

抚州市投资发展(集团)有限公司

2011 年 8 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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN 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>

抚州市投资发展（集团）有限公司

2011 年 8 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：国有土地使用权抵押

债券剩余规模：8 亿元

债券到期日期：2018 年 2 月 28 日

评级日期：2014 年 06 月 20 日

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：国有土地使用权抵押

债券剩余规模：8 亿元

评级日期：2013 年 06 月 29 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对抚州市投资发展（集团）有限公司（以下简称“抚州投资”或“公司”）及其 2011 年 2 月 28 日发行的 8 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）	2,565,852.08	2,356,835.39	1,380,062.01
所有者权益合计（万元）	1,951,062.09	1,962,739.48	1,126,042.93
资产负债率	23.96%	16.72%	18.41%
有息债务（万元）	572,988.39	338,992.26	221,845.07
主营业务收入（万元）	100,411.10	61,252.54	69,306.03
主营业务利润（万元）	17,974.00	20,104.09	38,516.86
补贴收入（万元）	30,000.00	18,680.00	-
利润总额（万元）	50,481.57	36,179.82	38,469.63
主营业务毛利率	18.57%	33.27%	55.86%
总资产回报率	2.06%	1.95%	3.54%
EBITDA（万元）	52,612.75	37,744.64	40,013.35
EBITDA 利息保障倍数	2.52	3.35	5.90
经营活动现金流净额（万元）	44,920.22	56,608.09	61,973.84

资料来源：公司审计报告

正面：

- 抚州市近年来经济发展速度较快，财政实力稳步增强，公司所处的外部发展环境较好；
- 公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，在财政补贴方面继续得到抚州市政府的有力支持；
- 国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 抚州市财政收入对上级补助收入依赖性较大，且国有土地使用权出让收入未来存在一定不确定性；
- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资金压力；
- 公司资产以土地储备为主，且大部分已抵押，整体资产流动性一般；
- 公司主营业务毛利率下降明显，营业利润下滑，公司利润对政府补贴存在较大的依赖性；
- 公司有息债务规模大幅增加，偿债压力加大；
- 公司有一定的对外担保，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：裴勇波 王一峰

电话：0755-82872724

邮箱：peiyb@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抚州市投资发展有限公司发行2011年公司债券核准的批复》（发改财金[2011]240号文件）批准，公司于2011年2月28日发行8亿元公司债券。

本期债券计息期限为2011年2月28日至2018年2月27日，本期债券在存续期前5年票面利率为7.75%，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。本期债券附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，公司有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券存续期后2年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数），本期债券在存续期后2年票面利率固定不变；投资者有权选择在本期债券的存续期的第5年末是否将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。截至2014年5月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2014年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年2月28日	-	6,200	80,000
2013年2月28日	-	6,200	80,000
2013年2月28日	-	6,200	80,000
2014年2月28日	-	6,200	80,000

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2013年末，公司注册资本为36,000.00万元，为抚州市国有资产监督管理委员会全资控股的企业。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，合并范围未发生变更。

截至2013年12月31日，公司资产总额为256.58亿元，所有者权益为195.11亿元，资产负债率为23.96%。2013年度，公司实现主营业务收入10.04亿元，实现利润总额5.05亿元，经营活动产生的现金流量净额4.49亿元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，抚州市经济发展较快，但增速有所放缓

2013年，全市实现生产总值940.64亿元，比上年增长10.3%。其中，第一产业增加值163.48亿元，增长4.9%；第二产业增加值489.02亿元，增长12.9%；第三产业增加值288.14亿元，增长9.0%。三次产业结构由上年的18.4:52.8:28.8调整为17.4: 52.0: 30.6。规模以上工业增加值完成285.99亿元，增长13.4%；全社会固定资产投资835.26亿元，增长19.7%；外贸进出口总额12.61亿美元，增长19.5%；城镇化率42.09%，提高1.38个百分点；实现社会消费品零售总额339.60亿元，增长12.9%。2013年抚州市信贷规模实现突破，年末全市金融机构各项贷款余额599.08亿元，比年初增加124.34亿元，同比多增29.64亿元，增长26.2%；各项存款余额1,111.24亿元，比年初增加173.62亿元，同比多增22.97亿元，增长18.5%。

表2 2012-2013年抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	940.64	10.3%	825.04	10.8%
第一产业增加值	163.48	4.9%	152.00	4.6%
第二产业增加值	489.02	12.9%	435.93	13.3%
第三产业增加值	288.14	9.0%	237.11	10.2%
固定资产投资	835.26	19.7%	782.87	31.5%
社会消费品零售总额	339.6	12.9%	300.67	14.1%
进出口总额（亿美元）	12.61	19.5%	10.55	10.0%
存款余额	1,111.24	18.5%	937.62	19.1%
贷款余额	599.08	26.2%	474.74	24.9%

资料来源：2012-2013年抚州市国民经济与社会发展统计公报

抚州市地方财政收入增长较快，财政实力不断增强，但财政收入对上级补助收入依赖性较大，且国有土地使用权出让收入未来存在一定的不确定性

从抚州市财政收入结构来看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是抚州市财政收入的主要来源。2013年抚州市实现一般预算收入1,004,770万元，较2012年增长15.16%。其中，税收收入达766,626万元，较2012年增长17.38%，税收收入占一般预算收入的比重达76.30%，一般预算收入的稳定性较高。2013年抚州市上级补助收入为1,215,631万元，比上年增长11.07%，规模较大，占地方综合财力的比重为40.21%，其中返还性收入与2012年基本持平，财力性转移支付收入和专项转移支付收入分别为732,713万元和452,047万元，较2012年分别增长20.66%和-1.12%。2013年抚州市政府性基金收入为772,016万元，较2012年增长75.45%，占地方综合财力的比重为25.54%，较2012年上升7.47个百分点。2013年抚州市国有土地使用权出让金收入为701,622万元，占政府性基金收入90.88%，其金额较2012年增长75.50%，这是2013年抚州市政府性基金收入增长的主要原因。抚州市国有土地

使用权出让金收入是政府性基金收入的重要来源，由于土地出让收入受国家宏观政策、土地出让计划及土地市场的影响很大，因而未来该项收入存在一定的不确定性。

从抚州市本级财政收入结构来看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是抚州市财政收入的主要来源。2013年抚州市实现一般预算收入308,759万元，规模偏小，其中税收收入占一般预算收入的比重达74.51%，一般预算收入的稳定性较高。2013年抚州市上级补助收入为311,871万元，比上年增长11.07%，规模较大，占地方综合财力的比重为34.16%，其中财力转移性支付收入和专项转移支付收入规模较大，2013年分别为193,877万元和104,338万元。2013年抚州市政府性基金收入为275,562万元，较2012年增长75.45%，其中国有土地使用权出让金收入占抚州市政府性基金收入的比重为88.86%。2013年抚州市国有土地使用权出让金收入同比增长75.50%，这是该市政府性基金收入增长的主要原因。由于土地出让收入受国家宏观政策、土地出让计划及土地市场的影响很大，因而未来该项收入存在一定的不确定性。

表3 2012-2013年抚州市全口径及本级财政收入情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
一般预算收入	1,004,770	308,759	872,478	268,037
其中：税收收入	766,626	230,059	653,123	190,080
非税收入	238,144	78,700	219,355	77,957
上级补助收入	1,215,631	311,871	1,094,453	282,383
其中：返还性收入	30,871	13,656	30,057	13,587
财力转移性支付收入	732,713	193,877	607,239	158,210
专项转移支付收入	452,047	104,338	457,157	110,586
政府性基金收入	772,016	275,562	440,031	163,050
其中：国有土地使用权出让金收入	701,622	244,858	399,775	144,266
预算外财政专户收入	30,876	16,707	28,376	17,558
地方综合财力	3,023,293	912,899	2,435,338	731,028

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：抚州市财政局

四、经营与竞争

公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，目前主要经营业务包括城市基础设施建设、土地出让、供水、房地产销售、担保、混凝土和租赁收入等。2013年，公司主营业务收入主要来源于基础设施建设项目收入、供水收入、混凝土收入和租赁收入。跟踪期内，因公司无

毛利率水平较高的土地收入，公司主营业务毛利率下降了14.7个百分点至18.57%。

表4 2012-2013公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设项目收入	79,190.56	9.43%	20,000.00	10.00%
土地收入	-	-	24,847.74	56.54%
供水收入	7,461.68	30.95%	7,251.72	27.50%
房地产销售收入	401.35	15.00%	8,472.67	20.37%
担保收入	453.31	100.00%	600.49	100.00%
混凝土收入	4,885.52	6.89%	79.92	13.05%
租赁收入	8,018.68	100.00%	-	-
主营业务收入合计	100,411.10	18.57%	61,252.54	33.27%

资料来源：公司审计报告

公司基础设施建设业务主要采取BT模式，目前在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资金压力

公司主要承担抚州市基础设施项目的建设，所承担的基础设施建设项目主要采用BT模式，即前期由公司融资进行建设，市政府根据公司建设项目的完工进度，每年进行回购。

截至2013年底，公司在建的工程包括一、二期债券的募投项目，一期城西防洪大堤和经济适用房项目已基本完工，剩下的项目也已完成大部分投资，目前主要是在建的为二期项目抚州市文昌里旧城棚户区改造项目、抚州市中心城区2012年廉公租房建设项目以及亚行抚州城市基础设施综合改善贷款项目，上述项目采用BT协议和政府补贴代建项目的方式回笼资金，其业务收入较有保障。未来，公司计划建设抚州市中心城区棚户区改造项目、抚州市城区道路路网建设项目，政府未来将采用项目补偿的方式来弥补公司前期的投入成本，计划总投资额为560,048.90万元。

总体来说，公司在建及拟建项目较多，未来还需投资903,817.61万元，资金压力较大。

表5 截至2013年12月31日公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
在建项目：		
金巢经济开发区四期基础设施建设项目	60,262.69	51,019.12
污水收集管网工程项目	15,818.00	13,473.43
新城区路网工程项目	38,931.52	32,263.49
亚行抚州城市基础设施综合改善贷款项目	128,000.00	7,535.21
抚州市文昌里旧城棚户区改造项目	181,936.88	32,362.72

抚州市中心城区 2012 年廉公租房建设项目	105,076.40	49,602.81
在建项目合计	530,025.49	186,256.78
拟建项目:		
抚州市中心城区棚户区改造项目	347,100.90	-
抚州市城区道路路网建设项目	212,948.00	-
拟建项目合计	560,048.90	-
总计	1,090,074.39	186,256.78

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司业务收入的结构有一定的变化，公司未进行土地出让，而获取一定的物业租赁收入

跟踪期内，公司未获得土地出让收入（截至2013年底，公司存货里有11,372.95亩价值1,591,133.17万元的土地资产，未来仍能依靠土地出让获取较多的业务收入），因出租相关的物业，而获得一定的物业租赁收入。根据抚州市人民政府办公室抄告单抚办【2012】390文件，抚州市政府将抚州市投资大厦、林业大厦等入账价值11,709.61万元固定资产2013年注入到公司，公司2013年将相关的物业继续出租给原来的政府机关，获得相应的租赁收入8,018.68万元。公司物业的租户为政府相关的机关，租户相对较为稳定，租金收入较有保障，其收入由财政统一安排归集到公司。

表6 公司2013年物业租赁收入明细

房产名称	用途	租赁面积（平方米）	收入明细（万元）
林业大厦	办公	3,583.97	178.68
			62.16
市政大楼	办公	1,583.24	8.33
			90.47
计委大厦	办公	1,201.66	74.98
运输大楼	办公	1,552.65	96.89
廖坊灌渠大楼	办公	2,454.16	159.03
卫生大厦	办公	3,719.79	241.04
计生委大楼	办公	4,229.94	284.25
电视台大厦	办公	2,176.17	141.02
国资大楼	办公	2,103.57	141.36
体委大厦	办公	4,808.73	323.15
农业大厦 A 栋	办公	471.46	28.29
农业大厦 B 栋	办公	955.35	57.32
农业商务楼	办公	5,003.80	336.26

审计大厦 A 栋	办公	5,182.43	348.26
审计大厦 B 栋	办公	526.16	32.83
教委大厦	办公	6,500.74	436.85
电大办公楼	办公	6,274.82	421.67
党校办公楼 1 号楼	办公	9,613.96	646.06
党校办公楼 2 号楼	办公	3,543.33	100.31
			129.30
培训大楼	办公	437.29	26.24
投资大厦 A 栋	办公	25,387.59	1,766.98
投资大厦 B 栋	办公	25,387.59	1,766.98
金抚高速项目部办公租房	办公	-	120.00
合计		-	8,018.68

资料来源：公司提供

公司供水业务相对稳定，房地产和担保等业务规模较小

除基础设施建设业务、物业租赁业务外，公司子公司涉及供水、房地产、担保、混凝土等多项业务。

➤ 供水业务

公司供水业务可分为自来水业务和供水安装业务，其中自来水业务由子公司抚州市供水公司（以下简称“供水公司”）负责，供水安装业务由子公司抚州市日月供水安装工程有限公司（以下简称“安装公司”）负责。

表7 2012-2013年公司供水业务主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水业务	3,606.22	42.06%	3,372.26	37.50%
安装业务	3,855.46	20.55%	3,879.46	18.82%
合计	7,461.68	30.95%	7,251.72	27.50%

资料来源：公司提供

供水公司是抚州市市区唯一的一家自来水公司，在当地具有垄断优势。供水公司目前正在运营的有4座水厂，日供水能力达19万吨，其中：钟岭水厂、荆公路水厂、南区水厂、抚北水厂日供水能力分别为10万吨、5万吨、3万吨和1万吨。近年抚州市水价较为稳定，随着售水量的逐年增加，公司自来水收入稳定增长，2013年公司实现自来水业务收入3,606.22万元，较2012年增长6.94%；毛利率为42.06%，较2012年上升4.56个百分点，主要是因为业务量上升，收入水平有所提高，成本有所摊薄，故毛利水平有所上升。

表8 2012-2013年公司自来水业务情况

项目	2013 年	2012 年
设计供水能力（万吨/日）	19	19
实际供水量（万吨/年）	3,503.60	3,288.76
实际售水量（万吨/年）	2,493.50	2,348.22

资料来源：公司提供

安装公司主要从事抚州市内供水管网的建设、改造等业务，业务来源主要为当地政府项目。2013年公司实现供水安装业务收入3,855.46万元，与2012年基本持平；毛利率为20.55%，较2012年上升1.73个百分点。

➤ 房地产业务

公司房地产业务主要由抚州金柅房地产开发有限公司（以下简称“金柅地产”）和抚州市宇恒房地产开发有限公司（以下简称“宇恒地产”）负责，其中宇恒地产系公司2012年投资设立的全资子公司。跟踪期内，金柅地产无新增项目，销售的楼盘仍为创业家园。2013年，金柅地产共销售住宅5套、车库7个，取得销售收入401.35万元¹。目前创业家园楼盘销售已基本完成，且金柅地产并无计划新建房地产项目，因此未来该房产销售收入有限。此外，金柅地产承建的金巢开发区配套食堂、公寓及创业大厦均已竣工，未来当地政府拟进行回购，但目前尚未签订回购协议，回购情况存在一定的不确定性。

表9 2012-2013年金柅地产销售情况

项目	2013 年	2012 年
住宅（套）	5	11
商铺（间）	0	0
车库（个）	7	14
房产收入（万元）	401.35	469.12

资料来源：公司提供

宇恒地产为公司新成立的房地产子公司，未来将是公司房地产业务主要的运营主体，具体业务包括安置房、廉租房等经济适用房和商业地产的建设，其中经济适用房项目的建设主要采取BT模式，商业地产主要采取市场化运作，未来房产将面向市场出售。截至2013年底，恒宇地产在建项目为抚州市六水桥小游园项目，该项目总用地面积19.18亩，分为两部分：第一部分为游园基础设施建设，占地面积13.11亩，未来拟与当地政府签订回购协议；第二部分为游园拆迁安置房及配套地下室车位的建设，住宅总面积约为2.32万平方米，其中用于拆迁安置的约为0.28万平方米，剩余部分计划面向市场出售。该项目计划投资8,000万元，截

¹ 此前金柅地产审计工作不规范，部分收入未确认，2012年度金柅地产取得收入469.12万元，同时将此前三季度未确认收入在2012年全部确认，故公司2012年房地产收入达8,472.67万元。

至2013年底，实际投入8,879.75万元。截至2014年4月底，游园基础设施已建成对外开放。

➤ 担保业务

公司担保业务由子公司抚州市国资担保中心负责，主要业务是为抚州市企业、单位提供担保，被担保企业、单位向担保中心提供资产反担保并支付担保费，工业项目和全民创业项目年担保费按0.5%收取，非工业项目年担保费用按1%收取，市政府批准的重点项目及固定资产实际投资2,000万元以上的工业项目经审核报市政府领导同意后，担保费优惠减半收取。2013年公司担保中心累计支持60家地方中小企业，提供担保29,289.68万元。2013年公司实现担保业务收入453.31万元，较2012年在较大幅度下降，因相关成本直接计入费用，故毛利率为100%。

➤ 混凝土销售

公司混凝土销售业务由子公司抚州市安达混凝土有限公司负责，主要生产和销售各种强度预拌混凝土及预制构件，公司设计能力为年产60万立方米，公司主要向建筑公司销售生产的混凝土产品，随着业务承接业务的扩大，公司2013年业务规模大幅增长，销售混凝土24.69万立方米，取得营业收入4,885.52万元，混凝土销售业务毛利率水平低（2012年少量定点供应，因而毛利水平高），对公司营业利润贡献低。

公司在财政补贴等方面继续得到抚州市政府的有力支持

鉴于公司目前负责城市基础设施建设的业务特点，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，抚州市市政府给予公司大力支持。

根据抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2009】264号），2013年公司收到基础设施建设补贴收入30,000.00万元。

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中兴华会计师事务所（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，公司会计报表按照旧会计准则编制。2012年公司投资设立了4家子公司，并全部纳入合并范围，2013年其合并范围未变更。

财务分析

资产结构与质量

公司资产增长较快，但资产流动性有待进一步提高

截至 2013 年底，公司总资产为 2,565,852.08 万元，较 2012 年增长 8.87%，资产规模进一步增长。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至 2013 年底，流动资产占总资产的比重为 82.29%。

截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。跟踪期内，公司货币资金增长较快，主要系公司长期借款增加所致，公司货币资金主要由银行存款构成，无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的货币资金。截至 2013 年底，公司其他应收款为 157,760.12 万元，账龄在一年以内的占比为 45.94%，大部分账龄较长，公司对其他应收款未计提坏账准备，公司其他应收款主要为应收抚州市财政局委托支付的工程款，规模为 144,796.62 万元，主要的项目包括抚州市新城区基础设施建设工程及主干道改造工程、南城县建昌大道改造工程等，未来公司回款时间存在一定的不确定性。截至 2013 年底，公司预付账款为 198,387.94 万元，较 2012 年增长 75.36%，主要系抚州市文昌里旧城棚户区改造、抚州市中心城区廉公租房建设预付款增加所致，公司预付账款账龄在一年以内占比为 50.09%，账龄较长的预付账款主要系项目建设周期长及未完工尚未结算。公司存货主要由储备土地和开发产品构成，截至 2013 年底规模达 1,690,601.58 万元，较 2012 年增长 1.15%，主要系公司开发产品和开发成本增加所致。公司存货中储备土地规模达 1,591,133.17 万元，其中已有账面价值为 1,095,104.46 万元的储备土地用于抵押；开发产品的规模达 89,118.30 万元，主要是金柅地产所承建的金巢开发区创业大厦、安置房、车库、食堂、商铺、凤岗河人工湖（梦湖）和公司拥有的抚州市体育中心、抚州市迎宾馆等基础设施，目前上述项目大部分已完工；开发成本为在建的六水桥小游园项目，已投入 8,879.75 万元。

表10 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	占比	金额	占比
货币资金	61,161.62	2.38%	40,557.97	1.72%
其他应收款	157,760.12	6.15%	140,561.50	5.96%
预付账款	198,387.94	7.73%	113,134.67	4.80%
存货	1,690,601.58	65.89%	1,671,428.78	70.92%
流动资产合计	2,111,529.31	82.29%	1,966,694.83	83.45%
长期投资	36,215.68	1.41%	45,880.54	1.95%

在建工程	179,317.15	6.99%	126,406.04	5.36%
其他长期资产	195,298.29	7.61%	182,452.77	7.74%
资产总计	2,565,852.08	100.00%	2,356,835.39	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产主要为长期投资、在建工程和其他长期资产。公司长期投资包括长期股权投资和长期债权投资，截至2013年底规模分别为23,650.00万元和12,565.68万元，其中长期股权投资的被投资单位包括抚州市城郊农村信用合作联社、江西省铁路投资集团公司和临川浦发村镇银行；长期债权主要为委托贷款。截至2013年底，公司在建工程为179,317.15万元，主要为金巢经济开发区四期基础设施建设项目、新城区路网工程项目、白岭二期拆迁项目、棚户区旧城改造项目和廉公租房建设项目等，2013年度新增项目主要为抚州市文昌里旧城棚户区改造、抚州市中心城区廉公租房建设等二期债券建设募投项目等。其他长期资产主要系公司自建的政府办公楼、道路、公园、广场、市政基础设施及政府划拨的道路、库区水利工程等公益性资产，截至2013年底规模为195,298.29万元。

总体来看，跟踪期内公司资产增长较快，但主要以土地资产为主，且大部分已用于抵押，整体资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司业务收入结构有较大变化，营业利润有所下滑，但获得较多政府补贴收入，利润总额有较大增长

公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，跟踪期内公司营业收入主要来自基础设施建设项目回购。跟踪期内，公司业务收入结构有较大变化，2013年公司无土地出让的收入，但截至2013年底，公司存货里有11,372.95亩价值1,591,133.17万元的地资产，未来仍能依靠土地出让获取较多的业务收入。2013年公司主营业务收入为100,411.10万元，较2012年增长63.93%，主要系基础设施建设项目回购大幅增加所致；营业利润为14,222.32万元，较2012年下降14.47%，主要系2013年无土地出让利润所致；主营业务毛利率为18.57%，较2012年下降44.19个百分点，主要系2013年无毛利率水平较高的土地出让收入所致。2013年公司获得营业外收入6,134.18万元，主要为公司处置固定资产的利得收益。2013年公司获得政府补贴收入30,000.00万元，占公司利润总额的59.43%，2013年公司实现利润总额50,481.57万元，较2012年增长39.53%。公司2013年期间费用率较2012年有所下降，主要为主营业务收入增长，期间费用率水平有所摊薄。

表11 2012-2013年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入	100,411.10	61,252.54
主营业务利润	17,974.00	20,104.09
营业利润	14,222.32	16,628.13
补贴收入	30,000.00	18,680.00
利润总额	50,481.57	36,179.82
主营业务毛利率	18.57%	33.27%
期间费用率	3.87%	5.95%
总资产回报率	2.06%	1.95%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司资金需求较大，对外部融资依赖度较高

近年公司经营活动现金流量持续表现为净流入。2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为92,427.20万元，较2012年增长60.63%，主要系公司主营业务收入水平上升所致。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及往来款，这部分款项规模较大，但发生时间存在一定的不确定性，对公司经营性现金流存在一定的影响。公司投资活动产生的现金流量持续表现为净流出，且规模较大，2013年为155,213.31万元，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模增长较快所致。随着公司在建及拟建项目的进一步展开，未来投资活动需求资金较大。公司筹资活动产生的现金流量2013年表现为较大规模的净流入，主要系公司吸收投资和取得借款收到的现金规模较大所致，其中长期借款增加116,740.25万元。

表12 2012-2013年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	92,427.20	57,541.28
收到的其他与经营活动有关的现金	143,019.13	79,988.87
经营活动现金流入小计	235,446.34	137,530.15
购买商品、接受劳务支付的现金	68,913.19	6,757.77
支付的其他与经营活动有关的现金	117,621.63	70,414.15
经营活动现金流出小计	190,526.11	80,922.06
经营活动产生的现金流量净额	44,920.22	56,608.09
投资活动产生的现金流量净额	-155,213.31	-168,959.61
筹资活动产生的现金流量净额	124,297.44	135,257.45
现金及现金等价物净增加额	14,004.35	22,905.92

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

有息债务规模增加较快，债务压力有所加大

跟踪期内，公司负债规模增长较快。截至 2013 年底，公司负债总额为 614,789.99 万元，较 2012 年增长 56.00%。流动负债占公司负债总额的比重较低，2013 年末为 6.89%，较 2012 年下降 9.01 个百分点。公司流动负债主要由预收账款和其他应付款构成。截至 2013 年底，公司预收账款为 5,722.43 万元，主要为公司预收的政府工程收入。截至 2013 年底，公司其他应付款为 29,816.89 万元，较 2012 年减少 25.31%，公司其他应付款主要为往来款，其中规模较大的为应付抚州市远大投资建设有限公司 9,990.00 万元和应付抚州发展工业投资有限公司 3,886.66 万元。

表13 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
预收账款	5,722.43	0.93%	12,606.84	3.20%
其他应付款	29,816.89	4.85%	39,922.76	10.13%
流动负债合计	42,379.90	6.89%	62,681.94	15.91%
长期借款	268,048.52	43.60%	151,308.27	38.39%
应付债券	211,788.11	34.45%	84,407.00	21.42%
长期应付款	91,151.76	14.83%	95,076.99	24.13%
长期负债合计	572,410.10	93.11%	331,413.97	84.09%
负债合计	614,789.99	100.00%	394,095.91	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司长期负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款规模较大，截至 2013 年底，公司长期借款余额为 268,048.52 万元，占负债总额的比例为 43.60%，其中包括信用借款 17,098.52 万元、抵押借款 219,000.00 万元和质押借款 31,950.00 万元。应付债券为一、二期债券的本息。长期应付款为应付融资租赁款，2012 年 9 月 20 日公司子公司抚州腾达投资经营有限公司与国银金融租赁公司有限公司签订了国金租[2012]租字第（B-055）号关于抚州市投资大厦、林业大厦等固定资产售后回租项目之融资租赁合同，租期为 15 年，租赁本金为 9.5 亿元，年利率为 7.55%。公司有息债务增加较快，2011-2013 年，公司有息负债分别为 221,845.07 万元、338,992.26 万元和 572,988.39 万元，占公司负债总额的比重分别为 87.33%、86.02%和 93.20%，债务压力不断加大。

公司的资产负债率保持在较低水平，2013 年为 23.96%，公司负债与所有者权益比率为 31.51%，所有者权益对负债的覆盖程度较高。2013 年，公司流动比率与速动比率有所提高，

但 EBITDA 利息保障倍数有所下降，公司整体偿债能力指标表现尚可。

表14 2012-2013年公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	23.96%	16.72%
负债与所有者权益比率	31.51%	20.08%
流动比率	49.82	31.38
速动比率	9.93	4.71
EBITDA（万元）	52,612.75	37,744.64
EBITDA 利息保障倍数	2.52	3.35

资料来源：公司审计报告

六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保为本期债券的到期偿付提供了较大保障，有效提升了本期债券的信用水平

根据公司与本期债券全体持有人的债权代理人暨抵押资产监管人中国银行股份有限公司抚州市分行签署的《土地使用权抵押协议》，公司以其拥有的 6 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，以保证本期公司债券按期偿还。江西省地源评估咨询有限责任公司以 2014 年 3 月 3 日为估价基准日对上述 6 宗土地出具了《土地估价报告》，确认评估价值为 428,191.32 万元，并取得抚州市国土局备案证明。公司提供的土地抵押价值为本期债券本金及剩余三年利息（假定本期债券第 6、7 年票面利率不变）总和的 4.34 倍，对本期债券保护程度较高。

表15 抵押物资产基本情况

序号	土地证号	容积率	登记用途	使用权面积 (亩)	评估价值 (万元)
1	抚投国用(2006)第 001 号	2.00	商业、住宅	849.67	75,167.47
2	抚投国用(2006)第 002 号	1.92	商业、住宅	446.50	58,015.23
3	抚投国用(2006)第 003 号	1.80	住宅	466.18	38,195.68
4	抚投国用(2006)第 004 号	2.01	商业、住宅	776.75	80,057.03
5	抚投国用(2006)第 005 号	2.07	商业、住宅	588.69	83,201.52
6	抚投国用(2006)第 006 号	2.07	商业、住宅	878.72	93,554.39
合计				4,006.51	428,191.32

资料来源：公司提供

上述土地抵押物均已办妥土地抵押登记手续，我们认为该抵押担保为本期债券本息的到期偿付提供了进一步保障，有效提升了本期债券的信用水平。

七、特殊分析

跟踪期内，公司共有三笔对外担保，共计52,400.00万元，占公司2013年末净资产总额的2.69%，存在一定的或有负债风险。

表 16 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	担保方式	是否有反担保
抚州市财政局	24,400.00	保证担保	无
抚州市技术学院	20,000.00	抵押担保	无
抚州发展工业投资有限公司	8,000.00	抵押担保	无
合计	52,400.00	-	-

资料来源：公司审计报告

八、评级结论

跟踪期内，抚州市近年来经济发展速度较快，财政实力稳步增强，公司所处的外部发展环境较好；公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，在财政补贴方面继续得到抚州市政府的有力支持；国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

同时值得关注的是，抚州市财政收入对上级补助收入依赖性较大，且国有土地使用权出让收入未来存在一定的不确定性；公司主营业务毛利率下降明显，营业利润下滑，公司利润对政府补贴存在较大的依赖性；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；公司在建及拟建项目较多，后续资金压力较大；公司有一定的对外担保，存在一定的或有负债风险。

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

附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	61,161.62	40,557.97	17,652.05
短期投资	-	-	438.56
应收账款	3,591.48	958.14	750.03
其他应收款	157,760.12	140,561.50	163,446.29
预付账款	198,387.94	113,134.67	19,197.56
存货	1,690,601.58	1,671,428.78	810,311.12
待摊费用	-	53.77	62.49
其他流动资产	26.58	-	0.23
流动资产合计	2,111,529.31	1,966,694.83	1,011,858.32
长期股权投资	23,650.00	23,650.00	5,500.00
长期债权投资	12,565.68	22,230.54	32,003.01
长期投资合计	36,215.68	45,880.54	37,503.01
固定资产原价	34,404.03	21,933.80	20,532.19
减：累计折旧	7,870.92	6,320.75	5,662.04
固定资产净值	26,533.11	15,613.05	14,870.15
固定资产账面价值	26,533.11	15,613.05	14,870.15
工程物资	426.29	-	-
在建工程	179,317.15	126,406.04	96,971.85
固定资产合计	206,276.55	142,019.09	111,842.00
无形资产	16,521.27	19,766.15	19,580.07
长期待摊费用	10.99	22.01	-
其他长期资产	195,298.29	182,452.77	199,278.61
无形资产及其他资产合计	211,830.54	202,240.92	218,858.68
资 产 总 计	2,565,852.08	2,356,835.39	1,380,062.01
短期借款	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付账款	3,567.66	1,505.34	237.67
预收账款	5,722.43	12,606.84	7,709.88
应付工资	17.72	-	-
应交税金	215.90	-96.19	502.71
其他应付款	14.13	2.11	9.29
其他应付款	29,816.89	39,922.76	21,655.13
预提费用	783.78	-	1,217.48
预计负债	241.38	541.06	256.09
一年内到期的长期负债	-	6,200.00	13,000.00
流动负债合计	42,379.90	62,681.94	46,588.25
长期借款	268,048.52	151,308.27	122,679.07

应付债券	211,788.11	84,407.00	84,166.00
长期应付款	91,151.76	95,076.99	-
专项应付款	1,421.71	621.71	621.71
长期负债合计	572,410.10	331,413.97	207,466.78
负债合计	614,789.99	394,095.91	254,055.03
少数股东权益	4.63	4.03	3.67
实收资本（或股本）	36,000.00	36,000.00	15,000.00
实收资本（或股本）净额	36,000.00	36,000.00	15,000.00
资本公积	1,775,046.44	1,777,111.17	997,409.29
盈余公积	19,504.27	14,465.60	10,862.57
未分配利润	120,506.75	135,158.69	102,731.44
所有者权益（股东权益）合计	1,951,062.09	1,962,739.48	1,126,006.97
负债和所有者权益（股东权益）总计	2,565,852.08	2,356,835.39	1,380,062.01

附录二 合并利润表（万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、主营业务收入	100,411.10	61,252.54	69,306.03
主营业务收入净额	100,411.10	61,252.54	69,306.03
减：主营业务成本	81,764.04	40,871.34	30,592.83
主营业务税金及附加	673.06	277.11	196.35
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	17,974.00	20,104.09	38,516.86
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	140.89	170.87	210.05
减：营业费用	300.59	672.10	50.31
管理费用	3,520.83	2,840.36	2,665.13
财务费用	68.90	134.37	163.12
资产减值损失	2.25	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	14,222.32	16,628.13	35,848.35
加：投资收益（损失以“-”号填列）	179.94	978.45	2,576.21
补贴收入	30,000.00	18,680.00	-
营业外收入	6,139.46	94.11	53.60
减：营业外支出	60.14	200.86	8.54
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	50,481.57	36,179.82	38,469.63
减：所得税	94.24	149.13	488.86
减：少数股东损益	0.60	0.42	0.20
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	50,386.73	36,030.28	37,980.58

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	92,427.20	57,541.28	73,402.88
收到的其他与经营活动有关的现金	143,019.13	79,988.87	61,889.94
现金流入小计	235,446.34	137,530.15	135,292.81
购买商品、接受劳务支付的现金	68,913.19	6,757.77	3,275.75
支付给职工以及为职工支付的现金	2,977.82	2,379.49	2,266.98
支付的各项税费	1,013.47	1,370.66	1,099.22
支付的其他与经营活动有关的现金	117,621.63	70,414.15	66,677.01
现金流出小计	190,526.11	80,922.06	73,318.97
经营活动产生的现金流量净额	44,920.22	56,608.09	61,973.84
收回投资所收到的现金	8,719.25	-	14,156.72
取得投资收益所收到的现金	50.00	50.00	-
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	8,950.24	131.34	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	1,356.51
现金流入小计	17,719.49	181.34	15,513.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	172,932.80	150,940.96	59,762.77
投资所支付的现金	-	18,200.00	5,368.11
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	1,959.68
现金流出小计	172,932.80	169,140.96	67,090.55
投资活动产生的现金流量净额	-155,213.31	-168,959.61	-51,577.32
吸收投资所收到的现金	118,770.00	22,474.73	-
借款所收到的现金	138,840.00	156,540.00	50,100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	967.50	1,562.78	84,900.00
现金流入小计	258,577.50	180,577.51	135,000.00
偿还债务所支付的现金	27,937.27	41,573.58	52,962.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	95,503.43	3,746.49	6,713.02
支付的其他与筹资活动有关的现金	10,839.36	-	89,767.11
现金流出小计	134,280.06	45,320.06	149,442.14
筹资活动产生的现金流量净额	124,297.44	135,257.45	-14,442.14
现金及现金等价物净增加额	14,004.35	22,905.92	-4,045.61

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	50,386.73	36,030.28	37,980.58
加：少数股东本期损益（合并报表填列）	0.60	0.42	0.20
计提的资产损失准备	428.70	284.97	-
固定资产折旧	1,569.31	859.14	848.91
无形资产摊销	436.82	461.48	496.69
长期待摊费用摊销	10.39	55.64	-
待摊费用减少（减：增加）	-	-	-60.15
预提费用增加（减：减少）	783.78	-1,217.48	-644.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-6,118.33	3.12	0.55
固定资产报废损失	-	4.37	-
财务费用	-	188.56	1,139.09
投资损失（减：收益）	-179.94	-978.45	2,870.21
存货的减少（减：增加）	-40,985.57	4,397.50	-384,229.89
经营性应收项目的减少（减：增加）	65,766.31	40,626.20	366,450.02
经营性应付项目的增加（减：减少）	-27,178.58	-24,107.66	37,122.03
经营活动产生的现金流量净额	44,920.22	56,608.09	61,973.84

附录四 截至2013年底公司存货中的土地资产明细

权属单位	权证编号	土地性质	土地用途	账面价值(万元)	面积(亩)	抵押情况
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2006)第001-006号			191,426.54	4,006.51	债券发行抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚国用(2008)第050065号			20,073.76	260.25	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚国用(2008)第050006号			18,847.93	269.00	未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第006号、第008-012号			18,950.34	192.47	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第014号			7,873.38	65.07	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第005号			9,515.66	78.99	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第007号			2,682.97	35.25	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第013号			21,514.18	214.00	贷款抵押
抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	抚金国用(2009)第004号			1,144.84	200.00	未抵押
抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	抚金国用(2009)第005号			1,774.33	100.00	抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第004号			19,050.90	82.83	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第021号			43,193.00	211.94	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2011)第002号			29,007.32	87.05	担保抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2011)第001号			11,000.94	33.01	担保抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第015号			16,799.292	73.04	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2011)第010号			57,464.20	206.19	二期债券发行抵押

抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2011)第013号					二期债券发行抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2011)第011号			228,938.72	819.05	二期债券发行抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2011)第012号					二期债券发行抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2013)第21号			10,367.63	85.96	未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2013)第20号			2,941.64	31.18	未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第001号			5,005.38	51.05	未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第016号					未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第017号					未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第018号					未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2009)第001号			10,037.293	139.25	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚国用(2008)第050037号			27,220.68	362.62	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2010)第020号			40,102.98	147.58	信托抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚投国用(2009)第006号			5,486.99	67.56	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	临国用(2012)字第113050号			37,559.30	220	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	临国用(2012)字第113051号			36,728.70	215.2	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	临国用(2012)字第113052号			34,377.68	201.4	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	临国用(2012)字第113053号			34,134.02	200	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚金投国用(2012)第001号			110,323.03	481.90	未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚金投国用(2012)第002号			166,174.57	634.90	未抵押

抚州市投资发展(集团)有限公司	抚金投国用(2012)第003号			105,613.74	436.30	贷款抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚金投国用(2012)第004号			89,558.74	346.50	未抵押
抚州市投资发展(集团)有限公司	抚金投国用(2012)第005号			91,664.95	400.40	未抵押
抚州腾达投资经营有限公司	抚投国用(2012)第005号			51,057.06	251.43	金融租赁抵押
抚州腾达投资经营有限公司	抚投国用(2012)第006号			33,520.49	165.07	金融租赁抵押
合计				1,591,133.17	11,372.95	-

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/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	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	固定资产成新率	$\text{固定资产净值} / \text{固定资产原值} \times 100\%$
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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

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。