

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1116 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持信阳华信投资集团有限责任公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14信阳债”AA的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

信阳华信投资集团有限责任公司跟踪评级报告

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
14 信阳债	12 亿元	2014/4/15- 2021/4/15	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	5.41	4.64	4.69
资产总额(亿元)	82.74	89.15	106.46
所有者权益(亿元)	63.05	65.53	66.31
短期债务(亿元)	0.20	0.19	1.20
全部债务(亿元)	12.14	14.34	30.46
营业收入(亿元)	3.71	4.93	4.91
利润总额(亿元)	2.51	2.57	0.88
EBITDA(亿元)	3.74	4.13	2.77
经营性净现金流(亿元)	2.35	4.99	-7.18
营业利润率(%)	50.98	47.81	62.09
净资产收益率(%)	3.61	3.65	1.26
资产负债率(%)	23.80	26.49	37.71
全部债务资本化比率(%)	16.14	17.95	31.48
流动比率(%)	254.90	228.20	397.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	3.47	10.98
经营现金流动负债比(%)	33.13	56.73	-70.26

分析师

车驰 徐荣伟
 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

信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是信阳市最大的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，信阳市整体经济发展平稳，财政实力有所增强，公司继续保持在外部经营环境、区域垄断、政府支持等方面具有的突出优势，同时整体资产规模进一步扩张。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担有所加重、其他应收款及预付款项占比较高、垫付的代建工程款资金规模大及对外部融资依赖程度较高对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

从未来发展看，随着公司代建项目陆续完工及回购资金的逐步到位，公司未来将获得较为稳定的收入来源，公司未来经营情况稳定向好。

综合考虑，联合资信维持信阳华信投资集团有限责任公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14信阳债”AA的信用等级。

优势

1. 信阳市整体经济及财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司持续稳定地获得政府在项目回购、财政补贴及贴息补偿方面的支持。

关注

1. 信阳市本级地方政府债务负担重，债务率很高。
2. 公司其他应收款及预付款项占比较大，占用资金较多，影响公司资产流动性。
3. 跟踪期内，公司债务规模迅速扩大，债务负担加重；期间费用对营业利润侵蚀较严重。
4. 2015 年募投项目回购资金到位情况与计划存在一定差异。

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）与信阳华信投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与信阳华信投资集团有限责任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，未因信阳华信投资集团有限责任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信阳华信投资集团有限责任公司提供，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信阳华信投资集团有限责任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

信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）系依据信政文【2001】2号文件由信阳市建设投资总公司、信阳市自来水集团有限公司、安钢集团信阳钢铁有限公司三方共同出资组建的有限责任公司，于2001年3月21日取得信阳市工商行政管理局核发的4130001120378号《企业法人营业执照》，注册资本10169万元，并由深圳市信永中和会计师事务所有限公司出具了深信验字(2001)第001号验资报告。

2009年12月依据信阳市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于将信阳市供水集团有限公司持有信阳华信投资有限责任公司的股权划转给信阳市建设投资总公司持有的决定》（信国资文【2009】104号）文件，信阳市供水集团有限公司（原信阳市自来水集团有限公司）、安钢集团信阳钢铁有限公司将持有公司1.66%的股份全部转让给信阳市建设投资总公司，同时将20000万元的资本公积转增注册资本，并由信阳市金诚联合会计师事务所出具了金诚审验字【2009】092号验资报告。至此，信阳华信投资集团有限责任公司仅有唯一股东信阳市建设投资总公司，注册资本变更为30169万元。截至2014年底，公司注册资本为30169万元。

公司的经营范围：以投资方式对电力、交通、电信和工业项目、高科技项目参股、控股，参与城市基础设施建设，一级土地开发、整理，项目代建管理服务。

截至2014年底，公司下设办公室、投资部、财务部、行政部4个职能部门；公司下属全资

子公司7家。

截至2014年底，公司资产总额为106.46亿元，所有者权益合计为66.31亿元。2014年，公司实现营业收入4.91亿元，利润总额0.88亿元。

公司注册地址：河南省信阳市文化街华银玫瑰园4号楼；法定代表人：何春林。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用, 其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年, 全国各地城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业, 是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展, 目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模, 在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点, 目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来, 国家为推动城市基础设施建设领域的改革, 出台了一系列相

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

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

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，

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

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债

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

2. 区域经济环境

公司作为信阳市最大的国有资产和公用事业运营主体，业务涉及城市基础设施建设、供水、土地整理、旅游等领域，信阳市经济状况及财政实力对公司经营及财务状况均有较大影响。

信阳市经济概况

信阳市位于河南省南部，地处淮河上游、大别山北麓，东邻安徽，南接湖北，为“黄淮四市”之一。全市总面积 1.89 万平方公里，辖八县两区六个管理区、开发区，总人口 864.80 万人，其中常住人口 640.80 万人，是中国著名的茶都和旅游城市。

根据《2014 年信阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年信阳市全年生产总值 1757.34 亿元，按照可比价格计算同比增长 8.9%。其中，第一产业增加值 439.81 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 730.06 亿元，同比增长 10.2%；第三产业增加值 597.76 亿元，同比增长 10.0%。三次产业结构为 25.0: 41.6: 33.4，对 GDP 增长的贡献率依次为 10.8%、52.6%、36.7%。全年人均生产总值 27490 元，比上年增长 8.8%。

全年固定资产投资 1501.85 亿元，增长

19.0%。其中，国有投资 148.11 亿元，比上年下降 19.5%；民间投资 1337.50 亿元，增长 27.7%。分产业看，第一产业投资 57.91 亿元，增长 51.3%；第二产业投资 629.19 亿元，增长 33.5%；第三产业投资 814.75 亿元，增长 8.3%。全年亿元及以上固定资产投资在建项目 734 个，其中新开工项目 451 个。亿元及以上项目完成投资 1003.34 亿元，增长 37.5%，全年确定 110 个重点项目，完成投资 254.68 亿元。其中省重点项目 25 个，完成投资 100.17 亿元。

财政收支方面，2014 年全年地方财政总收入 107.66 亿元，同比增长 15.6%。地方公共财政预算收入 80.33 亿元，同比增长 18.2%。其中，税收收入 61.21 亿元，同比增长 18.5%；非税收入 19.11 亿元，同比增长 17.5%。地方公共财政预算支出 335.37 亿元，同比增长 10.0%。其中，教育支出 74.39 亿元，增长同比 7.5%，社会保障和就业支出 34.87 亿元，同比增长 4.5%。全年国税收入 37.98 亿元，同比增长 11.7%；地税收入 58.07 亿元，同比增长 17.6%。

总体看，2014 年信阳市经济及财政实力有所增强，全社会固定资产投资规模保持增长态势，为公司提供了良好的外部发展环境。

信阳市本级债务情况

截至 2014 年底，信阳市本级政府债务为 685083.98 万元，其中债券融资为 365988.00 亿元，由中央代发地方政府债券 145988.00 万元和财政承担偿还责任的融资平台借款 100000.00 万元构成。此外，信阳市本级政府债务率（（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%）为 93.00%。总体来看，信阳市本级政府债务迅速增长，债务水平很高。

表 1 信阳市本级债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	685083.98	（一）地方一般预算本级收入	284318.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	214971.00
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	6641.40	2、非税收入	59347.00
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	236220.00
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	105123.00

5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	115193.00
6、国内金融机构借款	300000.00	3、税收返还收入	15904.00
7、债券融资	365988.00	(三) 国有土地使用权出让收入	258672.00
8、粮食企业亏损挂账	4273.40	1、国有土地使用权出让金	250872.00
9、向单位、个人借款	1406.74	2、国有土地收益基金	4418.00
10、拖欠工资和工程款	3478.61	3、农业土地开发资金	3382.00
11、其他	3295.833	4、新增建设用地有偿使用费	
(二) 担保债务余额	96884.48	(四) 预算外财政专户收入	19500.00
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	87841.45		
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、其他	9413.03		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	733526.22	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	788710.00
地方政府债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		93.00%	

资料来源：信阳市财政局

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司作为信阳市最大的国有资产运营管理平台和城市基础设施建设主体，主要业务为电力、土地整理、房地产开发、旅游、城市水务、城市基础设施建设项目、代建管理服务。公司承担信阳市的基础性、资源性、战略性等重大项目投资建设，并根据信阳市产业发展政策积极把握产业投资机会，通过一流的运营管理能力获取稳定的投资回报实现资产增值与滚动发展。

公司成立以来，成功投资运营多个项目，参股或控股当地多家知名企业，其中包括参股上市公司羚锐制药（SH600285）、运营信阳市最为知名的银珠广场商业楼群项目、控股运营信阳市工业城区基础设施建设和保障房项目的信阳市汇盈发展投资有限公司等。截至 2014 年底，公司共拥有 7 家全资子公司。

表 2 公司全资子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例
信阳市华银房地产公司	3000	100%
信阳小康物业服务有限公司	50	100%
信阳华银银珠商业经营有限公司	100	100%
信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司	100	100%
信阳市城市污水处理有限责任公司	3500	100%

信阳市供水集团有限公司	6000	100%
信阳市汇盈发展投资有限公司	10000	100%

资料来源：公司提供

2. 政府支持

公司作为信阳市最大的城市基础设施建设企业，承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能，基于公司特殊的经营职能，信阳市政府在财政补贴、代建费用划拨等方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

工程代建款划拨

目前公司多数在建市政工程项目均采用代建模式，公司与信阳市财政局就各个项目分别签订了代建工程项目建设管理协议书（以下简称“代建协议”）。根据代建协议，目前在建的羊山新区道路路网建设项目、信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程由公司垫资并组织建设，公司按工程投资额计入“在建工程”科目，完工后由信阳市财政局拨付给公司代建项目的实际工程款（抵消“在建工程”）及代建项目款应计利息（计入“营业收入”），上述项目不另行支付项目管理费收入。信阳市财政局自 2012 年起开始支付项目工程款项，2014 年全年公司获得市财政局预付代建项目建设资金 6.78 亿元，反映在“预收款项”科目。2014 年，信阳市财政局分别回购了中心城区管网工程项目和污水处理二期项目，金额分别为

2.08 亿元和 4.70 亿元，共计确认收入 1.56 亿元。

财政补贴

按公司与信阳市财政局签订的代建协议约定，在建项目完工后，信阳市财政局将支付公司项目工程款及工程款应计利息，由于代建协议中约定的利率（3.00%~4.29%），低于同期银行贷款利率，项目工程款或不足以平衡在建项目的全部资金需求，为确保公司在建项目顺利开展以及偿还银行贷款本息按时偿还，为此信阳市财政局每年向公司拨付一定的财政补贴；2013~2014 年，公司收到政府补贴分别为 1.43 亿元、0.21 亿元，已计入“营业外收入—政府补贴收入”科目。2014 年营业外收入降低的主要原因是市政府在 2014 年回购华信项目较多，根据华信实际经营需要，补贴收入相应下降，但整体不影响华信盈利能力。

贴息补偿

随着公司代建项目规模的扩大，公司垫付代建资金规模呈上升趋势，2012 年度公司债券的成功发行也导致公司每年承受了较高的利息偿还压力，为保障公司能按时偿还债务本息，除财政补贴外，2013 年起信阳市政府给予公司一定的贴息补偿，考虑到贴息补偿主要用于平衡项目建设资金的融资成本，因此公司将其确认为当年的项目代建收入，2013 年为 0.65 亿元，2014 年收到贴息补偿 0.70 亿元。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多

方面的大力支持，且具备一定的持续性，对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为信阳市最大的国有资产和公用事业运营主体，主要承担信阳市城市基础设施建设（包括道路修建、城区管网修建、校区建设及保障房建设等）和城市供水业务。

公司基础设施建设项目以委托代建模式为主，承接的项目均与市财政局签订了委托代建协议，政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款（抵减“在建工程”，工程款不包含银行利息）外，还要支付代建项目款应计利息（按协议约定利率，计入营业收入）。2014 年，公司确认的代建收入较 2013 年相对较稳定但毛利率同比上升较快，主要系回购中心城区管网工程项目和污水处理二期项目所致。除项目代建收入外，公司另一主要收入来源为水库及供水收入。2014 年水库及供水分别实现收入 0.65 亿元及 1.39 亿元，分别占同期营业收入的 13.24%和 28.22%，毛利率分别为 67.91%和 33.58%，其中水库板块毛利率同比上升较快，主要系 2014 年水库固定资产折旧政策发生变化，导致 2014 年计入成本比往年减少。2014 年，公司实现营业收入 4.91 亿元，综合毛利率为 65.96%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	10726.81	28.93	87.96	25656.64	52.02	64.12	25506.98	51.96	88.54
水库收入	7366.00	19.87	53.39	6500.00	13.18	55.13	6500.00	13.24	67.91
供水收入	12061.80	32.53	37.32	11487.09	23.29	28.88	13851.80	28.22	33.58
旅游收入	1655.37	4.46	33.56	1613.10	3.27	29.38	1614.95	3.29	31.07
地产收入	1500.23	4.05	34.08	1209.29	2.45	30.84	1206.60	2.46	13.88

其他	3769.69	10.17	40.96	2855.75	5.79	25.76	405.09	0.83	13.61
合计	37079.91	100.00	55.23	49321.87	100.00	50.55	49085.42	100.00	65.96

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

2010 年以来，公司承接的基础设施建设项目大幅增加且投资规模明显扩大，主要项目包括羊山新区道路路网建设项目、石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目、信阳市工业城保障房建设项目、信阳市羊山新区、信阳市农业高等专科学校的部分工程建设任务等。为确保项目资金来源，公司承接的大型基础设施项目均与信阳市政府签订工程款划拨协议。截至 2014 年底，公司主要在建项目总投资合计 31.47 亿元，其中已完成投资 11.99 亿元，仍需投资 19.48 亿元。

代建项目收入及成本确认方式上，公司目

前有两种确认方式：①公司部分承接的项目与市财政局签订了委托代建协议，政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款（抵减“在建工程”，工程款不包含银行利息）外，还要支付代建项目款应计利息（按协议约定利率，计入营业收入）；②子公司汇盈公司与信阳市信阳工业城管理委员会（以下简称“工业城管委会”）签订了委托建设及管理协议，待项目完工后，工业城管委会支付的结算款（含 2%管理费和年化 9.5%的投资回报）即为营业收入，而实际发生的成本即为营业成本。

表4 截至2014年底公司已签订委托代建协议的项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2014 年底完成投资情况	已完成进度情况
			贷款	自筹		
羊山新区道路路网建设	项目建设内容为新五路、新六大街北延、新十六大街、新十八大街、新二大街和信茶大道，主要包括道路工程、给排水、电力、电信、道路照明、燃气工程等	8.13	4.20	3.93	6.65	81.80%
中心城区管网工程	敷设配水管道总长度为 278.996 千米。其中：老城区供水管网总长 94.331 千米；工业城区供水管网总长 115.731 千米；老城区供水管网改造总长 68.934 千米。同时改造现有两座水厂和楚王城加压泵站。	3.60	2.00	1.60	3.60	100%
信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程	项目总建设面积为 150,000 平方米，整个项目占地面积 733,332.90 平方米，建设内容主要有 2#教学楼、科技楼、行政办公楼、实验楼、学术交流中心、图书馆、室内体育馆、6#~10#学生公寓楼，南大门及其配套工程等	3.34	1.80	1.54	2.79	83.53%
信阳市污水处理二期工程项目	项目建成后，可增加日污水处理能力 10 万吨，污水日回用规模 8 万吨。主要建设内容为建设污水处理厂一座，敷设污水管网 88.1 公里，敷设回用水管道 2.9 公里，以及配套设施建设等。	3.61	2.00	1.61	3.61	100%

石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目	主要建设地下旅客进出站换乘设施、城区公交车长途车站城市综合体、城乡公交车长途车场城市综合体和大巴车贵宾车上落客系统，总建筑面积 446620 平方米	20.00	12.00	8.00	2.55	12.75%
合计	--	38.68	22.00	16.68	19.20	

资料来源：公司提供

目前，公司多数基础设施建设项目均采用委托代建模式。截至 2014 年底，公司负责的代建项目主要有羊山新区道路路网建设项目、信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程及石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目，且均已与信阳市政府签订了委托代建协议。

羊山新区道路路网建设项目及信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程项目合计总投资为 11.47 亿元，项目完工后将由信阳市财政局分期支付工程款共计 14.91 亿元，其中包含项目工程款 11.47 亿元及项目款应计利息 3.44 亿元（按年化 3% 的单利计算），分 10 年期回购。

石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目总投资为 20.00 亿元，项目完工后将由信阳市财政局分期支付工程款共计 26.00 亿元，其中包含项目工程款及项目投资利息（投资利息按年化 4.29% 的单利计算），分 7 年期回购。

表5 截至2014年底公司已到位项目工程款情况
(单位：亿元)

项目名称	项目概算投资	2014 年回拨款数额	累计已回拨数额
羊山新区道路路网建设	8.13	--	4.00
中心城区管网工程	3.60	2.08	3.60
信阳市污水处理二期工程项目	3.61	3.61	3.61

资料来源：公司提供

另外，由于公司垫付代建资金规模较大，加上公司债券的成功发行，公司每年承受较高的借款利息偿还压力，为保障公司能按时偿还债务本息，除每年的财政补贴外，信阳市政府从 2013 年开始每年给予公司一定的贴息补偿，考虑到贴息补偿主要用于平衡项目建设资金的

融资成本，因此公司将其确认为当年的项目代建收入，2014 年公司收到贴息补偿为 1.56 亿元。

总体看，跟踪期内，公司主要的代建项目中，除石武客专配套设施建设项目外，其余均已完工或即将完工，但项目进度仍稍显滞后。公司建设项目公益性强，但多数与市财政签订了委托代建协议，未来资金平衡有较好的保证。另外，考虑到委托代建协议中工程款拨付期限较长，信阳市财政提前拨付了部分项目的工程款及利息，以保证公司流动资金充足。

3. 其他经营性业务

公司水库收入主要系南湾水库供给下游发电厂发电所产生的收益。2014 年公司实现水库收入 6500 万元，相对比较稳定，毛利率为 67.91%，毛利率有所上升主要系 2014 年水库固定资产折旧政策发生变化，导致 2014 年计入成本比往年减少所致。

公司供水业务主要由子公司信阳市供水集团有限公司（以下简称“供水集团”）运营。供水集团下设湖东水厂、南湾水厂及售水服务三家分公司，下设水表检定测试有限公司及物资供销公司两家子公司。

供水集团 2014 年年度供水量为 3687.90 万吨，同比增加 80.45 万吨；由于对供水管网的检修，供水漏损率仅为 4.57%，同比上升 0.60 个百分点。截至 2014 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度已达 1848.90 公里。2014 年，供水集团实现供水收入 1.39 亿元，同比略有上升，主要系供水收入售水收入及水网安装收入上升所致。

表6 2013~2014 年公司供水业务情况

项目	2013 年	2014 年
年供水量（万吨）	3607.45	3687.90

年销售量（万吨）	3464.14	3512.46
最高日供水量（万吨）	16.00	16.00
供水管网漏损率（%）	3.97	4.57
供水管道长度（公里）	1746.89	1848.90

资料来源：公司提供

公司旅游业务主要由信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”）运营，主营南湾湖景区内旅游服务，园林规划设计，旅游商品开发、销售，旅游资源开发等业务。旅游公司主要依托的南湾湖风景区由素有“中原第一湖”之美称的南湾湖和南湾国家森林公园组成，森林面积 2180 公顷，水面约 75 平方公里，集“山、水、林、岛、茶、鱼”于一区之内，是国家 AAAA 级旅游景区、国家水利风景区。2014 年，旅游公司实现收入 0.16 亿元，毛利率为 31.07%，收入与毛利率同比均略有上升。

公司房地产业务由子公司信阳市华银房地产开发有限责任公司（以下简称“华银房产”）运营，华银房产自成立以来积极参与信阳市旧城改造，先后成功开发了鸡公山避暑山庄、四一路华银综合楼、文化街华银玫瑰园、南湾丹桂园、银珠广场等精品楼盘，开发面积 20 多万平方米，商品房出租、出售率达 90% 以上。目前，华银房产收入主要来自自持物业的租赁收入，数额比较稳定。为拓展公司业务，公司于 2014 年进军罗山房地产开发市场，通过招拍挂方式受让罗山县新区体育馆以北、灵山大道以西、北安路南、北经三路东的土地使用权，拟建设“灵秀花园”项目，截至 2014 年底，该项目土地证、用地规划许可证已经办理完毕，建设规划和图纸审查正在按程序报批。项目预计投资 4.48 亿，预计开发面积 16 万平米。

4. 未来发展

公司作为信阳市最大的综合性投资集团和公用事业运营主体，其产业涵盖了电力、一级土地开发、房地产开发、旅游、城市水务、城市基础设施建设、项目代建管理服务信阳市

支柱性行业，与信阳的发展息息相关。公司将抓住“十二五规划”的历史机遇，配合信阳市经济发展战略和产业政策的要求，进一步增强公司的经营能力和管理水平，实现产业和城市建设的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进信阳市城市经济建设的发展。公司将通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和提升经营效益，积极拓宽投资渠道，逐步成为核心竞争力较强的跨行业的综合性开发经营产业集团。

八、募集资金使用情况及债权保护措施

公司于 2014 年 4 月发行“14 信阳债”公司债券，债券期限 7 年，本期债券采用单利按年计息，不计复利，募集金额 12 亿元，将全部用于石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目。本期债券设置提前偿付条款，在债券存续期的第三年起每年偿付本金的 20%， “14 信阳债”尚未进入提前偿还期。

截至 2014 年底，“14 信阳债”的募投项目一石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目已完成投资 3.66 亿元，占项目总投资的 12.75%，全部为“14 信阳债”募集资金。

根据信阳市财政局与公司于 2011 年 12 月签署的《石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“协议”），协议约定信阳市财政局将从 2015 年至 2021 年分期支付项目投资款及投资利息共计 26 亿元，其中 2015 年应支付 1.50 亿元，但 2015 年度募投项目的首期分期回购款到位时间未按约定执行。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（北京）有限公司深圳分所审计，2014 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）焦作分所审计，均出具了标准无保留的审计意见。2014 年公司合并范围无变化，与 2013 年相比财务数据可比性

强。

截至2014年底，公司资产总额为106.46亿元，所有者权益合计为66.31亿元。2014年，公司实现营业收入4.91亿元，利润总额0.88亿元。

1. 盈利能力

公司作为信阳市最大的国有资产和公用事业运营主体，主要承担信阳市城市基础设施建设（包括道路修建、城区管网修建、校区建设及保障房建设等）和城市供水业务。2014年，公司实现营业收入4.91亿元，同比略微下降0.48%。同期，公司产生营业成本1.67亿元，同比下降31.48%。受此影响，公司营业利润率为同比上升14.28个百分点，为62.09%。

公司期间费用主要体现为财务费用和管理费用，其中财务费用受融资规模扩大影响，上升较快。2014年，公司期间费用1.94亿元，同比上升69.82%，其中财务费用与管理费用分别为1.40亿元和0.50亿元，期间费用占营业收入比重为39.56%，期间费用对营业收入侵蚀较为严重，公司对期间费用控制力度有待提高。

2014年，公司营业外收入0.26亿元，其中政府补助收入为0.21亿元。同期，公司实现利润总额0.88亿元，同比下降65.84%，主要系公司期间费用上升较快及政府补贴规模减少所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营业务较为稳健，公司营业收入相对稳定。此外，期间费用大幅提升、政府补贴规模缩小导致公司利润总额严重下滑，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，2014年分别为2.63亿元和0.66亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为工程款划入以及公司与财政局的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营

活动相关的现金，2014年分别为5.82亿元、3.91亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金主要是支付工程款。从现金收入质量指标上看，2014年公司现金收入比为53.64%，下滑较为严重，主要系市政府回购中心城区管网工程项目和污水处理二期项目，但回购款尚未全部到位所致，跟踪期内公司收入实现质量较差。2014年，公司经营活动产生的现金流净额为-7.18亿元，呈流出状态。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入为2.57亿元，同比增长2.56亿元，主要系公司收回投资收到现金2.30亿元。投资活动现金流出主要是公司对在建项目的投入。2014年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为10.48亿元，其中预付信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室高铁快乐园工程项目（系石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目）款8.75亿元；同期，公司投资活动产生的现金流净额为-10.21亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为20.09亿元，主要系公司发行“14信阳债”收到现金11.83亿元。筹资活动现金流出主要用于偿还债务以及支付利息。2014年，公司筹资活动产生的现金流净额为17.43亿元，同比变化较大，主要系公司加大借款力度所致。

总体来看，跟踪期内，受行业特性影响，公司经营活动现金流呈流出状态，受部分业务回款效率较低的影响，现金收入质量较差。公司经营活动产生现金流量无法覆盖投资活动支出，且未来公司在建项目资金需求规模仍然较大，公司仍存在一定筹资压力。

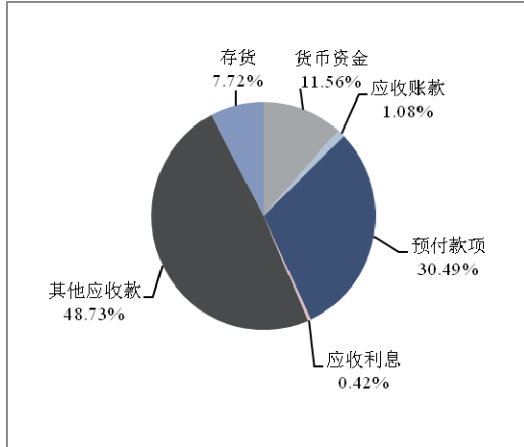
3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额106.46亿元，同比增长13.43%。公司资产总额中，流动资产与非流动资产分别占38.11%和61.89%，2014年公司非流动资产比重同比下降15.60个百分点。

流动资产

截至 2014 年底,公司流动资产 40.57 亿元,同比增长 102.18%,增长主要来自预付款项和其他应收款项。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

截至 2014 年底,公司货币资金 4.69 亿元,其中其他货币资金(定期存单)为 1.80 亿元,公司受限资金占比 38.38%,规模较大;公司预付款项 12.37 亿元,同比增长 260.82%,主要系预付信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室高铁快乐园工程项目(系石武客专信阳东车站前交通枢纽配套设施建设项目)款 8.75 亿元;公司存货 3.13 亿元,其中开发产品 3.07 亿元,开发产品主要为华信公司 2014 年获得的位于罗山县的开发用地。

截至 2014 年底,公司其他应收款 19.77 亿元,同比增长 40.51%,其他应收款主要为公司与其他单位的往来款和借款。从账龄来看,1 年以内的占 52.03%,1~2 年的占 10.40%,2~3 年的占 19.07%,3~4 年的占 9.05%,4~5 年的占 2.08%,5 年以上的占 7.37%。从坏账准备来看,2014 年公司计提坏账准备合计 1.09 亿元,占其他应收款的 5.22%。

表 7 2014 年公司其他应收款前五名单位

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	欠款年限
信阳市财政局	14.73	70.62	1 至 3 年

信阳市南湾水库管理局	3.08	14.77	1 至 5 年
信阳市工业城财政局	0.31	1.48	1 年以内
信阳市机关事务服务中心	0.10	0.50	2 至 3 年
固始县华夏建筑工程有限公司	0.10	0.48	1 年以内
合计	18.32	87.85	

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2014 年底,公司非流动资产 65.88 亿元,同比下降 4.63%,主要系在建工程余额有所下降。

截至 2014 年底,公司长期股权投资 1.52 亿元,主要是对宁西铁路复线项目、河南信生制药股份有限公司的股权投资;公司投资性房地产 10.77 亿元,主要包括华银房产开发的银珠商业广场部分用于商业出租的楼层以及汇盈公司位于信阳市高新技术产业开发区的卵化园综合楼、卵化园办公楼和卵化园 1#~8#厂房;公司在建工程 14.17 亿元,同比下降 15.15%,主要系公司部分代建项目完工所致;公司无形资产 24.22 亿元,主要为 2012 年信阳市政府注入的土地使用权。

总体来看,跟踪期内,公司资产总额随着对代建项目的投入增长而增长。公司流动资产中,其他应收款和预付款项占比较高,对公司流动资金形成较大占用,导致公司资产流动性较差。公司整体资产质量一般。

负债

截至 2014 年底,公司负债总额 40.15 亿元,同比增长 70.00%。负债总额中,流动负债占 25.44%,非流动负债占 74.56%。

截至 2014 年底,公司短期借款 1.20 亿元,主要为抵押借款;公司应付账款 1.09 亿元,主要为应付建筑商和供应商的款项;公司应付利息为 1.28 亿元,主要为债券利息。公司其他应付款 5.19 亿元,主要为公司与其他单位的往来款项。

截至 2014 年底,公司长期借款 7.41 亿元,同比增长 75.43%,主要为保证借款和抵押借款;公司应付债券 21.85 亿元,同比增长

120.10%，主要为公司于 2014 年新发行的 12 亿元公司债券。

从有息债务来看，截至 2014 年底公司全部债务 30.46 亿元，同比增长 112.41%。从债务结构来看，其中长期债务占 96.06%。同期，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 37.71%、31.48%和 30.62%，分别增长 11.22、13.53、12.86 个百分点，公司债务负担有所加重，但公司整体负债水平较低。

总体看，跟踪期内，公司债务规模迅速增长，债务指标上升较快，但整体负债水平仍维持在较低水平。公司债务结构以长期债务为主，符合公司经营业务的特点。

所有者权益

跟踪期内企业所有者权益略微增长，截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 66.31 亿元，同比增长 1.18%，相对稳定。2014 年底，公司所有者权益中，实收资本占 4.54%、资本公积占 76.43%、未分配利润占 17.51%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底公司流动比率和速动比率分别为397.17%和366.52%，增长较为迅速。同期，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。同时，公司现金类资产对短期债务规模覆盖程度高。总体看，公司短期偿还能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2014年，公司EBITDA规模波动中有所下降，分别为4.13亿元和2.77亿元，其中2014年EBITDA下降较快主要系受公司利润总额规模缩减影响。全部债务/EBITDA指标迅速增长，分别为3.47倍和10.98倍。从指标上来看，公司长期偿债能力大幅下滑，但考虑到公司筹借长期债务多用于代建项目，公司整体偿债能力受信阳市回购款拨付效率影响。

截至跟踪评级日，公司存续期内债券总额

12亿元，为2014年4月发行的额度12亿元的公司债券“14信阳债”。2014年，公司EBITDA为“14信阳债”本金的0.23倍。2014年，公司经营活动现金流入量为“14信阳债”本金的0.27倍，经营活动现金流量净额为负，对“14信阳债”无保障能力。另外，“14信阳债”的还款安排为债券发行后的第3~7年分期等额兑付本金，单年还款金额为2.40亿元，2014年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年还款金额的1.15倍、1.37倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量对“14信阳债”保障程度一般。按照公司于信阳市财政局签订的《石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目投资建设与转让收购(BT)协议书》约定，“14信阳债”募投资金投向项目完工后将由政府分7年支付回购款26亿元，2015年信阳市财政局应于本息兑付日前20个工作日向公司支付首期分期回购款1.60亿元，但2015年度募投项目的首期分期回购款到位时间未按约定执行。

截至2014年底，公司无对外担保事项。

截至 2014 年底，公司目前主要通过发行债券融资，合并口径内尚未与银行签订正式授信合同，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1041150200030070V）中国货币网披露的信息，截至 2015 年 6 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信息借贷记录。

6. 抗风险能力

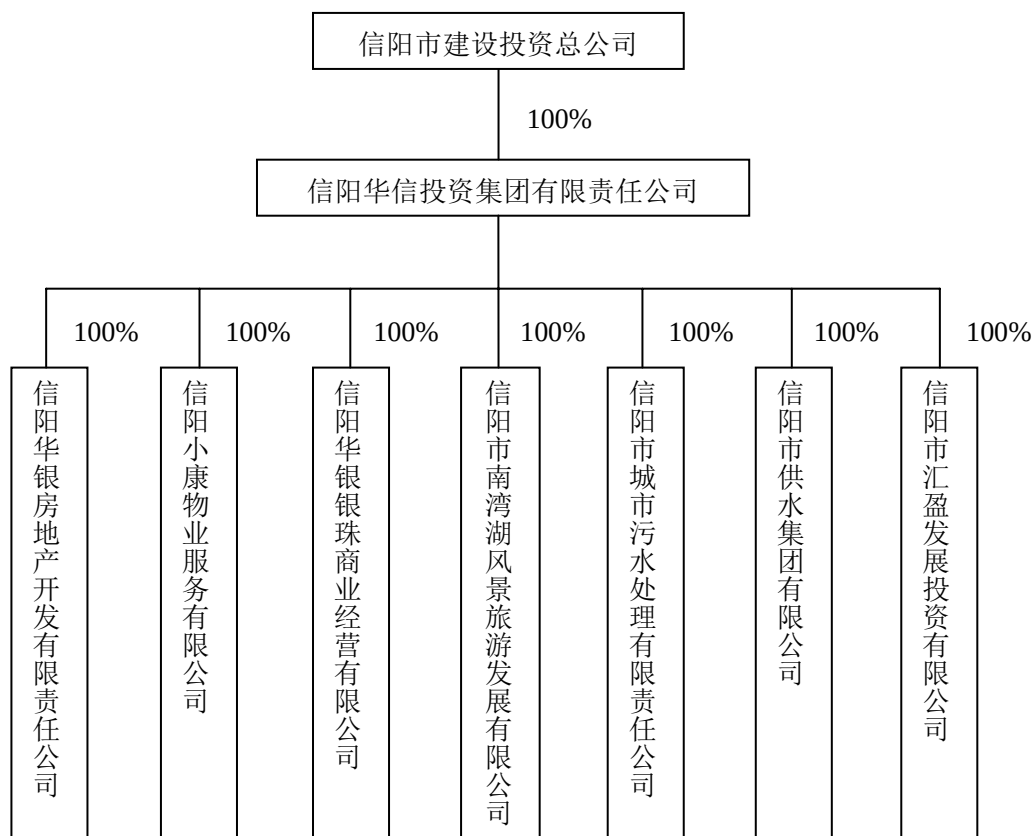
基于对公司自身经营和财务风险，以及信阳市区域及财力状况、信阳市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

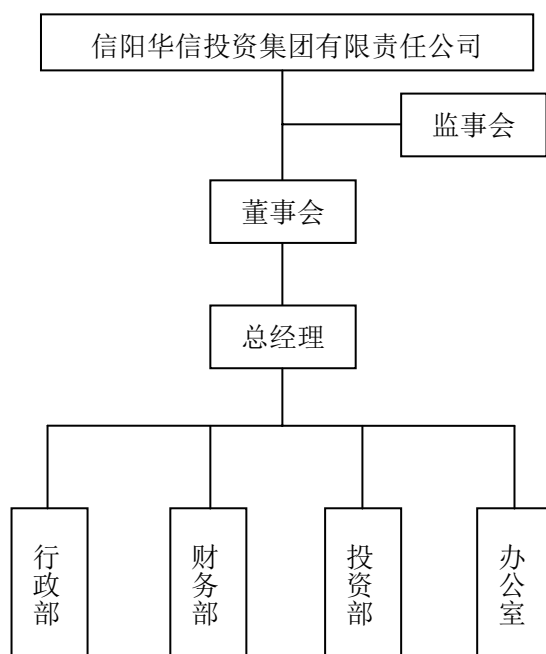
综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长

期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14信阳债”的AA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)	5.41	4.64	4.69
资产总额(亿元)	82.74	89.15	106.46
所有者权益(亿元)	63.05	65.53	66.31
短期债务(亿元)	0.20	0.19	1.20
长期债务(亿元)	11.94	14.15	29.26
全部债务(亿元)	12.14	14.34	30.46
营业收入(亿元)	3.71	4.93	4.91
利润总额(亿元)	2.51	2.57	0.88
EBITDA(亿元)	3.74	4.13	2.77
经营性净现金流(亿元)	2.35	4.99	-7.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	23.89	13.06	10.65
存货周转次数(次)	2.99	2.11	0.74
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05
现金收入比(%)	112.52	87.45	53.64
营业利润率(%)	50.98	47.81	62.09
总资本收益率(%)	3.02	3.00	0.86
净资产收益率(%)	3.61	3.65	1.26
长期债务资本化比率(%)	15.92	17.76	30.62
全部债务资本化比率(%)	16.14	17.95	31.48
资产负债率(%)	23.80	26.49	37.71
流动比率(%)	254.90	228.20	397.17
速动比率(%)	241.85	212.40	366.52
经营现金流动负债比(%)	33.13	56.73	-70.26
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	3.47	10.98

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%
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 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。