

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2276 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

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 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: 2016 年 9 月 13 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	9.28	22.85	26.59
资产总额(亿元)	228.67	319.96	351.22
所有者权益(亿元)	125.75	136.43	161.19
短期债务(亿元)	4.81	3.95	4.00
长期债务(亿元)	64.74	115.70	91.93
全部债务(亿元)	69.55	119.65	95.93
主营业务收入(亿元)	11.47	11.79	10.76
利润总额(亿元)	1.73	1.46	1.27
EBITDA(亿元)	4.85	4.66	4.12
经营性净现金流(亿元)	-7.48	-42.04	-46.36
主营业务利润率(%)	8.05	4.40	9.37
净资产收益率(%)	1.27	0.91	0.70
资产负债率(%)	45.01	57.28	53.72
全部债务资本化比率(%)	35.61	46.68	37.11
流动比率(%)	328.73	312.66	240.25
经营现金流动负债比(%)	-23.63	-71.18	-54.27
全部债务/EBITDA(倍)	14.33	25.67	23.28
EBITDA 利息倍数(倍)	8.47	8.72	10.03

注: 所有者权益中不包含少数股东权益

分析师

张峻铖 王 康

邮箱: 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)

网址: Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 延安城市建设投资开发有限责任公司(以下简称“公司”)资产规模快速上升, 债务规模有所下降, 作为延安市重要的基础设施建设主体及公用事业运营主体, 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, 公司盈利能力差、融资压力加大等因素对公司信用基本面带来不利影响。

跟踪期内, 延安市经济保持平稳发展, 为公司发展创造了良好的外部环境, 延安市政府对公司的支持力度有望持续保持稳定, 对公司的债务偿还提供有力的支撑。

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, 延安市经济平稳发展, 区域配套的基础设施建设投资需求不断增大, 公司外部经营环境良好。
2. 跟踪期内, 公司持续获得地方政府的有力支持。
3. 中债增担保能力极强, 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. 跟踪期内, 延安市经济增长缓慢, 一般预算收入较 2014 年有所下滑。

2. 公司其他应收款规模持续快速扩大，对资金形成很大占用。
3. 公司项目投资规模大，存在较大的融资压力。
4. 跟踪期内，公司期间费用对营业利润形成较大侵蚀，公司利润总额对财政补贴依赖程度高。
5. 2015 年，公司煤炭销售业务收入及毛利率有较大下降，对公司经营质量有一定影响。

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至相关存续债券到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

延安城市建设投资开发有限责任公司

企业债券跟踪评级报告

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。后经一系列增资及股权变更，截至 2015 年底，公司注册资本为 5.04 亿元，实收资本 4.74 亿元（延安市土地收购储备交易中心出资 0.30 亿元未到位）。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。

跟踪期内，公司营业执照经营范围未发生变更。

跟踪期内，公司部门设置未发生重大变化；公司合并范围内一级子公司 13 家，2015 年公司不再拥有对延安市新区投资开发建设有限公司的控制权，该企业划出公司合并范围。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 351.22 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）161.19 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 10.76 亿元，利润总额 1.27 亿元。

公司注册地址：延安市枣园路；法定代表人：董世民。

三、募集资金使用及付息情况

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。

跟踪期内，“12 延城投债/12 延城投”已于 2016 年 2 月 8 日完成付息。

2. “12 延城投债/12 延城投”募投项目

“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。募集资金已按计划使用完毕，在建募投项目具体开发进度如下表所示。

表 1 截至 2016 年 6 月底募投项目中在建项目进度
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	项目进度
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	9.83	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。
延安市南沟门水利枢纽工程	16.86	16.14	主体工程基本完成。
延安市延川黄河引水工程	39.75*	8.97	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。

			其他各线正在进行基础垫层混凝土浇筑。
合计	66.49	34.94	

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。

四、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1-6月份，中国国内生产总值(GDP)34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格(CPI)指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数(PMI)自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1-6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1-6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产

开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1-6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增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。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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。

据《2015年延安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,初步核算,全市实现生产总值1198.63亿元,按可比价计算(下同)比上年增长1.7%。其中第一产业实现增加值110.88亿元,增长4.7%;第二产业实现增加值742.79亿元,下降0.6%;第三产业实现增加值344.97亿元,增长7.5%。三次产业结构由上年的8.2:69.9:21.9调整为9.2:62.0:28.8。按常住人口计算,人均生产总值为53925元,高于全国、全省平均水平。

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,2015年,延安市固定资产投资达到1637.17亿元,同比增长6.2%。

2015年全年商品房施工面积594.69万平方米,竣工面积70.95万平方米;商品房销售面积55.58万平方米,下降4.9%,销售额22.06亿元,增长19.0%,待售面积44.93万平方米。

延安市不断加大城市基础设施建设投资。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。2015年,延安市接待国内外旅游人数3500.8万人次,增长11.3%,其中:海外旅游人数3.52万人次;实现旅游综合收入192.6亿元,增长12.1%,其中:外汇收入405.8万美元。

2015年延安市地方综合财力352.95亿元,主要为一般预算收入以及上级补助收入。2015年延安市完成一般预算收入161.17亿元,同比

下降4.1%。其中税收收入72.93亿元，同比下降20.4%，主要系能源产品量价齐跌带来的增值税、企业所得税、资源税、城市维护建设税等主体税种下滑所致；非税收入88.24亿元，同比增长15.3%。2015年延安市收到上级补助收入153.71亿元，同比增长1.22%；政府性基金收入完成38.08亿元，同比增长45.40%，主要系国有土地使用权出让收入。

总体看，跟踪期内延安市经济增长缓慢，一般预算收入同比有所下滑，延安市地方综合财力中一般预算收入有所下降，上级补助收入占比大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司实收资本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，延安市土地收购储备交易中心持有公司另外5.95%的股权；公司实际控制人为延安市国资委。

2. 企业规模

公司为延安市重要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。

2015年公司及子公司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、石佛沟一、二期项目。公司本部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。公司及子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，公司在资金注入、债务置换方

面持续得到延安市政府的大力支持。

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2015年收到延安市财政局拨付给公司用于上述目的的财政补贴收入共计5.24亿元。

2015年，公司本部及子公司收到延安市政府用于项目资本金以及承担部分项目本息偿付的多笔资金注入共计8.09亿元，计入公司资本公积；2015年公司收到市政府用于债务置换的资金共计9.45亿元，计入公司资本公积，合计17.54亿元。另外，2015年，政府向合并范围内各子公司及孙公司注入资金及资产合计6.02亿元，计入资本公积。

综合来看，公司作为延安市重要的基础设施建设主体及公用事业运营主体，获得政府持续的强力支持，对公司的融资和债务的偿还形成了较为有力的保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构以及管理制度等方面未发生重大变化。

八、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（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。

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%）由财政拨付，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，财政拨付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，待项目完工建成后，相应结转至“固定资产”等科目。截至 2015 年底，公司在建的公益性工程合计 59.28 亿元，较年初增加 5.48 亿元。

表 2 截至 2015 年底公司在建公益性项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	期末账面价值
道路桥梁工程	36.82
水务公司-黄河引水工程	2.77
十大革命遗址	2.28
延安市城区污水收集项目	1.95
西北川基础设施	1.61
科技馆图书馆	1.60
火车站项目	1.58
市场沟-黄蒿峁公路	1.41
体育周边改造	1.13
延安市热网改造项目	1.09
南区一期项目	1.07
火车站二期	1.06
其他项目	4.92
合计	59.28

资料来源：公司提供

2015 年，公司合计获得 22.78 亿元政府拨付的城建款（用于项目资本金以及承担部分项目本息偿付），其中 5.24 亿元在公司“补贴收入”科目中体现；17.54 亿元的城建款，在“资本公积”科目中体现。

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，主要涉及包括水务（自来水和污水）、天然气、供热业务在内的公用事业板块，以及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其它经营板块业务运营。

表 3 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务		2013 年		2014 年		2015 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	0.09	-165.97	0.09	-240.15	0.11	-216.62
	天然气销售业务	1.72	32.12	2.30	31.09	3.16	39.00
	供热业务	0.74	-27.62	0.79	-53.56	1.00	-11.94
	自来水业务	0.42	-12.35	0.52	14.84	0.55	21.16
公用事业板块小计		2.97	4.91	3.70	4.31	4.82	20.36
其他经营性业务	房产销售业务	2.00	-68.31	1.14	-101.68	1.30	-48.98
	客房业务	0.09	100.00	0.24	67.77	0.35	100.00
	餐饮业务	0.45	41.57	0.30	16.83	0.09	38.52
	门票业务	0.17	100.00	0.22	100.00	0.29	99.98
	煤炭销售业务	5.27	37.37	6.02	22.72	3.74	12.99
	汽车修配和抽油机销售业务	0.44	-15.05	0.08	-87.67	0.004	-4296.65
	绿化业务	0.05	52.70	0.30	61.55	0.06	64.43
	其他	0.04	92.80	0.06	86.69	0.12	-12.89

其他经营性业务小计	8.50	12.33	8.09	7.78	5.94	6.57
总计	11.47	10.41	11.79	6.69	10.76	12.73

资料来源：审计报告

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也有所增长；从收入结构看，2015 年公司公用事业板块实现收入 4.82 亿元，其中，天然气业务收入占 65.56%，供热与水务业务收入占 34.44%。

盈利能力方面，2015 年，公司公用事业板块业务毛利率由 2014 年的 4.31%大幅升至 20.36%，四个板块毛利率均有所提升。跟踪期内污水处理及供热业务亏损有所减少，毛利率分别由去年的 -240.15%和 -53.56%回升至 -216.62%和 -11.94%，主要系污水处理升级提标改造运行以来，污水处理厂生产运行各项费用均大幅减少，以及供热业务板块燃料成本下降。由于自来水业务运营日渐完善，其毛利率由上年的 14.84%上升至 21.16%。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 4.98 万吨/日，投入使用的污水收集管网为 98.3 公里，污水实际收集量约为 1820 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 6.02 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 2 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 480 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。

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。2015 年，该板块业务整体收入 5.94 亿元，较 2014 年减少 26.58%，主要由于煤炭销售、餐饮业务等收入的减少。2015 年，公司实现煤炭销售收入 3.74 亿元，同比减少 37.87%，受能源行业不景气的影响，公司煤炭销售毛利率由去年的 22.72%下降至 12.99%。同期，公司房地产销售收入 1.30 亿元，主要为朗润居、机械厂、中心街旧城改造及石佛沟安置小区工程项目等确认的销售收入，房地产销售业务毛利率为 -48.98%，主要由于土地补偿费高、工期时间超出预期造成持续亏损，2015 年亏损情况有所改善。从收入结构看，其他经营板块业务收入仍以煤炭销售和房产销售收入为主。

盈利方面，2015 年，公司其他经营性业务板块毛利率由 2014 年的 7.78%下降至 6.57%，主要由于占比较大的煤炭销售业务毛利率下降所致。

公司其他经营板块业务中，房产销售业务为公司本部开发，其他全部集中于下属子公司。根据延安市国资委延市国资发【2015】39 号文件，2015 年延安市国资委将延安市车村煤矿及原延安市车村煤矿之子公司延安市车村二号煤矿有限公司、延安市禾草沟一号煤矿有限公司、延安市禾草沟二号煤矿有限公司、延安市资源勘探开发投资有限公司划转至延安市车村煤业集团有限公司，同时延安市车村煤

业集团有限公司划转至公司。上述公司所属原煤储量 130.39 万吨。

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，公司公用事业业务毛利率有较大提升，其他经营性业务毛利率有所下滑，整体毛利率由 2014 年的 6.69% 增长至 12.73%，公司盈利能力有所改善。

3. 未来发展

公司大型拟建项目总额较少。公司目前在建公益性项目规模较大，未来面对较大的融资压力。

九、财务分析

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2015 年合并财务报表进行审计并出具标准无保留意见的审计结果。根据延安市国资委延市国资发【2015】39 号文件，2015 年延安市国资委将原煤炭销售业务各子公司整合至延安市车村煤业集团有限公司（以下简称“车村煤业”），并划转至公司；2015 年 10 月，根据延安市国资委延市国资函【2015】13 号文件，延安市国资委对子公司延安市新区投资开发建设有限公司（以下简称“延安新区投资”）增资 20.61 亿元，公司对其持股比例降至 19.52%，不再具有控制权，2015 年不再纳入合并范围。车村煤业的划入对公司影响不大，原子公司延安新区投资的划出导致 2015 年底公司资产规模有一定变动，公司经营及财务连续性及可比性受到一定影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 351.22 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）161.19 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 10.76 亿元，利润总额 1.27 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。2015 年，公司实现主营业务收入 10.76 亿元，同比减少 8.70%，主要系煤炭销售收入的减少。2015 年，公司主营业务利润总额 1.01 亿元，较 2014 年增长 94.36%，主营业务利润率由 2014 年的 4.40% 上升到 2015 年的 9.37%。

2015 年，公司期间费用同比增长 10.08%，2015 年为 5.77 亿元，其中营业费用 0.96 亿元，较去年基本稳定；管理费用 4.42 亿元（主要为合并范围内所有职工薪酬 2.05 亿元、无形资产摊销 0.61 亿元等费用），同比增长 18.25%；财务费用 0.39 亿元，同比减少 22.78%。2015 年公司期间费用率为 53.62%，较去年上升 9.14 个百分点，对利润侵蚀较大。

非经营性损益方面，2015 年，公司投资收益 0.61 亿元，同比增长 46.14%，主要来自子公司延安市车村煤矿以其占有的煤矿资源参与山西陕煤黄陵建庄矿业有限公司的利润分成所得；补贴收入 5.24 亿元，同比减少 6.09%，内容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、代建补贴等。在上述非经常性收入的支撑下，2015 年公司实现利润总额 1.27 亿元、净利润 1.13 亿元，分别同比减少 12.78% 和 9.60%。

从盈利指标看，2015 年，净利润规模的下降使公司盈利指标呈不同程度下滑，总资产收益率和净资产收益率两项指标分别由上年的 0.69% 和 0.91% 降至 0.60% 和 0.70%。公司整体盈利能力弱。

整体看，跟踪期内，公司亏损规模扩大，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，2015 年公司经营活动现金

流入 23.13 亿元，同比减少 33.54%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.64 亿元（包含原子公司延安新区投资 2015 年 1~10 月预售房屋收到的现金流），同比减少 13.49%。2015 年公司现金收入比由上年的 143.52% 下降至 136.00%，收入实现质量仍较好。同期，公司经营活动现金流出 69.50 亿元，同比减少 9.56%，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 95.23%，2015 年为 59.67 亿元。2015 年，公司经营性活动现金流由上年净流出 42.04 亿元进一步扩大至净流出 46.36 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入合计 3.89 亿元，主要为收到的其他与投资活动有关的现金 3.68 亿元；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”（主要为与政府部门等机构往来款形成的现金流出，计入其他应收款）以及“构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”（主要为存货中安置房等项目建设产生的现金流出）。2015 年公司账面体现投资活动现金流入 3.89 亿元，同比减少 11.55%，投资活动现金流出 56.66 亿元，同比增长 162.99%。2015 年公司投资活动现金流净流出 52.76 亿元，净流出规模较 2014 年增长 207.82%。

2015 年公司筹资活动前现金流量净额为 -99.12 亿元，较去年的 -59.17 亿元新增 39.95 亿元缺口，公司对外融资压力进一步加大。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入 150.77 亿元，同比增加 67.73%，其中吸收投资收到的现金 20.96 亿元，借款所收到的现金 93.85 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金 35.96 亿元；同期公司筹资活动现金流出 47.55 亿元，同比增加 171.71%，主要为偿还债务所支付的现金 37.14 亿元以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 10.41 亿元。2015 年公司筹资活动现金流量呈净流入 103.22 亿元。

整体看，跟踪期内，公司投资规模大幅上

升，公司经营活动现金净流出规模及投资活动现金净流出规模较上年增幅较大；公司经营投资活动支出严重依赖对外融资，公司对外融资压力很大。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额较快增长，同比增长 9.77%，主要来自货币资金、其他应收款和在建工程的增长。截至 2015 年底，公司资产总额 351.22 亿元，其中，流动资产占 58.44%，同比增长 0.73 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动资产为 205.24 亿元，同比增长 11.16%，流动资产的快速增长主要来自于货币资金以及其他应收款的增加。从流动资产构成来看，主要包括其他应收款（占比 60.87%）、预付款项（占比 13.19%）、存货（12.63%）和货币资金（12.68%）。

截至 2015 年底，公司货币资金 26.03 亿元，同比增长 18.63%。公司货币资金以银行存款为主，占 99.96%。公司不存在银行存款抵押及其他使用受限的情形。

截至 2015 年底，公司其他应收款 124.93 亿元，同比增长 38.87%，主要系公司总部以及子公司与延安市财政局等多个单位的往来款项。从账龄看，1 年以内的占 58.54%、1~2 年以内的占 16.51%、2 年以上的占 24.95%。公司应收政府及相关机构款项类目复杂，根据公司提供资料，应收政府类款项共计 113.18 亿元，占其他应收款总额的比例为 90.59%。公司其他应收款中主要为应收政府类款项合计 113.18 亿元，该部分未计提坏账；剩余部分共计 11.75 亿元，计提坏账准备 1.29 亿元（4 年以上 0.85 亿元、1 年以内 0.23 亿元、1~2 年 0.11 亿元）。总体看，公司其他应收款规模大且快速增长，对公司资金形成较大占用；同时公司其他应收款分布较为分散，且计提一定的坏账准备，存在一定的不能回收风险。

截至 2015 年底，公司存货 25.92 亿元，同

比减少 18.47%，主要系原子公司延安新区投资划出导致的资产变动。内容上看，公司存货中房地产开发成本占比达 93.87%。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 53.69 亿元，同比增长 7.34%，累计折旧 11.90 亿元，固定资产成新率 77.84%。公司固定资产中房屋及建筑物占 47.33%，机器设备占 8.35%，道路桥梁等设施占 42.47%，其余为包括运输设备、电子设备等。

截至 2015 年底，公司在建工程 59.87 亿元，同比增长 9.29%，增幅主要来自对市政工程项目持续投资，主要包括黄河引水工程、十大革命遗址、市场沟-黄好呱公路以及延安市热网改造项目等，其中公益性项目总额 59.28 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产合计 30.34 亿元，主要由土地使用权构成。目前没有土地用于抵押。

跟踪期内，公司其他应收款规模持续扩大，对公司资金形成较大占用；存货中房地产开发成本占比高，流动性弱；公司承建的市政工程项目规模大，且大部分为公益性项目。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 161.19 亿元（不包括少数股东权益）。跟踪期内，公司实收资本不变，延安市政府持有公司 94.05% 的股权，剩余部分由延安市土地收购储备交易中心持有；同期，资本公积增加 23.56 亿元，变动主要来自于政府支持，计入收到的其他与筹资活动有关的现金。跟踪期内，公司所有者权益结构保持稳定。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 188.66 亿元，同比增长 2.94%，主要由其他应付款增加所致。构成上，流动负债占 45.28%，长期负债占 54.72%，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，负债结构合理。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 85.43 亿元，同比增长 44.66%，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比例升至 84.88%。

截至 2015 年底，公司短期借款 4.00 亿元，同比增长 1.25%，主要为 3.00 亿元抵押借款以及 1.00 亿元保证借款。

公司应付账款 5.18 亿元，同比增加 5.08%，主要为应付各工程施工方的工程款。账龄上，1 年以内的占 47.12%，1~2 年的占 37.03%，2~3 年的占 4.78%，3 年以上的占 11.07%，综合账龄偏短。

受原子公司延安新区城投划出的影响，公司预收账款同比减少 49.25% 至 2.92 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款 72.51 亿元，同比增长 65.66%，主要为公司与延安市财政局、陕西省保障性住房建设工程有限公司等单位的往来款项。公司 2015 年底其他应付款前五名合计 56.72 亿元，占总额的 78.21%，集中度较高。账龄上，1 年以内的占 53.68%，1~2 年的占 34.41%，2~3 年的占 5.85%，3 年以上的占 6.07%，综合账龄偏短。

表 4 截至 2015 年底公司其他应付款前五名
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
陕西省保障性住房建设工程有限公司	435270.00	60.03
延安市财政局	116942.24	16.13
延安市体育局基建办	5950.00	0.82
市土地储备中心（小砭沟）	5000.00	0.69
延安新区管理委员会	4000.00	0.55
合计	567162.24	78.21

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司长期负债 103.23 亿元，同比减少 16.89%，主要系长期借款减少所致。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 2015 年底，公司长期借款 76.93 亿元，同比减少 23.60%，其中质押借款 47.73 亿元；公司应付债券 15.00 亿元，为“12 延城投债/12 延城投”；公司专项应付款 8.02 亿元，同比减少 2.27%。

截至 2015 年底，公司长期应付款合计 2.88

亿元，较年初的 124.17 万元新增一笔 2.86 亿元的融资租赁款，系公司售后回租的地下管廊。

截至 2015 年底，公司全部债务 95.93 亿元，同比减少 19.82%；公司长期应付款中融资租赁款为有息负债，总额 2.88 亿元，应调整至长期债务。截至 2015 年底公司短期债务 4.00 亿元，占比 4.05%，长期债务 91.93 亿元，占比 95.83%（调整后为 94.81 亿元，占比 95.95）。公司 2015 年底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 37.11%（调整后为 37.80%）、36.12%（调整后为 36.84%）和 53.72%，分别较 2014 年底下降 8.88 个、9 个和 3.56 个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司流动负债涨幅较大的影响，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 240.25%和 209.91%，较 2014 年分别下降 72.41 个以及 48.92 个百分点。2015 年公司经营现金呈现净流出，对流动负债无覆盖能力。考虑到公司短期债务规模较小，且现金类资产可以覆盖短期债务，公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 为 4.12 亿元，同比下降 11.61%；受公司全部债务有所下降的影响，2015 年公司全部债务/EBITDA 倍数由上年的 25.67 倍降至 23.28 倍（全部债务调整后该指标为 23.98 倍）。同时考虑到政府对公司的支持力度较强，公司实际长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保金额 1.88 亿元，担保比率为 1.17%（2016 年 6 月底担保余额/2015 年底所有者权益），主要系公司对延安公交总公司、延安中学以及延安市人民医院等具有政府背景的企事业单位进行的担保，上述单位经营正常。综合看，公司或有负债风险可控。

表 5 截至 2016 年 6 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保公司	金额	期限
延安公共交通总公司	0.14	2014.03~2017.03
延安中学	0.87	2013.11~2018.08
延安市人民医院	0.87	2013.11~2018.08
合计	1.88	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，公司共获得各商业银行授信额度 63.64 亿元，尚未使用额度 4.97 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 债券保障能力

公司于 2012 年发行 15 亿元公司债券“12 延城投债/12 延城投”。2015 年，公司 EBITDA 为 4.12 亿元，为“12 延城投债/12 延城投”发行总额的 0.27 倍；公司经营活动现金流呈净流出，对“12 延城投债/12 延城投”的发行总额无覆盖能力；公司经营活动现金流入量为 23.13 亿元，为“12 延城投债/12 延城投”发行总额的 1.54 倍，保障能力尚可。总体来看，公司对“12 延城投债/12 延城投”发行总额的保障能力一般。

6. 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 2016 年 7 月 13 日，公司存在 11 笔未结清关注类信贷信息记录，存在 38 笔已结清关注类信贷信息记录，根据企业提供的说明，主要系国家开发银行将公司纳入平台公司列表，并将相关贷款列为关注类贷款。

7. 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。

十、担保人分析

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”提供了全额不可撤销连带责任担保。

中债增成立于 2009 年 9 月,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2015 年末,中债增注册资本 60 亿元,均为货币出资,股东及持股情况见表 6。中债增是国内首家专业债券信用增进机构,业务方面接受中国人民银行监管。

表 6 中债增股东及持股情况

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合 计		60.00	100.00

资料来源:中债增审计报告,联合资信整理。

中债增经营范围包括:企业信用增进服务;信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广;信用产品的创设和交易;资产投资;资产受托管理;投资策划、投资咨询;经济信息咨询;人员技术培训;会议服务。

截至 2015 年末,中债增资产总额 160.86 亿元,负债总额 86.01 亿元,所有者权益 74.84 亿元;增信余额 973.03 亿元。2015 年,中债增实现营业收入 13.95 亿元,其中增信业务收入 7.51 亿元;净利润 3.13 亿元。

截至 2016 年 3 月末,中债增资产总额 148.45 亿元,负债总额 72.07 亿元,所有者权益 76.39 亿元;增信余额 1028.55 亿元。2016 年一季度,中债增实现营业收入 3.55 亿元,其中增信业务收入 2.23 亿元;净利润 1.84 亿元。

2015 年,中债增发生一笔代偿,代偿金额

本息合计 0.29 亿元,已全额收回(见表 7)。2016 年一季度,中债增发生两笔代偿,其中一笔代偿金额为 0.64 亿元,目前已全额收回;另一笔代偿金额为 0.37 亿元,主要是关联方贷款发生逾期所致,目前已启动诉讼程序,中债增对其采取了企业实际控制人连带责任保证和发展基金反担保的风险缓释措施。

表 7 增信业务代偿率与回收率 单位:亿元/%

项目	2016 年 1~3 月	2015 年
当期代偿发生额	1.01	0.29
累计代偿率	0.15	0.03
累计代偿回收率	71.54	100

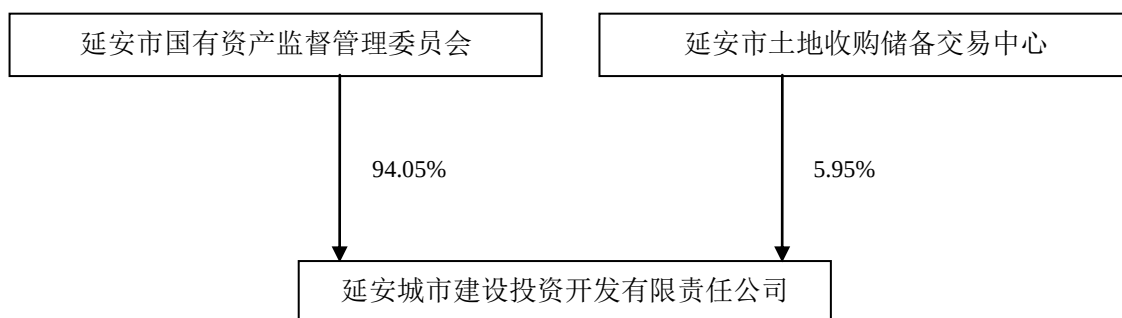
资料来源:中债增提供资料,联合资信整理。

联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了中债增偿还债务的能力极强。

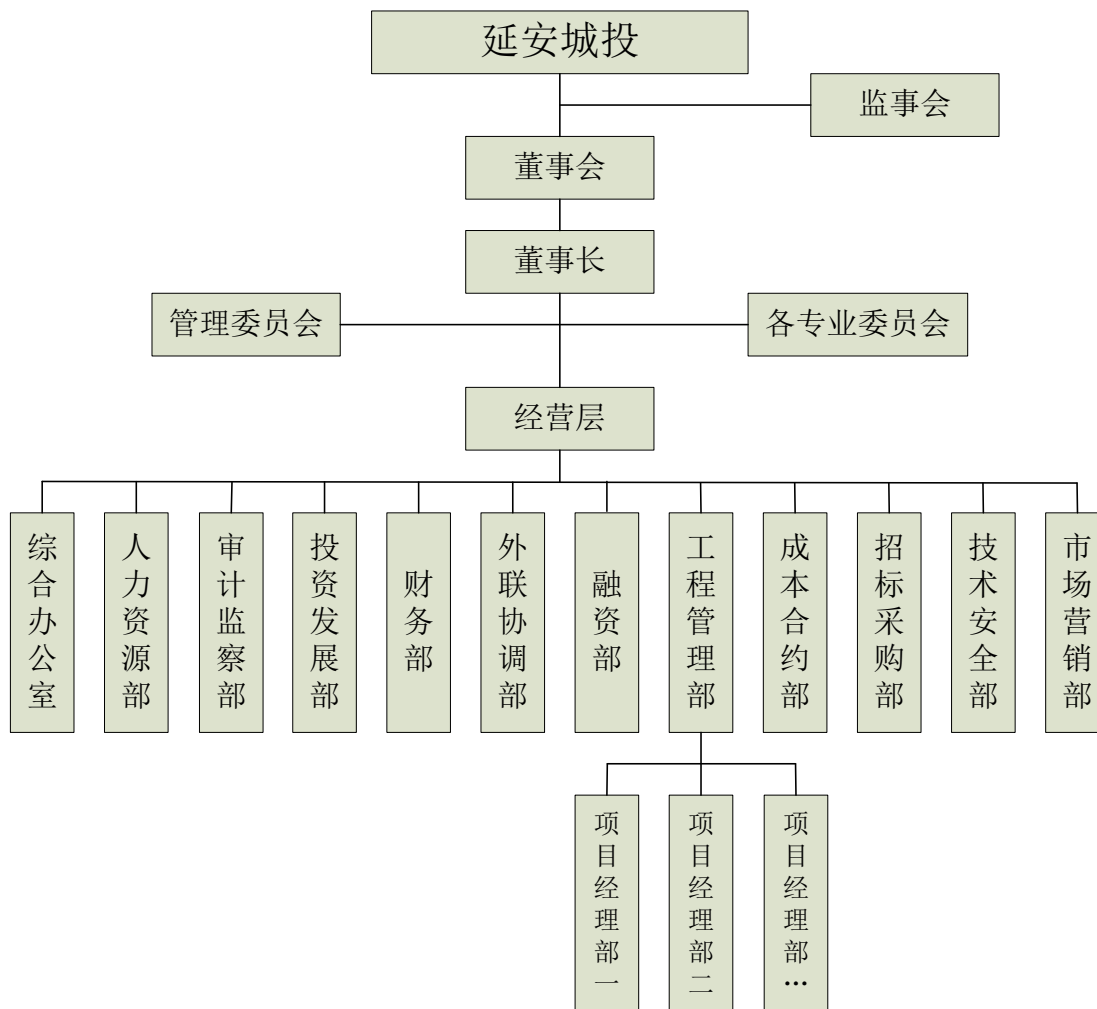
十一、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.28	22.85	26.59
资产总额(亿元)	228.67	319.96	351.22
所有者权益(亿元)	125.75	136.43	161.19
短期债务(亿元)	4.81	3.95	4.00
长期债务(亿元)	64.74	115.70	91.93
全部债务(亿元)	69.55	119.65	95.93
调整后全部债务(亿元)	--	--	98.81
主营业务收入(亿元)	11.47	11.79	10.76
利润总额(亿元)	1.73	1.46	1.27
EBITDA(亿元)	4.85	4.66	4.12
经营性净现金流(亿元)	-7.48	-42.04	-46.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.52	9.46	9.47
存货周转次数(次)	0.91	0.51	0.33
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	118.67	143.52	136.00
主营业务利润率(%)	8.05	4.40	9.37
总资本收益率(%)	1.11	0.69	0.60
净资产收益率(%)	1.27	0.91	0.70
长期债务资本化比率(%)	33.98	45.84	36.84
全部债务资本化比率(%)	35.61	46.68	37.11
调整后全部债务资本化比率(%)	--	--	37.80
资产负债率(%)	45.74	57.28	53.72
流动比率(%)	328.73	312.66	240.25
速动比率(%)	292.87	258.83	209.91
经营现金流动负债比(%)	-23.63	-71.18	-54.27
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	23.28
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.33	25.67	23.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.47	8.72	10.03

注：所有者权益中不包含少数股东权益

附件 3 主要财务指标的计算公式

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+少数股东损益) / (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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。