

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 987 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郑州交通建设投资有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13郑交投/13郑州交投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

郑州交通建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 郑交投/ 13 郑州交投债	18 亿元	2013/10/14- 2020/10/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	6.85	0.85	19.60
资产总额(亿元)	88.01	87.78	235.00
所有者权益合计(亿元)	54.66	56.68	163.58
长期债务(亿元)	27.94	25.02	47.07
全部债务(亿元)	32.28	29.58	55.30
营业务收入(亿元)	8.67	9.40	34.25
利润总额(亿元)	2.04	2.06	5.92
EBITDA(亿元)	4.31	4.39	11.35
经营性净现金流(亿元)	4.89	0.07	1.77
营业利润率(%)	1.77	1.65	22.52
净资产收益率(%)	3.66	3.57	2.58
资产负债率(%)	37.90	35.43	29.73
全部债务资本化比率(%)	37.13	34.29	25.09
流动比率(%)	474.71	411.57	178.83
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	6.74	4.87
经营现金流/流动负债(%)	90.25	1.16	7.79

分析师

高景楠 叶青
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, 郑州交通建设投资有限公司(以下简称“公司”)获得较多的政府路桥资产及经营性国有股权等资产注入, 资产规模迅速扩张, 收入及利润大幅增长, 毛利率显著提升; 公司债务负担进一步下降, 整体偿债能力较强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司经营性净现金流波动大、应收款项影响资产流动性、公司整体盈利能力偏弱以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

2013 年, 郑州市政府发文“郑政文[2013]159 号”, 明确通过注入经营性国有股权、路桥资产及停车场特许经营权等方式做强公司, 未来公司规模及营运能力有望继续提升。

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 郑交投/13 郑州交投债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司获得政府注入经营性国有股权及大量路桥资产, 资产规模迅速扩张, 收入及利润显著增长。
2. 跟踪期内, 公司主营业务毛利率较大提升。
3. 跟踪期内, 公司债务负担进一步下降, 整体偿债能力较好。
4. “13 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还本金, 有效降低了偿付风险, 公司 EBITDA 和经营活动现金流对“13 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还额度的保障能力较强。

关注

1. 公司应收款项及存货对资产流动性影响较大。
2. 公司资产质量一般, 流动性较弱。
3. 公司资产主要来源于注入路桥, 整体盈利能力偏弱。

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）与郑州交通建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郑州交通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，未因郑州交通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郑州交通建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于郑州交通建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

郑州交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2007年，系根据郑州市人民政府下发的《关于成立郑州交通建设投资有限公司的通知》（郑政文[2007]134号），由郑州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）出资设立。公司初始注册资本为5000万元，2008年5月6日，郑州市国资委对公司增加注册资本5000万元，本次增资完成后，公司注册资本为1亿元。2013年，根据“郑政文[2013]159号”文，郑州市人民政府将公司股权划转至郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑发投资集团”），划转后，公司股东由郑州市国资委变更为郑发投资集团。截至2013年底，公司已完成相关工商变更登记手续。郑发投资集团系郑州市财政局下属国有独资公司，故公司的最终控制人为郑州市财政局。

截至2013年底，公司注册资本1亿元，郑州市财政局通过郑发投资集团持有其全部股权，为其最终控制人。

公司经营范围包括：对道路、桥梁工程的投资及管理；道路、桥梁工程总承包；道路、桥梁工程维护及养护；对运输场站和物流设施的投资及管理；对城市基础设施及通信管线的投资及管理；国内广告的设计、制作、代理、发布。

公司内设综合事务部、计划投资部、工程管理部、财务资产部、经营开发部、融资部、党群工作部、审计监察部和总工办等9个职能部门。

2013年，公司新纳入合并范围一级子公司1家—郑州交通运输集团有限责任公司（以下简

称“交运集团”，公司持股55.2%），系根据郑州市国资委《关于将郑州交通运输集团有限责任公司固有股权无偿划转给郑州交通建设投资有限公司的批复》（郑国资[2013]208号文），郑州市国资委将其持有的对交运集团55.20%的股权划拨至公司。截至2013年底，公司合并范围一级子公司四家，包括：郑州交建科技咨询有限公司（以下简称“咨询公司”，公司持股100%）、郑州公路枢纽置业有限公司（以下简称“置业公司”，公司持股100%）、郑州交投广告有限公司（以下简称“广告公司”，公司持股100%）和交运集团。

截至2013年底，公司资产总额（合并）235.00亿元，所有者权益合计163.58亿元；2013年公司实现主营业务收入34.25亿元，利润总额5.92亿元。

公司注册地址：郑州市中原区工人南路165号；法定代表人：张慧云。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第

三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷

款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时

间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 区域及行业发展

公司作为郑州市交通基础设施建设平台，主要负责四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务等。

2013 年，郑州市交通建设投资继续保持快速增长。2013 年，郑州市交通运输固定资产投资完成 350.4 亿元，同比增长 33.3%。其中，国家项目 100 亿元，省管项目 16.2 亿元，市管项目 234.2 亿元，市管项目完成投资额为年度目标任务的 304.5%，创历史新高。2013 年郑州市完成公路客运量 3.44 亿人次，客运周转量 188 亿人公里；同比分别增长 8.02%、8.05%；完成公路货运量 2.62 亿吨，货运周转量 467.5 亿吨公里，同比增长 11.19%、12.89%。

区域经济方面，2013 年，郑州市经济继续保持稳定较快发展。2013 年，郑州市完成地区生产总值 6201.9 亿元，较上年增长 10%；人均生产总值 68070 元，较上年增长 7.9%；截至 2013 年底，郑州全市城镇化率达到 67.1%，比上年提高 0.8 个百分点；2013 年郑州市城镇居民人均可支配收入 26615 元，扣除价格因素，比上年实际增长 6.8%。产业结构方面，近年来，郑州市不断优化区域经济结构。2013 年，全市第一产业完成增加值 147 亿元，增长 3.2%；第二产业完成增加值 3470.5 亿元，增长 10.4%；第三产业完成增加值 2584.4 亿元，增长 9.6%。三次产业比例由 2012 年的 2.6: 56.4: 41.0 调整为 2013 年的 2.4: 56.0: 41.6。固定资产投资方面，2013 年郑州市完成全社会固定资产投资 4509.3 亿元，比上年增长 22.9%。持续发展的区域经济为郑州市城市基础设施建设发展奠定了坚实基础。

1. 政府财政实力及政府债务

从郑州市本级政府财力及政府债务来看，2013 年郑州市本级综合财力 604.56 亿元，主要由一般预算收入和国有土地使用权出让收入组成，占比分别为 48.92% 和 44.06%。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 2013 年底，郑州市本级地方政府债务余额为 438.91 亿元，债务率为 72.60%。

总体看，郑州市本级政府债务负担仍处于可控范围内。

表1 郑州市本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方财力（2013年度）	金额	地方债务（截止2013年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	2957245	（一）直接债务余额	4382350.3
1. 税收收入	2058223	1. 国债转贷资金	13420
2. 非税收入	899022	2. 解决地方金融风险专项借款	351
（二）转移支付和税收返还收入	424817	3. 国内金融机构借款	3389797.3
1. 一般性转移支付收入	104243	（1）政府直接借款	1859214.3
2. 专项转移支付收入	255839	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1530583
3. 税收返还收入	64735	4. 债券融资	649668
（三）国有土地使用权出让收入	2663490	（1）中央代发地方政府债券	213536
1. 国有土地使用权出让金	2582651	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	436132
2. 国有土地收益基金	60548	5. 外国政府贷款	14559
3. 农业土地开发资金	20291	6. 国际金融组织贷款	248
4. 新增建设用地有偿使用费		7. 粮食企业亏损挂账	
（四）预算外财政专户收入		8. 向单位、个人借款	237030
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	6045552	9. 拖欠工资和工程款	26547
		10. 其他	50730
		（二）担保债务余额	13441
		1. 政府担保的外国政府贷款	12781
		2. 政府担保的国内金融机构借款	250
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	72.60%	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	4389070.8

资料来源：郑州市财政局

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2013年底，公司注册资本1亿元，郑州市财政局通过郑发投资集团持有其全部股权，为其最终控制人。

2. 企业规模

公司系郑州市财政局下属国有独资公司。2008年9月，郑州市人民政府下发《关于明确郑州交通建设投资有限公司政府投资主体地位和相关职能的批复》（郑政函[2008]101号），明确公司为郑州市交通基础设施建设投融资平台，享有郑州市政府投资交通基础设施建设项目投资主体地位。

2013年，郑州市政府发文《关于深化投融资体制改革的实施意见》（郑政文[2013]159号），明确通过注入交运集团国有股权、部分道路资

产、公司新建四环以外道路等项目配建的停车场特许经营权等做强公司，通过2-3年的努力，使公司资产超过200亿元，主要负责四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务等。

公司主要从事郑州市道路、桥梁工程的投资、管理、总承包、维护及养护，及对运输场站、物流设施、城市基础设施和通信管线的投资及管理。一方面，公司代表政府开展政府投资交通项目的资金申请、拨付，项目投融资运作和项目建设等工作；另一方面，公司通过多方筹措项目建设资金，对部分项目实行市场化运作，提升自主盈利能力。

自成立以来，公司已完成包括航海东路跨京港澳互通式立交、南三环东段、G107郑州段改线工程、花园口互通式立交等重大交通项目。目前公司正在组织建设郑州综合交通枢纽东广场、郑州综合交通枢纽公路客运站、郑州综合

交通枢纽社会停车场等省、市重点交通基础项目。

3. 政府支持

公司作为郑州市国有独资的交通基础设施投资主体，主要承担郑州市交通基础设施项目的投融资、建设、经营管理等职能。2013年，公司继续获得政府在资产注入、财政资金支持、项目回购等多方面的支持，资产规模显著扩张，运营能力进一步提升。

路桥资产及其养护权注入

2013年，根据“郑政函[2013]349号文”，郑州市政府统一将市交通委管理的部分道路桥梁资产100.88亿元和道路养护权划入公司。上述资产注入事项反映为公司2013年“固定资产”和“资本公积”的增加。受益于公司养护道路资产规模的扩大，公司2013年获得资产维护收入大幅增长至8.72亿元。

股权资产注入

2013年，根据郑州市国资委《关于将郑州交通运输集团有限责任公司国有股权无偿划转给郑州交通建设投资有限公司的批复》（郑国资[2013]208号文），郑州市国资委将其持有的交运集团55.2%国有股权无偿划拨至公司。2013年底公司相应增加资本公积1.76亿元。

交运集团业务集公路客货运输、现代物流、出租车运输等多元化经营为一体，其中以公路客运、货运为两大支柱产业，员工8500余名，截至2013年底，交运集团资产总额21.12亿元，净资产3.84亿元。2013年，交运集团实现营业收入21.80亿元，利润总额0.33亿元。交运集团的注入有利于公司规模扩张及自身营运能力的提高。

财政补贴资金

根据郑州市财政局“郑财预[2012]289号”、郑州市工业和信息化委员会“郑工信[2010]208号”，公司下属子公司交运集团可获得相关油料、车辆等补贴。其中，交运集团2013年获得油料补贴715.12万元、车辆补贴245.00万元；

2013年，交运集团获得政府购车补贴334.01万元。

整体而言，跟踪期内，公司继续得到政府多方面的大力支持，规模快速扩张，自身营运能力显著增强，为公司持续发展奠定了基础。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

公司主要高管人员变动方面：2013年12月起，徐柯任公司总经理，李蓁任公司总会计师。徐柯，1977年生，在读工学博士，高级工程师，高级经济师，注册咨询工程师，曾任河南高速公路发展有限责任公司工程师、工程管理部副部长、养护管理部部长，河南德馨高速公路有限公司董事长，河南如意高速公路有限公司董事长兼总经理，现任公司总经理。李蓁，1969年生，研究生学历，高级会计师，曾任郑州市建设投资总公司财务部主任、总会计师，现任公司总会计师。

本次人事变动不会影响公司正常经营。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务。2013年以前，公司主营业务以交通基础设施工程总承包和路桥资产维护为主，2013年，交运集团国有股权划入公司后，公司主营业务新增客运、货运及站务服务。

2013年，受交运集团并入影响，公司主营业务收入同比增长264.43%，达到34.25亿元。2013年，公司主营业务构成以交通基础设施工程总承包业务、路桥资产维护业务、客运业务、货运业务为主，收入占比分别为13.13%、25.48%、37.88%和21.05%。

2013年，公司工程结算收入同比下降37.52%，主要系项目按工程进度确认收入导致收入波动较大所致；公司路桥资产养护规模扩

大，同时，2013年公司申请拨付的养护费大幅增长，2013年公司确认资产维护收入8.72亿元；2013年交运集团分别实现客运、货运收入12.97亿元和7.21亿元，成为公司收入增长的最大来源。

毛利率方面，2013年公司主营业务毛利率为25.76%，远高于2012年的4.01%，除原有业务

一工程结算收入、资产维护收入毛利率均显著增长外，客运业务盈利能力较强也对公司整体盈利水平提升起到了一定带动作用。

总体看，跟踪期内，合并范围扩大带动公司收入规模快速增长；同时公司毛利率水平大幅提升。公司自身营运能力显著增强。

表2 公司主营业务收入构成、毛利率情况

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)
工程结算收入	64973.07	3.38	71952.08	3.40	44957.50	9.09
资产维护收入	21700.00	6.37	22000.00	6.08	87245.41	66.68
广告收入	--	--	6.33	-162.37	94.60	90.67
咨询收入	39.13	26.13	11.12	-21.41	25.48	23.30
客运收入					129735.36	13.38
货运收入					72090.97	5.20
站务服务收入					8303.42	57.23
合 计	86712.20	4.14	93969.53	4.01	342452.74	25.76

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

(1) 工程总承包业务

公司对部分交通基础设施建设项目采取总承包模式。业务运营模式为：公司作为总承包商，受郑州市交通运输委员会（简称“郑州交通委”）委托，并与其签订“项目工程总承包合同”，按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工（含竣工试验）、试运行等阶段实行全过程或若干阶段的工程承包。郑州交通委按工程进度确认工程收入及工程总承包管理费等，公司按照项目进度按比例确认收入，同时按照实际当年投资额确认成本。

2013年，公司确认工程结算收入4.50亿元，包括：郑新快速通道和西南绕城高速立交项目1.11亿元、南三环东段项目3.39亿元。

(2) 资产维护业务

2013年，根据“郑政函[2013]349号文”，郑州市政府统一将市交通委管理的部分道路桥梁

资产100.88亿元和道路养护权划入公司。截至2013年底，公司合计获得政府注入的路桥资产162.87亿元。

根据《郑州市财政局关于拨付郑州交通建设投资有限公司资产养护维护费的通知》，2013年公司获得财政拨付的养护费资金8.72亿元，计入公司主营业务收入。

公司享有上述政府注入资产养护权限30年，未来可为公司带来持续稳定的资产维护收入。

(3) 客运业务

公司客运业务来源于下属控股子公司交运集团。交运集团运营全国一级汽车站、省部级文明汽车站等各类客运站12个，省际省内营运线路342余条，覆盖全省、通达全国25个省市自治区；拥有各类客车2200余台，其中城际公交车108台（天然气车26台，混合动力车10台），班线天然气车25台。2013年，交运集团实现客

运收入12.97亿元，成为公司主营业务收入的最大来源。

表 3 2013 年交运集团客运业务情况

项目	2013
期末运营线路条数（条）	342
期末运营车辆数（台）	2200
全年客运量（万人次）	2838

资料来源：公司提供

（4）货运业务

公司货运业务来源于下属控股子公司交运集团。交运集团货运板块主要经营传统货物运输、物流配送、商品车运输、保税货物运输、公铁联运、仓储等。线路覆盖全国主要中心城市、沿海地区、经济发达地区中心城市，已成为以“金象物流”为品牌，以货运场站为支点，以科技为先导，以信息网络为平台的集信息、仓储、运输为一体的现代物流企业。是国家西部地区首家5A级综合服务型物流企业，中国物流试验基地，全国甩挂运输试点单位、低碳交通运输先进企业，中国制造业和服务业联动优秀企业，中国物流与采购联合会常务理事单位，河南省物流协会、交通物流协会、物流与采购联合会副会长单位。

截至目前，交运集团公路货运业拥有各类货运车辆1150多台，货运场站6个，仓储面积12万平方米，业务网点225个。2013年，交运集团实现货运收入7.21亿元。

3. 在建项目

截至2013年底，公司在建项目主要包括：

①郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程；②郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程、G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目、郑州市中州大道与新政快速通

道立交工程三个政府回购项目。

其中，郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程项目位于郑州东站（高铁站）东侧，主要建设内容为站前广场、地面景观、人防工程及交通服务设施，总建筑面积约11.47万平方米，预计投资13.57亿元，项目建设期为2014-2017年，2014年至2016年，分别投入6.56亿元、4.64亿元和2.37亿元。该项目以人防设施立项，方案征集已完成，项目建议书及开工许可等已得到国家人防办批复。该项目配套的地下交通停车场和商业设施未来可实现一定的商业开发租赁收入和车位出租收入，但考虑到项目投资规模较大，且项目区域周边商圈尚不完善，未来经济效益的实现效果存在一定不确定性。

郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程、G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目、郑州市中州大道与新政快速通道立交工程三个项目总投资33.55亿元，截至2013年底，上述三个项目中，郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程已完工，后两个项目将于2014年陆续完工，尚需投资2.18亿元。针对上述三个项目，公司与郑州市人民政府签订了《G107郑州段改建工程与郑汴路互通式立交等项目回购协议书》，对上述三个项目进行统一回购，回购价款总额为48.13亿元，回购资金分7年付清，回购资金能够有效覆盖项目投资。

另外，公司新并入子公司交运集团在建场站工程主要包括南站、北站、中心站改造、巩义站、客运航空港、东站、西站等项目。

总体看，公司在建项目（不含交运集团）总投资额合计26.81亿元，截至2013年底已累计投入资金11.07亿元，未来仍需投资15.74亿元。公司未来拟通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。

表4 截至2013年底公司主要在建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2013 年底已投入	计划完工日期
郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程项目	13.57	0.01	2017 年
G107 郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目	6.65	5.90	2014 年
郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目	6.59	5.16	2014 年
合计	26.81	11.07	

资料来源：公司审计报告

注：交运集团在建场站项目未包含在上表中。

八、募集资金使用情况

公司于2013年10月发行了“13郑交投/13郑州交投债”18亿元，其中，11亿元用于郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目，3.5亿元用于G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目，3.5亿元用于郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目。

1、郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目已于2013年底完工，总投资20.43亿元，其中使用本期债券募集资金4.16亿元。

2、G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目总投资6.65亿元，截至2013年底已完成投资5.90亿元，其中使用本期债券募集资金0.87亿元。该项目原计划2013年底完工，但由于高压线改迁未完成，影响跨铁路部分桥梁施工，目前正在与高压线改迁施工单位进行合同谈判，计划于2014年底竣工。

3、郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目总投资6.59亿元，截至2013年底已完成投资5.16亿元，其中使用本期债券募集资金1.17亿元。原计划于2013年底完工，但由于地理石油管道、架空光缆、高压线、高压光缆、地理高压线及部分房屋未拆迁导致尚未完工，计划于2014年10月竣工。

“13郑交投/13郑州交投债”剩余募集资金将陆续用于三个募投项目贷款及政府垫款等。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2013年，公司新纳入合并范围一级子公司1家—郑州交通运输集团有限责任公司（以下简称“交运集团”，公司持股55.2%），系根据郑州市国资委《关于将郑州交通运输集团有限责任公司国有股权无偿划转给郑州交通建设投资有限公司的批复》（郑国资[2013]208号文），郑州市国资委将其持有的对交运集团股权1.76亿元划拨至公司。截至2013年底，交运集团资产总额21.12亿元，负债总额17.28亿元，净资产3.84亿元；2013年交运集团实现营业收入21.80亿元，利润总额0.22亿元，交运集团资产及收入规模较大；另一方面，根据“郑政函[2013]349号文”，2013年公司获得郑州市人民政府注入路桥资产100.88亿元。上述股权及资产注入对公司财务报表可比性影响大。

截至2013年底，公司合并范围包括一级子公司4家：咨询公司、置业公司、广告公司及交运集团，公司对其持股比例分别为100%、100%、100%和55.2%。另外，公司持股郑州市西绕城公路建设发展有限公司（以下简称“西绕城公路公司”）60%股权，为利于西绕城公路公司建设运营工作的实施，郑州市国资委已于2009年明确公司不对其行使股东管理职权，故公司对

西绕城公路公司不具有实际控制权，未将其纳入合并报表范围。

截至2013年底，公司资产总额（合并）235.00亿元，所有者权益合计163.58亿元；2013年公司实现主营业务收入34.25亿元，利润总额5.92亿元。

1. 盈利能力

2011-2013年，公司主营业务收入年均增速达98.73%，2013年达到34.25亿元，主要系2013年交运集团并入公司合并范围，公司新增大量客运及货运收入，以及公司资产维护收入大幅上升，带动收入规模大幅扩张所致。相应地，公司收入结构亦显著变化，2013年公司主营业务收入构成以客运、货运、工程结算和资产维护为主。

从期间费用来看，公司的期间费用支出主要为管理费用（2011-2012年财务费用为负，主要系公司将自身负担利息支出资本化，以及财政负担利息支出计入往来款项所致；2013年财务费用增加系新增交运集团利息支出及公司借款从资本化转入费用化所致）。2011年~2013年，公司期间费用年复合增长674.83%，主要来源于2013年的增加，2013年公司期间费用2.40亿元，系交运集团并入影响。近三年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为0.46%、0.84%和7.02%。

2011-2013年，公司补贴收入分别为1.90亿元、1.95亿元和0.13亿元，其中，2011-2012年为城市基础设施建设补贴，2013年为交运集团获得的油料补贴、车辆补贴和购车补贴。近三年，公司利润总额分别为2.04亿元、2.06亿元和5.92亿元，随着公司合并范围的扩大以及业务发展，公司自身营运能力显著增强，补贴收入对公司利润总额的影响有效降低。

从盈利指标看，近三年，公司主营业务利润率分别为1.77%、1.65%和22.52%，2013年主营业务盈利能力迅速提升，一方面由于公司新增的客运、货运业务盈利能力较高；另一方

面系公司2013年新增大量路桥养护资产，公司2013年获得较多的资产维护费所致。2011-2013年，公司总资本收益率分别为2.46%、2.54%和2.80%；净资产收益率分别为3.66%、3.57%和2.58%，公司整体资产盈利能力偏弱。

总体看，近年来，受益于规模大幅扩张，公司收入及利润均快速增长，自身营运能力显著提升，但资产主要来源于注入路桥，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011-2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长82.00%，2013年达到31.33亿元，主要系2013年公司合并范围扩大以及业务发展，带动收入及经营业务现金流入大幅增长所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为公司与财政局及关联单位往来款等，近三年呈波动增长态势，三年年复合增长25.97%，其中2013年为11.79亿元。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量持续增长，年复合增长59.79%，其中2013年为43.11亿元；同期，公司经营活动产生的现金流出三年年复合增长率为85.64%，其中2013年为41.34亿元；近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为4.89亿元、0.07亿元和1.77亿元。

从收入实现质量看，2011年~2013年公司现金收入比率分别为109.07%、102.82%和91.48%，2013年现金收入质量有所下降，主要系新增交运集团应收款项较多所致。总体看，公司现金收入质量尚可。

从投资活动看，2011-2012年，公司无投资活动现金流入，2013年公司投资活动现金流入全部来源于子公司交运集团，为3.39亿元。同期，公司投资活动现金流出主要为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，三年分别为1.79亿元、2.03亿元和4.61亿元。2011-2013年，公司投资活动现金流表现为净流出1.79亿元、2.03亿元和1.22亿元。

2011-2013年,公司筹资活动前现金流量净额分别为3.10亿元、-1.96亿元和0.55亿元,随着公司经营规模的扩大,公司对外部融资的依赖性下降。

筹资活动方面,2011-2013年,公司筹资活动现金流入全部来源于银行借款及发行债券,其中2013年发行债券收到的现金为17.82亿元,系公司2013年10月发行的18亿元企业债券;公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年,公司筹资活动现金流净额分别为-2.24亿元、-4.04亿元和18.17亿元。

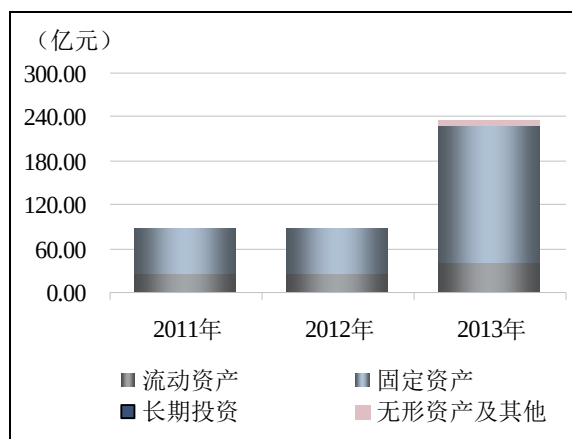
总体看,随着公司经营业务的扩大,公司经营活动获现能力有所增强。公司项目投资规模较大,仍面临一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

2011-2013年,公司资产总额以63.41%的年均复合增速快速扩张,主要来源于2013年的增长。截至2013年底,公司资产总额235.00亿元,资产结构以固定资产为主,占79.83%,另外,流动资产占17.34%、长期投资占0.31%,无形资产及其他资产占2.52%。

图1 2011-2013年公司资产结构情况

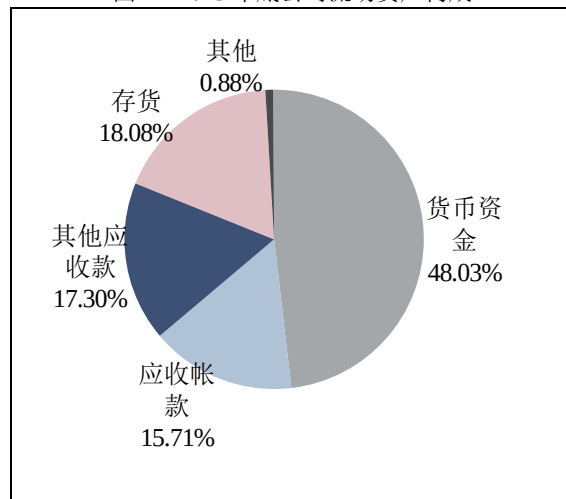


资料来源: 公司审计报告

2011-2013年,公司流动资产年均复合增长25.89%,主要来源于货币资金和存货的增加。

截至2013年底,公司流动资产合计40.76亿元,以货币资金(占48.03%)、应收账款(占15.71%)、其他应收款(占17.30%)和存货(占18.08%)为主。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至2013年底,公司货币资金19.58亿元,较2012年底的0.85亿元大幅增长,主要系公司2013年10月发行的18亿元企业债券尚未投入项目,以及新并入交运集团账户留存现金所致。公司货币资金以银行存款为主,占99.99%。

公司应收账款主要为应收财政局工程结算款及交运集团应收运费等。2011-2013年,公司应收账款年均复合增长18.03%,2013年底,公司应收账款净额6.40亿元,其中,应收郑州市财政局工程款占83.43%。账龄分布方面,公司应收账款以1年以内账龄为主,占94.55%,1-2年占3.18%,2-3年占1.95%,3年以上占0.32%。公司应收账款账龄较短,欠款单位主要为郑州市财政局,应收账款回收风险低。

公司其他应收款主要为关联单位往来款,2013年底为7.05亿元,同比减少64.34%,主要系上期期末留存的其他应收款余额本期收回所致。公司2013年底其他应收款账龄方面,1年以内占69.31%,1-2年占22.10%,2-3年占1.99%,3-4年占5.36%,4年以上占1.25%;欠款主要单位为如下表,公司其他应收款前五名欠款单位

为母公司及郑州市政府部门，款项性质全部为往来款。

表 5 2013 年其他应收款主要欠款单位
(单位: 亿元, %)

单位名称	金额	年限	占比
郑州发展投资集团有限公司	2.75	1 年以内	38.99
郑州市国资委	1.08	2 年以内	15.26
郑州市住房制度改革领导小组办公室	0.12	4 年以内	1.67
郑州市物业维修基金管理中心	0.09	4 年以内	1.25
郑州市交通局	0.06	2 年以内	0.81
合计	4.09		57.98

资料来源：公司提供

2013年底，公司存货7.37亿元，主要为新并入交运集团存货及公司2013年发行18亿元企业债券募投的三个基础设施建设项目新增的产值。

公司长期投资全部为长期股权投资。截至2013年底，公司长期股权投资合计0.72亿元，同比增长22.88%，系交运集团股权投资并入所致。公司长期股权投资中0.48亿元系公司对郑州市西绕城公路建设发展有限公司的股权投资，公司对其持股比例为60%，但不具有实际控制权，纳入长期股权投资核算。2013年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

截至2013年底，公司固定资产原值202.54亿元，同比大幅增长225.41%，主要系郑州市政府注入路桥资产合计100.88亿元及新并入交运集团资产所致。公司固定资产以交通基础设施为主，占91.05%。2013年底，公司固定资产累计折旧23.65亿元，固定资产净额178.89亿元，成新率为88.32%。

2011-2013年，公司在建工程年均复合增长92.03%。截至2013年底为8.69亿元，主要为综合交通枢纽公路客运站工程（已于2013年1月完工，暂未转固）及交运集团在建场站工程。

总体看，受益于路桥资产的注入及合并范围的扩大，公司资产规模迅速扩张，资产构成以固定资产和流动资产为主。流动资产中应收款项和存货占比较大，对公司资金形成较大占用；固定资产主要为市内路桥类交通基础设施，资产质量一般。

所有者权益

2013年，交运集团纳入公司合并范围，公司对其持股比例为55.2%，导致公司新增资本公积1.76亿元，少数股东权益1.56亿元。

2011-2013年，公司所有者权益年均复合增长73.00%，主要来源于资本公积和未分配利润的增加。2013年底，公司所有者权益163.58亿元，其中，实收资本和资本公积分别占0.61%和93.09%，盈余公积和未分配利润分别占0.63%和5.67%。2013年底，公司资本公积152.27亿元，同比增加102.64亿元，其中，交运集团并入导致资本公积增加1.76亿元，2013年路桥资产注入导致资本公积增加100.88亿元。

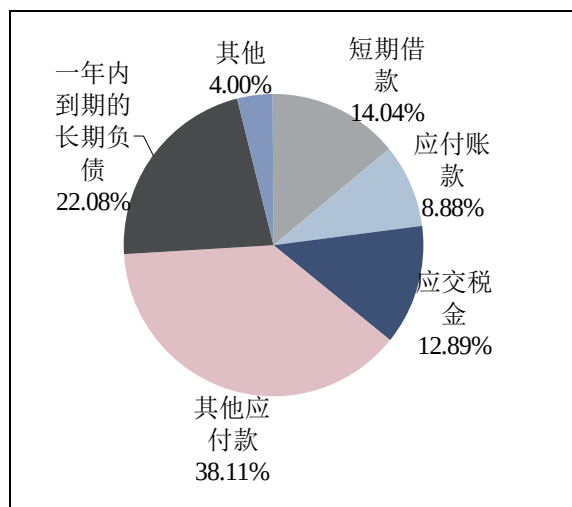
总体看，资产注入及合并范围扩大带动公司净资产规模迅速扩张；公司所有者权益中资本公积占比大，所有者权益稳定性较好。

负债

2011-2013年，公司负债年均复合增长44.72%。2013年底负债合计69.86亿元，主要来源于其他应付款和应付债券的增加。公司负债结构以长期负债为主，占67.38%，流动负债占32.62%。

2011-2013年，公司流动负债年均复合增长105.11%，以其他应付款、一年内到期的长期负债、短期借款、应交税金和应付账款为主。

图3 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司短期借款和一年内到期的长期负债分别为3.20亿元和5.03亿元，均全部为保证借款和信用借款。截至2013年底，公司应付账款2.02亿元，较上年底增加1.89亿元，主要系交运集团尚未结算的工程及货物款项。截至2013年底，公司其他应付款8.69亿元，同比增加8.55亿元，主要为交运集团应付营运司机代垫费用、省市财政部门拨付资金及专项经费、关联单位往来款等。

2011-2013年，公司长期负债年均复合增长29.80%，全部来源于2013年底应付债券和长期应付款的增加。2013年底，公司长期借款25.03亿元，全部为保证借款及信用借款；应付债券18.06亿元，系公司2013年10月发行的18亿元企业债券；长期应付款3.97亿元，系交运集团经营保证金、车辆抵押金等。

受2013年交运集团并入以及公司发行企业债券影响，公司有息债务规模扩张较快，2011-2013年，公司全部债务分别为32.28亿元、29.58亿元和55.30亿元。公司债务结构以长期债务为主，2013年长期债务占85.12%，短期债务占14.88%

2011-2013年，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呈持续下降态势，加权平均值分别为33.07%、30.26%和

27.04%，2013年底分别为29.73%、25.09%和22.18%，同比分别下降5.70、9.20和8.44个百分点。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担较轻且呈持续下降态势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司发生较大路桥资产及股权资产注入，资产及负债结构变化较大，流动负债增速远高于流动资产增速，公司流动比率和速动比率大幅下降，分别为178.83%和146.50%。2011-2013年，公司经营现金流入量分别为短期债务的3.89倍、7.44倍和5.24倍。同时考虑公司流动资产中应收款项和存货占比较大，回款周期存在不确定性，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，利润规模大幅增长，带动公司2013年EBITDA快速上升，达到11.35亿元，同比增长158.53%。近三年，公司全部债务/EBITDA持续下降，分别为7.49倍、6.74倍和4.87倍；2013年，公司EBITDA利息倍数为5.96倍。公司整体偿债能力较好。

公司存续债券为“13郑交投/13郑州交投债”，发行额度为18亿元，发行期限为7年，自存续期的第3年开始分期等额兑付本金，即每年分期兑付本金3.6亿元。2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为11.35亿元、43.11亿元和1.77亿元，分别为待偿还债券本金的0.63倍、2.10倍和0.10倍；分别为待偿还债券分期偿还本金额度的3.16倍、11.98倍和0.49倍。EBITDA及经营活动现金流入量对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度较高。

同时，为保障“13郑交投/13郑州交投债”的正常偿付，公司与郑州市人民政府签订了《G107郑州段改建工程与郑汴路互通式立交等项目回购协议书》，对募投项目进行统一回购，回购价款总额为48.13亿元，回购资金分7年付清，每年的回购款的支付日期不晚于“13

郑交投/13 郑州交投债”当年还本付息日的前 5 个工作日。根据回购资金安排，2014 年回购金额为 1.94 亿元，截至目前，该部分资金尚未到账。

截至 2013 年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为 5.8 亿元，无未使用的额度，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年底，公司对外担保金额合计为 19.24 亿元，全部为银行借款担保，占同期公司净资产的 11.65%，被担保单位主要为西绕城公路公司、郑州市非税收入管理局、郑州公路枢纽置业有限公司、郑州日报社和郑州市公共交通总公司，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 6 截至 2013 年底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保人	担保金额	担保到期日
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	68255.00	2020.11
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	30000.00	2016.9
郑州市非税收入管理局	17800.00	2014.11
郑州市非税收入管理局	17000.00	2014.11
郑州市非税收入管理局	14500.00	2014.9
郑州公路枢纽置业有限公司	13396.00	2023.12
郑州公路枢纽置业有限公司	10000.00	2023.12
郑州日报社	9400.00	2014.2
郑州日报社	4000.00	2015.11
郑州市公共交通总公司	8000.00	2015.11
合计	192351.00	

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（机构信用代码为：G10410101011538406），截至 2014 年 5 月 12 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。

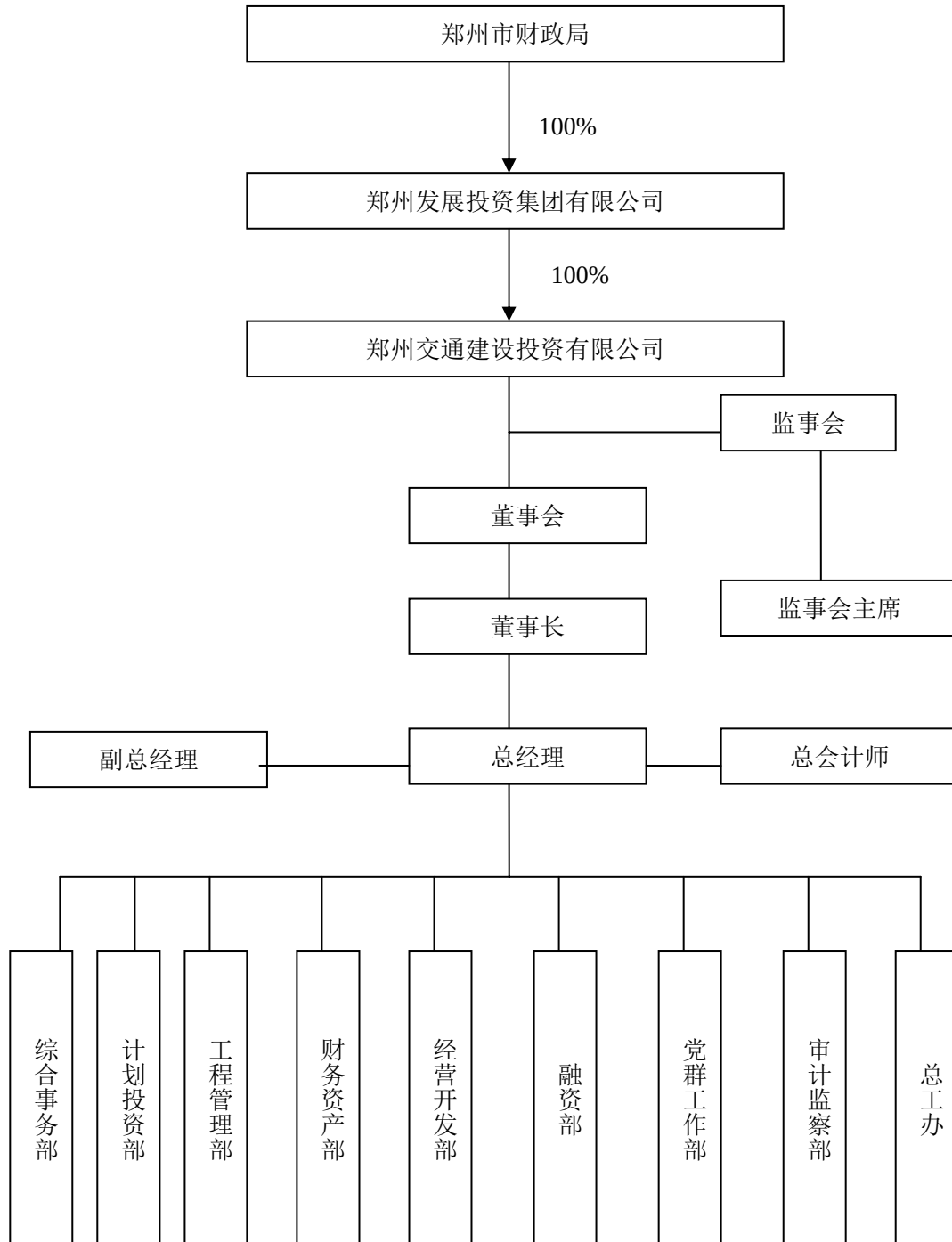
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及郑州市发展及财力水平的综合分析，并考虑到郑州市政府在资产注入、财政资金支持、项目回购等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持郑州交通建设投资有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 郑交投/13 郑州交投债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.85	0.85	19.60
资产总额(亿元)	88.01	87.78	235.00
所有者权益(亿元)	54.66	56.68	163.58
短期债务(亿元)	4.34	4.56	8.23
长期债务(亿元)	27.94	25.02	47.07
全部债务(亿元)	32.28	29.58	55.30
营业收入(亿元)	8.67	9.40	34.25
利润总额(亿元)	2.04	2.06	5.92
EBITDA(亿元)	4.31	4.39	11.35
经营性净现金流(亿元)	4.89	0.07	1.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.74	2.11	6.37
存货周转次数(次)	194212.96	--	6.90
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.21
现金收入比(%)	109.07	102.82	91.48
营业利润率(%)	1.77	1.65	22.52
总资本收益率(%)	2.46	2.54	2.80
净资产收益率(%)	3.66	3.57	2.58
长期债务资本化比率(%)	33.83	30.62	22.18
全部债务资本化比率(%)	37.13	34.29	25.09
资产负债率(%)	37.90	35.43	29.73
流动比率(%)	474.71	411.57	178.83
速动比率(%)	474.71	411.57	146.50
经营现金流流动负债比(%)	90.25	1.16	7.79
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	6.74	4.87

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。