

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1189 号

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

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



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>

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
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

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

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	0.92	2.85	1.92
资产总额(亿元)	81.66	106.49	111.72
所有者权益(亿元)	52.82	66.98	69.79
长期债务(亿元)	11.35	20.20	21.43
全部债务(亿元)	14.90	22.30	24.00
主营业务收入(亿元)	2.72	4.05	4.19
利润总额(亿元)	2.01	1.99	2.15
EBITDA(亿元)	2.81	2.84	3.38
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.11	1.63
主营业务利润率(%)	80.98	28.22	52.56
净资产收益率(%)	4.06	3.17	3.25
资产负债率(%)	35.26	37.05	37.48
全部债务资本化比率(%)	21.99	24.96	25.57
流动比率(%)	412.91	468.23	451.31
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	7.85	7.10
经营现金流/流动负债(%)	0.94	0.66	9.10

分析师

田梦楚

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持续增长, 市政府在资产注入、财政补贴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。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司现金流量受基建回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基建回款资金分期回流, 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, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA, 评级展望为稳定; 并维持“11 永州城投债”AA⁺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, 政府在资产注入、财政补贴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，基建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。

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）与永州市城市建设投资开发公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与永州市城市建设投资开发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，未因永州市城市建设投资开发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永州市城市建设投资开发公司提供，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永州市城市建设投资开发公司主体长期信用及存续期内“11 永州城投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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月成立的全民所有制企业，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”将市污水处理有限责任公司、国有存量土地等资产共计72463.30万元注入公司，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，土地开发整理、水利防洪建设。

截至2012年底，公司拥有项目管理部、综合部、计划财务部、投融资部、纪检监察审计部、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2012年底，公司（合并）资产总额111.72亿元，所有者权益69.79亿元；2012年公司合并口径实现主营业务收入4.19亿元，利润总额2.15亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度

同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续

下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数

以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年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,包括通过数量型工具和价格

型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、 区域经济环境

1. 永州市区域经济

2012年永州市地区生产总值1063.4亿元，较上年增长12.5%。2012年全市完成固定资产投资802.9亿元，比上年增长35.5%。

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。

2. 永州市财政实力

2012年永州市财政总收入86.7亿元，较2011年增长23%，其中地方一般预算收入59.47亿元，较2011年增长30.22%。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，2012年永州市地方综合财力241.63亿元，较上年的200.78亿元增长20.35%，其中，一般预算收入占比24.61%、转移支付和税收返还收入占比66.26%、国有土地使用权出让收入占比5.87%、预算外收入占比3.26%，转移支付和税收返还收入占比高。

表 1 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（2012年度）	金额(万元)	地方债务（截止 2012 年 12 月 31 日）	金额(万元)
（一）地方一般预算收入	594664	（一）直接债务余额	1722714
1、税收收入	331473	1、外国政府贷款	6917
2、非税收入	263191	2、国际金融组织贷款	10667
（二）转移支付和税收返还收入	1600968	（1）世界银行贷款	4677
1、一般性转移支付收入	958757	（2）亚洲开发银行贷款	5990
2、专项转移支付收入	579573	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	62638	（4）其他国际金融组织贷款	
（三）国有土地使用权出让收入	141837	3、国债转贷资金	45128
1、国有土地使用权出让金	101063	4、农业综合开发借款	9287
2、国有土地收益基金	2333	5、解决地方金融风险专项借款	12512
3、农业土地开发资金	3792	6、国内金融机构借款	853315
4、新增建设用地有偿使用费	34649	（1）政府直接贷款	463570
（四）预算外财政专户收入	78799	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	389745
		7、债券融资	106000
		（1）中央代发地方政府债券	6000
		（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	7651
		9、向单位、个人借款	
		10、拖欠工资和工程款	368520
		11、其他	302717
		（二）担保债务余额	18936
		1、政府担保的外国政府贷款	
		2、政府担保的国际金融组织贷款	
		3、政府担保的国内金融机构借款	18936

		4、政府担保的融资平台债券融资	
		5、政府担保向单位、个人借款	
		6、其他	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2416268	地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1732182
		债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%	71.69

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2012 年底，永州市政府直接债务余额 172.27 亿元，担保债务余额由上年的 1.69 亿元略升至 1.89 亿元，永州市政府全部债务余额 173.22 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 71.69%，较上年略有下降，但总体水平仍偏高。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由永州市人民政府出资组建，永州市人民政府为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是永州市城市资产的建设、经营与管理主体，是永州市城市建设领域资产规模最大的投资公司。经过近几年的快速发展，公司在城市基础设施建设行业的主导地位日趋巩固，土地一级开发职能不断加强，在对注入的土地进行“三通一平”后，截至2012年底，公司拥有土地资产499.75万平方米。

公司是永州市最重要的城市公用资产经营主体，通过多年的项目运作与经营，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近15万平方米，房产经营收入主要来自于使用人向公司缴纳的租金或使用费。

在环境综合整治方面，公司下属两个子公

司日处理污水量均为10万吨，固体垃圾场总投资16451万元，日处理垃圾860吨，总库容1075万立方米，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。

目前，公司已经成为永州市政府直属规模最大、综合实力最强的国有企业，是永州市城市基础设施建设、土地开发与整理、城市公用资产经营以及环境整治等行业的主力军。

3. 政府支持

跟踪期内，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。

为加大对城市基础设施建设的投入，永州市政府对公司及所属子公司受市政府委托进行土地开发整理所取得的土地开发整理收入和承担市政公益设施项目所获取的投资回报免征营业税、城建税、教育费附加；对其收到的市、区财政补贴收入和土地开发整理收益、承担市政公益设施所获取的净收益免征企业所得税。

2012年9月20日，永州市政府下发了永政函[2012]92号文件，将位于永州市冷水滩区的四宗土地（面积145542.37平方米，评估价值36659.427万元）注入公司。截至2012年底，公司拥有土地资产499.75万平方米，账面价值39.13亿元，这些土地大多处于市区主要交通要道或繁华商业中心周边，增值空间较大。

2012年，永州市财政局对公司在城市基础设施、公共配套设施建设方面给予财政补贴为0.9亿元。

总的来看，跟踪期内，永州市政府在资产注入、资金补贴等方面对公司进行持续支持。

六、 管理分析

跟踪期内，公司管理制度及高层管理人员方面无重大变化。

七、 经营分析

公司主营业务包括公司项目建设、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、土地开发与整理、环境整治收入等。2012年，公司实现主营业务收入4.19亿元，较2011年的4.05亿元略有增长，主要是公司为了弥补项目建设资金需求，加大土地开发整理规模，土地开发整理收入较上年有所增长。2012年，公司土地开发整理收入和工程项目建设收入分别占59.43%和36.52%。

表2 公司近三年收入构成情况（亿元，%）

	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	2.70	99.26	0.92	22.72	2.49	59.43
工程项目建设	--	--	3.04	75.06	1.53	36.52
其他营业收入	0.03	0.74	0.09	2.22	0.17	4.06
合计	2.72	100	4.05	100	4.19	100

资料来源：公司审计报告

注：其他主要包括垃圾处理收入和沥青销售收入

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。

2012年公司对2011年之前代建的创卫五路河东标段、创卫五路河西标段、湘江东路、舜皇路、湘永路、零陵路、凤凰路等继续进行施工，追加投资3.60亿元，获得代建收益0.62亿元（计入“投资收益”科目），待项目完工后，由在建工程转入其他长期资产，由市政府统一安排基建回款。

根据市政府的安排，公司确认的基建回款项分年度进行现金支付，2012年公司获得珍珠

路改造、潇湘大厦等5个项目工程基建回款现金流入1.53亿元（计入“主营业务收入”）。受开工计划和施工进度的影响，该数据较2011年有所下降。

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，在对永州市政府注入的土地进行“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。

表3 公司近三年土地开发整理收入及成本（亿元）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
土地开发整理	2.70	0.49	0.92	0.26	2.49	0.57

资料来源：公司提供

2012年，为了弥补项目建设资金需求，公司加大土地开发整理规模，实现土地开发整理收入2.49亿元，但受财政支付效率影响，仅到账0.38亿元，收入实现质量有待提高。

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注入公司，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，2012年实现租金收入178.80万元，利润175.80万元。

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12524亩、评估价值为98211.35万元的林权资产注入公司。截至2012年底，该林地暂未实现收入，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（实际控制权为永州市城市管理局，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要城区，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（2012年收入约为576万元），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^3 ，承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2012年垃圾处理90万吨，实现收入621万元。

总体看，跟踪期内，公司为了弥补项目建设资金需求，公司加大土地开发整理规模导致土收出让收入较上年有所增长，受财政支付效率影响，资金到位滞后；城市基础设施建设方面由于开工计划和施工进度的影响，收入实现较上年有所下降。

八、 募集资金使用情况

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）。募集资金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2013年5月底，上述项目已使用募集资金5.42亿元，具体项目进度见表4。

表4 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	75352	19500	完成征地拆迁及安置补偿、土石方、地下管线等，

设项目			开始地基施工
永州市湘江西路建设项目	100448	24050	完成征地拆迁及安置补偿、土石方、地下管线等，开始地基施工
永州市城南大道建设项目	33498	10650	完成征地拆迁及安置补偿、土石方、地下管线等，开始地基施工
合计	209298	54200	

资料来源：公司提供

九、 财务分析

公司提供的2012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，在当期将投资收益和投资额进行拨付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。公司会计政策对财务数据的可比性影响较大，以下分析主要基于2012年财务数据。

截至2012年底，公司（合并）资产总额111.72亿元，所有者权益69.79亿元；2012年公司合并口径实现主营业务收入4.19亿元，利润总额2.15亿元。

1. 盈利能力

2012年公司主营业务成本主要包括工程项目建设、土地开发整理产生的成本等，合计为1.99亿元。由于盈利能力较强的土地开发整理业务占比大幅上升，导致公司主营业务成本较2011年下降31.65%。同时主营业务收入较2011年增长3.40%，实现收入4.19亿元。公司主营业务利润率由上年的28.22%上升至52.56%。

2012年，由于长期借款的增加，公司财务费用支出增多，带动三项期间费用的增长，期间费用率由2011年的29.71%上升至2012年的37.06%。2012年成本的降低导致公司营业利润扭亏为盈，达到0.65亿元。

根据永政函[2011]20号文，2011年永州市政府对公司承建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，2012年公司投资收益6224.94万元，均为2011年以前开工项目追加投资提取的工程项目建设收益（投资额34583万元，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》，2012年公司收到的政府补贴收入为0.90亿元，记入“补贴收入”科目中；2012年公司实现利润总额为2.15亿元，较上年略有上升；公司净利润增至2.27亿元。

从主要盈利指标看，受公司净利润2012年略有上升的影响，公司当年总资本收益率和净资产收益率分别为3.47%和3.25%，较2011年均有所增加。

总体看，土地整理开发收入受宏观经济和房产调控政策影响出现波动，公司调整会计政策，账面主营业务收入和利润呈上升趋势，项目承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，2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.63亿元，较2011年增长437.18%，主要来源为土地出让收入和珍珠路改造、潇湘大厦等项目工程基建回款；2012年公司收到的其他与经营活动有关的现金0.91亿元，主要是承建项目工程款6224.94万元、租金收入178.8万元及部分往来款，较2011年减少50.21%。现金流出方面，2012年公司购买商品、接受劳务支付的现金为1.55亿元，较2011年减少14.02%，主要包括土地整理支出、基础设施建设支出（全部是2011年及以后新开工项目的投资支出）、垃圾处理和新材料购置支出等；2012年支付的其他与经营活动有关的现金为0.29亿元，主要是赔偿、罚款等营业外支出和管理费用支出。

公司经营活动现金净流量受项目工程款拨付、土地开发整理收入以及往来款的影响具有一定的波动性。2012年公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.63亿元，较2011年0.11亿元

有较大增长。2012年公司现金收入比为62.77%，收入实现质量低主要是公司项目建设资金包含在收入中，而收到的建设资金计入“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，投资活动资金流入以收到的其他与投资活动有关的现金为主，2012年大幅增至4.59亿元，较2011年增长188.72%，主要是补贴资金和往来款。投资活动现金流出主要是支付的其他与投资活动有关的现金，2012年公司投资活动现金流出主要是购建固定资产0.14亿元和支付的其他与投资活动有关的现金4.29亿元（其中以前开工承建项目投入3.60亿元，其余0.69亿元为短期投资流出），支付的其他与投资活动有关的现金较上年大幅减少，主要由于市政项目开工量较上年减少，公司承建基础设施投资额随之下降，以及公司进行短期投资流出减少。2012年，公司投资活动产生的现金流量净额为0.16亿元，较2011年-4.88亿元有所好转。

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。2012年，因公司支付往年筹资款利息增多导致当年筹资活动产生的现金流量净额为-2.71亿元，较2011年6.70亿元有大幅度下降。

总体看，公司经营活动现金流受项目建设工程款到账效率、土地开发整理收入实现效率及资金往来影响大，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

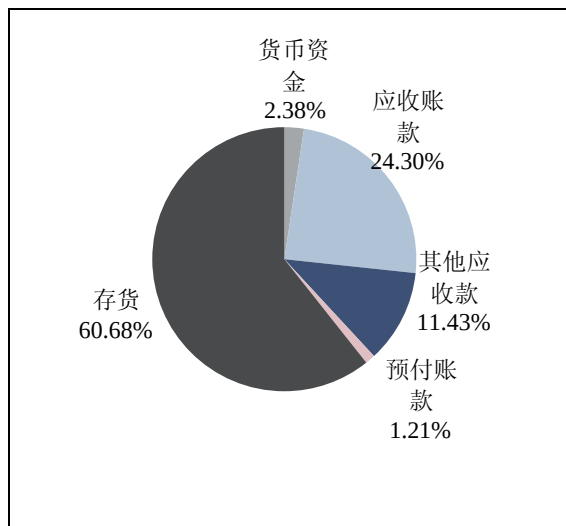
资产

截至2012年底，公司（合并）资产总额111.72亿元，其中流动资产合计占72.22%、长期投资占0.66%、固定资产合计占17.01%、无形资产及

其他合计占10.11%，流动资产占比较高。

截至2012年底，公司流动资产合计80.68亿元，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。

图1 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金1.92亿元，较2011年下降32.57%，2011年公司发行企业债券，现金流入较多，2012年货币资金减少主要由于2012年应收账款和预付账款的增加所致。

截至2012年底，公司应收账款19.60亿元，较上年增长7.60%，其中对永州市财政局应收土地开发与整理款和项目工程款19.49亿元，占99.17%，对应的款项都有文件签署，一定程度上可保障应收账款的回收；从账龄看，1年以内的占22.92%、1~2年的占31.02%、2~3年的占13.76%、3-4年的占3.47%、4-5年的占3.33%、5年以上的占25.50%，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。公司应收账款前五大客户合计欠款占99.69%，集中度很高。

截至2012年底，公司其他应收款为9.22亿元，较上年增长19.25%，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22.99%；1~2年的占5.67%；2~3年的占24.95%；3~4年以上的占3.28%，4~5年以上的占6.47%；5年以上的占36.64%。公司对1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48.58%，集中度较高。

表5 公司其他应收款前五名情况（单位：万元）

单位名称	金额
市土地储备管理中心	12836.95
凤凰工业园	10793.68
长丰工业园	10619.18
芝山城建投资有限公司	5983.75
长丰汽车配套有限公司	5985.36
小计	46218.92

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司存货为48.96亿元，较上年增长8.09%，主要是2012年市政府将部分土地注入公司；存货中土地资产占79.94%，林地及林木资产占20.06%。

截至2012年底，公司长期投资为0.74亿元，全部为长期股权投资，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2012年底，公司固定资产合计19.00亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占45.42%和54.58%。公司固定资产净额8.63亿元，从其构成来看，房屋及建筑物占比97.68%，机器设备占比1.39%，其它机器设备、电子设备、办公设备等合计占比0.93%，累计折旧0.93亿元，资产成新率90.27%。在建工程10.37亿元中，主要是公司承建的2011年以前新开工建设的基础设施项目，完工后转入“其他长期资产”。

截至2012年底，公司无形资产及其他资产为11.30亿元，其中其他长期资产占99.97%，主要是公司承建的基础设施工程项目，交付使用后由在建工程转入。

总体来看，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，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。

所有者权益

截至2012年底，公司归属于母公司的所有者权益69.79亿元，主要以资本公积（占76.55%）、未分配利润（占11.91%）和实收资本（占10.78%）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构成，2012年9月20日，永州市政府下发了永政函[2012]92号文件，将位于永州市冷水滩区的四宗土地（面积145542.37平方米，评估价值36659.427万元）注入市城建投资开发公司，上述土地资产的注入导致资本公积由2011年的49.75亿元增至53.42亿元。

负债

截至2012年底，公司负债合计41.88亿元，其中流动负债占42.69%，长期负债占57.31%。公司流动负债主要包括应付账款（占23.11%，主要是应付施工方的工程款）、其他应付款（占62.41%，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14.34%，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48.17%、41.15%和10.69%。

截至2012年底长期借款及一年内到期的长期负债余额包括：抵押借款中7.96亿元系永州市城投公司在国家开发银行取得的借款，以22宗土地使用权和41宗房产提供抵押；2.40亿元系永州市城投公司在中国工商银行股份有限公司永州冷水滩支行取得的借款，以9宗土地使用权提供抵押；0.95亿元系永州市城投公司在湖南省信托有限责任公司取得的借款，以2宗土地使用权和3处房屋建筑物提供抵押；2.80亿元系永州市城投公司在中国农业发展银行永州分行取得的借款，以10宗土地提供抵押；保证借款

中150万元系母公司向中国建设银行股份有限公司永州市梅湾路支行取得的借款，由建设开发公司提供保证担保。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。

从公司债务负担看，截至2012年底，公司有息债务总额24.00亿元，其中短期债务和长期债务分别占10.68%、89.32%，长期债务占比高。随着有息债务的快速增长，公司相关负债指标呈现上升趋势，公司2012年资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为37.48%、23.48%和25.57%，均较2011年有所增长。

总体看，受政府土地和经营性资产注入影响，公司所有者权益增加；由于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，公司债务结构较合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012年，公司流动比率和速动比率分别为451.31%和177.46%，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资产和应收款项为主，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项目工程款到位影响较大，2012年，公司经营现金流动负债比为9.10%。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债指标看，2012年，公司有息债务规模的增加导致全部债务/EBITDA较2011年的7.85倍略有所下降，为7.10倍，EBITDA对全部债务的保护能力较低。考虑到公司大部分债务多为承担基础设施建设项目所产生，该部分项目建设资金由政府承担，随着项目建设资金的分期回流，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2012年底，公司无对外担保事项。

截至2012年底，公司共获得银行授信额度38.11亿元，其中已使用额度35.11亿元，公司具

备间接融资渠道，但规模有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201305020002138519），截至2013年5月2日，公司存在2笔逾期贷款（合计1亿元）和4笔欠息（合计15.49万元）纪录，上述不良信贷数额均已结清。公司未做好与贷款行的还本付息的衔接工作，导致延期偿还银行贷款，公司重视上述信用记录对公司产生的不良影响，已出具说明并提交国家发改委。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及永州市发展及财力水平的综合分析，并考虑到永州市政府在资产和资源注入、财政资金补贴、承建基础设施项目投资回报等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、对存续期债券额保障能力分析

1. 续存期债券偿还能力

公司于2011年12月发行10亿元公司债券“11永州城投债”。2012年公司经营活动现金流入量为3.54亿元，为“11永州城投债”本金的0.35倍，公司EBITDA为3.38亿元，为“11永州城投债”本金的0.34倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券保障程度弱。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。

2. 偿债资金专户

“11永州城投债”设立专项偿债资金，专项偿债资金具体来源包括公司日常经营所产生的现金流和政府基建回款资金等。

公司已于2012年11月29日将偿债归集资金8400万元存入账户，并于2012年11月30日将8400万元划给中国证券登记结算有限责任公司上海分公司用于“11永州城投债”利息兑付。

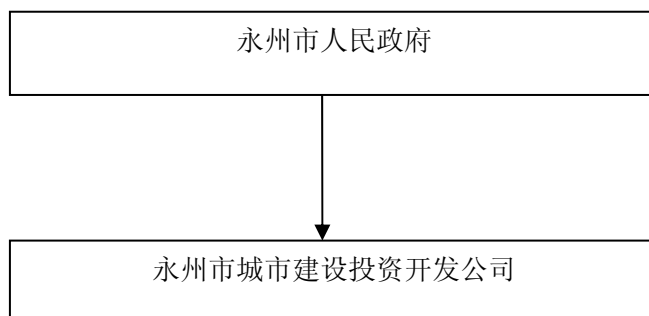
3. 土地使用权所有权抵押担保

“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（永通达[2013]（估）字第A0401号、A0402号）评估基准日为2013年3月26日，评估结果有效期为一年，以上抵押资产总价值33.62亿元（单位地价估值2244.24元/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“11永州城投债”本金总额的3.36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9.33%，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。

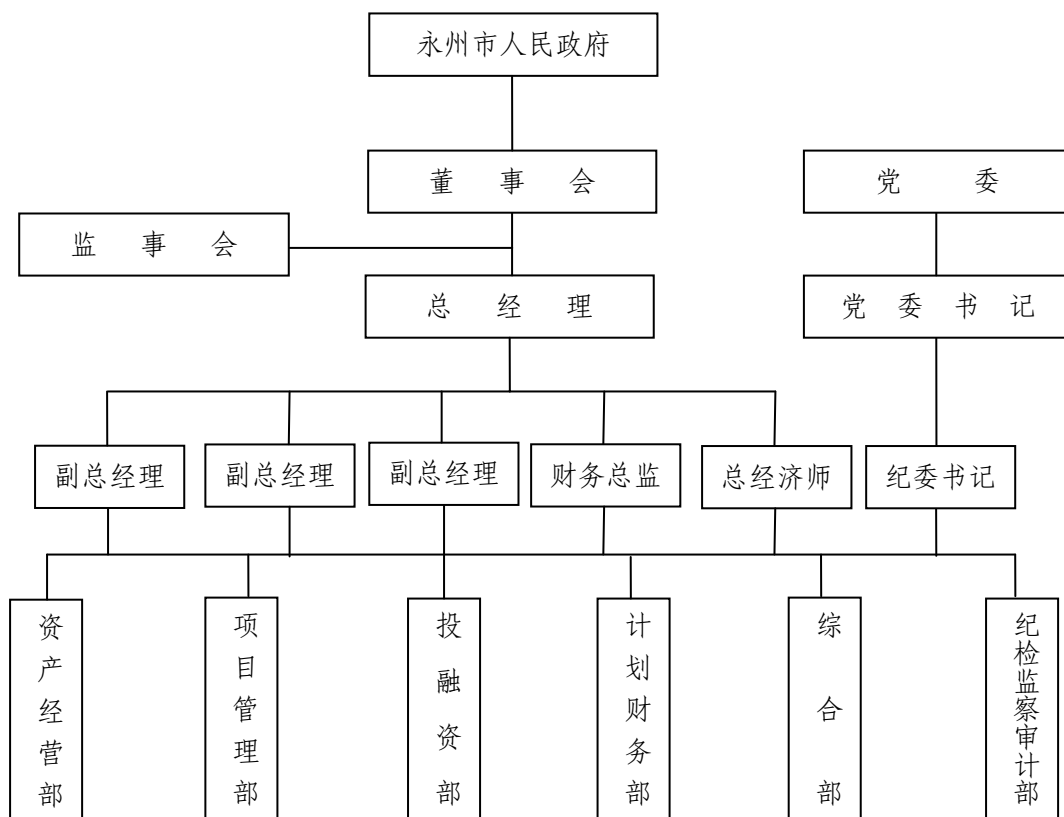
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AA等级，评级展望为稳定，并维持“11永州城投债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	9226.68	28491.93	19211.18	44.30
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收账款	142273.48	182172.80	196023.03	17.38
其他应收款	72252.51	77333.61	92222.38	12.98
预付账款	4686.71	4906.02	9791.79	44.54
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	330746.05	452893.32	489552.75	21.66
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产		43600.00		
流动资产合计	559185.44	789397.69	806801.13	20.12
长期投资				
长期股权投资	7390.50	7390.50	7390.50	
长期债权投资				
长期投资合计	7390.50	7390.50	7390.50	
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	7390.50	7390.50	7390.50	
固定资产				
固定资产原值	95612.23	94273.21	95673.77	0.03
减：累计折旧	4380.82	6816.44	9370.67	46.25
固定资产净值	91231.41	87456.77	86303.10	-2.74
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	91231.41	87456.77	86303.10	-2.74
工程物资				
在建工程	51179.51	72085.44	103702.85	42.35
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	142410.92	159542.21	190005.95	15.51
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用	174.33	41.33	33.33	-56.27
其他长期资产	107446.26	108539.84	112945.39	2.53
无形资产及其他资产合计	107620.59	108581.17	112978.73	2.46
资产总计	816607.45	1064911.57	1117176.31	16.96

附件 2-2 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	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	16000.00			-100.00
应付票据				
应付账款	24857.15	33227.81	41315.95	28.92
预收账款	2.00	2.00	2.00	0.00
应付工资				
应付福利费	0.57	0.57	0.57	0.00
应付利润（股利）			71.67	-71.97
应交税金	-136.22	506.93	183.30	
其他未交款			0.19	
其他应付款	74312.23	113793.34	111563.22	22.53
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	19478.01	20990.00	25630.00	14.71
其他流动负债				
流动负债合计	135425.80	168592.31	178766.90	14.89
长期负债				
长期借款	113544.00	103379.00	115599.00	0.90
应付债券		98630.00	98750.25	
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债	38963.62	23998.19	25653.08	-18.86
长期负债合计	152507.62	226007.19	240002.33	25.45
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	287933.42	394599.50	418769.24	20.60
少数股东权益	509.17	529.25	555.28	4.43
所有者权益				
实收资本	75263.30	75263.30	75263.30	0.00
资本公积	375767.34	497525.01	534184.44	19.23
盈余公积	4901.69	7025.10	9294.64	37.70
其中：法定公益金				
未分配利润	73548.38	92659.11	83085.01	6.29
未确认的投资损失（以“-”号填列）			-3975.60	73.82
外币报表折算差额				
所有者权益合计	528164.86	669782.82	697851.79	14.95
负债及所有者权益合计	816607.45	1064911.57	1117176.31	16.96

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	27229.31	40504.84	41882.39	24.02
减: 主营业务成本	5163.17	29060.10	19861.91	96.13
主营业务税金及附加	15.05	15.21	7.93	-27.41
二、主营业务利润	22051.09	11429.52	22012.55	-0.09
加: 其他业务利润		92.74		
减: 营业费用	50.54	209.54	151.60	73.19
管理费用	2964.32	5555.85	5491.13	36.10
财务费用	6001.66	6270.58	9879.96	28.30
其他				
三、营业利润	13034.57	-513.71	6489.87	-29.44
加: 投资收益	1124.48	3701.43	6224.94	135.28
补贴收入	6000.00	16900.00	9000.00	22.47
营业外收入	2.16	124.75	9.72	112.14
减: 营业外支出	20.90	300.51	270.97	260.04
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	20140.30	19911.96	21453.57	3.21
减: 所得税	11.30	31.60	18.00	26.21
减: 少数股东损益	16.17	20.08	26.03	26.86
加: 未确认的投资损失	1315.84	1373.86	-1285.90	-1.14
五、净利润	21428.67	21234.14	22695.45	2.91

附件 4-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 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	26288.33	336.98
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	6930.70	18273.90	9098.01	14.57
经营活动产生的现金流入小计	8307.42	23167.64	35386.34	106.39
购买商品、接受劳务支付的现金	6320.32	17998.36	15474.10	56.47
支付给职工以及为职工支付的现金	164.08	595.86	624.88	95.15
支付的各项税费	39.40	102.19	85.33	47.16
支付的其他与经营活动有关的现金	516.72	3359.79	2940.98	138.57
经营活动产生的现金流出小计	7040.53	22056.20	19125.29	64.82
经营活动产生的现金流量净额	1266.90	1111.44	16261.05	258.26
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
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			-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	15922.20	15888.50	45874.08	69.74
投资活动产生的现金流入小计	15926.52	15888.50	45874.08	69.72
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	1400.56	-43.29
投资所支付的现金	840.00			-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	21825.01	64157.85	42889.79	40.18
投资活动产生的现金流出小计	27020.26	64728.53	44290.34	28.03
投资活动产生的现金流量净额	-11093.74	-48840.02	1583.74	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	493.00			-100.00
借款所收到的现金	17000.00	11025.00	39000.00	51.46
收到的其他与筹资活动有关的现金		98630.00		
筹资活动产生的现金流入小计	17493.00	109655.00	39000.00	49.31
偿还债务所支付的现金	29850.00	35678.01	22050.00	-14.05
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5862.58	6910.88	44075.54	174.19
支付的其他与筹资活动有关的现金	125.00	72.28		-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	35837.58	42661.16	66125.54	35.84
筹资活动产生的现金流量净额	-18344.58	66993.84	-27125.54	21.60
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-28171.42	19265.25	-9280.75	-42.06

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一、净利润	21428.67	21234.14	22695.45
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）			
加：少数股东损益		20.08	26.03
计提的资产减值准备	258.90	408.02	267.87
固定资产折旧	2066.29	2485.93	2458.53
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销	8.00	133.00	8.00
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)			
固定资产报废损失	17.94		
财务费用	5862.58	6910.88	9879.96
投资损失(减:收益)	-1124.48	-3701.43	-6224.94
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	15828.53	-122147.27	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-40200.49	49487.42	-17098.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1579.36	47654.53	5534.40
其他	-1315.84	-1373.86	-1285.90
经营活动产生的现金流量净额	1250.72	1111.44	16261.05
二、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	9226.68	28491.93	19211.18
减：现金的期初余额	37398.10	9226.68	28491.93
现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-28171.42	19265.25	-9280.75

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.21	0.25	0.22
存货周转次数(次)	0.02	0.07	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	5.06	12.08	62.77
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	80.98	28.22	52.56
总资本收益率(%)	4.19	3.15	3.47
净资产收益率(%)	4.06	3.17	3.25
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	17.68	23.16	23.48
全部债务资本化比率(%)	21.99	24.96	25.57
资产负债率(%)	35.26	37.05	37.48
偿债能力			
流动比率(%)	412.91	468.23	451.31
速动比率(%)	168.68	199.60	177.46
经营现金流动负债比(%)	0.94	0.66	9.10
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	7.85	7.10
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.21	0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.42	-6.88	1.27

附件 6 有关计算指标的计算公式(旧准则)

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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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*	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

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

附件 7 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。