

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1487 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。



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: 2015 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	12.58	9.28	22.85
资产总额(亿元)	202.55	228.67	319.96
所有者权益(亿元)	113.47	125.75	136.43
短期债务(亿元)	3.83	4.81	3.95
全部债务(亿元)	62.23	69.55	119.65
主营业务收入(亿元)	9.66	11.47	11.79
利润总额(亿元)	4.32	1.73	1.46
EBITDA(亿元)	6.18	4.85	4.66
经营性净现金流(亿元)	3.34	-7.48	-42.04
主营业务利润率(%)	27.34	8.05	4.40
净资产收益率(%)	3.47	1.27	0.91
资产负债率(%)	43.98	45.01	57.28
全部债务资本化比率(%)	35.42	35.61	46.68
流动比率(%)	330.07	328.73	312.66
全部债务/EBITDA(倍)	10.07	14.33	25.67
经营现金流/流动负债(%)	12.89	-23.63	-71.18

注: 所有者权益中不包含少数股东权益

分析师

李 嘉 孙晨歌

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,公司资产规模快速上升,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,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内公司营业利润仍旧亏损,债务规模有所上升,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

1. 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。
2. 跟踪期内,公司持续获得地方政府的有力支持。
3. 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

1. 公司项目投资规模大，存在较大的投融资压力。
2. 跟踪期内，公司期间费用保持较高水平，利润总额对财政补贴的依赖进一步加大。
3. 跟踪期内，公司其他应收款规模持续快速扩大，对资金形成一定占用。
4. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，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 2014 年年底，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。

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、汽车汽配为主等其他经营板块业务运营。

截至 2014 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 2014 年底，公司（合并）资产总额 319.96 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）136.43 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 11.79 亿元，利润总额 1.46 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

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%。

2. 政策环境

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

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。

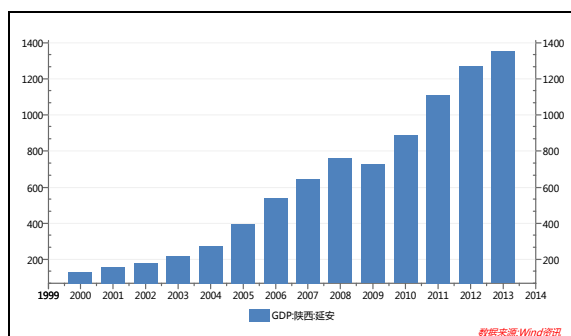
延安位于陕西省北部黄土高原中部，东临黄河，与山西相临，西面与甘肃接壤，是陕北地区政治、经济、文化和军事中心，也是国务院首批公布的全国 24 个历史文化名城之一。

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。2000~2014 年，延安市地区生产总值（GDP）由 130.63 亿元增长至 1386.09 亿元（见图 1）。

据《2014 年延安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市实现生产总值 1386.09 亿元，按可比价计算（下同）比上年增长 6.2%，从产业结构看，其中第一产业实现增加值 113.70 亿元，增长 5.5%；第二产业实现增加值 968.89 亿元，增长 5.3%；第三产业实现增加值 303.50 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由上年的 7.9：

72.2:19.8 调整为 8.2:69.9:21.9。按常住人口计算,人均生产总值为 62714 元,高于全国、全省平均水平。全年文化产业实现增加值增长 11.4%;战略性新兴产业实现增加值增长 7.5%;非公有制经济实现增加值 292.55 亿元,增长 9.2%,占生产总值比重为 21.1%,较上年提高 1.4 个百分点。

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

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。2014 年延安市生产原油 1716.44 万吨,同比增长 1.5%;加工原油 1016.07 万吨,较上年基本持平;生产原煤 4345.99 万吨,同比增长 6.3%。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,2014 年,延安市全社会固定资产投资达到 1541.07 亿元,同比增长 16.70%。

2014 年全年商品房施工面积 523.59 万平方米,竣工面积 14.85 万平方米;商品房销售面积 58.43 万平方米,增长 12.00%,销售额 18.54 亿元,增长 12.30%,待售面积 14.59 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《2014 年延安市国民经济和社会统计公报》,2014 年,延安市地方财政收入 168.10 亿元,较上年增长 8.20%;财政支出 310.41 亿元,增长 5.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 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 117 亿元,2014 年提供资金支出的项目有黄河引水工程;参与建设的项目有南门广场综合改造、中心街旧城改造、小砭沟土地整理开发、朗润居二期项目。

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。

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[2015]36号文，公司2014年收到延安市财政局拨付给公司用于支持延安市基础设施建设的财政补贴收入5.02亿元，主要用于实施基础设施、道路建设等项目的管理、维护支出等，该补贴收入为纳入市财政预算管理的城市建设资金，属非公司经营性收入，计入资本公积。

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。

2014年，公司合计获得9.12亿元的城建款，其中5.02亿元的基建项目贷款财政贴息，在公司“补贴收入”科目中体现，4.10亿元的基建款，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及机械厂等。

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2015年3月底已投资额
延安市延川黄河引水工程	39.75	9.27
延河综合治理及配套工程	13.36	1.08
南沟门水利枢纽及配套输水管网工程	19.21	16.28
朗润居城市安置小区等三个城市安置小区项目	12.99	11.79
体育场周边	0.50	0.50
机械厂安置小区项目	1.41	1.41
红化四期B区宝园小区项目	5.20	3.35
经开区安置房及公租房小区项目	17.00	0.35
合计	109.42	42.95

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 2015 年 3 月底，该项目累计投资 11.79 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。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务		2012 年		2013 年		2014 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	0.12	-87.43	0.09	-165.97	0.09	-240.15
	天然气销售业务	1.47	35.63	1.72	32.12	2.30	31.09
	供热业务	0.69	-38.20	0.74	-27.62	0.79	-53.56
	自来水业务	0.40	19.16	0.42	-12.35	0.52	14.84
公用事业板块小计		2.68	8.42	2.97	4.91	3.70	4.31
其他经营性业务	房产销售业务	1.15	-8.28	2.00	-68.31	1.14	-101.68
	客房业务	0.12	100.00	0.09	100.00	0.24	67.77
	餐饮业务	0.19	38.86	0.45	41.57	0.30	16.83
	门票业务	0.18	100.00	0.17	100.00	0.22	100.00
	煤炭销售业务	4.79	48.99	5.27	37.37	6.02	22.72
	汽车修配和抽油机销售业务	0.47	-2.55	0.44	-15.05	0.08	-87.67
	绿化业务	0.0044	91.59	0.05	52.70	0.30	61.55
	其他	0.08	37.50	0.04	92.80	0.06	86.69
其他经营性业务小计		6.98	37.94	8.50	12.33	8.09	7.78
总计		9.66	29.75	11.47	10.41	11.79	6.69

资料来源：公司提供。

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，水务和供热业务收入增幅相对保持稳定；从收入结构看，2014 年公司公用事业板块实现收入 3.70 亿元，其中，天然气业务收入占 62.14%，供热业务收入占 21.49%，水务业务收入占 16.37%。

盈利能力方面，2014 年，公司公用事业板块业务毛利率由 2013 年的 4.91%降至 4.31%，跟踪期内自来水业务毛利率由上年的

-12.35%上升至 14.84%；污水处理及供热业务持续亏损且进一步加大，主要系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，供热业务板块燃料及人工成本上升，污水处理和供热业务毛利率分别降至 -240.15%和 -53.56%。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。2014 年，该板块业务整体收入同比降低 4.82%，主要由于公司房产销售收入及汽车修配、抽油机销售等收入的减少。同期，公司房地产销售收入 1.14 亿元，主要由于朗润居、机械厂、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-101.68%，主要由于成本高企，土地补偿费高，工期时间长造成毛利率较以前年度大幅度下滑。公司在销售保障房的同时，会增加商业住宅的销售，以增加收入。2014 年，公司实现煤炭销售收入 6.02 亿元，同比增长 14.23%。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，2014 年，公司其他经营性业务板块毛利率较 2013 年的 12.33%大幅下降，为 7.78%，主要由于房产销售业务及煤炭销售毛利率下降所致；其中收入占比较大的煤炭销售毛利率由 2013 年的 37.37%下降至 22.72%。

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。2014 年公司煤炭销售实现收入 6.02 亿元，较上年增加 0.75 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、机场道路建设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 2015 年 3 月底，已投入资金 42.95 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 2014 年合并财务报表已经西格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结果。2014 年，公司无新增合并范围内子公司。2014 年 11 月，延安市委市政府及公司董事会决议，将全资子公司延安市车村煤矿持有的延安市车村煤矿生活服务有限公司 100% 股权无偿划转至延安市能源化工有限责任公司，因此，自划转日起延安市车村煤矿生活服务有限公司不再纳入合并范围。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 319.96 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）136.43 亿元；2014 年，公司实现主营业务收入 11.79 亿元，利润总额 1.46 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（包括天然气销售、供热力、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。2014 年，公司实现主营业务收入 11.79 亿元，同比增长 2.75%，主要来自天然气销售和煤炭销售收入的增长。其中，公用板块业务实现收入 3.70 亿元，较 2013 年增长 24.49%；煤炭销售板块实现收入 6.02 亿元，较 2013 年增长 14.17%。主营业务成本方面，增幅远高于主营业务收入增幅，2014 年为 11.00 亿元，同比增长 7.02%，主要来自天

然气销售和煤炭板块成本的上升。煤炭销售成本 4.65 亿元，较 2013 年大幅增长 40.87%。2014 年，公司主营业务利润 0.52 亿元，较 2013 年下降 43.82%，主营业务利润率由 2013 年的 8.05% 降至 4.40%。

跟踪期内，营业费用基本稳定；2014 年管理费用为 3.74 亿元，2012-2014 年均增幅 26.04%，同比增长 1.09%；2014 年财务费用为 0.51 亿元，2012-2014 年均增幅 23.20%，同比增长 28.76%。

非经营性损益方面，跟踪期内，公司投资收益 0.42 亿元，同比减少 19.08%，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及利润分成所得；补贴收入 5.58 亿元，同比增长 8.46%，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、代建补贴。在上述收入的支撑下，2014 年公司实现利润总额 1.46 亿元、净利润 1.24 亿元，分别同比下降 15.88% 和 22.17%。

从盈利指标看，2014 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 0.92% 和 1.27% 降至 0.71% 和 0.91%。公司整体盈利能力弱。

整体看，跟踪期内，公司营业利润亏损扩大，期间费用对利润侵蚀大，财政补贴收入对公司整体盈利形成重要支撑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司经营活动现金流入 34.81 亿元，同比增长 67.91%；收到的其他与经营活动有关的现金 17.89 亿元，同比增长 151.36%。2014 年公司现金收入比由上年的 118.67% 升至 143.52%，主要系子公司新区收取的住宅销售预收款计入销售商品、提供劳务收到的现金，收入实现质量较好。

同期,公司经营活动现金流出 76.85 亿元,同比大幅增长 172.41%,主要系将取得的平安债权融资 20 亿暂付延安市财政局用于支付城市基础设施建设项目资金,延安新区投资开发建设有限公司新增存货 10 亿元,支付工程款 10 亿元所致;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增长 53.15%,支付的其他与经营活动有关的现金同比大幅增长 909.15%,为 41.47 亿元。2014 年,公司经营性活动现金流由上年净流出 7.48 亿元增为净流出 42.04 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“支付的其他与投资活动有关的现金”。2014 年公司账面体现投资活动现金流入 4.40 亿元,同比减少 18.28%,投资活动现金流出 21.54 亿元,同比增长 186.14%。2014 年公司投资活动现金流净流出 17.14 亿元,净流出规模较 2012 年大幅增加。

筹资活动方面,2014 年公司筹资活动现金流入 89.88 亿元,同比增加 198.48%,其中吸收投资收到的现金 0.97 亿元,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 17.50 亿元,同比减少 26.88%,主要为偿还债务所支付的现金。2014 年公司筹资活动现金流量呈净流入 72.38 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为净流出并数额逐步加大,投资活动现金流量净流出规模较上年增幅较大;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 2013 年增长 39.92%,主要来自货币资金、存

货和其他应收款的增长。截至 2014 年底,公司资产总额 319.96 亿元,其中,流动资产占 57.71%,较 2013 年底上升 12.21 个百分点。

截至 2014 年底,公司流动资产为 184.64 亿元,同比增长 77.45%,流动资产的快速增长主要来自于货币资金、其他应收款、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。

截至 2014 年底,公司货币资金 21.94 亿元,同比增长 151.19%,主要系借款增加所致。公司货币资金以银行存款为主,占 99.86%。另外,库存现金 0.03 亿元。公司不存在银行存款抵押及其他使用受限的情形。

截至 2014 年底,公司其他应收款 89.96 亿元,同比增长 103.06%,主要系母公司将取得的平安债券融资 20 亿元暂付延安市财政局用于支付城市基础设施建设项目资金,延安市保障性住房建设有限公司由于项目建设向延安市城市建设项目办公室等单位暂付的 9.95 亿元工程款所致。从账龄看,1 年以内的占 59.12%、1~2 年以内的占 38.70%、2 年以上的占 2.18%。前五名欠款客户欠款金额合计 21.56 亿元,占公司其他应收款总额的 23.63%,集中度较低。公司其他应收款计提坏账准备 1.26 亿元,计提比例 1.38%,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 2014 年底,公司预付账款 39.32 亿元,同比增长 3.31%。

截至 2014 年底,公司存货 31.79 亿元,同比增长 180.04%,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 94%,为 29.87 亿元。

截至 2014 年底,公司固定资产原值 50.02 亿元,同比增长 18.46%,累计折旧 10.35 亿

元，固定资产成新率 79.31%。公司固定资产中房屋及建筑物占 42.78%，机器设备占 13.33%，道路桥梁等设施占 41%，其余为包括运输设备、电子设备等。

截至 2014 年底，公司在建工程 54.78 亿元，同比增长 9.83%，增幅主要来自对市政工程项目的持续投资，主要包括城市道路工程、延安城区污水收集项目、科技馆图书馆、火车站项目等。

跟踪期内，公司无形资产原值增加 0.04 亿元，无形资产摊销 1.99 亿元。截至 2014 年底，公司无形资产合计 30.95 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

公司少数股东权益规模小。跟踪期内，公司实收资本不变，截至 2014 年底，延安市政府持有公司 100% 股权；资本公积增加 9.31 亿元，计入收到的其他与筹资活动有关的现金，主要系延安经济技术开发区投资有限公司增资及延安市财政局拨付城市建设资金所致。截至 2014 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 2014 年底，公司负债总额 183.27 亿元，同比增长 78.07%，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 32.22%，长期负债占 67.77%，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 2014 年底，公司流动负债合计 59.06 亿元，同比增长 86.58%，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 74.11%，也是流

动负债快速增长的主要因素。

截至 2014 年底，公司短期借款 3.95 亿元，同比减少 17.87%，主要为保证借款；公司应付账款 4.93 亿元，同比增加 33.94%。账龄上，1 年以内的占 71.10%，同比下降 8.85 个百分点，1~2 年的占 7.68%，2~3 年的占 10.28%，3 年以上的占 10.94%；公司预收账款增加 2.84 亿元，预收账款合计 5.76 亿元。

截至 2014 年底，公司其他应付款 43.77 亿元，同比增长 126.84%。账龄上，1 年以内的占 73.89%，1~2 年的占 12.38%，2~3 年的占 4.89%，3 年以上的占 8.84%。

截至 2014 年底，公司长期负债 124.21 亿元，同比增长 74.30%，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 2014 年底，公司长期借款 100.70 亿元，同比增长 102.46%，其中质押借款 50.09 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 8.20 亿元，同比增长 25.93%，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，公司有息债务规模较 2013 年大幅增加，截至 2014 年底，公司全部债务 119.65 亿元，同比增长 72.04%。债务结构上，短期债务占 3.30%，长期债务占 96.70%，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 46.68%、45.84% 和 57.28%，与 2013 年相比，均大幅增加。整体看，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率仍表现为高水平，分别为 312.66% 和 258.33%。由于 2014 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，2014 年，受公司利润的影响，公司 EBITDA 同比下降 3.93%，为 4.66 亿元；公司全部债务/EBITDA 倍数由上年的 14.33 倍升至 25.67 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 2014 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 2015 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。

2014 年，公司经营活动现金流入量为 34.81 亿元，为公司于 2012 年发行的 15 亿元“12 延城投债/12 延城投”的 2.32 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 4.66 亿元，为“12 延城投债/12 延城投”的 0.31 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（机构信用代码：G10610602000034303），截至 2015 年 5 月 22 日，公司存在 32 笔未结清关注类信贷信息记录，存在 10 笔已结清关注类信贷信息记录，主要系银行系统原因造成。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及延安市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 2015 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运营资金。截至 2014 年底，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住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	9.83	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	16.14	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	8.97	3.50	黄河引水控制性工程杨家山输水隧洞（全长 12.67 公里）已全线贯通。南河水库导流泄洪洞（全长 446 米）已贯通。康家沟水库放水洞（全长 186 米）开挖已完成。
合计	74.22	12.00	42.67	12.00	

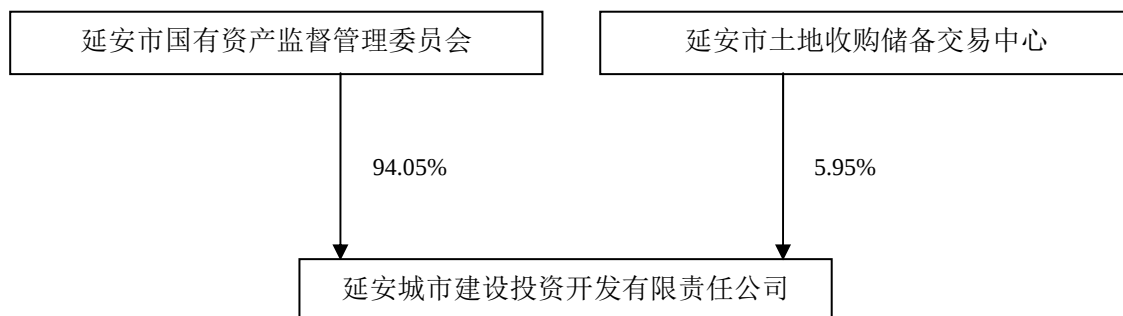
资料来源：公司提供

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。

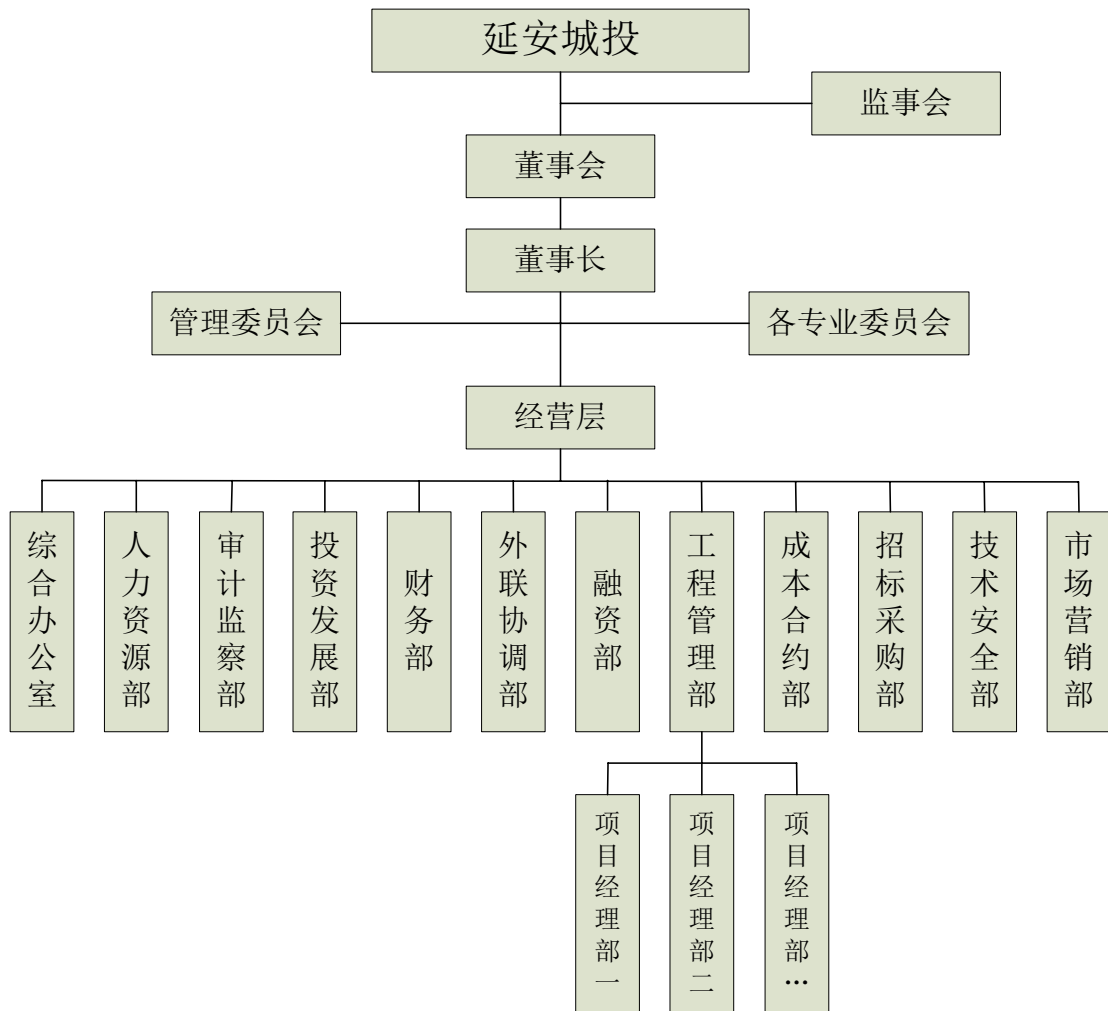
十一、 结论

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.58	9.28	22.85
资产总额(亿元)	202.55	228.67	319.96
所有者权益(亿元)	113.47	125.75	136.43
短期债务(亿元)	3.83	4.81	3.95
长期债务(亿元)	58.40	64.74	115.70
全部债务(亿元)	62.23	69.55	119.65
主营业务收入(亿元)	9.66	11.47	11.79
利润总额(亿元)	4.32	1.73	1.46
EBITDA(亿元)	6.18	4.85	4.66
经营性净现金流(亿元)	3.34	-7.48	-42.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.90	11.81	9.46
存货周转次数(次)	1.26	1.01	0.51
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04
现金收入比(%)	104.58	118.67	143.52
主营业务利润率(%)	27.34	8.05	4.40
总资本收益率(%)	2.35	1.11	0.71
净资产收益率(%)	3.47	1.27	0.91
长期债务资本化比率(%)	33.98	33.98	45.84
全部债务资本化比率(%)	35.42	35.61	46.68
资产负债率(%)	43.98	45.01	57.28
流动比率(%)	330.07	328.73	312.66
速动比率(%)	295.13	292.87	258.83
经营现金流动负债比(%)	12.89	-23.63	-71.18
全部债务/EBITDA(倍)	10.07	14.33	25.67

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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。