# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1023 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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

# 信阳华信投资集团有限责任公司公司债券跟踪评级报告

**主体长期信用**

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

**债项信用**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 14 信阳债 | 12 亿元 | 2014/4/15-2021/4/15 | AA | AA |

**跟踪评级时间：**2016 年 6 月 24 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 4.64 | 4.69 | 11.41 |
| 资产总额(亿元) | 89.15 | 106.46 | 120.33 |
| 所有者权益(亿元) | 65.53 | 66.31 | 68.08 |
| 短期债务(亿元) | 0.19 | 1.20 | 2.46 |
| 全部债务(亿元) | 14.34 | 30.46 | 34.34 |
| 营业收入(亿元) | 4.93 | 4.91 | 5.03 |
| 利润总额(亿元) | 2.57 | 0.88 | 1.78 |
| EBITDA(亿元) | 4.29 | 3.25 | 4.31 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.99 | -7.18 | 3.40 |
| 营业利润率(%) | 47.81 | 62.09 | 63.68 |
| 净资产收益率(%) | 3.65 | 1.26 | 2.39 |
| 资产负债率(%) | 26.49 | 37.71 | 43.43 |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.95 | 31.48 | 33.53 |
| 流动比率(%) | 228.20 | 397.17 | 257.07 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.34 | 9.38 | 7.96 |
| 经营现金流动负债比(%) | 56.73 | -70.26 | 16.95 |

**分析师**

张峻铖　喻宙宏
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”）作为信阳市重要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和财政补贴方面的支持。

**关注**

1. 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。
2. 公司债务规模有所扩大，债务负担加重；期间费用对营业利润侵蚀较严重。
3. 跟踪期内，“14 信阳债”募投项目的回购资金未按时到位，联合资信将密切关注后续进度。
4. 信阳市本级地方政府债务负担较重，2015 年地方政府债务率达 94.91%。

# 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集团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 2015 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（国家法律法规规定应经审批的项目，未经审批前不得经营）。

截至 2015 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2015年底，公司资产总额为120.33亿元，所有者权益合计为68.08亿元。2015年，公司实现营业收入5.03亿元，利润总额1.78亿元。

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

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，中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，显示中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，中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，中国国内生产总值（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中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中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，中国固定资产投资（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，中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；中国消费与人均收入情况大致相同，中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，中国进出口总值 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。中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。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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 年是中国“十三五”开局之年，中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. 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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供

给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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

（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. 区域经济环境

公司作为信阳市重要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 869.77 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《2015 年信阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2015 年信阳市全年生产总值 1877.75 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 453.86 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 754.53 亿元，增长 9.1%；第三产业增加值 669.36 亿元，增长 11.5%。三次产业结构为 24.2：40.2：35.6，对 GDP 增长的贡献率依次为 10.5%、47.4%、42.1%。全年人均生产总值 29321 元，比上年增长 1.1%。

2015 年全年全社会固定资产投资 2085.29 亿元，比上年增长 16.3%。其中，固定资产投资 2023.88 亿元，增长 17.5%；农户投资 61.40 亿元，下降 11.5%。固定资产投资中，第一产业投资 84.11 亿元，增长 50.6%；第二产业投资 802.27 亿元，增长 12.1%；第三产业投资 1137.51 亿元，增长 19.9%。民间投资 1772.63 亿元，增长 16.5%。工业投资 802.27 亿元，增长 12.1%。产业集聚区投资 1121.08 亿元，增长 16.3%，投资额占全市的 55.4%，对全市固定资产投资增长的贡献率为 52.3%。

财政收支方面，2015 年全年地方财政总收入 120.63 亿元，比上年增长 12.0%。一般公共预算收入 91.03 亿元，增长 13.3%。其中，税收收入 67.13 亿元，增长 9.7%；非税收入 23.90 亿元，增长 25.0%。一般公共预算支出 373.98 亿元，增长 12.0%。其中，教育支出 83.01 亿元，增长 5.8%；社会保障和就业支出 46.75 亿元，增长 28.8%；医疗卫生与计划生育支出 45.63 亿元，增长 20.1%。全年国税收入 41.38 亿元，增长 8.9%；地税收入 65.14 亿元，增长 12.2%。

总体看，2015 年信阳市经济及财政实力有所增强，全社会固定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 2015 年底，信阳市本级政府债务为

69.38 亿元，其中，直接债务为 63.92 亿元，主要由国内金融机构借款和债券融资构成；担保债务余额为 10.91 亿元。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 94.91%，较上年提升 1.91 个百分点。总体来看，信阳市本级政府债务水平很高。

表 1　信阳市本级地方债务情况（单位：万元）

| 地方财力（2015 年度） | 金额 | 地方债务（截至 2015 年底） | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）地方一般预算收入 | 305331 | （一）直接债务余额 | 639214 |
| 1．税收收入 | 226654 | 1．国债转贷资金 | 550 |
| 2．非税收入 | 78677 | 2．解决地方金融风险专项借款 | 500 |
| （二）转移支付和税收返还收入 | 256985 | 3．国内金融机构借款 | 317614 |
| 1．一般性转移支付收入 | 136966 | （1）政府直接借款 | 117614 |
| 2．专项转移支付收入 | 103701 | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | 200000 |
| 3．税收返还收入 | 16318 | 4．债券融资 | 319268 |
| （三）国有土地使用权出让收入 | 163300 | （1）中央代发地方政府债券 | 319268 |
| 1．国有土地使用权出让金 | 158336 | 5．其他（村级及其他单位借款） | 1282 |
| 2．国有土地收益基金 | 3269 | （二）担保债务余额 | 109145 |
| 3．农业土地开发资金 | 1695 | 1．政府担保的国内金融机构借款 | 16871 |
| 4．新增建设用地有偿使用费 | | 2．政府担保的融资平台债券融资 | 92274 |
| （四）预算外财政专户收入 | 5399 | | |
| **地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）** | **731015** | **地方政府债务余额=（一）+（二）×50%** | **693786.5** |
| **债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%** | **94.91%** | | |

资料来源：信阳市财政局

## 五、基础素质分析

### 1. 企业规模

公司作为信阳市重要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。

### 2. 政府支持

跟踪期内，信阳市政府在项目回购和财政补贴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。

**项目回购**

根据信阳市财政局于 2016 年 4 月 25 日发布的《关于回购信阳农业高等专科学校羊山新校二期工程、信阳市羊山新区城市道路路网工程的通知》（信财预【2016】49 号文），信阳市财政局对信阳农业高等专科学校羊山新校项目二期工程、信阳市羊山新区城市道路路网工程项目全部工程回购并支付相应款项 14.91 亿元，已于 2012 年对信阳市羊山新区城市道路路网工程项目进行回购 4.00 亿元，剩余 10.91 亿元将逐年按比例回购并支付。其中，2015~2017 年每年应回购上述工程项目金额分别为 3.50 亿元、3.60 亿元和 3.80 亿元。2015 年，公司收到

回购款并确认项目代建收入 3.11 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。2015 年，公司收到政府补贴 0.98 亿元，已计入“营业外收入—政府补贴收入”科目。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度、高层管理人员无重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营概况

公司作为信阳市重要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。

2015 年，公司实现营业收入 5.03 亿元，较上年增长 2.43%，主要系项目代建收入增长所致。受本期代建项目完工回购影响，公司项目代建收入同比增长 21.95%，达 3.11 亿元，占营业收入的比重为 61.87%，为公司收入的主要来源；根据政府相关安排，水库代管职责不再由公司承担，故本年无该项收入；公司供水收入较上年略有下降，2015 年为 1.34 亿元；旅游收入及地产收入较上年变化不大，2015 年分别为 0.16 亿元和 0.12 亿元；公司其他收入为 0.28 亿元，较上年的 0.04 亿元增幅较大，主要系本年下属子公司汇盈发展标准厂房完工后对外出租产生收入所致。

毛利率方面， 2015 年公司代建收入毛利率为 91.49%，较上年提升 2.95 个百分点；其他业务毛利率均较上年变化不大。受代建收入毛利率上升影响，公司综合毛利率由上年的 65.96%上升至 67.70%。

表2 公司营业收入构成情况 （单位：万元、%）

| 板块 | 2014 年 | | | 2015 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 项目代建 | 25506.98 | 51.96 | 88.54 | 31106.14 | 61.87 | 91.49 |
| 水库收入 | 6500.00 | 13.24 | 67.91 | -- | -- | -- |
| 供水收入 | 13851.80 | 28.22 | 33.58 | 13376.93 | 26.60 | 33.23 |
| 旅游收入 | 1614.95 | 3.29 | 31.07 | 1821.25 | 3.62 | 32.73 |
| 地产收入 | 1206.60 | 2.46 | 13.88 | 1194.58 | 2.38 | 16.24 |
| 其他 | 405.09 | 0.83 | 13.61 | 2780.92 | 5.53 | 12.61 |
| **合计** | **49085.42** | **100.00** | **65.96** | **50279.81** | **100.00** | **67.70** |

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

公司作为信阳市重要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， 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。

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。

跟踪期内，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。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（其中羊山新区道路路网建设项目4.34亿元，信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程10.57亿元），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。信阳市财政局已于2012年对信阳市羊山新区城市道路路网工程项目进行回购4.00亿元，剩余10.91亿元将逐年按比例回购并支付，其中，2015~2017年每年应回购上述工程项目金额分别为3.50亿元、3.60亿元和3.80亿元，信阳市财政局计划于每年6月30日前支付上一年度款项。2015年，公司确认项目代建收入3.11亿元。

表3　截至2015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2015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 | 8.13 | 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150000平方米，整个项目占地面积733332.90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 | 3.34 | 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 | 20.00 | 12.00 | 8.00 | 5.10 | 25.50% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 统，总建筑面积 446620 平方米 | | | | | |
| **合计** | **--** | **31.47** | **18.00** | **13.47** | **16.57** | **--** |

资料来源：公司提供

截至 2015 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 16.57 亿元，仍需投资 14.90 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，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。

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。2015 年，公司无水库收入，主要原因是公司城市基础设施建设业务稳步增长，盈利能力进一步增强，根据政府相关安排，水库代管职责不再由公司承担，故不确认收入。

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 2015 年年度供水量为 3852.00 万吨，同比增加 164.10 万吨，供水漏损率为 10.23%。截至 2015 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度已达 1912.34 公里。经河南省发改委（豫发改价管【2015】255 号文）和信阳市物价管理办公室（信价工【2015】38 号文）批准，从 2015 年 4 月 1 日起对市中心供水价格进行了调整，具体如下：居民用水第一阶梯水价（年用水量小于 110 立方米）为 2.90 元/立方米；居民用水第二阶梯水价（年用水量 110-160 立方米）为 3.00 元/立方米；居民用水第三阶梯水价（年用水量大于 160 立方米）为 6.00 元/立方米；非居民用水价格为 3.50 元/立方米；特种用水价格为 9.00 元/立方米。2015 年，供水集团实现供水收入 1.34 亿元，较上年略有下降。

表 4 2014~2015 年公司供水业务情况

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|
| 年供水量（万吨） | 3687.90 | 3852.00 |
| 年销售量（万吨） | 3512.46 | 3458 |
| 最高日供水量（万吨） | 16.00 | 13.00 |
| 供水管网漏损率（%） | 4.57 | 10.23 |
| 供水管道长度（公里） | 1848.90 | 1912.34 |

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。2015 年，旅游公司实现收入 0.18 亿元，毛利率为 32.73%，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，该项目已开始进行主体建设，项目预计投资 4.48 亿，预计开发面积 16 万平米，截至 2015 年底已投资 3.50 亿元。

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、项目代建管理服务等信阳的支柱性行业，与信阳的发展息息相关。公司将抓住“十三五规划”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券保护措施

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。截至 2015 年底，“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 5.10 亿元，占项目总投资的 25.50%，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2014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2014年和2015年每年年末均应支付1.50亿元，但均未按约定执行。

## 九、财务分析

公司提供的 2014 年和 2015 年财务报表均已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）焦作分所审计，并出具了标准无保留的审计意见。2015 年公司合并范围较 2014 年无变化，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产总额为120.33亿元，所有者权益合计为68.08亿元。2015年，公司实现营业收入5.03亿元，利润总额1.78亿元。

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。2015 年，公司实现营业收入 5.03 亿元，同比略增 2.43%。同期，公司产生营业成本 1.62 亿元，同比下降 2.82%，。受此影响，公司营业利润率为同比上升 1.59 个百分点，为 63.68%。

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。2015 年，公司期间费用 2.29 亿元，同比上升 17.89%，其中财务费用与管理费用分别为 1.79 亿元和 0.46 亿元，期间费用占营业收入比重为 45.53%，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。

2015 年，公司营业外收入 1.03 亿元，其中政府补助收入为 0.98 亿元。同期，公司实现利润总额 1.78 亿元，同比上升 103.17%，主要系公司政府补贴规模大幅增加所致。

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，政府补贴规模增大导致公司利润总额大幅上升，但整体盈利能力仍偏弱。

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，2015 年分别为 3.54 亿元和 4.29 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。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，2015 年分别为 1.38 亿元和 2.18 亿元，其中购买商品、接受劳

务支付的现金较上年大幅下降 76.29%；支付其他与经营活动有关的现金主要是支付往来款。从现金收入质量指标上看，2015 年公司现金收入比为 70.45%，较上年的 53.64%有所上升，但公司收入实现质量仍一般。2015 年，公司经营活动产生的现金流净额为 3.40 亿元，呈净流入状态。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入为 2.32 亿元，同比下降 9.84%，主要来自公司收回投资收到的现金 2.31 亿元，系赎回购买的理财产品所致。投资活动现金流出主要是公司对在建项目的投入。2015 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 6.24 亿元，主要为公司投资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）支付款；同期，公司投资活动产生的现金流净额为-6.23 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为 15.66亿元，较上年下降22.09%，来自取得借款收到的现金（8.34亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（7.32亿元）；其中，收到其他与筹资活动有关的现金全部为财政拨款。筹资活动现金流出全部用于偿还债务以及支付利息。2015年，公司筹资活动产生的现金流净额为 9.55亿元，同比下降45.21%。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流由负转正，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。

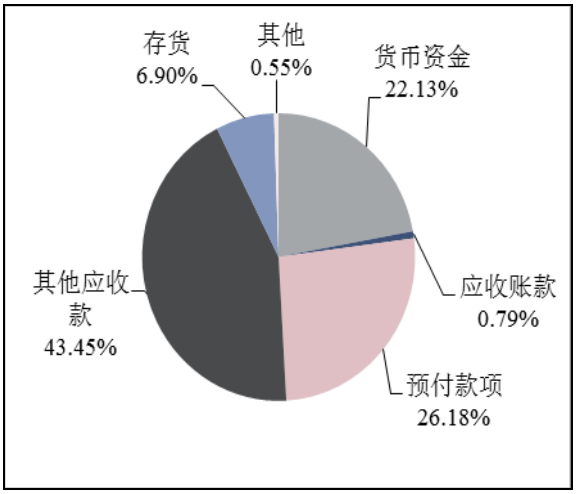
3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 120.33 亿元，同比增长 13.04%。公司资产总额中，流动资产与非流动资产分别占 42.85%和 57.15%，2015年公司非流动资产比重同比下降4.74个百分点。

**流动资产**

截至 2015 年底，公司流动资产 51.56 亿元，同比增长 27.08%，增长主要来自货币资金和其他应收款项。

图 1　2015 年底公司流动资产构成




资料来源：根据公司报表整理

截至 2015 年底，公司货币资金 11.41 亿元，主要由银行存款（占 99.29%）和其他货币资金（占 0.66%）构成。其中，其他货币资金全部为定期存单，共计 750.00 万元。

截至 2015 年底，公司预付款项 13.50 亿元，同比增长 9.12%，主要为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 11.29 亿元。按账龄看，1 年以内的占 10.43%，1-2 年的占 74.18%，2-3 年的占 12.05%，3 年以上的占 0.20%，综合账龄偏短。按预付单位看，公司预付账款前 5 名单位占预付账款总额的比例为 95.67%，集中度很高。

截至 2015 年底，公司存货 3.56 亿元，其中开发成本 3.50 亿元，开发成本主要为公司在罗山县开发的房地产项目。

截至 2015 年底，公司其他应收款 22.40 亿元，同比增长 13.29%，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 21.22%，1~2 年的占 45.78%，2~3 年的占 8.82%，3~4 年的占 9.16%，4~5 年的占 7.25%，5 年以上的占 7.77%。从坏账准备来看，

2015 年公司计提坏账准备合计 1.15 亿元，占其他应收款的 4.90%。总体看，公司其他应收款金额较大，占用公司较多资金，对公司资产流动性有一定影响。

表 5　2015 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 | 16.39 | 69.60 | 1 至 5 年 |
| 信阳市南湾水库管理局 | 3.08 | 13.07 | 1 至 5 年 |
| 信阳伯皇实业有限公司 | 0.40 | 1.70 | 1 年以内 |
| 信阳市信融通信技术股份有限公司 | 0.34 | 1.46 | 1 年以内 |
| 固始县华夏建筑工程有限公司 | 0.11 | 0.48 | 1 年以内 |
| **合 计** | **20.33** | **86.31** | -- |

资料来源：公司审计报告

**非流动资产**

截至 2015 年底，公司非流动资产 68.78 亿元，同比增长 4.39%，主要系在建工程增长所致。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 1.52 亿元，较上年无变化，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 10.78 亿元，与上年基本持稳，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；公司固定资产 15.41 亿元，较上年略有增长，主要由房屋建筑物、机器设备及运输工具构成；公司在建工程 16.50 亿元，同比增长 16.38%，主要系公司部分代建项目增加投资所致；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 2015 年底，公司负债总额 52.26 亿元，同比增长 30.16%。负债总额中，流动负债占 38.38%，非流动负债占 61.62%。

截至 2015 年底，公司短期借款 0.39 亿元，主要为保证借款和质押借款；公司应付账款 1.11 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 13.35 亿元，主要为公司与其他单位的往来款项；公司一年内到期的非流动负债 2.07 亿元，主要为即将到期的银行借款。

截至 2015 年底，公司长期借款 12.01 亿元，同比增长 62.05%，主要为信用借款和保证借款；公司应付债券 19.88 亿元，同比下降 9.02%，主要原因是公司于 2012 年 6 月发行的“12 信阳债”提前开始偿还本金。

从有息债务来看，截至 2015 年底公司全部债务 34.34 亿元，同比增长 12.75%。从债务结构来看，其中长期债务占 92.84%。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 43.43%、33.53%和 31.90%，分别增长 5.71、2.06、1.28 个百分点，公司债务负担有所加重，但公司整体负债负担尚可。

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 2015 年底，公司所有者权益合计为 68.08 亿元，同比增长 2.67%，相对稳定。2015 年底，公司所有者权益中，实收资本占 4.43%、资本公积占 74.65%、未分配利润占 19.21%，较上年变化不大。

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2015年底公司流动比率和速动比率分别为257.07%和239.33%，较上年的397.17%和366.52%均有所下降。同期，公司经营现金流动负债比为16.95%，对流动负债保障能力弱。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，2015年公司EBITDA为4.31亿元，同比有所上升；全部债务/EBITDA为7.96倍，较上年的9.38倍有所下降。考虑到信阳市政府在项目回购及补贴收入上对公司的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

公司于2014年4月发行了“14信阳债”，发行额度12亿元，存续期7年。2015年，公司EBITDA为“14信阳债”本金的0.36倍，公司经营活动现金流入量为“14信阳债”本金的0.65倍，经营活动现金流量净额为“14信阳债”的0.28倍，保障能力均一般。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，2015年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年还款金额的1.80倍、3.26倍，保障能力较好。

此外，公司于2012年6月发行了“12信阳债”，发行额度10.00亿元，存续期7年；“12信阳债”设置有分期偿还本金条款，从2015年起每个计息年度末偿还20%本金，即2.00亿元。考虑到“14信阳债”分期还本安排，公司将于2017~2019年达到峰值兑付，每年需偿还本金4.40亿元，2015年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年还款金额的0.98倍、1.78倍，保障能力弱。

总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量对“14信阳债”对分期还本额度的覆盖能力较好。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”募投项目完工后将由政府分7年支付回购款26亿元，2015年和2016年应每年回购1.50亿元，但均未按约定执行，联合资信将持续关注。

截至2016年5月底，公司对外担保余额共计0.68亿元，占2015年底净资产总额的比重为1.00%，公司或有负债风险低。

表6　2016年5月底公司对外担保明细

（单位：万元）

| 单位名称 | 担保余额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 信阳工业城创辉市政工程有限公司 | **5000** | 2015.10-2016.10 |
| 信阳皇马电动车有限公司 | **900** | 2015.08-2016.08 |
| 周玉刚 | **900** | 2015.06-2016.06 |
| **合计** | **6800** | -- |

资料来源：公司提供

截至2016年5月底，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），截至2016年6月12日，公司无未结清和已结清的不良信息借贷记录。

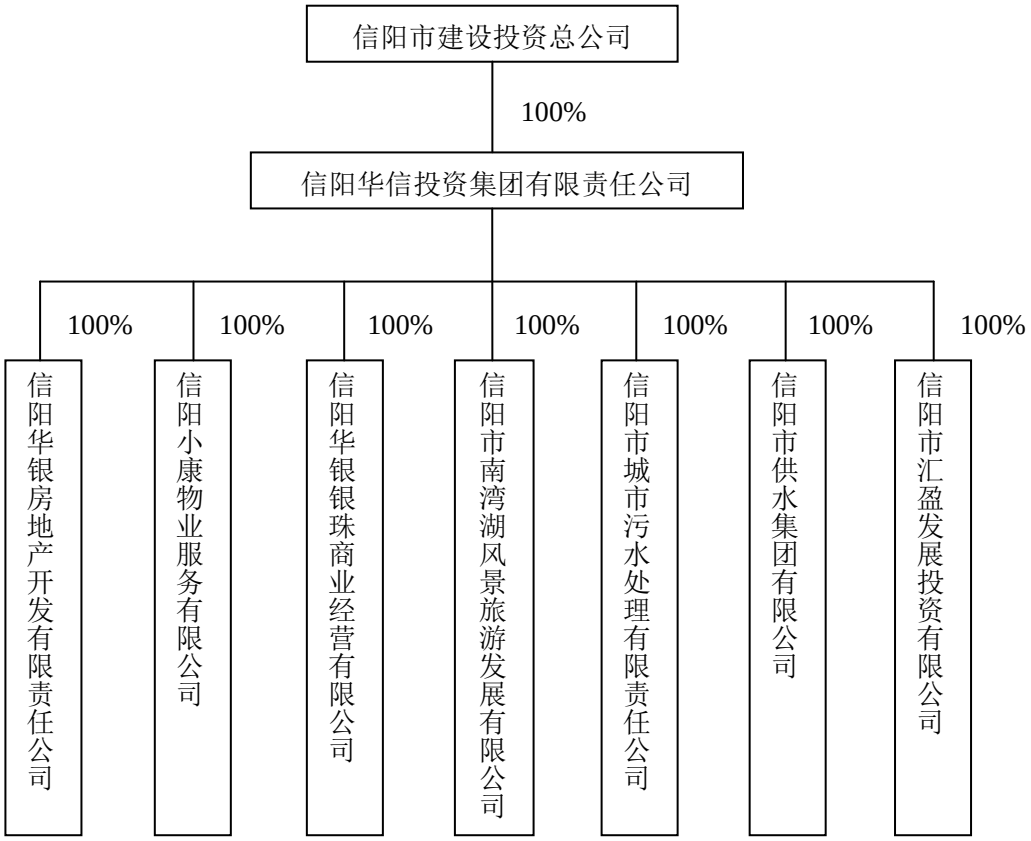
6. 抗风险能力

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。

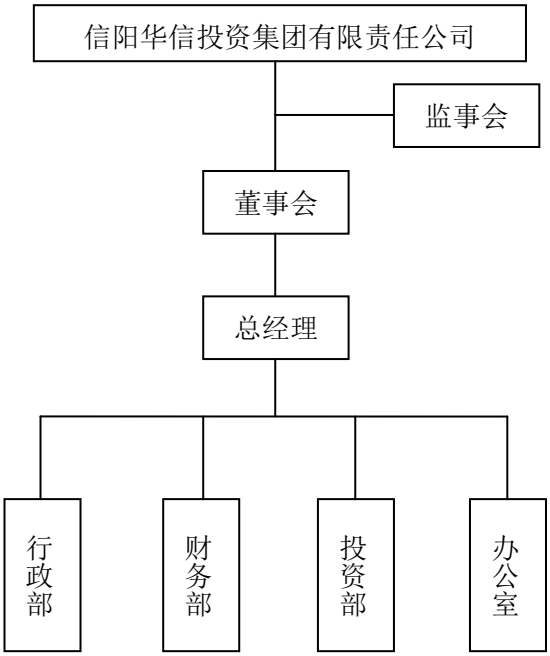
## 十、结论

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”AA的信用等级。

# 附件 1-1 公司股权结构图



# 附件 1-2 公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 4.64 | 4.69 | 11.41 |
| 资产总额(亿元) | 89.15 | 106.46 | 120.33 |
| 所有者权益(亿元) | 65.53 | 66.31 | 68.08 |
| 短期债务(亿元) | 0.19 | 1.20 | 2.46 |
| 长期债务(亿元) | 14.15 | 29.26 | 31.88 |
| 全部债务(亿元) | 14.34 | 30.46 | 34.34 |
| 营业收入(亿元) | 4.93 | 4.91 | 5.03 |
| 利润总额(亿元) | 2.57 | 0.88 | 1.78 |
| EBITDA(亿元) | 4.29 | 3.25 | 4.31 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.99 | -7.18 | 3.40 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 13.06 | 10.65 | 11.92 |
| 存货周转次数(次) | 2.11 | 0.74 | 0.49 |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.05 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 87.45 | 53.64 | 70.45 |
| 营业利润率(%) | 47.81 | 62.09 | 63.68 |
| 总资本收益率(%) | 3.00 | 0.86 | 3.44 |
| 净资产收益率(%) | 3.65 | 1.26 | 2.39 |
| 长期债务资本化比率(%) | 17.76 | 30.62 | 31.90 |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.95 | 31.48 | 33.53 |
| 资产负债率(%) | 26.49 | 37.71 | 43.43 |
| 流动比率(%) | 228.20 | 397.17 | 257.07 |
| 速动比率(%) | 212.40 | 366.52 | 239.33 |
| 经营现金流动负债比(%) | 56.73 | -70.26 | 16.95 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.34 | 9.38 | 7.96 |

# 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%<br>（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。