

白城市中兴城市基础设施建设有限公司

2012 年公司债券 2016 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【2016】跟踪第  
【928】号 01

增信方式: 国有土地使用  
权抵押担保

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2019 年  
12 月 18 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 债券存续期内  
第 3-7 个计息年度末分  
别偿还本期债券发行总  
额的 20%

分析师

姓名:  
罗力 王贞姬

电话:  
010-66216006

邮箱:  
luol@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法, 该评级方法已披露  
于公司官方网站。

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

## 白城市中兴城市基础设施建设有限公司 2012 年公司债券 2016 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	2016 年 08 月 25 日	2015 年 08 月 07 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对白城市中兴城市基础设施建设有限公司 (以下简称“中兴城建”或“公司”) 及其 2012 年 12 月 18 日发行的 10 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 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白城市经济财政实力有所增长, 公司供热业务预计未来发展稳定, 公司继续得到地方政府的支持, 国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也关注到了白城市本级政府性基金收入下降明显, 财政收入对上级补助依赖性较强, 财政自给率较低, 公司资产流动性一般, 主营业务收入有所下降, 营业利润持续亏损, 经营活动现金流表现较差, 面临一定资金压力, 偿债压力增加等风险因素。

### 正面:

- 白城市经济及公共财政实力有所增强。2015 年白城市实现地区生产总值 715.4 亿元, 同比增长 7.3%; 市本级实现公共财政收入 14.41 亿元, 同比增长 11.61%。
- 公司供热业务属于公用事业, 预计未来发展稳定。2015 年, 公司供热业务实现收入 8,560.02 万元, 该业务属于公用事业, 预计未来发展稳定。
- 公司继续得到地方政府的支持。2015 年, 公司在财政补贴方面继续得到地方政府的支持, 共获得财政补贴收入 1.50 亿元, 有效地提升了公司的利润水平。
- 国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 截至 2015 年末抵押比率为 3.08 倍, 有

效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- **白城市本级政府性基金收入下降明显且财政收入对上级补助依赖性较强，财政自给率较低。**2015 年白城市本级实现政府性基金收入 4.88 亿元，同比下降 52.01%，上级补助收入占市本级财政收入的比重为 70.40%，财政收入对上级补助的依赖较强，市本级财政自给率仅为 22.62%，财政自给率较低。
- **公司应收款项规模较大，对资金形成占用且部分资产已抵押，资产流动性一般。**截至 2015 年末，公司应收款项占资产总额的 28.77%，且应收对象多为当地政府部门和国有单位，回收时间存在一定不确定性，对资金形成占用，且已抵押资产占资产总额的 21.85%，资产流动性一般。
- **公司主营业务收入有所下降，过高的期间费用对利润形成侵蚀，营业利润持续亏损。**2015 年，公司主营业务收入下降 25.26%，期间费用率进一步增加，2015 年期间费用率为 64.84%，过高的期间费用导致营业利润持续亏损，2015 年亏损额为 4,284.50 万元。
- **公司经营活动现金流表现较差，不足以满足项目建设需要，面临一定资金压力。**2015 年公司经营活动现金净流出 14.12 亿元，截至 2015 年末主要在建棚户区改造及基础设施项目尚需投资 14.92 亿元，经营活动现金流不足以满足项目建设需要，公司面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模增加，偿债压力加大。**截至 2015 年末，公司有息债务为 39.58 亿元，同比增长 33.89%，同期公司流动比率、速动比率均有所下降，且 EBITDA 下降导致 EBITDA 对债务本息保障程度下降，2015 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.78，公司偿债压力加大。
- **抵押资产未跟踪评估。**2015 年，公司未对本期债券的抵押资产进行跟踪评估。

### 主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,206,348.76	1,024,424.61	811,268.16
所有者权益（万元）	522,856.46	512,146.55	517,147.66
有息债务（万元）	395,796.00	295,615.00	150,543.00
资产负债率	56.65%	50.00%	36.25%
流动比率	3.96	4.17	5.41
速动比率	1.82	2.08	2.39

主营业务收入（万元）	9,858.72	13,189.83	39,041.88
补贴收入（万元）	15,000.00	21,048.00	12,232.00
利润总额（万元）	10,692.19	14,608.87	19,280.21
主营业务毛利率	22.73%	5.85%	42.42%
总资产回报率	1.29%	2.02%	-
EBITDA（万元）	15,739.35	19,820.71	26,559.57
EBITDA 利息保障倍数	0.78	1.15	2.83
经营活动现金流净额（万元）	-141,164.81	-102,708.31	1,846.20

资料来源：公司 2013-2015 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吉林白城市中兴城市基础设施建设有限公司发行2012年公司债券核准的批复》（[2012]3068号文件）批准，公司于2012年12月18日公开发行7年期10亿元公司债券，发行利率为7.00%，扣除相关费用后实际募集资金9.9亿元。

本期债券起息日为2012年12月18日，每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末，即于2015年至2019年每年的12月18日分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。截至2015年12月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

**表 1 截至 2015 年 12 月 31 日本期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
2013 年 12 月 18 日	100,000	-	7,000	100,000
2014 年 12 月 18 日	100,000	-	7,000	100,000
2015 年 12 月 18 日	100,000	20,000	7,000	80,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年6月30日，本期债券募集资金使用情况如表2所示。

**表 2 截至 2016 年 6 月 30 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
白城市市区幸福新村 B 区、友谊嘉园棚户区改造项目	22,347.00	9,700.00	9,700.00
白城市 2009 年新建廉租房项目	19,234.00	11,000.00	11,000.00
白城市 2011 年新建廉租房项目	17,674.84	10,500.00	10,500.00
白城市馨苑小区棚户区改造工程	42,500.00	25,500.00	25,500.00
白城市博爱家园小区棚户区改造工程	43,000.00	25,800.00	25,800.00
白城市乔家街等城市道路及配套工程	17,419.00	10,000.00	10,000.00
市政供热管网改造工程	12,725.00	7,500.00	7,500.00
<b>合计</b>	<b>174,899.84</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 二、发行主体概况

2015年，公司名称、注册资本均未发生变更，公司控股股东仍为白城市新开城市建设集团有限公司，实际控制人为白城市财政局。

2015年公司财务报表合并范围内子公司无变化，其中子公司白城市暖通管网安装有限公司更名为白城市中兴市政工程有限公司。



截至2015年12月31日，公司资产总额为120.63亿元，所有者权益为52.29亿元，资产负债率为56.65%；2015年度，公司实现主营业务收入9,858.72万元，利润总额10,692.19万元，经营活动现金净流出141,164.81万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 白城市第二产业发展放缓，但整体经济发展相对稳定

2015年，白城市经济发展平稳，全年实现地区生产总值715.4亿元，按可比价格计算，同比增长7.3%，增速较2014年增加0.1个百分点。其中，第一产业增加值118.1亿元，增长4.5%；第二产业增加值326.2亿元，增长7.4%，增速较2014年下降1.5个百分点；第三产业增加值271.1亿元，增长8.3%，增速较2014年增加2.7个百分点。三次产业结构由2014年的16.7:46.5:36.8调整为16.5:45.6:37.9，三次产业结构中第三产业占比有所提高。2015年白城市人均生产总值达到3.63万元，低于全国平均水平。2015年，白城市工业完成增加值310.7亿元，比上年增长7.3%，其中规模以上工业完成增加值213.0亿元，比上年增长8.9%，实现利润总额16.0亿元，比上年增长32.7%。

白城市固定资产投资和社会消费品零售总额持续增长，但增速有所回落。2015年白城市全社会固定资产投资为670.27亿元，同比增长11.9%，增速同比下降3.1个百分点，其中工业投资累计完成301.71亿元，同比下降1.64%，房地产完成投资27.59亿元，同比增长10.58%，增速较2014年下降76.32个百分点。2015年白城市实现社会消费品零售总额为310.5亿元，同比增长9.4%，增速同比下降3.5个百分点。2015年，白城市对外贸易进出口总额为1.23亿美元，同比下降7.2%。

总体来看，2015年白城市经济发展平稳，但整体经济实力不强。

**表 3 2014-2015 年白城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	715.4	7.3%	734.6	7.2%
第一产业增加值	118.1	4.5%	118.4	4.7%
第二产业增加值	326.2	7.4%	370.1	8.9%
第三产业增加值	271.1	8.3%	246.1	5.6%
规模以上工业增加值	213.0	8.9%	222.3	8.9%
全社会固定资产投资	670.27	11.9%	599.13	15.0%
社会消费品零售总额	310.5	9.4%	283.8	12.9%
进出口总额（亿美元）	1.23	-7.2%	1.36	11.24%

存款余额	650.86	13.07%	575.6	14.0%
贷款余额	606.06	36.37%	444.4	17.5%

资料来源：2014-2015年白城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 白城市市本级公共财政实力有所增强，但政府性基金收入下降明显，财政收入对上级补助依赖较强，财政自给率较低

2015年白城市实现全口径公共财政收入40.20亿元，与2014年相比略有下降，实现公共财政支出203.10亿元，同比增加11.04%，财政自给率为19.79%，较2014年下降2.85个百分点，白城市全口径财政自给率较低。

市本级方面，2015年，白城市市本级实现财政收入65.17亿元，同比增长1.69%，从财政收入的结构来看，2015年白城市公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占财政收入的比重分别为22.11%、70.40%和7.49%，上级补助仍是白城市财政收入的主要来源，白城市财政收入对上级补助收入的依赖较强。

2015年白城市市本级实现公共财政收入14.41亿元，同比增长11.61%，其中税收收入占公共财政收入的比重为56.38%，公共财政收入的质量一般。2015年上级补助收入规模为45.88亿元，同比增长12.17%，占财政收入的比重为70.40%，较2014年增加6.58个百分点。白城市财政收入对上级补助依赖进一步增强。由于政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，受到白城市房地产市场景气程度有所下降影响，2015年白城市实现政府性基金收入4.88亿元，同比下降52.01%，下降明显，考虑到国有土地使用权出让收入受国家宏观政策、土地出让计划及土地市场的影响较大，未来白城市政府性基金收入仍易出现波动。

从白城市市本级财政支出情况来看，2015年白城市公共财政支出为63.70亿元，与2014年相比略有增加，白城市公共财政支出主要为一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务、农林水事务及住房保障等支出，上述支出存在一定的刚性。2015年白城市市本级财政自给率为22.62%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较弱。

表4 2014-2015年白城市本级及全口径财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政收入	-	65.17	-	64.09
（一）公共财政收入	40.20	14.41	41.40	12.91
其中：税收收入	-	8.12	-	7.80
非税收入	-	6.28	-	5.11
（二）上级补助收入	-	45.88	-	40.91
其中：返还性收入	-	1.21	-	1.21
一般性转移支付收入	-	19.79	-	17.55



专项转移支付	-	24.88	-	22.14
(三) 政府性基金收入	-	4.88	-	10.17
(四) 预算外财政专户收入	-	-	-	0.10
<b>财政支出</b>	-	<b>72.42</b>	-	<b>77.49</b>
(一) 公共财政支出	203.10	63.72	182.90	63.35
(二) 政府性基金支出	-	8.71	-	14.05
(三) 预算外支出	-	-	-	0.10
<b>财政自给率</b>	<b>19.79%</b>	<b>22.62%</b>	<b>22.64%</b>	<b>20.38%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

2015年白城市预算外财政专户收支并入公共财政收支核算

资料来源：白城市财政局及2014-2015年白城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主营业务包括棚户区改造及供热等，2015年公司实现主营业务收入9,858.72万元，同比减少25.27%，主要系棚户区改造业务收入规模大幅下降及房屋租赁收入为主的其他业务收入规模有所减少所致。受益于各项业务毛利率水平提升，2015年公司主营业务毛利率为22.73%，同比增加16.88个百分点。2014-2015年公司主营业务收入和毛利率情况如下表所示。

**表 5 2014-2015 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
棚户区改造收入	998.52	15.88%	5,836.42	-6.48%
供热收入	8,560.02	22.70%	5,931.52	19.29%
其它	300.17	46.25%	1,421.89	17.35%
<b>合计</b>	<b>9,858.72</b>	<b>22.73%</b>	<b>13,189.83</b>	<b>5.85%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

2015年公司棚户区改造收入大幅下滑，导致营业收入有所下降，公司目前在售项目剩余可销售面积较大，但受白城市房地产市场景气度有所下降影响，未来收入存在一定不确定性

公司主要从事白城市保障房的建设和棚户区改造，目前棚户区改造业务主要经营模式为公司自筹资金建设，融资建设成本由公司负责，房屋建成后用同等面积的新房置换原有需要拆迁的旧房，保障拆迁户回迁以外的房屋以市场价格对外销售。公司对外销售的房地产均为现房，2015年公司实现棚户区改造收入998.52万元，同比下降82.89%，主要系白城市房地产市场景气程度有所下降所致，且2014年公司通过土地转让实现收入1,213.59万元计入棚户区改造收入而2015年公司无该项收入所致。2015年公司棚户区改造业务毛利率为

15.88%，同比增加22.36个百分点，主要系2014年公司结转了前期成本，导致2014年毛利率水平较低。2015年公司继续销售长庆新居、友谊嘉园一期、阳光家园等项目，全部为棚户区改造项目，各项目合计对外销售面积5,215.83平方米，截至2015年末，公司主要在售项目情况如下表所示。截至2015年末公司在售项目剩余可销售面积为34,072.61平方米，剩余可销售面积较大，但受目前白城市房地产市场景气度有所下降影响，未来收入存在一定不确定性。

**表 6 截至 2015 年末公司主要在售项目销售情况（单位：平方米，万元）**

项目名称	物业类型	总建筑面积	回迁面积	对外可销售面积	已销售面积	剩余可销售面积	累计已售金额
长庆新居	棚户区改造	209,431.00	147,188.31	62,242.69	55,281.97	6,960.72	9,148.34
工人新村一期	棚户区改造	160,185.00	107,545.86	52,639.14	41,675.83	10,963.31	7,542.24
阳光家园B区	棚户区改造	54,898.00	38,522.59	16,375.41	11,536.48	4,838.93	2,263.64
幸福新村B区一期	棚户区改造	49,096.00	44,513.89	4,582.11	2,064.60	2,517.51	526.9
警官小区	棚户区改造	4,107.18	2,907.69	1,199.49	170.31	1,029.18	41.68
胜利东路1#楼	棚户区改造	8,691.78	6,578.64	2,113.14	822.36	1,290.78	283.32
友谊嘉园一期	棚户区改造	111,828.48	101,446.11	10,382.37	3,910.19	6,472.18	761.12
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>598,237.44</b>	<b>448,703.09</b>	<b>149,534.35</b>	<b>115,461.74</b>	<b>34,072.61</b>	<b>20,567.24</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司继续推进新华花园、工人新村二期等项目的建设，并新开工建设新华花园7#8#及森林小区项目，在建项目合计建筑面积74.88万平方米，计划总投资合计26.22亿元，截至2015年末，已投资规模为12.51亿元，尚需投资13.71亿元。

**表 7 截至 2015 年末公司主要在建房地产项目情况**

项目名称	开工日期	建筑面积（万平方米）	总投资（万元）	已投资（万元）
新华花园	2009年	2.15	2,032.00	1,100.00
工人新村二期	2013年	0.64	864.00	808.00
友谊嘉园二期	2013年	0.60	1,191.00	563.00
幸福新村B区12#-15#	2014年	1.49	2,626.00	837.00
新城家园	2014年	63.70	222,700.00	119,803.00
新华花园7#8#	2015年	1.10	3,085.13	300.00
森林小区	2015年	5.20	29,686.41	1,710.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>74.88</b>	<b>262,184.54</b>	<b>125,121.00</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

2010年公司与白城市政府就白城市棚户区改造工程签订了棚户区改造项目回购协议，

约定回购项目建设期2010-2019年内由白城市人民政府筹集项目资本金，由公司进行建设管理，待项目建成后白城市人民政府在还款期内逐年回购项目资产。2015年，公司未确认项目回购收入。目前本期债券募投项目幸福新村B区、友谊嘉园棚户区改造项目已实现部分棚户区改造收入。

除棚户区改造工程外，公司承建了白城市部分公益性基础设施建设，主要有白城市污水管网建设工程、雨水管网改造工程。截至2015年末，在建项目总投资规模为29,430万元，其中已投资12,100万元，尚需投资17,330万元。

**表 8 截至 2015 年末公司主要在建工程（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	建设资金来源
白城市污水管网建设工程	11,051	10,250	专项资金及自筹
白城市雨水管网改造工程	18,379	1,850	专项资金及自筹
<b>合计</b>	<b>29,430</b>	<b>12,100</b>	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

**2015年，公司供热收入大幅上升，已成为公司营业收入和利润的主要来源，该业务为公用事业，预计未来发展稳定**

公司供热业务主要由子公司白城市中兴热力有限公司（以下简称“中兴热力”）负责运营，中兴热力于2014年8月纳入公司合并范围。白城市供热周期为当年10月至次年4月，公司供热收入根据供热周期进行分摊，2015年供热收入包括收回以前年度拖欠、上年预收本年确认以及本年预收本年确认的供热收入，2015年公司实现供热业务收入8,560.02万元，同比增长44.31%，占公司营业收入的86.83%，为公司营业收入的主要来源，2015年供热业务毛利率为22.70%，同比增加3.41个百分点。截至2015年末，中兴热力共拥有30个供热站，建设供热管网总长度85公里，供热用户3.4万户，其中商业用户0.4万户，居民用户3万户，供热面积约350万平方米。目前供热业务已成为公司重要的收入及利润来源，由于供热业务属于公用事业，预计未来该业务发展稳定。

**表 9 2014-2015 年中兴热力供热收费与面积**

项目	2015 年	2014 年
商业收费（元/平方米·年）	35.5	35.5
住宅收费（元/平方米·年）	26	26
商业供热面积（万平方米）	104	101
住宅供热面积（万平方米）	246	217

注：因有少量用户因搬迁等原因只缴纳基础供热费用导致供热业务收入与经营数据有偏差

资料来源：公司提供，鹏元整理

**政府继续在财政补贴方面给予公司较大支持**

为保障公司业务的持续发展，根据白城市财政局《关于确认给予市中兴城市基础设施

建设有限公司2015年度财政补贴的函》（白财办函[2015]56号），2015年白城市财政局共向公司拨付15,000万元的财政补贴，有效的提升了公司的利润水平。

## 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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，报告采用旧会计准则编制。2015年公司补交土地使用税、职工养老保险金、失业金等并结算以前年度发生的锅炉维修费、处理以前年度煤出库等事项，因此公司对年初未分配利润、盈余公积、应交税费、其他应收款、其他应付款、预付款、存货等科目进行调整，下文2014年数据采用2015年期初数，审计报告调整情况见附表四。2015年，公司纳入合并范围的子公司无变化。

### 资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但应收款项规模较大，对营运资金形成占用，同时部分土地资产已用于抵押，整体资产流动性一般

截至2015年末，公司资产总额为120.63亿元，较上年末增长17.76%，主要系在建项目投入增加所致。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，截至2015年末公司流动资产占资产总额的比重为95.81%。

表 10 2014-2015 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	120,141.07	9.96%	97,261.26	9.49%
应收账款	177,047.89	14.68%	194,058.68	18.94%
预付账款	63,161.13	5.24%	92,785.57	9.06%
其他应收款	170,027.51	14.09%	108,571.65	10.60%
存货	625,418.98	51.84%	492,817.85	48.11%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,155,796.58</b>	<b>95.81%</b>	<b>985,495.01</b>	<b>96.20%</b>
在建工程	36,169.41	3.00%	27,311.15	2.67%
<b>资产总计</b>	<b>1,206,348.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,024,424.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。公司



货币资金主要为银行存款，截至2015年末公司银行存款规模为120,139.23万元，无受限货币资金。应收账款主要为应收棚户区改造项目回购款及已完工项目的代建款，前五名应收单位分别为白城市人民政府、白城市永茂市政工程有限公司、白城市财政局、白城市非税收入管理局和市建设委员会，应收对象前五名合计占全部应收账款的98.36%，应收对象较为集中。从账龄来看，1年以上的应收账款占比99.43%，应收款项账龄较长。截至2015年末，公司预付账款规模为63,161.13万元，同比下降31.93%，主要系部分预付款项转入存货所致，预付账款主要为预付施工单位工程款，预付对象主要包括预付白城市殿隆建筑公司、白城市卫东建筑工程有限责任公司、白城地建建筑工程有限公司、吉林省恒源路桥工程有限公司、白城市昌盛建筑安装有限公司等，其中账龄在一年以内的占比为26.48%。公司其他应收款主要为与政府部门和国有企业等单位的往来款，截至2015年末，公司其他应收款规模为170,027.51万元，同比增长56.60%，主要系与吉林省交通投资集团有限公司的往来款增加所致。其他应收款前五名应收对象为吉林省交通投资集团有限公司、白城市国土资源储备交易中心、白城市生态新区建设领导小组办公室、工业园区管委会和白城市铁路项目建设工作领导小组，应收对象前五名应收款项占其他应收款总额的81.61%，应收对象较为集中。从账龄来看，1年以上的其他应收款占比为65.92%。公司应收账款和其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，回收时间存在一定的不确定性，对公司营运资金形成较大的占用。截至2015年末，公司存货规模为62.54亿元，主要包括开发成本58.52亿元和开发产品3.46亿元，同比增加26.91%，主要系随着项目建设开发成本增加所致，开发成本中包括价值39.26亿元土地。

截至2015年末，公司在建项目规模为3.62亿元，主要为公司负责建设的白城市乔家街项目、白城市暖房子工程等，截至2015年末已基本建设完成。2015年公司资产规模有所增长，但应收款项规模较大，对营运资金形成占用。截至2015年末，公司价值26.36亿元的土地已用于抵押，占资产总额的21.85%，整体来看，公司资产流动性一般。

## 盈利能力

**棚户区改造收入大幅下滑导致公司主营业务收入有所下降，过高的期间费用对公司利润形成侵蚀，公司营业利润持续为负，利润水平对政府补助依赖较大**

受棚户区改造项目业务收入大幅下降影响，2015年公司主营业务收入同比下降25.26%。毛利率方面，随着各项业务盈利能力的提升，2015年公司实现主营业务毛利率22.73%，同比增加16.88个百分点。虽然公司期间费用同比下降3.22%，但主营业务收入大幅下降导致公司期间费用率进一步上升，过高的期间费用侵蚀了公司利润，公司经营继续处于亏损状

态。为维持公司正常经营，2015年政府给予公司财政补助15,000万元，占利润总额的140.29%，公司利润总额对当地政府财政补贴依赖度较大。

**表 11 2014-2015 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
主营业务收入	9,858.72	13,189.83
主营业务利润	2,107.65	390.17
营业利润	-4,284.50	-6,214.60
补贴收入	15,000.00	21,048.00
利润总额	10,692.19	14,608.87
期间费用率	64.84%	50.07%
主营业务毛利率	22.73%	5.85%
总资产回报率	1.29%	2.02%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现较差，不足以满足项目建设需要，公司面临一定资金压力且对外部融资有一定依赖性

2015年公司收现比为0.91，近年公司经营活动获现能力较好，公司经营活动现金流入主要系公司建设的保障房出售所得房款、往来款和政府补贴款，公司经营活动现金流出主要为保障房项目支出、支付的基础设施建设项目开发成本、往来款等，近年来公司支付的项目建设成本及往来款规模较大导致公司经营活动现金流为净流出状态。截至2015年末，公司主要在建棚户户区改造及基础设施项目尚需投资14.92亿元，经营活动现金流不足以满足项目建设需要，公司面临一定的资金压力。

投资活动方面，近年投资活动现金流入规模较小，由于在建工程投资规模较大，2015年公司投资活动现金流量净额仍表现为净流出。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要系银行借款所收到的现金，2015年公司通过借款获得现金145,638.06万元，同比下降17.25%，近年公司对外部融资有一定依赖性，筹资活动现金流出主要系偿还银行借款及支付利息的现金支出。

整体来看，公司经营活动现金持续呈净流出状态，经营活动现金流表现较差，对外部融资具有一定依赖性。

**表 12 2014-2015 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.91	3.01

销售商品、提供劳务收到的现金	8,952.26	39,703.26
收到的其他与经营活动有关的现金	35,557.10	27,574.52
经营活动现金流入小计	44,525.39	67,279.26
购买商品、接受劳务支付的现金	159,323.18	69,908.45
支付的其他与经营活动有关的现金	23,704.86	96,088.02
经营活动现金流出小计	185,690.19	169,987.57
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-141,164.81</b>	<b>-102,708.31</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20,480.01</b>	<b>-32,858.52</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>216,822.45</b>	<b>158,483.12</b>
现金及现金等价物净增加额	22,879.81	22,916.29

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模有所增加，偿债压力进一步加大

截至2015年末，公司负债总额为683,448.40万元，与2014年相比增加33.43%，主要系长期借款和其他应付款大幅增加所致。公司负债仍以长期负债为主，截至2015年末公司长期负债占负债总额的比重为57.32%。得益于净利润的累积，公司所有者权益同比增长2.10%，截至2015年末公司所有者权益规模为522,900.36万元，产权比率为130.70%，与2014年末相比增加30.70个百分点，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。

**表 13 2014-2015 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015 年	2014 年
<b>负债总额</b>	<b>683,448.40</b>	<b>512,212.63</b>
其中：流动负债	291,671.40	236,597.63
长期负债	391,777.00	275,615.00
<b>所有者权益</b>	<b>522,856.46</b>	<b>512,146.55</b>
<b>产权比率</b>	<b>130.70%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由应付账款、预收账款、应交税金和其他应付款构成。公司应付账款主要系应付棚户区改造指挥部、白城市城镇住房保障工作管理办公室、吉林省国有资产经营管理有限责任公司等单位的基建拨款。从账龄来看，一年以内的应付账款占比为2.64%。截至2015年末公司预收账款规模为62,165.52万元，同比增加53.01%，主要是预收白城市暖房子领导小组办公室、白城市财政局（城区改造）、白城市建设委员会（白城市住房和城乡建设局）、白城市生态新区领导小组办公室等单位的基建拨款，其中账龄在一年以内的占比为34.64%。公司应交税金主要为应交企业所得税、营业税等，截至2015年末规模为

21,351.95万元。其他应付款主要系应付白城市财政局长白铁路征拆资金、吉林省交通投资集团有限公司、白城市集中供热工程、白城市生态新区建设领导小组办公室财审局的往来款等，截至2015年末，公司其他应付款规模为87,898.04万元，同比增长206.05%，主要系对白城市财政局的其他应付款规模快速增加所致，其中账龄在一年以内的占比为66.53%。

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2015年末，公司长期借款规模为311,777.00万元，包括质押借款277,897.00万元、抵押借款13,880.00万元、信用借款20,000.00万元。应付债券为公司2012年发行的本期债券，发行总额10亿元，期限为7年，截至2015年末本期债券余额为8.00亿元。

**表 14 2014-2015 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	115,463.12	16.89%	124,965.71	24.40%
预收账款	62,165.52	9.10%	40,628.92	7.93%
应交税金	21,351.95	3.12%	21,500.58	4.20%
其他应付款	87,898.04	12.86%	28,720.40	5.61%
一年内到期的长期负债	-	-	20,000.00	3.90%
<b>流动负债合计</b>	<b>291,671.40</b>	<b>42.68%</b>	<b>236,597.63</b>	<b>46.19%</b>
长期借款	311,777.00	45.62%	195,615.00	38.19%
应付债券	80,000.00	11.71%	80,000.00	15.62%
<b>长期负债合计</b>	<b>391,777.00</b>	<b>57.32%</b>	<b>275,615.00</b>	<b>53.81%</b>
<b>负债合计</b>	<b>683,448.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>512,212.63</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	395,796.00	57.91%	295,615.00	57.71%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、长期借款、应付债券，截至2015年末规模为395,796.00万元，同比增长33.89%，占公司负债总额的57.91%。

2015年，公司负债总额增加，资产负债率上升。短期偿债能力指标方面，由于流动负债规模上升，2015年公司流动比率和速动比率均有所下降，短期偿债能力指标趋弱。2015年公司利润总额减少，导致EBITDA同比下降20.59%，从而导致EBITDA利息保障倍数下降至0.78，EBITDA对利息保障程度较弱；随着有息债务规模增加，EBITDA对有息债务的保障程度进一步减弱，2015年有息债务/EBITDA为25.15。整体来看，公司有息债务规模增加，各项偿债能力指标趋弱，未来偿债压力进一步加大。

**表 15 2014-2015 年公司偿债能力指标**

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	56.65%	50.00%



流动比率	3.96	4.17
速动比率	1.82	2.08
EBITDA（万元）	15,739.35	19,820.71
EBITDA 利息保障倍数	0.78	1.15
有息债务/EBITDA	25.15	14.91

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 公司已办妥国有土地使用权抵押登记手续，有效提升了本期债券的信用水平

为保障本期债券的本息偿付，公司以其拥有的3宗国有土地使用权作为初始抵押资产为本期债券提供抵押担保，上述3宗土地使用权经吉林省天隆房地产土地估价有限责任公司评估（评估基准日：2010年12月20日，土地估价报告编号：（吉）吉天隆（2010）估字第008号），价值共计263,608万元，具体情况如下表所示。上述3宗土地已于2012年12月28日办妥抵押登记手续，土地他项权利人为国家开发银行股份有限公司吉林省分行，抵押期限为2012年12月18日至2021年12月17日。

根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应聘请经国家开发银行股份有限公司吉林省分行认可的资产评估机构对抵押资产的价值进行年度评估并出具年度评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。2015年，公司未对抵押土地进行重新评估。按抵押资产原评估价值263,608万元、债券年利率为7.00%计算，截至2015年末抵押比率<sup>1</sup>为3.08倍

**表 16 本期债券抵押资产情况（单位：平方米、万元）**

地号	面积	座落位置	用地性质	评估价值
白国用（2010）08021100146	4,818,085	白城市工业园区	综合用地	109,852
白国用（2010）08021100147	3,998,299	白城市工业园区	综合用地	91,161
白国用（2010）08021100148	2,745,385	白城市工业园区	综合用地	62,595
<b>合计</b>	<b>11,561,769</b>	-	-	<b>263,608</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 七、或有事项

根据公司提供的2016年8月2日的企业信用报告（自主查询版），公司分别对白城市吉鹤宾馆和白城市热力总公司担保1,083.89万元和600.00万元，合计对外担保余额为1,683.89万

<sup>1</sup> 抵押比率是指抵押资产价值与本期债券未偿付本金及其一年利息总额的比率

元，占2015年末净资产的0.32%，其中包括对白城市热力总公司不良担保235.16万元。

## 八、评级结论

2015年，白城市经济财政实力有所增长，公司共获得财政补贴收入1.50亿元，继续在财政补贴方面得到地方政府的支持；公司供热业务预计未来发展稳定；国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也注意到，白城市本级政府型基金收入下降明显且财政收入对上级补助依赖性较强，财政自给率较低；公司资产流动性一般，主营业务收入有所下降，营业利润持续亏损，经营活动现金流表现较差，面临一定资金压力，有息债务规模增加，偿债压力加大。

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

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	120,141.07	97,261.26	74,344.97
应收账款	177,047.89	194,058.68	160,058.85
预付账款	63,161.13	92,785.57	39,765.27
其他应收款	170,027.51	108,571.65	69,153.43
存货	625,418.98	492,817.85	433,293.05
<b>流动资产合计</b>	<b>1,155,796.58</b>	<b>985,495.01</b>	<b>776,615.57</b>
长期股权投资	26.81	30.51	844.20
<b>长期投资合计</b>	<b>26.81</b>	<b>30.51</b>	<b>844.20</b>
固定资产原价	20,985.69	16,805.27	17,150.23
减：累计折旧	7,776.05	6,524.52	5,509.01
固定资产净值	13,209.64	10,280.75	11,641.22
固定资产净额	13,209.64	10,280.75	11,641.22
在建工程	36,169.41	27,311.15	20,719.84
<b>固定资产合计</b>	<b>49,379.05</b>	<b>37,591.90</b>	<b>32,361.06</b>
无形资产	566.62	576.81	589.34
长期待摊费用	579.69	730.37	858.00
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>1,146.32</b>	<b>1,307.18</b>	<b>1,447.34</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,206,348.76</b>	<b>1,024,424.61</b>	<b>811,268.16</b>
短期借款	4,019.00	-	-
应付账款	115,463.12	124,965.71	76,713.91
预收账款	62,165.52	40,628.92	20,879.33
应付工资	491.22	491.22	491.22
应交税金	21,351.95	21,500.58	22,771.99
其他应交款	282.55	290.80	286.46
其他应付款	87,898.04	28,720.40	22,434.60
一年内到期的长期负债	-	20,000.00	-
<b>流动负债合计</b>	<b>291,671.40</b>	<b>236,597.63</b>	<b>143,577.50</b>
长期借款	311,777.00	195,615.00	50,543.00
应付债券	80,000.00	80,000.00	100,000.00
<b>长期负债合计</b>	<b>391,777.00</b>	<b>275,615.00</b>	<b>150,543.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>683,448.40</b>	<b>512,212.63</b>	<b>294,120.50</b>
少数股东权益	43.89	65.42	-
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-
实收资本（或股本）	60,250.00	60,250.00	60,250.00

实收资本（或股本）净额	60,250.00	60,250.00	60,250.00
资本公积	339,249.54	339,249.54	358,029.54
盈余公积	12,857.90	11,820.43	10,309.36
未分配利润	110,499.03	100,826.58	88,558.76
<b>所有者权益(或股东权益)合计</b>	<b>522,856.46</b>	<b>512,146.55</b>	<b>517,147.66</b>
<b>负债和所有者权益(或股东权益)总计</b>	<b>1,206,348.76</b>	<b>1,024,424.61</b>	<b>811,268.16</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、主营业务收入</b>	<b>9,858.72</b>	<b>13,189.83</b>	<b>39,041.88</b>
减：主营业务成本	7,618.25	12,418.70	22,480.49
主营业务税金及附加	132.82	380.96	2,008.89
<b>二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,107.65</b>	<b>390.17</b>	<b>14,552.50</b>
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	0.00	0.00	73.64
减：营业费用	429.22	503.35	90.35
管理费用	2,290.73	2,175.96	1,465.90
财务费用	3,672.19	3,925.46	5,854.50
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>-4,284.50</b>	<b>-6,214.60</b>	<b>7,215.39</b>
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	-3.70	-23.69	-
补贴收入	15,000.00	21,048.00	12,232.00
营业外收入	16.01	41.91	39.16
减：营业外支出	35.62	242.76	206.34
<b>四、利润总额（亏损以“-”号填列）</b>	<b>10,692.19</b>	<b>14,608.87</b>	<b>19,280.21</b>
减：所得税	3.81	27.78	2,252.69
<b>五、净利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>10,688.38</b>	<b>14,581.09</b>	<b>17,027.51</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	8,952.26	39,703.26	30,748.96
收到的税费返还	16.03	1.48	-
收到的其他与经营活动有关的现金	35,557.10	27,574.52	13,424.56
<b>现金流入小计</b>	<b>44,525.39</b>	<b>67,279.26</b>	<b>44,173.52</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	159,323.18	69,908.45	19,777.63
支付给职工以及为职工支付的现金	1,638.55	1,570.41	715.10
支付的各项税费	1,023.61	2,420.69	703.34
支付的其他与经营活动有关的现金	23,704.86	96,088.02	21,131.26
<b>现金流出小计</b>	<b>185,690.19</b>	<b>169,987.57</b>	<b>42,327.33</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-141,164.81</b>	<b>-102,708.31</b>	<b>1,846.20</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
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	4.16	70.75	242.06
收到的其他与投资活动有关的现金	93.81	1,034.73	2,794.79
<b>现金流入小计</b>	<b>97.97</b>	<b>1,105.48</b>	<b>3,036.85</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	20,577.98	1,752.15	284.88
投资所支付的现金	-	31,869.99	290.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	341.87	18,706.40
<b>现金流出小计</b>	<b>20,577.98</b>	<b>33,964.00</b>	<b>19,281.28</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20,480.01</b>	<b>-32,858.52</b>	<b>-16,244.42</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
借款所收到的现金	145,638.06	175,995.00	30,430.46
发行债券收到的现金	-	-	100,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	71,184.39	25,116.52	-
<b>现金流入小计</b>	<b>216,822.45</b>	<b>201,111.52</b>	<b>130,430.46</b>
偿还债务所支付的现金	31,700.00	30,923.00	6,513.61
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	597.83	10,229.49	10,868.64
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	1,475.91	37,842.00
<b>现金流出小计</b>	<b>32,297.83</b>	<b>42,628.40</b>	<b>55,224.25</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>184,524.62</b>	<b>158,483.12</b>	<b>75,206.21</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>22,879.81</b>	<b>22,916.29</b>	<b>60,807.98</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润（亏损以“-”号填列）	10,688.38	14,581.09	17,027.51
计提的资产减值准备	-	-	0.12
固定资产折旧	1,175.95	1,125.70	1,187.86
无形资产摊销	18.37	13.77	13.56
长期待摊费用摊销	151.56	139.02	6.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-12.82	-19.01	-
财务费用	3,701.29	3,933.36	5,854.01
投资损失（减：收益）	3.70	23.69	-
存货的减少（减：增加）	-102,708.31	-61,035.24	-17,472.83
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,820.63	-126,438.36	-22,084.81
经营性应付项目的增加（减：减少）	-39,362.29	64,947.68	17,313.93
经营活动产生的现金流量净额	-141,164.81	-102,728.31	1,846.20

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 审计报告调整情况（万元）

项目	2014年12月31日	2015年1月1日
货币资金	97,261.26	97,261.26
应收账款	194,058.68	194,058.68
预付账款	93,109.61	92,785.57
其他应收款	108,570.18	108,571.65
存货	492,989.97	492,817.85
<b>流动资产合计</b>	<b>985,989.70</b>	<b>985,495.01</b>
长期股权投资	30.51	30.51
<b>长期投资合计</b>	<b>30.51</b>	<b>30.51</b>
固定资产原价	16,805.27	16,805.27
减：累计折旧	6,515.00	6,524.52
固定资产净值	10,290.27	10,280.75
固定资产净额	10,290.27	10,280.75
在建工程	27,311.15	27,311.15
<b>固定资产合计</b>	<b>37,601.41</b>	<b>37,591.90</b>
无形资产	576.21	576.81
长期待摊费用	730.37	730.37
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>1,306.58</b>	<b>1,307.18</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,024,928.21</b>	<b>1,024,424.61</b>
应付账款	124,965.71	124,965.71
预收账款	40,628.92	40,628.92
应付工资	491.22	491.22
应交税金	21,426.46	21,500.58
其他应交款	290.80	290.80
其他应付款	28,118.00	28,720.40
一年内到期的长期负债	20,000.00	20,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>235,921.12</b>	<b>236,597.63</b>
长期借款	195,615.00	195,615.00
应付债券	80,000.00	80,000.00
<b>长期负债合计</b>	<b>275,615.00</b>	<b>275,615.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>511,536.12</b>	<b>512,212.63</b>
少数股东权益	65.42	65.42
所有者权益（或股东权益）：	-	-
实收资本（或股本）	60,250.00	60,250.00
实收资本（或股本）净额	60,250.00	60,250.00

资本公积	339,249.54	339,249.54
盈余公积	11,827.90	11,820.43
未分配利润	101,999.23	100,826.58
<b>所有者权益(或股东权益)合计</b>	<b>513,326.67</b>	<b>512,146.55</b>
<b>负债和所有者权益(或股东权益)总计</b>	<b>1,024,928.21</b>	<b>1,024,424.61</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

## 附录五 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
主营业务毛利率	22.73%	5.85%	42.42%
期间费用率	64.84%	50.07%	18.98%
产权比率	130.70%	100.00%	56.87%
资产负债率	56.65%	50.00%	36.25%
流动比率	3.96	4.17	5.41
速动比率	1.82	2.08	2.39
EBITDA (万元)	15,739.35	19,820.71	26,559.57
EBITDA 利息保障倍数	0.78	1.15	2.83
有息债务 (万元)	395,796.00	295,615.00	150,543.00
有息债务/EBITDA	25.15	14.91	5.67

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理



## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入净额
资本结构及 财务安全性	产权比率	总负债/所有者权益总额
	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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。