



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

大庆市城市建设投资开发有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

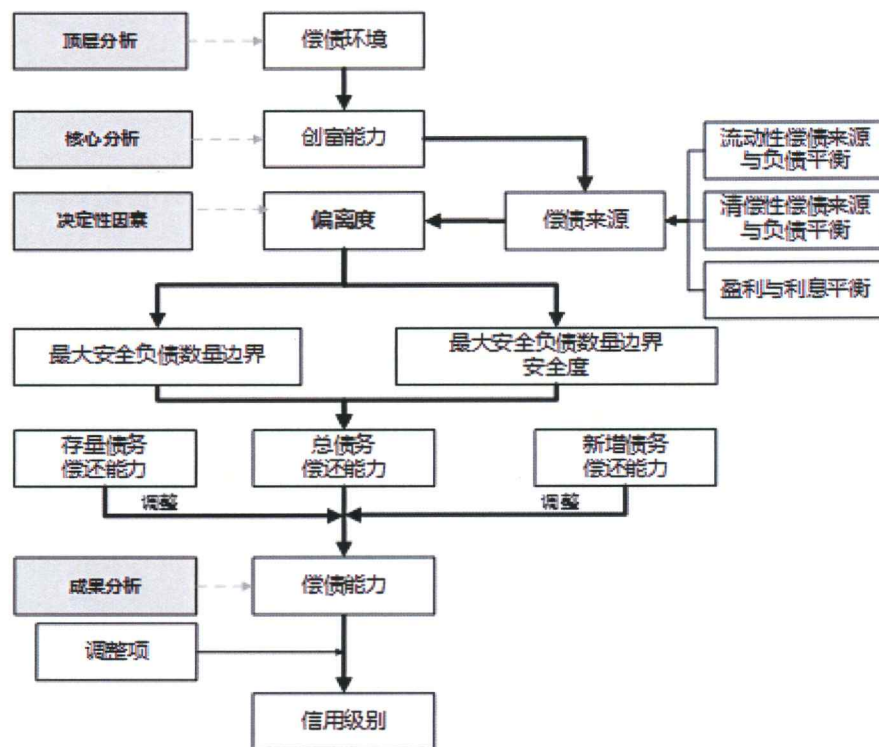
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的大庆市城市建设投资开发有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
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					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 大庆债/PR 庆城投	22	7	AA+	AA+	2017.06
14 大庆债/PR 庆投 02	23	7	AA+	AA+	2017.06

◆ 主要观点

大公对大庆市城市建设投资开发有限公司（以下简称“大庆城投”或“公司”）“12 大庆债/PR 庆城投”和“14 大庆债/PR 庆投 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映大庆城投面临的偿债环境持续优化，很强的市场竞争力支撑其财富创造能力不断增强，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展，大庆市经济 2017 年以来有所回升，各类公用事业运营业务能够得到政府的大力支持。

2、公司财富创造能力保持稳定增长。公司作为大庆市重要的基础设施、公路交通建设主体，同时供热、污水处理和公路交通运营业务仍具有较强的区域专营优势，市场竞争能力很强。随着城市发展进程的继续深入，公司各业务面临较好的市场需求。

3、公司偿债来源总体保持充裕。货币资金及经营性现金流现状较好，且外部支持不断加大，使得安全偿债来源占比有所提高，偿债来源结构得到优化。

4、公司偿债能力很强。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；公司土地使用权等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力很强。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、2017 年以来，大庆市各主要经济指标有所回升，公司外部发展环境有所改善；
- 2、公司是大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，在大庆市城市发展建设中仍具有重要地位；
- 3、公司供热、污水处理和公路交通运营业务仍具有较强的区域专营优势；
- 4、公司继续得到政府在财政补贴方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 1、公司应收类款项中政府占款规模较大且逐年增长，欠款对象较为集中，面临一定的资金回收风险；
- 2、公司流动资产中土地资产占比仍较大，受限资产占比仍较高，对公司的资产流动性造成一定影响；
- 2、公司负债规模增长较快，资产负债率继续上升，有息债务大幅增长且在负债总额中的占比仍很高。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	616.85	583.53	540.92
所有者权益	324.06	316.11	307.29
总有息债务	251.92	223.55	194.98
营业收入	17.56	10.56	12.12
净利润	7.85	6.28	8.50
经营性净现金流	19.04	4.04	3.37
毛利率	-20.73	-9.34	-5.60
总资产报酬率	1.25	0.88	0.57
债务资本比率	43.74	41.42	38.82
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	1.78	2.58
经营性净现金流/总负债	6.80	1.61	1.59

注：公司提供了 2017 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁 评级小组成员：孙 逊 兰 雅
 联系电话：+86-10-51087768 客服电话：+ 86-4008-84-4008
 传真：+86-10-84583355 Email : dagongrating@dagongcredit.com
 地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司
 二〇一八年六月二十七日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

大庆城投成立于 1998 年 12 月，是大庆市建设委员会受大庆市人民政府（以下简称“市政府”）委托出资组建，初始注册资本 5,000 万元，主要从事房地产开发、城市基础设施投融资建设、热力供应、供水、城市排水设施管理维护、污水处理、公路交通基础设施及相关产业的投资运营和城市资产的经营管理等业务。

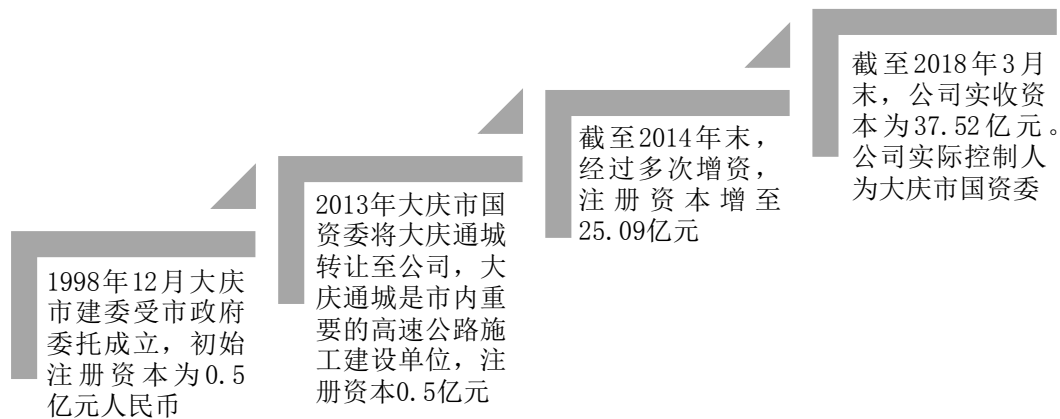


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司设董事会，董事会由七名董事组成，设董事长一名，由市国资委在董事会成员中指定，董事会对市国资委负责。公司设监事会，监事会由五名监事组成，设主席一名。公司本部设九个职能部门，包括财务部、工程部和销售部等。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块主要包括房地产销售、高速公路经营、污水处理和城市供热等业务，其中房地产销售业务和城市供热业务是公司营业收入的主要来源。

未来，公司仍将以城市建设和公用事业运营为基础，按照大庆市的规划发展要求，公司将继续充分发挥城市建设主体职能，理顺城建资产经营管理体制，加大土地资源、基础设施、公用事业及相关国有资产的市场化运作，采用多种运作方式，提高城市资产运营效率；深化城市建设投融资管理体制，构建多元融资和投资渠道。

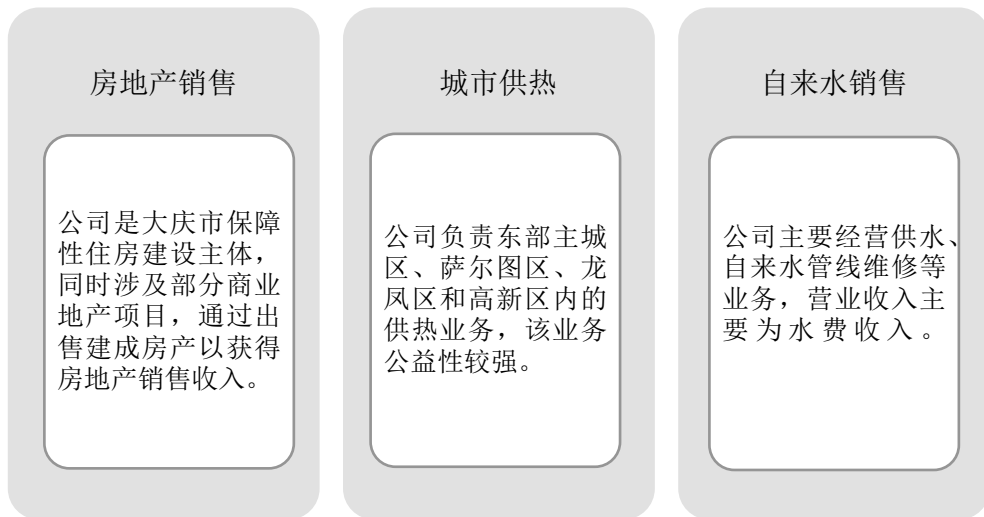


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本仍为 37.52 亿元人民币，大庆市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大庆市国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。截至 2017 年末，公司共有 11 家全资及控股二级子公司。

（四）供应链

公司接受政府委托承担大庆市内保障房建设销售任务，同时涉及部分商品房建设销售，但近年来未进行保障房项目建设，公司房地产业务收入全部来自于商品房销售。

公司城市供热业务收入主要来自子公司大庆高新热力有限公司（以下简称“高新热力”）、大庆市龙凤区龙新热力有限公司（以下简称“龙新热力”）和大庆市热力集团有限公司（以下简称“大庆热力”）。2016 年起，大庆市政府对供热公司进行了整合重组，重组后供热范围除包括原有的东部主城区外，还覆盖了大部分的萨尔图区、龙凤区和高新区。

（五）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源主要包括银行借款和发行债券等，总有息债务 251.92 亿元，占总负债的比例为 86.04%，其中短期有息债务 10.88 亿元。截至 2017 年末公司共获得银行授信 63.32 亿元，



已全部使用。

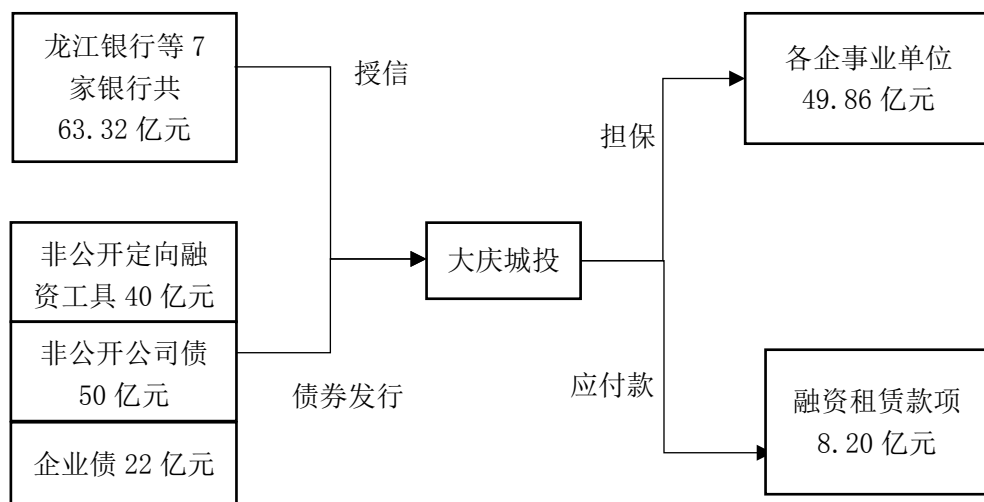


图3 截至2017年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2018年3月8日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公开发行的债券到期本息均已按时兑付。

（六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 大庆债 /PR 庆城投	22	2012. 10. 23 ~ 2019. 10. 23	12 亿元用于大庆市保障房建设项目；10 亿元用于大庆庆东新城市政基础设施配套项目。	已按募集资金要求全部使用
14 大庆债 /PR 庆投 02	23	2014. 03. 05 ~ 2021. 03. 05	3 亿元用于大庆龙凤湿地环境治理与生态保护工程；2 亿元用于大庆东城水厂二期扩建工程；2 亿元用于大庆市北城热源及附属换热站供热管网建设工程；5 亿元用于大庆市东城区第二污水处理厂建设项目；3 亿元用于大庆创业城基础配套设施建设项目；8 亿元用于大庆西城工业园区标准厂房建设项目	已按募集资金要求全部使用


数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方政府投融资平台的发展,有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时,地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末,地方政府一般债务余额 10.33 万亿元,同比增长 5.52%,专项债务余额 6.14 万亿元,同比增长 11.03%。近年来,国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件,对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

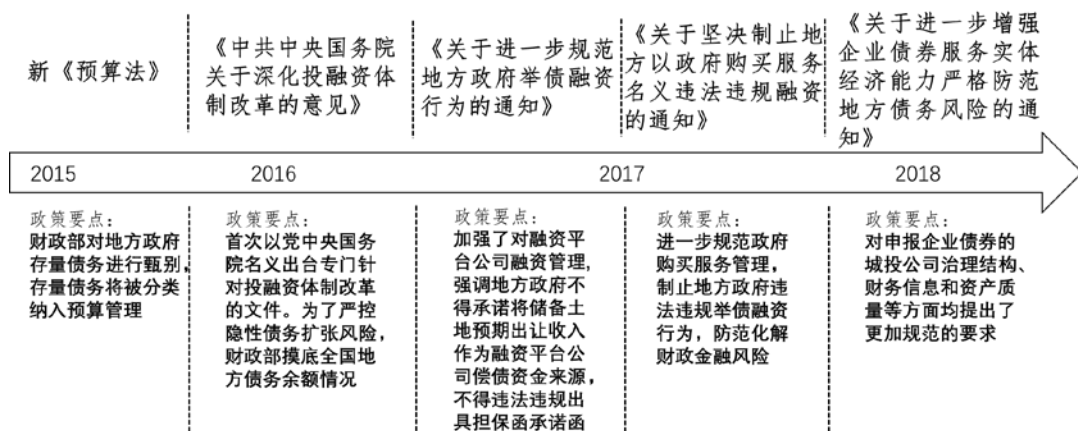


图 4 地方政府融资平台政策分析

数据来源:根据公开资料整理

预计未来,随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施,我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间,随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善,对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

(三) 区域环境

2017 年,大庆市各项经济指标经济均有所回升,但对石油石化产业依赖程度仍较高,未来面临较大经济转型压力。

近年来受原油减产、原油炼化加工量下降等因素影响,大庆市地区生产总值及规模以上工业增加值等经济指标处于较低水平。2017 年,大庆市全市实现地区生产总值 2,680.5 亿元,同比略有增长,地区生产总值在黑龙江省地级市中位列第二。同期,大庆市三次产业为 7.3:54.6:38.1,其中第二产业占比为 54.6%,较 2015 年大幅降低 26.3



个百分点。

2017 年大庆市实现固定资产投资 593.6 亿元，同比增长 5.0%，总量仍处于较低水平，主要是新开工项目有限；规模以上工业增加值同比增长 0.4%，其中中直企业增加值继续降低 2.7 个百分点，地方工业同比增长 14.5%；实现社会消费品零售总额 1,159.7 亿元，同比增长 6.1%。

表 2 2015~2017 年大庆市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,680.5	2.8	2,610.0	-	2,983.5	-2.3
固定资产投资	593.6	5.0	565.3	2.0	554.1	-39.7
规模以上工业增加值	-	0.4	1,087.5	0.1	-	-
社会消费品零售总额	1,159.7	6.1	1,092.6	5.3	1,037.6	2.6
进出口总额(亿美元)	83.5	48.5	56.2	-12.7	64.37	58.8
三次产业结构	7.3:54.6:38.1		-		3.8:80.9:15.3	

数据来源：2015~2017 年大庆市国民经济和社会发展统计公报

2018 年 1~3 月，大庆市实现地区生产总值 635.0 亿元，同比增长 3.2%；全市实现规模以上工业增加值 300.3 亿元，同比增长 0.3%，增速同比增长 1.4 个百分点，从隶属关系来看，大庆市中直企业实现增加值 252.9 亿元，同比降低 2.8%；完成固定资产投资 62.9 亿元，同比增长 5.2%；实现社会消费品零售总额 314.3 亿元，同比增长 8.3%。

综合来看，2017 年大庆市各项经济指标经济均有所回升，但对石油石化产业依赖程度仍较高，未来面临较大经济转型压力。

2017 年大庆市一般预算收入规模同比有所增长；转移性收入规模仍较大，在财政本年收入中占比仍较高。

公司未提供 2017 年大庆市公共财政收支决算总表和政府性基金决算总表，相关数据根据公开资料整理。

2017 年，全市实现一般公共预算收入 151.80 亿元，同比增长 24.57 亿元；其中市本级实现一般公共预算收入 97.70 亿元，同比增长 38.60 亿元，在全市中占比为 56.84%。同期，大庆市实现基金预算收入 20.10 亿元，同比小幅降低。

2017 年，大庆市转移性收入规模为 209.40 亿元，同比大幅增长 120.45 亿元，其中一般预算转移性收入为 198.10 亿元，大庆市转移



性收入规模仍较大，在财政本年收入中继续保持较高占比。

表 3 2015~2017 年大庆市地方财政本年收入表（单位：亿元）

项 目	全市 ¹			市本级			
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年	
财政本年收入	财政本年收入合计	381.30	241.16	309.26	210.40	107.80	126.22
	地方财政收入	171.90	152.21	198.05	111.00	74.29	99.23
	一般预算	151.80	127.23	141.04	97.70	59.10	67.14
	其中：税收收入	-	-	109.43	-	47.42	46.83
	非税收入	-	-	31.61	-	11.68	20.30
	基金预算	20.10	24.98	55.29	13.30	15.19	30.69
	预算外	-	-	1.72	-	-	1.40
	转移性收入	209.40	88.95	111.21	99.40	33.51	26.98
	一般预算	198.10	-	106.81	89.50	33.26	26.54
	基金预算	11.30	-	4.40	9.90	0.25	0.45
财政本年支出	财政本年支出合计	381.30	-	296.98	-	118.35	117.35
	地方财政支出	314.70	220.38	293.20	116.10	114.46	119.58
	一般预算	294.90	-	236.26	103.90	109.18	89.25
	基金预算	19.80	-	55.38	12.20	5.28	29.06
	预算外	-	-	1.55	-	-	1.27
	转移性支出	66.60	-	3.79	-	3.88	-2.23
	一般预算	55.00	-	2.98	-	3.77	-2.25
基金预算	11.60	-	0.81	11.00	0.11	0.02	
收支净额	本年收支净额	0.00	-	12.28	-	-10.55	8.86
	地方财政收支净额	-142.80	-68.17	-95.15	-4.90	-40.17	-20.35
	转移性收支净额	142.80	-	107.43	-	29.63	29.21

数据来源：2016 数据年根据大庆市财政局提供资料整理，2015 年、2017 年数据根据大庆市财政预算执行情况整理

2017 年，大庆市地方财政支出规模同比大幅增长，大庆市公共财政预算支出规模仍较大。

2017 年，大庆市地方财政支出为 314.70 亿元，同比大幅增长 42.80%，其中地方公共预算支出为 294.90 亿元，仍保持较大规模；市本级一般预算支出规模相对较小，在全市中占比为 35.23%。同期，大庆市转移性支出规模为 66.60 亿元，其中一般预算转移性支出为 55.00 亿元。

公司未提供大庆市地方政府债务情况。

¹ 本报告中全市以及全口径财政数据均为大庆市全市（包含杜尔伯特蒙古族自治县）财政数据。公司未提供近三年大庆市财政数据。



财富创造能力

作为大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，公司地位突出，且随着城市开发进程不断推进，城市人口不断增长，房地产开发及各类公用事业运营业务均面临一定的市场需求；公司营业收入主要来自于供热和房地产销售业务，但需关注公司业务公益性较强，对外部支持依赖程度很高，进而影响到公司的财富创造能力。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

公司是大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，在城市建设中具有重要地位。

公司是大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，承担大庆市城市建设及国有资产保值增值职能。大庆市目前城市化水平严重滞后于工业化水平，比值远低于合理范围，目前大庆市在城市体系上属于松散布局，难以形成在经济链条上紧密结合的整体，大城市与小城市（镇）更多的是行政关联，经济关联低。城镇分布总体上呈现市区局部密集、外围及小城镇稀疏状态，局部稀疏地区聚集效应弱，辐射半径短。因此大庆市面临较大的城市建设发展空间，同时巨大的产业转型压力也为公司部分城建项目推进提供了机遇与保障。预计未来，公司能够面临广阔的市场需求和良好的行业发展前景。

（二）产品和服务竞争力

1、房地产销售

2017 年，公司房地产业务收入仍全部来自商品住房销售，收入规模同比略有增长。

2017 年，由于公司未建设保障性住房，公司房地产业务收入全部



来自商品住房销售收入。2017 年以来，公司商品性住房销售同比增长 0.40 亿元。从长期来看，由于房地产业务具有周期性，同时房地产市场受政府规划及市场行情影响较大，公司未来房地产业务发展面临一定的不确定性。

截至 2016 年末，公司已完成龙凤小镇一期、龙凤小镇二期、米兰小镇一期、百湖花园的建设工作。完工楼盘中，百湖花园已全部销售完毕。同期，公司主要在建项目包括米兰小镇二期和龙凤小镇三期的建设工作，总投资额 14.46 亿元，已完成投资 7.16 亿元，仍需投资 7.30 亿元。

2、城市供热

公司目前供热范围覆盖大部分城区，2017 年供热业务收入同比略有降低。

公司城市供热业务收入主要来自子公司高新热力、龙新热力和大庆热力，2017 年公司供热业务收入同比略有降低。2016 年以来大庆市政府对市内供热企业进行了整合重组，重组后的供热范围包括东部主城区和萨尔图区、龙凤区、高新区的大部分区域。重组后公司共拥有热力站 180 座，管网长度 5,713 公里，供热面积为 2,954 万平方米，供热能力大幅提升。热力生产具有明显的季节波动，公司主要供热期为每年 10 月至次年 4 月。

（三）盈利能力

2017 年，公司收入仍主要来源于房地产销售和城市供热业务收入，受城市供热及自来水销售业务影响，公司亏损幅度继续加大，毛利率继续降低；公司承担公益性事业较多，盈利能力仍较弱。

2017 年，公司实现营业收入 17.56 亿元，由于房地产销售和污水处理等业务收入继续增长，致使营业收入同比增长，毛利率为 -20.73%，同比减少 11.39 个百分点，主要原因为城市供热亏损加大及自来水销售业务本年出现亏损。公司承担公益性事业较多，盈利能力仍较弱。

房地产业务收入仍是公司收入和毛利润的主要来源，易受政府规划及市场环境的影响，业务发展存在不确定性。2017 年公司实现房地产



销售收入 4.41 亿元，同比增长 0.40 亿元，毛利率同比有所降低。

公路交通经营收入来自子公司大庆交通建设投资开发（集团）有限公司（以下简称“大庆交投”），大庆交投经营范围包括城市公交、公路工程、出租客运以及其他公路交通基础设施及相关产业的投资运营。2017 年实现公路交通经营业务收入 0.26 亿元，毛利润仍表现为亏损，该业务较为依赖政府财政补贴。截至 2016 年末，大庆交投拥有公交车数量 387 台，公交线路 36 条，线路长度 587.4 公里，累计完成客运量 4,901 万人次。

表 4 2015~2017 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17.56	100.00	16.81	100.00	15.16	100.00
房地产销售	4.41	25.10	4.01	23.86	4.86	32.05
高速公路经营	1.56	8.88	1.52	9.03	1.38	9.11
污水处理	1.09	6.21	0.59	3.50	1.12	7.42
公路交通经营	0.26	1.49	0.36	2.15	0.53	3.52
城市供热	8.57	48.79	8.64	51.38	6.57	43.34
自来水销售	1.03	5.88	0.65	3.84	0.29	1.90
其他	0.64	3.66	1.05	6.24	0.41	2.65
毛利润	-3.64	100.00	-1.57	100.00	-0.85	100.00
房地产销售	1.21	-	1.40	-	1.96	-
高速公路经营	-2.14	-	-2.18	-	-2.31	-
污水处理	0.13	-	-0.03	-	0.18	-
公路交通经营	-0.98	-	-0.87	-	-0.84	-
城市供热	-1.05	-	0.47	-	-0.11	-
自来水销售	-1.00	-	0.09	-	0.14	-
其他	0.19	-	0.52	-	0.13	-
毛利率	-20.73		-9.34		-5.60	
房地产销售	27.41		34.84		40.36	
高速公路经营	-136.92		-143.63		-167.50	
污水处理	11.74		-5.92		16.36	
公路交通经营	-374.83		-245.78		-156.82	
城市供热	-12.24		-5.47		-1.70	
自来水销售	-96.49		13.57		47.38	
其他	29.04		49.42		31.71	

数据来源：根据公司提供资料整理

高速公路经营收入来自子公司大庆市通城公路经营有限责任公司，经营范围包括公路投资、建设、运营、管理等服务。2017 年高速



公路经营业务收入 1.56 亿元，受折旧及期间费用影响，毛利润仍表现为亏损。

公司城市供热业务收入主要来自子公司高新热力、龙新热力和大庆热力，2017 年收入同比略有降低。

公司自来水销售业务收入来自大庆市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），自来水公司主要经营供水、自来水管线维修等业务，营业收入主要为水费收入。

其他业务收入主要来自于市政项目建设、物业管理、广告经营和高空广告牌的拍卖租赁收入，以及经六街商服、幼儿园、欧风商业街、黎明酒吧街、地下车库车位的租金收入，收入规模较小。

公司未提供 2018 年第一季度营业收入构成情况。

总体来看，2017 年公司收入仍主要来源于房地产销售和城市供热业务收入，受城市供热及自来水销售业务影响，公司亏损幅度继续加大，毛利率继续降低；公司承担公益性事业较多，盈利能力仍较弱。

偿债来源

公司承担公益性事业较多，盈利能力仍较弱，但政府补助保持较大规模，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地使用权规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，公司营业收入继续增长，但城市供热及自来水销售等业务于本年度相继出现亏损，导致公司毛利润为负且亏损规模同比大幅增长；公司期间费用规模仍较大，但占比同比大幅降低；公司能获得较大规模政府补助，是其利润总额的主要来源。

2017 年，公司实现营业收入 17.56 亿元，同比增长 0.75 亿元，由于公司承担公益性事业较多，且城市供热及自来水销售等业务于本



年度相继出现亏损，导致公司毛利润为负且亏损规模同比大幅增长，整体盈利能力较弱。同期，公司期间费用仍以管理费用为主，占营业收入的比重为 14.58%，同比降低 9.51 个百分点，主要原因为工资及社保费用降低的同时，中介机构聘请费用同比大幅降低。2017 年，公司获得补贴收入 14.64 亿元，同比增加 3.72 亿元，仍是公司利润的重要来源。

表 5 2015~2017 年公司收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	17.56	16.81	15.16
营业成本	21.20	18.38	16.01
营业税金及附加	0.61	0.62	0.79
期间费用	2.56	4.05	3.32
其中：销售费用	0.44	0.85	0.64
管理费用	1.84	2.69	2.13
财务费用	0.27	0.51	0.55
营业利润	7.66	-6.35	-4.88
营业外收支净额	-0.30	10.92	7.77
补贴收入	14.64	10.92	7.75
利润总额	7.36	4.57	2.88
所得税费用	-0.49	-0.48	-0.23
净利润	7.85	5.05	3.12
总资产报酬率（%）	1.28	0.88	0.64
净资产收益率（%）	2.42	1.60	1.01

2017 年公司实现营业利润 7.66 亿元，同比大幅提升，主要是受益于 2017 年公司调整会计科目，将 14.64 亿元补贴收入计入其他收益中，同期公司实现净利润 7.85 亿元。

综合来看，2017 年公司营业收入继续增长，总体盈利能力较弱，政府补助是利润的主要来源。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流规模不断增加，对债务的保障能力有所增强；但投资性现金流转为净流出，且公司在建工程规模较小，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较好。

2017 年，公司净利润 7.85 亿元，主要来自于房地产销售业务和政府补贴，是影响公司长期经营性净现金流水平的主要因素。同期，公司经营性净现金流为 19.04 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的



现金 18.73 亿元，同比略有降低。2017 年，经营性净现金流/流动负债为 41.78%，对债务的保障能力较好。

表 6 2015~2017 年公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	190,395	40,356	33,659
投资性净现金流	-21,658	4,205	12,685
经营性净现金流/流动负债	41.78	8.88	7.12
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	7.18	1.04

截至 2016 年末，公司主要在建项目包括米兰小镇二期和龙凤小镇三期的建设工作，总投资额 14.46 亿元，已完成投资 7.16 亿元，仍需投资 7.30 亿元。预计未来，面临一定的资本支出压力，但规模较小，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较好。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道较为多样，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以保证借款和抵押借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括企业债、非公开公司债和非公开定向融资工具等，债券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 104.26 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 103.54 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 7 2015~2017 年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	104.26	84.73	131.56
借款所收到的现金	75.26	8.02	7.35
筹资性现金流出	103.54	85.96	130.27
偿还债务所支付的现金	49.23	24.71	21.47

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，预计公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。



（四）外部支持

作为大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，2017 年公司继续得到大庆市政府在财政补贴方面的大力支持。

作为大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，2017 年公司继续得到政府在财政补贴方面的支持。2017 年，公司获得政补贴金额为 14.64 亿元，同比增长 3.72 亿元，其中对公司运营自来水、公共交通、高速公路、城市供热及污水处理等公用事业的运营补贴为 11.64 亿元，2.14 亿元为运营补贴。

综合来看，作为大庆市重要的城市基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，2017 年公司继续得到大庆市政府在项目建设和财政补贴方面的大力支持。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；流动资产中应收类款项占比很高且较为集中，面临一定的资金回收风险；受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响；以土地资产和在建项目为主的存货在总资产中占比很高，可变现价值较高。

2017 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产规模仍以货币资金、应收账款和存货为主。截至 2017 年末，货币资金为 50.23 亿元，同比增长 21.90 亿元，主要原因为融资及经营活动导致银行存款增加；公司货币资金由银行存款和少量现金构成，其中 9.07 亿元已质押，0.05 亿元因涉及诉讼已被冻结。同期，应收账款规模继续增长，主要是应收大庆市财政局的往来款，该款项在应收账款中的占比为 95.73%。公司其他应收款为 116.89 亿元，同比有所增长，其中应收大庆市财政局的款项为 87.10 亿元；公司应收账款和其他应收款中应收财政局款项共计 166.03 亿元，在应收账款和其他应收款合计数中占比为 83.39%，此类款项回款进度将对公司资金占用产生较大影响，且对象较为集中，存在一定回收风险。2017 年末公司存货为 172.38 亿元，规模继续增长，仍在流动资产中的占比较高，其中待开发土地使用权为 132.01 亿元，开发成本为 26.91 亿元，以在建项目及土地使用权为主的存货规模较大，一定程度上影



响了资产的流动性。

表 8 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.23	8.14	28.33	4.85	25.10	4.64
应收账款	82.21	13.33	77.49	13.28	44.63	8.25
预付款项	65.51	18.95	62.39	10.69	56.95	10.53
其他应收款	116.89	10.62	107.59	18.44	108.05	19.97
存货	172.38	27.95	171.30	29.36	167.82	31.02
流动资产合计	492.99	79.92	451.83	77.43	404.25	74.73
投资性房地产	42.39	6.87	42.86	7.34	42.95	7.94
固定资产	78.43	12.72	83.43	14.30	84.94	15.70
非流动资产合计	123.86	20.08	131.70	22.57	136.67	25.27
资产总计	616.85	100.00	583.53	100.00	540.92	100.00

公司非流动资产仍以固定资产和投资性房地产为主，2017 年末公司固定资产主要由公益性资产、高速公路及相关资产、给排水管网和供热管网等项目构成；同期，公司投资性房地产为 42.39 亿元，受公允价值变动影响，同比略有降低。

表 9 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	50.23	9.12	18.16
应收账款	82.21	4.40	5.35
固定资产	78.43	52.35	66.75
投资性房地产	42.39	42.39	100.00
合计	253.26	108.26	-

资料来源：根据公司提供资料整理

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 431.80 亿元²，清偿性偿债来源较为充足。由于公司非货币资产中土地使用权等占比大且变现能力强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产账面价值为 108.26 亿元，在总资产中的占比为 17.55%，在净资产中的占比为 33.41%，其中货币资金及应收账款用于质押融资，固定资产中抵押物主要为高速公路、污水厂等资产，投资性房地产中抵押物主要为酒店、商服楼等资产。

² 未经专业评估



综合来看，2017 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；流动资产中应收类款项占比很高且较为集中，且受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响；以土地资产和在建项目为主的存货在总资产中占比很高，可变现价值较高。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流体现为净流入且流入规模逐年增长，偿债来源对财富创造能力的偏离度相对较小；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流入为 45.18 亿元，偿债来源对财富创造能力的偏离度相对较小，但偿债来源结构仍有待改善，筹资活动现金流入 104.26 亿元，获得外部支持 14.64 亿元。总体而言，公司货币资金充裕且现金流状况较好，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足，但偿债来源结构有待改善。

偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年，公司总负债规模增长较快，且资产负债率继续上升，有息负债持续增长，且在总负债中占比较高，债务压力较重。

2017 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，且非流动负债在总负债中占比不断增加。2017 年末，公司负债合计 292.79 亿元，其中非流动负债 247.05 亿元，在总负债中占比为 84.38%。

公司流动负债仍主要由应付账款、预收款项和其他应付款构成。



2017 年末，应付账款为 5.61 亿元，同比 0.44 亿元，主要是应付各施工单位的工程款，1 年以内的应付账款占比为 50.23%。预收款项主要为预收售房款，2017 年末余额为 18.02 亿元，同比增长 2.78 亿元；从账龄来看，1 年以内的占比为 39.12%。其他应付款为 7.57 亿元，同比减少 6.39 亿元，主要原因为偿还部分到期款项。

表 10 2015~2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	45.74	15.62	45.41	16.98	45.46	19.46
其中：应付账款	5.61	1.92	5.17	1.93	8.18	3.50
预收账款	18.02	6.16	15.24	5.70	13.27	5.68
其他应付款	7.57	2.59	13.96	5.22	11.15	4.77
非流动负债	247.05	84.38	222.01	83.02	188.17	80.54
负债总额	292.79	100.00	267.42	100.00	233.64	100.00
有息负债	251.92	86.04	223.55	83.60	194.98	83.45
短期借款	10.79	3.69	3.43	1.28	5.95	2.55
一年内到期的非流动负债	0.10	-	4.90	1.83	7.87	3.37
长期借款	52.72	18.01	54.21	24.25	62.72	26.85
应付债券	159.70	54.54	124.85	46.69	79.54	34.04
长期应付款（付息项）	28.61	9.77	36.16	13.52	38.90	16.65
资产负债率	47.47		45.83		43.19	

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2017 年末，长期借款以保证借款和信用借款为主，其中信用借款占比为 67.20%。应付债券主要为公司发行的非公开定向债务融资工具、非公开公司债和企业债。截至 2017 年末，公司长期应付款为 28.61 亿元，主要为对供热资产支持专项计划和融资租赁款项。

2017 年末，公司有息债务规模继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较大；从债务结构来看，公司有息债务期限较长。

公司有息负债规模持续增加；截至 2017 年末，公司有息负债为 251.92 亿元，在总负债中的比重为 86.04%；其中，短期有息负债为 10.88 亿元，占总息负债的比重为 4.32%，整体来看期限较长。公司未提供有息负债的期限结构。



公司对外担保规模较大,被担保企业大多为国有企业和事业单位,总体风险可控。

2017 年末,公司对外担保余额为 49.86 亿元,担保比率为 15.39%,主要为公司对大庆市让胡路火车站地区建设开发整理投资有限公司和大庆市国土资源收购储备中心等企业的担保。被担保企业大多为国有企业和事业单位,公司未提供被担保企业财务报表,未提供对外担保期限。

表 11 截至 2017 年末公司对外担保情况 (单位: 亿元)

受担保企业	担保类型	担保形式	担保金额
大庆市让胡路火车站地区建设开发整理投资有限公司	保证	单人担保	7.50
大庆市国土资源收购储备中心	保证	单人担保	10.00
大庆市人民医院	保证	多人联保	6.00
大庆市第四医院	保证	单人担保	5.50
大庆市第二医院	保证	多人联保	5.00
大庆市第三医院	保证	多人联保	3.50
大庆市国土资源收购储备中心	抵押	抵押担保	3.20
			3.19
			3.02
			2.95
合计	-	-	49.86

资料来源: 根据公司提供资料整理

2017 年末,公司所有者权益同比大幅增加,资本实力不断增强,主要得益于获得管委会拨付的投融资平台建设资金。

2017 年末,公司所有者权益继续增加至 324.06 亿元,主要受益于未分配利润的增加;同期,资本公积 240.17 亿元,同比增加 0.18 亿元,主要因为收到大庆市财政局拨入基本建设基金。

(二) 偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入为主,经营性净现金流及外部支持对公司流动性偿债来源形成补充;清偿性偿债来源变现能力较好,对公司存量债务保障能力很强,整体来看偿债来源结构较好但仍有改善空间。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等;清偿性偿债来源主要为存货、长期应



收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 28.33 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 104.26 亿元、经营性现金流入为 45.18 亿元，支付的筹资性现金流出为 103.54 亿元、经营性现金流出为 26.14 亿元。2017 年，公司流动性来源为 178.28 亿元，流动性消耗为 132.36 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.35 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 178.86 亿元，流动性消耗为 138.86 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.29 倍。

预计公司 2018 年末总负债为 289.66 亿元，对外担保余额为 49.86 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.27 倍。

2017 年公司盈利对债务和利息的覆盖能力有所提高；2018 年预计公司科技载体及土地整理业务收入将继续保持增长，公司盈利对利息保障能力将继续提升。

表 12 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.35	1.29
流动性还本付息能力	1.58	1.27
盈利对利息覆盖能力	2.46	2.55

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，大庆市经济继续增长，公司面临偿债环境较好。公司在大庆市城市发展建设中仍具有重要地位，供热、污水处理和公路交通运营业务仍具有较强的区域专营优势，财富创造能力很强，并持续得到大庆市政府的大力支持，外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样。随着大庆市城镇化建设的持续推进，公



司的重要地位不会改变，将继续获得各级政府的支持。

综合分析，大公将公司“12 大庆债/PR 庆城投”、“14 大庆债/PR 庆投 02”信用等级维持维持 AA+，主体信用等级维持维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1

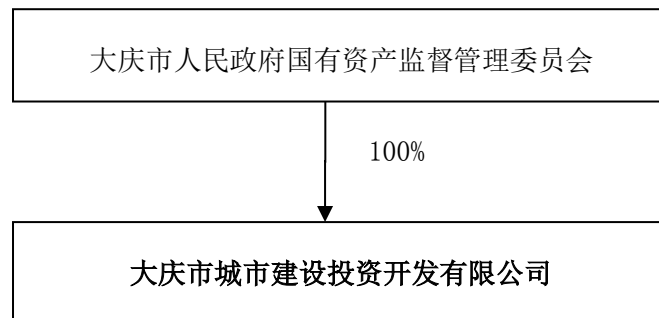
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

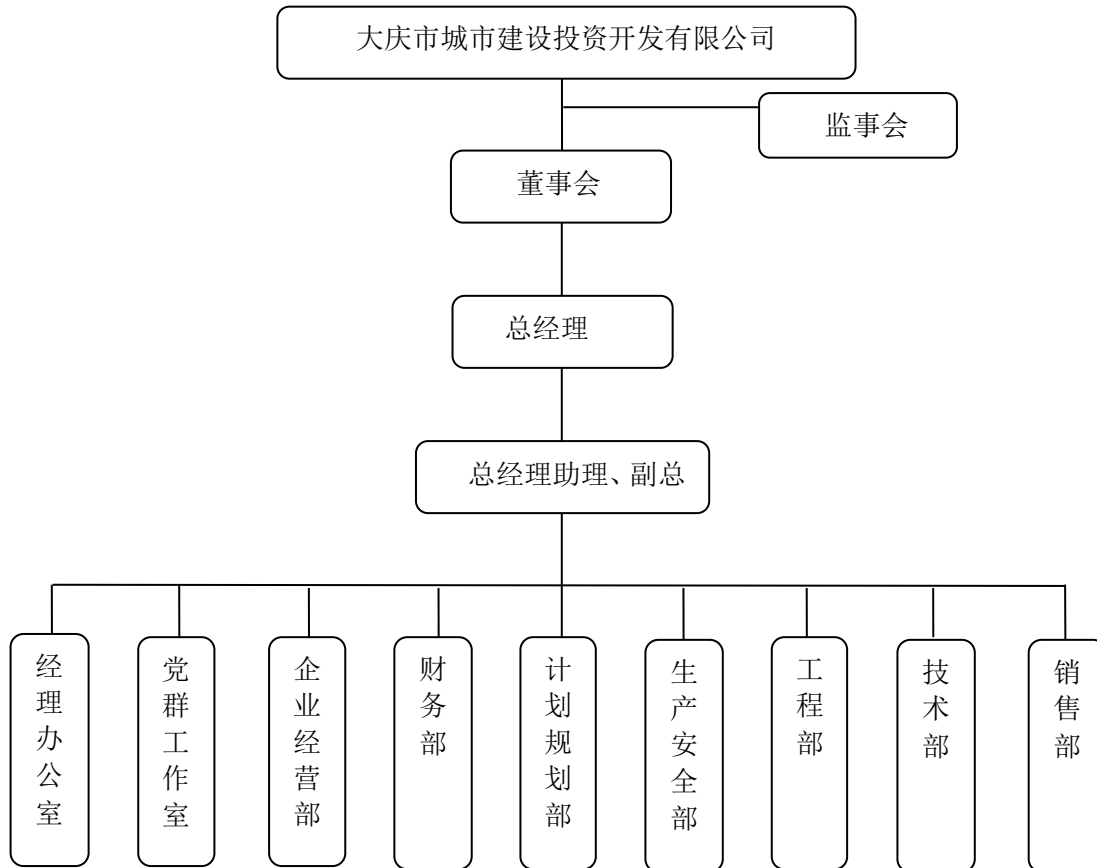
截至 2018 年末大庆市城市建设投资开发有限公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年末大庆市城市建设投资开发有限公司组织结构图





附件 4

大庆市城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	502,342	283,253	250,996
应收账款	822,143	774,885	446,321
预付账款	1,168,931	1,075,853	1,080,486
其他应收款	655,108	623,916	569,543
存货	1,723,794	1,712,990	1,678,204
流动资产合计	4,929,856	4,518,335	4,042,550
投资性房地产	423,942	428,589	429,491
非流动资产	1,238,614	1,317,006	1,366,679
总资产	6,168,471	5,835,341	5,409,228
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.14	4.85	4.64
应收账款	13.33	13.28	8.25
其他应收款	18.95	18.44	19.97
预付账款	10.62	10.69	10.53
存货	27.95	29.36	31.02
流动资产合计	79.92	77.43	74.73
投资性房地产	6.87	7.34	7.94
非流动资产合计	20.08	22.57	25.27
负债类			
应付账款	56,123	51,673	81,780
其他应付款	75,732	139,618	111,466
预收款项	180,241	152,426	132,692
一年内到期非流动负债	970	49,000	78,700
流动负债合计	457,366	454,144	454,628
长期借款	527,210	542,075	627,230
应付债券	1,597,031	1,248,536	795,397
长期应付款	286,085	363,791	388,967
非流动负债合计	2,470,501	2,220,099	1,881,730
负债合计	2,927,867	2,674,242	2,336,358



附件 4-1

大庆市城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比 (%)			
应付账款	1.92	1.93	3.50
其他应付款	2.59	5.22	4.77
一年内到期的非流动负债	0.03	1.83	3.37
流动负债合计	15.62	16.98	19.46
长期借款	18.01	20.27	26.85
应付债券	54.55	46.69	34.04
长期应付款	9.77	13.60	16.65
非流动负债合计	84.38	83.02	80.54
权益类现金流量表			
实收资本（股本）	375,244	375,244	375,244
资本公积	2,401,733	2,399,907	2,362,583
盈余公积	40,554	39,274	30,917
未分配利润	385,095	311,955	268,773
归属于母公司所有者权益	3,202,640	3,126,404	3,037,555
少数股东权益	37,963	34,694	35,315
所有者权益合计	3,240,604	3,161,099	3,072,870
损益类			
营业收入	175,605	168,053	151,637
营业成本	212,004	183,753	160,130
销售费用	4,395	8,453	6,388
管理费用	18,434	26,935	21,348
财务费用	2,721	5,105	5,498
营业利润	76,583	-63,501	-48,842
营业外收支净额	-3,008	109,201	77,680
利润总额	73,576	45,700	28,838
净利润	78,459	50,520	31,152



附件 4-2

大庆市城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占营业收入比 (%)			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业成本	120.73	109.34	105.60
销售费用	2.50	5.03	4.21
管理费用	10.50	16.03	14.08
财务费用	1.55	3.04	3.63
营业利润	43.61	-37.79	-32.21
营业外收支净额	-1.71	64.98	51.23
利润总额	41.90	27.19	19.02
净利润	44.68	30.06	20.54
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	190,395	40,356	33,659
投资活动产生的现金流量净额	-21,658	4,205	12,685
筹资活动产生的现金流量净额	7,201	-12,303	12,972
财务指标			
EBIT	77,354	47,475	33,461
EBITDA	-	104,760	20,274
总有息债务	2,519,166	2,235,461	1,949,794
毛利率 (%)	-20.73	-9.34	-5.60
营业利润率 (%)	43.61	-37.79	-32.21
总资产报酬率 (%)	1.25	0.81	0.62
净资产收益率 (%)	2.42	1.60	1.01
资产负债率 (%)	47.47	45.83	43.19
长期资产适合率 (%)	461.09	408.59	362.53
流动比率 (倍)	10.78	9.95	8.89
速动比率 (倍)	7.01	6.18	5.20
存货周转天数 (天)	2,917.96	3,321.94	3,743.98
应收账款周转天数 (天)	1,637.00	1,308.02	752.73
经营性净现金流/流动负债 (%)	41.78	8.88	7.12
经营性净现金流/总负债 (%)	6.80	1.61	1.59
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	22.74	0.96
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	26.75	0.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.78	2.46
担保比率 (%)	15.39	18.99	3.26



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
23. 流动性损耗 = $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出= EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）



附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。