

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 934 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企业债券跟踪评级报告

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: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	6.09	4.28	1.72
资产总额(亿元)	124.83	138.46	148.52
所有者权益(亿元)	78.05	96.23	114.09
短期债务(亿元)	0.78	5.70	1.00
全部债务(亿元)	36.03	32.34	24.48
营业收入(亿元)	7.38	0.19	0.15
利润总额(亿元)	3.51	0.13	0.04
EBITDA(亿元)	3.51	0.14	0.04
经营性净现金流(亿元)	-14.55	-13.92	-0.71
营业利润率(%)	31.87	72.04	68.50
净资产收益率(%)	4.56	0.11	0.02
资产负债率(%)	37.48	30.50	23.18
全部债务资本化比率(%)	31.59	25.15	17.67
流动比率(%)	295.62	236.20	289.07
全部债务/EBITDA(倍)	10.25	223.02	555.96
经营现金流流动负债比(%)	-128.23	-90.87	-6.61

分析师

周 潇 赵传第

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”)也关注到公司整体盈利能力弱, 原双流县行政区划的变更对新双流县经济和财政实力有所削弱, 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。公司已连续两年无土地出让收入, 营业收入和利润总额水平较低。

未来随着新双流县的继续发展, 公司外部环境有望持续向好, 公司投资设立的安置房投资中心在逐步完工相关建设及落实政府回购后将为公司产生可观投资收益。

“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, 新双流县区域经济持续增长, 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. 跟踪期内原双流县行政区域重新划分，对新双流县在经济、财力和未来发展空间等方面均造成不利影响。
2. 跟踪期内，公司由于无土地出让，收入规模和利润总额水平较低。
3. 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2014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。

截至2014年底，公司设有行政人事部、工程管理部、风险控制部、资产管理部和财务部5个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额为148.52亿元，所有者权益为114.09亿元。2014年公司实现营业收入0.15亿元，利润总额0.04亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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放松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。

2. 区域经济

2014年10月2日，四川天府新区获批成为国家级新区，同年11月24日《四川天府新区总体方案》经国务院同意并正式印发。受到天府新区新成立的影响，原双流县面积1032平方公里，区域重新划分后，新双流县面积为466平方公里。此次行政区划的改变对于双流县在区域面积方面影响重大，新双流县整体面积不到原双流县面积的一半；在双流县产值方面，区域划分影响相对稍弱，2013年原双流县实现地区生产总值746.06亿元，增长9.8%；三次产业结构比为4.6：51.5：43.9；同年，新双流县实现地区生产总值529.42亿元，较2012年增长10.4%。区域重新划分后，新双流县2013年产值为原双流县的70.96%。

2014年，新双流县实现地区生产总值569.19亿元，增长6.6%；规模以上工业增加值增长5.8%；固定资产投资445.83亿元，增长0.9%；社会消费品零售总额142.95亿元，增长11%；地方公共财政收入52.00亿元；金融机构存款余额1134.65亿元，增长1.1%，其中城乡储蓄存款余额678.30亿元，增长8.1%；金融机构贷款余额643.90亿元，增长7.6%。

3. 财政实力

行政区划调整后，新双流县2014年完成地方一般预算收入51.96亿元，其中税收收入42.21亿元，占比81.24%；实现国有土地使用权出让收入68.22亿元，其中以国有土地使用权出让金66.31亿元为主。新双流县债务余额情况以直接债务96.22亿元为主，担保债务余额规模很小，债务率71.83%。

整体看，区域划分后，新双流县产值规模下降，产值增速下滑。受区域划分导致产值下滑的影响，2014年新双流县一般预算收入为

51.96亿元。新双流县地方综合财力构成以地方一般预算收入和国有土地使用权出让收入为主，由于地域面积大幅减少，未来新双流县的

政府性基金收入可能受到影响。联合资信将持续关注新双流县未来发展情况。

表1 2014年双流县（新双流）债务余额及综合财力情况（单位：亿元）

地方债务（截至2014年）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	96.22	（一）地方一般预算本级收入	51.96
（二）担保债务余额	5.23	1、税收收入	42.21
		2、非税收入	9.75
		（二）转移支付和税收返还收入	17.15
		1、一般性转移支付收入	7.96
		2、专项转移支付收入	6.85
		3、税收返还收入	2.34
		（三）国有土地使用权出让收入	68.22
		1、国有土地使用权出让金	66.31
		2、国有土地收益基金	1.85
		3、农业土地开发资金	0.06
		（四）预算外财政专户收入	0.28
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	98.84	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	137.61
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		71.83%	

资料来源：双流县财政局

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）及政府投资性拨款方面。

表2 2013~2014年公司获得政府支持情况

（单位：亿元）

项目	2013年	2014年
投资性拨款	11.72	12.73
政府回购	5.94	5.08
财政补贴	--	--
其他划拨	0.42	--

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。

2014年，公司已收到双流县财政局拨付给公司的资金共计5.08亿元，用于新城A、B区基础设施建设项目的回购款，公司将上述款项计入“收到其他与筹资活动相关的现金”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。对于剩余资金缺口，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。2014 年，公司收到的投资性拨款 12.73 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。

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

2014 年，公司实现营业收入 0.15 亿元，其中主营业务收入 0.12 亿元，为代建项目管理费收入、物业管理收入和工程质量检测收入；主营业务收入较 2013 年的 0.16 亿元略有减少，其中代建管理费收入和物业管理收入均有下滑。作为新增业务的工程质量检测对公司 2014 年收入规模略有支撑。2014 年公司仍旧无土地出让收入。

表3 2011~2013年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

	2012年			2013年			2014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	1086.27	1.48	100.00	1093.73	69.05	100.00	702.48	61.04	100.00
物业管理收入	246.13	0.34	36.53	490.14	30.95	33.29	210.44	18.28	62.43
工程质量检测收入	--	--	--	--	--	--	238.00	20.68	56.29
合计	73170.77	100.00	33.56	1583.87	100.00	79.36	1150.92	100.00	84.09

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。

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

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。2014年公司公共设施投资项目主要有双流（塔桥）35kv变电站升压为110kv变电站工程（二期）、110kv龙桥变电站进出站道路及电力浅沟建设工程以及双流（塔桥）35kv变电站升压为110kv变电站工程；完成了双流兴城东升片区旧城改造一杆旗项目、香港城市大学成都研究院建设工程等项目。

跟踪期内，公司新开工三个项目合计投资41457万元。截至2014年底，新城A、B区域基建基础设施项目已完成结算。

(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。

2012年，公司与四川发展股权投资基金管理有限公司及四川盈耀资产管理有限公司共同成立双流盈丰安置房投资中心（以下简称“投资中心”），投资中心将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，投资中心向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10亿元以进行一期安置房项目（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，建设完成后政府将按照成本加16%的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。截至2014年底，一期安置房项目的募集资金已全部到位，同时经双流县政府签批同意执行的回购款项已达5.7亿元。

表4 截至2014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2014年底累计投资额
双桂花园三期	315272.00	61554.43	8771.43
金桥扩大区	56357.80	13437.60	1577.60
秦皇苑三期一期	316316.95	81217.44	39923.00
星空花园	438797.84	97030.00	59231.00
清河小区	232861.93	51453.93	35075.00
城南新村	74419.69	20200.00	4080.00
大雁居	92912.84	22500.00	19881.00
杨柳河三期	87557.13	21550.00	18275.00
白河左岸	266640.00	58340.00	45738.00
县殡葬改革服务站 10kv 电力通道建设工程	--	358.10	0.00
双流县胜利镇云燕六期统规统建安置小区	20037.31	3876.00	2191.00
双流县胜利镇云燕七期统规统建安置小区	15876.44	3907.00	1937.00
龙渡英郡项目	230783.92	57112.00	1273.00
西航港经济开发区支线道路 10kv 电力通道	--	1229.00	1229.00
合计	2147833.85	493765.50	239182.03

资料来源：公司提供

截至2014年底，三怡公司在建的安置房项目主要包括双桂花园三期、金桥扩大区和星空花园等项目，总投资额达到49.38亿元，截至

2014年底已完成23.92亿元。

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，由县财政与公司结算后拨款核销项目投资。

2014年，公司在建的市政设施项目主要有双流兴城东升片区旧城改造一杆旗项目、香港城市大学成都研究院建设工程及樱花海棠项目栽植二期，其中双流兴城东升片区旧城改造一杆旗项目和香港城市大学成都研究院建设工程为公司2014年新建项目。截至2014年底，公司对上述项目已累计完成投资0.17亿元。

表5 2014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
双流兴城东升片区旧城改造一杆旗项目	32000	0
香港城市大学成都研究院建设工程	7000	0
樱花海棠项目栽植二期	1692	1692
合计	40692	1692

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。由于双流县土地的出让规划均是由县政府统一规划，受规划影响，公司在2013年和2014年连续两年无结转的土地出让，无响应收入。截至2014年底，公司账上尚有土地整治成本8.06亿元（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。

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区城建基础设施建设（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2014年底，上述四项募投项目已全部完工；募集资金已全部按照募投计划使用完毕。

表6 截至2014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	募集资金使用额
新城A区城建基础设施建设	6.91	2.50
新城B区市政基础设施建设	6.90	2.50
安置小区（永福公寓）工程	3.02	1.00
双中路改造工程项目	8.00	2.50
合计	24.83	8.50

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的2014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，公司合并范围内新增全资子公司一家，为双流县建设工程质量检测有限公司，其2014年底净资产为326.25万元，当期净利润62.84万元。此外，公司以承担债务为条件，在同一控制下吸收合并三家公司，明细如下图所示。

表7 2014年公司吸收合并企业情况
(单位：万元)

名称	净资产	并入的主要负债	
		项目	金额
双流县黄龙溪建设投资有限公司	10583.85	其他应付款	448.76
双流县小城镇建设投资有限公司	2736.23	其他应付款	28673.58
双流县正兴建设投资有限公司	14349.66	其他应付款	10171.12
合计	27669.74	--	39293.46

资料来源：公司审计报告

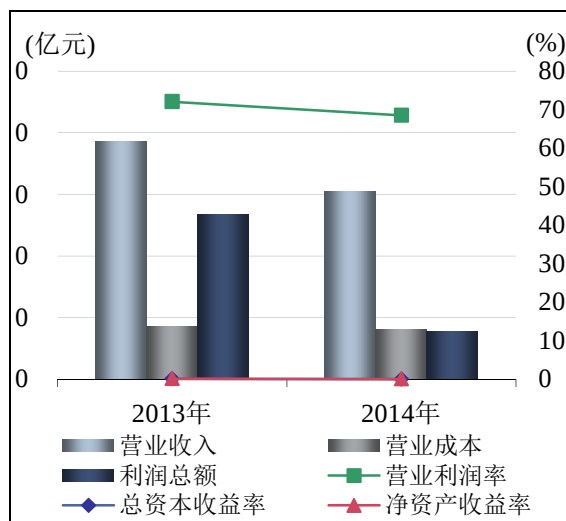
注：公司以承担上述企业债务为条件接受资产，并将被吸收方的净资产做增加公司资本公积处理。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 148.52 亿元，所有者权益为 114.09 亿元。2014 年公司实现营业收入 0.15 亿元，利润总额 0.04 亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司营业收入为0.15亿元，同比2013年度减少0.04亿元，公司营业收入维持较低水平的原因系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工程质量检测收入。

图1 2013~2014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，2014 年管理费用为0.12亿元；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。跟踪期内公司实现投资收益300.00万元，系公司投资成立的双流盈丰安置房投资中心产生的投资收益。由于营业收入持续处于较低水平，公司2014年营业利润规模很小，仅为0.03亿元。

2014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0.04亿元。

从主要盈利指标来看，公司营业收入大部分来自毛利率为100%的代建管理收入，当年营业利润率为68.50%；总资本收益率和净资产收益率为0.02%和0.02%。由于2014年度公司仍然没有土地出让收入，因此公司盈利指标仍处于很低水平。

整体来看，公司营业收入规模受土地出让进度影响很大，2013及2014年公司均无土地出让收入，导致其水平收入及利润规模较之前年度下滑严重，且同期公司未收到任何政府补助，利润总额规模小。针对此情况，联合资信将持续关注公司未来收入状况。

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，2014 年合计为 6.74 亿元）；2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 769.93 万元，现金收入比为 50.44%，收入实现质量较差。受收到其他与经营活动有关的现金大幅下降影响，公司经营活动现金流入量较上年下降 42.37%，为 6.82 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；2014 年公司经营活动现金流出 7.53 亿元。2014 年，公司经营活动现金流净额为 -0.71 亿元。

投资活动方面，跟踪期内公司收到投资收益 300 万元；现金流出主要为公司投资支付的现金 3.50 亿元（公司对双流盈丰安置房投资中心认缴的出资额）和购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.70 亿元。2014 年公司投资活动现金净流量为 -6.17 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入为收到的政府性拨款 14.54 亿元，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，合计 10.21 亿元。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.33 亿元。

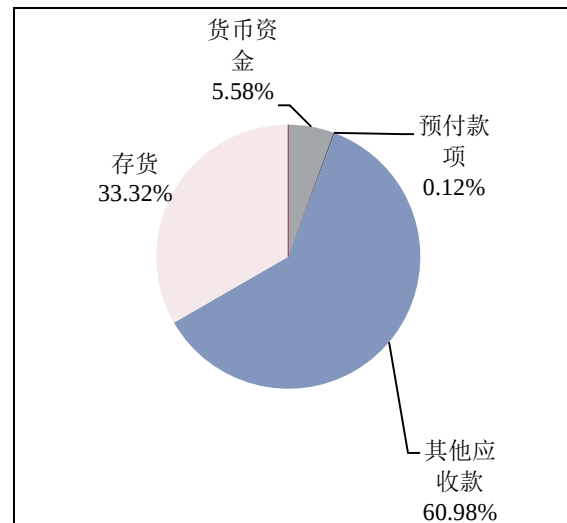
整体看，公司基础设施建设项目对资金需求量较大，自身经营获取现金流的能力弱，政府财政拨款在一定程度上对公司项目建设资金压力有所缓解。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 148.52 亿元，较上年底增长 3.02%。资产结构以非流动资产为主，占 79.19%，较 2013 年底占比有所上升。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司流动资产为 30.91 亿元，较上年底减少 14.59%，主要是其他应收款的减少所致；公司流动资产构成以其他应收款（占 60.98%）、存货（占 33.32%）和货币资金（占 5.58%）为主。

跟踪期内，公司货币资金同比下降 59.69%，截至 2014 年底为 1.72 亿元，全部为银行存款。公司其他应收款同比减少 15.66%，截至 2014 年底账面余额为 18.85 亿元，主要为应收公司相关业务单位的往来款和拆借款。公司按账龄计提坏账准备的其他应收款占 19.66%，其中 1 年以内的占 79.86%，1~2 年的占 12.77%，其余部分账龄均在 2 年以上，除按账龄计提坏账准备的其他应收款外，剩余款项为无风险款项信用组合，账面价值为 15.14 亿元，未计提相关坏账准备。其他应收款欠款金额前五单位欠款总额占其他应收款账面余额的 92.75%，集中度高；公司资金受占用，周转压力大。公司对其他应收款计提坏账准备合计 0.15 亿元。

表 8 2014 年底其他应收款前五单位

（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	109843.36	往来款	1 年以内、1-2 年、2-3 年

双流县管网建设投资 有限公司	29281.81	往来款	1 年以内、 1-2 年
成都市岷江自来水 厂	17400.00	往来款	1 年以内
成都中科航空发动 机有限公司	12000.00	往来款	1 年以内
双流县交通建设投 资有限公司	7666.00	往来款	1 年以内、 2-3 年
合计	176191.17		

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司存货规模较 2013 年底增长 8.13%，截至 2014 年底为 10.30 亿元，其中 8.06 亿元为土地整治成本，2.05 亿元为土地使用权，0.18 亿元为开发成本，其余为少量低值易耗品。2014 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 2014 年底，公司非流动资产为 117.61 亿元，较 2013 年底增长 14.99%，主要源于其他非流动资产的增长；2014 年底公司非流动资产构成以其他非流动资产（占 95.34%）为主。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资 5.00 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 2014 年底，公司实际出资额合计 5.00 亿元。

截止 2014 年底，公司根据相关要求和准则将长期股权投资追溯调整为可供出售金融资产。

跟踪期内，公司其他非流动资产同比增长 13.71%，主要系新增加代管资产所致。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 2014 年底，公司其他非流动资产合计 112.12 亿元，其中代管资产及在建基础设施项目共计 76.19 亿元，主要为公司代建的新城核心 A、B 区域建基础设施项目、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 10.72 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略有增加系地方教育费附加费率由以前年度的 1%调整至 2%造成的影响。2014 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，其投资资金中大部分由政府拨付计入资本公积。公司其他非流动资产中有较大比重为代管资产，该部分资产并不产生经济效益，为非经营性资产。

表9 2013~2014年底公司其他非流动资产构成

（单位：万元）

项 目	2013 年	2014 年
代管资产	645257.34	761945.63
土地使用权	95314.50	107226.93
公司投资其他单位建设项目	245475.41	252036.34
合计	986047.25	1121208.90

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，对公司资金形成占用。非流动资产中的代管资产内有较大比重为非经营性资产，不产生经济效益。公司整体资产流动性较弱、资产质量一般。

负债及所有者权益

跟踪期内，受益于公司资本公积大幅增加，公司所有者权益同比增长 18.56%；其中，资本公积增长主要源于 2014 年收到政府资本性拨款及划拨固定资产共计 15.07 亿元以及公司吸收合并增加资本公积 2.77 亿元。截至 2014 年底公司所有者权益合计 114.09 亿元，其构成主要以资本公积（占 82.18%）、实收资本（占 9.47%）和未分配利润（占 7.51%）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。

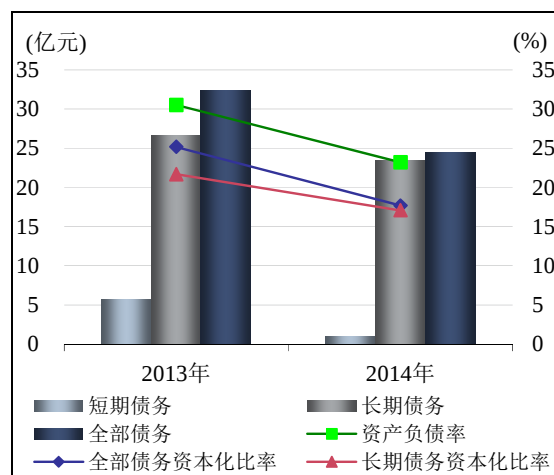
截至 2014 年底，公司负债总额为 34.43 亿元，同比下降 18.49%；负债总额中流动负债所占比重由 2013 年底的 36.28% 下滑至 31.06%，非流动负债占 68.94%，公司债务结构以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较 2013 年底大幅下降 30.21%，截至 2014 年底为 10.69 亿元；公司流动负债以其他应付款（占 83.74%）、一年内到期的非流动负债（占 9.35%）和应付利息（占 6.26%）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，截至 2014 年底为 7.99 亿元，其余为拆借资金和保证金等。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 4.44 亿元往来款和对双流县水务建设投资有限公司的 3.31 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 11.81%；截至 2014 年底，公司非流动负债合计 23.73 亿元。其中，长期借款为 13.50 亿元，占 56.88%；应付债券系 2012 年成功发行的“12 双流/12 兴城债”，期末余额为 9.98 亿元，占 42.07%；专项应付款（管网和人防工程建设专项资金）为 0.25 亿元，占 1.05%。

整体看，公司负债以有息债务为主。2014 年底，公司全部债务为 24.48 亿元，较上年同期下降 24.28%。同时由于 2014 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 2014 年底上述三项指标分别为 23.18%、17.67% 和 17.07%。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，由于流动负债下滑速度高于流动资产，公司流动比率由2013年底的236.20%上升至289.07%；公司速动比率由2013年底的174.04%上升至192.76%，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，公司经营现金流量仍为净流出，2014年公司经营现金流动负债比为-6.61%；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。但考虑到公司短期债务仅1.00亿元，其短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司收入规模和盈利能力水平低，2014年EBITDA为0.04亿元，公司全部债务/EBITDA由2013年的223.02倍上升至555.96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2014年底公司对外担保金额共计8.80亿元，全部为抵押担保，对外担保比率为7.71%。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10 2014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2014年底, 公司无银行授信额度, 公司间接融资渠道有待拓宽。

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2015年4月14日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 但有一笔关注类担保, 其系公司为双流县城市管网建设投资有限公司在农商银行双流支行贷款2亿元提供的抵押担保, 该贷款已于2015年4月29日到期按时还本付息。目前抵押物正在办理释放手续。公司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2014年底, 公司现金类资产合计1.72亿元, 为存续期内待偿还债券本金10亿元的“12双流/12兴城债”的0.17倍。2014年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的0.68倍和-0.07倍; 公司EBITDA对待偿还债券本金的覆盖程度很低。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力弱。“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, 2014年底, 公司现金类资产为4.00亿元的0.43倍。2014年, 公司经营活动现金流入量和净额分别为4.00亿元的1.71倍和-0.18倍; 公司EBITDA为4.00亿元的0.01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。

针对“12双流/12兴城债”, 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》。根据该协议, 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。2014年, 公司收到回购款项5.08亿元(2012年为2.00亿元, 2013年为5.94亿元)。考虑到近几年来政府落实回购款项的情况和力度, 回购协议对“12双流/12兴城债”的保障能力较好。

整体看公司对存续期内债券“12双流/12兴城债”的偿还能力较强。

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2014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。

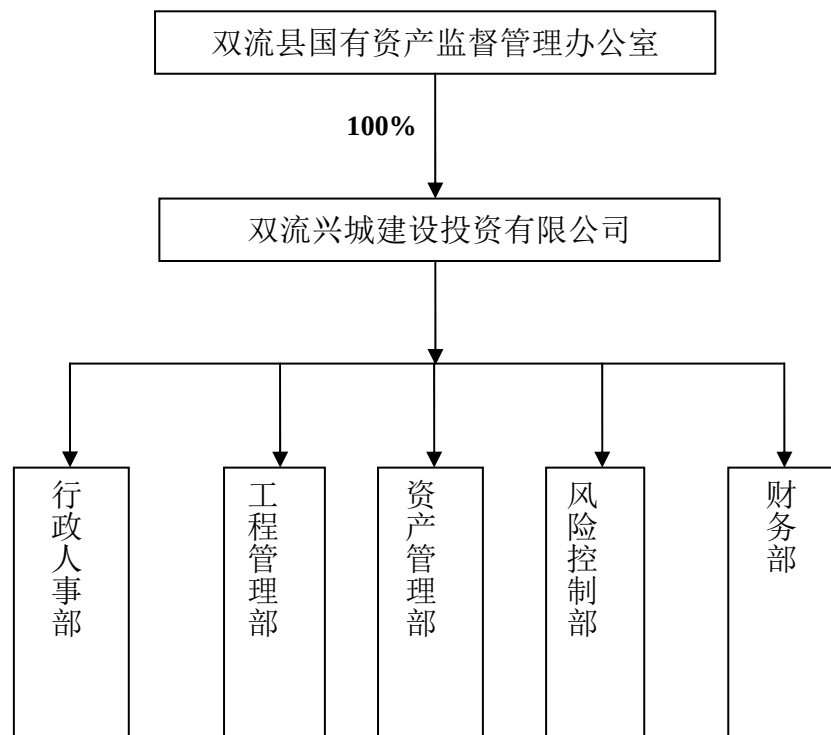
首创担保为“12双流/12兴城债”品种二（3 亿元）还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括品种二的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。首创担保是北京市成立的专业性担保机构，同时受托管理北京市中小企业担保资金、出口旅游担保资金、下岗再就业担保资金和高端制造业担保资金等各类担保资金。在担保资金的引导下，首创担保与北京市各级政府合作，建立了覆盖面比较广泛的担保服务体系。首创担保成立时间比较长，担保业务管理经验比较丰富，在北京市担保市场具有较明显的竞争优势，其资本与业务规模在北京市地区处于行业前列。

经联合资信2014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。其担保有利于保障“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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.09	4.28	1.72
资产总额(亿元)	124.83	138.46	148.52
所有者权益(亿元)	78.05	96.23	114.09
短期债务(亿元)	0.78	5.70	1.00
长期债务(亿元)	35.25	26.64	23.48
全部债务(亿元)	36.03	32.34	24.48
营业收入(亿元)	7.38	0.19	0.15
利润总额(亿元)	3.51	0.13	0.04
EBITDA(亿元)	3.51	0.14	0.04
经营性净现金流(亿元)	-14.55	-13.92	-0.71
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	4701.37	1614.28
存货周转次数(次)	0.45	0.01	0.00
总资产周转次数(次)	0.06	0.00	0.00
现金收入比(%)	97.95	48.10	50.44
营业利润率(%)	31.87	72.04	68.50
总资本收益率(%)	3.12	0.08	0.02
净资产收益率(%)	4.56	0.11	0.02
长期债务资本化比率(%)	31.12	21.68	17.07
全部债务资本化比率(%)	31.59	25.15	17.67
资产负债率(%)	37.48	30.50	23.18
流动比率(%)	295.62	236.20	289.07
速动比率(%)	213.00	174.04	192.76
经营现金流动负债比(%)	-128.23	-90.87	-6.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.25	223.02	555.96

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/营业收入×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。