

重庆市双福建设开发有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司“13渝双福债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持企业债券AA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年六月三十日

重庆市双福建设开发有限公司 2014 年跟踪评级报告

受评对象 重庆市双福建设开发有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 渝双福债	12	2013.10.23~2020.10.23	AA	AA

概况数据

双福建设	2011	2012	2013
总资产(亿元)	50.62	61.13	97.81
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	41.99	43.71	67.53
总负债(亿元)	8.64	17.43	30.28
总债务(亿元)	4.95	14.05	25.40
营业总收入(亿元)	6.68	6.90	11.33
EBIT(亿元)	1.85	1.66	4.10
EBITDA(亿元)	2.20	2.09	4.37
经营活动净现金流(亿元)	1.39	-5.82	-12.99
营业毛利率(%)	7.45	9.63	10.16
EBITDA/营业总收入(%)	32.94	30.31	38.57
总资产收益率(%)	5.17	2.98	5.16
资产负债率(%)	17.07	28.51	30.96
总资本化比率(%)	10.54	24.33	27.34
总债务/EBITDA(X)	2.25	6.72	5.81
EBITDA 利息倍数(X)	3.52	2.94	3.22

注：1、将 2012~2013 年底，公司借入的融资租赁款等有息债务由长期应付款及其他应付款调至长期债务或短期债务计算；2、公司各期财务报告均执行新会计准则。

分析师

项目负责人：母 健 jmu@ccxi.com.cn

项目组成员：董 旷 kdong@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2014 年 6 月 30 日

基本观点

中诚信国际维持重庆市双福建设开发有限公司（以下简称“双福建设”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 渝双福债”信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了江津区及双福新区的经济实力和发展潜力、地方政府对公司强有力的支持、公司收入规模增长等对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司面临一定的政策风险和资本支出规模较大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **区域经济快速发展。**江津区是重庆市重点规划建设的六大区域性中心城市之一，在重庆市经济发展中具有较高的地位。双福新区是江津区快速发展寻求突破的支点，其区位优势突出，工业基础较好，近年来区域经济和财政实力快速增强，为公司业务提供良好的发展空间。
- **地方政府强有力的支持。**为支持双福新区和公司持续发展的步伐，拓宽融资渠道，扩大融资规模，根据重庆市江津区财政局对公司支持的相关文件，江津区财政局承诺在偿还各类到期债务时，若资金上发生困难，财政局将安排资金给予支持。
- **公司收入规模稳定增长。**根据《重庆市双福新区管理委员会关于加快双福建设开发有限公司发展专题会议纪要》（双福新管纪〔2010〕53 号），公司独立行使代建和开发职能，承担的基础设施建设和国有土地整治开发业务完成后由管委会按每年完成工程项目结算价的一定比例支付给公司。2011~2013 年，公司分别实现营业总收入 6.68 亿元、6.90 亿元和 11.33 亿元，收入规模稳步增长。

关注

- **资本支出和债务压力较大。**公司是双福新区唯一一家基础设施建设主体，承担的园区开发和基建项目较多，未来资本支出压力较大。
- **政策风险。**近年来，国家发改委、银监会、人民银行、审计署等监管机构陆续出台了一系列政策防范地方融资平台风险，加之房地产市场调控增大了土地市场的不确定性，公司面临一定的政策风险。

跟踪评级原因

根据跟踪评级安排，中诚信国际对公司存续的“13 渝双福债”进行 2014 年的定期跟踪评级。

募集资金投向项目进展

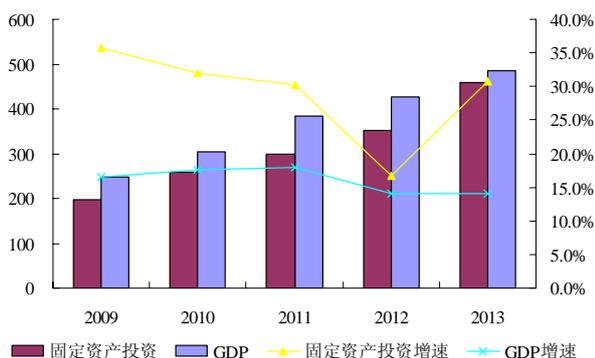
“13 渝双福债”的募投项目重庆市双福新区罗盘村经济适用房、重庆市双福新区祥福家园公租房、重庆市双福新区享堂公租房。目前，罗租村经济适用房已完成 95%，祥福家园公租房已完成 60%，享堂公租房已完成 45%。

近期关注

江津区经济快速发展为公司提供了良好的外部环境

2013 年江津区实现地区生产总值 486.6 亿元，同比增长 14.1%；固定资产投资 458.6 亿元，同比增长 30.7%。2013 年全区规模以上工业企业达 273 家，同比净增 28 家，实现工业总产值 1,100.0 亿元，同比增长 22.0%。德感、珞璜、双福、白沙四大工业园规模以上工业企业实现总产值 826.0 亿元，同比增长 26.6%，对全区规模以上工业总产值增长的贡献率为 99.2%。

图 1：2009~2013 年江津区 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：江津区统计公报，中诚信国际整理

在经济发展的同时，江津区财政收入保持增长势头，但增速有所放缓。2013 年江津区公共预算收入 38.47 亿元，同比增长 25.31%，其中税收收入 23.25 亿元，增长 29.02%；受国家对房地产市场的调控影响，基金收入小幅减少，实现 52.47 亿元，较上年下降 6.30%。此外，来自上级政府的转移支

付近年来快速增加，江津区财公共政收入因此获得有力支撑。

表 1：2011~2013 年江津区财政情况（亿元）

	2011	2012	2013
地方财政收入 (1)	70.77	86.70	90.94
公共预算收入	28.78	30.70	38.47
基金收入	41.99	56.00	52.47
转移收入等 (2)	33.30	64.57	71.54
财政总收入 (1) + (2)	104.07	151.27	162.48
地方财政支出 (3)	101.04	118.10	124.52
上解支出 (4)	2.34	0.97	0.95
财政总支出 (3) + (4)	103.38	119.07	125.47

资料来源：公司提供

凭借良好的区位优势 and 重庆城市战略规划的政策推动，江津区交通基础设施建设加快，产业布局不断完善，并且以工业园区为主导的发展格局将促使江津区获得更为坚实的发展基础。

双福新区交通便利，已经形成一定工业基础；2013 年，受房地产市场影响，双福新区财政收入和基金收入有所下降

双福新区面积 66 平方公里，常住人口近 10 万人，地处江津区北大门，位于重庆市西部新城核心区，重庆市半小时经济圈内，距成渝高速走马出口 2 公里，距重庆市内环 10 分钟车程，距重庆江北机场仅 35 分钟车程，交通便捷、物流通畅。

双福新区城市建设和产业发展基础较好，城市化和工业化实现良好的互动。在产业结构上，双福新区已发展形成了以小康、铁马、潍柴、润通、大长江等五大汽车、摩托车整车制造项目为龙头，发展汽摩零部件企业的“5+N”传统产业发展模式，形成了以生物医药（如金山科技）、云计算（如中科龙芯）、笔电配套（如群光电子）三大产业集群为核心的“3+N”高新技术产业发展模式；形成了以重庆双福国际农贸城、和润汽摩城、攀华钢材等三大专业市场为基础的重庆仓储物流基地；形成了以恒大地产、晋愉地产、双岛湖综合开发项目为代表的高端旅游休闲及居住区。

2013 年双福工业园的规模以上工业企业达 79 家，实现总产值 268.4 亿元，同比增长 27.8%，在江津区四大工业园区中占比为 32.49%，其总量和增速均排在第二位，仅次于珞璜工业园。

近年来受房地产市场相关调控政策的负面影响，双福新区财政收入逐年递减。2013年双福新区完成地方财政收入27.43亿元，同比下降10.33%。其中，受入驻企业增加、税收基础扩大推动，公共预算收入保持稳步增加，2013年实现9.8亿元，同比增长9.25%；基金收入受国有土地使用权出让金收入缩减影响，2013年实现17.63亿元，同比下降了18.46%。

表 2：2011~2013 年双福新区财政收支情况（亿元）

	2011	2012	2013
地方财政收入	37.20	30.59	27.43
公共预算收入	8.00	8.97	9.80
基金收入	29.20	21.62	17.63
财政总支出	37.00	39.12	29.12

注：地方财政收入=公共预算收入+基金收入

资料来源：公司提供

可以看出，双福新区财政收入受基金收入影响很大，而国有土地使用权出让金收入的减少则成为造成双福新区财政收入逐年下降的主要原因。更多的项目和企业的入驻带动了公共预算收入稳步提升，但不足以弥补快速下降的基金收入对双福新区造成的负面影响。双福新区基金收入占比过高的财政结构将给当地政府的财政收入变化趋势带来一定不确定性，预计未来公共预算收入和基金收入仍将成为支撑双福新区可支配财力的主要来源。

公司基础设施建设项目规模和收入稳定增长，租赁业务增长潜力较大，未来公司的资金平衡仍面临一定压力

2011~2013年，管委会分别以7.6%、10%和10%的管理费提取标准结转公司当年代建工程成本6.17亿元、6.22亿元和10.16亿元，公司分别实现收入6.64亿元、6.83亿元和11.20亿元。从整体现金流情况来看，代建收入及财政补贴收入均可及时到账。

2011~2013年，公司先后完成枫林大道、福城大道、三横三期道路工程、渝安大道等市政道路工程15个，通车里程近20公里，累计投资约5亿元；完成了渝惠还房等还建房等项目，累计投资约3.98亿元。

公司目前主要在建的项目包括罗盘村经济适用房、祥福家园公租房、享堂公租房和B-2（金福花园）保障性住房等4项保障房工程；珊瑚大道道路工程、津马路走马至管委会段改造等多项道路工程和公用事业工程等。截至2013年底，公司在建和拟建项目尚需投资43.38亿元，其中2014年计划投资的在建及拟建项目资金需求约为10亿元。由于祥福家园公租房、享堂公租房项目均与江津区政府签署了回购协议，项目未来收益能够得到较为充分的保障。

总的来看，公司作为双福新区基础设施重要的运营和建设主体，随着在基础设施领域中的投资不断加大，公司在开发区的战略地位不断增强，但资金压力也随之增大。

表 3：截至 2014 年 3 月底公司主要建设项目情况

项目名称	总投资 (万元)	尚需投资 (万元)	项目进度	建设周期	结算方式
罗盘村经济适用房建设项目	57,275.00	39,275.00	在建	2011~2013	按进度
祥福家园公租房建设项目	99,549.00	96,444.00		2011~2013	政府回购（2016~2020年
享堂公租房建设项目	98,356.00	97,406.00		2012~2014	分五期回购）
B-2（金福花园）保障性住房	32,824.00	24,474.21		2013~2015	按进度
珊瑚大道道路工程	14,000.00	12,000.00		2013~2014	施工方垫资
津马路走马至管委会段改造工程	3,212.80	3,212.80		2012~2013	施工方垫资
标准厂房装修及附属工程	2,690.00	2,690.00	拟建	2013~2014	按进度
九江大道延伸段	1,800.00	1,800.00		2014~2014	施工方垫资
德意西路	1,000.00	1,000.00		2014~2014	施工方垫资
双溪片区农民集中安置房	65,000.00	65,000.00		2014~2016	按进度
福城北苑 B 区	31,000.00	31,000.00		2014~2016	按进度

黑林还房	10,200.00	10,200.00	2014~2015	按进度
罗盘商业中心拆迁还房	11,600.00	11,600.00	2014~2015	按进度
享堂片区规划道路0	15,000.00	15,000.00	2014~2015	施工方垫资
享堂片区平场工程	22,680.00	22,680.00	2014~2016	施工方垫资
合计	466,186.80	433,782.01	--	--

资料来源：公司提供

目前，公司主要物业资产主要由廉租房、商业门面、工业厂房和住宅四个部分组成，以上四类物业资产的可供出租面积分别为 8.69 万平方米、4.08 万平方米、15.51 万平方米和 0.27 万平方米。公司负责经营的黑林廉租房、渝惠廉租房、C2 廉租房和 A2 廉租房，平均出租率达 50% 以上；商业门面即廉租房、还迁房的楼底门面，由于公司所持商业门面具有较为优越的地理位置条件，目前大部分商业门面的出租率达到 100%；标准厂房的服务对象为入驻新区的企业，租赁合同期通常为 4 至 5 年，出租率达到 95%；公司自 2013 年开始获得住宅出租收入，出租率达到 100%，但收入规模很小。截至 2013 年底，公司可供出租的各项物业资产建筑面积达 28.55 万平方米，2013 年公司实现租赁收入 0.13 亿元。

总的来看，公司目前租赁收入较低，但随着新区招商引资的进行以及管委会对公司持续资产注入，公司物业资产出租率、租金水平、收入规模均将获得一定的上升空间。

表 4：截至 2014 年 3 月底公司主要持有物业情况

物业资产	名称	可出租面积 (m ²)	出租率 (%)	平均租金 (m ² /元/月)
工业厂房	标准厂房	86,884	95	15.51
商业门面	A 区还房门面	4,115	100	45
	B 区还房门面	14,774	100	30
	C 区还房门面	2,054	100	35
	C2 还房门面	1,625	100	35
	A2 还房门面	9,163	100	45
	A2 廉租房门面	1,775	100	50
	C3 廉租房门面	757	20	30
住宅	渝惠还房门面	6,574	60	26
	D、E 区住宅	2,693	100	8
廉租房	黑林廉租房	38,457	95	6
	A2 廉租房	29,163	100	6
	渝惠廉租房	56,587	50	6
	C2 廉租房	3,126	50	6
	祥福家园 15 号楼	27,797	100	3

合计	285,544
-----------	----------------

资料来源：公司提供

公司短期内建设任务较重，面临一定的资金压力，但随着土地整治及基建项目逐步完善，资金需求量逐年递减，预计公司的资金平衡能力将逐步增强。然而，中诚信国际同时也关注到严厉的房地产调控政策给公司资金平衡能力带来的不确定性。

表 5：2014 年公司现金流收支计划（亿元）

项目	金额
一、资金期初余额	1.69
二、资金流入合计	19.45
（一）营业收入	8.45
其中：代建业务收入	8.30
租赁业务收入	0.15
（二）融资款项流入	11.00
三、资金流出合计	20.11
（一）工程款项支出	9.46
其中：道路工程支出	5.46
房屋建设支出	2.48
绿化管网及其他中介支出	1.52
（二）偿还贷款本息	10.12
其中：本金支出	8.16
利息支出	1.96
（三）管理费用支出	0.49
（四）营业税金及附加支出	0.04
四、预计资金余额	1.03

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告，报告均按新会计准则编制。

表 6：2011~2013 年公司范围变化

单位名称	持股比例 (%)	变更	年度
重庆市双福污水处理有限公司	100.00	纳入	2012

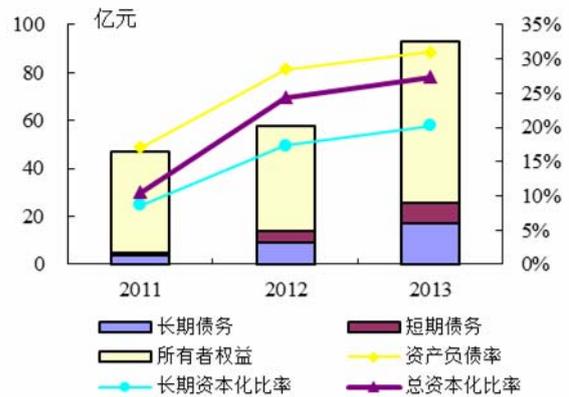
资料来源：公司年报

公司基础设施建设业务量的增长和管委会持续的资产注入使资产规模增长，但有息债务增速较快

2011~2013 年，公司的资产规模增长较快，分别为 50.62 亿元、61.13 亿元和 97.81 亿元，年复合增长率为 39.01%，主要体现在存货、其他应收款、预付账款及应收账款的增加。截至 2013 年底，以上四项合计占公司资产总额的 88.18%，其中存货为 47.94 亿元，较 2012 年底同比增长 66.02%，主要为 2013 年双福新区管委会将 19 宗土地划入公司所致；随着基础设施项目建设的开展，2013 年底其他应收款增加至 16.83 亿元，较 2012 年底同比增长 1.08 倍，主要为对双福新区管委会及重庆市江津区财政局的应收款项，公司对以上两家单位应收金额合计占到其他应收款的 97.35%；预付账款为 8.85 亿元，大部分为预付工程款，其中预付款项较大的包括重庆蓝宇建筑工程有限公司 2.34 亿元、重庆盛博建筑工程有限公司 2.28 亿元和重庆祥瑞建筑安装工程有限公司 2.13 亿元等；应收账款达到 12.63 亿元，主要为应收管委会代建工程款，回款风险较低。

2011~2013 年，公司所有者权益分别为 41.99 亿元、43.71 亿元和 67.53 亿元，年复合增长率为 26.82%。2013 年所有者权益较快增长，主要是当年双福新区管委会将价值 20.43 亿元的土地注入公司。

图 2：2011~2013 年底公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

2011~2013 年底，公司的总负债分别为 8.64 亿元、17.43 亿元和 30.28 亿元，年复合增长率为 87.21%，总负债呈快速增长态势且其增速明显高于净资产的增速。2013 年，应付债券的快速增加是公司总负债大幅上涨的主要原因。其中，增加的应付债券为公司去年发行了一期 12 亿元的公司债券。公司负债以有息债务为主，截至 2013 年底公司总债务为 25.40 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 30.96% 和 27.34%，由于公司的负债及债务规模快速增长，公司的资产负债率和总资本化比率均继续保持上升趋势。截至 2013 年，公司长期债务 17.11 亿元，短期债务 8.29 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.48，债务结构合理。

代建结算比例稳定，公司营业收入和利润总额均持续增长，盈利水平稳定

近年来公司的收入主要来自代建收入和租赁收入，2011~2013 年，公司分别实现营业总收入 6.68 亿元、6.90 亿元和 11.33 亿元，其中主要为代建收入。管委会每年按照结算成本加成比例的方式支付项目资金作为公司代建收入，2011~2013 年结算比例分别均为 10%。稳定的代建收入结算保证了公司收入水平的稳定增长。2011~2013 年，公司租赁业务收入分别为 0.03 亿元、0.05 亿元和 0.13 亿元，呈持续增长态势，由于公司管理资产规模不断扩大，2013 年租赁收入增长幅度较大，较上年同期增长 161.27%。预计随着公司业务发展及资产管理规模的扩大，租赁收入将持续提升。2011~2013 年，公司租赁业务收入毛利率分别为 36.70%、63.48%

和 85.60%，处于较高水平。可以看出，公司目前仍主要依赖代建收入，收入来源较单一，受政策影响较大，对双福新区财政实力的依赖度较高，易受双福新区财政情况变化影响。

2011~2013 年，公司分别实现利润总额 1.84 亿元、1.63 亿元和 4.00 亿元，主要来自财政补贴收入。因公司为双福新区的基础设施建设及土地整治开发做出了较大贡献，管委会每年根据公司业务发展情况对公司进行财政补贴，公司根据实际补贴金额记入营业外收入。2011~2013 年，公司营业外损益分别为 2.03 亿元、1.74 亿元和 3.50 亿元，2013 年公司获得的补贴力度进一步增强。近年来代建管理费收入以及财政补贴的增长促使公司当期盈利逐步增加。

公司建设工程保证金增加使经营活动净现金流入增加，园区建设项目逐步扩展使经营活动现金流出快速增加，公司现金平衡能力值得关注

2011~2013 年公司经营性净现金流分别为 1.39 亿元、-5.82 亿元和 -12.99 亿元。随着公司承担更多的园区开发和基建项目，公司经营活动现金流出持续增加，其中 2013 年支付其他与经营活动有关的现金为 13.50 亿元，较上年增加 8.89 亿元，主要由保证金及其他应收款项目等构成。公司经营活动现金流入主要为代建收入及财政补贴收入，近年呈增长趋势。

表 7：2011~2013 年公司现金流（亿元）

	2011	2012	2013
经营活动现金流入	8.09	8.49	11.94
经营活动现金流出	6.71	14.31	24.93
经营活动净现金流	1.39	-5.82	-12.99
投资活动现金流入	--	--	0.00
投资活动现金流出	0.05	0.02	0.01
投资活动净现金流	-0.05	-0.02	-0.01
筹资活动现金流入	4.28	8.84	16.96
其中：吸收投资所收到的现金	--	0.50	--
借款所收到的现金	4.28	7.00	2.50
筹资活动现金流出	6.92	2.99	2.45
其中：偿还债务	6.92	2.99	1.46
筹资活动净现金流	-2.64	5.85	14.50

现金及等价物净增加额 -1.30 0.01 1.50

资料来源：公司财务报告

从整体现金流的情况来看，近几年由于项目建设所需工程款及保证金的增加，公司经营活动现金净流入大幅下降，但同时公司的融资渠道保证了经营所需的现金流开支，筹资活动净现金流同步上升起到重要支撑作用。考虑到公司的运营模式以及外部环境，中诚信国际将对公司的现金平衡能力保持关注。

公司发行企业债以及基础设施建设投入的增加使得债务规模增加，

2013 年公司发行企业债和公司的基础设施建设规模持续增加使公司有息债务规模增加，但从偿债指标方面看，受债务规模和利润总额同时增加的作用，EBITDA 对利息支出的覆盖能力基本保持稳定，截至 2013 年底，EBITDA 利息保障系数为 3.22 倍；EBITDA 对总债务的覆盖能力趋于弱化，2013 年底总债务/EBITDA 为 5.81 倍。由于近年来经营活动净现金了持续为负，其对公司债务及利息无覆盖能力。

中诚信国际关注到，公司由于采用 BT、垫资等建设方式，随着业务发展，未来几年的偿债压力将有所增加，公司与管委会关联度较高，资金往来金额较大，公司债务偿还能力受管委会财政资金拨付进度影响较大。

表 8：2011~2013 年公司偿债能力

	2011	2012	2013	2014.3
短期债务(亿元)	0.99	4.90	8.29	8.59
长期债务(亿元)	3.96	9.15	17.11	17.96
总债务(亿元)	4.95	14.05	25.40	26.54
总债务/EBITDA(X)	2.25	6.72	5.81	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.28	-0.41	-0.51	--
EBITDA(亿元)	2.20	2.09	4.37	0.31
EBITDA 利息保障系数(X)	3.52	2.94	3.22	1.33
经营净现金流利息保障系数(X)	2.22	-8.19	-9.56	-0.82
总资本化比率(%)	10.54	24.33	27.34	28.13
长期资本化比率(%)	8.62	17.31	20.22	20.94
资产负债率(%)	17.07	28.51	30.96	31.11

资料来源：公司财务报告

考虑到未来几年公司较大的基础设施建设投

资计划，公司债务偿还和项目投资尚需依赖管委会进一步支持。未来中诚信国际将继续关注公司到期债务偿付情况及江津区政府和双福新区管委会对公司债务偿还的支持力度。

或有负债方面，截至 2014 年 3 月底，公司为重庆海潮物业发展有限公司向中国农业银行九龙坡支行 1.48 亿元贷款提供担保。

受限资产方面，截至 2014 年 3 月底，公司有账面价值为 28.70 亿元的资产用于抵押贷款，其中包括出让地 1,002.78 亩和商业门面 17,686.00 平方米。此外，截至 2014 年 3 月底，公司无涉诉、仲裁等事宜。

截至 2014 年 3 月底，公司授信总额为 9.53 亿元，已全部使用。

结论

综上，中诚信国际维持重庆市双福建设开发有限公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“13 渝双福债”信用等级为 AA。

附一：重庆市双福建设开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013
货币资金	498.16	27,127.70	17,152.49
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	62,934.50	89,357.78	126,259.74
存货净额	203,399.10	288,751.28	479,396.04
其他应收款	20,054.57	80,850.89	168,307.44
长期投资	745.00	745.00	745.00
固定资产(合计)	96,283.08	88,261.55	85,448.56
总资产	506,246.91	611,318.20	978,094.71
其他应付款	15,931.35	11,288.46	11,521.96
短期债务	9,875.00	49,000.00	82,888.95
长期债务	39,600.00	91,491.11	171,139.14
总债务	49,475.00	140,491.11	254,028.10
净债务	48,976.84	113,363.41	236,875.61
总负债	86,394.28	174,265.68	302,828.62
财务性利息支出	91.81	334.15	999.55
资本化利息支出	6,163.00	6,776.00	12,586.00
所有者权益（含少数股东权益）	419,852.63	437,052.52	675,266.09
营业总收入	66,834.94	68,981.24	113,345.66
三费前利润	4,773.19	6,392.26	11,095.29
投资收益	0.00	0.00	0.00
EBIT	18,525.04	16,641.17	41,019.84
EBITDA	22,012.78	20,905.80	43,719.94
经营活动产生现金净流量	13,870.85	-58,220.48	-129,924.41
投资活动产生现金净流量	-459.70	-203.66	-65.73
筹资活动产生现金净流量	-26,387.60	58,549.00	145,014.92
现金及现金等价物净增加额	-12,976.46	124.86	15,024.78
资本支出	214.70	203.66	67.53
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	7.45	9.63	10.16
三费收入比(%)	9.97	11.11	5.37
EBITDA/营业总收入(%)	32.94	30.31	38.57
总资产收益率(%)	5.17	2.98	5.16
流动比率(X)	6.74	6.16	6.68
速动比率(X)	2.39	2.67	3.04
存货周转率(X)	0.56	0.25	0.27
应收账款周转率(X)	1.11	0.91	1.05
资产负债率(%)	17.07	28.51	30.96
总资本化比率(%)	10.54	24.33	27.34
短期债务/总债务(%)	19.96	34.88	32.63
经营活动净现金/总债务(X)	0.28	-0.41	-0.51
经营活动净现金/短期债务(X)	1.40	-1.19	-1.57
经营活动净现金/利息支出(X)	2.22	-8.19	-9.56
总债务/EBITDA(X)	2.25	6.72	5.81
EBITDA/短期债务(X)	2.23	0.43	0.53
EBITDA 利息倍数(X)	3.52	2.94	3.22

注：1、将 2012~2013 年，公司借入的融资租赁款等有息债务由长期应付款及其他应付款调至长期债务或短期债务计算；2、公司各期财务报告均执行新会计准则。

附二：基本财务指标的计算公式

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附三：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

附四：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。