

跟踪评级公告

联合[2016] 955 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新沂市城市投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16新沂债”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>

新沂市城市投资发展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
16 新沂债	19 亿元	2016/1/19-2023/1/19	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	15.50	7.95	12.22
资产总额(亿元)	129.23	151.01	185.45
所有者权益(亿元)	78.12	87.41	93.92
短期债务(亿元)	4.27	14.48	20.89
全部债务(亿元)	36.78	44.43	74.00
营业收入(亿元)	5.68	6.37	9.34
利润总额(亿元)	2.35	2.35	3.59
EBITDA(亿元)	2.57	2.79	7.00
经营性净现金流(亿元)	-1.80	-6.16	2.69
营业利润率(%)	14.53	12.69	16.15
净资产收益率(%)	2.89	2.62	3.59
资产负债率(%)	39.55	42.12	49.36
全部债务资本化比率(%)	32.01	33.70	44.07
流动比率(%)	684.33	442.16	477.05
全部债务/EBITDA(倍)	14.29	15.91	10.40
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	1.48	1.72
经营现金流动负债比(%)	-9.67	-18.31	7.00

注：1、公司现金类资产已扣除受限货币资金。

2、公司新增长期应付款中华泰证券资产管理计划 1.17 亿元为有息债务已经调入公司长期债务中。

分析师

车 驰 崔俊凯 杨明奇

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

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”）是新沂市重要的国有资产经营主体，主要从事城市基础设施建设、项目投资及并购、建设用地的平整、拆迁安置房建设、廉租房和经济适用房建设等业务。跟踪期内，公司在股权划拨和财政补贴等方面得到新沂市政府大力支持，资产及权益规模稳步增长；同时联合资信也关注到公司债务规模快速上升、资产流动性弱、利润对政府补贴依赖性较大及未来基建项目支出压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

作为新沂市重要的国有资产经营主体，随着安置房、廉租房和经济适用房建设稳步推进，并将取得收益，以及公司持续获得地方政府持续稳定的支持，经营前景良好。

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，维持“16新沂债”AA的信用级别。

优势

1. 公司是新沂市重要的基础设施投资运营主体，在资产划转、财政补贴等方面得到了新沂市政府较大支持，资产及权益规模稳步增长。
2. “16 新沂债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。

关注

1. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖性很大。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，其建设项目仍需较大的投资，债务负担将进一步加重。
3. 公司土地抵押比例高，流动性差，资产质量一般。

4. 公司货币资金中的受限资金及其他应收款规模占比较高，对公司资金形成较大的占用。
5. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。
6. 新沂市国有土地出让收入大幅下降影响，地方综合财力快速下滑，对公司持续稳定发展的外部环境带来一定的负面影响。

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）与新沂市城市发展投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新沂市城市发展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，未因新沂市城市发展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新沂市城市发展投资有限公司提供，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新沂市城市投资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

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”或“城投公司”）成立于 2008 年 10 月，根据徐州市人民政府《市政府关于同意设立新沂市城市投资发展有限公司的批复》（徐政复【2008】53 号），由新沂市人民政府行使国有资产出资人职责，属国有独资公司，公司初始注册资本 2 亿元，2014 年 1 月，根据《新城投报【2014】6 号）市长签批意见，公司注册资本增至 10.00 亿元，截至 2015 年底，公司注册资本 10.00 元，公司控股股东为新沂市人民政府，持股比例 100%。

公司是新沂市重要的城市基础设施建设主体，承担城市建设、基础设施和社会事业发展等重大工程的投融资职能，承担拆迁安置房建设、城市无形资产的经营等业务，实现国有资产保值增值。

截至 2015 年底，公司下设包括办公室、财务融资部、资产管理部等 5 个部门，纳入合并范围的有 14 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 185.45 亿元，所有者权益 93.92 亿元；2015 年公司实现营业收入 9.34 亿元，利润总额 3.59 亿元。

公司注册地址：新沂市新安镇钟吾路 51 号；法定代表人：周波。

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 67.7 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（PPRM）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. 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势。

2. 区域经济

公司作为新沂市政府设立的国有资产经营建设主体,主要承担新沂市城市基础设施建设、水务(自来水销售)、土地开发整理等公共事业的建设和经营管理任务,其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力和财政实力的影响。

新沂市经济概况

新沂市位于江苏省北部,苏鲁两省交界处。是沿东陇海线产业带中心节点城市,全市总面积1616平方公里,其中可耕地面积8.01万公顷,水面积4.12万公顷,下辖13个镇、4个街道办事处、1个经济开发区(江苏新沂经济开发区)和1个南北共建工业园区(无锡-新沂工业园),总人口112.66万,其中城区人口31.97万。新沂是华东重要的交通枢纽之一。陇海铁路、胶新铁路、新长铁路在此交汇,京沪高速、连霍高速、新扬高速,205国道、323、249省道在这里融合,徐连客运专线(高铁)即将开工建设。新沂经济社会保持了平稳较快发展,2015年,新沂市在“2015年全国百强县市排行榜”中的排位为第69位。

新沂市矿产资源比较丰富,其特征是以变质岩地区非金属矿及砂矿为主,埋藏条件好,储量较大,交通方便,采选容易,部分矿产储量较大。现已发现的矿中有18种,已开发利用的矿产有天然石英砂、建筑用黄砂、建筑用花

岗岩、水晶、矿泉水、砖瓦粘土、硅石、钾钠长石等。

新沂工业基础较好，初步形成了“精细化工、纺织服装、绿色食品、机械冶金、资源加工”等五大产业板块，“新能源、新材料、新医院、新环保、服务外包”等五大新兴产业加快集聚。恒盛化肥、花厅酒业是江苏最大的化肥生产企业和酒精生产企业之一，利民化工、蓝丰生化，在全国农药行业排名在前50名以内。斯尔克化纤、科倍服饰等30多家企业形成了纺织服装产业集群，斯尔克差别化纤维技术国际领先。

新沂市经济规模、经济结构和经济增速均保持较好的水平，产业结构不断优化，区域经济实力显著提高。根据2015年新沂市国民经济和社会发展统计公报，2015年新沂市实现地区生产总值（GDP）507.63亿元，按可比价计算，同比增长10.6%。其中第一产业实现增加值61.93亿元，同比增长2.8%；第二产业实现增加值212.35亿元，同比增长11.9%；第三产业实现增加值233.35亿元，同比增长11.1%。三次产业比例为12.1: 41.8: 46.0，产业结构进一步优化，服务业增加值占比进一步提升，高于第二产业4.2个百分点，比上年提高0.4个百分点。

2015年，新沂市固定资产持续增长。全市完成固定资产投资473.69亿元，同比增长22.6%。其中：规模以上工业完成投资320.34亿元，同比增长23.2%；服务业固定资产投资153.35亿元，同比增长22.2%；房地产完成投资41.02亿元，同比增长17.2%。

总体看，新沂市良好的区位优势、快速增长的区域经济等因素为城市发展提供了有力

支撑。

地方财政

2015年，新沂市政府实现地方一般公共预算收入51.33亿元，同比增长12.04%，其中税收收入43.56亿元，同比增长10.74%，占一般公共预算收入84.94%；国有土地使用权出让收入大幅下降至18.50亿元，同比下降81.45%。受国有土地使用权出让收入大幅减少的影响，新沂市地方综合财力较上年快速下滑至100.50亿元，同比下降42.43%。新沂市地方财力受土地市场影响较大。联合资信将持续关注新沂市的地方财力情况。

表1 2014~2015年新沂市地方政府债务

（单位：万元）

科目	2014年	2015年
（一）地方一般公共预算收入	458167	513316
1. 税收收入	393345	435595
2. 非税收入	64822	77721
（二）转移地方支付和税收返还收入	282881	297562
1. 一般性转移支付收入	136300	155851
2. 专项转移支付收入	133083	128263
3. 税收返还收入	13498	13448
（三）国有土地使用权出让收入	997288	184964
1. 国有土地使用权出让金	945638	177654
2. 国有土地收益基金	49100	9239
3. 农业土地开发资金	4397	830
4. 新增建设用地有偿使用费	-1847	-2759
（四）预算外财政专户收入	7403	9147
地方政府综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1745739	1004989

资料来源：新沂市财政局

新沂市地方政府债务全部为直接债务。截至2015年底，新沂市政府全部债务余额30.00亿元，债务率为29.83%，总体债务水平较轻。

表2 2015年新沂市地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至2015年底）	金额	地方财力（2015年）	金额
（一）直接债务余额	299990.20	（一）地方一般公共预算收入	513316.00
1、外国政府贷款		1. 税收收入	435595.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	77721.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	297562.00
3、国债转贷资金	1026.94	1. 一般性转移支付收入	155851.00

4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	128263.00
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	13448.00
6、国内金融机构借款	98910.00	(三) 国有土地使用权出让收入	184964.00
(1) 政府直接借款	37660.00	1. 国有土地使用权出让金	177654.00
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	61250.00	2. 国有土地收益基金	9239.00
7、债券融资	188500.00	3. 农业土地开发资金	830.00
(1) 中央代发地方政府债券	118500.00	4. 新增建设用地有偿使用费	-2759.00
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	70000.00	(四) 预算外财政专户收入	9147.00
8、粮食企业亏损挂账		(五) 其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	11027.56		
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
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%	299990.20	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1004989.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			29.83%

资料来源：新沂市财政局

总体来看，跟踪期内，新沂市一般预算收入持续增长，税收收入占一般预算收入的比重大，一般预算收入质量好，地方政府债务率较轻。但受国有土地出让大幅下滑影响，当年地方综合财力快速下滑。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司注册资本为 10.00 亿元，股东为新沂市人民政府，持股比例 100%，公司实际控制人为新沂市人民政府。

2. 企业规模

公司是新沂市人民政府国有独资公司。公司作为新沂市重要的国有资产投资建设主体，在资产等各个方面，远胜于当地其他政府平台公司。公司主要通过国有资本运作、项目融资，承担城市建设、基础设施和社会事业发展等重

大工程的投融资职能，承担保障性住房建设、城市无形资产经营等业务，实现国有资产保值增值。其业务具有一定的区域垄断优势，在新沂市基础设施建设领域具有不可替代的地位。多年来，公司持续开发建设，为新沂市投资环境的改善和招商引资规模的不断扩大做出了一定的贡献。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工规模未发生明显变化。

4. 政府支持

公司作为新沂市重要的城市基础设施建设投融资主体，新沂市政府在财政资金和股权划拨等方面给予公司大力支持。

根据新城投报【2014】8 号以及批复文件公司于 2014 年 1 月增加注册资本 8.00 亿元，由新沂市人民政府（股东）以货币方式认缴

7.00 亿元，以非货币方式认缴 1.00 亿元（由资本公积转增）。

跟踪期内，公司持续获得政府财政资金的补助，2014~2015 年，公司获得政府补助分别为 2.14 亿元和 2.83 亿元，政府补贴金额较大对公司的利润总额贡献较多。

跟踪期内，为进一步增强公司的实力，新沂市人民政府无偿划转新沂市创兴城镇化建设发展有限公司 100%股权给公司，计入公司的资本公积。

联合资信认为，新沂市财政一般公共预算收入稳步增长，同时，新沂市财政局对公司的支持力度大且持续稳定，有望为公司尤其是公益性和准经营性业务板块未来发展提供强有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

公司作为新沂市基础设施建设和国有资产运营主体，主营业务主要包括城市设施建设和土地整理开发。

2015年，公司实现主营业务收入9.12亿元，较2014年增长48.49%，主要来自工程项目建设 and 土地整理收入的增加。从收入构成上看，2015年，受政府确认工程建设的影响，公司工程项目建设实现营业收入8.13亿元，同比增长45.35%；公司自来水销售业务稳步增长，2015年该板块实现营业收入0.19亿元，同比增长23.86%；2015年，土地整理实现营业收入0.72亿元，同比增长88.71%，主要系对公园路两侧土地整理形成的收入；2015年，公司新增保安业务板块收入，主要是公司新纳入合并范围的子公司新沂市金盾保安服务有限公司和新沂保安服务有限公司提供保安业务所形成的收入，该业务板块收入为732.02万元。

毛利率方面，2015年，公司工程项目建设毛利率为17.60%，同比上升0.81个百分点；自来水销售业务毛利率为18.79%，同比下降0.65个百分点；2014年，公司土地整理开发毛利率为-2.73%，主要系公司2014年以买入价卖出金盛苑地块，导致当年毛利率为负，2015年，公司土地整理毛利率为48.86%；公司保安业务毛利率为11.47%。2015年，公司综合毛利率为19.85%，较上年下降4.71个百分点。

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
一、主营业务						
工程项目建设	55929.15	91.10	16.79	81291.62	89.17	17.60
自来水销售	1563.14	2.55	19.44	1936.09	2.12	18.79
土地整理	3815.46	6.22	-2.73	7200.00	7.90	48.86
保安业务	--	--	--	732.02	0.80	11.47
水处理	--	--	--	--	--	--
其他	82.32	0.13	100.00	2.80	0.01	64.29
合计	61390.06	100.00	15.14	91162.54	100.00	19.85
二、其他业务						
租赁业务	505.66	22.14	82.67	652.81	28.83	89.16
安装业务	1778.69	77.86	37.44	1611.65	71.17	34.35
合计	2284.35	100.00	47.45	2264.46	100.00	20.58

资料来源：公司提供

注：2014~2015年，公司商品房未形成销售，故本年度审计报告对公司业务板块做出调整。

1. 业务板块 工程建设项目

公司基础设施建设业务的经营模式为：公司与新沂市人民政府（以下简称“政府”）签订委托代建协议，由公司进行建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理、资金的管理、工程款的支付以及其他工程相关业务的审核。工程所需的建设款由公司融资解决。待项目全部竣工且经验收合格后，政府根据审计后的工程总款项上浮15~20%向公司支付代建款。账务处理方面，公司按年度确认收入，建设期计入存货（开发成本），确认收入但没有收到政府的回购款时计入应收账款科目，收到冲减应收账款科目。

2015年，公司工程建设项目确认收入为8.13亿元，较上年增加2.54亿元。2015年，公司基础设施建设已完成投资额15.19亿元，当年已确认收入8.13亿元。

总体看，跟踪期内，公司代建毛利率较为稳定，盈利能力较好。

表4 2015年公司重大基础建设项目投资情况
(单位：万元)

投资项目	投资总额	2015年投资额
北京路景观大桥	20000.00	15500.60
百合嘉园	12000.00	10933.00
轻工路工程	35000.00	16671.56
乡镇污水处理厂	12000.00	2727.07
棚改项目-阳光水岸C地块安置房	15000.00	13.46
棚改项目-段家巷宏基天城安置房	12000.00	4800.00
棚改项目-华泰豪庭安置房	15000.00	6334.40
金桥国际安置房	12000.00	241.78
合计	133000.00	57221.87

资料来源：公司提供

土地整理

公司土地整理开发模式主要为公司通过自有资金招拍挂取得土地，自行整理后预计未来进行出售或自用，2014年，公司土地整理实现收入为0.38亿元，毛利率-2.73%，主要系公

司2014年以买入价卖出金盛苑地块，期间涉及税收等款项由公司缴纳，导致该板块毛利率为负。2015年，公司整理开发收入为对公园路两侧土地整理收入合计0.72亿元，毛利率由负转正为48.86%。

截至2015年底，公司拥有土地资产263.35万平方米（有土地使用权证），土地使用权账面价值83.52亿元，全部为出让地（通过招牌挂获得），目前主要用于抵押融资。

总体看，跟踪期内，得益于土地出让价格上升，公司土地出让收入较往年有所提升。

自来水销售业务

公司自来水销售业务主要为新沂市提供工业用水和居民用水，截至2015年底，自来水公司管网长度为610公里，供水能力为10万吨/日。2015年，公司实现自来水销售收入0.19亿元，毛利率18.79%，毛利率较2014年下降0.65个百分点。自来水公司同时提供安装管道业务，2015年，实现收入为0.16亿元，毛利率为34.35%。

总体看，跟踪期内，公司自来水销售收入稳步提升，作为公司营业收入的重要补充，受管道损耗的影响导致毛利率有所下降。

保安业务

2015年，公司新增保安业务，主要来自于公司新纳入合并范围内两家子公司的业务分别为新沂市金盾保安服务有限公司和新沂保安服务有限公司，主要为新沂市各企业提供门卫、巡逻以及武装押运的业务。2015年，公司实现保安业务收入732.02万元，毛利率11.47%。

2. 未来发展

根据公司的定位及新沂市当前的基础设施建设情况，公司未来发展方向以保障房建设为主，根据公司未来的重点工程规划，公司预计未来建设总投资40.28亿元，2015年已完成投资1.67亿元。

总体看，公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

表5 公司未来项目规划 (单位: 万元)

投资项目	投资总额	2015年已完成投资额	自筹	外部融资	2016年投资额	2017年投资额
河畔翠景	52641.60	3000.00	31584.60	21057.00	30000.00	19641.60
西苑嘉园一期	41372.50	5000.00	24823.50	16549.00	30000.00	6372.50
西苑嘉园二期	62794.80	8000.00	40816.80	21978.00	40000.00	14794.80
明珠花园小区	60854.30	204.37	18854.30	42000.00	14224.35	21176.00
星河名苑	58574.40	0.00	18574.40	40000.00	15258.59	20378.03
翠微生活·静园居	88657.70	451.09	26657.70	62000.00	29772.20	25306.40
温馨小镇	37943.00	8.00	11943.00	26000.00	20469.50	13646.30
合计	402838.30	16663.46	173254.30	229584.00	179724.64	121315.63

资料来源: 公司提供

八、募集资金使用情况

1. 本期债券概况

公司于2016年1月19日发行19亿元公司债券, 债券简称“16新沂债”(以下简称“本期债券”), 债券期限7年。本期债券在存续期内票面利率4.3%。本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 逾期不另计利息。

公司针对本期债券采取了分期偿还本金。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金主要用于4个项目, 总投资24.60亿元, 其中本期债券募集资金占69.10%; 上述项目尚未完工。截至2016年3月底, 募集资金中0.21亿元已用于项目投资。

表6 截至2016年3月底本期债券募投项目资金情况
(单位: 万元)

项 目	计划总投资	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额
明珠花园小区	60854.30	42000	398.16
星河名苑	58574.40	40000	--
翠微生活·静园居	88657.70	62000	1601.80
温馨小镇	37943.00	26000	110.40
合计	246029.40	170000	2110.36

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015 年审计报告经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2015 年底, 公司共有一级子公司 14 家, 其中 2014 年新设 1 家子公司新沂市怡景园林有限公司; 2015 年新纳入合并范围的子公司 4 家分别为新沂市源泉建设工程有限公司、新沂市创兴城镇化建设发展有限公司、新沂市金盾保安服务有限公司和新沂保安服务有限公司, 公司合并范围变动较小, 公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底, 公司资产总额 185.45 亿元, 所有者权益 93.92 亿元; 2015 年公司实现营业收入 9.34 亿元, 利润总额 3.59 亿元。

1. 资产质量

截至 2015 年底, 公司资产合计为 185.45 亿元, 较 2014 年底增长 22.81%; 资产结构方面, 2015 年底公司流动资产和非流动资产在资产总额中占比分别为 98.84%和 1.16%。公司资产以流动资产为主, 流动资产占比与上年保持相对稳定。

流动资产

跟踪期内, 公司流动资产持续增长, 截至 2015 年底, 公司流动资产 183.29 亿元, 较 2014

年底增长 23.21%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款的增长。主要由货币资金（占 12.11%）、预付款项（占 13.98%）、其他应收款（占 13.47%）和存货（占 58.34%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 22.20 亿元，同比增长 196.08%，主要系 2015 年公司成功发行 15 亿元“15 新沂公司债”所取得的资金。从构成看，主要为 5.85 亿元银行存款和 16.34 亿元其他货币资金，其中，其他货币资金中承兑汇票保证金为 9.39 亿元，定期存款 6.95 亿元（1.10 亿元已用于借款抵押）。公司货币资金中受限资金合计 10.49 亿元，受限规模较大，对资金形成较大的占用。

截至 2015 年底，公司应收账款净额合计 0.89 亿元，计提坏账准备 0.14 亿元，应收账款较 2014 年底下降 79.06%。从账龄看，1 年以内占比 13.56%，1-2 年占比 6.08%，2-3 年占比 0.01%，3 年以上占比 80.35%。应收账款前五名单位合计占比 67.53%，集中度较高，五家单位分别为新沂化工有限公司、新沂市财政局、新大纸业集团占、新沂市金卡基材厂和新沂市利民化工厂。总体看，公司应收账款账龄较长，考虑到欠款单位为政府和事业单位，回收风险较小。

跟踪期内，公司预付款项大幅增长，截至 2015 年底，公司预付款项为 25.62 亿元，主要为预付的工程款。从账龄上看，主要集中在 1 年以内占比 94.88%。相较于 2014 年，公司账龄在 1 年以内的预付款比重上升了 2.03 个百分点。公司预付款项前五名欠款单位合计占比 84.78%，集中度高，五家单位分别为江苏龙湖建设有限公司、新沂市广厦房地产开发有限公司、新沂阳光置业有限公司、江苏达信地产有限公司和新沂茂源实业发展有限公司。

跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，截至 2015 年底，公司其他应收款 27.06 亿元，同比上升 101.76%，主要由于往来款增加所致，其中账龄在一年以内的占比 82.29%，账龄较短；前五名欠款单位合计占比 82.73%，集中度

高，五家单位分别为新沂市财政局、江苏安夏建设有限公司、新沂市重点工程建设办公室、新沂阳光置业有限公司和新沂市房屋拆迁安置综合服务中心。公司计提坏账准备 0.16 亿元。

截至 2015 年底，公司存货为 106.94 亿元，较 2014 年底下降 1.91%。从构成看，工程施工 18.83 亿元，占比 17.61%，土地开发整理 88.08 亿元，占比 82.36%。工程施工主要包括市府路南、大桥路北、沐河路西岸、北京路景观大桥、百合嘉园、轻工路工程、钟吾公园、明珠花园小区、翠微生活、静园居、温馨小镇、一期地块和小陆塘地块拆迁补偿款等；土地开发整理中土地账面使用价值为 83.52 亿元，其他成本 4.00 亿元，已抵押土地使用权账面价值 81.00 亿元，全部为出让地（用途为商业用地），土地资产抵押比例高；公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

跟踪期内，公司非流动资产较往年有所下降，截至 2015 年底，公司非流动资产 2.16 亿元，同比下降 3.63%，构成主要以可供出售金融资产（占 9.41%）、长期股权投资（占 31.09%）和固定资产（占 43.86%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 0.10 亿元，较 2014 年下降 0.20 亿元，主要系公司减少对江苏瀛沂实业有限公司的权益性投资所致。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 0.67 亿元，较上年变动不大，主要为对江苏锡沂水务有限公司的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 1.81 亿元，主要为房屋及建筑物与机械设备，累计计提折旧 0.89 亿元，2015 年固定资产净值 0.95 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模不断增长；流动资产中货币资金、其他应收款和存货占比较大，其中，货币资金中受限资金规模较大，对资金形成较大的占用；存货中土地抵

押比例高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长 7.45%，2015 年底为 93.92 亿元，其中，实收资本（占 10.65%）、资本公积（占 68.44%）、未分配利润（占 19.19%）和盈余公积（占 1.72%）。权益构成较 2014 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 91.53 亿元，同比增长 43.92%；其中流动负债占 41.98%，非流动负债占 58.02%。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 38.42 亿元，同比增长 14.19%，主要由短期借款（占 8.79%）、应付票据（占 29.39%）、应付账款（占 12.31%）、其他应付款（占 31.36%）和一年内到期的非流动负债（占 16.19%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 3.38 亿元，同比上升 10.79%，主要为质押借款（占 30.60%）、抵押借款（占 52.38%）、保证借款（占 17.02%）。

跟踪期内，公司应付票据大幅增长，截至 2015 年底，公司应付票据为 11.29 亿元，同比增长 100.03%，全部为银行承兑汇票。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，截至 2015 年底，公司应付账款 4.73 亿元，同比增长 26.13%，主要为应付工程款；从账龄看，应付款中 1 年以内的占比 32.56%、1~2 年的占比 27.91%、2~3 年以内的占比 24.95%、3 年以上的占比 14.58%。

截至 2015 年底，公司预收款项 0.16 亿元，同比下降 63.90%，主要系结转收入导致预收账款下降。

跟踪期内，公司其他应付款呈下降趋势，截至 2015 年底，公司其他应付款为 12.05 亿元，同比下降 21.21%，主要为往来款，其中 1 年以内的占比 83.65%。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 53.11 亿元，同比增长 77.31%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

跟踪期内，公司长期借款快速增长，截至 2015 年底，公司长期借款 22.22 亿元，同比增长 47.12%，主要由抵押借款（占比 93.97%）构成。

跟踪期内，公司应付债券大幅增长，截至 2015 年底，公司应付债券为 29.72 亿元，同比增长 100.10%，主要系新增“15 新沂公司债”14.84 亿元所致。

跟踪期内，公司新增 1.17 亿元长期应付款，主要为应付华泰证券资产管理计划（已纳入长期债务指标核算）。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 74.00 亿元，同比增长 66.55%；其中短期债务占比 28.23%；长期债务（包括新增华泰证券资产管理计划）占比 71.77%。债务结构以长期债务为主，公司债务结构较为合理。

从债务指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.36%和 44.07%，同比分别增加 7.24 个和 10.37 个百分点，长期债务资本化比率为 36.12%，同比增加 10.60 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩大，公司整体债务负担上升；公司债务以长期债务为主，债务结构较为合理。

3. 盈利能力

2015 年，公司整体营业收入快速上升，全年实现营业收入 9.34 亿元，同比增长 46.73%；营业成本同比增长 39.21%，增幅略低于营业收入。受此影响，2015 年公司营业利润率较上年增加 3.46 个百分点至 16.15%。

从期间费用来看，2015 年期间费用占营业收入的比重为 5.20%，较 2014 年下降 5.69 个百分点，主要是受管理费用和财务费用减少影响，公司期间费用控制能力在跟踪期内有所改善。

跟踪期内，公司营业外收入 2.85 亿元，同比上升 26.20%，主要来源于政府补助。受政府补助的增长影响，公司利润总额增加至 3.59 亿元。跟踪期内，政府补助对公司利润总额的贡献大。

从盈利指标看，2015 年公司净资产收益率和总资产收益率分别为 3.59%和 4.01%，同比分别增加 0.97 个百分点和 0.04 个百分点。

跟踪期内，随着公司工程收入稳步提升，公司营业收入较上年快速增长，期间费用控制能力有所改善，利润对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流

经营活动方面，2015 年受经营规模上升的影响，公司经营活动现金流入增长至 52.86 亿元，同比上升 52.75%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 10.13 亿元，较上年变化不大，主要为应收款项回流；收到其他与经营活动有关的现金为 42.73 亿元，主要系收到往来款增加所致。公司经营活动现金流出 50.17 亿元，同比增长 23.06%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 11.67 亿元，同比下降 66.59%，主要系工程支出减少所致；支付其他与经营活动有关的现金 37.95 亿元，同比上升 637.21%，主要为支付的新沂市财政局、新沂市中医院和新沂阳光置业有限公司之间往来款及保证金增加所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正为 2.69 亿元。收入实现质量方面，2015 年公司现金收入比为 108.41%，较上年有所下降。总体来看，收入实现质量正常。

投资活动方面，2015 年，受公司新增收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金影响，投资活动现金流入为 0.23 亿元，其中收回投资收到的现金 0.20 亿元，主要为沐东新城公司对江苏瀛沂投资实业有限公司股权转让款。公司投资活动现金流出 11.18 亿元，同比下降 17.98%，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015 年，公司投资活动产

生的现金流量净额为-10.95 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 35.86 亿元，同比增长 81.68%，其中取得借款收到的现金 20.18 亿元，同比增长 58.36%；新增发行债券收到的现金 14.84 亿元，主要为公司于 2015 年成功发行的“15 新沂公司债”。公司筹资活动现金流出 25.25 亿元，同比增长 217.73%，其中偿债支付的现金 9.58 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长至 12.34 亿元，主要为支付承兑汇票保证金 9.39 亿元和借款质押 2.95 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额 10.62 亿元，公司外部融资需求较大。

跟踪期内，受公司应收款回流规模较大的影响，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，现金收入实现质量正常；投资活动流出较大，公司对外部融资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 477.05%和 198.72%。近两年公司经营现金流动负债比分别为-18.31%和 7.00%；公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受营业收入上升影响，EBITDA 有所上升，2015 年为 7.00 亿元；公司全部债务/EBITDA 有所下降，2015 年为 10.57 倍。考虑到公司经营稳步增长，政府财政支持力度大，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保 25.79 亿元，担保比率为 27.46%。主要是对新沂市骆马湖旅游发展有限公司、新沂市锡沂水务有限公司、徐州新沂市经济技术开发区总公司和新沂市交通投资有限公司。

新沂市骆马湖旅游发展有限公司，注册资本为 2.00 亿元，2015 年营业收入为 0.86 亿元、营业利润 0.23 亿元、利润总额 0.23 亿元、净资产 9.98 亿元，资产总额 19.08 亿元；经营范围：房地产开发、销售；景区内基础设施建设；

水利工程施工；农副产品、旅游商品销售；实业项目投资；旅游景区管理服务。

新沂市锡沂水务有限公司，注册资本 1.01 亿元，2015 年营业收入 1.12 亿元、营业利润 0.73 亿元、利润总额 0.73 亿元、净资产 0.87 亿元、资产总额 15.31 亿元；经营范围：集中式供水；工业及生活污水处理，自来水供应管道设施、城市排水管道设施与维护。

徐州新沂市经济技术开发区总公司，注册资本 2.50 亿元，2015 年营业收入 3.86 亿元、营业利润 0.59 亿元、利润总额 1.89 亿元、净资产 20.45 亿元、资产总额 27.44 亿元；经营范围：房地产开发；招商引资项目引进、开发、服务；道路桥梁施工；建筑材料销售。

新沂市交通投资有限公司，注册资本 15.00 亿元，2015 年营业收入 7.64 亿元、营业利润 0.17 亿元、利润总额 2.23 亿元、净资产 64.48 亿元、资产总额 123.49 亿元，经营范围：房地产开发、销售；对交通工程、水利工程、市政工程、农村基础设施项目投资；农业资源综合开发；建筑材料销售。

上述公司 2015 年经营情况和财务情况良好。跟踪期内，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 7 对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保内容	担保余额	期限
新沂市骆马湖旅游发展有限公司	贷款	51103.00	2015.7-2022.7
新沂市交通投资有限公司	贷款	20000.00	2015.5-2018.5
新沂市人民医院	贷款	29000.00	2015.8-2018.8
新沂市中医院	贷款	24000.00	2014.10-2017.10
徐州新沂经济技术开发区总公司	贷款	20513.96	2014.5-2017.5
江苏省新沂市粮食购销公司	贷款	7800.00	2015.10-2016.10
新沂市经济开发区污水处理厂	贷款	5000.00	2015.5-2016.5
新沂市新源水务投资发展有限公司	贷款	5000.00	2015.7-2016.7
新沂马陵山旅游发展有限公司	贷款	6600.00	2015.8-2016.8

江苏钟吾鼎富商贸有限公司	贷款	2600.00	2015.10-2016.10
新沂市河海建筑工程有限公司	贷款	2000.00	2015.6-2016.6
江苏锡沂水务有限公司	贷款	74686.63	2015.6-2018.6
新沂市润邦农村小额贷款有限公司	贷款	4000.00	2015.2-2016.2
必康制药江苏有限公司	贷款	5000.00	2015.10-2017.10
新沂市金盾押运护卫中心	贷款	580.00	2015.7-2017.7
合计		257883.79	

资料来源：公司提供

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2015 年底，公司共获各家银行授信额度人民币 17.65 亿元，尚未使用额度 10.61 亿元。公司具备间接融资渠道。

6. 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：G1032038100040600T，报告时间 2016 年 6 月 16 日），截至报告期，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及新沂市区域及财力状况、新沂市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券保障能力分析

1. “16 新沂债”偿还能力分析

2015 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流量流入量和经营活动现金流量净额分别为 7.00 亿元、52.86 亿元和 2.69 亿元，分别为“16 新沂债”发行额度（19 亿元）的 0.37 倍、2.78 倍和 0.14 倍。公司经营活动现金流入量对“16 新沂债”发行额度覆盖程度较好。

“16 新沂债”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期等额偿还本金：即在第三年

末至第七年末每年分别偿还“16 新沂债”发行总额的 20%（3.8 亿元）。

2015 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量和经营活动现金流量净额分别为“16 新沂债”分期偿付额度的 1.84 倍、13.91 倍和 0.71 倍；总体看，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“16 新沂债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

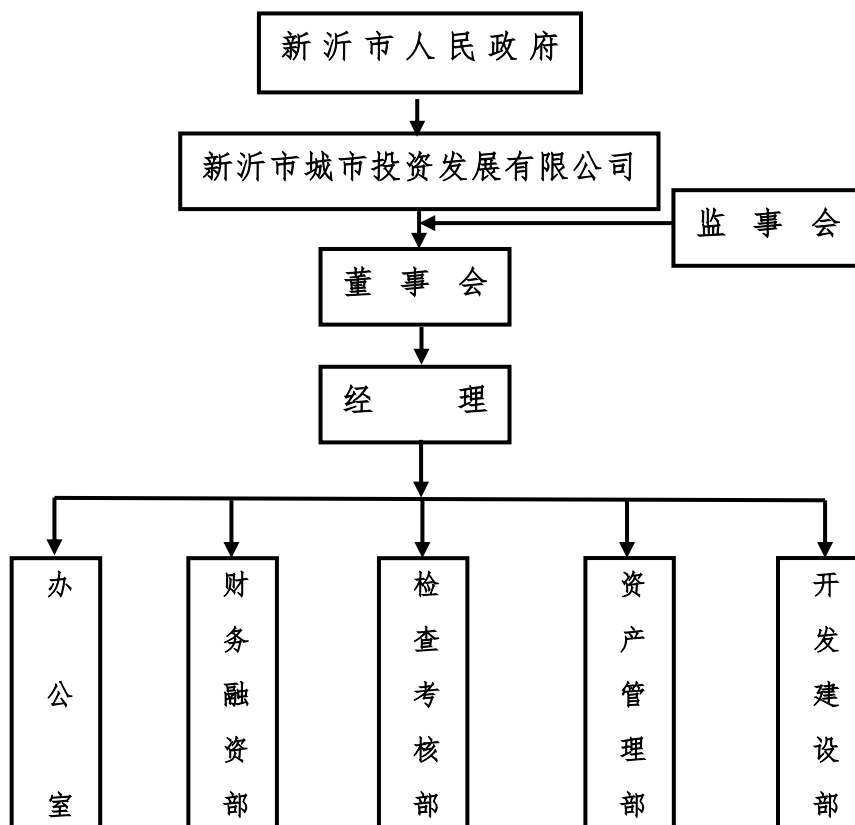
“16 新沂债”募投项目预计总销售收入为 31.63 亿元，扣除 1.77 亿元预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金后为 29.86 亿元，是项目总投资 24.61 亿元的 1.21 倍，是“16 新沂债”待偿本息的 1.12 倍，能够覆盖“16 新沂债”本金及利息总额，但时间上存在一定的不匹配性。

根据新沂市财政局《关于明确新沂市 2013-2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金分配的意见》（新财国【2015】8 号）文件，新沂市财政局将 2013~2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金专项用于“16 新沂债”四个募投项目，用于项目的建设、债务还本付息，预计未来将获得中央及省级专项资金 5.30 亿元，截至 2015 年底，公司已收到上述资金 0.02 亿元。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 新沂债”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权及组织结构图



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)	15.50	7.95	12.22
资产总额(亿元)	129.23	151.01	185.45
所有者权益(亿元)	78.12	87.41	93.92
短期债务(亿元)	4.27	14.48	20.89
长期债务(亿元)	32.51	29.95	53.11
全部债务(亿元)	36.78	44.43	74.00
营业收入(亿元)	5.68	6.37	9.34
利润总额(亿元)	2.35	2.35	3.59
EBITDA(亿元)	2.57	2.79	7.00
经营性净现金流(亿元)	-1.80	-6.16	2.69
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.50	0.79	3.07
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06
现金收入比(%)	65.42	157.31	108.41
营业利润率(%)	14.53	12.69	16.15
总资本收益率(%)	2.71	1.97	4.01
净资产收益率(%)	2.89	2.62	3.59
长期债务资本化比率(%)	29.38	25.52	36.12
全部债务资本化比率(%)	32.01	33.70	44.07
资产负债率(%)	39.55	42.12	49.36
流动比率(%)	684.33	442.16	477.05
速动比率(%)	270.78	118.14	198.72
经营现金流动负债比(%)	-9.67	-18.31	7.00
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	1.48	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	14.29	15.91	10.40

注：1、公司现金类资产已扣除受限货币资金。

2、公司新增长期应付款华泰证券资产管理计划 1.17 亿元为有息债务已经调入公司长期债务中。

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 / 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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级