

通辽市天诚城市建设投资有限公司

2012 年 10 亿元公司债券
2014 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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

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。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的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。



通辽市天诚城市建设投资有限公司

2012 年 10 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

增信方式: 银行流动性支持

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2019 年 09 月 24 日

评级日期: 2014 年 06 月 18 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对通辽市天诚城市建设投资有限公司（以下简称“通辽天诚”或“公司”）及其2012年9月发行的10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014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。

主要财务指标:

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	814,439.67	835,379.08	544,170.53
所有者权益（万元）	671,812.79	702,198.87	447,452.59
资产负债率	17.51%	15.94%	17.77%
速动比率	5.40	6.67	3.18
有息负债	115,170.00	110,300.00	15,700.00
主营业务收入（万元）	47,129.79	21,852.73	11,913.09
营业利润（万元）	104.64	16,197.36	7,032.55
补贴收入（万元）	19,169.67	6,247.00	4,137.00
利润总额（万元）	19,265.98	22,524.45	11,169.55
主营业务毛利率	4.38%	85.47%	73.61%
EBITDA（万元）	21,301.60	26,467.11	15,079.62
经营活动现金流量净额（万元）	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39

资料来源: 公司审计报告

上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

增信方式: 银行流动性支持

债券剩余规模: 10 亿元

评级日期: 2013 年 06 月 30 日

正面:

- 科尔沁区经济实力和财政实力均有所增强，公司外部发展环境较好；
- 作为科尔沁区城市基础设施项目建设的投融资主体，公司在财政补贴方面继续得到当地政府的大力支持；
- 公司土地资产相对充裕，未来仍存在一定的融资弹性。

关注:

- 科尔沁区经济增速有所趋缓，固定资产投资对经济发展的贡献较大，不利于经济的可持续发展；
- 公司基础设施建设业务收入短期内可持续性不强，保障房业务收入的实现存在较大不确定性；
- 公司在建基础设施项目投资规模较大，存在较大的资金压力；
- 受电力成本上升、污水处理运行经费减少以及科尔沁工业园区工业企业经营景气度下降等因素影响，公司污水处理业务经营状况有所下滑；
- 公司资产仍以待开发土地为主，整体资产流动性一般；
- 公司主营业务盈利模式发生较大变更，盈利能力大幅下滑，利润对补贴收入的依赖大幅增加；
- 公司经营活动现金流表现仍较弱；
- 公司负债中有息负债占比较大，存在一定的债务压力。

分析师

姓名：胡长森 杨建华

电话：010-66216006

邮箱：huchs@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委发改财金[2012]2918号文核准，公司于2012年9月公开发行10亿元公司债券，发行利率为7.75%，扣除相关费用后的募集资金净额为98,210.00万元。

本期债券起息日为2012年9月24日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期第3至第7个计息年度末，逐年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，第3年至第7年每年的应付利息随当年度应偿还的本金部分一起支付；年度付息款自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至2014年5月31日，本期债券募集资金使用情况见表1，本息兑付情况见表2。

表1 截至2014年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟使用债券募集资金	已投资额	已使用债券募集资金
通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程建设项目	90,028.20	50,000.00	73,210.00	50,000.00
通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造二期工程建设项目	121,029.00	50,000.00	65,000.00	50,000.00
合计	211,057.20	100,000.00	138,210.00	100,000.00

资料来源：公司提供

表2 截至2014年5月31日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年9月22日	100,000.00	0.00	7,750.00	100,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东以及实际控制人均未发生变化。通辽市科尔沁区国有资产管理委员会持有公司100%股权。

2013年4月，公司将所持通辽市迎晨农业发展有限公司100%股权转让给两位自然人，自2013年通辽市迎晨农业发展有限公司不再纳入公司合并范围。

截至2013年12月31日，公司总资产为814,439.67万元，所有者权益为671,812.79万元，资产负债率为17.51%；2013年度公司实现主营业务收入47,129.79万元，净利润19,127.26万元，经营活动现金流量净额为-30,462.31万元。

三、地方经济与财政实力

通辽市经济继续保持较快增长，但同比增速有所下降

2013年，通辽市实现地区生产总值1,811.82亿元，按可比价格计算同比增长9.70%，增速较2012年下降3.4个百分点；其中，第一产业实现增加值257.44亿元，同比增长6.70%；第二产业实现增加值1,122.40亿元，同比增长11.20%；第三产业实现增加值431.98亿元，同比增长7.20%。2013年三次产业比例由上年的13.76: 63.15: 23.09调整为14.21: 61.95: 23.84，第二产业占比下降1.20个百分点，第一、三产业所占比重分别提高0.45和0.75个百分点。2013年，通辽市人均地区生产总值57,902.27元，同比增长9.80%；社会消费品零售总额完成372.35亿元，同比增长11.00%；固定资产投资完成1,600.00亿元，同比增长21.20%；全年外贸进出口总额2.08亿美元，同比增长100.9%，创历史新高。

表3 2012-2013年通辽市经济发展概况

项目	2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,811.82	9.70%	1,691.85	13.10%
第一产业增加值（亿元）	257.44	6.70%	232.78	5.10%
第二产业增加值（亿元）	1,122.40	11.20%	1,068.49	17.10%
第三产业增加值（亿元）	431.98	7.20%	390.58	7.90%
工业增加值（亿元）	1,036.23	11.80%	986.16	17.70%
全年固定资产投资（亿元）	1,600.00	21.20%	1,320.00	25.20%
社会消费品零售总额（亿元）	372.35	11.00%	330.53	14.00%
进出口总额（亿美元）	2.09	100.90%	1.04	11.30%
存款余额（亿元）	699.35	11.40%	627.82	11.30%
贷款余额（亿元）	703.00	15.20%	610.26	15.40%

资料来源：通辽市2012-2013年国民经济与社会发展统计公报

跟踪期内，虽然第二产业占比略有下降，但是仍为通辽市的支柱型产业。2013年通辽市实现工业增加值1,036.23亿元，同比增长11.8%，其中规模以上工业企业增加值增长12.2%。十大支柱产业企业户数达到383户，增加值总量占全市规模以上工业的比重为70.60%，累计增长17.30%。其中，煤电铝及铝精深加工产业累计增长5.20%，玉米生物科技产业累计增长33.50%，绿色农畜产品加工产业累计增长34.60%，高技术煤化工产业累计增长10.80%，新型建材产业累计增长18.10%，装备制造产业累计增长19.30%，镍铬合金产业累计下降29.70%，现代蒙药产业累计增长0.10%，新能源产业累计增长37.70%，新材料产业累计下降14.50%。

科尔沁区经济增速有所趋缓，固定资产投资对经济发展的贡献较大，不利于经济的可

持续发展

2013年，科尔沁区完成地区生产总值539.8亿元，按可比价格计算，同比增长9.6%，增速较2012年下降1.1个百分点。其中第一产业实现增加值52.1亿元，同比增长6.7%；第二产业增加值330.7亿元，同比增长11.2%；第三产业实现增加值157.0亿元，增长7.0%。三次产业结构由上年的9.7: 64.0: 26.3调整至9.7: 61.3: 29.0，第二产业占比下降2.7个百分点，第三产业占比上升2.7个百分点。2013年科尔沁区全部工业增加值实现291.4亿元，同比增长12.1%。规模以上工业增加值230.1亿元，增长12.5%。规模以上工业企业实现利润总额49.9亿元，同比增长26.3%；利税总额65.9亿元，同比增长19.9%。

2013年科尔沁区完成固定资产投资514.0亿元，同比增长22.3%。第一产业完成投资51.6亿元，同比增长42.9%；第二产业完成投资171.0亿元，同比增长7.0%，其中，工业性投资完成171.0亿元，增长7.0%，占全社会固定资产投资比重33.3%；第三产业完成投资291.4亿元，同比增长28.3%。城镇投资476.2亿元，增长18.2%，房地产开发投资37.8亿元，增长87.5%。跟踪期内，科尔沁区固定资产投资增速仍远高于社会消费品零售总额增速，经济的发展主要依靠固定资产投资拉动，不利于当地经济的可持续发展。

表4 2012-2013年科尔沁区主要经济指标及其增速

项目	2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	539.8	9.6%	494.5	10.7%
第一产业增加值（亿元）	52.1	6.7%	48.1	11.6%
第二产业增加值（亿元）	330.7	11.2%	316.3	10.7%
第三产业增加值（亿元）	157.0	7.0%	130.1	10.5%
工业增加值（亿元）	291.4	12.1%	279.6	11.4%
全年固定资产投资（亿元）	514.0	22.3%	423.1	24.4%
社会消费品零售总额（亿元）	152.9	11.0%	155.7	14.1%
进出口总额（万美元）	-	-	4,769.0	2.5%
存款余额（亿元）	408.7	7.2%	381.2	16.8%
贷款余额（亿元）	408.3	22.3%	333.8	21.9%

资料来源：科尔沁区2012-2013年国民经济和社会发展统计公报

受土地出让收入大幅下降的影响，通辽市财政收入同比增速明显下降；财政收入对上级补助的依赖程度仍较大

2013年，通辽市实现全口径财政收入315.91亿元，较上年增长2.23%，增速下降21.86个百分点。其中，一般预算收入103.63亿元，较2012年增长16.22%；上级补助收入184.75

亿元，较 2012 年增长 8.80%；政府性基金收入 25.96 亿元，较 2012 年下降 46.13%，其中国有土地出让收入 25.52 亿元，同比下降 42.20%。总体来看，跟踪期内通辽市一般预算收入和上级补助收入仍保持较高增速，但是土地出让收入的大幅下降，使得通辽市财政收入同比增速明显下降。

从构成来看，由于政府性基金收入大幅下降，上级补助收入和一般预算收入占地方综合财力的比重均有提高，2013 年上级补助收入占地方综合财力的比重为 58.48%，占比较 2012 年提高 3.53 个百分点，一般预算收入占地方综合财力的比重为 32.80%，占比较 2012 年提高 3.95 个百分点。总体来看，通辽市财政收入对上级补助的依赖程度仍较大。

表 5 2012-2013 年通辽市全口径和市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政收入				
(一) 一般预算收入	103.63	22.74	89.17	23.40
其中：税收收入	67.67	14.25	59.55	13.41
非税收入	35.97	8.49	29.62	9.99
(二) 上级补助收入	184.75	43.80	169.81	40.48
其中：返还性收入	3.88	1.67	3.92	1.72
一般性转移支付收入	93.60	25.97	84.67	22.20
专项转移支付	87.27	16.17	81.22	16.56
(三) 政府性基金收入	25.96	7.13	48.19	13.05
其中：土地出让收入	25.52	3.66	44.15	10.34
(四) 预算外财政专户收入	1.57	0.91	1.84	1.12
地方综合财力	315.91	74.59	309.01	78.05

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：通辽市财政局

2013 年，通辽市实现本级财政收入 74.59 亿元，同比下降 4.43%。其中，一般预算收入 22.74 亿元，同比下降 2.82%；上级补助收入 43.80 亿元，同比增长 8.20%；政府性基金收入 7.13 亿元，同比下降 45.36%。跟踪期内，通辽市本级财政收入出现了一定的下滑，其中政府性基金收入下滑最明显。

科尔沁区财政实力有所增强；政府性基金收入大幅增长，但是未来存在一定的不确定性

从科尔沁区地方综合财力来看，2013 年为 485,772 万元，同比增长 28.23%，增速较 2012 年有较大提高。其中，一般预算收入 196,039 万元，较 2012 年增长 18.21%；上级补助收入

181,766 万元，同比下降 0.59%；政府性基金收入 106,000 万元，同比增长 274.92%，其中国有土地出让收入 103,811 万元，同比增长 284.51%。总体来看，跟踪期内科尔沁区一般预算收入和政府性基金收入有较大的增长，但是由于国家对房地产市场的宏观调控以及土地出让计划的影响，年度土地出让有一定的不确定性，地方政府性基金收入易产生波动。

从科尔沁区地方综合财力的构成来看，一般预算收入占比由 2012 年的 43.78% 下降至 40.36%；而由于政府性基金收入的大幅增长，其占比由 7.46% 上升至 21.82%；2013 年上级补助收入占地方综合财力的比重 37.42%，较 2012 年下降 10.85 个百分点。

从一般预算收入构成来看，税收收入占比 80.69%，虽然较上年下降 1.75 个百分点，但是仍处于较高水平，一般预算收入的质量较好。

表 6 2012-2013 年科尔沁区财政收支情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
一般预算收入	196,039	165,841
其中：税收收入	158,180	136,716
非税收入	37,859	29,125
上级补助收入	181,766	182,842
其中：返还性收入	7,777	7,498
一般性转移支付收入	81,154	94,149
专项转移支付收入	92,835	81,195
政府性基金收入	106,000	28,273
其中：国有土地使用权出让金收入	103,811	26,998
预算外财政专户收入	1,967	1,870
地方综合财力	485,772	378,826

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：科尔沁区财政局

跟踪期内，科尔沁区财政实力有所增强；政府性基金收入大幅增长，但是未来存在一定的不确定性。

四、经营与竞争

公司是科尔沁区城市基础设施和保障房建设的投融资主体，主营业务包括市政基础设施建设、保障房建设、污水处理和中小企业担保，目前公司以城市基础设施建设业务为主。近年来，与基础设施建设业务相关的土地收益和工程业务收入是公司收入的主要来源，2012 年土地收益占公司主营业务收入的比重超过 87%，2013 年公司基础设施建设业务由确认土

地收益改为确认工程业务收入，并且当年大幅增长，但 2012 年公司确认收入是将所建工程周边的土地出让金按 70% 的比例返还给公司，2013 年公司确认的大量工程业务收入仅是在业务成本基础上加成 5% 并剔除部分税费计提，相比 2013 年公司毛利率下滑较多。2012-2013 年公司主营业务收入及毛利率情况见下表。

表7 2012-2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程业务	46,424.16	4.76%	-	-
土地收益	-	-	20,600.02	90.59%
污水处理	703.83	-21.18%	1,250.31	1.10%
担保	1.80	100.00%	2.40	100.00%
合计	47,129.79	4.38%	21,852.73	85.47%

资料来源：公司提供

未来公司基础设施在建项目投资规模较大，存在较大的资金筹措压力；公司基础设施建设业务短期内收入可持续性不强，保障房业务收入的确认存在较大不确定性

1、基础设施建设

公司是科尔沁区城市基础设施建设的投融资主体，公司本部承担了科尔沁区（包括科尔沁工业园）内基础设施建设项目的投融资和运作。近年来，公司主要承担了科尔沁工业园区（南区）集中供热管网改造工程、工业园区（南区）道路工程建设、工业园区（南区）绿化工程建设和木里图污水处理厂建设。

由于公司承担的城市基础设施建设项目通常涉及项目用地的整理开发，根据通科政发[2007]187 号文和通科政发[2011]148 号文，为补偿公司在市政公用基础设施工程项目的支出，每年科尔沁区政府可将区内全部土地出让收益¹按不低于 60% 的比例返还给公司，返还的土地出让收益计入公司的土地收益，而出让地块内已建市政公用基础设施的折旧计入建设管理费成本，该项折旧按 20 年计提，2012 年公司土地出让收益返还比例均为 70%。根据《关于与通辽市天诚城市建设投资有限公司对账的通知》（通科财发[2012]112 号），2012 年公司共收到科尔沁区财政局返还的土地收益 20,600.02 万元。

表8 2012年公司土地收益情况（单位：平方米、万元）

年度	出让土地面积	土地收益	地块位置
2012 年	430,446.30	20,600.02	红星街、建国街、余粮堡镇、丰田镇、木里图镇、大林镇

资料来源：公司提供

¹ 土地收益为完成招拍挂程序后扣除相关费用后的纯收益。

2013 年科尔沁区政府没有以土地收益返还的方式保障公司的收入，而是针对公司 2013 年建设的红星地块土地、房屋征收（霍林河大街东段改造工程）、莫力庙地块土地整理开发（蒙东煤炭物流园区开发建设）、木里图地块土地整理开发（绿色农畜产品精深加工园区土地征收）、友谊路污水管网工程和洪河大街污水管网工程基础设施建设项目建设项目签订《政府购买协议书》，并约定：项目由公司进行投融资和建设，项目建成后，政府根据项目竣工审计决算报告核定的金额加成 5% 回购整个项目。根据《关于与通辽市天诚城市建设投资有限公司对账的通知》（通科财发[2013]101 号）和《关于与通辽市惠通城市建设管理有限公司对账的通知》（通科财发[2013]102 号），2013 年度上述项目均竣工验收，公司确认工程业务收入 46,424.16 万元，具体如下表所示。

表9 2013年公司工程收入明细表（单位：万元）

项目名称	项目总成本	确认收入
红星地块土地、房屋征收（霍林河大街东段改造工程）	27,376	28,745
莫力庙地块土地整理开发（蒙东煤炭物流园区开发建设）	11,586	12,165
木里图地块土地整理开发（绿色农畜产品精深加工园区土地征收）	2,433	2,554
友谊路污水管网工程	499	523
洪河大街污水管网工程	295	311
洪河大街道路工程	2,024	2,125
合计	44,213	46,423

资料来源：公司提供

目前公司在建及拟建建设项目主要为科尔沁区工业园区基础设施建设项目（一期、二期、三期），截至 2013 年末尚需投资约 27 亿元，公司面临一定的资金压力。根据通政函[2014]22 号文，科尔沁区政府将通辽天诚负责的科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目所形成道路周边的 20 宗土地的出让净收益款全部作为项目的配套收入，待上述土地实现出让后，科尔沁区财政将土地出让净收益款全额返还给公司。根据政府相关文件上述土地扣除相关费用后可实现出让净收益不低于 29 亿元。但科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目计划 2016 年完工，短期内公司无法获得相应的土地出让收益。（这是二期募投项目）

表10 截至2014年3月31日公司拟建项目情况（单位：万元）

募集资金用途	计划总投资	已投资	完工日期
通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目	94,104.31	--	2016 年
通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设二期项目	90,600.42	--	2016 年
通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设三期项目	87,336.10	--	2016 年
合计	272,040.83	--	-

资料来源：公司提供

2、保障房建设

科尔沁区保障房业务主要针对棚户区进行改造，改造方式主要为异地新建安置区，作为定向开发居住区，以解决棚户区居民的搬迁住房，棚户区居民通过享受优惠政策自购新房完成搬迁。公司近年负责的保障房业务主要是本期债券的募投项目：科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程和二期工程，上述项目总建筑面积 86.13 万平米，投资金额分别为 90,028.20 万元和 121,029.00 万元。

根据公司与科尔沁区财政局就科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程建设项目和二期工程建设项目签订的《保障性住房项目建设—移交（BT）合作协议书》约定，科尔沁区财政局应在协议的 8 年存续期内向公司支付 67,538 万元的投资收益（年投资收益率为 4%）。但 2013 年根据《通辽市科尔沁区人民政府研究科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造项目开发事宜》（科尔沁区人民政府区长办公会议纪要[2013]105 号）文件，科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造项目的拆迁安置工作的后续工程由公司委托科尔沁区房屋征收管理局负责，但对公司的投资收益率按原约定执行，但具体事宜需项目完工后确定。因为上述项目变更，2013 年公司未能获得政府的回购款，未来公司保障房业务收入的确认存在较大的不确定性。

综上所述，公司收入主要来源于与基础设施建设相关的土地收益和工程收入，未来公司基础设施在建项目投资规模较大，存在较大的资金筹措压力。短期内公司基础设施建设业务收入可持续性不强，保障房业务收入的确认存在较大的不确定性，公司短期内收入保障性不强。

受电力成本上升、污水处理运行经费减少以及科尔沁工业园区工业企业经营景气度下降等因素影响，公司污水处理业务经营状况有所下滑

公司的污水处理业务运作主体为通辽市木里图污水处理厂，负责科尔沁工业园区（南区）工业污水的处理，并按污水排放量收取污水处理费。科尔沁工业园（南区）主要发展以发酵工业主导的生物科技产业，目前南区累计引进企业和项目近 60 户，主要企业有梅花生物科技股份有限公司、华洋线缆集团有限公司、沈阳力源电缆有限责任公司、国能生物发电有限公司、黑龙江同禹傲思公司和通辽格林风电设备有限公司。

目前公司的污水处理全部通过 2008 年投入运营的木里图污水处理厂（一期）完成，污水处理能力为 5 万吨/日。目前公司在建 5 万吨污水（二期）处理扩建工程和 5 万吨中水回用工程项目，两项工程的总投资额为 20,334.89 万元，截至 2013 年末已基本完工，预计 2014

年 5-10 月投产。按照发改价字[2005]1404 规定，公司按照 0.6 元/吨的价格向排污企业收取非居民用水污水处理费。

2013 年，公司共净化污水 1,178.05 万吨，实现污水处理收入 703.82 万元，2013 年公司没有收到污水处理运行经费，受科尔沁工业园区工业企业经营景气度下降的影响，2013 年公司污水处理量下降 34.00%，同时受电力成本上升及污水处理运行经费减少的影响，污水处理毛利率逐年降低，2013 年公司污水处理自身业务亏损。公司污水处理业务自身经营状况不断下滑，目前在建的污水处理产能未来能否有效消化存在较大的不确定性。

表11 2012-2013年公司污水处理业务情况

年度	污水处理量（万吨）	收费标准（元/吨）	污水处理收入（万元）
2013 年	1,178.05	0.60	703.82
2012 年	1,784.85	0.60	1070.91

资料来源：公司提供

公司在财政补贴方面继续得到当地政府的大力支持

近年来当地政府为支持公司的基础设施建设和污水处理业务，加大了对公司的补贴力度，2013 年公司收到财政补贴款 19,169.67 万元，有效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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年审计报告。公司财务报表以旧会计准则编制。2013 年通辽市迎晨农业发展有限公司不再纳入公司合并范围。

资产构成与质量

公司资产仍以待开发土地为主，整体资产流动性一般

截至 2013 年底，公司总资产为 814,439.67 万元，较 2012 年下降 2.51%。从资产构成来看，仍以流动资产为主，截至 2013 年底，流动资产共计 739,652.60 万元，占总资产的比重为 90.82%，占比较上年增长 3.30 个百分点。

表 12 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
----	--------	--------

	金额	比重	金额	比重
货币资金	1,086.35	0.13%	42,621.67	5.10%
应收账款	8,943.25	1.10%	7,563.72	0.91%
预付账款	99,516.58	12.22%	66,511.24	7.96%
其他应收款	54,857.77	6.74%	39,155.87	4.69%
存货	575,248.64	70.63%	575,248.64	68.86%
流动资产合计	739,652.60	90.82%	731,101.14	87.52%
固定资产净额	11,103.22	1.36%	42,785.53	5.12%
无形资产	56,843.56	6.98%	58,104.30	6.96%
资产总计	814,439.67	100.00%	835,379.08	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。公司的货币资金主要是银行存款；应收账款均为科尔沁区财政局所欠工程款；公司预付款项主要系预付科尔沁区房屋征收管理局的保障性安居工程红星棚户区改造项目的工程款；公司的其他应收款主要为公司应收科尔沁区财政局、通辽中科天元淀粉化工有限公司、通辽同禹铝业股份有限公司、科尔沁区工业园区管理委员会和安徽欣意电缆有限公司的往来款，其中科尔沁区财政局所欠 3.60 亿元的往来款规模较大，对资金的占用较多，截至 2013 年底，账龄在 1 年以内的款项占比 36.56%，账龄在 3 年以上的款项占比 21.20%，其中金额为 600.00 万元的款项回收存在较大不确定性，公司已全额计提坏账准备，总体来看，科尔沁财政局对公司的资金占用较多，存在一定的回款风险。

公司的存货全部为待开发土地，截至 2013 年末，待开发土地系位于莫里庙水库和小塔子水库等 3,741.95 万平方米工业出让用地，土地资产明细见附录四，截至 2013 年末已有面积为 339.42 万平方米、账面价值为 48,876.41 万元的土地用于抵押。

公司固定资产主要系机械设备和房屋，2013 年固定资产大幅减少，主要系政府收回原值为 3.88 亿元市政设施所致，截至 2013 年末，公司固定资产中账面价值为 2,425.25 万元的房屋建筑物尚未办妥产权证书（含尚未过户）；2013 年末，公司无形资产中土地分别为木里图镇工业园区内 302.76 万平米的工业出让地和科尔沁区四合屯牧场 58.06 万平米工业出让地，账面价值分别为 47,370.46 万元和 9,471.37 万元，合计 56,841.83 万元。截至 2013 年末公司无形资产中账面价值 9,625.70 万元的土地使用权用于抵押，变现能力受限。

总体看来，公司资产仍以待开发土地为主，整体资产流动性一般。

盈利能力

公司基础设施建设业务盈利模式发生较大变更，收入大幅增长但毛利率大幅下滑，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加，公司短期内收入保障性不强

近年来，与基础设施建设业务相关的土地收益和工程业务收入是公司收入的主要来源，2012年土地收益占公司主营业务收入的比重超过87%；2013年公司基础设施建设业务盈利模式发生较大变更，由2012年确认土地收益改为确认工程业务收入，收入增长较快但毛利率大幅下滑。2012年公司毛利率水平较高，主要系土地收益成本按已建市政公用基础设施折旧计提，业务成本在运营初期占比较小且较为稳定；2013年公司毛利率大幅下降，主要因为确认的大量工程业务收入仅是在业务成本基础上加成5%并剔除部分税费计提。2012-2013年公司主营业务毛利率分别为85.47%和4.38%，营业利润分别为16,197.36万元和104.64万元。

2013年公司实现利润总额19,265.98万元，较2012年下降14.47%，但是利润总额中政府补助占比达99.50%，较2012年提高71.77个百分点，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加。

表13 2012-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年	2012年
主营业务收入	47,129.79	21,852.73
营业利润	104.64	16,197.36
补贴收入	19,169.67	6,247.00
利润总额	19,265.98	22,524.45
净利润	19,127.26	22,465.48
综合毛利率	4.38%	85.47%
期间费用率	3.99%	11.35%

资料来源：公司审计报告

总体来看，2013年公司基础设施建设业务盈利模式发生较大变更，收入大幅增长但毛利率大幅下滑，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加，短期内公司基础设施建设业务收入可持续性不强，保障房业务收入的确认存在较大的不确定性，公司短期内收入保障性不强。

现金流

公司经营活动现金流表现仍较弱，未来基础设施建设项目投资规模较高，公司面临一定的资金压力

跟踪期内，公司经营活动现金净流出30,462.31万元，虽然较上年有所下降，但表现仍较

弱。目前，公司在建及拟建项目主要有通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设项目（一、二、三），截至2013年末上述工程仍需投资27亿元左右，公司面临较大的资金压力。

近年公司投资活动现金流入和流出有所增加主要系公司投资短期理财产品规模有所增加所致，投资活动的现金流量净额表现为净流出主要因为污水处理厂二期扩建项目投入资金所致。

跟踪期内，公司筹资活动现金流净额有较大下降，主要系2012年公司发行了本期债券募集资金10亿元所致。

表 14 2012-2013 年公司现金流指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入小计	74,341.50	46,934.87
经营活动现金流出小计	104,803.81	87,764.67
经营活动产生的现金流量净额	-30,462.31	-40,829.80
投资活动现金流入小计	8,052.56	1,500.27
投资活动现金流出小计	9,430.03	2,026.85
投资活动的现金流量净额	-1,377.47	-526.58
筹资活动现金流入小计	23,321.24	105,349.08
筹资活动现金流出小计	33,083.78	22,214.37
筹资活动产生的现金流量净额	-9,762.54	83,134.72
现金及现金等价物净增加额	-41,602.32	41,778.33

资料来源：公司审计报告

总体来看，公司经营活动现金流表现仍较弱，而公司作为科尔沁区城市基础设施和保障房的投融资主体，随着待建项目的推进，未来仍需投入相当规模的建设资金，面临一定的资金压力。

资本结构与财务安全性

有息负债占公司负债的比重较大，预期未来仍会进一步上升，公司债务偿付压力逐步增大

截至 2013 年末公司负债总额 142,626.88 万元，较 2012 年增长 7.09%。从负债结构看，公司仍以长期负债为主，截至 2013 年底，长期负债占比 78.65%。

截至 2013 年末，公司其他应付款为 17,181.57 万元，应付期限以 3 年以上为主，主要系应付科尔沁区财政局和相关单位的往来款；截至 2013 年末，公司长期借款为 10,570.00 万元的抵押和保证借款，在债务余额中的占比为 7.41%，公司长期借款抵押物主要为土地资产；

公司专项应付款主要是污水厂基建基金；公司应付债券系 2012 年发行的本期债券；目前公司现有存货中账面价值 52.64 亿元的土地资产、无形资产中 4.72 亿元的土地使用权未用于抵押，具有一定融资弹性。

截至 2013 年末，公司有息负债总额 115,170.00 元，占负债总额的 80.75%，有息负债占比较高。

表15 2012-2013年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	17,181.57	12.05%	16,061.83	12.06%
一年内到期的长期负债	2,600.00	1.82%	5,100.00	3.83%
流动负债合计	30,452.67	21.35%	23,360.87	17.54%
长期借款	10,570.00	7.41%	5,200.00	3.90%
应付债券	100,000.00	70.11%	100,000.00	75.09%
专项应付款	1,604.22	1.12%	4,619.34	3.47%
长期负债合计	112,174.22	78.65%	109,819.34	82.46%
负债总额	142,626.88	100.00%	133,180.21	100.00%
有息负债	115,170.00	80.75%	110,300.00	82.82%

资料来源：公司审计报告

偿债能力方面，存货中土地资产价值较大，目前公司资产负债率较低，未来仍存在一定的融资弹性；由于公司资产结构以存货等流动资产为主，公司流动比率较高。跟踪期内，随着利润总额有所下降，公司 EBITDA 也有所下降，但仍处于相对较高水平。但在建及拟建项目所需的资金筹措压力较大，公司有息债务规模将继续增加，债务偿还压力逐步加大。

表 16 2012-2013 年公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	17.51%	15.94%
流动比率	24.29	31.30
速动比率	5.40	6.67
EBITDA（万元）	21,301.60	26,467.11

资料来源：公司审计报告

六、或有事项分析

截至 2013 年 12 月 31 日，公司为外单位提供担保合计金额 800.00 万元，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2013 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保方式
通辽宏图包装有限公司	300.00	质押
内蒙古金丰盛达农业有限公司	500.00	保证
合计	800.00	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，科尔沁区经济实力和财政实力均有所增强，公司外部发展环境较好；作为科尔沁区城市基础设施项目建设的投融资主体，公司在财政补贴方面继续得到当地政府的大力支持；公司土地资产相对充裕，未来仍存在一定的融资弹性。

我们也关注到，跟踪期内，科尔沁区经济增速有所趋缓，固定资产投资对经济发展的贡献较大，不利于经济的可持续发展；公司基础设施建设业务收入短期内可持续性不强，保障房业务收入的实现存在较大不确定性；公司在建基础设施项目投资规模较大，存在较大的资金压力；受电力成本上升、污水处理运行经费减少以及科尔沁工业园区工业企业经营景气度下降等因素影响，公司污水处理业务经营状况有所下滑；公司资产仍以待开发土地为主，整体资产流动性一般；公司主营业务盈利模式发生较大变更，盈利能力大幅下滑，利润对补贴收入的依赖大幅增加；公司经营活动现金流表现仍较弱；公司负债中有息负债占比较大，存在一定的债务压力。

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

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
流动资产:	-	-	-
货币资金	1,086.35	42,621.67	843.34
应收账款	8,943.25	7,563.72	10,963.69
其他应收款	54,857.77	39,155.87	42,299.56
预付账款	99,516.58	66,511.24	8,273.70
存货	575,248.64	575,248.64	375,006.36
流动资产合计	739,652.60	731,101.14	437,386.65
长期投资:	-	-	-
长期股权投资	1,200.00	1,200.00	1,200.00
长期投资合计	1,200.00	1,200.00	1,200.00
固定资产:	-	-	-
固定资产原价	14,968.26	53,647.26	53,466.84
减：累计折旧	3,865.05	10,861.73	8,180.49
固定资产净值	11,103.22	42,785.53	45,286.34
固定资产净额	11,103.22	42,785.53	45,286.34
在建工程	5,640.30	2,188.11	931.83
固定资产合计	16,743.52	44,973.64	46,218.17
无形资产及其他资产:	-	-	-
无形资产	56,843.56	58,104.30	59,365.71
无形资产及其他资产合计	56,843.56	58,104.30	59,365.71
资产总计	814,439.67	835,379.08	544,170.53
流动负债:	-	-	-
短期借款	2,000.00	0.00	0.00
应付账款	6,256.84	0.00	12.23
应付工资	2.08	2.08	2.08
应付利息	2,131.25	2,131.25	0.00
应交税金	275.40	65.71	6.92
其他应交款	5.53	0.00	0.00
其他应付款	17,181.57	16,061.83	14,207.66
一年内到期的长期负债	2,600.00	5,100.00	5,400.00
流动负债合计	30,452.67	23,360.87	19,628.89
长期负债:	-	-	-
长期借款	10,570.00	5,200.00	10,300.00
应付债券	100,000.00	100,000.00	0.00
专项应付款	1,604.22	4,619.34	66,789.05
长期负债合计	112,174.22	109,819.34	77,089.05

负债合计	142,626.88	133,180.21	96,717.94
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-
实收资本（或股本）	100,800.00	100,800.00	100,800.00
资本公积	541,305.30	572,318.63	325,037.83
未分配利润	29,707.49	29,080.23	21,614.75
所有者权益（股东权益）合计	671,812.79	702,198.87	447,452.59
负债和所有者权益（股东权益）总计	814,439.67	835,379.08	544,170.53

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、主营业务收入	47,129.79	21,852.73	11,913.09
减：主营业务成本	45,066.35	3,174.86	3,144.39
主营业务税金及附加	76.59	0.14	0.14
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	1,986.85	18,677.74	8,768.56
减：管理费用	1,905.71	2,608.64	1,743.71
财务费用	-23.51	-128.26	-7.70
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	104.64	16,197.36	7,032.55
加：投资收益（损失以“-”号填列）	8.02	0.27	0.00
补贴收入	19,169.67	6,247.00	4,137.00
营业外收入	33.65	79.87	0.00
减：营业外支出	50.00	0.05	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19,265.98	22,524.45	11,169.55
减：所得税	138.72	58.97	6.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	19,127.26	22,465.48	11,162.63
加：年初未分配利润	29,080.23	21,614.75	25,452.12
六、可供分配的利润	48,207.49	44,080.23	36,614.75
七、可供投资者分配的利润	48,207.49	44,080.23	36,614.75
应付普通股股利	18,500.00	15,000.00	15,000.00
八、未分配利润	29,707.49	29,080.23	21,614.75

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011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	45,705.63	25,252.71	23,379.36
收到的其他与经营活动有关的现金	28,635.87	21,682.16	17,731.22
现金流入小计	74,341.50	46,934.87	41,110.58
购买商品、接受劳务支付的现金	84,062.04	58,958.22	997.19
支付给职工以及为职工支付的现金	350.41	286.08	307.04
支付的各项税费	3.10	1.12	5.58
支付的其他与经营活动有关的现金	20,388.27	28,519.26	21,521.38
现金流出小计	104,803.81	87,764.67	22,831.19
经营活动产生的现金流量净额	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资所收到的现金	8,052.56	1,500.27	0.00
其中：出售子公司所收到的现金	50.00	0.00	0.00
现金流入小计	8,052.56	1,500.27	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,304.70	526.85	3,228.43
投资所支付的现金	8,000.00	1,500.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	125.33	0.00	0.00
现金流出小计	9,430.03	2,026.85	3,228.43
投资活动产生的现金流量净额	-1,377.47	-526.58	-3,228.43
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资所收到的现金	0.00	98,210.00	0.00
借款所收到的现金	9,970.00	0.00	3,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	13,351.24	7,139.08	1,935.29
现金流入小计	23,321.24	105,349.08	4,935.29
偿还债务所支付的现金	5,600.00	5,900.00	3,300.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	27,483.78	16,314.37	16,759.48
现金流出小计	33,083.78	22,214.37	20,059.48
筹资活动产生的现金流量净额	-9,762.54	83,134.72	-15,124.19
四、现金及现金等价物净增加额	-41,602.32	41,778.33	-73.23

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	19,127.26	22,465.48	11,162.63
加：计提的资产损失准备	0.00	600.00	0.00
固定资产折旧	756.65	2,681.24	2,648.98
无形资产摊销	1,261.42	1,261.42	1,261.09
财务费用	87.55	149.46	0.00
投资损失（减：收益）	-8.02	-0.27	0.00
经营性应收项目的减少（减：增加）	-50,481.26	-73,171.34	5,660.02
经营性应付项目的增加（减：减少）	-1,138.91	5,184.23	-2,186.33
其他	-67.00	0.00	-267.00
经营活动产生的现金流量净额	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39

附录四 截至2013年底公司存货和无形资产中的土地资产明细

科目	地块位置	用途	面积 (万平方米)	土地证号	账面价值 (万元)	是否 抵押
存货中的待开发土地	四合屯牧场	工业	157.52	通科国用[2008]第 0046 号	22,683.36	否
	莫力庙水库	工业	157.5	通科国用[2008]第 0047 号	22,680.13	否
	莫力庙水库	工业	157.55	通科国用[2008]第 0048 号	22,686.90	否
	莫力庙水库	工业	157.51	通科国用[2008]第 0049 号	22,681.86	否
	莫力庙水库	工业	157.57	通科国用[2008]第 0050 号	22,690.53	否
	莫力庙水库	工业	157.53	通科国用[2008]第 0051 号	22,684.34	否
	莫力庙水库	工业	96.81	通科国用[2008]第 0052 号	13,941.07	是
	莫力庙水库	工业	60.73	通科国用[2009]第 0047 号	8,744.76	否
	莫力庙水库	工业	157.57	通科国用[2009]第 0048 号	22,690.04	否
	莫力庙水库	工业	157.58	通科国用[2009]第 0049 号	22,691.32	否
	莫力庙水库	工业	131.55	通科国用[2009]第 0050 号	18,943.90	否
	莫力庙水库	工业	117.57	通科国用[2009]第 0051 号	16,930.16	否
	小塔子水库	工业	106.00	通科国用[2010]第 0099 号	15,263.60	否
	小塔子水库	工业	144.36	通科国用[2010]第 0100 号	20,787.82	否
	小塔子水库	工业	132.32	通科国用[2010]第 0101 号	19,054.30	是
	小塔子水库	工业	104.34	通科国用[2010]第 0102 号	15,025.29	否
	木里图工业园区	工业	8.67	通科国用[2006]字第 0103 号	1,248.48	否
	木里图工业园区	工业	46.58	通科国用[2006]字第 0104 号	6,706.84	否
	四合屯牧场	工业	46.67	通科国用[2010]第 0012 号	6,720.00	
	四合屯牧场	工业	27.33	通科国有[2010]第 0013 号	3,936.01	是
	四合屯牧场	工业	27	通科国有[2010]第 0014 号	3,888.00	是
	四合屯牧场	工业	29	通科国用[2010]第 0016 号	4,176.00	否
	四合屯牧场	工业	27.83	通科国有[2010]第 0017 号	4,007.34	是
	四合屯牧场	工业	27.12	通科国有[2010]第 0018 号	4,049.69	是
	四合屯牧场	工业	106.52	通科国用[2011]第 0079 号	15,338.64	否
	四合屯牧场	工业	102.47	通科国用[2011]第 0080 号	14,755.98	否
	科尔沁区育新镇	工业	126.67	通科国用[2012]第 0064 号	22,294.84	否
	科尔沁区育新镇	工业	126.8	通科国用[2012]第 0065 号	22,316.17	否
	科尔沁区育新镇	工业	127.49	通科国用[2012]第 0066 号	22,437.90	否
	科尔沁区育新镇	工业	126.69	通科国用[2012]第 0067 号	22,296.69	否
	科尔沁区育新镇	工业	127.61	通科国用[2012]第 0068 号	22,459.75	否
	科尔沁区建国街道	工业	70.11	通科国用[2012]第 0069 号	12,338.99	否
	土尔基山水库	工业	126.63	通科国用[2012]第 0070 号	22,287.56	否
	土尔基山水库	工业	129.32	通科国用[2012]第 0071 号	22,759.81	否

	土尔基山水库	工业	103.22	通科国用[2012]第 0072 号	18,166.79	否
	土尔基山水库	工业	73.2	通科国用[2012]第 0073 号	12,883.78	否
	待开发土地小计		3,741.95	-	575,248.64	-
无形资产中的土地使用权	木里图工业园	工业	88.91	通科国用[2006]字第 0013 号	11,818.30	否
	木里图工业园	工业	29.27	通科国用[2009]字第 0031 号	4,848.88	否
	木里图工业园	工业	54.36	通科国用[2009]字第 0032 号	9,005.07	是
	木里图工业园	工业	71.30	通科国用[2009]字第 0033 号	11,812.35	否
	木里图工业园	工业	3.70	通科国用[2009]字第 0024 号	620.63	是
	木里图工业园	工业	6.62	通科国用[2009]字第 0025 号	1,111.46	否
	木里图工业园	工业	7.12	通科国用[2009]字第 0026 号	1,193.80	否
	木里图工业园	工业	7.43	通科国用[2009]字第 0027 号	1,246.31	否
	木里图工业园	工业	7.43	通科国用[2009]字第 0028 号	1,246.91	否
	木里图工业园	工业	6.67	通科国用[2009]字第 0029 号	1,118.51	否
	木里图工业园	工业	14.53	通科国用[2009]字第 0030 号	2,437.37	否
	木里图工业园	工业	5.43	通科国用[2009]字第 0034 号	910.87	否
	四合屯牧场	工业	28.18	通科国有[2010]第 0015 号	4,597.08	否
	四合屯牧场	工业	29.88	通科国有[2010]第 0019 号	4,874.29	否
	土地使用权小计		360,82	-	56,841.83	-

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
营运效率	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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期 (天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{财务费用}$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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