

跟踪评级公告

联合[2015] 1680 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/PR仪征债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月三十日



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公司债券跟踪评级报告

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

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	2.56	5.40	8.01
资产总额(亿元)	102.85	140.44	148.48
所有者权益(亿元)	59.12	73.13	78.27
短期债务(亿元)	1.43	9.84	13.52
全部债务(亿元)	15.82	29.18	45.20
主营业务收入(亿元)	15.13	19.40	11.27
利润总额(亿元)	1.78	3.45	2.54
EBITDA(亿元)	4.45	4.51	5.61
经营性净现金流(亿元)	-6.61	-3.32	-12.73
主营业务利润率(%)	14.86	20.00	26.70
净资产收益率(%)	2.90	4.69	3.15
资产负债率(%)	42.00	47.39	46.79
全部债务资本化比率(%)	20.96	28.31	36.39
流动比率(%)	320.26	274.44	365.46
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	6.47	8.06
经营现金流动负债比(%)	-26.18	-7.40	-33.69

注: 1. 所有者权益中不包含少数股东权益

2. 2013、2014 年长期应付款纳入公司长期债务核算

分析师

闫蓉 张庆扬

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

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。跟踪期内,公司在财政补贴、资产注入及代建项目回购等方面持续获得政府较大力度的支持。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”)也关注到公司存货与其他应收款项对其资金形成占用,公司债务规模上升及经营性现金持续呈大规模净流出,利润总额对政府财政补贴的依赖程度大等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,将带动仪征市财政收入增长;随着滨江新城开发建设的深入,公司经营及收入规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“12 仪征债/PR 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/PR 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/PR 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,公司外部发展环境良好。
2. 公司持续获得仪征市人民政府在财政补贴、资产注入及代建项目回购等方面的支持。
3. “12 仪征债/PR 仪征债”由三峡担保提供保

证担保，显著提升了该期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存货与其他应收款项规模较大，对公司资金形成占用。
2. 公司债务规模持续扩大；公司经营性现金持续呈净流出，存在短期支付压力。
3. 公司自身盈利能力较弱，利润总额对政府财政补贴依赖程度大。

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”或“城发公司”）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2014年底，公司实收资本35333万元。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2014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、仪征市恒源资产管理中心、仪征市水和机电设备安装维护工程有限公司和仪征智新投资发展有限公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额148.48亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计78.27亿元；2014年公司合并口径实现主营业务收入11.27亿元，利润总额2.54亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158

亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，

支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性

债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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《2014 年仪征市国民经济和社会发展的统计公报》，2014 年，全市完成地区生产总值 454.54 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.4%。其中：第一产业增加值 22.93 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 250.7 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 180.91 亿元，增长 12.5%。产业结构不断优化。三次产业结构由上年同期的 5.2: 56.5: 38.3 调整为 5: 55.2: 39.8。

固定资产投资方面，2014 年，仪征市完成固定资产投资完成 338.93 亿元，比上年增长 19.3%。其中：第一产业完成投资 6.73 亿元，增长 2.5%；第二产业完成投资 212.58 亿元，增长 18.8%，其中工业技改投资 137.6 亿元，增长 24.7%；第三产业完成投资 119.62 亿元，增长 25.5%，增幅高于全社会投资增幅 9.1 个百分点，其中房地产业完成投资 24.79 亿元，增长 9.1%。全年实施亿元以上项目 99 个，完成投资 267.08 亿元，占全社会投资比重 78.8%。

财政收入方面，2014 年，仪征市实现财政总收入 124.56 亿元，比上年增长 50.3%；公共财政预算收入 34.66 亿元，增长 22.2%，增幅在江苏省 45 个县市中排名第二，其中税收收入 29.63 亿元，增长 25.4%，税收占比 85.5%，较上年提高 2.2 个百分点。市本级（不含扬州化学工业园区）实现财政总收入 114.56 亿元，增长 50.4%；公共财政预算收入 31.05 亿元，增长 21.9%，其中税收收入 26.56 亿元，增长 26.1%，税收占比 85.6%，较上年提高 2.9 个百分点。

仪征市地方政府债务由直接债务构成。截至 2014 年底，仪征市政府债务余额为 65.71 亿元，债务率为 66.96%。总体看，仪征市地方政府债务负担一般。

2010 年 7 月，上海大众 30 万辆整车制造基地落户仪征汽车工业园，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 级轿车。2013 年 5 月，整车制造基地已全部完工并投产。另外，上海大众新增 10 万辆整车生产线正在改造中，将于 2015 年 9 月份投入使用。上海大众 60 万台发动机项目已签约，于 2015 年 5 月份开工建设。2014 年，汽车工业园区整车产量 40.1 万辆，工业产值为 280 亿元，开票销售为 410 亿元，入库税收 41.5 亿元。

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 40 万辆计算，将为仪征市带来 31.20 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，到 2015 年，仅此项目将为仪征市带来 57 亿的财政收入。

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

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

根据仪征市人民政府文件，2014 年将仪征智新投资发展有限公司 100% 的股权（增加资本公积 8.79 亿元）划入仪征市城市建设发展有限

公司置换城发公司拥有的仪征高新技术产业投资发展有限公司 99.23% 股权（减少资本公积 12.67 亿元）；将仪征市扬子投资发展有限公司将其所属仪征市铜山办事处沙河渠水库南侧等 6 宗土地投资注入至城发公司，按照中铭国际资产评估（北京）有限公司出具的中铭评报字【2014】第 160023 号评估报告对上述宗地的评估值 6.05 亿元确认为城发公司资本公积，仪征市人民政府向城发公司注入货币资金 0.5 亿元作为其资本公积。

此外，根据仪征市人民政府文件，将注入到仪征市城市建设发展有限公司名下位于沿江高等级的土地（仪国用 2007 第 02230 号，地号 13-31-123-2）予以收回，同时拨款 0.5 亿元土地补偿金给城发公司，接收到的土地补偿金确认为资本公积，同时将置换收回土地按照账面价值减少资本公积 0.49 亿元。

财政补贴

2014 年，公司收到 2.99 亿元的财政补贴，较 2013 年增加 1.22 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。2014 年仪征市财政局实际向公司支付回购项目资金 10.92 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，2014 年，公司共收到土地返还款 10.12 亿元，其中归属于本年的土地返还款 4.78 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。

2014 年，公司主营业务收入 11.27 亿元，同比减少 41.90%，主要受代建工程业务收入大幅减少影响。跟踪期内，代建工程收入的减少使土地出让板块收入在营业收入中的占比升至 60%以上，由于 2014 年确认收入的地块整理成本偏高，土地出让业务板块毛利率降幅较大，但该板块仍是公司利润的重要来源；代建板块

收入减少主要系公司大部分在建项目都已结转完毕，部分新开工项目尚未达到确认收入状态，该板块毛利率出现较大上涨是由于政府按照较高投资收益率回购公司代建项目所致；公司其他业务收入主要包括供水服务等，2014 年公司其他业务收入有所下降，主要是供水量同比下降所致。

总体看，2014 年，公司营业收入由于代建工程收入减少迅速下滑，同时，整体毛利率也由于低毛利率的代建业务收入大幅下降而有所上升。

表 1 2012~2014 年公司主营业务收入构成及毛利率 (单位: 万元、%)

项目	2012 年			2013 年			2014 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	98074.01	64.84	3.66	122589.78	63.20	3.97	40312.34	35.77	6.06
土地出让	34015.00	22.49	55.00	66990.00	34.53	50.76	68520.00	60.80	40.22
酒店服务	300.58	0.20	40.82	293.03	0.15	61.05	196.23	0.17	14.90
物业租赁	1081.57	0.72	13.84	1184.84	0.61	15.72	1220.10	1.08	21.86
供水及其他	17782.61	11.76	1.26	2924.79	1.51	-3.93	2454.88	2.18	-0.07
合计	151253.76	100.00	15.07	193982.44	100	20.17	112703.55	100	26.88

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 2014 年《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 68520.00 万元，由 7 宗共计 551 亩(2014 年计划出让 497 亩)出让地块的结算获得，2014 年公司收到归

属于本年的土地返还款 47846.06 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 200 万元/亩；滨江新城土地出让成交价格升至 205 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 2015~2017 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 500 亩的经营性用地，未来三年计划出让土地约 1440 亩，按目前仪征市该类用地所属区域的出让价

格 205 万元/亩匡算，预计可获得出让收入 29.52 亿元，其中，公司可获得土地收益 23.62 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 2015~2017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
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
2017 年	仪扬河以南，石仪路以西，健康路以东，国民路以北，	200	商住
	仪扬河以南，石仪路以西，健康路以东，国民路以北，	200	商住
合计		1440	--

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 2014 年底，公司在建、拟建的保障房及安置房项目有红旗苑二期、五一花苑 C2 区、新北花苑等，预计总投资 34.09 亿元，已投资 5.83 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 9.37 亿元，截至 2014 年底已投资 7.07 亿元。公司未来三年还需投入 30.56 亿元，投资压力较大。

表3 截至 2014 年底公司在建、拟建保障房及安置房项目情况（单位：万平米、套、万元）

项目名称	建筑面积	房屋套数	总投资	截至 2014 年底已投资	2015 年计划投资	（预计）施工周期
红旗花苑二期	29.16	2498	99300	58278	41022	2012.8~2015.2
五一花苑 C2 区	5.00	680	35000	--	3000	2014.11~2017.1
新北花苑	626837	3978	206617.4	--	100000	2014.4~2016.4
合计	626871.16	7156	340917.4	58278	144022	--

资料来源：公司提供

表4 截至 2014 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 2014 年底已投资	2015 年计划投资	（预计）施工周期
城东区水环境综合整治项目	76381	62631	13750	2012.10~2015.4
府东路	524	424	100	2013.10~2015.5
经六路北段	1171	941	230	2012.11~2015.7
前进东路	1500	1350	150	2012.5~2015.12
体育路	1547	1317	230	2011.6~2015.11
五一南路	1060	953	107	2012.3~2015.5

沿山东路东延	1803	1533	270	2013.3~2015.3
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
新真州路（三将路-郁桥中心沟）	4980		4550	2015.2~2016.6
新解放路跨梅家沟桥	1200		1200	2015.5~2016.2
建安路北段维修改造工程	80		80	2015.6~2015.8
合计	93710	70449	22831	

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 10000 元/平方米计算，恒源公司资产价值约 6 亿元。2014 年，公司实现租赁业务收入 1220.10 万元，收入增幅主要来自租赁价格的提高。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。2014 年度扬子江大酒店主营业务收入为 196.23 万元。该板块盈利下滑主要系附近房地产项目施工，一段时间内工道路封闭对酒店经营造成较大影响。

其他业务

2014 年其他业务板块营业收入为 2454.88 万元，收入同比下降主要是由于 2014 年公司供水量有所下降；其他业务的毛利率为负，主要来自供水方面的亏损。

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组

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）。

从目前公司拟/在建项目进展以及投资计划来看，未来三年，公司每年大概需要投入 10 亿元左右的资金，投融资压力较大。

整体看，公司的经营主旨为地区公益性基础设施建设，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在较大规模。

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/PR 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 2015 年 6 月 8 日发布付息公告，并已于 2015 年 6 月 15 日支付“12 仪征债/PR 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2014年底，该项目已全部完工。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2014年12月将8000万元购款划拨至公司账户。

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“12仪征债/PR仪征债”募投项目在跟踪期内进展顺利；公司针对“12仪征债/PR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2014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。跟踪期内，公司报表合并范围新增仪征智新投资发展有限公司（简称“智新公司”），仪征高新技术产业投资发展有限公司（简称“高新公司”）及全资子公司扬州经发广告有限公司不再纳入合并范围；范围变化对公司财务数据的可比性影响小。

截至2014年底，公司（合并）资产总额148.48亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计78.27亿元；2014年公司合并口径实现主营

业务收入11.27亿元，利润总额2.54亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现主营业务收入11.27亿元，同比减少41.90%，主要由于公司大部分在建工程完工结转完毕，新增在建工程未达到确认收入状态所致；受代建工程、物业租赁等板块毛利率上升影响，公司主营业务利润率同比上升6.17个百分点至26.70%。

跟踪期内，期间费用方面，公司2014年财务费用增加显著，为2.69亿元，主要系结转项目导致的资本化利息支出转为费用化利息支出以及债务规模快速增长所致。同期，公司期间费用合计3.47亿元，占主营业务收入的比重为30.82%，同比上升19.35个百分点。2014年，公司营业利润由正转负，为-0.45亿元，财务费用的大幅上升挤压了公司的营业利润空间。

除自身盈利外，政府补助是公司利润重要来源，跟踪期内，公司获得财政补贴2.99亿元，同比增加68.70%；公司利润总额为2.54亿元，同比减少26.48%。

从主要盈利指标来看，2014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26.70%，4.15%和3.15%，主营业务利润率、总资本收益率均呈上升趋势，净资产收益率由于净利润减少而出现下滑。

总体看，代建业务的收入的减少导致公司2014年主营业务收入水平有所下滑；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；公司利润总额对财政补贴依赖程度大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金收入为15.17亿元，同比增加35.25%，主要来自代建及土地出让板块现金返还增加；其中7.94亿元是2014年之前已确认收入部分，6.08亿元来自2014年本年收入。公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增加159.70%至73.51亿元，构成主要为与其他

公司之间往来款与政府补助；经营活动现金流入为 88.68 亿元，同比增长 124.36%。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 31.30 亿元，同比大幅增加 208.15%，主要来自红旗花苑等代建项目以及购买土地款等支出；支付的其他与经营活动有关的现金流升至 69.91 亿元，主要为公司对外拆借出的资金；经营活动现金流出 101.41 亿元，同比增加 136.70%。2014 年，经营活动现金流净额为-12.73 亿元，经营活动现金缺口进一步扩大。收入实现方面，跟踪期内，公司现金收入比升至 134.60%，公司收入实现质量尚可。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，2014 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 0.43 亿元，同比减少 35.65%。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司筹资规模大幅增长至 30.50 亿元。其中，吸收投资收到现金 10.38 亿元，主要来自公司二期债发行所获资金；借款收到的现金 18.99 亿元，同比大幅增长 97.20%；收到其他与筹资活动有关的现金 1.13 亿元，同比增长 15.46%，来自子公司融资租赁收到的款项。公司筹资活动现金流出主要包括偿还债务本息支付的现金，2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 15.29 亿元，同比增加 124.91%。

整体看，跟踪期内，受政府项目回购力度加大以及返还土地出让金额增加影响，公司经营活动现金流入增加幅度较大，但由于支出大幅增加，公司经营活动现金缺口进一步扩大，对外部融资依赖程度高。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，受政府资产、现金注入的影响，公司资产稳定增长，同比增长 5.72%，为 148.48

亿元。公司资产结构以流动资产为主，占比为 93.02%，比重较上年有所上升。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付账款和应收账款构成。截至 2014 年底，公司流动资产合计 138.11 亿元，同比增长 12.25%，主要由存货、预付账款和货币资金增加所致。

截至 2014 年底，公司货币资金为 7.51 亿元，同比增长 39.68%，主要系公司融资规模扩大所致。其中，3.83 亿元为票据和借款保证金，除此之外，无其他使用权受限制的资金。

截至 2014 年底，公司存货为 70.35 亿元，同比增长 48.54%，2014 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 44.25 亿元，同比增加 9.26 亿元（政府划入土地使用权 6.05 亿元，新并入合并范围的智新公司拥有 2.6 亿元土地使用权，其余为新购入土地）；开发成本 17.43 亿元，同比增加 9.63 亿元；市政基础设施项目 8.52 亿元，同比增加 4.22 亿元。截至 2014 年底，公司存货中 23.42 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 2014 年底，公司应收账款为 11.40 亿元，同比减少 21.61%。应收账款主要为应收仪征市财政局 9.07 亿元和应收仪征市滨江新城委员会 2.26 亿元政府性项目工程款，占应收账款总额的比例为 99.36%，回款有保障，公司对上述款项未计提坏账准备。从账龄看，1 年以内的占 49.42%、1~2 年的占 50.20%、3 年以上的占 0.38%，整体看，公司应收账款账龄较短，不能收回的风险极低。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 30.99 亿元，同比减少 27.58%，主要为往来款。其中，前五家欠款单位分别为：仪征市城市建设投资发展公司 7.06 亿元，仪征市建泰房地产开发有限公司 4.79 亿元，仪征市滨江新城重点工程项目建设指挥部 4.34 亿元，仪征市滨江新城管理委员会 3.02 亿元和仪征市城市规划控制区农民集中安置项目拆迁办公室 2.59 亿元。从账龄看，1 年以内的占 47.09%、1~2 年的占 22.28%、2~3

年的占 22.96%、3 年以上的占 7.67%，公司其他应收款整体账龄较长，对公司流动资金形成一定占用。2014 年，公司其他应收款提取坏账准备 1371.97 万元，对应收政府部门款项等回收风险极小的款项共计 3.68 亿元未计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司预付账款为 16.90 亿元，同比增加 30.41%，主要为预付的工程款、拆迁款等。

非流动资产方面，截至 2014 年底，公司固定资产净额为 6.83 亿元，同比基本持平。固定资产净额中，房屋建筑物（其中出租物业 1.75 亿元）占比最大（占 92.28%），价值 0.69 亿元的房产用于借款抵押。

截至 2014 年底，公司在建工程 0.02 亿元，同比大幅下降 98.64%，主要系将污水管网及泵站工程转入“固定资产”所致。

截至 2014 年底，公司无形资产为 1.56 亿元，同比下降 74.59%，由子公司高新公司不再纳入合并范围，其拥有的土地使用权剥离合并报表所致。

截至 2014 年底，公司用于借款以及对外担保而处于抵押状态的土地及房产抵押总价值为 29.92 亿元，占公司总资产 20.15%。

整体看，跟踪期内，受政府资产、现金注入的影响，公司资产稳定增长，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其他应收款占比较大，公司资产流动性较弱，资产整体质量一般。

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。资本公积同比增长 4.53%。

根据仪征市人民政府文件，2014 年将仪征智新投资发展有限公司 100%的股权（增加资本公积 8.79 亿元）划入仪征市城市建设发展有限公司，用以置换城发公司拥有的仪征高新技术产业投资发展有限公司 99.23%股权（减少资本公积 12.67 亿元）；将仪征市扬子投资发展有限公司将其所属仪征市铜山办事处沙河水库

南侧等 6 宗土地投资注入至城发公司，按照中铭国际资产评估（北京）有限公司出具的中铭评报字【2014】第 160023 号评估报告对上述宗地的评估值 6.05 亿元确认为城发公司资本公积，仪征市人民政府向城发公司注入货币资金 0.5 亿元作为其资本公积。

此外，根据仪征市人民政府文件，将注入到仪征市城市建设发展有限公司名下位于沿江高等级的土地（仪国用 2007 第 02230 号，地号 13-31-123-2）予以收回，同时拨款 0.5 亿元土地补偿金给城发公司，按收到的土地补偿金确认为资本公积，同时将置换收回土地按照账面价值减少资本公积 0.49 亿元。

截至 2014 年底，公司盈余公积和未分配利润分别为 1.29 亿元和 11.61 亿元，均同比增长 23.64%。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 4.51%、79.08%、1.65%和 14.84%。考虑到 2014 年政府对公司资本公积进行了部分置换，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 69.47 亿元，同比增长 4.38%。其中，流动负债占 54.40%，比重同比减少 12.97 个百分点。公司负债主要以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债为 37.79 亿元，同比减少 15.71%，主要系应付账款和其他应付款等科目减少所致。流动负债中短期有息债务占比为 35.78%。

截至 2014 年底，公司应付账款 8.16 亿元，同比减少 19.59%，主要系子公司高新公司剥离合并范围以及公司付款进度加快所致；对应科目计入货币资金。公司其他应付款同比减少 44.94%至 11.82 亿元（主要系子公司高新公司剥离合并范围所致），占流动负债比例为 31.27%。

截至 2014 年底，由于长期借款与应付债券大幅增加，公司长期负债同比增长 45.85%至 31.68 亿元。长期负债仍由长期借款与应付债券

组成。公司长期借款为 11.50 亿元，其中抵押借款 3.50 亿元，保证借款 5.00 亿元。应付债券余额来自“12 仪征债/PR 仪征债”与“14 仪征债”。

跟踪期内，公司全部有息债务大幅上升至 45.20 亿元，其中，短期债务 13.52 亿元，长期债务 31.68 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有不同幅度的上升，分别为 28.62%、36.39%；资产负债率受净资产增幅较大影响，同比基本持平，为 46.79%。

整体看，跟踪期内，公司债务指标有所上升，但总体债务水平尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动负债减少影响，公司流动比率和速动比率分别上升至 365.46% 和 179.31%，分别同比上升 91.02 个和 10.50 个百分点。考虑到公司现金类资产 8.01 亿元中含较大比重的票据和借款保证金，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 升至 8.06 倍。EBITDA 对债务的保障能力较差，但考虑到政府对公司的支持力度，以及公司拥有的土地资源，公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司获得银行授信 11.05 亿元，已全部使用完毕，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保总额为 8.40 亿元，担保比率为 10.73%，较 2013 年有所下降。其中，担保金额最大的系对江苏省金陵建工集团有限公司 1.00 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，公司或有负债风险低。

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 2015 年 7 月 8 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较强。

十、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/PR 仪征债”），额度为 8 亿元。公司 2014 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 0.70 倍、11.08 倍和 -1.59 倍。公司将在“12 仪征债/PR 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 2014 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 3.51 倍、55.42 倍和 -7.96 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/PR 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”2014 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 2014 年债券利息的偿还。未来“12 仪征债/PR 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 23.62 亿元，对本期公司债券本金的保护倍数为 2.95 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。

十一、担保方分析

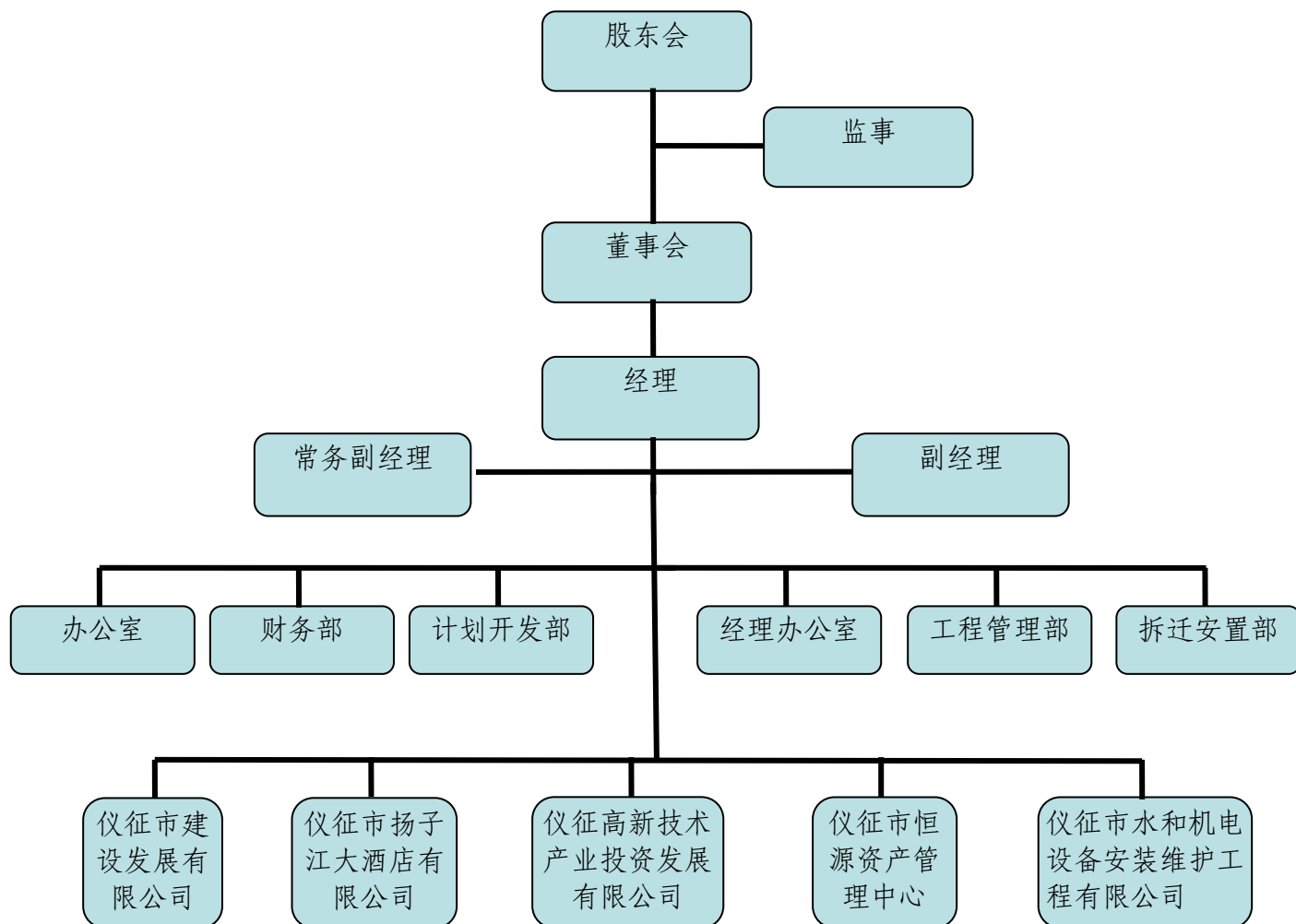
“12仪征债/PR仪征债”由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

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，其担保显著提升了“12仪征债/PR仪征债”本息偿付的安全性。

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/PR仪征债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 2012~2014 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
解放东路北侧，三将路东侧，天宁大道西侧	商住	2013-59-A 幅	2014/1/10	14960.00
万年路东侧，沿江高等级公路南侧，西园路西侧	住宅	2013-44-A 幅	2014/2/17	3560.00
国民路南侧，建安路东侧	商业	2013-80-A 幅	2014/5/6	11968.00
解放东路北侧，三将路东侧，天宁大道西侧	住宅	2013-59-B 幅	2014/1/10	12800.00
解放东路北侧，三将路东侧，天宁大道西侧	住宅	2013-59-C 幅	2014/1/10	11360.00
合计				121638.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.56	5.40	8.01
资产总额(亿元)	102.85	140.44	148.48
所有者权益(亿元)	59.12	73.13	78.27
短期债务(亿元)	1.43	9.84	13.52
长期债务(亿元)	14.39	19.34	31.68
全部债务(亿元)	15.82	29.18	45.20
主营业务收入(亿元)	15.13	19.40	11.27
利润总额(亿元)	1.78	3.45	2.54
EBITDA(亿元)	4.45	4.51	5.61
经营性净现金流(亿元)	-6.61	-3.32	-12.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.39	1.88	0.87
存货周转次数(次)	0.47	0.40	0.14
总资产周转次数(次)	0.19	0.16	0.08
现金收入比(%)	85.08	57.82	134.60
主营业务利润率(%)	14.86	20.00	26.70
总资本收益率(%)	2.73	3.93	4.15
净资产收益率(%)	2.90	4.69	3.15
长期债务资本化比率(%)	19.44	20.74	28.62
全部债务资本化比率(%)	20.96	28.31	36.39
资产负债率(%)	42.00	47.39	46.79
流动比率(%)	320.26	274.44	365.46
速动比率(%)	197.83	168.81	179.31
经营现金流动负债比(%)	-26.18	-7.40	-33.69
EBITDA 利息倍数(倍)	15.80	7.45	2.15
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	6.47	8.06

注：所有者权益中不包含少数股东权益；2013、2014 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。