



甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司主体 与 2014 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】239 号

跟踪评级

债项信用等级: **A-1**
主体信用等级: **AA+**
评级展望: 稳定

上次评级

债项信用等级: **A-1**
主体信用等级: **AA+**
评级展望: 稳定

本期发债额度: 20 亿元
上次评级时间: 2013.12
债券存续期间: 2014.05.19 - 2015.05.19

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
货币资金	89.55	98.74	90.90	72.64
总资产	2,076	2,017	1,693	1,389
所有者权益	878.03	873.15	772.67	672.10
营业收入	22.83	149.76	104.45	47.71
利润总额	4.70	23.58	20.32	17.52
经营性净现金流	-18.72	20.27	29.23	37.04
资产负债率 (%)	57.71	56.71	54.36	51.61
速动比率 (倍)	1.13	0.98	0.87	1.04
毛利率 (%)	54.62	35.32	42.76	82.39
净资产收益率 (%)	0.53	2.68	2.63	2.60
应收账款周转天数 (天)	4.62	0.59	0.07	-
存货周转天数 (天)	0.96	0.20	-	-
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.31	0.39	0.66	1.21
经营性净现金流/流动负债 (%)	-8.60	10.07	20.30	43.29

注: 2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 王燕
评级小组成员: 梁艳
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司(以下简称“甘肃建投集团”或“公司”)主要从事甘肃省人民政府授权范围内的高等级公路、民航机场、重要旅游资源的投融资、开发建设及经营管理。评级结果反映了甘肃省经济保持良好发展态势、财政实力不断增强,公司仍是甘肃省最重要的高等级公路、民航机场及重要旅游资源的投资建设与运营主体,继续得到中央和甘肃省政府的有力支持,公司通行费收入继续大幅增长等有利因素;同时也反映了贸易业务对营业利润的影响仍具有一定不确定性,财务费用不断增长,有息负债规模增长较快,经营性净现金流不断下降等不利因素。

综合分析,大公对公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级维持 A-1,主体信用等级维持 AA+,评级展望维持稳定。

有利因素

- 甘肃省是我国西部连接中东部地区的重要交通通道,经济发展保持良好态势、财政实力不断增强;
- 公司仍是甘肃省最重要的高等级公路、民航机场及旅游资源的投资建设与运营主体,继续得到中央和甘肃省政府的有力支持;
- 公司通行费收入继续大幅增长,利润总额不断增加。

不利因素

- 贸易业务占比上升继续拉低了公司的毛利率水平,其对公司营业利润的影响仍具有一定的不确定性;
- 不断增长的财务费用继续限制了公司盈利能力的进一步提升;
- 公司有息负债规模增长较快,偿债压力继续增加;
- 公司的经营性净现金流不断下降,对债务的保障能力依然较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月十八日



大公信用评级报告声明

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。

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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

跟踪评级说明

根据甘肃建投集团2014年度第一期短期融资券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

甘肃建投集团是甘肃省委、省政府为强化甘肃省基础设施建设、打造旅游支柱产业而专门成立的公路、航空和旅游投资建设主体，由甘肃省交通运输厅代表省政府履行出资人职责¹，持有公司100%的股权。公司截至2014年3月末，公司注册资本为人民币200亿元。

公司经营范围未发生变化。截至2014年3月末，公司拥有24家全资及控股子公司，其中纳入合并报表范围的子公司22家（详见附表3）。根据甘肃省交通运输厅（甘交办【2013】122号）文件，将厅属建设单位甘肃省公路建设管理集团有限公司、甘肃长达路业有限责任公司、甘肃路桥公路投资有限公司和甘肃远大路业集团公司从2014年1月1日起移交甘肃建投集团负责管理。截至本报告出具日，四家单位正在进行移交前的审计工作。截至2014年3月末，公司拥有已建成通车的高等级公路71条，通车里程达到6,720.68公里，其中高速公路28条，通车里程达到2,883.67公里；拥有已建成通车二级公路43条，通车里程为3,978.01公里。

宏观经济和政策环境

2014年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现GDP12.82万亿元，按照可比价格计算，同比增长7.4%，增速较2013年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014年一季度，全国公共财政预算收入为3.50万亿元，全社会融资规模5.60万亿元。截至2014年4月末，我国广义货币供应量M2余额116.07万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经

¹ 公司于2013年9月4日在中国货币网发布公告：甘肃省政府授权省政府国资委取代省交通运输厅对公司履行出资人职责，原出资人省交通运输厅受省政府国资委委托负责公司的日常管理，目前省国资委和省交通运输厅正在制定和签署委托管理协议。根据公司提供的说明，截至本报告出具日，公司实际控制人尚未发生变更，仍为省交通运输厅。

济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

由于经济发展的需要，高速公路在未来较长一段时间内仍将面临良好的政策环境；未来较长时间内与高速公路收费相关的政策仍将保持且更加趋于合理化

高速公路在我国公路中占比较小，截至 2013 年末，高速公路在公路中占比仅为 2.4%。由于高速公路具有高效、安全的特点使其在公路体系中承载较大的客货运量，国家对高速公路网的建设给予高度重视，2013 年 5 月新的《国家公路网规划》调增原国高网至 11.8 万公里，其中规划纵线由 9 条变为 11 条。随着规划的制定，我国高速公路建设投资规模较大，但近年来高速公路建设增速有所下降，2013 年，高速公路建设完成投资 7297.76 亿元，增长 0.8%。截至 2013 年末，全国高速公路通车总里程已达约 10.44 万公里。

由于我国高速公路建设资金基本为贷款修路模式，依据国家相关政策的规定，需要进行收费，同时收费期限及收费标准的确立都需依照政策执行，因此高速公路企业的运营受收费公路相关政策影响较大。二级公路逐步取消收费、绿通政策、小型车节假日免费通行等政策都对高速公路行业产生了一定影响。2013 年 5 月公布的《收费公路管理条例》修正案征求意见稿中提出：非收费公路发展资金由公共财政承担，收费公路以高速公路为主体；对于国家实施免费政策给经营者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿；同时提到还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用以外，高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。

综合来看，由于经济发展的需要，高速公路在未来较长一段时间内仍将面临良好的政策环境。同时高速公路贷款修路规模大，财政资金有限，其收费相关的政策较长时间内将不会取消且更加趋于合理化。

电解铜价格的波动使得铜冶炼企业与电解铜贸易企业的经营受到一定影响；我国镍资源相对匮乏，未来国内市场对镍的需求不会减弱

由于铜冶炼属于典型的周期性行业，因此铜价存在着周期性波动，国内铜价基本上跟随国际铜价的走势波动。在国际低迷的经济大环境和国内货币紧缩的背景下，铜价呈现整体呈下滑趋势。2013 年 9 月电解铜的均价为 52,320.58 元/吨，12 月为 51,237.00 元/吨。电解铜价格的大幅下降使得主要依靠进口、海运以及采用点价方式定价的国内铜冶炼企业受到一定的冲击，同时对电解铜贸易企业的经营也带来一定的影响。中国的镍资源相对匮乏，除甘肃金川矿床外，国内大多数矿床储量小、品位低，所处自然环境差，开采难度大、成本高，每年



需要进口镍矿和精炼镍来满足国内需求。中国城市化、工业化将为不锈钢的消费需求提供保障，预计未来我国对镍的消费需求强度不会减弱，镍资源进口的局面短期内不会改变。

综合来看，电解铜价格的波动使得铜冶炼企业与电解铜贸易企业的经营受到一定影响；我国镍资源相对匮乏，未来对镍的消费需求强度不会减弱。

甘肃省是我国西部连接中东部地区的重要交通通道，交通运输需求不断增长；随着国家新丝绸之路战略的推行，甘肃省道路交通建设将迎来新契机

甘肃省是我国中东部地区与西北、西南地区相连接的重要交通通道，已形成由铁路、公路和民航组成的立体交通网络体系。2013年以来，公路在甘肃省货运量和客运量中占比较高，但在长距离运输中占比较低。2013年，甘肃省公路货运量为4.51亿吨，在总货运量中占比为87.57%，货物周转量为811.21亿吨公里，公路客运量为3.69亿人次，占比为91.06%，旅客周转量为212.01亿人公里。

国家向西开放等战略部署为公司的发展带来了重大机遇。中央和甘肃省相继制定了关于扩大向西开放的战略部署和推进城镇化建设的工作部署，中央预算内投资重点投向交通等重大基础设施建设，强调要对西部地区实行差异化经济政策，加之西部主动承接东部产业转移的步伐加快，建设“丝绸之路经济带”，打造丝绸之路经济带甘肃黄金段的战略构想，这些都为加快构建西部地区综合交通体系持续发展提供了新的契机，为推进甘肃省公路、旅游等项目建设及其他关联产业的拓展带来了重大机遇。

预计未来，随着甘肃省及周边区域经济的发展，甘肃省的交通运输需求仍将保持增长趋势。

受惠于西部开发政策，甘肃省经济发展态势依然良好，地方财政实力不断增强；甘肃省国内旅游人数呈较快增长，为公司旅游业务发展提供了良好环境

随着西部大开发政策的实施，近年来甘肃省经济发展态势良好，经济结构不断调整。2013年七大支柱产业完成工业增加值1,808.9亿元，比上年增长10.0%，占规模以上工业增加值的88.4%。随着经济的发展，甘肃省的财政实力不断增强，但2013年的一般预算收支增速有所下降。2013年，甘肃省实现营业税175.79亿元，比上年增长28.58%；实现增值税58.84亿元，比上年下降2.77%；实现企业所得税40.02亿元，比上年增长9.55%。



表 1 2011~2013 年甘肃省主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2013 年		2012 年		2011 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,268.0	10.8	5,650.2	12.6	5,020.0	12.5
工业增加值	2,225.2	11.6	2,074.2	14.5	2,071.3	16.3
固定资产投资	6,407.2	27.1	6,013.4	43.9	4,180.2	40.2
社会消费品零售总额	2,139.8	14.0	1,877.0	16.0	1,618.3	18.2
全省财政收入	1,144.0	7.9	1,080.4	17.3	933.6	25.3
全省一般预算收入	606.5	18.2	520.9	19.7	450.4	27.4
全省一般预算支出	2,308.2	12.1	2,063.4	15.2	1,790.3	21.9

数据来源：2011~2013 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报、甘肃统计信息网

2013 年，甘肃省的国内旅游人数为 10,068.40 万人，比上年增长 28.68%；实现国内旅游收入 618.90 亿元，甘肃省旅游人数的快速增长，为公司旅游板块的发展提供了良好的外部环境。

总体而言，在西部大开发的有利政策环境下，甘肃省经济继续保持良好的发展态势，财政实力不断增强。预计未来 1~2 年，国家对西部地区的支持力度仍然较大，将为甘肃省经济的持续发展提供有力保障。

经营与竞争

2013 年，公司营业收入继续保持较快增长，通行费业务仍是毛利润的主要来源；贸易业务对公司营业利润的影响仍具有一定不确定性

公司仍主要负责甘肃省高等级公路、民航机场和重要旅游资源的投融资、开发与经营管理，2013 年以来，公司营业收入与毛利润水平不断提高，受贸易业务占比不断上升影响，毛利率水平继续下降。

随着甘肃省经济的发展以及公司运营高等级公路通车里程的增加，公司通行费收入继续保持较快增长，2013 年，通行费收入较上年增长 15.15%。同期，贸易业务收入规模持续较大，占比超过 50%，是公司营业收入的又一重要来源；旅游服务、担保和小贷收入较上年有较大增长，但其在营业收入中占比仍然较小，2013 年，担保费收入较上年增加 4,979 万元，小贷收入较上年增加 4,690 万元，但两者在营业收入中占比不足 1%，对收入贡献较小。

从毛利润情况来看，通行费业务仍是公司毛利润的主要来源，由于收费还贷路未计提折旧，通行费业务毛利率依然保持在较高水平。2013 年以来，贸易业务仍处于亏损状态，继续拉低公司的综合毛利率水平，贸易业务对公司整体营业利润仍具有一定的不确定性。



表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入与毛利润构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
营业收入	通行费	138,948	61.68	640,380	42.76	561,111	53.72	477,134	100.00
	贸易	81,758	36.30	827,092	55.23	466,619	44.67	-	-
	旅游服务	3,842	1.71	18,511	1.24	15,018	1.44	-	-
	担保费	1,698	0.75	6,274	0.42	1,295	0.12	-	-
	小额贷款	1,967	0.87	5,106	0.34	416	0.04	-	-
	其他	46	0.02	199	0.01	77	0.01	-	-
	合计	228,258	100.00	1,497,562	100.00	1,044,537	100.00	477,134	100.00
毛利润	通行费	120,993	99.44	519,222	98.15	446,072	99.88	393,118	100.00
	贸易	-9	-0.01	-61	-0.01	-44	-0.01	-	-
	旅游服务	-8	-0.01	1,197	0.23	554	0.12	-	-
	担保费	1,698	1.40	3,477	0.66	-428	-0.10	-	-
	小额贷款	1,967	1.62	4,963	0.94	416	0.09	-	-
	其他	38	0.03	188	0.04	24	0.01	-	-
	合计	124,680	100.00	528,987	100.00	446,594	100.00	393,118	100.00
毛利率	通行费		87.08		81.08		79.50		82.39
	贸易		-0.01		-0.01		-0.01		
	旅游服务		-0.20		6.47		3.69		
	担保费		100.00		55.42		-33.07		
	小额贷款		100.00		97.20		100.00		
	其他		82.60		94.36		31.24		
	综合		54.62		35.32		42.76		82.39

数据来源: 根据公司提供资料整理

2014 年 1~3 月, 公司营业收入较去年同期下降 47.36 亿元, 主要是贸易业务规模大幅下降所致; 同期, 公司毛利润同比增加 2.15 亿元, 增长 21.03%; 综合毛利率为 54.62%。

综合来看, 通行费业务是公司营业收入与毛利润的主要来源; 贸易业务成为营业收入的重要补充但处于亏损状态, 使公司毛利率水平因此大幅下降; 贸易业务的不稳定性将使公司整体营业利润具有一定的不确定性。

公司仍是甘肃省最重要的高等级公路建设和运营主体; 运营的国家高速公路网路段通行费收入保持增长, 仍是通行费收入的主要来源

公司运营路产主要为高速公路和二级公路。截至 2014 年 3 月末, 公司拥有已建成通车的高等级公路 71 条, 通车里程达到 6,720.68 公里, 其中高速公路 28 条, 通车里程达到 2,883.67 公里, 二级公路 43 条, 通车里程为 3,978.01 公里。公司仍是甘肃省最重要的高等级公路投资建设和运营主体。



表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司部分主要高速公路通行费收入情况 (单位: 万元、%)

路段名称	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
嘉峪关至安西高速公路	13,170.65	65,014.35	61,149.94	59,573.57
天水至定西高速公路	12,125.44	55,557.32	49,493.70	21,994.66
平凉至定西高速公路	9,530.57	42,807.23	38,933.42	33,025.08
兰州至海石湾高速公路	7,860.68	40,301.21	36,963.29	35,615.72
瓜州至猩猩峡高速公路	7,605.80	37,767.74	21,493.89	-
谗口至柳沟河高速公路	7,150.90	32,720.71	28,480.85	23,139.66
古浪至永昌高速公路	5,944.37	27,476.24	24,525.19	23,205.12
永昌至山丹高速公路	5,757.67	26,870.37	23,649.17	19,547.79
清水至嘉峪关高速公路	5,034.21	24,409.48	21,943.36	19,834.35
永登至古浪高速公路	5,661.90	24,213.50	19,533.24	-
宝鸡至天水高速公路	4,849.64	24,019.11	22,378.67	24,253.76
刘寨柯至白银高速公路	4,589.29	23,042.70	19,858.78	19,558.86
合计	89,281.12	424,199.96	368,403.50	279,748.57
占总通行收入比重	64.26	66.24	65.66	58.63

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司运营部分路产为国家高速公路网路段,是甘肃省周边地区通往中、东部地区的过境通道,具有一定的区位优势。随着京藏国家高速公路在甘肃境内贯通,甘、青、宁三省省会间实现了高速公路连通,刘寨柯至白银高速、白银至兰州高速、兰州至海石湾高速等车流量增长较快;嘉峪关至西安高速、谗口至柳沟河高速等车流量迅速增长,已进入稳定期;随着甘肃及周边省份高速通车里程增加,各路段车流量有望稳步增长。由于甘肃区域经济发展、高速公路成网效应初步显现、以及车辆计重收费和公路超限治理政策的落实,除机场高速外,公司下属各高速公路收费收入均呈现快速增长,年均增长率保持在 20% 以上。

预计未来,作为甘肃省高等级公路最重要的建设和运营主体,公司的区域专营优势将进一步凸显;公司运营部分路产为国家高速公路网路段,车流量增长潜力较好,有利于公司通行费收入的稳定增长。

公司在建高等级公路项目较多,资本支出压力仍然较大

公司承担着甘肃省高等级公路项目的建设,较多的在建项目使得公司的资本支出压力较大。截至 2014 年 3 月末,公司在建高速公路 9 条,计划总投资 803.10 亿元,已完成投资 427.78 亿元;在建一级公路 1 条,计划总投资 61.07 亿元,已完成投资 20.83 亿元;在建二级公路 23 条,计划总投资 221.69 亿元,已完成投资 139.90 亿元。2014~2016 年,公司预计投资额分别为 258.41 亿元、72.54 亿元和 66.48 亿元。公司拟建项目包括连霍国道主干线兰州南绕城高速公路、平凉至武都地方高速平凉至天水段和兰州至郎木寺高速公路临夏至合作段,



总投资额为 346.24 亿元，其中资本金 86.56 亿元，2014~2017 年，公司计划投资额分别为 25.00 亿元、45.00 亿元、116.82 亿元和 88.61 亿元。根据甘肃省高速公路建设规划，到 2030 年末，甘肃省高速公路通车总里程将达到 7,950 公里，其中国家高速公路 3,753 公里，地方高速公路 4,197 公里。未来随着甘肃省高等级公路规模的不断扩大，公司仍将面临较大的资本支出压力。

表 4 截至 2014 年 3 月末公司在建高速公路、一级公路项目情况（单位：公里、亿元）

路段名称	建设里程	总投资	累计投资
地方高速公路成县至武都高速公路	90.95	120.96	80.39
地方高速公路金昌至武威高速公路	73.41	31.26	21.70
青兰国家高速雷家角（陕甘界）至西峰段高速公路	127.00	81.80	93.64
定武国家高速营盘水至双塔段高速公路	157.56	73.90	52.45
兰州至海口国家高速公路武都至罐子沟段高速公路	130.40	117.13	113.08
兰海国家高速临洮至渭源段	62.61	43.60	7.29
十天高速公路徽县（大石碑）至天水段	249.05	211.74	58.63
京新高速白疙瘩至明水	136.67	92.72	0.37
金昌至武威高速公路延伸段金昌至阿拉善右旗（甘蒙界）公路	65.48	29.99	0.23
兰州至永靖沿黄快速通道	47.95	61.07	20.83
合计	1,141.08	864.17	448.61

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来，较多在建高等级公路项目对公司造成的资本支出压力仍然较大；在建高等级公路的逐步建成通车将有利于公司通行费收入的增长。

公司贸易业务规模快速增长，在营业收入中占比不断提高，但由于购销均价间的价差较小，贸易业务仍处于略有亏损的状态

公司于 2012 年开展的贸易业务主要为电解铜、镍和锌锭等有色金属的采购与销售。从下表可以看出，自公司开展贸易业务以来，规模不断扩大，在营业收入中占比不断提升，但由于采购均价与销售均价之间的价差较小，贸易业务始终保持略有亏损的状态；此外，由于电解铜、镍等有色金属的价格存在着周期性波动，使得公司贸易业务的收入水平易受价格波动的影响，未来存在一定的不确定性。

综合来看，公司于 2012 年开展的贸易业务对营业收入增长的贡献较大，但由于贸易业务尚处于亏损状态且稳定性差，对公司营业收入和利润的影响具有一定的不确定性。



表 5 2012 年和 2013 年及 2014 年 1~3 月公司有色金属贸易业务情况

种类		2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年
电解铜	购销量 (万吨)	1.78	31.88	19.20
	采购均价 (万元/吨)	4.55	4.82	4.86
	销售均价 (万元/吨)	4.55	4.81	4.86
电解镍	购销量 (万吨)	0.93	0.94	-
	采购均价 (万元/吨)	9.56	9.82	-
	销售均价 (万元/吨)	9.56	9.89	-
锌锭	购销量 (万吨)	0.77	1.34	-
	采购均价 (万元/吨)	1.51	1.29	-
	销售均价 (万元/吨)	1.51	1.29	-
贸易业务收入 (万元)		81,757.56	827,092.15	466,618.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在民航机场建设即省内重要旅游资源项目的投资建设与运营方面不断取得进展，但对收入和利润的贡献仍然较小；公司开展的担保业务和小额贷款业务，形成营业收入和利润的有益补充

除高等级公路的建设和运营业务外，公司被省政府定位为甘肃省唯一的民航机场建设运营主体，负责开发民航市场、拓展机场客货运输业务、协商和监督省内机场的安全运营管理工作，并承担部分省内重要旅游资源项目的投资建设与运营。

民航机场建设运营方面，2013 年全省在建的夏河机场、兰州中川机场二期扩建工程、庆阳机场航站区扩建工程、陇南机场、兰州中川机场联检综合大楼和敦煌机场空管设施更新改造工程等机场项目共完成年度投资 11.14 亿元。其中夏河机场于 8 月 19 日建成通航，成为甘肃省第八个通航运营的机场。2014 年，全省在建机场项目计划完成投资 11.41 亿元，公司将继续推进金昌、张掖、夏河、庆阳、兰州机场二期扩建工程项目建设，争取开工建设陇南成州、天水（迁建）和敦煌机场扩建工程，完成平凉等机场项目前期审批，开展布局规划机场项目前期工作。

在旅游资源项目的投资建设方面，2013 年，公司全年完成旅游项目投资 14 亿元，丹霞、黄河三峡、贵清山、遮阳山、焉支山、皇家马场等旅游景区项目建设进展良好；四星级的祁连山大酒店顺利开业并平稳运营。公司全年共计接待游客 84,880 人次，其中，国内旅游 43,568 人次，入境旅游 10,678 人次，出境旅游 30,634 人次，实现营业收入 1.63 亿元。

公司开展担保业务和小额贷款业务，形成营业收入和利润的有益补充。2013 年，公司完成担保金额 23.70 亿元，期末在保余额 20.64 亿元。小额贷款公司累计为中小企业发放贷款 11.51 亿元，期末贷款余额 4.71 亿元。担保公司和小额贷款公司共实现营业收入 1.14 亿元，



实现毛利润 0.84 亿元，无不良贷款和资金损失。同时，公司与国开行、中国银行、建设银行、招商银行等 14 家银行签订了合作协议，主动构建业务营销体系，有助于融资服务质量和数量的提高。

预计未来，随着民航机场业务与旅游服务业务的进一步发展以及金融板块业务的发展，将有利于公司营业收入规模的提升。

作为甘肃省最重要的高等级公路、民航机场以及重要旅游资源的投资建设与运营主体，公司继续得到中央和甘肃省政府的有力支持

作为甘肃省最重要的高等级公路、民航机场以及重要旅游资源的投资建设与运营主体，公司在资产注入、专项补贴等方面得到中央和甘肃省政府的有力支持。在公路建设资金筹集方面，交通运输部根据公司公路项目的建设规模和性质，每年给公司安排公路建设项目补助资金，补助的标准约为 549 万元/公里，支持力度较大。2011~2013 年，公司取得的各级政府投入的项目资本金分别为 442,887.21 万元、561,392.59 万元和 569,667.60 万元。

专项补贴方面，省政府继续将每年的燃油税返还部分资金以及重大项目建安营业税²部分返还公司。此外，根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税【2001】202 号），公司的部分子公司从 2001 年起所得税税率按 15% 执行，为公司贷款偿还和公路建设提供了有力的资金支持和保证。

总体来看，作为甘肃省最重要的高等级公路、民航机场以及重要旅游资源的投资建设与运营主体，公司继续得到甘肃省政府在资产注入等方面的大力支持；预计未来，甘肃省政府对公仍将予以较大力度支持。

公司治理与管理

公司是由甘肃省交通运输厅代表甘肃省人民政府出资成立的国有独资公司，截至 2014 年 3 月末，公司注册资本为人民币 200 亿元。2013 年 8 月 27 日，甘肃省人民政府办公厅甘政办发【2013】142 号《关于印发规范部分省级国有投融资公司监督管理工作实施方案的通知》，甘肃省人民政府授权省政府国资委取代省交通运输厅对公司履行出资人职责，原出资人省交通运输厅受省政府国资委委托负责公司的日常管理，目前省国资委和省交通运输厅正在制定和签署委托管理协议。根据公司提供的说明，公司实际控制人尚未发生变更，仍为省交通运输厅。

公司治理结构较为规范，设立了较为完善的组织结构，并配有多项内部控制制度，使得公司运营的稳定性与效率有所保障。公司坚持在公路、民航机场和旅游项目开发等主营业务上做大做强，并适当拓展新型业务，未来的发展具有一定的可预见性和持续性。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

² 涉及到交通旅游的营业税全额返还。



财务分析

公司提供了 2013 年和 2014 年 1~3 月财务报表，瑞华会计师事务所对公司 2011~2013 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2013 年收到海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“美兰机场”）2012 年度财务报告，按照前期差错调整 2013 年期初数和 2012 年财务数据；公司 2011 年度企业所得税汇算清缴中未考虑计提固定资产折旧对应纳税所得额的影响，审计报告中追溯调整 2011 年度、2012 年期初的相关数据。

资产质量

公司资产规模继续保持较快增长；非流动资产仍是公司资产的主要组成部分，其中以公路路产为主的固定资产规模仍较大

随着公路资产的注入以及在建路产的完工转固，公司资产规模继续保持较快增长。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产在资产总额中的占比有所下降，但仍保持在 90%左右。

公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成，其中货币资金主要为银行存款；预付款项主要为向施工单位预付的工程款和备料款，2013 年末账龄在 1 年以内的占比为 77.24%。2013 年末及 2014 年 3 月末，其他应收款大幅增加，仍主要为应收甘肃省交通运输厅的往来款及银行存出理财款。2014 年 3 月末，其他应收款较上年末增加 34.11 亿元，主要是存出理财款的增加。

表 6 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	89.55	4.31	98.74	4.90	90.90	5.73	72.64	5.23
预付款项	76.40	3.68	81.06	4.02	46.51	2.75	36.52	2.63
其他应收款	64.87	3.12	30.76	1.52	16.29	0.96	3.12	0.22
流动资产合计	240.62	11.59	217.51	10.78	156.09	9.22	112.28	8.08
固定资产	1,146.59	55.22	1,146.88	56.86	1,126.14	66.52	957.31	68.92
在建工程	613.29	29.54	587.22	29.11	356.33	21.05	295.88	21.30
长期股权投资	48.99	2.36	38.45	1.91	27.33	1.61	23.47	1.69
无形资产	26.66	1.28	26.80	1.33	26.99	1.59	0.00	0.00
非流动资产合计	1,835.70	88.41	1,799.51	89.22	1,536.85	90.78	1,276.69	91.92
资产总额	2,076.32	100.00	2,017.02	100.00	1,692.94	100.00	1,388.97	100.00

公司非流动资产仍以固定资产和在建工程为主。2013 年末，固定资产在非流动资产中占比为 63.73%；公司固定资产以公路路产为主，2013 年末公路路产在固定资产中的占比在 99%以上。公司新开工项目



在逐渐增多，在建工程保持较快增长。2013 年末，公司增加对美兰机场 0.61 亿元的投资，增加对甘肃省机场投资管理有限公司 9.91 亿元的投资。2014 年 3 月末，长期股权投资较上年末增加 10.54 亿元，主要为公司增加对甘肃银行的投资 6.86 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司以收费权进行质押借款的收费高速公路为 26 条，二级收费公路 25 条，其账面价值合计 1281.91 亿元，占总资产的 61.74%。

预计未来 1~2 年，随着甘肃省高等级公路建设规模的扩大，公司资产规模将继续增加，以公路路产为主的资产结构不会发生改变。

资本结构

公司负债规模仍然较大，有息负债占比很高；由于公司项目建设所需大规模资本支出主要通过债务融资方式解决，有息负债规模保持较快增长，偿债压力继续增加

公司负债规模继续大幅上升，由于公司资本结构以外部债务为主，因此有息负债在公司负债总额中的占比仍很高。

表 7 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息负债	160.17	13.37	131.62	11.51	108.35	11.77	59.17	8.25
短期借款	138.17	11.53	102.67	8.98	86.09	9.35	39.42	5.50
一年内到期的非流动负债	22.00	1.84	28.95	2.53	22.27	2.42	19.75	2.76
长期有息负债	981.33	81.89	916.44	80.12	736.05	79.98	604.10	84.27
长期借款	727.29	60.69	698.92	61.10	599.64	65.16	554.26	77.32
应付债券	223.36	18.64	186.62	16.31	124.73	13.55	49.84	6.95
长期应付款（付息项）	30.68	2.56	30.90	2.70	16.20	1.76	0.00	0.00
有息负债合计	1,141.49	95.26	1,048.06	91.62	844.40	91.76	663.28	92.52
负债总额	1,198.28	100.00	1,143.87	100.00	920.27	100.00	716.87	100.00

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款增长较快，2013 年末，短期借款中信用借款占比 65.10%，质押借款占比 14.03%。应付账款仍主要为应付各施工单位的工程款，2013 年末，账龄在 1 年以内的占比为 69.59%。由于外部债务规模较大，公司一年内到期的非流动负债保持较大规模。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2013 年末，公司长期借款中质押借款为 697.64 亿元，占比为 99.82%，质押物均为借款项目对应的公路收费权。同期，公司应付债券逐年大幅增长。2013 末，长期应付款较上年末增加 20.00 亿元，主要为华泰-



甘肃高速债权投资计划，用于连霍高速主干线永登至古浪高速公路项目建设及运营需要。

2013年末及2014年3月末，公司有息负债在负债总额中的占比仍保持在90%以上，占比很高。由于公司高等级公路项目建设所需资金主要通过债务融资的方式获得，同时公司建设项目较多、资本支出规模较大，使得公司有息负债规模近年来增长较快，偿债压力有所增加。从公司有息债务期限结构来看，有息债务以五年以上到期为主，未来一年的偿还压力相对较大。

表8 截至2014年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元，%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	189.17	7.53	65.63	64.42	83.81	730.93	1,141.49
占比	16.57	0.66	5.75	5.64	7.34	64.03	100.00

截至2014年3月末，公司除子公司的担保业务外无对外担保。截至2013年末，公司子公司担保业务在保余额为20.64亿元，未曾发生代偿担保事项。公司的风险审核机制和反担保措施要求反担保措施100%覆盖担保金额，即使出现代偿也能完全覆盖。

2013年末及2014年3月末，公司所有者权益分别为871.68亿元和876.33亿元。

综合来看，公司负债规模依然较大，有息负债占比仍然很高。由于公司项目建设所需大规模资本支出主要通过债务融资方式解决，有息负债规模增长较快，偿债压力继续增加。未来1~2年，考虑到公司仍有较多在建高等级公路项目，其负债规模将进一步上升。

盈利能力

2013年，公司营业收入保持较快增长，但由于财务费用增长且贸易业务盈利能力较弱，使得公司盈利水平并未实现同步增长

随着公司通行费收入的稳定增长以及贸易业务的开展，公司营业收入保持较快增长，但由于贸易板块业务的毛利率较低，使得公司营业成本大幅增长，拉低公司整体毛利率水平。

公司期间费用仍以财务费用为主，由于有息负债规模较大且增长较快，公司财务费用继续增长且规模仍较大，使得公司盈利能力的提升受到一定影响。

2014年1~3月，公司营业收入较去年同期减少47.36亿元，主要是贸易业务规模大幅下降所致；净利润较去年同期增加0.60亿元，增长14.81%。



表9 2011~2013年及2014年1~3月公司营业收入、期间费用和盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
营业收入	22.83	149.76	104.45	47.71
营业成本	10.36	96.86	59.79	8.40
期间费用	7.67	29.92	24.30	21.02
其中:管理费用	0.71	3.14	2.46	1.46
财务费用	6.94	26.72	21.81	19.56
期间费用/营业收入	33.60	19.98	23.26	44.05
利润总额	4.70	23.58	20.32	17.52
净利润	4.65	23.44	20.29	17.47
总资产报酬率	0.54	2.53	2.52	2.68
净资产收益率	0.53	2.68	2.63	2.60

预计未来1~2年,公司通行费收入仍将保持增长,但贸易业务与财务费用对公司盈利能力的影响有待进一步关注。

现金流

公司经营性净现金流持续下降,公司投资活动所需现金仍主要依靠筹资性现金流入

受公司存出理财款规模不断增加影响,2013年公司经营性净现金流继续下降,同时由于利息支出增加较多,对债务的保障能力逐年减弱。由于公司承担高等级公路建设项目较多,投资性现金流出规模仍然较大且保持增长。由于经营性净现金流不能完全覆盖投资支出,公司投资活动所需现金仍主要依靠筹资性现金流入。

表10 2011~2013年及2014年1~3月公司现金流状况及相关指标(单位:亿元、倍)

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
经营性净现金流	-18.71	20.27	29.23	37.04
投资性净现金流	-65.95	-220.06	-201.57	-203.86
筹资性净现金流	75.47	208.20	190.60	212.79
经营性净现金流利息保障倍数	-1.31	0.39	0.66	1.21

2014年1~3月,受公司存出理财款规模大幅增加影响,公司经营性净现金流持续大幅下降。

预计未来1~2年,通行费收入的增长与新增业务的开展将有利于公司经营性净现金流的生长;考虑到公司仍会承担较多的高等级公路建设项目,公司投资性净现金流与筹资性净现金流状况不会发生明显改变。



偿债能力

公司短期内债务偿付能力的提升主要依靠外部融资和中央与甘肃省政府的支持；长期来看，公司盈利及现金流对债务偿付的支撑将逐步增强

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率分别为 56.71%和 57.71%，负债率水平不高，但负债规模较大；公司流动比率分别为 0.98 倍和 1.13 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。

公司经营性净现金流持续下降，且由于有息负债规模较大，公司经营性净现金流对债务的保障能力较弱。高等级公路的通行费收入和以往发行债务融资工具所募集的资金为公司主要偿债来源。由于近年来高等级公路建设项目较多、投入较大，公司负债规模持续扩大、偿债压力继续增加，短期内债务偿付能力的提升仍将主要依靠外部融资。

表 11 2011~2013 年及 2014 年 3 月公司部分偿债能力指标情况（单位：倍、%）

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
流动比率	1.13	0.98	0.87	1.04
速动比率	1.13	0.98	0.87	1.04
资产负债率	57.71	56.71	54.36	51.61
债务资本比率	56.52	54.55	52.22	49.67
经营性净现金流/流动负债	-8.60	10.07	20.30	43.24
经营性净现金流/总负债	-1.60	1.96	3.57	6.23

随着在建高等级公路项目的逐步建成通车，公司营业收入将会有所增长；随着甘肃省高等级公路网的逐步完善，公司投资规模也将会有所降低。因此，长期来看，公司盈利及现金流对债务偿付的支撑将会逐步增强，偿债压力将会有所缓解。

此外，公司与多家银行合作关系良好，外部融资渠道畅通，有利于偿债能力的提升。综合分析，公司的偿债能力仍然很强。

债务履约情况

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 2014 年 4 月 14 日，公司本部有一笔已结清不良类贷款，金额为 0.75 亿元，根据工商银行提供的证明文件，该记录由银行导入错误信息所致；公司有 6 笔欠息记录，余额均为 0.00 元，根据各银行出具的说明，该欠息均非公司原因造成。截至本报告出具日，公司发行的债务融资工具均按期还本付息。

结论

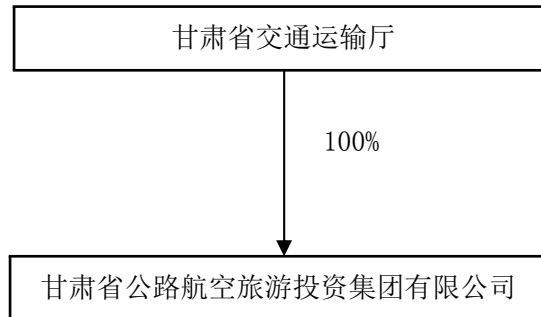
总体来看，甘肃省经济发展态势依然良好、财政实力不断增强，省内交通运输和旅游行业继续保持良好发展。公司依然是甘肃省最重



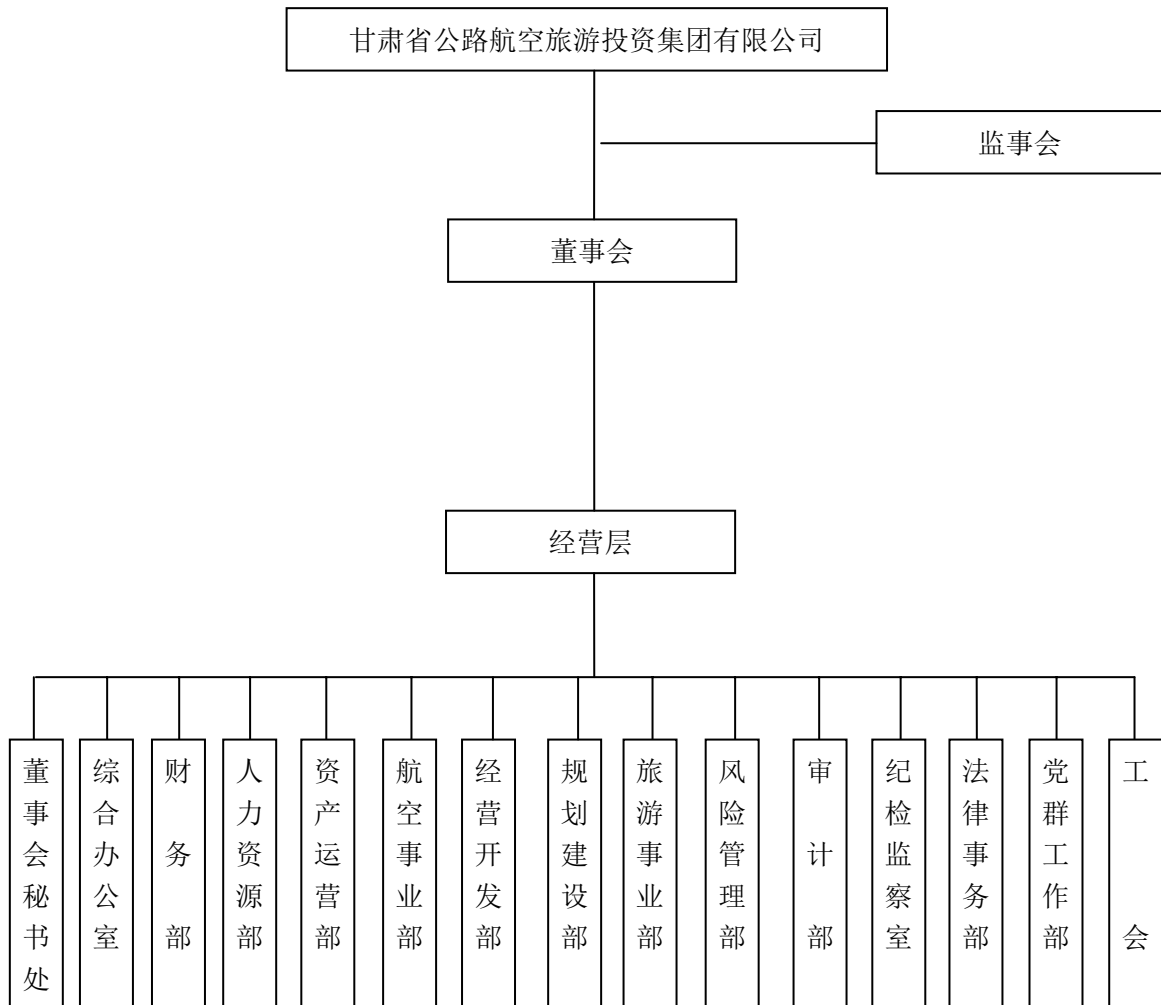
要的高等级公路和民航机场建设主体及省内重要的旅游项目开发主体，继续得到政府在路产和资金注入等方面的有力支持。公司运营路产质量较好、规模较大，但由于甘肃省经济发展基础较薄弱，经济发展水平仍相对较低，在一定程度上制约了公司运营高等级公路通行费收入的增长空间。由于公司承担的高等级公路建设项目较多，因此未来仍将面临较大的资本支出压力。预计未来1~2年，随着高速路段的通车运营及甘肃省经济的不断发展，公司营业收入将保持稳步提升。

总体来看，甘肃公投集团偿还债务的能力很强，仍能够为2014年度第一期短期融资券提供很强的偿还保障。

附件1 截至2014年3月末甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司股权结构图



附件2 截至2014年3月末甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司组织结构图



附件3 截至2014年3月末甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	甘肃省旅游投资管理有限公司	15,000.00	100.00
2	甘肃公航旅文化传媒有限公司	10,000.00	100.00
3	甘肃省公路投资管理有限公司	500,000.00	100.00 ³
4	甘肃省融资担保集团有限公司	60,000.00	100.00
5	黄河三峡旅游股份有限公司	50,000.00	100.00
6	甘肃公航旅工程咨询有限公司	200.00	100.00
7	甘肃公航旅置业有限公司	20,000.00	90.00
8	甘肃旅游（控股）有限公司	1,000.00	100.00
9	兰州市公航旅小额贷款股份有限公司	30,000.00	100.00
10	甘肃省融资担保集团金昌有限公司	10,000.00	60.00
11	甘肃旅游研究院有限公司	200.00	100.00
12	甘肃贵清山旅游有限责任公司	4,285.71	70.00
13	山丹皇家马场旅游有限公司	3,000.00	100.00
14	甘肃骊轩文化旅游有限责任公司	1,000.00	100.00
15	祁连山旅游有限公司	20,000.00	100.00
16	甘肃公航旅运输服务有限公司	3,000.00	100.00
17	麦积山旅游股份有限公司	10,000.00	100.00
18	甘肃祁连山大酒店有限公司	6,000.00	100.00
19	张掖丹霞文化旅游股份有限公司	15,385.00	100.00
20	甘肃焉支山文化旅游有限责任公司	2,000.00	100.00
21	甘肃省机场投资管理有限公司 ⁴	12,000.00	100.00
22	黄河石林文化旅游股份有限公司	12,500.00	100.00
23	张掖市丹霞景区公交有限责任公司	600.00	100.00
24	海南宜瑞南实业有限公司 ⁵	1,000.00	100.00

³ 包含全资子公司甘肃省旅游投资管理有限公司持有的 2% 的股份。

⁴ 2011 年 4 月 1 日，甘肃省国资委通过甘国资产权【2011】96 号文件，将其持有的甘肃省机场投资管理有限公司 100% 的国有股权无偿划转给公司持有。截至 2013 年 9 月末，公司对甘肃省机场投资管理有限公司的控制权转移手续正在办理中，故未作合并报表处理。

⁵ 根据 2013 年 12 月 1 日甘肃旅游（控股）有限公司股东会决议：“鉴于市场发生变化和经营管理的需要，公司调整经营部署，决定注销下属海南宜瑞南实业公司”。截至 2013 年 12 月 31 日，该公司正在办理注销手续。



附件 4 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	895,457	987,378	909,049	726,440
预付款项	763,976	810,613	465,050	365,163
其他应收款	648,652	307,565	162,949	31,193
流动资产合计	2,406,167	2,175,134	1,560,895	1,122,795
长期股权投资	489,890	384,452	273,327	234,749
固定资产	11,465,942	11,468,784	11,261,447	9,573,065
在建工程	6,132,861	5,872,192	3,563,299	2,958,775
非流动资产合计	18,356,987	17,995,075	15,368,488	12,766,928
总资产	20,763,154	20,170,209	16,929,383	13,889,723
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.31	4.90	5.37	5.23
预付款项	3.68	4.02	2.75	2.63
其他应收款	3.12	1.52	0.96	0.22
流动资产合计	11.59	10.78	9.22	8.08
长期股权投资	2.36	1.91	1.61	1.69
固定资产	55.22	56.86	66.52	68.92
在建工程	29.54	29.11	21.05	21.30
非流动资产合计	88.41	89.22	90.78	91.92
负债类				
短期借款	1,381,673	1,026,678	860,883	394,200
应付账款	341,518	759,183	515,702	316,797
一年内到期的非流动负债	220,000	289,519	222,666	197,512
流动负债合计	2,124,575	2,229,317	1,797,252	1,082,677
长期借款	7,272,853	6,989,156	5,996,444	5,542,641
应付债券	2,233,578	1,866,178	1,247,309	498,404
长期应付款	351,840	354,040	161,720	45,000
非流动负债合计	9,858,271	9,209,375	7,405,473	6,086,045
负债合计	11,982,845	11,438,692	9,202,725	7,168,722
占负债总额比 (%)				
短期借款	11.53	8.98	9.35	5.50
应付账款	2.85	6.64	5.60	4.42
一年内到期的非流动负债	1.84	2.53	2.42	2.76
流动负债合计	17.73	19.49	19.53	15.10
长期借款	60.69	61.10	65.16	77.32



附件 4 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
应付债券	18.64	16.31	13.55	6.95
非流动负债合计	82.27	80.51	80.47	84.90
权益类				
实收资本(股本)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
资本公积	5,913,991	5,913,990	5,129,334	4,332,531
盈余公积	82,120	82,120	59,055	38,848
未分配利润	766,694	720,225	532,092	349,623
归属于母公司所有者权益	8,763,267	8,716,798	7,720,647	6,721,002
所有者权益合计	8,780,308	8,731,517	7,726,658	6,721,002
损益类				
营业收入	228,258	1,497,563	1,044,537	477,134
营业成本	103,578	968,575	597,943	84,016
管理费用	7,115	31,364	24,577	14,565
财务费用	69,447	267,241	218,123	195,626
营业利润	46,735	234,244	202,992	174,296
利润总额	47,032	235,839	203,160	175,243
净利润	46,539	234,388	202,853	174,737
占营业收入比 (%)				
营业成本	45.38	64.68	57.24	17.61
管理费用	3.12	2.09	2.35	3.05
财务费用	30.42	17.85	20.88	41.00
营业利润	20.47	15.64	19.43	36.53
利润总额	20.60	15.75	19.45	36.73
净利润	20.39	15.65	19.42	36.62
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-187,156	202,701	292,307	370,362
投资活动产生的现金流量净额	-659,509	-2,206,343	-2,015,716	-2,038,644
筹资活动产生的现金流量净额	754,744	2,081,972	1,906,017	2,127,937
财务指标				
EBIT	112,014	510,443	426,495	371,814
EBITDA	-	519,671	433,102	373,790
总有息负债	11,414,944	10,480,572	8,444,023	6,632,757
毛利率 (%)	54.62	35.32	42.76	82.39
营业利润率 (%)	20.47	15.64	19.43	36.53
总资产报酬率 (%)	0.54	2.53	2.36	2.68



附件 4 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
净资产收益率 (%)	0.53	2.68	2.63	2.60
资产负债率 (%)	57.71	56.71	54.36	51.61
债务资本比率 (%)	56.52	54.55	52.22	49.67
长期资产适合率 (%)	101.53	99.70	98.46	100.31
流动比率 (倍)	1.13	0.98	0.87	1.04
速动比率 (倍)	1.13	0.98	0.87	1.04
保守速动比率 (倍)	0.42	0.44	0.51	0.67
存货周转天数 (天)	0.96	0.20	-	-
应收账款周转天数 (天)	4.62	0.59	0.07	-
经营性净现金流/流动负债 (%)	-8.60	10.07	20.30	43.29
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.60	1.96	3.57	6.23
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.31	0.39	0.66	1.21
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.78	0.97	0.97	1.22
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.97	0.99	1.22
现金比率 (%)	42.15	44.29	50.58	67.10
现金回笼率 (%)	99.84	113.16	100.35	100.00
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁶ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁷ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

21. 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)
22. 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)
23. 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)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

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。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。