

跟踪评级公告

联合[2014] 1057 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州经济技术开发区国有资产投资公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“12穗经开/12穗经开债”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>

广州经济技术开发区国有资产投资公司跟踪评级报告

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 穗经开债 /12 穗经开	25 亿元	2012/8/14- 2022/8/14	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)	3.09	6.00	20.50
资产总额(亿元)	179.06	213.80	224.52
所有者权益(亿元)	79.76	85.15	94.07
短期债务(亿元)	5.06	24.83	23.44
全部债务(亿元)	84.68	109.99	84.71
主营业务收入/营业收入(亿元)	9.07	19.03	7.65
利润总额(亿元)	2.63	1.56	0.34
EBITDA(亿元)	4.18	3.11	1.40
经营性净现金流(亿元)	0.31	-25.26	-0.22
营业利润率(%)	3.14	9.72	-0.14
净资产收益率(%)	3.25	1.34	0.38
资产负债率(%)	55.46	60.17	58.10
全部债务资本化比率(%)	51.50	56.36	47.38
流动比率(%)	558.72	328.96	207.51
全部债务/EBITDA(倍)	20.27	35.42	60.65
经营现金流/流动负债(%)	1.57	-58.10	-0.32

分析师

叶 青 张露雪

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, 广州市及广州经济技术开发区(以下简称“开发区”)区域经济快速增长, 财政实力不断增强, 为广州经济技术开发区国有资产投资公司(以下简称“公司”)的发展提供了良好的外部环境; 公司作为开发区重要的基础设施运营主体, 在财政补贴、经营性资产注入和资金支持等方面获得政府的大力支持。跟踪期内, 公司资产和权益规模进一步扩大, 债务总额减少, 债务负担减轻。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司跟踪期内营业收入和利润总额同比减少, 盈利能力有所下降。

广州市及其开发区财政实力持续增强, 对公司支持具有持续性, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。未来随着开发区经济的发展和基础设施的完善, 公司业务规模有望得到进一步提升, 营业收入有望进一步提高。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12 穗经开/12 穗经开债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 开发区经济平稳较快增长、财政实力不断提升, 公司发展外部环境良好。
2. 公司作为开发区园区建设的重要主体, 在经营性资产划拨、资金补贴、业务发展等方面持续受到政府有力支持。
3. 跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 资本实力增强, 债务负担减轻。

关注

1. 公司业务隶属于公用事业行业, 受业务特性影响, 自身盈利能力弱, 对政府补贴依赖性强。
2. 公司资产中存货、其他应收款、以市政资

产为主的其他非流动资产占比较大，资产流动性一般。

3. 公司对外担保金额较大、担保比率较高、被担保方区域集中，存在一定或有负债风险。

4. 公司营业收入大幅度下降，公司子公司对参股公司的土地资产出资确认为转让收入并且该项收入占比较大，未来该项收入具有不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州经济技术开发区国有资产投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州经济技术开发区国有资产投资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，未因广州经济技术开发区国有资产投资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广州经济技术开发区国有资产投资公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

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广州经济技术开发区国有资产投资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

广州经济技术开发区国有资产投资公司（以下简称“公司”）系经广州经济技术开发区管委会穗开管企字[1992]5 号文批准，由广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业，于 1992 年 1 月 28 日成立并取得（开）4401081300011 号企业法人营业执照，经数次增资，截至 2013 年底，注册资本 707800 万元。

公司作为承担开发区内的基础设施建设项目的主体，经营范围为：投资兴办合资、合作企业和内联企业，企业的改造、扩建投资。在广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州出口加工区内承办土地八通一平业务及建设投资等。

截至 2013 年底，公司共有全资子公司 1 家（广州经济技术开发区华穗国际合作投资公司），控股子公司 2 家（广州知识城投资开发有限公司、广州知识城置业发展有限公司）。下设投资管理部、企业管理部、工程管理部、办公室、财务部五个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 224.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 94.07 亿元（其中少数股东权益 11.71 亿元）。2013 年公司实现营业收入 7.65 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司注册地址：广州市萝岗区水西路 12 号凯达楼 B 栋 622 室；法定代表人：廖建洲。

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。

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,比上年名义增长19.3%。截至2013年底,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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济和财政实力

跟踪期内,广州市经济保持平稳较快发展。2013年,广州市实现地区生产总值(GDP)

15420.14亿元，按可比价格计算，同比增长11.6%。其中，第一产业增加值228.87亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值5227.38亿元，同比增长9.2%；第三产业增加值9963.89亿元，同比增长13.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.48：33.90：64.62。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。

2013年，全年工业增加值4754.85亿元，比上年增长9.9%，全年规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业完成工业总产值8089.49亿元，增长16.3%，占全市规模以上工业总产值的比重46.73%。其中，汽车制造业完成工业总产值3346.84亿元，增长24.0%。电子产品制造业和石油化工制造业分别完成工业总产值2201.02亿元和2541.63亿元，分别增长16.6%和7.3%。

全年完成固定资产投资 4454.55 亿元，比上年增长 18.5%。从三次产业看，第一产业完成投资 10.84 亿元，同比增长 50.8%。第二产业完成投资 716.80 亿元，增长 19.5%；其中，工业完成投资 682.86 亿元，增长 18.2 %。第三产业完成投资 3726.91 亿元，增长 18.3%。

全年城市居民家庭人均可支配收入 42049 元，增长 10.5%，扣除价格因素，实际增长 7.7%。全年城市居民家庭人均消费性支出

33157 元，增长 8.7%；扣除价格因素，实际增长 6.0%。

伴随着广州市经济的平稳较快发展，其财政实力亦稳步增强。2013年，来源于广州地区的财政一般公共预算收入 4430 亿元，增长 3.0 %。其中，国税部门组织收入2580亿元，增长1.9 %；地税部门组织收入1338亿元，增长9.8 %。地方公共财政收入1141.79亿元，增长10.8%。地方公共财政支出1384.72亿元，增长8.9 %。

2013年，广州开发区实现地区生产总值 2110.01 亿元，同比增长12.08%；工业总产值 5116 亿元，增长13.9%；财政总收入543.06亿元，按可比口径增长12.9%；固定资产投资559.83亿元，增长22.2%；合同利用外资22.06亿美元，增长5.06%；实际利用外资14.96亿美元，增长6.8%；合同利用外资和实际利用外资两项指标均占全市三分之一，地区生产总值、财政总收入、税收收入等主要效益指标在全国国家级开发区中继续位居前列。

跟踪期内，广州开发区财政收入保持稳定增长，2013年开发区地方可控财力为222.97亿元，同比增长3.19%，其中以一般公共预算收入和基金收入为主。2013年，开发区一般公共预算收入 109.81 亿元，税收收入占比90.50%；基金收入 87.11 亿元，主要为土地出让金收入。

表 1 2011~2013 年广州开发区财政收入情况（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般公共预算收入	996043	1098945	1098127
税收收入	916563	1008314	993853
非税收入	79480	90631	104274
基金收入	824630	748590	871092
土地出让金	796362	717884	817032
其他	28268	30706	54060
上级补助收入	263232	303475	250884
返还性收入	147996	147992	147992
一般性转移支付	14859	39126	65649
专项转移支付	100377	116357	37243
预算外财政专户资金	2524	9735	9564
地方可控财力	2086429	2160745	2229667

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，广州市及开发区区域经济均保持平稳较快增长，财政实力稳步增强。公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系经广州经济技术开发区管委会穗开管企字[1992]5号文批准，由广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业。

2. 政府支持

跟踪期内，开发区政府在资金支持、业务发展等方面持续对公司给予有力支持。

由于公司承担代政府筹资及大量基础设施建设任务。跟踪期内，公司持续收到开发区财政较多资金拨款。

表 2 2012~2013 年公司获得资金支持情况
(单位: 亿元)

项目	2012年	2013年
往来资金	8.19	39.35
补贴收入	1.89	1.34
财政贴息	5.27	4.27
折旧补贴	1.36	1.36
代建项目到位资金	7.49	1.13
备注：直接支付施工单位	7.34	1.26
总计	24.20	47.45

资料来源：公司提供

注：往来资金公司冲减其他应收款；财政贴息计入其他应付款；折旧补贴冲减管理费用；备注资金由财政直接支付施工单位，在公司现金流量表无法体现

2013 年，财政给予公司的各项财政支持资金为 47.45 亿元，较 2012 年增长 96.07%，主要为工程业务收入、财政贴息和补贴收入等。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构及管理制度等均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营状况

公司业务主要由工程业务（代建市政设施项目）、租赁业务和土地转让收入构成，其中土地转让业务收入是在 2012 年开始实现。

2013 年，公司营业收入为 7.65 亿元，其中主营业务收入（工程收入、租赁收入、土地转让收入）7.57 亿元，其他业务收入 833.38 万元，其他业务收入主要为合营公司外派高管的劳务费。2012~2013 年公司主营业务收入情况详见表 2。从收入规模来看，2013 年受工程收入和土地转让收入减少影响，公司主营业务收入同比大幅减少 59.79%。其中，工程收入减少是受开发区区域整合影响，土地转让收入减少是按新准则进行交易抵消所致，即广州知识城投资开发有限公司 2013 年新设控股子公司广州知识城置业发展有限公司，开始编制合并财务报表。根据其执行的新企业会计准则规定，其编制合并财务报表时，对其向合营企业转让土地交易中未实现内部交易损益应按持股比例抵销相应的收入成本。从收入构成来看，2013 年工程业务占公司主营业务收入的 18.37%，租赁收入占 2.87%，土地转让收入占 78.76%。从毛利率看，2013 年工程业务、租赁业务、土地转让业务毛利率分别为 2.91%、3.78% 和 6.60%；其中，租赁业务毛利率同比下降 28.12 个百分点，主要系由于部分租赁资产为准公益性性质租金较低并且 2013 年子公司华穗因租金收取存在不确认性，停止确认所出租物业租金所致；土地转让业务毛利率同比下降 17.30 个百分点，主要系由于地价受市场价格波动影响。

表 3 2012~2013 年公司主营业务收入情况

(单位: 万元、%)

项目	2012 年		2013 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
工程业务	87269.03	2.91	13898.70	2.91
租赁业务	2423.09	31.90	2171.00	3.78
土地转让	100561.09	23.90	59606.12	6.60
合计	190253.21	14.37	75675.81	5.84

资料来源: 公司审计报告

2. 工程业务 (园区基础设施项目代建)

公司为开发区基础设施投资的主要实体, 项目建设模式为: 公司根据经济技术开发区发改局立项通知承担相应工程项目, 代建工程具体内容以经主管部门批准的可行性研究报告为依据。重大的工程发包、重大设备或资产采购应履行招投标手续并报主管部门审批。重大的工程发包、重大设备或资产采购款项由经济技术开发区财政集中支付, 故未在公司现金流量表中体现。开发区财政按公司当年实际发生工

程项目支出加合理利润支付代建费用, 利润率一般不超过3%。

跟踪期内, 公司承担了开发区较多项目建设。2013年, 公司主要开发项目为广州市第91中学 (开发区第四中学) 改扩建工程、全区治安视频监控系统建设一二期建设②区交通电子警察视频监控系统二期建设、广州开发区红会医院扩建工程、萝岗区妇幼保健院及永和社区卫生服务中心建设工程等, 2013年全年公司园区基础设施建设项目68个, 完成投资1.13亿元。

表 4 2013 年公司主要在建项目情况

(单位: 万元)

项目	总投资额	2013年投资额	项目进度
广州市第 91 中学 (开发区第四中学) 改扩建工程	15465	1883	95%
全区治安视频监控系统建设一二期建设②区交通电子警察视频监控系统二期建设	1783	430	87%
广州开发区红会医院扩建工程	12201	504	91%
区疾病预防控制中心建设	8674	962	92%
2012 年全区重要医疗设备购置	1975	1043	64%
区警务信息综合应用平台	1827	1247	72%
开发区、萝岗区移动应急指挥中心系统	1085	839	100%
开发区重要医疗设备采购专项	3300	1151	31%
萝岗区妇幼保健院及永和社区卫生服务中心建设工程	11069	685	77%
永和中学建设	9581	522	99%
合计	66960	9266	--

资料来源: 公司提供

2013 年公司确认工程收入 1.39 亿元, 业务毛利率为 2.91%; 上述代建工程实际到位资金

1.13 亿元; 其中, 1.26 亿元由财政直接支付给施工单位 (在公司现金流量表中无法体现),

0.13 亿元为公司支付给建管中心的转移工程款（按开发区基础设施新规划，广州开发区政府投资建设项目管理中心为开发区主要基建主体，公司将部分工程业务对建管中心进行移交，此款项为公司支出，即-0.13 亿元）。2013 年工程业务的政府回拨现金占业务收入的 81.29%，代建项目政府回款拨付效率尚可，但较上年有所下降。

表 5 代建工程资金到位情况

（单位：亿元，%）

年度	代建业务收入	代建资金到位	收到资金占比
2012 年	8.73	7.49	85.80
2013 年	1.39	1.13	81.29

资料来源：公司提供

拟建项目方面，根据政府规划公司未来重点承担中新知识城基础设施建设及运营，将持续加大对知识城南起步区 KS1 号路工程、知识城南起步区 KS2 号路工程、知识城南起步区 KS3 号路工程、知识城南起步区 KS4 号路工程等项目，投资额 14.09 亿元，未来存在一定的资本支出压力。

总体来看，开发区基础设施建设规划对公司工程业务影响较大，且工程业务收入的形成及实现易受区财政对代建项目的资金拨付时间和回款效率影响，未来存在一定不确定性。

3. 租赁业务

公司租赁业务收入主要来源于政府划拨的盈利性资产（三盛大厦、壬丰大厦、香山路 17 号优宝楼、广州保税区物流园区轻工业仓库以及苏元实验学校，上述资产价值 5.99 亿元。

跟踪期内，公司经营性物业资产产生的租赁收入占营业收入的比重仍很小，2013 年租赁收入为 0.22 亿元，较上年略有下降。

4. 土地转让

2013 年，公司获得土地转让收入 5.96 亿元，系公司子公司广州知识城投资开发有限公司（以下简称“广州知识城”）以存货-土地向中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“中新知识城”）出资及销售（其中 2 个地块作为销售，其余地块作为出资），公司对中新知识城持股比例为 50%。对于以存货出资，根据《企业会计准则第 7 号-非货币性资产交换》的规定，广州知识城以公允价值和应支付的相关税费作为长期股权投资成本，公允价值与换出资产账面价值的差额计入当期损益。换出资产为存货的，视同销售处理。

2013 年，广州知识城以持有存货——土地向其合营单位中新知识城出资及销售土地价值 11.92 亿元，合并报表时根据企业会计准则对未实现内部交易损益按照持股比例计算归属于投资企业的部分予以抵销，抵消后确认该项收入为 5.96 亿元。

公司将上述出资及销售土地的价值确认为主营业务收入，该项业务成本 5.57 亿元为公司购入上述土地的成本。

表 6 2013 年公司土地转让收入构成情况

（单位：万元）

序号	地块	价值
1	ZSCN-A1-4	3645.48
2	ZSCN-A2-1	12676.30
3	ZSCN-B1-1	12506.85
4	ZSCN-B4	12048.40
5	ZSCN-B6	5599.03
6	ZSCN-B7	6888.89
7	ZSCN-C2-2	6241.19
合计		59606.12

资料来源：公司提供

公司土地转让收入主要为广州知识城对中新知识城以土地出资及销售收入，广州知识城作为广州市知识城区主要的建设主体，未来拟

根据政府规划和基建需要对中新知识城进行土地出售。

整体看，跟踪期内，公司营业收入大幅度下降，盈利能力较弱，但考虑到公司业务性质、政府的持续支持、本年度收入下降系受土地转让业务按新准则交易抵消和开发区基建整合影响，未来随着知识城开发与建设的推进，公司主营业务规模有望扩大，收入有望进一步提升。

5. 未来发展

2013 年，广州市开发区政府设立广州开发区政府投资建设项目管理中心进行开发区基础设施建设与运营，公司未来业务发展以中新知识城为依托，开发知识城 123 平方公里的土地以及区政府的物业管理。

公司子公司广州知识城作为中新知识城项目的主要建设及开发主体，承担该项目主要的基础设施建设工作。广州中新知识城位于国务院颁布的《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》（2008-2020 年）重点规划建设区域范围，规划面积约 123 平方公里，可开发建设用地约 60 平方公里，规划总人口 50 万人，分三期进行建设，预计 2030 年全部建成。公司未来工程业务主要为中新知识城项目的基建开发，目前项目处于审批阶段。

未来随着知识城基建的逐步推进，公司业务规模有望持续扩大，收入水平有望进一步提升。

八、募集资金使用情况

公司于 2012 年 8 月发行人民币债券 25 亿元，债券简称“12 穗经开/12 穗经开债”，存续期限 10 年。

“12 穗经开/12 穗经开债”募集资金 25 亿元，全部用于项目建设，包括广州知识城南区保障性安居工程（6.60 亿元）、广州知识城北区保障性安居工程（4.30 亿元）、广州知识城中区保障性安居工程（3.60 亿元）以及广州开发区

天鹿湖小区保障性安居工程（10.50 亿元）。截至 2013 年底，募投项目合计已使用募集资金 16.88 亿元。

公司上述募投项目均尚未完工，项目进展顺利；募集资金已按期投放，项目资金使用合理。2013 年公司应付债券利息已全部按时足额支付。

表 7 截至 2013 年底债券募集资金使用情况

(单位：亿元)

投资项目	项目总投资额	募集资金使用额	募集资金已使用额	目前项目进展
广州知识城南区保障性安居工程	11.10	6.60	5.37	在建
广州知识城北区保障性安居工程	7.45	4.30	4.47	在建
广州知识城中区保障性安居工程	6.21	3.60	3.27	在建
广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程	17.82	10.50	3.77	在建
合计	42.57	25.00	16.88	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2013 年度财务合并报表，已经大信会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司新纳入合并报表范围的子公司 1 家（广州知识城置业发展有限公司），持股比例 59.21%。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 224.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 94.07 亿元（其中少数股东权益 11.71 亿元）。2013 年公司实现营业收入 7.65 亿元，利润总额 0.34 亿元。

1. 盈利能力

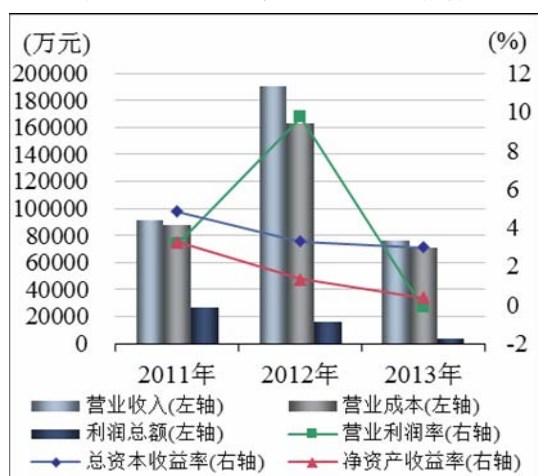
公司营业收入主要由工程业务、租赁业务及土地转让收入构成。2013 年，公司实现营业收入 7.65 亿元，同比下降 59.79%，主要系工程收入和土地转让收入大幅度减少所致。2013 年，土地转让收入 5.96 亿元，较 2012 年大幅度减少主要是受土地转让业务交易抵消影响。2013

年,开发区进行资源和业务整合,应调整要求,公司减少园区基础设施代建(由广州开发区政府投资建设项目管理中心负责基建),未来重点承担知识城开发与建设,受此影响,2013年公司工程业务规模减少,工程收入1.39亿元,同比下降84.08%。2013年,公司营业成本7.13亿元,同比下降56.26%。

跟踪期内,公司期间费用主要体现为财务费用,2013年期间费用为1.09亿元,较2012年增加0.88亿元,主要系子公司广州知识城借财政款利息增加导致财务费用大幅度增加所致;2013年,受期间费用大幅度增加影响,公司期间费用占营业收入比为13.57%,较2012年增加12.46个百分点,公司对期间费用的控制能力较弱。

由于跟踪期内,受公司子公司广州知识城根据其所投资的合资公司中新知识城亏损减少以及土地转让业务按新准则顺流交易抵消转回投资损失影响,公司投资收益有所增加,由2012年的-1.90亿元增加至427.73万元。2013年,营业利润为-1.01亿元,较2012年的-2634.99万元大幅下降。

图1 2011~2013年公司主要盈利指标



资料来源:公司审计报告

2013年,公司获得营业外收入1.34亿元,主要为政府补助。政府补助成为跟踪期内公司利润的重要补充。2013年,受营业收入减少影

响,公司利润总额和净利润分别为0.34亿元和0.36亿元,同比下降78.47%和68.77%。

从主要盈利指标来看,由于公司主营业务盈利能力较弱,毛利率在跟踪期内大幅度下降,公司盈利指标处于低水平。公司营业利润率由正转负,2013年为-0.14%,较上年同期大幅度下降;总资本收益率和净资产收益率分别为2.98%和0.38%,较上年分别降低了0.31个、0.96个百分点。跟踪期内,相对于总资产规模,公司盈利能力较弱。

整体来看,跟踪期内,公司营业收入大幅度减少,自身盈利能力弱,补贴收入对公司利润总额影响程度较大,但考虑到2013年公司营业收入减少主要系由于按新准则进行了交易抵消以及开发区区域整合所致,未来随着知识城开发与建设的推进,公司收入有望得到提升,盈利水平有望得到改善。

2. 现金流分析

经营活动方面,由于政府工程业务中的大部分工程款由财政集中支付给施工单位,公司现金流无法体现,销售商品、提供劳务收到的现金主要体现租金收入以及小部分工程业务回款收入;收到的其他与经营活动有关的现金主要体现公司收到的财政补贴、冲减费用的折旧补贴、与相关公司之间的资金往来款;2013年,公司销售商品、提供劳务收到的现金17.47亿元,较2012年大幅度增加17.14亿元,主要为子公司广州知识城向中新知识城转让土地收到销售款17.33亿元(其中预收账款15.36亿元,其余为2013年销售土地收到的款项);收到其他与经营活动有关的现金5.57亿元,同比减少35.96%,主要为折旧补贴、补贴收入、区政府投资中心款项、知识城收取的财政局往来款。2013年公司经营活动现金流入23.04亿元。因公司工程业务支出大部分由政府直接支付给施工单位,公司现金流无法反映,且2013年部分土地转让收入(以土地出资中新知识城部分)无相应现金流入,故现金收入比指标失真。跟踪期

内，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2013年该项现金流为19.17亿元，同比减少41.18%，主要为募投项目投资支出、开发区基建项目建设成本支出（由于大部分工程业务项目支出由政府直接支付给施工单位，因此该类现金流仅反映了小部分项目建设支出）以及公司购买土地资产所支付的现金构成。2013年，受购买商品、接受劳务支付的现金减少影响，公司经营活动现金流出有所减少，为23.26亿元。2013年公司经营活动现金净额表现为净流出，为-0.22亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到政府分期归还的与公司之间的往来资金以及财政贴息（计入收到其他与投资活动有关的现金），2013年，公司投资活动现金流入29.80亿元。跟踪期内，公司投资活动产生的现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013年，受益于收到其他与经营活动有关的现金增加，公司投资活动现金流量净额为28.52亿元，较2012年大幅度增加14.80亿元。

筹资活动方面，跟踪期内公司筹资活动现金流入主要为收到其他与筹资活动有关的现金13.22亿元（广州知识城财政借款）和吸收投资收到的现金4.80亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2013年，公司筹资活动现金流量净额为-13.80亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流量净额仍为负，但受益于土地销售款增加经营性现金流入大幅度增加，公司自身经营获取现金流的能力有所改善。跟踪期内，公司仍受公司与政府之间往来资金规模较大影响，公司经营现金流不足以满足投资需求，未来随着公司业务规模的扩大，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

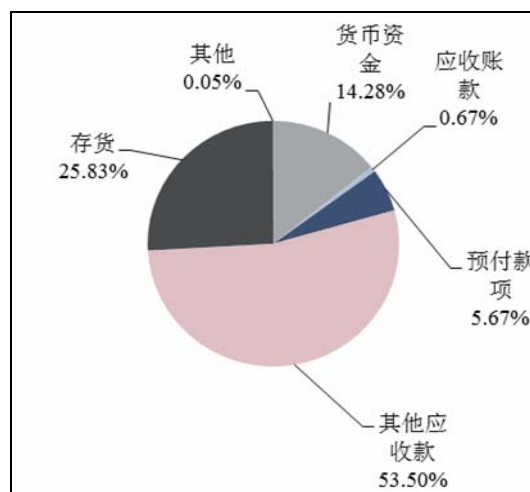
资产

截至2013年底，公司资产总额224.52亿

元，较上年同期增长5.01%。其中流动资产占比63.93%，占比较2012年底略有下降，资产结构仍以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产为143.53亿元，与2012年底基本持平；公司流动资产构成以其他应收款（占53.50%）、存货（占25.83%）、货币资金（占14.28%）和预付款项（占5.67%）为主。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于公司子公司知识城预售销售土地款及借财政局款项增加，公司货币资金同比大幅度增加，截至2013年底为20.50亿元，主要为银行存款（占99.85%）及其他货币资金和少量现金。其中，其他货币资金为公司持有交行法人股证券账户内资金。

截至2013年底，公司应收账款为0.96亿元，同比增长38.12%，主要为应收广州经济技术开发区财政局的建设工程款0.83亿元和应收新邮通信设备公司租赁款0.12亿元等。从账龄来看，1年以内的占86.46%，1~2年的占8.33%，2~3年的占5.21%；公司对应收账款未计提减值准备。

跟踪期内，由于募投项目工程完工结转，公司预付款项有所减少，截至2013年底为8.14亿元，主要为区政府投资建设项目的管理中心预付工程款（占比99.83%）。从账龄看，1~2年的预付账款占比99.83%，其他预付账款账龄均在

3 年以上。

跟踪期内，受财政融资款归还影响，公司其他应收款同比下降 21.01%，截至 2013 年底余额为 76.78 亿元，主要为应收开发区财政局的融资款转借、应收国投（广州国际信托投资公司）垫款等。从账龄来看，1 年以内的占余额的 0.70%，1~2 年的占 2.03%，2~3 年的占 4.47%，3~4 年的占 3.48%，4~5 年的占 56.11%，其余账龄均在 5 年以上；其他应收款账龄长，欠款客户质量较好，回款风险相对较小，但回款时间易受政府拨付效率影响存在不确定性。其他应收款对公司资金占用量大，对资金周转造成较大压力。公司对其他应收款共计提坏账准备 1.12 亿元。

表8 2013年底前五名其他应收款明细

（单位：万元、%）

单位名称	期末金额	比例	性质
广州经济技术开发区财政局	606510.12	77.86	融资款转借等
国投（广州国际信托投资公司）	74280.13	9.54	垫款
广州开信房地产开发有限公司	26229.68	3.37	往来款
华嘉房地产公司	10862.74	1.39	往来款
广州明珠 C 厂发电有限公司	9262.47	1.19	往来款
合计	727145.14	93.34	

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于募投项目建设成本增加以及广州知识城购入土地，公司存货同比大幅增加 106.69%，截至 2013 年底为 37.07 亿元。其中，保障房开发成本 19.19 亿元，子公司知识城购入拟投资、销售给合营企业土地 17.89 亿元。跟踪期内，公司存货不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 80.99 亿元，同比增长 14.46%，主要源于长期股权投资和其他非流动资产增加；2013 年底公司非流动资产构成以固定资产（占 6.20%）、长期股权投资（占 32.19%）和其他非流动资产（占 60.24%）为主。

跟踪期内，公司子公司广州知识城增加对中新知识城投资，带动公司长期股权投资同比增长，截至 2013 年底为 26.07 亿元。公司前五名长期股权投资明细见下表。

表9 2013年底前五名长期股权投资明细

（单位：万元、%）

单位名称	期末金额	比例	核算方法
中新广州知识城投资开发有限公司	169750.85	50.00	权益法
广州科技风险投资有限公司	33000.19	25.00	权益法
广州康弘远创投资有限公司	27010.33	49.00	权益法
万联证券有限责任公司	20905.46	11.52	成本法
广保国际集团有限公司	8700.00	40.00	权益法
合计	259366.83		

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司固定资产价值较上年大幅度减少 90.66%，主要系由于 2013 年科目调整将道路等市政基础设施建设资产（以前年度政府划入公司持有的一些市政设施）由固定资产转入其他非流动资产所致。2013 年底公司固定资产原值为 6.03 亿元，累计折旧 1.01 亿元且未计提减值准备，截至 2013 年底，固定资产账面价值 5.02 亿元。其中，房屋及建筑构筑物占比超过 99.34%（主要为公司持有物业，用于出租）；此外，固定资产还包括其他少量运输设备及电子设备。

跟踪期内，公司其他非流动资产大幅度增长 48.56 亿元，主要系市政基础设施资产和土地拍卖款增加所致。截至 2013 年底，公司其他非流动资产 48.79 亿元，其中市政基础设施建设资产为 48.46 亿元。

整体看，公司资产主要以流动资产为主，货币资金较充裕，但其他应收款、存货和其他非流动资产占比较大，对资金形成一定占用，并且其他应收款账龄长、回款时间不确定，变现难度大。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比增长10.47%，主要源于未分配利润增加及子公司广州知识城2013年增资带动的少数股东权益增长。截至2013年底，公司所有者权益合计94.07亿元，其构成主要以实收资本（占85.94%）、未分配利润（占11.60%）和资本公积（占2.38%）为主。公司所有者权益结构稳定性良好。

截至2013年底，公司负债合计130.45亿元，较上年同期增长1.40%；负债总额中，流动负债占比由上年的33.80%上升至2013年的46.98%，流动负债占比进一步上升，公司负债结构以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年同期大幅增长59.08%，主要系预收账款及其他应付款增加所致。截至2013年底，公司流动负债为69.17亿元，以一年内到期的非流动负债（占33.89%）、其他应付款（占41.42%）和预收账款（22.21%）为主。

公司其他应付款主要为应付工程款及政府财政资金往来款项，受跟踪期内知识城借财政拨款增加影响，公司其他应付款同比增长66.18%，截至2013年底为28.65亿元。从账龄看，1年以内的占比50.65%，1~2年的占比0.21%，2~3年的占比0.84%，其他账龄均在3年以上。

截至2013年底，公司预收账款15.36亿元，均为2013年新增，主要为子公司知识城向中新知识城转让土地预收15.36亿元。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债较2012年变化不大，截至2013年底为23.44亿元，主要为信用借款。

跟踪期内，公司非流动负债同比减少28.04%，主要系长期借款减少所致。截至2013年底，公司非流动负债合计61.28亿元，其中长期借款为36.27亿元，占59.19%；应付债券为25.00亿元，占40.79%。

总体看，公司负债以有息债务为主。2013年底，公司全部债务为84.71亿元，占总负债

的64.94%。受长期债务减少影响，全部债务较2012年减少22.98%。跟踪期内，受负债增幅较低影响，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年同期均有所下降，三项指标2013年分别为58.10%、39.44%和47.38%，分别下降2.07个、10.56%和8.98个百分点。整体看，跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司流动负债增幅高于流动资产增幅，公司流动比率由上年的328.96%下降至2013年底的207.51%；公司速动比率亦随之大幅下降，2013年底为153.91%。2013年公司经营现金流流动负债比仍为负，由上年的-58.10%上升至2013年的-0.32%，主要系经营现金流入量增加带动经营活动产生的现金流量净额大幅度增加所致；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债不具备保障能力；由于公司流动资产以其他应收款为主，账龄长、收现时间不确定，公司短期支付能力弱，存在支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，受利润总额大幅度下降影响，公司EBITDA同比下降55.02%，2013年为1.40亿元。受此影响，全部债务/EBITDA为60.65倍，较上年的35.42倍进一步提高。跟踪期内，公司EBITDA利息倍数继续下降，2013年为0.28倍。从指标上看，EBITDA对全部债务的保障能力弱。但考虑到公司所属的广州市及其开发区强劲的经济实力，以及近年来开发区政府对公司持续稳定的支持，公司对整体债务具有一定保障能力。未来随着公司业务的持续推进，营业收入有望得到提升，对整体债务的保障能力有望得到改善。

或有负债方面，截至2013年底，公司对外担保金额合计19.80亿元，担保比率为21.05%。被担保方均为开发区国有企业，其中广州凯得控股有限公司系开发区管委会投资设立的国有独资公司。截至2013年底，广州凯得控股有限

公司资产总额294.65亿元，所有者权益126.10亿元，营业收入36.65亿元，利润总额6.57亿元。目前被担保企业均正常经营，但由于公司对外担保金额较大、担保比率较高、被担保企业所在区域集中，存在一定或有负债风险。

表10 2013年底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保方式
广州凯得控股有限公司	179500.00	连带保证
广州开发区工业发展总公司	5500.00	连带保证
广州开发区建设发展集团有限公司	6000.00	连带保证
广州开发区商业发展集团有限公司	7000.00	连带保证
合计	198000.00	

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司共获得银行授信额度28亿元，全部未使用。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1044011601062110D），截至2014年1月17日，公司无未结清的不良信贷信息记录，受系统差错影响公司有已结清的不良关注类贷款4笔。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及广州市和开发区区域经济及财力状况、开发区政府对公司的各项支持等因素的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

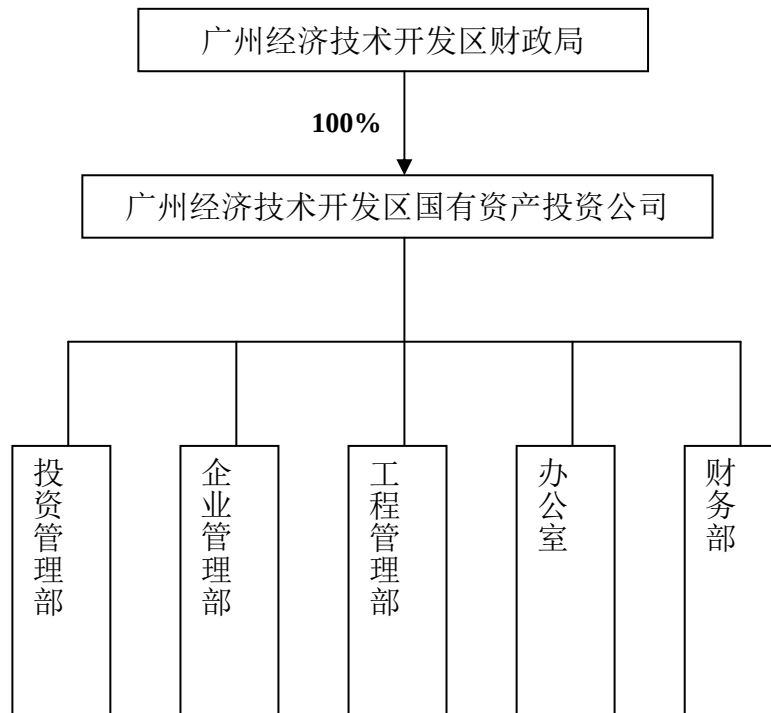
2013年，公司EBITDA规模为1.40亿元，为待偿还债券本金25亿元“12穗经开/12穗经开债”的0.056倍。2013年公司经营活动现金流入量为23.04亿元，为待偿还债券本金的0.92倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力弱。“12穗经开/12穗经开债”

于2012年8月发行，债券期限为10年，附本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7、8、9、10年末偿还债券本金2.50亿元、2.50亿元、2.50亿元、2.50亿元、3.75亿元、3.75亿元、3.75亿元和3.75亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即3.75亿元），2013年公司EBITDA规模为3.75亿元的0.37倍，2013年经营活动现金流入量为3.75亿元的6.14倍，公司经营活动现金流入量对最高偿付本金保障能力较好。考虑到开发区政府对公司的各项支持，以及“12穗经开/12穗经开债”采取提前分期偿还本金，跟踪期内，公司对“12穗经开/12穗经开债”的保障能力尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“12穗经开/12穗经开债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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)	3.09	6.00	20.50
资产总额(亿元)	179.06	213.80	224.52
所有者权益(亿元)	79.76	85.15	94.07
短期债务(亿元)	5.06	24.83	23.44
长期债务(亿元)	79.62	85.16	61.27
全部债务(亿元)	84.68	109.99	84.71
营业收入(亿元)	9.07	19.03	7.65
利润总额(亿元)	2.63	1.56	0.34
EBITDA(亿元)	4.18	3.11	1.40
经营性净现金流(亿元)	0.31	-25.26	-0.22
财务指标			
销售债权周转次数(次)	137.74	50.17	9.28
存货周转次数(次)	15619.45	1.82	0.26
总资产周转次数(次)	0.05	0.10	0.03
现金收入比(%)	3.58	1.75	228.29
营业利润率(%)	3.14	9.72	-0.14
总资本收益率(%)	4.84	3.29	2.98
净资产收益率(%)	3.25	1.34	0.38
长期债务资本化比率(%)	49.96	50.00	39.44
全部债务资本化比率(%)	51.50	56.36	47.38
资产负债率(%)	55.46	60.17	58.10
流动比率(%)	558.72	328.96	207.51
速动比率(%)	558.72	287.71	153.91
经营现金流动负债比(%)	1.57	-58.10	-0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.59	0.28
全部债务/EBITDA(倍)	20.27	35.42	60.65

附件 3 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+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%
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
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
 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 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。