

跟踪评级公告

联合[2014] 1707 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永州债/11永州城投债”AA⁺、“13永州债/13永州城投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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 永州债 /11 永州城投债	10 亿元	2011/12/5- 2021/12/5	AA ⁺	AA ⁺
13 永城投 /13 永州城投债	10 亿元	2013/10/23- 2020/10/23	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 9 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产（亿元）	2.85	1.92	12.11
资产总额（亿元）	106.49	111.72	224.68
所有者权益（亿元）	66.98	69.79	170.22
长期债务（亿元）	20.20	21.43	39.21
全部债务（亿元）	22.30	24.00	42.48
主营业务收入（亿元）	4.05	4.19	7.31
利润总额（亿元）	1.99	2.15	3.61
EBITDA（亿元）	2.86	3.35	5.79
经营性净现金流（亿元）	0.11	1.63	0.44
主营业务利润率（%）	28.22	52.56	63.92
净资产收益率（%）	3.17	3.25	2.17
资产负债率（%）	37.05	37.48	24.04
全部债务资本化比率（%）	24.96	25.57	19.93
流动比率（%）	468.23	451.31	1239.90
全部债务/EBITDA（%）	7.80	7.16	7.33
经营现金流/流动负债比（%）	0.66	9.10	3.01

注：公司使用旧准则，所有者权益中不包含少数股东权益

分析师

田梦楚 高延龙
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，财政收入持续增长，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最大的投资主体，资产和所有者权益大幅增加，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”）关注到政府资金拨付效率仍然较低、公司资产中应收款项和存货占比大、收入实现能力弱等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

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永州债/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；“13永州债/13永州城投债”设立专项偿债账户，存续期后五年分期等额偿付本金的安排，有助于降低“13永州债/13永州城投债”本息集中偿付压力。

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永州债/11永州城投债”AA⁺、“13永州债/13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，永州市实施总体规划方案，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，得益于政府在资产注入、财政补贴等方面对公司支持力度进一步加强，公司资产及所有者权益大幅增加。

3. 跟踪期内公司收入增长较快，盈利水平有所增强。
4. 公司土地抵押资产价值有所提升，增强了“11 永州债/11 永州城投债”偿付的安全性。

关注

1. 公司投资与经营对政府政策依赖度较高。
2. 公司资产中应收款项和存货占比大，流动性偏弱，整体资产质量一般。
3. 公司其他应收款账龄过长，存在一定回收风险；其他长期资产资金回流存在不确定性，对公司资金形成一定压力。
4. 政府资金拨付效率较低，公司收入实现质量有待提高。

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（以下简称“联合资信”）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 永州债/11 永州城投债”及“13 永州债/13 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（以下简称“公司”或“永州城投”）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”文，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72463.30万元注入公司，公司注册资本增至75263.30万元。截至2013年底，公司注册资本75263.30万元，永州市人民政府为公司唯一出资人和控制人，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2013年底，公司拥有工程管理部、投融资部、重点项目部、计划财务部、人力资源部及办公室共六个职能部门；拥有13家全资、控股子公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额224.68亿元，所有者权益170.66亿元（少数股东权益0.44亿元）；2013年公司合并口径实现主营业务收入7.31亿元，利润总额3.61亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区梅湾路168号；法定代表人：金彪。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，

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

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

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

2. 政策环境

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

推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住

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

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继

续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水

平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素实际增长18.9%；固定资产投资（不含农户）43.65亿元，较上年增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，较上年增长18.4%。全年房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成为辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 永州市区域经济

2013年，全市实现地区生产总值1161.75亿元，增长9.5%。其中，第一产业增加值249.70亿元，增长2.9%；第二产业增加值447.29亿元、增长10.1%；第三产业增加值464.76亿元，增长12.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值21951元，同比增长8.3%。全市三次产业结构比重由上年的23.0：38.8：38.2调整为21.5：38.5：40.0，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为6.6%、41.6%、51.8%。2013年全市城镇化率为41.26%，同比提高1.39个百分点。

2013年，全市共完成固定资产投资1074.34亿元，同比增长33.8%。其中，城镇单位完成投资748.37亿元，增长31.0%；非农户投资完成236.0亿元，增长62.2%；房地产投资完成89.97亿元，增长4.5%。从产业来看，第一产业完成投资67.58亿元，增长69.7%；第二产业完成投资470.0亿元，增长30.4%；第三产业完成投资

536.76亿元，增长33.3%。

2013年，全年全市规模以上工业实现增加值255.4亿元、增长11.2%。从轻重工业来看，轻工业113.07亿元、增长10.6%，重工业142.33亿元、增长11.7%。

3. 永州市财政实力

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，2013年永州市地方综合财力288.07亿元，较上年的241.63亿元增长19.22%，其中，一般预算收入占24.30%、转移支付和税收返还收入占64.55%、国有土地使用

权出让收入占7.74%、预算外收入占比3.41%，转移支付和税收返还收入占比高。

2013年永州市一般预算收入70.01亿元，较上年增长17.72%。其中税收收入39.73亿元，同比增长19.85%；非税收入30.28亿元，同比增长15.08%，主要为专项收入、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。2013年永州市转移支付和税收返还收入185.95亿元，其中一般性转移支付收入占59.47%；国有土地使用权出让收入22.30亿元，其中国有土地使用权出让金占56.63%，新增建设用地有偿使用费占40.14%。

表1 永州市本级地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2013年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	524475	（一）地方本级一般预算收入	173262
1、外国政府贷款	3426	1、税收收入	82411
2、国际金融组织贷款	279	2、非税收入	90851
（1）世界银行贷款	64	（二）转移支付和税收返还收入	598013
（2）亚洲开发银行贷款	215	1、一般性转移支付收入	271073
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	286319
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	40621
3、国债转贷资金	1447	（三）国有土地使用权出让收入	151552
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	99260
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	3400
6、国内金融机构借款	195620	3、农业土地开发资金	2157
（1）政府直接贷款	53878	4、新增建设用地有偿使用费	46735
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	141742	（四）预算外财政专户收入	40065
7、债券融资	200000		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	200000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	3871		
10、拖欠工资和工程款	63998		
11、其他	55834		
（二）担保债务余额	15630		
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	15630		
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			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	532290	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	962892
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）*100%	55.28%		

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2013 年底，永州市本级政府直接债务余额 52.45 亿元，担保债务余额 1.56 亿元，永州市政府全部债务余额 53.23 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 55.28%，永州市地方本级政府债务总体水平适中。

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。

五、 基础素质分析

1. 产权状况

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，截至2013年底，公司拥有土地资产641.42万平方米。

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12.77万平方米，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之一，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。

2. 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、土地出让金返还等方面的大力支持。

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。

2013年8月，根据永州市政府出具的永政函[2013]124号和永政函[2013]154号文件，将位于大江林场等地的75处经营性林地林木资产注入公司，面积合计19894亩，评估价值421556.29万元，计入存货和资本公积；2013年12月，根据永政函[2013]201号和永政函[2013]210号文件，将冷水滩区湘江路等地的25宗国有出让性质土地资产注入公司，用途为商住，面积合计152.01万平方米，评估价值530450.38万元，其中30000万元用于偿还市财政局对公司的应付账款，剩余部分增加公司资本公积。

经营性资产注入：为盘活城市资产，拓宽城市建设融资渠道，永州市政府加大了城市公用资产的整合力度，注入公司的经营性房产等资产逐年增加。2013年12月，根据永政函[2013]208号和永政函[2013]213号文件，将位于永州市冷水滩区湘江东路与翠竹路交叉口东南角的潇湘大厦资产注入公司，评估价值46284.10万元，计入固定资产和资本公积。

2013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0.70亿元，反映在公司“补贴收入”和“收到的其他与经营活动有关的现金”科目。

根据《永州市人民政府关于对永州市城市建设投资开发公司应付账款的情况说明和偿还计划》（永政函[2014]104号），截至2013年底，永州市财政局对公司应付款项合计153618.02万元，其中137456.86万元为市财政局应付公司的市政道路等基础设施及土地开发整理工程结算款；16161.16万元为市土储中心应付公司的往来款。根据市政府未来偿还安排，2015~2017年市财政局将完成对上述应付款项的支付，支付金额分别为5亿元、5亿元和5.36亿元。偿付资金来源方面，市政府将授权公司对新塘街东侧、中兴路南侧、枫林山街西侧、长丰大道北侧的一块土地进行整理开发，土地面积约1048.13亩，按照目前永州市类似地段基准地价232万元/亩测算，该地块土地出让收入预计达243166.16万元，在扣除提留基金及税费后将全部返还给公司作为上述应付款项的还款来源保障。

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支持力度较大。

六、 管理分析

根据永州市人民政府文件《永州市人民政府关于金彪等通知职务任免的通知》（永政人[2013]13号），董事会成员7人中2人进行更换。根据文件，任命金彪为公司董事长、总经理。程国顺接替鲁耀纯担任公司董事。

金彪先生，1976年5月生，中共党员，研究生学历，1997年参加工作，曾任新田县新圩镇政府党委秘书、纪委副书记、党委副书记，冷水滩区委党组书记、竹山桥镇党委书记、黄阳司镇党委书记，冷水滩区人民政府副区长，蓝山县委常委、纪委书记。现任公司董事长、总经理。

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。2013年，公司实现主营业务收入7.31亿元，较2012年增长74.46%，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所致。2013年，公司土地开发整理收入和工程项目建设收入分别占81.93%和16.20%，土地开发整理收入占比进一步提高。

表2 公司2012~2013年收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	2.49	59.53	77.03	5.99	81.93	74.38
工程项目建设	1.53	36.51	14.97	1.18	16.20	15.25
其他	0.17	3.95	31.64	0.14	1.86	41.98
合计	4.19	100	52.58	7.31	100	64.19

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。

公司自2011年起调整工程建设会计核算原则，对于2011年以前承接的工程项目（后续继续施工），公司仅按照每年投资额的18%计提投资建设回报，在损益表“投资收益”科目核算，不体现其在营业成本及营业收入中；另外，工程成本支出分别反映在资产“在建工程”和现金流“支付的其他与投资活动有关的现金”科目中，待项目完工后，由在建工程转入其他长期资产，由市政府支付项目建设资金后进行冲抵。对于2011年以后承接的工程项目，公司按照成本加成确认收入，即按当期新增投资额的18%确认工程毛利润，进而确认收入；工程投资成本计入资产“存货”和现金流“购买商

品、接受劳务支付的现金”，于年底结转成本确认收入。

2013年，公司及其下属子公司由政府授权承建的基础设施项目投资额为5.78亿元，较2012年的3.60亿元增长60.56%，相关工程建设收益为0.86亿元，较上年增长38.71%。当年公司实现工程建设收入为1.18亿元（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2012年有所下降，主要为潇湘大道南延伸段、梅湾路改造2标、珍珠路改造2标等6个项目工程建设收入。

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。

经营模式方面：2013年以前根据永州市人民政府永政函[2007]2号文件规定，公司拥有永州市城区土地一级开发职能，配合永州市政府及有关部门做好土地开发整理工作，公司及其子公司开发整理的土地通过永州市国土储备中心“招、拍、挂”后政府取得相应土地出让收入，收入的90%由公司及其子公司享有，以补偿土地开发成本及适当的开发利润。自2013年起，依据永政函[2013]2号，除法律规定应上缴国家的以外（应上缴国家部分暂按20%计提），剩余80%全部由公司及其所属子公司享有，公司获得的土地出让收入返还比例有所下调。

账务核算方面，2013年以前公司按照每年形成的土地出让收入的90%确认土地开发整理业务收入，自2013年起按照土地出让收入的80%确认收入；对应成本均为土地整理期间发生的投资支出，分别反映在资产“在建工程”和现金流“支付的其他与投资活动有关的现金”科目下。

随着永州市城市发展速度加快，公司土地开发整理业务量持续增加，占公司收入比重逐渐加大。2013年，公司所整理地块完成土地出

让289.22亩；按照新的土地出让收入返还比例，公司实现土地开发整理收入5.99亿元。公司将收到的土地出让返还资金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。从近年返还资金实际到位情况看，财政支付效率对其影响较大，资金到账存在一定程度滞后。2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.88亿元，其中还包含工程回款；现金收入比39.43%，较上年下降23.34个百分点。总体看，公司土地出让收入返还资金到位情况欠佳，财政拨付效率有待提高。

根据永政函[2014]104号文件，市财政将分3年支付对公司的应付款项，偿付资金来源主要为一宗政府授权公司整理开发的土地出让收入。总体看，政府对公司应付款项的偿付计划将有效改善公司资金到位情况，提高公司资金使用效率。但同时应关注到，该宗计划出让地块仍需要公司投入资金进行整理，对外融资压力加大；同时土地整理/拆迁进度、土地交易市场波动等因素可能对上述土地出让计划产生影响。联合资信将密切关注政府应付款项偿还资金到位情况。

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。

截至2013年底，公司共拥有经营性房产面积合计12.77万平方米，2013年实现租金收入145.75万元，利润73.53万元。

2013年8月，永州市政府将位于大江林场等地的75处经营性林地林木资产注入公司，面积合计19894亩，目前部分林地林木资产已用于融资抵押，未来公司计划对剩余部分进行矿产资源勘探，公司收入结构有望实现多样化。

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（因暂未实际控制，

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, 支出由财政局拨付, 公司账面上暂无营业收入。

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1075万立方米, 承担了永州市城区所有固体垃圾的处理业务。2013年垃圾处理17.01万吨, 实现收入1174.51万元。

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增长较多, 但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。同时政府向公司注入大批林木资产, 公司收入结构有望实现多样化。

八、募集资金使用情况

公司于2011年12月5日公开发行了“11永州债/11永州城投债”, 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)。募集资金原计划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, 根据湖南省发展和改革委员会文件《关于同意调整2011年永州市城市建设投资开发公司市政项目建设债券募集资金投资项目的批复》(湘发改财贸[2013]1626号), 公司将募集资金中的2.42亿元用于永州市潇湘大道、零陵南路、银象路三个基础设施建设项目。截至2014年6月底, 上述项目具体项目进度见表3。

表3 “11永州债/11永州城投债”投资项目完成情况
(单位: 万元)

项目名称	已使用募集资金
永州市湘江东路建设项目	34333

永州市湘江西路建设项目	9114
永州市城南大道建设项目	25406
潇湘大道建设项目	5493
零陵南路建设项目	13225
银象路建设项目	11055
合计	98625

资料来源: 公司提供

公司于2013年10月23日公开发行了“13永州债/13永州城投债”, 募集资金10亿元, 债券期限为7年, 按年付息, 在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%, 最后一期利息随本金一起支付。募集资金中1.4亿元用于永州市2012年新建廉租住房建设项目, 8.6亿元用于永州市城市基础设施建设项目(潇湘大道项目和城南大桥项目), 项目总投资215184万元。截至2014年6月底, 上述项目募集资金使用情况如下表所示。

表4 “13永州债/13永州城投债”投资项目完成情况
(单位: 万元)

项目名称	已使用募集资金
2012年新建廉租住房建设项目	--
永州市城市基础设施建设项目	1551
合计	1551

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的2011~2013年财务报告已经中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2013年底, 公司(合并)资产总额224.68亿元, 所有者权益170.22亿元(不含少数股东权益); 2013年公司合并口径实现主营业务收入7.31亿元, 利润总额3.61亿元。

1. 盈利能力

2013年, 公司土地开发整理业务快速发展, 对主营业务收入贡献加大, 当年公司实现主营业务收入7.31亿元, 较上年增长74.49%, 其中土地开发整理收入占比达81.93%。由于土地开发整理业务利润空间较大, 随着其收入大幅增

长, 2013年公司主营业务利润率为63.92%, 较上年增加11.36个百分点。

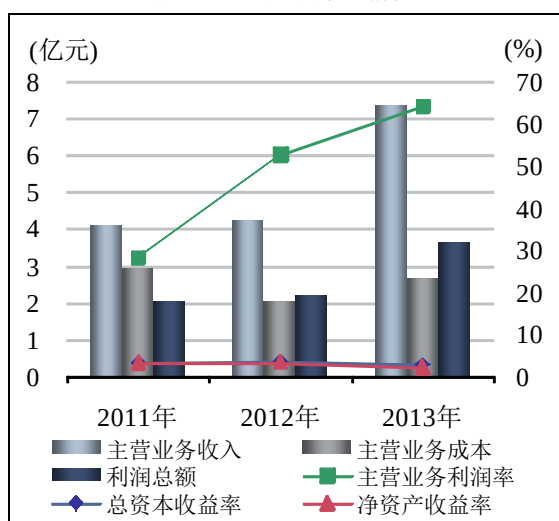
2013年由于长期借款的增加, 公司财务费用支出增多, 带动三项期间费用的增长, 但得益于收入的增加, 期间费用率由2012年的37.06%下降至2013年的35.83%, 但期间费用控制能力仍有待提高。

根据永政函[2011]20号文, 2011年永州市政府对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, 2013年公司投资收益0.88亿元, 较上年的0.62亿元有所增加。

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》, 2013年公司收到的政府补贴收入为0.70亿元, 较上年的0.90亿元有所减少, 体现在“补贴收入”科目; 2013年公司实现利润总额为3.61亿元, 较上年增长68.49%; 公司净利润增至3.70亿元。

从主要盈利指标看, 2013年由于公司收到政府注入的大批资产, 公司当年总资本收益率和净资产收益率分别为2.63%和2.17%, 较2012年均有所下降。

图1 公司盈利水平情况



资料来源: 公司财务报表

总体看, 跟踪期内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, 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, 跟踪期内公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年继续增加, 2013年为2.88亿元, 主要来源为土地出让收入和工程收入; 公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为财政补贴资金。现金流出方面, 跟踪期内公司购买商品、接受劳务支付的现金略有增加, 2013年为1.67亿元, 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; 2013年支付的其他与经营活动有关的现金为1.29亿元, 主要是往来款支出。

公司经营活动现金净流量受项目工程款拨付、土地出让收入返还以及往来款的影响具有一定的波动性。2013年公司经营活动产生的现金流量净额为0.44亿元, 较上年1.63亿元下降较多。2013年公司现金收入比为39.43%, 较上年有所减少, 收入实现质量差。

投资活动方面, 2013年由于公司于2011年以前承接的工程项目的后续投资支出4.67亿元(计入“支付的其他与投资活动有关的现金”)及当年公司对永州市融资担保有限责任公司的股权投资1.44亿元(计入“投资所支付的现金”), 同时当年投资活动现金流入很少, 合计0.09亿元, 导致当年公司投资活动现金流量净额转为流出态势, 为-6.09亿元。

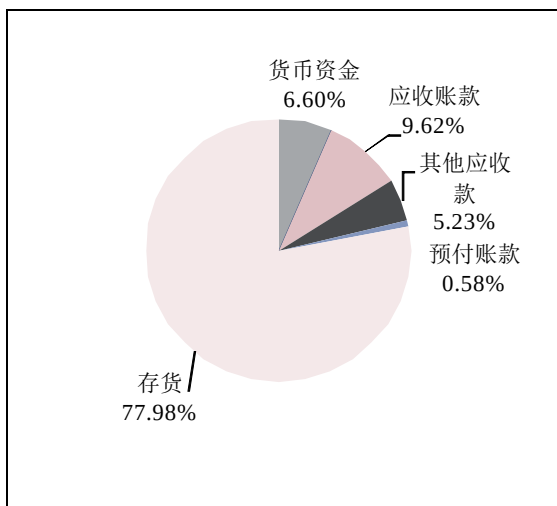
公司筹资活动以银行借款和发行债券为主; 现金流出主要是偿还债务、偿付利息等。2013年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为15.83亿元。

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, 收入实现质量差; 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, 公司仍将保持一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

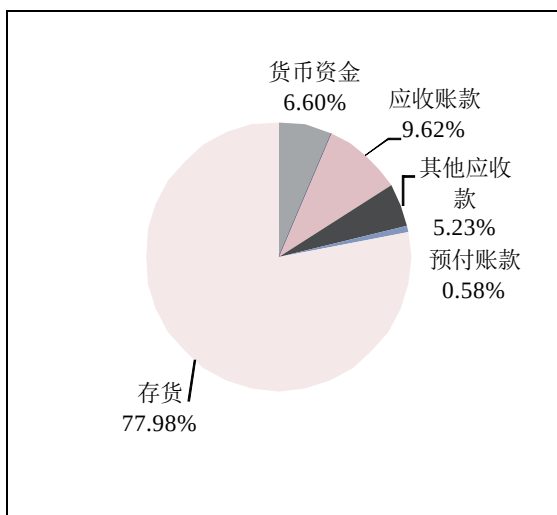
图2 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2013年底，公司（合并）资产总额224.68亿元，较上年底增长101.11%，主要是由于公司收到政府注入资产所致。从构成来看，流动资产占81.69%、长期投资占0.94%、固定资产合计占12.49%、无形资产及其他合计占4.88%，公司资产结构以流动资产为主。截至2013年底，公司流动资产合计183.55亿元，其中存货占77.98%。

图3 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2013年底，公司货币资金12.11亿元，较2012年增长530.22%，主要原因是2013

年公司发行10亿元公司债券“13永州城建债”。

截至2013年底，公司应收账款17.65亿元，较上年下降9.94%，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13.75亿元（占77.61%，账龄分布在1~5年），对永州市凤凰园经济开发有限责任公司应收账款3.89亿元（占21.96%，账龄在1年以内）；从账龄看，1年以内的占46.94%、1~2年的占6.09%、2~3年的占7.95%、3~4年的占15.00%、4~5年的占3.21%、5年以上的占20.81%，公司对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年内账龄的应收款项未计提坏账准备。

截至2013年底，公司其他应收款为9.59亿元，较上年增长4.00%，其他应收款主要是与土储中心等相关政府单位的往来款。从账龄看，1年以内的占18.62%；1~2年的占11.17%；2~3年的占4.59%；3~4年以上的占22.51%，4~5年以上的占2.01%；5年以上的占41.10%。公司对1年以上账龄的账款计提了坏账准备，计提比例2.00%。公司其他应收款前五大客户合计欠款占49.64%，集中度较高。

表5 公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	金额	占比（%）
市土地储备管理中心	1.62	16.44
凤凰工业园	1.10	11.16
长丰工业园	1.06	10.80
芝山城建投资有限公司	0.60	6.09
长丰汽车配套有限公司	0.51	5.15
小计	4.88	49.64

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司存货为143.14亿元，较上年增长192.38%，主要是2013年市政府将部分土地注入公司所致；存货中土地资产占63.64%，林地及林木资产占34.63%。存货抵押融资方面，截至2013年底，公司存货中已抵押

土地账面价值34.55亿元，未抵押土地56.55亿元；已抵押林地及林木账面价值10.10亿元，未抵押41.87亿元。

截至2013年底，公司长期投资为2.11亿元，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、湖南潇湘源科技开发有限责任公司、永州市融资担保有限责任公司和国开发展湖南“两型”元玺基金企业（有限合伙）。

截至2013年底，公司固定资产合计28.06亿元，其中固定资产净额13.06亿元，在建工程15.00亿元。公司固定资产原值14.24亿元，主要为房屋及建筑物，公司固定资产计提累计折旧1.18亿元。在建工程15.00亿元中，主要是公司承建的2011年以前新开工建设的基础设施项目和保障房项目，完工后转入“其他长期资产”。

截至2013年底，公司无形资产及其他资产为10.96亿元，主要为其他长期资产，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，跟踪期内公司资产大幅增加，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；其他应收款及其他长期资产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，且其他应收款账龄过长，存在一定回收风险；公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计170.22亿元，主要以资本公积（占88.27%）、未分配利润（占6.84%）和实收资本（占4.42%）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。

2013年，根据永州市人民政府出具的永政函[2013]154号文件，政府将75处经营性林地林木资产注入公司，评估价值42.16亿元；根据永政函[2013]210号文件，政府将25宗经营性土地资产注入公司，评估价值53.05亿元，其中3.00亿元偿还市财政局对公司的应付账款；同期，

根据永政函[2013]213号，政府将潇湘大厦房屋建筑物资产注入公司，评估价值4.63亿元。2013年政府注入公司的上述资产合计增加公司资本公积96.84亿元。

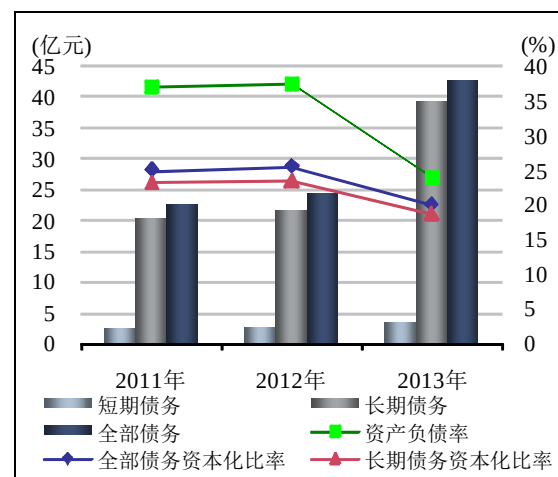
负债

截至2013年底，公司负债合计54.02亿元，较上年底增长28.99%，其中流动负债占27.40%，长期负债占72.60%。

截至2013年底，公司流动负债合计14.80亿元，公司流动负债主要包括应付账款（占22.16%，主要是应付施工方的工程款）、其他应付款（占55.77%，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22.04%，主要是借款）。长期负债主要为长期借款和应付债券，分别占49.08%和50.92%。截至2013年底，公司应付债券为19.97亿元，为公司2011年发行的10（5+5）年期、额度为10亿元的“11永州债/11永州城投债”和2013年发行的额度为10亿元、期限为7年的“13永州债/13永州城投债”。

截至2013年底，公司全部债务42.48亿元，其中短期债务和长期债务分别占7.68%和92.32%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，由于公司资产大幅度增加，2013年资产负债率、全部资本化比率和长期资本化比率均较上年有所下降，分别为24.04%、19.93%和18.69%。

图4 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

总体看,受政府土地和经营性资产注入影响,公司资产和所有者权益大幅增加;随着基础设施建设规模扩大,公司有息债务规模扩大且长期负债占比逐年上升,公司债务规模增长快速,但债务负担处于适宜水平。由于基础设施建设的增加以及财政拨款延迟,债务与基础设施建设项目周期长相匹配,债务结构也较合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2013年底公司流动比率和速动比率较上年持续上升,分别为1239.90%和272.97%,处于较高水平;同期公司经营现金流动负债比为3.01%,经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。考虑到公司流动资产以土地资产和应收款项为主,变现能力弱,公司实际短期偿债能力偏弱。

从长期偿债指标看,2013年公司债务规模上升快速,全部债务/EBITDA为7.33倍,较上年有所增长。考虑到公司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,公司整体偿债能力尚可。

截至2013年底,公司合并口径共获得银行授信额度33.97亿元,尚未使用额度3.50亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底,公司合并口径对外担保金额600万元,担保比率0.04%;被担保单位为永州市妇幼保健院,目前被担保对象经营状况良好,公司或有负债风险低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(报告编号:E201404180029523729),截至2014年4月18日,公司存在2笔逾期贷款(合计金额1亿元)纪录,上述不良信贷数额均已于2009年结清。

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“11永州债/11永州城投债”、2013年10月发行10亿元“13永州债/13永州城投债”。2013年公司经营活动现金流入量为3.59亿元,分别为“11永州债/11永州城投债”本金、“13永州债/13永州城投债”本金的0.36倍;公司EBITDA为5.79亿元,分别为“11永州债/11永州城投债”、“13永州债/13永州城投债”本金的0.58倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续期内债券保障程度弱。考虑到永州市财力持续增长,政府支持有利于提高公司对存续期内债券的偿付能力。

“11永州债/11永州城投债”在债券存续期的第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,“13永州债/13永州城投债”在债券存续期的第3~7年每年按照本金的20%偿还。若“11永州债/11永州城投债”在存续期第5年末全额赎回,则公司有一定偿付压力,若“11永州债/11永州城投债”在存续期内第5年末未行使回售选择权,则公司在2017~2020年每年将偿还4亿元,2013年公司经营活动现金流入量为待偿峰值的0.90倍。2013年EBITDA为待偿峰值的1.45倍,覆盖程度较好。

2. 偿债资金专户

“11永州债/11永州城投债”与“13永州债/13永州城投债”均设立专项偿债资金,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2013年11月29日将偿债归集资金

8400万元存入账户，并于2013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永州债/11永州城投债”利息兑付；公司将于2014年10月23日对“13永州债/13永州城投债”进行第一次付息。联合资信将密切关注“11永州债/11永州城投债”与“13永州债/13永州城投债”未来偿债资金归集及还本付息情况。

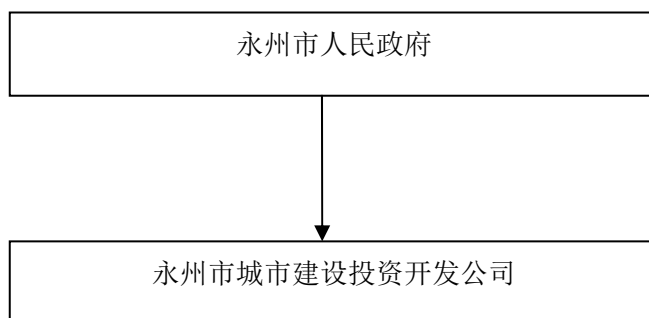
3. 土地使用权所有权抵押担保

“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（永天元[2014]（冷估）第06001号及第06002号）评估基准日为2014年6月22日，评估结果有效期为一年，以上抵押资产总价值36.55亿元（单位地价估值2455.00元/平方米），为“11永州城投债”本金总额的3.66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8.72%，抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度由上期的3.36倍上升至3.66倍，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。

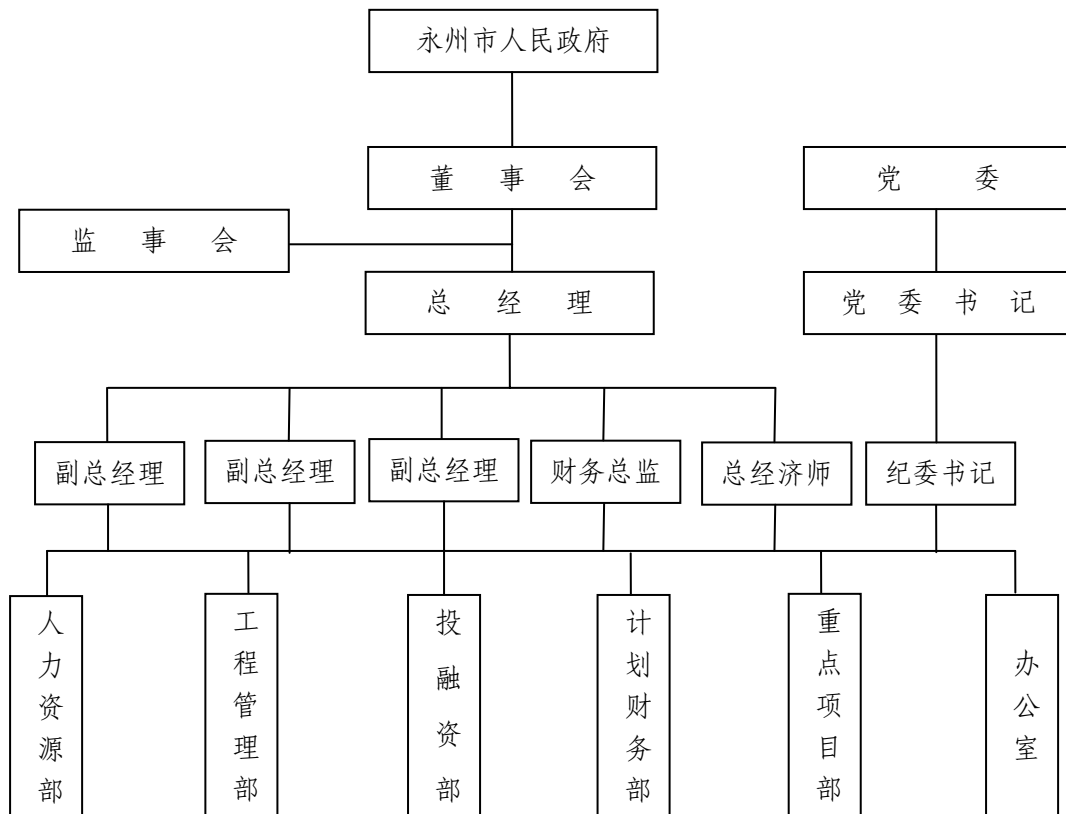
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用AA等级，评级展望为稳定，并维持“11永州债/11永州城投债”AA⁺、“13永州债/13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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.85	1.92	12.11
资产总额(亿元)	106.49	111.72	224.68
所有者权益(亿元)	66.98	69.79	170.22
短期债务(亿元)	2.10	2.56	3.26
长期债务(亿元)	20.20	21.43	39.21
全部债务(亿元)	22.30	24.00	42.48
主营业务收入(亿元)	4.05	4.19	7.31
利润总额(亿元)	1.99	2.15	3.61
EBITDA(亿元)	2.86	3.35	5.79
经营性净现金流(亿元)	0.11	1.63	0.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.22	0.22	0.39
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	12.08	62.77	39.43
主营业务利润率(%)	28.22	52.56	63.92
总资本收益率(%)	3.06	3.44	2.63
净资产收益率(%)	3.17	3.25	2.17
长期债务资本化比率(%)	23.16	23.48	18.69
全部债务资本化比率(%)	24.96	25.57	19.93
资产负债率(%)	37.05	37.48	24.04
流动比率(%)	468.23	451.31	1239.90
速动比率(%)	199.60	177.46	272.97
经营现金流动负债比(%)	0.66	9.10	3.01
全部债务/EBITDA(倍)	7.80	7.16	7.33

附件 3 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	
营业收入年复合增长率	
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	营业收入/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%
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

附件 4 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。