

池州城市经营投资有限公司

2009 年 5 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

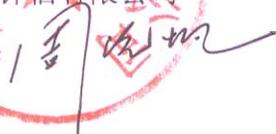
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

池州城市经营投资有限公司 2009 年 5 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：应收账款质押担保

债券剩余期限：34 个月

债券剩余规模：5 亿元

评级日期：2013 年 06 月 30 日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：应收账款质押担保

债券剩余期限：44 个月

债券剩余规模：5 亿元

评级日期：2012 年 08 月 01 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对池州城市经营投资有限公司（以下简称“池州城投”或“公司”）及其 2009 年 4 月 20 日发行的 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2013 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,822,850.59	1,150,576.11	1,099,247.11
所有者权益（万元）	938,541.28	738,810.99	708,647.58
资产负债率	48.51%	35.79%	35.53%
流动比率	3.18	5.92	7.13
速动比率	1.25	1.51	1.99
主营业务收入（万元）	63,432.00	50,571.00	51,888.00
营业利润（万元）	30,525.28	24,959.12	26,866.26
补贴收入（万元）	2,998.00	4,458.93	8,952.22
利润总额（万元）	34,273.71	29,963.41	35,992.06
主营业务毛利率	74.50%	66.79%	58.86%
总资产回报率	2.86%	3.08%	3.57%
EBITDA（万元）	45,951.15	37,124.01	39,078.70
经营活动净现金流净额（万元）	3,827.48	45,343.97	20,504.34

资料来源：公司提供

正面：

- 池州市经济及财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 池州市政府给予公司较大支持，公司整体实力和持续发展能力较强；
- 应收账款质押担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平；

关注：

- 池州市工业基础相对薄弱，地区经济总量相对偏小；
- 池州市地方财力规模相对偏小，对上级补助依赖度较大；
- 池州地方财政收入中土地出让收入规模较大，易受宏观调控政策影响；
- 公司在建项目较多，尚需投入资金规模较大，存在较大的资金压力；
- 公司资产中应收地方政府部门款项和受限土地储备较多，整体资产流动性偏弱；
- 公司的资金调配受池州市政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用；
- 公司存货中的土地储备价值易受外围经济及土地市场供求关系影响；
- 公司土地出让业务易受当地房地产市场波动影响；
- 公司有息负债规模较大，存在一定债务压力；
- 对外担保使公司面临一定的或有负债风险。

分析师

姓名：许燕 祝超

电话：021-51035670

邮箱：xuy@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于安徽池州城市经营投资有限公司发行 2009 年公司债券核准的批复》（发改财金[2009]834 号文件）批准，公司于 2009 年 04 月 20 日发行 5 亿元公司债券，票面利率为 7.38%。

截至 2012 年 12 月 31 日，本期债券募集资金使用情况如表 1 所示，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至 2012 年 12 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
池州市水环境综合整治工程	1.90	1.00	1.90	0.94
池州至青阳、九华山快速通道工程	10.80	4.00	10.80	4.00
合计	12.70	5.00	12.70	4.94

资料来源：公司提供

本期债券为 7 年期固定利率债券，每年付息一次，自第 5 年起逐年偿还债券本金金额，分别为 1 亿元、1 亿元和 3 亿元，同时附公司上调票面利率选择权、投资者回售选择权和提前偿还条款。

表2 截至 2013 年 04 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	利息支付	期末本金余额
2010年4月20日	50,000	3,690	50,000
2011年4月20日	50,000	3,690	50,000
2012年4月20日	50,000	3,690	50,000
2013年4月20日	50,000	3,690	50,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本有所变化，由 2011 年末的 30,000 万元增加至 2012 年末的 42,000 万元；公司控股股东为池州市国有资产监督管理委员会（以下简称“池州国资委”），持有 100% 的公司股权，控股股东及实际控制人未发生变更。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 182.29 亿元，所有者权益为 93.85 亿元，资产负债率为 48.51%；2012 年度，公司实现主营业务收入 6.34 亿元，利润总额 3.43 亿元，经营活动现金流净额 3,827.48 万元。

三、地方经济与财政实力

池州市非金属矿产资源丰富，旅游产业蓬勃发展，近年来随着交通建设和招商引资力度的加大，经济发展趋势向好

池州市位于安徽省西南部，总面积 8,272.7 平方公里，2012 年末人口约 161.9 万人。池州市矿产资源比较丰富，有探明储量的矿产 32 种，矿山 300 多处，主要矿种包括铅、锌、铜、锰、银、金、硫铁、钼、钨、石灰石、白云石、方解石、花岗岩等，其中以白云石和石灰石等非金属矿产为主。白云石主要用作碱性耐火材料和高炉炼铁熔剂，石灰石则是重要的工业和建筑材料，由于白云石和石灰石等矿产资源丰富，宝钢和海螺水泥等大型企业在池州设立了工厂。池州市是安徽省“两山一湖”旅游区的重要组成部分，境内的九华山是全国四大佛教圣地之一，目前池州市正在加快实施九华天池、大王洞等重点景区后续开发项目，以促进旅游业发展。

池州市目前交通网络建设相对滞后，以公路交通为主。跟踪期内，池州市加快了航空和铁路网络的建设和布局，同时加大了招商引资的力度。航空方面，位于池州市贵池区的九华山机场已于 2012 年 12 月 28 日竣工验收，将于 2013 年 5 月正式投入运行，设计年吞吐量 60 万人次；铁路方面，正在建设中的宁宜城际铁路自南京南站引出，经马鞍山、芜湖、铜陵、池州，跨长江后止于安庆，在池州市内设有池州站和九华山站两个停靠换乘站，宁宜城际铁路建成通车后，池州市将加入“长三角快速客运网”、融入泛长三角经济圈，经济发展趋势向好。在产业布局和重点项目建设方面，池州市以电子信息产业为主导产业，2012 年成功举办两次大规模招商推介会，签约电子信息产业项目 24 个、总投资额 128.1 亿元，新引进规模以上项目 88 个，招商引资力度和重点项目建设顺利，为工业发展奠定了较好基础，有利于拉动地区经济的持续发展。

近年来池州市经济快速增长，经济实力不断增强，但工业基础相对薄弱，经济总量规模仍然偏小

2005 年以来，池州市经济增长迅速，GDP 年均增长速度均保持在 10% 以上。2012 年度，池州市全年实现地区生产总值 417.4 亿元，同比增长 12.3%，三次产业结构由“十五”末的 21.7: 35.9: 42.4 调整到 14.9: 48.9: 36.2，产业结构不断优化，但由于池州市工业基础较为薄弱，第二产业占比仍然不高。2012 年全市实现固定资产投资 374.7 亿元，同比增长 29.3%，继续保持强劲的增长；社会消费品零售总额增速较快，消费对经济增长的贡献度有所增加。近年来池州市各项经济指标保持了良好的增长态势，2012 年生产总值同比增速略高于全省增速，经济实力得以不断增强。

表3 池州市主要经济指标及同比变化情况

项目	2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（亿元）	417.4	12.3%	372.5	13%
第一产业增加值（亿元）	62.2	6.0%	56.3	4.6%
第二产业增加值（亿元）	204.2	14.0%	184.5	18.4%
第三产业增加值（亿元）	151.1	12.6%	139.8	9.6%
工业增加值（亿元）	118.5	18.5%	95	22.9%
全年固定资产投资（亿元）	374.7	29.3%	289.8	30.4%
社会消费品零售总额（亿元）	124.3	16.3%	107.1	17.6%
进出口总额（亿美元）	3.4	35.4%	2.60	22%
存款余额（亿元）	518.2	19.0%	435.6	19.1%
贷款余额（亿元）	368.9	25.1%	315.2	25.7%

注：增长率按可比价格计算

资料来源：池州市 2011-2012 年国民经济和社会发展统计公报

池州市工业基础相对薄弱，在安徽省各市、地区的生产总值排名中靠后，地区经济总量较小。

表4 2011-2012 年安徽省下属各市、地区 GDP 及增长速度（单位：亿元）

各市、地区	2012 年		2011 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
合肥	4,161.30	13.60%	3,636.60	15.40%
芜湖	1,873.60	13.80%	1,658.20	16.00%
安庆	1,359.70	11.50%	1,215.70	13.20%
马鞍山	1,232.00	12.00%	1,144.20	12.10%
滁州	970.7	13.10%	850.5	14.00%
阜阳	962.5	11.70%	853.2	12.00%
六安	918.2	11.00%	821	12.30%
宿州	915.0	12.50%	802.4	13.70%
蚌埠	890.2	13.00%	780.2	14.00%
淮南	781.8	12.70%	709.5	12.10%
宣城	757.5	12.60%	671.4	14.10%
亳州	715.7	11.90%	626.7	12.90%
铜陵	621.3	11.00%	579.4	12.60%
淮北	620.5	13.20%	554.9	12.20%
黄山	424.9	11.60%	378.8	12.50%
池州	417.4	12.30%	372.5	13.00%
安徽省	17,212.1	12.1%	15,110.3	13.5%

注：增长率按可比价格计算

资料来源：公开资料

安徽省江南产业集中区的建设为公司发展提供了良好的外部环境

2010 年 1 月，国务院正式批复同意《皖江城市带承接产业转移示范区规划》（以下简称“《规划》”），利用皖江沿岸承载空间大的优势，在长江南岸的池州市贵池区梅龙街道设立安徽省江南

产业集中区（以下简称“江南集中区”）。皖江城市带示范区将依托自身优势和政策扶持，成为承接我国新一轮产业转移的重点区域。《规划》要求，适应产业大规模、集群式转移趋势，充分发挥长江黄金水道的作用，依托中心城市，突破行政区划制约，在皖江沿岸适宜开发地区高水平规划建设承接产业转移集中区，推动沿江城市跨江联动发展。

江南集中区位于池州市境内，整体规划面积 216 平方公里，其中起步区面积 37 平方公里。江南集中区主要任务是，高起点承接沿海地区和国外产业转移，把集中区建设成为长江经济带新兴的现代产业密集区，同时重视产业发展与城市化相协调，构建宜业宜居宜游的现代滨江城市。江南集中区的建设和国家政策层面的支持无疑为池州市的建设提供了良好的发展契机。

池州市本级财政收入增长迅速，地方财政实力不断加强，但整体规模依然偏小

跟踪期内，在地区 GDP 稳定增长的带动下，池州市财政收入增速较快，政府财政实力显著增强。2012 年，池州市全口径和本级分别实现一般预算收入 52.4 亿元和 20.9 亿元。一般预算收入中，税收收入增长较快，占比逐步提高，非税收入主要来源于行政事业性收费，近三年保持稳定；政府基金收入大部分为土地出让收入，是政府可支配财力的重要组成部分，但受房地产市场的波动影响较大，存在一定不确定性；此外，作为中部崛起的重点城市，池州市近年得到上级部门的支持力度越来越大，进一步增强了市本级可支配财力。

从池州市财政支出的构成来看，主要分布在一般预算支出和政府性基金支出，其中：一般预算支出主要用于一般公共服务、教育、社会保障等支出；政府性基金支出主要用于池州市的各项基础设施建设。近年来，随着基础设施建设和民生投入力度的加大，池州市财政支出也呈较快增长态势。从财政平衡情况来看，池州市的财政支出增速高于收入的增速，且支出规模明显大于收入规模，差额部分主要依靠上级补助收入来弥补。

表5 2011-2012年池州市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入				
（一）一般预算收入	52.4	20.9	41.0	17.4
其中：税收收入	36.9	14.4	26.3	10.8
非税收入	15.5	6.5	14.7	6.6
（二）上级补助收入	59.9	22.9	45.3	9.5
其中：返还性收入	1.2	0.3	1.1	0.3
一般性转移支付收入	23.9	2.9	20.6	1.7
专项转移支付	34.9	19.7	23.5	7.6
（三）政府基金收入	29.1	11.2	35.2	7.2
（四）预算外收入	7.3	5.1	3.9	1.06
财政支出				

(一) 一般预算支出	112.7	43.9	88.1	27.9
(二) 政府基金支出	-	28.6	-	17.5
(三) 预算外支出	2.3	4.7	2.9	0.6

资料来源：池州市财政局

依托经济的健康发展，池州市财政收入稳步增长，但仍位于安徽省较为靠后的位置，财政收入总量依然偏小。2012年，全市财政总收入71.7亿元，同比增长20.6%，增幅较2011年回落10.3个百分点，但增速仍高于全省平均水平。

表6 2011-2012年安徽省下属各市、地区财政收入及增长速度（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
合肥市	694.4	11.3%	623.8	22.7%
芜湖市	-	-	286.8	31.3%
马鞍山	210.6	13.0%	186.4	22.0%
安庆市	170.3	13.6%	156.7	29.4%
淮南市	-	-	138.9	30.9%
蚌埠市	164.7	21.1%	136.1	34.1%
滁州市	-	-	125.8	39.1%
宣城市	137.6	16.0%	118.6	40.0%
铜陵市	127.3	10.1%	115.6	30.5%
阜阳市	136.6	18.7%	115.0	30.5%
六安市	112.4	20.2%	93.6	36.4%
淮北市	-	-	90.4	29.1%
宿州市	-	-	64.1	48.5%
黄山市	76.9	20.1%	64.0	44.6%
亳州市	-	-	62.2	46.7%
池州市	71.7	20.6%	56.8	30.9%
安徽省	3026.0	14.9%	2632.8	27.6%

注：增长率按可比价格计算

资料来源：公开资料

四、经营与竞争

公司是池州市主要的投融资和基础设施建设主体，土地出让收益是公司收入和利润的主要来源

作为池州市基础设施建设和国有资产运营主体，公司主要承担池州市本级范围内的土地整理和基础设施项目代建任务。公司业务运营模式是根据政府相关规划，实施城市土地收储、拆迁安置、平整等工作，并垫付相关费用后，将土地交由政府拍卖，拍卖所得通过市财政局专项

账户划拨给公司，公司利用该资金进行市政工程建设、土地资源开发等业务。从收入构成情况来看，公司收入主要来源于土地出让收益，跟踪期内新增了政府性投资项目委托代建收入，上述两项业务分别占2012年末主营业务收入的79.39%和20.61%

表7 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

业务板块	2012年		2011年		2010年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让收益	50,356.90	67.87%	50,571.00	66.79%	51,888.00	58.86%
政府性投资项目委托代建收入	13,075.10	100.00%	-	-	-	-
主营业务	63,432.00	74.50%	50,571.00	66.79%	51,888.00	58.86%

资料来源：公司提供

根据《关于明确城市土地收储开发经营有关事项的通知》（池政秘〔2003〕78号），池州市区可开发的土地原则上由公司收储经营，城市土地拍卖后扣除相关成本、费用后的土地出让净收益由市财政专户全额划入公司。近年来公司土地收储业务发展较好，从土地出让平均单价来看，近三年土地出让平均单价为64万元/亩、130万元/亩和219万元/亩，主要是受池州市城市环境改善带来的土地不断升值、出让地块的位置和规划条件不同等几方面的共同影响；从土地出让规模来看，2010-2012年池州市本级累计出让土地4,589亩，成交金额586,861万元。截至2012年末公司土地储备规模约7,843亩，较大规模的土地储备对公司未来收入构成较好保障。

表8 近三年土地出让情况及情况

项目	2012年	2011年	2010年
地方政府出让土地面积（亩）	1,311	1,356	1,922
地方政府出让土地成交金额（万元）	287,630	176,210	123,021
平均单价（万元/亩）	219	130	64
公司土地储备（亩）	7,843	7,799	9,315

资料来源：公司提供

尽管丰富的土地储备资源能对公司的收入形成有力支撑，但公司经营对池州市的本级土地出让状况依赖度高，而土地出让规模和价格主要受调控政策和土地出让市场供求关系影响，存在较大的不确定性，可能对公司收入的稳定性带来不利影响。

公司在建项目较多，尚需投入资金规模较大，存在一定的资本支出压力

在城市基础设施建设方面，公司主要承担池州市的道路、桥梁和管网等项目的建设。在具体实施过程中，公司负责项目前期的融资，通过招投标的方式确定施工单位，垫付前期的建设成本。近年来，公司完成的基础设施项目主要包括池州市内的平天湖大道、森林大道、东外环、长江路、秋浦东路、清溪河环境综合整治工程和景点道路贯通工程等基础设施项目。

项目收益方面，2012年以前公司负责的基建项目主要通过在建工程和固定资产核算，不产生收益。2012年公司与池州市政府签订了回购协议，部分公益性项目由池州市政府逐步进行回

购，回购价款于项目交工验收后分期支付，公司将达成回购协议的公益性项目由固定资产转入其他应收款。对于2012年度及以后公司支付的工程投资款，政府给予一定的投资回报。投资回报按当年投资总额的10%计算，计入主营业务收入中的政府性投资项目委托代建收入。

截至2012年底，公司在建项目包括教育园区安置区项目、主城区水系贯通项目和秋浦河平天湖防洪工程等基础设施建设项目，部分项目尚处建设初期。截至目前，公司在建项目预计总投资39.28亿元，已投资17.60亿元，存在较大的资金缺口。

表9 截至2012年12月31日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	预计完工时间
棚户区改造东部园区安置项目	90,000.00	72,702.12	2013年12月
教育园区安置区项目	87,770.00	39,566.95	2014年12月
主城区水系贯通项目	35,000.00	29,019.56	2014年12月
秋浦河平天湖防洪工程	65,000.00	12,241.87	2014年06月
其他项目	115,000.00	22,512.31	2013年12月
合计	392,770.00	176,042.81	

资料来源：公司提供

整体来看，公司在建基础设施项目较多，需投入大量资金，未来存在一定的资本支出压力。

池州市政府给予公司较大支持，公司整体资本实力大幅提升

作为池州市主要的投融资平台和基础设施建设主体，公司得到了当地政府有力的支持，主要体现在资产注入、财政补贴、资金支持和公益资产回购等方面。

为了增强公司的资本实力和偿债能力，池州市政府对公司多次增资，并向公司划拨了大量的土地资产，货币资金和土地资产的注入使得公司的土地储备和整体资本实力显著增强。截至2012年末，公司实收资本和资本公积分别为4.2亿元和68.74亿元，同比增长40%和29.26%。

表10 近年来公司获得政府划拨资产情况

年份	文件名称	文件号	主要内容
2012年	关于对池州城市经营投资有限公司注入资本的批复	池国资[2012]87号	拨款转入增加15.79亿元，无偿划拨资产减少2,335.39万元
2011年	关于同意将安徽长江产权交易所股权划拨市城投公司的批复	池国资[2011]18号	将安徽长江产权交易所有限公司的股权作为国有资本金投入公司，增加200万元资本公积
2009年	池州市人民政府关于将有关国有土地使用权和长江岸线使用权划拨给池州城市经营投资有限公司的通知	池政秘[2009]88号	1、将位于秋浦河故道以北、油库以东1,757亩国有土地、白沙湖养殖场1,010亩国有土地、及秋浦东路以北、天平湖大道以西500亩国有土地划拨给公司；2、将主城区内长江岸线资源使用权划拨给公司
2008年	池政秘[2008]6号、池人常[2008]11号	池政秘[2008]6号、池人常[2008]11号	池州市人民政府拨还以前年度作为预计成本费用扣留的土地拍卖款作为国有资本金投入公司，增加9.48亿元资本公积
2007年	关于再次将池州市原东南湖农场国有土地资产划转给市城投公司的通	池国资[2007]33号	将原东南湖农场三宗国有土地资产5.93亿元作为国有资本金注入公司

	知		
2006年	关于同意将池州市九华山大道东、百牙路国有土地资产划转给市城投公司的通知	池国资[2006]48号	将原池州市九华山大道、百牙路南国有土地资产 16.84 亿元作为国有资本金注入公司

资料来源：公司提供

在财政补贴方面，自2009年12月起池州市将市辖区涉矿规费收入划拨给公司，作为补贴收入。池州市非金属矿产资源较为丰富，涉矿规费按开采量计征，由池州市矿产品管理处负责征收，每年约4,500万元，涉矿规费的划入使得补贴收入的稳定性有所增强。2010和2011年公司分别收到涉矿规费8,952.22万元和4,458.93万元，2010年金额较大是由于包含了2009年的涉矿规费，2012年因财政没有结算而尚未收到。2012年，池州市财政局向公司提供了2,998万元的国有资本经营预算补贴，作为补贴收入。

在资金支持和公益资产回购方面，由于公司从事基础设施建设需要投入大量的资金，池州市财政局根据重点项目建设进度，向公司提供配套资金，计入专项应付款，2011年末余额为4.36亿元，其中3.99亿元已于2012年度转入公司资本公积。2012年池州市财政局向公司预拨了约40亿元土地出让金，计入其他应付款。2012年池州市政府与公司签订协议，对前期挂账于公司账面的公益资产进行回购，此举将有效提升公司的资产质量。

整体来看，池州市政府对公司各方面的支持力度较大，随着池州市经济不断增长和地方财政实力的逐渐增强，公司将获得当地政府更多的资金、政策等支持，可持续发展能力较强。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（北京）有限公司所审计并出具标准无保留意见的2010-2012年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。

2011年8月公司新增1家纳入合并报表范围的公司，为池州市平天湖旅游投资发展有限公司；2012年公司合并范围未发生变化。截至2012年末，纳入公司报表合并范围的子公司共3家。

资产构成与质量

公司资产规模较大，资产流动性偏弱

近年来，得益于池州市政府对公司进行大量的资产注入以支持其业务发展，公司总资产规模及所有者权益不断扩大，2012年公司资产规模较2011年增长58.43%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	107,056.17	5.87%	50,127.35	4.36%	87,054.97	7.92%
应收账款	82,800.00	4.54%	86,800.00	7.54%	90,800.00	8.26%
其他应收款	423,356.44	23.22%	35,880.49	3.12%	22,744.53	2.07%
存货	950,375.56	52.14%	513,613.44	44.64%	522,236.38	47.51%
流动资产合计	1,566,866.77	85.96%	689,021.27	59.88%	724,835.87	65.94%
固定资产净额	24,299.55	1.33%	222,501.86	19.34%	153,381.30	13.95%
在建工程	176,042.81	9.66%	185,058.87	16.08%	166,973.47	15.19%
固定资产合计	200,342.36	10.99%	407,560.73	35.42%	320,354.77	29.14%
资产总计	1,822,850.59	100.00%	1,150,576.11	100.00%	1,099,247.11	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司资产以流动资产为主，2012年末主要分布在货币资金、应收账款、其他应收款和存货。货币资金增长较快，主要是公司于2012年10月17日，成功发行9亿元公司债券所致。应收账款当年末余额主要系应收池州市财政局的土地整理资金，已用于对2009年5亿元企业债券提供质押担保。其他应收款年末余额大幅增长，为42.33亿元，其中33.48亿元是应收池州市财政局的回购款，从2013年开始分七年回购，每年的回购资金大致相等。其余主要为池州市政府下属单位对公司的资金占用，包括：池州市九华山机场建设投资有限公司的暂借款2.88亿元、池州市土地整治投资发展有限公司暂借款1.67亿元、池州市天堂湖建设发展有限公司暂借款1.22亿元和池州市土地收储中心往来款0.77亿元，该部分关联借款不收取利息，回收期限不确定。

存货2012年末余额为95.04亿元，主要是公司的土地储备，其中用于向银行借款抵押的土地面积合计为2,533.23亩，账面价值为45.31亿元，占期末存货余额的47.67%；用于发行2013年9亿元公司债券抵押的面积合计为3,266.99亩，账面价值为25.09亿元，占期末存货余额的26.40%，存货中已抵押部分占比较大，存货流动性一般。

公司非流动资产2012年末占比较小，主要由固定资产和在建工程构成。公司的固定资产主要为市政设施，固定资产减少主要是将已达成回购协议的市政项目转入其他应收款。

整体来看，虽然公司资产主要集中于流动资产，但多为应收地方政府机构款项和受限的土地储备，公司整体资产流动性偏弱。

盈利能力

公司近年收入和盈利水平保持稳定增长，涉矿规费的划入一定程度上提升了公司的盈利水平

近年来公司收入规模逐年扩大，主营业务发展趋势良好，土地出让收益和代建项目收入是

公司收入和利润的主要来源。从获利水平来看，近三年公司的主营业务毛利率一直保持在较高水平，且逐年上升，主要由两方面的原因形成：一是土地出让净收益全额返还的方式促成了公司较高的获利空间；二是 2012 年新增的政府性投资项目委托代建收入中，只计入了代建项目的投资回报，使得该业务的毛利率为 100%，但实际投资回报率仅为 10%。

此外，作为池州市投融资和建设主体，公司受政府支持力度较大，池州市财政将市辖区内涉矿规费收入划拨给公司作为财政补贴款，一定程度上提升了公司的盈利水平，2012 年因尚未结算而未向公司拨付。

表12 公司主要盈利指标

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入（万元）	63,432.00	50,571.00
营业利润（万元）	30,525.28	24,959.12
补贴收入（万元）	2,998.00	4,458.93
利润总额（万元）	34,273.71	29,963.41
主营业务毛利率	74.50%	66.79%
总资产回报率	2.86%	3.08%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司基础设施建设规模较大，存在较大资金压力

从公司近年的经营现金流表现来看，经营活动现金流量净额波动较大。2012 年公司通过招拍挂的形式获得了约 800 亩土地，计入存货科目，土地购买款项主要通过“购买商品、接受劳务支付的现金”科目核算，导致现金流出规模突增；为支持公司的项目建设，池州市财政局预拨了 39.97 亿元土地出让金，记入“收到的其他与经营活动有关的现金”科目。

投资活动方面，2012 年公司承担的基础设施建设任务加大，投资规模增加，导致投资环节的现金流出规模较大。公司经营活动产生的现金流及回购资金难以弥补建设资金的缺口，公司主要通过借款及发行债券来满足资金需求，融资规模扩张较快。截至 2012 年末，公司在建项目总投资规模 39.28 亿元，后续仍有 21.67 亿元的投资需求。

表13 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	67,405.45	54,571.00
收到的其他与经营活动有关的现金	400,154.67	51.49
经营活动现金流入小计	467,560.12	54,622.49
购买商品、接受劳务支付的现金	463,202.83	8,547.86
支付给职工以及为职工支付的现金	119.08	125.93

支付的各项税费	80.69	11.11
支付的其他与经营活动有关的现金	330.05	593.63
经营活动现金流出小计	463,732.64	9,278.52
经营活动产生的现金流量净额	3,827.48	45,343.97
投资活动产生的现金流量净额	-123,345.02	-80,243.53
筹资活动产生的现金流量净额	176,446.36	-2,028.05
现金及现金等价物净增加额	56,928.82	-36,927.62

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，存在一定债务压力

近年来池州市政府对公司的支持力度较大，公司自有资本实力不断增强，2012年末所有者权益同比增长27.03%，为93.85亿元。公司作为池州市政府的投融资主体，基础设施项目的前期开发成本主要通过对外融资筹集，随着建设任务的加大，负债规模也随之急剧上升，2012年末公司负债总额同比增长114.76%，为88.43亿元。

从负债结构来看，2012年末公司流动负债余额增长较快，是由于其他应付款的规模和占比大幅提高所致，绝大部分为池州市财政局预拨的土地出让金，偿还压力较小。此外，公司的负债主要由一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券等有息债务构成，匹配其市政项目建设周期和投资金额大等特点。银行借款的期限及构成情况详见附录五；应付债券包括2009年发行的5亿元公司债券和2012年发行的9亿元公司债券。从有息债务规模来看，规模较大且呈快速增长趋势，公司存在一定的债务压力。此外，本期债券自第5年起逐年偿还本金，分别为1亿元、1亿元和3亿元，届时集中偿付压力将显著增加。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重
其他应付款	456,624.30	51.64%	82,001.59	19.91%
一年内到期的长期负债	35,450.00	4.01%	34,300.00	8.33%
流动负债合计	492,074.30	55.65%	116,328.14	28.25%
长期借款	244,550.00	27.65%	199,200.00	48.38%
应付债券	143,976.05	16.28%	52,613.75	12.78%
长期负债合计	392,235.01	44.35%	295,436.99	71.75%
负债合计	884,309.31	100.00%	411,765.13	100.00%

资料来源：公司审计报告

从短期偿债能力来看，公司货币资金及土地储备充裕，短期偿债能力尚可。从长期偿债能力来看，当前公司资产负债率为48.51%，负债经营程度适中。但随着有息债务余额大幅增加，

利息负担不断加重，EBITDA 利息保障倍数有降低趋势，公司的息税前利润对利息的偿付保障程度较低。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2012 年	2011 年
资产负债率	48.51%	35.79%
负债与所有者权益比率	0.94	0.56
流动比率	3.18	5.92
速动比率	1.25	1.51
EBITDA（万元）	45,951.15	37,124.01
EBITDA 利息保障倍数	2.12	2.10

资料来源：公司审计报告

六、其他事项

截至 2012 年末，公司对外担保余额合计为 4.48 亿元，占期末所有者权益的比例为 4.77%，分别为安徽九华山旅游（集团）有限公司和安徽省贵池中学的银行借款提供担保，存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2012 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	占期末所有者权益的比例
安徽九华山旅游（集团）有限公司	20,000	2009 年 03 月 27 日至 2019 年 03 月 26 日	2.13%
安徽九华山旅游（集团）有限公司	20,000	2010 年 02 月 09 日至 2017 年 03 月 26 日	2.13%
安徽省贵池中学	4,800	2009 年 11 月 30 日至 2019 年 11 月 29 日	0.51%
合计	44,800		4.77%

资料来源：公司提供

七、债券偿还保障分析

跟踪期内，应收账款质押担保继续为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平

公司以其对池州市财政局的 9.48 亿元应收账款为本期债券本息偿付提供质押担保，应收账款质押登记已办理完成。

根据《质押资产及账户管理协议》的规定，池州市财政局承诺向该协议指定的监管账户支付公司的应收账款，并在本期债券第一至第五个付息日前 10 个工作日内分别将人民币 4,000 万元、4,000 万元、4,000 万元、4,000 万元及 78,800 万元划转至监管账户。

监管账户自 2009 年 4 月 20 日至 2013 年 4 月 7 日间合计收到 13,700 万元。2010-2012 年

期间，每年支付给公司债券兑付资金专户的利息为 3,690 万元。截至 2012 年 4 月 7 日，监管账户余额为 2,657 万元。截至 2012 年 12 月 31 日，应收账款余额为 82,800 万元，应收账款质押余额为债券本金的 1.66 倍。

根据《偿债账户监管协议》，公司承诺，在偿还每年应付本期债券本金和/或利息前五个工作日保证有足够的资金支付本期债券当期本息。根据池州市人民政府池政秘[2008]99 号《关于保障池州市城市经营投资公司发行公司债券本金及利息偿付资金来源的通知》，池州市人民政府要求财政局根据土地出让情况，在本期债券存续期间内，于本期债券正式发行完毕的次月起，按月将当月已收土地出让金净收益的 20% 拨付到公司设立的偿债专户，作为本期债券本息支付的资金来源。

偿债账户自 2009 年 4 月 20 日至 2013 年 4 月 7 日累计收到 0 元，截至 2012 年 5 月 31 日，偿债账户余额为 0 元。截至 2012 年 5 月 31 日，鉴于监管账户每年收到的应收账款足以支付本期债券利息，我们认为偿债账户未收到土地出让金净收益对本期债券的利息偿还不构成影响。

八、评级结论

池州市非金属矿产资源丰富，旅游产业蓬勃发展。跟踪期内，随着交通建设、招商引资力度的加大，以及安徽省江南产业集中区的建设，经济发展趋势向好；池州市本级财政收入增长迅速，地方财政实力不断加强，但整体规模依然偏小。作为池州市主要的投融资和建设主体，池州市政府给予公司较大支持，公司整体资本实力大幅提升，目前土地出让收益是公司收入和利润的主要来源。

我们也关注到，跟踪期内，公司在建项目较多，尚需投入资金规模较大，存在一定的资本支出压力；公司有息负债规模较大，存在一定债务压力。

跟踪期内，应收账款质押担保继续为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA-和本期债券信用等级 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
货币资金	107,056.17	50,127.35	87,054.97
应收账款	82,800.00	86,800.00	90,800.00
其他应收款	423,356.44	35,878.66	22,744.53
预付账款	3,128.60	2,600.00	2,000.00
存货	950,375.56	513,613.44	522,236.38
流动资产合计	1,566,716.77	689,019.45	724,835.87
长期股权投资	10,325.44	10,118.33	9,508.58
长期债权投资	45,466.02	43,875.78	44,547.89
长期投资合计	55,791.45	53,994.11	54,056.47
固定资产原价	30,097.49	232,306.45	160,754.86
减：累计折旧	5,797.94	9,804.59	7,373.56
固定资产净值	24,299.55	222,501.86	153,381.30
固定资产净额	24,299.55	222,501.86	153,381.30
在建工程	176,042.81	185,058.87	166,973.47
固定资产合计	200,342.36	407,560.73	320,354.77
资产总计	1,822,850.59	1,150,574.29	1,099,247.11
应付票据	-	-	4,667.00
预收账款	-	26.55	56.50
其他应付款	456,624.30	82,001.59	71,960.21
一年内到期的长期负债	35,450.00	34,300.00	25,040.00
流动负债合计	492,074.30	116,328.14	101,723.71
长期借款	244,550.00	199,200.00	194,990.00
应付债券	143,976.05	52,613.75	52,613.75
专项应付款	3,708.96	43,623.24	41,272.07
长期负债合计	392,235.01	295,436.99	288,875.82
负债合计	884,309.31	411,765.13	390,599.53
实收资本	42,000.00	30,000.00	30,000.00
资本公积	687,369.81	531,753.24	531,553.24
盈余公积	22,359.75	18,932.20	15,936.04
未分配利润	186,811.71	158,123.73	131,158.30
所有者权益合计	938,541.28	738,809.17	708,647.58
负债和股东权益总计	1,822,850.59	1,150,574.29	1,099,247.11

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、主营业务收入	63,432.00	50,571.00	51,888.00
减：主营业务成本	16,178.00	16,793.62	21,345.31
二、主营业务利润	47,254.00	33,777.38	30,542.69
加：其他业务利润	36.89	70.33	26.98
减：营业费用	-	-	-
管理费用	7,237.89	4,177.26	2,756.96
财务费用	9,527.72	4,711.32	946.44
三、营业利润	30,525.28	24,959.12	26,866.26
加：投资收益	750.44	545.36	173.58
补贴收入	2,998.00	4,458.93	8,952.22
四、利润总额	34,273.71	29,963.41	35,992.06
减：所得税	-	-	-
五、净利润	34,273.71	29,963.41	35,992.06

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	67,405.45	54,571.00	55,888.00
收到的其他与经营活动有关的现金	400,154.67	51.49	561.98
现金流入小计	467,560.12	54,622.49	56,449.98
购买商品、接受劳务支付的现金	463,202.83	8,547.86	35,618.00
支付给职工以及为职工支付的现金	119.08	125.93	112.55
支付的各项税费	80.69	11.11	9.82
支付的其他与经营活动有关的现金	330.05	593.63	205.27
现金流出小计	463,732.64	9,278.52	35,945.64
经营活动产生的现金流量净额	3,827.48	45,343.97	20,504.34
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	5,000.00	2,007.28	638.00
取得投资收益所收到的现金	668.33	1,258.93	1,047.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	-	0.18
收到的其他与投资活动有关的现金	655.84	504.56	227.42
现金流入小计	6,324.17	3,770.78	1,913.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	122,953.95	82,724.31	52,286.85
投资所支付的现金	6,125.00	1,290.00	12,310.00
现金流出小计	129,078.95	84,014.31	64,596.85
投资活动产生的现金流量净额	-122,754.78	-80,243.53	-62,683.67
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	102,000.00	-	-
借款所收到的现金	84,800.00	43,200.00	93,900.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	96,676.40	17,047.81	35,993.76
现金流入小计	283,476.40	60,247.81	129,893.77
偿还债务所支付的现金	38,300.00	29,730.00	25,219.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	23,070.71	18,827.75	15,596.08
支付的其他与筹资活动有关的现金	46,249.58	13,718.11	7,730.14
现金流出小计	107,620.28	62,275.86	48,545.21
筹资活动产生的现金流量净额	175,856.12	-2,028.05	81,348.55
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	56,928.82	-36,927.62	39,169.22

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	34,273.71	29,963.41	35,992.06
计提的资产减值准备	3,408.70	1,422.04	372.21
固定资产折旧	3,422.13	2,431.03	2,056.29
预提费用增加（减：减少）	-	-	-10.00
财务费用	9,525.47	4,707.50	942.93
投资损失（减：收益）	-750.44	-545.36	-173.58
存货的减少（减：增加）	-439,097.51	8,622.94	-1,071.88
经营性应收项目的减少（减：增加）	-4,503.22	3,400.51	-7,100.43
经营性应付项目的增加（减：减少）	397,548.64	-4,658.11	-10,503.26
经营活动产生的现金流量净额	3,827.48	45,343.97	20,504.34

附录四 截至2012年末公司土地储备情况

序号	产权证编号	使用权类型	用途	面积 (平方米)	账面价值 (万元)	是否抵押
1	池土国用(2007)第CHZ-221/2007号	出让	商业服务业用地	35,423.80	2,700.00	是
2	池土国用(2007)第CHZ-261/2007号	国有土地使用权	二类居住用地及建设东路以南公共设施	533,333.34	116,053.43	是
3	池土国用(2007)CHZ第-262/2007号	储备	二类居住用地及公共设施用地	148,862.35	36,188.44	是
4	池土国用(2007)149号	划拨	公共设施及住宅用地	86,411.55	18,777.23	否
5	池土国用(2010)第CHZ-173/2010号	划拨	商住用地	215,000.00	1,956.50	是
6	池土国用(2008)第CHZ-214/2008号	出让	商服用地	86,668.23	30,700.00	是
7	池土国用(2008)第CHZ-345/2008号	出让	商服用地	113,586.00	20,000.00	是
8	池土国用(2008)第CHZ-342/2008号	出让	商服用地	116,570.00	28,900.00	是
9	池土国用(2009)第CHZ-310/2009号	储备	商业住宅	451,466.40	85,011.00	是
10	池土国用(2009)第CHZ-312/2009号	储备	物流仓储用地	1,171,352.10	63,604.00	是
11	池土国用(2009)第CHZ-311/2009号	划拨	国有农用地(规划用途、商业服务业)	221,849.90	35,940.00	是
12	池土国用(2009)第CHZ-189/2009号	储备	商服二类居住用地	333,335.00	66,333.00	是
13	池土国用(2012)第CHZ-044/2012号	出让	商服用地	129,481.00	70,400.00	是
14	池土国用(2012)第CHZ-045/2012号	出让	商服用地	137,295.00	72,600.00	是
15	池土国用(2012)第CHZ-046/2012号	出让	商服用地	137,807.00	70,700.00	否
16	池土国用(2012)第CHZ-047/2012号	出让	商服用地	172,605.00	73,600.00	是
17	池土国用(2012)第CHZ-130/2012号	出让	商服用地	138,537.00	50,500.00	否
18	池土国用(2012)第CHZ-129/2012号	出让	商服用地	136,572.00	56,400.00	否
19	池土国用(2012)第CHZ-131/2012号	出让	商服用地	154,238.00	49,800.00	否
20	池土国用(2007)第CHZ-305/2007号	划拨	住宅用地	23,339.15	109.59	否
21	池土国用(2007)第CHZ-307/2007号	划拨	住宅用地	15,012.10	102.37	否

附录五 截至2012年末公司借款项目明细（单位：万元）

1、一年内到期的长期负债

借款单位名称	金额	到期日
国家开发银行安徽省分行	500.00	2013年5月31日
国家开发银行安徽省分行	500.00	2013年10月31日
国家开发银行安徽省分行	1,000.00	2013年5月20日
国家开发银行安徽省分行	1,000.00	2013年10月20日
国家开发银行安徽省分行	1,000.00	2013年5月20日
国家开发银行安徽省分行	1,000.00	2013年11月20日
国家开发银行安徽省分行	500.00	2013年5月20日
国家开发银行安徽省分行	500.00	2013年11月20日
国家开发银行安徽省分行	1,000.00	2013年5月20日
国家开发银行安徽省分行	1,000.00	2013年11月20日
国家开发银行安徽省分行	150.00	2013年5月20日
国家开发银行安徽省分行	150.00	2013年11月20日
安徽省信用担保集团有限公司	1,000.00	2013年5月20日
安徽省信用担保集团有限公司	1,000.00	2013年11月20日
中国农业发展银行	1,000.00	2013年1月21日
中国农业发展银行	500.00	2013年1月21日
中国工商银行股份有限公司池州市浦西支行	1,250.00	2013年3月23日
中国工商银行股份有限公司池州市浦西支行	1,250.00	2013年9月23日
中国工商银行股份有限公司池州市浦西支行	2,000.00	2013年3月26日
中国工商银行股份有限公司池州市浦西支行	2,000.00	2013年9月26日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	1,000.00	2013年6月9日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	2,600.00	2013年8月28日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	6,400.00	2013年9月28日
安徽省投资集团有限责任公司	2,000.00	2013年3月1日
安徽省投资集团有限责任公司	2,000.00	2013年11月20日
国家开发银行安徽省分行	1,500.00	2013年5月20日
国家开发银行安徽省分行	1,500.00	2013年11月20日
安徽省信用担保集团有限公司	75.00	2013年3月10日
安徽省信用担保集团有限公司	75.00	2013年11月20日
合计	35,450.00	

2、长期借款

借款单位名称	金额	借款日	到期日
国家开发银行安徽省分行	5,000.00	2005年4月28日	2017年4月27日
国家开发银行安徽省分行	10,000.00	2005年4月28日	2017年4月27日
国家开发银行安徽省分行	7,500.00	2007年6月30日	2017年6月29日
国家开发银行安徽省分行	5,000.00	2007年7月30日	2017年7月29日

国家开发银行安徽省分行	6,600.00	2007年8月13日	2017年8月12日
国家开发银行安徽省分行	950.00	2007年8月27日	2017年8月26日
国家开发银行安徽省分行	70,000.00	2011年3月31日	2021年3月31日
国家开发银行安徽省分行	20,000.00	2012年5月31日	2022年5月31日
国家开发银行安徽省分行	10,000.00	2012年7月25日	2022年5月31日
国家开发银行安徽省分行	19,000.00	2010年3月1日	2020年3月1日
国家开发银行安徽省分行	10,000.00	2012年5月31日	2022年5月31日
安徽省信用担保集团有限公司	12,000.00	2009年6月25日	2019年6月25日
安徽省投资集团有限责任公司	1,100.00	2010年3月1日	2025年3月1日
安徽省信用担保集团有限公司	1,650.00	2010年3月10日	2025年3月10日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	9,000.00	2009年2月27日	2019年1月21日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	2,000.00	2010年7月7日	2015年6月3日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	5,200.00	2010年8月31日	2015年8月28日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	12,800.00	2010年9月29日	2015年9月28日
中国工商银行股份有限公司池州浦西支行	8,750.00	2009年3月24日	2017年3月23日
中国工商银行股份有限公司池州浦西支行	2,000.00	2009年3月27日	2014年3月26日
中国银行银行股份有限公司池州分行	16,000.00	2010年1月5日	2017年1月4日
中国农业银行股份有限公司池州开发区支行	10,000.00	2010年1月4日	2018年1月3日
合计	244,550.00		

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。