跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1163 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15港工小微债/15港小微债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司
小微企业增信集合债券跟踪评级报告

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
15 港工小微债/15 港小微债	8 亿元	2015/9/21-2019/9/22	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	10.74	8.51	19.65
资产总额(亿元)	85.66	116.26	129.26
所有者权益(亿元)	53.91	70.23	70.70
短期债务(亿元)	0.50	0.00	0.00
全部债务(亿元)	18.61	35.09	39.31
营业收入(亿元)	5.89	4.46	1.95
利润总额 (亿元)	2.30	2.19	0.37
EBITDA(亿元)	2.39	2.26	0.90
经营性净现金流(亿元)	1.18	-14.17	-1.89
营业利润率(%)	5.73	17.39	5.83
净资产收益率(%)	4.22	3.11	0.66
资产负债率(%)	37.07	39.59	45.31
全部债务资本化比率(%)	25.66	33.32	35.73
流动比率(%)	626.85	1062.02	664.29
全部债务/EBITDA(倍)	7.80	15.56	43.64
EBITDA 利息倍数(倍)	32.22	42.58	1.74
经营现金流动负债比(%)	8.62	-129.61	-9.84

分析师

历剑　黄琪融　薛琳霞

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为防城港市城市建设投融资主体之一，在项目储备及政府支持等方面具有一定的优势。同时，联合资信也关注到，跟踪期内，公司业务结构单一、存货占比不断提高且流动性偏弱、收入和利润大幅下降、未来资本支出压力较大等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，防城港市经济快速发展，一般预算收入不断增长。未来随着防城港市尤其是企沙工业园区城市基础设施建设陆续推进，公司工程代建业务量及收入规模有望稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15港工小微债/15港小微债”为3+1年期固定利率债券，还款资金来源主要为小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息），同时本期债券设置了风险储备基金和政府风险缓释基金，为本期债券的本息偿付提供进一步保障，但小微企业贷款回收风险较大，对公司的风险管控能力提出一定的挑战。

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“15港工小微债/15港小微债”AA的信用等级。

优势

1. 公司作为防城港市重要城市基础设施建设主体之一，在项目储备方面具有明显竞争优势。跟踪期内，公司在政府补贴方面获得了政府的大力支持。
2. “15 港工小微债/15 港小微债”设立了包括风险缓释基金在内的多重还款保障，并

设立了募集资金监管账户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户。

关注

1. 公司主营业务结构单一，受政府政策影响较大，盈利能力偏弱，利润总额对财政补贴依赖较大。
2. 跟踪期内，公司存货占比不断提高，流动性较弱，公司整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，受工程建设收入减少和政府补贴收入减少的影响，公司的收入和利润大幅度下降，公司的盈利能力有所下降。
4. 公司未来投资规模大，对外融资压力加大，债务规模将持续上升。
5. 小微企业贷款回收风险相对较大，相关风险基金吸收损失作用有限，公司可能面临一定代偿风险。

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）与防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与防城港市港工基础设施建设开发投资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，未因防城港市港工基础设施建设开发投资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防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司提供，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；根据跟踪评级的结论，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防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司主体长期信用及 “15 港工小微债/15 港小微债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）是 2007 年 4 月 12 日成立的国有独资有限公司，注册资本为人民币 1500 万元，实收资本 300 万元，为国有独资有限公司。2007 年 9 月，增资人民币 2700 万元，2013 年 5 月，增资人民币 5000 万元，增资后公司注册资本为 8000 万元，防城港市人民政府国有资产监督管理委员会，为公司实际控制人。截至 2015 年底，公司实缴注册资本为 8000 万元。

公司经营范围：房地产开发投资、基础设施项目建设的投资和经营管理。

公司下设发展合约部、工程管理部、财务部、办公室和技术顾问组 5 个职能部门。截至 2015 年底，公司拥有全资子公司 10 家。

截至 2015 年底，公司资产总额 129.26 亿元，所有者权益 70.70 元。2015 年公司实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司住所：港口区西湾广场东面防城港越秀实业有限公司内（越秀办公楼六楼）；法定代表人：徐钦帮。

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 GDP 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。

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。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行

在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析和区域经济

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新

增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．区域经济环境

防城港市概况

公司位于广西省防城港市，防城港市是一座滨海城市、边关城市、港口城市，位于中国大陆海岸线的最西南端，广西南部边陲，背靠大西南，面向东南亚，南临北部湾，北连南宁市，东接钦州，西南与越南接壤，海岸线 580 公里，陆地边界 100.895 公里，海岛多，海湾多，海滩多，是北部湾畔唯一的全海景生态海湾城市，被誉为“西南门户、边陲明珠”，是中国氧都、中国金花茶之乡、中国白鹭之乡、中国长寿之乡、广西第二大侨乡。作为广西北部湾经济区的核心城市之一、国家重点布局的钢铁能源基地和东兴国家重点开发开放试验区、云南广西沿边金融综合改革试验区的组成部分，防城港市在中国—东盟自由贸易区、泛北部湾区域合作中具有特殊重要的战略地位。

综合来看，防城港市区域优势显著，为公司的发展提供良好的外部环境。

企沙工业区

根据防城港市人民政府部署，公司近年主要承担了企沙工业区的基础设施建设任务，对推进企沙工业区快速发展起到了至关重要的作用。

防城港市企沙工业区是广西自治区级千亿元重点产业园区，也是东兴国家级重点开放开发试验区的重要临港产业园区。2009 年 12 月国务院颁发实施的《关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》提出“支持和推动防城港企沙工业区等重点园区发展，促进产业结构升级”，企沙工业区建设及发展已上升为国家战略，同时享有西部地区、沿海地区、边境地区、北部湾经济区、国家重点开发开放试验区以及中国--东盟自由贸易区等多重优惠政策。企沙工业区规划面积 162 平方公里，其功能定位为以工业港为主导的多功能的现代化国际工业港区，重点发展钢铁、有色金属、船舶修造、装备制造、能源化工及其他配套关联产业。随着工业区内总投资超过 1700 亿元的防城港钢铁基地、红沙核电以及金川有色金属加工等项目的加快推进，企沙工业区千百亿元特色支柱产业集群将加快形成，同时工业区也将成为产值超过 3000 亿元的现代临港产业基地。目前工业区内在建及计划新开工建设的钢铁项目上下游配套区连接道路、榕木江大街、企沙工业区工业南路、云约江南路等一批基础设施项目总投资达 30 亿元。

区域经济及财政实力

依据防城港市公布的《2015 年防城港市

国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，防城港市全年生产总值为 620.72 亿元，第一产业增加值 75.75 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 353.00 亿元，增长 12.60%，其中工业增加值 310.52 亿元，增长 13.8%；第三产业增加值 191.98 亿元，增长 7.8%。全市三次产业比由上年同期的 12.0:57.8:30.2 调整为 12.2:56.9:30.9，三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.9%、73.1%、23.0%。固定资产投资持续走稳，全市全社会定资产投资 549.74 亿元，增长 10.0%。其中，基本建设投资完成 258.63 亿元，增长 9.9%；更新改造投资完成 175.75 亿元，增长 22.2%；房地产开发投资完成 80.20 亿元，下降 10.2%。

财政收入方面，防城港市地方综合财力主要由一般预算收入、转移支付和税收返还收入以及国有土地使用权出让收入构成，2015年地方综合财力127.42亿元，其中上述三项收入占比分别为40.85%、47.50%和11.65%。2015年防城港市一般预算收入为52.05亿元，同比上升14.52%；转移支付和税收返还收入规模较大，2015年为60.53亿元；2015年防城港市土地使用权出让收入为14.84亿元，较上年下降3.95亿元。

防城港市地方政府债务主要由直接债务构成。截至2015年底，防城港市政府全部债务余额93.88亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率73.67%。防城港市地方政府债务总体水平较高。

表1　截至2015底防城港市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2015年12月底）	金额	地方财力（2015年）	金额
（一）直接债务余额	**894800.00**	（一）地方一般预算收入	**520496.00**
1、外国政府贷款	4646.72	1、税收收入	319906.00
2、国际金融组织贷款	28689.00	2、非税收入	200590.00
（1）世界银行贷款	28689.00	（二）转移支付和税收返还收入	**605325.00**
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	275175.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	295905.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	34245.00
3、国债转贷基金		（三）国有土地使用权出让收入	**148420.00**
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	146011.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	2234.0
6、国内金融机构借款	361371.00	3、农业土地开发资金	175.00
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	
7、债务融资	353356.00		
（1）中央代发地方政府债券	263356.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债务融资	90000.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	146757.00		
（二）担保债务余额	**87991.53**		
1、政府担保的外国政府贷款	83674.00		
2、政府担保的国际金融组织贷款	4317.53		
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
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			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**938795.77**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1274241.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**73.67%**	

资料来源：防城港市财政局

总体看，防城港市一般预算收入持续增长，一般预算收入以税收收入为主，稳定性较好；地方政府债务方面，防城港市地方政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，防城港市国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

截至2015年底，防城港市本级层面，由防城港市人民政府出资成立，并由市人民政府国有资产监督管理委员会监管的平台类国有企业三家，分别为防城港市港工基础设施建设开发投资、防城港市城市建设投资有限责任公司和广西东投集团有限公司有限责任公司。公司作为防城港市主要的城市基础设施建设和运营主体之一，接受政府委托，在负责防城港市市政工程建设同时，又承担着企沙工业区及临港工业区的基础设施建设任务，公司在防城港市大工业布局和经济发展进程中发挥着重要作用。

截至2015年底，公司资产总额为129.26亿元，所有者权益合计70.70亿元；拥有10家全资子公司。

3. 人员素质

目前公司高管人员6名，包括董事长（兼总经理）1人、副总经理4人，总经理助理兼财务负责人1人。

公司董事长兼总经理徐钦帮，1972 年 7 月生，本科学历，中共党员；1993 年参加工作，曾任防城港务局业务员，防城港务集团业务中心副经理、经理，防城港市企沙工业区管理委员会副主任；现任公司董事长兼总经理。

截至2015年底，公司本部共有在职员工44人，按学历划分，具有本科及以上学历人员占70.50%、大专学历人员占27.30%、高中及中专学历人员占2.20%；按从年龄结构划分，30岁及以下人员占34.10%、30岁～50岁员工占59.10%、50岁及以上人员占6.80%。

总体看，公司员工整体素质较高，年龄结构合理，高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司作为防城港市城市基础设施建设及运营主体之一，2015年在财政补贴方面得到政府的支持。

近年，公司在城市基础设施建设方面投资力度大，为此政府在财政补贴方面给予了公司大力支持。2013～2015年，公司获得财政专项补助分别为2.24亿元、1.60亿元和0.81亿元，计入公司营业外收入。2015年，根据防城港市财政局文件《关于市港工公司请求拨付在建项目财政专项补贴有关问题的函》（防城建函【2015】130号），为了加快项目建设，发挥建设资金的最大效益，市财政局给予公司0.81亿元的建设补贴。

总体来看，跟踪期内公司在财政补贴等方面获得了政府的持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理水平方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是防城港市城市建设投融资主体之一，主要从事市政工程及企沙工业园区配套设施建设等业务。

2015 年，受公司工程建设收入下降和土地返还收益下降的影响，公司营业收入下降至 1.95 亿元。2015 年，公司工程建设收入 1.91 亿元，同比下降 51.15%，主要系部分项目未竣工而未确认工程收入所致。2014 年公司土地出让收益返还收入是防城港市财政局拨付公司承担政府项目建设获得的土地使用权出让收入返还资金 5500 万元，并确认为营业收入。2015 年公司无土地出让收益返还收入。

目前，公司所承建的市政工程运作模式主要以与防城港市财政局签订的《投资建设与转让收购协议书》为主，协议中约定政府回购价款为工程总造价金额的 110%，故近年公司工程建设业务毛利率一直维持在 9%左右。

表 2　2013～2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013年		2014年		2015年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工程建设收入	58872.84	9.09	39089.72	9.09	19069.60	9.09
土地出让收益返还	-	-	5500.00	100.00	-	-
合计	**58872.84**	**9.09**	**44589.72**	**25.52**	**19069.60**	**9.09**

资料来源：公司提供

2. 市政工程建设

受防城港市政府委托，公司主要负责对企沙工业园区、大西南临港工业区、港口区、防城区以及上思县等地的基础设施及配套设施进行开发、建设。

针对公司代建的大部分市政工程项目，防城港市政府授权防城港市财政局与公司签订了《投资建设与转让收购协议书》，协议中规定公司自主进行项目建设及投资，待工程竣工验收合格后，由政府负责收购。回购价款方面，将依据受托的审计机构审计的工程最终结算造价金额的110%作为项目回购总价，且回购款中不包括政府为项目拨付的财政性补贴资金；另外，政府承诺代建项目回款将在项目实际交付日后1年内支付完毕。收入确认方面，公司一般在项目竣工结算后一次性确认收入。

表 3　近三年公司工程完工情况（单位：个、万元）

年份	项目数量	项目完成投资额
2013 年	14	53520.76
2014 年	12	35536.11
2015 年	4	17336.00
合计	**30**	**106392.87**

资料来源：公司提供

近年来，公司先后建设完成了防城港市钢铁基地物料配送道路工程项目、防城港市南北大道北端工程项目、防城港市垃圾填埋工程项目、钢铁基地配套区路网主干路工程项目、缪屋住宅区、大龙住宅区等市政基础设施和保障房建设项目等30个项目。截至2015年底，公司代建项目确认收入1.91亿元，已全部回款。

表 4　截至 2015 年底公司规模以上在建市政工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	预计总投资	截至2015年底完成投资额
钢铁基地产业园配套路	榕木江大街东段3.77km，榕木江大街西段3.71km，葛坪路1.55km，洲尾路0.6km，新凤路0.36km，小龙门街 A 线1.18km，小龙门街 B 线0.45km，共7条道路。	76526.20	100449.00
钢铁基地配套区路网主干路	主干路总长约5.44公里，包括赤沙东路和赤沙南路，其中赤沙东路长2.6公里，宽55米，赤沙南路长2.84公里，宽25.5-42米，设计行车速	31978.68	36060.00

	度50公里/小时		
小龙门街中段道路工程项目	防城港市公车大道第二合同段工程（小龙门街中段工程）路段桩号K2+700～K3+610.136,道路全长910.136米、路宽60米；	4000.00	3467.17
南北大道延长线项目	南北大道延长线项目建设道路及绿化、照明工程	5000.00	5000.00
城南开发区	城南新区项目包括城市道路、桥梁、春江嘉园、城投公司综合写字楼、文化广场以及配套设施项目，开发土地面积约800公顷。	48570.55	15883.90
环城片区	项目建设全长10.92公里，总投资1.44亿元。道路设计标准为二级公路，路基宽12米，路面宽9米，设计时速60公里/小时。	14400.00	14400.00
城西工业大道	城工业大道全长1.5km，周边土地开发1000亩。包括排水、绿化、路灯等工程。	6000.00	5494.13
企沙安置住宅区项目	防城港市北港安置住宅区一期(A-1#至 A-22#)为砖混和框架结构22栋六层新建，建设地点位于防城港市港口区企沙镇北港村，建筑总面积为88000m2.	10000.00	12455
工业集中区项目	港口区工业园区现共分为二个片区：即渔洲城片区、公车片区，总规划面积17000亩，其中渔洲城片区2000亩，公车片区15000亩	13000.00	4364.72
防城港市海岸保护与整治工程	生态海堤及配套等工程。其中生态海堤共长8.974km，配套工程沿堤线需扩建7座涵闸、扩建已建涵管9座、新建（预留）市政雨水出口9座及道路。	13800.00	6394.91
明江南岸行政区	明江新城位于该县明江南岸新区，占地面积186亩，规划总建筑面积31.6万平方米。该项目主要以3~6层商住楼和6+1层多层住宅为主。新区内建有步行街、大型商业广场，内设地下超市、酒店、会所。	25000.00	7376.00
金川循环经济产业园区	内容包括金川项目环境敏感区域的土地平整和敏感区域内路网道路工程	107850.00	8372.05
企沙工业园区公车片区路网工程	主要建设道路工程总长为8541.47m。其中扩建道路2条，新建道路3条，设置平面交叉3处，设计分别按城市主、次干道Ⅱ级，扩建道路总长3.524km，新建道路总长为5.017km，并同步建设截污排水系统等。	32760.00	24854.00
防城港市港口区公车工业集中区一期路网工程	公车工业园区路网工程包括道路工程、排水工程、照明工程等。其中道路工程是园区连接沙企一级公路的交通主干道，目前建设的道路长978米，宽50米，为双向四车道。	4000.00	8090.00
大龙安置小区	一期规划用地265亩，建设宅基地户数358户；二期规划用地417亩，建设宅基地户数520户；三期规划用地454亩，建设宅基地户数1006户。	21000.00	21000.00
防城港市和平住宅区	建设内容包括土方工程、道路工程、给排水工程、绿化工程。	5000.00	5000.00
公车工业园区路网工程（纬三路	纬三路北段道路全长3000.853米、路宽40米	11000.00	6814.66
北港安置小区	此工程位于港口区企沙镇。建筑面积为17.11万平方米，主要建设内容为：新建多层住宅楼（含商住楼）、配套附属用房及室外配套道路、停车位、绿化景观、场地平整、水电工程等	134356.91	51545.00
企沙工业区工业南路	对现有 E 线（长3.6公里，宽7.5米）道路进行拓宽延伸改造，道路长5.67公里，红线宽度50米	25499.00	28022.00
企沙工业区云约江南路	道路长约7.14公里，宽50米，城市主干路标准建设，该道路为 T 字形，其中东西走向越5.94公里，南北走向越1.2公里。	49026.00	53812.00
合计	--	**638766.46**	**418854.54**

资料来源：公司提供

目前公司总投资规模较大的在建市政工程主要包括金川循环经济产业园区、北港安置小区、钢铁基地配套区次干路以及企沙工业园区公车片区路网工程等。截至 2015 年底，公司规模以上的在建市政工程预计总投资额 63.88 亿元，累计完成投资 41.89 亿元。公司所有工程投资支出集中反映在资产负债表“存货—开发产品”以及现金流量表“购买商品、接受劳务支付的现金”科目下，由于有少量工程按标段部分完工已转结，截至 2015 年底，公司“存货—开发产品”为 34.54 亿元。

3. 土地整理

公司实际未开展土地整理业务，但依据《关于拨付防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司基础设施建设项目财政专项资金的

通知》（防财字【2014】25 号），防城港市财政局拨付公司承担政府项目建设获得的土地使用权出让收入返还资金 5500 万元，作为公司补贴收入。公司将这部分收入归为营业收入。2015 年公司未产生土地返还收益。

4. 未来发展

未来，从土地开发利用方面看，公司现有存货中土地主要位于防城港市行政中心区及企沙片区，结合《防城港市城市总体规划》（2008-2020）以及《防城港市企沙工业区总体规划》，公司对存货中土地采取分期形式进行开发。对于行政中心区土地，公司将以高档商住区的开发为主；对于企沙片区土地，公司将为入驻园区的钢铁、核电、金川及海森特修造船等重大项目修建商业及职工住宅等配套设施；对沿海地段土地，将相应实施旅游产业开发等项目。

从拟建项目方面看，未来公司工程项目依然集中于市政工程建设，加大各大产业园区基础设施项目建设渔港和港口码头的产业基础设施项目建设，力争在“十三五”末，在潭油港区开工建设 2~3 个万吨级码头泊位，并建成 1 个万吨级码头泊位。同时考虑到公司在建项目未来投资规模同样较大，公司对外融资压力预计将不断增大，债务规模将持续上升。

八、募集资金使用情况

2015 年 9 月 21 日公司发行 8 亿元“15 港小微债”，发行期限 4 年。根据募集说明书相关内容，本期债券募集资金委托中国建设银行股份有限公司防城港分行，以委托贷款的形式投放于中国建设银行股份有限公司防城港分行协助选择并经公司确认的、位于防城港市内或经防城港市人民政府同意的其它区域的小微企业。截至 2015 年底，公司已委托中国建设银行股份有限公司防城港分行发放 1 亿元给防城港市小微企业。贷款公司为东兴市园区开发建设有限责任公司，金额为 1 亿元，贷款期限为 2015 年 11 月至 2018 年 5 月，利率为 5.92%。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表经北京兴华会计师事务所有限公司[1]审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司 10 家，较 2014 年增加 4 家，分别为防城港市防城区鸿邦投资有限公司、防城港市防城区华达资产管理有限公司、防城港市防城区金穗农业投资有限公司和防城港市港工建材有限责任公司。新纳入合并范围的四家子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 129.26 亿元，所有者权益 70.70 亿元；2015 年公司实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 0.37 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程建设收入。2015 年公司营业收入为 1.95 亿元，同比下降 56.35%，主要是工程建设收入的快速下降所致；同期，营业成本为 1.77 亿元，同比下降 50.22%；营业利润率为 5.83%，同比下降 11.56 个百分点。

近两年公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015 年公司期间费用为 0.63 亿元，同比增长 274.51%，主要系财务费用的增长所致，财务费用主要包括小微债利息和银行贷款利息费用化的利息。期间费用率为 32.34%，同比增长 28.57 个百分点，公司期间费用的控制能力减弱，对公司利润有一定的影响。

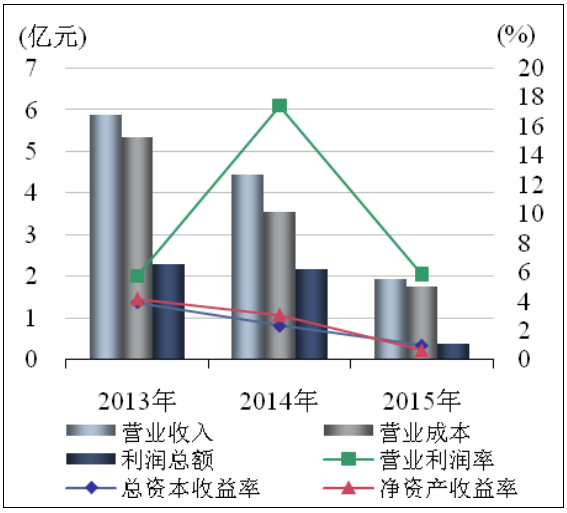
2015 年，公司营业外收入主要来自政府补助，2015 年为 0.81 亿元，其中政府补贴 0.80 亿元，全部用于城市基础设施建设项目。

2015 年公司利润总额 0.37 亿元，同比下降

[1]针对 2016 年 5 月 13 日，中国证监会对大华会计师事务所、兴华会计师事务所、瑞华会计师事务所及银信等 3 家资产评估机构启动立案调查事项，兴华会计师事务所出具说明：防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司 2015 年度财务报表审计项目的签字注册会计师未参与证监会立案调查项目。

82.99%，主要系在建工程未完工造成主营收入下降和政府补贴减少所致，公司利润对营业外收入依赖性较大。

图 1　2013～2015 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.89%和 0.66%，同比分别降低 1.23 和 2.45 个百分点，公司整体盈利能力弱。

跟踪期内，公司营业收入快速下降，期间费用对利润总额有较大的影响，且公司利润对政府补贴的依赖性较大，公司盈利水平有待提高。

2．现金流及保障

从经营活动来看，2015 年经营活动现金流入量 7.05 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 1.94 亿元和收到其他与经营活动相关的现金 5.10 亿元，收到其他与经营活动相关的现金主要系往来款现金流入；经营活动现金流出量 8.94 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 8.72 亿元；2015 年，公司经营活动产生的现金净流量为-1.89 亿元。从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比为 100.00%，公司收入实现质量正常。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动产生的现金流入为 0.02 亿元；投资活动现金流出为 1.00 亿元，主要为东兴区市园区开发建设有限责任公司委托贷款，用于推进大西南临港工业园现代物流园项目所支付的现金。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.98 亿元。

近三年公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 1.16 亿元、-18.52 亿元和-2.88 亿元，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行存款和发行债券收到的现金，流出主要是偿还债务，近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 3.09 亿元、16.30 亿元和 14.01 亿元。

总体来看，受往来款净流入大幅度增加的影响，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，但代建项目投资较大导致仍为净流出。伴随公司在建及拟建项目陆续推进，公司未来对外部融资压力将不断上升。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额129.26亿元，同比增长11.19%，其中流动资产占98.97%，非流动资产占1.03%，非流动资产占比有所上升。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 127.93 亿元，同比增长 10.17%，主要来自货币资金和存货的增加。2015 年底公司流动资产主要由货币资金（占 15.36%）、其他应收款（占 3.22%）和存货（占 80.54%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 19.65 亿元，同比增长 130.74%，主要为发行的 8 亿元小微债资金和防城港市财政局回购项目资金。

截至 2015 年底，公司存货为 103.04 亿元，同比增长 20.13%，主要系开发产品的快速增长所致。从存货构成来看，公司存货主要由土地 68.50 亿元（占比 66.48%）和开发产品 34.54 亿元（占比 33.52%）构成，其中，用于抵押的

土地为 40.83 亿元（占比 59.61%），开发产品主要为公司在建的市政工程项目。2015 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 4.12 亿元，同比下降 61.56%，主要系财政局偿还款项所致。从账龄来看，1 年以内的占比 36.89%，1~2 年的占比 43.28%，2 年以上的占比 19.83%。2015 年，公司计提坏账准备 360.25 万元，计提比例为 0.87%，计提比例较低。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 92.96%，集中度高，其中大部分是应收防城港市城市建设投资有限责任公司及防城港市征地拆迁办公室的往来款，考虑到防城港市城市建设投资有限责任公司为政府融资平台的性质，未来形成坏账的风险较小。

表 5　2015 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元）

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
防城港市城市建设投资有限责任公司	13985.85	33.98%
防城港市征地拆迁办公室	12627.40	30.58%
防城港市企沙盐场	6078.48	14.80%
防城港市公共资源交易中心	2810.00	6.80%
防城港机关后勤服务中心	2800.00	6.80%
合计	**38301.73**	**92.96%**

资料来源：公司提供

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产1.33亿元，同比增长916.21%，主要是可供出售的金融资产、递延所得税资产和其他非流动资产的快速增长所致。2015年底公司非流动资产以可供出售的金融资产（占比10.02%）、递延所得税资产（占比12.03%）和其他非流动资产（占比75.15%）为主。

截至2015年底，公司可供出售的金融资产0.13亿元，主要是对广西北部湾（防城港）产业投资基金合伙企业0.10亿元的投资。

截至 2015 年底，公司递延所得税资产为 1601.54 万元，由应收款项和可抵扣亏损构成。2015 年，新增其他非流动资产 1.00 亿元，全部由委托贷款构成。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，构成以流动资产为主；流动资产中存货及其他收款项占比大，流动性较弱，且对公司资金造成一定占用，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益70.70亿元，同比增长0.66%，主要来自盈余公积和未分配利润的增加。2015年底归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占比1.13%）、资本公积（占比84.77%）、盈余公积（占比0.65%）和未分配利润（占比13.45%）构成。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债总额58.57亿元，同比增长27.24%，其中流动负债占32.88%，非流动负债占67.12%，以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债19.26亿元，同比上升76.12%，主要系其他应付款和预收账款的快速增长所致；公司应付账款2468.04万元，同比下降44.88%，主要系公司支付工程款所致。公司其他应付款17.24亿元，主要是与政府部门和相关单位的往来款。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 39.31 亿元，同比增长 12.01%，主要系 2015 年公司发行 8 亿元债券所致。从非流动负债构成上来看，主要由长期借款（占比 14.92%）、应付债券（占比 60.60%）和长期应付款（占比 24.48%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 5.86 亿元，同比下降 38.15%，其中抵押借款为 4.62 亿元（占 78.84%），信用借款为 1.24 亿元（占 21.16%）。

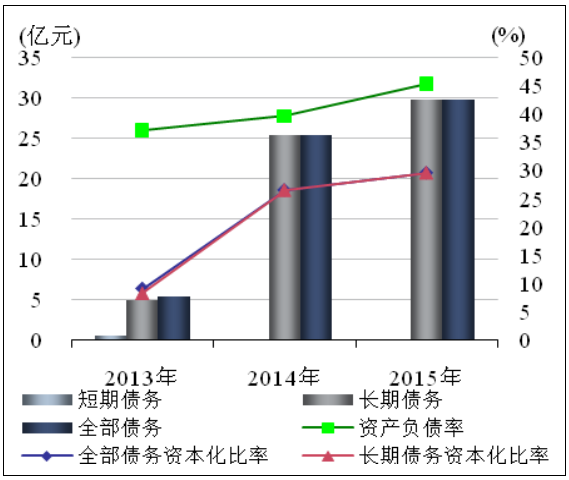
截至 2015 年底，公司应付债券为 23.82 亿元，较 2014 年增加 7.97 亿元，为公司 2015 年发行的 8 亿元债券并扣除相应发行费用的余额。

截至 2015 年底，公司长期应付款 9.62 亿元，同比下降 1.40%。公司长期应付款全部为有息借款，计入公司长期债务。

截至2015年底，公司全部债务39.31亿元，同比增长12.01%，主要是应付债券和长期应付款的增长所致。

从债务指标来看，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45.31%、35.73%和35.73%，均较2014年底有所上升，分别增加5.72、2.41和2.41个百分点。

图 2　2013～2015 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担明显提升，但公司总体债务负担较轻。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 664.29%和 129.25%，较 2014 年底分别下降 397.73 和 148.37 个百分点，主要系流动负债的增加所致。近两年，公司经营现金流动负债比分别为-129.61%和-9.84%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 0.90 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.74 倍和 43.64 倍。考虑到公司作为防城港市基础设施建设的重要平台，地方政府对公司的支持力度较大等因素，公司整体实际偿债能力较好。

截至 2015 年底，公司获得银行授信额度为 9.4 亿元，均未使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，公司对外担保金额为 7.37 亿元，担保比率为 10.42%。其中，公司以土地资产为防城港市建设投资有限责任公司提供抵押担保，担保金额为 6.70 亿元；为港口区城市建设投资有限责任公司提供保证担保，担保金额为 0.67 亿元。考虑到被担保公司均为国有城投企业，违约风险较低。公司整体或有负债风险较低。

表 6　截至 2015 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保公司	担保金额	担保余额	担保期限	备注
港口区城市建设投资有限责任公司	0.67	0.67	15 年	保证担保
防城港市建设投资有限责任公司	6.70	6.70	3 年	抵押担保

资料来源：公司提供

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（银行版）（报告编号为：B201605240137449382），截至 2016 年 5 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

6．抗风险能力

近年来，防城港市财政实力总体较强，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为防城港市市政基础设施投融资主体之一，得到政府支持力度较大；公司经营业务在区域内具有行业垄断性，经营风险小。总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、本期债券偿还能力

公司与防城港市人民政府、建行防城港分

行签订了 2015 年防城港市港工基础设施建设开发投资有限责任公司小微企业增信集合债券资金使用专项协议（以下简称“《三方协议》”）。根据《三方协议》，本期债券偿债资金除来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）外，还包括风险储备基金、风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。上述措施在一定程度上增强了本期债券的保障能力。

当小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）、风险储备基金、风险缓释基金不足以清偿时，公司将以自有资金还本付息

公司于 2015 年 9 月发行“15 港工小微债/15 港小微债”，发行额度为 8 亿元。2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净额分别为 0.90 亿元、7.05 亿元和-1.89 亿元，对“15 港工小微债/15 港小微债”的保障倍数分别为 0.11 倍、0.88 倍和-0.24 倍，对“15 港工小微债”的保障能力弱。

总体看，小微企业贷款回收风险相对较大，相关风险基金吸收损失作用有限，公司可能面临一定代偿风险，且“15 港工小微债/15 港小微债”发行额度较大，导致公司存在集中偿付压力。

十一、结论

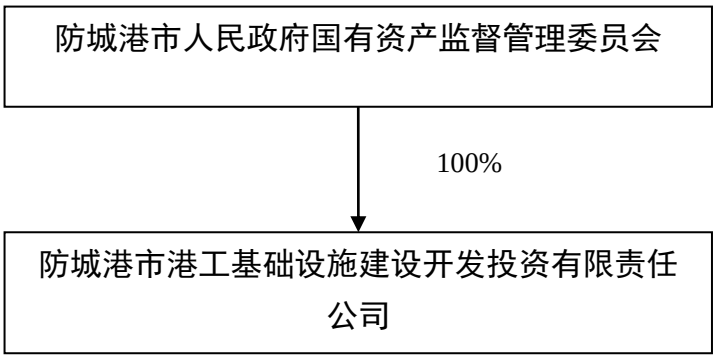
公司作为防城港市基础设施建设的重要平台，在财政补贴方面获得政府支持力度较大。

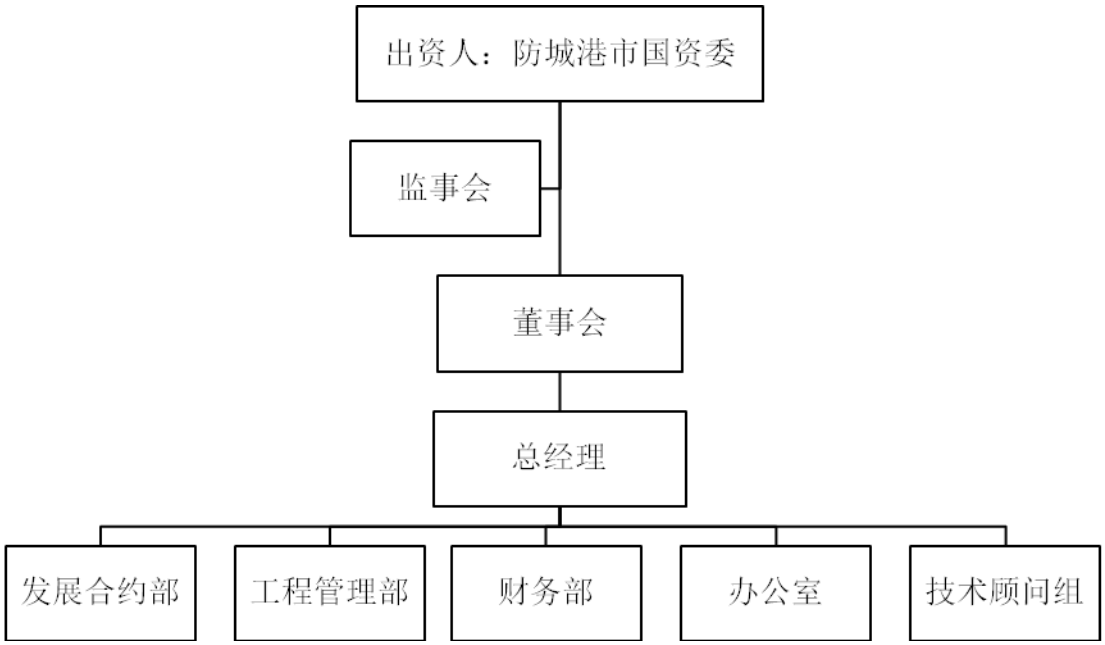
跟踪期内，公司资产快速增长，业务结构稳定，但资产流动性一般，存货占比较高，其他应收款对公司资金形成占用。总体看，公司主体信用风险较低。

“15 港工小微债/15 港小微债”偿债资金来源为小微企业归还贷款本金及利息和罚息，公司针对本期债券资金来源设置了多重保障，在一定程度上增强了本期债券的保障能力。公司为有效归集本期债券的偿债资金，设立了募集资金专户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户，降低了相关操作风险。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15 港工小微债/15港小微债”AA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.74	8.51	19.65
资产总额(亿元)	85.66	116.26	129.26
所有者权益(亿元)	53.91	70.23	70.70
短期债务(亿元)	0.50	0.00	0.00
长期债务(亿元)	18.11	35.09	39.31
全部债务(亿元)	18.61	35.09	39.31
营业收入(亿元)	5.89	4.46	1.95
利润总额(亿元)	2.30	2.19	0.37
EBITDA(亿元)	2.39	2.26	0.90
经营性净现金流(亿元)	1.18	-14.17	-1.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.05	0.74	0.58
存货周转次数(次)	0.16	0.05	0.02
总资产周转次数(次)	0.14	0.04	0.02
现金收入比(%)	100.00	100.00	100.00
营业利润率(%)	5.73	17.39	5.83
总资本收益率(%)	3.24	2.12	0.89
净资产收益率(%)	4.22	3.11	0.66
长期债务资本化比率(%)	25.14	33.32	35.73
全部债务资本化比率(%)	25.66	33.32	35.73
资产负债率(%)	37.07	39.59	45.31
流动比率(%)	626.85	1062.02	664.29
速动比率(%)	135.13	277.62	129.25
经营现金流动负债比(%)	8.62	-129.61	-9.84
EBITDA 利息倍数(倍)	32.22	42.58	1.74
全部债务/EBITDA(倍)	7.80	15.56	43.64

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/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　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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。