

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1917 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湘潭振湘国有资产经营投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13湘振湘/13振湘治理债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十八日



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>

湘潭振湘国有资产经营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 湘振湘/13 振湘治理债	18 亿元	2013/8/7-2020/8/7	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	5.05	2.69	3.31
资产总额(亿元)	68.12	88.03	93.41
所有者权益(亿元)	52.99	53.36	53.26
短期债务(亿元)	8.97	9.12	8.31
全部债务(亿元)	9.60	27.40	28.07
营业收入(亿元)	4.99	7.83	7.61
利润总额(亿元)	2.99	0.23	0.85
EBITDA(亿元)	3.12	1.74	2.75
经营性净现金流(亿元)	2.38	-2.03	1.07
营业利润率(%)	42.19	13.40	10.99
净资产收益率(%)	5.65	0.36	1.38
资产负债率(%)	22.20	39.39	42.98
全部债务资本化比率(%)	15.34	33.93	34.51
流动比率(%)	310.65	314.42	257.39
全部债务/EBITDA(倍)	3.07	15.75	10.22
经营现金流流动负债比(%)	17.17	-12.86	5.35

分析师

陈 茜 霍 焰

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

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司(以下简称“湘潭振湘”或“公司”)是湘潭市产业开发投资建设及湘潭市重金属污染治理的実施主体。跟踪期间,湘潭市经济持续发展,地方财力稳步提升;公司污水处理业务经营良好,锰材料销售板块受行业不景气以及行业产能过剩影响业绩有所下滑。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司其他应收款快速增长对公司资金形成占用、主营业务营业利润率下滑、债务负担加重、未来投资支出较大等方面给公司经营带来的不利影响。

近年来,随着长株潭一体化进程的加快,湘潭市经济持续发展,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着公司污水处理能力的提升以及纳污范围的扩大,锰材料销售业务板块的稳定发展,公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以拥有的 41 宗土地使用权为“13 湘振湘/13 振湘治理债”提供抵押担保,跟踪期内土地使用权价值较 2013 年略有增长,对“13 湘振湘/13 振湘治理债”本金的保障倍数为 1.85 倍,能对“13 湘振湘/13 振湘治理债”的偿付形成有效保障。

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 湘振湘/13 振湘治理债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,湘潭市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是湘潭市的产业投资建设主体之一,跟踪期内得到了政府在财政补贴方面的支持。

关注

1. 公司资产构成中土地资产和其他应收款占比较大，资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内，受锰材料销售行业不景气及行业产能过剩影响，公司主营业务营业利润率下滑。

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）与湘潭振湘国有资产经营投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湘潭振湘国有资产经营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，未因湘潭振湘国有资产经营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湘潭振湘国有资产经营投资有限公司提供，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湘潭振湘国有资产经营投资有限公司主体长期信用及“13 湘振湘/13 振湘治理债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司（以下简称“振湘国投”或“公司”）是 2008 年 11 月经湘潭市人民政府批准，由湘潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”）作为出资人，依法设立的国有独资公司。2014 年 1 月 8 日，根据谭国资【2014】1 号文，湘潭市国资委将公司 100% 股权无偿划转至湘潭产业投资发展集团有限公司（以下简称“产业集团”），湘潭市国资委对产业集团持股 100%。2014 年公司资本公积转增实收资本 0.20 亿元。截至 2014 年底，公司注册资本 1.20 亿元，母公司为产业集团，湘潭市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围包括：国家法律、法规允许的土地开发及经营；项目投资；资产经营；投资开发；（企业）从业人员的培训及相关技术开发；环境污染治理投资；电线电缆、建材（不含硅橡胶）、化工产品（不含危险及监控化学品）、金属材料、政府允许经营的矿产品的销售。

截至 2014 年底，公司拥有湘潭电化集团有限公司、湘潭市污水处理有限公司、湘潭市昭扬投资发展有限公司等 3 家一级子公司。公司内设综合管理部、人事审计监察部、资产经营发展部和财务筹资部等 4 个职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 93.41 亿元，所有者权益合计 53.26 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.61 亿元，利润总额 0.85 亿元。

公司注册地址：湘潭市雨湖区人民路 163 号；法定代表人：亢豫黔。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，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，比上年增加 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，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 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，并将带动基础设施建设等投资，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. 城市基础设施建设行业分析

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. 区域经济环境分析

湘潭市位于湖南省中部偏东，现辖湘乡市、韶山市、湘潭县及雨湖区、岳塘区，全市总面积5015平方公里，总人口276万。

湘潭市交通条件良好，京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线等多条铁路横贯，同时沪昆高铁和长株潭城际铁路正在建设中，未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将进一步得到提升。

湘潭市是湖南省重要的工业城市，工业体系比较齐全，其中先进装备制造业、精品钢材及深加工业、汽车及零部件制造业和电子信息设备制造业系湘潭市的四大战略性新兴产业。

根据《湘潭市2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市地区生产总值1570.6亿元，比上年增长10.7%。其中，第一产业增加值132.0亿元，增长4.5%；第二产业增加值900.6亿元，增长10.6%；第三产业增加值538.0亿元，增长12.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值55968元，增长10.1%。全市三次产业结构为8.4:57.3:34.3。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为3.5%、57.5%和39.0%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为52.8%。非公有制经济增加值1048.2亿元，增长12.1%，占地区生产总值的比重为66.7%，比上年提高3.8个百分点。

从湘潭市地方财力来看，2014年湘潭市财政总收入稳步增强，全市财政总收入159.4亿元，比上年增长10.1%。其中，公共预算收入107.2亿元，增长9.5%；上划中央收入40.7亿元，增长8.7%；上划省级收入11.5亿元，增长22.2%。2014年全市公共预算收入占财政总收入的比重为67.25%。

总体来看，跟踪期内，湘潭市经济持续发

展，地方财力稳步提升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，湘潭市国资委将公司 100% 股权无偿划转至产业集团，湘潭市国资委对产业集团持股 100%。同时，2014 年公司资本公积转增实收资本 0.20 亿元。截至 2014 年底，公司注册资本 1.20 亿元，母公司为产业集团，湘潭市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为湘潭市产业投资发展平台之一，目前的职能定位为产业投资发展商。公司对市政府及市国资委授权的所持国有股份履行出资人权利，筹措企业改制等所需资金；国有资产的经营管理与开发，物业管理、国有企业人员的培训及相关技术的开发；股权投资及并购；金融业投资；中央、省在湘潭项目及资产授权持有和经营开发；湘潭重金属污染治理项目投资，参与竹埠港退二进三项目建设；地方特色产业和支柱产业培育；资本经营及咨询服务。

3. 政府支持

跟踪期间，公司收到相关政府补贴 2.71 亿元，较 2013 年快速增长，主要是新增湘江流域环境污染治理奖励 2.00 亿元，其余主要为专项补贴、财政补贴、奖金以及项目资金摊销等款项。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和股权结构方面无重大变化。公司下属子公司湘潭电化集团为上市公司，独立运营，公司对其管控能力不强。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间，公司主营业务收入较上年下降 7.77%，主要系锰材料销售收入有所下降。2014 年，公司锰材料收入为 6.20 亿元，较 2013 年下降 10.50%，主要是受行业不景气以及行业产能过剩影响销售价格有所下降，进而导致锰材料销售板块毛利率下降为 7.76%。2014 年，公司污水处理收入为 0.64 亿元，较 2013 年增长 25.17%，主要是由于纳污范围有所扩大。

毛利率方面，受锰材料销售板块毛利率下降影响，公司综合毛利率下降至 12.34%。

表 1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	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
污水处理	0.41	8.26	52.21	0.51	6.85	47.52	0.64	9.24	54.36
锰材料收入	--	--	--	6.93	92.44	12.52	6.20	89.78	7.76
土地经营	4.56	91.50	41.14	--	--	--	--	--	--
其他	0.01	0.24	--	0.05	0.71	50.94	0.07	0.98	35.90
合 计	4.99	100.00	42.20	7.49	100.00	15.19	6.91	100.00	12.34

资料来源：公司审计报告

2. 运营分析

污水处理板块

目前湘潭市拥有河西和河东两家污水处理厂（河西污水处理厂为公司子公司，以下简称“污水公司”），其中河西污水处理厂设计规模 30 万吨/日，负责处理河西地区生活污水，服务

面积 80.28 平方公里，服务人口 71.85 万人；河东污水处理厂设计规模 20 万吨/日，负责处理河东地区生活污水，服务面积 25 平方公里，服务人口 25 万人。

2014 年公司污水年处理量为 5468.37 万吨，较上年增长 5.51%，主要是纳污范围的扩

大所致；日均污水处理量较上年也有所提升，为 15.06 万吨/日，较上年增长 5.76%；随着污水处理量的增长污水公司实现营业收入 0.64 亿元，较上年增长 25.49%。

表 2 2012~2014 年公司污水处理量（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
污水处理量	4766.00	5182.79	5468.37
日均污水处理量	13.06	14.24	15.06

资料来源：公司提供

在建项目方面，污水公司 2013 年新增污水处理提标改造项目（从一级 B 类水提标为一级 A 类水）已于 2014 年 12 月 30 日完工，项目建成后将提高公司未来污水处理质量水平，截至目前公司收费标准暂未发生变化。

拟建项目方面，污水公司拟建污水处理能力 15 万吨/日的二期二阶扩建项目，该项目预计总投资 4744.6 万元，项目预计 2015 年 9 月开工，目前处于项目前期准备阶段，项目设计已经完成、项目预算已编制完成，已递交财政评审，将进行土建招投标工作。该项目使公司污水处理能力从 15 万吨/日扩建为 20 万吨/日，项目建成后将增加公司未来污水处理收入。

锰材料销售板块

湘潭电化集团成立于 1994 年 5 月 10 日，注册资本 8559 万元。湘潭电化集团主要从事电解二氧化锰、电解金属锰的生产销售业务，截至 2014 年底，湘潭电化集团拥有年产 6.20 万吨电解二氧化锰和年产 1.50 万吨电解金属锰。电解二氧化锰产品占全国市场份额 40%，在全国居于领先地位，为湘潭电化集团的主要优势产品。2014 年实现锰材料收入 6.20 亿元，较 2013 年下降 10.50%，主要是受行业不景气以及行业产能过剩影响，销售价格有所下降，进而导致锰材料销售板块毛利率下降为 7.76%。

（1）生产情况

电解二氧化锰方面，2014 年电化集团生产电解二氧化锰 4.83 万吨，产量较上年有所下降，主要是由于行业不景气以及行业产能过剩影响，为适当降低存货电解二氧化锰产量有所下降；2014 年产能利用率为 77.90%，较上年有所下降；2014 年产销率达 105.80%。

电解金属锰方面，2014 年，电化集团生产电解金属锰为 1.26 万吨，较上年增长 2.44%；2014 年产能利用情况良好，产能利用率为 84.00%；2014 年产销率达 102.38%。

表 3 2012~2014 年湘潭电化集团产销情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年
电解二氧化锰	产能（万吨）	6.20	6.20	6.20
	产量（万吨）	5.85	5.38	4.83
	销量（万吨）	5.00	4.99	5.11
	平均价格（元/吨，含税）	11445.75	10629.68	10153.00
电解金属锰	产能（万吨）	1.50	1.50	1.50
	产量（万吨）	0.96	1.23	1.26
	销量（万吨）	0.81	1.38	1.29
	平均价格（元/吨，含税）	14659.05	13042.11	13758.00

资料来源：公司提供

（2）采购情况

湘潭电化集团主要原材料为碳酸锰（锰矿），跟踪期内，湘潭电化集团自身拥有可供开采的锰矿资源储量较快增长，约为 500 万吨，按照 25 万吨/年测算，预计可供开发 20 年。湘潭电化集团拥有上游锰矿资源，在成本上具有一定优势。目前公司采购主要由湘潭电化集团

子公司湘潭电化科技股份有限公司开采，2014 年采矿 26.40 万吨，采购成本为 434.19 元/吨，生产利润率为 10.23%。所采购的锰矿资源在优先满足自用的情况下考虑出售，2014 年销售矿石 9.39 万吨。同时，公司部分矿石来源为对外采购，2014 年平均采购价格为 495.89 元/吨。

表 4 2012~2014 年碳酸锰采购情况

碳酸锰	2012 年	2013 年	2014 年
平均采购价格（元/吨）	442.38	506.77	495.89
采购量（万吨）	18.62	12.51	12.72

资料来源：公司提供

（3）销售情况

2014 年，湘潭电化集团电解二氧化锰销量为 5.11 万吨，销量较上年略有增长。同期，电解金属锰销量为 1.29 万吨，略有下降。

销售价格方面，2014 年电解二氧化锰较上年有所下降，下降比率为 4.48%，主要是受行业产能过剩以及同行业竞争激烈的影响；电解金属锰销售价格较上年略有回升。

回款结算方面，电解二氧化锰主要客户为国内外各大电池厂家，国内厂家回款账期为 30~60 天，国际厂家回款账期为 30 天。金属锰主要为本地销售，采用现款现货方式，无未回款账款。

土地经营板块

公司是湘潭市主要的土地经营主体之一，土地经营收入主要为自有土地（商住出让地）转让所带来的收益。2012 年，公司实现土地经营收入为 4.56 亿元，出让面积 271.60 亩，平均出让价格为 168.03 万元/亩。2013~2014 年公司未实现土地出让收入。

土地资产方面，除 2012 年已经出让的 271.60 亩土地，2013~2014 年未发生土地出让业务；截至 2014 年底，公司拥有商住土地 1891 亩，入账价值为 21.19 亿元，使用权类型为国有出让；如按照 150 万/亩估算，公司土地资产价值为 28.37 亿元。公司土地资产位于长沙、湘潭、株洲三个城市的中间位置（湘潭昭山地区），随着长株潭一体化进程的加快，其土地价值存在一定的上升空间，公司土地经营业务前景良好。未来公司将结合湘潭市经济和产业发展需要，将产业开发和土地开发相结合，参与土地二级开发和经营。

3. 经营效率

从经营效率指标来看，2014 年公司销售债权周转次数为 1.02 次，较 2013 年的 0.89 次有所增长；存货周转次数为 0.28 次，较 2013 年保持不变；总资产周转次数较上年略有下降，为 0.08 次。总体看，公司整体经营效率较低，符合行业特点。

4. 未来发展

湘潭作为一个老工业基地，辖内一批高能耗、高污染的工业企业对湘江水质及附近土壤造成了严重污染。其中，竹埠港、锰矿、湘钢、湘乡原湖铁、湘潭县易俗河等 5 个区域受重金属污染最为严重。

公司作为湘江流域重金属污染治理项目投资主体，全面负责项目实施管理工作。在建项目方面主要包括湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程 5 个重金属污染治理项目及湘潭市河西污水处理厂二期扩建工程 2 个污水处理项目，预计总投资 41.44 亿元，截至 2014 年底项目累计投资 12.63 亿元。建设资金主要来源于对外融资，2013 年公司发行债券融资 18 亿元，并计划全部用于上述在建项目，但考虑到总投资较大，公司未来资本性支出压力将进一步加重。

八、募集资金使用情况

公司发行的“13 湘振湘/13 振湘治理债”用于 7 个项目建设，其中 5 个项目是 2011 年 3 月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》中的项目，这 5 个重金属污染治理项目总投资额为 369607.60 万元，拟使用债券募集资金 160000.00 万元；另外 2 个项目污水处理厂扩建及提标改造项目是湘潭市湘江流域重金属污染治理的配套设施建设项目，总投资额 44744.80 万元，拟使用债券募集资金 20000.00 万元。各项目的进程及资金使用情况见下表，截至 2014 年底项目累计投资 12.63 亿元（主要体现在为长期应收款以及与其他企业的往来款）。

表 5 募集资金投资项目情况 (单位: 万元, %)

募集资金用途	项目预计总投资	拟使用债券募集资金	占项目总投资比例	截至 2014 年底募集资金使用额度	截至 2014 年底累计投资额	截至 2014 年底项目进程
湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目	105725.00	45000.00	42.56	32000.00	32000.00	电化鹤岭生产新基地于 2014 年年底全部建成, 目前已进入生产阶段; 原生产基地已于 2014 年 9 月 30 日停产, 正在进行厂房, 设备拆迁补偿之前的资产评估工作。
湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程	52011.00	22500.00	43.26	6320.00	6320.0	尾砂矿除险加固工程已完成验收, 电解二氧化锰锰渣中转库已建成, 为锰渣烧结制砖工程提供原料, 电解锰废渣处理项目生产线已建成, 正在进行设备调试阶段。
湘潭市河西污水处理厂二期工程	34114.00	15500.00	45.44	6900.00	6900.00	已完成一期日处理污水 5 万吨规模的建设工程, 二期工程即将启动。
湘潭市河西污水处理厂提标改造工程	10660.80	4500.00	42.21	5000.00	5000.00	已完成主体施工, 正在进行试水运行, 2014 年 12 月已竣工投产。
湘潭市岳塘区王家晒河渠重金属治理工程	12150.60	5400.00	44.44	0.00	0.00	该项目正在进行招投标前期准备工作, 拟于 10 月份前完成公开招标, 争取在今年项目能正式开工建设。
湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程	79804.00	35100.00	43.98	26700.00	26700.00	8 家企业已全部关停验收, 完成了该区域的场地调查和风险评估工作; 完成了整体实施方案的设计工作。湘潭竹埠港地区重金属污染综合治理工程总体实施方案已通过省级评审, 拆除和遗留废水正在处理, 启动了土壤修复示范工程的试验修复。
湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目	119917.00	52000.00	43.36	49400.00	49400.00	已完成新南化工厂职工住宅用房拆除、对废弃生产设备进行无害化处理及大颗粒污染土地离场固化填埋, 现正在对新南化工厂周边受污染治理土壤污染修复回填后进行植物恢复及南天化工厂受污土壤成分检测工作。
合 计	414382.40	180000.00	43.44	126320.00	126320.00	--

资料来源: 公司提供

九、财务分析

中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的 2012~2013 年度财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留的审计意见。中兴财光会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的 2014 年度财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留的审计意见。2014 年, 公司对湖南玉湘鹏投资有限公司(以下简称“玉湘鹏公司”)股权未发生变化, 根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表(2014 年修订)》, 中兴财光会计师事务所(特殊普通合伙)认定公司对玉湘鹏公司不具备实际控制能力, 故不再纳入合并范围, 考虑到玉湘鹏公司规模小, 其划出对公司财务数据可比性影响小。

截至 2014 年底, 公司合并资产总额 93.41

亿元, 所有者权益合计 53.26 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.61 亿元, 利润总额 0.85 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司主营业务收入较上年下降 7.77%, 主要系锰材料销售收入有所下降。2014 年, 公司锰材料收入为 6.20 亿元, 较 2013 年下降 10.50%, 主要是受行业不景气以及行业产能过剩影响销售价格有所下降。

2014 年公司期间费用(销售费用、财务费用和管理费用) 2.15 亿元, 较上年增长 9.40%, 主要是由于管理费用增长所致; 期间费用占营业收入的比重为 28.21%, 较上年的占比 25.05% 有所上升, 公司期间费用对利润的侵蚀较大。

2014 年公司取得投资收益 0.03 亿元, 主要为公司可供出售金融资产中持有华融湘江银行

和湘潭国中污水处理有限责任公司的股权取得的收益。

2014 年公司营业外收入为 2.71 亿元，较 2013 年快速增长，主要是新增湘江流域环境污染治理奖励 2.00 亿元，其余主要为专项补贴、财政补贴、奖金以及项目资金摊销等款项。2014 年，公司利润总额为 0.85 亿元。营业外收入是公司利润总额的重要来源。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率为 10.99%，较上年的 13.40% 有所下降，主要是受锰材料销售收入毛利率下降的影响。2014 年受政府补助规模增长导致公司净利润快速增长影响，公司总资本收益率由 1.13% 上升至 1.75%，净资产收益率由 0.36% 上升为 1.38%。

总体看，跟踪期间，受锰材料销售行业不景气以及行业产能过剩影响，公司营业收入有所下降；公司期间费用对利润的侵蚀较大，利润总额对政府补助依赖性强。

2. 现金流及保障

从经营活动产生的现金流看，2014 年公司经营活动现金流入 11.95 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 9.43 亿元，现金收入比为 123.81%，较上年的 143.80% 略有下降，主要是由于 2013 年收到以前年度出让土地的返还收入 2.5 亿元，2014 年以往年度款项较小。2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、利息收入、保证金等款项。2014 年公司经营活动现金流出 10.88 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金构成，其中支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款和期间费用。2014 年公司经营活动现金流量净额为 1.07 亿元。

从投资活动产生的现金流看，2014 年公司投资活动现金流入 0.29 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金（0.21 亿元，主要为收到重金属污染废水治理资金、晨峰物流工业园专项资金及财政拨付基建专项资金）。2014 年

公司投资活动现金流出 3.99 亿元，主要由购建固定资产无形资产等支付的现金构成。2014 年公司投资活动产生的现金净额为-3.71 亿元。

从筹资活动产生的现金流看，2014 年公司筹资活动现金流入 21.30 亿元，由取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金构成。2014 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 12.44 亿元，主要为银行承兑汇票贴现款、收回银行承兑汇票保证金、收市财政局偿债资金专户资金 1.4 亿元、收方正证券股份有限公司款等款项。2014 年公司筹资活动现金流出 17.98 亿元，主要为偿还债务支付的现金（8.51 亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（7.64 亿元）为主；其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为银行承兑汇票票据到期兑付支付的现金。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.32 亿元。

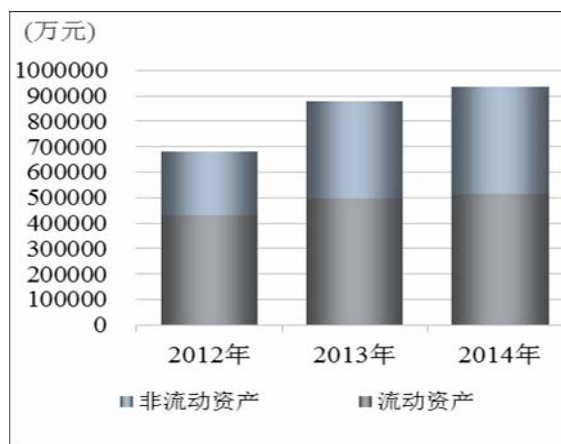
整体看，跟踪期内，受往来款流出规模缩减影响，公司经营活动现金流量金额转负为正，但在建项目仍需要持续投入，公司仍存在一定融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产规模 93.41 亿元，较上年增长 6.11%，变动不大；从构成看，截流动资产占比 54.96%，非流动资产占比 45.04%，流动资产占比较上年有所下降；公司仍以流动资产为主。

图 1 2012~2014 年底公司资产规模及构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司流动资产为51.34亿元，主要由货币资金（占比6.27%）、应收账款（占比13.72%）、其他应收款（占比32.85%）和存货（46.35%）为主。

公司货币资金规模较上年略有增加，截至2014年底为3.22亿元，较上年增长27.27%；其中其他货币资金1.59亿元，全部为承兑汇票保证金，公司受限资金占比49.46%，比重大。

截至2014年底，公司其他应收款16.86亿元，较上年增长9.82%，主要为公司往来款。从账龄看，1年以内的占比59.91%、1-2年的占比36.07%、2-3年的占比0.91%、3年以上的占比3.12%，账龄较短；从集中度看，其他应收款中前五名余额合计83.09%，占比较高，其他应收款集中度高。截至2014年底公司计提坏账准备0.26亿元。

表6 2014年底公司其他应收账款前五名明细

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	比例	性质
湖南昭山经济建设投资有限公司	6.13	35.82	往来款
湘潭产业投资发展集团有限公司	4.23	24.73	往来款
湘潭市投融资债务管理中心	2.00	11.68	往来款
湘潭县建设投资有限公司	1.00	5.83	往来款
湖南昭山土地经营有限公司	0.86	5.03	往来款
合计	14.23	83.09	--

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司存货为23.80亿元，主要为土地资产（21.42亿元，占89.84%），包括划拨地和出让土地，其中21.19亿元土地均用于发行“13湘振湘/13振湘治理债”抵质押；公司共计提存货跌价准备437.48万元。

截至2014年底，公司非流动资产为42.07亿元，较上年增长9.61%，以长期应收款（占比30.90%）、固定资产（占比14.91%）、无形资产（占比26.80%）和商誉（9.14%）为主。

截至2014年底，公司长期应收款13.00亿元，全部为拨付给募投项目建设方的项目应收款。由于募投项目主要为湘江流域重金属污染治理工程，工程结束后可能无法形成对应的资产，故在公司预测募投项目完工后预计每年带

来1.2亿元的利润情况下政府承诺对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的30%给予财政补助（预计12亿元左右），并在治理项目完成后将不低于40亿元的经营性资产注入公司。截至目前公司尚未收到相关款项。

截至2014年底，公司固定资产原值为14.13亿元，以房屋建筑物（占比36.13%）和机器设备（55.74%）为主。截至2014年底，累计计提折旧4.02亿元，计提减值准备3.09万元。

截至2014年底，无形资产较上年略有下降，2014年底为11.27亿元，主要为土地使用权（大部分为湘潭电化集团所有）。截至2014年底，公司对无形资产提取摊销0.15亿元，未计提减值准备。

截至2014年底，公司竹埠港地区因整体搬迁停产导致无法继续使用的固定资产账面原值为4.24亿元，累计折旧为2.53亿元，净值为1.71亿元，公司将该部分计入“固定资产清理”。

截至2014年底，公司商誉为3.85亿元，主要是公司针对上市公司（湘潭电化集团）股权按照市面价值评估，商誉主要来自合并时该部分股权与原有成本之间的差异。

整体上，跟踪期间，随着在建项目投资增加，公司资产规模有所扩张；流动资产中存货和其他应收款占比较大，公司资产流动性偏弱。公司资产质量一般。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模较上年保持稳定。截至2014年底，公司所有者权益53.26亿元，较上年下降0.18%；构成以资本公积为主，主要为土地使用权28亿元（占61.24%）和上市子公司湘潭电子（002125）股权投资增值部分17亿元（占37.19%）；2014年公司资本公积转增实收资本0.20亿元。从构成看，截至2014年底，归属于母公司的所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占2.34%、88.62%和7.86%。总体来看，公司权益稳定性较好。

负债

随着公司项目投资规模的不断增加，公司负债规模较快增长。截至2014年底，公司负债合计40.14亿元，较2013年底增长15.77%，主要是其他应付款的增长；流动负债占比由上年的45.54%上升为49.69%。

截至2014年底，公司流动负债19.95亿元，较上年增长26.31%，主要是其他应付款的增长所致；从构成看，短期借款占比24.88%、应付票据占比16.69%、应付账款10.62%、其他应付款占比41.65%。截至2014年底，公司短期借款4.96亿元，主要为抵押借款（占比47.86%）和保证借款（占比40.30%）；应付票据3.33亿元，较上年略有下降，全部为银行承兑汇票；应付账款2.12亿元，较上年增长114.06%，主要为应付货款和工程款；其他应付款8.31亿元，较上年增长87.09%，主要为拆借款（无息债务）增长所致。

截至2014年底，公司非流动负债20.20亿元，较上年略有增长。截至2014年底，公司长期应付款0.26亿元，为市企业关闭矿产补助资金。

从有息债务看，截至2014年底，公司全部债务28.07亿元，较上年增长1.48%；其中短期债务占比29.62%、长期债务占比70.38%。从偿债指标看，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较上年有大幅度的增长，2014年底分别为42.98%、34.51%和27.05%。公司债务规模增长较快，但仍处于适宜水平。

总体看，公司负债结构以长期负债为主，债务规模呈上升趋势，债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年受流动负债增速较快影响，公司流动比率和速动比率均较快下降，分别为257.39%和138.08%。2014年公司经营活动现金流量净额转为为负，导致公司经营活动现金流流动负债比由-12.86%变为5.35%。

整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，公司2014年EBITDA为2.75亿元，同比增长57.81%；2014年公司全部债务/EBITDA为10.22倍。从偿债指标看，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱，但考虑到土地资产丰富及政府支持持续性较强，对公司整体偿债能力形成良好支撑。

截至2015年8月26日，公司对外担保规模为3.88亿元，担保对象为湘潭县建设投资有限公司（3.00亿元，产业集团的其他子公司）和产业集团（0.88亿元，公司母公司）；公司对外担保比率为7.28%。整体看，公司对外担保比率较低，且被担保对象均为国资公司，公司或有负债风险较低。

融资渠道方面，公司下属子公司湘潭电化科技股份有限公司为上市公司，公司直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码为：G1043030200124090N），截至2015年8月26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，以及湘潭市经济社会发展及财力水平的综合分析，并考虑到湘潭市政府对于公司给予的支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力及保障措施

1. 偿债能力分析

2014年公司EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金流量净额对存续债券的保护倍数分别为0.15倍、0.66倍、0.06倍。公司18亿元“13湘振湘/13振湘治理债”存续期的第3、4、5、6、7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金，即偿还本金3.6亿元。2014年公

司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对按年偿还的本金 3.6 亿元的保障倍数分别为 0.76 倍、3.32 倍、0.30 倍。

总体看，经营活动现金流入量对按年偿还的本金 3.6 亿元覆盖程度较好。此外，由于募投项目主要为湘江流域重金属污染治理工程，工程结束后可能无法形成对应的资产，故在公司预测募投项目完工后预计每年带来 1.2 亿元的利润情况下政府承诺对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的 30%给予财

政补助（预计 12 亿元左右），并在治理项目完成后将不低于 40 亿元的经营性资产注入公司。截至目前，由于工程尚未完工，公司尚未收到相关款项。整体看，公司对本期债券的偿债能力较好。

2. 土地使用权抵押担保

“13 湘振湘/13 振湘治理债”采用土地使用权抵押担保方式进行增信，抵押土地如下表所示。

表 7 土地使用权质押情况

序号	土地证号	土地使用权类型	土地用途	土地面积 (平方米)	总地价 (万元)
1	潭国用(2008)第 1300023 号	划拨	工业用地	54550.50	2409.93
2	潭国用(2008)第 1300029 号	划拨	工业用地	181640.30	8024.51
3	潭国用(2008)第 1300031 号	划拨	工业用地	14577.70	644.01
4	潭国用(2008)第 1300048 号	划拨	工业用地	81746.99	3611.42
5	潭国用(2010)第 1100336 号	出让	工业用地	49826.57	2866.92
6	潭国用(2009)第 1300340 号	出让	工业用地	5681.90	326.93
7	潭国用(2009)第 1300343 号	出让	工业用地	882.50	50.78
8	潭国用(2009)第 1300345 号	出让	工业用地	1543.10	88.79
9	潭国用(2009)第 1300348 号	出让	工业用地	419.20	24.12
10	潭国用(2009)第 1300350 号	出让	工业用地	6582.30	378.73
11	潭国用(2008)第 1100448 号	划拨	工业用地	60386.83	2667.77
12	潭国用(2008)第 1300010 号	划拨	工业用地	13077.50	566.05
13	潭国用(2008)第 1300013 号	划拨	工业用地	55.30	2.39
14	潭国用(2008)第 1300015 号	划拨	工业用地	480.90	20.82
15	潭国用(2008)第 1300025 号	划拨	工业用地	1234.10	53.42
16	潭国用(2008)第 1300022 号	划拨	工业用地	163579.40	7080.37
17	潭国用(2008)第 1300030 号	划拨	工业用地	34910.70	1511.07
18	潭国用(2008)第 1300033 号	划拨	工业用地	6426.40	278.16
19	潭国用(2008)第 1300038 号	划拨	工业用地	9691.40	419.48
20	潭国用(2008)第 1300040 号	划拨	工业用地	545.60	23.62
21	潭国用(2008)第 1300043 号	划拨	工业用地	6428.90	278.27
22	潭国用(2008)第 1300044 号	划拨	工业用地	2365.50	102.39
23	潭国用(2008)第 1300046 号	划拨	工业用地	23377.42	1011.87
24	潭国用(2009)第 1300344 号	划拨	工业用地	18.50	1.04
25	潭国用(2009)第 1101368 号	划拨	工业用地	8830.53	382.22
26	潭国用(2009)第 1300378 号	划拨	工业用地	10764.73	465.94
27	潭国用(2008)第 1100449 号	划拨	工业用地	13762.36	595.69
28	潭国用(2008)第 1300009 号	划拨	工业用地	20218.50	754.64
29	潭国用(2008)第 1300011 号	划拨	工业用地	238661.50	8907.80
30	潭国用(2008)第 1300028 号	划拨	工业用地	235163.60	8777.25
31	潭国用(2009)第 1300381 号	划拨	工业用地	491658.38	18350.66
32	潭昭国用(2010)第 2601010 号	出让	商住用地	200368.05	41716.83
33	潭昭国用(2010)第 2601013 号	出让	商住用地	72923.04	15182.65

34	潭昭国用（2010）第 2601014 号	出让	商住用地	107443.54	22369.85
35	潭昭国用（2010）第 2601015 号	出让	商住用地	111680.62	23252.02
36	潭昭国用（2010）第 2601016 号	出让	商住用地	60335.19	12561.85
37	潭昭国用（2011）第 2601018 号	出让	商住用地	136269.25	29234.39
38	潭昭国用（2011）第 2601019 号	出让	商住用地	134207.99	28792.18
39	潭昭国用（2011）第 2601020 号	出让	商住用地	142949.37	30667.50
40	潭昭国用（2011）第 2601021 号	出让	商住用地	139688.45	29967.92
41	潭昭国用（2011）第 2601022 号	出让	商住用地	136101.94	29198.49
42	合计	—	—	2981056.55	333620.74

资料来源：公司提供

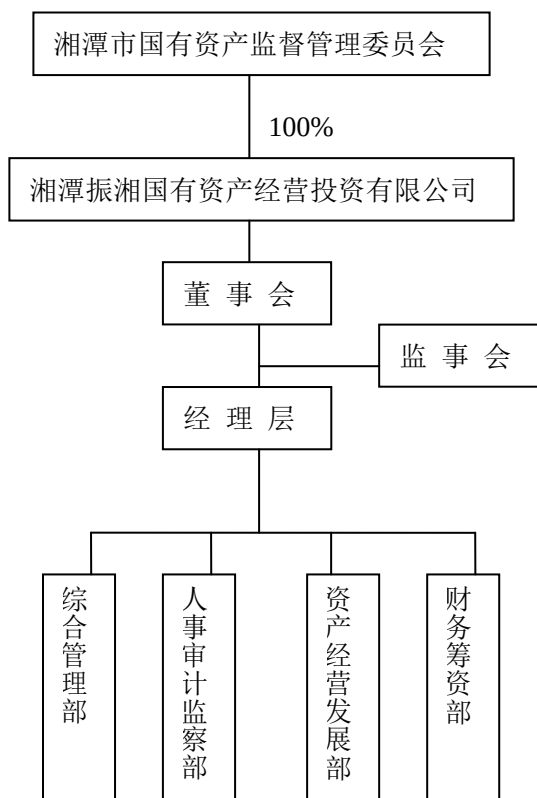
注：2012~2013 年土地评估价值分别为 331136.24 万元和 331275.70 万元。

上表中用于抵押的工业用地（在“无形资产”中反映）全部属于湘潭电化集团，商住用地（在“存货”中反映）属于振湘国投。中瑞国际资产评估（北京）有限公司对抵押土地进行评估，并出具了中瑞国际评字【2015】第 080731037 号《湘潭振湘国有资产经营投资有限公司发债抵押项目资产评估报告》，以上 41 宗抵押土地使用权评估的价值为人民币 33.36 亿元（评估基准日为 2015 年 6 月 30 日，评估报告的有效期限截止 2016 年 6 月 29 日），为本期债券本金 18 亿元的 1.85 倍，较上年略有增长，能对“13 湘振湘/13 振湘治理债”的偿付形成有效保障。

十一、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“13 湘振湘/13 振湘治理债” AA⁺ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.05	2.69	3.31
资产总额(亿元)	68.12	88.03	93.41
所有者权益(亿元)	52.99	53.36	53.26
短期债务(亿元)	8.97	9.12	8.31
长期债务(亿元)	0.63	18.27	19.75
全部债务(亿元)	9.60	27.40	28.07
营业收入(亿元)	4.99	7.83	7.61
利润总额(亿元)	2.99	0.23	0.85
EBITDA(亿元)	3.12	1.74	2.75
经营性净现金流(亿元)	2.38	-2.03	1.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.65	0.89	1.02
存货周转次数(次)	0.12	0.28	0.28
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.08
现金收入比(%)	46.08	143.80	123.81
营业利润率(%)	42.19	13.40	10.99
总资本收益率(%)	4.87	1.13	1.75
净资产收益率(%)	5.65	0.36	1.38
长期债务资本化比率(%)	1.18	25.51	27.05
全部债务资本化比率(%)	15.34	33.93	34.51
资产负债率(%)	22.20	39.39	42.98
流动比率(%)	310.65	314.42	257.39
速动比率(%)	136.82	163.17	138.08
经营现金流动负债比(%)	17.17	-12.86	5.35
全部债务/EBITDA(倍)	3.07	15.75	10.22

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。