跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1846 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆市永川区兴永建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15渝兴永MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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

重庆市永川区兴永建设发展有限公司
中期票据跟踪评级报告

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
15 渝兴永 MTN001	10 亿元	2015/11/04~2020/11/04	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.28	2.33	7.57	8.48
资产总额(亿元)	100.13	100.90	130.39	138.77
所有者权益(亿元)	55.74	56.14	59.72	61.96
长期债务(亿元)	19.01	21.76	57.81	54.84
全部债务(亿元)	33.56	36.02	62.73	57.44
营业收入(亿元)	10.74	7.41	7.43	0.05
利润总额(亿元)	3.21	2.42	2.64	1.28
EBITDA(亿元)	3.35	2.56	2.79	--
经营性净现金流(亿元)	-7.46	0.03	-20.61	-1.19
营业利润率(%)	22.92	23.82	21.22	91.91
净资产收益率(%)	4.95	3.74	3.93	--
资产负债率(%)	44.34	44.36	54.20	55.36
全部债务资本化比率(%)	37.59	39.09	51.23	48.10
流动比率(%)	370.37	411.41	929.83	1206.14
全部债务/EBITDA(倍)	10.03	14.06	22.49	--
经营现金流动负债比(%)	-29.38	0.14	-160.34	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师
周海涵　闫　蓉
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

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）是重庆市永川区国资局下属城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设等业务方面具有垄断性，在资金及资产注入、财政补贴、税收优惠等方面获得重庆市永川区人民政府和凤凰湖工业园区管委会的大力支持。同时，联合资信也关注到公司土地整治和基础设施建设业务前期投入大，回款受政府资金安排进度影响，整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济持续增长，地方财政实力较强，政府债务负担处于可控范围，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着园区建设进程的加快，公司作为园区唯一的建设经营主体，经营前景良好，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AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15渝兴永MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济持续增长，地方财政实力较强，政府债务负担处于可控范围，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴、税收优惠等方面获得重庆市永川区政府和凤凰湖工业园区管委会的大力支持。

关注

1. 公司土地整治和基础设施建设业务前期

投入大，回款受政府资金安排进度影响大。

2. 公司盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖程度高。

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）与重庆市永川区兴永建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市永川区兴永建设发展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，未因重庆市永川区兴永建设发展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重庆市永川区兴永建设发展有限公司提供，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重庆市永川区兴永建设发展有限公司主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”或“兴永建发”）成立于2005年10月13日，系由永川市政鑫国有资产经营有限责任公司出资组建的国有独资公司，股东以实物资产3000万元出资，经重庆谛威会计师事务所有限公司审验并出具“谛威会所验[2005]436号”验资报告。2006年5月15日，公司股东变更为永川市国有资产管理局（永国资[2006]49号），并以货币资产置换永川市政鑫国有资产经营有限责任公司实物出资。2009年4月10日，财政划拨扶持资金9000万元由资本公积转增注册资本，公司注册资本调整为12000万元（永国资[2009]30号）。2009年11月10日，公司股东变更为重庆市永川区产业发展集团公司（永国资[2009]103号)。2011年12月12日，公司股东变更为永川区国有资产管理局（以下简称“永川区国资局”）（永国资[2011]74号)，从法人独资变为国有独资公司。截至2016年3月底，公司注册资本12000万元人民币，公司实际控制人为永川区国资局。

公司目前经营范围：承担重庆市永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地整治、土地储备；房地产开发、水利基础设置建设、市政基础设施建设（取得相关行政许可后方可执业）。

公司内部设立财务部、人资部、办公室、投资促进部、土地整治部、经发部、企业服务部、总工办、物管部、群众工作部、规划设计部、市政中队和工程部共13个业务职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 130.39 亿元，所有者权益合计 59.72 亿元；2015 年公司实现营业收入 7.43 亿元，利润总额 2.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 138.77 亿元，所有者权益合计 61.96 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 1.28 亿元。

公司注册地址：重庆市永川区凤凰大道 777 号；法定代表人：王寒峰。

三、宏观经济和政策环境

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

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

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

济增长的主要拖累。

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

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

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。

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 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。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。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债

务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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

2. 区域经济概况

永川区概况

永川区位于重庆市西部，东距市区 63 公里。成渝铁路、成渝高速公路横贯全境，长江流经南端，为渝西和川东南交通、通讯枢纽和商贸、文化、金融、能源中心。近年，随着园区建设加快推进，初步形成机械电子、轻工食品、能源化工、冶金建材四大产业集群。同时，永川区商贸物流发达，小商品、建材、家电、农产品批发市场辐射渝西、川东南和黔西北地区，成为重庆规划建设的八个现代物流基地之一。

2005 年 12 月，经重庆市政府批准，永川区实行“一区多园”管理模式，下设凤凰湖、港桥、三教三个工业园，控制规划范围 68.64 平方公里。各工业园结合自身区域、交通优势和产业基础，实行错位发展。凤凰湖工业园位于永川城市新区，重点发展通信设备、计算机及其他电子设备制造业（电子元件制造）和通用设备制造产业，着力打造重庆汽摩零部件产业基地和重庆电子信息产业配套基地。港桥工业园紧邻长江黄金水道，重点发展基础化学原料制造和有色金属冶炼及压延加工产业，着力打造国家级生态工业示范园区。三教工业园位于三教镇，重点发展金属铸、锻加工（铸钢、铸铁件、锻件）和汽车制造（汽车零部件及配件制造）产业，着力打造重庆中轻铸锻件特色产业基地。

凤凰湖工业园

凤凰湖工业园区位于永川区城市新区，成立于 2005 年 6 月，是永川工业园区“一区三园”之一，因辖有永川城区三湖之一凤凰湖得名。园区近期规划面积 30 平方公里，是重庆市确定的“都市工业园”、“中小企业创业基地”、“电子信息产业（元器件）园”、“笔电 PCB 和适配器产业园”。自 2010 年以来，连续两年获得重庆市优秀工业区称号。园区规划面积 30 平方公里，其中工业用地占比 55%，商业用地占比 40%，截至 2015 年底，凤凰湖工业园区已累计完成开发面积 17 平方公里，初步形成了电子信息和机械装备两大产业集群。

凤凰湖工业园是首个全国农业机械化综合示范基地，是重庆市确定的都市工业园、电子信息产业园、中小企业创业基地和科技孵化器，现在正在报批重庆市“石油机械 柴油机”产业园。园区是永川区中唯一纳入主城总体规划的工业园区，园区即为主城新区，园区规划与城市规划相融合。针对园区产业发展，编制了《电子信息产业发展规划》和《机械装备产业发展规划》；根据重庆市笔记本电脑“一区十园七基地”的产业布局，园区内规划 6.18 平方公里电子信息产业园，将为永川电子信息产业的发展搭建新的平台。

2005 年，凤凰湖工业园区成立，并相应成立以永川区国资局为股东的永川区兴永建设发展有限公司，公司主要领导由园区管委会领导兼任，这种管理体制为工业园区范围内的土地

整治、基础设施建设提供了便利。

凤凰湖工业园未来目标定位为：依托园区优势，优化工业布局，推动工业化与信息化“两化”融合，围绕“电子信息和机械装备”两大主导产业，发展产业集群，建成重庆电子信息产业重要的配套基地和机械装备整机及关键零部件产业基地。园区未来发展规划主要围绕打造两大产业集群设定：其一，通过垂直整合笔电配套产业链条，打造500亿级PCB产业集群和扬声器集群，主要措施包括依托华科事业群打造中国西部最大PCB产业集群和依托现有电子零部件企业打造扬声器产业集群；其二，通过延伸汽车、摩托车、数控机床产业链条，打造100亿级机械装备产业集群，主要措施包括以精通力阳摩托车整车制造为龙头打造摩配产业链，以现有汽车零配件企业群为基础延伸汽配产业链，打造柴油机械产业链，引进中低端数控机床项目，形成50亿级数控机床产业链。

政府财力

2015年，重庆市永川区经济保持稳定增长，GDP年增长11.8%，为其财政实力的增强提供了较强支撑。

财政收入方面，2015年，重庆市永川区一般预算收入较2014年增长19.62%；政府性基金预算收入有所增长，较2014年增长12.10%；2015年，重庆市永川区地方可控财力为124.89亿元，同比增长25.69%；其中，一般预算收入为46.50亿元，基金预算收入为34.92亿元。

表 1　2014~2015 年重庆市永川区经济及财力状况（单位：万元、%）

科目	2014 年	2015 年	增长率
GDP（亿元）	512.50	570.30	11.80
地方可控财力	993621.00	1248875.00	25.69
（一）一般预算收入	388726.00	464994.00	19.62
税收收入	223230.00	281863.00	26.27
非税收入	165496.00	183131.00	10.66
（二）基金预算收入	311480.00	349182.00	12.10
（三）补助收入	268715.00	311300.00	15.85
（四）预算外收入	15400.00	41199.00	167.53
（五）债券转贷收入	9300.00	82200.00	783.87

资料来源：公司提供

永川区地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，重庆市永川区政府全部债务余额 96.56 亿元（直接债务余额+担保债务余额），其中直接债务余额为 40.67 亿元，占政府全部债务比重为 42.12%，其余 57.88%债务来源于担保债务。永川区政府债务率为 74.94%，永川区地方政府债务总体水平较高。

表 2　重庆市永川区地方政府债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	406747	（一）公共财政预算财力	892559
1、外国政府贷款		1、公共预算收入	464994
2、国际金融组织贷款	1690	（1）税收收入	281863
（1）世界银行贷款		（2）非税收入	183131
（2）亚洲开发银行贷款		2、上级补助收入	311300
（3）国际农业发展基金会贷款		（1）税收返还收入	13157
（4）其他国际金融组织贷款	1690	（2）一般性转移支付收入	146533
3、国债转贷资金		（3）专项转移支付收入	151610

4、农业综合开发借款		3、债券转贷收入	238800
5、解决地方金融风险专项借款	7117	4、调入资金	66830
6、国内金融机构借款	60059	5、调入预算稳定调节基金	
（1）政府直接借款	1050	6、上年结余	50724
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	59009	7、上解上级支出	16289
7、债券融资	334700	8、调出资金	
（1）中央代发地方政府债券	13700	9、债务还本指出	223800
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	321000	（二）政府性基金预算财力	396008
8、粮食企业亏损挂账		1、政府性基金预算收入	349182
9、向单位、个人借款		2、上级补助收入	41199
10、拖欠工资和工程款	3181	3、上年结余	73686
11、其他		4、调入资金	
（二）担保债务余额	558852	5、上解支出	4326
1、政府担保的外国政府贷款		6、调出资金	63733
2、政府担保的国际金融组织贷款		7、债券转贷收入（专项债券）	82200
（1）世界银行贷款		8、债务还本支出	82200
（2）亚洲开发银行贷款		（三）国有资本经营预算财力	
（3）国际农业发展基金会贷款		1、国有资本经营预算收入	
（4）其他国际金融组织贷款		2、上年结余	
3、政府担保的国内金融机构借款	257064	3、调出资金	
4、政府担保的融资平台债券融资	296000		
5、政府担保向单位、个人借款	5788		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）	**965599**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）**	**1288567**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		74.94%	

资料来源：公司提供

总体看，重庆市永川区近年经济持续增长，综合地方财力较强，有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司隶属于重庆市永川区国资局，是重庆市永川区现有十二家平台公司之一[1]，是重庆永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地整治和相关基础设施建设的唯一公司，在园区具有垄断地位。

2. 政府支持

政府补助

重庆市永川区人民政府于2009年11月26日下发《重庆市永川区人民政府关于调整完善各工业园区管理委员会财政扶持政策的通知》（永川府发[2009]64 号），规定：凤凰湖管委会实现的工商税收收入永川分享部分，除教育附加外，全部补助给管委会；实现的契税和耕地占用税，全部补助给管委会；征收的行政事业性收费收入永川分成部分，除排污费外，扣除按规定计提的专项资金后，全部补助给管委会；征收的政府性基金收入永川分成部分，扣除按规定计提的专项资金后，原则上全额补助

[1] 包括重庆市永川区建设投资有限公司、重庆茶山竹海旅游开发有限公司、重庆市永川区畅恒交通建设投资有限公司、重庆市永川区绿永林业投资有限公司、重庆市永川区政鑫国有资产经营管理有限、重庆市泽永房地产开发有限公司、重庆黄瓜山旅游开发有限责任公司、重庆市永川区惠永水务有限公司、重庆永川北鼎建设开发有限公司、重庆豪江建设开发有限公司、重庆市永川区惠通建设发展有限公司、重庆市永川区兴永建设发展有限公司。

给管委会；管委会的企业享受的各项税费优惠政策及税费征收所需资金，由管委会承担。

园区管委会于 2009 年 1 月 23 日下发《重庆永川工业园区凤凰湖管理委员关于对重庆市永川区兴永建设发展有限公司实行财政补助的通知》（永工凤凰发[2009]2 号），规定凤凰湖工业园内实现的工商税收收入园区部分、契税和耕地占用税，全部补助给公司；园区内征收的行政事业性收费收入园区部分和政府性基金收入园区部分，全部补助给公司。

2015 年，根据《重庆市永川区财政局关于下达兴永公司税收返还补助的通知》，公司获得政府补助 1.53 亿元，专项用于土地整治及园区建设。2016 年 1~3 月，公司共获得政府补助 0.19 亿元。

表3　2013~2015年公司获得政府补助情况

（单位：亿元）

项目	2013年	2014年	2015年
政府补助	1.35	1.15	1.53

资料来源：公司审计报告

税收优惠

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税[2001]202 号）和《关于西部大开发税收优惠使用目录变更问题的通知》（财税[2006]165 号），从 2011 年 1 月 1 日起，公司可按规定享受减按 15%的税率征收企业所得税的西部大开发税收优惠政策。

总体看，跟踪期内，重庆市永川区人民政府为公司发展在发放财政补助、税收优惠等多方面的支持力度大，从而提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理人员、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要承担重庆永川凤凰湖工业园区规划范围内的土地整治、相关基础设施建设、保障房建设管理及租赁等业务。

2015 年，公司营业收入较上年基本保持稳定，为 7.43 亿元。其中，主要为代理施工收入，占公司营业收入的 96.38%，为 7.22 亿元；租赁收入 0.21 亿元，占比为 3.62%。

毛利率方面，由于公司与凤凰湖管委会签订土地整理委托协议，执行统一的结算单价，公司毛利率受土地整治成本的影响较大，随着土地整治成本上升，公司 2015 年代理施工收入毛利率有所下降，为 19.63%，较 2014 年下降 3.84 个百分点；公司租赁收入毛利率较去上有所增长，为 81.49%，但由于租赁收入占公司主营业务收入比重较小，对公司综合毛利率影响较弱。2015 年，公司综合毛利率为 21.17%，较上年有所下降，系占比较高的代理施工板块毛利率下降所致。2016 年 1~3 月，公司营业收入 0.05 亿元，全部为租赁收入，毛利率为 -7.49%。

表 4　2013～2016 年 1~3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	**106250.03**	**98.89**	**23.62**	**72194.65**	**97.46**	**23.47**	**72178.10**	**96.38**	**19.63**	--	--	--
代理施工收入	105944.59	99.71	23.40	72194.65	100.00	23.47	72178.10	100.00	19.63	--	--	--
管理费收入	305.44	0.29	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务小计	**1189.08**	**1.11**	**-33.91**	**1878.42**	**2.54**	**53.48**	**2075.90**	**3.62**	**62.42**	**457.21**	**100.00**	**-7.49**
租赁收入	566.99	47.68	-71.11	1304.46	69.44	77.00	2075.90	100.00	81.49	457.21	100.00	-7.49
电费收入	622.09	52.32	--	573.96	44.00	--	--	--	--	--	--	--

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
其他	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**107439.11**	**100.00**	**22.99**	**74073.06**	**100.00**	**24.23**	**74254.00**	**100.00**	**21.17**	**457.21**	**100.00**	**-7.49**

资料来源：公司审计报告

2．代理施工业务（土地整治）

由于园区建设还处于初步开发阶段，园区通过先出让工业用地，待园区开发逐步成熟后，再出让商住用地，实现土地开发收益。

经营模式方面，根据公司 2008 年 12 月与凤凰湖管委会签订的土地整理委托协议，凤凰湖管委会将规划范围内的土地委托公司进行土地征收、整治，前期土地征收和整治费用由公司垫付，在规定期限内将征收、整治完毕的土地交付凤凰湖管委会使用，由凤凰湖管委会委托用地单位验收后，双方进行价款结算。同时，公司负责配套设施建设，并使其达到具备通给水、通排气、通电、通讯、通燃气、通热力以及场地平整的条件。

根据公司与凤凰湖管委会签订的已完成整治土地交地结算函，2013~2015 年，公司与凤凰湖管委会结算面积分别为 1676.32 亩、1119.07 亩和 1101.68 亩，土地结算单价均为 65 万元/亩。结算价格包括公司土地整治成本和基础设施建设成本以及公司取得的收益。2013~2015 年，公司代理施工收入分别为 10.90 亿元、7.27 亿元和 7.21 亿元。

表 5　2013~2015 年公司土地结算情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
土地整治面积（亩）	1676.32	1119.07	1101.68
土地整治单价（万元/亩）	65	65	65
土地整治收入(亿元)	10.90	7.27	7.21

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，凤凰湖工业园区已经开发 17 平方公里，未来尚有 18 平方公里面积需开发；土地开发方面，公司已累计完成土地开发 25742.86 亩，未来公司整治完成可用于出让的土地面积 7732 亩，其中包括商住用地 2676 亩和工业用地 5056 亩。由于公司与凤凰湖管委会签订的协议，商住用地及工业用地均执行统一的结算价，按照目前的可出让土地面积，未来商住和工业用地可实现土地出让收入 50.26 亿元。

3．保障房及其他业务

为配合征地拆迁工作的顺利开展并推进凤凰湖工业园区的快速发展，公司在进行土地储备整治工作的同时，还承担了保障房及配套基础设施的建设任务。保障房建设资金来源于财政专项划拨资金和公司自筹资金，根据重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会关于公司计提管理费的批复，公司按照保障房当年增加成本的 4%计提管理费用收入。但 2014 年公司该板块业务经营模式发生变化，部分建设完成的保障房已作为公司自有资产持有（产权归属于公司，且部分完成项目已办理以公司为产权人的产权证书）不再计提管理费收入，转而与园区厂房，门面租赁一起计入租赁收入。

截至 2016 年 3 月底，标准厂房共计建成 18.80 万平方米，租出 15.30 万平方米，保障房建成 7.23 万平方米，租出 3.29 万平方米，门面房建成 2.73 万平方米，租出 1.40 万平方米；租金收入标准为：标准厂房和保障房 10 元/月·平米；门面房 35 元/月·平米。2015 年，公司租赁收入为 0.21 亿元；2016 年 1~3 月，公司租赁收入为 457.21 万元。预计未来随着园区入住企业的增加，租赁收入有望到进一步的增长。

电费收入方面，主要是用于反映重庆旺永数控机床有限公司代园区厂房缴纳电费及公司

代旺永公司收回代缴电费情况，在此过程，公司电费收入与成本持平，未给公司带来利润。

总体看，凤凰湖工业园区待开发面积大，公司目前出让土地充足，预计短期内，土地整治收入仍是公司收入和利润的主要来源。未来，随着园区开发的深入，入住企业的增多，租赁收入有望成为公司一个新的利润增长点。

4．未来发展

2016 年，公司计划加快推进基础设施建设。全面完成凤凰丽苑、凤凰雅苑、凤凰湖小学、119 指挥中心等工程，完成李家嘴、李子沱片区场平、河道改造及道路桥梁工程；加快推进龙马大道、兴龙大道 C 段及延长线、凤龙大道、昌龙大道、永津路片区场平等道路工程建设；快速建成凤凰湖数控机床产业园标准厂房。

公司计划建成 3 号、5 号、6 号开闭所，着力推进 220KV 城南变电站、110KV 莲花变电站等供电设施建设前期工作。加快推进凤凰湖南部延伸线燃气主管线建设，才子路、凤鲁路及凤龙大道等道路工业用气、民用气主管网延伸工程，全力保障工业园区企业用电用气需求。加快大安污水管网改造工程，着力推进凤凰湖电镀产业园建设，确保环境安全。

公司计划加大土地征收和场地平整力度，确保项目入驻需要，完成土地征收 6077 亩，出让工业用地 3000 亩，商业用地 500 亩。

总体看，公司在基础设施建设和土地整治方面均有较大的投入，将会给公司带来一定的资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 11 月公开发行“15 渝兴永 MTN001”，募集资金 10.00 亿元，用于补充营运资金及偿还银行借款。截至 2016 年 3 月底，募集资金已经按用途全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供了经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2012~2014 年三年连审审计报告、2015 年度合并财务审计报告，并出具了标准无保留的审计意见。2016 年一季度财务数据未经审计。

公司跟踪期内报表编制执行企业会计准则和《企业会计制度》及相关规定，无会计政策、会计估计和重要前期差错更正事项，合并报表范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 130.39 亿元，所有者权益合计 59.72 亿元；2015 年公司实现营业收入 7.43 亿元，利润总额 2.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 138.77 亿元，所有者权益合计 61.96 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 1.28 亿元。

1．盈利能力

2015 年公司实现营业收入合计 7.43 亿元，较 2014 年增长 0.24%，主要由代理施工收入构成。其中，代理施工收入占营业收入的 96.38%，较上年有所下降，且 2015 年代理施工收入毛利率有所下降，导致 2015 年公司综合毛利率水平有所下降。

2015 年公司营业成本合计 5.84 亿元，较 2014 年上升 4.04%。营业利润率方面，2015 年公司营业利润率为 21.22%，较 2014 年下降 2.60 个百分点。期间费用方面，2015 年公司期间费用为 0.44 亿元，较 2014 年有所下降；同期公司期间费用占营业收入比重有所下降，为 5.98%，公司期间费用控制能力仍较好。

营业外收入方面，公司补贴收入主要为园区基础设施建设和土地整治的补助资金，2015 年公司补贴收入为 1.50 亿元，占利润总额的 56.82%，对公司盈利影响大。

从主要盈利指标来看，主营业务收入中占比较高的代理施工板块盈利能力较上年有所下

降，导致当年公司营业利润率指标有所下降，2015年该项指标为21.22%。同期公司总资本收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所上升，2015述两项指标分别为1.92%和3.93%，较2014年分别下降0.36个百分点和上升0.19个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.05 亿元，为 2015 年全年的 0.67%；营业利润率为 91.91%，较 2015 年大幅上升；2016 年 1~3 月公司补贴收入 1.29 亿元，利润总额为 1.28 亿元。

整体看，跟踪期内公司代理施工收入较为稳定，公司整体综合毛利率有所下降，利润主要来自代理施工收入和补贴收入，相对于公司资产规模，公司整体盈利能力仍偏弱。

2．现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的财政补贴为主。2015年公司经营活动现金流入量为9.21亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.69亿元，较2014年下降22.95%；收到的其他与经营活动有关的现金主要为财政补贴，2015年为1.53亿元。2015年公司现金收入比为103.51%。2015年公司经营活动现金流出量为29.83亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，主要系公司土地整治成本。2015年，公司经营活动现金流量净额为净流出，为-20.61亿元。

投资活动方面，2015年公司投资活动产生的现金流入量较小，为0.07亿元，全部为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；投资活动现金流出量为0.16亿元；公司投资活动现金净流量仍表现为净流出，为-0.09亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动产生的现金流入量为43.47亿元，主要为借款所收到的现金（42.36亿元）及吸收投资收到的现金（1.11亿元）。2015年公司筹资活动现金流出为17.50亿元，以偿还债务所支付的现金（13.67亿元）为主。由于经营活动现金流对投资活动保障能力弱，公司现金流对筹资活动依赖程度较高，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为25.97亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动净现金流-1.19 亿元。投资活动中，无投资活动现金流入，现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-0.07 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.09 亿元。

整体看，跟踪期内公司盈利能力趋于稳定，但由于公司开发规模较大影响，经营活动净现金流规模较小，无法满足其投资需求，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到公司在建及拟建项目规模较大，未来投资规模大，公司外部融资需求趋增。

3．资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产规模合计 130.39 亿元，较上年底增长 29.24%，主要源于货币资金、其它应收款及存货等的增加。

从资产构成来看，截至 2015 年底，公司流动资产占 91.68%，较上年底减少 2.10 个百分点；非流动资产占 8.32%。公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 119.54 亿元，较 2014 年底增长 26.33%，主要来自货币资金、其它应收款和存货的增长，结构以存货占 87.01%）为主（，其次为货币资金（占比 6.33%）和其它应收款（占 5.13%）。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 7.57 亿元，较 2014 年底增长 244.81%，主要系公司银行借款的增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 99.58%，其余为库存现金。截至 2015 年底，公司货币资金中无受限资金。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 6.13 亿元，较上年底增长 148.47%。从账龄来看，1 年以内的占 84.21%，1~3 年的占 11.96%，3 年以上的占 3.83%；共计提坏账准备 0.24 亿元。截至 2015 年底，公司其他应收款主要为重

庆市永川工业园凤凰湖管理委员会及重庆市永川区豪江建设发展有限公司的暂借款。前五名欠款单位金额合计 4.79 亿元，占其他应收款账面余额的 75.11%。公司其他应收款账龄短，集中度较高。

表 6　2015 年底前五名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	欠款余额	账龄	占比
重庆市永川工业园凤凰湖管理委员会	2.36	1 年以内	37.02
重庆市永川区豪江建设发展有限公司	1.70	1 年以内	26.03
重庆北鼎建设开发有限公司	0.30	1 年以内	4.70
重庆永川区工业园区土地储备中心	0.22	1~2 年	3.52
重庆广数机器人有限公司	0.21	1~2 年	3.24
合计	**4.79**	**--**	**75.11**

数据来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货为104.01亿元，较2014年底增长18.06%，其中开发产品19.67亿元（占18.91%），开发成本24.81亿元（占23.85%），土地资产59.54亿元（占57.24%）。

截至2015年底，公司固定资产为6.38亿元，较上年底增长201.85%，系跟踪期内新增4.30亿元房屋及建筑物所致。截至2015年底，公司固定资产原值6.59亿元，其中，房屋及建筑物6.47亿元，运输工具0.06亿元，其他0.06亿元；累计折旧0.08亿元，固定资产账面价值合计6.39亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额138.77亿元，较2015年底增长6.43%。截至2016年3月底，公司货币资金合计8.48亿元，较2015年底增长11.94%。2016年3月底公司存货为114.02亿元，较2015年底增9.62%。2016年3月底，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，占比92.35%。

截至2015年底，公司所有者权益（少数股东权益为0.00）59.72亿元，较2014年底增长6.38%。所有者权益中，实收资本仍为1.20亿元；资本公积为43.39亿元；盈余公积为0.60亿元、未分配利润为14.54亿元。从权益结构来看，实收资本和资本公积合计占所有者权益的74.67%，所有者权益稳定性较好。截至2016年3月底，公司所有者权益合计61.96亿元，较2015年底增长3.75%，结构较2015年底变化不大。

截至2015年底，公司负债合计70.67亿元，较上年底增长57.90%；其中流动负债占18.19%；非流动负债占81.81%。2015年底公司流动负债为12.86亿元，以应付帐款（占6.86%）、预付款项（占3.18%）、应交税费（占18.59%）、其他应付款（占33.10%）和一年内到期的非流动负债（占38.28%）为主。

2015年底其他应付款为4.25亿元，其中，暂收款、暂借款2.11亿元，代收代扣款1.01亿元，保证金、押金0.49亿元，其他0.42亿元。主要欠款单位为重庆市野生动物世界有限公司、川亿电脑（重庆）有限公司等。

2015年底公司非流动负债为57.81亿元，较上年底增长165.72%，主要为长期借款、长期应付款和应付债券。截至2015年底公司长期借款为26.56亿元，较上年底增长30.51%，其中，20.38亿元为抵押借款，6.18亿元为信用借款；公司应付债券2015年底为10.00亿元，系公司于2015年发行的10亿元“15渝兴永MTN001”；公司长期应付款为21.25亿元，较上年增长1412.65%，主要为与重庆市永川区财政局、重庆永川区工业园区土地储备中心、重庆市永川区中亿元及重庆市永川区建设投资有限公司的往来款。

公司负债以有息债务为主，截至2015年底，公司全部债务62.73亿元，其中短期债务4.92亿元，长期债务为57.81亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2015年由于长期债务的大幅增长，占比大幅上升。2015年底，公司长期债务占负债总额的比重为92.16%，较2014年底的60.41%大幅上升。

从公司债务负担来看，由于有息债务增长较快，2015年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2014年底均有所上升，分别为54.20%、51.23%和49.19%。

2016年3月底，公司负债总额为76.83亿元，较2015年底增长8.72%；其中，新增应付票据2.60亿元，系银行承兑票据；新增应付债券4.88亿元，为公司于2016年发行的私募债券。2016年3月底，公司全部债务为57.44亿元，较2015年底下降8.44%，其中长期债务占95.47%。截至2016年3月底，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分别为55.36%、48.10%和46.95%。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续增长，资产结构中土地资产占比大，且园区土地结转受入园企业需求影响大，变现能力弱。跟踪期内公司债务规模有所增长，债务负担有所加重。

4．偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为929.83%和120.78%，较2014年底分别增长518.42个百分点和92.41个百分点。截至2016年3月底，公司上述两项指标分别为1206.14%和133.08%。2015年经营现金流动负债比为-160.34%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2015年公司EBITDA较2014年有所增长，为2.79亿元；公司全部债务/EBITDA为22.49倍。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务的保障能力一般；但考虑到永川区财政实力不断增强，政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司对外担保0.60亿元，被担保企业为重庆市创美建筑工程有限公司，目前被担保企业运营情况良好；公司担保比率小，或有负债风险小。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度合计69.80亿元，尚有30.00亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道良好。

5．存续期债券保障能力分析

公司于2015年11月发行中期票据“15渝兴永MTN001”10.00亿元，期限为5年。2015年，公司经营活动现金流入量是“15渝兴永MTN001”本金的0.92倍；经营活动现金净流量对“15渝兴永MTN001”无保障能力。2015年，公司EBITDA为“15渝兴永MTN001”本金的0.28倍。公司经营活动现金流入量对“15渝兴永MTN001”的保障能力较弱。但考虑到公司获得到的政府持续支持，公司存续期债券实际保障能力将优于测算值。

6．过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1050011800878940R），截至2016年6月30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。

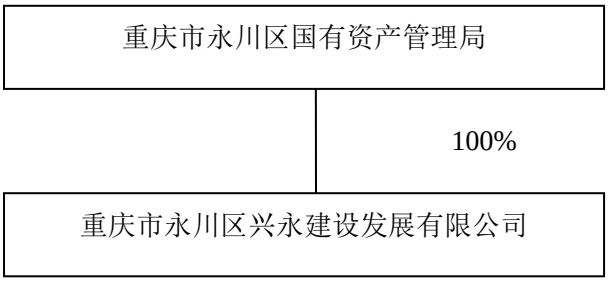
7．抗风险能力

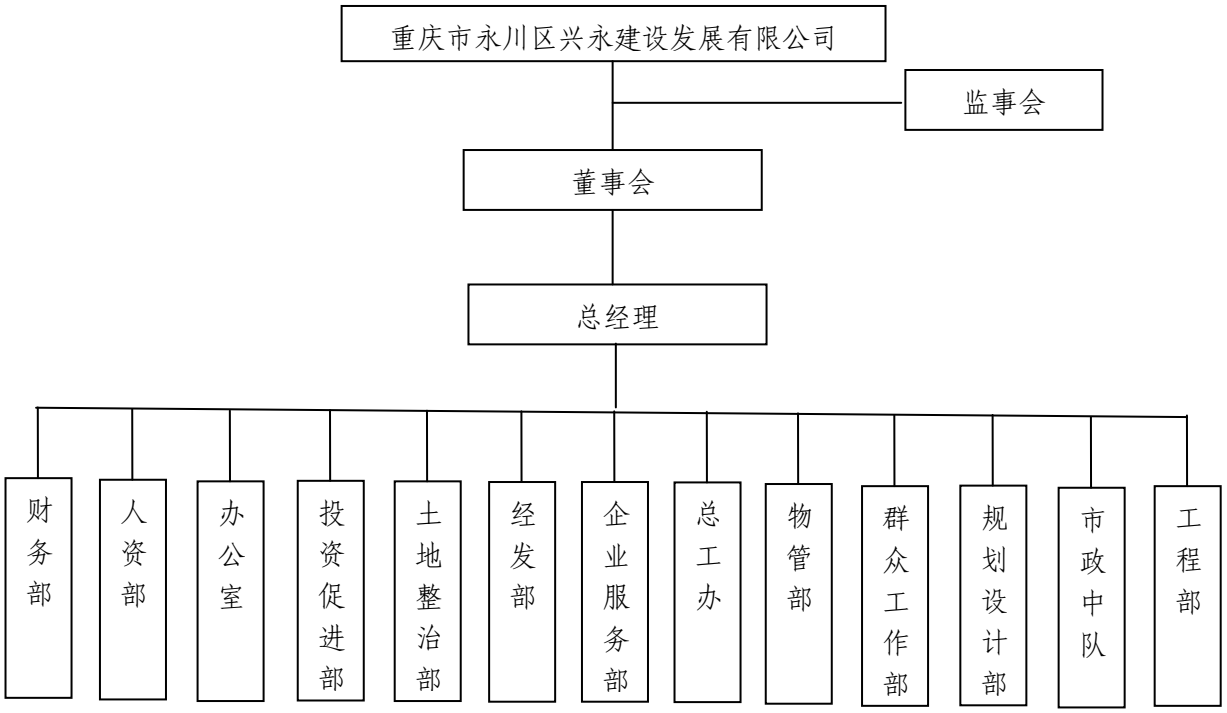
基于对公司自身经营和财务风险，以及永川区区域及财力状况、永川区及各级政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15渝兴永MTN001”AA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.28	2.33	7.57	8.48
资产总额(亿元)	100.13	100.90	130.39	138.77
所有者权益(亿元)	55.74	56.14	59.72	61.96
短期债务(亿元)	14.55	14.27	4.92	2.60
长期债务(亿元)	19.01	21.76	57.81	54.84
全部债务(亿元)	33.56	36.02	62.73	57.44
营业收入(亿元)	10.74	7.41	7.43	0.05
利润总额(亿元)	3.21	2.42	2.64	1.28
EBITDA(亿元)	3.35	2.56	2.79	--
经营性净现金流(亿元)	-7.46	0.03	-20.61	-1.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.57	1.74	4.30	--
存货周转次数(次)	0.21	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	19.01	134.67	103.51	646.99
营业利润率(%)	22.92	23.82	21.22	91.91
总资本收益率(%)	3.09	2.28	1.92	--
净资产收益率(%)	4.95	3.74	3.93	--
长期债务资本化比率(%)	25.44	27.93	49.19	46.95
全部债务资本化比率(%)	37.59	39.09	51.23	48.10
资产负债率(%)	44.34	44.36	54.20	55.36
流动比率(%)	370.37	411.41	929.83	1206.14
速动比率(%)	65.93	28.37	120.78	133.08
经营现金流动负债比(%)	-29.38	0.14	-160.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.03	14.06	22.49	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

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　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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。