跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1043 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穗经开债/PR穗经开”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 穗经开债/PR 穗经开	25 亿元	2012/8/14-2022/8/14	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	20.50	24.02	33.48
资产总额(亿元)	224.52	196.46	198.06
所有者权益(亿元)	94.07	97.05	94.20
短期债务(亿元)	23.44	18.69	12.82
全部债务(亿元)	84.71	67.27	68.57
营业收入(亿元)	7.65	17.07	0.98
利润总额(亿元)	0.34	3.69	0.95
EBITDA(亿元)	1.40	4.74	2.04
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-4.34	3.21
营业利润率(%)	-0.14	6.57	6.68
净资产收益率(%)	0.38	3.18	0.82
资产负债率(%)	58.10	50.60	52.44
全部债务资本化比率(%)	47.38	40.94	42.13
流动比率(%)	207.51	218.65	225.66
全部债务/EBITDA(倍)	60.65	14.21	33.67
经营现金流动负债比(%)	-0.32	-8.53	6.67

分析师

李毅婷　霍正泽
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，财政实力很强，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，继续在资金和财政补贴等方面受到开发区的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力依然弱，资产流动性一般；跟踪期内，公司未实现土地转让收入，导致营业收入大幅下降，同期，募投项目的投入转计入其他应收款，项目资本金及利息的偿还依赖于该应收款的收回，前述因素可能对公司偿债能力产生不利影响。

近年来，广州市及其开发区财政实力不断增强，政府对公司的支持具有持续性，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，同时子公司作为广州中新知识城重要的开发和建设主体，其业务规模及收益有望得到进一步提升。

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 穗经开债/PR穗经开”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，在往来资金和财政补贴等方面受到政府持续有力的支持。

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。公司利润总额对补贴收入依赖程度较高。

2. 公司资产中其他应收款和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. 跟踪期内，公司营业收入大幅下降，公司收入主要构成土地转让收入可持续性及稳定性弱。
4. “12 穗经开债/PR 穗经开”募投项目的投入调整计入公司应收建管中心的往来款，项目资本金及利息的偿还依赖于该应收款的收回。

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2015年底，注册资本707800万元。

公司作为承担广州市及广州经济技术开发区（以下简称“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。

截至2015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1家（广州知识城投资开发有限公司）。下设投资管理部、工会、工程管理部、办公室、计财部和纪检监察审计室6个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额为198.06亿元，所有者权益合计为94.20亿元（其中少数股东权益12.76亿元）。2015年，公司实现营业收入0.98亿元，利润总额0.95亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅

增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际

问题。

2. 行业政策

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调整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。

3. 区域经济和财政实力

跟踪期内，广州市经济发展快速。2015年，广州市实现地区生产总值（GDP）18100.41亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.4%。其中，第一产业增加值228.09亿元，增长2.5%；第二产业增加值5786.21亿元，增长6.8%；第三产业增加值12086.11亿元，增长9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.26：31.97：66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。广州市经济结构以第三产业为主，且其对经济增长贡献率高。

从固定资产投资情况来看，2015年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资5405.95亿元，比上年增长10.6%。

从财政收支情况来看，2015年全年来源于广州地区的财政总预算收入5116亿元，增长5.8%。其中，国税部门组织收入2925亿元，增长3.1%；地税部门组织收入1554亿元，增长9.6%。一般公共预算收入1349.09亿元，增长8.5%。一般公共预算支出1728.15亿元，增长20.3%。

从居民收入情况来看，2015年全年城市常住居民人均可支配收入46734.60元，增长8.8%；农村常住居民人均可支配收入19323.10元，增长9.4%。

广州经济技术开发区

2015年，广州开发区实现地区生产总值2337亿元，同比增长5.6%；工业总产值5589亿元，增长4.5%。

跟踪期内，广州开发区财政收入保持稳定增长，2015年开发区开发区一般预算收入126.51亿元，较上年增长4.71%，其中税收收入占比85.88%；基金收入111.18亿元，主要为土地出让金收入。

表1 2013~2015年广州开发区财政收入情况（单位：万元）

科目	2013年	2014年	2015年
一般预算收入	1098127	1208206	1265085
税收收入	993853	1089647	1086461
非税收入	104274	118559	131832
基金收入	871092	1139257	1111802
土地出让金	817032	1079218	1042388
其他	54060	60039	69414
上级补助收入	250884	402483	301527
预算外财政专户资金	9564	9682	8623
地方综合财力	**2229667**	**2759628**	**2687037**

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，开发区政府继续在资金和财政补贴等方面给予公司有力支持。

表 2　2014~2015 年公司获得资金支持情况

（单位：亿元）

项目	2014年	2015年
往来资金	23.40	11.88
补贴收入	0.11	1.36
财政贴息	2.46	3.49
折旧补贴	1.02	1.70
代建项目到位资金	1.12	0.61
备注：直接支付施工单位	1.13	0.57
总计	**28.11**	**19.04**

资料来源：公司提供

注：往来资金公司冲减其他应收款，2015年其他应收款余额大幅增加主要来自募投项目的投入调整计入其他应收款；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。

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

2015 年，财政给予公司的各项财政支持资金为 19.04 亿元，较 2014 年减少 32.27%，主要由于公司收回的往来资金大幅减少所致。跟踪期内，财政支持资金仍由工程业务收入、财政贴息和补贴收入等构成，但财政支持资金近年来大幅下降。

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从 2012 年开始实现。

2015年，公司实现营业收入0.98亿元，较2014年的17.07亿元大幅下降。2014~2015年公司主营业务收入情况详见表3。从收入规模来看，土地转让收入是2014年公司收入的主要构成，由于2015年未实现土地转让收入，营业收入大幅下降94.23%。从收入构成来看，2015年，工程业务成为营业收入的主要构成，占公司营业收入的72.77%，租赁收入占21.41%，管理服务占5.82%。从毛利率看，2015年工程业务、租赁业务和管理服务的毛利率分别为2.91%、15.96%和100.00%，整体毛利率为11.35%。

表 3　2014~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
工程业务	12068.11	2.91	7161.63	2.91
租赁业务	1797.68	1.25	2106.92	15.96
土地转让	153620.18	6.20	-	-
管理服务	3176.38	100.00	572.26	100.00
合计	**170662.34**	**7.66**	**9840.81**	**11.35**

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，公司承担了开发区部分项目建设任务。2015年，公司主要开发项目包括广州市第91中学（开发区第四中学）改扩建工程、广州开发区红会医院扩建工程、开发区重要医疗设备采购专项、2012年全区重要医疗设备购置项目等，公司在建项目较为零散，2015年全年公司园区基础设施建设项目30个，完成投资6106万元。

表 4　2015 年公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资额	2015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	26	98.1%
广州开发区红会医院扩建工程	12201	29	94.2%
2012 年全区重要医疗设备购置	1975	440	86%
区警务信息综合应用平台	1827	84	94%
开发区重要医疗设备采购专项	3300	114	86%
合计	**34768**	**693**	-

资料来源：公司提供

2015 年公司确认工程收入 0.72 亿元，业务毛利率为 2.91%；上述代建工程实际到位资金 0.61 亿元；其中，0.57 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），0.04 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（以下简称“建管中心”）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-0.04 亿元）。2015 年工程业务的政府回拨现金占业务收入的 84.72%，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
2014 年	1.21	1.12	92.56
2015 年	0.72	0.61	84.72

资料来源：公司提供

此外，公司与中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“中新知识城”）共同承担知识城南起步区 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（其中，公司承担部分不到 3 亿元）。截至 2015 年底，公司已支付 1.40 亿元（同期，合资公司中新知识城已投资 4.94 亿元）。

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规模较上年增长 17.20%，占营业收入的比重受总收入大幅下降的影响而大幅提升，2015 年租赁收入为 0.21 亿元，占当年营业收入的比例提升至 21.41%。

4. 土地转让

近年来，公司以“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”）销售获得土地转让收入，中新知识城为公司的合营子公司。公司并表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”，公司持股 47.62%）对中新知识城持股比例为 50%。广州知识城作为广州市知识城区主要的建设主体，根据政府规划和基建需要对中新知识城进行土地出售。2012~2014 年，公司分别获得土地转让收入 10.06 亿元、5.96 亿元和 15.36 亿元，2015 年，公司未实现土地转让收入。截至 2015 年底，公司“存货—土地”余额为 0.44 亿元。

整体看，近年来土地转让收入是公司营业收入的主要构成，但目前公司“存货—土地”余额较小，跟踪期内未实现土地转让收入，导致公司当期营业收入大幅下降。

5. 未来发展

公司定位于“国有资本投资和运营平台”；在公司业务（职能）上，“重点承担资本运营管理、基础设施投融资、重大发展平台投资、国有股权流动、区域经济社会发展保障服务以及管委会交办的其他功能性、公益性任务。”

在资本运营管理方面，落实“资产资本化”、“资本证券化”工作。发挥国有资本（资产）在经济社会发展中的引导性、功能性、扶持性、公益性等作用；通过重整、盘活，培育一批优质资产，为国资公司开展基础设施融资创造必要的条件，并起到财政“蓄水池”的作用；做好债权资产的管理追收盘活工作。具体工作包括：加强股权（资本）运营管理工作；推进土地、物业、公建配套设施的资本化工作；推进债权资产的追收、盘活和资本化工作。

在基础设施投融资方面，做好（银行）项目融资和投资项目管理，牵头组建区域建设发展基金融资和投资项目管理等。

在重大发展平台投资方面，对两类发展平台（区域发展平台和创新发展平台）进行运营管理。通过参与区重大发展平台的投资，发挥财政资金的引导、扶持作用，促进区域经济社会发展和科技创新、体制机制创新。重点做好六个平台载体的管理工作。

在国有股权流动方面，通过产业整合、收购兼并、资本运作等方式，实现投资企业股权的价值管理、困难企业退出和处置等，优化区属国有资本配置，提升配置效率。落实“资本证券化”工作，重点做好参股企业的上市工作，利用资本市场实现国有资产的市场价值。

在区域经济和社会发展的保障服务方面，发挥公益性国企的职能，为区域经济和社会发展提供配套保障服务。一是负责（参与）国有企业改制和重组，国有企业停业整顿、监管和清算，国有企业托管等。二是承担非建设类的财政投资项目的业主管理工作，包括区内医院、学校的信息化建设、电力基础设施建设和运营管理等。三是为区属国企提供融资担保。

同时，合资子公司中新知识城作为中新知识城区域重要的建设及开发主体，将为公司带来投资收益。未来随着中新知识城的建设逐步推进，公司投资收益水平有望得到提升。

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 穗经开债/PR 穗经开”（以下简称“本期债券”），存续期限 10 年。

“12穗经开债/PR穗经开”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）（以下简称“募投项目”或“保障性安居工程”）。截至2015年底，募投项目合计已使用募集资金18.89亿元。

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。2015年公司已按时支付应付债券利息及需要偿还的分期本金（2.50亿元）。

表6　截至2015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	5.58	在建
广州知识城北区保障性安居工程	7.45	4.30	4.64	在建
广州知识城中区保障性安居工程	6.21	3.60	3.38	在建
广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程	17.82	10.50	5.29	在建
合计	**42.57**	**25.00**	**18.89**	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2014年及2015年度财务合并报表，均已经大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围没有发生变化。截至2015年底，公司合并范围包括2家子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为198.06亿元，所有者权益合计为94.20亿元（其中少数股东权益12.76亿元）。2015年，公司实现营业收入0.98亿元，利润总额0.95亿元。

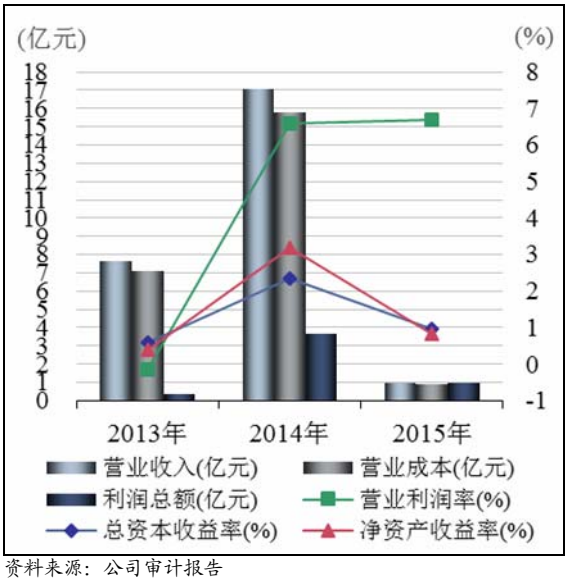
1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入大幅下降，同比降幅 94.23%，主要由于公司 2015 年未实现土地转让收入，该业务可持续性及稳定性弱。2015年，公司营业收入仅由工程业务、租赁业务收入和管理服务收入构成。2015 年，公司营业成本 0.87 亿元，同比大幅下降 94.46%。

跟踪期内，公司期间费用主要体现为管理费用，2015 年期间费用为 0.88 亿元，较 2014 年下降 1.49 亿元，主要系公司 2014 年计提 1.60 亿元坏账准备较多；2015 年，受营业收入大幅下降影响，公司期间费用占营业收入比高达 89.01%，公司期间费用对利润的侵蚀大。

跟踪期内，公司投资收益较上年大幅下降，由2014年的4.85亿元下降至2015年的0.39亿元，主要由于2014年公司以权益法核算的子公司中新知识城利润规模大幅增长，以及出售广州科技风险投资有限公司股权导致当年投资收益的增长；2015年，公司投资收益主要来源于以成本法核算的长期股权投资万联证券有限责任公司分红。2015年，公司营业利润为-0.42亿元，较2014年的3.61亿元大幅下降。

图1　2013~2015年公司主要盈利指标



资料来源：公司审计报告

2015年，公司获得营业外收入1.36亿元，为政府补助收入，较上年的0.11亿元大幅增长，主要是由于区政府补助一般根据公司盈利情况进行调整。2015年，受营业收入及投资收益大幅下降的影响，公司利润总额和净利润分别为

0.95亿元和0.77亿元，同比大幅下降74.41%和74.89%。

从主要盈利指标来看，虽然公司毛利率在跟踪期内小幅提升，但公司盈利指标仍处于较低水平。公司营业利润率在2014年由负转正，2015年为6.68%，较上年同期小幅增加0.11个百分点；2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.98%和0.82%，受利润水平下降的影响，较上年分别下降1.37个百分点和2.35个百分点。总体看，相对于总资产规模，公司盈利能力弱。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入降幅很大，土地转让收入可持续性及稳定性弱，公司自身盈利能力仍然很弱，利润水平对政府补助依赖程度高。

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，无法在公司现金流中体现。2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金0.38亿元；收到其他与经营活动有关的现金3.71亿元，主要为折旧补贴、补贴收入、部分财政局往来款。2015年，公司经营活动现金流入4.09亿元。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，故现金收入比指标无法反映公司收现质量情况。跟踪期内，公司经营活动现金流出规模较小，为0.88亿元。总体看，2015年，受公司收到其他与经营活动有关的现金变动的影响，公司经营活动现金流量净额为净流入3.21亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，2015年为19.59亿元，包括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，较2014年下降28.85%，主要由于2015年收到的往来款较少；2015年，公司取得投资收益收到的现金2.07亿元，为公司收到子公司广州知识城置业发展有限公司的预分红款项（暂挂在“其他应付款”中）；同期，公司投资活动现金流入21.66亿元，其中包含2.07亿元。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支付其他与投资活动有关的现金（支付给社管中心的往来款）。2015年，受收到其他与投资活动有关的现金规模较大且较2014年有所下降的影响，公司投资活动现金流量为净流入8.83亿元，较2014年减少21.50亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金22.33亿元。筹资活动现金流出24.90亿元，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，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为上缴的处置长期股权投资收益。2015年，公司筹资活动现金流量净额为-2.57亿元。

总体看，公司现金流状况受与政府之间往来资金变动的影响仍较大，跟踪期内，公司收回政府分期归还的往来资金有所减少，筹资现金流入规模有所增加。

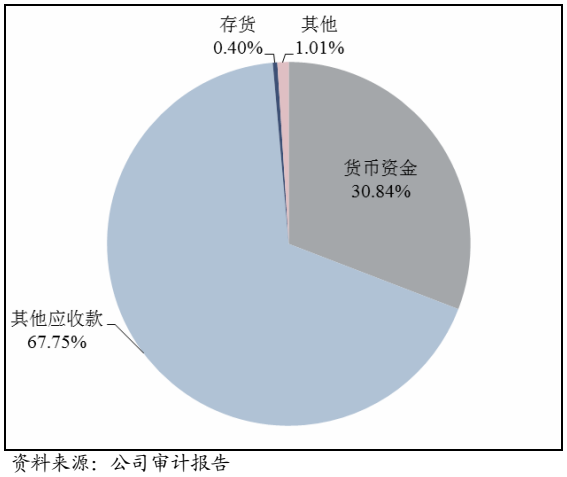
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 198.06 亿元，较上年同期小幅增加 0.81%。其中流动资产占比 54.82%，占比较 2014 年底略有下降，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 108.57 亿元，较 2014 年底小幅下降 2.31%；公司流动资产构成以其他应收款（占 67.75%）和货币资金（占 30.84%）为主。

图 2　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司货币资金同比增长 39.42%，截至 2015 年底为 33.48 亿元，主要为银行存款（占 99.99%）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证券账户内资金。

截至 2015 年底，公司应收账款净额为 1.02 亿元，同比增长 11.57%，主要为应收广州经济技术开发区财政局的政府往来款 1.02 亿元和应收新邮通信设备公司租赁款 256.29 万元（已全额计提坏账准备）等。从账龄来看，1 年以内的占 68.63%，1~2 年的占 28.91%，3~4 年的占 2.46%。

截至 2015 年底，公司预付款项 0.01 亿元，较 2014 年底下降 99.78%，下降主要由于账务核算调整将保障性安居工程的预付工程款转入其他应收款。

跟踪期内，受财政融资款归还以及存货——保障性安居工程调入的综合影响，公司其他应收款大幅增长 29.76%，截至 2015 年底余额为 73.56 亿元，主要为应收开发区财政局的融资款转借 24.27 亿元、建管中心（由保障性安居工程建设产生）的往来款 22.50 亿元、中新广州知识城社会事务管理中心（以下简称“社管中心”）的往来款 12.37 亿元和国投（广州国际信托投资公司）垫款 7.21 亿元等，前五名合计占比 90.07%，其他应收款集中度很高。从账龄来看，1 年以内的占 39.47%，1~2 年的占 7.59%，5 年以上的占 52.92%；其他应收款账龄较长，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 3.03 亿元。

表7　2015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	242700.00	31.69	融资款转借等
区政府投资建设项目管理中心	225000.00	29.38	往来款
中新广州知识城社会事务管理中心	123734.46	16.16	往来款
国投（广州国际信托投资公司）	72110.43	9.42	垫款
广州开信房地产开发有限公司	26229.68	3.42	往来款（有对应财政资金）
合计	**689774.57**	**90.07**	--

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司与建管中心签署《补充协议》，鉴于在保障性安居工程建设过程中，部分建设手续、土地权证等办理在建管中心名下，为理顺公司与建管中心在项目投资建设中关系，经双方协商，明确公司开发建设的项目由建管中心回购。公司享有建管中心收取拨付的项目资金本金及利息的权利，公司原拨付的项目资本金及偿付的利息由建管中心负责偿还，原来建管中心支付的部分回购款冲减已拨付的相应项目资本金和利息。因此，2015 年，公司将“存货——保障性安居工程”转入“其他应收款——建管中心的往来款”[1]。该保障性安居工程为“12 穗经开债/PR穗经开”的募投项目，联合

[1] 截至 2014 年底，“存货——保障性安居工程”余额 22.88 亿元，其中包含该项目资本化利息部分；预付款项 6.12 亿元，主要为预付保障性安居工程的工程款项。2015 年，保障性安居工程投入调整计入“其他应收款——建管中心的往来款”，其中，已支付利息部分与“其他应付款”抵消，因此，截至 2015 年底，“其他应收款——建管中心的往来款”余额为 22.50 亿元，为本期债券未到期的本金部分。

资信将密切关注该往来款的收回情况以及对本期债券还本付息的影响。受前述事项的影响，截至 2015 年底，公司存货大幅下降至 0.44 亿元，降幅 98.12%，由土地资产构成。跟踪期内，公司存货不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 89.49 亿元，同比增长 4.88%，主要源于长期股权投资的增加；2015 年底公司非流动资产构成以固定资产（占 5.78%）、长期股权投资（占 39.74%）和其他非流动资产（占 52.36%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 35.56 亿元，同比增长 18.04%，主要由于公司增加对万联证券有限责任公司的股权投资 4.49 亿元以及增加对广州知识城创新创业园建设发展有限公司的股权投资 0.84 亿元。公司前五名长期股权投资明细见下表。

表8　2015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	212184.64	50.00	权益法
广州康弘远创投资有限公司	28627.34	49.00	权益法
万联证券有限责任公司	65769.65	12.21	成本法
广州知识城置业发展有限公司	20518.17	23.68	权益法
广州知识城创新创业园建设发展有限公司	16481.33	40.00	权益法
合计	**343581.13**	--	--

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小幅下降 3.08%。截至 2015 年底公司固定资产原值为 6.58 亿元，累计折旧 1.41 亿元且未计提减值准备，截至 2015 年底，固定资产账面价值 5.17 亿元。其中，房屋及建筑构筑物占比 99.85%（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。截至 2015 年底，公司固定资产中账面价值 1.38 亿元的房屋建筑物权属证书尚未办妥。

跟踪期内，公司在建工程增长 22.40%至 1.41 亿元，主要是由于一路三水工程投入的增加。

跟踪期内，公司其他非流动资产基本保持稳定。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 46.86 亿元，其中市政基础设施建设资产为 45.74 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，但其他应收款和其他非流动资产占比较大，对资金形成一定占用。2015 年，公司“存货——保障性安居工程”（本期债券募投项目的投入）转入“其他应收款”，联合资信将密切关注该往来款的收回情况以及对本期债券还本付息的影响。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小幅下降 2.94%，主要源于资本公积和未分配利润的减少。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 94.20 亿元，其构成主要以实收资本（占 75.14%）、未分配利润（占 10.28%）和资本公积（占 0.97%）为主。公司所有者权益结构稳定性良好。

截至 2015 年底，公司资本公积 0.92 亿元，较上年底同比减少 31.66%，本期减少的资本公积主要由于公司上缴前一年处置广州科技风险投资有限公司的资本金 2 亿元以及上缴其他部分长期投资处置收回的金额。

截至 2015 年底，公司负债合计 103.86 亿元，较上年同期增长 4.48%；负债总额中，流动负债占比 46.32%，非流动负债占比 53.68%，公司负债结构转变为以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年同期下降 5.34%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。截至 2015 年底，公司流动负债为 48.11 亿元，以其他应付款（占 68.85%）和一年内到期的非流动负债（占 26.65%）为主。

公司其他应付款主要为政府财政资金往来

款项，截至 2015 年底，公司其他应付款同比增长 9.77%，截至 2015 年底为 33.13 亿元。从账龄看，1 年以内的占比 19.78%，1~2 年的占比 0.15%，2~3 年的占比 38.62%，其他账龄均在 3 年以上。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债较 2014 年底下降 31.41%，截至 2015 年底为 12.82 亿元，包括 10.32 亿元一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券 2.50 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债同比增长 4.48%，主要系长期借款增加所致。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 55.75 亿元，其中长期借款为 35.75 亿元，占 64.13%；应付债券为 20.00 亿元，占 35.87%。

总体看，公司负债以有息债务为主。2015 年底，公司全部债务为 68.57 亿元，占总负债的 66.02%。2015 年，公司短期债务有所下降，长期债务有所增长，全部债务较 2014 年底小幅增长 1.93%。跟踪期内，受债务增加且所有者权益下降的影响，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上升，三项指标 2015 年底分别为 52.44%、37.18%和 42.13%，分别增加 1.84、3.82 和 1.19 个百分点。整体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，受公司流动负债下降的影响，公司流动比率由上年底的218.65%上升至2015年底的225.66%；公司速动比率亦随之有所提升，由上年底的172.77%提升至2015年底224.75%。2015年公司经营现金流动负债比由负转正，由上年的-8.53%提升至2015年的6.67%；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债保障能力较弱，同时，公司流动资产以其他应收款为主，账龄长、收回时间存在不确定性，公司短期支付能力弱，但考虑到公司货币资金充足，短期支付压力尚可。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，受利润总额大幅下降的影响，公司EBITDA同比大幅下降56.99%，2015年为2.04亿元。受此影响，全部债务/EBITDA为33.67倍，较上年的14.21倍大幅上升。从指标上看，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。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，有效提升了公司的整体偿付能力。

或有负债方面，截至2015年底，公司对外担保金额合计13.00亿元，担保比率为13.80%。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2015年底，广州凯得控股有限公司资产总额276.57亿元，所有者权益153.17亿元，营业收入26.62亿元，利润总额8.58亿元。被担保方均为开发区国有企业，但由于公司对外担保金额较大，担保比率较高，且被担保企业所在区域集中，存在一定或有负债风险。

表9　2015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	123000.00	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	**130000.00**	--

资料来源：公司审计报告

2015年，公司新获得银行授信额度30亿元，尚未使用额度为10亿元。公司间接融资渠道较畅通。

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 2016 年 4 月 13 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，有已结清的不良关注类贷款 3 笔，均已正常收回。

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强。

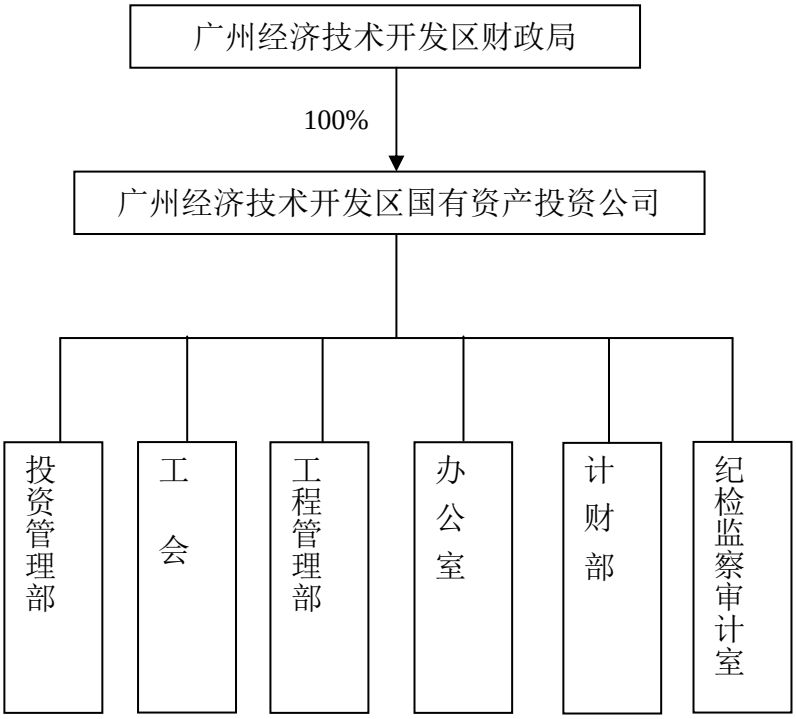
十、存续期内债券偿债能力

公司已于2015年8月提前偿付2.50亿元本金，并按期支付当期利息，“12穗经开债/PR穗经开”待偿还本金下降为22.50亿元。2015年，公司EBITDA规模为2.04亿元，为待偿还债券本金22.50亿元“12穗经开债/PR穗经开”的0.09倍。2015年公司经营活动现金流入量为4.09亿元，为待偿还债券本金的0.18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穗经开债/PR穗经开”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），2015年公司EBITDA规模为3.75亿元的0.54倍，2015年经营活动现金流入量为3.75亿元的1.09倍，公司EBITDA及经营活动现金流入量对最高偿付本金保障能力尚可。考虑到开发区政府对公司的各项支持以及“12穗经开债/PR穗经开”采取提前分期偿还本金，公司对“12穗经开债/PR穗经开”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穗经开债/PR穗经开”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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.50	24.02	33.48
资产总额(亿元)	224.52	196.46	198.06
所有者权益(亿元)	94.07	97.05	94.20
短期债务(亿元)	23.44	18.69	12.82
长期债务(亿元)	61.27	48.58	55.75
全部债务(亿元)	84.71	67.27	68.57
营业收入(亿元)	7.65	17.07	0.98
利润总额(亿元)	0.34	3.69	0.95
EBITDA(亿元)	1.40	4.74	2.04
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-4.34	3.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.28	18.26	1.02
存货周转次数(次)	0.26	0.52	0.07
总资产周转次数(次)	0.03	0.08	0.00
现金收入比(%)	228.29	3.16	38.38
营业利润率(%)	-0.14	6.57	6.68
总资本收益率(%)	0.59	2.35	0.98
净资产收益率(%)	0.38	3.18	0.82
长期债务资本化比率(%)	39.44	33.36	37.18
全部债务资本化比率(%)	47.38	40.94	42.13
资产负债率(%)	58.10	50.60	52.44
流动比率(%)	207.51	218.65	225.66
速动比率(%)	153.91	172.77	224.75
经营现金流动负债比(%)	-0.32	-8.53	6.67
全部债务/EBITDA(倍)	60.65	14.21	33.67

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/营业收入×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。