

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1920 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大石桥市城市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大石桥债/13大城投”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十八日



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>

大石桥市城市建设投资有限公司企业债券跟踪评级报告

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 大石桥债 /13 大城投	15 亿元	2013/2/21 2020/2/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.78	3.59	0.58
资产总额(亿元)	116.71	148.04	151.63
所有者权益(亿元)	85.14	94.48	95.96
长期债务(亿元)	4.13	21.04	29.79
全部债务(亿元)	5.10	21.89	32.14
营业收入(亿元)	9.43	7.99	6.21
利润总额(亿元)	2.66	2.02	1.48
EBITDA(亿元)	3.79	3.27	3.21
经营性净现金流(亿元)	3.19	5.03	-12.22
营业利润率(%)	25.19	15.85	20.75
净资产收益率(%)	3.12	2.14	1.54
资产负债率(%)	27.05	36.18	36.71
全部债务资本化比率(%)	5.65	18.81	25.09
流动比率(%)	234.53	157.19	220.25
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	6.70	10.02
经营现金流流动负债比(%)	11.64	15.46	-47.23

注: 2014 年公司审计报告为新准则, 2013 年财务数据为 2014 年审计报告期初数。

分析师

章 演 于芷崧 赵传第

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, 营口市及大石桥市经济稳步发展, 为大石桥市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)提供了良好的外部发展环境。公司作为大石桥市基础设施和土地开发业务的投资建设主体, 在财政补贴、资金注入、项目回购等方面持续获得政府的有力支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体盈利能力对财政补贴依赖程度高、债务规模增长快、未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

营口市财政局与大石桥市财政局分别出具的关于公司公益性项目和保障房项目回购资金的承诺函, 未来随着保障性住房项目回购资金的陆续到位, 公司收入状况有望得到进一步改善。

公司与营口市政府以及与大石桥市政府签署了保障房回购协议, 为“13 大石桥债/13 大城投”本息偿付提供了保障。同时, “13 大石桥债/13 大城投”设置本金分期偿还条款, 在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力, 公司经营活动现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“13 大石桥债/13 大城投”到期不能偿还的风险低。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 大石桥债/13 大城投”AA的信用等级。

优势

1. 营口市及大石桥市经济实力稳步增强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 大石桥市政府在财政补贴、回购资金等方面给予公司持续有力的支持。
3. 公司承接的保障房建设项目增多, 随着未来回购资金的陆续到位, 公司收入状况将在一定程度上得到改善。
4. 2014 年, 公司经营活动现金流入量对“13 大石桥债/13 大城投”分期偿付额度覆盖程度

好。

关注

1. 公司资产主要由土地资产构成，受宏观政策及市场环境的影响大，整体变现能力弱，资产质量较差。
2. 公司基础设施建设项目投资规模大，有息债务规模增长迅速，债务负担有所加重。
3. 公司 2014 年进行经营结构调整，未开展土地业务，且公司有 10.88 万平方米的土地被政府收回，对公司营业收入持续增长造成一定影响。
4. 公司以准公益性项目投资为主，对政府补助依赖程度较高，自身盈利能力弱，且在建项目投资额大，筹资压力大。

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）与大石桥市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大石桥市城市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，未因大石桥市城市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大石桥市城市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（以下简称“联合资信”）关于大石桥市城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“13 大石桥债/13 大城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

大石桥市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“大石桥城投”）系经大石桥市人民政府批准，由大石桥市国有资产监督管理局履行出资人职责的国有资产运营公司。公司成立于2002年10月14日，最初由大石桥市环城经济开发区管理委员会、大石桥市农业推广中心共同出资组建，初始注册资金为3.00亿元；2007年6月18日，经过股权转让，公司成为大石桥市国有资产监督管理局的独资公司。截至2014年底，公司注册资金为3.00亿元，大石桥市国有资产监督管理局持有公司100%的股权，为公司的最终实际控制人。

公司的经营范围包括：建设投资；城市道路建设投资；代建基础设施项目；城市基础设施项目投资；城市资源综合开发投资；国有资产购并投资；房地产开发；土地整理；土地收储。

截至2014年底，公司本部设有综合管理部、财务部和项目建设部3个职能部门，下辖3家全资子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额151.63亿元，所有者权益合计95.96亿元。2014年公司实现营业收入6.21亿元，利润总额1.48亿元。

公司注册地址：大石桥市石桥管理区二高街二号；法定代表人：胡耀锐。

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。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出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M2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. 行业概况

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。

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。

行业发展

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础

设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 12411 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，

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

2. 区域经济和财政实力

营口市

根据《2014 年营口市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年全年，营口市实现地区生产总值 1591.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 110.5 亿元，增长 3.4%，第二产业增加值 816.9 亿元，增长 6.4%，第三产业增加值 663.6 亿元，增长 7.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重为 7.0:51.3:41.7。人均地区生产总值 65075 元，按可比价格计算，比上年增长 6.4%，按年均汇率折算为 10593 美元。

全年六大产业集群工业增加值为 738.7 亿元，同比增长 5.6%。装备制造产业集群增加值比上年增长 14.4%，占规模以上工业增加值的比重达到 22.5%。全年固定资产投资（不含农户，下同）1161.3 亿元，比上年下降 8.6%。其中，建设项目投资完成 1006.7 亿元，占投资总量的 86.7%。新增固定资产 978.2 亿元，比上年增长 8.6%。全年施工项目 946 个，比上年减少 99 个，完成投资 1161.3 亿元，下降 8.6%。其中，计划总投资超 10 亿元的 65 个，比上年减少 5 个，完成投资 427.2 亿元，增长 9.2%；计划总投资超亿元的建设项目 538 个，比上年减少 39 个，完成投资 1045.6 亿元，下降 6.7%。全年新开工项目 421 个，比上年增加 18 个，完成投资 533.6 亿元，下降 9.4%。

财政收入方面，受整体经济形势下滑的影响，营口市 2014 年全年公共财政预算收入 160.4 亿元，比上年下降 13.0%。全年公共财政预算

支出 225.0 亿元，比上年下降 9.2%。

大石桥市

大石桥市隶属辽宁省营口市，位于营口市北部，辽河下游左岸，由于镁资源丰富，享有“中国镁都”之称。作为“中国镁都”及辽宁沿海经济带和沈阳经济区的重要支撑点，大石桥市区位资源优势明显，哈大公路、沈大高速公路、长大铁路、哈大高速铁路纵贯南北，盘海高速公路、庄林公路、营大铁路横穿东西。距营口港 23 公里、鲅鱼圈港 45 公里，距离东北地区哈大高铁线路营口东站距离仅 10 公里。附近有沈阳、大连机场，临近大石桥的营口机场正在筹建之中。境内有 2 个铁路货运编组站和 3 个高速公路出口，交通运输十分便捷。

2014 年，大石桥市实现地区生产总值 515 亿元，较上年增长 6.2%；工业总产值完成 1360 亿元，增长 5.8%。实现一般公共预算本级收入 43.07 亿元，较上年下降 8.29%，其中税收收入为 30.89 亿元，地方综合财力 65.78 亿元，较 2013 年减少 33.91%。

总体来看，大石桥市地理位置优良，资源优势明显，交通运输便捷。跟踪期内，经济增长较快，但是政府财政实力有所下降。上述运营环境总体上对公司业务的持续发展带来一定的压力。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司作为大石桥市最主要的投资建设主体，继续获得大石桥市政府的大力支持。

2014 年，根据大石桥市财政局大财发[2015]12号、大财发[2015]20号等文件，公司共收到财政补贴资金 1.88 亿元，计入“营业外收入”科目，并相应收到的其他与经营活动有关的现金科目中反映。

根据大石桥市财政局《关于拨付大石桥市城市建设投资有限公司投资建设与转让收购工程（BT）回购资金的决定》（大财发[2014]475

号），公司获得 2014 年度基础设施建设回购款 3.51 亿元，本期实际收到 0.60 亿元，在销售商品、提供劳务收到的现金科目中反映，欠付的 2.91 亿元用于抵销公司与大石桥市财政局的往来款。

根据大石桥市人民政府《关于大石桥市城市建设投资有限公司土地使用权有关事宜的决定》（大政[2014]514号），市政府根据大石桥市经济发展和城市规划需要，收回公司持有的分别坐落于大石桥市蟠龙山南侧、青花大街道北、新兴大街道南、哈大路北段东侧、云桥广场西北角 5 宗土地使用权，合计 108761 平方米，并给予公司成本补偿 0.44 亿元，计入“货币资金”科目，并相应收到的其他与经营活动有关的现金科目中反映。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为大石桥市最主要的投资建设主体，跟踪期内，公司主营业务板块有所变动，因公司经营调整，公司未开展土地业务，因此，公司各板块收入占比变化较大。

2014 年，公司实现主营业务收入 6.18 亿元，同比下降 22.65%。其中建设业务收入 6.18 亿元，同比增加 0.35 亿元，在主营业务收入中占比提升到 100%，增长主要由于当年公司对基础设施项目建设投入加大，相应当年确认收入规模增长。2014 年，因公司经营调整，公司未开展土地业务，故无土地业务收入。

毛利率方面，2014 年，由于公司未开展经营土地业务，在建设业务毛利率提升的带动下，公司主营业务毛利率为 21.83%，同比增加 5.50 个百分点。其中，建设业务毛利率为 21.83%，较上年大幅提升 11.50 个百分点。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况
(单位: 亿元、%)

业务板块	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设业务	5.83	73.00	10.33	6.18	100.00	21.83
土地业务	2.16	27.00	32.37	--	--	--
合计	7.99	100.00	16.28	6.18	100.00	21.83

资料来源: 公司审计报告

2. 经营模式

公司基础设施建设项目主要开展各类路网、河道治理等基础类设施和保障性住房的投资建设。

公司代建基础设施项目包括前期准备、施工和竣工验收移交三项工作。公司在整个施工阶段作为工程施工的甲方, 主要承担组织和管理职能。

公司与政府签订BT回购协议(其中“13大石桥债/13大城投”保障房募投项目公司与营口市及大石桥市两级政府签署, 其他项目公司与大石桥市政府签署), 确定合同总金额, 待工程部分标段、设施竣工后结转。大石桥市政府将根据财政收支情况进行拨付。公司与承包商主要采用按工程进度付款的结算模式, 公司前期资金来源主要为银行贷款。

(1) 基础类设施建设

目前, 公司主要承担了教育城项目、“三路一河项目”、金牛山公路新建、大金线公路改造、黑大线改扩建工程、蟠龙山市政工程、胜利河整治等多项工程, 合计总投资为37.11亿元, 2014年, 基础类设施建设工程投资10.29亿元(其中除教育城项目2.47亿元及“三路一河”项目2.52亿元计入存货一开发成本外, 其余项目投资合计5.30亿元计入在建工程)。

2014年, 公司获得2.67亿元“三路一河”项目回购款, 计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。考虑到公司承接的基础设施建设项目较

多, 未来公司BT项目收入将稳步增长。

(2) 安置工程建设

除基础类设施投资建设外, 公司基础设施建设项目还包括保障性住房工程建设。2014年, 公司主要承担的在建保障性住房工程为钢都F区、B区、管理区和金桥管理区保障房项目。保障房建设主要由下属子公司大石桥市正通置业有限公司来承担。

截至2014年底, 公司在建的保障性住房项目共有9个, 总建筑面积195.22万平方米, 共计住房套数22227套, 总投资约为46.94亿元, 将陆续于2016年底之前完工。

其中, 钢都F区项目已于2012年5月23日开工, 截至2014年12月底, 已完成投资12.30亿元, 完工比例达到92.19%; 钢都B区项目已于2012年6月29日开工, 截至2014年12月底, 已完成投资7.38亿元, 完工比例97.84%; 管理区项目已于2012年5月26日开工, 截至2014年12月底, 已完成投资2.39亿元, 完工比例达到78.22%; 金桥北项目已于2012年5月23日开工, 截至2014年12月底, 已完成投资7.81亿元, 完工比例达到63.88%。上述四项保障房项目合计已完成投资29.88亿元, 计入存货一开发成本科目。

公司就上述安置工程建设项目(为“13大石桥债/13大城投”募投项目)均已与政府(营口市政府和大石桥市政府)签订了回购协议, 根据协议, 三个项目的回购总金额达32.11亿元(包括工程结算造价及20%的毛利率成本), 回购款项分5年支付(具体见表3)。截至2014年底, 公司安置房项目中钢都F区保障房项目进入回购期, 2014年相应收入为3.51亿元(其中2013年政府已经预付2.91亿元, 0.60亿元为2014年拨付, 计入“销售商品、提供劳务收到的现金”)。

表2 公司在建保障房项目情况表

项目	建筑面积 (万平方米)	建设内容	工程总造价 (万元)	完工时间
钢都F区保障房	41.6	4832套安置房, 740套经济适用房	134470	2015-12
钢都B区保障房	22.17	2585套安置房, 425套经济适用房	20426	2015-12

金桥管理区保障房	21.89	545 套安置房, 2420 套经济适用房	57656	2015-12
大石桥市金桥政府北（金裕华庭）保障房	33.39	3313 套住房	67000	2016-5
大石桥市金桥政府南（华锦天地）	11.61	1284 套住房	36000	2016-5
大石桥市钢都保障房	13.84	1399 套住房	30000	2015-6
大石桥市保障房钢都 M 区	22.20	1792 套住房	55000	2016-5
金桥迷镇山南保障房	23.42	2280 套住房	56800	2016-5
营口大石桥沿海新兴产业区虎庄保障房	5.10	612 套住房	12000	2016-9
合计	195.22	22227 套住房	469352	

资料来源：公司提供

2013年，公司新承接保障性住房项目包括大石桥市迷镇山二期保障性住房项目、大石桥市金桥镇政府北二期保障性住房项目、大石桥市钢都M区保障性住房项目，三个项目总投资规模为17.88亿元。当年公司就上述三个新开工项目与大石桥市政府签署分别签署了回购协议，回购款项金额为20.06亿元。根据回购协议，上述项目回购款将自2015年至2020年分期支付，目前尚未形成收入。

表 3 公司保障房项目政府回购回款安排
(单位：万元)

项目	迷镇山二期保障性住房项目	大石桥市金桥镇政府北	大石桥市钢都 M 区保障性住房项目	总计
2015	7556	7144	7127	21827
2016	7556	7144	7127	21827
2017	7556	7144	7127	21827
2018	7556	7144	7127	21827
2019	18956	18844	18827	56627
2020	18956	18844	18827	56627
合计	68136	66264	66162	200562

资料来源：公司审计报告

2014年，公司无新承接的保障性住房项目。

总体看，未来随着公司各项 BT 回购款的陆续支付，公司收入规模将有望持续增长。

土地开发

公司根据大石桥市土地利用规划和产业规划等相关规定，统一组织征地、拆迁，并开展土地开发。公司在土地开发业务中主要承担组织和管理职能。

土地开发整理业务的运作模式为：对拟开

发地块进行拆迁、去青、场平及基本的“七通一平”等前期开发，土地经过开发整理达到出让条件后由大石桥市国土部门收回，挂牌出让后土地出让金收入返还以获得收益，目前土地经过招拍挂后，土地开发成本以及所产生的土地出让收益全部返还给公司。

2014 年，因公司经营转型，暂不经营土地整理业务，故 2014 年公司无土地整理业务板块收入。

截至 2014 年底，公司总计拥有约 14027.06 亩出让土地（土地权证均办理完毕），账面价值总计约 102.28 亿元（其中 19.51 亿元计入存货—开发成本，82.77 亿元计入无形资产）；其中未抵押土地账面价值约为 56.26 亿元；已抵押土地账面价值约为 46.02 亿元。联合资信关注到，受政府规划及公司经营结构调整的影响，2014 年公司未开展土地整理业务，公司存量土地未来的用途存在一定的不确定性。

3. 未来发展

公司将按照《大石桥市“十二五”规划》的目标，深入贯彻落实科学发展观，紧紧抓住东北地区老工业基地振兴、辽宁沿海经济带和沈阳经济区开发建设三大机遇，全力配合市委、市政府打造现代化中等城市，实现全面建设小康社会，富民强市目标。

在城市基础设施建设方面，重点发展城市道路、供排水、供热供气、绿化以及污水垃圾处理等基础设施建设。城市道路重点实施“六横四纵”路网的蟠龙大街、石桥大街、镁都大街、青龙山大街、市府大街、望海大街、金牛山路、三山路、货场路、哈大路建设和改造。

城市供排水重点发展公共供水，满足城市用水需求。保证居民生活供水安全达标，建立区域集中供水系统。完成天然气管道建设任务，初步形成管网成环，天然气普及率达到90%以上。城市绿化重点实施主街主路行道树栽植及新建湖泊、湿地和蟠龙山、红旗山、迷镇山和金牛山等绿化工作。规划建设绿地455公顷，绿化覆盖率达30%，绿地率达5.5%，人均公共绿地8.8平方米。完善污水收集、处理、利用系统建设，加速垃圾无害化处理填埋场建设。

公路建设方面，将重点推进城市外网公路建设。到2015年，完成哈大、庄林、沈营、岫水等干线及新后线、上白、官虎、腰石线等县级以上430公里和乡村1040公里公路改建和大中修。

在水利建设方面，将完成大伙房水库东水西调、淤泥河改造、大清河拦河截潜等水利建设工程。

综合来看，公司承担着大石桥市土地开发和基础设施建设的职能，未来随着该市各项基础设施建设项目的逐步推进，公司业务及收入规模将有望进一步增长。同时，联合资信关注到，公司基础设施建设项目多采BT回购模式，项目建设周期长，投资规模较大，未来公司将面临一定对外筹资压力。

八、募集资金使用情况

公司于2013年2月21日发行“13大石桥债/13大城投”募集资金15亿元，其中8亿元用于大石桥市钢都F区保障性住房建设项目；4亿元用于大石桥市钢都B区保障性住房建设项目；3亿元用于大石桥市金桥管理区保障性住房项目（各项目进展情况见上文）。

截至2015年6月底，“13大石桥债/13大城投”募集资金共使用15.00亿元。其中大石桥市钢都F区保障性住房建设项目使用8.00亿元，大石桥市钢都B区保障性住房建设项目使用4.00亿元，大石桥市金桥管理区保障性住房项目使用3.00亿元。目前，上述项目建设进展顺利。

九、财务分析

公司提供的2012~2014年度财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2014年底，公司合并资产总额151.63亿元，所有者权益合计95.96亿元。2014年公司实现营业收入6.21亿元，利润总额1.48亿元。

1. 盈利能力

2014年底，公司实现营业收入6.18亿元，较2014年初下降22.28%。其中建设业务收入6.18亿元，同比增加0.35亿元，在营业收入中占比相应由上年的73.00%提升到100.00%，增长主要由于当年公司对基础设施项目建设投入加大，相应当年确认收入规模增长，且公司处于业务转型时期，2014年未经营土地业务。

2014年，公司管理费用1.65亿元，同比增长34.71%；当年公司项目建设投入增加，公司财务费用同比微幅上升，为0.14亿元，同比增长7.17%。综合上述因素，2014年，公司期间费用1.78亿元，同比增长35.47%，相应期间费用率由上年的16.49%上升至28.75%。跟踪期内，公司期间费用控制有所弱化。

2014年公司补贴收入为1.88亿元，主要为公司及其子公司收到的财政部门拨付的专项补贴资金。同期公司实现利润总额1.48亿元，同比下降26.65%。公司利润对补贴收入依赖程度高。

从盈利指标来看，公司2014年营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为20.75%、1.24%和1.54%，营业利润率较上年上升，总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，公司整体盈利能力较弱。

整体看，跟踪期内，受政策及公司营业结构调整影响，公司未开展土地业务，带动公司整体收入规模有所缩减；公司期间费用控制有所弱化；公司管理费用规模大，对主营利润形成侵蚀；利润总额对补贴收入依赖程度大，公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

2014年公司经营活动现金流入为13.23亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金3.19亿元，为保障房项目回购款等；收到其他与经营活动有关的现金10.04亿元，主要为利息收入、往来款和政府补助。同期，公司经营活动现金流出为25.45亿元，其中主要为购买商品、接受劳务支付的现金23.85亿元，包括2014年新增对教育城项目和三路一河项目BT项目的投资。经营活动现金流量净额为-12.22亿元。同期，公司现金收入比下降到51.41%，公司经营活动获现能力同比下降较多。

2014年，公司投资活动现金流入1.97亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为1.90亿元，全部为收回预付购地款；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，为1.22亿元，主要是基础设施建设项目投资款。

2014年，公司筹资活动现金流入量为13.93亿元，主要为借款所受到的现金4.01亿元和发行债券收到的现金9.92亿元。筹资活动现金流量净额为8.46亿元。筹资活动现金流入对投资流出具有一定的覆盖能力。

2014年，公司筹资活动现金流出中，偿还债务支付的现金为3.70亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为1.74亿元，主要为基础设施建设项目外部融资等支付的资本化利息。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较去年同期有所下降；受公司经营结构调整的影响，经营性及投资性现金流出规模下降；公司建设主要依赖外部融资，受吸收投资收到的现金减少的影响，公司融资金额同比下降较多。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 151.63 亿元，同比微幅增长 2.42%，主要是受存货、

在建工程增长的拉动。

截至 2014 年底，公司流动资产为 56.98 亿元，同比增长 11.47%，主要为存货和其他应收款的增长所致。

截至 2014 年底，公司货币资金 5.83 亿元，同比大幅下降 83.78%，主要系本年度公司之子公司正通公司开发项目投入增加所致，货币资金中无受限资金。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 2.64 亿元，同比增长 21.04%。主要是对大石桥市经济开发区有色金属（化工）园管理委员会、营口大石桥经济开发区管理委员会、大石桥市人民政府房屋征收办公室、营口市土地储备交易中心以及大石桥市市政建设工程有限公司的应收款，合计占比 89.92%，全部为往来款。

表 4 截至 2014 年底其他应付款前 5 名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	性质
大石桥市经济开发区有色金属（化工）园管理委员会	1.09	41.22	往来款
营口大石桥经济开发区管理委员会	0.75	28.28	往来款
大石桥市人民政府房屋征收办公室	0.37	14.02	往来款
营口市土地储备交易中心	0.14	5.37	往来款
大石桥市市政建设工程有限公司	0.03	1.04	往来款
合计	2.37	89.92	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货净额 53.76 亿元，同比增长 18.55%，主要系公司对子公司正通公司开发项目投入增加使开发成本增长所致。

截至2014年底，公司非流动资产合计94.64亿元，较2013年底下降2.35%，主要是固定资产和无形资产均较去年同期下降。

截至2014年底，公司固定资产合计6.25亿元，同比下降0.21%。公司在建工程530亿元，同比大幅增长49.37亿元，主要由于公司及子公司开发区投资公司对大路网金牛山公路新建、大路网大金线公路改造等6项工程投入增加所致。

截至2014年底，公司无形资产82.77亿元，同比下降2.49%，主要是因为公司将持有的账面价值为740.37万元的土地使用权以1325.21万元价格转让给大石桥市宏洋热力有限公司，并且，2014年12月20日，大石桥市人民政府以4371.63万元价格收回本公司持有的哈大路北段东侧、新兴大街道南、青花大街道北、云桥广场西北角、大石桥市羊毛衫厂土地使用权，致使公司无形资产减少。

总体看，公司资产规模持续增长，存货和无形资产占总资产比重大，整体资产质量较差。

负债及所有者权益

2014年，公司所有者权益95.96亿元，同比增长1.57%，主要源于盈余公积和未分配利润的增长。截至2014年底，公司资本公积82.47亿元，维持不变。2014年底公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占3.13%、85.95%、1.41%和9.52%，公司所有者权益稳定性好。

截至2014年底，公司负债总额同比增长3.93%，高于同期资产总额和所有者权益的增幅，主要是源于应付账款及应付债券的快速增长。2014年底，公司负债总额55.66亿元，其中流动负债占46.48%，非流动负债占53.52%，负债结构以非流动负债为主。截至2014年底，公司应付账款为2.20亿元，同比减少1.48亿元，主要系应付开发项目工程款，其中1年以内的应收账款为0.79亿元，1至2年应付账款为1.38亿元，3年以上应付账款为0.02亿元。截至2014年底，公司其他应付款为19.94亿元，较上年下降26.40%，其中主要为公司支付往来款所致。截至2014年底，公司应付债券24.80亿元，为公司于2013年2月21日发行5年期15亿元“13大石桥债/13大城投”和2014年6月23日发行的7年期10亿元“14大石桥债”。

截至2014年底，公司全部债务为32.14亿元，同比大幅增长46.83%；其中短期债务2.35亿元，长期债务29.79亿元。公司债务构成以长期为主，债务结构相对合理。债务负担方面，

由于公司发行“13大石桥债/13大城投”，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有较大幅度的上升，截至2014年底分别为36.71%、25.09%和23.69%。公司债务负担明显加重，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年，公司流动比率明显上升，速动比率微幅下降，分别为220.25%和12.45%。考虑公司其他应付款科目主要为政府财政拨款和往来款，公司实际短期偿债能力好于指标显示值。同期，公司经营活动现金流动负债比分别为-47.23%，较去年大幅下降。总体看，公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司债务规模增长，EBITDA小幅下降，全部债务/EBITDA指标快速增长，2014年为10.02倍。总体看，公司长期偿债能力有所减弱，但考虑到政府支持力度较大及公司土地资源较丰富，公司整体偿债能力仍处于较好水平。

或有负债方面，根据审计报告，截至2015年6月底，公司对外担保余额为34.52亿元，担保比率为35.97%，担保比率高，公司存在一定的或有负债风险。

表5 截至2015年6月底公司对外担保情况

被担保单位名称	金额(万元)
大石桥市群力镁制品有限公司	5000
营口市城市建设投资发展有限公司	155400
大石桥市公路管理段	11850
营口益新科技新材料有限公司	7500
大石桥市大辽河商贸有限公司	5000
大石桥市昌泰路桥建设工程处	3950
大石桥市宏洋热力有限公司	30000
大石桥市市政建设工程有限公司	18000
大石桥市金龙耐火材料有限公司	9000
大石桥市昌泰路桥建设工程处	3950
营口宏大铁矿有限公司	18000
大石桥市东方化工有限公司	18000
大石桥市市政园林绿化有限公司	2200
辽宁丰华发展集团道桥道路有限公司	20000

营口益新科技新材料有限公司	7500
营口中兴建筑工程有限公司	8000
大石桥市大辽河商贸有限公司	5000
辽营口盼盼环保硅藻材料有限公司	10000
辽宁盼盼新型建筑材料有限公司	5000
营口宝丰贸易有限公司	1800
合计	345150

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（编号：G1021088200005900Z），截至 2015 年 8 月 20 日，公司不存在“未结清”不良信贷信息，关注类贷款合计 1.08 亿元；已结清贷款中存在 1 笔不良贷款，为其他公司借用公司名义贷款，超出期限偿还所致，截至目前，该笔款项已还清。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及大石桥市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到大石桥市政府对于公司在资金和资产划拨等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿还能力

1. “13 大石桥债/13 大城投”偿债能力分析

“13 大石桥债/13 大城投”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：即在第三年末至第七年末每年分别偿还“13 大石桥债/13 大城投”发行总额的 20%（3 亿元）。

截至 2014 年底，公司现金类资产、EBITDA、经营活动的现金流入量、经营活动现

金流量净额分别为 0.58 亿元、3.21 亿元、13.23 亿元和-12.22 亿元，分别为“13 大石桥债/13 大城投”分期偿付额度的 0.19 倍、1.04 倍、4.41 倍和-4.07 倍。总体看，公司经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度较好，现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流量净额对分期偿付额度的保障能力较差。“13 大石桥债/13 大城投”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

2. “13 大石桥债/13 大城投”保障措施

“13 大石桥债/13 大城投”募集资金的投向项目包括：大石桥市钢都 F 区保障性住房项目、大石桥市钢都 B 区保障性住房建设项目和大石桥市金桥管理区保障性住房项目。以上三个项目计划总投资 21.26 亿元，未来将以政府回购的形式形成收益，政府回购资金为“13 大石桥债/13 大城投”本息最主要的偿债资金来源。

根据回购合同约定，其中对于 F 区项目，营口市政府向公司支付回购款项总额 16.14 亿元；对于 B 区项目和管理区项目，大石桥市政府将向公司支付回购款项总额 9.05 亿元和 6.92 亿元。

以上三个项目回购款项总额分为 5 年支付，每年回购金额如下表，付款日期分别为自 2014 年开始每年 12 月 31 日和自 2016 年开始的每年 12 月 31 日；项目回购资金来源为营口市政府和大石桥市政府的政府性基金收入。

从“13 大石桥债/13 大城投”偿还资金与项目回购资金测算表情况看，每年项目回购资金与当年债券本金和利息偿还金额匹配性较好，能实现当年本息的全部覆盖，从而对“13 大石桥债/13 大城投”的偿付提供了资金来源及保障。

表 6 “13 大石桥债/13 大城投”偿还资金与项目回购资金测算表（单位：万元）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
募集资金	本期公司债券发行 15 亿元							
债券还款本息金额		9870.00	9870.00	39870.00	37896.00	35922.00	33948.00	31974.00

营口市政府回购金额		32272.80	32272.80	32272.80	32272.80	32272.80		
大石桥市政府回购金额				26566.00	26566.00	26566.00	40000.80	40000.80
回购金额合计		32272.80	32272.80	58838.80	58838.80	58838.80	40000.80	40000.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

注：债务还款本息金额以6.58%的票面利率进行计算。

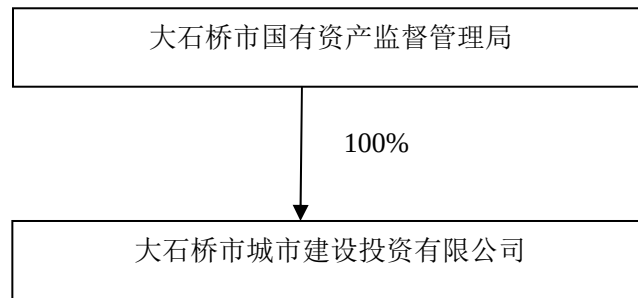
此外，根据营口市财政局和大石桥市财政局分别出具的文件（营财办[2012]139号和大财发[2012]103号），营口市财政局及大石桥市财政局将支付公司所投资的公益性项目、保障房项目（不包括大石桥市钢都F区保障房项目、大石桥市钢都B区保障房性住房项目、大石桥市金桥管理区保障性住房项目）发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的9%作为管理服务费。成本返还和管理服务费由营口市财政局及大石桥市财政局各支付50%。建设项目当年发生的建设成本，由营口市财政局和大石桥市财政局每年均按照相同比例，5年内支付完毕，其中第一年累计不低于20%，第二年累计不低于40%，第三年累计不低于60%，第四年累计不低于80%；管理服务费当年全部支付。

总体看，公司与营口市政府、大石桥市政府签署的回购协议对“13 大石桥债/13 大城投”本息的安全偿付提供了保障。基于公司主体信用状况以及对“13 大石桥债/13 大城投”偿债能力和保障措施的分析，联合资信认为，“13 大石桥债/13 大城投”到期不能偿还的风险低。

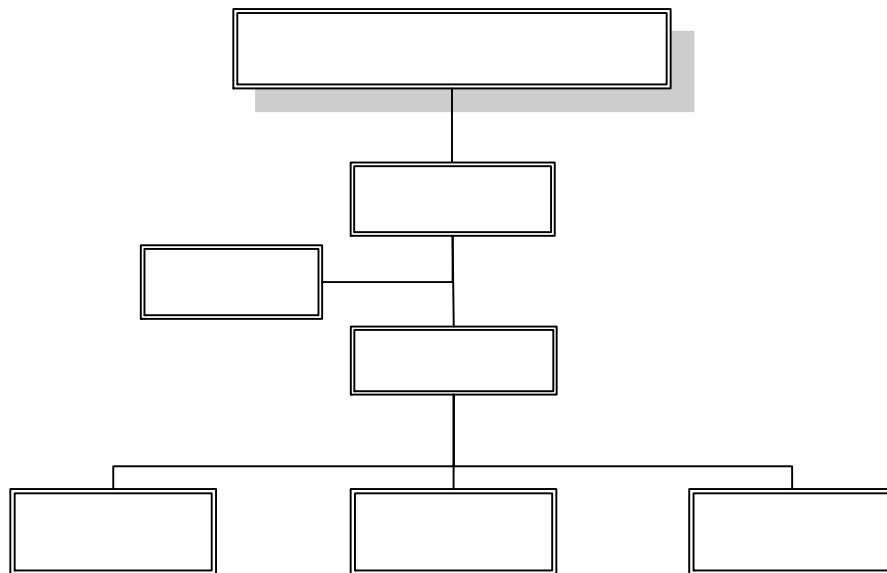
十一、结论

综合考虑，联合资信维持大石桥市城市建设投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13大石桥债/13大城投”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)	0.78	3.59	0.58
资产总额(亿元)	116.71	148.04	151.63
所有者权益(亿元)	85.14	94.48	95.96
短期债务(亿元)	0.97	0.85	2.35
长期债务(亿元)	4.13	21.04	29.79
全部债务(亿元)	5.10	21.89	32.14
营业收入(亿元)	9.43	7.99	6.21
利润总额(亿元)	2.66	2.02	1.48
EBITDA(亿元)	3.79	3.27	3.21
经营性净现金流(亿元)	3.19	5.03	-12.22
财务指标			
存货周转次数(次)	0.19	0.29	0.10
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.04
现金收入比(%)	100.05	100.00	51.41
营业利润率(%)	25.19	15.85	20.75
总资本收益率(%)	3.09	1.85	1.24
净资产收益率(%)	3.12	2.14	1.54
长期债务资本化比率(%)	4.63	18.21	23.69
全部债务资本化比率(%)	5.65	18.81	25.09
资产负债率(%)	27.05	36.18	36.71
流动比率(%)	234.53	157.19	220.25
速动比率(%)	99.25	17.75	12.45
经营现金流动负债比(%)	11.64	15.46	-47.23
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	6.70	10.02

注：2014 年公司审计报告为新准则，2013 年财务数据为 2014 年审计报告期初数。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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(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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。