

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1015 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津市东丽城市基础设施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，维持“13东丽债”AA的信用等级。

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>

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司

公司债跟踪评级报告

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 东丽债	18 亿元	2013/06/19-2020/06/19	AA	AA

评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	3.97	22.99	8.25
资产总额(亿元)	173.31	241.83	255.80
所有者权益(亿元)	99.62	108.11	113.59
短期债务(亿元)	42.00	91.24	99.77
全部债务(亿元)	57.96	103.26	111.29
营业收入(亿元)	2.91	4.61	2.91
利润总额(亿元)	3.48	5.42	2.98
EBITDA(亿元)	3.53	5.49	3.06
经营性净现金流(亿元)	-34.33	-29.51	-16.72
营业利润率(%)	94.40	94.26	111.59
净资产收益率(%)	3.50	5.02	2.62
资产负债率(%)	42.52	55.30	55.60
全部债务资本化比率(%)	36.78	48.85	49.49
流动比率(%)	86.28	209.66	172.73
全部债务/EBITDA(倍)	16.42	18.81	36.38
经营现金流动负债比(%)	-108.34	-74.19	-42.07

分析师

李毅婷 高景楠
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, 东丽区经济保持较快发展速度, 政府财政实力大幅增强; 区政府在财政补贴及资本金注入等方面继续给予天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 大力支持, 公司资产规模及综合竞争力进一步加强。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 跟踪期内公司收入和利润规模大幅下降, 其盈利能力受项目投入进度影响波动较大; 代建项目资金回流情况差, 公司对政府资本金划拨及银行借款依赖程度高。

未来, 随着公司启动金钟小城镇项目二期工程以及承接其他项目建设, 其收入规模和利润水平有望得到提高; 同时, 地方政府财政实力的增强有助于提高政府应付款项的资金拨付效率。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 东丽债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 东丽区经济发展快速, 财政实力大幅增强, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内, 政府在财政补贴及资本金注入等方面继续给予公司大力支持, 公司资产规模及综合实力不断壮大。
3. “13 东丽债”设置了分期还款安排, 有效降低了公司资金集中支付压力。

关注

1. 跟踪期内, 公司收入和利润规模大幅下降, 其盈利能力受项目投入进度影响波动较大; 跟踪期内, 募投项目尚未实现收入,

其收入实现时间有所延迟。

2. 公司其他应收款规模大，对公司资金形成占用，回款受政府拨付效率影响较大。
3. 公司代建资金回流情况差，随着项目建设持续推进，公司债务规模快速增长；金钟小城镇项目资金回流主要依靠出让区的土地出让收入，其实现具有一定不确定性，公司未来存在较大对外筹资压力。
4. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

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）与天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市东丽城市基础设施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，未因天津市东丽城市基础设施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天津市东丽城市基础设施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”)关于天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司主体长期信用及“13 东丽债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司(以下简称“公司”)是2007年8月28日经天津市工商行政管理局东丽分局核准成立的国有独资有限责任公司,初始注册资本为20000万元,经过数次增资后,截至2014年底注册资本为115000万元,股东为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“区国资委”)。(见附件1-1)。

公司的经营范围包括城市基础设施建设和投资、并对所承建项目实施管理;在政府授权范围内实施土地一级市场开发及前置性整理、储备土地;房地产开发。

公司本部设置1个办公室及5个职能部门,简称“五部一室”,分别为:综合办、财务部、合同部、前期部、市政部、房建部(见附件1-2)。截至2014年底,公司下属5家子公司,其中4家全资子公司,1家控股子公司。

截至2014年底,公司合并资产总额为255.80亿元,所有者权益合计为113.59亿元(其中少数股东权益0.04亿元)。2014年,公司实现营业收入2.91亿元,利润总额2.98亿元。

公司注册地址:天津市东丽区东丽开发区二纬路9号财智大厦606单元;法定代表人:李俊龙。

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,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营型房地产开发建设，与另一家投资主体——天津东方财信投资集团有限公司形成错位竞争；公司主要负责区内基础设施和环境改造的政府代建业务，天津东方财信投资集团有限公司主要负责各类园区投资和代建业务。公司的经营发展主要取决于东丽区经济水平、财政实力以及未来发展规划。

东丽区是天津市环城区域之一，位于天津市中心市区和滨海新区之间，全境东西长30公里，南北宽25公里，总面积478平方公里，其中225平方公里位于滨海新区功能区范围内，43平方公里位于外环线内中心城区。行政区辖张贵庄、丰年村、程林、无瑕、新立、军粮城、大毕庄、华明、金桥等9个街。全区总人口34.19万，其中农业人口20.22万，非农业人口13.97万人。

东丽区地处天津滨海开发带、海河重化工带和京津塘高速公路高新技术开发带，毗邻天津经济技术开发区、保税区、高新技术产业园区，区位优势明显。受益于天津市工业东移总体规划的实施，天津钢管集团公司、天津钢铁集团有限公司等先后迁移至东丽区，加快了东丽区产业调整、工业经济发展的进程。依托于

大型企业的带动，东丽区现已形成装备制造、航空航天、节能环保、汽车部件、电子信息、生物医药、新能源新材料七大优势产业，产业结构进一步优化调整。

2014年，东丽区实现地区生产总值851.23亿元，比上年增长11.0%；同年地区生产总值第一、第二及第三产业比例为0.5: 56.3: 43.2。2014年，工业总产值和规模以上工业总产值分别为1934亿元和1562.8亿元，同比分别增长11%和5.7%。

3. 区域财政实力及政府债务

2012~2014年，天津市东丽区区级一般公共预算收入分别为65.23亿元、81.49亿元和92.99亿元，年均复合增长19.40%。区域财政实力较快提升。

2014年，东丽区地方综合财力155.16亿元，其中，一般公共预算收入92.99亿元，国有土地使用权出让收入51.90亿元。政府债务负担方面，东丽区地方政府债务全部由直接债务构成，截至2015年4月底，东丽区地方政府债务余额为92.20亿元；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为59.42%。总体看，东丽区地方政府债务负担一般。

表1 东丽区地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至2015年4月）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	921983	（一）地方一般公共预算收入	929860
1、外国政府贷款		1、税收收入	495726
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	434134
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	94389
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	48904
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	24964
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	20521
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	519026
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	481700
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	921983	3、农业土地开发资金	22402
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	14924
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	921983	（四）预算外财政专户收入	8293
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券			

(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	921983	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1551568
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100%		59.42%	

资料来源：东丽区财政局

总体来看，近年来东丽区财政收入快速增长，财政实力较快提升，同时，东丽区地方政府债务负担一般。

4. 东丽区未来发展规划

根据东丽区十五届人大六次会议第四次全体会议通过的《天津市东丽区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，总体目标为：通过五年的努力，综合经济实力显著增强，创新能力明显提高，高端化、高质化、高新化的产业结构基本形成，国际型、知识型、生态型、创新型现代化津滨新城区的城市格局基本建立。

在经济发展目标方面，地区生产总值平均增长18%，到2015年突破1000亿元，人均生产总值超过21万元，地方财政收入年均增长18%，到2015年突破100亿元，城乡居民平均收入年均增长10%，居住水平明显提高，全社会固定资产投资累计达到1800亿元。产业结构进一步优化，三次产业融合发展，构筑高端产业高地，到2015年，战略性新兴产业占工业产值比重超过30%，主导产业占工业产值比重达到80%，全区服务业增速高于生产总值增速，高端服务

业占服务业增加值比重达到85%。到2020年，全区生产总值争取在2015年的基础上再翻一番，达到2000亿元，人均生产总值超过6万美元。

在城市化目标方面，初步建成4个新市政、城中区改造、中心城区全面提升，加快东丽湖生态宜居建设，城市化水平达到95%以上。燃气普及率达到100%，集中供热率达到95%，宽带覆盖率达到95%以上。城市化进程全面加快，城市载体和服务功能显著提升，构建生态宜居城市高地。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况无重大变化发生。截至2014年底，公司注册资本11.50亿元，天津市东丽区国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

人员素质

截至2015年5月底，公司现有董事会成员5人，监事会成员3人，高级管理人员2人。

李俊龙，男，1964年4月出生，本科学历。历任天津市东丽区教育局科员、副科长、科长、

副局长，天津市东丽区建委副主任，天津市东丽区金钟街道办事处主任，现任东丽城投集团公司党委书记、董事长。

詹品生，男，1962年6月出生，本科学历。现任公司副总经理及董事。

王文才，男，1958年1月出生，研究生学历。曾在海军东海舰队37972部队服役，历任东丽区人事局科长，东丽区赤土镇政府党委书记，东丽区无瑕街道办事处党委书记，东丽区外经贸委主任，现任政协天津市东丽区第八届委员会副主席及公司董事。

王峰，男，1969年11月出生，本科学历。历任东丽区司法局科员，东丽区财政局科员，东丽区财政局副科长，东丽区财政局科长，东丽区财政局副局长，现任东丽区财政局党委书记、局长，及公司董事。

林靖，男，1970年10月出生，本科学历。曾任公司副总经理，现任军粮城工业园区主任及公司董事。

总体来看，公司高管人员具有较丰富的管理经验，能够满足公司日常工作需要，但公司总经理职位暂时空缺。

政府支持

公司是东丽区政府基础设施建设主体之一，跟踪期内，东丽区政府对公司保持着较大的支持力度。

(1) 政府补贴款

为支持公司建设，东丽区财政局给予公司一系列财政补贴款。2014年，根据天津市东丽区财政局2014年12月30日“津丽财预【2014】89号”文件《关于由区城投公司拨付2014年度财政专项补贴的通知》，将拨付公司的款项0.25亿元转为公司本年度补贴款，用于补充本公司运营资金。

(2) 资本金注入

为支持公司发展，东丽区财政局将通过其他途径融入的资金转给公司使用，公司将上述款项反映在其他应付款科目核算，上述借款公司无需承担借款利息。

2014年，根据天津市东丽区财政局“津丽财预【2014】90号”文件《关于对区城投公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将当年拨入公司的款项25000万元转为区国资委对公司的投资，增加公司资本公积。

(3) 应收款项回款安排

近年公司承担了天津市东丽区金钟新市镇、东丽区环境综合整治、金钟路拓宽等一系列工程项目，由此产生了对政府相关部门的应收账款和其他应收款。截至2014年底，公司对政府相关部门形成的应收账款55.31万元、其他应收款44.21亿元。

根据东丽区人民政府《关于向天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司支付相关款项的批复》（东丽政函【2015】72号），区政府决定，同意将海河中游地块的土地出让净收益作为上述款项还款来源，该地块北至津塘公路、南至海河、西至东河、东至蓟港铁路；可出让面积7512.37亩，现行土地利用总体规划为规划城镇用地、现状城镇用地；预计每亩出让价格80万元（按照区政府指导价格测算），该地块可取的土地出让收入合计60.10亿元，预计扣除相关税费及其他成本后净收益将达到48.08亿元，为上述应收款项合计金额的1.09倍。

表2 应收款项的平衡土地出让计划

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	土地出让亩数	出让单价	出让收入	出让净收益
2015	1250	80	10.00	8.00
2016	1250	80	10.00	8.00
2017	1250	80	10.00	8.00
2018	1250	80	10.00	8.00
2019	1250	80	10.00	8.00
2020	1262.37	80	10.10	8.08
合计	7512.37		60.10	48.08

资料来源：公司提供

公司应收款项的回款在区政府出让土地的平衡下得到保障；但公司应收款项规模大，政府安排土地出让期限较长，且上述土地目前

尚处于规划阶段，未来具体执行情况可能存在不确定性，联合资信将密切关注上述土地出让净收益资金到位情况。

整体看，跟踪期内，政府在财政补贴、资本金注入及应收款项回款安排等方面继续给予了公司较大支持，公司资产规模、综合竞争力进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为东丽区两大基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建及土地一级开发整理。2012~2014年，公司实现营业收入分别为2.91亿元、4.61亿元和2.91亿元，均为代建管理费收入；由于代建管理费收入对应的成本为公司日常发生的管理费用，计入期间费用，故近年公司主营业务毛利率一直为100%。

2. 经营模式

公司按项目与政府签订委托代建协议，东丽区政府将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，并根据公司承建项目所发生的成本，按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿，代建管理费比例根据具体项目确定。政府支付的代建资金来源主要为政府依政策规定获得的项目出让区内可出让土地的土地出让金收入；并约定在政府实际收到土地出让金入库后，将土地出让金收入以专项资金形式拨付给公司。另外，按照协议约定，公司可在项目建设期内每年按照代建费率计提代建管理费作为代建收入，政府将根据项目进度向公司拨付该项资金，资金来源也为上述土地出让金

收入；待项目竣工验收后，政府将按经审批的项目实际投资总额与公司结算代建管理费，且实行多退少补。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“在建工程”和现金流“支付其他与经营活动有关的现金”科目；形成的主营业务收入全部来自计提的代建管理费，代建管理费按项目计入“在建工程”核算。由于近年公司代建项目所在区域内暂未实现土地出让，政府应拨付的代建资金（含代建管理费）暂未到账。

3. 主要代建项目

2014年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、津塘二线工程，全年完成投资额28.77亿元。

表3 截至2014年底公司重点代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至2014年底 累计投资额
金钟小城镇	148.85	139.42
环境综合整治	14.92	16.57
金钟路拓宽	3.56	3.01
赤海路	2.20	1.80
张贵庄轻轨站上盖物业	--	1.75
津塘二线	1.36	1.64
日光温室	0.97	0.93
合计	171.86	165.12

资料来源：公司提供

注：1、金钟小城镇累计投资额中未包含提取的代建费用；

2、环境综合整治和津塘二线项目由于建设内容比较复杂，前期概算偏小，导致出现超概情况；

3、张贵庄轻轨站上盖物业项目为公司与市政府合作建设项目，目前公司承建部分已基本完工。

金钟小城镇项目是公司近两年投资规模最大的一个项目。公司就金钟小城镇项目于2009年与政府签订了委托建设协议《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》，协议约定，东丽区政府同意公司在建设期内按照每年实际完成投资额的12%计提代建管理费，并根据项目建设进度向公司拨付项目资金，资金来源如下：一是东丽区政府依据政策规定获得项目

出让区内可出让土地的全部收入；二是东丽区财政可支配使用资金。后由于项目投资概算变更，公司与东丽区财政局签订了《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议补充协议》（以下简称“补充协议”），补充协议将项目投资规模变更为148.85亿元。2014年，根据《关于返回天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司土地出让收益的函》，东丽区政府同意通过

土地出让收入返还的形式对建设资金予以平衡。相关收入返回所涉及的地块为金钟小城镇出让区土地，共4块，面积合计4869亩，出让收入预计为162.32亿元。具体出让计划如下表所示，但实际出让进度及出让价格受市场波动及政策因素影响较大，该部分土地出让收入的实现具有一定不确定性。

表4 土地出让计划表

项目	年份						
	合计	2015	2016	2017	2018	2019	2020
计划土地出让数量（亩）	4869.45	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	869.45
预计土地出让单价（万元/亩）	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34
预计土地出让净收益（亿元）	162.32	26.67	26.67	26.67	26.67	26.67	28.98

资料来源：公司提供

截至2014年底，金钟小城镇一期累计投入资金139.42亿元，但预计实际投资仍将超过经变更后的概算总投资（148.85亿元）。2015年公司重点投资项目预计为金钟小城镇二期，该项目涉及还迁面积20万平方米，总投资约为40-50亿元。目前正在与政府进行前期谈判，预期年内正式启动。

4. 市政工程建设

2013年，公司合并范围新增政通公司。政通公司成立于2002年，注册资本4000万元，主要负责市政工程建设。

截至2014年底，政通公司的市政工程项目大部分已完工，全部体现在存货科目（2014年底存货账面余额为15.05亿元）。根据区政府2013年出具的《东丽区人民政府关于对政通公司基础设施建设项目签订回购协议的通知》，区政府已明确将与政通公司就各建设项目签订回购协议，待项目完工决算交付后由财政局按公允价值支付工程价款，原各部门已支付款项直接抵减该工程价款；截至目前，具体回购协议暂未签订，回购期限及回购价款等事项尚处于研究阶段。总体看，政通公司通过自身筹措资金进行市政工程建设，按照市场化方式与

政府签订回购协议实现资金回流，未来有望对公司收入及利润规模提升起到积极作用。

总体看，公司受托代建的项目资金回流受所在区域土地实际出让情况影响较大，未来公司代建资金实际收到情况有待持续关注。

5. 未来发展规划

目前金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区已接近尾声，后续公司将重点启动金钟小城镇项目二期工程，同时有望承接跃进北路城市综合体项目建设，后者两个项目投资额分别约为40亿元和200亿元，由于目前尚处于前期研究阶段，具体投资计划暂未确定。结合公司目前经营现金流情况，总体看，公司未来对外筹资压力很大。

八、募集资金使用情况

“13东丽债”募集资金18亿元，债券期限为7年，募集资金计划全部用于投资建设金钟小城镇项目。

截至2014年底，金钟小城镇项目累计完成投资139.42亿元。还迁区住宅楼部分共计139栋楼，总建筑面积133.4万平米，总户数14781

户。截至2015年4月底，已分房数约11132户；配套商业及幼儿园部分已移交并投入使用。地区性公建（包括中小学、综合服务楼A/B区、老年活动中心、公交首末站、垃圾转运站、殡葬服务中心等）总建筑面积约9万平方米，已完工。小学、中学等已经投入使用；市政、绿化、配套工程：市政道路及管网工程、绿化工程基本完成，大、小配套工程基本完成。中心公建总建筑面积13万平方米，目前二次结构抹灰施工完成50%，已完成主体封顶；出让区拆迁工作尚未完成，未来将按照拆迁工作进度进行土地整理出让；复垦区复垦工程目前已完成120万平方米左右。

募集资金使用方面，截至2014年4月底，“13东丽债”募集资金18亿元已按计划用途使用完毕。

“13东丽债”偿债资金来源于募投项目自身收益，包括部分住宅建设项目销售收入和配套公建销售收入，分别计划于2013年起和2015年起实现收入。由于还迁房分配工作一直持续至2014年中，原计划2013年开始的住宅销售有所延后，故截至2014年底，住宅建设项目尚未实现销售收入。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2012~2014年经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的三年连审审计报告，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年，公司新增合并范围子公司天津市政通基础设施建设投资有限公司和天津市双城建设发展有限公司，其中政通公司资产及净资产规模较大，对财务数据可比性具有一定影响。

2. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2014年，公司实现营业收入2.91亿元，同比大幅下降36.96%，主要是由于2014年金钟小城镇一

期项目还迁区及复垦区接近尾声，按照工程进度确认收入的代建收入大幅下降。2014年，公司营业外收入同比大幅下降82.82%，为0.26亿元，主要是由于前两年公司工期紧，日常运营成本高，东丽区财政局给予的运营补助金额较高，而2014年工程进入结算阶段，日常运营成本降低，对应收到的运营补助也相应减少。

由于公司营业收入无成本匹配，导致营业利润率保持较高水平，2014年为111.59%，与2013年相比有所升高。2014年，公司收到东丽区地税局退回的以前年度已缴纳营业税金及附加，该税费按照收付实现入账，当年公司营业税金及附加为负数，导致营业利润率超出100%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.35%和2.62%，较2013年分别下降1.24个百分点和2.39个百分点。

总体看，公司目前尚无自营项目，利润来源主要为政府项目代建确认的代建管理费及财政补贴，跟踪期内，公司整体盈利能力有所下降。

3. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入仍以收到其他与经营活动有关的现金为主，2014年为0.62亿元，同比大幅下降90.23%，主要由东丽区财政局拨付的补助资金、利息收入和往来款构成。2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金17.08亿元，主要包括工程款支付、东丽区财政局往来款和其他单位往来款。2014年，公司经营活动现金流量净额为-16.72亿元，继续保持净流出状态。

2014年，公司投资活动现金流规模依然较小，现金流量净额为-0.01亿元。筹资活动现金流入22.51亿元，同比大幅下降67.21%，主要是东丽区财政局投入的项目资本金及银行借款；2014年公司偿还银行借款及利息支出规模小幅上升，筹资活动现金流出20.52亿元，同比小幅下降1.52%。2014年，公司筹资活动现

金流量净额为 1.99 亿元，同比大幅下降 95.83%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力依然较差，在保持工程投资规模较大的情况下，公司对政府的资本金划拨及银行借款依赖程度依然很强。公司目前的经营模式尚未改变，未来对外筹资压力较大。

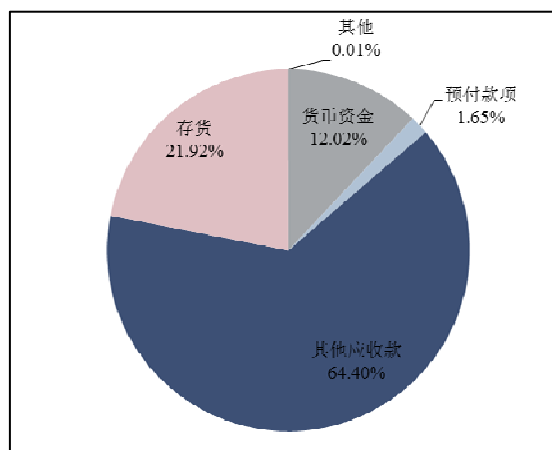
4. 资本及债务结构

资产

2012~2014 年，公司资产总额分别为 173.31 亿元、241.83 亿元和 255.80 亿元，年均复合增长 21.49%，资产总额快速增长。截至 2014 年底，公司资产总额中流动资产占 26.84%，非流动资产占 73.16%。公司资产以非流动资产为主。

2012~2014 年，公司流动资产分别为 27.34 亿元、83.40 亿元和 68.65 亿元，年均复合增长 58.47%，流动资产的波动增长主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 12.02%）、预付款项（占 1.65%）、其他应收款（占 64.40%）和存货（占 21.92%）构成。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金分别为 3.97 亿元、22.99 亿元和 8.25 亿元。2013 年公司货币资金同比大幅增长 478.65%，主要是公司 2013 年长期借款规模较大所致。

2012~2014 年，公司预付款项分别为 12.86 亿元、1.18 亿元和 1.13 亿元，预付款项快速下降，主要系原欠款单位主要为政通公司，其 2013 年纳入公司合并范围，导致预付款项合并抵消。

2012~2014 年，公司其他应收款净额分别为 10.50 亿元、43.94 和 44.21 亿元，年均复合增长 105.19%，其他应收款快速增长。为实现已整治土地招拍挂出让，2013 年东丽区政府将原划入公司的土地有偿收回（于“在建工程”中核算，账面价值 18.56 亿元），对价款暂时挂账其他应收款，待上述土地出让完毕后区政府再将部分土地出让金按其账面价值金额返还公司，溢价部分政府将用于支付公司项目代建资金；其他增加部分主要为合并政通公司增加的往来款。截至 2014 年底，公司未对政府机关组合其他应收款（43.16 亿元）计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的其他应收款占 48.13%，1~2 年的占 51.87%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例 0.47%。总体看，公司其他应收款欠款单位主要为政府机构，实际偿付风险较小；但其他应收款规模较大，对公司资金存在一定占用，回收期受政府拨付效率影响较大。为具体落实公司其他应收款到位情况，区政府安排了土地出让平衡计划，未来其他应收款的资金回流得到了进一步保障。

2012~2014 年，公司存货分别为 0.00 亿元、14.99 亿元和 15.05 亿元。2013 年公司新增存货全部来自新合并子公司政通公司承建的市政工程项目，截至 2014 年底，公司存货为东丽区人民政府回购的工程项目成本。

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 13.23%，截至 2014 年底为 187.16 亿元，公司非流动资产主要由在建工程（占 98.13%）和可供出售金融资产（占 1.85%）构成。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产分别为 0.00 亿元、0.00 亿元和 3.47 亿元，2013

年长期股权投资的增加主要来自子公司政通公司对天津市惠民安居建设有限公司的股权投资。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 13.15%，截至 2014 年底为 183.65 亿元，同比增长 18.56%，主要来自金钟小城镇项目的投资增加。截至 2014 年底，在建工程金钟小城镇期末余额为 156.15 亿元，其中包括公司对金融小城镇项目的投资 139.42 亿元及公司按 12%提取的代建管理费 16.73 亿元。

总体看，跟踪期内，随着金钟小城镇项目的投入，公司资产规模继续保持快速增长趋势，资产结构依然以非流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货占比大，其他应收款坏账风险小但回款受政府拨付效率影响较大，公司资产流动性较弱，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 113.59 亿元，同比增长 5.07%，主要来自资本公积和未分配利润的增加；归属于母公司权益合计 113.54 亿元。所有者权益合计中，实收资本占 10.12%，资本公积占 72.50%，盈余公积占 1.72%，未分配利润占 15.62%。

2014 年，根据 2014 年 12 月天津市东丽区财政局“津丽财预【2014】90 号”文件《关于对区域投资公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将当年拨入公司的款项 25000 万元转为区国资委对公司的投资，增加公司资本公积。截至 2014 年底，公司资本公积 82.35 亿元，其中东丽区政府注入土地 39.46 亿元，财政局通过银行直接划拨资金 26.16 亿元，财政借款转增资本公积 8.41 亿元，新增股权投资 8.32 亿元。

总体看，公司所有者权益结构保持稳定。

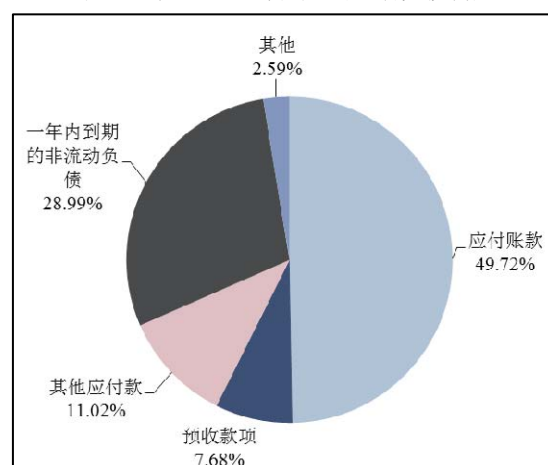
负债

2012~2014 年，公司负债总额分别为 73.69 亿元、133.73 亿元和 142.22 亿元，年均复合增长 38.93%，主要由于非流动负债的快速增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额中

流动负债占 27.94%，非流动负债占 72.06%。公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债分别为 31.68 亿元、39.78 亿元和 39.74 亿元，年均复合增长 11.99%，流动负债波动增长。截至 2014 年底，流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的流动负债构成，分别占比 49.72%、7.68%、11.02%和 28.99%。

图 2 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应付账款分别为 0.11 亿元、13.01 亿元和 19.76 亿元，应付账款快速增长，呈现大幅增长态势。2013 年应付账款同比大幅增加，其中部分为公司应付工程款，其余大部分为新纳入公司合并范围的政通公司的应付工程款。

2012~2014 年，公司预收款项分别为 3.30 亿元、3.40 亿元和 3.05 亿元，年均复合下降 3.78%，预收款项波动中有所下降，主要为预收正在建设中的项目工程款。

2012~2014 年，公司其他应付款分别为 11.67 亿元、9.96 亿元和 4.38 亿元，年均复合下降 38.72%。2014 年，由于政通公司通过签订三方抵债协议，将其对金钟街道办事处 5 亿元其他应付款和对东丽区财政局的 5 亿元其他应收款对抵，导致其他应付款快速下降。截至 2014 年底，公司其他应付款主要为政府相关单位未要求公司支付的往来款。

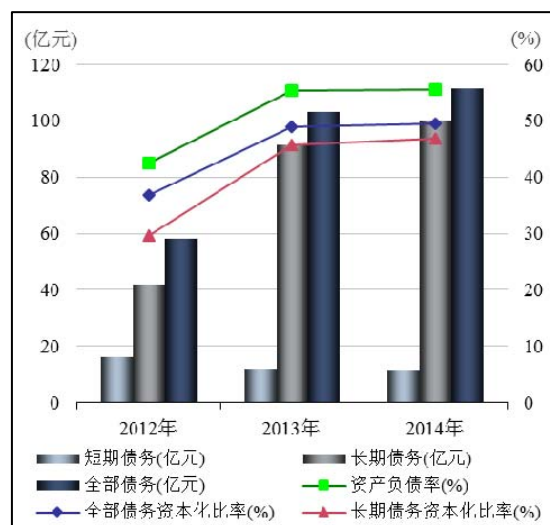
2012~2014 年,公司一年内到期的非流动负债分别为 6.00 亿元、9.02 亿元和 11.52 亿元,年均复合增长 38.56%,一年内到期的非流动负债快速增长,均为一年内到期的长期借款。

2012~2014 年,公司非流动负债分别为 42.00 亿元、93.95 亿元和 102.47 亿元,年均复合增长 56.20%,非流动负债快速增长。

2012~2014 年,公司长期借款分别为 42.00 亿元、73.48 亿元和 81.96 亿元,年均复合增长 39.69%,长期借款快速增长。截至 2014 年底,公司长期借款中质押借款和保证借款占比分别为 54.02%和 45.98%,质押借款的质押物主要为应收账款;2012~2014 年底,公司应付债券分别为 0.00 亿元、17.76 亿元和 17.81 亿元,应付债券为公司于 2013 年 6 月发行的“13 东丽债”。

2012~2014 年,公司全部债务分别为 57.96 亿元、103.26 亿元和 111.29 亿元,年均复合增长 38.57%。截至 2014 年底,短期债务占 10.35%,长期债务占 89.65%。

2012~2014 年,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均不断上升。截至 2014 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 55.60%、46.76%和 49.49%,均高于三年平均值 52.89%、43.04%和 46.76%,公司整体债务负担呈上升趋势。



资料来源: 公司审计报告

整体看,跟踪期内,金钟小城镇等项目投入的放缓,债务指标与上期相比小幅增加,公司整体债务负担小幅加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2014年底,由于公司货币资金的大幅减少,公司流动比率和速动比率分别从209.66%和171.98%下降至172.73%和134.88%;公司经营性现金流量净额一直为负,对流动负债无保障能力。考虑到其他应收款回款受政府拨付效率影响较大,且存货变现能力较弱等因素,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2014 年公司 EBITDA 为 3.06 亿元,较上年下降 44.29%;全部债务/EBITDA 从 2013 年的 18.81 倍上升至 36.38 倍。考虑到公司是东丽区两大基础设施建设主体之一,政府不断在资产划拨、资本金注入及财政补贴方面给予公司大力支持;且公司就核心项目与政府签署了相关协议,资金回流得到较大程度保障。总体看,公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年底,公司合并口径共获得银行授信 93.48 亿元,尚有 5.00 亿元未使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底,公司合并口径对外担保合计 43.81 亿元,担保比率为 38.57%。被担保对象包括天津东方财信投资集团有限公司和

图3 2012~2014 年公司债务负担变化情况

天津东丽湖建设发展有限公司，担保金额分别为 40.19 亿元和 3.62 亿元。天津东方财信投资集团有限公司为天津市东丽区国资委设立的另一建设主体，天津东丽湖建设发展有限公司为其下属子公司。目前上述被担保企业经营状况良好。总体看，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G1012011001878490C），截至 2015 年 5 月 28 日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况，过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及东丽区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到东丽区政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力分析

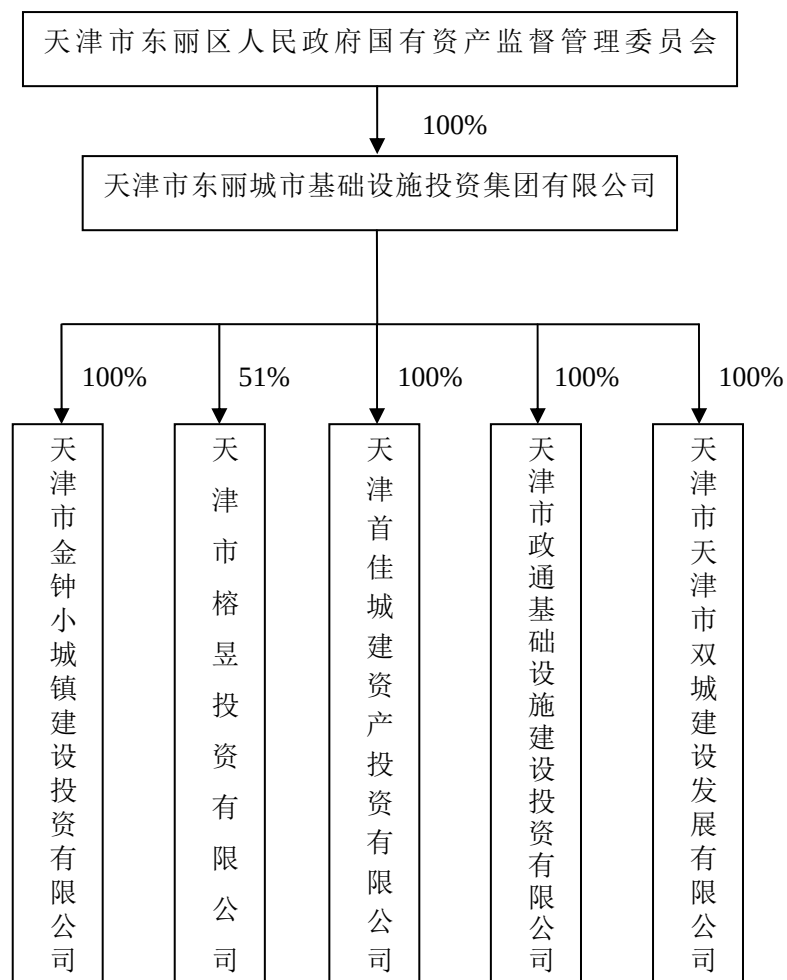
“13东丽债”发行额度为18亿元，2014年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为3.06亿元和0.62亿元，对该期债券本金的保障倍数分别为0.17倍和0.03倍；该期债券设有提前分期偿还安排，每年待偿还本金3.60亿元，2014年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为每年待偿还本金的0.85倍和0.17倍。2014年公司经营活动现金净流量为负，对该期债券无保障能力。

总体看，“13东丽债”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力；公司EBITDA和经营活动现金流入量对“13东丽债”每年待偿还本金覆盖程度一般。但考虑到“13东丽债”将在未来形成收入，且考虑到公司近年来获得的政府支持，公司对“13东丽债”的偿债能力尚可。

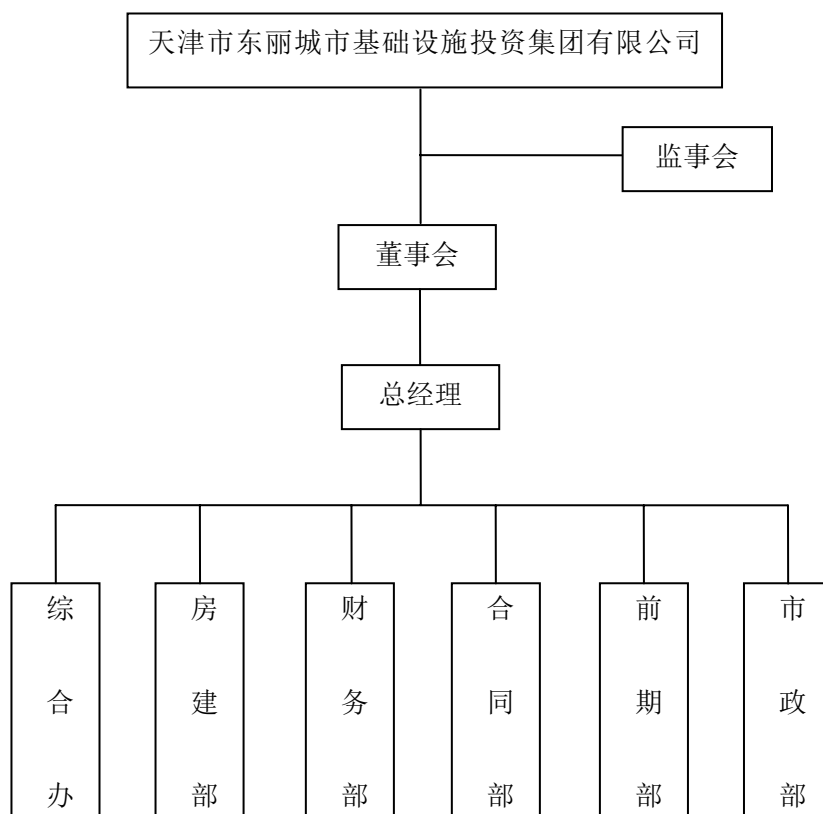
十一、结论

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，并维持“13东丽债”AA 的信用等级。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.97	22.99	8.25
资产总额(亿元)	173.31	241.83	255.80
所有者权益(亿元)	99.62	108.11	113.59
短期债务(亿元)	15.96	12.02	11.52
长期债务(亿元)	42.00	91.24	99.77
全部债务(亿元)	57.96	103.26	111.29
营业收入(亿元)	2.91	4.61	2.91
利润总额(亿元)	3.48	5.42	2.98
EBITDA(亿元)	3.53	5.49	3.06
经营性净现金流(亿元)	-34.33	-29.51	-16.72
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	30.11	18.65
存货周转次数(次)	--	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	--	0.22	0.76
营业利润率(%)	94.40	94.26	111.59
总资本收益率(%)	2.22	2.59	1.35
净资产收益率(%)	3.50	5.02	2.62
长期债务资本化比率(%)	29.66	45.77	46.76
全部债务资本化比率(%)	36.78	48.85	49.49
资产负债率(%)	42.52	55.30	55.60
流动比率(%)	86.28	209.66	172.73
速动比率(%)	86.28	171.98	134.88
经营现金流动负债比(%)	-108.34	-74.19	-42.07
全部债务/EBITDA(倍)	16.42	18.81	36.38

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。