

临安市城建发展有限公司

2012 年 7 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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

临安市城建发展有限公司 2012 年 7 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：7 亿元

债券到期日：2018 年 3 月 9 日

评级日期：2014 年 06 月 13 日

评级结论：

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：7 亿元

评级日期：2013 年 06 月 25 日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对临安市城建发展有限公司（以下简称“临安市城建”或“公司”）及其 2012 年 3 月 9 日发行的 7 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年跟踪评级结果为：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）	1,413,387.65	1,131,910.94	1,005,054.91
股东权益（万元）	639,735.10	534,045.31	482,429.15
资产负债率	54.35%	52.13%	51.67%
有息债务（万元）	460,826.83	306,777.83	233,097.17
流动比率	3.02	2.40	2.33
速动比率	1.44	1.00	0.98
主营业务收入（万元）	208,188.29	34,017.56	17,314.61
营业利润（万元）	-261.65	533.44	-4,842.16
补贴收入（万元）	34,494.58	9,914.71	14,870.65
利润总额（万元）	33,709.21	11,759.28	11,519.38
主营业务毛利率	9.65%	27.20%	34.63%
总资产回报率	3.27%	1.26%	1.64%
EBITDA（万元）	46,628.60	18,493.38	20,825.74
EBITDA 利息保障倍数	1.48	1.63	2.19
经营活动现金流净额（万元）	-84,533.52	-21,090.06	15,731.20

资料来源：公司审计报告

正面：

- 临安市经济及财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 临安市政府继续给予公司较大支持，公司整体资本实力不断提升；
- 公司主要在售房产项目销售情况良好，尚未销售面积较多，未来业绩较有保障；
- 杭州银行股份有限公司提供的流动性支持对本期债券本息的偿付提供了一定保障。

关注：

- 临安市国有土地使用权出让收入受政策调控和房地产市场景气度影响较大，未来亦存在一定的不确定性；
- 临安市财政支出压力较大，公共财政预算差额保持较大规模，对上级补助收入存在一定的依赖；
- 公司涉足黄金交易业务，金价的巨幅波动使公司面临较大的经营风险；
- 公司拟建项目较多，尚需投入大量资金，存在较大的融资压力；
- 公司资产中应收政府款项和使用受限的土地资产占比较大，资产流动性一般；
- 公司的资金调配受临安市政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用；
- 公司有息债务规模增加较快，偿债压力上升；
- 公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

分析师

姓名：许 燕 刘书芸

电话：021-51917360

邮箱：xuy@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于浙江临安市城建发展有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（发改财金[2012]276 号文件）批准，公司于 2012 年 03 月 09 日发行 7 亿元公司债券，扣除相关费用后实际募集资金 6.87 亿元，票面利率为 8.15%。

截至 2013 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已使用完毕，具体使用情况如表 1 所示，不存在募集资金用途变更情况。其中，临安市第四期保障性住房项目（以下简称“四期保障房”）已于 2012 年末竣工，2013 年初已基本销售完毕。

表1 截至 2013 年 12 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
临安市第四期保障性住房项目	2.40	1.00	2.40	1.00
临安市锦城东郊新农村建设综合整治工程一期项目	14.57	5.87	9.68	5.87
合计	16.97	6.87	12.08	6.87

资料来源：公司提供

本期债券期限为 6 年，起息日为 2012 年 3 月 9 日，按年计息，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3、4、5、6 年末分别按照发行总额 25.00%、25.00%、25.00%、25.00%的比例偿还债券本金。最后四年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

表2 截至 2014 年 05 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	利息支付	期末本金余额
2014年3月9日	70,000	5,705	70,000
2013年3月9日	70,000	5,705	70,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本从 2012 年末的 9 亿元增加至 2013 年末的 15.6 亿元。公司控股股东未发生变化，临安市国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“临安国资委”）持有 100% 的公司股权，是公司的实际控制人。跟踪期内，公司合并报表范围变化情况如下表所示。

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）
跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
临安市宝丰贸易有限公司	100%	5,000	销售：黄金制品、白银制品、珠宝玉器、建筑材料、金属材料、电子产品、家具、化工产品	新设
临安吴越文化公园发展有限公司	80%	1,000	吴越文化公园的开发、经营	收购

资料来源：公司提供

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 141.34 亿元，股东权益为 63.97 亿元，资产负债率为 54.35%；2013 年度，公司实现主营业务收入 20.82 亿元，利润总额 3.37 亿元，经营活动现金净流出 8.45 亿元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，临安市经济继续保持稳步发展态势，产业结构进一步优化，固定资产投资增速较快

临安市作为浙江省十七个经济强县（市）之一，地区发展主要经济指标增速处于较高水平。2013 年，临安市实现地区生产总值（GDP）409.23 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.0%，增速较上年略有放缓。固定资产投资保持着较快的增长速度，全年共完成投资 164.45 亿元，较 2012 年增长 19.2%，对临安市经济增长的拉动作用较为明显；消费品零售总额保持 16%以上的增长率，发展势头良好；三次产业结构由上年的 8.8:57.6:33.6 调整为 8.7:55.1:36.2，第三产业占比进一步提高，产业结构持续优化。

主导产业方面，根据《临安市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》的数据，临安市重点发展的文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造业、物联网、生物医药、节能环保、新能源等十大产业实现增加值 163.31 亿元，同比增长 8.2%，占全市生产总值的 39.9%；工业生产方面，2013 年，临安市新增年主营业务收入 2,000 万元以上的规模以上工业企业 5 家，达到 555 家，实现总产值 652.6 亿元，比上年增长 2.8%；实现销售产值 644.8 亿元，比上年增长 3.2%。2013 年临安市实现规模工业新产品产值 219.9 亿元，增长 25.5%，新产品产值率达到 33.7%，规模工业高新技术产业销售产值达 369 亿元，增长 5.6%，占规模工业销售产值比重 57.2%

总体来看，2013 年以来，临安市经济保持较快增长，作为临安市重要的投融资和基础设施建设主体，公司面临较好的发展环境。

表4 2012-2013 年临安市主要经济指标及增长速度

项目	2013 年		2012 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	409.23	9.0%	382.20	10.0%
第一产业增加值（亿元）	35.58	3.0%	33.75	3.0%
第二产业增加值（亿元）	225.42	7.6%	220.10	10.3%
第三产业增加值（亿元）	148.23	13.0%	128.35	11.5%
全年固定资产投资（亿元）	164.45	19.2%	137.99	21.6%
社会消费品零售总额（亿元）	119.17	16.1%	102.69	17.3%
进出口总额（亿美元）	16.51	13.5%	14.23	1.9%
存款余额（亿元）	401.24	10.3%	355.78	11.1%
贷款余额（亿元）	395.81	11.3%	315.31	8.7%

资料来源：临安市 2012-2013 年国民经济和社会发展统计公报

临安市公共财政预算收入稳定增长，且质量较好

随着经济的快速发展，临安市财政实力不断增强。2013年临安市地方综合财力为72.10亿元，较上年增长11.40%。

从财政收入结构来看，2013 年度临安市实现公共财政预算收入 26.12 亿元，较上年增长 10.40%，其中税收收入为 24.99 亿元，占公共财政预算收入的 95.67%，公共财政预算收入的持续性和质量较好。2013 年，临安市主要税种为增值税、营业税和企业所得税，2013 年分别为 5.40 亿元、7.03 亿元和 2.89 亿元，上述三大税种收入占当年税收收入的 61.30%。上级补助收入是临安市财力的重要组成部分，较上年略有增长。政府性基金收入主要为国有土地使用权出让金收入，在当年房地产市场景气度恢复的情况下，从 2012 年的 16.82 亿元快速上升至 21.55 亿元，带动政府性基金收入增长了 17%，但土地市场易受国家宏观调控和房地产市场景气度的影响，具有一定的不确定性，临安市国有土地使用权出让金收入未来出现波动的可能性较大。

表5 2012-2013 年临安市财政收支情况表（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
地方综合财力	72.10	64.72
（一）公共财政预算收入	26.12	23.66
其中：税收收入	24.99	22.92
非税收入	1.13	0.74
（二）上级补助收入	20.42	19.57
其中：返还性收入	2.79	2.73
一般性转移支付收入	9.63	7.34
专项转移支付	8.00	9.50
（三）政府性基金收入	23.81	20.35
其中：国有土地使用权出让金收入	21.55	16.82
（四）预算外收入	1.75	1.14

财政支出	71.56	58.91
（一）公共财政预算支出	41.82	36.29
（二）政府基金支出	27.51	21.31
（三）预算外支出	2.23	1.31

资料来源：临安市财政局

随着财政实力的提升，临安市在教育医疗、社会保障等方面支出较多，2013 年公共财政预算支出为 41.82 亿元，同比增长 15.24%。由此，公共财政预算差额规模进一步扩大，当年为 15.70 亿元，主要通过上级补助收入弥补资金缺口。2013 年，临安市加快了基础设施项目的建设，政府基金支出增长较快，从上年的 21.31 亿元上升至 27.51 亿元，超出当年政府基金收入 3.70 亿元，差额部分亦通过上级补助收入补足。

总体来看，临安市财政支出压力较大，公共财政预算差额保持较大规模，而土地出让收入波动较大，主要依赖上级补助弥补资金缺口。

四、经营与竞争

公司主营业务结构有所变化，从成立之初的土地开发和城市基础设施建设为主的业务模式，逐步转型为重点发展物资销售、房地产、污水处理、景区旅游四大产业的经营格局。

2013 年，公司实现主营业务收入 20.82 亿元，是 2012 年的 6.12 倍，增幅较大，收入的增长主要来自于新增的物资销售收入和房产销售收入的大幅增加。从收入结构来看，当年公司新增物资销售收入 13.55 亿元，占主营业务收入的 65.07%，成为公司最主要的收入来源；2013 年随着公司大量房产交付使用，房产销售收入同比增长了 151.12%，为 6.42 亿元；公司污水处理费和景区旅游收入较为稳定，分别较上年增长了 2.93%和 2.05%；发电收入有所下降，但收入占比较小，对公司整体影响不大。

表6 2012-2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
物资销售	135,477.10	0.34%	-	-
其中：黄金	134,717.10	-0.01%	-	-
高岭土	760.00	61.84%	-	-
污水处理费	2,870.80	10.88%	2,788.98	9.68%
房产销售	64,163.94	26.60%	25,551.31	27.81%
景区旅游	5,348.53	39.91%	5,240.95	31.97%
发电收入	327.91	33.73%	436.33	46.44%
主营业务	208,188.29	9.65%	34,017.56	27.20%

资料来源：公司审计报告

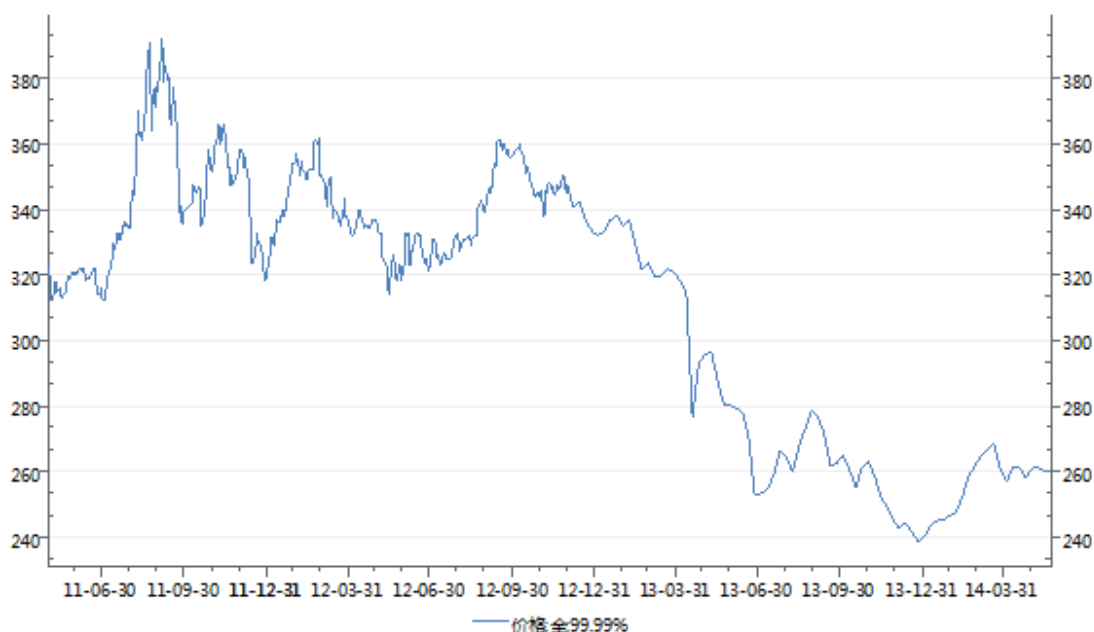
各业务毛利率方面，物资销售毛利率较低，对公司利润贡献较小，房产销售和景区旅游的毛利率较高，是公司利润的主要来源。2013 年因毛利率较低的物资销售业务占比较大，主营业务毛利率从上年的 27.20%下降至 9.65%。

公司涉足黄金交易业务，收入规模大幅增长，但金价的巨幅波动使公司面临较大的经营风险

目前公司重点发展资源型行业，包括对临安市区域内的高岭土矿的勘探与开采工作以及黄金等贵金属的贸易零售业务。2013 年公司实现物资销售收入 13.55 亿元，其中黄金和高岭土的销售收入分别占比为 99.41%和 0.59%。

2013 年公司开始涉足黄金交易业务，具体由临安市宝丰贸易有限公司负责操作，日均头寸约 5,000 万元资金，以短线投资为主。具体操作方面，公司在上海黄金交易所申请为会员，通过上海黄金交易所交易系统进行现货买卖，并将黄金存放在指定交割仓库。由于黄金交易价格波动较大，为控制交易风险及保障资金安全，公司制定了相应的风险控制机制，包括设置止盈、止损点¹及短期离场原则²。黄金价格受美元汇率、原油价格、经济状况、通货膨胀各类因素影响，价格变动难以预测，近几年黄金价格波动较大，增加了现货买卖的操作难度，公司面临较大的经营风险。

图 1 2011 年 4 月-2014 年 4 月黄金 Au99.99 报价（单位：元/克）



¹ 公司盈亏设止盈和止损点规则：前期，当市价与公司的进价幅度超过-2%（止损点）或 5%（止盈点）时，不论盈亏必须出场；后期，根据业务开展实际情况，进行评估后，再予以调整止损止盈点。

² 在短期出现趋势性下跌行情时，该离场；当出现趋势性上升时，进行波段操作。

资料来源：wind 资讯

矿产开发方面，临安市政府计划将本地储量大、价值高的矿产资源由公司独家储备和开发。公司位于新桥的高岭土矿已于 2013 年 1 月由探矿权转为采矿权，年生产规模为 3 万吨。公司于 2013 年进入开采阶段，当年尚未对纤岭矿区进行规模开采，因此实现销售收入较少。

表7 截至 2013 年末公司矿产资源情况

矿名	开采矿种	拿矿时间	开采方式	采矿权面积（平方公里）	探矿权面积（平方公里）	剩余开采年限（年）	矿石储量（万吨）	平均品位	拿矿成本（万元）
纤岭矿区 ³	高岭土	2012.08	地下开采	1.48	1.48	10	444.77	19.31%	11
龙岗镇百丈坞矿区	多金属 ⁴	2011.09	-	-	4.08	-	-	-	-
纤岭矿区核桃岭矿段 ⁵	高岭土	2012.05	-	-	4.45	-	-	-	-
昌化镇银子湾矿区	多金属	2012.12	-	-	16.13	-	-	-	-
湍口里柴家	锡多金属	2012.12	-	-	14.29	-	-	-	-
毛山岗	高岭土	2013.10	-	-	6.45	-	-	-	9940

资料来源：公司提供

总体来看，2013 年公司新增的物资销售业务对公司收入增长贡献较大，其中收入占比较大的黄金交易业务经营时间较短，经验有所不足，2013 年度略有亏损，虽然高岭土的销售毛利率较高，但占比较低，因而物资销售业务的整体盈利贡献偏低。同时，金价的巨幅波动使公司面临较大的经营风险。

公司主要在售项目销售情况良好，资金回笼情况良好，尚未销售面积较多，未来业绩较有保障

公司房地产业务的经营主体为子公司临安市经济适用房有限公司，包括保障性住房和商业房地产。2013 年，公司新都公园家和衣锦人家等商品房项目完工交房，公司结转房屋销售收入 64,163.94 万元，较 2012 年大幅增长。同时，公司公园城、国联置业大厦和青山鹤岭等在建项目顺利推进，已分别取得预售证，销售进展情况良好。公司目前重点建设的项目为临安市城东保障房项目，用于安置拆迁居民和对外销售，配合临安市城东区域的土地开发。

截至 2013 年底，公司预收账款共计有 13.73 亿元，主要为房屋预售款，短期业绩较有保障；

³ 纤岭矿区在 2010 年 6 月取得探矿权，并于 2012 年 8 月由探矿权转为采矿权。

⁴ 多金属矿为“申请在先”原则，无探矿权成本。

⁵ 核桃岭矿段属于纤岭矿区。

主要在建及在售项目总建筑面积达 131.48 万平方米，可供销售面积有 96.64 万平方米，尚未销售面积 27.11 万平方米，保证了公司未来房产销售业务收入和利润的持续性。

表8 截至 2013 年底公司主要在建及在售房产项目情况（单位：亿元，万平方米，万元/平方米）

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	建筑面积	可售面积	已售面积	已回笼资金	销售单价
临安人家	经济适用房	0.78	0.78	10.37	10.27	10.03	1.35	0.14
昌化人家	经济适用房	0.20	0.20	2.02	1.99	1.94	0.30	0.15
苕溪人家	经济适用房	0.45	0.45	2.26	2.26	1.85	0.48	0.26
吴越人家	经济适用房	3.80	3.80	22.73	20.08	17.87	4.66	0.26
衣锦人家	经济适用房	2.80	2.30	13.06	12.09	4.59	1.69	0.37
新都公园家	住宅商品房	4.62	4.34	14.06	11.20	11.20	7.34	0.66
青山鹤岭	住宅商品房	4.10	5.34	17.52	14.19	12.45	6.88	0.55
新都公园城	住宅商品房	10.80	7.71	31.10	21.29	7.40	4.97	0.66
国联大厦	办公商品房	1.90	1.21	4.86	3.27	2.20	2.42	1.10
临安市城东保障房项目	安置小区	10.02	2.20	13.50	-	-	-	-
合计	-	39.47	28.33	131.48	96.64	69.53	30.08	-

资料来源：公司提供

总体来看，公司在售房产项目销售情况良好，预收账款和尚未销售面积较多，未来业绩较有保障。

公司景区旅游业务盈利情况良好，未来随着景区升级改造工程的实施，收入有望进一步上升

公司旅游业务主要是对大明山风景区旅游资源的开发运营，大明山风景区处于杭州西湖和安徽黄山两个国家风景名胜区之间，是临安市唯一的省级风景名胜区和国家 AAAA 级风景旅游区。2011 年，公司对大明山景区进行改造，建成了华东地区最大的室外滑雪场——大明山万松岭滑雪场，该滑雪场于 2011 年 1 月顺利竣工开业，并成功举办了首届杭州大明山滑雪节，滑雪场成为吸引游客的重要亮点，带动景区旅游收入不断增加，随着收入规模的扩大，规模效应逐步体现，该业务的毛利率由上年的 31.97% 上升至 39.91%，获利空间较大，2013 年为公司贡献了 2,134.77 万元的主营业务利润。

表9 公司 2012-2013 年大明山风景区旅游收入情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
门票收入	518.12	678.37
车票、停车费收入	817.59	540.88
索道收入	1,513.17	1,130.13

滑雪收入	688.91	539.32
住宿收入	95.27	148.72
旅行社收入	1,213.97	1,826.85
其他收入	501.49	376.68
合计	5,348.53	5,240.95

资料来源：公司提供

公司大明山景区已开发旅游资源主要集中在中线，东线和西线空间较大，尚未开发利用。随着牵牛岗雷达气象站的建设，东线上山公路已经开通，这为公司开发东线旅游资源提供了便利的交通条件。在此背景下，公司计划于 2014 年实施景区升级改造二期工程（以下简称“景区改造工程”），以解决目前大明山景区容量不足的问题。景区改造工程规划用地面积 27.83 平方公里，计划总投资额为 3.68 亿元，主要建设内容包括综合管理服务中心、大明山庄、万松岭拓展基地、大明湖休闲木屋四个改建类项目，大明山滑雪场、白龙峡极限运动基地、雪原翠谷度假村等七个新建项目。未来随着景区改造工程的实施，游客数量和收入有望进一步提升。

公司承担的拟建项目较多，后续投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力

作为临安市城市基础设施建设投融资主体，公司承担的建设任务较多，同时公司计划筹建中国·杭州青山湖宝石城（以下简称“珠宝城”），为开展珠宝玉石交易业务做准备，目前主要承担的拟建项目包括珠宝城建设项目、青山污水厂建设二期工程、玲珑郡项目、经适房第五期、经适房第六期等，其中珠宝城建设项目和玲珑郡项目为公司自建项目。这些项目总投资额为 47.27 亿元，计划于 2014 年开工，其中 2014 年和 2015 年分别计划投资 10.36 亿元和 11.93 亿元，未来两年投资需求较多，公司面临较大的融资压力。

表10 公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	预计完工时间	2014年计划投资额	2015年计划投资额
珠宝城建设	8.00	2020年	1.22	0.54
青山污水厂建设二期工程	1.10	2017年	0.11	0.33
玲珑郡项目	4.00	2017年	0.20	1.00
经适房第五期	3.30	2017年	0.60	1.20
经适房第六期	3.20	2020年	-	-
景区升级改造二期工程	3.68	2020年	0.69	0.70
青山石料矿	6.00	2017年	3.00	1.50
锦桥区块棚户区改造及综合配套工程建设	9.25	2016年	2.94	3.08
沙地区块棚户区有机更新项目	8.74	2016年	1.60	3.58
合计	47.27	-	10.36	11.93

资料来源：公司提供

整体来看，公司承担的建设任务较重、随着拟建项目建设进度的不断推进，需投入大量资金，未来存在较大的融资压力。

临安市政府继续给予公司较大支持，公司整体资本实力不断提升

作为临安市主要的投融资平台和基础设施建设主体，公司得到了当地政府有力的支持，主要体现在资产注入、财政补贴、资金支持和公益资产回购等方面。

为了增强公司的资本实力和偿债能力，2013年临安市国资委对公司增资6.6亿元，同时财政拨款专项资金9,296.49万元，计入资本公积。货币增资和财政拨款的注入进一步增强了公司的资本实力，截至2013年末，公司实收资本和资本公积分别为15.6亿元和38.27亿元，同比增长73.33%和2.51%。此外，临政发【2007】302号文明确：若公司遇到财务危机，无法支付到期债务时，市政工程项目由临安市政府按工程成本价及相应的财务费用购回。

在财政补贴方面，2013年度公司及各级子公司得到了临安市政府的持续支持。根据临安市财政局临财资[2013]719号文件，公司收到2013年度财政补贴收入23,666万元；根据临财资[2013]721号文件，子公司临安市城市防洪工程建设有限公司收到2013年度财政补贴收入1,198.97万元；根据临财资[2013]722号文件，子公司临安市城镇化建设有限公司收到2013年度财政补贴收入7,952万元。

整体来看，临安市政府对公司各方面的支持力度较大，随着临安市经济不断增长和地方财政实力的逐渐增强，公司能够获得当地政府更多的资金、政策等支持，可持续发展能力较强。

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2011-2013年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2013年公司合并报表变化情况详见表3。

资产构成与质量

公司资产规模保持增长，但应收政府款项和使用受限土地资产占比较大，资产流动性一般。随着保障房和商品房建设以及城市基础设施建设的推进，2013年末公司总资产规模相较于2012年末增长24.87%，主要是其他应收款和存货增加较多。公司资产以流动资产为主，当年末占总资产的比重提升至74.63%。

公司货币资金2013年末余额为15.05亿元，较为充裕，对即期债务的偿还可形成一定的保

障，其中使用受限的其他货币资金为 1,163.66 万元，主要为黄金交易的保证金。截至 2013 年末，公司其他应收款同比增长 31.12%，主要系公司与临安市国有资产投资控股有限公司、临安市城东区块综合改造提升工程项目指挥部、临安市临余公路临安段改建工程指挥部等临安市政府机构往来款增加较多所致，公司的资金调配受临安市政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用，资金的回收时间存在不确定性。存货同比增长 17.55%，为 55.03 亿元，主要包括开发成本 18.66 亿元、开发产品 8.44 亿元和土地 26.64 亿元。其中开发成本和开发产品对应的主要是在建的和已完工的保障性和商品房；截至 2013 年末，公司账面上的土地使用权合计面积 998.87 亩，账面价值 26.64 亿元，其中已抵押土地资产面积为 651.79 亩，账面价值为 18.22 亿元，占比为 68.39%，受限程度较高。2013 年末公司在建工程和固定资产规模变动不大，主要是公司承建的市政工程项目。根据临政发【2007】302 号《临安市人民政府关于同意对临安市城建发展有限公司的补贴款做相应承诺的批复》，当公司出现无法偿还到期债务时，这些在建项目将由临安市政府按工程成本及相应的财务费用购回。

表11 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	150,479.69	10.65%	65,556.29	5.79%
其他应收款	292,726.24	20.71%	223,245.45	19.72%
预付账款	52,265.63	3.70%	39,071.09	3.45%
存货	550,291.82	38.93%	468,150.02	41.36%
流动资产合计	1,054,831.74	74.63%	803,060.57	70.95%
固定资产净额	98,190.78	6.95%	92,939.65	8.21%
在建工程	227,084.51	16.07%	212,535.12	18.78%
资产总计	1,413,387.65	100.00%	1,131,910.94	100.00%

资料来源：公司审计报告

综合来看，公司资产规模保持增长，但应收政府款项和土地资产占比较大，应收政府款项何时收回主要取决于当地的财政情况，而土地资产的受限程度较高，资产流动性一般。

盈利能力

公司主业盈利能力较弱，利润对补贴收入依赖较大

2013 年公司收入规模大幅增长，主要系黄金交易业务形成的物资销售收入大幅增长，同时部分保障房和安置房部竣工交房结转收入，公司房产项目预售情况良好，未来随着在建项目的逐步推进，收入规模较有保障。由于房地产业务获利空间较大，2013 年主营业务利润大幅上升，为 1.52 亿元。毛利率方面，因毛利率较低的物资销售业务占比较大，2013 年公司主营业务毛利

率同比下降了 17.56 个百分点，为 9.65%。

期间费用方面，有息债务规模的快速增加使得公司利息负担不断加重，2013 年财务费用为 8,807.41 万元，较上年增长 285.13%，因而当年营业利润为负。作为临安市的投融资及建设主体，公司获得了大量的补贴收入，2012-2013 年分别为 9,914.71 万元和 34,494.58 万元，分别占同期利润总额的 84.31%和 102.33%，对公司整体利润水平贡献较大。

整体来看，公司主营业务盈利能力较弱，无法抵补较大规模的期间费用，利润水平对补贴收入依赖较大。

表12 公司主要盈利指标

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入（万元）	208,188.29	34,017.56
主营业务利润（万元）	15,159.48	7,083.16
营业利润（万元）	-261.65	533.44
补贴收入（万元）	34,494.58	9,914.71
利润总额（万元）	33,709.21	11,759.28
主营业务毛利率	9.65%	27.20%
总资产回报率	3.27%	1.26%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司建设项目投资规模较大，存在较大资金压力

随着公司在建房产项目的推进，公司工程支出规模较大，同时 2013 年公司其他应收款规模大幅增加，因此经营活动现金净流出规模较大，现金流状况不佳。因本期债券募投项目和其他基建项目的持续推进，近两年公司投资需求较多，投资活动一直表现为净流出状态，且流出规模较大。公司整体资金面偏紧，对银行借款等外部融资有一定依赖，近两年筹资活动现金流入规模较大。目前临安市仍需进行大量的基础设施建设，公司作为临安市的投融资及建设主体，未来仍需投入相当规模的建设资金，公司拟建项目总投资为 47.27 亿元，2014-2015 年分别计划投资 10.36 亿元和 11.93 亿元，公司存在较大的资金压力。

表13 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动现金流量净额	-84,533.52	-21,090.06
投资活动现金流量净额	-24,512.74	-31,944.40
筹资活动现金流量净额	193,969.65	70,512.72
现金及现金等价物净增加额	84,923.40	17,478.26

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模明显增加，偿债压力上升

2013 年末，公司负债规模较 2012 年末增长 30.18%，主要集中于应付账款、预收账款、其他应付款、以及由银行借款和应付债券构成的有息债务。应付账款主要为应付工程建设款，随着公司投资规模的扩大而有所上升；预收账款主要为房产项目的预收款项，规模变动不大。由于公司房产项目以及基础设施项目资金需求较大，公司关联方的资金支持力度加大，其他应付款维持较大规模。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	28,200.00	3.67%	28,500.00	4.83%
应付账款	47,399.11	6.17%	26,839.09	4.55%
预收账款	137,322.60	17.88%	136,259.33	23.09%
其他应付款	106,324.88	13.84%	104,153.86	17.65%
一年内到期的长期负债	33,000.00	4.30%	41,800.00	7.08%
流动负债合计	349,546.37	45.50%	335,234.69	56.81%
长期借款	280,379.00	36.50%	116,800.00	19.79%
应付债券	119,247.83	15.52%	119,677.83	20.28%
长期负债合计	418,648.23	54.50%	254,853.52	43.19%
负债合计	768,194.60	100.00%	590,088.21	100.00%

资料来源：公司审计报告

同时，公司有息债务规模也呈现明显上升的趋势，从2012年末的30.68亿元快速增加至2013年末的46.08亿元，偿债压力明显上升。公司有息债务主要由两部分构成，一是银行借款，2013年末余额为34.16亿元，具体明细详见下表，其中将于2015年底之前到期的借款为15.96亿元，届时集中偿付压力较大；二是应付债券，包括本期债券和2009年发行的企业债（以下简称“09临安城建债”），09临安城建债已于2014年初到期偿还。

表15 截至 2013 年末公司银行借款情况（单位：万元）

借款金融机构	借款金额	借款期限	起始日	还款日
建设银行	5,000.00	1 年	2013.12.2	2014.12.1
宁波银行	9,000.00	1 年	2013.03.29	2014.03.27
农发银行	40,000.00	8 年	2009.01.20	2017.01.19
杭商银行	20,000.00	2 年	2013.3.27	2015.3.25
国开金融	20,000.00	2 年	2013.1.14	2015.1.13
宁波银行	20,000.00	2 年	2012.11.22	2014.11.21
浦发银行	8,800.00	3 年	2011.2.1	2014.01.25
中国银行	19,979.00	2 年	2013.06.27	2015.6.26

华夏银行	5,000.00	2 年	2013.6.26	2015.6.26
平安银行	6,300.00	2 年	2013.5.24	2015.5.20
建设银行	45,000.00	5 年	2013.4.15	2018.4.14
华夏银行	5,000.00	2 年	2013.7.17	2015.7.17
工商银行	17,000.00	5 年	2013.7.22	2018.7.22
工商银行	10,000.00	1 年	2013.6.20	2014.6.20
国开银行	30,000.00	5 年	2013.6.18	2018.6.18
工商银行	50,000.00	5 年	2013.12.24	2018.12.24
浦发银行	13,000.00	3 年	2012.7.16	2015.7.15
杭商银行	12,000.00	3 年	2012.7.31	2015.7.30
浦发银行	1,200.00	1 年	2013.7.17	2014.7.17
上海银行	2,000.00	1 年	2013.9.22	2014.9.1
农业银行	400.00	6 年	08.12.30	2014.12.2
中国银行	900.00	3 年	2012.8.21	2015.8.21
浦发银行	1,000.00	1 年	2013.11.26	2014.11.26
合计	341,579.00			

资料来源：公司提供

截至2013年末，公司资产负债率为54.35%，较2013年上升了2.22个百分点，负债经营程度仍处于可控水平，但有息债务规模增长较快，在负债总额中的占比上升了8个百分点，为59.99%，刚性债务压力较大；从短期偿债能力来看，流动比率和速动比率分别为3.02和1.44，指标表现仍较好，且货币资金充裕，公司流动资产对即期债务的覆盖程度较高。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	460,826.83	306,777.83
资产负债率	54.35%	52.13%
流动比率	3.02	2.40
速动比率	1.44	1.00
EBITDA（万元）	46,628.60	18,493.38
EBITDA 利息保障倍数	1.48	1.63

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至 2013 年末，公司对外担保余额合计为 7.40 亿元，占期末股东权益的比例为 11.57%，分别为临安市自来水有限公司和临安市安置房建设管理中心的借款提供担保。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表17 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金融机构	担保金额	占期末股东权益的比例
临安市安置房建设管理中心	兴业银行	60,000	9.38%

临安市自来水有限公司	浦发银行	14,000	2.19%
合计	-	74,000	11.57%

资料来源：公司提供

七、债券偿还保障分析

杭州银行股份有限公司提供的流动性支持对本期债券本息的偿付提供了一定保障

2011年6月9日，公司与杭州银行股份有限公司就本期债券本息偿付流动性安排事宜签订《流动性贷款支持协议》，杭州银行股份有限公司承诺，在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，在符合法律、法规的前提下，杭州银行股份有限公司承诺在公司每次付息和本金兑付首日前五个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。我们认为杭州银行股份有限公司为本期债券提供的流动性支持对本期债券本息的偿付提供了一定保障。

八、评级结论

跟踪期内，临安市经济继续保持稳步发展态势，财政实力不断提高，公司所处的发展环境较好，同时临安市政府继续给予公司较大支持，公司整体资本实力不断提升。公司主要在售房产项目销售情况良好，尚未销售面积较多，未来业绩较有保障。另外，杭州银行股份有限公司为本期债券提供的流动性支持对本期债券本息的偿付提供了一定保障。

同时，我们也关注到，临安市国有土地使用权出让收入受政策调控和房地产市场景气度影响较大，未来亦存在一定的不确定性，同时临安市财政支出压力较大，公共财政预算差额保持较大规模，对上级补助收入存在一定的依赖。2013年公司涉足黄金交易业务，金价的巨幅波动使公司面临较大的经营风险。公司拟建项目较多，尚需投入大量资金，存在较大的融资压力，主要依靠银行借款等外部融资渠道筹资，有息债务规模明显增加，偿债压力上升。此外，公司资产中应收政府款项和使用受限的土地资产占比较大，资产流动性一般。

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+**，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	150,479.69	65,556.29	48,078.03
应收股利	6,373.74	6,373.74	3,907.11
应收账款	2,652.05	623.36	1,705.08
其他应收款	292,726.24	223,245.45	195,428.80
预付账款	52,265.63	39,071.09	23,130.74
存货	550,291.82	468,150.02	372,935.83
待摊费用	42.58	40.61	22.59
流动资产合计	1,054,831.74	803,060.57	645,208.19
长期股权投资	17,195.16	17,122.48	17,767.39
长期投资合计	17,195.16	17,122.48	17,767.39
固定资产原价	127,235.74	118,796.87	116,508.07
减：累计折旧	29,044.97	25,857.23	21,985.45
固定资产净值	98,190.78	92,939.65	94,522.62
固定资产净额	98,190.78	92,939.65	94,522.62
在建工程	227,084.51	212,535.12	243,750.55
固定资产合计	325,275.29	305,474.77	338,273.17
无形资产	2,894.86	2,971.23	3,022.17
长期待摊费用	1,150.25	2,131.50	99.12
其他长期资产	12,040.35	1,150.40	684.87
无形资产及其他资产合计	16,085.46	6,253.12	3,806.17
资产总计	1,413,387.65	1,131,910.94	1,005,054.91
短期借款	28,200.00	28,500.00	12,700.00
应付账款	47,399.11	26,839.09	16,520.71
预收账款	137,322.60	136,259.33	139,615.96
应付工资	91.67	36.90	25.86
应付福利费	-	-	3.70
应交税金	-3,016.25	-2,578.42	-3,232.09
其他未交款	-198.41	-139.13	-174.95
其他应付款	106,324.88	104,153.86	74,809.26
预提费用	422.77	363.06	13.70
一年内到期的长期负债	33,000.00	41,800.00	37,000.00
流动负债合计	349,546.37	335,234.69	277,282.15
长期借款	280,379.00	116,800.00	120,532.77
应付债券	119,247.83	119,677.83	62,864.40

专项应付款	19,021.40	18,375.69	58,616.79
长期负债合计	418,648.23	254,853.52	242,013.96
负债合计	768,194.60	590,088.21	519,296.11
少数股东权益	5,457.95	7,777.42	3,329.66
实收资本	156,000.00	90,000.00	90,000.00
资本公积	382,656.80	373,274.66	332,216.80
盈余公积	17,962.54	13,188.04	11,227.71
未分配利润	90,294.39	64,130.91	54,872.90
未确认的投资损失	-7,178.63	-6,548.30	-5,888.26
股东权益合计	639,735.10	534,045.31	482,429.15
负债及股东权益合计	1,413,387.65	1,131,910.94	1,005,054.91

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	208,188.29	34,017.56	17,314.61
减：主营业务成本	188,108.49	24,764.20	11,317.92
主营业务税金及附加	4,920.32	2,170.20	788.008339
二、主营业务利润	15,159.48	7,083.16	5,208.68
加：其他业务利润	436.23	2,061.92	153.583182
减：营业费用	1,261.98	889.08	1,059.53
管理费用	5,787.98	5,435.69	5,426.01
财务费用	8,807.41	2,286.87	3,718.89
三、营业利润	-261.65	533.44	-4,842.16
加：投资收益	181.40	1,851.73	1,685.70
补贴收入	34,494.58	9,914.71	14,870.65
营业外收入	150.00	36.93	62.151747
减：营业外支出	855.12	577.53	256.958918
四、利润总额	33,709.21	11,759.28	11,519.38
减：所得税	2,921.23	853.22	909.692508
少数股东本期损益	480.33	347.76	-71.98633
未确认投资损失	-630.34	-660.04	-683.386464
五、净利润	30,937.98	11,218.34	11,365.06

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	208,112.44	34,068.07	85,498.43
收到的税费返还	-	1.51	10.97
收到的其他与经营活动有关的现金	119,898.56	117,428.90	71,880.69
现金流入小计	328,011.00	151,498.48	157,390.08
购买商品、接受劳务支付的现金	252,214.78	61,654.09	47,879.22
支付给职工以及为职工支付的现金	2,429.00	1,940.60	2,038.68
支付各项税费	9,182.47	2,680.30	5,621.32
支付的其他与经营活动有关的现金	148,718.27	106,313.55	86,119.67
现金流出小计	412,544.52	172,588.54	141,658.88
经营活动产生的现金流量净额	-84,533.52	-21,090.06	15,731.20
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	3,500.00
取得投资收益所收到的现金	194.58	104.89	323.21
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	12.78	-	0.08
收到的其他与投资活动有关的现金	27,290.76	-	1,180.00
现金流入小计	27,498.12	104.89	5,003.29
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	48,208.07	32,049.29	20,852.70
投资所支付的现金	3,800.00	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	2.79	-	4,667.79
现金流出小计	52,010.86	32,049.29	25,520.49
投资活动产生的现金流量净额	-24,512.74	-31,944.40	-20,517.20
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	66,000.00	4,100.00	1,500.00
取得借款所收到的现金	266,179.00	97,500.00	50,106.41
收到的其他与筹资活动有关的现金	6,050.00	60,671.83	14,092.99
现金流入小计	338,229.00	162,271.83	65,699.40
偿还债务所支付的现金	111,700.00	78,806.41	54,291.82
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	31,488.35	11,365.00	9,493.89
支付的其他与筹资活动有关的现金	1,071.00	1,587.70	-
现金流出小计	144,259.35	91,759.11	63,785.71
筹资活动产生的现金流量净额	193,969.65	70,512.72	1,913.68
四、汇率变动对现金的影响额			

五、现金及现金等价物净增加额	84,923.40	17,478.26	-2,872.31
----------------	-----------	-----------	-----------

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	30,937.98	11,218.34	11,365.06
加：计提的资产减值准备	376.45	207.86	366.43
固定资产折旧	3,962.29	3,998.10	4,119.64
无形资产摊销	76.37	76.17	77.88
长期待摊费用摊销	983.41	940.73	1,260.58
待摊费用的减少（减：增加）	-1.97	-18.02	-4.55
预提费用的增加（减：减少）	-370.29	349.36	-158.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	451.01	32.49	0.14
财务费用	7,897.33	1,719.09	3,848.26
投资损失（减：收益）	-181.40	-1,851.73	-1,685.70
存货的减少（减：增加）	-97,087.06	-95,214.18	-40,604.14
经营性应收项目的减少（减：增加）	-54,761.59	20,760.83	-51,773.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	23,333.97	37,003.18	89,674.88
少数股东本期损益	480.33	347.76	-71.99
未确认投资损失	-630.34	-660.04	-683.39
经营活动产生的现金流量净额	-84,533.52	-21,090.06	15,731.20

附录四 截至2013年末公司存货中土地资产明细

土地证号	使用权类型	土地用途	面积 (亩)	账面价值 (万元)	是否抵押
临国用(2007)第30039储号	出让	住宅用地	66.24	7,255.87	是
临国用(2007)第30001储号	出让	住宅用地	7.44	498.24	否
临国用(2007)第30003储号	出让	商业、住宅	14	3,080.80	是
临国用(2007)第30004储号	出让	商业、住宅	14.57	3,229.33	是
临国用(2007)第30005储号	出让	商业、住宅	12.71	2,888.25	是
临国用(2007)第30006储号	出让	商业、住宅	42.07	4,885.75	是
临国用(2007)第30007储号	出让	商业、住宅	4.55	967.69	是
临国用(2007)第30008储号	出让	商业、住宅	18.79	4,436.28	是
临国用(2007)第30010储号	出让	住宅用地	15	890	否
临国用(2007)第30011储号	出让	住宅用地	118.86	7,813.24	否
临国用(2007)第30012储号	出让	商业、住宅	61.99	8,455.05	是
临国用(2007)第30013储号	出让	商业、住宅	47.92	6,593.27	是
临国用(2007)第30023储号	出让	商业、住宅	6.37	763.88	否
临国用(2007)第30024储号	出让	商业、住宅	16.53	2,645.28	否
临国用(2007)第30025储号	出让	商业、住宅	4.87	565.53	否
临国用(2007)第30026储号	出让	商业服务业用	42.9	1,521.69	否
临国用(2007)第30027储号	出让	住宅用地	124.6	12,766.88	是
临国用(2007)第30028储号	出让	住宅用地	11.07	1,007.21	是
临国用(2007)第30031储号	出让	商业服务业用	17.77	10,238.52	否
临国用(2007)第30038储号	出让	住宅用地	29.45	2,438.78	是
临国用(2011)第00641号	出让	商服住宅用地	47.52	28,912.51	是
临国用(2011)第00640号	出让	商服住宅用地	47.34	29,180.76	否
临国用(2011)第00637号	出让	商服住宅用地	55.58	34,033.18	是
临国用(2011)第00639号	出让	商服住宅用地	50.4	30,205.50	是
临国用(2011)第00638号	出让	商服住宅用地	50.33	31,054.81	是
临国用(2013)第04227号	出让	商业、住宅用地	70	30,098.28	否
合计			998.87	266,426.58	

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年股东权益} + \text{上年股东权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运效率	总资产周转率 (次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率 (次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期 (天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

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。