

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 897 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河池市城市投资建设发展有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，维持“13河池投/13河池债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年六月二十四日



---

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>

# 河池市城市建设发展有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>-</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>-</sup> 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 河池投/<br>13 河池债 | 11 亿元 | 2013/12/18~<br>2020/12/18 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

## 财务数据

| 项 目            | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 7.56    | 6.06    | 15.14   |
| 资产总额(亿元)       | 58.39   | 62.44   | 96.52   |
| 所有者权益合计(亿元)    | 38.88   | 44.69   | 67.68   |
| 长期债务(亿元)       | 10.23   | 12.53   | 20.49   |
| 全部债务(亿元)       | 10.23   | 12.53   | 22.59   |
| 营业收入(亿元)       | 5.66    | 2.48    | 2.34    |
| 利润总额(亿元)       | 1.32    | 1.16    | 1.17    |
| EBITDA(亿元)     | 1.32    | 1.18    | 1.18    |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.54   | -2.46   | 0.36    |
| 营业利润率(%)       | 10.42   | 10.43   | 10.42   |
| 净资产收益率(%)      | 3.05    | 2.46    | 1.65    |
| 资产负债率(%)       | 33.40   | 28.43   | 29.88   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 20.83   | 21.89   | 25.02   |
| 流动比率(%)        | 1351.11 | 1409.53 | 1421.46 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.74    | 10.65   | 19.12   |
| 经营现金流/流动负债(%)  | -12.67  | -56.78  | 5.43    |

注: 公司有息拆借款计入其他应付款科目, 本报告将其调至长期债务。

## 分析师

周 潇 郭 畅

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, 河池市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)资产规模持续扩大, 债务负担保持适宜水平; 政府资产注入、资金划拨支持持续。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司主营业务公益性质明显, 整体盈利能力弱和债务规模增长快等因素对其整体偿债能力的不利影响。

“13河池投/13河池债”由公司自有部分土地资产进行抵押, 跟踪期内, 抵押资产价值对“13河池投/13河池债”保护程度良好。随着未来公司代建项目移交及土地出让收入的实现, 公司收入规模有望得以提升, 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<sup>-</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13河池投/13河池债”AA的信用等级。

## 优势

1. 公司作为河池市唯一的基础设施建设主体, 跟踪期内获得政府土地注入。
2. 跟踪期内, 公司资产总额及所有者权益快速增长。
3. “13 河池投/13 河池债”抵押土地价值对待偿还债券覆盖程度良好。

## 关注

1. 公司主营业务投资与经营对政府政策依赖度高, 跟踪期内整体盈利能力仍旧偏弱。
2. 公司资产中, 应收账款及土地存货占比大, 整体资产流动性一般。
3. 跟踪期内公司 BT 项目回购款仍未有实际现金流入, 收现质量较差。
4. 跟踪期内, 公司债务规模有所增加。

## 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）与河池市城市投资建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河池市城市投资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，未因河池市城市投资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河池市城市投资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河池市城市投资建设发展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

公司成立于2005年7月25日，是经河池市人民政府河政函[2005]109号批文批准设立，由河池市人民政府国有资产监督管理委员会以货币资金4500万元及土地使用权作价1500万元出资设立。2011年12月23日，河池市人民政府国有资产监督管理委员会将原以土地使用权出资1500万元变更为货币资金出资1500万元，广西华信会计师事务所有限公司对其出具了“华信验字[2011]第290号”验资报告。

公司主要职能是按照河池市国民经济和社会发展规划、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事河池市重大基础设施建设、履行项目建设融资。

公司经营范围主要包括：国家政策性、商业性的城市公共基础设施及重点工程建设融资、投资管理；城市房地产开发及旧城改造；城市工业加工区的基础设施建设；承接政府委托的建设项目物资采购；城市公共资源经营管理；土地收储（涉及资质证的凭证经营）。

截至2013年底，公司资产总额为96.52亿元，所有者权益为67.68亿元。2013年，公司实现营业收入2.34亿元，利润总额1.17亿元。

公司住所：河池市西环路107号；法定代表人：黄家烈。

## 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建设力度，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. 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。

###### (2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本

身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

### (3) 中国基础设施建设发展展望

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。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.3%。截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16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

根据《2013年河池市国民经济和社会发展统计公报》,河池市2013年实现全地区生产总值528.62亿元,较2012年上升6.03%。其中第一产业增加值133.78亿元,增长3.91%;第二产业增加值189.78亿元,增长8.14%;第三产业增加值205.06亿元,增长4.88%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为25.31%、35.90%和38.79%,对经济增长的贡献率分别为14.22%、56.52%和29.25%。

2013年河池市全社会固定资产投资349.14亿元,比上年增长37.55%,扣除价格因素,实际增长37.41%,其中固定资产投资(不含农户)296.88亿元,比上年增长33.84%;农户投资52.27亿元,增长63.23%。

2013年河池市全口径财政收入50.23亿元,比上年增长12.73%。公共财政预算收入26.97亿元,增长21.66%,其中税收收入16.88亿元,增长17.39%。公共财政预算支出198.04亿元,增长12.56%。

整体来看,公司所处的河池市经济发展水平持续增长,固定资产投资力度不断加大,为公司发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

河池市国资委为公司出资人,出资占公司



实收资本的100%，公司实际控制人为河池市人民政府。

## 2. 企业规模

公司是河池市唯一的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责河池市区基础设施建设项目和河池市政府重大基础设施建设项目投资，主营业务涵盖国家政策性、商业性的城市公共基础设施及重点工程建设融资、投资管理；城市房地产开发及旧城改造；城市工业加工区的基础设施建设；承接政府委托的建设项目物资采购；城市公共资源经营管理；土地收储（涉及资质证的凭证经营）等领域，河池市政府对于公司职能定位明确，业务区域垄断性强。

截至2013年底，公司资产规模96.52亿元。公司基础设施建设投资项目经验丰富，项目管理能力较强。

## 3. 政府支持

2013年，公司收到政府注入的面积为1111.59亩，入账价值为23.49亿元的39块土地。土地证编号为河国用(2013)第0889号至第0891号、第0894号至第0910号、第0912号、第0914号至第0921号、第0924号至0927号、第0929号至0934号，共计39块。土地使用权类型全部为出让地，用途全部为商住用地。

## 六、管理分析

根据河政干[2013]27号文，覃志大先生被免去公司董事和财务总监职务，改任河池市市政管理局副调研员职务。公司董事会成员新增董事韦晓丹女士。

韦晓丹女士，大学本科学历，1978年生。于1997年开始参加工作，曾在河池市土地开发整理中心工作，现任公司董事职务。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块并未发生变化，主要业务包括BT项目和其他。其中BT项目收入仍为投资建设的公益基础设施项目，其他类收入主要为公司持有的物业租金收入。

2013年，公司收入仍以BT项目收入为主，为23425.45万元（按完工进度确认收入），反映在主营业务收入科目。由于受工程进度的影响，公司2013年BT项目收入相较2012年下降了5.40%。同往年相似，公司以持有物业的出租收入为主的其他类收入所占规模较小，2013年为73.09万元，计入其他业务利润科目。

表1 2012年~2013年公司收入情况（单位：万元）

| 主营业务 | 2012 年   |          | 2013     |          |
|------|----------|----------|----------|----------|
|      | 收入       | 成本       | 收入       | 成本       |
| BT   | 24763.30 | 21347.67 | 23425.45 | 20194.36 |
| 其他   | 27.93    | 0.00     | 73.09    | 0.00     |
| 合计   | 24791.23 | 21347.67 | 23498.54 | 20194.36 |

资料来源：公司提供

## 1. 基础设施建设

目前公司进行基础建设项目的资金主要来源为财政补贴款、专项建设资金和外部融资，其中外部融资主要来自银行借款和发行债券。2013年公司共计收到财政补贴款9593万元和专项建设资金7626万元。专项建设资金在拨付时

同时计入公司专项应付款科目。在核算BT项目时，项目完工后专项应付款冲减项目应收的回购款；在核算公司自用的固定资产项目时，专项应付款在工程完工后结转入资本公积。

2013年公司基础设施BT项目建设按照计划进行。根据政府回购协议，2013年公司BT项

目总回购额为BT项目投资总额加上项目投资收益（为投资总额的16%）。公司2013年确认BT项目收入为23425.45万元。

2013年公司新完工的基础设施建设项目为河池市职业教育中心学校新校区建设项目、河池市龙江七桥工程项目、河池市金城江公园改造项目和河池市文体中心项目，投资总额共39991万元，依照政府回购协议，计划回购额为46389.56万元。

表2 2013年公司新完工的基础设施建设项目  
(单位: 万元)

| 项目名称               | 总投资额     |
|--------------------|----------|
| 河池市职业教育中心学校新校区建设项目 | 18849.00 |
| 河池市龙江七桥工程项目        | 4264.00  |
| 河池市金城江公园改造项目       | 5370.00  |
| 河池市文体中心项目          | 11508.00 |
| 合计                 | 39991.00 |

资料来源: 公司提供

目前公司在建的BT项目主要为河池市旧城路网设施建设一期工程项目、河池市城西新区芝田片区路网基础设施建设工程项目、河池市龙江河综合整治项目等工程项目，投资总额135822万元。截至2013年底，公司在建BT项目已累计完成投资总额约63582亿元。

表3 截至2013年底公司在建BT项目情况  
(单位: 万元)

| 项目名称                    | 总投资额     | 截至2013年底累计投资完成额 | 2014年计划投资 |
|-------------------------|----------|-----------------|-----------|
| 河池市旧城路网设施建设一期工程项目       | 14508.00 | 2827.00         | 4352.00   |
| 河池市城西新区芝田片区路网基础设施建设工程项目 | 20155.00 | 9010.00         | 4031.00   |
| 河池市龙江河综合整治项目            | 29911.00 | 10322.00        | 5982.00   |

|                   |           |          |          |
|-------------------|-----------|----------|----------|
| 河池市民族公园建设项目       | 20060.00  | 10169.00 | 5817.00  |
| 河池市城区路网基础设施建设工程项目 | 51188.00  | 31254.00 | 10237.00 |
| 合计                | 135822.00 | 63582.00 | 30419.00 |

资料来源: 公司提供

除BT项目外，公司另有部分政府委托代建市政项目，公司收取3%项目管理费，项目未竣工结算之前计入在建工程科目。目前在建项目主要有上任路网以及市城区雨水设施及管网建设工程等项目，由于未完工故无相应收入体现。

综合看，受竣工移交进度以及BT项目的收入确认的不确定性影响，公司BT项目收入波动较大，且目前确认的BT项目收入在冲减专项应付款后均计入公司应收账款科目，未产生现金流入。公司BT项目对公司形成一定的资金占用，联合资信将对后续项目回款到位情况保持关注。

## 2. 其他

公司其他收入主要是持有的物业租金收入，收入规模较小，2013年收入为73.09万元。

截至2013年底，公司拥有土地资产约2655亩（计入存货科目），入账价值约为57.05亿元，平均价格约为215万/亩。其中，2011年为增强公司实力，政府向公司注入了超过1100亩土地，该部分土地相关手续已办理完成，土地性质主要为商住综合用地；2013年，公司收到政府注入的面积为1111.59亩，入账价值为23.49亿元的39块土地，土地使用权类型全部为出让地，用途全部为商住用地。考虑到河池市经济持续发展，土地升值潜力大。未来随部分土地出让收益实现，公司收入有望实现较快增长。

整体看，政府土地的注入增强了公司融资能力，同时也提升了公司的实力。

## 八、募集资金使用情况及抵押资产情况

公司与2013年发行的额度为11亿元、期限为7年的“13河池投/13河池债”，募集资金用于河池市城西片区市政道路及附属工程、河池市城

东片区市政道路及附属工程和河池市百旺片区市政道路及附属工程三个项目。截至2014年4月3日，募投项目实际共使用募投资金2.75亿元，剩余8.25亿元未使用。

表4 “13河池投/13河池债”募投项目的建设情况（单位：万元）

| 项目名称             | 总投资              | 拟使用债券金额          | 债券资金实际使用情况<br>(2014年4月30日止) | 截至2013年底累计投资额    | 2014年计划投资额      | 截至2013年底募投项目建设进程       |
|------------------|------------------|------------------|-----------------------------|------------------|-----------------|------------------------|
| 河池市城西片区市政道路及附属工程 | 130208.00        | 55000.00         | 8325.00                     | 59687.50         | 10000.00        | 完成项目勘察、设计、预算等前期准备工作。   |
| 河池市城东片区市政道路及附属工程 | 93973.00         | 40000.00         | 10650.00                    | 41287.20         | 10000.00        | 完成部分路基、排水、路面、绿化、人行道工程。 |
| 河池市百旺片区市政道路及附属工程 | 38096.00         | 15000.00         | 8500.00                     | 21347.10         | 5000.00         | 完成部分路基、排水、挡土墙、土石方工程。   |
| <b>合计</b>        | <b>262277.00</b> | <b>110000.00</b> | <b>27475.00</b>             | <b>122321.80</b> | <b>25000.00</b> | --                     |

资料来源：公司提供

“13河池投/13河池债”以公司部分土地资产进行抵押。根据广西国泰地产评估有限公司于2013年7月20日出具的国泰[2013]（估）字第0020B号至第0058B号土地估价报告（截至本报告出具日，该资产评估报告仍有效，公司未提供2014年度最新一期资产评估报告），公司用于抵押的土地估值为234886.66万元，为“13河池投/13河池债”本金的2.14倍，抵押资产对“13河池投/13河池债”覆盖程度较高。

## 九、财务分析

公司提供的2011、2012和2013年度财务报表已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。2013年公司报表合并范围较往年无变化，报表可比性强。截至2013年底，公司资产总额96.52亿元，所有者权益合计67.68亿元。2013年公司主营业务收入2.34亿元，利润总额1.17亿元。

### 1. 盈利能力

由于公司收入中占比较大的为BT项目收入，该部分收入受项目建设完工时间和移交等

因素影响较大，导致公司近年来主营业务中BT项目收入有所波动。

2013年公司实现营业收入2.34亿元，全部为BT项目收入，较2012年下降了5.40%，营业利润率10.42%，较上年下降0.01个百分点。其他业务利润73.09万元，为公司以租金收入为主的其他业务的收入。

2013年公司期间费用由管理费用和财务费用构成，其中主要为管理费用（368.56万元），较2012年上升55.86%，剩余为财务费用（41.26万元），较2012年大幅减少，系公司提前归还龙江六桥项目贷款所致。2013年公司期间费用共计0.04亿元，期间费用率为1.75%。

2013年公司补贴收入分为财政贴息和运营补贴。近年来公司获得的财政贴息和运营补贴相对稳定，且占公司利润总额比例较大。2011~2013年，公司分别获得财政贴息0.59亿元、0.73亿元和0.70亿元；公司获得运营补贴0.20亿元、0.20亿元和0.26亿元。2013年公司实现利润总额1.17亿元，较2012年增长0.92%。2013年公司总资本收益率1.24%，相较2012年下降0.74个百分点，净资产收益率1.65%，

相较 2012 年下降 0.81 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力仍旧较弱，收入规模变化不大。但受到 2013 年新划拨用于抵押的土地资产的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有下滑。公司对政府依赖程度较大，政府资金支持所形成的营业外收入在公司利润总额中占比较高，对公司的利润形成良好补充。

## 2. 现金流及保障

2013 年公司经营活动现金流入 2.66 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金较少，仅为 32.59 万元，均为公司其他业务收入中的物业租金收入；公司收到其他与经营活动有关现金主要为公司承担 BT 项目获得的政府所拨付的项目建设资金流入。截至 2013 年底公司未有 BT 项目回购款现金流入。2013 年公司现金收入比极低，仅为 0.14%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为 2.66 亿元，系是政府拨付的项目建设资金、补贴收入以及往来款，较 2012 年减少 29.52%。2013 年公司经营活动现金流出 2.30 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.54 亿元，系 BT 项目建设支出，较 2012 年减少 59.30%；公司支付其他与经营活动有关现金 1.75 亿元，较 2012 年有大幅减少，主要为支付的往来现金、付现管理费用等

2013 年公司无投资活动产生的现金流入。投资活动产生的现金流出方面，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 0.61 亿元，主要为公司财政拨款项目建设资金支出。

2013 年公司筹资活动产生的现金流入 11.41 亿元，主要系公司发行的 11 亿元公司债券和借款；筹资活动产生的现金流出 2.08 亿元，主要系偿还债务和分配股利、利息所支付的现金。

总体看，公司经营过程中 BT 项目未产生实际回购款现金流入，导致目前公司依赖财政资金拨款和外部融资；2013 年公司通过发行公

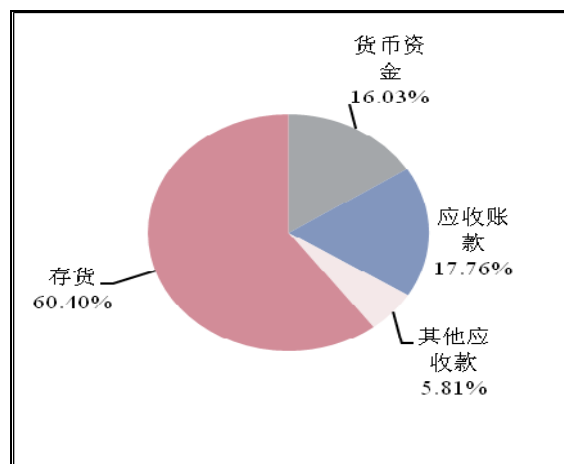
司债券进行资金平衡。

## 3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 96.52 亿元，同比增长 54.58%，主要来自公司流动资产中货币资金、存货和应收账款的增长。资产结构方面，流动资产占比 97.85%，长期投资占比 0.05%，固定资产占比 3.10%。

截至 2013 年底，公司流动资产 94.45 亿元，同比增长 54.79%，由货币资金（占 16.03%）、应收账款（占 17.76%）、其他应收款（占 5.81%）和存货（占 60.40%）构成，和 2012 年的构成相比变化不大。截至 2013 年底，公司货币资金 15.14 亿元，主要为银行存款。公司应收账款 16.78 亿元，较 2012 年增长 16.23%，主要为应收河池市财政局的项目款（占 99.99%），款项增长系随着公司建设项目的推进，应收河池市财政局的工程款项增加所致。考虑到欠款单位为河池市财政局，故未计提坏账准备。2013 年公司其他应收款 5.49 亿元，较 2012 年增长 2.57%，主要由公司代河池市土地储备中心支付的征地补偿款和与河池市城东道路指挥部等单位的往来款构成，款项集中在 2 年以内，占比 86.25%，且未进行坏账计提。2013 年公司存货 57.05 亿元，较上年增长 61.29%，构成全部为公司的土地资产。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司长期投资净额 0.05



亿元，较 2012 年无变动，为公司购买的股权和债权。

截至 2013 年底，公司固定资产合计 2.02 亿元，其中主要为在建工程（2.01 亿元），其余为固定资产。由于期末不存在在建工程账面价值低于可收回净值的情况，故公司未计提在建工程减值准备。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有大幅增长；资产增长以流动资产中的存货、应收账款和货币资金为主，非流动资产占比进一步下降。公司货币资金规模较大，为公司在建项目顺利推进和短期的流动性提供了一定保障。

截至 2013 年底，公司所有者权益 67.68 亿元，同比增长 51.44%。其中实收资本 0.6 亿元（占 0.89%）、资本公积 61.85 亿元（占 91.39%）、盈余公积 0.52 亿元（占 0.77%）、未分配利润 4.71 亿元（占 6.96%）。公司所有者权益增长系资本公积的大幅增长，较 2012 年增长 54.71%，主要是由于公司注入土地所致。

截至 2013 年底，公司负债合计 28.84 亿元，同比增长 62.51%，主要系应付债券的增长所致。公司负债结构方面，流动负债占比 23.04%，非流动负债占比 76.96%，流动负债占比略有下降。

截至 2013 年底，公司流动负债 6.64 亿元，同比增长 53.49%，其中应付账款 2.67 亿元，较 2012 年无变化，其他应付款 0.90 亿元，较 2012 年增长 6.73%，其中对广西投资集团有限公司的 0.60 亿元借款为有息债务，其余为公司与其他公司的往来款。

截至 2013 年底，公司非流动负债 22.20 亿元，较 2012 年增长 65.41%。其中长期借款 9.06 亿元，较上年减少 23.75%；新增应付债券 10.84 亿元，为公司 2013 年新发 11 亿元公司债券；另有 2.31 亿元专项应付款。

有息债务方面，本报告将公司其他应付款中对广西投资集团有限公司的 0.60 亿元应付款调整至长期债务中。截至 2013 年底，公司全部债务 22.59 亿元，同比增长 80.32%，主要系新

发债券所致。其中，短期债务占 9.28%，长期债务占 90.72%。

2013 年公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 29.88%，25.02% 和 23.24%，随着负债规模的增大，有息债务指标较 2012 年略有上升。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长；债务规模快速扩张，债务负担略有加重，但债务期限结构合理。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1421.46% 和 562.96%，较上年同期分别上升 11.93 和下降 34.12 个百分点，造成公司流动比率和速动比率反向变动的原因系公司流动资产的增长主要以存货为主；2013 年公司经营活动现金流动负债比为 5.43%。整体来看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBITDA 为 1.18 亿元，较去年上升 0.46%。由于公司利息规模有所减少，EBITDA 利息倍数由 2012 年的 1.58 倍上升到 1.70 倍。EBITDA 对利息覆盖能力有所提升。由于债务规模增长幅度大于 EBITDA 增长幅度，全部债务/EBITDA 倍数由 2012 年的 10.65 倍上升至 19.12 倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到当地政府对公司的支持力度、BT 回购款后续的逐步到位以及公司现有的土地资产，公司实际偿债能力较强。

2013 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 2.66 亿元、0.36 亿元和 1.18 亿元，对“13 河池投/13 河池债”中的保护倍数分别为 0.24 倍、0.03 倍和 0.11 倍。公司现金资产对“13 河池投/13 河池债”保障程度一般，经营活动现金流入量对“13 河池投/13 河池债”保障程度较弱。公司设置分期偿还机制，从债券存续期的第 3 年起每年公司将偿付债券 20% 的本金（2.20 亿元）以减轻债券到期还本的压力。因此，考虑到“13 河池投/13 河

池债”的分期偿还机制，2011~2013 年公司 EBITDA 对分期偿还债券金额的加权平均覆盖倍数为 0.55，2013 年公司 EBITDA 对分期偿还债券的覆盖倍数为 0.54。2011~2013 年公司经营活动现金流入量对分期偿还债券的加权平均覆盖倍数为 1.67 倍，2013 年公司经营活动现金流入量为分期偿还债券的 1.21 倍，保障能力尚可。同时考虑到公司所进行的土地抵押，总体看，公司对“13 河池投/13 河池债”的保护能力较好。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，银行给予公司授信额度合计 14.45 亿元。其中，已使用的授信 13.20 亿元，未使用授信 1.25 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 5. 过往债务履约情况

截至 2014 年 5 月 21 日，根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，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。

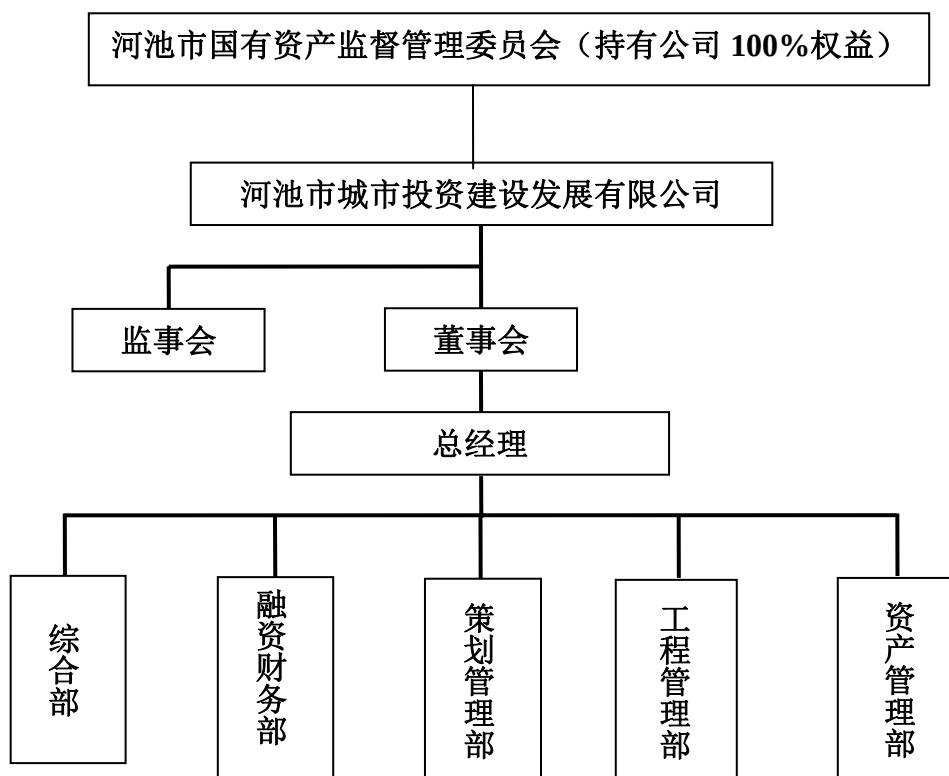
#### 6. 抗风险能力

基于对公司生产经营情况和行业特点，以及河池市政府对公司的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

### 十、结论

综合考虑，联合资信维持河池市城市建设发展有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 河池投/13 河池债” AA 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 本期债券抵押资产情况表

| 序号 | 土地使用证编号         | 宗地位置         | 估价基准日的实际用途 | 估价面积(㎡) | 单位面积地价(元/㎡) | 总地价(元)    |
|----|-----------------|--------------|------------|---------|-------------|-----------|
| 1  | 河国用(2013)第0894号 | 河池市城东新区虎山路   | 商业、住宅综合用地  | 9357.1  | 3592        | 33610703  |
| 2  | 河国用(2013)第0895号 | 河池市虎山路       | 商业、住宅综合用地  | 48384.4 | 3378        | 163442503 |
| 3  | 河国用(2013)第0912号 | 河池市城东新区虎山路旁  | 商业、住宅综合用地  | 21070.9 | 3516        | 74085284  |
| 4  | 河国用(2013)第0896号 | 河池市城东新区虎山路   | 商业、住宅综合用地  | 16078.5 | 3530        | 56757105  |
| 5  | 河国用(2013)第0914号 | 河池市城东新区      | 商业、住宅综合用地  | 9824.9  | 3606        | 35428589  |
| 6  | 河国用(2013)第0889号 | 河池市城东新区      | 商业、住宅综合用地  | 16710.9 | 3816        | 63768794  |
| 7  | 河国用(2013)第0897号 | 河池市城东新区肯旺片区  | 商业、住宅综合用地  | 10000   | 3435        | 34350000  |
| 8  | 河国用(2013)第0898号 | 河池市城东新区肯旺片区  | 商业、住宅综合用地  | 6598.1  | 3240        | 21377844  |
| 9  | 河国用(2013)第0924号 | 河池市城东百兴片区    | 商业、住宅综合用地  | 16666.7 | 3063        | 51050102  |
| 10 | 河国用(2013)第0890号 | 河池市城东新区      | 商业、住宅综合用地  | 34991.7 | 2981        | 104310258 |
| 11 | 河国用(2013)第0891号 | 河池市金城江区百旺开发区 | 商业、住宅综合用地  | 7443.2  | 3174        | 23624717  |
| 12 | 河国用(2013)第0917号 | 河池市金城江区百旺开发区 | 商业、住宅综合用地  | 4803.2  | 3174        | 15245357  |



|    |                 |                     |           |         |      |           |
|----|-----------------|---------------------|-----------|---------|------|-----------|
| 13 | 河国用（2013）第0921号 | 河池市城东香炉片区           | 商业、住宅综合用地 | 8373.9  | 3180 | 26629002  |
| 14 | 河国用（2013）第0932号 | 河池市九龙片区             | 商业、住宅综合用地 | 2156.7  | 3927 | 8469361   |
| 15 | 河国用（2013）第0910号 | 河池市九龙片区             | 商业、住宅综合用地 | 2638.9  | 3297 | 8700453   |
| 16 | 河国用（2013）第0899号 | 河池市九龙大道公路机械厂东面      | 商业、住宅综合用地 | 26138.7 | 3264 | 85316717  |
| 17 | 河国用（2013）第0934号 | 河池市东江镇百旺社区香炉一、二组    | 商业、住宅综合用地 | 62183.5 | 3192 | 198489732 |
| 18 | 河国用（2013）第0925号 | 河池市城西新区             | 商业、住宅综合用地 | 25296.6 | 2937 | 69287387  |
| 19 | 河国用（2013）第0904号 | 河池市金城江区六圩镇肯研村塘蒙屯西北面 | 商业、住宅综合用地 | 32713.5 | 2937 | 69287387  |
| 20 | 河国用（2013）第0905号 | 河池市金城江区城西新区         | 商业、住宅综合用地 | 22503.2 | 3152 | 70930086  |
| 21 | 河国用（2013）第0906号 | 河池市金城江区城西新区         | 商业、住宅综合用地 | 5665    | 3241 | 18360265  |
| 22 | 河国用（2013）第0907号 | 河池市金城江区城西新区         | 商业、住宅综合用地 | 21662.9 | 3156 | 68368112  |
| 23 | 河国用（2013）第0908号 | 河池市金城江区城西新区         | 商业、住宅综合用地 | 10435.4 | 3199 | 33382845  |
| 24 | 河国用（2013）第0909号 | 河池市金城江区城西新区         | 商业、住宅综合用地 | 1415.9  | 2970 | 4205223   |
| 25 | 河国用（2013）第0910号 | 河池市金城江区城西新区         | 商业、住宅综合用地 | 19694.9 | 3152 | 62078325  |
| 26 | 河国用（2013）第0903号 | 河池市城西大道旁            | 商业、住宅综合用地 | 62381.9 | 3160 | 197126804 |

|    |                 |               |           |          |      |            |
|----|-----------------|---------------|-----------|----------|------|------------|
| 27 | 河国用（2013）第0933号 | 河池市城西新区       | 商业、住宅综合用地 | 31786.7  | 3152 | 100191678  |
| 28 | 河国用（2013）第0927号 | 河池市城西新区       | 商业、住宅综合用地 | 11541.9  | 3152 | 36380069   |
| 29 | 河国用（2013）第0926号 | 河池市城西大道旁      | 商业、住宅综合用地 | 28886.8  | 3152 | 91051194   |
| 30 | 河国用（2013）第0918号 | 河池市城西新区       | 商业、住宅综合用地 | 7403.4   | 3851 | 28510493   |
| 31 | 河国用（2013）第0919号 | 河池市城西新区       | 商业、住宅综合用地 | 3612.3   | 3860 | 13943478   |
| 32 | 河国用（2013）第0920号 | 河池市乾霄路旁       | 商业、住宅综合用地 | 13300.2  | 3152 | 41922230   |
| 33 | 河国用（2013）第0901号 | 河池市乾霄路        | 商业、住宅综合用地 | 17252.7  | 3152 | 54380510   |
| 34 | 河国用（2013）第0902号 | 河池市乾霄路林业加油站南面 | 商业、住宅综合用地 | 11411.3  | 3152 | 35968418   |
| 35 | 河国用（2013）第0900号 | 河池市西环路人民厂转盘片区 | 商业、住宅综合用地 | 21751.3  | 3152 | 68560098   |
| 36 | 河国用（2013）第0929号 | 河池市西环路旁       | 商业、住宅综合用地 | 2981.4   | 3152 | 9397373    |
| 37 | 河国用（2013）第0930号 | 河池市城西新区       | 商业、住宅综合用地 | 19308    | 3152 | 60858816   |
| 38 | 河国用（2013）第0931号 | 河池市建设路        | 商业、住宅综合用地 | 58766.8  | 3152 | 185232954  |
| 39 | 河国用（2013）第0915号 | 河池市建设路        | 商业、住宅综合用地 | 7863.7   | 3152 | 24786382   |
| 合计 |                 |               |           | 741057.1 | --   | 2348866648 |

资料来源：土地估价报告

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |
| 现金类资产(亿元)      | 7.56    | 6.06    | 15.14   |
| 资产总额(亿元)       | 58.39   | 62.44   | 96.52   |
| 所有者权益(亿元)      | 38.88   | 44.69   | 67.68   |
| 短期债务(亿元)       | 0.00    | 0.00    | 2.10    |
| 长期债务(亿元)       | 10.23   | 12.53   | 20.49   |
| 全部债务(亿元)       | 10.23   | 12.53   | 22.59   |
| 营业收入(亿元)       | 5.66    | 2.48    | 2.34    |
| 利润总额(亿元)       | 1.32    | 1.16    | 1.17    |
| EBITDA(亿元)     | 1.32    | 1.18    | 1.18    |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.54   | -2.46   | 0.36    |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.47    | 0.19    | 0.15    |
| 存货周转次数(次)      | 0.14    | 0.06    | 0.04    |
| 总资产周转次数(次)     | 0.10    | 0.04    | 0.03    |
| 现金收入比(%)       | 0.14    | 0.11    | 0.14    |
| 营业利润率(%)       | 10.42   | 10.43   | 10.42   |
| 总资本收益率(%)      | 2.45    | 1.98    | 1.24    |
| 净资产收益率(%)      | 3.05    | 2.46    | 1.65    |
| 长期债务资本化比率(%)   | 20.83   | 21.89   | 23.24   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 20.83   | 21.89   | 25.02   |
| 资产负债率(%)       | 33.40   | 28.43   | 29.88   |
| 流动比率(%)        | 1351.11 | 1409.53 | 1421.46 |
| 速动比率(%)        | 526.28  | 597.08  | 562.96  |
| 经营现金流动负债比(%)   | -12.67  | -56.78  | 5.43    |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --      | 1.58    | 1.70    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.74    | 10.65   | 19.12   |

注：公司有息拆借款计入其他应付款科目，本报告将其调至长期债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                        |
|-----------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                             |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                             |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                             |
| 总资本收益率          | (净利润 + 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%                       |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                             |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                               |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                               |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                             |
| 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%                                  |
| 现金偿债倍数          | 现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额                              |

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。