

宿州市建设投资有限责任公司

2009 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



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

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【127】号 01

增信方式: 土地使用权  
抵押+应收账款质押

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2016 年  
12 月 2 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 到期还本

分析师

姓名:  
刘书芸 陈鹏

电话:  
021-51035670

邮箱:  
chenp@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司  
地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 宿州市建设投资有限公司 2009 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 5 月 22 日	2014 年 5 月 30 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对宿州市建设投资有限公司(以下简称“宿州建投”或“公司”)及其 2009 年 12 月 3 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为: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。该评级结果是考虑到宿州市经济水平与财政实力增长较快;公司继续得到政府的支持;公司主营业务收入和资产规模稳定增长;同时我们也关注到公司资产整体流动性较一般、有息债务规模较大、对外担保金额较大等风险因素。

### 正面:

- 宿州市经济水平与财政实力增长较快。2014 年宿州市地区生产总值 1,126.07 亿元,按可比价格计算比上年同期增长 9.7%;地方综合财力为 2,152,220 万元,较 2013 年增长 22.73%。
- 公司继续得到地方政府的支持。跟踪期内,政府通过财政补贴和资产划拨方式持续给予公司支持,增加了公司利润来源并加强了公司资本实力。2014 年宿州市财政局给予公司 1.30 亿元财政补贴,并向公司分批注入资本金 1.27 亿元。
- 公司主营业务收入和资产规模稳定增长。2014 年,公司主营业务收入规模较上年增长 23.49%,资产规模较 2013 年末增长 10.44%。
- 土地使用权抵押和应收账款质押仍能有效提升本期债券信用水平。公司以拥有的

38 宗土地使用权和对宿州市财政局的应收账款 137,887.67 万元为本期债券提供抵押担保，能有效提升本期债券信用水平。

### 关注：

- **公司资产整体流动性较一般。**公司资产主要为存货和无形资产，其中较大部分土地及房产已用于抵押，整体资产流动性一般。
- **公司在建和拟建项目规模较大，存在一定的资金压力。**截至 2014 年 12 月 31 日，在建项目累计余额达 121.54 亿元，拟建工程预计总投资为 20.49 亿元。
- **公司有息债务继续增加，偿债压力较大。**2014 年末公司有息负债规模为 82.73 亿元，占负债总额的 60.97%，存在较大的偿债压力。
- **公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**2014 年末，公司对外担保余额为 32.75 亿元，占年末所有者权益合计的比重为 18.78%，存在一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	3,027,824.52	2,741,689.98	1,842,620.32
所有者权益合计（万元）	1,744,166.07	1,662,183.46	1,070,569.00
资产负债率	42.21%	39.34%	41.90%
流动比率	2.91	3.14	4.49
主营业务收入（万元）	125,409.86	101,553.17	73,564.51
营业利润（万元）	53,513.24	32,593.28	13,946.11
补贴收入（万元）	13,038.10	26,134.07	34,709.07
利润总额（万元）	74,834.49	76,907.08	49,836.49
主营业务毛利率	50.37%	33.98%	18.92%
有息债务合计（万元）	827,330.17	599,800.00	493,915.00
EBITDA（万元）	82,687.30	80,142.54	51,579.17
EBITDA 利息保障倍数	2.97	1.75	1.56
经营活动现金流净额（万元）	198,936.48	40,607.68	108,937.34

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于宿州市建设投资有限责任公司发行 2009 年公司债券核准的批复》（发改财金[2009]2932 号字），公司于 2009 年 12 月 3 日公开发行 8 亿元公司债券。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至 2015 年 4 月末，本期债券本息兑付情况见表 1。

**表1. 截至 2015 年 4 月末债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2010.12.3	80,000	-	5,940	80,000
2011.12.3	80,000	-	5,940	80,000
2012.12.3	80,000	-	5,940	80,000
2013.12.3	80,000	-	5,940	80,000
2014.12.3	80,000	-	5,940	80,000

资料来源：公司提供

截至 2015 年 4 月末，本期债券募集资金中 8 亿元全部用于募投项目。

**表2. 截至 2015 年 4 月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

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
宿州市路网扩建四期工程	88,155.39	50,000	88,200	50,000
宿州市汴河新农村路网建设工程	37,197.04	21,000	38,252	21,000
宿州市汴河新区供水工程	15,516.95	9,000	15,938	9,000
<b>合计</b>	<b>140,869.38</b>	<b>80,000</b>	<b>142,390</b>	<b>80,000</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2014 年公司注册资本及股权结构均未发生变更，公司实际控制人仍为宿州市人民政府。2014 年公司合并报表范围无变更。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产为 3,027,824.52 万元，所有者权益为 1,744,166.07 万元，资产负债率为 42.21%。2014 年度，公司实现主营业务收入 125,409.86 万元，实现利润总额 74,834.49 万元，经营活动产生的现金流净额为 198,936.48 万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 宿州市经济继续保持快速发展，公司发展的外部环境较好

2014年宿州市生产总值为1,126.07亿元，按可比价格计算，增长9.7%。其中第一产业增加值269.95亿元，增长5.2%；第二产业增加值474.60亿元，增长11.1%；第三产业增加值381.52亿元，增长10.8%。三次产业结构比为24.0:42.1:33.9。人均生产总值20,630元，比上年增加1,862元。全社会劳动生产率30,767元/人，比上年增加2,638元/人。

2014年全部工业增加值420.75亿元，比上年增长11.4%。其中，规模以上工业增加值336.01亿元，增长11.8%。全年战略性新兴产业产值79.6亿元，增长19.7%。农产品加工产值791.5亿元，增长19.3%。全年固定资产投资945.8亿元，比上年增长22.3%。其中一、二、三产业投资分别增长55.0%、23.7%和18.9%。全市亿元以上工业项目174个，比上年增加65个。全年工业投资532.2亿元，增长22.1%。

2014年社会消费品零售总额344.24亿元，比上年增长13.6%，其中，限额以上消费品零售额214.17亿元，增长13.3%。分城乡看，城镇零售额284.12亿元，增长14.3%；乡村零售额60.12亿元，增长10.7%。

2014年宿州市进出口总额6.51亿美元，比上年增长21.8%。其中，进口总额0.77亿美元，增长22.8%；出口总额5.74亿美元，增长21.7%。年末，全市金融机构人民币存款1,314.59亿元，增长13.7%。其中，城乡居民储蓄存款883.4亿元，增长15.8%。金融机构贷款余额686.7亿元，增长22.9%。金融机构存贷比52.2%，比上年提高3.9个百分点。

**表3. 2013-2014年宿州市主要经济指标及增长速度**

	经济指标	2014年		2013年	
		金额	增长率	金额	增长率
1	GDP（亿元）	1,126.07	9.70%	1,014.33	10.50%
2	第一产业增加值（亿元）	269.95	5.20%	251.17	4.00%
3	第二产业增加值（亿元）	474.6	11.10%	425.95	13.90%
4	第三产业增加值（亿元）	381.52	10.80%	337.2	10.80%
5	固定资产投资（亿元）	945.8	22.30%	773.3	26.00%
6	消费品零售总额（亿元）	344.24	13.60%	303.67	14.50%
7	进出口总额（亿美元）	6.51	21.80%	5.35	31.60%
8	年末存款余额（亿元）	1,314.59	13.70%	1,155.88	13.90%
9	年末贷款余额（亿元）	686.7	22.90%	558.6	20.60%

资料来源：宿州市 2013 年和 2014 年国民经济和社会发展统计公报

### 宿州市财政收入实现较快增长，财政实力不断提高，但一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较差

跟踪期内，在工业经济增长的拉动下，宿州市一般预算收入迅速增长，2014 年，宿州市本级一般预算收入达到 489,337 万元，较上年增长 17.43%。其中，税收收入为 358,709 万元，较上年增长 16.15%，对地方财力的提高贡献较大。另外，由于宿州处于我国中部地区，经济基础一般，上级财政每年都安排较大规模的补助以充实当地财力，2013-2014 年期间，宿州市每年收到上级补助收入均超过其一般预算收入，上级补助收入较大地增强了宿州市的财政实力，宿州地方综合财力对上级补助依赖较大。2014 年宿州市上级补助收入为 614,378 万元，较 2013 年增长 13.86%。2014 年宿州市地方综合财力为 2,152,220 万元，较上年增长幅度较大，总体来看，宿州市可支配财力快速增加。

2014 年，宿州市一般预算支出 1,138,638 万元，较上年增长 17.17%。宿州市 2014 年一般预算收入为一般预算支出的 42.98%，宿州市一般预算支出规模较大，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较差。

**表4. 2013-2014 年宿州市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
一般预算收入	489,337	416,692
其中：税收收入	358,709	308,828
非税收入	130,628	107,864
上级补助收入	614,378	539,597
其中：返还性收入	11,376	11,463
财力性转移支付收入	317,396	281,288
专项转移支付收入	285,606	246,846
政府性基金收入	1,048,505	762,072
地方综合财力	2,152,220	1,753,564
一般预算支出	1,138,638	971,822
一般预算收入/一般预算支出	42.98%	42.88%

资料来源：宿州市财政局

## 四、经营与竞争

2014 年公司主营业务收入由土地出让收入、建设用地置换指标转让收入和其它收入构成，但仍以土地出让收入为主。2014 年度，公司实现土地出让收入 6.73 亿元，土

地出让收入规模较上年度有所降低，但毛利率有所提升，主要受当年所出让土地地理位置影响。2014 年公司新增建设用地置换指标转让收入，全年收入 5.12 亿元。2013 年公司新增的市政基础设施业务 2014 年未实现收入。2014 年公司主营业务中其他收入为 6,886.91 万元，主要为公司子公司宿州市融通融资担保有限公司取得的担保收入。

2014 年公司主营业务收入合计 12.54 亿元，较 2013 年增长了 23.49%。2014 年由于公司土地出让业务毛利率提高较多，且建设用地置换指标转让毛利率较高，公司主营业务毛利率较高，为 50.37%。

**表5. 公司 2013-2014 年主营业务收入构成情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让收入	67,291.95	64.33%	84,915.49	37.21%
建设用地置换指标转让	51,231.00	37.43%	-	-
市政基础设施	-	-	16,560.47	17.16%
其他	6,886.91	10.19%	77.21	88.59%
<b>合计</b>	<b>125,409.86</b>	<b>50.37%</b>	<b>101,553.17</b>	<b>33.98%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

**公司土地出让规模有所下降，目前土地储备较为充足，未来收入较有保障**

公司将基础设施项目建设与土地开发相结合，开展土地整理工作。公司组织开展土地的征用、拆迁等工作，负责土地的“四通一平”等配套开发建设，土地整理工作完成后，委托市国土部门以招拍挂方式出让，土地出让收入在扣除相关税费后由市财政局全额拨付给公司。2014 年度，公司共出让土地 6 宗，合计 483.29 亩，确认收入 6.73 亿元。土地出让收入规模较上年有所下降。截至 2014 年 12 月 31 日，公司存量土地 5,865.27 亩，账面价值 101.18 亿元，规模较大，未来收入较有保障。

**表6. 公司 2014 年出让土地明细（单位：万元）**

地号	位置	面积 (亩)	单价 (万元/亩)	合同价款 (万元)
人民路 17 号地	人民路	53.7	94	5,000.00
2014-67#	三八办事处：银河三路以北、水木清华小区用地以西、银河四路以南、拂晓大道以东	169.49	177	28,800.00
2014-197#	银河二路以南、政通二路以东、磬府路以北、政新一路以西	25.8	200	5,160.01
2014-198#	银河二路以南、政通三路以东、磬府路以北、政新二路以西	28.46	200	5,693.80
2014-199#	银河二路以南、磬云路以东、磬府路以北、政新三路以西	34.69	200	6,939.32
2014-23-2#	拂晓大道以西、浍水西路以南、新景第花园小区用地以北、西外环以东	171.15	110.1	16,194.56

合计	483.29	67,787.70
----	--------	-----------

资料来源：公司提供

**公司在建和拟建项目规模较大，存在一定的资金压力；政府对公司城市基础设施建设项目有回购义务，但具体回购时间具有较大的不确定性**

城市基础设施建设方面，根据宿州市人民政府《关于城市基础设施建设与回购问题的通知》（宿政秘〔2010〕124号）规定，宿州市人民政府将对公司的建设项目竣工进行验收和回购，并在建设成本的基础上给予一定比例的利润。随着宿州市城市基础设施建设步伐的加快，公司承担的建设项目不断增加，2014年，公司建设完成了宿州大外环、一中新校区、拂晓大道北延、高开路、人民北路等工程项目。2014年公司在建项目投资金额达43.31亿元，截至2014年12月31日，在建项目累计余额达121.54亿元。作为宿州市城市基础设施建设的主体，公司未来还将继续履行职能，加大基础设施建设力度，公司拟建的项目主要包括大外环在建四个标段、磐云南路安置区、拱辰路、人民路北延工程、泗州路等，截至2014年底公司拟建工程预计总投资为20.49亿元。公司在建项目和拟建项目规模较大，存在一定的资金压力。公司通过建立土地储备开发和基础设施建设项目投资的联动机制，在建设城市基础设施项目时，同步推进沿线土地储备开发，利用土地资源筹措部分项目建设资金。

虽然政府对公司城市基础设施建设项目有回购义务，但具体回购时间仍具有较大的不确定性。2014年公司市政基础设施建设未能实现收入，但公司在建项目规模较大，若政府如约履行回购义务，将为公司带来较为可观的业务收入。

**表7. 公司2014年末在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	期初数	本期增加	期末数
唐河西路安置区	74,511.72	56,339.63	130,851.35
拂晓1、2号安置区	37,582.36	80,217.80	117,800.16
宿州大外环	69,215.53	33,002.05	102,217.58
汴河路安置区	52,336.15	35,956.53	88,292.68
汴南片区安置区	35,904.78	15,814.84	51,719.62
胜利路安置小区	26,176.60	21,828.07	48,004.67
安置房建设	3,053.51	39,403.60	42,457.11
一中新校区	32,956.74	4,486.86	37,443.60
纺织路安置区	6,585.03	27,813.53	34,398.56
其他项目	443,923.81	118,281.30	562,205.11
<b>合计</b>	<b>782,246.23</b>	<b>433,144.21</b>	<b>1,215,390.44</b>

资料来源：公司审计报告

### **建设用地置换指标转让收入可对公司主营业务收入提供一定的补充，但未来收入能否持续存在一定的不确定性**

公司 2014 年建设用地置换指标转让收入 51,231.00 万元，占总收入的 40.85%。该部分收入为公司子公司埇桥区建投公司转让建设用地置换指标获得的收入。埇桥区建投公司经宿州市埇桥区人民政府、宿州市国土资源局及宿州市人民政府审核同意后将建设用地置换指标移交给埇桥区人民政府，埇桥区人民政府委托埇桥区财政局根据移交亩数，按每亩 7.82 万元确认建设用地置换指标开发费用，公司根据移交亩数及每亩单价 12.50 万元，在移交完成并收取款项时确认收入。该建设用地置换指标根据实际情况进行移交并确认收入。公司 2014 年共转让建设用地置换指标 4,098.48 亩，目前公司剩余部分建设用地置换指标，未来转让可以获得一定的收入，对公司主营业务收入提供一定的补充，但公司建设用地置换指标转让业务受政府政策调控影响较大，且指标存量有限，未来收入能否持续存在一定的不确定性。

### **宿州市政府通过财政补贴和资产划拨等方式继续给予公司支持**

为保障公司的投融资能力，根据宿州市人民代表大会常务委员会《宿州市人大常委会关于批准宿州市人民政府〈关于将对宿州市建设投资有限责任公司的财政补贴资金纳入年度财政预算的议案〉》(宿人常〔2009〕27 号)，从 2009 年至 2016 年每年从财政预算中安排一定资金作为对公司的补贴资金，并将该资金列入年度财政预算。公司按照收付实现制原则，将每年实际收到的财政补贴款计入补贴收入中，2014 年度，公司收到政府补贴收入 1.30 亿元。政府部门对公司的补贴支持，一定程度上减轻了公司的资金压力。资产划拨方面，根据宿州市埇桥区人民政府《关于向宿州市埇桥区建设投资有限责任公司注资的通知》(宿埇政秘〔2014〕12 号)，2014 年宿州市财政局向公司分批注入资本金 1.27 亿元，政府部门对公司的资产划拨，加强了公司的资本实力。

## **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天健会计师事务所(特殊普通合伙)安徽分所审计并出具标准无保留意见的 2013-2014 年的审计报告，均按照旧会计准则编制。

### **资产结构与质量**

**公司资产规模增长迅速，以土地资产和在建工程为主，流动性欠佳**

2014 年末公司总资产规模为 3,027,824.52 万元，较 2013 年增长 10.44%，近年公司资产规模快速增长。截至 2014 年末，公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产占总资产的比重为 55.36%，同比有所下降。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。截至 2014 年末，公司货币资金余额 192,501.37 万元，其中受限资金 14,033.49 万元，为公司对其子公司宿州市融通融资担保有限公司提供担保存出的保证金。2014 年公司其他应收款为 191,713.55 万元，主要为应收宿州现代制鞋产业城建设发展有限公司、宿州经济技术开发区管理委员会、宿州市新区建设投资有限责任公司、市保障性住房经营管理公司和道东旧城改造指挥部等政府下属单位或平台的往来款，账龄 3 年以上占比由上年度 22.77% 下降至 17.24%，账龄 1-2 年占比由上年度的 10.37% 上升至 40.47%，账龄在 1 年以内的占比为 38.02%，公司往来款规模仍较大，影响公司资金使用效率，回款时间具有较大不确定性。2014 年预付账款 156,773.04 万元，主要为公司预付的征迁资金和安置房、廉租房购房款等。存货为公司主要资产，2014 年末，公司存货主要为存量土地，已办理土地证土地共计 64 宗，面积 391.02 万平方米，账面价值 101.18 亿元，其中已抵押土地 29 宗，面积 253.99 万平方米，账面价值 57.48 亿元，规模较大，资产流动性受到影响，且土地价值易受土地市场影响而产生波动。公司存货中土地明细及抵押情况见附录五。

截至 2014 年末，公司长期股权投资合计为 111,387.32 万元，主要投资对象为宿州马鞍山投资有限责任公司、宿州供水服务有限公司、宿州市高新建设投资有限公司等。2014 年公司增加对宿州马鞍山投资有限责任公司长期股权投资 2.35 亿元，导致公司长期股权投资有所增长。

2014 年公司在建工程为 1,215,390.43 万元，较上年增长了 19.48%。在建工程主要为康河西路安置区、拂晓 1、2 号安置区、宿州大外环等市政工程项目。

**表8. 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	192,501.37	6.36%	122,050.42	4.45%
其他应收款	191,713.55	6.33%	124,686.61	4.55%
预付账款	156,773.04	5.18%	102,063.74	3.72%
存货	1,129,930.13	37.32%	1,263,375.88	46.08%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,676,303.82</b>	<b>55.36%</b>	<b>1,616,442.08</b>	<b>58.96%</b>
长期股权投资	111,387.32	3.68%	85,640.66	3.12%

在建工程	1,215,390.43	40.14%	1,017,262.56	37.10%
<b>资产总计</b>	<b>3,027,824.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,741,689.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 盈利能力

公司收入和利润规模保持增长，公司承担市政基础设施项目较多，土地储备较为充足，未来收入较有保障，但实现的时间存在一定的不确定性。

2014 年公司新增建设用地上置换指标转让收入，并且公司获得担保收入也对主营业务收入有一定补充，全年主营业务快速增长，实现主营业务收入 12.54 亿元和营业利润 5.35 亿元，分别较上年上升 23.49% 和 64.18%，主营业务毛利率有所提升，主要受当年营业收入结构变化所致。另外政府对公司的补贴 1.30 亿元，对公司利润形成良好补充，2014 年度，公司实现利润总额达 7.48 亿元。2013 年公司有息负债利息资本化，未有计入财务费用利息支出，使期间费用率维持在较低水平，2014 年公司未将全部有息负债利息资本化处理，导致公司财务费用增长，同时公司管理费用和营业费用都有所增长，使得公司期间费用率增长较多，公司 2014 年期间费用率为 6.97%。

考虑到公司土地储备较为充足，在建工程余额较大，且相关工程政府有回购义务，未来收入较有保障，但实现的时间存在一定的不确定性。

**表9. 2013-2014 年公司盈利能力情况 (单位：万元)**

项目	2014 年	2013 年
主营业务收入	125,409.86	101,553.17
营业利润	53,513.24	32,593.28
补贴收入	13,038.10	26,134.07
利润总额	74,834.49	76,907.08
主营业务毛利率	50.37%	33.98%
期间费用率	6.97%	0.87%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现较好，投资现金净流出和筹资活动净流入规模均有所下降

2014 年公司经营活动现金流量净额 19.89 亿元，经营活动现金流表现良好。经营活动现金流入分来源看，销售商品、提供劳务收到的现金为 35.30 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金达到 24.43 亿元，规模较大，公司经营现金流入对往来款有一

定依赖性。2014 年度，因基础设施建设投资规模有所缩减，投资活动现金支出减少，公司投资活动产生的现金净流出 20.46 亿元，较 2013 年下降幅度较大。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.54 亿元，较 2013 年下降幅度较大。目前宿州市仍需进行大量的基础设施建设，公司作为宿州市城市基础设施建设主体，未来仍需投入相当规模的建设资金，公司对筹资活动产生的现金流仍将有一定的依赖。

**表10. 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	352,014.98	101,553.17
收到的其他与经营活动有关的现金	244,261.22	185,935.72
<b>现金流入小计</b>	<b>596,300.89</b>	<b>287,488.90</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	317,462.67	234,136.77
支付的其他与经营活动有关的现金	78,528.58	12,315.84
<b>现金流出小计</b>	<b>397,364.41</b>	<b>246,881.21</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>198,936.48</b>	<b>40,607.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-204,649.74</b>	<b>-487,082.08</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>65,449.72</b>	<b>451,392.27</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>59,736.46</b>	<b>4,917.88</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司债务规模有所上升，有息债务继续增长，未来几年偿债压力较大

2014 年末，公司负债总额为 1,278,132.67 万元，较 2013 年增长 18.51%。在负债结构方面，以长期负债为主，占总负债的 54.92%。

公司流动负债主要由预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。2014 年末公司预收账款为 7,388.50 万元，较 2014 年下降幅度较大；其他应付款为 45.22 亿元，占总负债的 35.38%，较 2013 年增长 50.03%，主要为公司向宿州市财政局、宿州市金皖房地产发展有限公司、安徽两淮建设有限责任公司等借入的拆借资金，拆借资金中借入安徽两淮建设有限责任公司的资金为 4.88 亿元，年利率为 7%，其他拆借资金无利息，公司拆借资金主要为政府和关联企业借款，短期内偿还压力不大；一年内到期的长期负债为 9.36 亿元，较 2013 年增长 158.59%，其中一年内到期的长期借款 6.75 亿元，应付融资租赁款为 125.17 万元，应付债券为 2.6 亿元，该债券为 2012 年政府转贷债券。

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。2014 年末公司长期借款余额为 34.07 亿元，占总负债的 26.66%，较 2013 年增长了 69.42%。公司长期借款中有 14.25 亿元需在 2018 年以前偿还。截至 2014 年末公司应付债券为 34.50 亿元，应付债券主要系 2012 年发行的债券、2009 年发行的 8 亿公司债券、2013 年发行的 15 亿公司债券、2013 年发行的 0.25 亿元政府转贷债券和 2014 年发行的 0.85 亿元政府转贷债券。2013 年公司债券已于 2015 年偿还 20% 本金，2016-2019 年每年需偿还 20% 本金，2009 年发行的 8 亿元公司债券将于 2016 年 12 月 2 日到期，未来几年公司面临较大的偿债压力。

**表11. 2013-2014 年公司负债结构（单位：万元）**

指标名称	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
预收账款	7,388.50	0.58%	153,177.82	14.20%
其他应付款	452,191.82	35.38%	301,397.74	27.95%
一年内到期的长期负债	93,636.56	7.33%	36,210.00	3.36%
<b>流动负债合计</b>	<b>576,163.22</b>	<b>45.08%</b>	<b>514,653.09</b>	<b>47.72%</b>
长期借款	340,693.61	26.66%	201,090.00	18.65%
应付债券	345,000.00	26.99%	362,500.00	33.61%
<b>长期负债合计</b>	<b>701,969.45</b>	<b>54.92%</b>	<b>563,863.12</b>	<b>52.28%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,278,132.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,078,516.21</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

2014 年公司资产负债率 42.21%，较 2013 年稍有升高。公司的有息债务合计 827,330.17 万元，占公司负债总额的 60.97%。2014 年公司流动比率为 2.91，由于公司流动资产中存货规模较大，速动比率较低，仅为 0.95。2014 年公司 EBITDA 为 82,687.30 万元，较 2013 年有所提高，EBITDA 利息保障倍数为 2.97，较 2013 年有所增长。

总体来说，2014 年公司债务规模有所上升，未来几年到期债务规模较大，债务偿付压力较大。

**表12. 2013-2014 年偿债能力指标**

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	42.21%	39.34%
流动比率	2.91	3.14
速动比率	0.95	0.69
EBITDA（万元）	82,687.30	80,142.54
EBITDA 利息保障倍数	2.97	1.75
有息债务合计（万元）	827,330.17	599,800.00

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 六、担保方式

### 土地使用权抵押和应收账款质押仍能有效提升本期债券信用水平

公司以拥有的 38 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，并已办妥了抵押登记手续。该 38 宗土地主要位于宿州市新城区，土地规划用途为商业用地，土地使用权类型为国有出让，土地总面积 1,514,950.25 平方米（合 2,272.43 亩）。根据宿州市华源地产评估有限责任公司评估，该 38 宗土地初始评估价值 200,691.41 万元（基准日 2008 年 12 月 25 日），为本期债券发行总额的 2.51 倍。跟踪期内，用于抵押的土地未发生变化，未重新进行评估。

公司以其对宿州市财政局的应收账款 137,887.67 万元为本期债券提供质押担保，并办妥了质押担保登记手续。监管账户自 2009 年 12 月 16 日（账户开立日）至 2015 年 05 月 8 日合计收到 80,117.68 万元，其中，自 2014 年 5 月 21 日至 2015 年 05 月 8 日合计收到 75.65 元。偿债专户自 2012 年 6 月 20 日至 2014 年 12 月 3 日（上次付息日），合计收到 27,643.15 万元，自 2014 年 12 月 4 日（上次付息日的次日）至 2015 年 5 月 8 日合计收到 35,701.25 元，截至 2015 年 05 月 8 日，偿债专户余额为 20.55 万元。

## 七、或有事项

截至 2014 年末，公司为宿州市鸿正服装服饰有限公司、安徽省建设投资有限责任公司、宿州交通投资集团有限公司等多家公司提供借款担保，年末余额合计为 32.75 亿元，当年末公司的对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为 18.78%。公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

**表13. 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保类型	担保金额	担保事项
宿州市安徽雪龙纤维科技股份有限公司	担保	17,000	中小企业集合债
宿州市鸿正服装服饰有限公司等公司	担保	102,995	借款
安徽省建设投资有限责任公司	抵押担保	50,000	借款
安徽省建设投资有限责任公司	质押担保	50,000	借款
宿州马鞍山投资有限公司	担保	20,000	借款
宿州市宿马中冶建设发展有限公司	担保	12,000	借款
宿州市埇桥区建设投资有限责任公司	担保	20,000	借款
宿州市土地储备发展中心	担保	10,000	借款

宿州市东区汽车产业发展有限公司	担保	2,500	借款
宿州交通投资集团有限公司	担保	40,000	借款
宿州现代制鞋产业城建设发展有限公司	担保	3,000	借款
合计		327,495	

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 八、评级结论

2014年，宿州市各项经济指标保持稳步增长，经济结构不断优化，经济保持快速发展；宿州市财政实力不断增强，公司所处的发展环境良好。同时，公司土地资产规模较大，对公司未来收入和利润形成良好的保障。公司新增建设用地置换指标转让收入，未来有一定持续性。公司在建和拟建项目规模较大，存在一定的资金压力，未来政府对项目的回购将为公司带来一定规模的收入，但具体回购时间具有较大的不确定性。政府通过财政补贴和资产划拨方式增强了公司盈利水平和资本实力。公司资产规模增长迅速，以土地资产和在建工程为主，流动性欠佳；公司承担市政基础设施项目较多，土地储备较为充足，未来收入增长较有保障；公司债务规模有所上升，有息债务继续增长，未来几年偿债压力较大。土地使用权抵押和应收账款质押仍能有效提升本期债券信用水平。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA级，本期债券信用维持为AA+级，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	192,501.37	122,050.42	105,313.54
应收账款	3,585.74	3,565.44	2,658.96
其他应收款	191,713.55	124,686.61	57,082.90
预付账款	156,773.04	102,063.74	145,287.36
存货	1,129,930.13	1,263,375.88	957,378.09
其他流动资产	1,800.00	700.00	-
流动资产合计	1,676,303.82	1,616,442.08	1,267,720.85
长期股权投资	111,387.32	85,640.66	32,430.62
长期投资合计	111,387.32	85,640.66	32,430.62
固定资产净额	12,657.40	7,237.10	13,814.21
在建工程	1,215,390.43	1,017,262.56	510,535.80
无形资产	12,079.23	15,099.04	18,118.85
无形资产及其他资产合计	12,085.54	15,107.58	18,118.85
资产总计	3,027,824.52	2,741,689.98	1,842,620.32
应付账款	1,714.58	3,028.45	19,608.16
预收账款	7,388.50	153,177.82	24,734.00
应交税金	1,446.93	1,472.05	4.85
其他应付款	48.91	38.11	-
其他应付款	452,191.82	301,397.74	225,140.06
预提费用	16,220.36	16,220.36	-
一年内到期的长期负债	93,636.56	36,210.00	4,500.00
其他流动负债	3,514.80	3,108.57	-
流动负债合计	576,163.22	514,653.09	282,636.32
长期借款	340,693.61	201,090.00	276,415.00
应付债券	345,000.00	362,500.00	213,000.00
专项应付款	3,520.72	273.12	-
长期负债合计	701,969.45	563,863.12	489,415.00
负债合计	1,278,132.67	1,078,516.21	772,051.32
少数股东权益	5,525.78	990.31	-
股本	108,391.12	108,391.12	108,391.12
资本公积	1,309,433.35	1,296,774.97	782,069.76
盈余公积	33,731.31	26,296.85	18,607.55
未分配利润	292,610.29	230,720.52	161,500.56

股东权益合计	1,744,166.07	1,662,183.46	1,070,569.00
负债和股东权益总计	3,027,824.52	2,741,689.98	1,842,620.32

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、主营业务收入	125,409.86	101,553.17	73,564.51
减：主营业务成本	62,240.71	67,041.88	59,645.38
主营业务税金及附加	289.66	4.32	-
二、主营业务利润	62,879.49	34,506.97	13,919.13
其他业务利润	-626.26	-1,026.40	1,790.76
管理费用	4,360.77	799.03	2,123.72
财务费用	3,964.26	88.26	-359.94
三、营业利润	53,513.24	32,593.28	13,946.11
加：投资收益	8,374.43	18,216.04	1,181.32
补贴收入	13,038.10	26,134.07	34,709.07
营业外收入	128.05	1.68	-
减：营业外支出	219.33	38.00	-
四、利润总额	74,834.49	76,907.08	49,836.49
五、净利润	74,433.81	76,909.25	49,836.49

资料来源：公司审计报告

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	2012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	352,014.98	101,553.17	76,794.68
收到的其他与经营活动有关的现金	244,261.22	185,935.72	132,375.57
现金流入小计	596,300.89	287,488.90	209,170.25
购买商品、接受劳务支付的现金	317,462.67	234,136.77	14,234.11
支付给职工以及为职工支付的现金	384.25	241.09	152.41
支付的各项税费	988.91	187.51	398.05
支付的其他与经营活动有关的现金	78,528.58	12,315.84	85,448.33
现金流出小计	397,364.41	246,881.21	100,232.90
经营活动产生的现金流量净额	198,936.48	40,607.68	108,937.34
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益所收到的现金	124.94	56.00	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	10,726.10
现金流入小计	124.94	62.66	10,726.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	183,644.68	454,144.74	233,147.01
投资所支付的现金	21,130.00	33,000.00	26,500.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	14,300.00
现金流出小计	204,774.68	487,144.74	273,947.01
投资活动产生的现金流量净额	-204,649.74	-487,082.08	-263,220.91
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	3,800.00	338,014.21	-
其中：子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	3,800.00	960.00	-
取得借款所收到的现金	228,025.17	94,600.00	68,500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	8,500.00	309,062.06	8,000.00
现金流入小计	240,325.17	741,676.27	205,460.00
偿还债务所支付的现金	150,495.00	149,475.00	31,900.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	24,350.16	-	5,999.70
支付的其他与筹资活动有关的现金	30.29	140,809.00	-
现金流出小计	174,875.45	290,284.00	37,899.70
筹资活动产生的现金流量净额	65,449.72	451,392.27	167,560.30
四、现金及现金等价物净增加额	59,736.46	4,917.88	13,276.74

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	74,433.81	76,909.25	49,836.49
少数股东损益	-89.83	-2.18	-
计提的资产减值准备	1,696.09	47.12	40.31
固定资产折旧	1,038.32	215.66	217.07
无形资产摊销	3,019.81	3,019.81	1,509.90
长期待摊费用摊销	2.24	-	-
待摊费用减少(减：增加)	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	-	13,717.11	-
财务费用	3,792.44	-	1,039.90
存货的减少(减：增加)	133,445.75	-132,725.01	3,575.02
经营性应收项目的减少(减：增加)	-121,756.54	17,130.56	-15,915.83
经营性应付项目的增加(减：减少)	111,728.83	128,599.89	69,815.78
其他	-	-48,088.50	-
经营活动产生的现金流量净额	198,936.48	40,607.68	108,937.34

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项 目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	3,027,824.52	2,741,689.98
所有者权益合计（万元）	1,744,166.07	1,662,183.46
资产负债率	42.21%	39.34%
流动比率	2.91	3.14
主营业务收入（万元）	125,409.86	101,553.17
营业利润（万元）	53,513.24	32,593.28
补贴收入（万元）	13,038.10	26,134.07
利润总额（万元）	74,834.49	76,907.08
主营业务毛利率	50.37%	33.98%
有息债务合计（万元）	827,330.17	599,800.00
EBITDA（万元）	82,687.30	80,142.54
EBITDA利息保障倍数	2.97	1.75
经营活动现金流净额（万元）	198,936.48	40,607.68
投资活动产生的现金流量净额	-204,649.74	-487,082.08
筹资活动产生的现金流量净额	65,449.72	451,392.27
速动比率	0.95	0.69

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 附录五 公司2014年末土地明细及抵押情况

土地证编号	账面价值(万元)	占地面积(万平方米)	土地性质	取得方式	是否抵押
国用(2011)第20119017号	39,785.65	16.93	国有	出让	否
国用(2011)第20119019号	16,203.44	5.73	国有	出让	否
国用(2011)第20119020号	68,536.11	24.25	国有	出让	否
国用(2011)第20119021号	10,431.10	3.70	国有	出让	否
宿州国用(2013)第20139026号	44,601.31	12.76	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139023号	1,533.92	0.31	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139022号	1,563.25	0.52	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139028号	6,863.14	2.28	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139025号	6,306.22	2.09	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139035号	45,711.13	6.63	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20133013号	5,586.26	0.81	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013011号	807.52	0.28	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013015号	1,202.69	0.28	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013013号	5,649.31	1.29	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013010号	3,779.16	0.87	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013012号	354.76	0.65	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013018号	4,581.61	1.02	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013017号	7,527.51	1.68	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013014号	5,967.34	1.33	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第2013016号	5,250.02	1.68	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139034号	17,747.27	2.84	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139033号	3,466.62	0.75	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139021号	18,654.57	2.95	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139029号	35,300.08	5.52	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139027号	7,570.27	1.36	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20136020号	48,573.99	14.48	出让	竞拍	否
宿州国用(2013)第20139030号	5,864.99	1.50	出让	竞拍	否
宿州国用(2014)第G2014005号	1,916.55	1.98	出让	竞拍	否
宿州国用(2014)第G2014006号	11,677.90	12.27	出让	竞拍	否
宿州国用(2014)第20141003号	3,797.70	2.37	出让	竞拍	否
宿州国用(2014)第Y2014035号	213.27	5.92	出让	竞拍	否

国用（2011）第 20119012 号	12,672.34	11.23	国有	出让	是
国用（2011）第 20119013 号	29,617.22	22.24	国有	出让	是
国用（2011）第 20119014 号	28,875.04	21.56	国有	出让	是
国用（2011）第 J2011006 号	29,013.55	21.29	国有	出让	是
国用（2011）第 J2011005 号	26,682.60	19.58	国有	出让	是
国用（2011）第 J2011003 号	24,510.85	17.98	国有	出让	是
国用（2011）第 J2011002 号	33,880.45	22.69	国有	出让	是
国用（2011）第 J2011001 号	24,332.40	17.85	国有	出让	是
国用（2011）第 J2011004 号	23,042.23	16.91	国有	出让	是
宿州国用（2013）第 2013009 号	3,788.75	1.29	出让	竞拍	是
宿州国用（2013）第 2013008 号	10,021.71	3.29	出让	竞拍	是
宿州国用（2013）第 2013007 号	11,809.53	3.88	出让	竞拍	是
宿州国用（2013）第 2013006 号	7,349.16	2.36	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014074 号	13,749.04	3.50	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014073 号	35,078.89	10.13	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 20149025 号	26,652.71	6.21	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 2014002 号	15,247.81	3.52	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 20144085 号	3,620.91	0.63	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 20149024 号	20,829.38	4.36	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 20149022 号	9,461.14	2.04	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 20149023 号	2,997.36	0.57	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014077 号	5,881.89	1.29	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014078 号	14,814.69	3.25	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014079 号	49,593.83	10.89	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014080 号	23,924.85	5.25	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014081 号	12,009.48	2.64	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014082 号	36,257.00	8.24	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 Y2014083 号	16,787.61	6.01	出让	竞拍	是
宿州国用（2014）第 20149021 号	22,297.73	3.32	出让	竞拍	是
<b>合计</b>	<b>1,011,824.81</b>	<b>391.02</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产余额} + \text{期末固定资产余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	净主营业务周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	担保比率	$\text{对外担保金额} / \text{股东权益} \times 100\%$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$	

## 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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。