

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 949 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持成都双流兴城市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。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

成都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: 2016 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	4.28	1.72	4.25
资产总额(亿元)	138.46	148.52	172.47
所有者权益(亿元)	96.23	114.09	123.47
短期债务(亿元)	5.70	1.00	3.40
全部债务(亿元)	32.34	24.48	30.58
营业收入(亿元)	0.19	0.15	0.21
利润总额(亿元)	0.13	0.04	0.25
EBITDA(亿元)	0.14	0.04	0.27
经营性净现金流(亿元)	-13.92	-0.71	-9.77
营业利润率(%)	72.04	68.50	73.27
净资产收益率(%)	0.11	0.02	0.16
资产负债率(%)	30.50	23.18	28.41
全部债务资本化比率(%)	25.15	17.67	19.85
流动比率(%)	236.20	289.07	215.16
全部债务/EBITDA(倍)	223.02	555.96	113.85
经营现金流/负债比(%)	-90.87	-6.61	-46.73

分析师

王宇勃 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, 成都市双流区区域经济持续增长, 财政实力稳步增强。成都双流兴城建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 作为成都市双流区重要的基础设施投资建设主体, 具有一定区域垄断地位, 得到了成都市双流区政府的持续支持, 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, 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, 公司营业收入和利润总额水平较低。

未来随着成都市双流区的发展, 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) 由北京首创融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, 成都市双流区区域经济持续增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为成都市双流区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水平较低。

2. 由于项目投资规模大，经营性净现金流持续为负，公司对财政资金平衡项目投资的依赖度较强。

3. 跟踪期内，代建管理费到账存在滞后。

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）与成都双流兴城建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都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，未因成都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成都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成都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

成都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，经成都市双流区政府批准，于2005年9月由成都市双流区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，出资人为成都市双流区财政局；2007年2月，公司增加注册资本至28070.00万元，另根据中共成都市双流区委办公室“双委办[2006]130号”文，公司股东由成都市双流区财政局变更为成都市双流区国有资产监督管理委员会；2009年经过3次增资，截至2015年底，公司注册资本为108070.00万元。成都市双流区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（以上项目法律、法规规定需审批或许可的，须取得审批或许可后方可经营）；物业管理；广告设计、制作、代理、发布（不含气球广告）；市场经营管理（仅限分支机构经营）；企业的营销策划与管理。（依法须批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2015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、水务水工部、安监办、总工办、纪检办9个部门。

截至2015年底，公司合并资产总额为

172.47亿元，所有者权益为123.47亿元。2015年公司实现营业收入0.21亿元，利润总额0.25亿元。

公司注册地址：成都市双流区东升镇棠湖北路一段57号（建设局底楼）；法定代表人：李朝义。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP 67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

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

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

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

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

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

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

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将

在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为

代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环

境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，

到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整公司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。

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。

3. 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。根据《国务院关于同意四川

省调整成都市部分行政区划的批复》（国函〔2015〕207号），撤销双流县，设立成都市双流区，以原双流县的行政区域为双流区的行政区域。

2014年，成都市双流区实现地区生产总值569.19亿元，固定资产投资445.83亿元，社会消费品零售总额142.95亿元，地方公共财政收入52.00亿元；金融机构存款余额1134.65亿元，其中城乡储蓄存款余额678.30亿元，金融机构贷款余额643.90亿元。2015年，成都市双流区实现地区生产总值594.02亿元，增长5.5%，地方财政收入83.68亿元，其中地方税收38.97亿元，固定资产投资415.11亿元，工业投资126.05亿元，社会消费品零售额157.46亿元，增长10.2%，外贸进出口总额31.89亿美元。

4. 财政实力

行政区划调整后，成都市双流区2015年完成地方一般公共预算收入52.27亿元，其中税收收入38.97亿元，占比74.56%；实现国有土地使用权出让收入31.40亿元。成都市双流区债务余额情况以直接债务96.94亿元为主，担保债务余额规模很小，债务率46.43%。

整体看，2015年成都市双流区一般公共预算收入有所增长。成都市双流区地方综合财力构成以地方一般公共预算收入和国有土地使用权出让收入为主，债务率有所下降，债务负担适宜。

表1 2015年成都市双流区（新双流）债务余额及综合财力情况（单位：亿元）

地方债务	金额（亿元）	地方财力	金额（亿元）
（一）直接债务余额	92.76	（一）地方一般公共预算收入	52.27
1、外国政府贷款		1. 税收收入	38.97
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	13.30
（1）世界银行贷款		（二）上级补助收入	97.45
3、国债转贷资金		1. 公共财政上级补助收入	86.53
4、农业综合开发借款		2. 基金补助收入	10.92

5、解决地方金融风险专项借款		(三) 国有土地使用权出让收入	31.40
6、国内金融机构借款	50.85	1. 国有土地使用权出让金	10.40
(1) 政府直接借款		2. 国有土地收益基金	21.00
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	50.85	3. 农业土地开发资金	
7、债券融资	5.01	4. 新增建设用土地有偿使用费	
(1) 中央代发地方政府债券		(四) 国有资本经营预算收入	0.05
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	5.01	(五) 上年结余	24.75
8、粮食企业亏损挂账		1. 公共财政上年结余收入	11.17
9、向单位、个人借款	0.86	2. 基金上年结余收入	13.58
10、拖欠工资和工程款	33.08	(六) 归集户收入	6.5
11、其他	2.96	(七) 上解支出	3.65
(二) 担保债务余额	8.36		
1、政府担保的国内金融机构借款	8.36		
地方政府债务余额 = (一) + (二) * 50%	96.94	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四) + (五) + (六) - (七)	208.77
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			46.43%

资料来源：成都市双流区财政局

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，成都市双流区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

公司作为成都市双流区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 2014~2015年公司获得政府支持情况

(单位：亿元)

项目	2014 年	2015 年
投资性拨款	12.73	4.17
政府回购	5.08	5.00
财政补贴	--	--

其他划拨	--	--
------	----	----

资料来源：公司提供

(1) 政府回购

成都市双流区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。成都市双流区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，其中 2011~2013 年每年支付 2.00 亿元，2014 年支付了 3.00 亿元，2015 年支付了 5.00 亿元，2016~2018 年每年计划支付 6.00 亿元。成都市双流区人民政府承诺，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。

2015 年，公司已收到成都市双流区财政局拨付给公司的资金共计 5.00 亿元，用于新城 A、B 区基础设施建设项目回购款，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，成都市双流区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。2015 年，公司投资性拨款 4.17 亿元，2015 年收到 3.67 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，公司名称变更为成都双流兴城

建设投资有限公司。公司组织结构发生变化，新增设 1 部 3 办，目前设置的部门有：行政人事部、工程管理部、风险控制部、资产管理部、财务部、水务水工部、安监办、总工办、纪检办 9 个部门。公司法定代表人变更为李朝义，注册地址变更为成都市双流区东升镇棠湖北路一段 57 号（建设局底楼）。

七、经营分析

1. 公司经营状况

2015 年，公司实现营业收入 0.21 亿元，其中主营业务收入 0.18 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 2014 年的 0.12 亿元略有增长，主要是代建管理费收入增长所致。工程质量检测毛利率下降较大主要系收房地产市场影响业务量减少所致。2015 年公司仍旧无土地出让收入。

表3 2014~2015年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地平整收入	--	--	--	--	--	--
代建管理费收入	702.48	61.04	100.00	1518.08	84.08	100.00
物业管理收入	210.44	18.28	62.43	128.86	7.12	74.73
工程质量检测收入	238.00	20.68	56.29	158.75	8.80	-0.04
合计	1150.92	100.00	84.09	1805.68	100.00	89.40

资料来源：公司审计报告

作为成都市双流区最大的县属国有公司和成都市双流区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。

公司投资建设项目为公共设施项目（政府投资公司代建项目），项目建设资金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。

根据成都市双流区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（2%~5%）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成都市双流区公共设施重点工程。2015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。公司城市公共设施建设项截至2015年底总投资84.67亿元，计入（“其他非流动资产”科目），其中2015年投资10.27亿元。

（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成都市双流区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，基金规模30.01亿元，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2015年底，一期安置房项目的募集资金已全部到位，同时经成都市双流区政府签批同意执行的回购款项已达26.30亿元。2015年6月，签订《双流盈丰安置房投资中心有限合伙协议之补充协议》并办理了工商变更，基金二期正式成立。二期基金规模24亿元人民币，继续专项投资于三怡公司，用于实施双流区建设面积180万平方米的农民安置房项目建设。截止2015年末，投资中心收到新增出资2.49亿元，占协议认缴出资额的10.38%，其中优先级资金到位1.99亿元，中间级四川发展股权投资基金管理有限公司到位5000万元，公司为次级合伙人，出资到位5000万元。二期基金项目2015年开始建设，目前三怡公司收到少量回购款，公司做为次级合伙人，在完成向优先级有限合伙人、中间级有限合伙人分配投资本金和收益后，向公司分配投资本金以及按照15%的年化收益率计算投资回报，如完成分配后仍有剩余收益，由普通合伙人和次级有限合伙人共同商议分配方案，目前公司还未获得回购款分配。

表4 截至2015年底三怡公司在建安置房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	建筑面积	截至2015年底累计投资额
双桂花园三期	6.16	31.59	5.74
金桥小区（扩大区）	1.34	5.64	1.13
板桥枫林（南苑）	3.78	17.79	4.84

杨柳河二期 1#、3#楼	0.13	0.73	
临江苑三期 B 区二地块	2.00	9.32	2.56
秦皇苑三期一期	8.12	31.57	7.17
红石小区（扩大区）	3.28	14.97	2.94
清河小区	5.15	23.29	4.72
成南新村	2.02	7.44	1.74
星空花园	9.70	43.88	8.82
瞿上城	0.28	1.16	0.25
杨柳河三期	2.16	8.76	1.82
白河左岸	5.83	26.66	5.13
大雁居	2.25	9.29	1.96
云燕六期	0.39	2.00	0.72
云燕七期	0.39	1.59	
龙渡英郡	5.80	23.08	2.54
鸿川小区	3.96	16.24	0.99
翰林苑	1.44	6.21	0.53
金河苑	1.09	5.11	0.54
凤凰家园	2.86	11.59	0.52
清河三期	2.56	10.80	0.39
龙池西锦二期	7.17	27.21	0.01
团结馨园（A 区）	1.35	4.90	0.07
沿河二期	1.98	7.99	0.12
金河绿洲	6.80	28.50	0.70
金马河畔	0.44	1.28	0.04
金湾美湖二期	8.33	33.24	0.00
合计	96.73	411.82	55.99

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，三怡公司在建的安置房项目主要包括双桂花园三期、金桥扩大区等项目，总投资额达到 96.73 亿元，截至 2015 年底已完成 55.99 亿元，该部分工程未纳入公司合并报表核算。

土地收储和开发

根据中共成都市双流区委、成都市双流区人民政府联合发文“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，由成都市双流区土地储备中心通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上交成都市双流区财政局；成都市双流区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。由于成都市双流区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 2014 年和 2015 年连续两年无结转的土地出让，无相应收入。截至 2015 年底，公司账上尚有土地整治成本 11.53 亿元（其中划拨土地 8.06 亿元，计入存货科目）。

公司土地出让进度由成都市双流区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5 截至2015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 2015 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，公司合并范围无变化。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 172.47 亿元，所有者权益为 123.47 亿元。2015 年公司实现营业收入 0.21 亿元，利润总额 0.25 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为 0.21 亿元，同比增长 40.76%，公司营业收入维持较低水平的原

因系无土地出让结转；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。

公司期间费用主要体现为管理费用，2015 年管理费用为 0.10 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 349.29 万元，主要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。公司 2015 年营业利润规模有所增长，为 0.23 亿元。

2015 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 0.25 亿元。

从主要盈利指标来看，公司营业收入大部分来自代建管理收入，当年营业利润率为 73.27%；总资本收益率和净资产收益率为 0.13% 和 0.16%。由于 2015 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，2014 及 2015 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，2015 年合计为 20.38 亿元）；2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 666.08 万元，现金收入比为 31.00%，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增长影响，公司经营活动现金流入量较上年增长 199.77%，为 20.45 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；2015 年公司经营活动现金流出 30.21 亿元，同比增长 301.36%。2015 年，公司经营活动现金流净额为-9.77 亿元。

投资活动方面，跟踪期内公司收到投资收益 348 万元，处置固定资产和其他长期资产收回的现金 233.94 亿元，现金流出主要为公司投资支付的现金 0.33 亿元。2015 年公司投资活动现金净流量为-0.28 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为取得借款收到的现金 12.25 亿元，收到的政府性拨款 8.67 亿元，公司筹资活动资金流出主要为偿还债务 6.35 亿元和支付利息所支付的现金 1.97 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 2.44 亿元（质押保证金）。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.17 亿元。

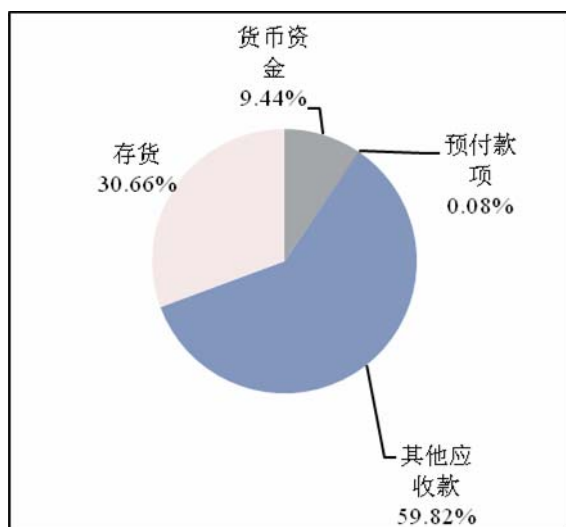
整体看，公司基础设施建设项目对资金需求较大，自身经营获取现金流的能力弱，政府财政拨款在一定程度上缓解了公司项目建设资金压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 172.47 亿元，较上年底增长 16.13%。资产结构以非流动资产为主，占 73.92%，较 2014 年底占比有所上升。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产为 44.97 亿元，较上年底同比增长 45.50%，主要是货币资金、其他应收款和存货增长所致；公司流动资产构成以其他应收款（占 59.82%）、存货（占 30.66%）和货币资金（占 9.44%）为主。

跟踪期内，公司货币资金同比增长 146.28%，截至 2015 年底为 4.25 亿元，大部分为银行存款（99.99%）。公司其他应收款同比增长 42.74%，截至 2015 年底账面余额为 26.90 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 0.01 亿元，剩余款项为无风险款项信用组合，账面价值为 26.89 亿元，未计提相关坏账准备。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 91.41%，集中度高；公司资金受占用，周转压力大。

表6 2015年底其他应收款前五名单位

（单位：%、万元）

单位名称	期末金额	占比	款项内容
双流县城镇新居建设投资有限公司	114947.55	42.73	往来款
三怡公司	60025.72	22.31	往来款
双流县管网建设投资有限公司	74994.98	27.88	往来款
双流县规划建设局	11093.57	4.12	往来款
县财政局	6382.72	2.37	往来款
合计	267444.52	91.41	

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司存货规模较 2014 年底增长 33.84%，截至 2015 年底为 13.78 亿元，其中 11.53 亿元为土地整治成本，2.05 亿元为土地使用权，0.19 亿元为开发成本，其余为少量低值易耗品。2015 年底，公司存货中有 1.43 亿元土地使用权为银行借款提供了质押担保。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 127.50 亿元，较 2014 年底增长 8.41%，主要源于其他非流动资产的增长；2015 年底公司非流动资产构成以其他非流动资产（占 95.08%）为主。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资 5.50 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 2015 年底，公司实际出资额合计 5.50 亿元。

2015 年，公司新增长期股权投资 0.33 亿元，为对双流兴怡建设投资有限公司的投资，持股比例 33.33%。

跟踪期内，公司其他非流动资产同比增长 10.88%，主要系代管资产增长所致。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 2015 年底，公司其他非流动资产合计 121.22 亿元，其中代管资产及在建基础设施项目共计 84.68 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不变。2015 年底，公司其他非流动资产中有 3.25 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7 2014~2015年底公司其他非流动资产构成

（单位：万元）

项 目	2014 年	2015 年
代管资产	761945.63	846750.33
土地使用权	107226.93	107225.93
公司投资其他单位建设项目	252036.34	258255.92
合计	1121208.90	1212232.18

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快速增加，公司所有者权益同比增长 13.27%；其中，资本公积增长主要源于 2015 年收到政府资本性拨款及划拨固定资产共计 9.17 亿元。截至 2015 年底公司所有者权益合计 123.47 亿元，其构成主要以资本公积（占 83.38%）、实收资本（占 8.75%）和未分配利润（占 7.08%）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 2015 年底，公司负债总额为 49.00 亿元，同比下降 7.71%；负债总额中流动负债所占比重有所上升，为 42.66%，非流动负债占 57.32%，公司债务结构以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债有所增长，同比增长 16.80%，截至 2015 年底为 20.90 亿元；公司流动负债以其他应付款（占 68.45%）、一年内到期的非流动负债（占 16.27%）和应付账款（占 10.07%）为主。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，同比增长 7335.99%，截至 2015 年底为 2.10 亿元，主要为应付工程款。其中账龄一年以内为 2.08 亿元，占比 99.05%。

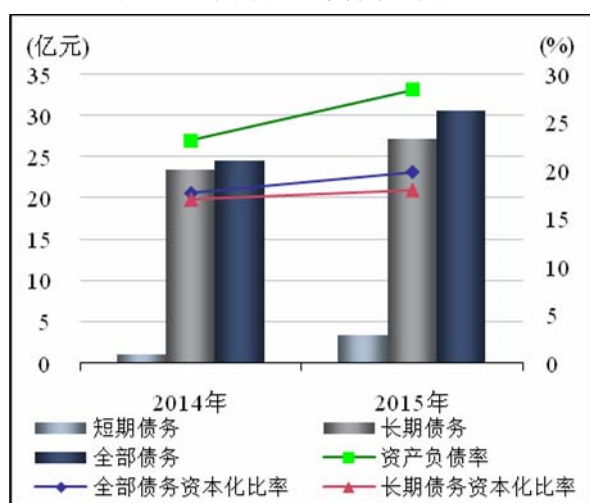
跟踪期内，公司其他应付款款速增长，同比增长 59.80%，主要为公司与项目建设相关单位的往来款项，截至 2015 年底为 13.48 亿元，其余为拆借资金和保证金等。

跟踪期内，公司非流动负债同比增长 18.39%；截至 2015 年底，公司非流动负债合计 28.10 亿元。其中，长期借款为 17.00 亿元，占 60.50%；应付债券系 2012 年成功发行的“12 双

流/12 兴城债”，期末余额为 10.18 亿元，占 36.23%；专项应付款（管网和人防工程建设专项资金等）为 0.92 亿元，占 3.27%。

整体看，公司负债以有息债务为主。2015 年底，公司全部债务为 30.58 亿元，较上年同期增长 24.90%。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增长，截至 2015 年底上述三项指标分别为 28.41%、19.85%和 18.04%。跟踪期内，公司债务负担有所增长，债务负担较轻。

图2 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，由于流动负债上涨速度高于流动资产，公司流动比率由2014年底的289.07%下降至215.16%；公司速动比率由2014年底的192.76%下降至149.22%，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，公司经营现金净流量仍为净流出，2015年公司经营现金净流量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3.40亿元，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，2015年EBITDA为0.27亿元，公司全部债务/EBITDA由

2014年的555.96倍下降至113.85倍，从指标上看，EBITDA对全部债务的保障能力转好。考虑到成都市双流区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2015年底公司对外担保金额共计22.20亿元，担保比率为17.98%。被担保方均为成都市双流区政府下属国有企业，目前均正常经营，公司代偿风险较低。

表8 2015年底公司对外抵押担保明细

(单位：万元)

被担保单位	担保金额	到期时间
双流县交通建设投资有限公司	60000.00	2017.6
双流县交通建设投资有限公司	115000.00	2025.11
双流县交通建设投资有限公司	8000.00	2017.10
双流县水务建设投资有限公司	29000.00	2020.12
双流县水务建设投资有限公司	10000.00	2018.9
合计	222000.00	

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司授信额度12.25亿元，已使用12.25亿元，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2016年5月26日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司信贷记录良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及成都市双流区区域及财力状况、成都市双流区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2015年底，公司现金类资产合计4.25亿元，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。2015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2.04倍和-0.98倍；公司EBITDA为偿还债券本金的0.03倍，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，2015年底，公司现金类资产为4.00亿元的1.06倍。2015年，公司经营活动现金流入量和净额分别为4.00亿元的5.11倍和-2.44倍；公司EBITDA为4.00亿元的0.07倍；公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额保障能力较好。

针对“12双流/12兴城债”，成都市双流区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，成都市双流区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。2015年，公司收到回购款项5.00亿元（2013年为5.94亿元、2014年为5.08亿元，）。考虑到近几年来政府落实回购款项的情况和力度，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”）和北京首创融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2015年8月12日跟踪评级结果，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。

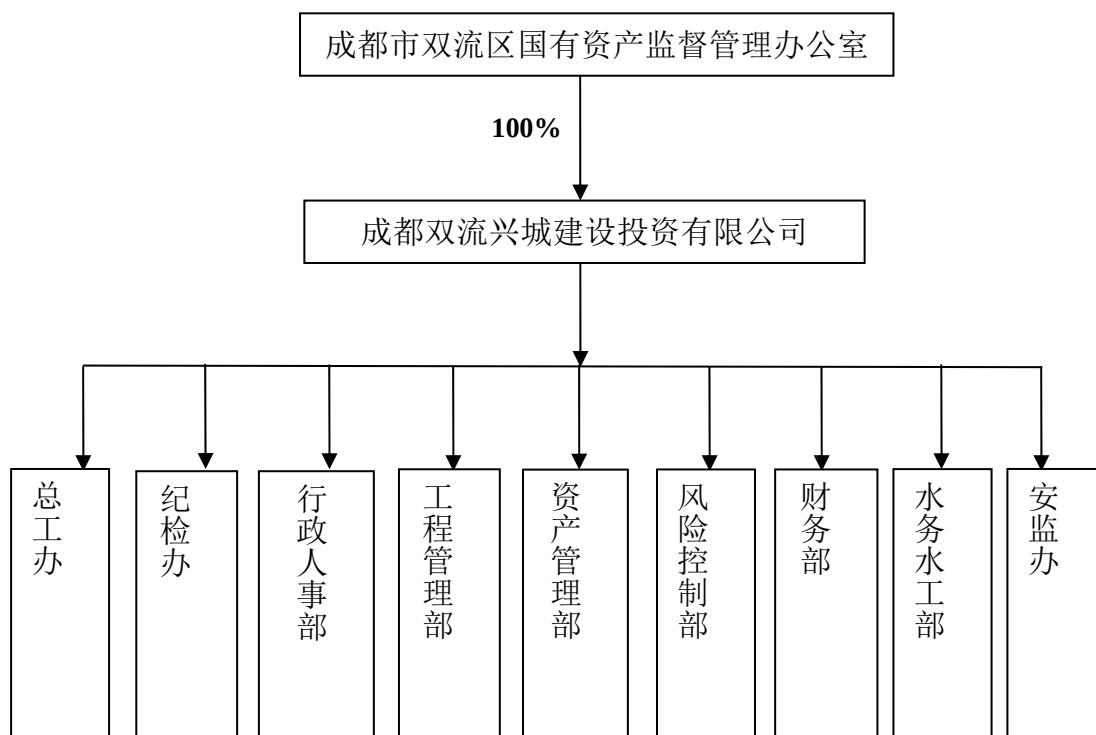
首创担保为“12双流/12兴城债”品种二（3亿元）还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括品种二的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。首创担保是北京市成立的专业性担保机构，同时受托管理北京市中小企业担保资金、出口旅游担保资金、下岗再就业担保资金和高端制造业担保资金等各类担保资金。在担保资金的引导下，首创担保与北京市各级政府合作，建立了覆盖面比较广泛的担保服务体系。首创担保成立时间比较长，担保业务管理经验比较丰富，在北京市担保市场具有较明显的竞争优势，其资本与业务规模在北京市地区处于行业前列。

经联合资信2016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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.28	1.72	4.25
资产总额(亿元)	138.46	148.52	172.47
所有者权益(亿元)	96.23	114.09	123.47
短期债务(亿元)	5.70	1.00	3.40
长期债务(亿元)	26.64	23.48	27.18
全部债务(亿元)	32.34	24.48	30.58
营业收入(亿元)	0.19	0.15	0.21
利润总额(亿元)	0.13	0.04	0.25
EBITDA(亿元)	0.14	0.04	0.27
经营性净现金流(亿元)	-13.92	-0.71	-9.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4701.37	1614.28	403.75
存货周转次数(次)	0.01	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	48.10	50.44	31.00
营业利润率(%)	72.04	68.50	73.27
总资本收益率(%)	0.08	0.02	0.13
净资产收益率(%)	0.11	0.02	0.16
长期债务资本化比率(%)	21.68	17.07	18.04
全部债务资本化比率(%)	25.15	17.67	19.85
资产负债率(%)	30.50	23.18	28.41
流动比率(%)	236.20	289.07	215.16
速动比率(%)	174.04	192.76	149.22
经营现金流动负债比(%)	-90.87	-6.61	-46.73
全部债务/EBITDA(倍)	223.02	555.96	113.85

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。