

跟踪评级公告

联合[2015] 245 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽建工集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14皖建工CP001”信用等级为A-1。

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>

安徽建工集团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

	额 度	存 续 期	跟 踪 评 级 结 果	上 次 评 级 结 果
14 皖建工 CP001	6 亿 元	2014/09/03- 2015/09/03	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 3 月 2 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.80	25.43	34.21	31.16
资产总额(亿元)	191.28	224.30	246.70	278.87
所有者权益(亿元)	34.46	40.41	49.87	59.74
短期债务(亿元)	28.03	37.24	55.88	59.24
全部债务(亿元)	38.72	54.37	76.11	91.79
营业收入(亿元)	231.86	270.39	325.19	249.96
利润总额(亿元)	6.39	8.30	10.48	6.82
EBITDA(亿元)	10.01	12.69	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-2.75	-4.22	-1.66	-9.36
营业利润率(%)	6.74	6.89	6.42	6.26
净资产收益率(%)	14.21	16.64	17.28	--
资产负债率(%)	81.99	81.98	79.79	78.58
全部债务资本化比率(%)	52.91	57.36	60.41	60.58
流动比率(%)	103.98	105.86	107.76	115.79
全部债务/EBITDA(倍)	3.87	4.29	5.14	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.89	-2.54	-0.95	--

注: 1. 2014 年 1-9 月财务数据未经审计。

2. 计入“其他流动负债”中的短期融资券已调整至短期债务。

3. 长期应付款中有息债务已计入长期债务。

分析师

熊睿哲 田业钧

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, 建筑行业增速受房地产投资影响, 有所放缓, 但中国交通、水利等基础设施建设投入保持较高增速, 一定程度上平滑了地产投资下滑对行业的冲击。

跟踪期内, 安徽建工集团有限公司(以下简称“安徽建工”或“公司”)资产及权益规模不断扩大, 营业收入及利润总额持续快速增长, 公司新签合同额也保持持续增长。同时, 公司债务规模不断扩大, 且近年来经营性现金流持续为负等因素可能对其信用状况产生不利影响。

未来, 随着公司新签项目的开工建设, 以及对省外和海外市场不断拓展, 公司营业收入及利润总额有望继续保持增长, 竞争实力有望进一步增强。

综上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持其“14 皖建工 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司业务规模不断扩大, 营业收入和利润持续快速增长。
2. 经营活动现金流入和现金类资产对“14 皖建工 CP001”保障较强。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模不断加大。
2. 公司经营性净现金流持续为负。

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）与安徽建工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽建工集团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，未因安徽建工集团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安徽建工集团有限公司提供，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至“14 皖建工 CP001”到期日内有效；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安徽建工集团有限公司主体长期信用及“14 皖建工 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽建工集团有限公司（以下简称“公司”或“安徽建工”）是安徽省人民政府所属的以工程承包为主，跨行业、跨国经营的省属大型国有企业。公司创建于 1952 年，1980 年改称安徽建筑工程总公司，1996 年经安徽省人民政府批准，改制为安徽建工集团有限公司。后经多次注资，截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 59645.34 万元，安徽省国有资产监督管理委员会持有 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围主要为各类工程建设项目总承包；房屋建筑、公路、市政公用、水利水电、矿山、铁路、冶炼、石油化工（不含危险品）、港口与航道、城市园林绿化；各类工程专业承包；建筑装修装饰、公路路基、公路路面、桥梁、隧道、炉窑、建筑幕墙、消防设施、钢结构、机电设备安装、河湖整治、起重设备安装；对外工程承包和劳务合作。国际国内商贸服务；交通建设投资；建筑材料的生产与销售，建筑机械制造、经销与租赁，建筑工程勘察设计，建筑和交通研发、咨询、检测、监理。

截至 2014 年 9 月底，公司总部设置了办公室、人力资源部、财务资产部、审计部、发展规划部等 19 个职能部门；拥有海外发展和国内工程两家分公司、20 家全资子公司，1 家控股（参）公司和 1 家事业单位。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 246.70 亿元，所有者权益 49.87 亿元（其中少数股东权益 17.94 亿元）；2013 年，公司合并口径实现营业收入 325.19 亿元，实现利润总额 10.48 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额

278.87 亿元，所有者权益 59.74 亿元（其中少数股东权益 23.56 亿元）；2014 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 249.96 亿元，实现利润总额 6.82 亿元。

公司注册地址：合肥市包河区芜湖路 325 号；法定代表人：赵时运。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2. 政策环境

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支

出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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

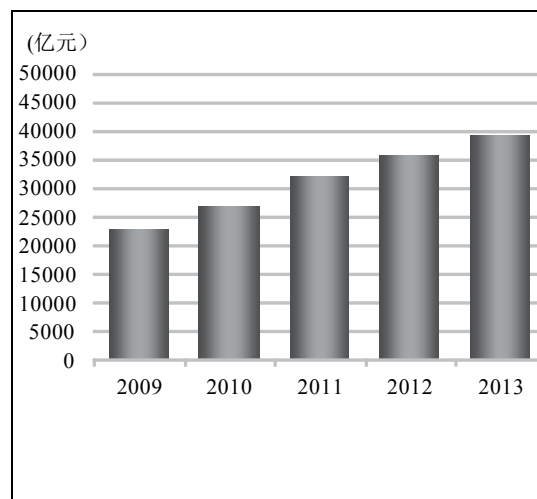
1. 建筑行业发展概况

（1）建筑行业总体概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2013 年以来，在固定资产投资增速放缓的背景下，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。全国具有资质等级的总承包和专

业承包建筑业企业实现利润 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

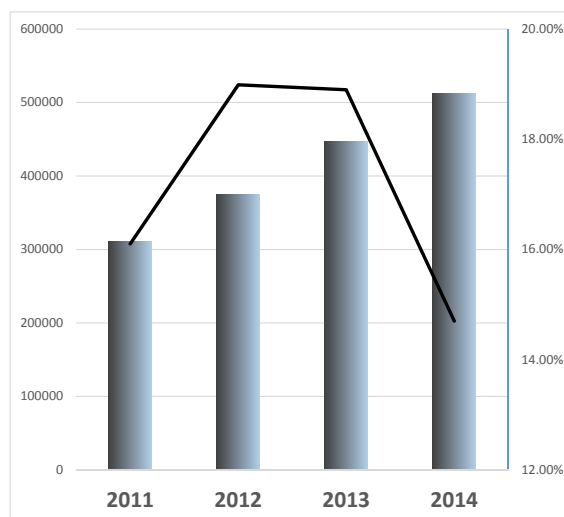
图 1 2009-2013 年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2014 年全年固定资产投资完成额 512761 亿元，同比增长 15.30%，增速较 2013 年下降 4 个百分点。扣除价格因素，实际增长 14.70%，较 2013 年下降 4.20 个百分点，固定资产投资增速明显放缓。

图 2 2011-2014 年中国固定资产投资完成额及实际增速
(单位：亿元)

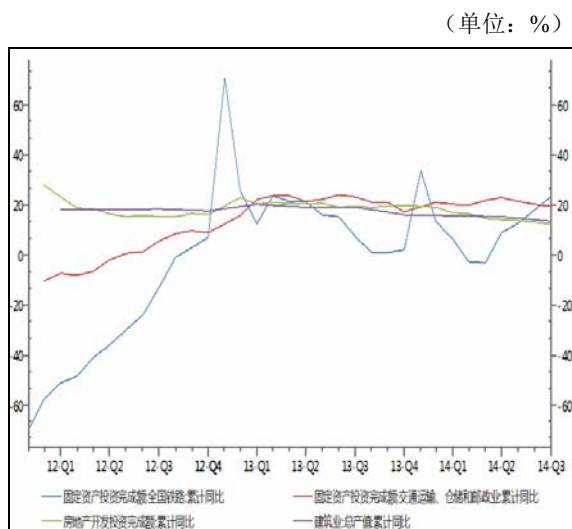


资料来源：国家统计局

2014 年全国房地产开发投资 95036 亿元，比上年增长 10.50%，增速较 2013 年下降 9.30 个百分点，增速明显放缓。同时考虑到铁路建

设投资不断恢复，交通运输行业投资维持高位，以及政府保障房投资力度加大、水利建设规模持续增长等利好因素，一定程度上平滑了地产投资下滑对建筑行业的冲击。2014 年，全国建筑行业完成总产值 176713 亿元，同比增长 10.20%，增速较 2013 年下降 5.90 个百分点。

图 3 2012 年以来中国建筑业产值及固定资产投资累计同比情况



资料来源: Wind

2014年11月以来，中国人民银行已两次下调存贷款基准利率，一次降低存款准备金率，有效降低企业的资金成本，对资金压力相对较大、债务负担相对较重的建筑行业的持续发展，起到了积极作用。

(2) 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(3) 建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动，由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合资信认为，未来，全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，以铁路、公路、市政等为主营业务的公司发展前景预期良好。总体看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势。

2. 区域经济概况

近年来安徽省经济增长较快，根据《2013 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，生产总值 19038.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.4%；2013 年安徽省人均 GDP31684 元（折合 5116 美元），比上年增长 2892 元。

产业结构方面，2013 年分产业看，第一产业增加值 2348.1 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 10404 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 6286.8 亿元，增长 9.5%。三次产业结构由上年的 12.7:54.6:32.7 调整为 12.3:54.6:33.1，其中第三产业比重提高 0.4 个百分点、工业增加值占 GDP 比重由上年的 46.6%提高到 46.9%。

安徽省固定资产投资增长较快，2013 年全年固定资产投资 18251.1 亿元，比上年增长

21.2%。其中，工业及信息化产业技术改造投资 4316.6 亿元，增长 12.5%；民间投资 12146 亿元，增长 25.6%。分区域看，皖江示范区投资 12559 亿元，增长 20.4%；皖北六市投资 4522 亿元，增长 23.9%；合肥经济圈投资 7449.9 亿元，增长 20.7%。分产业看，第一产业投资增长 28.9%，第二产业增长 18.9%，第三产业增长 23%。分行业看，工业投资增长 18.6%，其中制造业增长 20.4%，制造业中的装备制造业增长 20.6%。六大高耗能行业投资增长 16%。

目前，安徽省建筑企业达到 2528 家，其中民营企业占到 90%以上。2013 年资质内建筑业企业利税总额 324.8 亿元，增长 16.7%。房屋建筑施工面积 37117.2 万平方米，比上年增加 3781.6 万平方米；房屋竣工面积 14258.6 万平方米，增加 912.4 万平方米。根据《安徽省“十二五”规划纲要》，未来安徽省将继续大力发展房屋建筑业，提升市政、交通、电力、水利和通信等各方面基础设施建设，并着力培育集勘察设计、工程施工、装修装饰于一体的大型企业集团，增强安徽省建筑业的综合竞争力和产业带动能力。

整体看，近年来以高速增长的固定资产投资为驱动力的发展模式使安徽省地区生产总值增速保持在较高水平。随着中部崛起的实施与推进，安徽省地区经济和固定资产投资规模仍将保持良好增长，为公司的进一步发展提供了良好的外部环境机遇。但联合资信也关注到目前我国整体宏观经济增速放缓对区域外部环境的影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司在产权状况方面无变化。

2. 企业规模

截至 2013 年底，公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级、建筑装修装饰工程专业承包一

级、钢结构工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、公路总承包一级、水利水电总承包一级、炉窑工程专业承包一级资质以及国家商务部批准的境外承包工程、劳务经营权和对外援助成套项目施工任务实施企业资格等资质 130 多项，其中特级资质 1 项，一级资质 70 多项。综合来看，公司资质齐全，综合实力强。

截至 2013 年底，安徽建工先后承建了大批国家、省、市重点工程和“高、精、尖、特”建设项目，荣获鲁班奖 11 项、国家银质工程奖 2 项、国家土木工程詹天佑奖 2 项、大禹奖 2 项、全国市政金杯示范工程奖 1 项，以及 170 余项省（部）级建筑工程质量奖。在国际市场上，安徽建工作为国内最早一批拥有对外工程承包经营权的知名企业，有着丰富的跨国施工管理经验，所承揽的工程遍布五大洲 40 多个国家和地区，一大批工程获得国家外交部、商务部通报嘉奖。

总体看，公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，综合实力较强，在安徽省内市场竞争力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，截至 2014 年 9 月底，公司高管人员无重大变化。

截至 2014 年 9 月底，公司在职工总数 12192 人。从学历看，本科及以上学历占 33.57%，大专占学历占 32.22%，中专及以下占 34.21%。从年龄结构看，35 岁以下占 55.33%，36~45 岁占 24.36%，46 岁~55 岁占 16.54%，其余为 55 岁以上。

总体看，公司现有高层管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；公司员工学历及年龄结构符合行业特点。公司领导及员工整体素质较高。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，2013 年，公司实现主营业务收入 325.19 亿元，同比增长 20.27%。其中工程施工业务实现收入 306.83 亿元，房地产业务实现收入 9.77 亿元，其他业务实现收入 8.59 亿元；各项业务毛利率较 2012 年略有下降，整体毛利率为 9.68%。2014 年 1~9 月，公司实现主营业

务收入 249.96 亿元，同比上升 9.06%。其中工程施工业务实现收入 234.64 亿元，房地产业务实现收入 7.85 亿元，其他业务实现收入 7.47 亿元；各项业务毛利率较 2013 年略有上升，但仍略低于 2012 年水平，整体毛利率为 10.04%，较 2013 年上升 0.46 个百分点。

总体来讲，公司营业收入保持稳定增长，盈利能力基本保持稳定。

表 1 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	214.30	92.43	7.71	252.29	93.30	8.42	306.83	94.35	8.23	234.64	93.87	8.41
房地产	10.49	4.53	49.05	8.51	3.15	45.25	9.77	3.01	41.69	7.85	3.14	42.15
其他	7.06	3.05	26.87	9.60	3.55	28.26	8.59	2.64	25.06	7.47	2.99	27.56
合计	231.86	100.00	10.16	270.39	100.00	10.28	325.19	100.00	9.68	249.96	100.00	10.04

资料来源：公司提供

1. 生产经营

（1）工程施工业务

工程施工业务收入是公司的核心业务，是营业收入和利润的最主要来源。近年来受益于中国城市化进程的不断推进和房地产行业的快速发展，工程施工板块业务收入、工程总产值及新签合同额均不断增长。

业务承揽

跟踪期内，尽管房地产行业发展有所减速，但城市化进程仍然在持续，公司建筑施工业务的新签合同额稳定增长，2013 年公司新签合同金额为 429.85 亿元，同比增长 9.09%；2014 年 1~9 月，新签合同额达 394.43 亿元，为 2013 年全年水平的 91.76%。

表 2 公司工程施工业务承揽情况

（单位：亿元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
工程总产值	276.30	357.86	427.62	347.70
新签合同额	308.92	394.02	429.85	394.43
施工工程个数	1133	1238	1286	1372

资料来源：公司提供

在手订单方面，截至 2014 年 9 月底，公司未完工合同金额共计 461.70 亿元，其中工程施工、房地产开发经营、水电建设投资运营未完工合同金额分别为 423.20 亿元、14.30 亿元和 24.20 亿元，占未完工合同比重分别为 91.66%、3.10%和 5.24%。

表 3 截至 2014 年 9 月底公司在手合同情况

（单位：亿元、%）

业务板块	未完工合同金额	占比
建筑施工	423.20	91.66
房地产开发经营	14.30	3.10
水电建设投资运营	24.20	5.24
合计	461.70	100.00

资料来源：公司提供

运营模式

工程承包模式方面，目前公司以总承包为主，此外还包括 BT、BOT 及 EPC 模式项目。2013 年，公司总承包金额为 422.96 亿元，占当年新签合同总金额的 98.40%。总承包项目方面，截至 2014 年 9 月底，公司主要已开工的中标合同共计 37 个，涉及合同金额 97.28 亿元；

主要已签未开工的中标合同共计 23 个，合同金额 93.51 亿元。

表 4 公司运营模式（单位：万元）

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度
合同总金额	3089191	3940155	4298518
其中：总承包	2703991	3214971	4229626
BT/BOT	385200	300227	68892
EPC	--	424957	--

资料来源：公司提供

其他模式方面，2011 年来公司加大了在 BT、BOT 等资本运营项目和“设计-采购-施工”一体化的 EPC 项目的承揽力度。但 2013 年新签 BT 项目合同总金额为 6.89 亿元，较 2011 年

和 2012 年大幅下降。目前公司主要在建 BT 项目计划总投资 42.49 亿元，截至 2014 年 9 月底累计投资 33.77 亿元。公司 BT 项目竣工验收后，子公司安徽省水利建筑工程总公司的应回款项计入“应收账款”科目，其他子公司的应回款项计入“长期应收款”科目。公司 BT 项目业主方基本为省级或市级直属的项目公司或事业性单位，后续回款较为保障。截至 2014 年 3 月，已完工项目基本都按照合同约定回款，累计已回款金额为 19.26 亿元；公司完工的 BT 项目回款质量较好。未来，新增 BT 项目规模下降，并随着已有 BT、BOT 等资本运营项目不断成熟，资金需求趋于平稳。

表 5 截至 2014 年 9 月底公司主要在建 BT 项目（单位：亿元）

项目名称	业主方	总投资	截至 2014 年 9 月底累计完成投资	计划建设期间	回款安排
龙子湖环湖道路及东公园起步建设 BT 项目	蚌埠市经济开发区管委会	4.50	3.72	2011.8-2014.12	按照工程进度一年结算一次，年底付款，每年支付结算款的 60%，半年内支付剩下结算款的 20%，完工后 1 年内支付余下的 20%。
龙子湖北公园二期建设（含胜利东路改造）BT 项目	蚌埠市经济开发区管委会	4.00	4.21	2009.5-2014.12	按照工程进度一年结算一次，年底付款，每年支付结算款的 60%，半年内支付剩下结算款的 20%，完工后 1 年内支付余下的 21%。
蚌埠龙子湖龙湖嘉园公租房 BT 项目	蚌埠市经济开发区管委会	12.00	8.09	2011.5-2015.12	按照工程进度一年结算一次，年底付款，每年支付结算款的 60%，半年内支付剩下结算款的 20%，完工后 1 年内支付余下的 23%。
马鞍山 205 国道 BT 建设项目	马鞍山市公路管理局	16.09	11.82	监理人指示开工 18 个月	竣工验收合格后 12 个月、24 个月、36 个月等额回款
陕西咸阳秦汉大道 BT 项目	西咸新区秦汉新城管委会	5.90	5.93	分两期实施，以开工时间为准，第一期工期 365 天，二期工程 300 天	2014 年 9 月支付一期投资额的 15%，2015 年 3 月支付 45%，2015 年 9 月支付 20%，2016 年 3 月支付 20%
小计		42.49	33.77		

资料来源：公司提供

总体看，尽管公司 BT 项目资金需求趋于平缓，但由于整体业务规模不断加大，未来仍可能给公司带来了一定的资金压力。

业务区域

业务区域分布看，公司建筑施工业务的发展一直坚持“省内省外并重、国内国外并举”的经营方针。2013 年和 2014 年 1-9 月，公司在安徽省内产值总额分别为 297.75 亿元和 240.00 亿元，在公司总产值中的占比分别为 68.37% 和 69.03%。

在稳固安徽省内市场的同时，为降低单一市场风险，保持业务的较快增长，近年来公司重点开拓安徽省外市场并取得了明显成效，2013 年以来尤为显著，施工业务区域结构逐步多元化。2013 年和 2014 年 1-9 月，公司省外工程总产值分别为 105.86 亿元和 92.00 亿元。

近年来海外公司快速发展，2013 年新签合同 15 个，合同总金额 28.87 亿元。2014 年 1~9 月份新签合同总金额 15.70 亿元。

表 6 2011~2013 年海外公司经营情况（单位：亿元）

年份	产值	竣工面积 (万平方米)	收入	合同 总额	利润 总额
2011	16.10	40.58	10.98	17.90	0.64
2012	20.28	22.97	14.70	58.15	0.67
2013	24.00	40.01	16.02	80.14	0.72
合计	60.38	103.56	41.7	156.19	2.03

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司海外业务快速发展，但公司业务主要集中在非洲等地区，面临较大的政治和经济风险，对公司经营管理和风险控制提出了更高的要求。

(2) 房地产业务

房地产业务是公司的第二主业，是公司利润的重要来源，公司坚持稳步发展房地产的战略，目前项目主要位于安徽省内三四线城市和县城。2014 年以来，受房地产市场波动的影响，房地产板块的营业收入有所下滑，但毛利润依然保持较高水平。

公司房地产项目主要分布于合肥市境内以及安徽省内池州、滁州、蚌埠、六安、马鞍山、芜湖南陵等地区，产品主要定位于中端消费市场，以自住性住房需求为主要目标市场，以中小户型住宅开发为主力产品，发展定位明确，与国家房地产产业政策相符合，受房地产市场调控影响较小。公司通过多年的房地产开发，积累了较丰富的房地产开发和管理经验，拥有稳定的管理团队和较高水准的专业技术人员，并为房地产业务的持续发展储备了一定的资源。同时公司人借助公司在房屋建筑工程领域的深厚实力和经验，主要采取“承接重点市政工程建设、改善周边环境→建设过程中在周边地段低价购地→开发房地产、实现商业价值”的复合地产开发模式。

表 7 公司房地产业务经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	开工 面积	竣工 面积	签约 销售 面积	签约 销售 收入	确认 收入
2011 年	42.84	32.00	23.89	11.73	10.49
2012 年	37.92	22.89	23.90	11.63	8.51
2013 年	29.73	30.63	37.12	18.74	9.77
2014 年 1-9 月	32.94	13.70	15.81	7.72	10.67

资料来源：公司提供

截至 2014 年 9 月底，公司已开发完成的房地产项目共有 3 个，其中裕二期已销售 89%、安建大厦销售 20%、锦江新天地销售 94%。2014 年 1-9 月，公司房地产签约销售均价为 4882.99 元/平方米，较 2013 年下降 3.28%；2014 年 1-9 月，公司共完成签约销售面积 15.81 万平方米，为 2013 年全年销售面积的 42.59%，销售情况较 2013 年有一定程度的下滑。截至 2014 年 9 月末，公司在建的房地产项目共有 14 个，主要为就锦绣花园、龙溪山庄、全椒丽阳兰庭、合肥丽阳雅居、天长丽阳兰庭、龙湖春天、南陵阳光城市、合肥东方花园、六安沁园春、马

鞍山荷塘月色、和顺新里程、和顺新视界、和顺第九街、庐江和顺新天地等，规划总投资 133.8 亿元，总占地面积 3250.57 亩，规划总建筑面积为 415.1 万平方米。

土地储备方面，截至 2014 年 9 月底，尚有土地储备约 481.40 亩，部分土地较早取得，平均土地成本相对较低。

表 8 2014 年 9 月底公司储备土地情况
(单位: 亩、亿元)

项目	土地面积	位置	取得方式	获取成本	取得时间
撮镇锦绣花园	90.00	合肥撮镇镇	出让	0.76	2009.07
天长项目	75.70	安徽天长市	竞拍	1.07	2013.09
东方花园商业街	50.00	安徽合肥	出让	0.024	2003.08
东方花园洋房	15.00	安徽合肥	出让	0.007	2003.08
宿松项目	94.00	安徽宿松县	竞拍	2.01	2014.01
和顺第九街	51.73	蚌埠市	竞拍	1.84	2014.05
水利庐江项目	104.97	庐江	竞拍	2.79	2014.07
合计	481.4			8.501	

资料来源: 公司提供

总体看，公司房地产业务在安徽省内三四线城市发展多年，目前也进入稳定发展期，在售和在建项目具备一定规模，土地储备成本较低，利润空间较大，但也存在一定房地产行业下滑，影响公司业绩的风险。

(3) 其他业务

公司其它业务主要包括建筑施工业务的勘察、设计、咨询和海外劳务派遣等，2013 年和 2014 年 1-9 月，公司其他业务收入分别为 8.59 亿元和 7.47 亿元，占公司营业收入的比重分别为 2.64% 和 2.99%。公司其他类业务收入占比低，对公司整体经营情况影响小。

公司以建筑施工为核心，并以此为基础拓

展设计、科研、培训等业务。整体看，主营业务突出，历年来公司工程施工业务规模均在 92% 以上，其他业务收入对公司收入形成了一定补充，但对公司业绩影响小。

2. 经营效率

2013 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数均呈稳定上升趋势，分别为 5.86 次、4.65 次和 1.38 次。整体看，公司资产经营效率尚可。

八、财务分析

公司提供了经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年连审审计报告，2014 年前三季度财务报表未经审计。

从合并报表范围看，公司并表范围子公司 22 家；从变化来看，公司 2011~2013 年及 2014 年三季度报表合并范围无变化。总体看，公司财务可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 246.70 亿元，所有者权益 49.87 亿元（其中少数股东权益 17.94 亿元）；2013 年，公司合并口径实现营业收入 325.19 亿元，实现利润总额 10.48 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 278.87 亿元，所有者权益 59.74 亿元（其中少数股东权益 23.56 亿元）；2014 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 249.96 亿元，实现利润总额 6.82 亿元。

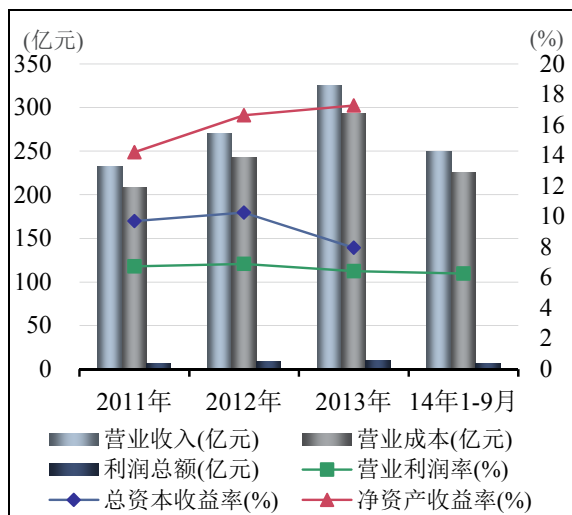
1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入上升，2013 年公司营业收入为 325.19 亿元，2014 年 1-9 月公司实现营业收入 249.96 亿元，较 2013 年同期增长 9.06%。公司营业收入主要为建筑施工收入，另有少部分房地产销售和 design、科研及培训服务收入等其他类收入。毛利率方面，建

筑施工行业特性决定了公司建筑施工及总包业务的毛利率不高, 2013 年公司工程施工毛利率为 8.23%, 2014 年 1-9 月公司工程施工毛利率为 8.41%, 较 2013 年上升 0.18 个百分点。房地产、设计、科研、培训、海外劳务、劳务派遣等收入规模不大, 但毛利率较高, 在一定程度上提升了公司综合毛利率。2013 年公司综合毛利率为 9.68%, 2014 年 1-9 月公司综合毛利率为 10.04%, 较 2013 年上升 0.36 个百分点。

随着公司业务规模的扩大, 公司期间费用也有所增长。2013 年, 公司期间费用为 10.56 亿元, 期间费用占主营业务收入比为 3.25%; 2014 年 1-9 月为 8.72 亿元, 较 2013 年同期增长 12.59%, 期间费用占主营业务收入比为 3.49%, 较 2013 年上升 0.24 个百分点。从期间费用结构看, 公司期间费用以管理费用和财务费用为主。主要原因系项目多且分散、从业人数多等特性, 导致公司管理费用一直占期间费用的比重较大。财务费用方面, 由于业务规模扩大, 银行借款增多, 相应的利息支出也有所增加, 2013 年公司财务费用为 2.84 亿元, 2014 年 1-9 月为 3.00 亿元, 较 2013 年同期增长 28.76%。

图4 近年来公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013年, 受营业收入增长的影响, 公司营业利润为9.89亿元, 较2012年增长29.38%。2014

年1~9月, 公司营业利润为6.74亿元。

从主要盈利指标看, 2013年, 公司营业利润率为6.42%, 较2012年下降0.47个百分点; 公司净资产收益率为17.28%, 较上年增长0.64个百分点; 公司总资本收益率为9.10%, 较上年下降1.15个百分点。

总体看, 近年来政府对基础设施建设的投入加大, 为公司的发展创造了有力的外部环境, 公司的收入和利润规模随着业务量的增长而稳定增长。但是, 建筑施工领域激烈的竞争、人工成本的持续上升、政府对房地产的政策调控变动等因素也将对公司盈利能力提出了挑战。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2013年现金收入比为80.35%, 2014年1-9月为98.27%, 公司收入实现质量较2013年有较大改善, 主要系已完工BT项目逐渐进入回购期, 而新开工BT项目较少所致。随着公司建筑施工业务及房地产业务的快速发展, 公司经营活动现金流入规模较大且增长速度较快, 2013年公司经营活动现金流入为450.73亿元, 2014年1-9月为323.90亿元, 较2013年同期增长11.46%, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金; 公司经营活动现金流出也发生相应增长, 2013年为452.40亿元, 2014年1-9月为333.26亿元, 较2013年同期增长11.72%, 以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司收到或支付的其他与经营活动有关的现金主要为各类保证金（投标保证金、履约保证金、工程质量保证金、农民工保证金等）以及项目前期垫资等的收回与支付, 近几年由于公司经营规模扩张, 各类保证金也相应增长。公司经营性现金流持续为负, 主要系子公司安徽水利开发股份有限公司（以下简称“安徽水利”）经营性现金流持续为负所致。2014年1-9月, 公司经营性现金净流出9.36亿元, 较2013年同期增长21.62%, 其中安徽水利经营性现金净流出11.48亿元, 较2013年同期增长98.96%, 主要系安徽水利工程投入增

加及支付土地相关出让金等增加所致。

从投资活动来看，近几年公司投资活动主要表现为净流出。公司投资活动主要是收回投资收到的现金和投资支付的现金，2013年两者分别为26.22亿元和26.31亿元，2014年1-9月两者分别为116.12亿元和124.73亿元，主要系公司为实现归集资金的保值增值，购买了很多短期理财产品所致。2013年和2014年1-9月，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.70亿元和-9.55亿元，2014年1-9月，投资活动净流出额大幅增长，主要系短期理财产品尚未到期收回所致。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要为取得借款收到的现金。2013年和2014年1-9月，公司筹资活动现金流入分别为58.22亿元和71.26亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2014年1-9月，公司吸收投资收到的现金为3.00亿元，为项目公司少数股东投资。此外，近年来公司收到、支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的内部借款及利息。2013年和2014年1-9月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为11.26亿元和10.82亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，筹资前现金流量净额为负，公司为满足业务规模的扩大，存在一定外部筹资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 246.70 亿元。公司资产规模的提升一方面是因为随着建筑施工业务量的增长，公司的货币资金、对业主的应收账款和已完工未结算款，以及其他应收款的增加导致流动资产规模显著上升；另一方面，是长期应收款增长导致的非流动资产增长。从公司资产结构看，公司资产总额中流动资产占资产总额的比重较大（占 76.90%），符合建筑行业的特点。

截至 2013 年底，公司流动资产为 189.71

亿元。流动资产构成以货币资金(占 17.94%)、应收账款(占 38.81%)、其他应收款(占 13.10%)和存货（占 25.92%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 34.03 亿元。其中，银行存款 25.07 亿元，其他货币资金 8.68 亿元（主要是银行保函保证金、银行承兑汇票的保证金和按揭保证金）。

随着公司项目承建规模的逐年增长，公司应收账款快速增长。截至 2013 年底，公司应收账款为 73.63 亿元，主要为应收工程款。从账龄看，一年以内的占 82.91%，一至二年的占 10.36%，少量应收账款账龄较长；从还款来源看，公司承接的项目多为省市重点工程项目，且业主大多为省级或市级直属的项目公司或事业性单位，工程款来源有保障。公司目前项目数量较多，应收账款合计数额较大，公司已计提坏账准备 4.26 亿元，计提较为充分。

公司其他应收款主要是工程履约保证金和往来款。截至 2013 年底为 24.86 亿元，主要是由于施工业务量增长，缴纳工程投标保证金、履约保证金增加所致。公司其他应收款综合账龄较短以一年以内的为主（占 76.07%），公司已计提其他应收账款坏账准备 1.04 亿元。

公司存货主要包括库存材料、周转材料、工程施工、自制半成品及在产品，其中以工程施工和房地产的开发成本为主。截至 2013 年底，公司存货 49.17 亿元，其中工程施工占 25.47%、在产品占 20.95%，其他各类存货占 53.58%。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 56.98 亿元。非流动资产主要由长期应收款（占 46.51%）、固定资产（占 27.00%）和投资性房地产(占 15.20%)构成。

公司长期应收款为应收的三年以上 BT 工程款。截至 2013 年底公司长期应收款余额为 26.50 亿元，较 2012 年底增长 61.72%，增长主要是应收马鞍山市公路管理局关于 205 国道公路改造工程的 BT 款，以及应收马鞍山慈湖河综合治理办公室关于慈湖河综合治理工程的

BT 款。

公司投资性房地产主要是用于租赁的房屋及土地使用权，具体是指办公用地及开发用地的使用权，以及蚌埠锦江大酒店、安徽水利仓库等经营资产部分用于长期出租的房屋产权。截至 2013 年底，公司投资性房地产为 8.66 亿元，公司按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量。

截至 2013 年底，公司固定资产净额为 15.39 亿元，占当期非流动资产 27.00%。公司固定资产主要为机器设备（占 29.94%）和房屋建筑物（占 52.58%）。

公司的无形资产主要为土地使用权、软件和专利专有技术，截至 2013 年底为 2.34 亿元。公司在建工程主要是自用综合楼以及水电站建设项目，截至 2013 年底为 0.11 亿元，较 2012 年底减少 2.26 亿元，主要系合肥沃尔特会议中心、嘉和机电综合楼一期及南实训楼转入固定资产所致。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 278.87 亿元，流动资产和非流动资产分别占 77.33%、22.67%，流动资产占比略有上升。其中货币资金 25.77 亿元，较 2013 年底减少 24.27%，主要系建设项目投入增加；应收账款 77.99 亿元，较 2013 年底增长 5.92%，主要系销售收入增长带动应收账款增加；其他应收款 30.74 亿元，较 2013 年底增长 23.65%，主要系公司业务规模扩大，导致往来款增加所致；存货 66.11 亿元，较 2013 年底增长 34.45%，主要系部分工程尚未决算，工程施工投入量大于工程决算量的差额计入存货所致；长期应收款 24.04 亿元，较 2013 年底减少 9.31%；在建工程 8.47 亿元，较 2013 大幅增长，主要系在建云南丹珠河水电站及东岳各河水电站尚未结转所致。

总体来看，公司资产规模扩张较快，以流动资产为主，资产流动性尚可；资产周转速度较快，资产质量尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 49.87

亿元（其中少数股东权益 17.94 亿元）。归属母公司所有者权益以实收资本（18.68%）、资本公积（32.16%）和未分配利润（46.59%）为主。2013 年底公司资本公积为 10.27 亿元；公司专项储备主要是计提的安全生产经费，截至 2013 年底为 0.56 亿元；近年来，随着业务规模的扩大和业绩的稳步增长，公司的净利润不断增加，导致未分配利润逐年增长，截至 2013 年底为 14.87 亿元。截至 2013 年底，公司少数股东权益为 17.94 亿元，其中部分为安徽水利吸收到华融国际信托、安徽国元信托、中信信托等公司的投资，依约定公司未来回购该部分股权，可能导致公司少数股东权益产生波动。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 59.74 亿元，较上年末增加 19.79%，主要是未分配利润和少数股东损益的增加所致。新增少数股东权益中有部分为公司 2014 年引入股权融资所致，依约定公司 3 年后回购该部分股权。公司所有者权益构成稳定性较弱。

负债

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模持续增长，截至 2013 年底为 196.83 亿元，主要是由应收账款和长期借款增长所致。从负债结构看，流动负债占 89.45%，非流动负债占 10.55%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债公司为 176.06 亿元，以短期借款（占 22.68%）、应付账款（占 35.55%）、预收款项（9.61%）和其他应付款（占 17.68%）为主。

随着公司承包的施工业务增加，为了保证大量工程项目的顺利实施，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款逐年增长，截至 2013 年底为 39.94 亿元。

应付票据主要是公司用于支付工程物资采购款及分包工程款所开具的商业承兑汇票和银行承兑汇票。近年来，公司应付票据余额呈不断递增趋势，截至 2013 年底为 7.70 亿元，主要是近两年公司在支付外包工程款时为降低财务费用，提高资金使用效率从而较多采用票据

结算方式，年末应付票据结算余额因此相应增加所致。

近年来，公司承接的工程量大幅度增加，期末应付的业主方应付结算款和应付的工程分包款相应增加，导致公司应付账款快速增长，截至 2013 年底为 62.59 亿元。从账龄看，公司应付账款以一年以内的为主（占 74.66%），综合账龄较短；另外，工程总-分包模式导致公司应付账款较为分散。总体看，公司应收账款账龄短，但较为分散。

公司预收账款主要为工程款和房地产销售款，近年来呈逐年下降趋势，截至 2013 年底为 16.92 亿元。公司其他应付款主要由应付分包管理费 and 未结算保证金构成。随着企业施工及总包业务规模的扩大，承接工程量的增加，公司暂收的保证金规模和应付分包管理费不断增加，截至 2013 年底为 31.12 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 56.15%，1 至 2 年的占 25.59%，2 至 3 年占 8.18%。从集中程度看，账龄超过 1 年的前五名债务人其他应收款占比为 6.20%，集中程度低。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 2.23 亿元，主要由未到期短期融资券（子公司安徽水利发行的短期融资券 2 亿元，已调入短期债务）和员工集资款构成。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。随着公司业务规模的不断增加，公司长期借款快速增长，截至 2013 年底为 19.71 亿元。公司长期借款由信用借款（4.12 亿元）、保证借款（13.59 亿元）和质押借款（2.00 亿元）构成。公司长期应付款主要由融资租入固定资产应付款和集资房余额构成，截至 2013 年底为 0.46 亿元，公司长期应付款呈不断下降趋势，主要是由于支付融资租入固定资产租金减少所致。

截至 2013 年底，公司全部债务为 76.11 亿元，其中短期债务 55.88 亿元，占比 73.43%；长期债务 20.23 亿元，占比 26.57%。从债务指标来看，公司资产负债率呈下降趋势、全部债

务资本化比率呈持续增长趋势、长期债务资本化比率呈波动上升趋势，2013 年分别为 79.79%、60.41%和 28.85%。公司债务负担较重。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 219.13 亿元，较 2013 年底增长 11.33%；公司有息债务 91.79 亿元，其中其他流动负债中有 8.00 亿元为短期融资券，本报告已将其调入短期债务，另长期应付款中融资租赁部分已调入长期债务。截至 2014 年 9 月底，公司有息债务较 2013 年底增长 60.97%，主要系长期借款大幅增长所致，长期债务占全部债务比重有所上升；截至 2014 年 9 月底，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为 78.58%、60.58%和 35.27%，公司资产负债率虽较 2013 年底小幅降低，但有息债务负担明显增加，且长期债务占全部债务比重有所上升。

总体看，近年来随着公司项目投入的加大，公司有息负债规模呈较快增长态势，债务负担较重。若考虑少数股东权益中明股实债部分，公司实际的债务负担更重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年公司流动比率和速动比率，同比均有所上升，分别为 107.76%、79.83%；2014 年 9 月底，流动比率和速动比率分别为 115.79%、80.29%，较 2013 年底持续上升。2013 年，公司经营现金流动负债比为-0.95%，对公司短期债务无保障。整体看，公司收入现金流规模较大，短期偿债压力一般。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 规模快速增长，2013 年为 14.81 亿元；同期，全部债务/EBITDA 为 5.14 倍，EBITDA 对全部债务保障较上年有所减弱。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额度为 265.42 亿元，尚未使用额度为 129.58 亿元。公司间接融资渠道较畅通。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

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（机构信用代码为：G10340111002101500），截至2015年2月16日，公司无未结清和已结清的不良或关注类的贷款、票据贴现、银行承兑汇票、信用证等信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为安徽省建筑行业龙头企业，施工专业技术实力强，近年来随业务规模不断扩张，营业收入增长较快，项目储备充足。基于上述判断，公司整体抗风险能力较强。

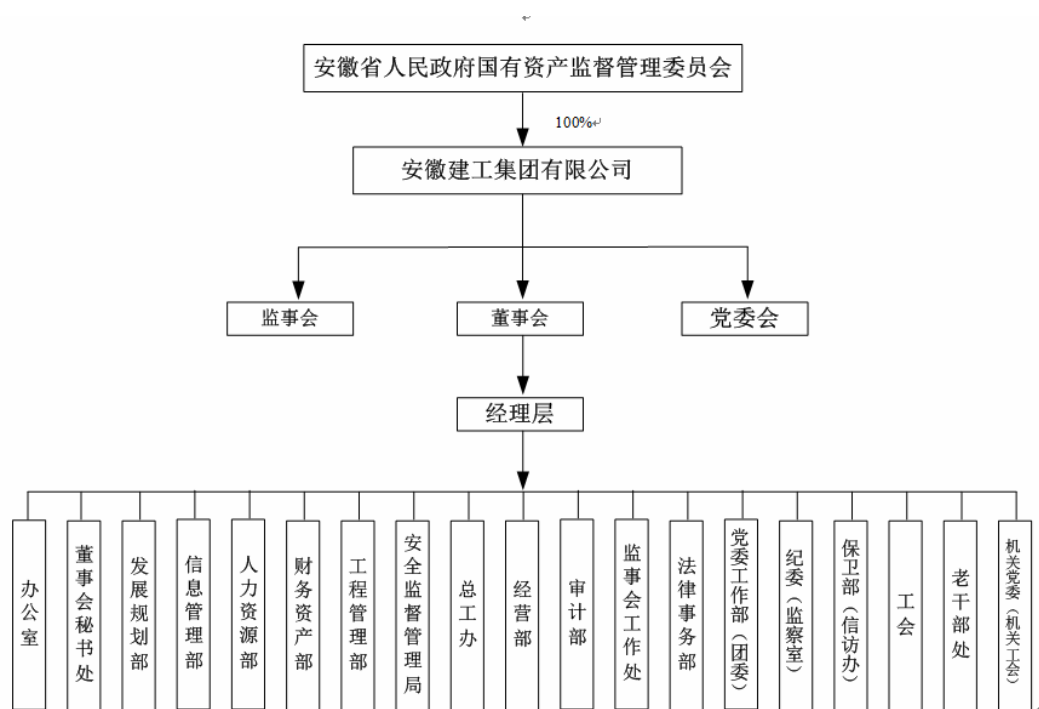
7. 存续期内债券偿还能力

“14皖建工CP001”发行额度6亿元。2013年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为450.73亿元和-1.66亿元，分别为“14皖建工CP001”待偿还本金的75.12倍和-0.28倍。截至2013年底以及2014年9月底，公司现金类资产分别为34.21元和31.16亿元，分别为“14皖建工CP001”待偿还本金的5.70倍和5.19倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14皖建工CP001”保障能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“14皖建工CP001”A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.80	25.43	34.21	31.16
资产总额(亿元)	191.28	224.30	246.70	278.87
所有者权益(亿元)	34.46	40.41	49.87	59.74
短期债务(亿元)	28.03	37.24	55.88	59.24
长期债务(亿元)	10.69	17.13	20.23	32.55
全部债务(亿元)	38.72	54.37	76.11	91.79
主营业务收入(亿元)	231.86	270.39	325.19	249.96
利润总额(亿元)	6.39	8.30	10.48	6.82
EBITDA(亿元)	10.01	12.69	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-2.75	-4.22	-1.66	-9.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.46	4.58	4.65	--
存货周转次数(次)	5.34	5.39	5.86	--
总资产周转次数(次)	1.21	1.30	1.38	--
现金收入比(%)	97.50	86.20	80.35	98.27
营业利润率(%)	6.74	6.89	6.42	6.26
总资本收益率(%)	9.70	10.25	9.10	--
净资产收益率(%)	14.21	16.64	17.28	--
长期债务资本化比率(%)	23.68	29.77	28.85	35.27
全部债务资本化比率(%)	52.91	57.36	60.41	60.58
资产负债率(%)	81.99	81.98	79.79	78.58
流动比率(%)	103.98	105.86	107.76	115.79
速动比率(%)	77.29	75.22	79.83	80.29
经营现金流动负债比(%)	-1.89	-2.54	-0.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	4.24	5.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.87	4.29	5.14	--

注：2014 年前三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券已调整计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级的定义和设置同中长期债券。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息