

跟踪评级公告

联合[2016] 1649 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13大洼城投债/13洼城投”和“15大洼城投债/15洼城投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十六日



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>

大洼县城市建设投资有限公司企业债跟踪评级报告

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
13 大洼城投债/13 洼城投	13 亿元	2013/09/17-2020/09/17	AA	AA
15 大洼城投债/15 洼城投	8 亿元	2015/06/12-2022/06/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	5.28	1.62	1.94
资产总额(亿元)	90.89	116.23	132.03
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	76.11	101.12	102.60
长期债务(亿元)	12.86	12.88	25.47
全部债务(亿元)	13.41	13.43	25.47
营业收入(亿元)	6.79	7.43	6.18
利润总额(亿元)	2.08	1.66	1.49
EBITDA(亿元)	3.37	4.44	4.08
经营性净现金流(亿元)	1.95	1.22	-10.38
营业利润率(%)	4.92	7.27	17.83
净资产收益率(%)	2.74	1.64	1.45
资产负债率(%)	16.26	13.00	22.28
全部债务资本化比率(%)	14.98	11.73	19.88
流动比率(%)	616.03	465.89	773.27
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	3.02	6.24
经营现金流动负债比(%)	106.39	54.68	-262.57

分析师

于芷崧 薛林霞
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

跟踪期内, 大洼县区域经济稳定发展, 为大洼县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境; 公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体, 持续获得大洼县政府的有力支持。跟踪期内, 公司资产规模快速增大, 但营业收入波动下降且盈利能力偏弱。未来, 伴随着大洼县经济的发展和城市基础设施的不断完善, 以及公司在建项目回购资金回流, 公司经营前景良好。

“13 大洼城投债/13 洼城投”、“15 大洼城投债/15 洼城投”均设置本金提前分期偿还条款, 有效地降低了公司集中偿付压力; 同时公司就“13 大洼城投债/13 洼城投”募投项目与当地人民政府签订回购协议; 大洼县人民政府就“15 大洼城投债/15 洼城投”募投项目进行土地增值返还, 显著增强了公司还本付息的能力。“13 大洼城投债/13 洼城投”、“15 大洼城投债/15 洼城投”到期不能偿还的风险低。

综合考虑, 联合资信评估有限公司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“13 大洼城投债/13 洼城投”、“15 大洼城投债/15 洼城投”AA 的信用等级。

优势

1. 大洼县区域经济稳定增长, 为公司的发展提供了有利的外部环境。
2. “13 大洼城投债/13 洼城投”和“15 大洼城投债/15 洼城投”设置分期偿还本金等保障措施, 有助于缓解公司集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内, 公司自身盈利能力偏弱, 对财政支持依赖程度较高。
2. 公司资产中, 土地、水库资产及海域使用权占比大, 整体资产流动性及质量一般。
3. 公司未来投资规模较大, 存在一定的资金压力。

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）与大洼县城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大洼县城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大洼县城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大洼县城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年，系经大洼县人民政府大政【2004】34号和盘锦市人民政府盘政【2004】45号文件批准，由大洼县人民政府出资设立。公司初始注册资本为人民币2000万元，大洼县人民政府为唯一出资人，履行出资人职责。大洼县人民政府于2011年3月21日以货币出资1900万元置换原实物出资1900万元，并于2011年10月15日以货币方式对公司增资16500万元。2014年3月31日，根据大洼县人民政府向公司下发的《关于大洼县城市建设投资有限公司变更出资人的决定》，公司的出资人由大洼县人民政府变更为大洼县国有资产监督管理局。截至2015年底，公司注册资本18500万元，大洼县国有资产监督管理局为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：投资经营性基础设施项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目、开展项目融资、受政府委托经营国有资产、受政府或社会委托代理投资、开展投资咨询服务、委托经营性业务；土地开发整理；自有海域经营、管理及出租；水产养殖。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2015年底，公司本部设办公室、财务融资部、项目管理部、工程管理部、资产管理部5个职能部门；拥有1家全资子公司：大洼县安润市政工程有限责任公司（以下简称“安润公司”）；1家控股子公司：盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司（以下简称“红

海滩公司”，公司对其持股比例为80.00%）。

截至2015年底，公司资产（合并）总计132.03亿元，所有者权益合计102.60亿元；2015年公司实现营业收入6.18亿元，利润总额1.49亿元。

公司注册地址：盘锦市大洼县财政局办公楼；法定代表人：刘刚。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，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我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，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. 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.大洼县区域经济

区域经济概况

根据《2016年大洼县政府工作报告》，2015年，大洼县全县实现地区生产总值230.00亿元，同比增长5%；固定资产投资实现230.00亿元，下降4.7%；社会消费品零售总额实现57.00亿元，同比增长8%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入分别实现31400元和14180元，同比分别增长8.1%和8.7%。

截至2015年底，盘锦市户籍总人口129.5万人。其中0-17岁人口18.4万人，占全市人口比重14.2%，18-34岁人口29.0万人，占全市人口比重22.4%，35-59岁人口57.0万人，占全市人口比重44.0%，60岁以上人口25.2万人，占

全市人口比重 19.5%。2015 年全年出生人口 9516 人，出生率 7.4‰；死亡人口 7018 人，死亡率 5.4‰；自然增长率 1.9‰。

地方财政实力

根据盘锦市人民政府出具的《关于大洼县人民政府与辽滨沿海经济区财政权属的情况说明》，辽滨沿海经济区在行政区划上隶属于大洼县，盘锦市人民政府为将其建设成为辽宁省综合改革实验区和国家级开发区，设定其党工委和管委会为盘锦市委、市政府派出机构，其财政部门不再是大洼县财政局的派出机构，但其财政收入仍归属于大洼县人民政府，由大洼县人民政府支配，辽滨沿海经济区的各项经济指标的统计仍留在大洼县。2015年实现地方可支配收入159.07亿元，同比上升73.24%，主要系国有土地所有权收入快速增长所致。

财力构成方面，一般预算收入是地方财政收入中最稳定的来源，2015年为26.26亿元，同比下降34.88%，主要受经济下行因素的影响，2015年以来宏观经济继续放缓，大洼县经济发展进入新常态，企业整体经济效益下滑，特别是房地产、石油和化工行业生产经营效率大幅度下降，影响了财政收入的增长；以及受政策

性因素影响。落实结构性减税，包括落实营改增改革扩围政策、国家对小微企业税收优惠等，再加上随着政府减政放权等改革措施的深入推进，国家相继取消、停征了一批行政事业性收费项目，导致财政收入下降。大洼地方一般预算收入以税收收入为主（占84.53%），收入较为稳定。一般预算收入中非税收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2015年大洼县非税收入合计4.06亿元。

基金收入方面，2015年为113.29亿元，同比上升207.89%，主要是土地有偿使用收入的快速增长所致。

上级补助收入方面，2015年获得19.11亿元，较上年上升44.80%。构成中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计9.22亿元，占上级补助收入48.25%。

预算外收入方面，2015年为0.41亿元，同比下降72.74%。

整体看，大洼县可支配财力较强，一般预算收入受经济下行和政策性因素的影响，有所下降，但基金收入对地方财力贡献较大，基金收入的快速增长使得可支配收入增加。

表 1 2013~2015 年大洼县本级地方可支配收入情况表（单位：万元）

序号	科目	2013 年	2014 年	2015 年
1=2+3	一般预算收入	393134	403318	262627
2	其中：税收收入	306403	310689	221989
3	非税收入	86731	92629	40638
4	基金收入	591613	367940	1132865
5	其中：土地有偿使用收入	590496	363069	1088873
6=7+8+9	上级补助收入	179306	132000	191136
7	其中：返还性收入	4065		3817
8	财力性转移支付	81097	82000	88406
9	专项转移支付	94144	50000	98913
10	预算外收入	6985	14942	4073
11	其中：政府性行政收费			
12=1+4+6+10	地方可支配收入总计	1171038	918200	1590701

资料来源：大洼县财政局

地方政府债务

大洼县地方政府债务由直接债务和担保债

务构成。截至2015年底，大洼县人民政府直接债务余额58.62亿元，主要为国内金融机构借

款、债务融资、向单位、个人借款和拖欠工资和工程款。截至2015年底，大洼县人民政府全部债务余额59.28亿元（直接债务余额+担保债

务余额*50%），债务率为37.27%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。大洼县地方政府债务总体水平适宜。

表 2 大洼县 2015 年地方财力及地方债务状况（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	586171.28	（一）地方一般预算收入	262627
1、外国政府贷款		1. 税收收入	221989
2、国外金融组织贷款	8.5	2. 非税收入	40638
（1）世界银行贷款	8.5	（二）转移支付和税收返还收入	191136
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	88406
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	98913
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	3817
6、国内金融机构借款	222518.2	（三）国有土地使用权出让收入	1132865
（1）政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	1088873
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	60453.2	2. 国有土地收益基金	41090
7、债券融资	204766.59	3. 农业土地开发资金	467
（1）中央代发地方政府债券		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债券融资	204766.59	（四）预算外财政专户收入	4073
8、粮食企业亏损挂账	50170.7	（五）其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	78379.2		
11、其他	16149.31		
（二）担保债务余额	13300		
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	13300		
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%	592821.28	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1590701
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			37.27

资料来源：大洼县财政局

3. 政府支持

跟踪期内，公司作为大洼县城市基础设施建设投资和国有资产经营主体，得到了地方政府在财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理和项目回购等多种形式的大力支持。

财政补贴

根据大洼县财政局《关于拨付大洼县城市建设投资有限公司专项用途财政性资金的函》，

2013~2015 年，公司获得的专项补贴资金分别为 2.79 亿元、3.00 亿元和 2.54 亿元，计入“营业外收入”。

项目回购

2013 年，公司发行了 13 亿元公司债券（“13 大洼城投债/13 洼城投”），“13 大洼城投债/13 洼城投”募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程建设，具体包括天格·东湖湾三期地

块、东湖新城地块和湖岸丽景小区三个地块的棚户区改造，项目总投资额为 36 亿元，来源于“13 大洼城投债/13 洼城投”募集资金占该项目总投资额比例的 36.11%。公司已就“13 大洼城投债/13 洼城投”募投项目与大洼县人民政府签订《大洼县城棚户区改造工程项目委托建设和回购协议书》，由大洼县人民政府进行回购，所签订的协议纳入大洼县财政预算安排，以保证回购款的及时支付。根据该回购协议，大洼县人民政府在 8 年内分期向公司支付回购款总额 44 亿元，其中公司投资收益为 8 亿元，为棚户区改造工程总投资额的 22.22%。支付安排为（根据回购协议支付安排，2014 年、2015 年公司应获取 4 亿元和 6 亿元回购款；实际执行情况为，公司就大洼县城棚户区改造工程与大洼县人民政府签订了《资产回购补充协议》，其中 2013 年签订的补充协议约定当年回购款为 6.52 亿元，2014 年签订的补充协议约定回购款为 7.15 亿元，2015 年 2.40 亿元。上述回购款公司已足额收到。）：在“13 大洼城投债/13 洼城投”存续期内前 2 个计息年度每年支付 4 亿元，在第 3 至第 8 个计息年度每年支付 6 亿元，公司每年收到的回购款作为专项偿债基金，全部进入公司为“13 大洼城投债/13 洼城投”设立的专项偿债基金账户。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备良好的持续性，但注

入的资产收益偏低，补贴收入及回购款对公司的融资和债务偿还具有一定保障。

五、经营分析

公司作为大洼县城市基础设施建设投融资和国有资产经营主体，主要承担大洼县经授权的土地开发整理、基础设施建设等任务，以及部分经营性国有资产的运营。

2014~2015年，公司营业收入分别为7.43亿元和6.18亿元。2015年，公司新增土地业务收入，根据大洼县人民政府（大政【2015】434号）文《关于收回大洼县城市建设投资有限公司3宗国有建设用地使用权的决定》，大洼县政府收回位于大洼镇生产街、唐家镇胜利村的3宗国有建设用地使用权，共计面积152874.00平方米，大洼县财政局给予适当补贴，该部分收入不可持续。2015年，公司主营业务收入中，土地出让收入占53.51%、建设业务收入占38.86%、海域租赁业务收入占4.86%、水库业务收入占1.30%、市政工程业务收入占1.49%。

盈利能力方面，2014~2015年，公司营业毛利率持续增长，分别为8.58%和18.35%。2015年，公司毛利率大幅上升是因出让土地毛利率较高所致。

表3 2014~2015年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年度			2015 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
建设业务收入	71500.00	55877.56	21.85	24000.00	22036.45	8.18
海域租赁业务收入	1500.00	7595.35	-406.36	3000.00	5138.66	-71.29
水库业务收入	800.00	4002.84	-400.36	800.00	4002.84	-400.36
自来水业务收入	--	--	--	--	--	--
市政工程业务收入	516.29	464.00	10.13	917.48	796.00	13.24
土地业务收入	--	--	--	33048.70	18457.55	44.15
合计	74316.29	67939.75	8.58	61766.17	50431.50	18.35

资料来源：公司审计报告

1. 业务运营

(1) 基础设施建设

公司作为大洼县基础设施建设投资与国有

资产经营主体，承担了大量的基础设施建设任务。

公益项目方面，公司自成立以来，已承建

的公益项目主要集中在水利工程项目，包括大洼县农村饮水安全工程、优质水稻生产节水改造、清水河河道治理、小型水库除险加固、疙瘩楼水库除险加固、三角洲水库除险加固、大辽河口堤防工程建设等工程项目。

公益项目资金平衡方面，大洼县人民政府目前主要通过置换资产和对公司注资等方式来解决。其中置换资产方面，大洼县人民政府将

三角洲水库无偿划转至公司名下（大政【2012】136号），并将公司已建成的大洼县优质水稻生产节水改造工程等7项水利工程项目置出，置入资产评估价值为10.38亿元（公司公益项目已经大部分完成置换）；注资方面，2012年大洼县人民政府注入的资本金为17.98亿元，大公司已将该部分资金用于通过公开招拍挂取得土地使用权。

表4 截至2015年底公司持有土地情况

地块名称	土地权证编号	地类用途	面积（亩）	取得价格（万元）
大洼县重点高级中学南B地块	大国用（2011）100451号	商业	64.19	8352.90
大洼镇鹤乡路东地块	大国用（2011）100450号	商业	63.92	8318.51
大洼县三角洲变电所南地块	大国用（2011）201041号	商业	111.95	13147.10
大洼镇三家子	大国用（2012）100031号	商业	150.00	11861.70
大洼镇振兴社	大国用（2012）100032号	商业	333.00	26332.97
大洼镇桥南街	大国用（2012）100033号	商业	190.00	15024.82
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202046号	商住	69.31	5682.43
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202047号	商住	93.85	7694.11
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202048号	商住	82.50	6763.78
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202049号	商住	70.27	5761.26
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202050号	商住	76.31	6256.37
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202051号	商住	74.96	6145.81
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202052号	商住	91.27	7483.20
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202053号	商住	34.84	2856.65
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202054号	商业	57.58	4720.87
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202055号	商业	51.37	4211.87
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202056号	商住	78.97	6474.66
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202035号	商业	103.14	8455.71
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202036号	商业	89.67	7351.98
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202037号	住宅	89.65	7350.01
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202038号	住宅	104.59	8484.01
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202039号	住宅	89.11	7139.04
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202042号	住宅	87.80	7034.25
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202043号	住宅	104.60	8380.11
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202044号	住宅	89.62	7180.38
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202045号	住宅	104.53	8374.70
东风镇兰家村	大国用（2012）103001号	住宅	91.47	5710.47
东风镇兰家村	大国用（2012）103002号	住宅	99.00	6180.64
东风镇兰家村	大国用（2012）103003号	住宅	96.48	6023.25
东风镇兰家村	大国用（2012）103004号	住宅	104.25	6508.33
东风镇兰家村	大国用（2012）103005号	住宅	94.80	5918.36
东风镇兰家村	大国用（2012）103006号	住宅	97.50	6086.93

大洼县西安镇高坎村	大国用(2014)108009号	住宅	97.50	5850.00
大洼县西安镇高坎村	大国用(2014)108008号	住宅	96.00	5760.00
大洼县西安镇高坎村	大国用(2014)108007号	住宅	742.50	4455.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210316号	商业	500.00	15000.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210317号	商业	500.00	15000.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210315号	商业	306.82	9205.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210314号	商业	369.6	11088.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210313号	商业	368.29	11049.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210312号	商业	430.00	12900.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210311号	商业	151.06	4532.00
赵圈河镇向阳分场	大国用(2014)210310号	商业	339.39	10182.00
辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区北经五路西、纬一路南	盘滨国用(2014)第12110号	其他商服用地	110.00	5947.00
辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬一路南、经六路西	盘滨国用(2014)第12109号	其他商服用地	34.00	2246.00
辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬一路南、经六路西	盘滨国用(2014)第12106号	其他商服用地	69.00	4380.00
辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬一路南、经六路西	盘滨国用(2014)第12107号	其他商服用地	67.00	4347.00
辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬四路南、经二路东	盘滨国用(2014)第12108号	其他商服用地	44.00	3221.00

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司无新增公益性项目。目前公司主要在建基建项目为大洼县临港经济区基础设施项目、田家镇基础设施建设项目，总投资分别为8.47亿元和14.04亿元，截至2015年底，已投资3.51亿元和4.69亿元。公司拥有的土地使用权主要用于抵押贷款。

公司已就大洼县城棚户区改造工程与大洼县人民政府签订回购协议和资产回购补充协议，大洼县城棚户区改造工程计划总投资36亿元。截至2015年底累计完成投资16.29亿元，其中2015年完成投资2.36亿元，根据资产回购补充协议确认收入2.4亿元，该款项已收到。

(2) 水库业务

公司水库业务经营模式主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养鱼、旅游等综合利用。目前公司拥有疙瘩楼、三角洲两座水库，均属于中型水库。2015年，公司实现水库业务收入800万元，主要系公司将水库租给政府使用，政府每年给予800万的补贴。

公司疙瘩楼水库总占地面积2.10万亩，坝高8.5米，总长15.2公里，平均挖深3米，库容量4050万立方米，决算总投资10.36亿元。该水库

设计日供水能力为120万立方米/天，近三年平均供水量为700万立方米/年。

公司三角洲水库总占地面积2.05万亩，坝高8.2米，总长13.7公里，平均挖深3米，库容量为4205万立方米，决算总投资10.38亿元。该水库设计日供水能力为120万立方米/天，近三年平均供水量为750万立方米/年。

(3) 市政工程业务

公司市政工程业务的经营主体为其子公司安润公司。该公司成立于2003年10月，注册资本550万元，拥有市政公用工程施工总承包叁级资质，公司于2012年7月出资将安润公司100%的股权收购。

公司的市政工程建设主要采取总承包的方式。近年来，公司投资建设的项目主要有湖滨路西侧沟（西三段）垫土工程、暗排清淤工程、三家子村路工程、南外环路道路维修工程、兴盛路硬化工程、305国道大洼镇段两侧暗排项目、庄林路东侧（西三段）绿化底层土铺垫工程等。2015年，公司实现市政工程收入917.48万元。

(4) 海域租赁业务

公司现有位于盘锦市大洼县蛤蜊岗及附近海域宗海面积为10569.17公顷的22宗海域使用权。2014年度，根据公司与大洼拓基城镇化建设开发有限公司签订的《海域使用权租赁合同》的有关规定，大洼拓基城镇化建设开发有限公司承租公司持有的总面积为158541.53亩的海域使用权，租期14年（2014年7月1日至2028年12月4日），2015年租金3000万元，报告期内，公司确认相应租金收入3000万元。

2. 未来发展

公司将根据《大洼县国民经济和社会发展的第十三个五年规划》，抓住大洼县经济实力快速增长、人民生活质量进一步提高、全面建设小康社会的机遇，利用好城镇化拓展发展空间所带来的大规模城市建设的机会，继续以城市基础设施建设为投资重点，努力拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。

六、募集资金使用情况

公司于2013年9月发行了“13大洼城投债/13洼城投”，发行金额13亿元，债券存续期7年。

“13大洼城投债/13洼城投”募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程项目。大洼县城棚户区改造工程总用地面积64.1公顷，总建筑面积1213662平方米（包括公建面积208768平方米），具体包括：天格东湖湾小区、东湖新城小区、湖岸丽景小区。截至2015年底，该项目建成面积50万平方米，已完成总工作量的50%；“13大洼城投债/13洼城投”募投资金到位后，公司专款专用，截至2015年底，募投资金共使用12.87亿元，其中支付给天格东湖湾小区项目建筑单位盘锦天格房地产开发有限公司1.19亿元、东湖新城小区项目建筑单位辽宁筑邦房地产开发有限公司4.17亿元、湖岸丽景小区项目建筑单位盘锦昆仑房地产开发有限公司

7.51亿元。

公司于2015年6月发行“15大洼城投债/15洼城投”，发行金额8亿元，债券存续期7年。募集资金79152万元已全部到账。募投项目为大洼县城基础设施建设工程、临港经济区基础设施建设工程、田家镇基础设施建设工程，项目总投资为29.57亿元人民币。目前，债券资金已经支付78600万元用于大洼县临港经济区基础设施项目和田家镇基础设施项目的工程，其中用于临港经济区基础设施建设项目33600万元、用于田家镇基础设施建设项目45000万元，共计78600万元。该项目已经完成全部工程33%的工程量。

七、财务分析

公司提供的2013~2015年三年连审财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至2015年底，公司资产（合并）总计132.03亿元，所有者权益（其中少数股东权益0.02亿元）合计102.60亿元；2015年公司实现营业收入6.18亿元，利润总额1.49亿元。

1. 盈利能力

2015年公司营业收入为6.18亿元，同比下降16.89%，主要系建设项目收入快速下降所致。

公司期间费用2015年为2.11亿元，同比增长11.74%，主要原因是2014年底政府划拨大洼建设公司27.19亿元商务中心房产导致2014年公司未计提折旧，而2015年计提6459万元折旧所致。期间费用占主营业务收入的比为34.10%。总体看，期间费用对营业利润侵蚀增大。

2015年公司实现营业外收入2.54亿元，较2014年下降15.23%。公司营业外收入全部来自政府补助，补助收入成为利润总额的主要来源。2015年公司实现利润总额1.49亿元。

从盈利指标来看, 2015 年总资本收益率和净资产收益率分别为 1.19% 和 1.45%, 较上年分别下降 0.30 和 0.19 个百分点。

总体看, 跟踪期内公司收入规模有所下降; 由于期间费用对营业利润的侵蚀作用大, 公司控费能力有待加强; 利润规模对政府补贴的依赖性大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2015 年公司经营活动产生的现金流入为 10.71 亿元, 由销售商品、提供劳务收到的现金及收到的其他与经营活动有关现金构成, 其中收到的其他与经营活动有关现金 4.93 亿元, 主要为政府补助以及公司与政府的往来资金。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动相关的现金为主, 其中 2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 9.37 亿元, 较上年增长 9.46%; 支付其他与经营活动相关的现金 11.56 亿元, 较上年增长 4057.81%, 主要是支付的往来款的快速增长所致。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为-10.38 亿元。从收入实现质量来看, 2015 年公司现金收入占比 93.63%, 整体看, 公司收入实现质量较好。

从投资活动来看, 公司投资现金流入规模很小。2015 年公司投资活动现金流出主要来自购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金; 2015 年公司无购买土地使用权情况。公司投资活动产生的流量净额为 0.00 亿元。同期, 公司筹资前现金净流量为-10.38 亿元。

从筹资活动来看, 2015 年公司筹资活动现金流入为 12.29 亿元; 2015 年系公司发行公司债券导致取得借款收到的现金增长所致。近三年, 筹资活动现金流出包括偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金和支付其他与筹资活动相关的现金, 其中, 支付的其他与筹资活动有关的现金为公司支付的融资服务费。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.71 亿元。

总体来看, 公司经营活动现金流逐年递减, 2015 年表现为净流出, 进而形成较大对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底, 公司资产总计 132.03 亿元; 其中流动资产合计占 23.16%, 非流动资产占 76.84%, 公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年底, 公司流动资产合计为 30.58 亿元, 同比上升 194.60%, 主要系存货的快速增长所致。公司流动资产主要以存货 (65.94%) 和其他应收款 (27.16%) 为主。

截至 2015 年底, 公司货币资金 1.94 亿元, 同比增长 20.05%, 构成基本为银行存款。截至 2015 年底, 公司货币资金中无因质押或冻结等对使用权有限制、有潜在收回风险的款项。

2015 年, 公司应收账款为 0.17 亿元。应收账款规模较小。

截至 2015 年底, 公司其他应收款为 8.31 亿元, 同比上升 1062.86%, 主要系应收大洼县财政局、大洼县土地储备管理中心等往来款增加所致。按账龄来看, 1 年以内款项占 58.04%, 1~2 年的占 9.56%, 2 年以上占 32.4%, 综合账龄较短。2015 年底, 公司对其他应收款提取 740.75 万元的坏账准备, 计提比例 (为 5.00%) 一般。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 7.62 亿元, 占其他应收款总额的 90.99%, 集中度高。

截至 2015 年底, 公司存货 20.17 亿元, 同比增长 151.08%, 主要系公司开发项目投入增加所致, 构成主要以开发成本 (占 99.30%) 为主。公司存货无抵押、质押等情况。

截至 2015 年底, 公司非流动资产 101.45 亿元, 较 2014 年底下降 4.16%, 主要是由于无形资产的下降所致。截至 2015 年底, 公司非流动资产主要由固定资产 (占比 45.10%) 和无形资产 (占比 54.82%) 构成。

截至 2015 年底, 公司固定资产原值 48.29 亿

元，较2014年保持不变。公司固定资产构成主要以房屋及建筑物（占25.46%）和水库资产（占74.32%）为主。截至2015年底，公司累计计提固定资产折旧1.05亿元，未提取减值准备。

截至2015年底，公司无形资产55.61亿元，较上年下降5.69%，主要系土地使用权降低所致。根据大洼县人民政府“大政【2015】434号”文件，决定收回公司持有的总面积为152874.00平方米的土地使用权。2015年底，公司无形资产净值构成上土地使用权占59.61%，海域使用权占40.39%。

跟踪期内，公司资产规模增长较快，流动资产中存货占比较高，资产流动性一般；固定资产中主要为房屋及建筑物和水库资产；无形资产全部为土地使用权和海域使用权，变现较为困难。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102.60亿元（含少数股东权益0.02亿元），同比增长1.47%，增长主要来自未分配利润的增加。截至2015年底，公司资本公积89.21亿元，较上年保持不变。公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占1.80%、86.96%、1.12%和10.11%；其中归属于母公司的所有者权益占99.98%，少数股东权益占0.02%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，稳定性良好。

负债

截至2015年底，公司负债合计29.42亿元，较上年增加14.31亿元，主要系2015年6月“15大洼债”发行导致应付债券增长所致。截至2015年底，负债构成中，流动负债13.44%，非流动负债占86.56%，负债以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计3.95亿元，较上年增长77.49%，主要是其他应付款和应付利息的快速增长所致。公司流动负债构成中主要以其他应付款（77.23%）、应付利息（15.22%）和应交税费（4.54%）为主。

截至2015年底，公司其他应付款为3.05亿元，同比增长204.13%，主要系应付往来款增加所致。从账龄看，以1年以内为主，占91.23%，账龄较短。

截至2015年底，公司应付利息0.60亿元，同比增长121.93%，主要系2015年6月发行“15大洼城投债”所致。

截至2015年底，公司非流动负债合计25.47亿元，较2014年底增长97.68%，主要是由于长期借款、应付债券和长期应付款的增长所致。2015年底公司非流动负债主要由应付债券（占比81.74%）、长期应付款（占比16.10%）和长期借款（占比2.16%）构成。截至2015年底，公司应付债券20.82亿元，为公司于2013年9月17日发行的13亿元7年期公司债券（“13大洼城投债”）和2015年6月发行的8亿元7年期公司债券（“15大洼城投债”）。截至2015年底，公司新增长期应付款为4.1亿元，主要系公司从中国农发重点建设基金有限公司（0.90亿元）、平安国际融资租赁有限公司（1.20亿元）和海通恒信国际租赁有限公司（2.00亿元）取得的借款。

截至2015年底，公司全部债务25.47亿元；其中2015年底，全部债务中长期债务占100.00%。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22.28%和19.88%。公司负债规模扩大，债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内公司负债规模扩大，但整体债务水平仍较轻，债务结构以长期负债为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013~2015年底，公司流动比率呈现波动上升态势，速动比率呈波动下降态势，三年加权平均值分别为649.61%和240.86%。截至2015年底，上述指标分别为773.27%及263.35%，比上年分别上升307.38和157.94个百分点，主要系流动资产快速增长所致。公司近三年经营现金流动负债比

分别为 106.39%、54.68%和-262.57%。总体看，公司短期偿债能力指标波动较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.37 亿元、4.44 亿元和 4.08 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 3.98 倍、3.02 倍和 6.24 倍。公司长期偿债指标良好，同时考虑到公司未来承担的基础设施建设项目将得到政府的支持，公司整体偿债能力良好。

截至2015年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2015 年底，公司获得商业银行授信 0.55 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2015年底，公司对外担保金额合计为 0.78亿元，占同期净资产的0.75%，担保比率低，被担保单位为大洼县唐家新农村建设投资有限公司，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模小，担保比率低，或有负债风险小。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，报告编号为：G1021112100004340T），截至 2016 年 5 月 25 日，大洼城投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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及大洼县发展及财力水平的综合分析，并考虑到大洼县政府在资产划拨、财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理和项目回购等方面对于公司各项支持的综合判断，跟踪期内公司整体抗风险能力强。

九、存续债券偿还能力分析

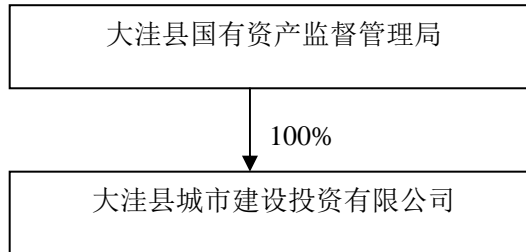
“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”发行额度分别为13亿元和8亿元。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、

经营活动现金净流量分别为4.08亿元，10.71亿元和-10.38亿元，分别为“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”合计本金的0.19倍、0.51倍和-0.49倍；分别为“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”单年最大本金（4.20亿元）支付的0.97倍、2.55倍和-2.47倍，“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”分期还款条款有助于缓解公司集中偿付压力。同时，公司就“13大洼城投债/13洼城投”募投项目与大洼县人民政府签订回购协议；就“15大洼城投债/15洼城投”与大洼县人民政府商定对募投项目进行土地增值返还。相关回购协议安排显著增强了公司还本付息的能力。

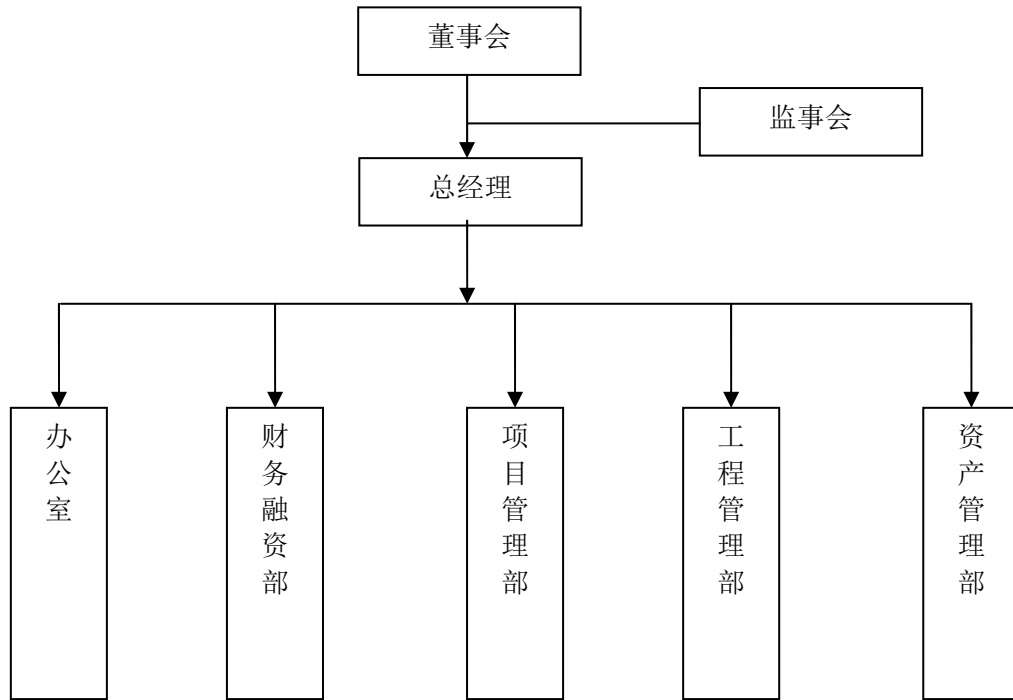
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 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)	5.28	1.62	1.94
资产总额(亿元)	90.89	116.23	132.03
所有者权益(亿元)	76.11	101.12	102.60
短期债务(亿元)	0.55	0.55	0.00
长期债务(亿元)	12.86	12.88	25.47
全部债务(亿元)	13.41	13.43	25.47
营业收入(亿元)	6.79	7.43	6.18
利润总额(亿元)	2.08	1.66	1.49
EBITDA(亿元)	3.37	4.44	4.08
经营性净现金流(亿元)	1.95	1.22	-10.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	320.19	1255.13	69.00
存货周转次数(次)	3.07	1.11	0.36
总资产周转次数(次)	0.15	0.07	0.05
现金收入比(%)	101.89	102.16	93.63
营业利润率(%)	4.92	7.27	17.83
总资本收益率(%)	2.38	1.49	1.19
净资产收益率(%)	2.74	1.64	1.45
长期债务资本化比率(%)	14.46	11.30	19.88
全部债务资本化比率(%)	14.98	11.73	19.88
资产负债率(%)	16.26	13.00	22.28
流动比率(%)	616.03	465.89	773.27
速动比率(%)	387.78	105.41	263.35
经营现金流动负债比(%)	106.39	54.68	-262.57
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	3.02	6.24

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 5 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。