司承担的县政府投资项目，按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的一定比例提取代建管理费。工程项目未决算前，在年度末按实际投资额计提代建管理费，并作为主营业务收入。

（1）城市公共设施建设项

公司自成立以来，先后实施了白河东路改建、新城新居基础设施配套、中国现代五项赛事中心等双流县公共设施重点工程。2013年公司公共设施投资项目主要有新城A区城建基础设施项目、新城B区市政基础设施项目；完成结算了文星桥改造、四川羽毛球赛事中心、龙桥变电站进线电力浅沟及所涉绿化工程项目建设；顺利移交樱花一期、双中路绿化工程等已完工项目；对各安置小区、全县地下电力通道、星空路和洪江路等市政设施进行了修复、维护和管护；完成香港城市大学成都研究院项目、天府新区元华路永安段、华阳欧尚超市的拆迁及资金补偿工作；有序推进天府新区“三纵一横”和78648部队征地范围内迁改工程所涉各项工作；完成了艾特187项目、龙桥变电站进出站道路及电力浅沟工程、塔桥变电站升压工程、樱花海棠二期栽植项目各项施工前期准备工作。跟踪期内，公司无新开工基础设施建设类项目，截至2013年底，新城A、B区城建基础设施项目仅剩零星的一部分未结算工程，由于公司2013年业务重心集中在保障房建设方面，其余市政项目工程进度较为缓慢。具体投资情况见下表。

表3 2013年底公司公共设施项目投资情况

（单位：万元）

投资项目	总投资	累计投资额
新城A区城建基础设施项目	69100	68667.73
新城B区市政基础设施项目	69000	65590.06
川藏路改造	43000	31257.85
双中路改造（文星桥改造）	80000	58823.02
双流县应急联动指挥中心	20000	849.87
一杆旗市场改造工程	30000	3981.65
合计	311100	229170.18

资料来源：公司提供

（2）农民拆迁安置房项目

跟踪期内，公司的业务重点集中于保障房建设板块。

自成立以来，公司先后完工了香榭美邻、香榭春天、香榭美邻二期工程4、5、9号楼等重点拆迁安置房项目。此外，在建的永福兴居项目，项目总投资3.02亿元，截至2013年底公司已投资2.60亿元。

2012年，公司与四川发展股权投资基金管理有限公司各出资5.00亿元、四川盈耀资产管理有限公司出资100.00万元共同成立了双流盈丰安置房投资中心（以下简称“投资中心”，公司持股49.995%，为有限合伙），该中心出资成立的项目公司将承接双流县境内各乡镇的农民拆迁安置房项目。2013年3月13日，公司与投资中心签订《增资协议》，约定由投资中心于2015年3月14日前分期向项目公司成都天府新区三怡新农村投资有限公司（以下简称“三怡公司”）增资10亿元（作为股权投资）。2013年3月15日，投资中心已缴纳首期出资款2亿元，并于2013年3月21日办妥工商变更手续。对于三怡公司负责建设的安置房项目，公司按照投资合同金额出资（5亿元），相关建设开发成本不在公司合并报表资产中体现。此外，投资中心采取公开募集社会资金的形式筹集民间资本20亿元，以债权的方式投入三怡公司。根据三怡公司和双流县政府签订的安置房回购协议，三怡公司所负责的一期安置房项目（全称为四川安置房投资基金一期——天府新区·双流，建设期为2014~2016年）建设完成后，政府将按照成本+16%投资回报率进行回购，回购资金将优先用于偿还投资中心的债权投资及利息，再偿还四川发展股权投资基金管理有限公司的5亿元股权投资，剩余的部分全部归公司所有。

表4 截至2013年底三怡公司在建安置房项目（单位：平方米、万元）

项目名称	总建筑面积	总投资	截至2013年底累计投资额
双流板桥枫林（南苑）安置房项目	178978.71	37758.04	32705
金桥扩大新型安置房项目	56357.8	13437.6	11860
双流临江苑B区二地块安置房三期项目	93197.32	20000.24	16995
双流东升双桂花园安置房三期项目	315272	61554.43	52783
双流红石扩大区新型社区安置房项目	149749.57	32773.13	21605
双流清河小区安置房项目	232861.93	51453.93	16280
双流星空花园安置房项目	438797.90	97030	1000
双流瞿上城花园安置房项目	12000	2800	--
合计	1477215.23	316807.37	153228

资料来源：公司提供

截至2013年底，三怡公司在建的安置房项目主要包括双流星空花园、双流清河小区、双流板桥枫林（南苑）等项目，总投资额达到31.68亿元，截至2013年底已完成15.32亿元，预计在未来还需要16.36亿元的后续投入。公司目前已对投资中心支付3.25亿元，按照投资协议，公司后续还需根据项目进展认缴1.75亿元。

市政设施建设业务（自投他建项目）

公司自成立以来，先后实施了县图书馆、档案馆、县建设局等双流县市政设施重点工程，该类项目主要由公司投资，由其他相关部门建设。根据双流县财政局对《关于双流兴城建设投资有限公司投资其他单位建设项目有关问题的请示》的批复，对公司投资其他单位建设的相关项目，作为公司项目投资核算，占用贷款利息计入项目成本，公司不计提该类项目的代建管理费收入。项目完成后由县财政组织相关单位将上述建设项目形成的资产移交给公司，如相关资产未能移交，由县财政与本公司结算后拨款核销项目投资。

2013年，公司在建的市政设施项目主要有新城核心A、B区项目及双楠大道景观工程，均为续建项目，2013年公司无新开工此类项目。截至2013年底，公司对上述两个项目已累计完成投资0.54亿元。

表5 2013年底公司自投他建项目投资情况

（单位：万元）

投资项目	总投资	累计投资额
双楠大道景观工程	1500	1068.08
新城核心A、B区项目	4600	4308.93
合计	6100	5377.01

资料来源：公司提供

土地收储和开发

根据中共双流县委、双流县人民政府联合发文“双委发[2005]78号”文，指定公司负责28平方公里的县城新区的投融资和建设任务，新区规划范围内的所有出让土地，所产生的出让收益（含土地出让金）按80%的比例返给公司，作为偿还贷款和新区建设的资金来源以及补充新区基础设施、公共设施、公益设施、农民社保、再就业投入的资金缺口。

根据上述文件，公司将其重点项目范围内的土地进行征收、熟化后，由双流县土地储备中心通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上交双流县财政局；双流县财政局将土地出让金纯收益连同征收、熟化土地的成本拨付给公司，剩余土地出让净收益公司按照文件规定获得80%的收入。2013年公司无结转的土地出让，该板块当年无收入。截至2013年底，公司账上尚有土地整治成本7.00亿元（大部分为划拨土地，计入存货科目）。

公司土地出让进度由双流县每年的国有土

地出让计划来决定，土地收入具有一定不确定性，且出让收入的返还进度受财政局拨款效率影响；公司土地开发的资金主要通过自筹和银行贷款解决，土地整理开发的前期投入资金量较大，且项目开发时间较长，对公司资金平衡造成一定不利影响。

未来，随着双流县旧城改造力度日益扩大，基础设施投入规模逐步加大，公司作为双流县城市建设投融资的重要主体，未来资金需求或将进一步加大。

八、募集资金使用情况

公司于2012年3月发行人民币债券10亿元，债券简称“12双流/12兴城债”，存续期限7年。

“12双流/12兴城债”募集资金10亿元，其中8.50亿元用于项目建设，包括双流新城A区域基建基础设施建设（2.50亿元）、新城B区市政基础设施建设（2.50亿元）、安置小区（永福公寓）工程（1.00亿元）以及双中路改造工程（2.50亿元）；其余1.50亿元用于补充公司营运资金。

截至2013年底，上述四项募投项目除新城A、B区域基建基础设施项目已基本完工以外，另外两个项目仍处于在建之中；募集资金已全部按照募投计划使用完毕。

表6 截至2013年底债券募集资金使用情况表
(单位：亿元)

投资项目	项目总投资额	实际已投资额	募集资金使用额
新城A区域基建基础设施建设	6.91	6.87	2.50
新城B区市政基础设施建设	6.90	6.56	2.50
安置小区（永福公寓）工程	3.02	2.60	1.00
双中路改造工程项目	8.00	5.88	2.50
合计	24.83	20.78	8.50

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了

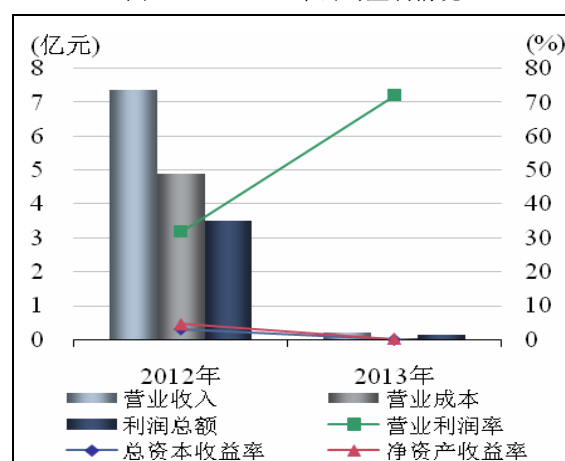
标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，成都天府新区三怡新农村投资有限公司不再纳入合并范围。三怡公司成立于2012年，公司出资200万元；2013年，投资中心按照投资协议增资10亿元以后公司不再将其纳入合并范围，由于三怡公司设立时间较短、在投资中心对其增资前规模较小，对跟踪期内公司合并口径财务报表影响较小。截至2013年底，公司共下设2家全资子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额为138.46亿元，所有者权益为96.23亿元。2013年公司实现营业收入0.19亿元，利润总额0.13亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司营业收入为0.19亿元，同比大幅减少7.18亿元，主要是因为当年无土地出让结转；代建工程板块公司仅将代建管理费确认为收入，规模较小；此外公司还有少量物业及其他业务收入。

图1 2012~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

公司期间费用主要体现为管理费用，2013年管理费用为0.14亿元，同比增长28.16%；由于公司借款费用全部作资本化处理，账面利息费用体现为零，且有利息收入，故财务费用为负。跟踪期内，公司期间费用控制情况仍较好。跟踪期内公司实现投资收益240.97万元，为失去原子公司成都天府新区三怡新农村投资有限

公司控制权的处置损益。随营业收入的大幅减少，跟踪期内公司营业利润规模很小，2013年公司实现营业利润0.14亿元。

2013年公司无政府补贴收入，营业外收入规模小；当年实现利润总额0.13亿元。

从主要盈利指标来看，由于2013年无土地出让收入，公司营业收入大部分来自毛利率为100%的代建管理收入，造成当年营业利润率为72.04%；总资本收益率和净资产收益率为0.08%和0.11%。由于土地出让收入的波动对公司营业收入影响很大，跟踪期内盈利指标的可比性较差。

整体来看，公司营业收入规模受土地出让进度影响很大，跟踪期内，公司营业收入因当年无土地平整收入而大幅下降，收入及利润规模亦大幅降低。2013年公司未收到任何政府补助，利润规模小。

2. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为代建管理费收入（体现于销售商品、提供劳务收到的现金），以及公司收到的基础设施建设政府拨付资本金和业务往来款项（上述两项现金流均反映于收到其他与经营活动有关的现金，2013年合计为11.74亿元）；2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为927.19万元，现金收入比为48.10%，收入实现质量较差。受销售商品、提供劳务收到的现金及业务往来款大幅下降影响，公司经营活动现金流入量较上年下降58.40%，为11.83亿元。公司经营活动的现金流出主要包括项目建设资金支出以及往来款项等，前者反映在购买商品、接受劳务支付的现金，后者进入支付其他与经营活动有关的现金进行核算；2013年公司经营活动现金流出25.76亿元。2013年，公司经营活动现金流净额为-13.92亿元。

投资活动方面，跟踪期内公司无投资活动现金流入；现金流出主要为公司投资支付的现金1.75亿元，系公司对双流盈丰安置房投资中

心认缴的第二期出资额。2012年公司投资活动现金净流量为-1.89亿元。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金2.93亿元及收到的财政拨款20.80亿元（其中，政府资本性投入11.72亿元、政府回购5.94亿元及少量资金拆借款，均体现于收到其他与筹资活动有关的现金），公司筹资活动资金流出主要为偿还债务和支付利息所支付的现金。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为14.78亿元。

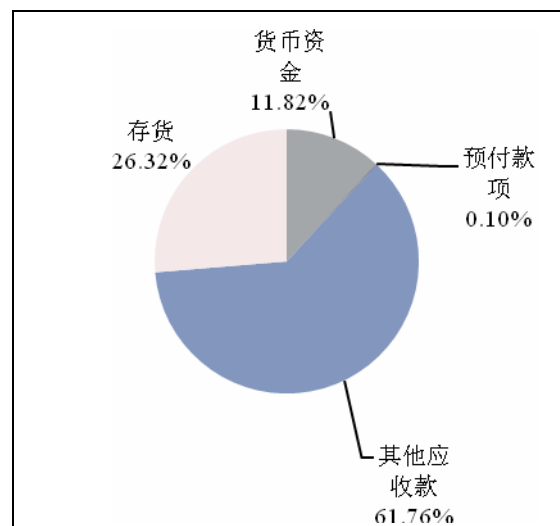
整体看，公司基础设施建设项目对资金需求量较大，自身经营获取现金流的能力弱且受土地出让进度及回款进度影响较大，政府财政拨款在一定程度上对公司项目建设资金压力有所缓解。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为138.46亿元，较上年同期增长10.93%。资产结构以非流动资产为主，占73.86%，和2012年底相比无重大变化。

图2 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司流动资产为36.19亿元，较上年底增长7.87%，主要是其他应收款的增加；公司流动资产构成以其他应收款（占

61.76%)、存货（占 26.32%）和货币资金（占 11.82%）为主。

跟踪期内，公司货币资金同比下降 29.72%，截至 2013 年底为 4.28 亿元，全部为银行存款。公司其他应收款同比大幅增长 24.39%，截至 2013 年底账面余额为 22.51 亿元，主要为应收公司相关业务单位的往来款项。公司按账龄计提坏账准备的其他应收款占 4.58%，其中 1 年以内的占 52.47%，1~2 年的占 12.78%，2 年以上的占 34.75%，部分其他应收款账龄较长。其他应收款欠款金额前五名单位欠款总额占其他应收款账面余额的 92.68%，集中度高；公司资金周转压力大。公司对其他应收款计提坏账准备 0.16 亿元，占期末账面余额的 0.73%。

表7 2013年底其他应收款前五名单位

（单位：万元）

单位名称	期末金额	款项内容	账龄
双流县城镇新居建设投资有限公司	173464.67	往来款	1 年以内、1-2 年
双流县小城镇建设投资有限公司	13070.00	往来款	1 年以内、1-2 年
双流县正兴城市建设投资有限公司	9233.44	往来款	1 年以内、1-2 年
双流县管网建设投资有限公司	7493.76	往来款	1 年以内
成都西航港建设投资有限公司	5388.00	往来款	1-2 年
合计	208649.86		

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司存货规模变动不大，截至 2013 年底为 9.52 亿元，其中 73.54%为土地整治成本，21.57%为土地使用权，4.88%为开发成本，其余为少量低值易耗品。2013 年底，公司存货中有 0.69 亿元土地使用权为银行借款提供了质押担保。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 102.28 亿元，较上年同期增长 12.05%，主要源于持有至到期投资及其他非流动资产的增长；2013 年底公司非流动资产构成以其他非流动资产（占 96.41%）为主。

截至 2013 年底，公司持有至到期投资 3.25

亿元，系 2012 年 12 月公司与四川盈耀资产管理有限公司、四川发展股权投资基金有限公司共同出资成立有限合伙企业双流盈丰安置房投资中心，该有限合伙企业注册资金 10.01 亿元，公司认缴出资额为 5.00 亿元，出资比例为 49.995%，为有限合伙人。截至 2013 年底，公司实际出资额合计 3.25 亿元。

跟踪期内，公司长期股权投资无重大变动，截至 2013 年底为 0.32 亿元，其中 0.30 亿元为对成都农商行的长期股权投资，持股比例为 0.78%；200 万元为对成都天府新区三怡新农村投资有限公司的投资，持股比例占 0.20%。

跟踪期内，公司其他非流动资产同比增长 10.37%，主要代建政府项目及自投他建类项目投资额增加所致。公司负责建设的道路管网等基础设施建设项目，完工后由公司代管（均在“其他非流动资产”同一科目下核算）。截至 2013 年底，公司其他非流动资产合计 98.60 亿元，其中代管资产及在建基础设施项目共计 64.53 亿元。主要为公司代建的新城核心 A、B 区城建基础设施项目、现代五项赛事中心项目、双中路改造项目以及川藏路改造工程等；土地使用权 9.53 亿元，为 2009 年公司根据双国资[2009]186 号文件入账的土地共计 36 宗（其中 21 宗为城镇住宅用地，性质为出让地；15 宗为城镇住宅用地和商服用地，性质为划拨地），跟踪期内土地使用权价值无变动。2013 年底，公司其他非流动资产中有 8.13 亿元土地使用权为银行借款提供了抵押担保。公司投资其他单位建设项目主要包括县图书馆、县建设局等项目。

表8 2012~2013年底公司其他非流动资产构成

（单位：万元）

项 目	2012 年	2013 年
代管资产及在建基础设施项目	555796.76	645257.34
土地使用权	95314.50	95314.50
公司投资其他单位建设项目	242792.24	245475.41
合计	893366.27	986047.25

资料来源：公司审计报告

整体看，公司资产主要为市政道路等投资建设项目、土地使用权和土地开发成本，变现难度较大，流动资产中其他应收款占比大，公司整体资产流动性较弱。

负债及所有者权益

跟踪期内，受益于公司资本公积和未分配利润大幅增加，公司所有者权益同比增长 23.30%；其中，资本公积增长主要源于 2013 年收到政府资本性拨款 17.66 亿元，政府划拨房屋及建筑物 0.42 亿元。截至 2013 年底公司所有者权益合计 96.23 亿元，其构成主要以资本公积（占 78.90%）、实收资本（占 11.23%）和未分配利润（占 8.88%）为主；其中，资本公积主要由土地使用权、公司代建项目所收到的政府投资性拨款以及政府资本性投入构成。公司所有者权益结构较为稳定。

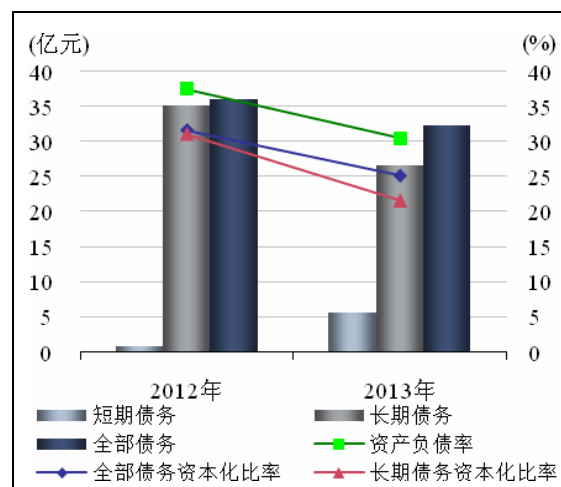
截至 2013 年底，公司负债总额为 42.23 亿元，同比下降 9.72%；负债总额中流动负债所占比重由 2012 年的 24.26% 回升至 2013 年的 36.28%，非流动负债由占 63.72%，公司债务结构以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年同期增长 35.00%，截至 2013 年底为 15.32 亿元；公司流动资产以其他应付款（占 56.89%）、一年内到期的非流动负债（占 37.20%）和应付利息（占 4.37%）为主。其中其他应付款主要为公司与项目建设相关单位的往来款项，由于跟踪期内工程往来款有所减少，公司其他应付款同比下降 10.14%，截至 2013 年底为 8.72 亿元。其中金额较为重大的为和双流县现代服务业发展投资有限公司的 4.43 亿元往来款。

跟踪期内，受长期借款减少影响，公司非流动负债同比下降 24.04%；截至 2013 年底，公司非流动负债合计 26.91 亿元。其中，长期借款为 16.83 亿元，占 62.53%；应付债券系 2012 年成功发行的“12 双流/12 兴城债”，扣除应付利息后，期末余额为 9.81 亿元，占 36.43%；专项应付款（管网和人防工程建设专项资金）为 0.28 亿元，占 1.03%。

整体看，公司负债以有息债务为主。2013 年底，公司全部债务为 32.34 亿元，占总负债的 76.56%，全部债务较上年同期下降 10.26%。由于 2013 年公司所有者权益有所增长，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均较上年同期有所下降，截至 2013 年底上述三项指标分别为 30.50%、25.15% 和 21.68%。跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

图3 跟踪期内公司债务水平变化



资料来源：根据审计报告整理

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于流动负债增速高于流动资产，公司流动比率由 2012 年底的 295.62% 下降至 2013 年底的 236.20%；公司速动比率由 213.00% 下降至 2013 年底的 174.04%，同时考虑到公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款及存货均占比较高，实际偿债能力应低于上述指标值。跟踪期内，公司经营活动现金流量仍为净流出，2013 年公司经营现金流动负债比为 -90.87%；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债基本不具备保障能力。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，随利润总额大幅减少，EBITDA 由 2012 年的 3.51 亿元减少至 2013 年的 0.14 亿元，公司全部债务/EBITDA 由 2012 年的 10.26 倍上升至 223.02 倍，从指标上看，EBITDA 对全部债务的保障能力迅速恶化。考虑到双流县政府对公司的资金支持

以及公司项目建设相关贷款本息主要由县财政偿还，公司整体偿债支付能力尚可。

或有负债方面，截至2013年底公司对外担保金额共计9.50亿元，其中保证担保金额0.70亿元，抵押担保金额8.80亿元，对外担保比率为9.87%。被担保方均为双流县政府下属国有企业，目前均正常经营，对外担保代偿风险较低。

表9 2013年底公司对外抵押担保明细
(单位: 万元)

被担保单位	抵押/质押物	担保金额	到期时间
双流县城市管网建设投资有限公司	双国用(2009)第469、478、482、489、491号土地	20000.00	2015.4.29
双流县水务建设投资有限公司	双国用(2009)第493号土地	53000.00	2017.6.5
成都西航港建设投资有限公司	双国用(2011)第19679号土地	15000.00	2015.2.4
合计		88000.00	

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司共获得银行授信33.43亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待扩宽。

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，截至2014年6月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及双流县区域及财力状况、双流县政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

1. 存续期债券偿还能力分析

截至2013年底，公司现金类资产合计4.28亿元，为存续期内待偿还债券本金10亿元的“12

双流/12兴城债”的0.43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1.18倍和-1.39倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.01倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力尚可。“12双流/12兴城债”债券期限为7年，提前分期还本，分别于2017年、2018年、2019年按照30%、30%、40%的比例偿还本金。以单年需偿付本金额最多的一年（2019年需偿还本金4.00亿元）计算，2013年底，公司现金类资产为4.00亿元的1.07倍。2013年，公司经营活动现金流入量和净额分别为4.00亿元的2.96倍和-3.48倍；公司EBITDA为4.00亿元的0.04倍；公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额具备保障能力。考虑到双流县政府对公司各方面的支持，公司对待偿还债券保障能力尚可。

2. 担保能力分析

“12双流/12兴城债”设置为两个品种，品种一（7亿元）和品种二（3亿元）分别由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）和北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保为“12双流/12兴城债”品种一（7亿元）还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括品种一的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。三峡担保成立于2006年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借强大的股东背景、较强的资本实力，三峡担保业务发展较快，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。三峡担保资产质量较好且流动性较强，盈利能力逐步增强。经联合资信2013年6月跟踪评级结果，三峡担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强，风险很小。其担保提升了“12双流/12兴城债”品种一（7亿元）本息偿还的安全性。

首创担保为“12双流/12兴城债”品种二（3亿元）还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括品种二的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。首创担保是北京市成立的专业性担保机构，同时受托管理北京市中小企业担保资金、出口旅游担保资金、下岗再就业担保资金和高端制造业担保资金等各类担保资金。在担保资金的引导下，首创担保与北京市各级政府合作，建立了覆盖面比较广泛的担保服务体系。首创担保成立时间比较长，担保业务管理经验比较丰富，在北京市担保市场具有较明显的竞争优势，其资本与业务规模在北京市地区处于行业前列。首创担保是北京市政府及区县政府大力支持的政策性担保公司。截至2013年末，首创担保在北京设有9家分公司，覆盖北京市大部分区县。公司拥有2家控股子公司——北京易天泰投资管理有限责任公司和北京金柜典当有限责任公司。此外，北京市财政在首创担保年度代偿率6%以内对首创担保代偿项目给予补偿，对区县合作项目在代偿率6%以内给予50%的补偿，首创担保担保规模放大能力和风险补偿能力具备持续稳固的政策性基础。首创担保主要为北京地区中小企业提供融资性担保服务。2013年，首创担保担保发生额180.50亿元，期末担保余额为229.90亿元，2011~2013年，首创担保年度担保业务发生额复合增长率30.42%，担保业务保持较快发展。首创担保积极推动金融产品担保业务的发展，金融产品担保业务增长迅速。截至2013年末，首创担保融资性担保业务担保余额129.01亿元，其中中小企业融资性担保业务担保余额126.96亿元，占比98.41%。首创担保非融资性担保业务包括履约担保、诉讼保全担保、工程保证担保等。截至2013年末，首创担保非融资性担保业务担保余额6.26亿元。

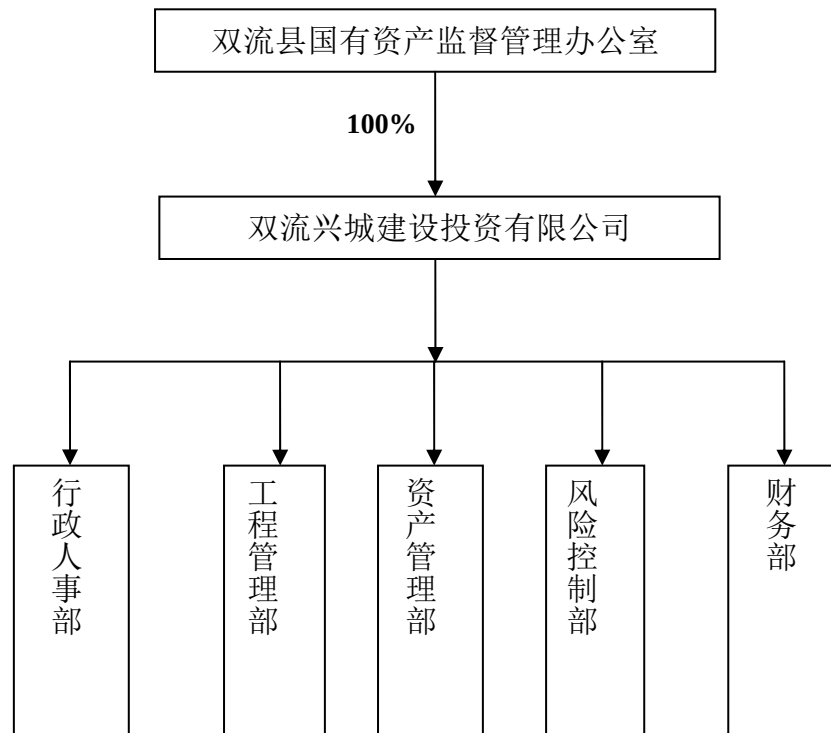
截至2013年底，首创担保资产总额34.52亿元，负债总额10.57亿元，所有者权益23.94亿元。2013年，首创担保实现营业收入2.54亿元，净

利润0.87亿元。首创担保控股股东北京首都创业集团有限公司是北京市国资委所属的特大型国有集团公司，承诺给予首创担保必要的流动性支持。经联合资信2013年评定，首创担保主体长期信用等级为AA，该信用等级反映了首创担保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。其担保提升了“12双流/12兴城债”品种二（3亿元）本息偿还的安全性。

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，维持“12双流01/12兴城债01”AA⁺的信用等级；并维持“12双流02/12兴城债02”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



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)	4.33	6.09	4.28
资产总额(亿元)	103.05	124.83	138.46
所有者权益(亿元)	57.05	78.05	96.23
短期债务(亿元)	4.92	0.78	5.70
长期债务(亿元)	29.50	35.25	26.64
全部债务(亿元)	34.42	36.03	32.34
营业收入(亿元)	0.27	7.38	0.19
利润总额(亿元)	1.63	3.51	0.13
EBITDA(亿元)	1.63	3.51	0.14
经营性净现金流(亿元)	0.07	-14.55	-13.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	0.45	0.01
总资产周转次数(次)	--	0.06	0.00
现金收入比(%)	24.80	97.95	48.10
营业利润率(%)	81.18	31.87	72.04
总资本收益率(%)	1.76	3.12	0.08
净资产收益率(%)	2.82	4.56	0.11
长期债务资本化比率(%)	34.09	31.12	21.68
全部债务资本化比率(%)	37.63	31.59	25.15
资产负债率(%)	44.64	37.48	30.50
流动比率(%)	117.21	295.62	236.20
速动比率(%)	41.06	213.00	174.04
经营现金流动负债比(%)	0.43	-128.23	-90.87
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	1.74	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	21.07	10.25	223.02

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评级设置及其含义同主体长期信用等级。