

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 2189 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持延安城市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“12延城投债/12延城投”AAA的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年十二月十九日

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>

延安城市建设投资开发有限责任公司

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 延城投债/ 12 延城投	15 亿元	2012/2/8- 2017/2/8	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 12 月 19 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	5.37	12.58	9.28
资产总额(亿元)	122.07	202.55	228.67
所有者权益(亿元)	69.32	113.47	125.75
短期债务(亿元)	4.90	3.83	4.81
全部债务(亿元)	35.22	62.23	69.55
主营业务收入(亿元)	11.57	9.66	11.47
利润总额(亿元)	1.81	4.32	1.73
EBITDA(亿元)	2.84	6.18	4.85
经营性净现金流(亿元)	-0.82	3.34	-7.48
主营业务利润率(%)	11.31	27.34	8.05
净资产收益率(%)	2.33	3.47	1.27
资产负债率(%)	43.20	43.98	45.01
全部债务资本化比率(%)	33.69	35.42	35.61
流动比率(%)	206.81	330.07	328.73
全部债务/EBITDA(倍)	12.42	10.07	14.33
经营现金流/流动负债(%)	-3.85	12.89	-23.63

分析师

王晓辉 张露雪
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

延安城市建设投资开发有限责任公司(以下简称“公司”或“延安城投”)作为延安市唯一的基础设施建设主体及公用事业运营主体,跟踪期内,公司在区域经营垄断、政府支持及项目储备等方面持续保持突出优势。同时,联合资信也关注到,跟踪期内公司期间费用大幅上升,营业利润亏损规模显著扩大,公司投资规模显著增长,公司对外融资压力及债务偿还压力将进一步加大。

随着延安市经济快速发展,地方财政实力将不断增强,为公司发展创造了良好的外部环境,地方政府对公司的支持力度有望持续保持稳定,并对公司的债务偿还提供了较为有力的支撑。

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)对“12 延城投债/12 延城投”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“12 延城投债/12 延城投”本息偿付的安全性。

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,并维持“12 延城投债/12 延城投”的信用等级为 AAA。

优势

- 跟踪期内,延安市经济快速发展,财政实力持续增强,区域配套的基础设施建设投资需求不断增大,公司未来发展前景良好。
- 跟踪期内,公司持续获得地方政府的有力支持。
- 中债信用增进投资股份有限公司担保能力很强,有效提升了“12 延城投债/12 延城投”本息偿付的安全性。

关注

- 公司项目投资规模大,存在较大的投融资

压力。

2. 跟踪期内，公司期间费用大幅上升，营业利润亏损规模显著扩大。
3. 跟踪期内，公司其他应收款规模持续扩大，对资金形成一定占用。
4. 跟踪期内，公司对外担保规模增长显著，存在一定的或有负债风险。

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）与延安城市建设投资开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与延安城市建设投资开发有限责任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，未因延安城市建设投资开发有限责任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延安城市建设投资开发有限责任公司提供，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延安城市建设投资开发有限责任公司主体长期信用及存续期内的“12 延城投债/12 延城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

延安城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”或“延安城投”）于 2002 年 2 月 21 日经延安市人民政府批准，由延安市人民政府和延安市土地收购储备交易中心共同出资组建成立。公司初始注册资本金 0.90 亿元，其中延安市人民政府出资 0.60 亿元，出资方式为货币资金；延安市土地收购储备交易中心出资 0.30 亿元（截至报告出具之日尚未到位），出资方式为土地使用权。2008 年 5 月，延安市人民政府对公司以实物方式增资 2.49 亿元。2010 年 6 月经公司股东会决议通过，公司增加注册资金 1.65 亿元，由西安国际信托有限公司以货币资金增资。2013 年，西安国际信托有限公司将其持有的价值 1.65 亿元的公司股份全部转让给延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）。截至 2013 年年底，公司注册资本变更至 5.04 亿元，实收资本 4.74 亿元。延安市国资委代表延安市人民政府行使出资人职责，持有公司 94.05% 股权；公司实际控制人为延安市国资委。

公司营业执照经营范围：城市基础设施建设投资、引资、开发（以上经营范围凡国家法律、法规和国务院决定必须经批准的，凭许可证在有效期内经营）。公司主要从事城市公益基础设施建设，以及经营政府授权包括：公用事业（涉及：水务、天然气、供热）、及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其他经营板块业务运营。

截至 2013 年底，公司本部下设综合办公室、人力资源部、审计监察部、投资发展部、财务部、外联协调部、融资部、工程管理部、

成本合约部、招标采购部、技术安全部和市场营销部等 12 个职能部门；公司并表一级子公司 14 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 228.67 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）125.75 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 11.47 亿元，利润总额 1.73 亿元。

公司注册地址：延安市枣园路；法定代表人：董世民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金【2013】2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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重要投资者。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%。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。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；施工项目计划总投资86.46亿元，同比增长16.2%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13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。

2. 区域经济

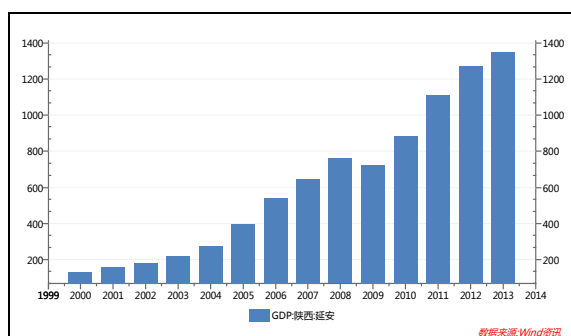
公司主要从事延安地区基础设施建设投融资，投资方向及融资能力直接受延安地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

延安位于陕西省北部黄土高原中部，东临黄河，与山西相邻，西面与甘肃接壤，是陕北

地区政治、经济、文化和军事中心，也是国务院首批公布的全国 24 个历史文化名城之一。

近年来，延安市把握国家西部大开发的历史机遇，以石油、煤炭、电力三大骨干产业为主的工业经济规模和效益增长快速，以红色旅游为龙头的文化旅游产业发展迅速，地区经济实力快速增强。2000~2013 年，延安市地区生产总值（GDP）由 130.63 亿元增长至 1354.14 亿元（见图 1）。

图1 延安市地区生产总值（GDP）发展概况
(单位：亿元)



资料来源：Wind 资讯

据《延安市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年延安市实现地区生产总值 1354.14 亿元，按可比价计算较 2012 年增长 6.50%。按常住人口计算，2013 年延安市人均生产总值 61493 元，高于全国、陕西省平均水平。从产业结构看，全市第一产业增加值 107.43 亿元，同比增长 4.30%；第二产业增加值 978.09 亿元，同比增长 5.60%；第三产业增加值 268.61 亿元，同比增长 10.10%，三次产业结构比例由 2012 年的 7.6:73.6:18.8 调整为 7.9: 72.2: 19.8，第三产业比例上升 1 个百分点。

延安市地储矿产资源丰富，是陕北能源化工基地的重要组成部分。目前，延安市已探明地下矿藏 10 多种，其中石油储量 13.80 亿吨，煤炭储量 70.00 多亿吨，天然气 33.00 亿立方米。2013 年延安市生产原油 1691.02 万吨，同比增长 0.3%；加工原油 1018.92 万吨，同比下降 4.0%；生产原煤 4114.28 万吨，同比增长 20.0%。

延安工业已形成以石油工业为龙头，煤炭、电力三大行业为主体的规模体系。

近年来，延安市全社会固定资产投资规模不断扩大。延安市固定资产投资持续平稳增长，2013 年，延安市固定资产投资达到 1321.04 亿元，同比增长 28.0%。

2013 年全年商品房施工面积 174.9 万平方米，竣工面积 17.05 万平方米；保障性住房施工面积 439.6 万平方米，竣工面积 104.8 万平方米；商品房销售面积 52.16 万平方米，增长 25.7%，销售额 15.51 亿元，增长 19.4%，待售面积 15.8 万平方米。

延安市不断加大城市基础设施建设投资，但相比其他城市，城建投资力度还略显不足。近几年，随着市政公用基础设施建设全面推进，城市综合服务功能有所增强，城镇化水平有所提升。延安市还拥有大量历史古迹和自然景观的旅游资源，如轩辕黄帝陵、延安黄河壶口瀑布等。延安市作为革命圣地，在中国现代史上占有极为重要的特殊地位，现存革命旧居 140 多处，其中较著名的有枣园、杨家岭、王家坪等革命旧址。2003 年，延安市被国家正式命名为中国优秀旅游城市，旅游产业有力地带动了交通运输、邮电通信、商贸餐饮等第三产业的快速发展。

根据 2011~2013 年《延安市国民经济和社会发展统计公报》，2011~2013 年延安市财政总收入分别为 400.48 亿元、444.29 亿元和 469.71 亿元，年均复合增长 8.3%。其中，2013 年延安市地方财政收入 155.38 亿元，较上年增长 11.6%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，公司注册资本为 5.04 亿元，实收资本 4.74 亿元。延安市国资委代表延安市人民政府行使出资人职责，持有公司 94.05% 股权；公司实际控制人为延安市国资委。

2. 企业规模

公司为延安市唯一的基础设施建设主体及公用事业运营主体，垄断地位突出。延安市政府多次通过土地、股权等注资方式支持公司日常经营及未来发展。

公司自成立以来，共计筹集建设资金 90 余亿元，为延安姚店工业新区，城市路桥、供热、卫生、水环境治理，黄帝陵整修，红色旅游及城市新拓展区的基础设施等 40 多个项目提供了有力的资金支持，带动地方投资百余亿元。公司先后建设完成了南区基础设施、西北川基础设施、胜利广场、延安火车站站前广场改建、市科技馆、图书馆等多项省、市重点建设项目。

3. 政府支持

跟踪期内，公司在资产注入和资金投入等方面持续得到延安市政府的大力支持。

(1) 土地资产注入

2013 年，根据延市国资发【2013】31 号文，延安旅游（集团）有限公司获得行政划转价值 2.01 亿元的土地使用权，经陕西顺达不动产评估有限公司评估（陕顺第【2013】估字第 44 号），计入“无形资产”科目。

(2) 资金支持

鉴于公司经营业务特殊性，延安市政府每年给予公司一定数额的财政补贴，补贴收入主要包括：1) 延安市财政局拨付公司本部补贴收入，主要用于基础设施建设、道路建设和公司在建设中举债本息偿还使用，2) 延安市财政局拨付给公司用于公用事业项目（水务、供热、燃气）的运营补贴。

根据延财办债【2014】27 号文，公司 2013 年收到延安市财政局拨付给公司用于实施基础设施、道路建设等项目的管理、维护支出等补贴 5.14 亿元，其中 4.58 亿元系补贴公司用于城市建设项目贷款的利息支付，0.56 亿元系公用事业运营补贴，在“补贴收入”和“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中体现。

此外，公司 2013 年获得 5.25 亿元城建资

金，专项用于基础设施建设，在“资本公积”和“收到的其他与投资活动有关的现金”科目中体现。

综合看，公司作为延安市基础设施项目建设的国有独资公司，公司获得的政府支持持续性强，对公司的融资和债务的偿还形成了较为有力的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面未发生重大变化。

七、经营分析

公司经营业务主要包括城建投资和经营性资产运营。投资方面，公司在延安市城市道路、桥梁、市政设施等基础设施建设领域处于区域垄断地位。经营性资产运营方面，公司经营性资产运营包括公用事业板块，涉及水务、天然气和供热业务，及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主的其他经营板块业务运营。

目前，公司参与投资建设的项目分为三类：1) 公益性项目，项目本身不产生任何收益，需政府承担全部还本付息责任，如公路、隧道、广场改造项目等。2) 融资代建项目，项目本身可产生一定收益，但收益较小，仍需政府承担一定还本付息责任，如公租房、保障房、安置房、水利项目等。3) 自建投资项目，项目本身可产生收益，由公司承担还本付息责任，如房地产、旅游商业、矿井项目等。

1. 城建投资

公司城市基础设施建设业务的经营主体主要为公司本部，项目资金来源为公司外部融资和财政拨款，主要经营模式为：项目资本金（约占项目总投资 30%）由财政拨款，项目其余资金由公司对外举债融资，根据项目不同，举债融资的本息偿还由财政或公司承担。公司承建的城建项目全部纳入公司资产，财政拨款给公

司的项目资本金，以及承担部分项目本息偿付的资金，一部分作为国有资本注入，反映在公司资本公积中；一部分作为补贴收入，反应在公司损益表中。公司将项目投入成本总额计入“在建工程”科目（公益性项目）或“存货”科目（非公益性项目），待项目完工建成后，相应结转至“固定资产”等科目。

2013年，公司合计获得9.83亿元的城建款，其中4.58亿元的基建项目贷款财政贴息，在公司“补贴收入”科目中体现，5.25亿元的基建款，在“资本公积”科目中体现。

公司投资建设项目主要包括延安市南沟门水利枢纽工程、延安市延川黄河引水工程和朗润居、机械厂及石佛沟安置小区工程项目等。

表1 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2014年3月底已投资额
延安市延川黄河引水工程	39.75	4.00
延河综合治理及配套工程	13.36	0.75
南沟门水利枢纽及配套输水管网工程	19.21	9.58
朗润居城市安置小区等三个城市安置小区项目	12.99	11.59
体育场周边	0.50	0.50
机械厂安置小区项目	1.41	1.40
红化四期B区宝园小区项目	5.20	0.75
经开区安置房及公租房小区项目	17.00	0.02

表2 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务		2011年		2012年		2013年	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业板块	污水处理业务	0.13	-61.66	0.12	-87.43	0.09	-165.97
	天然气销售业务	1.35	34.65	1.47	35.63	1.72	32.12
	供热业务	0.72	-33.52	0.69	-38.20	0.74	-27.62
	自来水业务	0.35	15.03	0.40	19.16	0.42	-12.35
公共事业板块小计		2.55	7.76	2.68	8.42	2.97	4.91
其他经营性业务	房产销售业务	4.41	-5.81	1.15	-8.28	2.00	-68.31
	客房业务	0.14	100.00	0.12	100.00	0.09	100.00
	餐饮业务	0.12	20.66	0.19	38.86	0.45	41.57
	门票业务	0.17	100.00	0.18	100.00	0.17	100.00
	煤炭销售业务	3.33	41.04	4.79	48.99	5.27	37.37
	汽车修配和抽油机销售业务	0.75	-2.18	0.47	-2.55	0.44	-15.05
	绿化业务	0.02	35.96	0.0044	91.59	0.05	52.70
	其他	0.07	41.91	0.08	37.50	0.04	92.80
其他经营性业务小计		9.02	16.29	6.98	37.94	8.50	12.33
总计		11.57	14.41	9.66	29.75	11.47	10.41

资料来源：公司提供。

合计	109.42	28.59
----	--------	-------

资料来源：公司提供

朗润居城市安置小区建筑总面积 193483 平方米，其中住宅 152305 平米/1816 套，公建及其他 41178 平方米；石佛沟城市安置小区建筑总面积 142651 平方米，其中住宅 119777 平方米/1404 套，公建及其他 22874 平方米；机械厂城市安置小区建设地址位于延安市机械厂院内，建筑总面积 46475 平方米，其中住宅 35787 平方米/480 套，公建及其他 10688 平方米。该项目建设内容包括住宅、公共服务用房、幼儿园、社区服务中心、物业管理用房和绿地等配套设施等。该项目计划总投资合计为 12.99 亿元。截至 2014 年 3 月底，该项目累计投资 11.59 亿元，其中 2013 年投资 10.50 亿元。

2. 公司经营性资产运营

公司经营性资产运营主要集中在下属子公司，收入反映在公司主营业务收入中，主要涉及公用事业板块，包括水务（自来水和污水）、天然气、供热业务等；及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其它经营板块业务运营。

1) 公用事业板块业务

跟踪期内,公司公用事业板块业务收入保持增长态势,主要来自天然气收入的增长,自来水和供热业务收入增幅相对保持稳定;从收入结构看,2013年公司公用事业板块实现收入2.97亿元,其中,天然气业务收入占57.91%,供热业务收入占24.92%,水务业务收入占17.17%。

盈利能力方面,2013年,公司公用事业板块业务毛利率由2012年的8.42%降至4.91%,水务及供热业务持续亏损,由于自来水水源水费成本增加且自来水管网老化,维修成本变大,同时污水处理升级提标改运行以来,随着厂区设备的增加,污水处理厂生产运行各项费用均大幅增加,跟踪期内自来水业务毛利率降至-12.35%,污水处理业务毛利率降至-165.97%。天然气板块持续盈利。公司公用事业板块业务全部集中于下属子公司,具体子公司情况如下:

水务

延安市污水处理厂是目前延安市辖区唯一的城市污水处理企业。目前污水处理能力5万吨/日,投入使用的污水收集管网为91.5公里,污水实际收集量约为1774万吨/年,污水处理率为99%。

延安市自来水公司是延安市辖区内唯一的供水企业,经营范围为自来水生产。该公司目前供水生产能力为5万立方米/日,形成城市供水管网145公里,基本覆盖整个延安城区,目前其供水来源为王尧水库,供水合格率达到100%,水质综合合格率达到99%。

供热

延安市热力公司是延安市辖区范围内唯一的热力供应企业。该公司目前拥有3个供热辖区,64个供热站,15个自管站,供热管网100公里,集中供热面积430万平方米,城市集中供热率45%,供热用户3万户。

天然气

延安市燃气总公司主要经营天然气运营

和销售。该公司拥有包括:年供气能力2500万立方米的枣园天然气门站、年供气能力为8000万立方米的杨家湾天然气门站、日加气能力为1万立方米的汽车加气站一座。累计敷设中压管道169公里,低压管道172公里。

2) 其他经营板块业务

公司其他经营板块业务种类较多,主要包括:旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配等业务。2013年,该板块业务整体收入同比增长21.78%,主要由于公司房产销售收入及煤炭销售收入的增加。同期,公司房地产销售收入2.00亿元,主要由于朗润居安置小区、机械厂安置小区、中心街旧城改造及石佛沟安置小区工程项目确认销售收入,房地产销售业务毛利率为-68.31%,主要由于房地产业务各项目成本均按进度结转,现因房地产市场变化、国家融资政策、社会环境及资金等各种原因造成公司所开发项目工期延长,成本上升,而预计收入不变,按完工进度比例结转造成毛利率较以前年度大幅度下滑。2013年,公司实现煤炭销售收入5.27亿元,同比增长10.07%。从收入结构看,该板块业务收入以煤炭销售和房产销售收入为主。

盈利方面,2013年,公司其他经营性业务板块毛利率较2012年的37.94%大幅下降,为12.33%,主要由于煤炭销售业务及房产销售业务毛利率下降所致;其中收入占比较大的煤炭销售业务毛利率为37.37%,房产销售收入毛利率为-68.31%。

跟踪期内,公司其他经营板块业务中,除地产为公司本部开发外,其他全部集中于下属子公司,具体子公司情况如下:

旅游商业

延安旅游(集团)有限公司主要从事旅游业、园林绿化、自然景区、景点整修管理、文物管理;工艺品制造、石化产品(不含专控)的经销、旅游产品开发;百货、五金、劳保永坪、家用电器、销售;演出、培训、文化产业开发等,依托延安作为红色旅游主要景点的优

势，打造延安圣地旅游名牌。

汽车修配

延安汽车工业总公司经营范围为汽车改装、配件制造、汽车修理、汽车及配件销售、石油配件销售、石油机械制造。该公司下设汽车改装厂、石油抽油机制造厂等。

煤炭销售

延安市车村煤矿现有煤矿3个，分别为车村矿、车村二号煤矿和子长县禾草沟煤矿。煤炭储量60000万吨，年产原煤500万吨。其中，延安车村煤矿于禾草沟新建矿井的工程于2010年开工，现在已进入试运营时期。2013年公司煤炭销售实现收入5.27亿元，较上年增加0.48亿元。

整体看，公司经营性资产较多，涉及业务经营领域较广，业务盈利水平波动幅度较大，跟踪期内，公司大部分业务毛利率呈现不同幅度下滑，公司盈利能力进一步下降；公司经营性资产获取的现金流难以解决城建投资资金缺口，主要依赖于外部融资。

3. 未来发展

公司目前项目储备较为充足，尚有体育场周边改造项目、小砭沟建设项目、老虎沟建设项目、柳树店建设项目、西北川商业综合楼工程、经开区消防中队建设项目和西北川南滨河路建设项目等正在报发改委审批中。

总体看，公司目前主要在建项目总投资合计109.42亿元（见表1），截至2014年3月底，已投入资金28.59亿元，尚有大规模资金投入，公司未来存在较大的资金压力。

八、财务分析

公司提供的2013年合并财务报表已经西格玛会计师事务所审计并出具标准无保留意见的审计结果。2013年，公司无新增合并范围内子公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额228.67亿元，所有者权益（不包含少数股东权

益）125.75亿元；2013年，公司实现主营业务收入11.47亿元，利润总额1.73亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要涉及煤炭销售、房产销售，以及公用事业（包括水务、天然气、供热、自来水等业务），公用事业板块业务为公司提供了较为稳定的现金流，但毛利率处于较低水平。2013年，公司实现主营业务收入11.47亿元，同比增长18.81%，主要来自房产销售和煤炭销售收入的增长，其中，公用板块业务实现收入2.97亿元，较2012年增长10.82%；房产销售板块实现收入2.00亿元，较2012年增长74.33%，成本3.36亿元，较2012年大幅增长170.98%。主营业务成本方面，增幅远高于主营业务收入增幅，同比增长51.52%，为10.28亿元，主要来自房屋销售板块成本的上升。2013年，公司主营业务利润0.92亿元，较2012年大幅下降65.03%，主营业务利润率由2012年的27.34%降至8.05%。

跟踪期内，营业费用基本稳定；受折旧摊销费用大幅上升的影响，管理费用升至3.70亿元，同比增长57.14%；财务费用同比增长17.89%，至0.40亿元，为此，公司亏损持续扩大。

非经营性损益方面，跟踪期内，公司投资收益0.51亿元，同比增长29.31%，来自子公司延安市车村煤矿参股子公司陕西中盛矿业有限公司的投资收益；补贴收入5.14亿元，同比增长10.66%，主要包括延安市财政局拨付公司用于实施基础设施、道路建设等的管理、维护支出的补贴以及延安市财政局拨付给公司子公司热力补贴、污水补贴。在上述收入的支撑下，2013年公司实现利润总额1.73亿元、净利润1.60亿元，分别同比下降59.89%和59.38%。

从盈利指标看，2013年，成本的上升致使公司盈利指标呈不同程度下滑，总资本收益率和净资产收益率两项指标分别由上年的2.35%

和 3.47%降至 1.11%和 1.27%。公司整体盈利能力弱。

整体看，跟踪期内，公司营业利润亏损显著扩大，期间费用对利润侵蚀大，在非经营性收入的支撑下，公司利润水平仍大幅下滑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入 20.73 亿元，同比增长 15.07%；其中，煤炭销售收入的增长致销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 34.82%，至 13.61 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 7.12 亿元，同比下降 10.12%。2013 年公司现金收入比由上年的 104.58%升至 118.67%，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出 28.21 亿元，同比大幅增长 92.21%；其中，由于承建工程项目投入的加大致购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长 195.95%，支付的其他与经营活动有关的现金同比下降 14.14%，为 4.11 亿元。2013 年，公司经营性活动现金流由净流入 3.34 亿元转为净流出 7.48 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到的政府城建资金，在“收到的与其他投资活动有关的现金”科目中反映；投资活动现金流出主要体现在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”。2013 年公司账面体现投资活动现金流入 5.39 亿元，同比大幅增长 9025.58%，投资活动现金流出 7.53 亿元，同比下降 57.92%。2013 年公司投资活动现金流净流出 2.14 亿元，净流出规模较 2012 年大幅减少。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入 30.11 亿元，同比下降 3.43%，其中吸收投资收到的现金 1.30 亿元系延安市国资委对子公司延安经济技术开发区投资有限公司资本金的认缴，剩余现金流入绝大部分来自公司的长期借款；公司筹资活动现金流出 23.93 亿元，同比增长 144.34%，主要为偿还债务所支付的现金。2013 年公司筹资活动现金流量呈

净流入 6.18 亿元。

整体看，跟踪期内，公司投资规模大幅上升，公司经营活动现金流量净额转正为负，投资活动现金流量净流出规模较上年有所扩大；净融资规模不能覆盖公司经营投资活动支出，公司对外融资压力将进一步加大。

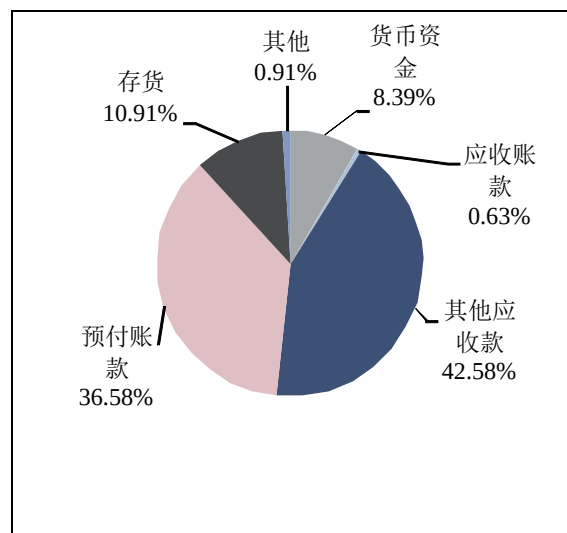
3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额较快增长，较 2012 年增长 12.90%，主要来自其他应收款、预付账款和在建工程的增长。截至 2013 年底，公司资产总额 228.67 亿元，其中，流动资产占 45.50%，较 2012 年底上升 3.27 个百分点，受固定资产和在建工程规模较大影响，公司非流动资产占比较大。

截至 2013 年底，公司流动资产为 104.05 亿元，同比增长 21.65%，流动资产的快速增长主要来自于其他应收款、预付账款和存货的增加。从流动资产构成来看，主要包括其他应收款、预付款项、存货和货币资金。

图 2 截至 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金 8.73 亿元，同比下降 28.25%，主要是 2013 年灾后重建，居民搬迁支付补偿现金较大。公司货币资金以银行存款为主，占 97.37%。另外，其他货币资

金 0.34 亿元,是公司子公司延安市新区投资开发建设有限公司的保证金。

截至 2013 年底,公司其他应收款 44.30 亿元,同比增长 15.44%,主要系往来款规模增加。从账龄看,1 年以内的占 81.05%、1~2 年以内的占 16.37%、2 年以上的占 2.58%。前五名欠款客户欠款金额合计 16.08 亿元,占公司其他应收款总额的 35.49%,集中度较低。公司其他应收款计提坏账准备 0.99 亿元,计提比例 2.20%,为按账龄计提。公司其他应收款中由于项目建设向延安市城市建设项目办公室、延安市养护处等单位暂付的工程款、保证金等款项,未计提坏账准备。总体看,公司其他应收款规模较大,综合账龄较短,回收风险较小,但对公司资金形成一定占用。

截至 2013 年底,公司预付账款 38.06 亿元,同比增长 55.02%,主要系公司承建项目规模的扩大,预付工程款增多。

截至 2013 年底,公司存货 11.35 亿元,同比增长 25.36%,主要系延安市新区土地开发项目的增加导致。存货中开发成本占比达 78.90%,为 7.14 亿元,主要包括:土地收储费 5 亿元、利息 1.06 亿元,工程款 0.55 亿元。

截至 2013 年底,公司固定资产原值 42.22 亿元,同比增长 9.56%,累计折旧 8.71 亿元,固定资产成新率 79.37%。公司固定资产中房屋及建筑物占 31.57%,机器设备占 16.86%,道路桥梁等设施占 48.56%,其余包括运输设备、电子设备等。

截至 2013 年底,公司在建工程 49.87 亿元,同比增长 12.03%,增幅主要来自对市政工程项目持续投资,主要包括城市道路工程、延安市城区污水收集项目、科技馆图书馆、火车站项目等。

跟踪期内,公司无形资产增加 2.27 亿元,主要系根据延市国资发【2013】第 31 号文将价值 2.01 (陕顺第【2013】估字第 44 号评估报告) 亿元的土地使用权划转至公司子公司延安旅游(集团)有限公司,以及车村煤矿取得

的采矿权(价款 0.07 亿元);无形资产摊销 0.62 亿元。截至 2013 年底,公司无形资产合计 31.54 亿元,主要由土地使用权构成。

跟踪期内,公司资产基本符合行业特性。公司其他应收款规模持续扩大,对公司资金形成一定占用,工程项目投资规模大幅增加,土地资产易受政策波动的影响,且公司项下含有一定规模的公益性资产。整体看,公司资产流动性较弱,资产质量一般。

所有者权益

公司少数股东权益极少。跟踪期内,公司实收资本不变,原股东西安国际信托有限公司将其持有的价值 1.65 亿元的公司股份全部转让给延安市国资委,截至 2013 年底,延安市政府持有公司 94.05% 股权;资本公积增加 10.57 亿元,其中 2.01 亿元系根据延市国资发【2013】第 31 号文划转给公司子公司的土地使用权,剩余资金系上级政府对公司基建等业务的资金支持。截至 2013 年底,公司所有者权益结构保持稳定,仍以资本公积和实收资本为主。

负债

截至 2013 年底,公司负债总额 102.92 亿元,同比增长 15.55%,主要由其他应付款和长期借款增加所致。结构上,流动负债占 30.76%,长期负债占 69.24%,公司负债以长期负债为主,与公司城建项目建设周期较匹配,负债结构基本合理。

截至 2013 年底,公司流动负债合计 31.65 亿元,同比增长 22.14%,主要由短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款构成,其中其他应付款占流动负债的 62.86%,也是流动负债快速增长的主要因素。

截至 2013 年底,公司短期借款 4.81 亿元,同比增长 25.65%,主要为保证借款;公司应付账款未产生较大变化,为 3.68 亿元。账龄上,1 年以内的占 62.25%,同比下降 24.36 个百分点,1~2 年的占 20.17%,2~3 年的占 3.01%,3 年以上的占 14.57%;公司预收账款增加 0.69

亿元，预收账款合计 2.92 亿元，主要系 300 万吨煤矿正式投产，煤炭产量增加，销售收入增加，预收账款较上年加大。

截至 2013 年底，公司其他应付款 19.30 亿元，同比增长 27.04%，主要系中煤集团支付的禾草沟煤矿资源价款的增加（由于目前公司的禾草沟煤矿处于基建期，该笔资金为禾草沟煤矿暂向中煤集团的借款，待其正式生产经营后，将转为中煤集团的投资款）。账龄上，1 年以内的占 43.76%，1~2 年的占 31.35%，2~3 年的占 21.39%，3 年以上的占 3.50%。

截至 2013 年底，公司长期负债 71.26 亿元，同比增长 12.84%，主要系长期借款增加所致。公司长期负债主要由长期借款和已发行的公司债券构成。

截至 2013 年底，公司长期借款 49.74 亿元，同比增长 14.60%，其中质押借款 23.79 亿元；公司应付债券 15.00 亿元，系 5 年期的“12 延城投债/12 延城投”；公司专项应付款 6.51 亿元，同比增长 37.44%，增额部分主要系公司子公司延安市保障性住房建设有限公司收到的公租房和廉租房的配套资金。

跟踪期内，公司有息债务偿付规模较 2012 年大幅增加，公司有息债务余额增幅较小，截至 2013 年底，公司全部债务 69.55 亿元，同比增长 11.76%，增速降低 64.93 个百分点。债务结构上，短期债务占 6.92%，长期债务占 93.08%，公司债务结构以长期债务为主。全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 35.61%、33.98%和 45.01%，与 2012 年相比，变化不大。整体看，公司债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率仍表现为高水平，分别为 328.73%和 292.87%。由于 2013 年公司经营现金呈现净流出，不能覆盖公司流动负债。考虑到公司短期债务规模较小，现金类资产尚能覆

盖短期债务，公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力看，2013 年，受公司利润的影响，公司 EBITDA 同比下降 21.49%，为 4.85 亿元；公司全部债务/EBITDA 倍数由上年的 10.07 倍升至 14.33 倍。考虑到政府对公司的支持力度，公司实际长期偿债能力正常。

截至 2013 年底，公司对外担保金额 42.83 亿元，担保比率为 33.77%，主要系对延安市交通局、延安市经济技术开发建设投资有限公司、延安中学及延安保障性住房开发有限公司等具有政府背景的企事业单位。综合看，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信额度 41 亿元，尚未使用额度 4.66 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2013 年，公司经营活动现金流入量为 20.73 亿元，为公司于 2012 年发行的 15 亿元“12 延城投债/12 延城投”的 1.38 倍，公司经营活动现金流入量对“12 延城投债/12 延城投”的保障能力尚可；公司经营活动现金流呈净流出，不能覆盖“12 延城投债/12 延城投”；公司 EBITDA 为 4.85 亿元，为“12 延城投债/12 延城投”的 0.32 倍，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“12 延城投债/12 延城投”的保障能力较弱。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（2012 银行版，机构信用代码：G10610602000034303），截至 2014 年 6 月 20 日，公司存在 38 笔未结清关注类信贷信息记录，借据金额合计 14.88 亿元；存在 8 笔已结清关注类信贷信息记录，借据金额合计 0 亿元。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及延安区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到延安市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。同时中债增对

“12 延城投债/12 延城投”提供了全额不可撤销连带责任担保，对债务偿还形成了有力保障。

九、债权保护条款分析

作为外部增信机构，中债增为“12 延城投债/12 延城投”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评估有限公司评定中债增主体长期信用等级为 AAA，中债增对“12 延城投债/12 延城投”提供的担保有助于提高“12 延城投债/12 延城投”本息偿付的安全性。

综合看，“12 延城投债/12 延城投”不能按期还本付息的风险极低。

十、募集资金使用情况

1. “12 延城投债/12 延城投”概况

公司于 2012 年 2 月 8 日发行了 15.00 亿元

公司债券（以下简称“12 延城投债/12 延城投”），债券期限 5 年。“12 延城投债/12 延城投”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

中债增对“12 延城投债/12 延城投”出具了担保函，为“12 延城投债/12 延城投”提供本息全额无条件不可撤销连带责任担保。

2014 年“12 延城投债/12 延城投”已于 2014 年 2 月 8 日完成付息。

2. “12 延城投债/12 延城投”投资项目进度

“12 延城投债/12 延城投”募集资金 15.00 亿元，其中 12.00 亿元用于工程项目建设，主要是城市基础设施项目，涉及道路、水利等项目均为延安市重点工程，项目整体投资风险小。其余 3.00 亿元用于补充公司日常营运资金。截至 2014 年 9 月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目具体开发进度如下表所示。

表 3 截至 2014 年 9 月底，“12 延城投债/12 延城投”募投项目完工进度（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金拟使用额度	截至 2014 年 9 月底已投资额	其中募集资金投入额度	项目进度
延安市区西北川环境综合整治及道路基础设施建设（川地部分）	2.63	0.60	2.63	0.60	交付使用
延安市区西北川滨河路道路工程	1.56	0.36	1.56	0.36	交付使用
延安市城区西区道路环线红化沟至市场沟段工程	0.98	0.22	0.98	0.22	交付使用
延安市城区西区道路环线西沟至大砭沟段工程	0.99	0.22	0.99	0.22	交付使用
延安市杨家岭经济适用房小区和朗润居城市安置小区等三个城市安置小区项目	9.88	4.40	9.63	4.40	一期主体建设和绿化工程已全部完成，二期尾留工程正在进行中。
延安市区杨家岭道路改造工程	1.57	0.70	1.57	0.70	已完工
延安市南沟门水利枢纽工程	16.86	2.00	15.50	2.00	主体工程基本完成。
延安市延川黄河引水工程	39.75*	3.50	8.67	3.50	黄河引水控制性工程杨家山输水隧洞 113400 米已全部完成，土地征迁工作完成 60%，南河水库建设 50%。

合计	74.22	12.00	41.53	12.00	
----	-------	-------	-------	-------	--

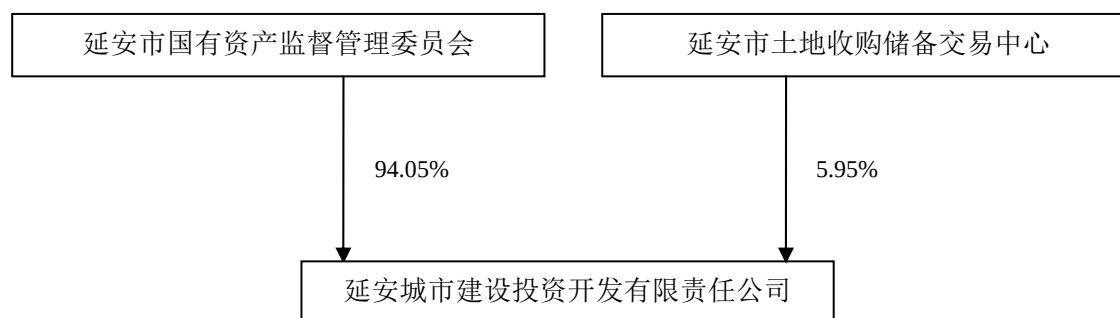
资料来源：公司提供

注：*根据陕发改农经【2013】998号文，延安市延川黄河引水工程项目拟总投资金额调整为39.75亿元。

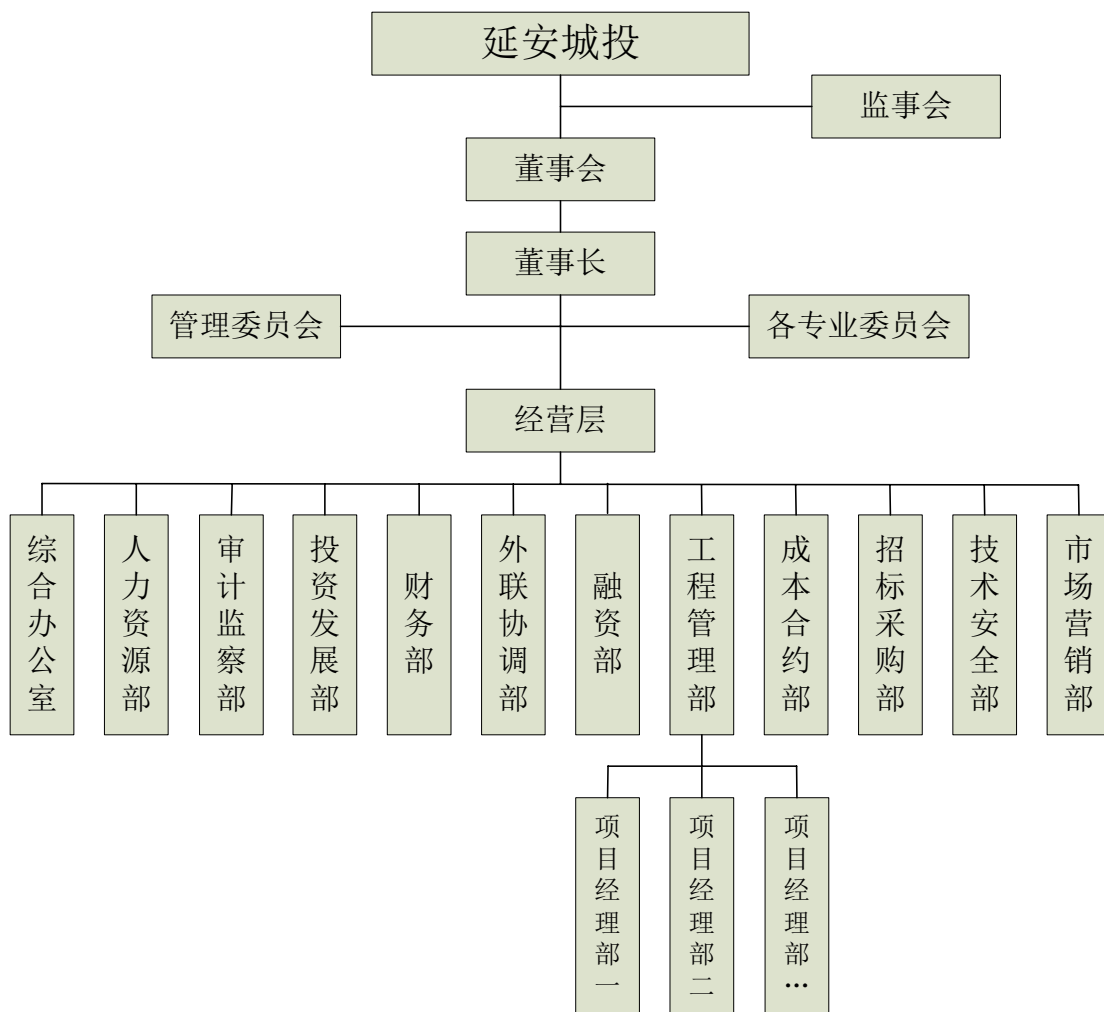
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持延安城市建设投资开发有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12延城投债/12延城投”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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)	5.37	12.58	9.28
资产总额(亿元)	122.07	202.55	228.67
所有者权益(亿元)	69.32	113.47	125.75
短期债务(亿元)	4.90	3.83	4.81
长期债务(亿元)	30.32	58.40	64.74
全部债务(亿元)	35.22	62.23	69.55
主营业务收入(亿元)	11.57	9.66	11.47
利润总额(亿元)	1.81	4.32	1.73
EBITDA(亿元)	2.84	6.18	4.85
经营性净现金流(亿元)	-0.82	3.34	-7.48
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.19	10.90	11.81
存货周转次数(次)	5.71	1.26	1.01
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.05
现金收入比(%)	120.09	104.58	118.67
主营业务利润率(%)	11.31	27.34	8.05
总资本收益率(%)	1.70	2.35	1.11
净资产收益率(%)	2.33	3.47	1.27
长期债务资本化比率(%)	30.43	33.98	33.98
全部债务资本化比率(%)	33.69	35.42	35.61
资产负债率(%)	43.20	43.98	45.01
流动比率(%)	206.81	330.07	328.73
速动比率(%)	198.69	295.13	292.87
经营现金流动负债比(%)	-3.85	12.89	-23.63
全部债务/EBITDA(倍)	12.42	10.07	14.33

注：所有者权益中不包含少数股东权益

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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(非流动) 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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。