跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1109 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持衡阳白沙洲开发建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“14白沙投/14白沙投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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

衡阳白沙洲开发建设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
14 白沙投/14 白沙投债	12 亿元	2014/08/22-2021/08/22	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.17	8.84	20.35
资产总额(亿元)	67.41	98.31	136.87
所有者权益(亿元)	42.45	51.22	52.08
短期债务(亿元)	7.33	8.47	12.13
全部债务(亿元)	19.43	34.64	55.52
营业收入(亿元)	7.07	9.21	10.15
利润总额 (亿元)	1.46	0.67	0.86
EBITDA(亿元)	1.95	2.56	3.63
经营性净现金流(亿元)	2.51	-11.94	-6.76
营业利润率 (%)	8.22	6.26	4.88
净资产收益率(%)	3.39	1.32	1.65
资产负债率(%)	37.03	47.90	61.95
全部债务资本化比率(%)	31.40	40.34	51.60
流动比率(%)	394.06	396.35	278.73
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	13.54	15.28
经营现金流动负债比(%)	23.01	-67.66	-18.92

注：其他应付款中有息的债务部分计入短期债务，长期应付款计入长期债务。

分析师

兰 迪　黄海伦
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

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是衡阳市高新区重要的基础设施建设主体，垄断优势突出，政府支持力度较大。2015 年，衡阳市及高新区经济持续发展，地方综合财力有所提升，政府在资金注入、回购及财政补贴方面给予公司持续性的支持；公司收入规模进一步增长，政府回购款到位及时。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司利润总额对财政补贴依赖程度大、资产流动性较弱及债务负担加重等因素对公司经营带来的不利影响。

作为衡阳市高新区重要的基础设施建设主体，未来随着建设项目及土地出让的稳步推进，公司资产及收入规模有望增长。

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白沙投/14白沙投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，衡阳市及高新区经济持续发展，地方综合财力有所提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是衡阳市高新区重要的基础设施建设主体，政府在资金注入及财政补贴方面给予公司持续性的支持。

关注

1. 跟踪期内，“14 白沙投/14 白沙投债”募投项目综合保税区没有租金收入，大幅度低于预计收入，联合资信将继续关注该项目未来收益情况。
2. 公司流动资产主要为土地存货，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
3. 公司负债规模增长快速，对外融资规模不断扩大，债务负担加重。

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）与衡阳白沙洲开发建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与衡阳白沙洲开发建设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，未因衡阳白沙洲开发建设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衡阳白沙洲开发建设投资有限公司提供，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衡阳白沙洲开发建设投资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

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“公司”或“衡阳白沙洲”）系由衡阳市国有资产监督管理委员会出资设立的国有独资公司。于 2005 年 12 月 29 日在衡阳市工商行政管理局登记注册，公司现持有注册号为 430400000000782 的企业法人营业执照。根据 2010 年 11 月 18 日《衡阳市人民政府关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股权有关事项的批复》（衡政函〔2010〕80 号），同意将市国资委持有的股权无偿划拨给衡阳市白沙洲工业园区管理委员会（以下简称白沙洲管委会），并同意白沙洲管委会对公司增资 0.80 亿元，注册资本变更为 1 亿元。根据 2013 年 9 月 10 日《衡阳市人民政府关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股权有关事项的批复》（衡政函[2013]127 号），同意将白沙洲管委会持有的股权无偿划拨给衡阳市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称高新区管委会），授权高新区管委会代表衡阳市人民政府对公司行使出资人职权。截至 2015 年底，公司注册资本为 1.00 亿元。2016 年 5 月，高新区管委会以货币形式新增对公司投资 2.00 亿元，截至 2016 年 5 月底，公司注册资本为 3.00 亿元。

公司经营范围：园区招商引资服务；园内基础设施投资经营；土地的开发及整理；房地产项目开发经营、物业管理；仓储服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，公司下设综合部、人事宣教部、财务部、融资部、资产经营部、审计部、总工办、投资发展部、工程管理部、社会工作部、工会和监事会工作室等 12 个职能部门。公司拥有 3 家全资子公司，分别为云谷潮建设投资有限公司、衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司和衡阳市白沙洲人力资源有限公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 136.87 亿元，所有者权益 52.08 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.15 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：衡阳市雁峰区蒸湘南路 147 号；法定代表人：陈建华。

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，我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，显示我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，我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，我国国内生产总值（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我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我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，我国固定资产投资（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，我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；我国消费与人均收入情况大致相同，我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，我国进出口总值 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。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 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 年是我国“十三五”开局之年，我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 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

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续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

衡阳市概况

衡阳是湘南政治经济文化中心，属于湖南省长、株、潭“3+5”城市群（“3”是指长沙、株洲和湘潭，“5”是指岳阳、常德、益阳、娄底、衡阳）范围，是国家发改委继安徽皖江城市带、广西桂东、重庆沿江之后批复的第 4 个国家级承接产业转移示范区—湘南地区的重要组成部分，现为全国现代物流枢纽城市、中南地区区域性物流中心、华南北部区域性中心城市。现辖 5 县 2 市 5 区，总面积 1.53 万平方公里。

2015 年，衡阳市实现地区生产总值 2601.57 亿元，按可比价计算，增长 8.7%。其中，第一产业实现增加值 395.84 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 1161.02 亿元，增长 7.1%；第三产业实现增加值 1044.71 亿元，增长 12.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 35538 元，增长 7.9%。全市三次产业比为 15.2∶44.6∶40.2。与上年相比，二产业占比下降 2.2 个百分点，三产业占比提高 2.2 个百分点。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为 15.1%、20.0%、64.9%，分别拉动全市 GDP 增长 1.3、1.7、5.7 个百分点。其中，工业增加值占 GDP 比重为 38.7%，对经济增长贡献率达 13.0%，拉动 GDP 增长 1.1 个百分点；高新技术产业增加值占 GDP 比重为 12.4%；非公有制经济增加值占 GDP 比重为 64.5%。

2015 年，衡阳市一般公共预算收入达到 261.86 亿元，增长 11.1%；其中，地方收入合计 194.64 亿元，增长 12.2%。一般公共预算支出 479.95 亿元，增长 16.2%，其中社会保障和就业支出 76.20 亿元，增长 23.2%；医疗卫生与计划生育支出 50.73 亿元，增长 23.0%；交通运输支出 19.94 亿元，增长 29.8%。

2014~2015 年，衡阳市本级地方综合财力分别为 290.89 亿元和 316.89 亿元，增长主要是由一般预算收入和转移支付收入的大幅增加导致的；其中地方一般预算本级收入占比分别为 37.27%和 37.59%。2015 年，衡阳市实现一般预算本级收入 119.13 亿元，同比增长 9.88%，其中税收收入占 48.41%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，衡阳市政府全部债务余额 224.65 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），较上年基本持平。债务率为 70.89%，债务率较上年（76.98%）有小幅下降，衡阳市地方政府债务负担较重。

表 1　衡阳市 2014~2015 年本级地方可控财力构成情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算本级收入	**1084205**	**1191315**
1. 税收收入	555128	576738
2. 非税收入	529077	614577
（二）转移支付和税收返还收入	**561278**	**717320**
3. 一般性转移支付收入	303151	364495
4. 专项转移支付收入	188070	283122
5. 税收返还收入	70057	69703
（三）国有土地使用权出让收入	**1232171**	**1236345**
6. 国有土地使用权出让金	1208171	1197032
7. 国有土地收益基金	21000	26570
8. 农业土地开发基金	3000	9667

9.新增建设用地有偿使用费	0	3076
（四）预算外财政专户收入	**31292**	**23941**
地方综合财力	**2908946**	**3168921**

资料来源：衡阳市财政局

注：地方综合财力与衡阳市财政收入数据不一致，是由于统计口径不一样。

表 2　2015 年衡阳市本级债务情况

地方债务（截至 2015 年底）	金额（万元）
（一）直接债务余额	**2187510.00**
1、外国政府贷款	--
2、国际金融组织贷款	21265.94
（1）世界银行贷款	69.85
（2）亚洲开发银行贷款	9002.16
（3）国际农业发展基金会贷款	--
（4）其他国际金融组织贷款	12193.93
3、国债转贷资金	--
4、农业综合开发借款	--
5、解决地方金融风险专项借款	--
6、国内金融机构借款	1052005.81
（1）政府直接借款	240322.81
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	811683.00
7、债券融资	913700.00
（1）中央代发地方政府债券	503700.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	410000.00
8、粮食企业亏损挂账	--
9、向单位、个人借款	70676.73
10、拖欠工资和工程款	--
11、其他	129861.52
（二）担保债务余额	118025.23
1、政府担保的外国政府贷款	--
2、政府担保的国际金融组织贷款	--
3、政府担保的国内金融机构借款	104132.00
4、政府担保的融资平台债券融资	--
5、政府担保向单位、个人借款	--
6、其他	13893.23
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**2246522.62**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**70.89%**

资料来源：衡阳市财政局

总体看，跟踪期内，衡阳市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。

衡阳高新区概况

衡阳高新技术产业开发区（含白沙洲工业园，规划控制面积 37.92 平方公里）为国家级高新技术产业开发区，位于衡阳市区西南郊，湘江和蒸水河从园区通过，园区距丁家桥千吨级码头 2 公里，湘桂铁路衡阳南站位于园区中，距离京珠、衡昆、潭衡西、衡邵、衡炎、衡岳 6 条高速有 5~10 分钟车程，园区内银行、医院、学校等配套设施较为完善。园区通过“园中园”建设，引导产业集聚发展，形成了深圳工业园、台湾工业园、外资工业园、电子信息创业园、钢管深加工集聚区等极具特色的核心产业板块。园区内现有包括世界 500 强和中国 500 强的富士康、欧姆龙、燕京啤酒、南岳电控等企业，现已形成了电子信息、能源和新能源、装备制造、生物医药、汽车关键零部件及新材料等五大高新技术产业集群。建区以来，衡阳市高新区基础设施累计完成投资 63.2 亿元，修筑主次干道计 242.53 公里，亮化街道 132 条。潭衡高速公路、三环西路纵穿南北，衡昆高速公路、322 国道横贯东西，开发区的东西干道都是与中心城区主干道相连。建有日供水 60 万吨二级自来水加压站、220KV 变电站各一座，铺设供排水管道 163KM，架设电力线路 140KM，安装变压器 90 台，可满足区内工业及生活用水用电需求。通信网络基本形成，中国移动通信、中国联通、铁通公司都已进区，燃气工程也已进区。区内绿地率达 40%，绿化覆盖率达 45%。

2014~2015 年，衡阳高新区综合财力分别为 31.64 亿元和 36.77 亿元。2015 年衡阳市高新区实现一般预算收入 26.47 亿元，同比增长 26.13%，其中税收收入为 2.65 亿元，同比下降 33.59%。

表 3　2014～2015 年衡阳高新区财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算本级收入	**209819**	**264650**
1. 税收收入	39919	26510
2. 非税收入	169900	238140
（二）转移支付和税收返还收入	**76871**	**82696**
1. 一般性转移支付收入	64746	66230
2. 专项转移支付收入	8930	13271
3. 税收返还收入	3195	3195
（三）国有土地使用权出让收入	**29688**	**20314**
1. 国有土地使用权出让金	29688	20314
2. 国有土地收益基金		
3. 农业土地开发基金		
4. 新增建设用地有偿使用费		
（四）预算外财政专户收入		
地方综合财力	**316378**	**367660**

资料来源：衡阳市高新区财政局
注：上述财力数据包含白沙洲工业园区财力。

截至 2015 年底，衡阳市高新区无债务。

总体来看，跟踪期内，高新区综合财力有所增长。衡阳高新区可控财力中一般预算本级收入占比较高，一般预算收入以非税收入为主，稳定性一般；衡阳高新区债务负担轻，有利于公司未来发展。

五、基础素质分析

1．产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本为 1.00 亿元，衡阳市高新区管委会持有公司 100%股权。

2．企业规模

公司为衡阳高新区重要的建设主体，负责白沙洲园区内的基础设施建设、市政配套、工业地产等项目建设，在白沙洲工业园范围内具有垄断优势。

3．政府支持

（1）资金注入

2016 年 5 月，高新区管委会以货币形式新增对公司投资 2.00 亿元，截至 2016 年 5 月底，公司注册资本为 3.00 亿元。

（2）补贴收入

高新区政府对公司拨付土地拆迁补助、税收返还、新型工业化专项补助等财政补贴。2014~2015 年，公司分别取得政府补助金额为 2.15 亿元和 3.52 亿元，计入营业外收入。

2015 年，公司获得征地拆迁补贴专项补贴、标准厂房贷款贴息、14 年基本建设贷款中央财政贴息资金和国有垦区危房改造省级配套资金分别为 3.20 亿元、0.20 亿元、0.08 亿元和 0.02 亿元。

（3）流动性支持

根据衡阳市人民政府出具的《关于增强衡阳白沙洲开发建设投资有限公司债务偿还能力的批复》，衡阳市人民政府表示，为支持衡阳市及白沙洲区基础设施和配套项目建设，人民政府对于公司在经营过程中形成的债务，在出现偿债困难时，衡阳市人民政府协调衡阳市财政局给予流动性资金支持，以保障公司及时足额还本付息。

总体看，衡阳市人民政府和高新区管委会

对公司支持力度较大，为公司业务的持续发展提供了有力支撑。

六、管理分析

跟踪期内，部门设置方面，公司由 6 个职能部门变为 12 个职能部门，取消并新设了一些职能部门。

管理体制方面，2016 年 1 月公司召开会议，将公司法定代表人由董事长担任变更为由总经理担任。

公司高管方面，公司原总经理因职务变动不再担任总经理一职，新任总经理陈建华先生，汉族，衡阳县人，大学本科学历，1964 年 9 月出生，1996 年 7 月中央党校经济管理系本科毕业，1995 年 2 月取得经济师职称，1984 年 7 月至 1994 年 7 月任市轻工业局生产计划科工作，任科员、副科长、科长，1994 年 7 月在市经济委员会企业科工作，1996 年 7 月至 1999 年 7 月任市工交企业改革办公室科长，1999 年 7 月至 2001 年 7 月在市国有企业改革办公室工作，2003 年 7 月 2004 年 6 月任市医药总公司副总经理（处级副职）（其中：2002 年 7 月至 2004 年 6 月任市国有企业改革领导小组办公室业务部长），2004 年 6 月至 2005 年 12 月任市白沙洲工业项目协调工作小组副组长，2005 年 12 月任市白沙洲工业园区党工委委员、管委会副主任，同时担任公司董事会成员，2015 年 7 月起担任公司总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司为衡阳高新区重要的建设主体，负责白沙洲工业园区内的基础设施建设、市政配套、工业地产等项目建设。

2014~2015 年，公司主营业务收入分别为 9.21 亿元和 10.15 亿元，2015 年收入主要来源于土地开发业务和基础设施建设。2015 年土地开发收入有所下降，原因为公司目前开发土地正在进行中，尚未确认收入。

毛利率方面，2014~2015 年，公司主营业务毛利率分别为 6.32%和 4.96%，2015 年主营业务毛利率有所下降，主要是土地开发业务毛利率下降导致的。

表 4　2014~2015 年公司主营业务收入分类情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	8.72	94.68	*7.39*	5.69	56.70	*3.64*
基础设施建设	0.39	4.23	*8.00*	4.16	40.93	*8.00*
标准厂房租赁	0.10	1.09	*-92.81*	0.30	3.00	*-12.06*
合　计	**9.21**	**100.00**	***6.32***	**10.15**	**100.00**	***4.96***

资料来源：公司审计报告

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致.

2. 业务运营

土地开发

公司对高新区辖区内的土地（白沙洲工业园内）进行开发整理，在办理征地、拆迁和市政基础设施建设相关手续后，组织实施征地、拆迁和有关基础设施建设。根据《衡阳市人民政府关于对衡阳市白沙洲工业园区管理委员会授权的批复》，衡阳市政府授权白沙洲管委会与公司签订《土地开发整理协议书》，白沙洲管委会委托公司对区内土地进行开发整理，并按土地开发成本的 1.08 倍向公司支付收益，且采取分地块建设、分地块结算模式进行。

2014~2015 年，公司土地开发业务分别实现收入 8.72 亿元和 5.69 亿元，土地开发业务占

主营业务收入的比重分别为94.68%和56.70%，毛利率分别为7.39%和3.64%。2014年，政府实际返还和账务处理上，除个别地块仅得到成本补偿外[1]，其余地块均按照 8%的毛利率确认收入。2015年土地开发业务毛利率大幅下降的原因为开发整理的土地中有部分土地为政府划拨用地（391.33）亩，未按8%的毛利率确认收入而是按成本价确认收入，因此导致土地开发业务毛利率大幅下降。截至2015年底，公司确认的土地开发收入已全部到账。

2014~2015 年，公司该板块确认收入的土地总面积分别为1221.86亩和1101.95亩，土地开发投入在存货-开发成本科目核算。同期，公司土地开发业务投入金额分别为 8.07 亿元和5.49亿元。

基础设施建设

公司是衡阳高新区内基础设施工程建设主体，目前由公司承建的基础设施项目包括高新区内道路、行政楼的新建、扩建、恢复和更新改造等多种形式，公司均直接经营，具有垄断性。

基础设施项目竣工验收合格后，政府将通过回购的方式补偿成本。根据《衡阳市人民政府关于对衡阳市白沙洲工业园区管理委员会授权的批复》，公司与白沙洲管委会就基础设施代建签订框架协议，于基础设施项目完工当年年底确认成本，白沙洲管委会按照原始成本的1.08倍确认回购金额，公司按照回购金额确认收入。2014~2015年，公司基础设施建设业务确认的收入主要由道路建设项目形成，分别为0.39亿元和4.16亿元，占主营业务收入的比重大幅上升，分别为4.23%和40.93%。2014~2015年，该板块毛利率不变，均为8.00%。截至2015年底，公司已收到政府给予的4.16亿元回购款。

表5　公司基础设施建设业务确认收入情况

（单位：亿元）

2014年		2015年	
富园路	0.01	南外环改造	3.93
工业大道三期	0.29	兴业路	0.22
合计	**0.39**	**合计**	**4.16**

资料来源：公司提供

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致

厂房租赁业务

目前公司租赁收入主要来源于将高新区内厂房出租给区内企业取得的租金收入，是未来公司相对稳定的收入来源。目前公司的大多数标准厂房仍处于建设期内，因此形成的厂房租赁收入较少。未来随着公司第三创业园区，第四创业园区及综合保税区的标准厂房及配套设施陆续建成，厂房租赁板块将为公司提供持续增加且稳定的盈利来源。

截至2015年底，公司正在出租的标准厂房主要为第一和第二创业园、第三创业园标准厂房，2015年实现租金收入0.30亿元。

3. 经营效率

2015年，公司总资产周转次数和存货周转次数较2014年有所下降，分别为0.09次和0.14次；销售债权周转次数较2014年有所上升，为7.55 次。总体看，公司经营效率低，但符合行业特性。

4. 未来发展

公司未来的经营方向为：以园区配套为主业，积极发展基础设施建设、投资与资产管理、园区运营等多元业务，快速准确占有资源、高效低耗经营资源、发挥优势创造资源，致力于成为业务组合合理、资源整合高效、利润稳定可靠的综合性、现代化园区资源整合者。

在建项目方面，公司目前主要在建项目预算金额合计11.67亿元，截至2015年底累计完成投资5.38亿元，占预算金额的46.10%。

公司目前拟建项目总投资为5.31亿元，2016年计划投资额为2.83亿元。

[1] 公司土地开发收入包括两部分，其中2007年取得的政府划拨土地，在之后陆续出售时，按划拨时经评估的土地入账价值与白沙洲管委会进行收益结算，此部分无利润。

表 6　公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	截至 2015 年底已完成投资	2016 年计划投资
新民小学	0.33	0.03	0.30
金桥安置小区二期	0.87	0.50	0.35
茶园安置小区一期	0.53	0.18	0.35
新民安置小区	1.36	0.40	0.80
金茶家园公租房	2.80	1.20	1.30
和谐小区廉租房	2.00	1.40	0.60
东三环提质改造	1.49	1.09	0.40
幸福河三期	0.34	0.28	0.06
富强路	0.09	0.02	0.06
衡常路	0.09	0.02	0.06
桐桥路	0.42	0.06	0.30
湘江风光带一期	1.68	0.20	1.00
合　计	**11.67**	**5.38**	**5.58**

资料来源：公司提供

表7　公司拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	预算数	2016年计划投资
市八中初中部	1.28	0.90
富康路（外环南路至中航路）	0.20	0.20
金桥路	0.11	0.06
奇峰路	0.41	0.20
湘江风光带二期	1.00	0.50
李家塘路	0.12	0.30
桐桥路（蒸湘南路~蒸阳南路）	0.30	0.10
将军路	0.25	0.05
南江片区基础设施	1.00	0.12
原珠晖区园区道路提质改造	0.64	0.40
合计	**5.31**	**2.83**

资料来源：公司提供

截至2015年底，1500亩国土报批指标和600亩商业用地招拍挂已经全部完成投资，该部分土地未来使用计划为商业出让，用于弥补综保区租金收入不足造成的损失。

总体看，公司基础设施项目2016年需投入8.21亿元，资本支出压力较大。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 8 月 22 日发行“14 白沙投/14 白沙投债”公司债券，期限为 7 年。通过发行“14 白沙投/14 白沙投债”公司募集资金总额为 12 亿元，全部用于衡阳综合保税区建设项目。项目计划总投资 27.37 亿元，项目总用地面积 257.88 万平方米（折合 3868.24 亩），总建筑面积 284.08 万平方米，规划总建筑面积 284.08 万平方米。规划分为五个产业功能区域，其中包含电子信息产业区，机械加工产业区，口岸办公区，物流仓储区，产品展示区。项目建设工期为 2013 年 4 月至 2020 年 12 月，项目建设采取分期建设、滚动开发的模式。2013 年 1 月~2013 年 10 月为一期建设，总投资 8.64 亿元；2016 年 1 月~2017 年 3 月为二期建设，总投资 10.06 亿元；2020 年 1 月~2020 年 12 月为三期建设，总投资 8.66 亿元，截至 2015 年底，一期建设已经全部完工。

表 8　综合保税区一期项目收益

年份	2015 年
出租比例（%）	41.86
出租面积（万平方米）	18.00
标准（元/m2 •月）	8-10
租金收入（万元）	--

资料来源：公司提供

综合保税区一期于 2015 年开始入驻企业，根据招商引资优惠政策，入驻企业前三年免收租金，2015 年没有产生租金收入，并没有达到

公司发行“14 白沙投/14 白沙投债”时所做的募投项目未来收入预测。联合资信将持续关注该项目未来收益情况。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。从合并范围看，2015 年公司合并范围较 2014 年没有发生变化

截至 2015 年底，公司资产总额 136.87 亿元，所有者权益 52.08 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.15 亿元，利润总额 0.86 亿元。

1．盈利能力

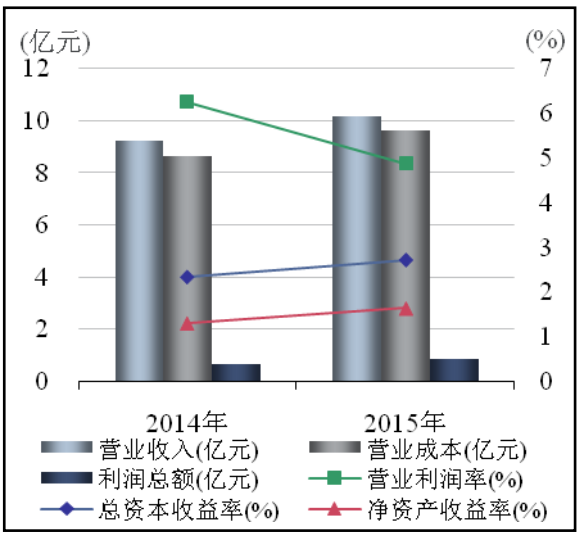
公司 2015 年营业收入稳步增长，为 10.15 亿元，同比增长 10.21%；同期，公司营业成本同比增长 11.82%，增速高于营业收入的增长，导致公司营业利润率有所下降，2015 年为 4.88%，较 2014 年下降 1.38 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用包括管理费用和财务费用，2015 年期间费用为 2.96 亿元，同比增长 40.81%，管理费用同比增长 15.88%，财务费用同比增长 55.32%，期间费用占营业收入比率为 29.11%，同比上升 6.32 个百分点，跟踪期间内，公司期间费用控制能力明显减弱。

受财务费用大幅增长和营业成本增长的影响，公司 2014 年营业利润为-2.67 亿元。

衡阳市高新区政府每年给予公司财政补贴，2015 年，公司获得政府补助 3.52 亿元，实现利润总额 0.86 亿元，政府补助对公司利润总额贡献大。

图 1　2014~2015 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.74%和 1.65%，较上年均有小幅上升，公司整体盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳步增长但整体盈利能力仍然弱，公司利润总额对政府补贴收入依赖程度大。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.36 亿元，主要为土地开发收入及基础设施回购款收入；公司现金收入比为 121.71%，同比增长 30.02 个百分点，公司收入实现质量跟踪期内有大幅提升。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金同比上升 70.75%，2015 年达到 15.30 亿元，主要是收到往来款和政府补贴款；现金流出方面，2015 年，由于公司对高新区片区的土地开发、基础设施及标准厂房建设的扩大投入，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 33.42 亿元，同比增长 15.88%，其中主要为公司 2015 年摘牌土地的购地款；2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.76 亿元。

投资活动方面，2015 年，公司收到其他与投资活动有关的现金为 0.50 亿元，为与资产相关的政府补助；现金流出方面，2015 年，公司

购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 6.18 亿元，同比增长 57.73%；公司投资活动产生的现金流量净额为-6.68 亿元。

2015 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-13.45 亿元。公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，现金流入为 30.71 亿元；2015 年公司筹资活动产生的现金流出为 9.74 亿元，同比大幅增长 99.67%，主要为偿还债务支付的现金（3.15 亿元）及支付其他与筹资活动有关的现金（4.05 亿元）；2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.96 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为负，考虑到公司在建项目及拟建项目投资较大，未来存在一定资本支出压力。

3. 资本与债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产为 136.87 亿元，同比增长 39.22%，其中流动资产占比 72.83%，非流动资产占比 27.17%，资产结构以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 99.69 亿元，同比增长 42.47%，主要是由于货币资金和存货的增长。

截至 2015 年底，公司货币资金 20.35 亿元，同比增长 130.28%，增长主要系公司增加 10.12 亿元银行存款所致。其中银行存款为 18.40 亿元，其他货币资金为 1.95 亿元，其中使用受限的货币资金为 5.35 亿元；公司应收账款为 0.24 亿元，同比大幅下降 90.21%，下降的主要原因为应收白沙洲管委会的土地开发款（2.42 亿元）跟踪期内已经到位；公司其他应收款为 1.03 亿元，同比增长 18.60%，主要为应收白沙洲工业园区征地拆迁安置领导小组的 6459 万元的资金周转款和其他关联方的借款，公司本期计提坏账准备 0.07 亿元，计提比例为 8.75%。

截至 2015 年底，公司存货为 77.94 亿元，同比增长 37.48%，其中开发产品为 4.11 亿元，开发成本为 60.69 亿元，基础设施为 13.14 亿元。开发成本中土地 45.46 亿元，本期公司通过招拍挂增加储备土地 18.97 亿元，土地权证正在办理之中。2015 年，衡阳市政府同意将珠晖工业园区已完成初步开发的 3846.67 亩土地，移交给白沙洲工业园区，作为白沙洲工业园区的土地，区域内后续的开发建设投入由白沙洲工业园负责，白沙洲管委会授权该区域内后续的开发建设投入由公司承担，截至 2015 年底，公司已支付收购款 8000 万元。2015 年，白沙洲管委会明确由公司收购湖南德邦竹木业有限公司资产（含土地、房屋和部分设备），并同意将湖南德邦竹木业有限公司 447 亩土地权证及房产权证办到公司名下，截至 2015 年底，公司已支付土地款 8000 万元。截至 2015 年底，公司账内土地共计 3136.79 亩，账面价值为 54.34 亿元，其中用于抵押和质押的土地面积为 1291.89 亩，账面价值 32.75 亿元，取得的贷款金额为 11.86 亿元。开发产品中含借款费用资本化金额为 958.57 万元，开发成本中包含借款费用资本化金额 4167.30 万元，基础设施中包含借款费用资本化金额 4691.54 万元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 37.18 亿元，同比增长 31.20%，主要为无形资产的增加。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 15.74 亿元，同比增长 2.75%，增加的为在建工程中转入，其中尚未办妥产权证书的包括综合保税区四创 1-10 号厂房等账面价值总计为 11.97 亿元的投资性房地产；公司在建工程为 0.69 亿元，同比增长 324.14%，增加的主要是富士康鸿富锦工业厂房项目；公司无形资产为 17.52 亿元，全部为土地使用权，同比增长 68.39%，包括 2015 年购入 3.99 亿元的土地使用权和从存货科目中转入的 3.44 亿元土地使用权。

截至 2015 年底，公司受限资产合计 46.95 亿元，存货中有用于抵押的 23.68 亿元的资产，无形资产中有 12.98 亿元土地使用权用于抵押。

总体看，跟踪期内，公司资产规模扩张迅速，流动资产占比仍然很高，但主要为开发成

本和基础设施建设投入，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债为 84.79 亿元，同比增长 80.07%，增长的主要原因是其他应付款和应付债券规模的增加，其中流动负债占比 42.18%，非流动负债为 57.82%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 35.76 亿元，同比增长 102.59%，主要是由其他应付款和应付票据的增加导致。截至 2015 年底，公司新增应付票据 3.00 亿元，其中银行承兑汇票为 1.00 亿元，商业承兑汇票为 2.00 亿元，以定期存单 2.00 亿元作为质押担保；公司其他应付款为 27.17 亿元，同比增长 95.78%，其中应付暂收款为 18.62 亿元（为白沙洲管委会返还的公司新摘牌土地支付的土地出让金，尚未明确用途），其中应付衡阳中航地产有限公司代垫款 4.38 亿元，根据衡阳市人民政府衡政发[2006]4 号文及相关协议，中航地产公司以垫付资金的方式为政府部门开发白沙洲工业园的基础设施项目，白沙洲工业园管委会授权公司具体实施。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 49.02 亿元，同比增长 66.56%，主要是长期借款和应付债券的增长导致。公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成，分别占比 33.73%、54.17%、0.61%和 11.49%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 16.54 亿元，同比增长 23.50%，其中抵押借款和保证借款分别为 13.88 亿元和 2.66 亿元；公司应付债券为 26.56 亿元，同比增长 124.42%，增长主要为 2015 年非公开发行的公司债券（15.00 亿元）；公司递延收益为 5.63 亿元，其中保障性住房专项补贴为 3.94 亿元，富士康房租补贴为 1.37 亿元。

从有息债务规模看，公司全部债务（已将其他应付款中的有息部分和长期应付款纳入全部债务中核算）呈快速增长的趋势，三年分别为 19.43 亿元、34.64 亿元和 55.52 亿元。从有息债务结构来看，公司全部债务以长期债务为主，2015 年公司长期债务占负债总额比重为 78.15%。

从公司债务负担指标来看，2015 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2014 年均快速上升，分别为 61.95%、45.45%和 51.60%，债务负担进一步加重。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模增长快速，公司对外融资规模不断扩大，债务负担加重但仍处合理水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 52.08 亿元，同比增长 1.68%，增加的是未分配利润，公司实收资本、资本公积和盈余公积均未发生变化。截至 2015 年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 1.92%、81.21%、1.51%和 15.35%。

2016 年 5 月，高新区管委会以货币形式新增对公司投资 2.00 亿元，截至 2016 年 5 月底，公司注册资本为 3.00 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模较上年基本持平，所有者权益规模稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年公司流动比率和速动比率较 2014 年有所下降，分别为 278.73%和 60.79%，受流动负债规模增长的影响，跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降；2014~2015 年，公司经营活动产生的净现金流量对公司流动负债没有保障能力。总体来看，由于存货变现能力差，公司存在一定的短期支付压力。

2014~2015 年，公司 EBITDA 分别为 2.56 亿元和 3.63 亿元。从长期偿债能力来看，2014~2015 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 13.54 倍和 15.28 倍，债务的大幅增长使公司整体偿债能力有所减弱，但考虑到衡阳市人民政府及高新区管委会近年来对公司持续的资产注入及资金补贴支持、在建项目陆续进入回

购期，以及待出售的土地储备资源，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司有 7000 万元的对外担保，被担保单位为湖南湘融资产管理有限公司，担保比率为 1.34%，担保比率低，公司或有负债风险小。

截至 2016 年 5 月底，公司共获得银行授信额度 35.69 亿元，已使用额度 15.63 亿元，尚未使用额度 20.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 5 月底，公司存续期债券为额度 12 亿元、期限为 7 年的公司债（“14 白沙投/14 白沙投债”），该债券无担保。2015 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 27.66 亿元和 3.63 亿元，分别为“14 白沙投/14 白沙投债”的 2.31 倍和 0.30 倍，分别为“14 白沙投/14 白沙投债”后五年每年还款本金（2.40 亿元）的 11.52 倍和 1.51 倍。公司经营活动现金流入量对“14 白沙投/14 白沙投债”的保障能力很强，但 EBITDA 对“14 白沙投/14 白沙投债”的覆盖能力较弱，且募投项目目前没有租金收入，未能达到预期，联合资信将持续关注该项目的收入情况。

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（机构信用代码：G1043040800068530D），截至 2016 年 6 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

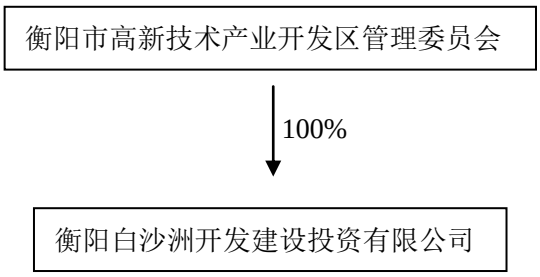
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及区域发展财力状况、政府对公司在资产注入、资金补贴、政策优惠等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

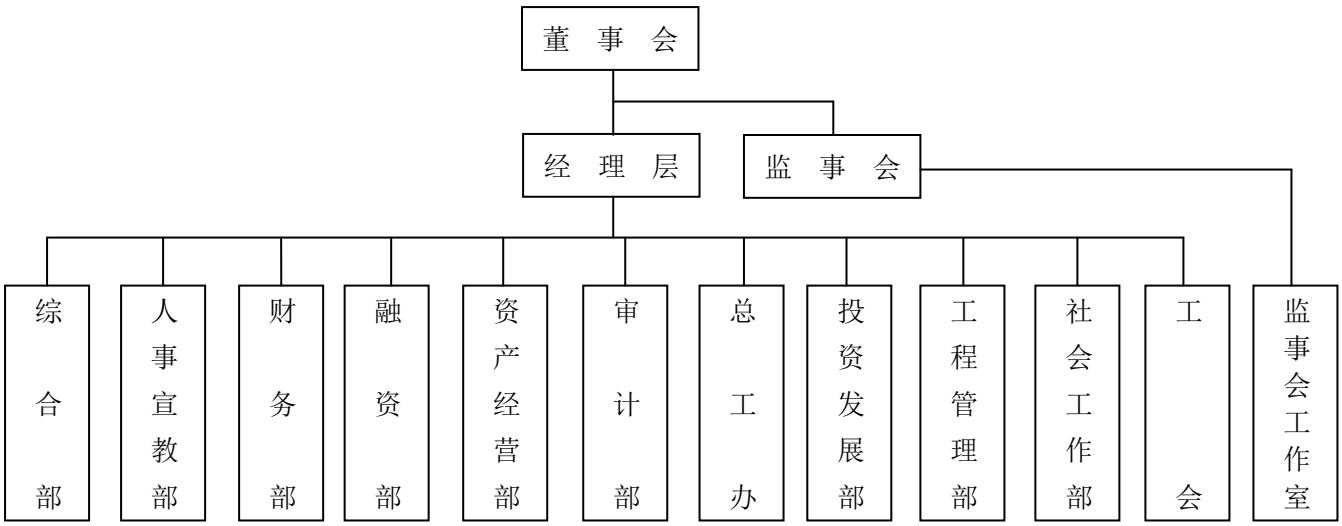
十、结论

综合考虑，联合资信公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 白沙投/14 白沙投债”AA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.17	8.84	20.35
资产总额(亿元)	67.41	98.31	136.87
所有者权益(亿元)	42.45	51.22	52.08
短期债务(亿元)	7.33	8.47	12.13
长期债务(亿元)	12.10	26.18	43.39
全部债务(亿元)	19.43	34.64	55.52
营业收入(亿元)	7.07	9.21	10.15
利润总额(亿元)	1.46	0.67	0.86
EBITDA(亿元)	1.95	2.56	3.63
经营性净现金流(亿元)	2.51	-11.94	-6.76
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.96	4.45	7.55
存货周转次数(次)	0.18	0.18	0.14
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.09
现金收入比(%)	115.97	91.69	121.71
营业利润率 (%)	8.22	6.26	4.88
总资本收益率(%)	2.72	2.36	2.74
净资产收益率(%)	3.39	1.32	1.65
长期债务资本化比率(%)	22.18	33.82	45.45
全部债务资本化比率(%)	31.40	40.34	51.60
资产负债率(%)	37.03	47.90	61.95
流动比率(%)	394.06	396.35	278.73
速动比率(%)	54.63	75.20	60.79
经营现金流动负债比(%)	23.01	-67.66	-18.92
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	13.54	15.28

注：其他应付款中有息的债务部分计入短期债务，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

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/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　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，银行间债券市场中长期债券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含义同中长期债券。