

跟踪评级公告

联合[2014] 920 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持仪征市城市建设发展有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“12仪征债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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>

仪征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
12 仪征债	8 亿元	2012/06/14-2019/06/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.82	2.56	5.40
资产总额(亿元)	59.78	102.85	140.44
所有者权益(亿元)	33.53	59.12	73.13
短期债务(亿元)	3.01	1.43	9.84
全部债务(亿元)	5.94	15.82	29.18
主营业务收入(亿元)	6.98	15.13	19.40
利润总额(亿元)	1.84	1.78	3.45
EBITDA(亿元)	2.14	4.45	4.51
经营性净现金流(亿元)	3.23	-6.61	-3.32
主营业务利润率(%)	24.72	14.86	20.00
净资产收益率(%)	5.51	2.90	4.69
资产负债率(%)	43.64	42.00	47.39
全部债务资本化比率(%)	14.99	20.96	28.31
流动比率(%)	293.45	320.26	274.44
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	3.55	6.47
经营现金流流动负债比(%)	19.33	-26.18	-7.40

注: 所有者权益中不包含少数股东权益
2013 年长期应付款纳入公司长期债务核算

分析师

王晓辉 陈丹

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, 仪征市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为仪征市城市基础设施投资建设主体, 在相关业务领域居垄断地位, 并持续获得政府较大力度的支持, 土地资产的注入使得公司资产总额、所有者权益有所增加。上海大众30万辆整车制造厂的建成投产, 仪征市财政收入呈现较大幅度增长。但同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司应收款项持续增加对其资金形成占用, 公司债务规模快速增加及经营性现金持续呈大规模净流出对公司信用基本面的负面影响。

未来, 随着上海大众30万辆整车制造厂的成熟以及周边产业聚集效应的形成, 仪征市财政收入有望保持较大幅度增长态势, 公司收入实现质量有望逐渐好转; 随着滨江新城开发建设的深入, 公司经营及收入规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“12仪征债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)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, 三峡担保的主体长期信用等级为AA⁺。三峡担保实力强, 显著提升了“12仪征债”本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12仪征债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 伴随着上海大众30万辆整车制造的建成投产, 仪征市财政收入呈现较大幅度增长, 公司发展环境较优。
2. 跟踪期内, 公司持续获得仪征市人民政府在资产划拨、财政补贴和代建项目回购等方面的支持。

3. “12仪征债”由三峡担保提供保证担保，显著提升债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司应收款项规模较大，对公司资金形成占用。
2. 公司土地出让收入易受宏观政策影响，出让时点和规模存在不确定性。
3. 公司债务规模快速增加；收入实现质量差，拆借规模大，公司经营性现金持续呈净流出。

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）与仪征市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与仪征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，未因仪征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仪征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仪征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

仪征市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）由仪征市国有资产管理公司（以下简称“国资公司”）和仪征市建设工程招标投标办公室（以下简称“招标办”）于 2007 年 7 月 25 日共同发起设立，原注册资本 7000 万元，经 2009 年 1 月、4 月、6 月先后三次增资，截至 2010 年底，公司实收资本 35333 万元。2009 年 8 月，国资公司将其持有的全部股权作为投资投入到仪征市扬子投资发展有限公司（以下简称“扬子投资公司”）。截至 2012 年底，公司股权结构为扬子投资公司出资 35283 万元，占注册资本的 99.86%；仪征市建设工程招标投标办公室（以下简称“招标办”）出资 50 万元，占注册资本的 0.14%。扬子投资公司成立于 2009 年 6 月，其控股股东仪征市国有资产管理公司为公司最终控制人。

公司经营范围：经营政府授权的土地等城市资产，对城市建设用地进行前期开发；组织实施城市基础设施项目建设；组织融通建设资金；开展城建项目的招商引资。

截至 2013 年底，公司本部设办公室、财务部、计划开发部、工程管理部、拆迁安置部、经理办公室六个职能部门。公司纳入合并范围的一级子公司包括仪征市建设发展有限公司（以下简称“建发公司”）、仪征市扬子江大酒店有限公司、仪征高新技术产业投资发展有限公司（以下简称“高新投公司”）、仪征市恒源资产管理中心和仪征市水和机电设备安装维护工程有限公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

140.44 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计 73.13 亿元；2013 年公司合并口径实现主营业务收入 19.40 亿元，利润总额 3.45 亿元。

公司注册地址：仪征市真州镇真州西路 39 号；法定代表人：曹定文。

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，贷款基准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经[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. 行业分析

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健康发展、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43.65万亿元，比上年名义增长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。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；施工项目计划总投资86.46亿元。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13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

跟踪期内，仪征市经济结构持续优化，出现较为快速的发展。根据扬州市统计局发布的《2013 年仪征市国民经济和社会发展的统计公报》，2013 年，全市实现地区生产总值 410.16 亿元，比上年增长 12.1%。其中：第一产业增加值 21.23 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 231.75 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 157.18 亿元，增长 12.2%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 5.2：56.5：38.3。高新技术产业持续发展。

固定资产投资方面，2013 年，仪征市完成

固定资产投资 281.37 亿元，比上年增长 20.1%。其中第一产业投资 8.38 亿元，增长 35%；第二产业投资 177.69 亿元，增长 18%；第三产业投资 95.3 亿元，增长 29%，高于全社会投资增幅 8.9 个百分点，其中房地产完成投资 22.72 亿元，增长 55.6%，高于全社会投资增幅 35.5 个百分点。全年实施亿元以上项目 45 个，完成投资 186.96 亿元，占全社会投资比重 66.4%。

财政收入方面，2013 年，仪征市实现财政总收入 82.88 亿元，比上年增长 26.7%；公共财政预算收入 28.37 亿元，增长 15.1%，其中税收收入 23.64 亿元，增长 18.8%，税收占比 83.3%，较上年提高 2.6 个百分点。市本级（不含扬州化学工业园区）实现财政总收入 76.16 亿元，增长 32.7%；公共财政预算收入 25.46 亿元，增长 20.2%，其中税收收入 21.07 亿元，增长 23.1%，税收占比 82.7%，较上年提高 1.9 个百分点；地方综合财力 59.74 亿元，比上年增长 25.58%；全年公共财政预算支出 30.82 亿元，比上年增长 16.6%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，仪征市政府债务余额为 21.60 亿元，全部为直接债务，债务率为 36.16%（采用 2013 年仪征市本级综合财力数据进行计算）。总体看，仪征市地方政府债务负担较轻。

2010 年 7 月，上海大众 30 万辆整车制造基地落户仪征，该项目总投资 91.3 亿元，其中建设投资 88.50 亿元，产品主要为上海大众汽车有限公司的 A 级车。2013 年 5 月，整车制造基地已全部完工并投产。根据项目可研报告，按车辆现行销售价格和现行税率（主要为城建税、教育费附加以及三项基金）测算，一辆车可带来财政收入约为 7800 元，按 2015 年达纲年生产 31.2 万辆计算，将为仪征市带来 24.34 亿元财政收入，考虑到项目对汽车电器、汽车电子、轮胎等上下游的带动作用，带动比例约为 1:4，到 2015 年，仅此项目将为仪征市带来近 100 亿的财政收入。

整体看，在宏观经济复杂的背景下，仪征坚持经济结构的转型及产业升级，跟踪期内，仪征市经济及财政呈较快的发展趋势。

五、基础素质分析

1. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员等未发生变更。

2. 政府支持

公司作为仪征市城市基础设施投资建设主体，仪征市政府在资产注入、财政补贴及项目回购等方面给予公司支持。

资产注入

2013 年，仪征市人民政府同意将所属于仪征市扬子投资发展有限公司的位于月塘镇长兴村 6 宗土地注入公司、新城镇三将村等 6 宗土地注入公司子公司建发公司，以及所属于仪征市第二人民医院、仪征市妇幼保健院和仪征市财政局的 3 宗土地注入建发公司，合计评估价值 11.27 亿元（中铭评报字【2013】第 8007 号和京信评报字【2013】第 211 号）。

财政补贴

2013 年，公司收到 1.77 亿元的财政补贴，主要包括公司子公司仪征高新技术产业投资发展有限公司获得的补贴收入 0.93 亿元、仪征市建设发展有限公司获得的补贴收入 0.60 亿元和仪征市税务建设有限公司获得的补贴收入 0.15 亿元。财政补贴已经成为公司利润的重要补充。

业务支持

仪征市政府通过项目回购的方式给予公司资金支持，在支付公司投资成本的基础上给予公司约 5%~10% 的投资收益率，有利于增强公司的债务偿还能力。2013 年仪征市财政局实际向公司支付回购项目资金 5.77 亿元，其中 0.80 亿元为红旗花苑项目的代建回购款；根据公司与仪征市人民政府签订的土地一级开发委托协议，财政局收到的土地出让金收益的 80% 返还至公司，2013 年，公司共收到土地返还款 3.99 亿元，其中归属于本年的土地返还款 0.37 亿元。

上述资金在现金流量表的“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中反映。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营情况

公司主要业务涉及城市基础设施建设、土地一级整理、安置房建设、物业租赁以及酒店

经营等。

2013 年，公司主营业务收入 19.40 亿元，同比增长 28.25%，主要受代建工程业务和土地出让收入的大幅增长影响。跟踪期内，代建工程收入在主营业务收入中的占比在 60%以上，但该业务板块毛利率较低；土地出让收入占比大幅升至 34.53%，而该业务板块毛利率高达 50.76%，是公司利润的重要来源。公司其他业务收入主要包括供水服务等，2013 年公司其他业务收入大幅下降，主要是未确认拆迁补偿收入，拆迁补偿收入主要是代其他公司进行拆迁活动而取得的收入。

表 1 2011~2013 年公司主营业务收入构成及毛利率 (单位: 万元、%)

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	37158.35	53.22	3.31	98074.01	64.84	3.66	122589.78	63.20	3.97
土地出让	31470.16	45.08	50.98	34015.00	22.49	55.00	66990.00	34.53	50.76
酒店服务	283.22	0.41	39.70	300.58	0.20	40.82	293.03	0.15	61.05
物业租赁	510.31	0.73	35.87	1081.57	0.72	13.84	1184.84	0.61	15.72
其他	391.78	0.56	85.69	17782.61	11.76	1.26	2924.79	1.51	-3.93
合计	69813.82	100.00	25.64	151253.76	100.00	15.07	193982.44	100	20.17

资料来源：公司审计报告整理

土地出让

征地拆迁是公司的主要职责之一，主要由公司及其下属子公司建发公司进行经营管理，建发公司主要进行滨江新城的基础设施建设及搬迁工作。

根据仪征市整体规划，公司通过征地拆迁形成可供仪征市政府出让的土地，提升现有土地价值，市政府则承诺对公司的工程支出予以补偿，即土地出让后，根据公司与仪征市政府签订土地一级开发委托协议，公司将财政局收到的土地出让金收益的 80%确认为土地整理收入。

根据 2013 年《仪征市人民政府关于仪征市城市建设发展有限公司享有若干地块土地出让金收益及税收事项的通知》，公司确认土地出让金收益 66990 万元，由 22 宗出让地块的结算获得，2013 年公司收到归属于本年的土地返还款 3685 万元，计入现金流量表中的销售商品、提

供劳务收到的现金。

公司主要征地拆迁工作包括滨江新城项目。滨江新城总占地面积约 12.4 平方公里（合 18560 亩）。在扣除道路、绿化、沿河景观、安置房、已出让地块、河流、城建展览馆和保留区域等占地面积后，预计可供政府出让土地约 8031 亩，可实现出让收益 150 亿元，为公司未来经营业务的发展提供了资金支持。

随着汽车整车项目及相关产业落户仪征，仪征人口将大幅增加，预计可增加人口 10~20 万人，将促进仪征房地产业的发展。目前，仪征东区经营性土地出让价格已由 2009 年的 110 万元/亩上涨至约 250 万元/亩；滨江新城土地出让成交价格升至 230 万元/亩。随着滨江新城区域内道路、交通等基础设施的完善，滨江新城去将会是未来仪征市重要的主城区之一，加之仪征土地资源越来越紧缺，将对区域内的土地价格形成支撑。根据仪征市国土资源局 2014~

2016 年的土地出让计划,拟出让地块均位于滨江新城区域范围内,拟年均出让面积约 600 亩的经营性用地,未来三年计划出让土地约 1537 亩,按目前仪征市该类用地所属区域的出让价格 230 万元/亩匡算,预计可获得出让收入 35.35

亿元,其中,公司可获得土地收益 28.28 亿元。但联合资信也关注到,随着国家对房地产行业的调控以及土地政策的调整,未来的土地出让计划及其收入实现存在一定的不确定性。

表2 2014~2016年仪征市拟上市挂牌经营性用地

拟上市时间	宗地座落	土地面积(亩)	土地用途
2014 年	石仪路以东、东园路以西、国华路以北、国民路以南	156	商住
	东园路以东、国民路以南、经六路以西、仪泗河以北	341	商住
2015 年	东园路以东、纬七路以南、经六路以西、友谊路以北	391	商住
	东园路以东、沿江高等级公路以南、纬七路以北、经六路以西	151	商住
2016 年	宁通高速以南、天宁大道以西、真州东路以北	297	商住
	宁通高速以南、东园路以东、真州东路以北	201	商住
合计		1537	--

资料来源:公司提供

代建工程

公司的工程建设主要包括居民安置及保障房建设、基础设施建设(包括景观改造、道路桥梁、公用场馆等),主要由公司及其下属子公司建发公司及高新投公司进行经营管理。公司代建工程 5~10%的收益和成本返还回购款均确认为代建工程收入(按完工进度确认收入),并计入现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金;代建项目投入资金计入现金流量表购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金中。截至 2013 年底,公司代建

项目已完成投资 33.82 亿元,已有 12.26 亿元确认为代建收入。

截至 2013 年底,公司在建、拟建的保障房及安置房项目有红旗苑一、二期、五一花苑 C 区、沙河安置小区五期等,预计总投资 43.88 亿元,已投资 27.78 亿元。公司目前在建的基础设施项目主要为道路工程,计划总投资 12.90 亿元,截至 2013 年底已投资 6.04 亿元,公司 2014 和 2015 年还需投入 19.67 亿元,短期存在一定的资金压力。

表3 截至 2013 年底公司在建、拟建保障房及安置房项目情况(单位:万平方米、套、万元)

项目名称	建筑面积	房屋套数	总投资	截至 2013 年底已投资	2014 年计划投资	2015 年计划投资	(预计)施工周期
红旗花苑一期	52.00	4044	152900	146000	6900		2010.12~2014.8
红旗花苑二期	29.16	2498	99300	22670	35608	41022	2012.8~2015.2
五一花苑 C 区	31.60	3012	111095	77775	33320		2011.12~2014.9
沙河安置小区五期	10.00	900	36000	28000	8000		2013.7~2014.7
保障性住房	1.80	200	4500	3370	1130		2012.7~2014.5
五一花苑 C2 区	5.00	680	35000			3000	2014.11~2017.1
合计	129.56	11334	438795	277815	84958	44022	--

资料来源:公司提供

表4 截至 2013 年底公司在建及拟建基础设施情况(单位:万元)

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资	2014 年计划投资	2015 年计划投资	(预计)施工周期
中小河流治理工程	30595	20416	10179		2011.11~2014.11

城东区水环境综合整治项目	76381	30552	32079	13750	2012.10~2015.4
府东路	524	131	293	100	2013.10~2015.5
河东路	1101	550	551		2013.3~2014.5
解放东路东延 (天宁大道-幸福大道)	3710	2782	928		2013.5~2014.12
经六路北段	1171	450	491	230	2012.11~2014.11
前进东路	1500	750	600	150	2012.5~2014.12
体育路	1547	1000	317	230	2011.6~2013.3
五一南路	1060	900	53	107	2012.3~2014.4
沿山河东路东延	1803	900	633	270	2013.3~2014.12
解放东路东延(幸福大道-梅家沟)	2500		1000	1500	2014.7~2015.6
府东路北段	964		300	664	2014.7~2015.12
三益大道	4500	1300	3200		2013.2~2014.12
舜天大道	1600	645	955		2013.1~2014.6
合计	128956	60376	51579	17001	

资料来源：公司提供

资产经营

公司的资产经营包括物业租赁业务和酒店服务业务两部分。

公司物业租赁业务主要由仪征市恒源资产管理中心（以下简称“恒源公司”）进行管理。恒源公司的股权于 2011 年正式划入公司，之前一直由公司进行代管。恒源资产经营的范围包括鼓楼街商业广场、仪征饭店、鼓楼商场、人民商场、万博综合楼、旭东商场、滨江新城等核心优良资产的租赁业务以及全公司房屋租赁管理工作，拥有近 6 万平方米可租赁房产，承租率 100%，按目前市场价格 9000 元/平方米计算，恒源公司资产价值约 6 亿元。2013 年，公司实现租赁业务收入 1184.84 万元，收入增幅主要来自新增的旭东商场租赁收入。预计未来公司的租赁收入将保持平稳增长。

公司的酒店服务主要由其下属子公司仪征市扬子江大酒店有限公司（以下简称“扬子江大酒店”）进行经营。酒店位于仪征市扬子江公园内，风景优美。2013 年度扬子江大酒店主营业务收入为 293.03 万元。

其他业务

2013 年其他业务板块营业收入为 2924.79 万元，收入同比大幅下降主要是由于 2013 年公司没有确认拆迁服务费收入；其他业务的毛利率为负，主要来自供水方面的亏损，由计提的

资产折旧增加所致。

2. 未来发展

公司未来投资重点主要是对仪征市滨江新城的开发建设，目前滨江新城已处于拆迁阶段。滨江新城是连接老城区和经济开发区的重要纽带，位于宁通高速公路以南、长江以北、天宁大道及其东侧的中心沟以西、石桥河和仪扬河以东的区域，总占地面积约 12.4 平方公里（合 18560 亩）。

整体看，公司的经营主旨为地区公益性基础设施建设，目前公司的主要收入由代建工程收入、土地出让金收入构成。从目前看来，仪征市由于 30 万辆整车制造项目的带动而加快了滨江新城的建设，未来城市发展空间较大，30 万辆整车项目对经济的带动预期以及带来的 10~20 万的人口增加有望抵消国家房地产调控的负面影响，同时带动仪征市政府财政收入规模显著扩大，支撑仪征市基础设施建设投入保持较大规模。

八、募集资金使用情况

1. 公司债券发行概况

公司 2012 年发行 8 亿元“12 仪征债”，期限为 7 年，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和

第7年，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金1.60亿元，每年付息。公司于2014年6月9日发布付息公告，并已于2014年6月16日支付“12仪征债”利息6224万元。

2. 募投项目进展情况

募集资金全部用于仪征市居民安置及保障性住房项目-红旗花苑工程。红旗花苑工程项目总投资额为15.29亿元，截至2013年底，该项目完成进度达93.70%，已累计完成投资约14.41亿元。截至目前，募集资金已全部按预定用途投放完毕。

3. 项目回购情况

仪征市财政局与公司签署了仪征市居民安置及保障性住房项目-红旗花苑工程的《投资建设与转让收购(BT)协议书》，协议约定对“仪征市居民安置及保障性住房项目-红旗花苑工程”通过公司进行融资，并由公司建设验收合格后移交给仪征市财政局，仪征市财政局按协议约定向公司支付回购价款共计16亿元，分9年（2012~2020年）支付（见表5）。仪征市财政局已于2013年12月将8000万元购款划拨至公司在仪征市中国建设银行营业部设立的账户里。

表5 回购款支付安排 （单位：万元）

支付时间	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
支付金额	8000	8000	8000	24000	22400
支付时间	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
支付金额	20800	19200	17600	32000	160000

资料来源：公司提供

总体来看，公司正在积极推进“12仪征债”募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展；公司针对“12仪征债”的各项增信措施可进一步保障该债券到期偿付的安全性。

九、财务分析

公司提供的2010~2012年财务报表经华普天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年财务数据经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。跟踪期内，新增纳入公司合并范围内的子公司1家，为仪征市滨江资产管理有限公司，对公司财务数据的可比性影响小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额140.44亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计73.13亿元；2013年公司合并口径实现主营业务收入19.40亿元，利润总额3.45亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司主营业务收入19.40亿元，同比增长28.25%，主要是由于代建工程及土地出让的大幅上升导致；公司主营业务成本同比增长20.55%，增幅小于主营业务收入的增幅。同期，公司实现主营业务利润3.88亿元，同比大幅增长72.62%。

跟踪期内，期间费用方面，由于公司债务的增长，公司2013年财务费用增加显著，升至1.46亿元。同期，公司期间费用合计2.23亿元，占主营业务收入的比重为11.47%，有所上升。2013年，公司实现营业利润1.70亿元，财务费用的大幅上升挤压了公司的营业利润空间。

跟踪期内，公司获得财政补贴1.77亿元，致使公司的利润总额上升至3.45亿元，政府的支持力度对公司的利润影响大。

从主要盈利指标来看，2013年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为20.00%、3.93%和4.69%，均呈上升趋势。

总体看，随着公司代建业务的收入确认以及土地的陆续出让，公司主营业务收入增长较快；但债务规模增长带来的财务费用上升对公司的营业利润造成侵蚀；财政补贴对公司的净利润有较大的幅度的提升。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金收入为 11.22 亿元，同比下降 12.84%；公司收到其他与经营活动有关的现金升至 28.30 亿元；经营活动现金流入为 39.53 亿元，同比增长 10.45%。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 10.16 亿元，同比下降 52.39%；支付的其他与经营活动有关的现金流升至 32.45 亿元，主要为公司对外拆借出的资金；经营活动现金流出 42.84 亿元。2013 年，经营活动现金流净额为-3.32 亿元。收入实现方面，跟踪期内，公司现金收入比降至 57.82%，公司收入实现质量差。随着上海大众仪征整车工厂的成熟以及周边产业聚集效应的形成，仪征市财政收入有望保持较大幅度增长态势，公司收入实现质量有望逐渐向好。

投资活动现金流方面，2013 年，公司投资活动现金规模较小，主要为公司长期股权投资所支付的现金。公司投资活动现金净流出 0.66 亿元。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司借款收到的现金 9.63 亿元，同比大幅增长 111.42%，为公司筹资活动现金流入的主要来源；公司筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支付的现金，2013 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.80 亿元。

整体看，跟踪期内，往来款的大幅增长致使公司经营活动现金流规模大幅上升，受财政拨款效率的影响，公司收入实现质量差，对外部筹资依赖程度高。

3. 资本及债务结构 资产

跟踪期内，受政府土地资产的注入以及往来款的影响，公司资产增长较快，同比增长 36.56%，公司资产结构以流动资产为主，公司资产总额 140.44 亿元，其中流动资产占 87.61%，比重较上年有所上升。

公司流动资产由货币资金、应收账款、其

他应收款、预付账款和存货构成。截至 2013 年底，公司流动资产合计 123.04 亿元，同比增长 52.17%，主要由应收账款、其他应收款和存货增加所致。

截至 2013 年底，公司货币资金为 5.37 亿元，同比增长 110.28%，增额部分主要系票据保证金（3.24 亿元），除此之外，无其他使用权受限制的资金。

截至 2013 年底，公司应收账款为 14.54 亿元，同比增长 140.42%。应收账款主要为仪征市财政局土地出让收入款和仪征市城市规划控制区农民集中安置项目建设款，上述款项合计占应收账款总额的 99.35%，账款收回有保障，计提的坏账准备比例极低。从账龄看，1 年以内的占 94.45%、1~2 年的占 5.25%、2 年以上的占 0.30%，整体看，公司应收账款账龄短，不能收回的风险极低。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 42.79 亿元，同比增长 55.44%，主要为往来款。其中，前五家欠款单位分别为：仪征市城市规划控制区农民集中安置项目建设前沿指挥部 7.19 亿元，仪征市城市建设投资发展公司 4.52 亿元，南京中电国际贸易有限公司 4.32 亿元，仪征市建泰房地产开发有限公司 2.86 亿元和仪征市财政局 2.59 亿元。从账龄看，1 年以内的占 42.39%、1~2 年的占 33.56%、2~3 年的占 20.64%、3 年以上的占 3.41%。整体看，公司其他应收款账龄较短，公司其他应收款坏账准备提取比例约为 0.47%，但其他应收款规模大，对公司资金形成占用。

截至 2013 年底，公司预付账款为 12.96 亿元，同比下降 6.24%，主要有预付的工程款拆迁款。

截至 2013 年底，公司存货为 47.36 亿元，同比大幅增长 53.22%，2013 年新注入土地在“存货-土地使用权”中体现。存货中，土地使用权 34.99 亿元，同比增加 10.95 亿元；开发成本 7.80 亿元，同比增加 0.44 亿元；市政基础设施项目 4.30 亿元，同比增加 1.33 亿元。截至 2013

年底，公司存货中 18.37 亿元的土地用于银行借款抵押和对外担保抵押，另外 2.07 亿元的土地用于发债反担保抵押。

截至 2013 年底，公司固定资产净额为 6.88 亿元，同比下降 3.75%，由于折旧所致。固定资产净额中，房屋建筑物占比最大（占 92.30%）。

截至 2013 年底，公司在建工程 1.17 亿元，同比大幅下降 80.36%，主要系将市政工程转入“存货”所致。投资较大的有污水管网及泵站工程（1.16 亿元）。

截至 2013 年底，公司无形资产为 6.15 亿元，同比下降 2.65%，由年度摊销所致。

整体看，跟踪期内，受政府土地资产和应收款项增加的影响，公司资产增长较快，资产结构以流动资产为主。但流动资产中以土地使用权为主的存货和应收款项占比较大，流动性差，资产整体质量较差。

所有者权益

跟踪期内，所有者权益方面，公司实收资本保持不变。在政府土地资产的注入下，资本公积同比增长 21.77%，系仪征市人民政府同意将所属于仪征市扬子投资发展有限公司的位于月塘镇长兴村 6 宗土地划入公司、新城镇三将村等 6 宗土地注入公司子公司建发公司，以及所属于仪征市第二人民医院、仪征市妇幼保健院和仪征市财政局的 3 宗土地注入建发公司，合计评估价值 11.27 亿元（中铭评报字【2013】第 8007 号和京信评报字【2013】第 211 号），其中计入资本公积 11.08 亿元。盈余公积和未分配利润分别为 1.04 亿元和 9.39 亿元，均同比增长 48.98%。所有者权益结构看来（不含少数股东权益），实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益总额的 4.83%、80.97%、1.43%和 12.84%。公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 66.56 亿元，同比增长 54.09%。其中，流动负债占

67.37%，比重同比增加 8.91 个百分点。公司负债主要以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 44.84 亿元，同比增长 77.58%，主要来自短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款的增加；长期负债为 21.72 亿元，同比增长 21.04%，主要为长期借款、2012 年发行的“12 仪征债”和拆迁费资金。此外，2013 年公司长期应付款主要为融资租赁款，纳入公司“长期债务”核算。

跟踪期内，公司全部有息债务大幅上升至 29.18 亿元，其中，短期债务 9.84 亿元，长期债务 19.34 亿元，受此影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率有不同幅度的上升，分别为 20.74%、28.31%和 47.39%。

整体看，跟踪期内，公司债务指标有所上升，但总体债务负担较轻。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司流动负债以及存货占流动资产的比重均有所上升，流动比率和速动比率分别下降至 274.44%和 168.81%，分别同比下降 45.82 个和 29.02 个百分点，且考虑到公司现金类资产 5.40 亿元中含较大比重的票据保证金，以及公司经营性现金流量净额为负值，不足以覆盖公司的短期债务。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司全部债务/EBITDA 降至 6.47 倍。从指标上看，公司对债务的保障能力较差，但考虑到政府对公司的支持力度，以及公司项下的土地资源，公司长期偿债能力适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司未获得银行授信。

截至 2013 年底，公司对外担保总额为 14.46 亿元，担保比率为 19.77%，较 2012 年有所上升。其中，担保金额最大的系对江苏省金陵建工集团有限公司（1.50 亿元）的保证借款，被担保单位较为分散，公司经营正常，且含有一定比例的政府单位，整体看，公司或有风险低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心系统查询的《企业信用报告》(报告编号: G10321081000579606),截至2014年6月13日,公司无未结清不良信贷信息。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及区域经济发展及财力水平的综合分析,并考虑到政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持,公司整体抗风险能力处于行业一般水平。

十、担保方分析

“12仪征债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评定三峡担保的主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了三峡担保的代偿能力很强,风险很小,担保实力很强,显著提升了“12仪征债”本息偿付的安全性。

十一、债券偿债能力

公司于2012年6月发行了期限为7年的公司债(“12仪征债”),额度为8亿元。公司2013年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为0.56倍、4.94倍和-0.41倍。公司将在“12仪征债”存续期里的第3年至第7年每年均分别偿还本金1.60亿元。公司2013年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对每年偿还部分本金的保护倍数分别为2.82倍、24.70倍和-2.07倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对每年偿还部分债券本金的保障能力尚可。

“12仪征债”的募投项目“仪征市居民安置及保障性住房项目-红旗花苑工程”2013年BT回购款8000万元已由仪征市财政局划转至

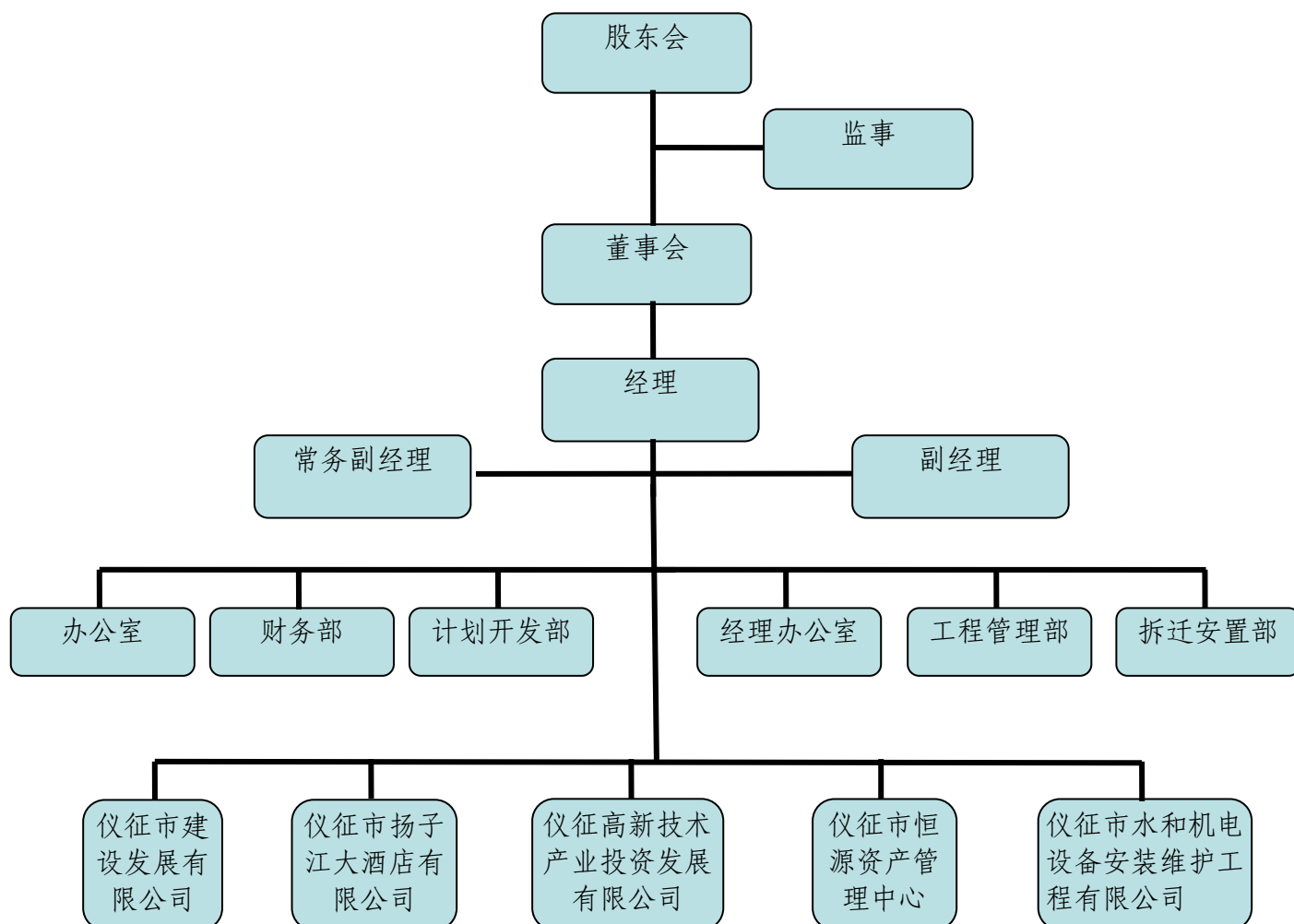
公司账户,保证了2013年债券利息的偿还。未来“12仪征债”的回购资金安排以及公司土地出让收入、代建收入能保障债券的本息偿还。公司未来3年预计能获得土地出让金收益约28.28亿元,对本期公司债券本金的保护倍数为3.54倍。

综合看,公司EBITDA、经营活动现金净流量和现金类资产对存续债券保障能力弱,经营活动现金流入量、未来代建收入款以及土地出让金收益对存续债券的保护程度较高。

十二、结论

综合考虑,联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12仪征债”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 2013 年公司土地收益返还

（单位：万元）

地块位置	用途	宗号地	出让时间	公司取得收益
月塘镇四庄村姚庄组	商住	2011-93 幅	2012/5/11	2666.40
枣林湾红光村倪庄组、贾西组	住宅	2011-95 幅	2012/8/6	1064.80
新城镇新华村	商业	2012-35 幅	2012/10/22	1628.00
刘集镇扬冶公路南侧、欣盘公路	住宅	2010-22-2 幅	2012/12/7	1544.40
刘集镇联营村杨池组、军田组	住宅	2012-5 幅	2012/12/10	2041.60
刘集镇盘古村耿庄组、关塘组	商住	2012-42 幅	2012/12/10	3458.40
刘集镇盘古村耿庄组、关塘组	商住	2012-43 幅	2012/12/10	3520.00
十二圩办事处原种场	商住	2012-41 幅	2013/1/24	8052.00
大仪镇路南村虾塘组、贾庄组	商住	2012-44 幅	2013/1/24	1812.80
刘集镇盘古村郭庄组	住宅	2011-51 幅	2013/2/20	1240.80
马集镇岔镇村	住宅	2012-47 幅	2013/2/20	1698.40
万年北路东侧，西园北路西侧	商住	2012-14 幅	2013/2/25	4796.00
仪城河北侧，大庆南路西侧，园林巷东侧	商住	2012-28 幅	2013/3/8	2252.80
石桥河东侧，沿山河东路北侧	商住	2012-52 幅	2013/4/8	12320.00
石桥河东侧，仪扬河北侧，东园路西侧	商业（酒店）	2012-53 幅	2013/4/8	1117.60
解放东路北侧，府东路西侧	商务金融	2013-4 幅	2013/4/8	1346.40
解放东路北侧，府东路西侧	商务金融	2013-5 幅	2013/4/8	924.00
枣林湾枣林村八一、大庄组	商业	2012-54 幅	2013/5/20	1038.40
万年大道西侧，镜湖花苑北侧	商业（大型超市）	2013-23 幅	2013/9/16	6261.20
新集镇新集村陈庄组、先锋组	住宅	2012-51 幅	2013/9/30	2261.60
东园北路东侧，五一南路南侧	商务金融	2013-32 幅	2013/11/9	1350.80
丰田路东侧，宁通公路北侧	商业（批发市场）	2013-30 幅	2013/12/30	4593.60
合计				66990.00

附件 3 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)	1.82	2.56	5.40
资产总额(亿元)	59.78	102.85	140.44
所有者权益(亿元)	33.53	59.12	73.13
短期债务(亿元)	3.01	1.43	9.84
长期债务(亿元)	2.93	14.39	19.34
全部债务(亿元)	5.94	15.82	29.18
主营业务收入(亿元)	6.98	15.13	19.40
利润总额(亿元)	1.84	1.78	3.45
EBITDA(亿元)	2.14	4.45	4.51
经营性净现金流(亿元)	3.23	-6.61	-3.32
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.42	3.39	1.88
存货周转次数(次)	0.22	0.47	0.40
总资产周转次数(次)	0.12	0.19	0.16
现金收入比(%)	97.77	85.08	57.82
主营业务利润率(%)	24.72	14.86	20.00
总资本收益率(%)	5.11	2.73	3.93
净资产收益率(%)	5.51	2.90	4.69
长期债务资本化比率(%)	8.00	19.44	20.74
全部债务资本化比率(%)	14.99	20.96	28.31
资产负债率(%)	43.64	42.00	47.39
流动比率(%)	293.45	320.26	274.44
速动比率(%)	154.64	197.83	168.81
经营现金流动负债比(%)	19.33	-26.18	-7.40
EBITDA 利息倍数(倍)	11.95	15.80	7.45
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	3.55	6.47

注：所有者权益中不包含少数股东权益；2013 年长期应付款纳入长期债务核算

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	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 + 费用化利息) / (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 5 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。