

跟踪评级公告

联合[2012] 1166 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持“11宝城投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十七日
评级业务专用章

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>

宝鸡市投资（集团）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 宝城投债	15 亿元	2011/3/7-2018/3/7	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	9.77	10.15	17.31
资产总额(亿元)	111.69	120.39	147.77
所有者权益(亿元)	63.89	64.60	68.68
短期债务(亿元)	1.84	0.06	0.00
全部债务(亿元)	26.24	28.36	42.90
营业收入(亿元)	6.05	6.31	13.17
利润总额(亿元)	3.80	1.13	2.83
EBITDA(亿元)	5.42	4.47	5.02
经营性净现金流(亿元)	1.26	3.47	0.27
营业利润率(%)	10.47	1.98	8.99
净资产收益率(%)	5.04	1.72	4.11
资产负债率(%)	42.80	46.34	53.52
全部债务资本化比率(%)	29.11	30.51	38.45
流动比率(%)	135.54	154.59	196.51
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.35	8.55
经营现金流流动负债比(%)	6.59	15.66	0.95

分析师

张 丽

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

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下称“公司”或“宝鸡投资”）是宝鸡市政府本级唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，宝鸡市区域经济快速增长，公司持续得到宝鸡市政府的大力支持。2011 年土地出让收入大幅度增长，公司盈利能力有所上升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务公益性强，受政策指导影响较大，整体收益水平对政府补贴依赖较大等因素对公司信用状况带来不利影响。

未来随着宝鸡市经济的持续发展，城市基础设施建设投资持续扩大，公司有望获得更多的政府支持。同时公司经营性业务规模逐年上升，公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效地提高了本期债券的信用水平。

综合分析，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调至 AA，评级展望为稳定，并维持“11 宝城投债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 宝鸡市经济持续发展，为公司经营提供有利的外部环境。
2. 跟踪期内，作为宝鸡市唯一的基础设施建设主体，宝鸡市政府给予了公司持续性的支持。
3. 中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效地提高了本期债券的信用水平。

关注

1. 公司投资经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大。
2. 公司业务公益性强，整体收益水平对政府

补贴依赖较大。

3. 公司基础设施建设投资规模大，未来面临一定的资金压力。

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）与宝鸡市投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宝鸡市投资（集团）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，未因宝鸡市投资（集团）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宝鸡市投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于宝鸡市投资(集团)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、企业概况

宝鸡市投资(集团)有限公司(以下简称“公司”或“宝鸡投资”),是根据2006年12月29日宝鸡市人民政府宝政发[2006]66号《关于成立宝鸡市投资(集团)有限公司的决定》文件,由宝鸡市国有资产监督管理委员会出资组建的国有独资有限公司,截至2011年底,公司注册资本为人民币10亿元。

公司作为宝鸡市政府唯一的综合投资、建设和经营主体,承担对国有资产收益收缴和产权处置收入的责任,建立并合理安排国有资产投资,促使国有资产滚动增值。目前其业务主要集中在城市建设及基础设施投资、水务(供水、污水处理)、燃气、公共交通、土地出让等方面。

截至2011年底,公司拥有10家全资子公司、1家控股子公司(见附件1)。公司本部下设投资发展部、工程部、经营管理部、综合部、人力资源部、财务部等6个职能部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额147.77亿元,所有者权益68.68亿元(其中少数股东权益0.49亿元);2011年公司实现营业收入13.17亿元,利润总额2.83亿元。

公司注册地址:宝鸡市保陇路125号行政中心6号楼C座;法定代表人:赵荣。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境

下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长2.2%,与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增长18.8%),增速比上半年加快0.1个百分点。

分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011

年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、外部环境

1. 区域经济和财政实力

公司作为宝鸡市政府授权的主要基础设施建设主体，主要业务包括城建、公交、自来水、供热、土地开发等公益性和准经营性项目的投资、建设、运营。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与

宝鸡市经济发展及城市建设密切相关。

根据《2011年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年宝鸡全市生产总值1175.75亿元，比上年增长14.5%。其中，第一产业增加值128.56亿元，增长6.1%；第二产业增加值749.25亿元，增长17.6%；第三产业增加值297.94亿元，增长11.0%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值31579元，折合5012美元（汇率为1美元兑6.3009元人民币）。非公有制经济实现增加值578.51亿元，占全市经济总量的比重达49.2%。

2011年宝鸡市财政总收入151.67亿元，比上年增长28.1%。其中，地方财政收入51.44亿元，增长32.7%。全年税收合计120.08亿元，比上年增长22.4%，其中：国税收入81.78亿元，增长20.2%；地税收入38.30亿元，增长27.1%。全年财政支出163.74亿元，比上年增长23.1%。

从宝鸡市本级财政收入来看，2011年宝鸡市地方综合财力82.56亿元，其中地方一般预算本级收入27.82亿元，其中税收收入占67.00%、非税收入占33%；转移支付和税收返还收入50.60亿元，占宝鸡市本级综合财力的61.29%；国有土地使用权出让收入1.50亿元、预算外财政专户按收入2.65亿元。2011年宝鸡市本级债务余额58.59亿元，主要由直接债务和担保债务余额构成。2011年宝鸡市本级债务率70.96%。

2. 政府支持

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的状态，宝鸡市财政局依据宝市财办建专【2009】24号等文件，对公司给予了一定额度的财政补贴，2011年，公司收到自来水亏损补贴0.12亿元、公交政策性补贴0.19亿元，城市基础设施建设财政补贴2.13亿元、环保补贴0.13亿元、热力补贴0.11亿元，合计2.68亿元，反映在营业外收入科目中。

依据宝鸡市人民政府《关于市投资（集团）公司发展经营有关问题的会议纪要》宝政发[2010]38号文件，自2010年起至2012年，宝鸡市

财政每年在预算内给公司列支1亿元专项资金，用于城市基础设施建设债务的还本付息。2011年公司收到上述资金0.35亿元，计入“营业外收入”和“收到的其他与经营活动有关的现金”科目；其余资金未到位。

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场，配套建设城市基础设施，依据《宝鸡市人民政府关于印发宝鸡市土地收购储备工作实施意见（试行）的通知》（宝政发2010【38】号文）和《宝鸡市人民政府关于投资（集团）公司发展经营有关问题的会议纪要》（2010年第19次）文件精神，凡经营性土地必须实行招标、拍卖、挂牌方式出让，出让成交价款足额上缴市财政专户，由市财政专户足额及时划拨给公司用于城市基础设施建设，凡公司开发建设项目，宝鸡市市本级行政事业性收费全免。2011年公司收到土地出让1.92亿元，计入“银行存款”、“营业收入”、和“销售商品，提供劳务收到的现金”科目。

总体来看，宝鸡市经济保持了较快的发展态势。宝鸡市政府的财政收入主要来源于上级补助，债务负担较重。伴随宝鸡市各项产业的稳步发展，地方税收留存将保持增长，进而为公司提供良好的外部发展环境。跟踪期内，宝鸡市政府对公司提供了持续的资金支持。

五、基础素质分析

公司作为宝鸡市国有资产运营和投资建设主体，是由宝鸡市国有资产监督管理委员会出资、领导并授权经营的国有资产经营管理机构。公司是宝鸡市城市建设领域的骨干企业，业务涉及水务（供水、污水处理）、燃气、公共交通、土地出让等多方面，为宝鸡市国有资产保值增值做出了较大贡献。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司投资项目的运营状况

作为政府的基础设施建设主体，公司最基本的职能就是对外筹集资金，并代表政府投资建设市政基础设施实施工程项目。跟踪期内，公司投资建设了一批基础设施项目，主要包括：

(1) 火车南站基础设施建设工程项目。该项目是宝鸡市火车南客站建设工程重要配套工程。该项目 2010 年初启动，目前道路、安置楼建设均已开工。截至 2012 年 3 月底已使用募集资金 4.07 亿元，已完成征地拆迁、修建安置小区、道路及基础设施建设。

(2) 上塬路工程全长 6.6 公里，截至 2012 年 3 月底，已使用募集资金 2.09 亿元，完成工程量的 85%。

(3) 北塬供水管网工程。截至 2012 年 3 月底，供水管网基本完工，办公及处理设施即将完工，已使用募集资金 0.86 亿元。

2. 公司经营性业务的运营状况

跟踪期内，公司土地出让收入大幅度上涨，带动公司营业收入增长了 108.82%，达到 13.17 亿元，其中土地出让、供热、运输、工程、自来水收入分别占比 54.82%、15.95%、13.36%、4.63%、3.42%。2011 年毛利率较 2010 年的 4.60% 上升至 16.10%，主要是系毛利率较高的土地出让收入增加所致。

表1 公司业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2010 年度		2011 年度	
	收入	成本	收入	成本
供热力费收入	1.50	1.35	2.10	2.01
自来水收入	0.47	0.97	0.45	1.02
运输收入	1.47	1.20	1.76	1.55

工程收入	1.48	1.53	0.61	0.56
土地出让收入	0.77	0.97	7.22	5.53
其他	0.62	0.00	1.03	0.38
合计	6.31	6.02	13.17	11.05

资料来源：公司提供

(1) 水务业务

公司自来水供应业务由全资子公司——宝鸡市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）负责经营。

截至 2011 年底，自来水公司供水面积达 55 平方公里，供水人口 53 万，现有水厂 3 个、加压站 5 座，日供水能力 21.9 万立方米，日实际供水 12.12 万立方米左右，2011 全年完成售水 3498 万立方米。供水管网总长度 587 公里，设有 22 个管网水质监测点和 34 个管网压力监测点，实时监测管网水质和压力，水质综合合格率 100%、管网压力合格率 99.6% 以上；中水水务主要负责城区工业用水、城区绿化灌溉用水等，截至 2011 年底，自来水公司全年累计完成售水量 485.22 万立方米，供水能力达 5 万 m³/日，实际日均供水量为 1.35 万 m³。

跟踪期内，自来水公司实现供水收入 0.45 亿元，收入中除了自来水销售收入以外，还包括部分管道维修等相关服务收费。

截至 2011 年底，自来水公司全年共完成投资 7833 万元，其中自来水管网建设方面：截至 2011 年底共计完成 15.2 公里管网建设，主要管网建设情况是：北塬供水管网工程、高新东区二期供水管网工程、代家湾地区供水管网工程等。

(2) 供热业务

公司的供热业务由全资子公司宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）负责经营，热力公司主要职能是负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、夏季制冷、生活热水供应及发电。

截止 2011 年年底，公司拥有主热源 6 座，供热锅炉 18 台，并配置热电联产发电机组两台套，装机总容量 9000 千瓦，发电能力 2050 万

千瓦时，全年累计发电量 1837.14 万千瓦时。供热管网总长度为 196 公里，换热站 103 座。公司集中供热入网面积 1529.5 万平方米，实际供热面积 1050 万平方米，供热发电机组 3000 千瓦发电机组、6000 千瓦机组）年发电量 2050 万千瓦小时，其中上网电量 1500 万千瓦小时。全市有 350 余家机关及企事业单位、8 万余户居民、26 万余人通过城市集中供热采暖。

（3）城市公交运输业务

公司城市交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）经营。截至 2011 年底，公交公司有营运车辆 657 台，营运线路 36 条，线路总长度 464 公里，年营运里程 4889.46 万公里，年客运量 1.84 亿人次。

目前公交公司经营状况为政策性亏损。截至 2011 年底，公交总公司共计发放市政公交卡 63.73 万余张，公交卡共分 3 种优惠政策，其中专为 60 岁及 70 岁以上老人发放的老年卡或寿星卡及为在伍军人发放的优抚卡均可享受免费乘车服务，学生可凭有效学生证购买学生卡获得 4 折优惠，其他乘客则使用成人卡获得 8 折优惠。为此，财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，跟踪期内，公司获得财政补贴 1934.00 万元，反映在营业外收入科目。

（4）工程收入

公司的工程收入主要是指旧城区房屋拆迁及安置房建设业务，该项业务的运营主体为下属全资子公司宝鸡市旧城改造建设投资有限公司（以下简称“旧城改造公司”）。近年来共完成房地产开发投资 5.99 亿元，完成竣工面积 53.67 万平方米。旧城改造公司先后承担了宝鸡市北坡搬迁、旧城改造、廉租房建设等 9 项工程，对宝鸡市城市形象的提升以及人居环境的改善发挥了显著作用。

截至 2011 年底，旧城改造公司共完成投资 6.4 亿元，跟踪期内旧城改造公司仍处于亏损状态。

（5）土地开发业务

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场，配套建设城市基础设施。2010 年和 2011 年公司共投资 3.45 和 9.01 亿元用于土地开发整理，当年出让土地 79 亩和 359.06 亩，出让金为 0.77 亿元和 7.22 亿元，相应的主要成本为土地拆迁补偿及安置。

（6）其它收入

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了房屋出租，广告招商的其他类经营业务，该项业务占比较小，2011 年，公司其它业务收入 1.04 亿元，形成了一定的补充。

总体来看，跟踪期内，随着土地出让收入大幅度上涨，公司收入和盈利能力均有所提升。同期，水务、供热、运输等业务板块是公司稳定的收入来源，为公司的发展提供了良好的保障。

八、募集资金使用情况

公司 2011 年发行的“11 宝城投债”，募集资金 15 亿元，其中 12 亿元用于宝鸡市上塬路道路工程、宝鸡市火车南站规划区综合改造建设项目、宝鸡市北塬供水管网工程项目、宝鸡市高新东区产业园区供水管网工程、宝鸡市东区截污及西中区排水管网工程项目、宝鸡市集中供热三期工程项目、宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目等七个工程，其余 3 亿元用于补充营运资金。截至 2012 年 3 月底，用于项目建设的募集资金已使用 10.25 亿元，项目进展较顺利。

表2 截至2012年3月底募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募投资金	截至 2012 年 3 月底 已使用募投资金	截至 2012 年 3 月底 项目进展情况
1	宝鸡市上塬路道路工程	39900	22000	20893.00	完成工程量 85%

2	宝鸡市火车南站规划区综合改造建设项目	83600	48000	40716.98	征地拆迁、修建安置小区、道路及基础设施建设
3	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	9000	8620.00	供水管网基本完工，办公及处理设施即将完工
4	宝鸡高新区产业园区供水管网工程	21840	9000	6650.00	完成 85%
5	宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程	22000	9000	6867.00	完成 85%
6	宝鸡市集中供热三期工程	37219	16000	12760.00	完成 80%
7	宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目	15000	7000	5963.07	征地拆迁、前期建设
合 计		241696	120000	102470.05	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2010年和2011年财务报告经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的财务报告。

2011年10月14日，公司出资1.60亿元、宝鸡高新技术产业开发区总公司出资0.4亿元成立了宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城公司”），自2011年11月起纳入合并报表范围。

截至2011年底，公司（合并）资产总额147.77亿元，所有者权益68.68亿元（其中少数股东权益0.49亿元）；2011年公司实现营业收入13.17亿元，利润总额2.83亿元。

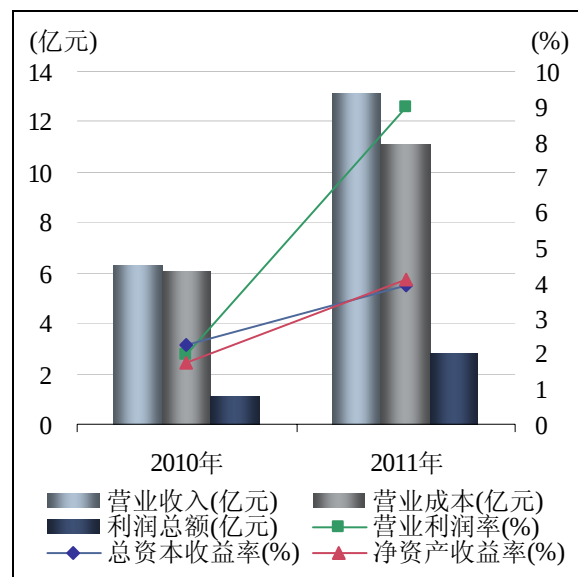
1. 盈利能力

跟踪期内，土地出让收入大幅度增加，带动 2011 年公司实现营业收入 13.17 亿元，较 2010 年增长了 108.82%；同期营业成本 11.05 亿元，增长 82.92%，低于营业收入增长幅度。同期，公司营业利润率 8.99%，较 2010 年（1.98%）增加了 7.01 个百分点。2011 年公司期间费用 1.68 亿元，占营业收入的 12.74%，较 2010 年下降 33 个百分点，但主营业务扩展带来的营业税金及附加增加，以及投资收益的下降，在此作用下，2011 年公司营业利润持续为负值，为-0.40 亿元，较 2010 年（-2.58 亿元）略有好转。2011 年公司收到 3.23 亿元补贴收入，主要是政府对公交、自来水、供热等公益性项目的补贴。2011 年公司实现利润总额和净利润

分别为 2.83 亿元、2.81 亿元，较 2010 年分别增长 150.86%、153.34%。

2011 年，受到上述原因的影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.92%和 4.11%，较2010年分别上升 1.69 个百分点和 2.39 个百分点，整体盈利能力有所上升。

图 1 2010~2011 年公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

总体来看，跟踪期内，公司盈利能力有所上升，但整体盈利水平仍然较弱。考虑到公司作为宝鸡市政府唯一的投融资平台，未来将持续得到政府的支持，同时随着公司经营收入的增加，公司盈利能力有望提高。

2. 现金流

2011 年主要受公司收到土地转让款和预收的土地转让款大幅度增加，销售商品、提供

劳务收到的现金较 2010 年上涨了 68.19%，为 12.15 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金 13.25 亿元，主要反映的收到政府补贴 2.80 亿元、已收的管网费但尚未确认收入的 4.70 亿、旧城改造公司暂借和垫付质保金。同期，公司现金收入比率为 92.28%，较 2010 年下降 22.30 个百分点，收现质量有所下降，但总体水平尚可。

公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金。随着公司建设项目的增加，2011 年购买商品、接受劳务支付的现金较 2010 年增长了 109.51%，为 22.59 亿元；同期公司支付的其他与经营活动有关的现金快速增长，2011 年为 0.89 亿元。在此作用下，2011 年公司经营活动现金流出 25.13 亿元，较 2010 年增长 99.61%；同期经营活动现金流量净额 0.27 亿元，较 2010 年下降 92.15%。

从投资活动看，公司投资活动主要为购建固定资产支出和投资支付的现金。投资活动现金流入量很小，2011 年为 0.20 亿元，为政府拨款给公司用于投资汉中路停车场专项资金。公司投资活动现金流出量波动大，2010 年和 2011 年分别为 7.48 亿元、10.75 亿元，其中 2010 年投资支付的现金 5.59 亿元，主要是投资支付的现金和公司发放给宝鸡市各事业单位的长期委托贷款；2011 年支付的其他与投资活动有关的现金 7.96 亿元，主要是新增交易性金融资产投资所致。

从筹资活动前现金流量净额看，受公司投资规模的影响，2010 年和 2011 年筹资活动前现金流量净额分别为 -1.72 亿元、1.20 亿元。

从筹资活动看，2011 年公司发行 15 亿元债券，带动了筹资活动现金流入大幅度上涨。2011 年筹资活动现金流出 10.14 亿元，较 2010 年增加了 4.59 亿元，主要是偿还债务和支付的其他与筹资活动有关的现金，其中支付的其他与筹资活动有关的现金为 2.58 亿元，主要为公司发放给宝鸡市各事业单位的长期委托贷款。2011 年筹资活动产生的现金流量净额表现为

11.48 亿元，较 2010 年增长 4.03 倍。

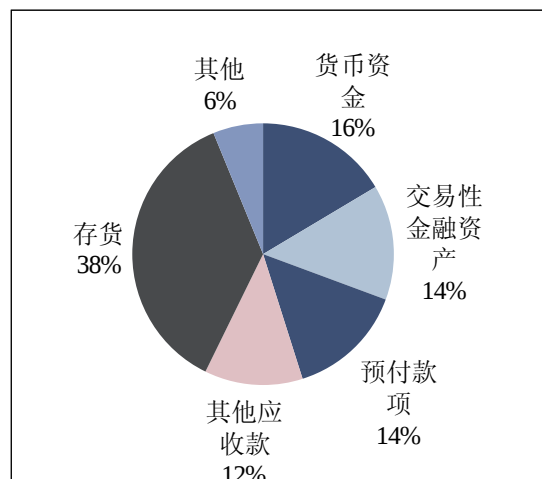
总体看，公司经营活动现金流入规模较大，特别是 2011 年公司土地转让收入带动了经营活动现金流入大幅度增加；投资支出波动较大，对外融资规模也随之波动。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额 147.77 亿元，其中流动资产占 38.21%，非流动资产占 61.79%，公司资产以非流动资产为主。截至 2011 年底，公司流动资产 56.46 亿元，以货币资金、交易性金融资产、预付账款、其他应收款和存货为主。

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011 年公司发行 15 亿元债券，带动货币资金较 2010 年增长了 14.92%。截至 2011 年底，公司货币资金 9.25 亿元，主要为银行存款。

2010 年和 2011 年交易性金融资产分别为 2.10 亿元、8.06 亿元，2011 年中的 6.70 亿元是公司购买的无固定期限超短期人民币理财产品 0701CDQB，同年取得投资收益 0.37 亿元，公司将其冲减开发成本，仅有少部分计入财务费用——利息收入中；1.36 亿元是新城公司投资的无固定期限浮动收益型理财产品，同年取得投资收益 4.32 万元，计入“财务费用——利息收入”中。

2011年公司新增应收转让土地款3.29亿元，导致应收账款大幅度增加，为3.45亿元，较2010年增长442.47%。2011年应收账款中，账龄1年以内的占93.06%，账龄3年以上占5.19%，公司已计提坏账准备0.16亿元。2011年应收账款中91.20%为应收宝鸡市嘉隆房地产有限公司转让土地款，该事项为：2011年4月12日至4月21日，公司通过招牌挂的方式将239373.30平方米的土地转让给宝鸡市轩苑房地产开发有限公司（该公司与宝鸡市嘉隆房地产有限公司为同一控制人，2010年以来宝鸡市嘉隆房地产有限公司代宝鸡市轩苑房地产开发有限公司支付土地款），截至2011年底，已实际收款3.92亿元（其中2010年预收2亿元，2011年实际收到1.92亿元）。

表3 应收账款前五名明细

单位名称	占应收账款份额(%)	欠款类型
宝鸡市嘉隆房地产有限公司	91.20%	转让土地款
宝鸡市医药玻璃厂	3.43%	天然气款
北方照明公司	0.70%	天然气款
宝鸡中燃公司	0.69%	天然气款
宝鸡市热力工程责任公司	0.49%	货款
合计	96.51%	

资料来源：公司财务审计报告

公司预付账款主要为预付的土地拆迁款，截至2011年底为8.08亿元，其中账龄在一年以内的占30.90%、1~2年占40.82%、2~3年占28.19%、3年以上占0.09%。

截至2011年底，公司其他应收款6.97亿元，主要为往来款和土地款押金。其中1年以内占15.84%，1~2年占42.85%，2~3年占28.90%，3年以上占12.41%，公司共计计提坏账准备0.14亿元，计提比例为4.26%。2011年其他应收款中前五位欠款金额占27.58%，账款集中度不高。

2011年，公司存货较2010年增长105.34%，主要是公司土地开发成本大幅度增加所致。截至2011年底，公司存货20.65亿元，其中开发成本占97.12%、原材料占2.69%。2011年底公司开发成本20.06亿元，其中客运南站基础设施建设

项目6.15亿元、陈仓物流园2.63亿元、代家湾项目2.45亿元、石鼓园区项目1.18亿元。截至2011年底，存货未出现成本高于变现净值情况，公司未对存货计提跌价准备。

2011年公司非流动资产为91.30亿元，以持有至到期投资（占13.57%）、固定资产（占62.24%）、在建工程（占11.49%）为主。

持有至到期投资系发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款，款项来源为各商业银行及国家开发银行取得的贷款资金，本息偿还由宝鸡市各公用事业单位来偿还。2011年为12.39亿元。

截至2011年底，公司固定资产原值65.43亿元，其中房屋建筑物占6.95%，机器设备占11.56%，运输设备占2.59%，路桥基础设施占76.17%，其它占比为5.32%。2011年公司对固定资产累计计提折旧8.61亿元，固定资产净值为56.83亿元。

截至2011年底，公司在建工程10.49亿元，在建工程项目资金来源主要以国家财政拨款和自有资金为主。

公司无形资产以土地使用权为主，截至2011年底无形资产6.11亿元。宝鸡市土地价格较低，目前房地产市场较为低迷，公司无形资产的市场价值和变现能力均较弱。

2011年公司为麟北煤业新增投资0.48亿元，导致公司长期股权投资较2010年增长8.84%，截至2011年底，长期股权投资为5.18亿元。

总体看，跟踪期内，随着公司建设项目的推进，公司资产总额快速增长，以非流动资产为主。流动资产中货币资金和存货占比较高；非流动资产中固定资产、在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益68.68亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占14.56%、71.74%、12.99%、0.71%。其中2011年资本公积较2010年增加

0.81 亿元，主要是公司股东对管网、中水系统的投入。总体看，公司权益结构较稳定。

负债

截至2011年底，公司负债合计79.09亿元，较2010年增长41.76%。其中2011年负债中流动负债占36.33%，非流动负债占63.67%。受2011年发行企业债和政府补助等因素的影响，公司负债结构变化较大。2011年负债以其他应付款（占18.92%）、长期借款（占35.27%）、应付债券（占18.97%）为主。

截至2011年底，公司其他应付款14.96亿元，债权单位主要为宁波海曙富茂机械有限公司、金信安公司、东岭集团、宝鸡万利商贸有限公司和聚丰房地产开发有限公司。

跟踪期内，公司长期借款较稳定，截至2011年底，长期借款27.90亿元，以担保贷款（占79.95%）和抵押贷款（占11.54%）为主。

2011年新增暂估代家湾项目3亿元，使得应付账款增加至5.67亿元，其中1年内的占77.32%，1~2年占11.26%，2~3年占5.84%，3年以上占5.58%。受预收的土地转让款、房款和热力费增加，2011年公司预收账款为5.02亿元，其中1年内的占59.27%，1~2年占26.48%，2年以上占14.25%。2011年专项应付款为2.58亿元，由专项用途资金和国债专项资金转贷构成。2011年其他非流动负债为尚未确认的管网入网费收入，为4.72亿元。

2011年，公司全部债务42.90亿元，较2010年增长51.26%，主要是长期借款和应付债券的增加所致。公司全部债务以长期债务为主。从财务构成指标看，2011年公司资产负债率、全部债务资本化率、长期债务资本化比率分别为53.52%、38.45%、38.45%，均较2010年略有上升。整体看，公司债务负担一般。

4. 偿债能力

截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为196.51%和124.63%，较2010年分别底上升分别上升41.92和15.40个百分点；同期，

公司经营性现金流流动负债比为0.95%，较2010年15.66%下降幅度大。综合来看，有息债务中短期债务占比很小，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司EBITDA为5.02亿元；同期，全部债务/EBITDA倍数为8.55倍，EBITDA对全部债务保护能力较弱。

从债务指标上来看，公司自身偿债能力一般，但是，公司作为宝鸡市政府主要的基础设施建设主体，在偿债保障方面得到了宝鸡市政府的大力支持，目前公司已经发生的每笔债务，宝鸡市政府均签订了回购款协议予以保障，宝鸡市政府的支持，有助于提升公司偿债能力。

截至2011年底，公司共获得国家开发银行、交通银行、长安银行和上海浦东发展银行授信10.22亿元，未使用额度4.51亿元，公司具备间接融资渠道。

截至2011年底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

2011年公司发行15亿元企业债券，2012年第一次付息已经完成，并于2012年2月27日在中国债券信息网上公告，公司债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及宝鸡市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到宝鸡市政府对于公司在政策、偿债和政府补助等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、本期债券担保分析

本期债券由中国投资担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国投资担保有限公司是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，于1993年注册成立，初始注册资本5亿元。2000年中投保注册资本

增至 6.65 亿元。2006 年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司，注册资本增至 30 亿元。2010 年 9 月 2 日，中投保通过引进投资者的方式，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，并通过向投资人增发股份，使注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月，中投保以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，注册资本增至 45 亿元，股东及持股情况见下表 4。

表 4 中投保股东及持股情况表

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	国家开发投资公司	47.20
2	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	17.30
3	CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.23
4	CDH Guardian (China) Limited	10.63
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	7.68
6	金石投资有限公司	4.23
7	国投创新(北京)投资基金有限公司	1.73
合 计		100.00

资料来源：中投保提供

根据银监会、发改委、工信部等七部委于 2010 年 3 月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定，中投保于 2011 年 3 月取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证。

作为国内首家专业信用担保机构，中投保以推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，在信用担保体系建设等方面起到了重要作用。中投保先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。中投保还积极开展与国际同业机构的交流与合作，公司先后加入泛美担保协会、美国保险监督官协会（NAIC）、美国保证和忠诚保证协会（SFAA）和国际信用保险与担保协会（ICISA）等国际组织，与国际同业机构的交流与合作逐步推进。

目前中投保与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等 18 家银行结成战略合作关系。

中投保注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括贸易流通领域的银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至 2012 年 6 月末，中投保累计担保总额达 1525 亿元。

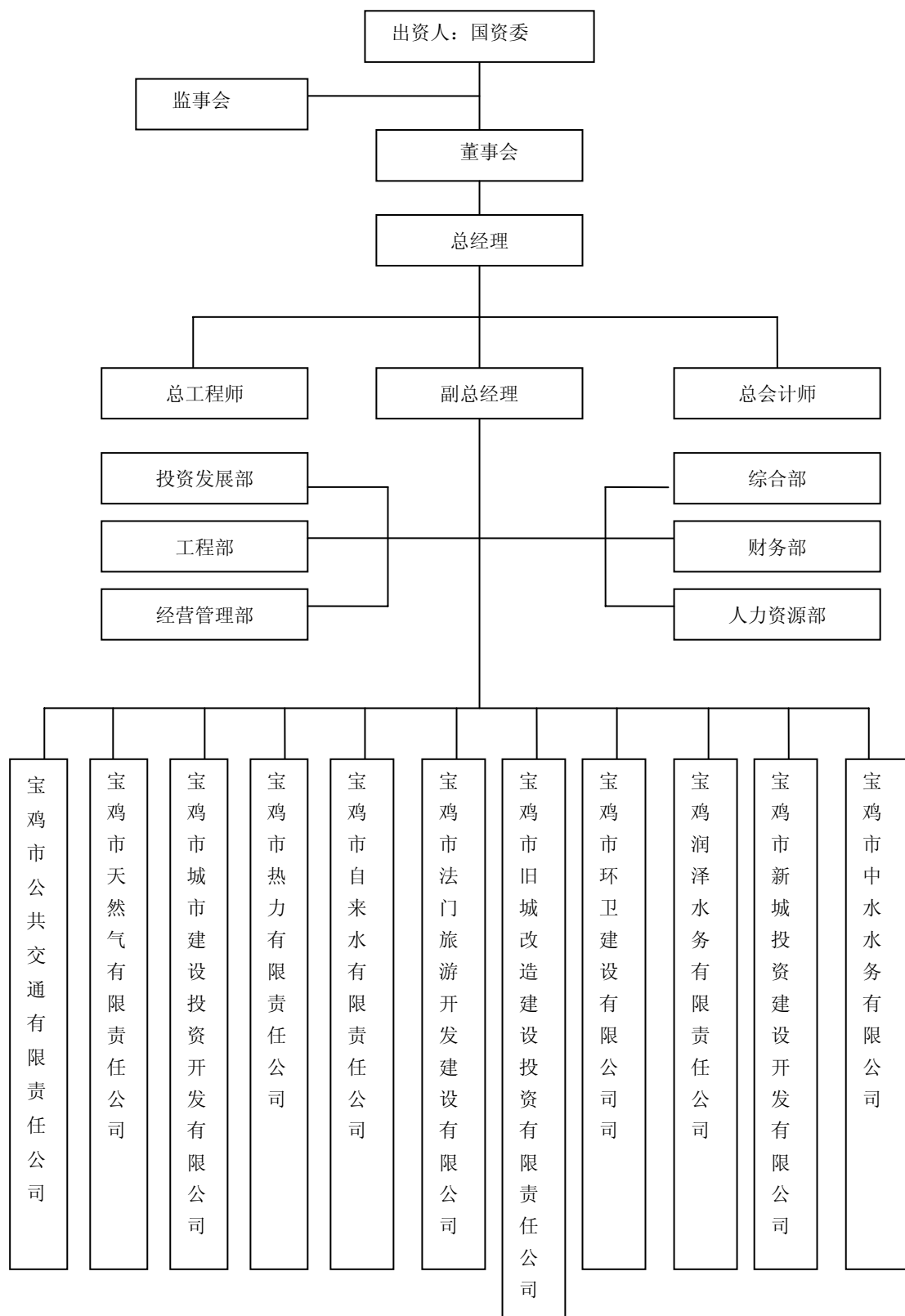
截至 2012 年 6 月末，中投保资产总额 72.36 亿元，负债总额 19.49 亿元，所有者权益 52.88 亿元。2012 年 1~6 月，中投保实现营业收入 4.07 亿元，净利润 1.99 亿元。截至 2012 年 6 月末，中投保商业性担保责任余额 765.47 亿元。

联合资信评估有限公司评定中国投资担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了中投保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

十一、结论

综合分析，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调至 AA，评级展望为稳定，并维持“11 宝城投债”的信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图和组织架构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
流动资产：				
货币资金	97737.53	80521.83	92535.74	-2.70
交易性金融资产	0	21000	80600.00	
应收票据				
应收账款	10364.98	6366.66	34537.03	82.54
预付款项	22153.68	60714.51	80780.30	90.95
应收利息				
应收股利				
其他应收款	79067.17	73651.78	69650.95	-6.14
存货	49240.3	100585.32	206539.21	104.81
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	258563.68	342840.1	564643.24	47.78
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	103436	103060	123880.00	9.44
长期应收款				
长期股权投资	39370.71	47604.46	51811.38	14.72
投资性房地产				
固定资产	554191.8	565036.64	568308.37	1.27
在建工程	93304.25	81919.06	104884.85	6.02
工程物资	1488.16	1270.47	1465.63	-0.76
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	65835.05	60886.38	61062.83	-3.69
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	28.26	477.88	801.81	432.66
递延所得税资产	721.3	851.46	831.17	7.35
其他非流动资产	5.02	0	0.00	-100.00
非流动资产合计	858380.55	861106.35	913046.04	3.14
资产总计	1116944.23	1203946.44	1477689.27	15.02

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
流动负债：				
短期借款	17900	500	0.00	-100.00
交易性金融负债				
应付票据	500	100		-100.00
应付账款	18126.05	21032.13	56699.69	76.86
预收账款	28854.01	25255.86	50177.05	31.87
应付职工薪酬	3537.17	3927.85	1097.89	-44.29
应交税费	18516.16	18799.25	25568.96	17.51
应付利息	0.11	0	4149.11	
应付股利				
其他应付款	103338.87	152161.05	149639.76	20.33
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	190772.36	221776.14	287332.46	22.73
非流动负债：				
长期借款	243954.41	283033.95	278967.89	6.94
应付债券			150000.00	
长期应付款			1585.41	
专项应付款	16550.79	17818.17	25820.23	24.90
其他非流动负债	26812.22	35302.53	47216.22	32.70
非流动负债合计	287317.42	336154.65	503589.74	32.39
负债合计	478089.78	557930.79	790922.20	28.62
所有者权益：				
实收资本（或股本）	100000	100000	100000.00	0.00
资本公积	484527.01	484527.01	492658.98	0.84
减：库存股				
盈余公积	4.1	4.1	4.10	0.04
未分配利润	54049.88	61216.87	89205.86	28.47
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	638581	645747.98	681868.95	3.33
少数股东权益	273.45	267.67	4898.13	323.23
所有者权益合计	638854.45	646015.66	686767.07	3.68
负债和所有者权益总计	1116944.23	1203946.44	1477689.27	15.02

附件 3 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
一、营业收入	60521.43	63069.41	131700.12	47.52
减：营业成本	53331.99	60428.01	110536.94	43.97
营业税金及附加	852.48	1393.81	9323.76	230.71
销售费用	241.19	500.22	669.33	66.59
管理费用	13436.09	19739.99	13362.09	-0.28
财务费用	207.69	8604.09	2743.78	263.47
资产减值损失	651.62	1249.06	-386.74	
加：公允价值变动收益				
投资收益	2631.19	3018.03	516.32	-55.70
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-5568.45	-25827.75	-4032.73	-14.90
加：营业外收入	43783.94	37138.88	32459.39	-13.90
减：营业外支出	247.58	13.99	86.27	-40.97
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	37967.92	11297.14	28340.39	-13.60
减：所得税费用	5801.55	162.05	130.94	-84.98
四、净利润	32166.37	11135.09	28209.44	-6.35
其中：归属于母公司的净利润	32208.25	11140.87	27988.99	-6.78
少数股东损益	-41.88	-5.78	220.45	

附件 4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	72834.02	72263.18	121539.26	29.18
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	56051.21	88374.08	132500.52	53.75
经营活动现金流入小计	128885.23	160637.25	254039.78	40.39
购买商品、接受劳务支付的现金	104562.21	107827.78	225909.59	46.99
支付给职工以及为职工支付的现金	7630.47	8793.06	14193.99	36.39
支付的各项税费	1234.14	2222.54	2304.27	36.64
支付其他与经营活动有关的现金	2884.47	7061.35	8904.64	75.70
经营活动现金流出小计	116311.29	125904.73	251312.50	46.99
经营活动产生的现金流量净额	12573.93	34732.53	2727.28	-53.43
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	7.18	14.05	0.00	-100.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			1975.98	
投资活动现金流入小计	7.18	14.05	1975.98	1558.93
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32053.65	18919.15	21099.94	-18.87
投资支付的现金	18763.78	55857.74	6775.98	-39.91
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	54339.14	0	79600.00	21.03
投资活动现金流出小计	105156.58	74776.9	107475.92	1.10
投资活动产生的现金流量净额	-105149.4	-74762.85	-105499.94	0.17
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	99452	68950	62380.00	-20.80
发行债券收到的现金			150000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	84915.22	9387.4	3815.13	-78.80
筹资活动现金流入小计	184367.22	78337.4	216195.13	8.29
偿还债务支付的现金	51260	47277	69766.07	16.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	311.1	8245.78	5822.49	332.62
支付其他与筹资活动有关的现金			25820.00	
筹资活动现金流出小计	51571.1	55522.78	101408.56	40.23
筹资活动产生的现金流量净额	132796.12	22814.61	114786.57	-7.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	40220.65	-17215.71	12013.91	-45.35

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
净利润	32166.37	11135.09	28209.44	-6.35
加：资产减值准备	651.62	1249.06	-386.74	
固定资产折旧及其他	15123.36	20357.68	16728.35	5.17
无形资产摊销	799.99	3418.03	1234.72	24.23
长期待摊费用摊销	24.29	50.21	14.64	-22.36
处置固定资产、无形资产等损失	-30.96	0.74	12.76	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	311.21	9572.12	3833.84	250.99
投资损失	-2631.19	-3018.03	-516.32	-55.70
递延所得税资产减少	-126.21	-130.16	20.30	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-43000.41	-51345.02	-105953.89	56.97
经营性应收项目的减少	208.57	-14338.39	-22132.25	
经营性应付项目的增加	9077.3	57781.19	81662.42	199.94
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12573.93	34732.53	2727.28	-53.43

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.63	7.54	6.44	6.61
存货周转次数(次)	1.92	0.81	0.72	0.99
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.10	0.08
现金收入比(%)	120.34	114.58	92.28	104.58
盈利能力				
营业利润率(%)	10.47	1.98	8.99	7.18
总资本收益率(%)	3.60	2.23	3.92	3.35
净资产收益率(%)	5.04	1.72	4.11	3.58
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.63	30.46	38.45	33.89
全部债务资本化比率(%)	29.11	30.51	38.45	34.20
资产负债率(%)	42.80	46.34	53.52	49.22
偿债能力				
流动比率(%)	135.54	154.59	196.51	171.74
速动比率(%)	109.72	109.23	124.63	117.03
经营现金流动负债比(%)	6.59	15.66	0.95	6.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.35	8.55	7.15
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	0.43	-0.24	0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	116.67	12.60	-6.62	23.81
现金偿债倍数(倍)	0.65	0.68	0.40	0.54
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.72	2.14	0.59	1.28
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.94	1.30	0.01	0.58

附件 6 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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置

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。