

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 651 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将永州市城市建设投资开发公司主体长期信用等级由AA<sup>-</sup>上调至AA，评级展望为稳定，并维持“11永州城投债”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一二年十二月三十一日

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>

## 永州市城市建设投资开发公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

## 债项信用

| 名称       | 额度    | 存续期                 | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|----------|-------|---------------------|-----------------|-----------------|
| 11 永州城投债 | 10 亿元 | 2011/12/5-2021/12/5 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

## 财务数据

| 项 目                     | 2010 年 | 2011 年 |
|-------------------------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)               | 0.92   | 2.85   |
| 资产总额(亿元)                | 81.66  | 106.49 |
| 所有者权益(亿元)<br>(包含少数股东权益) | 52.87  | 67.03  |
| 短期债务(亿元)                | 3.55   | 2.10   |
| 全部债务(亿元)                | 14.90  | 22.30  |
| 主营业务收入(亿元)              | 2.72   | 4.05   |
| 利润总额(亿元)                | 2.01   | 1.99   |
| EBITDA(亿元)              | 2.81   | 2.84   |
| 经营性净现金流(亿元)             | 0.13   | 0.11   |
| 主营业务利润率(%)              | 80.98  | 28.22  |
| 净资产收益率(%)               | 4.06   | 3.17   |
| 资产负债率(%)                | 35.26  | 37.05  |
| 全部债务资本化比率(%)            | 21.99  | 24.96  |
| 流动比率(%)                 | 412.91 | 468.23 |
| 全部债务/EBITDA(倍)          | 5.31   | 7.90   |
| 经营现金流/流动负债(%)           | 0.94   | 0.66   |

注：公司财务报表均按旧会计准则编制。

## 分析师

刘献荣

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内，永州市区域经济发展良好，财政收入增长较快，可控财力不断增强。永州市城市建设投资开发公司（以下简称“公司”）作为永州市基础设施建设的经营实体，资产和所有者权益较上年相比增幅较大，市政府在资产注入、财政补贴、项目回购等方面对公司支持力度进一步加强，公司整体抗风险能力增强。联合资信评估有限公司（“联合资信”）也关注到公司现金流量受回购款和土地出让返还资金拨付影响较大、房地产调控政策影响土地出让等不利因素可能对公司信用状况产生的负面影响。

永州市获批国家级承接产业转移示范区，将促使当地政府不断加大城市建设力度，公司代建业务将继续扩大，考虑到永州市持续上升的财政收入有助于回购资金分期回流，以及永州市政府对公司的持续、稳定支持，公司发展前景较好。

“11 永州城投债”设立专项偿债基金，并以 36 宗土地使用权进行抵押担保，跟踪期内抵押资产评估价值上升，对本期债券本息的覆盖程度有所增强。

综合考虑，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 永州城投债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 优势

1. 永州市区域经济持续发展，财政收入持续增长，获批国家级承接产业转移示范区为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，政府在资产划拨、财政补贴、项目回购等方面对公司支持力度进一步加强。
3. 公司土地抵押资产价值稳中有升，增强了本期债券偿付的安全性。

#### 关注

1. 跟踪期内，政府补贴是公司利润的重要来源，现金流量受财政支付的影响较大，政府回购及资金拨付效率有待提高。
2. 公司土地资产和应收款项规模大，资产流动性较弱。
3. 房地产调控政策常态化，公司抵押的土地资产未来变现价值存在不确定性。

## 一、企业基本情况

永州市城市建设投资开发公司（下称“公司”）系经湖南省永州市人民政府批准，于1999年10月成立的国有独资企业，初始注册资本2800万元。2001年11月，永州市国有资产管理局下发“永国资[2001]35号”《关于将市污水处理有限责任公司等单位国有资产划转给市城市建设投资开发公司的批复》，根据该文件，市国资局同意将市污水处理有限责任公司、国有存量土地等资产共计72463.30万元划转给公司，公司注册资本增至75263.30万元，永州市人民政府为唯一出资人，企业性质为全民所有制。

公司经营范围：筹措、管理、营运城市建设资金，承担城市基础设施建设及发展相关的二、三产业。

截至2011年底，公司拥有项目管理部、综合部、计划财务部、投融资部、审计监察部、资产经营部共六个职能部门；拥有12家全资、控股子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额106.49亿元，所有者权益（包括少数股东权益）67.03亿元；2011年公司合并口径实现主营业务收入4.05亿元，利润总额1.99亿元。

公司注册地址：湖南省永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：尹小青。

## 二、经营管理分析

### 1. 区域经济和财政实力

根据《永州市2011年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年全市地区生产总值945.39亿元，较上年增长13.0%。其中，第一产业增加值227.91亿元，增长3.8%；第二产业增加值361.83亿元，增长18.6%；第三产业增加值355.65亿元，增长13.7%。全市三次产业结构由2010年的24.8:36.3:38.9调整为24.1:38.3:37.6，第一产业下降0.7个百分点，第二产业提高2个百分点。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为7.3%、51.8%、40.9%。

受益于国家积极财政政策的拉动，2011年全市完成固定资产投资593.3亿元，比上年增长35.0%。分产业看，第一产业投资36.4亿元，比上年增长39.9%；第二产业投资261.5亿元，增长31.9%，其中工业投资260.9亿元，增长49.0%；第三产业投资295.4亿元，增长37.3%；房地产开发投资86.2亿元，增长42.2%，商品房销售面积325.7万平方米，增长36.0%。

2011年10月，国家发改委批复包括永州在内的湘南地区为国家级承接产业转移示范区，成为继安徽皖江城市带、广西桂东、重庆沿江之后第四个国家级承接产业转移示范区。2012年5月，湖南省政府出台了《湖南省湘南承接产业转移示范区规划》（湘政办发〔2012〕42号），提出未来将重点构建“三极四带”产业布局。为深入贯彻落实国家发改委以及湖南省政府关于加快湘南承接产业转移示范区建设的部署，永州制订了推进加快承接产业转移示范区建设的有力措施，从用地、环境保护、配套引导资金、保障物流通关、支持厂房建设、吸引战略投资、人才服务、建设便捷交通、创新创优服务等方面完善有关政策和配套措施，吸引沿海地区产业转移。

2011年永州市财政总收入70.49亿元，较2010年增长31.7%，其中地方一般预算收入45.67亿元，较2010年增长38.4%。根据《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2011年永州市地方综合财力200.78亿元，较上年的182.35亿元增长10.11%，其中，一般预算内收入占比22.75%、转移支付和税收返还收入占比67.91%、国有土地使用权出让收入占比6.10%、预算外收入占比3.25%，转移支付和税收返还收入占比高。

从一般预算收入情况看，2011年永州市一般预算收入为45.67亿元，较上年增长38.35%。其中税收收入26.24亿元（占57.46%），较上年增长29.3%；非税收收入19.43亿元（占42.54%），较上年增长52.8%，非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资

源（资产）有偿使用收入及其他收入等。

从转移支付和税收返还收入看，2011 年永州市合计 136.34 亿元，较上年的 116.06 亿元增长 17.47%，其中一般性转移支付收入为 77.26 亿元、专项转移支付收入为 53.00 亿元、税收返还收入为 6.08 亿元。从国有土地使用权出让

收入情况来看，永州市国有土地使用权出让收入为 12.25 亿元，较上年的 18.69 亿元下降了 34.46%，其中国有土地使用权出让金为 11.96 亿元。2011 年永州市预算外财政专户收入 6.52 亿元。

表 3 永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表

| 地方财力（2011 年度）          | 金额(万元)  | 地方债务（截止 2011 年 12 月 31 日）  | 金额(万元)  |
|------------------------|---------|----------------------------|---------|
| （一）地方一般预算收入            | 456722  | （一）直接债务余额                  | 1601466 |
| 1、税收收入                 | 262441  | 1、外国政府贷款                   | 7301    |
| 2、非税收入                 | 194281  | 2、国际金融组织贷款                 | 10445   |
| （二）转移支付和税收返还收入         | 1363415 | （1）世界银行贷款                  | 4444    |
| 1、一般性转移支付收入            | 772611  | （2）亚洲开发银行贷款                | 6001    |
| 2、专项转移支付收入             | 529992  | （3）国际农业发展基金会贷款             | 0       |
| 3、税收返还收入               | 60812   | （4）其他国际金融组织贷款              | 0       |
| （三）国有土地使用权出让收入         | 122475  | 3、国债转贷资金                   | 5058    |
| 1、国有土地使用权出让金           | 119605  | 4、农业综合开发借款                 | 9052    |
| 2、国有土地收益基金             | 1420    | 5、解决地方金融风险专项借款             | 12480   |
| 3、农业土地开发资金             | 1450    | 6、国内金融机构借款                 | 951765  |
| 4、新增建设用地有偿使用费          | 0       | （1）政府直接贷款                  | 425896  |
| （四）预算外财政专户收入           | 65194   | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款      | 525869  |
|                        |         | 7、债券融资                     | 150000  |
|                        |         | （1）中央代发地方政府债券              | 50000   |
|                        |         | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款      | 100000  |
|                        |         | 8、粮食企业亏损挂账                 | 52225   |
|                        |         | 9、向单位、个人借款                 |         |
|                        |         | 10、拖欠工资和工程款                | 197724  |
|                        |         | 11、其他                      | 205416  |
|                        |         | （二）担保债务余额                  | 16936   |
|                        |         | 1、政府担保的外国政府贷款              | 0       |
|                        |         | 2、政府担保的国际金融组织贷款            | 0       |
|                        |         | 3、政府担保的国内金融机构借款            | 16936   |
|                        |         | 4、政府担保的融资平台债券融资            | 0       |
|                        |         | 5、政府担保向单位、个人借款             | 0       |
|                        |         | 6、其他                       | 0       |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 2007806 | 地方政府债务余额=（一）+（二）*50%       | 1609934 |
|                        |         | 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）*100% | 80.18   |

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2011 年底，永州市政府直接债务余额 160.15 亿元，担保债务余额由上年的 23.93 亿元大幅下降至 1.69 亿元，永州市政府全部债务余额 160.99 亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），债务率为 80.18%，担保债务余额的减少使永州市债务率较上年略有下降，但永州市地方政府债务总体

水平仍偏高。

整体看，永州市区域经济发展较好，尤其获批国家级承接产业转移示范区的政策利好有利于当地经济迅速发展；财政收入增长快速，可支配财力有所提高，但地区财政收入对上级转移支付和税收返还收入依赖大，存在一定不稳定性，地方政府债务负担偏重。

## 2. 政府支持

近几年，公司除了在承担基础设施建设任务时获得相关优惠税收政策外，还得到了政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

2011年9月12日，永州市政府下发了永政函[2011]133号文件，将位于永州市冷水滩区河东潇湘东路80号的一宗土地（面积181182.56平方米，评估价值23546.33万元）划转给公司，记入存货和资本公积。

2011年10月19日，永州市政府以“永政办函[2011]126号文”批准将金洞林场所辖范围内不低于50000亩国有商品林的林木所有权和林地使用权（以下简称“林权资产”）划转给公司。按照“分年、分步、分批”的原则，2011年完成办证、评估并入账的林权资产为12524亩，评估价值为98211.35万元，记入存货和资本公积。

2011年3月5日，根据《永州市人民政府关于回购市城建投资开发公司建设项目的批复》（永政函[2011]20号文），永州市政府同意自2011年1月1日起，公司受市政府委托投资建设的所有在建项目，均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公司，原“永政函[2006]155号文”关于10%的投资回报自2011年起不再执行。

2011年10月8日，永州市政府根据《永州市财政局关于对市城市建设投资开发公司给予财政补贴的批复》，对公司承担的城市基础设施、公共配套设施建设给予财政补贴16900万元，其中河东路网项目公司补贴8000万元、火车新站项目公司补贴8000万元、梅湾新区项目公司补贴900万元，均列入营业外收入中。其中到位资金4675.91万元，放在“收到其他与投资活动有关的现金”，剩余12224.09万元已经在以前年度陆续流入，公司已在货币资金和其他应付款中科目中进行了核销。

总的来看，跟踪期内，永州市政府在资产划拨、资金补贴和代建收益等方面对公司进行持续支持。

## 3. 公司经营

公司主营业务包括代建基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营管理以及环境整治。目前，公司主营业务收入主要包括城市基础设施建设项目回购、土地开发与整理、环境整治收入等，其中2010年土地开发与整理收入占99.26%以上，2011年基础设施建设回购收入占比上升至75.06%，主要由于受宏观经济环境及房地产调控政策影响，永州市土地需求下降，公司适时调整了经营策略，降低了土地出让速度，公司土地出让收入大幅减少；公司调整会计政策，对2011年新开工的基础设施建设项目由市政府回购，公司确认为主营业务收入。

表1 公司近两年主营业务收入构成情况（亿元，%）

|        | 2010 年 |       | 2011 年 |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|
|        | 收入     | 占比    | 收入     | 占比    |
| 土地开发整理 | 2.70   | 99.26 | 0.92   | 22.72 |
| 工程项目建设 | --     | --    | 3.04   | 75.06 |
| 其他     | 0.03   | 0.74  | 0.09   | 2.22  |
| 合计     | 2.72   | 100   | 4.05   | 100   |

资料来源：公司审计报告，其他主要包括垃圾处理收入和沥青销售收入

2011年，公司实现主营业务收入4.05亿元，较2010年的2.72亿元增长48.75%，主要是市政府对基础设施进行回购，新增工程项目建设收入。

### 城市基础设施建设

公司在永州市城市路网与交通基础设施建设、新城区建设、公用设施项目建设、安居工程建设等领域一直占据主导地位。

2011年公司开工承建了创卫五路河东标段、创卫五路河西标段、潇湘大厦三个项目，并对在建工程如湘江东路、舜皇路、湘永路、零陵路、凤凰路、竹塘安置小区等继续进行施工，追加投资20563.51万元，获得代建收益3701.43万元（放在“投资收益”科目中），待项目完工后，由在建工程转入其他长期资产，

由市政府统一回购。2011年公司新开工建设的项目有三个：潇湘大厦、创卫五路河东标段、创卫五路河西标段，总投资25744.98万元，获得代建收益4634.10万元，均放在公司主营业务收入中（合计3.04亿元）。根据市政府的安排，公司确认的回购款项分年度进行现金支付，2011年回购现金流入1亿元，放在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中。

### 土地开发与整理

永州市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司全面负责永州市区国有土地的开发与整理业务，在对永州市政府划入的土地进行“三通一平”等开发整理工作之后，再由市土地储备中心按照“招、拍、挂”程序出让。

受国家宏观经济环境及房地产调控政策影响，永州市土地需求下降，公司降低了土地出让速度。2011年公司投入2604.61万元开发整理并出售了河东路网010-A-13号地和原市劳动局办公楼房（冷XY-2号房产）所在地块两宗土地，分别实现收入4514.40万元、4647.60万元，实际到位资金4400.00万元，计入现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中，其余款项受财政支付效率影响，资金到账滞后。

### 城市公用资产经营

为盘活城市资产，拓宽城市建设融资渠道，永州市政府分批次将诸如城市经营性房产、城市公用资产特许经营权等划入公司，公司逐步积累起了较大规模的城市公用资产。

目前，公司共拥有经营性房产面积合计近15万平方米，2011年实现租金收入99.74万元，利润92.74万元。

2011年10月19日，永州市政府以“永政办函[2011]126号文”批准将金洞林场所辖范围内50000亩国有商品林的林木所有权和林地使用权划转给公司，2011年完成办证、评估并入账的林权资产为12524亩，评估价值为98211.35万元，预计将来能为公司带来一定的林木采伐收入。

### 城市环境整治

公司承担了永州市两项重要的环境整治事务：城市污水处理与城市垃圾处理。城市污水处理由永州市下河线污水处理有限责任公司和永州市环保实业有限公司（因无实际控制权，未纳入公司合并报表）两家子公司负责，污水处理范围覆盖了永州市冷水滩区和零陵区主城区，永州市下河线污水处理有限责任公司日处理污水量为10万吨，由于永州市对污水处理进行收支两条线管理，污水处理费收入由市财政局收取（2011年收入约为3000万元），支出由财政局拨付，公司账面上无营业收入。

公司下属子公司永州市坦塘垃圾处理有限责任公司是永州市唯一的固体垃圾处理企业，其所属的垃圾处理场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万m<sup>3</sup>，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2011年垃圾处理23万吨，实现收入394万元。

总体看，跟踪期内，公司根据宏观经济和政策变化，适时调整经营策略，减缓土地出让速度，导致土收出让收入大幅下降，会计政策变化使得公司代建基础设施业务成为主要收入来源，受财政支付效率影响，资金到位滞后。

### 4. 管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

## 三、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经中审国际会计师事务所有限责任公司湖南分所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

会计政策变化：为了解决周期长、项目回购收入与投入不匹配问题，公司决定对于2011年新开工的基础设施建设项目，收入会计核算方法调整为完工百分比法，按当年新增投资额，在当期将代建收益和投资额进行回购并确认为主营业务收入；对于2011年以前已开工项目按照会计的一贯性原则，继续沿用2010年的会计

处理方法，当期新增投资额，只将代建回报确认为投资收益，不进行回购，待项目完工后，由在建工程转入其他长期资产，再由市政府统一回购。

截至2011年底，公司（合并）资产总额106.49亿元，所有者权益（包括少数股东权益）67.03亿元；2011年公司合并口径实现主营业务收入4.05亿元，利润总额1.99亿元。

### 1. 盈利能力

受政府项目回购及收入会计核算方法调整影响，2011年公司主营业务收入主要包括市政项目回购、土地开发与整理收入、垃圾处理收入等，其中市政项目回购收入占主导地位。2011年公司实现主营业务收入4.05亿元，较上年增长48.75%。2011年公司主营业务收入中，代建项目回购收入3.04亿元，占主营业务收入的比例为75.06%；土地开发整理出让收入0.92亿元，占主营业务收入的比例由上年的99.26%下降到22.72%，主要原因是当地土地需求下降，公司减缓了土地出让速度；其他业务收入0.09亿元，主要是垃圾处理收入和沥青销售收入。

公司主营业务成本也主要是代建项目投入、土地开发整理产生的成本等，2011年为2.91亿元，较上年大幅增长（主要由于公司对2011年新开工代建市政项目进行回购并确认为收入，相应地其投资额计入业务成本，且2010年无代建基础项目回购、项目投资额未记入成本，土地开发出让收入中成本很少），增幅高于收入，导致公司主营业务利润率由上年的80.98%下降至28.22%。

由于长期借款的大幅增加，公司财务费用支出逐年增多；固定资产折旧增加导致管理费用上升，期间费用支出过多，冲减了主营业务利润，公司营业利润由上年的1.30亿元转为-513.71万元。

根据永政函[2011]20号文，2011年永州市政府对受托投资建设的所有在建项目均按每年完成投资额的18%作为投资回报支付给公

司，2011年公司投资收益3701.43万元，均为2011年以前开工项目追加投资提取的代建收益（投资额20563.51万元，按18%计提）。

根据《永州市财政局关于对市城建投资开发公司给予财政补助的批复》，2011年公司收到的政府补贴收入1.69亿元，反映在“营业外收入”科目中，实际收到补贴资金4675.91万元；2011年公司实现利润总额为1.99亿元，较上年略有下降。

2011年公司未确认的投资损失为1373.86万元，较上年变化不大，主要为垃圾处理厂和下河线污水处理厂的超额亏损，受此影响，公司净利润增至2.12亿元。

从主要盈利指标看，受所有者权益和有息债务规模大幅增加影响，2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.38%、3.17%，均较上年有所下降。

总体看，受代建项目回购影响，公司收入和成本均较上年大幅增长，且期间费用冲减了公司主营业务利润，但代建收益和财政补贴对公司利润有较大支撑。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金0.49亿元，主要是土地出让收入4400万元和建安收入493.74万元；同时，公司收到的其他与经营活动有关的现金为1.83亿元，主要是项目回购款10000万元、租金收入99.74万元及往来款8174.16万元。现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金1.80亿元，主要包括土地整理支出6132.24万元（包括出让两宗地块的成本2604.61万元）、基础设施建设支出11155.61万元、垃圾处理和新材料购置支出710.51万元，支付的其他与经营活动有关的现金为0.34亿元，主要是赔偿、罚款等营业外支出300.51万元和管理费用支出3059.28万元。

公司经营活动现金净流量受回购款拨付、土地出让返还以及往来款的影响具有一定的波

动性。2011年公司经营活动产生的现金流量净额为0.11亿元，低于2010年的0.13亿元。2011年公司现金收入比为12.08%，收入实现质量低主要是代建项目回购记在收入中，而回购资金放在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中，考虑到收到的其他与经营活动有关的现金，公司收入质量仍较差。

投资活动方面，公司主要承担永州市基础设施投资职能，投资活动产生的现金流以流出为主。公司投资活动资金流入以收到的其他与投资活动有关的现金为主，2011年为1.59亿元，主要是补贴资金4675.91万元和往来款11212.59万元。投资活动现金流出主要是购建固定资产570.68万元和支付的其他与投资活动有关的现金6.42亿元，支付的其他与投资活动有关的现金较上年大幅增长，主要由于随着市政项目开工量的增加，公司代建基础设施投资额随之上升。2011年公司投资活动产生的现金流量净额为-4.88亿元。

公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资活动的资金需求。公司筹资活动以银行借款和发行债券为主；现金流出主要是偿还债务、偿付利息等，其中发行的10亿元企业债券使得2011年公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的-1.83亿元大幅增至6.70亿元。

总体看，公司经营活动现金流受回购款、土地出让返还及资金往来影响大，公司依靠自身的收入水平不能满足基础设施建设需要，对外融资依赖仍较高，随着已开工基础设施建设的继续推进，公司仍需保持一定的融资规模。

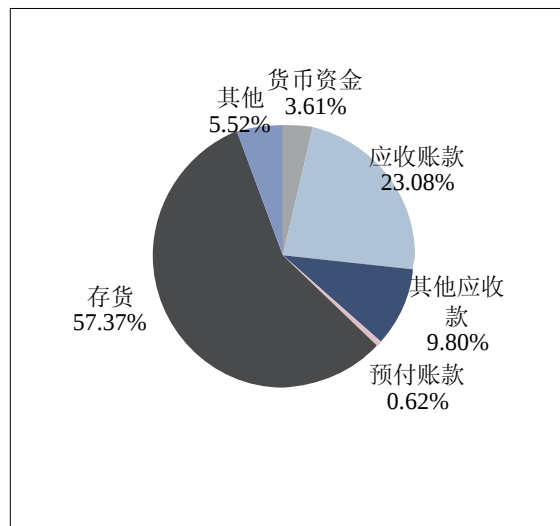
### 3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司（合并）资产106.49亿元，较2010年增长30.41%，主要是流动资产的增长。公司资产总额中，流动资产合计占74.13%、长期投资占0.69%、固定资产合计占14.98%、无形资产及其他合计占10.20%，资产结构与2010年底相比变化不大。

截至2011年底，公司流动资产合计78.94亿

元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比较大。流动资产构成见图1。

图1 2011年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司货币资金大幅增加至2.85亿元，较上年增长208.80%，主要由于2011年公司加大筹资力度，筹资现金流入较多。

截至2011年底，公司应收账款18.22亿元，较上年增长28.04%，主要是新增加了永州市财政局土地款和回购款；从账龄看，1年以内的占41.75%、1~2年的占14.81%、2~3年的占3.73%、3-4年的占3.58%、4-5年的占18.69%、5年以上的占17.44%，公司对3-4年和5年以上账龄或部分预计无法收回的账款计提了坏账准备，但对政府部门、出具还款承诺函的单位及1-3年内账龄的应收款项未计提坏账准备，公司坏账准备计提不充分。公司应收账款前五大客户合计欠款占99.91%，集中度很高。

表2 公司其他应收款前五名情况 单位：万元

| 单位名称                  | 金额        |
|-----------------------|-----------|
| 永州市财政局                | 181786.48 |
| 凤凰工业园管委会              | 360.00    |
| 永州市第二市政工程公司（文蔚翔），河西路段 | 328.13    |
| 永州景盛置业公司零陵大道扩建工程项目部   | 56.35     |
| 刘伟塘\湘塔塘组              | 40.00     |
| 小计                    | 182570.95 |

资料来源：2011年审计报告

截至2011年底，公司其他应收款为7.73亿元，较上年增长7.03%，其他应收款主要是应收永州市土地储备中心土地开发成本款和长丰工业园、凤凰工业园等市政项目建设欠款；从账龄看，1年以内的占11.43%；1~2年的占30.28%；4~5年的占19.57%；5年以上的占38.72%，公司对2年以上账龄的账款计提了坏账准备。公司其他应收款前五大客户合计欠款占55.60%，集中度高。

截至2011年底，公司存货为45.29亿元，较上年增长36.93%，主要是2011年市政府将部分林权资产和土地划入公司；存货中土地占78.31%，林权占21.69%。

截至2011年底，公司其他流动资产4.36亿元，为公司2011年发行的企业债券10亿元部分尚款使用的余款。

截至2011年底，公司长期投资为0.74亿元，被投资方为永州市环保实业有限公司、永州市城通通信管网建设有限责任公司和湖南潇湘源科技开发有限责任公司。

截至2011年底，公司固定资产合计15.95亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占54.82%和45.18%。公司固定资产净额8.75亿元，从其构成来看，房屋及建筑物占比98.16%，机器设备占比1.62%，其它机器设备、电子设备、办公设备等合计占比2.23%，累计折旧0.68亿元，资产成新率92.79%。在建工程7.21亿元中，主要是代建的基础设施项目，完工后转入“其他长期资产”。

截至2011年底，公司无形资产及其他资产为10.85亿元，其中其他长期资产占99.96%，主要是公司代建的基础设施，交付使用后由在建工程转入。

总体来看，与上年相比，公司资产增长较快，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货、应收账款和其他应收款占比较高，一次性变现能力较低，流动性弱；应收款账龄结构偏长且回款周期受政府资金拨付效率影响较大，对资金周转带来一定影响；公司整体资产

质量一般。

截至2011年底，公司所有者权益66.98亿元，较2010年的52.82亿元增长26.81%，主要是资本公积和未分配利润的增加；从权益结构来看，以资本公积（占74.28%）、实收资本（占11.24%）和未分配利润（占13.83%）为主，资本公积占比高，公司资本公积主要由国有土地和经营性房产投入组成，2011年根据永州市人民政府将位于永州市冷水滩区河东潇湘东路80号的一宗土地（面积181182.56平方米，评估价值23546.33万元）和部分林权资产（占地12524亩，评估价值为98211.35万元）划转给公司。上述潇湘东路土地和林权资产的划入导致资本公积由上年的37.58亿元增至49.75亿元。

截至2011年底，公司负债合计39.46亿元，较2010年增长37.05%。其中流动负债占42.72%，长期负债占57.28%。公司流动负债主要包括应付账款（占19.71%，主要是应付施工方的工程款）、其他应付款（占67.50%，主要系应付市财政局基建借款、施工单位保证金以及往来款）、一年内到期的长期负债（占12.45%，主要是借款）。长期负债主要为长期借款、应付债券和其他长期负债，分别占45.74%、43.64%和10.62%，其他长期负债主要是永州市财政局基建拨款和永州市北控污水净化有限公司拆借款。

截至2011年底，公司有息债务总额22.30亿元，较2010年增长49.64%，其中短期债务和长期债务分别占9.41%、90.59%，长期债务占比高。随着有息债务和所有者权益的快速增长，公司相关负债指标呈现上升趋势，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为37.06%、23.16%和25.08%，均高于2010年水平。

总体看，受政府土地划拨和经营性资产划入影响，公司所有者权益增幅较大；随着基础设施建设的增加以及财政拨款延迟，公司有息债务规模扩大且长期负债占比逐年上升，与基础设施建设项目周期长相匹配，公司债务结构合理，债务负担适宜。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011年公司流动比率和速动比率分别为468.23%和199.60%，高于上年水平，账面反映的短期偿债能力很强，但由于公司流动资产以土地存货和应收款项为主，变现能力均存在不确定性，相应弱化了公司实际短期偿债能力。公司经营现金流量受回购资金到位影响较大，2011年，公司经营现金流动负债比为0.66%，指标偏弱。总体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2011年公司有债务规模的增加导致全部债务/EBITDA自2010年的5.72倍上升至7.90倍，EBITDA对全部债务的保护能力下降。EBITDA利息倍数由2010年的5.10倍下降至4.09倍，EBITDA对利息的保障能力较强，考虑到回购项目资金的分期回流，以及永州市政府对公司的持续支持，公司整体债务偿还风险较小。

截至2011年底，公司无对外担保事项。

截至2011年底，公司共获得银行授信额度28亿元，已使用额度22亿元，尚未使用额度为6亿元。公司具备间接融资渠道。

### 四、偿债保障分析

#### 1. 债券概况

公司于2011年12月5日公开发行了“11永州城投债”（以下简称本期债券），募集资金10亿元，债券期限为10年（5+5，即第5年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）。本期债券在存续期内前5年票面利率为8.40%；在第5年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），且利率固定不变。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，债券存续期的第6年（2017年）至第10年（2021年），每年按照第5年末投资者行使回售选择权后尚未偿还本金数额20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。

#### 2. 债券投资项目进展情况

本期债券募集资金10亿元，全部用于永州市湘江东路建设项目、永州市湘江西路建设项目和永州市城南大道建设项目，项目总投资209298万元。截至2011年底，上述项目已使用募集资金5.08亿元，具体项目进度见表3。

表3 本期债券投资项目完成情况（万元）

| 项目名称        | 项目投资   | 已使用募集资金 | 项目进展                              |
|-------------|--------|---------|-----------------------------------|
| 永州市湘江东路建设项目 | 75352  | 18000   | 完成项目土地报批、前期工作、征地拆迁及安置补偿、土石方、地下管线等 |
| 永州市湘江西路建设项目 | 100448 | 23000   | 完成项目土地报批、前期工作、征地拆迁及安置补偿、土石方、地下管线等 |
| 永州市城南大道建设项目 | 33498  | 9800    | 完成项目土地报批、前期工作、征地拆迁及安置补偿、土石方、地下管线等 |
| 合计          | 209298 | 50800   |                                   |

资料来源：公司提供

#### 3. 偿债资金到位情况及偿债保障分析

2011年公司EBITDA为2.84亿元，同比增长8.81%，为“11永州城投债”的0.28倍。EBITDA对本期债券保障程度较弱。考虑到永州市财力持续增长，政府支持有利于提高公司对本期债券的偿付能力。

“11永州城投债”设立专项偿债基金，专项偿债基金具体来源包括公司日常经营所产生的现金流和政府回购资金等。公司应于每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入专户。

“11永州城投债”以36宗土地使用权为本期债券提供抵押担保。根据永州通达评估有限公司出具的评估报告（评估基准日为2012年6月8日，评估结果有效期为一年），以上抵押资产总价值30.75亿元（单位地价估值2052.79/平方米，采用市场比较法和假设开发法，通过查询永州市国土局网站，在评估基准日，上述单位地价估值接近附近地块平均出让价格），为本期债券本金总额的3.08倍。与上年永州通达评估有限公司出具的评估报告对比来看，评估价值增长19.56%，抵押资产评估价值对本期债券

的覆盖程度升高，对本期债券的增信作用增强。鉴于房地产调控政策持续，公司抵押的土地资产未来变现价值存在一定不确定性。

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级至AA，评级展望为稳定，并维持“11永州城投债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资产                 | 2010 年           | 2011 年            | 变动率(%)       |
|--------------------|------------------|-------------------|--------------|
| 流动资产：              |                  |                   |              |
| 货币资金               | 9226.68          | 28491.93          | 208.80       |
| 短期投资               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应收票据               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应收股利               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应收利息               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应收账款               | 142273.48        | 182172.80         | 28.04        |
| 其他应收款              | 72252.51         | 77333.61          | 7.03         |
| 预付账款               | 4686.71          | 4906.02           | 4.68         |
| 期货保证金              | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应收补贴款              | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应收出口退税             | 0.00             | 0.00              | -            |
| 存货                 | 330746.05        | 452893.32         | 36.93        |
| 待摊费用               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 待处理流动资产净损失         | 0.00             | 0.00              | -            |
| 一年内到期的长期债权投资       | 0.00             | 0.00              | -            |
| 其他流动资产             | 0.00             | 43600.00          | -            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>559185.44</b> | <b>789397.69</b>  | <b>41.17</b> |
| 长期投资               |                  |                   |              |
| 长期股权投资             | 7390.50          | 7390.50           | 0.00         |
| 长期债权投资             | 0.00             | 0.00              | -            |
| 长期投资合计             | 7390.50          | 7390.50           | 0.00         |
| 减：长期投资减值准备         | 0.00             | 0.00              | -            |
| 加：合并价差             | 0.00             | 0.00              | -            |
| <b>长期投资净额</b>      | <b>7390.50</b>   | <b>7390.50</b>    | <b>0.00</b>  |
| 固定资产               |                  |                   |              |
| 固定资产原值             | 95612.23         | 94273.21          | -1.40        |
| 减：累计折旧             | 4380.82          | 6816.44           | 55.60        |
| 固定资产净值             | 91231.41         | 87456.77          | -4.14        |
| 固定资产净值减值准备         | 0.00             | 0.00              | -            |
| 固定资产净额             | 91231.41         | 87456.77          | -4.14        |
| 工程物资               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 在建工程               | 51179.51         | 72085.44          | 40.85        |
| 固定资产清理             | 0.00             | 0.00              | -            |
| 待处理固定资产净损失         | 0.00             | 0.00              | -            |
| <b>固定资产合计</b>      | <b>142410.92</b> | <b>159542.21</b>  | <b>12.03</b> |
| 无形资产及其他资产          |                  |                   |              |
| 无形资产               | 0.00             | 0.00              | -            |
| 长期待摊费用             | 174.33           | 41.33             | -76.29       |
| 其他长期资产             | 107446.26        | 108539.84         | 1.02         |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | <b>107620.59</b> | <b>108581.17</b>  | <b>0.89</b>  |
| 递延税项               |                  |                   |              |
| 递延税项借项             | 0.00             | 0.00              | -            |
| <b>资产总计</b>        | <b>816607.45</b> | <b>1064911.57</b> | <b>30.41</b> |

## 附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益          | 2010 年           | 2011 年            | 变动率(%)       |
|-------------------|------------------|-------------------|--------------|
| 流动负债              |                  |                   |              |
| 短期借款              | 16000.00         | 0.00              | -100.00      |
| 应付票据              | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应付账款              | 24857.15         | 33227.81          | 33.68        |
| 预收账款              | 2.00             | 2.00              | 0.00         |
| 应付工资              | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应付福利费             | 0.57             | 0.57              | 0.00         |
| 应付利润（股利）          | 0.00             | 0.00              | -            |
| 应交税金              | -136.22          | 506.93            | -472.14      |
| 其他未交款             | 0.00             | 0.00              | -            |
| 其他应付款             | 74312.23         | 113793.34         | 53.13        |
| 预提费用              | 0.00             | 0.00              | -            |
| 预计负债              | 0.00             | 0.00              | -            |
| 一年内到期的长期负债        | 19478.01         | 20990.00          | 7.76         |
| 其他流动负债            | 0.00             | 0.00              | -            |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>135425.80</b> | <b>168592.31</b>  | <b>24.49</b> |
| 长期负债              |                  |                   |              |
| 长期借款              | 113544.00        | 103379.00         | -8.95        |
| 应付债券              | 0.00             | 98630.00          | -            |
| 长期应付款             | 0.00             | 0.00              | -            |
| 专项应付款             | 0.00             | 0.00              | -            |
| 其他长期负债            | 38963.62         | 23998.19          | -38.41       |
| <b>长期负债合计</b>     | <b>152507.62</b> | <b>226007.19</b>  | <b>48.19</b> |
| 递延税项              |                  |                   |              |
| 递延税项贷款            | 0.00             | 0.00              | -            |
| <b>负债合计</b>       | <b>287933.42</b> | <b>394599.50</b>  | <b>37.05</b> |
| 少数股东权益            | 509.17           | 529.25            | 3.94         |
| 所有者权益             |                  |                   |              |
| 实收资本              | 75263.30         | 75263.30          | 0.00         |
| 资本公积              | 375767.34        | 497525.01         | 32.40        |
| 盈余公积              | 4901.69          | 7025.10           | 43.32        |
| 其中：法定公益金          | 0.00             | 0.00              | -            |
| 未分配利润             | 73548.38         | 92659.11          | 25.98        |
| 未确认的投资损失（以“-”号填列） | 0.00             | 0.00              | -            |
| 外币报表折算差额          | 0.00             | 0.00              | -            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>528164.86</b> | <b>669782.82</b>  | <b>26.81</b> |
| <b>负债及所有者权益合计</b> | <b>816607.45</b> | <b>1064911.57</b> | <b>30.41</b> |

## 附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目          | 2010 年   | 2011 年   | 变动率(%)  |
|-------------|----------|----------|---------|
| 一、主营业务收入    | 27229.31 | 40504.84 | 48.75   |
| 减: 主营业务成本   | 5163.17  | 29060.10 | 462.83  |
| 主营业务税金及附加   | 15.05    | 15.21    | 1.06    |
| 加: 代购代销收入   | 0.00     | 0.00     | -       |
| 二、主营业务利润    | 22051.09 | 11429.52 | -48.17  |
| 加: 其他业务利润   | 0.00     | 92.74    | -       |
| 减: 营业费用     | 50.54    | 209.54   | 314.60  |
| 管理费用        | 2964.32  | 5555.85  | 87.42   |
| 财务费用        | 6001.66  | 6270.58  | 183.64  |
| 其他          | 0.00     | 0.00     | -       |
| 三、营业利润      | 13034.57 | -513.71  | -103.94 |
| 加: 投资收益     | 1124.48  | 3701.43  | 229.17  |
| 补贴收入        | 0.00     | 0.00     | -       |
| 营业外收入       | 6002.16  | 17024.75 | 183.64  |
| 其他          | 0.00     | 0.00     | -       |
| 减: 营业外支出    | 20.90    | 300.51   | 1337.67 |
| 其他支出        | 0.00     | 0.00     | -       |
| 加: 以前年度调整   | 0.00     | 0.00     | -       |
| 四、利润总额      | 20140.30 | 19911.96 | -1.13   |
| 减: 所得税      | 11.30    | 31.60    | 179.65  |
| 减: 少数股东损益   | 16.17    | 20.08    | 24.18   |
| 加: 未确认的投资损失 | 1315.84  | 1373.86  | 4.41    |
| 五、净利润       | 21428.67 | 21234.14 | -0.91   |

**附件 3-1 合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项目                       | 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           | 1376.73          | 4893.74          | 255.46         |
| 收到的税费返还                  | 0.00             | 0.00             | -              |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 6930.70          | 18273.90         | 163.67         |
| <b>经营活动产生的现金流入小计</b>     | <b>8307.42</b>   | <b>23167.64</b>  | <b>178.88</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 6320.32          | 17998.36         | 184.77         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 164.08           | 595.86           | 263.15         |
| 支付的各项税费                  | 39.40            | 102.19           | 159.37         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 516.72           | 3359.79          | 550.21         |
| <b>经营活动产生的现金流出小计</b>     | <b>7040.53</b>   | <b>22056.20</b>  | <b>213.27</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>1266.90</b>   | <b>1111.44</b>   | <b>-12.27</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量            | 0.00             | 0.00             | -              |
| 收回投资所收到的现金               | 0.00             | 0.00             | -              |
| 取得投资收益所收到的现金             | 0.00             | 0.00             | -              |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 4.32             | 0.00             | -100.00        |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 15922.20         | 15888.50         | -0.21          |
| <b>投资活动产生的现金流入小计</b>     | <b>15926.52</b>  | <b>15888.50</b>  | <b>-0.24</b>   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 4355.26          | 570.68           | -86.90         |
| 投资所支付的现金                 | 840.00           | 0.00             | -100.00        |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          | 21825.01         | 64157.85         | 193.96         |
| <b>投资活动产生的现金流出小计</b>     | <b>27020.26</b>  | <b>64728.53</b>  | <b>139.56</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-11093.74</b> | <b>-48840.02</b> | <b>340.25</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量            | 0.00             | 0.00             | -              |
| 吸收投资所收到的现金               | 493.00           | 0.00             | -100.00        |
| 借款所收到的现金                 | 17000.00         | 11025.00         | -35.15         |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          | 0.00             | 98630.00         | -              |
| <b>筹资活动产生的现金流入小计</b>     | <b>17493.00</b>  | <b>109655.00</b> | <b>526.85</b>  |
| 偿还债务所支付的现金               | 29850.00         | 35678.01         | 19.52          |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金       | 5862.58          | 6910.88          | 17.88          |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 125.00           | 72.28            | -42.18         |
| <b>筹资活动产生的现金流出小计</b>     | <b>35837.58</b>  | <b>42661.16</b>  | <b>19.04</b>   |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-18344.58</b> | <b>66993.84</b>  | <b>-465.20</b> |
| 四、汇率变动对现金的影响             | 0.00             | 0.00             | -              |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>    | <b>-28171.42</b> | <b>19265.25</b>  | <b>-168.39</b> |

**附件 3-2 合并现金流量表（续）**  
 （单位：人民币万元）

| 项目                          | 2010 年           | 2011 年          | 变动率(%)         |
|-----------------------------|------------------|-----------------|----------------|
| 一、不涉及现金收支的投资和筹资活动           |                  |                 |                |
| 债务转为资本                      | 0.00             | 0.00            | -              |
| 一年内到期的可转换公司债券               | 0.00             | 0.00            | -              |
| 融资租入固定资产                    | 0.00             | 0.00            | -              |
| 其他                          | 0.00             | 0.00            | -              |
| 二、将净利润调节为经营活动的现金流量          |                  |                 |                |
| <b>净利润</b>                  | <b>21428.67</b>  | <b>21234.14</b> | <b>-0.91</b>   |
| 加：未确认的投资损失（以“+”号填列）         | 0.00             | 0.00            | -              |
| 加：少数股东损益                    | 0.00             | 20.08           | -              |
| 计提的资产减值准备                   | 258.90           | 408.02          | 57.60          |
| 固定资产折旧                      | 2066.29          | 2485.93         | 20.31          |
| 无形资产摊销                      | 0.00             | 0.00            | -              |
| 长期待摊费用摊销                    | 8.00             | 133.00          | 1562.50        |
| 待摊费用减少(减:增加)                | 0.00             | 0.00            | -              |
| 预提费用增加(减:减少)                | 0.00             | 0.00            | -              |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | 0.00             | 0.00            | -              |
| 固定资产报废损失                    | 17.94            | 0.00            | -100.00        |
| 财务费用                        | 5862.58          | 6910.88         | 17.88          |
| 投资损失(减:收益)                  | -1124.48         | -3701.43        | 229.17         |
| 递延税款贷项(减:借项)                | 0.00             | 0.00            | -              |
| 存货的减少(减:增加)                 | 15828.53         | -122147.27      | -871.69        |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -40200.49        | 49487.42        | -223.10        |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | -1579.36         | 47654.53        | -3117.33       |
| 其他                          | -1315.84         | -1373.86        | 4.41           |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>        | <b>1250.72</b>   | <b>1111.44</b>  | <b>-11.14</b>  |
| 三、现金及现金等价物净增加情况             | 0.00             | 0.00            | -              |
| 现金的期末余额                     | 9226.68          | 28491.93        | 208.80         |
| 减：现金的期初余额                   | 37398.10         | 9226.68         | -75.33         |
| 现金等价物的期末余额                  | 0.00             | 0.00            | -              |
| 减：现金等价物的期初余额                | 0.00             | 0.00            | -              |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>         | <b>-28171.42</b> | <b>19265.25</b> | <b>-168.39</b> |

## 附件 4 主要计算指标

| 项 目                | 2010 年 | 2011 年 |
|--------------------|--------|--------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | 0.22   | 0.25   |
| 存货周转次数(次)          | 0.02   | 0.07   |
| 总资产周转次数(次)         | 0.04   | 0.04   |
| 现金收入比(%)           | 5.06   | 12.08  |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |
| 主营业务利润率(%)         | 80.98  | 28.22  |
| 总资本收益率(%)          | 3.92   | 3.15   |
| 净资产收益率(%)          | 4.06   | 3.17   |
| <b>财务构成</b>        |        |        |
| 长期债务资本化比率(%)       | 17.68  | 23.16  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 21.99  | 24.96  |
| 资产负债率(%)           | 35.26  | 37.05  |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |
| 流动比率(%)            | 412.91 | 468.23 |
| 速动比率(%)            | 168.68 | 199.60 |
| 经营现金流动负债比(%)       | 0.94   | 0.66   |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 5.72   | 7.90   |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.12  | -0.06  |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -1.92  | -6.88  |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                 |
|-------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                         |
| 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%                       |
| 营业收入年复合增长率*       | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                         |
| 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                                         |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×100%                            |
| <b>盈利指标</b>       |                                                         |
| 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%                                        |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润 / 主营业务收入净额×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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                         |
| 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%                                       |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 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                                      |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 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率        | 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                                      |

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。