

跟踪评级公告

联合[2012] 1250 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将溧阳市城市建设发展有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，维持“11溧城发债”AA的信用等级。

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



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>

溧阳市城市建设发展有限公司跟踪评级报告

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 溧城发债	12 亿元	2011/11/8-2018/11/8	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	6.05	7.93	20.99
资产总额(亿元)	48.85	83.12	127.41
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.29	39.47	72.83
短期债务(亿元)	6.89	8.07	10.12
全部债务(亿元)	22.68	27.97	40.86
主营业务收入(亿元)	1.07	7.06	11.47
利润总额(亿元)	1.30	1.09	3.77
EBITDA(亿元)	2.04	1.92	5.00
经营性净现金流(亿元)	-5.08	-2.21	0.09
主营业务利润率(%)	15.06	0.00	1.34
净资产收益率(%)	9.00	2.77	5.15
资产负债率(%)	70.75	52.52	42.84
全部债务资本化比率(%)	61.35	41.47	35.94
流动比率(%)	165.68	276.25	457.22
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	14.55	8.18
经营现金流负债比(%)	-34.68	-13.56	0.59

分析师

刘叶婷

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

溧阳市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)是溧阳市城市基础设施建设的主要实体。跟踪期内,溧阳市地方经济保持快速发展,市政府给予公司的支持力度较大,公司经营外部环境良好;随着代建项目的移交,公司收入规模快速增长;公司股东向公司再次增资,利于其改善资本结构。同时,联合资信也关注到公司主营业务公益性质明显,盈利能力弱以及未来资本支出较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

跟踪期内,溧阳市不断增强的财政实力及其对公司的支持具有持续性,为公司发展提供了有力支撑;未来随着公司代建项目移交以及已竣工安置房陆续实现销售,公司整体收入水平也有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“11溧城发债”由常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司(以下简称“常州高新”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,常州高新主体长期信用等级为AA。常州高新担保实力较强,有助于提升本期债券的本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信将公司主体信用等级由AA⁺调整为AA,评级展望为稳定,并维持“11溧城发债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司所属地区经济发展稳定,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体,市政府对其政策支持力度较大。2011年溧阳市政府给予公司各项财政补贴合计4.72亿元;并向公司投入大量土地资产。
3. 跟踪期内,公司股东对公司再次增资,有利

于其改善资本结构。

4. 跟踪期内，随着代建工程逐步完工，公司受托代建项目回款增加，收入进一步增长。

关注

1. 跟踪期内，公司经营仍以投资建设公益基础设施项目为主，主营业务公益性质明显，整体盈利能力弱。
2. 公司资产中土地占比大，流动性一般。
3. 公司未来资本性支出较大，存在一定资金压力。

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）与溧阳市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与溧阳市城市建设发展有限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，未因溧阳市城市建设发展有限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溧阳市城市建设发展有限公司提供，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溧阳市城市建设发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

溧阳市城市建设发展有限公司（下称“公司”）系由溧阳市房屋拆迁公司（出资 0.38 亿元）和溧阳市市政工程养护队（出资 0.22 亿元）于 2003 年 8 月共同出资组建的有限责任公司。后经数次增资及股权变更，至 2011 年底，公司注册资本 10.25 亿元，溧阳市人民政府持有公司 100% 权益，并授权溧阳市住房和城乡建设委员会对公司履行出资人职责，公司性质为国有独资公司。

截至 2011 年底，公司本部设办公室、财务部、综合管理部、工程管理部、审计监察部等五个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司 12 家（详见附件 1）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 127.41 亿元，所有者权益合计 72.55 亿元；2011 年公司合并口径实现主营业务收入 11.47 亿元，利润总额 3.77 亿元。

公司注册地址：溧阳市溧城镇燕园路 20 号；法定代表人：周卫中。

三、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明

显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510

亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长

13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

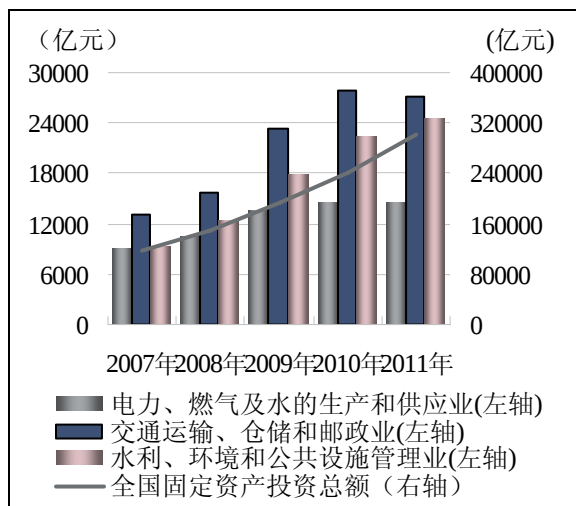
1. 行业概况

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各级政府的高度重视。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唯一投资者。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。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

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。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居

工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。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，逐步形成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. 区域经济和财政实力

2011年，溧阳市完成地区生产总值503.78亿元，比上年增长18.63%；溧阳市全市城镇居民人均可支配收入26418元，比上年净增加3506元。从产业结构来看，2011年全市第一产业完成增加值34.49亿元，增长6.9%；第二产业完成增加值283.92亿元，增长11.7%；第三产业完成增加值185.37亿元，增长14.2%。产业结构得到进一步优化，三次产业比例由2010年的7.1:57.5:35.4调整为2011年的6.8:56.4:36.8。第二产业仍是溧阳市经济发展的主要支柱，对地区经济贡献占比大。

2011年，溧阳市全年实现工业增加值257.58亿元，较上年增长13.9%，占全市GDP比重的56.4%。实现工业总产值1300.16亿元、产品销售收入1271.01亿元、工业利税总额119.60亿元、利润总额70.50亿元，分别较上年增长25.6%、26.1%、8.0%和8.5%。2011年全市销售收入超2000万元的规模工业企业达327家；规模工业实现产值1152.05亿元、产品销售收入1137.07亿元、利税总额111.7亿元、利润总额66.45亿元，分别比上年增长29.5%、30.2%、9.1%和8.1%。

2011年，溧阳市完成全社会固定资产投资

311.16亿元，比上年增长22.7%。

财政实力方面，2011年溧阳市可支配收入合计83.84亿元，较上年增长21.42%。其中，地方一般预算收入占可支配收入的比重较大（占比为44.28%），其次为国有土地使用权出让收入（占比为32.77%）。

2011年溧阳地方一般预算收入为37.13亿元，其中税收收入为30.82亿元，占地方一般预算收入的83.00%，收入比较稳定。一般预算收入中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、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2011年溧阳市非税收入合计6.31亿元。2011年上级补助收入合计13.10亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计3.84亿元，占上级补助收入29.33%。2011年溧阳市国有土地使用权出让收入为27.48亿元，其中国有土地使用权出让金占比为98.42%。2011年溧阳市预算外收入为6.14亿元，较上年有所下降。

根据溧阳市财政局统计，2012年1~9月，溧阳市实现财政总收入80.26亿元，完成年初预算的66.62%，比去年同期增收9.5亿元，增长13.36%。其中，公共财政预算收入28.71亿元，同比增收2.78亿元，增幅为10.72%，税收占比为84%，在全省县市排列居第二。

截至2012年6月底，溧阳市政府直接债务余额33.94亿元，担保债务余额22亿元，溧阳市政府全部债务余额44.94亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为53.6%（依据2011年地方可支配收入数据进行计算）。

整体看，溧阳市财政收入增长快速，财政整体实力较强，地方政府债务总体水平适中。地方可支配收入的增多为完善地区基础设施建设提供了有力的保障，为公司业务发展提供了良好的外部环境。但地区财政收入对国有土地使用权出让收入依赖大，存在一定不稳定性。

3. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资产注

入、资金投入等方面继续得到溧阳市政府大力支持。

2011年12月，溧阳市政府向公司增资0.25亿元，目前公司注册资本为10.25亿元。在获得资产注入的同时，中央、省及地方市政也拨付给公司一定项目建设资金用于公益性城市基础设施建设，2011年公司获得项目建设资金3.53亿元（体现在“收到的其他与筹资活动有关的现金”中）。除上述项目建设资金外，公司每年还可获得一定的政府财政补贴收入，2011年公司获得补贴收入4.72亿元。2011年，公司获取项目建设资金及补贴收入合计8.25亿元。

整体看，作为地区城市基础设施建设的重要主体，公司可获得溧阳市政府较大的支持力度。

五、管理分析

跟踪期内，公司高层高管人员有所变动，公司现任董事长为周卫中。

周卫中先生，1966年4月出生，江苏溧阳人，中共党员，研究生学历；历任溧阳市清安小学教师，共青团溧阳市委员会学少部副部长、部长、副书记、书记，溧阳市大溪乡人民政府乡长，中共溧阳市周城镇委员会书记，江苏省溧阳市经济开发区管委会党工委书记兼主任，中共溧阳市溧城镇委员会书记，中共溧阳市委常委、宣传部长，溧阳市人民政府常务副市长；现任溧阳市城市建设发展有限公司董事长。

除以上人事变动外，公司管理制度及法人治理结构无重大变化。

六、经营分析

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营，目前产生收益的包括安置房销售、客运、粮食销售等业务收入。

2011 年，公司实现主营业务收入 11.47 亿元，分行业板块收入构成明细见表 1。

表 1 2010~2011 年公司主营业务收入构成

单位：万元，%

业务板块	2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
受托代建项目收入	47922.01	44786.93	6.54	95397.99	90761.30	4.86
安置房销售收入	11781.03	13037.43	-10.66	2825.39	3903.30	-38.15
客运收入	5016.81	5137.41	-2.40	4884.87	6558.00	-34.25
粮食销售收入	5489.50	4896.74	10.80	11211.23	10643.28	5.07
其他收入	377.65	159.02	57.89	427.28	109.44	74.39
合计	70587.00	68017.54	3.64	114746.77	111975.31	2.42

资料来源：2011 年公司审计报告

1. 公益性城市基础设施建设

公司城市基础设施建设投资项目包括非收费性道路、桥梁、排水管网、公园、体育场馆建设等，该类项目建设资金来源包括：公司自筹资金以及中央、省、地方市政拨付的项目建设资金作为项目建设资本金，不足部分，主要依靠对外举债来解决，目前公司的举债渠道和方式主要为银行贷款，未来主要通过政府回购平衡资金。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]47 号文件和溧政复[2009]48 号文件等相关文件，2011 年公司收到政府回购资金合计 6.24 亿元（体现在销售商品、提供劳务收到的现金）。

其中，道路及桥梁建设方面，主要由公司本部以及子公司溧阳市市镇道路发展有限公司和溧阳市交通建设发展有限公司负责。公司道路及桥梁建设主要采用代建回购模式。

截至 2011 年底，公司累计投资额约 11.12 亿元，该部分债务主要由政府回购资金（根据项目建设进度逐步拨付）进行平衡。2011 年公司建设了宁杭高铁站前路连接线、黄南线二期、农村桥梁 80 座等项目，公司收到凤凰路回购资金 0.65 亿元，平桥路回购款 0.60 亿元，平陵中路改造回购款 0.66 亿元，S239 工程回购款 1.59 亿元，东麻线回购资金 0.43 亿元，合计 4.96 亿元。

排水管网建设方面，主要由公司子公司溧阳市排水管网有线公司（以下简称“排水管网

公司”）负责。排水管网公司于 2009 年初成立后，主要进行了两期城市污水管网建设工程，其中，一期管网总投资 2.69 亿元，由水务局下属水务公司代建，2010 年 7 月底移交给公司；二期管网总投资 2.56 亿元，目前工程正在建设中，截至 2011 年底累计投资额 1.60 亿元。管网建设资金由财政承担，财政资金根据项目建设进度逐步到位。

溧阳市体育馆由溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）代建，项目总投资额 1.4 亿元，目前已经交付使用。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]47 号文件，溧阳市有关部门将在适当时候后按项目决算价及相应的投资回报向万达公司回购其承建的溧阳市体育馆公益性市政基础设施项目。2011 年，公司收到体育馆回购款 1.28 亿元。

2. 保障性住房建设

公司保障性住房主要偏重安置房，建设主要由子公司溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）负责。

万达公司是溧阳市保障性住房建设的重要公司，其经营主要根据地区建设规划，进行建设运作，主要建设房产类型包括廉租房、拆迁安置房、危旧房改造等方面。

万达公司保障性项目住房建设用地主要通过市场招拍挂获得。截至 2011 年底，万达公司

储备土地合计270亩。工程资金方面，公司廉租房主要采用代建回购模式；拆迁安置房建设资金主要由公司自筹和银行贷款解决，并依靠销售收入来平衡借款；危旧房改造由财政按照项目建设进度拨款进行建设。

截至2011年底，万达公司建设的安置房项目中东盛苑一期、北水西花园一期和二期、富阳山庄、盛扬苑廉租房建设等项目已经可以交付使用，城河梢原计委宿舍楼危房改造重建项目已经交付使用。2011年，北水西三期、景盛苑二期拆迁安置房已开工建设，东盛苑二期前期准备工作已完成。

万达公司安置房的销售有两种类型：一种按照全额价格进行销售；一种是拆迁实物补差价的方式进行销售。在实际经营中，这两种模式各占一半。安置房价格由政府物价部门制定。

公司在溧阳市安置房市场份额约占 40%左右。2011 年，公司保障房建住房建设新开工面积 15.99 万平方米，竣工面积 9.14 万平方米，安置家庭 149 户；销售面积达 1.52 万平方米，平均销售价格为 1860.1 元/平方米。2011 年，公司安置房销售收入为 0.28 亿元，较上年的 1.18 亿元大幅减少，受建设进度影响，波动较大。

近期，公司主要在建保障性住房包括东胜苑、景盛苑、北水西花园及“11溧城发债”募投项目等，随着公司安置房滚动开发建设以及已竣工安置房逐步实现销售，公司安置房销售收入有望进一步提升。

3. 客运业务

公司客运业务主要由下属子公司溧阳市客运有限公司（以下简称“客运公司”）负责。

截至2011年底，客运公司共有大中型客车124辆，小巴车辆132辆，出租车255辆。2011年，公司实现客运收入0.49亿元，行使里程合计达到4770万公里。

客运业务因其半公益性质，由政府物价部门统一定价，该部分收入相对较为稳定，但盈

利性较差，2011年客运业务利润总额为-107.10万元。

4. 粮食销售业务

公司粮食销售业务主要由下属子公司溧阳市粮食购销有限公司（以下简称“粮食公司”）承担。

粮食公司主要从事地方储备粮、托市粮和临时储备等政策性业务，受市政府委托目前承储地方储备2.5万吨，承储粮食的品种为粳稻、籼稻和小麦，收购所需资金由粮食公司从溧阳市农发行贷款，还款来源主要依靠销售回笼款。同时，为增加收入，粮食公司也自营部分粮食贸易业务。自营粮食贸易主要是以销定购，向农发行进行商业贷款，然后以销售回款平衡贷款。

粮食公司现有十三个收储库，总仓容13.2万吨，同时拥有1000吨码头1座，300吨码头3座，200吨码头2座，150吨码头1座，粮食公司配备了时产30吨的吸粮系统3套，日烘3000吨的烘干机1套，日烘150吨的烘干机3套，以及地上风道及环流熏蒸、微机测温等先进的保粮设施系统。

粮价购销受政策性因素及粮价波动影响大，粮食公司销售收入及毛利率存在波动。2011年，粮食公司全年收购粮食4.8万吨，销售4.7万吨，实现粮食销售收入1.12亿元。

整体看，跟踪期内公司经营主旨仍为地区公益性基础设施建设，公司主要通过财务举债和政府资金支持解决投入缺口，公司经营性资产收入主要由安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成，2011年随着代建项目完工结算量增加，公司受托代建项目收入大幅增加，带动收入较快增长。跟踪期内公司经营稳定性对地方政府的依赖程度仍较大。

七、募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2011】

2050号文件批准，公司于2011年11月8日发行“11溧城发债”，募集资金12亿元人民币。募集资金中，拟将4.5亿元用于罗庄村农民拆迁安置小区项目，2亿元用于长阳安置小区项目，3.5亿元用于湾里村拆迁安置小区项目，2亿元用于补充公司营运资金。

截至2012年9月底，“11溧城发债”募投项目已累计投资16.00亿元，其中使用募集资金8.50亿元。

表2 2012年9月底募投项目进展情况

单位：万元

项目名称	总投资	累计投资	募集资金已投入额	项目进展
罗庄村农民拆迁安置小区	82000	62000	32000	主体全部封顶
长阳安置小区	48000	38000	22000	主体全部封顶
湾里村拆迁安置小区	65000	60000	31000	工程扫尾阶段
合计	195000	160000	85000	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2011年经中磊会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告；2011年，公司合并范围增加了溧阳市物资贸易有限公司。

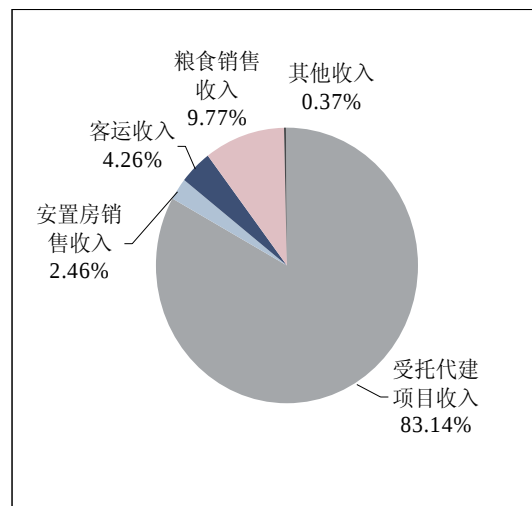
截至2011年底，公司（合并）资产总额127.41亿元，所有者权益合计72.83亿元；2011年公司合并口径实现主营业务收入11.47亿元，利润总额3.77亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要由受托代建项目收入、安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成。2011年，公司实现主营业务收入11.47亿元（具体构成见图2），同比增长62.56%，主要来自受托代建收入的增长。公司受托代建项目收入自2010年起开始实现，跟踪期内随着代建工程的竣工结算及收到回购款项而快速增加，2011年该项收入大幅增加，成为公司收入的主要贡献体。2011年受安置进度影响，安置

房销售收入较上年减少较多，为0.28亿元。2011年公司粮食收入增至1.12亿元；客运收入保持稳定。

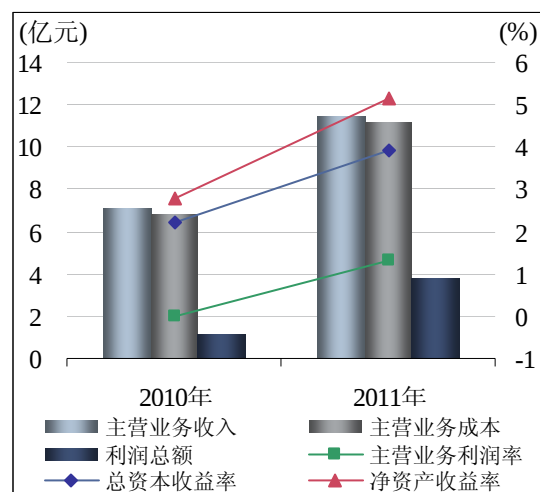
图2 2011年公司主营业务收入构成



资料来源：审计报告

扣除期间费用后，2011年公司营业利润为-1.10亿元。由于公司主要从事地区城市基础设施建设，因此可获得政府在财政上的较大支持。政府给予公司的补贴收入包括财政补贴、生产经营亏损补贴、油价补贴及粮食补贴。2011年，公司获得的补贴收入为4.72亿元，构成了公司利润的重要保障。2011年，公司实现利润总额和净利润分别为3.77亿元和3.75亿元，分别较上年增长246.20%和243.56%。

图3 公司2010~2011年收入利润变化情况



资料来源：2011年公司审计报告

从盈利指标来看,2011 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 1.34%、3.94%、5.15%,较上年分别增加 1.34 个、1.71 个、2.38 个百分点。

整体看,2011 年公司营业收入、利润总额及净利润均较上年大幅增长;跟踪期内,补贴收入仍是公司利润的重要来源。相对于资产规模,公司自身盈利能力仍偏弱。

2. 现金流

经营活动方面,鉴于主营业务收入大幅增长,2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 59.84%,为 8.46 亿元,现金收入比为 73.70%,较上年略有下降;收到的其他与经营活动有关的现金(主要体现为往来款项流入)为 6.79 亿元;经营活动现金流入量为 15.25 亿元,同比增长 59.87%。2011 年公司经营活动现金流出 15.15 亿元,主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金。2011 年公司经营活动现金净流入 0.09 亿元,公司经营活动获取现金的能力仍较弱。

投资活动方面,2010 年公司投资活动无现金流入,2011 年投资活动现金流入量大幅增长至 35.79 亿元,主要是由于该年度公司理财产品交易频繁,累计现金流入流出较多,体现在“收回投资收到的现金”和“投资所支付的现金”科目。投资活动现金流出方面,受 2011 年公司理财产品交易频繁带动投资所支付现金增加带动,当期公司投资活动现金流出大幅增至 49.02 亿元。2011 年,公司投资活动资金净流出额为 13.23 亿元。

筹资活动方面,2011 年公司筹资活动产生的现金流入量为 27.40 亿元,其中借款所收到的现金为 23.61 亿元,公司收到的中央以及省级政府划拨资金(计入“收到其他与筹资有关现金”)为 3.53 亿元;2011 年,公司筹资活动现金流出量为 12.20 亿元,主要体现为偿付债务所支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为 15.20 亿元。

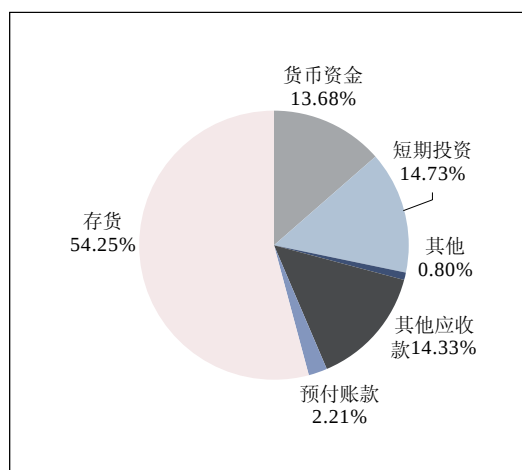
整体看,跟踪期内,公司投资支出规模仍较大,经营性净现金流不能满足投资需求,公司对外部融资依赖性依然较强。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底,公司资产总额为 127.41 亿元,较上年同期增长 53.28%。跟踪期内,随开发成本及土地使用权的增加,公司流动资产和无形资产占比进一步加大。截至 2011 年底,公司资产中流动资产占比为 56.46%,无形资产占比为 25.40%,固定资产占比为 12.38%。

2011 年,公司流动资产较上年同期增长 59.63%,主要系存货和短期投资增长。截至 2011 年底,公司流动资产总额 71.94 亿元,结构以存货为主,其次为短期投资、其他应收款、货币资金和预付账款。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源:审计报告

跟踪期内,公司货币资金在营业收入和有息债务增加带动下增长了 26.51%,截至 2011 年底,公司货币资金合计 9.84 亿元,以银行存款为主。2011 年底,公司短期投资较上年同期增加 10.45 亿元,全部为委托贷款,主要是根据公司保障房项目建设进度安排,“11 溧城发债”募集资金 12 亿中的 10 亿元暂未投入使用,公司将其用于委托贷款,收益率为 8.3%,该笔资金已于 2012 年 5 月到期后按时收回。2011 年公司其他应收款同比下降 17.52%,截至 2011 年底,其

他应收款净额为10.31亿元，主要为与政府部门的往来款项，欠款客户质量较好，回款风险较小，从账龄来看，1年以内的其他应收款占64.00%，1~2年的占17.60%，账龄结构较上年有所改善，但受政府资金拨付效率的影响，回款时间存在不确定性。跟踪期内，主要由于政府向公司投入大量开发土地，公司存货同比增长61.78%，截至2011年底，公司存货为39.02亿元，其中开发成本占比96.41%，开发产品占比1.31%、库存商品占比2.26%、原材料占比0.02%。

2011年公司长期投资规模依然很小，截至2011年底，公司长期投资（全部为长期股权投资）为48.00万元，被投资方为江苏宁沪高速公路股份有限公司和江苏江南农村商业银行股份有限公司。

跟踪期内，公司固定资产净额变化不大。在建工程同比下降21.07%，截至2011年底，公司在建工程13.57亿元，主要是公司代建的市政、道路、桥梁等项目，包括燕山公园工程、溧阳市污水收集二期工程、G104线工程、北山线工程、214工程等，其中北山线工程、S241工程及戴横线工程项目完工后转入“其他长期资产”。

跟踪期内，公司无形资产快速增加，截至2011年底，公司无形资产32.36亿元，较上年大幅增长190.30%，主要系政府向公司注入土地所致。公司其他长期资产为公司托管的已完工BT项目，截至2011年底，其他长期资产为7.12亿元，其中完工转入的项目有北山线工程、S241工程和戴横线工程等。

整体看，随政府土地划入以及项目投入增加，跟踪期内公司资产快速增长。公司资产结构仍以流动资产为主；公司资产中存货、无形资产占比较大，整体质量一般。

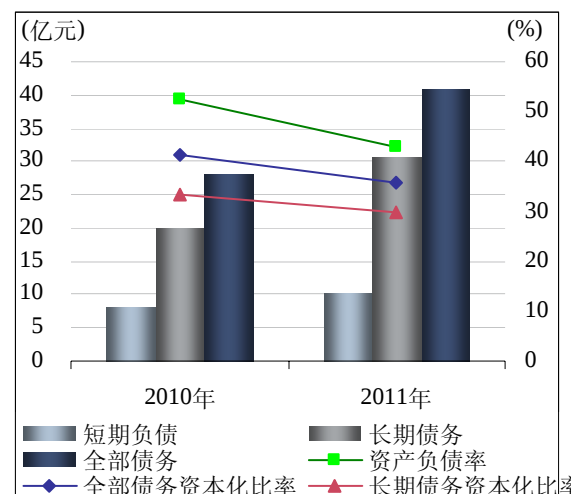
2011年，受资本公积增长带动，公司所有者权益较上年同期增长84.52%，截至2011年底公司所有者权益（含少数股东权益）合计72.83亿元，其中资本公积占78.03%、实收资本占

14.07%。公司资本公积由资本溢价（原股东投入土地高出计入实收资本部分价值）、国有资产投入（主要为政府划拨土地）和股权投资准备组成，跟踪期内，政府向公司投入土地较多，带动资本公积快速增至56.83亿元，较上年增长106.93%。公司权益稳定性一般。

截至2011年底，公司负债总额较上年同期增长25.02%，为54.58亿元，其中，长短期有息债务合计40.86亿元，占负债总额的74.86%；非有息债务以其他应付款和专项应付款为主。2011年底公司其他应付款为47.99亿元；主要是与溧阳市路桥建设公司、溧阳市财政局、江苏天目建设集团有限公司、江苏溧阳建设集团有限公司、溧阳市交通局等的往来款及保证金；专项应付款主要是公司收到的财政对于十余项工程的专项拨款，包括安置房建设资金、溧阳市污水收集二期工程资金、绿色通道工程、廉租房建设资金、燕山公园项目资金等。

从负债结构看，公司负债以长期负债为主，且由于近年来公司项目投入增加，对外融资规模加大，公司长期负债占负债总额的比重在跟踪期内继续提升，截至2011年底，该项比重为71.17%。

图5 2010年~2011年公司负债结构图



资料来源：2011年公司审计报告

从债务负担看，跟踪期内，随着政府投入大量土地资产带动公司所有者权益的快速增

长，公司相关负债指标呈现下降趋势。2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.84%、35.94%和29.68%。跟踪期内，公司债务负担有所改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011年底公司流动比率和速动比率分别为457.22%和209.20%，均较上年同期有所上升。考虑到公司短期债务规模相对较小，现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2011年公司全部债务/EBITDA为8.18倍，较上年的14.55倍有所改善，且考虑到公司债务多为承担公益性基础设施建设所产生，该部分项目多由政府进行回购并逐步划拨资金，公司实际偿债支付压力低于指标显示。

整体来看，公司债务主要集中在长期，整体债务负担处于行业适宜水平，整体偿债能力较好。

截至2011年6月底，公司获得银行授信额度合计14.65亿元，已全部使用。

截至2011年6月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210481693），截至2012年10月10日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及溧阳市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到溧阳市政府在专项资金、财政补贴和土地收储等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

九、担保能力分析

1. 担保分析

“11溧城发债”由常州高新技术产业开发区

发展（集团）总公司（以下简称：常州高新）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

常州高新是常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了高新区的有力支持。跟踪期内，常州高新所属地区经济发展稳定，城市化发展进程较快，外部经营环境良好；常州高新自有经营性业务较为成熟，已经具备一定规模，公益类业务采用政府回购模式，保障了利润空间和现金回流。2011年，常州高新实现主营业务收入36.95亿元，实现利润总额5.38亿元。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，常州高新2012年度主体长期信用级别为AA，评级展望为稳定。

综合来看，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步提高了本期债券的偿付的安全性。

2. 专项偿债基金

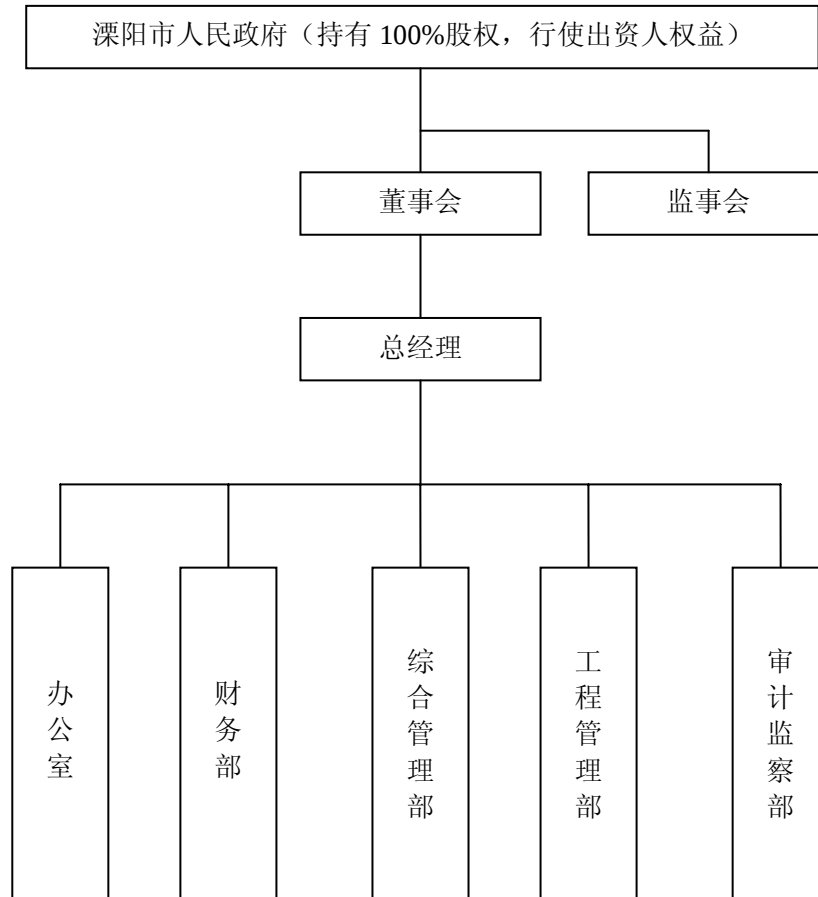
公司将提前提取偿债基金用于“11溧城发债”的兑付工作，并在江苏江南农村商业银行股份有限公司建立偿债基金专用账户，以确保“11溧城发债”本息按期兑付，保障投资者利益。公司在每个付息/兑付日的十个工作日前，将当期应付利息和本金款项足额存入偿债资金专户，以确保债券本息的按时支付。

根据公司2012年付息公告，公司已于2012年11月8日按时偿付“11溧城发债”首期利息。

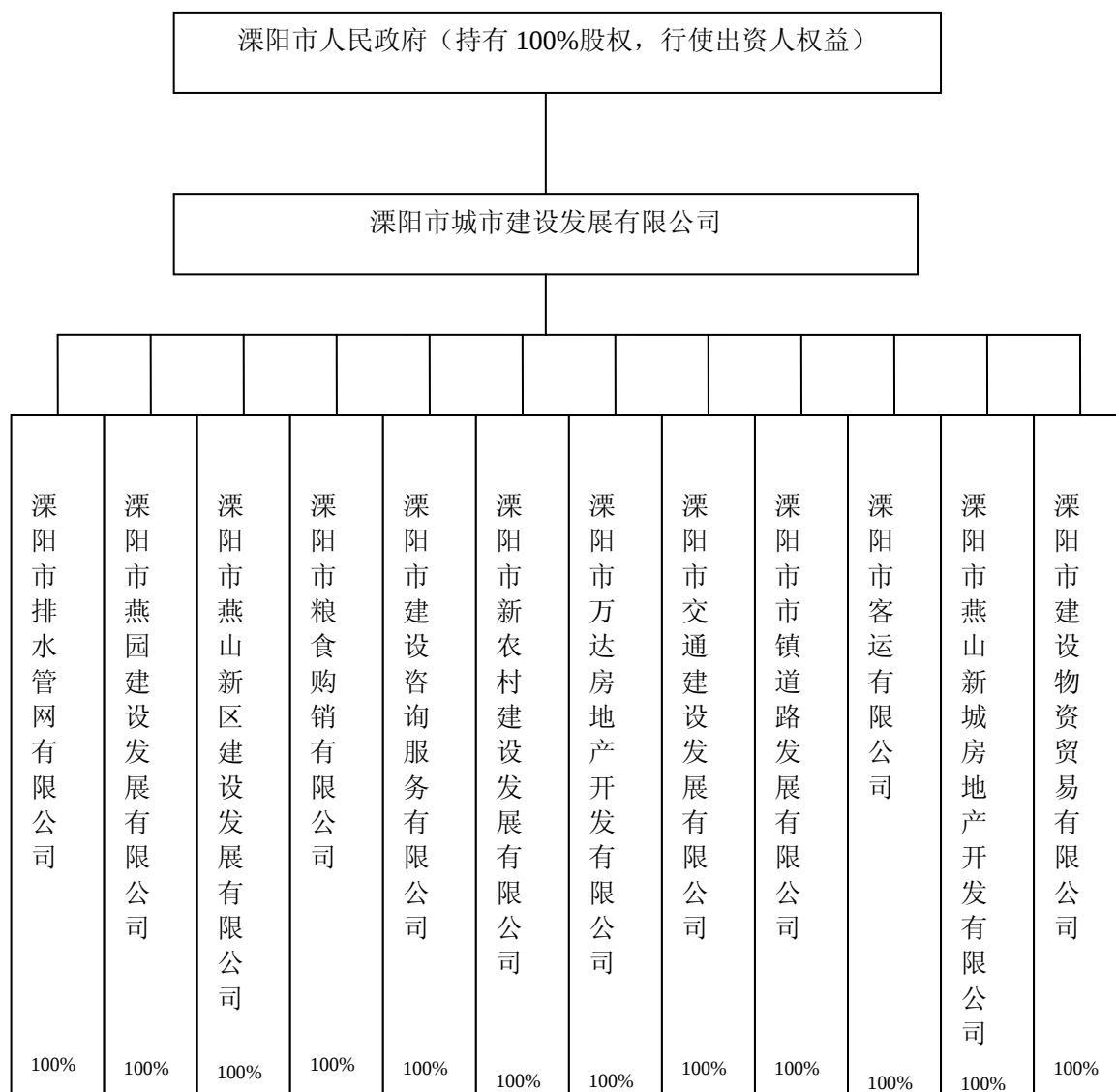
十、综合评价

综合考虑，联合资信将公司长期主体信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“11溧城发债”AA的债项等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	60453.07	77812.46	98439.88	27.61
短期投资		1500.00	106000.00	
应收票据			5460.00	
应收股利				
应收利息				
应收账款	273.69			-100.00
其他应收款	65488.97	124986.92	103084.89	25.46
预付账款	13300.18	5125.07	15917.63	9.40
期货保证金				
应收补贴款	93.99		244.52	61.29
应收出口退税				
存货	102947.54	241220.29	390239.14	94.70
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				
流动资产合计	242557.44	450644.74	719386.06	72.22
长期投资				
长期股权投资	18.00	18.00	48.00	63.30
长期债权投资				
长期投资合计	18.00	18.00	48.00	63.30
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	18.00	18.00	48.00	63.30
固定资产				
固定资产原值	32549.49	33709.97	35432.17	4.33
减：累计折旧	9626.00	12012.21	13438.88	18.16
固定资产净值	22923.49	21697.76	21993.29	-2.05
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	22923.49	21697.76	21993.29	-2.05
工程物资				
在建工程	157555.83	171952.63	135727.25	-7.19
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	180479.32	193650.39	157720.54	-6.52
无形资产及其他资产				
无形资产	7257.20	111470.18	323593.83	567.75
长期待摊费用			2211.57	
其他长期资产	58167.98	75445.60	71156.27	10.60
无形资产及其他资产合计	65425.18	186915.77	396961.67	146.32
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	488479.94	831228.91	1274116.27	61.50

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	38496.00	45434.00	34045.00	-5.96
应付票据				
应付账款	2433.64	8785.06	3783.39	24.68
预收账款	0.60	17.90	152.99	1496.82
应付工资		180.46	135.35	
应付福利费	252.93	167.34	71.53	-46.82
应付利润（股利）				
应交税金	191.44	1619.36	340.80	33.42
其他未交款	0.26	97.59	75.83	1622.69
其他应付款	74415.03	71385.63	47987.13	-19.70
预提费用	254.66	204.77	300.37	8.61
预计负债				
一年内到期的长期负债	30360.00	35240.00	67140.00	48.71
其他流动负债			3307.12	
流动负债合计	146404.55	163132.12	157339.51	3.67
长期负债				
长期借款	157940.00	199000.00	185960.00	8.51
应付债券			121476.00	
长期应付款				
专项应付款	41235.52	74445.26	81046.11	40.19
其他长期负债				
长期负债合计	199175.52	273445.26	388482.11	39.66
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	345580.07	436577.38	545821.62	25.68
少数股东权益	276.05	2813.62	2763.79	216.42
所有者权益				
实收资本	60000.00	100000.00	102500.00	30.70
资本公积	76336.43	274627.76	568294.45	172.85
盈余公积	628.74	1721.01	5473.64	195.05
其中：法定公益金				
未分配利润	5658.66	15489.13	49262.77	195.05
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	142623.82	391837.91	725530.86	125.54
负债及所有者权益合计	488479.94	831228.91	1274116.27	61.50

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	10737.12	70587.00	114746.77	226.91
减: 主营业务成本	8817.99	68017.54	111975.31	256.35
主营业务税金及附加	302.30	2569.95	1232.64	101.93
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	1616.83	-0.48	1538.82	-2.44
加: 其他业务利润	242.84	199.46	2066.05	191.69
减: 营业费用	253.80	556.21	574.04	50.39
管理费用	3571.80	5667.34	8199.90	51.52
财务费用	5339.77	2041.38	5840.21	4.58
其他				
三、营业利润	-7305.70	-8065.94	-11009.28	22.76
加: 投资收益	16.92	3.10	961.56	653.92
补贴收入	20144.43	18994.86	47185.03	53.05
营业外收入	147.69	422.08	664.44	112.10
其他				
减: 营业外支出	31.40	457.02	76.26	55.84
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	12971.94	10897.07	37725.49	70.54
减: 所得税	42.63	37.94	249.06	141.71
减: 少数股东损益	75.03	-63.62	-49.83	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	12854.28	10922.75	37526.27	70.86

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	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	10960.42	52909.15	84569.32	177.77
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	34297.08	42452.72	67881.41	40.68
经营活动产生的现金流入小计	45257.49	95361.87	152450.74	83.54
购买商品、接受劳务支付的现金	54088.08	61363.44	76358.28	18.82
支付给职工以及为职工支付的现金	2729.50	2159.28	1202.81	-33.62
支付的各项税费	674.98	1553.20	4859.88	168.33
支付的其他与经营活动有关的现金	38533.93	52402.30	69097.11	33.91
经营活动产生的现金流出小计	96026.49	117478.23	151518.08	25.61
经营活动产生的现金流量净额	-50768.99	-22116.36	932.66	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			353720.00	
取得投资收益所收到的现金			4158.30	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	112.29		63.61	-24.74
收到的其他与投资活动有关的现金	5898.23			-100.00
投资活动产生的现金流入小计	6010.52	0.00	357941.91	671.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	35288.43	53211.01	27084.84	-12.39
投资所支付的现金		1500.00	458220.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	6732.27		4900.66	-14.68
投资活动产生的现金流出小计	42020.70	54711.01	490205.50	241.55
投资活动产生的现金流量净额	-36010.18	-54711.01	-132263.60	91.65
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	9000.00	12000.00	2500.00	-47.30
借款所收到的现金	164096.00	138192.00	236145.00	19.96
收到的其他与筹资活动有关的现金	22425.40	46683.68	35312.49	25.49
筹资活动产生的现金流入小计	195521.40	196875.68	273957.49	18.37
偿还债务所支付的现金	71812.00	85314.00	108674.00	81.34
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11419.09	16874.92	13325.13	8.02
支付的其他与筹资活动有关的现金		500.00		
筹资活动产生的现金流出小计	83231.09	102688.92	121999.13	21.07
筹资活动产生的现金流量净额	112290.31	94186.76	151958.36	16.33
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	25511.13	17359.39	20627.42	-10.08

附件 4-2 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	12854.28	10922.75	37526.27	70.86
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	250.63	673.33	1728.77	162.63
固定资产折旧	1765.50	2386.60	2662.05	22.79
无形资产摊销	186.82	1776.67	2286.43	249.84
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	5.74	7.41	-13.16	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-97.31	0.35	-88.39	-4.69
固定资产报废损失				
财务费用	5509.40	4157.69	7255.07	14.75
投资损失(减:收益)	-16.92	-3.10	-961.56	653.92
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-49297.11	-48013.36	-46279.41	-3.11
经营性应收项目的减少(减:增加)	-35652.67	-36603.67	794.28	
经营性应付项目的增加(减:减少)	13647.61	42642.59	-3927.86	
其他	75.03	-63.62	-49.83	
经营活动产生的现金流量净额	-50768.99	-22116.36	932.66	
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	60453.07	77812.46	98439.88	27.61
减: 现金的期初余额	34941.94	60453.07	77812.46	49.23
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	25511.13	17359.39	20627.42	-10.08

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	41.10	515.82	42.03	191.45
存货周转次数(次)	0.16	0.40	0.35	0.33
总资产周转次数(次)	0.03	0.11	0.11	0.10
现金收入比(%)	102.08	74.96	73.70	79.75
盈利能力				
主营业务利润率(%)	15.06	0.00	1.34	3.68
总资本收益率(%)	4.99	2.23	3.94	3.63
净资产收益率(%)	9.00	2.77	5.15	5.21
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	52.50	33.52	29.68	35.40
全部债务资本化比率(%)	61.35	41.47	35.94	42.68
资产负债率(%)	70.75	52.52	42.84	51.33
偿债能力				
流动比率(%)	165.68	276.25	457.22	344.62
速动比率(%)	95.36	128.38	209.20	162.18
经营现金流动负债比(%)	-34.68	-13.56	0.59	-10.71
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	14.55	8.18	10.67
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.27	-0.32	-0.32
筹资前现金流量净额利息偿还倍数(倍)	-15.75	-18.48	-18.01	-17.70

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/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+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%
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 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

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。