

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1063 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十九日



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>

贵阳市水利交通发展投资（集团）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
14 贵阳水交债 01/14 贵水 01	10 亿元	2014/3/19-2024/3/19	AA	AA
14 贵阳水交债 02/14 贵水 02	14 亿元	2015/5/8-2024/5/8	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	19.92	31.93	65.97
资产总额(亿元)	349.64	530.52	614.56
所有者权益合计(亿元)	261.10	368.67	369.53
短期债务(亿元)	3.10	21.15	74.47
全部债务(亿元)	45.07	113.56	207.17
营业收入(亿元)	14.34	18.69	12.60
利润总额(亿元)	3.77	1.93	0.44
EBITDA(亿元)	5.43	2.71	0.44
经营性净现金流(亿元)	2.07	-13.54	-26.28
营业利润率(%)	12.51	10.52	3.73
净资产收益率(%)	1.27	0.39	0.09
资产负债率(%)	25.32	30.51	39.87
全部债务资本化比率(%)	14.72	23.55	35.92
流动比率(%)	570.70	535.77	375.14
全部债务/EBITDA(倍)	8.30	41.88	468.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	0.40	0.05
经营现金流流动负债比(%)	4.87	-19.97	-23.97

分析师

焦 洁 于芷崧
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

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是贵阳市水利交通基础设施建设主体，在区域内水利基础设施和交通枢纽建设领域处于相对垄断地位。跟踪期内，公司在资本金注入方面得到贵阳市政府的持续支持，公司资产及权益规模稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入及利润水平大幅下降，公司经营性净现金流持续为负，公司营业收入收现质量差、部分回款资金未如期到位，短期债务大幅增长、短期经营压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

“十二五”期间，国家将为贵州省快速发展提供有力的政策支持，贵阳市作为贵州省政治经济中心，经济和财政实力有望持续快速增长。公司从事的水利及交通基础设施建设受政策支持力度大，发展前景好。未来随着交通枢纽竣工运营、水利资产回购收入的实现，有望为公司带来持续的收入和现金流入，有助于公司整体盈利水平的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/14 贵水 02”均设置提前等额分期偿付条款，有助于减小未来集中偿付压力。

综合分析，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“14 贵阳水交债01/14贵水01”及“14 贵阳水交债02/14贵水02”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，贵阳市区域经济持续快速增长，财政实力不断增强。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入方面得到贵阳市政府的持续支持。

关注

1. 跟踪期内，公司收入及利润水平大幅下降。
2. 跟踪期内，土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大、具有不确定性，整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，公司营业收入收现质量差，部分回款资金未如期到位，经营活动现金流净额仍表现为净流出且流出规模较大，公司存在一定的回收风险。
4. 跟踪期内，公司短期债务大幅增长，存在一定的短期支付压力。

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）与贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵阳市水利交通发展投资（集团）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，未因贵阳市水利交通发展投资（集团）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市水利交通发展投资（集团）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（以下简称“联合资信”）关于贵阳市水利交通发展投资（集团）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

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“贵阳水交集团”）前身系贵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）根据贵阳市人民政府（以下简称“贵阳市政府”）筑府发[2009]46号文件，于2009年4月13日出资成立的贵阳市交通发展投资（集团）有限公司。2011年3月，经贵阳市政府筑府发[2011]19号文件批准，贵阳市交通发展投资（集团）有限公司合并吸收原贵阳市水利局拥有的水利基础设施建设形成的存量资产和财政专项资金，并变更名称为现名。公司初始注册资本为22.17亿元，后经数次增资，截至2014年底，公司注册资本32.68亿元，实收资本为33.18亿元，其中2014年增加的0.50亿元尚未完成工商变更登记。公司性质为国有独资有限责任公司，贵阳市国资委为公司实际控制人。

公司目前经营范围包括：城市交通基础设施和水利基础设施项目投融资、建设及经营管理；水资源综合开发、经营管理；交通基础设施项目沿线和水利工程一定范围内的土地一级开发；汽车客货运输；房地产开发，房屋租赁；旅游业开发；工程咨询服务；代办征地拆迁业务等。

截至2014年底，纳入公司合并报表范围内的子公司6家；公司本部设置办公室（人力资源部）、融资财务部、党委办公室（纪检监察室）、安全质量部、计划合同部、前期工作部（总工办）、土地开发部、资产经营开发部、南二环项目办和东站路、桐荫路项目办等10个职能部门；拥有在职职工192人。

截至2014年底，公司（合并）资产总额614.56亿元，所有者权益369.53亿元；2014年公司实现营业收入12.60亿元，利润总额0.44亿元。

公司注册地址：贵阳市金阳新区金北大厦25层1-10号；法定代表人：郑勇。

三、宏观经济和政策环境

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%。

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, 比上年增长 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%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 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. 基础设施建设行业分析

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，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

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

公司主要从事贵阳市城市道路建设、客运站建设、水库建设等公益性和准经营性项目建设、投资和运营以及城区土地的开发经营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与贵阳市基础设施建设和发展规划密切相关。

近年来，贵阳市经济发展迅速，经济结构不断优化。2014 年，贵阳市全年实现生产总值 2497.27 亿元，比上年增长 13.9%。分产业看，第一产业增加值 108.02 亿元，比上年增长 6.6%；第二产业增加值 976.59 亿元，比上年增长 13.9%；第三产业增加值 1412.66 亿元，比上年增长 14.3%。人均生产总值 55018 元，比上年增长 12.6%。

作为首批国家服务业综合改革试点城市之一，服务业已成为贵阳市国民经济的主体，旅游业是贵阳市支柱产业。贵阳市有国家级风景名胜區、国家级森林公园各 1 个；国家 4A 级旅游景区 8 个，拥有旅游业发展得天独厚的自然条件。2014 年，贵阳市实现旅游总收入 728.66 亿元，接待国内游客 7240.10 万人次，实现了由全省旅游集散中心向全国重要旅游目的地、西南旅游服务中心的重大转变。

2014 年，在工业发展方面，贵阳市全年全部工业增加值 678.00 亿元，比上年增长 12.1%。其中，规模以上工业增加值 636.06 亿元，比上年增长 12.2%。十大工业行业规模以上工业增加值 454.02 亿元，比上年增长 9.8%。六大特色支柱产业规模以上工业增加值 475.72 亿元，比上年增长 15.1%。工业园区规模以上工业增加

值 545.32 亿元，比上年增长 13.9%。

2014 年，全年固定资产投资(8)2336.06 亿元，比上年增长 19.3%。分产业看，第一产业投资 99.52 亿元，比上年增长 19.6%；第二产业投资 523.04 亿元，比上年增长 4.2%；第三产业投资 1713.50 亿元，比上年增长 24.8%。

2014 年，交通运输业快速发展，推进贵广高铁、长昆高铁、市域快铁东北环线、贵开线、久永线和清镇至织金高速公路、白云至修文、观山湖至扎佐城市干道建成通车，火车北站建成投用。全年各种运输方式完成旅客发送量 72526.63 万人次，比上年增长 20.0%；完成货物运输量 26421.15 万吨，比上年增长 24.2%。

根据《贵阳市国民经济和社会发展统计公报》2012~2014 年，贵阳市财政总收入分别为 488.02 亿元、563.76 亿元和 654.69 亿元，其中公共预算收入分别为 241.20 亿元、277.21 亿元 331.59 亿元。总体看，伴随着经济的平稳较快发展，贵阳市财政实力逐步提升。

总体来看，跟踪期内，贵阳市经济保持持续较快增长，财政实力稳步加强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权结构

公司性质为国有独资有限责任公司，贵阳市国资委为公司实际控制人。

2. 人员素质

截至 2014 年底，公司拥有在职员工 64 人。按专业构成划分，行政人员占 20%，技术人员占 31%，财务人员占 13%；按学历划分，本科及本科以上合计占 53%，大专占 17%；从年龄结构划分，30 岁以下的占 24%，30~40 岁的占 20%，40~50 岁的占 19%，50 岁及以上的占 1%。总体看，公司人员素质可以满足公司日常经营需要。

3. 政府支持

公司作为贵阳市水利和交通基础设施建设领域主要的投融资建设主体，贵阳市政府对于公司承建的公益性和准公益性项目通过资源配置、财政补贴等支持来实现平衡，给予公司较稳定的支持。

资产划拨及资本金注入

从公司成立以来，贵阳市政府陆续将水利资产、土地等国有资产划拨至公司，提高了公司资产质量，并有利于公司盘活现有资产，提高投融资能力。

2013 年根据市国资委《贵阳市国资委关于贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司将 8 宗地块按评估价值入账的批复》（筑国资复[2013]132 号），同意以 2013 年 7 月 12 日为基准日，对乌当区洛湾村等 8 宗土地进行评估，按评估值 105.03 亿元作为对公司资本的注入，计入资本公积。

2013 年，根据《贵阳市国资委关于拨付和增加贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司资本金的通知》（筑国资通[2013]95 号），《贵阳市国资委关于拨付和增加贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司资本金的通知》（筑国资通[2013]220 号），贵阳市国资委对公司新增注册资本投入 5000 万元，计入公司实收资本。

2014 年，根据《贵阳市国资委关于拨付和增加贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司资本金的通知》（筑国资通[2013]220 号及根据筑国资通[2014]60 号），为加大公司融资能力，贵阳市国资委共拨付 5000 万予公司，以增加公司资本金，计入实收资本科目。此次增资，暂未完成工商变更登记。

根据筑府发[2011]19 号文，“十二五”期间，贵阳市财政将每年注入 5000 万元资金，并将全市每年土地出让收益的 10%作为公司资本金注入。2013 年及 2014 年，公司均获得政府资本金注入 5000 万元。截至 2014 年底，政府土地出让金 10%尚未到账。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事贵阳市水利和交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理等业务。公司营业收入主要来自项目回购收入、场地平整收入、资源转让收入、电费收入以及其他收入（租

金、物管等）。2014 年，公司实现主营业务收入 12.60 亿元。

从收入构成看，跟踪期内，项目回购收入为公司最主要的收入来源，2014 年该板块实现收入对公司主营业务收入贡献率为 99.60%。公司 2014 年未产生场地凭证收入，其他业务规模较小对公司整体影响较小。

从毛利率水平来看，2013~2014 年，公司主营业务毛利率大幅下降，2014 年为 9.44%，较上年下降 6.75 个百分点，主要系 2014 年公司未产生场地平整收入（该业务利润率高）所致。

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

项目	2012		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
场地平整收入	10800.00	97.77	10800.00	100.00	--	--
BT 项目回购收入	128637.43	9.09	172153.10	9.09	125476.77	9.09
资源转让收入	3600.00	100.00	3600.00	100.00	--	--
销售水利物资收入	64.74	9.82	27.26	5.29	--	--
发电收入	130.21	55.42	107.93	58.98	66.63	-0.67
拆迁服务费收入	142.00	100.00	154.86	100.00	151.46	100.00
房屋租赁收入	--	--	8.10	100.00	275.14	100.00
合计	143374.38	18.19	186851.25	16.19	125970.00	9.44

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）道路建设

项目回购

公司作为贵阳市政府投资建设的公路项目的实施主体，履行公路建设项目法人单位职责，承担相关公路建设融资事宜和管理。公司道路建设主要由公司本部负责。

公司道路建设项目分为 BT 回购项目和土地平衡项目。近年来，贵阳市政府尝试利用社会资金引进融资建设，通过与项目建设单位和项目业主签订 BT 回购协议，以分批付款的方式回购相关基础设施，更好的保证了项目投入资金的回流。目前公司在执行的 BT 回购项目为东二环道路项目、东二环延伸段（南二环）道路项目和北京东路延伸段一期工程。

东二环道路项目、东二环延伸段（南二环）

道路项目：

根据公司与贵阳市财政局签订的贵阳市东二环道路项目政府投资回购协议，公司每年收入按“当年累计完成投资额×110%—上年累计完成投资额×100%”确认。待项目竣工决算完成，回购款按照审定决算数的 110%计算。回购金额自 2016 年至 2020 年 5 年分期等额支付。

公司根据项目建设进度，将项目建设成本、资本化的贷款利息计入“在建工程”科目。年末按照该年度确认的项目投资成本乘以回购协议约定的回购率确认主营业务收入，在收到政府回购款项前暂计入长期应收款科目，实际收到后冲减长期应收款。

实际执行中，由于公司承担的交通基础设施建设前期投资较大，贵阳市财政局实际已于 2010 年起先行拨付回购款，截至 2014 年底，

累计拨付 10.56 亿元，其中 2014 年拨付 1.40 亿元。剩余回购款预计在 2016~2020 年之间等额收到余款。

截至 2014 年底，东二环回购项目基本建设完成，公司累计投资金额为 36.40 亿元。截至 2014 年底，公司累计确认回购收入约 40.04 亿元，其中 2014 年确认回购收入 1.14 亿元。

从回购款到位情况来看，根据回购协议，贵阳市政府将于 2016 年起支付东二环及延伸段项目回购金额。截至 2014 年底，公司已确认的但尚未收到现金的回购款合计 29.48 亿元，在长期应收款中反映。

北京东路延伸段一期工程：

2013 年，公司与乌当区人民政府达成协议，合作建设北京东路延伸段一期工程项目，项目投资总额 40.39 亿元。

根据回购协议规定，回购价暂以完成的投资额为基数进行回购，每年确认的回购款按“当年累计完成投资额×110%—上年累计完成投资额×100%”确认。待项目竣工决算完成后办理决算，回收款按照审定决算数的 110% 计算，签订回购总额为 44.43 亿元。

乌当区财政局回购价款的支付：自签订合同之日起逐期按已完成工程进度确认的回购价的 30% 支付，在项目移交之日起 3 年内付清尾款（项目完工移交的时间，以项目完工验收并实际交付使用为准），回购金额列入区级财政预算。

据公开可查询信息显示，2012 年乌当区实现地方综合财力 18.70 亿元，其中地方一般预算收入 11.46 亿元，债务率 65.6%，乌当区财力过小，回购款支付压力很大。

截至 2014 年底，该项目累计投资 23.25 亿元，累计收到回购款 2.65 亿元（2014 年收到回购款 1.80 亿元），尚未收到现金的回购款合计 22.93 亿元，在长期应收款中反映。

截至 2014 年底，公司累计已确认收入 25.58 亿元，其中，2014 年确认收入 11.41 亿元，尚未收到现金的回购款合计 22.93 亿元，在长期

应收款中反映。

土地平衡及土地储备情况

公司目前土地平衡的公路项目主要为东路和桐荫路项目，项目建设主体为公司本部。该部分道路建设主要依靠土地收益平衡建设资金需求。根据公司测算，东路路和桐荫路建设总长度分别为 12.16 公里和 19.18 公里，道路投资合计 86.55 亿元。为实现建设资金平衡，公司被赋予道路沿线土地整理开发职能。土地开发收入扣除相应开发成本及费用后，取得的收益资金将主要用于道路建设。公司拟用于资金平衡的土地位于道路沿线的南明区、花溪区和小河区，拟开发土地面积 1.77 万亩。经过公司测算，上述土地价值 318.29 亿元，公司将获取土地收益 109.52 亿元（目前部分土地已注入公司），受土地市场波动影响，收益规模和回款时点存在不确定性。

2013 年，根据市国资委《贵阳市国资委关于贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司将 8 宗地块按评估价值入账的批复》（筑国资复[2013]132 号），贵阳市国资委将乌当区洛湾村等 8 宗土地注入公司，合计 497.08 万平方米，评估价值 105.03 亿元，计入资本公积。公司账面土地价值较大，对于公司持续经营形成一定支撑。

（2）场地平整及资源转让

公司资源转让收入主要是公司将公路沿线加油站特许经营权出售与中石油或中石化获取的收益，场地平整收入为修建公路过程中为中石油或中石化公司平整加油站土地获取的收入。2014 年，公司未产生场地平整收入及资源转让收入。

（3）交通枢纽建设

公司交通枢纽建设和运营主体为下属的交通枢纽公司，目前规划建设 4 个客运站和 6 个货运站：客运东站、客运南站、客运西站、客运北站综合枢纽；将军山货运站、龙洞堡综合货运站场、改貌集装箱综合货场、三桥货运站、沙文货运站、都拉营货运站，以上 10 个项目均

已列入贵阳市相关规划。

截至 2014 年底，客运东站临时站共有 53 条班线、422 辆营运客车整体搬迁至客运东站试运行，主要包括贵阳至遵义、安顺、黔南州、黔东南州、铜仁地区的省内班车，以及贵阳至上海、福建、广西、云南、四川、重庆、湖北等省区的省际班车。目前，客运东站委托贵阳捷运站务管理有限公司负责经营管理，2013~2014 年，分别发送旅客 1885544 万人次和 2103048 万人次。

目前该客运东站为临时设施，未来将转入公司建设的贵阳客运东站正式运营，该项目概算总投资 5.57 亿元，截至 2014 年底，实际完成投资 5.41 亿元。按照贵阳市政府要求，客运东站由公司按市场化、社会化和企业化投融资创新模式投入资金。公司与贵州长途汽车运输有限公司和贵州省国际体育旅游公司进行项目投资合作，组建“投资管理委员会”负责项目筹资、融资、综合开发建设、及后期还贷等重大决策。合作三方按“借、用、还”一体化模式筹集项目一期资本金 2 亿元，投资组成比例为：公司 43%（含 10%出资溢价增值）；其余两家贵阳市国有企业分别持股 42%和 15%。

交通枢纽的建设运营，是公司未来的重要经营方向之一，将为公司带来一定的经营收入，有助于提升公司收入构成中可持续经营收入的比重。

3. 未来发展

作为贵阳市水利和交通基础设施建设重要的投融资平台，未来公司将依据贵阳市“十二五”期间的发展战略，为贵阳市经济社会的快速发展做出积极的贡献。“十二五”期间，公司预计投资 400~500 亿元用于贵阳市水利交通重点建设项目，项目建成后将有效解决贵阳市蓄水不足的问题，推动贵阳市“城市化、工业化、农业现代化”进程，促进贵阳市与各地区及省外经济文化交流，进一步增强贵阳市政治、经济、文化、科技、信息的辐射功能。

公司目前主要在建项目主要分布在道路、客运站、货运站等项目，项目总投资 177.35 亿元，截至 2014 年底，已完成投资 93.65 亿元。2015~2016 年，公司将面临约 76 亿元的投资需求，公司未来投资规模大，对外融资压力较大。截至 2014 年底，公司主要在建项目如下表所示：

表 2 截至 2014 年底公司主要在建项目及未来主要投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	截至 2014 年底投资额	未来投资计划	
				2015 年	2016 年
桐荫路	2年	466406.51	445117.73	--	--
东路路	2年	399112.83	344725.77	--	--
东路路延伸段	2年	39110.00	41969.85	--	--
南二环	1年	32121.16	40316.13	--	--
东路枢纽	5年	55730.00	38499.59	--	--
南垭路	3年	667583.96	7209.64	300170.15	360204.17
中广线项目（石板联络线）	0.5年	6958.39	4733.67	--	--
龙洞堡综合货运站	2年	54059.70	4493.15	24783.28	24783.27
客运北站	2年	52389.00	1006.08	34255.28	17127.64
其他	--	--	8430.73	--	--
合计	--	1773471.55	936502.34	359208.71	402115.08

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2014年3月19日公开发行“14贵阳水交债01/14贵水01”，募集资金10亿元；于2014年5月8日公开发行“14贵阳水交债02/14贵水02”，募集资金14亿元。根据中国债券信息网披露信息，公司已按时支付当期利息。

上述两期债券募集资金均用于贵阳客运东站（一期）、贵阳客运南站、贵阳客运西站、贵阳客运北站综合枢纽、将军山货运站、贵阳龙洞堡综合货运站场、贵阳改貌集装箱综合货场、贵阳都拉营综合物流中心等8个项目的建设。以上8个募投项目总投资额42.92亿元。截至2014年底累计完成投资4.40亿元，其中，“14贵阳水交债01/14贵水01”已使用1.40亿元，“14贵阳水交债02/14贵水02”已使用2.12亿元，上述募投项目平均完工10.25%。

九、财务分析

公司提供的2011~2013年（三年连审）及2014年度会计报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

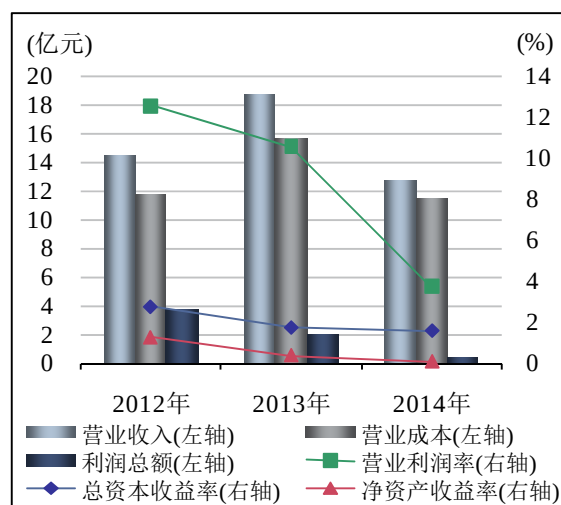
根据2014年审计报告披露，公司对存在2项会计差错更正：①资产负债表项目：将上期南二环及南二环延伸段项目误列入存货项目调整到在建工程项目列表，金额4.20亿元；②现金流量表项目：将上期票据保证金及定期存单误列入现金及现金等价物调整为支付其他与筹资活动有关的现金，金额2.50亿元。上述调整涉及的数据变化有限，且公司2014年会计师事务所与2013年保持一致，对财务数据可比性影响有限。

截至2014年底，公司（合并）资产总额614.56亿元，所有者权益369.53亿元；2014年公司实现营业收入12.60亿元，利润总额0.44亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入12.60亿元，同比下降32.58%，主要系回购收入下降及未产生场地平整收入所致。同期，公司营业利润率为3.73%，同比下降6.78个百分点。受近两年公司未获得政府补助收入影响，公司利润总额主要来自主营业务，2014年为0.44亿元，同比下降77.48%。

图1 公司2012~2014年盈利情况



资料来源：公司提供

从主要盈利指标看，2014年，主要受公司净利润下降及有息债务快速增长影响，公司总资本收益率及净资产收益率均较上年有所下降，分别为1.54%和0.09%，分别较上年下降0.15个和0.31个百分点。

总体看，公司营业收入主要依靠政府回购，自身持续性经营收入较少，近两年公司未获得政府补助收入在一定程度上拉低了公司的盈利水平。但考虑到，未来随着交通枢纽竣工运营、水利资产回购收入的实现，有望为公司带来持续的收入和现金流入，有助于公司整体盈利水平的提升。

2. 现金流及保障

公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金1.71亿元。公司营业收入主要来源于政府回购，由于该业务确认收入与

收现存在时间差，因此收现质量不高，2014 年现金收入比为 13.58%，处于较低水平，近两年公司回购资金到位情况较差。2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 27.86 亿元，同比增长 95%，主要为支付回购项目的建设成本款。2014 年，公司经营活动现金净流量为 -26.28 亿元，主要由于公司回购项目现金收支受政府支付进度和公司建设进度影响大，且收支匹配性较弱，致公司经营活动现金净流量呈下降趋势，2014 年表现出较大规模流出。

2014 年公司投资活动现金流入量为 4.59 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金构成，其中以施工单位的保证金为主。2014 年公司投资活动现金流出为 12.93 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成，其中，支付其他与投资活动有关的现金主要为支付在建项目建设款及退回施工单位保证金。2014 年，公司投资活动现金净流量为 -8.34 亿元，受多数在建项目进入建设尾期影响，公司投资活动净现金流出规模较上年大幅下降。

2014 年，公司筹资活动现金流入量为 149.28 亿元，同比增长 97.82%，主要由取得借款、发行债券收到的现金以及其他与筹资活动有关的现金构成，筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金、分配股利或偿付利息支付的现金以及其他与筹资活动有关的现金构成。2014 年公司筹资活动现金净流量为 67.54 亿元，同比增长 8.10%。

跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，政府回款质量较差，公司经营支出规模大，对外融资需求较大。根据公司与政府签订的回购协议，未来回购项目仍将产生较大规模的经营现金流回流，支撑公司持续经营。

3. 资本及债务结构

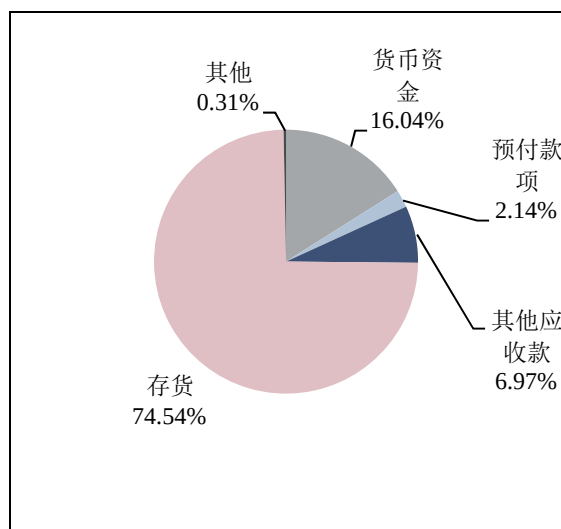
资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 614.56

亿元，同比增长 15.84%，主要由于货币资金及在建工程大幅增加所致。资产构成中，以流动资产为主，占 66.94%。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 411.36 亿元，较上年增长 13.28%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。公司流动资产以存货、货币资金和其他应收款为主，分别占比 74.54%、16.04%和 6.97%。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 65.97 亿元，同比增长 106.65%，主要系对外借款增加和发行债券所致。

公司预付款项主要是预付工程款和预付土地征收及房屋拆迁补偿费。截至 2014 年底，公司预付款项 8.80 亿元，同比增长 17.85%，主要系预付工程款增加所致。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 28.67 亿元，同比增长 141.74%，主要系应收贵阳市财政及乌当区财政局款项和其他单位借款增加所致。从账龄来看，以一年以内的为主，占 69.35%，账龄较短；从集中度来看，欠款前五名（见下表）合计欠款金额 21.74 亿元，占其他应收款总额的 75.69%，集中度较高。2014 年，公司计提坏账准备 27.16 万元，计提比例较低。考虑到，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，政府回款质量较差，虽账龄

较短，仍存在一定的回收风险。

表 3 截至 2014 年底其他应收款欠款金额前 5 名情况

欠款人名称	期末余额（万元）	款项性质
贵阳市财政局	148037.79	转出交付使用资产应收款及借款
贵阳筑水水利产业发展有限公司	19579.77	代收代付款项
贵阳城市发展投资股份有限公司	18133.41	代收代付款项
乌当区财政局	18000.00	借款
贵阳市城市管理局	13664.00	代收代付款项
合计	217414.97	

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司存货 306.65 亿元，同比下降 1.28%，主要原因为 2014 年公司进行会计差错更正，将上期南二环及南二环延伸段项目误列入存货项目调整到在建工程项目列表，调减存货 4.20 亿元。公司存货构成上主要以土地使用权（306.28 亿元，出让商业用地）为主。公司土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大，具有一定的不确定性。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 203.20 亿元，较上年增长 21.39%，主要系长期应收款及在建工程增加所致。

截至 2014 年底，公司长期应收款 52.41 亿元，同比增长 20.31%，主要为应收贵阳市财政局东二环建设项目回购款 29.48 亿元以及应收乌当市财政北京东路延伸段项目回购款项 22.93 亿元。公司长期应收款均为已确认的但尚未收到现金，整体看，公司实际回款质量一般。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 6.11 亿元，系对联营企业的投资，被投资单位主要为贵阳城市发展投资股份有限公司、贵阳市资产投资经营管理有限公司等。

截至 2014 年底，公司在建工程 93.65 亿元，同比增长 38.75%，主要系对桐荫路、东站路等项目的建设资金增加所致。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 50.43 亿元，相比 2013 年底无变化，主要是根据市国资委下发的《关于将水利资产划入贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司有关事宜的批复》筑国资复[2011]207 号的文件批复，划入的水利资产。上述水利资产将于 2022 年~2025 年逐步回购。

总体看来，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大、具有不确定性，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 369.53 亿元，同比增长 0.23%。其中，实收资本 33.18 亿元，较上年增长 1.53%，系贵阳市国资委增加投入投资 5000 万元所致（2014 年增加的投资尚未完成工商变更登记）；资本公积 323.33 亿元，较上年减少 0.17%，系被投资单位贵阳交通枢纽置业开发有限公司 2014 年资本公积减少 5407.27 万元所致。截至 2014 年底，公司资本公积占比 87.64%、未分配利润占比 3.3%、实收资本占比 8.99%、盈余公积占比 0.34%。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 245.04 亿元，同比增长 51.40%，主要为一年内到期的非流动负债增长及新增应付债券所致。从负债结构来看，非流动负债占比 55.25%、流动负债占比 44.75%，以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 10.70 亿元，同比增长 7.00%，主要由质押、保证、信用借款构成。

截至 2014 年底，公司应付账款 13.92 亿元，同比下降 55.05%，主要系工程达到付款时点、支付工程款所致。从账龄来看，以一年以内的为主，占 77.27%，账龄较短；从集中度来看，前五名债权单位主要为贵阳中建投资有限公司、中铁隧道集团有限公司、中铁五局集团路桥工程有限责任公司等公司的工程款，合

计 4.98 亿元，占应付账款的 35.81%。

截至 2014 年底，公司应交税费合计 5.58 亿元，同比增长 16.59%。公司东二环项目和北京东路延伸段项目 BT 收入及部分场地平整收入和资源使用费收入公司已经按适用税率计提了相关流转税费及企业所得税，但尚未向税务机关申报缴纳。

截至 2014 年底，公司其他应付款 14.29 亿元，同比增长 31.50%，主要是与贵阳通源道路建设开发有限公司、贵阳铁路建设投资有限公司、贵阳金阳建设投资（集团）有限公司等公司的往来款、保证金等，合计 7.49 亿元，占其他应付款总额的 68.90%，集中度较高。从账龄来看，以一年以内的为主，占 60.98%，账龄较短。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 63.06 亿元，同比大幅增长 500.09%，主要为临近到期的信托贷款和银行借款。

截至 2014 年底，公司长期借款 108.86 亿元，同比增长 18.05%，其中信用借款 27.52 亿元，其余金额为抵押、质押、保证借款和以融资租赁方式取得的借款。

2014 年，公司新增应付债券 23.85 亿元，系公司于 2014 年发行的两期公司债券，合计金额 24 亿元。

截至 2014 年底，公司有息债务合计 207.17 亿元，同比增长 82.43%；其中，短期债务和长期债务分别为 74.47 亿元和 132.70 亿元，分别占 35.95%和 64.05%。截至 2014 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 26.42%、35.92%和 39.87%，较 2013 年底皆有所增长，公司债务负担增加。

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重，短期债务快速增长，公司存在一定的支付压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2014 年底，受

流动负债大幅增长影响，公司流动比率为 375.14%，较 2013 年底的 535.77%大幅下降；速动比率为 95.49%，较 2013 年底的 77.49%大幅增长；同期，公司经营现金流动负债比率为 -23.97%，较 2013 年的 -19.97%继续下降。截至 2014 年，公司现金类资产为 65.97 亿元，为 2014 年公司短期债务的 0.89 倍，受短期债务大幅增长影响，现金类资产对短期债务的覆盖程度较 2013 年大幅下降。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 为 0.44 亿元，较上年大幅下降；2014 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.05 倍，同期，全部债务/EBITDA 倍数为 468.49 倍，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保护能力大幅下降。

截至 2014 年底，公司对外担保余额 2.45 亿元，公司对外担保比率为 0.66%。为对贵阳市建设投资控股有限公司提供的担保。公司对外担保规模小，若发生代偿，对公司整体影响有限。

截至 2014 年底，公司本部共获得银行授信 136.58 亿元，未使用授信额度 59.22 亿元。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码为 G1052010100600320Z），截至 2015 年 5 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及贵阳市区域经济及财力状况、贵阳市政府对公司在资产划拨、资金补贴、业务支持等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力相对较强。

十、偿债能力

公司于 2014 年 3 月 19 日发行“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”，募集资金 10 亿元，期限 10 年，并设置提前偿还条款，即债券存续期的

第3年至第6年末每年偿还本金的10%，第7年至第10年每年偿还本金的15%。公司于2014年5月8日发行“14贵阳水交债02/14贵水02”，募集资金14亿元，期限10年，并设置提前偿还条款，即债券存续期的第3年至第6年末每年偿还本金的10%，第7年至第10年每年偿还本金的15%。

上述两期公司债券分期偿还时点虽存在重合，但仍在一定程度上减轻了公司集中偿付的压力。下表为两期公司债券的本金偿付表。

表4 两期公司债券本金偿付表

	“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”	“14 贵阳水交债 02/14 贵水 02”	合计
2015 年			
2016 年			
2017 年	1.00	1.40	2.40
2018 年	1.00	1.40	2.40
2019 年	1.00	1.40	2.40
2020 年	1.00	1.40	2.40
2021 年	1.50	2.10	3.60
2022 年	1.50	2.10	3.60
2023 年	1.50	2.10	3.60
2024 年	1.50	2.10	3.60
合计	10.00	14.00	24.00

资料来源：联合资信根据公开信息整理

以2014年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14贵阳水交债01/14贵水01”的保护倍数分别为0.04倍、0.19倍和-2.63倍；对“14贵阳水交债02/14贵水02”的保障倍数分别为0.03倍、0.13倍和-1.88倍。

考虑到上述两期债券均在存续期的第3年至第6年末每年偿还本金的10%，第7年至第10年每年偿还本金的15%，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对第3年至第6年的每年偿还额（2.40亿元）的保护倍数分别为0.18倍、0.78倍和-10.95倍；对第7年至第10年每年偿还额（3.60亿元）的保

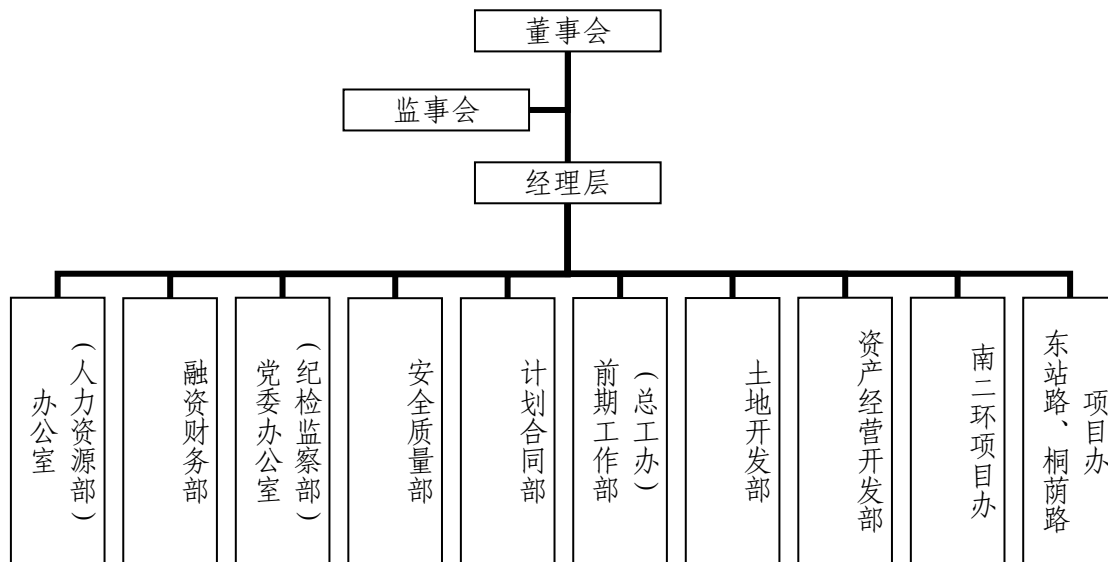
护倍数分别为0.12倍、0.52倍和-7.30倍。总体看，公司对“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”的保护能力较弱。

根据公司预测，公司上述两期公司债券募投项目2015~2024年合计产生收入39.71亿元，为“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”合计总额24亿元的1.65倍。公司募投项目产生收益在债券存续期内对上述两期公司债券总金额覆盖程度尚可。同时联合资信关注到，公司募投项目预测收益的实现主要取决于贵阳市未来区域经济的发展，若贵阳市经济增速出现放缓或下滑，项目收益可能低于预测值。

十一、结论

综合分析，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“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”AA的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 2014 年底公司合并范围内子公司概况

企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	注册资本 (万元)	企业类型
贵阳交通枢纽置业开发有限公司	100.00	100.00	5000.00	境内非金融二级子企业
贵阳水交集团资产经营管理有限公司	100.00	100.00	3000.00	境内非金融二级子企业
贵阳水交项目管理有限公司	100.00	100.00	2000.00	境内非金融二级子企业
贵阳市大塘河水电站	100.00	100.00	157.80	境内非金融二级子企业
贵阳众天咨询有限公司	100.00	100.00	100.00	境内非金融二级子企业
贵阳市水利电力物资公司	100.00	100.00	93.60	境内非金融二级子企业
贵阳客运东站建设责任公司	60.00	60.00	1000.00	境内非金融二级子企业
贵阳金泰德投资发展有限公司	100.00	100.00	197.10	境内非金融二级子企业

附件 2 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)	19.92	31.93	65.97
资产总额(亿元)	349.64	530.52	614.56
所有者权益(亿元)	261.10	368.67	369.53
短期债务(亿元)	3.10	21.15	74.47
长期债务(亿元)	41.97	92.41	132.70
全部债务(亿元)	45.07	113.56	207.17
营业收入(亿元)	14.34	18.69	12.60
利润总额(亿元)	3.77	1.93	0.44
EBITDA(亿元)	5.43	2.71	0.44
经营性净现金流(亿元)	2.07	-13.54	-26.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.58	14.69	9.90
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02
现金收入比(%)	11.83	3.70	13.58
营业利润率(%)	12.51	10.52	3.73
总资本收益率(%)	2.71	1.69	1.54
净资产收益率(%)	1.27	0.39	0.09
长期债务资本化比率(%)	13.85	20.04	26.42
全部债务资本化比率(%)	14.72	23.55	35.92
资产负债率(%)	25.32	30.51	39.87
流动比率(%)	570.70	535.77	375.14
速动比率(%)	89.85	77.49	95.49
经营现金流动负债比(%)	4.87	-19.97	-23.97
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	0.40	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	8.30	41.88	468.49

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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(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

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 中长期债券信用等级的定义

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。