

跟踪评级公告

联合[2014] 1078 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持郴州市城市建设投资经营有限责任公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定;维持“14郴州债”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

郴州市城市建设投资经营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 郴州债	17 亿元	2014/4/16-2021/4/16	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.75	13.64	6.87
资产总额(亿元)	182.88	240.59	251.93
所有者权益(亿元)	129.08	158.73	160.31
长期债务(亿元)	42.33	67.76	70.91
全部债务(亿元)	44.02	68.63	71.70
营业收入(亿元)	14.85	15.88	17.08
利润总额(亿元)	6.23	5.82	5.16
EBITDA(亿元)	6.50	6.38	5.74
经营性净现金流(亿元)	-9.65	-8.60	0.75
主营业务利润率(%)	9.92	10.81	4.57
净资产收益率(%)	4.62	3.50	3.22
资产负债率(%)	29.42	34.03	36.37
全部债务资本化比率(%)	25.43	30.19	30.90
流动比率(%)	1414.78	1767.96	1359.58
全部债务/EBITDA(倍)	6.77	10.76	12.50
经营现金流流动负债比(%)	-88.90	-71.84	4.52

分析师

霍焰 侯煜明

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,郴州市财政实力稳步提升,为郴州市城市建设投资经营有限责任公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境。郴州市政府在财政补贴、资产注入、项目回购方面继续对公司提供有力支持。公司基础设施建设投入规模维持较高水平,整体收入稳定增长;公司债务结构合理,债务负担较低,获现质量明显提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司自身盈利能力弱、对补贴收入依赖程度高、未来筹资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司以土地资产为“14 郴州债”本息提供抵押担保,担保标的评估价值对“14 郴州债”本金覆盖程度较好,有效提升了“14 郴州债”的信用水平。

“14 郴州债”设置分期等额偿还条款,有效降低了本金集中偿付压力;郴州市政府根据政府回购协议拟对公司按进度支付项目回购款,有效保障了“14 郴州债”的偿债资金来源。

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 郴州债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,郴州市经济和财政实力稳步提升,为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,郴州市政府在财政补贴、资产注入、项目回购方面继续对公司提供有力支持。
3. 跟踪期内,公司获现质量明显提升。
4. 公司以评估价值 32.71 亿元的自有土地使用权为“14 郴州债”提供抵押担保,有效提升了“14 郴州债”信用水平。
5. 郴州市政府依据投资回购协议按工程项目进度支付公司回购款,有效保障了“14 郴州债”还款资金来源。

关注

1. 跟踪期内，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。
2. 跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模大，未来筹资压力大。
3. 跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对公司形成一定资金周转压力。
4. 公司存货中土地占比大，资产流动性较弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与郴州市城市建设投资经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郴州市城市建设投资经营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，未因郴州市城市建设投资经营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郴州市城市建设投资经营有限责任公司提供，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（以下简称“联合资信”）关于郴州市城市建设投资经营有限责任公司主体长期信用及存续期内“14 郴州债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

郴州市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）前身为1999年7月27日经郴州市人民政府批准成立的郴州市新世纪建设发展有限公司，2008年8月更名为现名，注册资本5000万元人民币，郴州市城市建设投资管理中心（以下简称“城投中心”）持有公司100%股权。历经2009年1月和2010年8月两次增资，截至2013年底，公司注册资本为10亿元。公司实际控制人为城投中心。

公司经营范围包括：城市基础设施建设项目投资、融资及相关的配套服务；农、林、水项目投资、开发建设及相关的配套服务；房地产开发经营；土地一级开发及整理（国家禁止经营的除外，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2013年底，公司设有办公室、财务部、审计部、融资部、投资管理部、工程建设部、资源开发部及总工程师办公室8个职能管理部门；下辖7家全资子公司、3家控股子公司及1家参股子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额251.93亿元，所有者权益合计160.31亿元（其中少数股东权益为1.00万元）；2013年，公司实现营业收入17.08亿元，利润总额5.16亿元。

注册地址：郴州市北湖区五岭大道1号（市政府机关政务文化休闲中心7楼）；法定代表人：刘建国。

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金[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. 行业概况

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，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 0.92 万亿元，比上年增长 32.5%；第二产业投资 18.48 万亿元，增长 17.4%；第三产业投资 24.25 万亿元，增长 21.0%。2013 年全年房地产开发投资 8.60 万亿元，比上年增长 19.8%，其中，住宅投资 5.90 万亿元，增长 19.4%，办公楼投资 0.47 万亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 1.19 万亿元，增长 28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；

以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

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。

2. 区域经济和财政实力

根据《郴州市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年全年，郴州市地区生产总值 1685.5 亿元，比上年增长 11.1%。其中，第一产业增加值 164.8 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 970.5 亿元，增长 11.9%；第三产业增加值 550.2 亿元，增长 12.2%。三次产业比重为 9.8:57.6:32.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 36256 元，增长 10.3%。全市全部工业增加值 901.6 亿元，增长 11.8%。规模以上工业增加值增长 12.5%，其中，非公有制规模工业增加值增长 12.8%。全市固定资产投资（不含农户）1474.1 亿元，比上年增长 34.2%，其中，基础设施投资 409.6 亿元，增长 62.2%。全市亿元以上项目共有 337 个，完成投资 491.5 亿元，占全部项目投资的比重为 33.3%；重点工程项目 1263 个，完成投资 868.5 亿元，占固定资产投资的比重为 58.9%。全市房地产开发投资 147.6 亿元，比上年增长 26.7%。其中，住宅投资 113.4 亿元，增长 41.0%；办公楼投资 1.6 亿元，增长 36.1%；商业营业用房投资 11.8 亿元，增长 53.3%。商品房销售面积 363.5 万平方米，增长 3.8%。商品房销售额 127.2 亿元，增长 22.3%。

财政收入方面，2013 年，郴州市财政总收入为 216.1 亿元，比上年增长 18.7%；一般预算收入 146.5 亿元，增长 22.4%，其中税收收入

71.7 亿元，增长 14.6%；非税收入 74.8 亿元，增长 31.0%。

郴州市本级地方政府债务以担保债务为主。截至 2013 年底，郴州市本级政府债务 67.59 亿元，其中直接债务 29.05 亿元，主要体现为国内金融结构借款；担保债务 77.07 亿元，主要为政府担保的融资平台债券融资。郴州市债务率为 63.71%。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司作为郴州市基础设施建设投资与建设的国有资本经营主体，继续获得郴州市政府的大力支持。

2013 年，根据郴州市财政局《关于郴州市城市建设投资经营有限责任公司 2013 年度财政补贴的批复》（郴财金[2013]16 号），公司获得基础设施建设项目财政补贴 5.19 亿元，计入“营业外收入—政府补助”科目，并在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中反映。

2013 年，根据郴府阅[2013]16 号会议纪要，政府向公司子公司郴州市保障性安居工程投资有限公司注入廉租房等资产 3.66 亿元。

2013 年，公司获得公路建设还贷付息专项资金和 G107 公路建设专项资金合计 1.23 亿元、金太阳示范工程财政补助资金 0.69 亿元及中央专项污水处理以奖代补资金 0.02 亿元，共 1.94 亿元，计入“专项应付款”科目。

根据公司与郴州市财政局签署的各项基础设施建设回购协议，2013 年，公司获得政府基础设施建设回购款 16.51 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司新上任副总经理 1 名：李洪

兴，男，1963 年生，本科学历，曾任郴州市财政局对外经济贸易科科长，郴州市财政局农业科科长，郴州市农开办党组成员、副主任，郴州市人民政府金融工作办公室党组成员、副主任，自 2013 年 10 月至今任城投中心党组成员、副主任，自 2013 年 12 月至今任公司董事会董事、副总经理。

总体看，公司新任高管人员有政府工作经历，具有丰富的管理经验，能满足公司经营管理需要。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2013 年，公司实现主营业务收入 16.89 亿元，同比增长 7.51%，收入结构与上年基本保持一致。其中，工程项目收入 16.85 亿元，同比增长 14.20%，主要由于公司当年基础设施建设项目投入增加；土地开发收入 316.73 万元，同比大幅减少，主要受政府土地出让手续办理进度及出让款返还周期影响，当年政府返还土地开发成本较少所致。

毛利率方面，受毛利率较高的土地开发板块收入减少影响，2013 年，公司整体毛利率下降至 9.82%。其中，工程项目板块毛利率为 9.83%，较上年略有增长，主要由于该板块收入中包含 0.34 亿元子公司郴州市保障性安居工程投资有限公司工程收入，毛利率为 42.09%；该板块其余收入来自公司基建项目，毛利率为 9.09%；土地开发板块毛利率为 0%，主要由于当年政府返还少量开发成本所致。

表 1 2012-2013 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目	147586.79	93.96	9.09	168548.02	99.81	9.83
土地开发	9484.98	6.04	42.49	316.73	0.19	0.00
房地产销售	-	-	-	4.23	0.00	100.00
合计	157071.77	100.00	11.11	168868.98	100.00	9.82

资料来源：公司年报

2. 经营模式

工程项目

公司是郴州市基础设施建设投资与建设的国有资本经营主体，承担着城市基础设施建设的职责。

公司工程项目业务主要模式为：公司按照政府有关部门制订并下达的当年郴州市城市基础设施项目建设计划开展融资和建设，郴州市人民政府委托郴州市财政局与公司签订城市基础设施建设项目投资回购协议，公司作为投资人，对市政府分配的郴州市城市基础设施项目进行投资、融资和施工建设，并享有项目回购收益权和项目建设用地独家使用权。根据郴州市财政局与公司签署的投资回购协议，回购款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的 10% 确认，公司每年按照工程进度与郴州市政府确认收入。回购款支付分为两个阶段：建设期内，政府按工程进度需要的项目保证金、实际发生的借款利息及实际发生的除去所得税外的各种税费额支付回购款；协议双方完成项目验收后进入回购期，回购期原则上为 3 年，第一年支付总回购款的 40%（包括建设期已支付款项），第二年支付总回购款的 30%，第三年内支付剩余回购款扣除不低于建安工程费 5% 的质量保证金后的余款，质量保证金质保期满后返还给公司。

根据公司陆续与郴州市财政局签署的《农民集中安置房建设及周边土地整治工程和曹家坪棚户区改造芳头安置小区建设工程投资一回购协议》、《郴州大道等 44 项城市基础设施建设项目投资一回购协议》和《郴州市邓家湾棚户区改造项目、郴州市铜坑湖棚户区改造项目、郴州市司马洞棚户区改造项目、郴州市潘家湾

棚户区改造项目、郴州市杨家湾棚户区改造项目和郴州市石头峡棚户区改造项目政府回购协议》，公司承接项目共 52 个，预计总投资 88.27 亿元。截至 2013 年底，公司已完成了郴州大道城区段、南岭大道、郴江路延伸段等市区道路交通网络建设项目，当年确认收入 16.51 亿元，成本 15.01 亿元，毛利率为 9.09%。当年，公司收到之前年度项目政府回购款 16.51 亿元（在销售商品、提供劳务收到的现金中反映）。

截至 2013 年底，公司重点在建项目包括城投大厦、郴江河综合治理、曹家坪棚户区芳头安置房等项目，合计总投资 49.50 亿元，累计已完成投资 34.68 亿元。在财务处理上，公司工程投入在支付时计入预付工程款，根据每年与郴州市政府确认的工程进度确认收入，尚未达到回购条件的工程建设收入计入应收账款。

表 2 截至 2013 年底公司重点在建工程明细

（单位：万元）

工程名称	总投资	截至 2013 年底已完成投资
城投大厦	70241	12002
郴江河综合治理（下游）	67861	29095
郴江河综合治理（上游）	61028	30531
曹家坪棚户区芳头安置房	58253	19987
体育中心	52314	91070
会展中心	51068	51088
郴江南延段	37846	55694
塘尾大道	35756	13370
郴江河沿江风光带提质改造（中游）	34546	18815
龙女温泉度假村	26043	25173
合计	494956	346825

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司拟建项目共 8 个，合计预计总投资 21.97 亿元，以上项目均包含于上述政府回购协议中。

表 3 截至 2013 年底公司拟建项目明细（单位：万元、年）

序号	项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	预计工期
				外部融资	自筹		
1	同福路	道路全长 3300 米，宽 24 米	26000	18200	7800	正在落实	1.5
2	郴州市龙女生态公园	总占地面积 1676 亩，包括公园入口广场、园林景观、护坡绿化、亮化、给排水工程等等	9300	6300	3000	正在落实	1.5

3	香雪中路	青年大道至郴江路，长 1600 米，宽 30-40 米	34184	23000	11184	正在落实	1.5
4	市文化艺术中心	项目位于白水片区，建设音乐厅、美术馆、图书馆、群众艺术馆及其配套设施建设，占地面积 400 亩，建筑面积 65000 平方米	89381	60000	29381	正在落实	2.0
5	温泉路	南岭大道至协作路，长 1480 米，宽 30 米	25832	18000	7832	正在落实	2.0
6	武广高铁扩容	将站房改造候车厅建筑面积 6600 平方米，南、北部建二层副楼建筑面积分别为 4600 平方米和 4490 平方米，	23000	16000	7000	正在落实	2.0
7	兴湖路建设	清泉路至兴城路，长 474 米，宽 15 米	7000	4900	2100	正在落实	1.0
8	万通路	市特殊教育中心学校至卜里坪路，长 700 米，宽 9 米	5000	3500	1500	正在落实	1.0
合计			219697	149900	69797		

资料来源：公司提供

目前，郴州市正处于高速发展的阶段，未来几年也将是郴州基础设施建设项目集中实施的阶段，伴随政府的持续支持及公司承接基础设施建设项目规模的扩大，此板块收入有望继续保持稳定。联合资信同时关注到，公司基础设施建设项目均采用政府回购模式，回购期较长，应收账款大，对公司资金周转带来一定不利影响；回购协议项下项目投资规模大，公司未来将面对一定的筹资压力。

土地一级开发

公司与郴州市财政局签署了《土地一级开发框架协议》，具有土地一级开发职能，其运作模式为：郴州市财政局依据《郴州市土地利用总体规划（2006—2020）》和年度土地利用计划每年向公司提供一级开发用地，公司根据郴州市财政局的要求，作为唯一开发单位对上述土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，按照招拍挂程序进行转让，土地出让收入按相应费率计提农田水

利建设资金、农土资金等省级专项资金，按相应费率计提农土资金、征收成本、土地收益基金、新增建设用地有偿使用费、城镇廉租住房保障资金、农田水利建设资金等市级专项资金，之后剩余部分连同上述市级专项资金全额返还公司，其中土地增值额的20%作为公司开发利润，80%作为财政补贴专项用于城市基础设施建设。公司在土地出让并取得财政拨款的土地出让款后相应确认收入。

2013年，郴州市共出让由公司整治的土地8宗，合计出让面积535.14亩，合计出让金额6.09亿元。受政府土地出让手续办理进度及出让款返还周期影响，当年公司收到部分土地开发成本316.73万元（计入“营业收入”），当年及之前年度土地出让收益合计5.19亿元政府以基础设施建设项目财政补贴形式拨入公司（计入“营业外收入”），因此公司当年该板块毛利率为0%。

表4 2013年公司土地出让情况（单位：亩、万元/亩、万元）

出让土地位置	出让面积	出让均价	出让性质	出让金额
郴州市曹家坪	30.20	139.07	商服、住宅	4200
相山大道上白水片区	100.31	94.91	商业	9520
郴州市北湖区郊乡	167.08	70.03	商业	11700
郴州市北湖区郊乡	35.13	70.31	商业	2470
郴州市青年大道北侧	39.28	129.84	商业、住宅	5100
湘南风情园 B-14	39.22	181.03	商业、住宅	7100
湘南风情园 B-01	30.28	213.01	商业、住宅	6450
湘南风情园	93.64	153.01	商业、住宅	14328
合计	535.14			60868

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司存货中土地使用权共56宗，入账价值合计79.41亿元，其中具有土地使用权证土地51宗，面积为674.83万平方米，

账面价值78.25亿元。公司拥有的土地中用于抵押贷款抵押的土地共14宗，总面积为62.65万平方米，账面金额合计22.64亿元。

房地产销售及其他业务

2013年，公司房地产销售收入为4.23万元，为安置房补交房款及安置房余款结转收入。该板块收入占比小。

公司其他业务主要包括租赁经营、广告设计、物业管理及产权交易，2013年，公司其他业务收入为0.19亿元，其中公司可出租物业主要来自房地产项目形成的商铺以及郴州市政府2011年注入的房产资产，产权交易收入来自湖南省联合产权交易所郴州有限公司。

八、募集资金使用情况

公司于2014年4月16日发行了17亿元7年期“14郴州债”，募集资金拟全部用于郴州市邓家湾等6个棚户区改造项目、郴州市石头峡等2个棚户区改造配套项目和郴江河综合治理工程（东边江坝—田家湾桥）等3个水利项目的建设。

上述募投项目合计总投资41.41亿元，截至2014年4月底，上述募投项目累计完成投资10.85亿元，投资金额完成计划投资26.21%，尚未使用募集资金。

九、财务分析

公司提供的2012年和2013年度财务报表由中喜会计师事务所有限责任公司深圳分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司子公司郴州市城投置业投资有限责任公司更名为郴州市保障性安居工程投资有限公司；公司对子公司郴州市国开发展投资有限责任公司持股比例由100%变更为51%，系2013年6月国开发展湖南“两型”元丰基金企业（有限合伙）增资10408亿元，增资后郴州市国开发展投资有限责任公司注册资本变为20408万元，公司股本占比变为51%，国开发展湖南“两型”元丰基金企业（有限合伙）占比49%。合并范围变化方面，跟踪期内，新纳入合并报表范围1家控股子公司，具体为公司子

公司郴州市国有资产经营投资有限责任公司与湖南省联合产权交易所有限公司共同出资设立湖南省联合产权交易所郴州有限公司，郴州市国有资产经营投资有限公司持股65%。合并范围变化对财务数据可比性无重大影响。

截至2013年底，公司合并资产总额251.93亿元，所有者权益合计160.31亿元。2013年公司合并口径实现主营业务收入17.08亿元，利润总额5.16亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现主营业务收入16.89亿元，同比增长7.51%，收入结构与上年基本保持一致。其中，工程项目收入16.85亿元，同比增长14.20%，主要由于公司当年基础设施建设项目投入增加；土地开发收入316.73万元，同比大幅减少，主要受政府土地出让手续办理进度及出让款返还周期影响，当年政府返还土地开发成本较少所致。

期间费用方面，2013年，公司期间费用0.81亿元，与上年基本持平。由于营业收入增长，公司期间费用率为4.72%，较上年的5.05%略有下降，公司费用控制能力保持良好。

2013年，公司营业税金及附加大幅增长，为0.97亿元，系公司当年对营业税金计提方法做了变更，原是按毛利计提营业税金及附加，2013年改为按收入全额计提。

非经常性损益方面，2013年，公司营业外收入5.20亿元，其中收到补贴收入5.19亿元，对利润贡献大；公司利润总额5.16亿元，同比下降11.33%。补贴收入对利润总额影响大。

盈利指标方面，2013年，主要受营业税及附加增长影响，公司营业利润率由上年的10.81%下降至4.57%；公司总资本收益率及净资产收益率分别为2.24%和3.22%，较上年均小幅下降。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

总体来看，跟踪期内，公司盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖程度高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面, 2013 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金实现快速增长, 为 16.82 亿元, 同比增长 195.87%, 主要为收到基建项目回购款 16.51 亿元; 同期, 公司现金收入比为 98.48%, 同比增长 62.67 个百分点, 收现质量明显改善; 2013 年, 公司收到的其他与经营活动有关的现金为 13.37 亿元, 主要为收到财政补贴 5.19 亿元和各类往来款 8.18 亿元; 2013 年, 公司经营活动现金流入 30.19 亿元。2013 年, 伴随公司基础设施建设投入规模增长, 购买商品、支付劳务支付的现金为 14.05 亿元, 同比增长 45.72%; 支付其他与经营活动有关的现金 14.85 亿元, 主要为各类往来款 14.54 亿元; 2013 年, 公司经营活动现金流出 29.44 亿元。2013 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.75 亿元, 较上年的-8.60 亿元增长明显。

投资活动方面, 2013 年, 公司未产生投资活动现金流入。投资活动现金流出方面, 2013 年, 公司投资活动现金流出为 3.84 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.83 亿元。公司投资活动表现为净流出, 为-3.84 亿元。

为维持较大规模的经营现金周转, 以及同期到期债务本息的偿付, 公司对外部融资需求较高, 2013 年, 公司筹资活动现金流入 12.77 亿元, 其中取得借款收到的现金 11.35 亿元; 2013 年, 公司筹资活动现金流出 16.98 亿元, 其中偿还债务支付的现金 10.92 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.21 亿元。

总体看, 跟踪期内, 伴随政府回购款的到位, 公司经营活动现金流入规模扩大, 收现质量明显改善, 经营活动现金净流量由负转正; 由于公司部分债务集中到期, 用于偿还本息现金流出现规模大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底, 公司资产总额为 251.93

亿元, 同比增长 4.71%, 其中流动资产占比 89.86%, 非流动资产占 10.14%, 资产结构较上年变化不大。

截至 2013 年底, 公司流动资产为 226.39 亿元, 同比增长 6.96%, 主要为预付款项和存货增加所致。公司流动资产主要由应收账款(占 25.30%)、其他应收款(占 20.87%)、存货(占 43.35%)组成。

截至 2013 年底, 公司应收账款 57.28 亿元, 与上年基本持平, 其中主要为确认政府回购款, 应收账款中 99.98%为应收郴州市财政局工程项目款。公司应收账款中账龄在 1 年以内的部分占比为 29.42%, 1~2 年的占比为 25.61%, 2~3 年的占 17.91%, 3 年以上的占 27.06%。2013 年 8 月 8 日, 公司与中原信托签订《债权转让及确认协议》(豫中信单字[2013]第 306-4 号), 确认公司从事郴州市体育中心项目建设形成的应收郴州市财政局 BT 回购款 9.58 亿元, 并从中原信托取得借款 5.00 亿元。

截至 2013 年底, 公司预付款项 15.55 亿元, 同比增长 149.74%, 主要为工程投入产生的预付的土地征拆款及预付工程款。从账龄看, 1 年以内的预付款项占 73.96%, 1~2 年的占 8.62%, 2~3 年的占 3.82%, 3 年以上的占 13.60%。预付账款前五家公司合计占预付账款 78.14%, 集中度高。

截至 2013 年底, 公司其他应收款 47.24 亿元, 同比下降 9.44%, 下降原因主要为公司代政府拨付款减少及收回部分郴州市经济技术开发区管委会欠款所致。从账龄分析看, 1 年以内的占 27.39%, 1~2 年的占 11.82%, 2~3 年的占 3.43%, 3 年以上的占 57.36%。公司其他应收款账龄较长, 但其债务方为郴州经济技术开发区管委会及具有政府背景的相关部门, 坏账风险小, 公司未提坏账准备, 但公司其他应收款的回收周期受土地出让价格和进度影响较大。大额的应收账款和其他应收款对公司形成一定资金占用, 加大了公司资金周转压力。

截至 2013 年底, 公司存货 98.36 亿元, 同

比增长 21.39%。公司存货增长主要来自：1) 公司以招拍挂及协议出让方式取得土地资产入账 7.15 亿元，公司已完成土地出让金缴纳；2) 公司原列示在无形资产的土地 2.94 亿元重新分类列入存货；3) 根据郴府阅[2013]16 号会议纪要，政府向公司子公司郴州市保障性安居工程投资有限公司注入廉租房等资产 3.66 亿元；4) 公司建造合同资产增加 3.05 亿元。截至 2013 年底，公司存货主要由开发成本 79.41 亿元、开发产品 9.99 亿元、建造合同资产 8.96 亿元构成。

截至 2013 年底，公司非流动资产 25.54 亿元，同比下降 11.73%，下降主要由于无形资产中 2.94 亿元土地使用权重新分类列入存货所致。公司非流动资产中主要以固定资产为主，占比为 98.92%。截至 2013 年底，公司固定资产 25.26 亿元，同比小幅下降 1.86%，其中房屋建筑物账面价值 25.19 亿元。公司固定资产累计折旧 1.14 亿元。

总体来看，公司资产规模稳步增长，资产构成以流动资产为主；应收类款项回收风险较小，但回收周期尚存在一定不确定性，加大了公司资金周转压力；存货主要由土地开发成本构成，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为160.31亿元，同比小幅增长1.00%，主要来自资本公积的增长。截至2013年底，公司资本公积131.30亿元，同比增长2.87%，增长主要系根据郴府阅[2013]16号会议纪要，郴州市政府想公司子公司郴州市保障性安居工程投资有限公司注入廉租房等资产3.66亿元。公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益在所有者权益中分别占6.23%、81.91%、1.62%、9.61%和0.63%，公司权益稳定性较好。

截至2013年底，公司负债总额91.62亿元，其中流动负债占18.18%，非流动负债占81.82%，公司负债结构以非流动负债为主，与上年基本一致。

截至2013年底，公司流动负债16.65亿元，同比增长39.09%，增长主要来自应交税费和其他应付款。截至2013年底，公司流动负债主要由预收款项（8.18%）、应交税费（占23.98%）、应付利息（占10.06%）、其他应付款（占52.86%）组成。

截至 2013 年底，公司应交税费 3.99 亿元，同比增长 122.06%，主要来自公司营业税较上年增长 1.95 亿元，公司于 2013 年对营业税金计提方法做了变更，原是按毛利计提营业税金及附加，2013 年改为按收入全额计提营业税金及附加。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 8.80 亿元，同比增长 42.27%，主要系与政府间往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 58.23%，1~2 年的占 16.85%，2~3 年的占 3.83%，3 年以上的占 21.09%。

截至 2013 年底，公司非流动负债 74.97 亿元，同比增长 7.26%，增长主要来自长期借款和专项应付款。截至 2013 年底，公司长期借款为 35.12 亿元，同比增长 9.58%，其中抵押借款占 35.10 亿元，根据 2013 年 8 月 8 日公司与中原信托签订《债权转让及确认协议》（豫中信单字[2013]第 306-4 号），确认公司从事郴州市体育中心项目建设形成的应收郴州市财政局 BT 回购款 9.58 亿元，并从中原信托取得借款 5.00 亿元；公司专项应付款 4.05 亿元，同比增长 90.69%，增长系公司当年获得公路建设还贷付息专项资金和 G107 公路建设专项资金合计 1.23 亿元、金太阳示范工程财政补助资金 0.69 亿元及中央专项污水处理以奖代补资金 0.02 亿元。

有息债务方面，截至2013年底，公司全部债务合计71.70亿元，同比增长4.47%，其中，长期债务合计70.91亿元，同比增长4.65%，占全部债务比例为98.90%。公司债务规模略有加重，但债务结构合理。

债务指标方面，受非流动负债增长的影响，截至2013年底，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较上年有所增长，为36.37%、30.90%和30.67%，分别较上年增长2.34个百分点、0.71个百分点和0.75个百分点，但整体债务负担维持在较低水平。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，债务结构合理，债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司存货及应收账款较大，导致公司流动比率和速动比率高，但在应交税费及其他应付款快速增长的影响下，上述指标有所下降，2013年分别为1359.58%和768.87%，较上年下降408.38个百分点和322.26个百分点。由于公司存货中土地开发成本占比大，资产流动性较弱，公司实际短期偿债能力弱于上述指标值。2013年，公司经营现金流量净额由负转正，经营现金流对流动负债保障能力仍较弱。考虑到公司短期债务规模相对较小，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司EBITDA规模有所下降，全部债务保持增长，导致公司2013年长期偿债指标有所弱化，2013年全部债务/EBITDA倍数为12.50倍，较上年增长1.74个百分点。考虑到公司未来有望实现大规模市政建设收入及郴州市政府在资本金注入、财政补贴、土地出让收益返还等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

或有负债方面，截至2013年底，公司以0.53亿元定期存单为安仁县星城建筑有限责任公司0.50亿元两年期流动资金贷款提供质押担保。截至2013年底，该被担保企业经营正常，公司或有风险小。

截至2013年底，公司共获得各家银行授信总额35.12亿元，尚未使用额度为8.00亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》（编号：G1043100100004080E），截至2014年6月20日，公司有三条不良及关注类信贷信息记录。根据中国建设银行郴州东风支行出具的证明文件，上述不良及关注类信贷信息记录均为银行操作差错导致，并且银行将协助公司向中国人民银行申请消除不良信息记录。公司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，以及郴州市发展及财力水平和郴州市政府对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面支持的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿还能力

1. 政府回购及土地出让返还

“14郴州债”发行额度为17亿元，期限为7年，采用提前偿还方式，从第3个计息年度起每年偿还本金的20%。

2013年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入和净流量分别为5.74亿元、30.19亿元和0.75亿元，分别是该期债券本金的0.34倍、1.78倍和0.04倍，分别是该期债券分期偿还各年本金3.40亿元的1.69倍、8.88倍和0.22倍，总体看，公司2013年经营活动产生的现金流入量对“14郴州债”本金具有一定的保障能力，EBITDA、经营活动产生的现金流入量对分期偿还各年本金覆盖程度较高。

针对“14郴州债”11个募投项目中的6个棚户区改造项目，根据公司与郴州市政府签订了回购协议，郴州市政府将从2014年至2020年分7年向公司支付回购款，6个项目回购金额合计25亿元，约为6个募投项目总投资的1.26倍，为“14郴州债”的1.47倍，对“14郴州债”的覆盖程度尚可。

针对11个募投项目中的3个水利项目，根据郴政函[2013]107号文，郴州市人民政府就3个水利项目向公司配套840亩可商业开发土地，由公司负责这三个项目实施后周边可供商业开发土

地的开发整理工作，郴州市人民政府将这840亩土地出让收入返还，按照保守估计每亩出让价格268万元计算，扣除政策要求上缴的税费后（约20%），募投项目配套土地收入约18.01亿元；

针对郴州市石头峡棚户区改造配套项目和郴州市铜坑湖棚户区改造配套项目，根据郴政函[2013]144号文，郴州市人民政府就石头峡棚户区改造配套项目和铜坑湖棚户区改造配套项目向公司配套230亩可商业开发土地，由公司负责这两个项目实施后周边可供商业开发土地的开发整理工作，郴州市人民政府将这230亩土地

出让收入返还，按照保守估计每亩出让价格315万元计算，扣除政策要求上缴的税费后（约20%），募投项目配套土地收入约5.80亿元。上述土地收入将作为“14郴州债”本息偿还的补充。

“14郴州债”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年每年偿还本金的20%。2015~2020年，公司募投项目回购时间、金额以及预期土地出让收入与“14郴州债”分期偿付安排具有一定的匹配性，2021年，公司应偿付本息额度需由之前年度到位回购款及土地出让收入进行当期本息偿付后的累计剩余额度覆盖。

表5 “14郴州债”偿还资金与项目回购及土地出让收益资金测算表（单位：亿元）

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
募集资金	“14郴州债” 发行17亿元								
债券还款本金				3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	17.00
债券还款利息		1.24	1.24	1.24	0.99	0.74	0.50	0.25	6.20
本息合计		1.24	1.24	4.64	4.39	4.14	3.90	3.65	23.20
6个棚户区改造项目回购款	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00		25.00
水利项目计划土地出让面积（亩）			210	210	150	150	120		840
水利项目预计获得配套土地出让收入			4.50	4.50	3.22	3.22	2.57		18.01
棚户区项目计划土地出让面积（亩）			50	50	50	40	40		230
棚户区项目预计获得配套土地出让收入			1.26	1.26	1.26	1.01	1.01		5.80
回购款及土地出让收入合计	3.00	3.00	8.76	9.76	8.48	8.23	7.58		48.81
对本息覆盖倍数		2.42	7.07	2.10	1.93	1.99	1.95		2.10

资料来源：公司提供

注：1.利率按照票面利率7.29%进行计算；

2.水利项目土地出让收入按照214万元/亩（268*80%）进行测算，棚户区项目土地出让收入按照252万元/亩（315*80%）进行测算。

2. 土地使用权抵押担保

公司与国家开发银行股份有限公司湖南省分行（以下简称“国开湖南分行”）签订《国有土地使用权抵押担保协议》，担保协议规定：公司以12宗合计137.88万平方米国有土地使用权为“14郴州债”提供抵押担保，根据湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司出具的湖南新大地[2013]郴州（估）字第B004号《土地估价报告》，12宗抵押土地使用权评估价值为32.71亿元（评估基准日为2013年8月7日，评估报告有效期一年）；在“14郴州债”存续期内，公司应保证抵押比（抵押资产价值总额与“14郴州债”未偿还本金和一年利息合计的比列）不低于

1.5倍，如果抵押比低于1.5倍，公司应追加抵押资产以弥补不足1.5倍的价值差额部分，若公司未实现前述约定，国开湖南分行可向债券持有人会议提议，讨论是否要求公司提前偿付“14郴州债”的本息，启动提前偿债程序；如果抵押比超过1.8倍，则公司可以要求对超过1.8倍部分的抵押资产进行增值释放；在“14郴州债”存续期内，公司可向国开湖南分行申请置换抵押资产，并保证置入资产价值不低于拟置换释放的抵押资产价值；担保协议自2013年9月签订协议生效日起至“14郴州债”偿付完毕本息之日止。“14郴州债”发行额度为17亿元，发行利率为7.29%，一年利息1.24亿元，截至目前，抵

押比为1.79倍。

债”的信用水平。

总体看，该抵押担保有效提升了“14郴州

表6 “14郴州债”土地抵押情况（单位：平方米、万元）

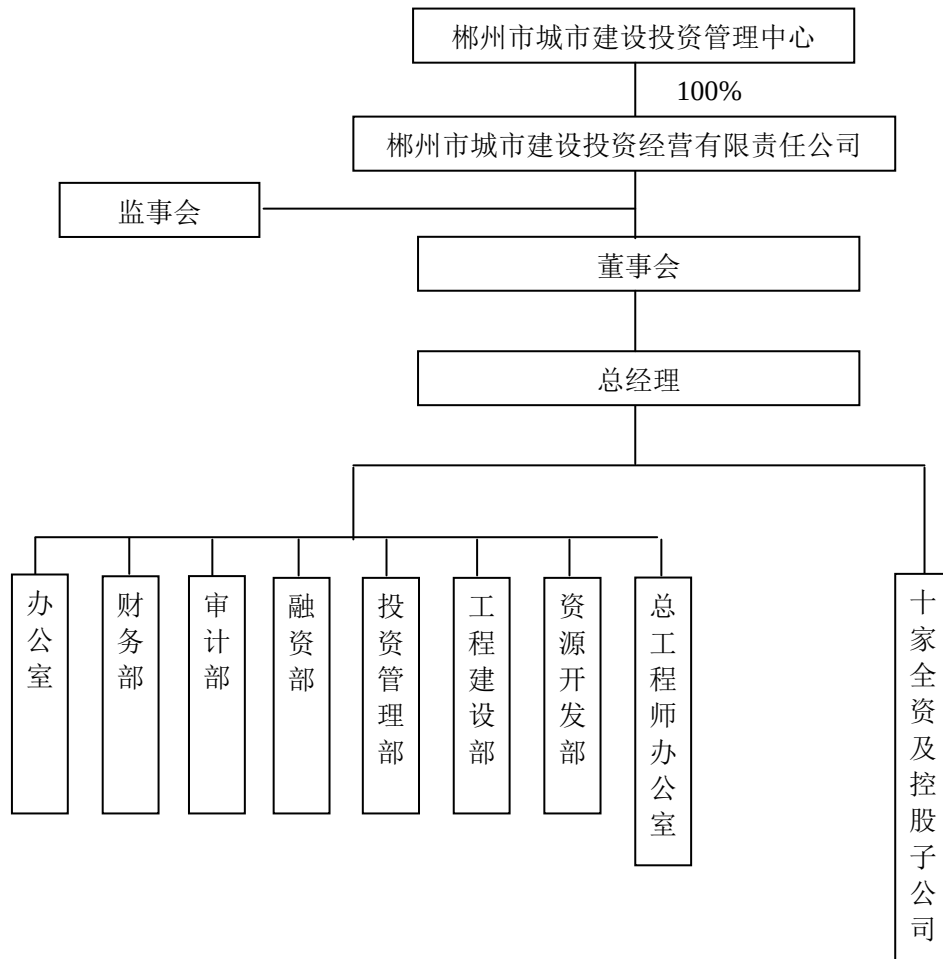
序号	权证编号	用途	类型	面积	评估价值
1	郴国用（2013）第 0612 号	商业	出让	136089.68	38622.25
2	郴国用（2013）第 0613 号	商业	出让	3224.20	937.27
3	郴国用（2013）第 0614 号	商业	出让	54907.61	7203.88
4	郴国用（2013）第 0615 号	商业	出让	75893.71	20893.54
5	郴国用（2013）第 0617 号	商业	出让	98059.38	12865.39
6	郴国用（2013）第 0618 号	商业	出让	134129.90	31292.51
7	郴国用（2013）第 0619 号	商业	出让	119686.60	33967.06
8	郴国用（2013）第 0622 号	商住	出让	234566.20	47405.83
9	郴国用（2013）第 0623 号	商业	出让	110890.70	29208.61
10	郴国用（2013）第 0624 号	商业	出让	223224.20	61453.62
11	郴国用（2013）第 0625 号	商业	出让	76138.20	21608.02
12	郴国用（2013）第 0626 号	商住	出让	112000.56	21604.91
合计		-	-	1378810.90	327062.89

资料来源：公司提供

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“14郴州债”AA⁺的信用级别。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	公司持股比例
1	郴州市新世纪物业服务有限责任公司	50	100%
2	郴州市保障性安居工程投资有限公司	3000	100%
3	郴州市新世纪新成房地产开发有限责任公司	800	99%
4	郴州新世纪工程设计研究院有限公司	50	100%
5	郴州市宏伟广告传媒有限责任公司	30	100%
6	郴州市国有资产经营投资有限责任公司	10000	100%
7	郴州市交通建设投资有限责任公司	49338	100%
8	郴州市国开发展投资有限责任公司	20408	51%
9	郴州市城投资产经营管理有限责任公司	300	100%
10	湖南省联合产权交易所郴州有限公司	200	65%

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.75	13.64	6.87
资产总额(亿元)	182.88	240.59	251.93
所有者权益(亿元)	129.08	158.73	160.31
短期债务(亿元)	1.69	0.87	0.79
长期债务(亿元)	42.33	67.76	70.91
全部债务(亿元)	44.02	68.63	71.70
营业收入(亿元)	14.85	15.88	17.08
利润总额(亿元)	6.23	5.82	5.16
EBITDA(亿元)	6.50	6.38	5.74
经营性净现金流(亿元)	-9.65	-8.60	0.75
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.34	0.32	0.30
存货周转次数(次)	0.26	0.21	0.17
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07
现金收入比(%)	34.16	35.81	98.48
主营业务利润率(%)	9.92	10.81	4.57
总资本收益率(%)	3.46	2.45	2.24
净资产收益率(%)	4.62	3.50	3.22
长期债务资本化比率(%)	24.69	29.92	30.67
全部债务资本化比率(%)	25.43	30.19	30.90
资产负债率(%)	29.42	34.03	36.37
流动比率(%)	1414.78	1767.96	1359.58
速动比率(%)	939.61	1091.13	768.87
经营现金流动负债比(%)	-88.90	-71.84	4.52
全部债务/EBITDA(倍)	6.77	10.76	12.50

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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 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。