跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1547 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长春润德投资集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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

长春润德投资集团有限公司
中期票据跟踪评级报告

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 长春润德 MTN001	5 亿元	2014/9/30 ~2019/9/30	AA^+	AA^+
15 长春润德 MTN001	15 亿元	2015/3/25 ~2020/3/25	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.45	22.07	18.49	23.69
资产总额(亿元)	239.19	284.65	302.35	321.90
所有者权益(亿元)	124.70	143.57	154.67	154.28
短期债务(亿元)	21.77	57.62	29.90	22.46
全部债务(亿元)	94.85	105.44	108.93	121.49
营业收入(亿元)	15.54	16.00	3.47	0.50
利润总额(亿元)	10.93	10.96	8.74	-0.38
EBITDA(亿元)	12.58	12.94	10.64	--
经营性净现金流(亿元)	35.53	20.95	17.54	15.56
营业利润率(%)	55.71	53.25	-28.60	-48.36
净资产收益率(%)	7.06	6.18	5.61	--
资产负债率(%)	47.87	49.56	48.84	52.07
全部债务资本化比率(%)	43.20	42.34	41.33	44.05
流动比率(%)	321.87	184.33	275.20	303.80
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	8.15	10.24	--
经营现金流动负债比(%)	85.82	22.48	25.54	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.已将长期应付款计入长期债务。

分析师
黄海伦　章 演
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

长春润德投资集团有限公司（以下简称“公司”）是长春市三大城市基础设施建设主体之一。跟踪期内，公司获得长春市政府和股东的有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，跟踪期内，公司将管网业务每年收入10亿元由原“营业收入”转入“营业外收入-政府补助”科目，但该业务成本仍反应在“营业成本”，受此影响公司营业收入及营业利润率大幅下降，同时，公司债务规模持续增长、其他应收款规模大、对外融资依赖程度高等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司坚持以市政重点基础设施建设为第一主业，保障房建设为第二主业。随着国家对棚改项目的大力推动，保障房建设市场空间扩大，同时公司管网租赁补贴持续稳定，为公司发展起到了较强的支撑作用。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，长春市经济平稳发展，为公司未来发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面获得了股东和市政府的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”保障能力较强。

关注

1. 受公司将管网业务每年收入 10 亿元由原“营业收入”转入“营业外收入-政府补助”科目，但该业务成本仍反应在“营业成本”

影响，公司营业收入及营业利润率大幅下降。

2. 公司其他应收款规模大，回款时间存在不确定性，对公司资金形成占用
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担加重。未来公司项目投资规模较大，存在一定对外融资压力。
4. 公司 BT 项目具体回购比例及期限安排尚未确定，资金到位情况存在较大不确定性。

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）与长春润德投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长春润德投资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，未因长春润德投资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长春润德投资集团有限公司提供，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 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长春润德投资集团有限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

长春润德投资集团有限公司（以下简称“公司”）是由长春市政府投资建设项目管理中心出资组建的国有法人独资公司，于 2009 年 5 月 19 日成立，领取 22010101001604X 号企业法人营业执照；公司注册资本为 20.34 亿元，其中货币出资 6.34 亿元，道路实物资产 14.06 亿元（列入实收资本金额 14 亿元，列入资本公积 0.06 亿元；同时列为固定资产），出资人为长春市政府投资建设项目管理中心。根据中准会计师事务所有限公司出具的验资报告（中准验字【2010】第 2005 号），2009 年 6 月 22 日，长春市政府投资建设项目管理中心以货币增资 1.90 亿元，增资后公司注册资本变更为 22.24 亿元。

2013 年 8 月，根据《长春市人民政府关于明确长春市城市发展投资控股（集团）有限公司有关事项的批复》（长府批复【2013】27 号），将长春市政府投资建设项目管理中心持有公司的国有股权无偿划入长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长春城发”）持有，划转后，公司成为长春城发的全资子公司。长春城发系长春市国资委下属公司，故公司实际控制人为长春市国资委。2015 年，根据《长春润德投资集团有限公司股东决议》，母公司长春城发同意通过现金形式将注册资本由 22.24 亿元人民币增加到 24.64 亿元，公司已于 2015 年 9 月收到上述资本 2.40 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 24.64 亿元，实收资本 24.64 亿元。

公司经营范围：国有资产经营、城建资金管理、城市基础设施、水利项目开发、建设、承包（需凭有效资质证书经营）、投资管理、土地收储（一级整理）、土地整理开发、物资租赁、经营城建基础设施；房屋租赁；建筑设计、物业管理（需凭有效资质证书经营）。

截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 10 家，较 2014 年未发生变化；公司本部设有综合办公室、项目融资部、财务管理部、企业管理部、工程管理部、人力资源部等 10 个主要职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额302.35亿元，所有者权益154.67亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2015年公司实现营业收入3.47亿元，利润总额8.74亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额321.90亿元，所有者权益154.28亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入0.50亿元，利润总额-0.38亿元。

公司注册地址：南关区南环路190号楼2层417、418室；法定代表人：赵文杰。

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（相对于美元）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。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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. 行业概况

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．区域经济和财政状况

根据《（吉林省）长春市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十二五”期间，长春市经济实力稳步增强。2015年，地区生产总值达到5530亿元，是“十一五”末期的1.7倍，年均增长9.3%；人均GDP超过1万美元，是“十一五”末期的1.7倍；规模以上工业总产值达到8658.2亿元，是“十一五”末期的1.5倍，年均增长8.5%；固定资产投资5年累计完成17339亿元，是“十一五”投资总额的1.8倍，年均新增投资超过1500亿元;社会消费品零售总额达到2409.3亿元，是“十一五”末期的1.9倍，年均增长13.4%；全口径财政收入达到1078.2亿元，是“十一五”末期的1.9倍，年均增长13.9%。十二五期间，长春市经济结构调整稳步推进。三次产业比重由7.6:51.7:40.7调整到6.2：50.1：43.7。种植业占农业比重由47%提高到51%；汽车产业产值占工业产值比重由59.7%下降到55.9%，“三优五新”产业占比由80%提高到96.5%，地方工业占比由42%提高到48.7%；现代服务业占服务业比重由44%提高到46%，服务业地税收入占地税总收入比重达到63.4%；民营经济占GDP比重由41.6%提高到45.5%。

2015年，长春市公共预算全口径财政收入1078.2亿元，比上年减少78.4亿元，下降6.8%，完成预算87.2%。市本级公共预算收入233.4亿元，比去年减少7.2亿元，下降3%，完成预算92.6%。市本级公共预算支出305.2亿元，比上年增加39.1亿元，增长14.7%，完成预算的104.5%。2015年，长春市市本级政府性基金收入1306946万元，完成调整预算的113.8%，下降43.3%。其中土地收入为1174322万元，完成调整预算115.4%,下降46.1%（主要是土地出让面积同比减少，与土地有关的各项基金收入相应减少）。2015年，长春市市本级国有资本经营收入完成6553万元，为预算405.3%。其中，利润收入完成823万元，股利、股息收入完成5730万元，上年结转收入888万元。2015年，长春市市本级社会保险基金收入2308579万元，完成预算的101.14%，其中，社会保险费收入1783654万元，财政补贴收入396660万元，利息收入34131万元。

总体来看，长春市经济保持增长趋势，财政实力稳步加强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。同时联合资信也关注到，长春市政府债务率较高，债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司出资人为长春城发，长春城发系长春市国资委下属公司，公司实际控制人为长春市国资委。

2. 政府支持

公司作为长春市基础设施投资建设的投融资主体之一，跟踪期内，获得了长春市财政局和公司股东在政府补贴和资本金注入方面的大力支持。

补贴收入

根据长财城【2013】204号文件，长春市财政局对下属子公司长春润德实业有限公司管网资产的使用权给予每年10亿元的租金补贴，相关适用税费由财政另行承担。2015年，公司已实际收到该项补贴10亿元，并计入“营业外收入-政府补助”科目。

资本金注入

根据《长春润德投资集团有限公司股东决议》，公司股东长春市城市发展投资控股（集团）有限公司同意通过现金形式增加注册资本由 22.24 亿元人民币增加到 24.64 亿元人民币，公司于 2015 年 9 月收到上述资本 2.40 亿元。

总体看，长春市政府和公司股东对公司的支持力度较大，对公司的持续经营发展具有很强的支撑作用。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、组织结构、管

理体制、管理制度等无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为长春市民生、城市大型基础设施建设主体之一，公司经营主要包括城市基础设施建设、保障房、商混经营以及管网运营等，其中城市基建业务和保障房业务为公司核心业务。

受公司管网业务每年收入 10 亿元由原“营业收入”转入“营业外收入-政府补助”科目影响，2015 年公司实现营业收入大幅下降，为 3.47 亿元，同比下降 78.31%。从收入构成看，公司主要收入来源之一为工程收入，主要源自公司承接的市政工程改造项目，由于 2015 年公司确认收入较少，导致该板块收入大幅减少，但随着公司 BT 项目及保障房等重点项目的逐步完工，公司未来该板块收入有望恢复增长。商混经营业务作为公司重要板块，2015 年实现收入 1.33 亿元，同比下降 50.00%，主要受宏观经济影响，市场需求、市场价格均有下降所致。公司其他收入包括融资手续费收入、物业费、设备租赁、广告收入等零星收入，2015 年其他收入为 0.68 亿元，同比增长 88.89%。2016 年 1~3 月，受冬季公司开工项目较少影响，公司实现营业收入较少，主要为其他收入 0.50 亿元。

毛利率方面，受管网收入科目调整，但该业务成本仍反映在“营业成本”影响，2015 年公司整体毛利率由正转负，为-25.96%，公司大部分业务板块毛利率保持稳定，租金收入毛利率大幅增长主要系 2014 年因房屋维修造成毛利率较低，2015 年恢复正常水平。

表 1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	1.73	11.16	3.94	2.26	14.11	4.06	1.24	35.66	3.36	--	--	--
租金收入	0.28	1.83	90.04	0.22	1.40	8.25	0.22	6.26	69.39	0.00	8.74	92.55
钢材销售收入	--	--	--	0.50	3.10	1.30	0.00	0.04	1.07	--	--	--
商混收入	3.36	21.62	9.81	2.66	16.64	13.59	1.33	38.38	16.24	0.00	0.12	-2833.33
管网收入	10.00	64.35	86.06	10.00	62.51	84.79	--	--	--	--	--	--
其他收入	0.17	1.04	39.15	0.36	2.24	50.34	0.68	19.66	31.22	0.50	91.14	34.98
合 计	**15.54**	**100.00**	**59.99**	**16.00**	**100.00**	**57.51**	**3.47**	**100.00**	**-25.96**	**0.50**	**100.00**	**-38.37**

资料来源：公司提供

注:1.其他收入主要来自融资手续费、物业费、设备租赁费、广告收入等零星收入;
2.2015 年公司钢材销售收入 13.58 万元，2016 年 1~3 月，租金收入和混凝土收入分别为 443.00 万元和 6.00 万元;
3.管网收入 10.00 亿元由原“营业收入”转入“营业外收入-政府补助”科目，但该业务成本仍反映在“营业成本”，故 2015 年和 2016 年 1~3 月公司整体毛利率为负。

2. 城市基础设施建设

作为长春市三大城市基础设施建设投融资平台之一，公司承担了大量的地方政府项目代建业务。对于规模较小的市政工程，如道路改造类项目，公司于每年年初与项目发起人签订《市政工程建设总承包协议书》；针对规模较大且建设周期较长的重点基础设施建设项目，公司就单个项目与项目发起人签署 BT 协议。

表 2 近年公司市政工程建设情况（单位：亿元）

年份	项目数量	总投资	项目工期
2012 年	14	1.85	2012.4-2012.12
2013 年	27	1.67	2013.4-2013.12
2014 年	12	2.39	2014.4-2014.12
2015 年	10	1.19	2015.4-2015.12
合计	**63**	**7.10**	

资料来源：公司提供

2015 年，公司共承建的市政工程 10 个，总投资 1.19 亿元，包括长吉互通立交桥、西部新城丁三十八路、南部新城丙六十六路工程等；确认工程收入 1.24 元。由于工程一般于年底进行结算和确认，2016 年 1~3 月公司未确认相关收入。总体看，由于近年公司城建业务重心向规模较大的重点工程转移且相关项目暂未确认收入，同时市政改造工程投入逐年减少，导致工程板块收入相应下滑。

BT 项目建设

跟踪期内，公司作为项目法人承担的省市重点基础设施项目主要包括长春西站综合交通换乘中心（以下简称“西站”）、长春市规划展览馆及博物馆（以下简称“两馆”）、长春绕城高速硅谷及腾飞立交工程等（以下简称“硅谷桥”及“腾飞桥”或“两桥”），3 个项目总投资合计 56.60 亿元。

长春西站综合交通换乘中心项目是结合“十一五”期间哈大客运专线和长吉城际铁路建设的省市重点工程，且是公司成立后实施的第一个省市重点工程。该项目总占地面积 30.56 万平方米，工程占地面积 10.41 万平方米，剩余 20.15 万平方米为商业预留用地；项目总投资额 24.65 亿元。项目中西站部分已于 2012 年 6 月完成建设，同年 12 月正式开通运营，北广场部分尚未完工，截至 2016 年 3 月底西站项目累计投资额 19.46 亿元（为工程部门统计数据），账面实际投资反映在“预付账款”科目，为 13.86 亿元。目前，该项目决算暂未完毕，因而暂未移交至市建委。

长春规划展览馆及博物馆项目规划总占地面积 7.36 万平方米，建设内容可按功能分为 4 个区域，其中规划展览馆建筑面积 2.15 万平方米，博物馆建筑面积 2.11 万平方米，信息服务中心及业务用房 1.05 万平方米，餐厅 0.12 万平方米，建筑面积合计 5.43 万平方米；项目总投资额 13.59 亿元。根据长春市政府专题会议纪要（【2012】第 45 次），市政府确定两馆产权产籍归公司所有，建成后的物业管理由公司负责，项目回购资金及物业管理费用由市财政逐年列支。截至 2016 年 3 月底公司已完成总工程量的 77.38%（按实际施工进度测算），已累计支付工程款 6.14 亿元，计入“在建工程”科目。现已收到财政资金 8.80 亿元。目前，该项目基本完工，正在进行布展，预计 2016 年下半年竣工。

绕城高速与硅谷、腾飞互通立交桥全长合计 6.73 公里；项目总投资 18.35 亿元，其中硅谷桥 10.00 亿元，腾飞桥 8.35 亿元。截至 2016 年 3 月底，硅谷立交桥累计完成总工程量的 46%（按实际施工进度测算），腾飞立交桥累计完成工程量 25%（按实际施工进度测算），公司已累计支付工程款 5.07 亿元，公司投资以征地拆迁款的形式体现在“预付账款”科目。截至 2016 年 3 月底，腾飞及硅谷项目因拆排迁问题，暂未完工。

根据公司与项目业主单位签订的 BT 协议，项目总投资额暂定为回购合同价款，对于西站和两桥项目，市建委计划于项目竣工决算后 5 至 8 年内分期回购；对于两馆项目，由长春市财政负责分 5 至 8 年列支偿还项目投资总额，3 个项目具体回购比例及期限安排目前均暂未确定。

总体看，未来随着 BT 项目逐年竣工结算，公司收入规模有望回升；同时联合资信也关注到，公司垫付资金压力较大，回购项目的计划回购期限较长，且具体比例及期限安排尚未确定，资金到位情况存在较大不确定性。

3. 保障房业务

公司下属子公司长春润德房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）为房地产业务的经营主体，主要负责长春市城建重点工程回迁小区和相关棚户区改造、公租房、廉租房等项目建设。

公司公租房项目主要为 2011 年公司与长春市人民政府（以下简称“市政府”）签订的长春市乙六路和双丰大街 2 个地块的公租房建设委托代建项目，项目总投资 32.70 亿元。截至

2016 年 3 月底，公司已完成双丰大街和乙六路地块合计 51.84 万平方米主体建设，累计投资额 21.77 亿元（为工程部门统计数据）。账面实际投资反映在“存货—开发成本”科目，为 20.61 亿元。目前两个项目均已完成内部装修，并交付使用。截至 2016 年 3 月底，市政府已拨付公租房专项补贴款 10.40 亿元（反应在“其他应付款”科目）作为项目资本金。

公司棚户区改造项目主要为长春热电宾馆棚户区改造项目，项目总投资 3.60 亿元，截至 2016 年 3 月底，该项目已投入 2.87 亿元，计入“存货—开发成本”科目。目前该项目已顺利竣工交付使用，正在进行竣工结算。

总体看，公司前期保障房建设以公租房为主，项目投资规模大，政府作为业主单位，在代建资金拨付方面给予了公司大力支持，目前项目大部分投资已完成。未来公司保障房建设将由公租房转为棚户区改造为主，公司将成为长春市最重要的棚户区改造实施主体，未来项目资金需求大，目前已获得该方面综合授信 183 亿元，其中含国家开发银行棚户区改造专项贷款 115 亿元。

4. 商混业务

长春润德商品混凝土有限公司和长春润德建筑材料有限公司为公司商混业务的运营主体。截至 2016 年 3 月底，商混公司拥有 5 条搅拌生产线、60 辆搅拌运输车、9 台泵车、1 台车载泵和 6 台布料车，年生产能力 70 万立方米。商混业务主要以高强度、高性能混凝土供应为主，跟踪期内，客户主要包括中庆建设股份有限公司、中国建筑第六工程局、中交隧道工程局有限公司、中铁十局等。同时，商混业务还承担着为集团公司所承建重大工程提供优质混凝土的任务。

表3 公司商业混凝土产销情况

	2013年	2014年	2015年
生产线（条）	3	3	5
年产能(万立方米)	70	70	70
年产量(万立方米)	65	56.7	37.55
年销量(万立方米)	65	56.7	37.55
销售均价（元/立方米）	516.82	469.42	356.61
毛利率（%）	9.81	13.59	16.24

资料来源：公司提供

跟踪期内，商混业务受宏观经济影响，市场需求及市场均价均有较大幅度下降，此外，2016 年一季度该板块毛利率为负主要系东北地区一季度处于冬季，没有工程开工导致该业务收入极少所致。随着公司该项业务的不断开拓，未来公司混凝土业务有望平稳发展。

5. 管网租赁业务

2013年3月，公司与长春市人民政府签订了《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，自2013年起，长春市政府承租长春市地下排水管网资产的使用权，并按约定支付租赁费用，租赁期限以标的资产的实际使用年限为准。租金拨付方面，长春市财政局自2013年起在租赁期内每年支付公司管网租金10亿元，并将此租金列入财政年度预算，2015年公司将其由原“营业收入”转入“营业外收入-政府补助”科目，相关税费由财政另行承担（长财城【2013】204号文件）。2015年，公司已收到上述资金（反映在“收到其他与经营活动有关的现金”科目）。总体看，管网租赁业务作为公司持续、稳定的收入来源，对公司整体发展起到了较强的支撑作用。

6. 其他业务

公司其他业务包括租金收入、钢材销售收入等零星收入。租金收入为公司房屋租赁收入，2015 年和 2016 年一季度分别为 0.22 亿元和 443.00 万元，同期毛利率分别为 69.39% 和 92.55%。2015年和2016年一季度，公司钢材销售收入分别为13.58万元和6.00万元，销售收入较少主要受市场需求减少所致。

7. 未来投资及发展

未来业务发展方面，公司以做大做实“城

市基础设施建设、土地整理结合房地产开发、城市资产经营、建材制造经营和金融服务”五大经营板块为目标，积极拓展集团发展新方向，推动企业转型。城市基础设施建设方面，在推动长春城市地下综合管廊项目的建设进度的同时，争取获得更多大型公益性建筑、城市主干道、互通立交桥等重大基础设施项目资源，以经济收益为方向，加强投资决策管理，确保质量安全。针对房地产业务，将实现商业地产开发和政府保障性任务双轮驱动式的发展模式，实施宽城子老城历史街区（东天街）、洛阳街棚户区、台北阳光棚户区改造等政府性项目和其他经营性项目相结合，促使房地产开发成为集团未来主要利润增长点。综合来看，未来公司项目投资规模大，公司将面临较大资金压力，但考虑到以上项目均为政府项目，市政府有望加大对公司支持力度。

八、募集资金使用情况

公司分别于2014年9月和2015年3月发行了两期中期票据5亿元“14长春润德MTN001”和15亿元“15长春润德MTN001”，发行额度合计20亿元，期限均为5年，募集资金中用于补充生产经营过程中的流动资金及偿还部分银行借款，优化债务结构。

截至目前，募集资金已全部使用完毕。公司已于2015年9月和2016年3月对“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”按时付息。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，2015 年公司纳入合并范围的子公司较上年没有发生变化。

截至2015年底，公司合并资产总额302.35亿元，所有者权益154.67亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2015年公司实现营业收入3.47亿元，利润总额8.74亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额321.90亿元，所有者权益154.28亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入0.50亿元，利润总额-0.38亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模和利润规模均有下降。公司 2015 年实现营业收入 3.47 亿元，同比下降 78.33%；实现利润总额 8.74 亿元，同比下降 20.31%。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 0.50 亿元，实现利润总额-0.38 亿元。

由于公司将大部分利息支出进行资本化处理，公司期间费用一直维持在较低的水平。2015年，受公司管理费用快速增长影响，公司期间费用为 0.73 亿元，较上年增长 30.14%，期间费用占营业收入比为 21.13%，较上年上涨 17.61 个百分点，主要系管网业务收入科目调整导致营业收入大幅下降所致。

2015 年，公司实现投资收益 2787.81 万元，主要来源于公司投资信托产品所取得的收益。

公司营业外收入主要来自政府补贴，主要为市财政局对公司管网资产使用权给予的 10 亿元租金补贴。2015 年，政府补贴收入除 10 亿元管网租金补贴收入外其他补贴较少主要系 2015 年公司工程业务量减少，导致政府对公司补贴相应减少所致。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为-28.60%、3.32%和 5.61%，分别较 2014 年下降 81.85 个百分点、0.28 个百分点和 0.58 个百分点。其中营业利润率下降较大主要系 2015 年管网收入从“营业收入”转入”营业外收入”，但该业务成本仍反映在“营业成本”中所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元；公司实现营业利润和利润总额分别为-0.39 亿元和-0.38 亿元。

总体看，跟踪期内，由于公司管网收入记

账调整使得营业收入规模大幅下降，2015 年公司利润总额有所下降，补贴收入对公司利润的支撑作用大。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动现金流入为96.77亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.61亿元，主要为长春市建委拨付的工程款、商混公司销售款和房屋出租等，2015年现金收入比为104.15%，公司收入实现质量尚可。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为93.16亿元，主要为公司与长春市建委、长春市财政局等发生的往来款和管网租金收入；2015年公司经营活动现金流出为79.23亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为12.38亿元，主要为市政基建工程支出、保障房建设的工程款，支付其他与经营活动有关的现金为63.63亿元，主要为公司与长春市建委、长春市财政局等发生的往来款项。2015年，公司经营活动现金流量净额为17.54亿元。

从投资活动来看，2015年公司投资活动现金流入量规模较上年大幅增长，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益所收到的现金，分别为2.60亿元和0.28亿元，为公司投资信托产品所收到的本金和投资收益。2015年公司投资活动现金流出较上年大幅下降，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金0.91亿元，为公司购建办公楼支出。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为1.95亿元。

从筹资活动来看，2015年，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64.04亿元；公司发行债券收到的现金为15.00亿元，系2015年3月发行的中期票据“15长春润德MTN001”；因公司项目建设资金由长春城发统借统还，公司收到其他与筹资活动有关的现金18.54亿元，为通过母公司收到建委转入本息。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和支付的其他与筹资活动有关的现金，分别为73.98亿元和40.97亿元，其中公司支付的其他与筹资活动有关的现金主要为公司通过母公司支付给建委的还贷资金。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-23.07亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 0.67 亿元，为 2015 年的 18.60%；购买商品、接受劳务支付的现金 1.02 亿元，主要系支付的工程款；收到和支出的其他与经营活动有关的现金分别为 22.03 亿元和 5.86 亿元，主要为与其他事业单位的往来款；公司经营活动现金流量净额为 15.56 亿元。投资活动方面，2016 年 1~3 月，公司构建固定资产、无形资产等支付的现金 2.46 亿元，主要为支付各项工程款，投资活动现金流量净额为-2.46 亿元。筹资活动方面，2016 年 1~3 月，公司取得借款收到的现金 39.70 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 27.41 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 21.16 亿元，主要系公司通过母公司支付给建委的还贷资金；筹资活动现金净流出 7.90 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量尚可；收到、支付其他与经营活动有关的现金中往来款规模较大；公司 2015 年偿还资金规模较大。

3．资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额快速增长，为 302.35 亿元，同比增长 6.22%。其中流动资产占 62.51%，非流动资产占 37.49%。

截至 2015 年底，公司流动资产有所增长，为 189.00 亿元，同比增长 9.99%。其中货币资金占 9.78%、预付款项占 15.46%、其他应收款占 56.91%、存货占 16.41%。

截至 2015 年底，公司货币资金 18.48 亿元，同比下降 16.24%，主要为银行存款。无使用受限资金。

公司应收账款主要形成于商混销售收入，截至 2015 年底，公司应收账款 2.72 亿元，同

比增长 19.54%，主要系商混销售未收回款项增加。截至 2015 年底，公司应收账款中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 93.65%，账龄大部分在 1 年以内，该组合未计提坏账准备；按组合计提坏账准备的应收账款占 2.24%，其中，1 年以内的占 24.59%，2～3 年的占 10.45%，3 年以上的占 64.95%，共计提坏账准备 23.00 万元，计提坏账准备占该类应收账款的 3.77%，计提比例较为合理。

截至 2015 年底，公司预付款项 29.21 亿元，同比大幅增长 57.30%，主要为预付工程款。从账龄方面看，1 年以内的占 45.32%，1~2 年的占 13.68%，2~3 年的占 6.46%，3 年以上的占 34.54%。

截至 2015 年底，公司其他应收款保持相对稳定，为 107.56 亿元，同比增长 1.69%，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 99.90%，其中 84.84%的账龄在 1 年以内，主要为应收长春市建委等政府单位的往来款。考虑到欠款单位多为当地政府单位，公司其他应收款坏账风险低，但对公司资金形成占用。

截至 2015 年底，公司存货 31.02 亿元，同比增长 34.03%。其中开发成本 30.45 亿元（占存货的 98.16%），主要由公租房建设成本构成，其中南部新城公租房项目 10.57 亿元、双丰公租房项目 9.52 亿元、双丰廉租房项目 5.82 亿元和热电宾馆棚户区改造项目 2.87 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 113.35 亿元，同比增长 0.46%。主要以长期应收款、投资性房地产、固定资产和在建工程为主，占比分别为 5.08%、3.61%、79.59%和 10.60%。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 5.76 亿元，同比增长 27.34%，全部为应收长春市建委的工程款。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 4.09 亿元，同比下降 3.49%。主要系采用成本模式进行后续计量产生的正常折旧，公司投资性房地产主要是公司北亚泰大街两侧房屋及长春站北出口房屋。

截至 2015 年底，公司固定资产 90.21 亿元，同比下降 1.77%，主要系地下管网设施正常折旧所致，公司固定资产主要是地下管网设施，占比 83.80%。

截至 2015 年底，公司在建工程 12.01 亿元，同比增长 43.58%，主要由两馆项目和在建办公楼构成，占比分别为 51.13%和 28.47%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 321.90 亿元，较 2015 年底增长 6.57%，主要系货币资金、其他应收款增长所致。资产构成仍以流动资产为主，占比升至 64.73%。流动资产中，货币资金、预付款项、其他应收款及存货占比分别为 11.37%、14.89%、57.21%和 15.44%。总体看，公司资产结构保持稳定。

整体来看，跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金充裕，但其他应收款规模较大，回款时间存在不确定性，对公司资金形成占用；非流动资产中地下管网资产具有稳定的收入来源。整体看，公司资产质量一般。

负债

截至2015年底，公司负债总额147.68亿元，同比增长4.68%。公司负债构成中，受公司根据现有业务调整债务结构影响，公司流动负债占46.50%，较去年底下降19.57个百分点，非流动负债占53.50%，2015公司负债从以流动负债为主转变为以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 68.68 亿元，同比下降 26.32%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款较去年底大幅减少所致。从构成上来看，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 45.78%和 40.33%。

截至 2015 年底，公司短期借款 2.14 亿元，同比下降 68.06%，全部为保证借款。

截至 2015 年底，公司应付账款 4.19 亿元，同比增长 108.00%，主要系西客站正在进行财审阶段，公司将未到付款节点应付工程款入账所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款 31.44 亿

元，其中包括政府拨付的公租房建设资本金及其他财政补贴共计 24.43 亿元，其余主要为公司与相关单位发生的往来款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动为 27.69 亿元，同比下降 45.46%，全部为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要由长期借款（占 72.21%）、应付债券（占 20.20%）和长期应付款（占 2.01%）构成，截至 2015 年底，公司非流动负债为 79.00 亿元，同比增长 65.06%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。

截至 2015 年底，公司长期借款 57.05 亿元，同比上涨 39.71%，其中质押借款、保证借款和信用借款占比分别为 9.65%、31.32%和 19.56%；其他长期借款包括 2015 年 7 月上海浦银安盛资产管理有限公司以财务投资者的身份增资入股润德实业 22.52 亿元，不享有润德实业经营管理、重大事项任何股东表决权，不承担公司经营亏损，也不享有公司利润分配，该股权经 5 年回购，回购后股权转回公司。

截至2015年底，公司应付债券20.00亿元，较上年增加15.00亿元，系2015年3月发行的中期票据“15长春润德MTN001”。

截至2015年底，公司长期应付款1.99亿元，为长春市财政局于2014年将地方政府债券转贷支出下达给公司，专项用于相关项目建设，应计入有息债务。

截至2015年底，公司全部债务为108.93亿元，同比增长3.31%；公司有息债务以长期债务为主，占比为72.55%。截至2015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为48.84%、41.33%和33.82%，其中资产负债率、全部债务资本化比率较2014年底减少0.72和1.02个百分点，长期债务资本化比率分别较2014年增长8.83个百分点。长期债务资本化比率上升较快主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。

截至2016年3月底，公司负债总额167.62亿元，较2015年底增长13.50%，主要来自其他应付款、长期借款的增长；负债结构仍以非流动负债为主，占比达到59.08%。公司全部债务121.49亿元，其中短期债务占18.49%，长期债务占81.51%；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升至52.07%、44.05%和39.09%，债务负担有所加重。

总体看，公司债务规模呈快速上升趋势，且已长期债务为主，但整体债务负担适宜。未来公司项目投资规模大，债务规模预计将持续上升。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 154.67 亿元，同比增长 7.73%，主要来自实收资本和未分配利润的增长。其中，根据《长春润德投资集团有限公司股东决议》，公司母公司长春城发同意将注册资本从 22.24 亿元人民币增加到 24.64 亿元人民币。

截至 2015 年底，公司归属于母公司权益为 154.41 亿元，其中实收资本、资本公积及未分配利润占比分别为 15.96%、64.82%和 18.67%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 154.28 亿元，权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较好。

4．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率较上年均有所上升，分别为 275.20%和 230.03%；2016 年 3 月底，流动比率和速动比率分别上升至 303.80%和 256.90%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 25.54%，对公司短期债务保障较弱。整体看，公司短期偿债能力指标尚可，但公司短期债务规模较大，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 规模有所下降，2015 年为 10.64 亿元；同期，全部债务/EBITDA 为 10.24 倍，EBITDA 对全部债务保障较上年有所减弱，但考虑到公司作为长春市基础设施建设重要主体之一，政府对公司

支持力度较大，总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司获得各家银行授信总额度为193.20亿元，尚未使用额度为149.00亿元，主要为国开行棚户区改造项目授信尚未使用。公司间接融资渠道通畅。

截至2016年3月底，公司对外担保金额50.50亿元，担保比率为32.73%，担保比率有所上升，被担保企业主要为长春城市开发（集团）有限公司、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司等，目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

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（银行专业版）（NO.B201607140145679945），截至2016年7月14日，公司无已结清未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

公司是长春市城市基础设施建设投融资主体之一，长春市政府通过资本金及优良资产注入、管网资产租赁以及政府补贴拨付对公司进行大力支持，且上述支持持续性、稳定性较强。

基于对公司自身经营和财务状况，以及长春市经济发展及财力水平综合分析，公司整体抗风险能力很强。

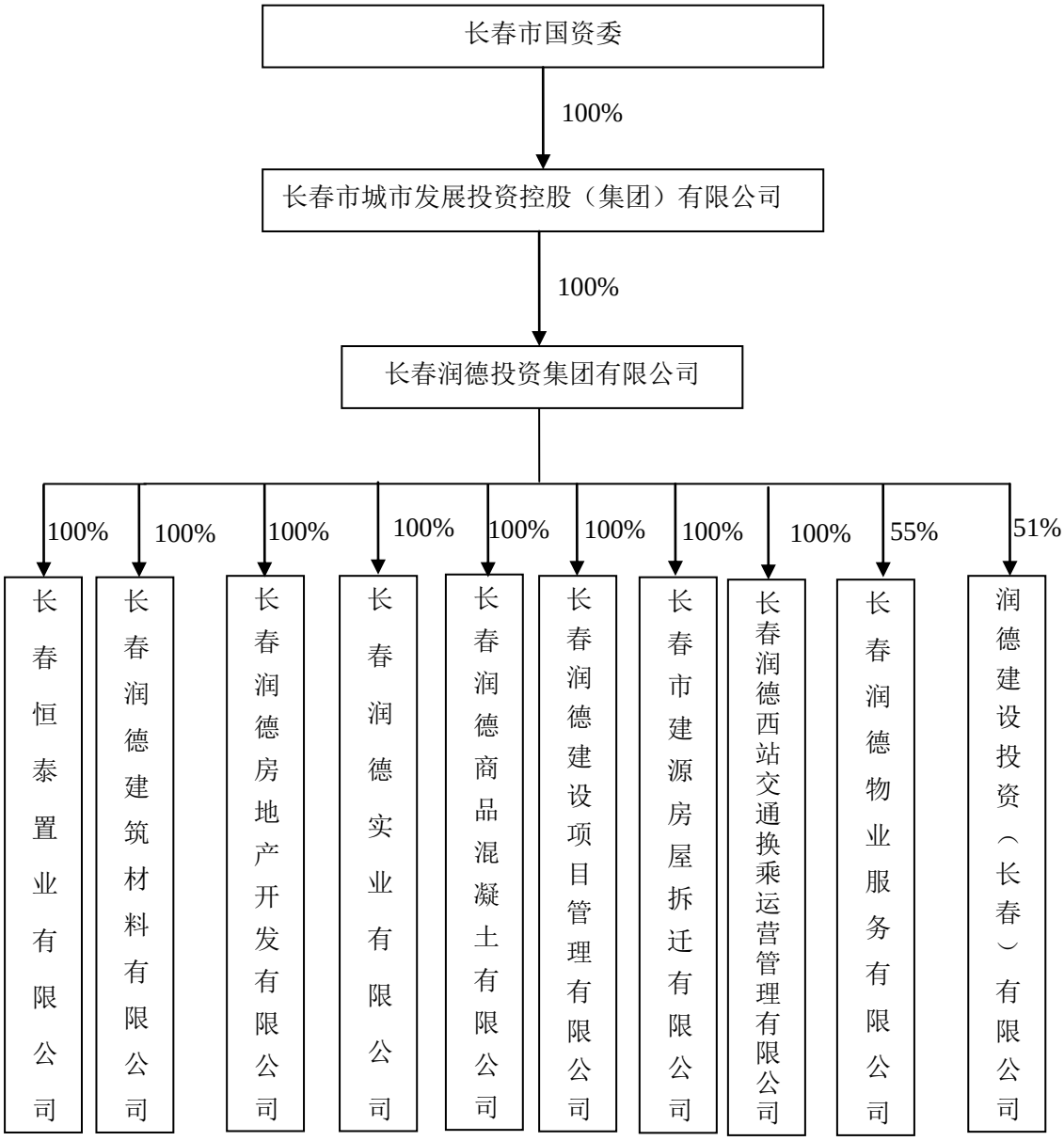
7. 存续期内债券偿还能力

“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”总发行额度为20亿元。2015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96.77亿元和17.54亿元，分别为两期中期票据待偿还合计本金的4.84倍和0.88倍，分别为单年最大偿还本金15亿元的6.45倍和1.17倍。2015年，公司EBITDA为10.64亿元，为两期中期票据待偿还合计本金的0.53倍，为单年最大偿还本金15亿元的0.71倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”保障能力较强。

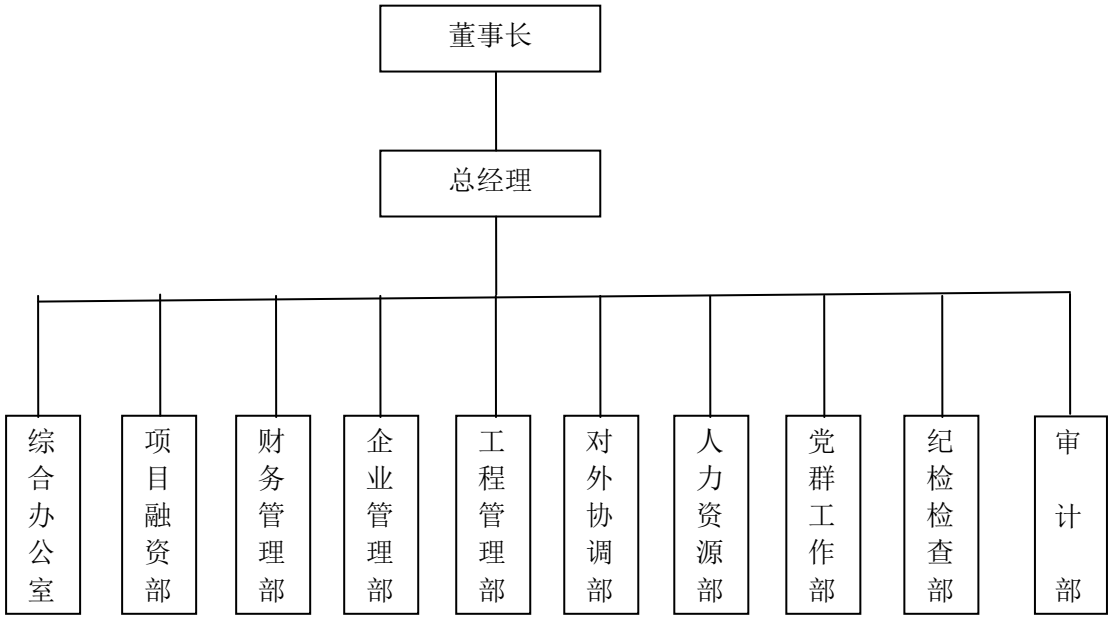
九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司AA^+主体长期信用等级，评级展望稳定，维持“14长春润德MTN001”和“15长春润德MTN001”AA^+的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.45	22.07	18.49	23.69
资产总额(亿元)	239.19	284.65	302.35	321.90
所有者权益(亿元)	124.70	143.57	154.67	154.28
短期债务(亿元)	21.77	57.62	29.90	22.46
长期债务(亿元)	73.08	47.82	79.03	99.03
全部债务(亿元)	94.85	105.44	108.93	121.49
营业收入(亿元)	15.54	16.00	3.47	0.50
利润总额(亿元)	10.93	10.96	8.74	-0.38
EBITDA(亿元)	12.58	12.94	10.64	--
经营性净现金流(亿元)	35.53	20.95	17.54	15.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.71	10.11	1.39	--
存货周转次数(次)	0.55	0.34	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.01	--
现金收入比(%)	105.49	98.84	104.15	135.11
营业利润率(%)	55.71	53.25	-28.60	-48.36
总资本收益率(%)	4.04	3.62	3.32	--
净资产收益率(%)	7.06	6.18	5.61	--
长期债务资本化比率(%)	36.95	24.99	33.82	39.09
全部债务资本化比率(%)	43.20	42.34	41.33	44.05
资产负债率(%)	47.87	49.56	48.84	52.07
流动比率(%)	321.87	184.33	275.20	303.80
速动比率(%)	281.62	159.50	230.03	256.90
经营现金流动负债比(%)	85.82	22.48	25.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	8.15	10.24	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.已将长期应付款计入长期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

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

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》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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。