

江苏句容福地生态科技有限公司

2014 年 12 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。



江苏句容福地生态科技有限公司

2014年12亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次信用评级结果：

本期债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：12亿元

增信方式：国有土地使用权抵押担保

债券到期日期：2021年03月21日

评级日期：2014年06月25日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券规模：12亿元

增信方式：国有土地使用权抵押担保

评级日期：2013年12月26日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏句容福地生态科技有限公司（以下简称“句容福地”或“公司”）及其2014年3月发行的12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014年跟踪评级结果为：维持本期公司债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为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）	2,433,107.89	1,858,973.93	1,300,342.07
所有者权益（万元）	1,972,451.23	1,312,864.70	993,437.08
资产负债率	18.93%	29.38%	23.60%
有息债务（万元）	336,049.81	365,786.91	223,943.37
营业收入（万元）	59,211.85	37,792.61	37,528.20
营业利润（万元）	1,954.52	14,381.45	4,196.85
补贴收入（万元）	15,664.07	3,068.46	9,034.83
利润总额（万元）	17,987.71	17,547.95	13,186.49
综合毛利率	14.04%	39.69%	40.30%
总资产回报率	1.29%	1.31%	2.32%
EBITDA（万元）	45,694.75	42,490.15	30,125.85
EBITDA 利息保障倍数	1.69	1.78	1.92
经营活动现金流净额（万元）	11,202.46	10,321.53	39,002.45

注：2012年数据来源于2013年审计报告期初数；上表中营业收入及综合毛利率指标2011年数据为主营业务收入及主营业务毛利率指标

资料来源：公司审计报告

正面：

- 句容市旅游资源丰富，经济保持较快增速，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 2013年公司新增项目回购收入，同时土地整理收入较快增长，整体收入规模提升；
- 跟踪期，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到了地方政府的大力支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，保障了本期债券的偿还，有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司土地整理业务成本上升较快，该业务毛利率降幅较大；
- 公司利润对财政补贴依赖度较高；
- 公司在建项目未来投资金额较大，存在一定的资金缺口；
- 公司其他应收款的金额较大，对公司资金形成一定占用；
- 公司土地资产规模大，部分土地资产抵押受限，资产流动性受到影响；
- 公司刚性负债较多，发行的第一期公司债券2014年可能面临投资者回售情况，公司或将面临较大的短期偿债压力；
- 公司存在一定的对外担保，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@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发改财金[2013]2694号文批准，公司于2014年3月21日公开发行12亿元7年期固定利率公司债券，发行票面利率为7.70%。

本期债券起息日为2014年3月21日，最后一次本金兑付日为2021年3月21日，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息一次，在本期债券存续期的第5、6、7年末分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。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。截至2014年5月31日，本期债券未到首次付息日，本息未兑付。

截至2014年5月底，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

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	募集资金拟使用额度	已投资	使用募集资金投资金额	完工比例
句容市农产品集散交易中心建设项目	48,791.90	28,000.00	28,667.00	18,000.00	58.75%
赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	206,704.90	92,000.00	102,398.00	58,000.00	49.54%
合计	255,496.80	120,000.00	131,065.00	76,000.00	-

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2013年公司注册资本仍为102,000万元，实际控制人为句容市财政局，未发生变化。

跟踪期内，公司合并范围减少子公司2家，无新增合并子公司。

表2 2013年公司合并报表范围变更情况（单位：万元）

序号	单位名称	原因说明	转让价款
(1) 新增单位			
		无	
(2) 退出单位			
1	江苏福容科技股份有限公司	股权转让	37,294.37
2	句容市茅山创业旅游有限公司	股权转让	8,205.27

注：句容市茅山风景区福地旅游交通有限公司和句容市福地茅山旅行社有限公司为句容市茅山创业旅游有限公司全资子公司，也一并转让

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总额2,433,107.89万元，所有者权益合计1,972,451.23万元，资产负债率为18.93%。2013年公司实现营业收入59,211.85万元，营业利润1,954.52

万元，补贴收入 15,664.07 万元，利润总额 17,987.71 万元，经营活动现金流净额 11,202.46 万元。

三、地方经济与财政实力

区域经济

句容市地理位置较好，旅游资源丰富，地方经济保持较快增速

句容市 2013 年末人口 62.36 万人，区域面积 1,385 平方公里。句容历史文化悠久，名胜古迹众多，旅游资源较为丰富。2013 年句容市荣获“2013 年度中国城市旅游竞争力百强市”，此外，2013 年茅山风景区 5A 级创建通过国家旅游局资源价值评定，赤山湖创建国家湿地公园通过终评。2013 年句容市共接待境内外游客 1,566 万人次，增长 20%，旅游收入 160 亿元，增长 21%。

2013 年句容市全年实现地区生产总值 385.65 亿元，同比增长 12.50%，分别比镇江、江苏省、全国快 0.4、2.9、4.8 个百分点。2013 年，句容市各项经济指标均保持了较快的增长：第一产业增加值 37.08 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 196.01 亿元，增长 13.5%，其中，工业增加值 178.72 亿元，增长 13.3%；第三产业增加值 152.56 亿元，增长 13.0%。产业结构方面，句容市以第二产业为主，由于旅游业的发展，第三产业发展较快，占经济总量的比例逐年提高，三次产业的比例由 2012 年的 9.4：52.8：37.8 调整为 2013 年的 9.6：50.8：39.6。

表 3 2011-2013 年句容市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	385.65	12.50%	336.86	12.50%	291.89	12.20%
第一产业增加值（亿元）	37.08	4.20%	31.71	5.20%	27.56	4.70%
第二产业增加值（亿元）	196.01	13.50%	177.89	13.90%	157.86	13.10%
第三产业增加值（亿元）	152.56	13.00%	127.26	12.10%	106.47	12.90%
规模以上工业增加值（亿元）	253.15	13.30%	207.76	15.00%	178.02	13.80%
全年固定资产投资（亿元）	207.20	21.90%	174.39	22.70%	140.91	22.30%
社会消费品零售总额（亿元）	103.10	13.30%	92.70	14.50%	81.01	17.50%
进出口总额（亿美元）	6.15	0.80%	6.10	15.40%	5.29	19.70%
存款余额（亿元）	370.00	13.17%	326.94	21.33%	269.47	21.70%
贷款余额（亿元）	273.26	25.64%	217.49	28.30%	169.47	25.40%

资料来源：句容市统计局

财政实力

句容市财政收入近年增长较快，财政实力不断增强，但一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度不高

随着句容市经济的快速发展，全市财政总收入规模增长较快，2013 年地方可支配财力为 71.81 亿元，同比增长 12.78%。2013 年，句容市一般预算收入保持较快增长，其中税收收入占一般预算收入的比重为 85.58%，占比较上年略有提高，税收收入占一般预算收入的比例较高表明句容市一般预算收入的质量较高。

句容市每年能收到较多的上级补助收入，2013 年，上级补助收入保持了较快的增长。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2013 年，随着句容市土地出让规模和土地出让价格的上升，政府性基金收入也上升较快。需要关注的是，由于国有土地使用权出让收入易受到国家房地产政策及土地使用规划的影响，未来可能呈现一定的波动。预算外收入主要来自行政性收费，2013 年预算外收入有所下降，主要是行政性收费减少导致。

表 4 2011-2013 年句容市财政收入主要指标（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
财政收入	71.81	63.67	57.66
（一）一般预算收入	30.51	25.02	20.5
其中：税收收入	26.11	21.29	16.92
非税收收入	4.40	3.73	3.58
（二）上级补助收入	11.36	10.54	9.49
其中：返还性收入	1.57	1.53	1.54
一般性转移支付收入	2.45	1.9	1.41
专项转移支付	7.33	7.11	6.54
（三）政府基金收入	20.36	18.36	14.84
其中：土地出让收入	19.36	17.42	14.21
（四）预算外收入	9.58	9.75	12.83
财政支出	68.03	61.42	56.31
（一）一般预算支出	39.68	35.86	30.92
（二）政府基金支出	20.94	18	14.81
（三）预算外支出	7.41	7.56	10.58

注：财政收入=一般预算收入+上级补助收入+基金收入+预算外收入。

资料来源：句容市财政局

从财政支出看，2013 年句容市财政支出也增长较快。2013 年句容市一般预算支出达到 39.68 亿元，同比增长 10.65%。一般预算收入与一般预算支出的比率为 76.89%，一般预算

收入不足以覆盖一般预算支出。

四、经营与竞争

公司是句容市土地整理、生态农业和旅游业的开发运营主体。2013年，公司主营业务收入主要来源于土地整理收入、公建项目回购收入、粮食销售收入和茶叶销售收入。土地整理收入及公建项目回购收入为公司2013年主营业务收入的最主要来源。2013年，公司将承担旅游业务的子公司股权出让，2013年主营业务收入中不再包含旅游收入。

表5 公司2012-2013年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理收入	20,305.89	23.18%	17,051.44	66.94%
粮食销售收入	16,446.27	1.66%	15,147.65	1.49%
旅游收入	-	-	3,835.06	70.60%
茶叶销售收入	1,577.64	34.17%	1,597.07	34.76%
公建项目回购收入	20,798.96	13.04%	-	-
合计	59,128.76	13.92%	37,631.23	39.60%

资料来源：公司审计报告

土地整理收入是公司盈利的最重要来源，但近年土地开发成本的上升，业务毛利率降幅较大

公司在句容市政府授权下，对市政道路、河道两侧、绿地周边等可开发的地块进行土地整理开发。公司负责拆迁、安置及土地周边基础设施建设的资金筹集与投资，具体拆迁及土地整理工作由乡镇相关部门实施，公司将相应的支出计入土地整理成本。土地整理完毕后，公司将整理后的土地交由句容市土地储备中心实行招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，根据2010年公司与句容市政府签订的《土地一级开发委托协议》，土地出让金净收益的80%由公司享有，公司将收到的土地出让金确认为土地整理收入。2013年，公司完成土地开发整理结算面积379.72亩，土地整理收入共20,305.89万元。截至2013年底，公司存货中开发土地账面价值167.48亿元，未来相关收入较有保障。2012-2013年土地整理情况见下表。

表6 2012-2013年公司土地整理情况

年度	土地整理结算面积(亩)	收入(万元)	平均价格(万元/亩)
----	-------------	--------	------------

2012	320.40	17,051.44	53.22
2013	379.72	20,305.89	53.48
合计		56,822.86	

资料来源：公司提供

2013年，公司土地整理收入规模增长较快，但近年土地整理成本上升较快，而受房地产市场影响，土地出让价格没有同步上升，导致2013年公司该业务毛利率降幅较大。总体来看，公司土地整理业务受政策及市场影响较大，近年收入规模及毛利均有所波动。

2013年公司部分建设项目由政府相关部门回购，新增公建项目回购收入；在建项目未来投资金额较大，存在一定的资金压力

2010年及2012年，公司先后发行了10亿元和9亿元两期债券筹集项目建设资金。其中针对一期债券募投项目区域供排水和生态高效农业两个工程，由政府部门按投资成本加成一定的比例回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，但不确认相关的主营业务收入及成本。上述两个项目已经于2012年完工结算，2012-2013年公司分别确认投资收益10,069.04万元和8,308.97万元。截至2013年末，公司已经收到了两次回购款（长期应收款相应减少）。

表7 公司一期债券募投项目投资建设情况（单位：万元）

项目名称	实际投资	总回购款	每年回购款
区域供排水	94,730.00	113,676.00	22,735.20
生态高效农业工程	72,320.00	86,784.00	17,356.80
合计	167,050.00	200,460.00	40,092.00

资料来源：公司提供

除此之外，部分项目由公司投资建设，建成后由政府相关部门回购，项目回购款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益（2013年回购项目加成比例为15%）作为总的回购款。2013年公司完成回购的公建项目为茅山风景区基础设施项目，包括莲塘九曲景点工程、旅游综合服务工程以及征地拆迁成本，上述工程项目经审定的总投资额为18,086.05万元，总回购款为20,798.96万元，加成比例为15%。

目前公司在建工程项目包括二期债券募投项目：生态高效农业推广工程；本期债券募投项目：句容市农产品集散交易中心建设项目和赤山湖片区观光农业及生态旅游项目；以及下蜀临港工业区、赤山水环境整治、句容市水利工程建设。截至2013年末，累计完成投资38.99亿元，后续还需投入约19.49亿元，存在一定的资金压力。

表8 截至2013年底公司主要在建项目投资建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资	完成投资	开工时间	预计完工时间
下蜀临港工业区	82,000.00	78,026.00	2008.10	2014.7
高效生态农业推广工程	150,558.80	130,152.00	2010.12	2014.5
赤山湖水环境整治	62,059.40	59,471.00	2011.5	2014.6
句容市水利工程	34,724.80	34,054.00	2012.4	2014.6
句容市农产品集散交易中心建设项目	48,791.90	18,065.00	2012.12	2015.12
赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	206,704.90	70,146.00	2012.12	2015.12
合计	584,839.80	389,914.00	-	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司粮食销售及产业销售业务保持稳定，公司继续得到地方政府在资产注入、财政补贴等方面的支持，有利于增强公司整体的经营及偿付能力

公司粮食收购业务的主体为子公司句容市粮油购销总公司（“粮油公司”），主要职责为代理政府收购粮食，收购资金来自中国农业发展银行的政策性贷款。该项业务属于政策性业务，粮油公司按市场价格收购粮食，用于国家储备或在市场粮食不足时供应市场。此外，公司还有部分自营粮食购销业务，能够实现一定的盈利。2013年公司粮食销售实现收入16,446.27万元，较上年有所增长，盈利能力仍处于较低水平。

公司茶叶销售业务主要由下属的四个茶场进行运作，四个茶场分布位于句容市的南部、西部和北部，经营不同品种的茶叶，并拥有各自的品牌。2013年茶叶销售实现收入1,577.64万元，与上年基本持平。

为了保障公司的可持续发展，句容市政府主要通过资产注入、财政补贴等方面给予公司支持。

为了增强公司的资本实力，2013年，句容市政府继续向公司注入国有土地使用权2,767,381平方米，账面价值为742,360.94万元，计入公司的资本公积。国有土地使用权的注入扩大了公司的资产规模，增加了公司融资弹性。

为了支持公司偿还银行借款本息，2013年，市财政局给予了公司15,664.07万元财政补贴。虽然财政补贴金额波动较大，但仍然成为公司利润的有益补充。

表9 近年来公司受政府支持情况（单位：平方米、万元）

1、资产注入					
资产类别	金额	面积	注入方式	注入时间	依据文件
国有土地使用权	261,433.19	1,127,896	增加资本公积	2012年	句政发[2012]155号等
国有土地使用权	742,360.94	2,767,381	增加资本公积	2013年	句政发[2013]47号等

2、财政补贴		
年度	补贴金额	依据文件
2012	3,080.53	《关于给予句容市茅山创业旅游有限公司财政补贴款的批复》等
2013	15,664.07	句财预[2013]412 号等

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年审计报告。公司的财务报表按照新会计准则进行编制。由于公司会计准则发生变化，为保持数据的可对比性，以下分析基于2013年审计报告期初及期末数。

表 10 近两年合并变动情况

项目		2013年	2012年
合并公司数	增加数	0	3
	减少数	2	1
	总数	5	7

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司资产规模平稳增长，国有土地使用权资产占比较高，整体资产流动性一般

2013年，公司总资产规模同比增长30.88%，保持较快增长。公司资产规模扩大主要系流动资产中存货增加所致。

公司流动资产占比较大，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2013 年末货币资金余额 65,628.08 万元，其中开立银行承兑汇票的保证金为 800.00 万元（2012 年末未 25,201.35 万元），使用受限资金规模下降；其他应收款主要为应收句容市政府部门的项目回购款（2013 年末余额 12.86 亿元，占比为 53.35%）和句容市其他政府机构及国企的款项，其中句容市财政局欠款账龄在三年以上的占其全部欠款的比重比为 51.71%，其他应收款的资金的占用时间较长，其流动性在较大程度上依赖句容市政府部门的项目回购款能否按期流入，公司对占用的资金按 6.5%的利率收取利息。截至 2013 年底，公司存货同比增长 70.38%，存货主要由开发土地构成。公司存货中的开发土地全部为出让用地，用途主要为商住，面积合计为 1,897.52 万平方米，账面价值为 1,674,823.87

万元，其中总面积为 204.15 万平方米、账面价值为 472,071.17 万元的土地用于融资抵押。总之，存货的变现能力受当地土地使用规划及土地市场供需状况影响较大，流动性一般。公司土地资产情况详见附录四。

表 11 2012-2013 年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	65,628.08	2.70%	84,738.11	4.56%
其他应收款	241,004.98	9.91%	232,774.93	12.52%
存货	1,733,103.17	71.23%	1,017,186.03	54.72%
流动资产合计	2,049,291.28	84.23%	1,350,339.18	72.64%
长期应收款	120,276.00	4.94%	160,368.00	8.63%
在建工程	256,550.87	10.54%	241,533.40	12.99%
非流动资产合计	383,816.62	15.77%	508,634.76	27.36%
资产总计	2,433,107.89	100.00%	1,858,973.93	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产主要包括长期应收款和在建工程。长期应收款为句容市政府污水管网回购款和句容市农委高效农业回购款，回购款总金额分别为 113,676.00 万元和 86,784.00 万元，自 2012 起分 5 年回购，截至 2013 年底欠款余额分别为 68,205.60 万元和 52,070.40 万元；在建工程为公司承担的农业项目、旅游项目及工业园区项目，2013 年公司在建工程同比增长 6.22%。

盈利能力

土地整理收入增加及新建公建项目回购收入导致公司收入规模增长，但土地开发成本的上升导致毛利率下降，公司利润对财政补贴依赖度较高

公司主营业务收入主要来源于土地整理、粮食和茶叶销售，2013 年新增公建项目回购收入，随着子公司的股权出让，2013 年减少旅游收入。2013 年，公司营业收入同比增长 56.68%，其中土地整理收入同比增长 19.09%，此外粮食、茶叶和旅游收入均有增长。2013 年新增公建项目回购收入 20,798.96 万元。

2013 年，公司综合毛利率为 14.04%，较上年下降 25.65 个百分点，主要是土地整理业务成本的上升导致土地整理业务毛利率由 2012 年的 66.94% 下降至 2013 年 23.18%。公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2013 年公司财务费用增长较快，主要是利息支出大幅增加。2013 年，公司获得政府补贴 15,664.07 万元，金额较大，总体上，公司利润对财政

补贴依赖度较高。2012-2013年，公司承担的一期债券募投项目完工，获得的收益计入了投资收益中。

表12 2012-2013年公司盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年
营业收入	59,211.85	37,792.61
营业利润	1,954.52	14,381.45
投资收益	8,308.97	10,106.14
补贴收入	15,664.07	3,068.46
利润总额	17,987.71	17,547.95
净利润	17,660.14	17,511.15
综合毛利率	14.04%	39.69%
期间费用率	22.82%	27.80%
总资产回报率	1.29%	1.31%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司在建的工程项目较多，未来存在较大的资金压力

2013年，公司经营活动现金流入基本能够覆盖经营活动中的现金支出。2013年，由于继续收到部分一期募投项目的回购款，公司经营活动现金流入104,769.46万元，但同时由于土地整理及其他经营业务规模扩大，经营活动现金流出增长也较快，经营活动产生的现金净流入较少。

公司在建工程较多，投资活动现金流出较大，2013年公司投资活动产生的现金流量净额为-61,617.76万元。由于经营活动中产生的现金流量无法满足投资的需要，2013年公司通过借款融资等方式筹集资金。

未来，公司仍有较多的工程项目建设，存在较大的资金压力。

表13 2012-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入小计	104,769.46	117,641.11
经营活动现金流出小计	93,567.00	107,319.58
经营活动产生的现金流量净额	11,202.46	10,321.53
投资活动现金流入小计	44,835.64	9,314.37
投资活动现金流出小计	106,453.40	113,388.64
投资活动产生的现金流量净额	-61,617.76	-104,074.27
筹资活动现金流入小计	101,942.00	202,173.20

筹资活动现金流出小计	70,636.72	68,208.34
筹资活动产生的现金流量净额	31,305.28	133,964.86
现金及现金等价物净增加额	-19,110.02	40,212.12

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司刚性负债规模较大，面临一定的偿债压力

2013年，句容市政府通过土地注入增加资本公积、提供补贴等方式增强公司的资本实力。2013年公司的所有者权益合计为1,972,451.23万元，同比增长50.24%，资本实力得到增强。

从负债构成来看，公司负债大部分为有息债务。截至2013年底，公司有息债务规模为336,049.81万元，占期末全部负债的72.95%。其中，短期有息债务为47,865.67万元，长期有息债务为288,184.14万元。公司长期有息债务主要为长期银行借款和债券融资。2013年长期银行借款有所下降，主要为土地使用权抵押借款，2013年末抵押借款余额90,700.00万元。应付债券为公司发行的2期公司债券，此外，随着本期债券的发行，公司应付债券规模将进一步增加。公司一年内到期的长期负债41,200.00万元，2014年10月27日，公司的第一期10亿元债券（利率为5.65%）可能面临投资者回售情况，2014年公司或存在债务集中到期的压力。如公司上调票面利率或投资者回售债券较少，则公司债券集中到期年份延迟至2016年以后。总体来看，公司长期债务中刚性负债增长较多，偿债压力较大。

表14 2012-2013年公司负债结构（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6,665.67	1.45%	9,192.77	1.68%
其他应付款	97,488.88	21.16%	39,563.62	7.24%
一年内到期的长期负债	41,200.00	8.94%	1,800.00	0.33%
流动负债合计	157,549.48	34.20%	199,975.65	36.62%
长期借款	91,857.00	19.94%	125,467.00	22.97%
应付债券	196,327.14	42.62%	196,327.14	35.95%
其他非流动负债	13,891.95	3.02%	22,709.64	4.16%
非流动负债合计	303,107.18	65.80%	346,133.59	63.38%
负债合计	460,656.66	100.00%	546,109.24	100.00%

资料来源：公司审计报告

近年来，公司资产负债率保持在较低的水平。由于有息债务规模较大，利息支出较多，

2013 年公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降且处于较低的水平，盈利对利息支出的保障能力不强。整体看，公司的长期偿债能力偏弱。2013 年公司短期偿债指标有所改善，但考虑公司流动资产中的其他应收款及存货变现能力一般，短期偿债能力一般。

整体来看，公司资产流动性较弱，刚性负债金额多，面临一定的偿债压力。

表15 2012-2013年公司主要偿债能力指标

项 目	2013 年	2012 年
资产负债率	18.93%	29.38%
有息债务（万元）	336,049.81	365,786.91
流动比率	13.01	6.75
速动比率	2.01	1.67
EBITDA（万元）	45,694.75	42,490.15
EBITDA 利息保障倍数	1.69	1.78

资料来源：公司审计报告

六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式，公司以其有权处置的土地资产为本期债券提供抵押。抵押资产的担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的全部费用。抵押资产所有人应在本期债券发行完成后15个工作日内完成抵押资产的抵押登记手续。目前，抵押登记手续已经办理。

公司本次为本期债券提供的公司所属土地使用权共 8 宗，其中 4 宗国有土地使用权总面积为 686,415 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以 2013 年 3 月 5 日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为 192,322.56 万元。另外 4 宗国有土地使用权总面积为 370,056 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以 2013 年 7 月 2 日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为 81,192.20 万元。抵押资产面积合计 1,056,471.00 平方米，评估价值 273,514.76 万元。

表16 公司抵押资产情况（单位：万元、平方米）

土地使用证编号	宗地位置	估价期日的现状	设定容积率	土地开发程度	评估面积	总地价	估价日期
句土国用（2011）第 052 号	句容市赤山湖管委会赤山湖 B 地块	商住用地	3	五通一平	109,869.00	26,368.56	2013-3-5

句土国用 (2009)第 016号	句容市宝华铜山 A 地块	综合用地	2	五通一平	98,362.00	26,557.74	2013-3-5
句土国用 (2007)第 003号	句容市边城镇镇句 路南侧	综合用地	3	五通一平	410,535.00	123,160.50	2013-3-5
句土国用 (2012)第 078号	句容市赤山湖管委 会中河西侧 D 地块	商住用地	3	五通一平	67,649.00	16,235.76	2013-3-5
句土国用 (2013)第 064号	句容市宝华镇原铜 山铝铜矿地块 B	商住用地	3	五通一平	54,733.00	9,851.94	2013-7-2
句土国用 (2013)第 063号	句容市宝华镇原铜 山铝铜矿地块 A	商住用地	3	五通一平	129,261.00	23,266.98	2013-7-2
句土国用 (2013)第 055号	句容市下蜀镇东茅 山西侧地块 A	商住用地	3	五通一平	143,795.00	25,883.10	2013-7-2
句土国用 (2013)第 030号	句容市宁杭南路西 侧	商住用地	3	五通一平	42,267.00	22,190.18	2013-7-2
合计	-	-	-	-	1,056,471.00	273,514.76	-

资料来源：公司提供

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权代理人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息日后的30个工作日。债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的的价值进行评估并出具资产评估报告。截止目前公司抵押资产未进行重新评估，鹏元将持续关注抵押资产后续价值波动情况。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2013年3月5日和2013年7月2日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为273,514.76万元，为本期债券发行总额及一年期利息的2.12倍（债券本金12亿元，一年利息按7.70%年利率计算利息为9,240.00万元）。我们认

为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步的保障，有效提升了本期债券的信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

七、或有事项

截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保金额 15.83 亿元，较 2012 年末的 14.22 亿元，增加 1.61 亿元，占净资产的比重为 8.03%，具体明细如下表。从担保对象来看，主要是句容当地政府性质企业，但由于对外担保金额较大，公司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	担保金额
镇江新区经济开发总公司	85,000
句容市新农村发展实业有限公司	36,000
句容市水务集团有限公司	10,000
句容市新农建设发展有限公司	9,600
江苏神牛家具有限公司	5,000
句容市茅山创业旅游有限公司	5,000
句容市广播电视台	2,200
句容市交通工程有限公司	1,800
句容市交通工程有限公司	1,700
江苏盛邦家具制造有限公司	1,000
江苏爵鼎车业集团有限公司	1,000
合计	158,300

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，句容市经济保持较快增速，财政实力继续增强，公司经营的外部环境较好；跟踪期内，公司资产规模增长较快，公司收入规模稳步增长；跟踪期内，公司继续得到地方政府资产注入及财政补贴的支持。公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

同时值得关注的是，公司土地整理业务盈利能力降幅较大；公司土地资产较多且部分抵押受限，资产流动性一般；目前，公司刚性负债规模大，存在一定的偿债压力。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
货币资金	65,628.08	84,738.11
应收账款	1,375.61	7,952.27
其他应收款	241,004.98	232,774.93
预付账款	8,179.43	7,687.84
存货	1,733,103.17	1,017,186.03
流动资产合计	2,049,291.28	1,350,339.18
长期应收款	120,276.00	160,368.00
长期股权投资	0.00	427.23
固定资产	4,723.49	103,484.05
在建工程	256,550.87	241,533.40
无形资产	0.00	39.63
长期待摊费用	2,242.14	2,752.14
递延所得税资产	24.12	30.30
非流动资产合计	383,816.62	508,634.76
资产总计	2,433,107.89	1,858,973.93
短期借款	6,665.67	9,192.77
应付票据	0.00	33,000.00
应付账款	824.93	109,260.69
预收账款	2,100.70	529.68
应付职工薪酬	358.65	370.42
应交税费	8,888.14	6,235.96
其他应付款	97,488.88	39,563.62
一年内到期的长期负债	41,200.00	1,800.00
其他流动负债	22.51	22.51
流动负债合计	157,549.48	199,975.65
长期借款	91,857.00	125,467.00
应付债券	196,327.14	196,327.14
长期应付款	314.37	314.37
专项应付款	716.72	1,315.45
其他非流动负债	13,891.95	22,709.64
非流动负债合计	303,107.18	346,133.59
负债合计	460,656.66	546,109.24
实收资本	102,000.00	102,000.00
资本公积	1,749,817.25	1,102,610.23
盈余公积	12,034.88	10,455.21

未分配利润	108,599.10	92,518.64
归属于母公司所有者权益合计	1,972,451.23	1,307,584.08
少数股东权益	0.00	5,280.62
所有者权益合计	1,972,451.23	1,312,864.70
负债及所有者权益总计	2,433,107.89	1,858,973.93

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
一、营业总收入	59,211.85	37,792.61
其中：营业收入	59,211.85	37,792.61
减：营业总成本	65,566.29	33,517.30
其中：营业成本	50,897.52	22,793.37
营业税金及附加	1,170.42	215.50
销售费用	640.51	1,431.90
管理费用	2,270.31	5,815.78
财务费用	10,598.83	3,259.15
资产减值损失	-11.30	1.60
加：投资收益	8,308.97	10,106.14
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,954.52	14,381.45
加：营业外收入	16,037.05	3,309.31
减：营业外支出	3.86	142.81
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	17,987.71	17,547.95
减：所得税	327.58	36.80
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	17,660.14	17,511.15

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012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	61,251.62	36,028.41
收到的其他与经营活动有关的现金	43,517.84	81,612.70
现金流入小计	104,769.46	117,641.11
购买商品、接受劳务支付的现金	84,349.16	94,617.24
支付给职工以及为职工支付的现金	601.07	1,666.43
支付的各项税款	101.16	534.12
支付的其他与经营活动有关的现金	8,515.62	10,501.78
现金流出小计	93,567.00	107,319.58
经营活动产生的现金流量净额	11,202.46	10,321.53
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资所收到的现金	40,092.00	8,216.79
取得投资收益所收到的现金	0.00	5.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	126.28	9.52
收到的其他与投资活动有关的现金	4,617.36	1,083.06
现金流入小计	44,835.64	9,314.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	64,522.44	63,301.93
支付的其他与投资活动有关的现金	41,930.96	5,008,670.98
现金流出小计	106,453.40	113,388.64
投资活动产生的现金流量净额	-61,617.76	-104,074.27
三、筹资活动产生的现金流量：		
取得借款所收到的现金	63,043.00	154,673.20
收到的其他与筹资活动有关的现金	38,899.00	47,500.00
现金流入小计	101,942.00	202,173.20
偿还债务所支付的现金	41,280.00	45,807.15
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	29,356.72	22,401.19
现金流出小计	70,636.72	68,208.34
筹资活动产生的现金流量净额	31,305.28	133,964.86
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	-19,110.02	40,212.12
加：期初现金及现金等价物余额	84,738.11	44,525.99
六、期末现金及现金等价物余额	65,628.08	84,738.11

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	17,660.14	17,511.15
加：资产减值准备	-11.30	-1.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	211.29	555.22
无形资产摊销	0.00	16.36
长期待摊费用摊销	510.00	447.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-122.53	-8.91
固定资产报废损失	0.48	0.00
财务费用	27,838.86	22,477.37
投资损失（减：收益）	-8,308.97	-10,106.14
递延所得税资产减少（增加以“-”填列）	2.65	0.82
存货的减少（减：增加）	17,610.01	-21,173.41
经营性应收项目的减少（减：增加）	13,836.04	-81,392.87
经营性应付项目的增加（减：减少）	-58,024.22	81,995.73
经营活动产生的现金流量净额	11,202.46	10,321.53
现金的年末余额	65,628.08	84,738.11
减：现金的年初余额	84,738.11	44,525.99
现金及现金等价物净增加额	-19,110.02	40,212.12

附录四 截至2013年底公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	土地面积	土地用途	账面价值	是否抵押
句土国用（2007）第 003 号	410,535.00	综合	20,034.11	否
句土国用（2008）第 010386 号	57,678.00	商住	20,515.12	是
句土国用（2008）第 012940 号	66,810.00	综合（商服）	9,800.00	是
句土国用（2008）第 012941 号	89,480.00	综合	12,333.09	是
句土国用（2008）第 013287 号	15,457.00	住宅	860.77	是
句土国用（2008）第 006-015 号	12,300,130.00	林业	147,600.00	否
句土国用（2009）第 016 号	98,362.00	住宅	12,550.99	否
句土国用（2009）第 017 号	55,701.00	综合	7,107.45	是
句土国用（2009）第 018 号	39,236.00	住宅	11,033.16	是
句土国用（2009）第 019 号	32,247.00	住宅	9,067.86	是
句土国用（2009）第 020 号	37,703.00	住宅	10,602.08	是
句土国用（2009）第 022 号	30,971.00	住宅	9,136.45	否
句土国用（2009）第 023 号	58,746.00	住宅	17,330.07	否
句土国用（2009）第 024 号	32,466.00	住宅	9,577.47	是
句土国用（2009）第 041 号	276,931.00	商住	24,376.20	是
句土国用（2009）第 042 号	160,159.00	商住	30,185.48	是
句土国用（2010）第 012 号	164,034.00	商住	44,311.24	是
句土国用（2011）第 024 号	108,187.00	商住	43,571.17	是
句土国用（2011）第 025 号	39,269.00	商住	14,334.92	是
句土国用（2011）第 026 号	13,916.00	商住	4,839.39	是
句土国用（2011）第 027 号	8,739.00	商住	2,804.08	否
句土国用（2011）第 028 号	22,155.00	商住	7,210.34	是
句土国用（2011）第 029 号	19,147.00	商住	8,841.16	是
句土国用（2011）第 040 号	111,693.00	商住	33,552.58	是
句土国用（2011）第 041 号	19,895.00	商住	5,976.46	是
句土国用（2011）第 042 号	26,734.00	商住	8,030.89	是
句土国用（2011）第 043 号	63,118.00	商住	11,392.80	否
句土国用（2011）第 044 号	21,648.00	商住	3,907.46	否
句土国用（2011）第 045 号	28,984.00	商住	5,231.61	否
句土国用（2011）第 046 号	81,159.00	商住	14,649.20	否
句土国用（2011）第 047 号	5,882.00	商住	1,062.29	否
句土国用（2011）第 048 号	8,770.00	商住	1,583.86	否
句土国用（2011）第 051 号	178,307.00	商住	32,202.24	否
句土国用（2011）第 052 号	109,869.00	商住	19,842.34	否
句土国用（2011）第 053 号	258,982.00	商住	46,772.15	是
句土国用（2011）第 056 号	26,773.00	商住	8,683.68	是
句土国用（2012）第 014 号	70,348.00	商住	15,833.47	是
句土国用（2012）第 015 号	35,205.00	商住	7,922.70	是
句土国用（2012）第 016 号	40,510.00	商住	9,116.57	是
句土国用（2012）第 017 号	50,927.00	商住	11,460.87	是
句土国用（2012）第 018 号	13,760.00	商住	3,096.62	是
句土国用（2012）第 065 号	41,009.00	商住	12,263.54	是
句土国用（2012）第 066 号	47,810.00	商住	15,779.45	否
句土国用（2012）第 067 号	29,736.00	商住	8,892.40	是
句土国用（2012）第 075 号	125,418.00	商住	28,224.69	是

句土国用（2012）第 076 号	133,936.00	商住	30,141.63	否
句土国用（2012）第 077 号	136,631.00	商住	30,748.13	否
句土国用（2012）第 078 号	67,649.00	商住	15,224.07	否
句土国用（2012）第 079 号	67,323.00	商住	15,150.71	是
句土国用（2012）第 080 号	26,960.00	商住	8,089.21	否
句土国用（2012）第 081 号	3,949.00	商住	1,184.88	否
句土国用（2012）第 082 号	74,530.00	商住	22,362.35	否
句土国用（2012）第 083 号	11,054.00	商住	3,316.70	否
句土国用（2012）第 091 号	19,730.00	商住	2,959.95	否
句土国用（2012）第 092 号	60,335.00	商住	9,051.61	是
句土国用（2012）第 093 号	67,449.00	商住	10,118.87	否
句土国用（2012）第 094 号	3,627.00	商住	544.13	否
句土国用（2013）第 055 号	143,795.00	商住	25,883.10	否
句土国用（2013）第 022 号	159,109.00	商住	28,639.62	否
句土国用（2013）第 023 号	60,821.00	商住	10,947.78	是
句土国用（2013）第 024 号	13,341.00	商住	2,401.38	否
句土国用（2013）第 025 号	45,272.00	商住	8,148.96	否
句土国用（2013）第 028 号	29,572.00	商住	5,322.96	否
句土国用（2013）第 056 号	13,727.00	商住	2,470.86	否
句土国用（2013）第 057 号	2,933.00	商住	527.94	否
句土国用（2013）第 058 号	19,686.00	商住	3,543.48	否
句土国用（2013）第 059 号	11,524.00	商住	2,074.32	否
句土国用（2013）第 060 号	6,455.00	商住	1,161.90	否
句土国用（2013）第 061 号	2,295.00	商住	413.10	否
句土国用（2013）第 062 号	56,584.00	商住	10,185.12	否
句土国用（2013）第 063 号	129,261.00	商住	23,266.98	否
句土国用（2013）第 064 号	54,733.00	商住	9,851.94	否
句土国用（2013）第 029 号	1,999.00	商住	1,199.40	否
句土国用（2013）第 026 号	8,129.00	商住	1,463.22	是
句土国用（2013）第 027 号	96,320.00	商住	17,337.60	否
句土国用（2013）第 030 号	42,267.00	商住	22,190.18	否
句土国用（2013）第 031 号	25,829.00	商住	10,073.31	否
句土国用（2013）第 032 号	26,176.00	商住	5,889.60	是
句土国用（2013）第 033 号	1,572.00	商住	1,414.80	否
句土国用（2013）第 034 号	2,970.00	商住	2,227.50	否
句土国用（2013）第 052 号	34,853.00	商住	13,071.45	是
句土国用（2013）第 053 号	120,523.00	商住	39,778.01	是
句土国用（2013）第 054 号	43,311.00	商住	7,797.93	是
句土国用（2013）第 045 号	13,289.00	商住	3,987.30	是
句土国用（2013）第 046 号	74,997.00	商住	13,502.83	否
句土国用（2013）第 047 号	41,030.00	商住	7,387.25	否
句土国用（2013）第 048 号	7,553.00	商住	1,359.88	否
句土国用（2013）第 049 号	34,312.00	商住	6,177.70	否
句土国用（2013）第 050 号	85,828.00	商住	15,452.90	否
句土国用（2013）第 051 号	73,410.00	商住	13,217.10	否
句土国用（2013）第 116 号	5,162.00	商住	619.44	否
句土国用（2013）第 114 号	7,844.00	商住	4,118.10	否
句土国用（2013）第 117 号	6,517.00	商住	2,443.88	否
句土国用（2013）第 113 号	6,177.00	商住	741.24	否
句土国用（2013）第 112 号	8,210.00	商住	3,078.75	否

句土国用（2013）第 212 号	152,808.00	商住	27,512.32	否
句土国用（2013）第 213 号	79,429.00	商住	17,875.10	否
句土国用（2013）第 214 号	132,892.00	商住	51,833.86	否
句土国用（2013）第 215 号	133,172.00	商住	51,943.07	否
句土国用（2013）第 216 号	79,112.00	商住	30,857.24	否
句土国用（2013）第 217 号	133,229.00	商住	51,965.30	否
句土国用（2013）第 218 号	133,265.00	商住	51,979.34	否
句土国用（2013）第 219 号	709.00	商住	276.54	否
句土国用（2013）第 0192 号	35,978.00	商住	10,793.40	否
句土国用（2013）第 0206 号	27,438.00	商住	14,404.95	否
句土国用（2013）第 0168 号	1,592.00	商住	835.87	否
句土国用（2013）第 0169 号	867.00	商住	260.14	否
句土国用（2013）第 0205 号	6,538.00	商住	1,961.40	否
句土国用（2013）第 0198 号	7,798.00	商住	2,339.40	否
句土国用（2013）第 0200 号	1,650.00	商住	618.75	否
句土国用（2013）第 0201 号	5,207.00	商住	2,343.15	否
句土国用（2013）第 0170 号	27,739.00	商住	16,644.65	否
句土国用（2013）第 0171 号	17,386.00	商住	2,087.10	否
句土国用（2013）第 0172 号	22,481.00	商住	2,698.73	否
句土国用（2013）第 0173 号	17,214.00	商住	2,066.45	否
句土国用（2013）第 0174 号	10,239.00	商住	3,072.16	否
句土国用（2013）第 0175 号	250.00	商住	150.01	否
句土国用（2013）第 0193 号	741.00	商住	277.88	否
句土国用（2013）第 0194 号	6,502.00	商住	2,438.25	否
句土国用（2013）第 0195 号	41,334.00	商住	24,800.40	否
句土国用（2013）第 0176 号	29,028.00	商住	3,484.67	否
句土国用（2013）第 0196 号	6,665.00	商住	2,499.38	否
句土国用（2013）第 0197 号	7,400.00	商住	2,775.00	否
句土国用（2013）第 0208 号	3,831.00	商住	1,149.30	否
句土国用（2013）第 0207 号	2,011.00	商住	603.30	否
句土国用（2013）第 0179 号	3,180.00	商住	1,192.64	否
句土国用（2013）第 0187 号	13,236.00	商住	4,963.50	否
句土国用（2013）第 0188 号	623.00	商住	186.90	否
句土国用（2013）第 0191 号	999.00	商住	299.70	否
句土国用（2013）第 0190 号	3,830.00	商住	1,149.00	否
句土国用（2013）第 0189 号	23,015.00	商住	6,904.50	否
句土国用（2013）第 0180 号	18,180.00	商住	6,272.92	否
句土国用（2013）第 0209 号	5,410.00	商住	1,623.00	否
句土国用（2013）第 0182 号	5,847.00	商住	1,754.36	否
句土国用（2013）第 0210 号	17,775.00	商住	2,133.00	否
句土国用（2013）第 0186 号	5,455.00	商住	654.85	否
句土国用（2013）第 0166 号	10,420.00	商住	1,250.87	否
句土国用（2013）第 0165 号	17,371.00	商住	2,085.30	否
句土国用（2013）第 0115 号	149.00	商住	44.70	否
合计	18,975,150.00		1,674,823.87	

注：土地性质均为出让用地

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
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	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

（二）债务人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。