

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 807 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵阳铁路建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13筑铁投债”的信用等级为AA。

特此公告。



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>

贵阳铁路建设投资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
13 筑铁投债	10 亿元	2013/06/18~ 2020/06/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	3.17	1.19	5.01
资产总额(亿元)	72.20	84.83	108.19
所有者权益(亿元)	36.63	42.67	49.97
短期债务(亿元)	2.70	2.35	8.01
全部债务(亿元)	33.06	39.79	55.42
营业收入(亿元)	4.05	3.85	2.66
利润总额(亿元)	2.95	1.84	1.75
EBITDA(亿元)	3.04	3.15	2.51
经营性净现金流(亿元)	1.38	0.76	-3.21
营业利润率(%)	78.64	84.73	78.95
净资产收益率(%)	8.03	4.28	3.49
资产负债率(%)	49.26	49.69	53.81
全部债务资本化比率(%)	47.44	48.25	52.58
流动比率(%)	661.07	836.18	1566.37
全部债务/EBITDA(倍)	10.86	12.64	22.08
EBITDA 利息倍数(倍)	178.86	2.56	3.66
经营现金流动负债比(%)	26.58	16.11	-102.42

注: 公司 2012 年数为重大会计差错更正后数据。

分析师

车驰 王冰

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

贵阳铁路建设投资有限公司(以下简称“公司”)代表贵阳市政府与中国铁路总公司(以下简称“铁总”)合作进行铁路项目建设,在铁路投资运营业务方面区域垄断性优势突出。跟踪期内,贵阳市政府给与公司的支持力度较大,货币出资、土地配给、轨道建设特许资金和征地拆迁费用分担等政策稳定。公司实收资本有所增加,资本实力得到了相应提升。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内公司债务负担有所加重,公司土地一二级开发收益存在不确定性。

随着贵阳市域铁路项目的逐步完成与投入运营,公司土地一级开发业务的逐步开展,公司营业收入和现金流情况有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持贵阳铁路建设投资有限公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13筑铁投债”AA的信用等级。

优势

1. 贵阳市经济平稳较快发展,财政实力逐步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司代表贵阳市政府与中国铁路总公司合作进行铁路项目建设,在铁路投资运营业务方面具有区域垄断性。
3. 公司实收资本有所增加,资本实力有所提升。
4. 久永线已开通运营,公司收入来源有所扩展。

关注

1. 公司各业务板块收入均有不同程度下降,轨道建设特许费收入受国家政策调整影响明显,下降幅度较快。
2. 公司其他应收款和无形资产占比较大,资产流动性偏弱。
3. 公司土地一二级开发项目收益易受房地产市场波动的影响。

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）与贵阳铁路建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵阳铁路建设投资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，未因贵阳铁路建设投资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贵阳铁路建设投资有限公司提供，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贵阳铁路建设投资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

贵阳铁路建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2009年5月，系经贵阳市人民政府以筑府发[2009]42号文批准，由贵阳市国有资产监督管理委员会（贵阳市国资委）行使出资人职能组建的国有独资公司，初始注册资本1亿元。2009年10月，经贵阳市国资委以筑国资复[2009]104号文件批准，公司注册资本由1亿元变更为16亿元，分5年出资到位，由股东于2014年10月11日之前缴足。根据黔慧中验字[2012]004号验资报告，贵阳市国资委已经以货币资金的形式认缴公司注册资本6次。2013年12月，根据黔慧中验字[2014]第011号验资报告，贵阳市国资委再次以货币资金出资，截至2013年12月底，公司实收资本为6亿元，占已注册资本的37.50%。

公司经营范围：贵阳市域快速铁路网建设项目的投融资、土地一级开发、物流服务、宾馆、旅游、餐饮、娱乐项目投资及管理（以上经营范围不含需前置许可的项目）。

截至2013年底，公司拥有全资子公司3家（贵阳铁投置业有限公司、贵阳铁投商砼有限公司、贵阳铁投物流有限公司）；控股子公司1家（贵阳铁投卓信置业有限责任公司）；参股子公司1家（贵阳市域铁路有限公司）；参股孙公司1家（贵阳保利铁投房地产开发有限公司）；设立综合部、财务部、人力资源部、投融资部、开发部、基础设施不、党群工作部和资产管理部8个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额108.19亿元，所有者权益合计49.97亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2013年度实现营业收入2.66亿元，

利润总额1.75亿元。

公司注册地址：贵阳市南明区市南路57号
瓮福大厦7楼；法定代表人：闫寒。

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。

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%。

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. 铁路行业

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

由于历史原因,中国铁路建设起步比较晚,投入不足,加之国土面积大、地区间发展不平衡,中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距,主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低,运输负荷高。基于此,国家加大了对铁路行业的投资力度。

2013 年铁路改革取得了重大进展,顺利实施了铁路政企分开改革,完成了铁路总公司的组建工作,2013 年铁路营业里程突破 10 万公里,其中高铁运营里程突破 1 万公里,旅客发送量突破 20 亿人次、高峰日突破 1000 万人次,货物发送量达到 32 亿吨。

2014 年,国家铁路预期完成旅客发送量 22.7 亿人次,货物发送量 32.8 亿吨,同比分别增长 10%、2%。加快推进铁路投融资体制改革,2014 年,国家铁路安排固定资产投资 6300 亿元,投产新线 6600 公里以上,并重点发展中西部地区的铁路投资建设。

由于近几年的大规模建设,中国铁路运输能力已得到较大扩充,路网密度有所增加,结构明显优化,列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。2013 年,全国新建铁路投产里程 5586 公里,其中高速铁路 1672 公里,增建铁路复线投产里程 4180 公里,电气化铁路投产里程 4810 公里。

根据铁道部在全国铁路工作会议上的工作报告提出的“十二五”期间中国铁路确保实现的目标,到 2015 年,全国铁路营业里程将达到 12 万公里以上,其中高速铁路 1.6 万公里以上,西部铁路 5 万公里以上,复线率和电气化率分别达到 50%和 60%。以高速铁路为骨架、总规模 5 万公里的快速铁路网基本建成,总规模 7 万公里的区际大能力通道布局成网,繁忙干线实现客货分线运输。新建和改造铁路客站 1015 座,客货枢纽及配套设施进一步完善,建成双层集装箱运输网络,路网布局和技术结构更加合理。

总体看,2013 年以来铁路投资已经扭转了下滑的趋势,铁路建设市场全面放开,尤其是

中西部地区建设加快,铁路投资建设未来发展前景良好。

2. 区域环境

近年来,贵阳市经济发展迅速,2013 年贵阳市经济也实现了平稳较快增长。全年实现生产总值 2085.42 亿元,比上年增长 16.0%。分产业看,第一产业增加值 81.52 亿元,比上年增长 6.3%;第二产业增加值 848.64 亿元,比上年增长 18.6%;第三产业增加值 1155.26 亿元,比上年增长 14.6%。三次产业结构为 3.9 : 40.7 : 55.4。

全年完成财政总收入 563.76 亿元,比上年增长 18.8%;公共财政预算收入 277.21 亿元,比上年增长 20.2%;公共财政预算支出 393.49 亿元,比上年增长 14.4%。

根据国家审计署审定的贵阳市 2013 年 6 月底贵阳市本级政府性债务余额情况来看,贵阳市债务余额合计 300.05 亿元,其中政府负有偿还责任的债务 167.98 亿元,政府负有担保责任的债务 16.87 亿元,政府负有一定救助责任的债务 115.19 亿元,贵阳市债务率为 84.28%。总体来看,贵阳市地方经济发展良好,但同时债务率水平高。

五、 基础素质分析

1. 产权状况

公司为贵阳市政府批准设立的国有独资公司,截至 2013 年底,公司实收资本 6 亿元。

2. 人员素质

自 2014 年 1 月起,公司总经理由杨仁忠担任。杨仁忠先生 42 岁,自 1994 年起,历任贵阳市乌当区建设局科员、城建监察室主任、区政府办副主任科员、建设局局长、开阳县人民政府党委成员、副县长等职务。

3. 政府支持

公司代表贵阳市政府与铁总组建合资公司

进行铁路项目投资及运营，为保证项目投资顺利进行，贵阳市政府通过土地配给、土地出让专项资金支持等方式，不断扩充公司收益来源，提高运营能力。

（1）货币出资

根据公司章程修正案，公司注册资本 16 亿元，分 5 年出资到位，由股东于 2014 年 10 月 11 日之前缴足。2013 年，根据贵阳市国有资产监督管理委员会筑国通[2013]209 号文件规定，贵阳市国资委于 2013 年 12 月 26 日以货币方式出资，并经贵州慧中会计师事务所有限公司出具的黔慧中验字[2014]第 011 号验资报告予以验证。截至 2014 年 3 月底公司注册资本已经到位 6.00 亿元。根据 2009 年《贵阳市人民政府市长办公会议纪要》（第 21 次）的相关意见，自 2009 年起，贵阳市财政五年内每年给予公司 1 亿元资本金。目前，虽然五年期限已到，但财政资金支持仍在继续，未来贵阳市国资委将以货币资金形式给予公司 2 亿元。

（2）政策支持

2010 年 2 月 1 日经贵阳市人民政府市长办公会议审议，2010 年 2 月 4 日经中共贵阳市委常委会会议审议并通过给予公司四个方面的政策（[2010]第 282 号会议纪要）支持。

①土地配给。按照红线储备土地的方式，以市域快速铁路周边为主、成块划出 2000 公顷（30000 亩）土地，授予公司土地一级开发权。目前已经划定的为南明区龙洞堡 8000 亩土地。

在具体流程上，由公司根据市场需求情况确定地块并向政府提出开发申请，经政府核准后由公司实施征地拆迁整理工作，经市土地储备中心进行土地出让后政府全额返还征地拆迁补偿，土地成交溢价部分扣除必须上缴计提的税费后，按照现行市、区（市、县）分配政策，市级收入部分的 50%按收支两条线返还给公司。

②轨道交通建设专项资金支持。对于贵阳市行政区域内以招标、拍卖、整理、挂牌方式出让的商业、旅游业、房地产业、金融业、娱

乐业等经营性建设用地（不含工业用地），按土地使用权出让面积 50 元/平方米的标准征收轨道交通建设专项资金。轨道交通建设资金由公司与贵阳市城市轨道交通有限公司按 5:5 比例均分，年限暂定 15 年（2010 年至 2025 年）。

③经营性用地土地出让收入切块资金支持。在轻轨及市域快速铁路经过的区（市、县），对其出让的商业、旅游业、房地产业、金融业、娱乐业等经营性用地（不含工业用地），按其土地使用权出让收入按出让的土地面积 50 元/平方米标准计提费用支持项目建设，由公司与轻轨公司按 5:5 比例均分，年限暂定 15 年（2010 年至 2025 年）。

轨道交通建设专项资金及经营性用地土地出让收入切块资金（以下统称“轨道建设特许资金”，合计 100 元/平方米）按照财政预算及财政体制分级管理原则，市级出让地块相关资金由市财政局按季清算，各区（市、县）自行出让收取土地有偿使用资金的，由各区（市、县）清算，并将特许资金打入贵阳市财政轨道建设资金专户，由市财政按季分别拨付至公司和贵阳市城市轨道交通有限公司。轨道建设特许资金从 2010 年 4 月开始支付，截至 2013 年底，公司已累计收到轨道建设特许资金 37468.5 万元。2013 年，按市土地局公布的挂牌出让土地面积计算，公司轨道建设特许资金收入为 1.52 亿元，计入营业收入。其中收到财政局拨付 6200 万元，剩余的为应收财政局款项。

④区县承担部分拆迁费用。对市域快速铁路项目建设涉及的区（市、县）要承担征地拆迁费用的 50%，由公司统贷，各区（市、县）承还。相关区（市、县）政府每年将财政增长部分中的一部分比例用以归还项目贷款。目前实际款项尚未落实到位，公司将其记入其它应收款。

总体来看，贵阳市政府给予公司支持力度大，且持续性强，在资金方面为公司进行相关铁路建设投资提供了有力的支持。

六、 管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无变化，除总经理变更外，无其他高管人员变动。

七、 经营分析

2013 年，公司营业收入 2.66 亿元，较上年下降 30.88%，主要是轨道建设特许资金收入及

资金占用收入下降所致。轨道建设特许资金收入的下降是由于国家政策的调整，导致贵阳市土地出让数量大量减少，如前所述，轨道交通建设资金根据土地使用权出让面积，合计按 100 元/平方米征收，从而导致轨道建设特许资金收入的减少；而资金占用收入下降是因为更换会计师事务所，更正前期重大会计差错后，2012 年补确认了 2011-2012 年两年的资金占用费收入，其中 2011 年资金占用费收入为 5635.36 万元；2012 年资金占用费收入为 7464.12 万元。

表 1 公司近年营业收入情况（单位：万元）

	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
主营业务收入	40420.69	79.37%	25329.84	79.99%	19953.94	73.99%	1333.00	4.80%
其中：1.轨道建设特许资金	30534.12	100.00%	20005.27	100.00%	15187.17	100.00%		
2.商品混凝土销售	9886.57	15.66%	5324.57	4.79%	4766.77	-8.89%	1333.00	4.80%
其他业务收入	32.44	-4.59%	13131.48	99.75%	6628.79	100.00%	135.00	
其中 1.租赁费收入	32.44	-4.59%	32.00	-3.22%			35.00	
2.资金占用费收入			13099.48	100.00%	6628.79	100.00%		
3.咨询费							100.00	
合计	40453.13	79.30%	38461.32	86.73%	26582.73	80.47%	1468.00	13.56%

资料来源：公司提供

注：2012 年营业收入为调整后金额；

2013 年租赁收入为漏计的收入，因金额不大，未调整以前年度损益，直接计入本年收入，未计当期成本。

1. 铁路建设投资

公司代表贵阳市政府与成都市铁路局代表的铁总合资组建项目公司—贵阳市域铁路有限公司（以下简称“市域公司”），市域公司具体承担铁路项目的建设以及未来运营工作。2010 年 6 月，市域公司正式挂牌运作，并履行项目业主职责。市域快速铁路投资项目资本金总投资的 50%，公司承担所有征地拆迁工作及费用，并承担 10%项目资本金，征地拆迁费用经双方认可后纳入公司持有股份，铁总承担其余项目资本金。项目总投资的另外 50%由市域公司采

用银行贷款等方式解决。经初步测算，公司占市域公司股权暂定为 22.06%。

跟踪期内，除已投资的久永线、贵开线、东北环线、林织线和西南环线外，无新投资项目。

截至 2013 年，公司五个铁路投资项目“永久线”完成投资比例较高，“西南环线”完成投资比例较低。公司五个铁路投资项目已完成投资额 22.99 亿元，铁总完成投资额 114.95 亿元，未来，公司仍需投资 45.32 亿元，资金压力较大。

表 2 公司投资铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	市域公司自筹资金	铁总应承担项目资金	公司应承担项目资金			截至 2013 年底已完成投资情况		
				征地拆迁费用	建设费用	合计	铁总完成投资额	公司完成投资额	公司仍需投资额

久永线	14.30	7.15	5.57	1.05	0.53	1.58	12.55	1.32	0.26
贵开线	47.60	23.80	18.55	10.05	2.12	12.17	30.70	5.51	6.66
东北环线	75.00	37.50	29.23	19.00	3.90	22.90	43.70	11.03	11.87
林织线	43.00	21.50	16.76	5.44	1.94	7.38	28.00	4.36	3.02
西南环线	93.00	46.50	36.24	24.28	0	24.28	0.00	0.77	23.51
合计	272.90	136.45	106.35	59.82	8.49	68.31	114.95	22.99	45.32

资料来源：公司提供

注：铁总完成投资额包含市域公司部分融资额；

2. 土地一级开发

贵阳市政府授予公司土地一级开发职能，同意按照红线储备土地方式，将市域快速铁路沿线及其站点腹地周边为主成块划出 2000 公顷（30000 亩）土地，授予公司一级开发权。目前已经划定的为南明区龙洞堡 8000 亩土地，其余土地范围尚未划定。公司参与完成了龙洞堡木头寨 1300 亩（不在 8000 亩土地范围内）土地一级开发并于 2010 年实现土地出让。

根据筑府发[2008]27 号文，土地一级开发单位可享有 2%的管理费和 8%的利润（计算基数均为土地一级开发成本）。土地出让后，土地一级开发成本由财政局全额返还。土地出让收益（出让收入减成本）计提上缴国家及省级费用后余 47%，47%部分在南明区财政和市级财政进行分配，公司可参与收益分成。

龙洞堡木头寨项目土地审定土地一级开发成本为 60 万元/亩，公司与贵阳兰祥地产开发有限公司（南明区直属国有独资公司，以下简称“兰祥地产”）采取合作方式进行开发，公司负责项目投融资工作，兰祥地产具体实施征地拆迁。收益分配政策是：公司享有 4.8%利润以及南明区财政收益的 60%（不享有市级收益），兰祥地产享有 2%管理费、3.2%的利润。2010 年 6 月，龙洞堡木头寨土地实现揭牌，成交价为 142 万元/亩，公司获得净收益 1.09 亿元。

龙洞堡 8000 亩土地审定的一级开发成本同样为 60 万元/亩，公司负责项目投融资工作，并参与拆迁整理工作的实施。不同于木头寨项目，根据 2010 年市长办公会第 5 次会议纪要，龙洞堡 8000 亩土地项目公司可分得市级收益

的 50%，参照木头寨项目，公司至少可分区间级收益的 50%。管理费和利润方面，公司享受 1%管理费和 8%利润。按龙洞堡项目 142 万元/亩土地出让价格计算，公司预计可获得 8000 亩土地一级开发收益 197360 万元。计算方法如下：

享有收益分配

$$(142-60) \times 23.5\% \times 8000 = 154160 \text{ 万元}$$

享有管理费和利润

$$60 \times 8000 \times 1\% + 60 \times 8000 \times 8\% = 43200 \text{ 万元}$$

收益合计

$$153360 \text{ 万元} + 43200 \text{ 万元} = 197360 \text{ 万元}$$

跟踪期内，公司土地一级开发范围仍为市域快速铁路沿线及其站点腹地周边为主成块划出 2000 公顷（30000 亩）土地。龙洞堡 8000 亩土地项目正在洽谈过程中，公司无完成的土地一级开发项目，也没有新的投入。

3. 土地二级开发

公司与保利贵州置业有限公司共同成立了贵阳保利铁投房地产开发有限公司（以下简称“保利铁投”），合作实施土地二级开发，公司持有保利铁投 49%的股份。因开发的项目总投资大，从 2010 年起，双方股东按持股比例，按进度同步支付房开项目前期启动资金（如：土地购置款，各项规费等），并将其作为项目借款按照外部融资的利率按年计算、收取资金占用费。

跟踪期内，公司与保利铁投合作开发的花溪洛平水库项目开发面积、项目总投资和预计开发年限有所调整，调整后，该项目开发面积 86.5 万平方，项目总投资 37.7 亿元，于 2012 年 3 月底开工，计划分 6 年完成。根据项目可研报告，项目预期收益 6 亿元，公司股权占比

50%，预计公司可获收益 3 亿元。至 2014 年 3 月底，公司已完成投资 16.2 亿元。

遵义忠庄南部新城项目由保利铁投与遵义德源投资有限公司合作成立的项目公司—遵义保利铁投房地产开发有限公司（以下简称“遵义保利铁投”）进行开发，遵义保利铁投已经与遵义市政府签订《忠庄南部新城合作框架性协议》，对 4500 亩土地进行分批次开发，预计总投资额 271.2 亿元。遵义市政府基于招商引资的考虑，给予该项目较大的政策优惠，目前遵义保利铁投已通过招拍挂方式取得一期土地 1988 亩，单价 110 万/亩。遵义南部新城项目于 2011 年 5 月开工，项目持续 7 年，采取滚动开发的方式，2011 年 10 月遵义南部新城项目一期已经开始预售。截至 2014 年 3 月底，公司遵义南部新城项目完成投资 52.14 亿元，项目一期二期累计签约 8102 套，面积 85.34 万平方米，签约金额 37 亿元，签约均价 4351 元/平方米，累计回笼资金 32.1 亿元。

公司对保利铁投的投资按权益法核算，计入长期股权投资，2013 年确认投资收益 0.49 亿元。

公司子公司铁投卓信还通过转让的方式成功取得了跑马井和耐火厂项目的土地使用权，两个项目系一二级开发联动项目，目前正处于开发过程中。跑马井项目位于龙洞堡片区，占地面积 39 亩，项目总投资额约 4.5 亿元，预期收益 0.82 亿元，截至 2013 年底公司已投资 1.25 亿元；耐火厂项目占地面积 381 亩，项目总投资额约 20 亿元，项目预期收益 3.88 亿元，截至 2013 年底公司已投资 1.26 亿元。

跟踪期内，公司没有新增一二级开发联动项目。

表 3 公司一二级开发联动项目情况
(单位：亩、亿元、年)

项目名称	项目占地面积	总投资额	截至 2013 年底投资额	项目建设期	项目预期收益
跑马井项目	39	4.5	1.25	3	0.82

耐火厂项目	381	20.0	1.26	3	3.88
-------	-----	------	------	---	------

资料来源：公司提供

4. 商砼业务

跟踪期内，公司下属控股子公司贵阳铁投商砼有限公司（以下简称“商砼公司”）2013 年全年产量 16.70 万方，实现销售额 0.54 亿元。截至 2014 年一季度，商砼公司产量 4.23 万方，实现销售额 0.14 亿元。

5. 物流业务

跟踪期内，根据贵阳市委、市政府安排，公司已于 2014 年 1 月 27 日组建贵阳铁投物流有限公司（以下简称“物流公司”），注册资本 500 万元。截至目前，公司已初步完成物流公司规划，正在与贵州铁路物流公司就改貌地块 120 亩土地及 44689 平方米办公及商业用房的合作进行接洽。

跟踪期内，公司营业规模有所下降，利润率保持较高水平，轨道建设特许资金收入仍为公司主要收入和利润来源，公司新增物流业务板块仍处设立阶段，对公司整体经营影响有待确定。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 6 月 18 日发行了“13 筑铁投债”10 亿元，期限为 7 年，票面利率 6.2%。公司债券中 8 亿元拟用于新建贵阳枢纽白云至龙里北联络线（简称东北环线），2 亿元拟用于新建林歹至织金（新店）铁路（简称林织线）两个贵阳市域快速铁路建设项目。

跟踪期内，东北环线项目路基累计完成 859.49 万方，占设计总量的 89.4%；桥梁累计完成 16413.3 成桥米，占设计总量的 88.2%；涵洞累计完成 777.4 横延米，占设计总量的 69.2%；隧道累计完成 38050 成洞米，占设计总量的 91.3%。该项目已于 2011 年 7 月开工，预计 2015 年 6 月底开通。截至 2013 年底，公司已完成投资 11.03 亿元，使用募集资金 2.12 亿

元。

林织线项目路基累计完成 790.43 万方，占设计总量的 86%；桥梁累计完成 15742 成桥米，占设计总量的 65.2%；涵洞累计完成 3151.00 横延米，占设计总量的 77.7%；隧道累计完成 24023 成洞米，占设计总量的 66.7%；铺轨累计完成 81.3 公里，占设计总量的 61.4%；铺岔累计完成 55 组，占设计总量的 75.3%；架梁累计完成 296.00 孔，占设计总量的 40.2%。该项目已于 2011 年 6 月开工，至新店段 2013 年 8 月已建成开通，预计 2015 年 8 月底全线开通。截至 2013 年底，公司已完成投资 4.36 亿元，使用募集资金 1.45 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务数据已经北京兴华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司报表合并范围无变化。但公司 2013 年更换会计师事务所后，对公司与市域铁路公司快铁项目相关现金的收支统计口径不一致，对公司财务报表的可比性有所影响。2012 年利安达会计师事务所将公司用于快铁项目的资金流入流出均计入投资活动产生的现金流量，而 2013 年北京兴华会计师事务所将公司用于快速铁路项目的资金流入流出均计入经营活动产生的现金流量（其他与经营活动有关的现金）。

2013 年，公司对前期合并财务报表进行了重大更正，更正如下：

1) 补确认应收贵阳保利铁投房地产开发有限公司以前年度贷款利息，调增上期其他业务收入及期初其他应收款 11738.35 万元；

2) 从银行取得借款 104304.15 万元用于贵阳铁投置业有限公司贷款产生前期利息支出 12026.63 万元属于非资本化借款利息支出，调增待摊投资-利息支出期初 12026.63 万元，调增前期财务费用-利息支出 12026.63 万元；

3) 因补确认应收贵阳保利铁投房地产开发有限公司以前年度贷款利息收入 11738.35 万

元，相应调增上期营业税金及附加 657.35 万元，调增上期管理费用的价调基金 11.74 万元、调增应交税费 669.08 万元。

4) 按 2012 年贵阳保利铁投房地产开发有限公司已审报表（大信审字【2012】第 1-1768 号）净利润与净资产，调减上期投资收益及长期股权投资 50.69 万元。

5) 因补确认以前年度收入、费用，影响期初所有者权益调增 1008.06 万元，其中调增归属于母公司所有者权益期初 1022.41 万元、调增少数股东权益期初 14.34 万元。

截至 2013 年底，公司资产总额为 108.19 亿元，所有者权益 49.97 亿元；2013 年公司实现营业收入 2.66 亿元，利润总额 1.75 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司营业收入 2.66 亿元，受公司调增其他业务收入影响，2013 年公司营业收入同比下降 30.88%，主要原因如前文所述。

从期间费用来看，公司 2013 年期间费用合计 0.84 亿元，较上年同期下降 39.83%，除管理费用基本保持稳定外，营业费用和财务费用均下降较快。2013 年公司加强内部管理，大幅压缩了营业费用，当年营业费用 155.14 万元，较上年下降 40.07%；财务费用 0.68 亿元，较上年下降 44.59%，主要是因更换会计师事务所及更正前期重大差错后，2012 年补确认了 2011 与 2012 年两年的利息成本，其中 2011 年财务费用为 0.53 亿元；2012 年财务费用为 0.69 亿元。2013 年公司期间费用占营业收入比重由上年的 36.21%下降为 31.52%。公司期间费用控制能力有所提升，但整体仍处较弱水平。

2013 年，公司营业利润和营业外收入分别为 1.75 亿元和 15 万元，分别同比下降 4.66%和 0.66%；同期，公司利润总额为 1.75 亿元，同比下降 5.02%。

从盈利指标来看，跟踪期内，公司营业利润率为 78.95%，较上年的 84.73%略有下降。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分

别为 2.31%和 3.49%，上年的分别为 3.71%和 4.28%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率仍保持较高水平，期间费用虽有所下降，但对利润侵蚀明显，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，2013 年为 0.92 亿元，较上年同期下降 33.41%；而收到其他与经营活动有关的现金 2013 年 4.68 亿元，较上年增长 1835.72%，主要是因为更换的不同会计师事务所对公司相同业务的统计口径不一致所致，2012 年利安达会计师事务所将公司用于快铁项目的资金流入流出均计入投资活动产生的现金流量，而 2013 年北京兴华会计师事务所将公司用于快速铁路项目的资金流入流出均计入经营活动产生的现金流量（其他与经营活动有关的现金），在 2013 年对前期进行的重大会计差错更正中，并未对此进行调整。2013 年公司经营活动流入量为 5.60 亿元，同比增长 245.49%。2013 年公司经营活动流出金额为 8.81 亿元，较上年增加 919.89%，主要是受支付其他与经营活动有关的现金影响，其大幅变动原因也是因两家会计师事务所对快速铁路项目的不同归类所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 0.56 亿元，支付给职工以及为职工支付的现金为 0.10 亿元，支付的各项税费为 0.05 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 8.09 亿元。公司 2013 年现金收入比为 34.53%，较上年 35.84% 有所下降，公司收入实现质量较差。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -3.21 亿元。

从投资活动看，跟踪期内，公司无投资活动现金流入。而在投资活动流出方面，2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 3.12 亿元，较上年下降 43.20%，而投资支付的现金为 3.84 亿元，比上年同期增长 127.77%。2013 年公司投资活动产生的现金流出和现金流

量净额为 7.21 亿元和 -7.21 亿元。

筹资活动方面，由于公司 2013 年发行了债券，筹资活动现金流入大幅增加，2013 年为 19.95 亿元。公司筹资活动现金流出 2013 年为 5.73 亿元，较上年底增加 9.13%，其中偿还债务支付的现金为 2.60 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 2.83 亿元。

总体来看，跟踪期内，经营活动现金净流量由正转负，投资支出相对较大，经营活动现金流入量无法满足投资支出需要，公司筹资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 108.19 亿元，较上年底增长 27.49%，其中流动资产 49.12 亿元（占 45.40%），非流动资产 59.07 亿元（占 54.60%）。

流动资产方面，公司 2013 年底流动资产总额 49.12 亿元，同比增长 25.11%，主要由货币资金（占 10.16%）、应收账款（占 9.40%）、预付款项（占 7.62%）、其他应收款（占 67.53%）和存货（占 5.26%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金为 4.99 亿元，同比增长 320.45%，主要由银行存款和 7 天通知存款组成，不存在质押、担保和其他使用受限的资金。

截至 2013 年底，公司应收账款为 4.62 亿元，同比增长 23.03%，按应收账款账龄划分，1 年以内的占 25.87%，1 至 2 年的占 28.13%，2 至 3 年的占 46%，3 年以上的占比极少。公司应收账款余额前五名合计占总额的 97.58%，集中度较高。截至 2013 年底，公司单笔金额重大的应收账款 4.21 亿元为政府工程款，未发生减值情况，不计提减值准备；单笔金额不重大的应收账款 0.25 亿元及单笔金额不重大的应收账款 0.16 亿元均为销售货款，计提坏账准备 23.32 万元。

截至 2013 年底，公司预付款项 3.74 亿元，

同比增长 12.64%，按预付款项账龄划分，1 年以内的占 11.42%，1 至 2 年的占 0.27%，2 至 3 年的占 5.01%，3 年以上的占 83.29%。公司预付款项余额前五名合计占总额的 97.43%，集中度较高。截至 2013 年底，公司单笔金额重大的预付账款 3.70 亿元及单笔金额非重大的预付账款 348.60 万元为政府工程款项，未发生减值情况，不计提减值准备；单笔金额不重大的非政府工程项目预付账款 122.34 万元，未提坏账准备。

截至 2013 年底，公司其他应收款 33.17 亿元，同比增长 16.28%，按其他应收款账龄划分，1 年以内的占 17.93%，1 至 2 年的占 74.24%，2 至 3 年的占 47.76%，3 年以上的占 19.67%。公司其他应收款余额前五名合计占总额的 79.25%，集中度较高。截至 2013 年底，公司单笔金额重大的其他应收款 33.14 亿元及单笔金额不重大的其他应收款 156.17 万元均为关联方及政府担保的借款，未发生减值情况，不计提减值准备；单笔金额不重大的个人借款 184.94 万元，未提坏账准备。公司其他应收款主要为保利铁投、贵阳市乌当区综合投资公司、清镇市清治铁路建设投资有限公司等单位的借款和利息，以及部分职员往来款。南明区、开阳县、清镇市、花溪区等人民政府均出具了关于落实还款来源、确保到期按时还款的函（南府函【2014】115 号、开府函【2014】40 号等），其中明确金额的、截至 2014 年 3 月 31 日的借款本金合计 18.45 亿元，并保证按期付息。

截至 2013 年底，公司存货 2.58 亿元，同比增长 4.60%，主要由龙洞堡项目和白云项目的开发成本组成，共占存货的 98.86%。

非流动资产方面，公司 2013 年底非流动资产总额为 59.07 亿元，主要由长期股权投资（占 14.71%）、无形资产（占 76.51%）和其他非流动资产（占 8.39%）构成。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 8.69 亿元，较上年同期增长 96.58%。2013 年新增长期股权投资单位贵阳铁投物流有限公司，公司

持股比例为 100%，因该公司尚在设立中，故未将其纳入本次合并范围。

截至 2013 年底，公司无形资产 45.20 亿元，同比增长 20.79%，增长主要来自于公司市域铁路地块。公司无形资产基本由土地构成，全部未抵押。2013 年公司未发生减值情况，无资产减值。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产 4.95 亿元，同比增长 44.40%，主要由贵阳市域快速铁路建设项目、龙洞堡木头寨 C 地块土地一级开发项目和贵阳枢纽扩容工程。

总体来看，跟踪期内，公司资产稳定增长，流动资产与非流动资产占比稳定，但公司其他应收款和无形资产占比较大，资产流动性偏弱。公司整体资产质量较差。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 58.21 亿元，较上年底增长 38.10%。其中流动负债 3.14 亿元，占 5.29%，非流动负债 55.08 亿元，占 94.61%。

流动负债方面，公司 2013 年底流动负债 3.14 亿元，同比下降 33.21%，主要由短期借款（占 11.16%）、应付账款（占 21.97%）、应交税费（占 10.85%）和其他应付款（占 55.84%）构成。

截至 2013 年底，公司短期借款 0.35 亿元，同比下降 5.28%，全部为担保借款，分别为中国建设银行 0.15 亿元和农村商业银行 0.20 亿元。

截至 2013 年，公司应付账款 0.69 亿元，较上年下降 3.22%，其中 1 年以内的占 15.56%，1 至 2 年的占 0.03%，2 至 3 年的占 0.09%，3 年以上的占 84.32%。

截至 2013 年底，公司应交税费 0.34 亿元，同比增长 5.17%。

截至 2013 年，公司其他应付账款 1.75 亿元，同比增长 36.14%，主要为应付贵阳卓信房地产开发有限公司往来款，待转区县投资等款项。

非流动负债方面,公司 2013 年底非流动负债 55.08 亿元,同比增长 47.04%,主要由长期借款(占 81.23%)和应付债券(占 18.75%)构成。

截至 2013 年底,公司长期借款为 44.74 亿元,同比增长 19.50%,主要由信用借款和质押借款为主,其中信用借款 13.08 亿元,质押借款 31.66 亿元,质押物为公司持有的贵阳市域铁路有限公司直接或间接拥有的全部股权。

截至 2013 年底,公司应付债券 10.33 亿元,主要是公司 2013 年发行的债券和利息。

截至 2013 年底,全部债务为 55.42 亿元,同比增长 39.26%。其中短期债务 8.01 亿元,同比增长 240.49%,长期债务 47.41 亿元,同比增加 26.62%。截至 2013 年底,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分别为 53.81%、48.68%和 52.58%,较上年底的 49.69%、46.73%和 48.25%均有所上升。

总体来看,跟踪期内,公司短期债务下降,长期债务水平上升,公司债务负担有所加重,整体负债水平尚可。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 49.97 亿元,较上年底增加 17.11%,主要来自于实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润的增加。

截至 2013 年底,公司实收资本 6.00 亿元,根据贵阳市国有资产监督管理委员会筑国通[2013]209 号文件规定,增加公司实收资本 5000 万元,占注册资本 3.125%,由贵阳市国有资产监督管理委员会于 2013 年 12 月 26 日以货币方式出资,并经贵州慧中会计师事务所有限公司出具的黔慧中验字[2014]第 011 号验资报告予以验证。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 1566.37%和 1484.03%,分别较上年的 836.18%和 783.59%提升较大。2013

年公司经营活动现金流动负债比-102.42%。公司经营活动对短期债务覆盖能力较弱。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2013 年公司 EBITDA2.51 亿元,较上年同期下降 20.31%,全部债务/EBITDA 为 22.08 倍,EBITDA 对全部债务保护能力较弱。总体来看,公司长期偿债能力一般。

截至目前,公司共获得各商业银行累计授信总额 68.05 亿元,其中尚未使用额度 7.64 亿元。公司融资渠道有待拓宽。公司对外担保为对贵阳职业技术学院担保 2 亿元,同时贵阳职业技术学院以原校区土地置换收入、学院的学费、住宿费及贵阳市财政安排资金为公司提供反担保。担保比例为 4.00%。

5. 本期债券偿债保证能力分析

2012~2013 年,公司 EBITDA 分别为债券发行额度的 0.31 倍和 0.25 倍,整体保障程度较弱。

2012~2013 年,公司经营活动现金流入量分别为债券额度的 0.16 倍和 0.56 倍,公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度提升较大。考虑到政府对公司支持力度较大,政策具有较好的延续性,且随着未来公司土地一级开发项目的展开,更多市域铁路项目的投入运营,公司未来现金流量情况有望进一步得到提升。同时本期债券在到期前分 2 年等额还本,可缓解集中支付压力。总体来看,公司整体偿债能力尚可。

针对本期债券的偿付,公司与贵阳银行股份有限公司签订了《偿债专项账户监管协议》,公司在贵阳银行股份有限公司甲秀支行开设专项账户用于存放本期债券偿债资金。公司募集资金监管银行为国家开发银行股份有限公司贵州省分行。公司应确保专项账户存储的资金数额满足如下要求:

(1) 不迟于本期债券付息日前 15 个工作日,专项账户内的资金应不低于到期应付本期

债券利息的 30%;

(2) 不迟于本期债券兑付日前 10 个工作日, 专项账户内的资金应不低于到期应付本期债券本息的 50%;

(3) 不迟于本期债券兑付日前 5 个工作日, 专项账户内的资金应不低于到期应付本期债券本息的 100%。

若专项账户内资金余额不符合上述要求, 监管银行应以书面通知形式要求公司在 2 个工作日内予以补足。若不补足, 监管银行应及时通知公司债券受托管理人华泰联合证券有限责任公司及其他相关中介机构。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》(报告编号: B201405290034332079), 截至 2014 年 5 月 29 日, 公司无未结清不良信贷信息记录。

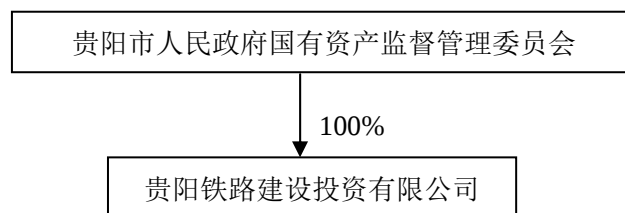
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及贵阳市经济发展及财力水平的综合分析, 和未来公司发展的综合判断, 公司整体抗风险能力强。

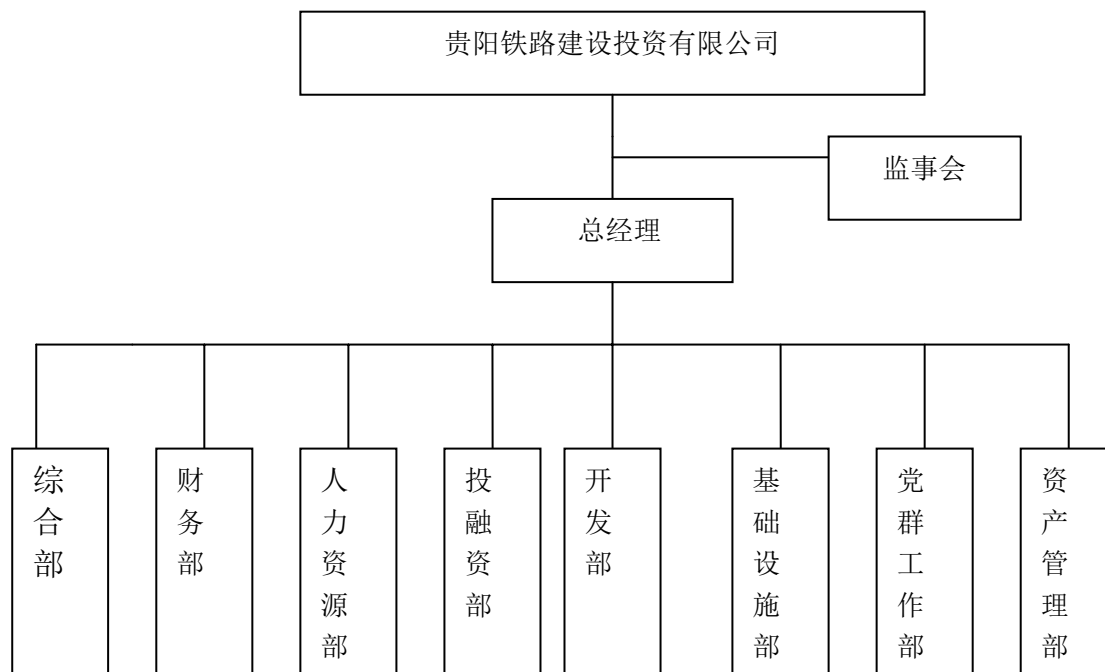
十、结论

综合考虑, 联合资信维持贵阳铁路建设投资有限公司的 AA 主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 筑铁投债”AA 的信用级别。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



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)	3.17	1.19	5.01
资产总额(亿元)	72.20	84.83	108.19
所有者权益(亿元)	36.63	42.67	49.97
短期债务(亿元)	2.70	2.35	8.01
长期债务(亿元)	30.36	37.44	55.07
全部债务(亿元)	33.06	39.79	55.42
营业收入(亿元)	4.05	3.85	2.66
利润总额(亿元)	2.95	1.84	1.75
EBITDA(亿元)	3.04	3.15	2.51
经营性净现金流(亿元)	1.38	0.76	-3.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.56	1.21	0.63
存货周转次数(次)	0.36	0.21	0.21
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.03
现金收入比(%)	68.06	35.84	34.53
营业利润率(%)	78.64	84.73	78.95
总资本收益率(%)	4.25	3.71	2.31
净资产收益率(%)	8.03	4.28	3.49
长期债务资本化比率(%)	45.32	46.73	48.68
全部债务资本化比率(%)	47.44	48.25	52.58
资产负债率(%)	49.26	49.69	53.81
流动比率(%)	661.07	836.18	1566.37
速动比率(%)	616.30	783.59	1484.03
经营现金流动负债比(%)	26.58	16.11	-102.42
EBITDA 利息倍数(倍)	178.86	2.56	3.66
全部债务/EBITDA(倍)	10.86	12.64	22.08

注：公司 2012 年数为重大会计差错更正后数据。

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。