



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2015】154 号

大公国际资信评估有限公司通过对临汾市投资集团有限公司及“11 临汾投建债/11 临汾债”、“13 临汾投资债/13 临汾投”的信用状况进行跟踪评级，确定临汾市投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“11 临汾投建债/11 临汾债”的信用等级维持 AA+，“13 临汾投资债/13 临汾投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月五日



# 临汾市投资集团有限公司主体与相关债项

## 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】154 号

### 主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

### 债项信用

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果
11 临汾投建债/11 临汾债	20	8	AA+	AA+
13 临汾投资债/13 临汾投	15	7	AA	AA

注：11 临汾建投债以土地使用权抵押担保

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014	2013	2012
总资产	293.59	285.72	254.56
所有者权益	132.00	128.61	127.74
营业收入	14.98	11.73	13.02
利润总额	3.50	3.49	3.76
经营性净现金流	-7.91	-4.52	-5.66
资产负债率 (%)	55.04	54.99	49.82
债务资本比率 (%)	46.86	47.79	39.05
毛利率 (%)	28.65	28.76	18.97
总资产报酬率 (%)	2.38	2.55	1.56
净资产收益率 (%)	2.39	2.39	3.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.83	-0.52	-1.56
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.96	-3.18	-5.65

评级小组负责人：谷蕾洁

评级小组成员：徐律

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

临汾市投资集团有限公司（以下简称“临汾投资”或“公司”）是临汾市基础设施投融资建设和国有资产运营主体。评级结果反映了 2014 年临汾市经济保持增长，公司在临汾市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位并继续得到临汾市政府支持等有利因素；同时也反映了临汾市财政本年收入规模下降，市本级政府债务规模较高，公司资产流动性受到一定影响等不利因素。公司以全资子公司临汾市土地储备整理开发有限公司（以下简称“土储公司”）合法拥有的国有土地使用权为“11 临汾投建债/11 临汾债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大对公司“11 临汾投建债/11 临汾债”信用等级维持 AA+，“13 临汾投资债/13 临汾投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 2014 年以来，临汾市经济保持增长，“百里汾河新型经济带”建设继续有力推进，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司作为临汾市最主要的基础设施投融资建设和国有资产运营主体，在临汾市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位；
- 公司继续得到临汾市政府在财政补贴方面的支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“11 临汾投建债/11 临汾债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

### 不利因素

- 2014 年，临汾市政府性基金收入大幅减少，导致财政本年收入规模有所下降；
- 临汾市市本级政府债务规模较高，债务压力很大；
- 公司资产中其他应收款账龄较长，存货中用于抵押的土地占比较高，资产流动性受到一定影响。

## 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、在本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，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

根据大公承做的临汾投资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

临汾投资前身为临汾市投资建设开发有限公司，是2004年1月按照临汾市委办公厅【2003】55号文件批准成立的由临汾市财政局出资的国有独资公司，2011年更名为临汾市投资集团有限公司。截至2014年末，公司注册资本15.00亿元，临汾市财政局持有公司100%股权。公司是临汾市最主要的基础设施投融资建设和国有资产运营主体，业务范围覆盖市政基础设施项目建设、土地整理开发、城市供水、城市供热、环境治理及中小企业担保等。截至2014年末，公司共拥有12家二级子公司，较2013年末无变化。

大公承做的临汾投资存续债券共2期（详见表1），募集资金均已按要求使用。

**表1 目前大公承做的临汾投资存续期债券及募集资金概况**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 临汾投建债/11 临汾债	20 亿元	2011.02.22~2019.02.22	临汾市汾河城区段生态环境综合治理修复与保护工程等6个项目建设	已使用募集资金 15.05 亿元,6 个募投项目均已完工
			偿还流动资金贷款	已按要求使用募集资金 0.95 亿元
			补充营运资金	已按要求使用募集资金 4 亿元
13 临汾投资债/13 临汾投	15 亿元	2013.05.23~2020.05.23	临汾市百公里汾河治理与生态修复工程项目建设	已使用募集资金 15 亿元,项目完工进度 97%

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素**

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现



不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014年公共财政预算收入增速仅为8.6%，政府性基金收入仅为3.5%。2015年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为7.0%，较上年同期下降0.4个百分点；全国公共财政预算收入3.64万亿元，同比增长3.90%；政府性基金预算收入为0.87万亿元，同比下降33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响**

2011年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至2013年6月末融资平台债务占地方政府三类债务合计的39%。2014年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

**2014年以来，临汾市经济保持增长，但增速大幅下降；“百里汾河新型经济带”建设继续有力推进，为公司发展提供良好的外部环境**

2014年，临汾市经济保持增长，但增速大幅下降。全年实现地区生产总值1,213.2亿元，同比增长4.6%，增速下滑3.9个百分点；一般公共预算收入118.3亿元，同比增长0.1%；规模以上工业增加值467.0亿元，同比增长3.0%；全社会固定资产投资1,229.4亿元，同比增长18.6%。

**表 2 2012~2014 年临汾市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,213.2	4.6	1,223.6	8.5	1,220.5	10.1
人均地区生产总值（元）	27,557.0	-	27,943.0	-	28,019.0	-
一般预算收入	118.3	0.1	118.2	6.7	110.8	24.3
规模以上工业增加值	467.0	3.0	661.8	12.6	726.0	13.5
全社会固定资产投资	1,229.4	18.6	1,036.3	26.0	822.5	27.5
社会消费品零售总额	529.5	11.3	475.5	13.7	418.2	16.0
三次产业结构	7.8:54.4:37.8		7.1:59.9:33.0		6.6:62.2:31.2	

数据来源：2012~2014 年临汾市国民经济和社会发展统计公报

从全省范围看，临汾市整体经济规模在山西省处于前列，2014 年地区生产总值和一般预算收入在山西省 11 个地级市中分别排名第 3 位和第 4 位。

**表 3 2014 年山西省各地级市主要经济指标对比（单位：亿元、%）**

城市	GDP	GDP 排名	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般预算收入	一般预算收入排名
太原市	2,531.1	1	3.3	59,023	258.9	1
长治市	1,331.2	2	5.1	39,199	136.3	2
<b>临汾市</b>	<b>1,213.2</b>	<b>3</b>	<b>4.6</b>	<b>27,557</b>	<b>118.3</b>	<b>4</b>
运城市	1,201.6	4	5.0	22,941	52.8	10
吕梁市	1,101.3	5	-2.0	28,960	130.6	3
晋中市	1,041.3	6	6.8	31,434	117.5	5
晋城市	1,035.8	7	4.7	44,943	98.0	7
朔州市	1,003.4	8	4.5	57,368	86.6	8
大同市	1,001.5	9	7.4	29,595	104.9	6
忻州市	680.3	10	5.4	21,796	80.8	9
阳泉市	616.6	11	3.2	44,382	47.0	11

数据来源：2014 年山西省各地级市国民经济和社会发展统计公报

2014 年以来，临汾市继续推进“百里汾河新型经济带”建设，正在进行扫尾绿化工作，共完成投资 41.72 亿元，完成总投资的 97%，接近完工。其中，2014 年完成新建和加固堤防 68.2 公里，完成土石方 2,055 万立方米，防护林和绿化 1,149 万平方米。

预计未来，临汾市经济继续保持增长，“百里汾河新型经济带”建设将进一步推进，能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。



## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

2014年，受政府性基金收入大幅减少影响，临汾市财政本年收入有所下降，转移性收入仍是财政本年收入的重要组成部分；税收收入在一般预算收入中的占比仍较低，不利于一般预算收入的稳定增长

2014年，临汾市财政本年收入317.79亿元，同比下降8.09%，主要是政府性基金收入大幅减少；实现一般预算收入118.26亿元，同比增长0.10%，其中税收收入占比为51.91%。非税收入中专项收入占比为47.16%，专项收入主要为探矿权、采矿权使用费用。税收收入在一般预算收入中的占比仍较低，不利于一般预算收入的稳定增长。

表4 2012~2014年临汾市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2014年	2013年	2012年	2014年	2013年	2012年	
本年 收入	财政本年收入合计	317.79	345.77	292.52	33.65	59.94	47.17
	地方财政收入	156.88	192.62	168.66	29.57	53.06	46.05
	一般预算	118.26	118.15	110.78	21.71	24.71	21.90
	其中：税收收入	61.39	54.12	51.58	12.31	11.65	11.16
	非税收入	56.87	64.03	59.20	9.40	13.06	10.74
	政府性基金	35.45	71.18	53.13	6.70	27.13	21.20
	预算外	3.16	3.29	4.75	1.16	1.22	2.95
	转移性收入	160.92	153.15	123.86	4.08	6.89	1.12
	一般预算	151.34	142.57	119.58	6.66	6.07	2.13
	政府性基金	9.57	10.59	4.28	-2.58	0.82	-1.01
本年 支出	财政本年支出合计	340.86	350.33	278.16	47.98	57.82	44.48
	地方财政支出	340.86	349.84	277.73	49.06	58.65	45.34
	一般预算	283.08	265.26	222.82	35.79	31.65	22.78
	政府性基金	54.66	81.10	50.90	12.01	25.29	20.06
	转移性支出	0.00	0.49	0.43	-1.08	-0.84	-0.86
收支 净额	本年收支净额	-23.07	-4.56	14.36	-14.33	2.13	2.69
	地方财政收支净额	-183.99	-157.22	-109.07	-19.49	-5.60	0.71
	转移性收支净额	160.92	152.66	123.43	5.16	7.72	1.98

数据来源：根据临汾市财政局提供材料整理

2014年临汾市政府性基金收入为35.45亿元，同比大幅下降，在地方财政收入中的占比为22.60%。政府性基金收入以土地出让收入为主，易受国家调控政策、地方建设规划等多方面因素影响，未来的收入规模和增速具有一定的不确定性。

2014年临汾市转移性收入为160.92亿元，同比有所增加，在财政

本年收入中的占比为 50.64%，对财政本年收入的贡献仍较大。

2014 年临汾市市本级一般公共预算收入有所下降，主要是非税收入减少，市本级政府性基金收入大幅下降。同期，临汾市市本级财政本年收入和市本级一般公共预算收入在全市的占比仍然较小，分别为 10.59% 和 18.36%，较 2013 年均有所下降，市本级财力依然相对较弱。

综合来看，受政府性基金收入大幅下降影响，临汾市财政本年收入有所下降，转移性收入仍是财政本年收入的重要组成部分。

### 财政支出及政府债务

**2014 年，临汾市财政本年支出规模有所下降，一般公共预算支出规模继续增长，刚性支出在一般公共预算支出中的占比有所下降；市本级政府债务规模较高，债务压力很大**

2014 年，临汾市财政支出规模有所下降，主要是受政府性基金支出大幅下降影响；一般公共预算支出为 283.08 亿元，同比增长 6.72%。支出结构方面，狭义刚性支出和广义刚性支出在一般公共预算支出中的占比均有所下降。

**表 5 2012~2014 年临汾市全市一般公共预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	283.08	100.00	265.26	100.00	222.82	100.00
狭义刚性支出 <sup>1</sup>	131.75	46.54	128.95	48.61	119.45	53.61
社会保障和就业	40.20	14.20	36.42	13.73	29.56	13.27
医疗卫生	29.48	10.41	23.52	8.87	18.76	8.42
教育	41.67	14.72	43.67	16.46	46.81	21.01
一般公共服务	20.40	7.20	25.34	9.55	24.32	10.92
广义刚性支出 <sup>2</sup>	216.83	76.60	212.91	80.26	181.85	81.61

数据来源：根据临汾市财政局提供资料整理

截至 2014 年末，临汾市全市地方政府债务余额为 240.79 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 195.27 亿元，政府负有担保责任的债务 14.99 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 30.53 亿元；市本级地方政府债务余额为 107.82 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 66.86 亿元，政府负有担保责任的债务 11.62 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 29.34 亿元。临汾市全市地方政府债务率<sup>3</sup>为 75.77%，市本级地方政府债务率为 320.41%，市本级政府债务规模较高，债务压力很大。

<sup>1</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>2</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般公共预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

<sup>3</sup> 地方政府债务率=（政府负有偿还责任的债务+政府负有担保责任的债务+政府可能承担一定救助责任的债务）/ 财政本年收入



## 经营与政府支持

**2014年，公司市政回购收入有所增加，同时新增房屋销售业务，使营业收入有所增长**

公司营业收入主要来自市政回购、委贷等利息、供热、供水等业务。2014年，公司营业收入为14.98亿元，同比有所增长，主要是由于市政回购收入有所增长，同时新增房屋销售收入。同期，公司毛利率为28.65%，较2013年基本保持稳定。

表6 2012~2014年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>149,846</b>	<b>100.00</b>	<b>117,294</b>	<b>100.00</b>	<b>130,154</b>	<b>100.00</b>
市政回购业务	59,000	39.37	45,000	38.37	82,000	63.00
委贷等利息业务	27,223	18.17	23,505	20.04	7,606	5.84
供热业务	22,074	14.73	19,451	16.58	18,193	13.98
土地整理业务	993	0.66	16,635	14.18	8,980	6.90
供水业务	7,517	5.02	6,530	5.57	6,065	4.66
担保业务	6,744	4.50	4,491	3.83	2,799	2.15
房屋销售业务	22,074	14.73	-	-	-	-
其他业务	4,221	2.82	1,681	1.43	4,512	3.47
<b>毛利润</b>	<b>42,927</b>	<b>100.00</b>	<b>33,735</b>	<b>100.00</b>	<b>24,685</b>	<b>100.00</b>
市政回购业务	5,423	12.63	6,168	18.28	6,613	26.79
委贷等利息业务	27,223	63.42	23,431	69.46	7,606	30.81
供热业务	1,926	4.49	1,510	4.48	1,737	7.04
土地整理业务	13	0.03	226	0.67	1,196	4.84
供水业务	2,039	4.75	1,773	5.26	2,025	8.20
担保业务	3,221	7.50	51	0.15	1,291	5.23
房屋销售业务	1,926	4.49	-	-	-	-
其他业务	1,156	2.69	576	1.71	4,218	17.09
<b>毛利率</b>		<b>28.65</b>		<b>28.76</b>		<b>18.97</b>
市政回购业务		9.19		13.71		8.06
委贷等利息业务		100.00		99.68		100.00
供热业务		8.73		7.76		9.55
土地整理业务		1.31		1.36		13.32
供水业务		27.13		27.15		33.39
担保业务		47.76		1.13		46.12
房屋销售业务		8.73		-		-
其他业务		27.39		34.25		93.48

数据来源：根据公司提供资料整理

市政回购收入仍是公司营业收入的重要来源，2014年，公司该业务收入同比有所增加，主要是根据临汾市财政局临财建【2014】440号文件，由临汾市财政局回购公司代建的临汾新高中建设项目，回购总价5.90亿元。

2014年，公司委贷等利息收入为2.72亿元，同比有所增加，毛利率为100%，主要是由于成本较为零散而被直接计入财务费用。

2014年，公司新增房屋销售收入，来自子公司临汾市盛年置业房地产开发有限公司（以下简称“盛年置业”）下属业务。盛年置业目前在建及销售房地产为东盛华庭住宅小区一期项目，以商品房为主，2014年实现收入2.21亿元。房屋销售业务毛利率较低，主要是由于前期投入成本较大，且尚未全部竣工结算。

2014年，公司土地整理业务收入大幅下降，主要是受国家宏观政策、当地土地市场环境等因素影响。未来该业务收入规模具有一定的不确定性。

公司担保费收入来自子公司临汾市中小企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）。2014年公司担保收入有所增加，毛利率大幅提升，主要是由于2013年进行代偿成本结算使当年毛利率较低。截至2014年末，担保公司注册资本13.00亿元，累计担保金额69.21亿元，在保余额21.00亿元，2014年新签担保额25.92亿元，新签担保企业4.10亿元，累计解除担保额48.21亿元。担保公司成立至今累计发生代偿4,759万元，代偿余额4,220万元。截至2014年末，担保公司前十家担保客户总担保余额为8.87亿元，占同期总担保余额的42.22%，覆盖了供热、供水、制造、服务等行业。

2014年，公司其他收入主要包括交通服务收入、租赁收入、测绘收入、驾校收入以及评审收入等，主要来自于下属子公司业务，在营业收入中占比不高。

总体来看，2014年以来，公司营业收入有所增长。预计未来，随着公司逐步向市场化经营方向发展，经营性资产不断增加，盈利能力将有所增强。

### **公司供热和供水业务仍具有区域专营优势，2014年收入保持稳定增长**

公司供热业务由子公司临汾市热力供应有限公司（以下简称“热力公司”）承担，拥有临汾市集中供热项目40年特许经营权，具有区域专营优势。截至2014年末，公司供热量500万吉焦，供热面积为1,317万平方米，供热人口45万人，供热管网长度115公里。随着临汾市集中供热面积的增加，公司供热收入有所增长，2014年实现收入2.21亿元。

公司供水业务由子公司山西省临汾市自来水公司承担，具有区域专营优势。截至2014年末，公司综合供水能力为3,800万吨/年，服务面积60平方公里，供水户数46,212户，管网长度402公里。2014



年，公司供水总量 2,467 万吨，售水总量 2,184 万吨，实现供水收入 0.75 亿元，同比平稳增长，但在营业收入中占比仍较小。

**公司作为临汾市最主要的基础设施建设投融资主体，在临汾市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位**

公司作为临汾市最主要的基础设施建设投融资主体，在临汾市城市基础设施建设和经济社会发展中仍具有重要地位。2014 年，公司完成临汾市新医院建设项目和临汾市民航机场项目。截至 2014 年末，公司主要在建项目概算投资总额 52.92 亿元，已完成投资总额 51.63 亿元，其中临汾市百公里汾河治理与生态修复工程总投资额较大，已接近完工。公司拟建项目主要为东盛华庭住宅小区二期项目，总投资额 8.78 亿元。较大规模的项目开发建设将进一步拓宽公司的收入来源，为公司收入及利润的实现提供较好的保障。

**表 7 截至 2014 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设期间
临汾市百公里汾河治理与生态修复工程	43.01	41.72	2012~2014
东盛华庭住宅小区一期	9.91	9.91	2012~2015
合计	52.92	51.63	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司作为临汾市最主要的基础设施建设投融资主体，在临汾市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位。

**2014 年以来，公司继续得到临汾市政府在财政补贴等方面的支持**

2014 年，作为政府最主要的城市基础设施建设投融资平台，公司继续得到临汾市政府在财政补贴等方面的支持。

公司承担了临汾市市政基础设施投资建设职能，在财政补贴等方面继续得到临汾市政府的支持。2014 年，公司获得临汾市财政局拨付的 6.40 亿元补贴收入，其中，财政补贴资金 4.20 亿元，供热补贴 2.18 亿元。

预计未来，随着临汾市的不断发展，公司的市政基础设施投资建设规模将不断扩大，公司将继续得到临汾市政府的支持。

**公司治理与管理**

2014 年以来，作为公司出资方的临汾市财政局未发生变更，临汾市政府对公司仍具有实际控制权，公司管理及治理体制较为稳定。随着临汾市“百里汾河新型经济带”建设的进一步推进，2014 年全市基础设施建设稳步开展，配套实施逐步完善，小城镇连片区建设规模日趋扩大，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市城市建设中仍具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2014 年财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年，纳入合并报表的企业较 2013 年无变化。

### 资产质量

**2014 年以来，公司总资产规模继续上升；资产中其他应收款账龄较长，存货中用于抵押的土地占比较高，资产流动性受到一定影响**

2014 年以来公司资产规模继续增长，2014 年末公司总资产为 293.59 亿元，同比增长 2.76%。资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比为 73.11%，同比有所下降。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2014 年末，货币资金为 19.71 亿元，主要包括银行存款 14.87 亿元，以及子公司临汾市中小企业融资担保有限公司的存出保证金 4.82 亿元。同期，其他应收款为 79.78 亿元，主要包括应收临汾市公共事业投资公司的往来款 15.42 亿元、临汾市民航机场有限公司的往来款 6.21 亿元、襄汾县财政局的往来款 5.43 亿元、临汾市国有企业改革领导小组办公室的往来款 4.09 亿元、临汾市财政局的往来款 3.63 亿元；其他应收款总体账龄较长，共计提坏账准备 1.95 亿元。存货以土地资产和开发成本为主，2014 年末土地资产价值为 84.89 亿元，主要为子公司土储公司的 44 宗价值 59.17 亿元的土地使用权，以及子公司盛年置业的 17 宗价值 25.71 亿元的土地使用权，其中用于抵押的土地价值合计为 66.34 亿元，在存货中的占比为 69.46%，占比较高。

**表 8 2012~2014 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	293.59	100.00	285.72	100.00	254.56	100.00
流动资产合计	214.65	73.11	218.78	76.57	186.80	73.38
货币资金	19.71	6.71	36.30	12.71	33.89	13.31
其他应收款	79.78	27.17	70.33	24.61	61.99	24.35
存货	95.51	32.53	95.21	33.32	78.44	30.81
非流动资产合计	78.95	26.89	66.94	23.43	67.76	26.62
固定资产	23.31	7.94	24.10	8.44	24.94	9.80
在建工程	37.78	12.87	25.82	9.04	23.48	9.22
其他非流动资产	10.58	3.60	9.99	3.50	9.16	3.60

公司非流动资产仍主要是固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2014 年末，公司固定资产为 23.31 亿元，主要包括房屋建筑物 17.28 亿元和机器设备 5.62 亿元。同期，在建工程为 37.78 亿元，同

比大幅增加，主要是临汾市汾河生态建设工程和百里汾河治理工程分别增加 5.21 亿元和 2.94 亿元。其他非流动资产主要包括已完工或已经竣工决算但未交付给政府的工程项目 5.15 亿元，以及政府划拨的土地 5.43 亿元。

截至 2014 年末，公司受限资产账面价值为 71.16 亿元，占总资产的 24.24%，包括受限的货币资金 4.82 亿元，以及为取得银行借款或发行债券用于抵押的土地使用权 66.34 亿元。受限的土地资产中，土储公司所属价值 40.63 亿元的土地用于公司发行的 20 亿元债券抵押担保，盛年置业所属价值 25.71 亿元土地用于公司借款及热力公司中小企业私募债券抵押担保。受限资产占比较高，对资产的流动性有一定影响。

综合来看，2014 年末公司资产规模继续扩大，且与项目开发有关的存货及其他应收款在总资产中占比较高，使得资产的流动性仍受到一定影响。

### 资本结构

**2014 年以来，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主；有息负债规模有所减少，但一年到期的有息债务规模仍较大，存在一定的短期资金压力**

2014 年末公司负债总额为 161.59 亿元，同比增长 2.85%。同期，资产负债率为 55.04%，基本保持稳定。公司负债仍以非流动负债为主，2014 年末非流动负债为 114.83 亿元，在负债总额中占比为 71.07%，占比有所提升。

**表 9 2012~2014 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	46.76	28.93	54.74	34.84	38.45	30.32
非流动负债合计	114.83	71.07	102.37	65.16	88.37	69.68
<b>负债总额</b>	<b>161.59</b>	<b>100.00</b>	<b>157.11</b>	<b>100.00</b>	<b>126.82</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>116.42</b>	<b>72.04</b>	<b>117.73</b>	<b>74.94</b>	<b>81.86</b>	<b>64.55</b>
短期借款	3.46	2.14	2.01	1.28	1.91	1.51
一年内到期的非流动负债	19.07	11.80	28.45	18.11	4.31	3.40
长期借款	55.44	34.31	52.27	33.27	55.64	43.87
应付债券	38.45	23.79	35.00	22.28	20.00	15.77

公司流动负债仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014 年末，流动负债为 46.76 亿元，同比有所减少。其中，其他应付款为 11.85 亿元，主要为应付临汾市土地收购储备中心的往来款及应付河西政务区、襄汾县财政局等单位的工程项目款；同期，一年内到期的非流动负债为 19.07 亿元，同比减少 9.38 亿元，主要由于是

部分于 2014 年到期的长期借款已按期偿还。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和专项应付款。2014 年末，长期借款主要为抵押借款和质押借款，占比分别为 53.46% 和 30.85%，其中抵押借款均以公司合法拥有的土地使用权作抵押担保，质押借款主要以应收账款、政府回购收益权、供热收费权等作为质押。2014 末，公司应付债券同比增加 3.45 亿元，新增部分为热力公司于 2014 年 9 月发行的 3.45 亿元 3 年期的中小企业私募债券。2015 年以来，公司已发行两期共 30 亿元的非公开定向债务融资工具，应付债券规模将进一步增大。专项应付款全部为市财政局等单位的建设拨款。

2014 年末，公司有息负债规模同比有所减少，在总负债中的占比为 72.04%。从有息负债的期限结构来看，公司一年内到期的有息债务规模仍较大，存在一定的短期资金压力。由于公司发行的公司债券设置本金提前偿还条款，长期有息债务期限分布较为均匀。2015 年以来，随着公司发行 30 亿元非公开定向债务融资工具，新增有息债务规模较大。

**表 10 截至 2014 年末公司有息负债期限结构（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	22.53	14.28	11.80	20.77	17.36	29.67	116.42
占比	19.35	12.27	10.14	17.84	14.91	25.48	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年末公司流动比率和速动比率分别为 4.59 倍和 2.55 倍，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

2014 年末，公司所有者权益和资本公积分别为 132.00 亿元和 92.32 亿元，同比均变动不大。

截至 2014 年末，子公司担保公司对外担保余额为 21.00 亿元，被担保单位行业及地域集中度较高，公司面临一定的或有负债风险；除担保公司的担保业务外，公司无对外担保。

总体来看，2014 年以来公司负债规模继续增长，有息负债规模有所减少，但一年到期的有息债务规模仍较大，存在一定的短期资金压力。

## 盈利能力

### 2014 年公司营业收入有所增加，以财务费用为主的期间费用规模较大，营业外收入仍为公司利润总额的重要来源

2014 年公司实现营业收入 14.98 亿元，同比增长 27.75%，主要是由于公司新增房屋销售收入。2014 年公司期间费用规模仍较大，以财务费用为主，主要是部分利率较高的信托借款到期，利息支出规模较大。同期，期间费用在营业收入中的占比为 42.03%，期间费用占比较高削弱了公司的利润水平。



表 11 2012~2014 年公司收入与利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	14.98	11.73	13.02
毛利率	28.65	28.76	18.97
期间费用	6.30	6.46	2.41
销售费用	1.11	1.11	1.00
管理费用	1.82	1.67	1.29
财务费用	3.37	3.68	0.11
营业利润	-2.83	-1.20	-1.99
营业外收入	6.41	4.72	5.76
利润总额	3.50	3.49	3.76
净利润	3.16	3.08	3.85
总资产报酬率	2.38	2.55	1.56
净资产收益率	2.39	2.39	3.01

以政府补助资金为主的营业外收入仍是公司利润总额的重要来源，2014 年，公司获得营业外收入 6.41 亿元，在利润总额中的占比为 182.84%，比重很高。其中，财政补贴资金和供热补贴分别为 4.20 亿元和 2.18 亿元。

总体来看，2014 年以来公司营业收入有所增加，以财务费用为主的期间费用规模较大，营业外收入仍为公司利润总额的重要来源。

## 现金流

**2014 年，公司经营性净现金流持续为负，对债务的保障能力较弱；筹资性净现金流大幅下降，对经营性及投资性现金流的覆盖能力减弱**

2014 年公司经营性净现金流为-7.91 亿元，有所下降，主要是由于 2014 年公司存出保证金增加较大，公司经营性净现金流持续为负，对债务的保障能力较弱。公司投资性净现金流为-10.90 亿元，流出规模较大，主要由于公司新增对子公司和参股公司的投资并继续投资工程项目建设。同期，公司仍通过债务融资筹集项目投资所需资金，筹资性净现金流为 1.08 亿元，同比大幅下降，主要是公司在 2014 年偿还较多到期的长期借款。由于公司经营活动及投资活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充，筹资性净现金流对其覆盖能力大幅减弱。

表 12 2012~2014 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	-7.91	-4.52	-5.66
投资活动产生的现金流量净额	-10.90	-24.89	-16.71
筹资活动产生的现金流量净额	1.08	28.13	35.07

总体来看，2014 年，公司经营性净现金流持续为负，对债务的保障能力较弱。筹资性净现金流大幅下降，对经营性及投资性现金流

的覆盖能力减弱。

### 偿债能力

综合来看，2014 年公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司有息负债规模有所减少，但一年到期有息债务规模仍较大，存在一定的短期资金压力。同期，公司资产负债率为 55.04%，基本保持稳定。公司资产中其他应收款账龄较长，存货中用于抵押的土地占比较高，资产流动性受到一定影响。2014 年，公司经营性净现金流持续为负，对债务的保障能力较弱。作为临汾市最主要的基础设施建设投融资主体，2014 年以来公司继续得到临汾市政府在财政补贴等方面的支持，在一定程度上提升了公司的偿债能力。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2015 年 3 月 3 日，公司有 7 笔未结清的关注类信贷记录，总额为 6.05 亿元。截至本报告出具日，公司于 2011 年 2 月发行的 8 年期 20 亿元“11 临汾投建债/11 临汾债”、2013 年 5 月发行的 7 年期 15 亿元“13 临汾投资债/13 临汾投”、2015 年 4 月发行的 6 年期 20 亿元“15 临汾投资 PPN001”及 2015 年 5 月发行的 6 年期 10 亿元“15 临汾投资 PPN002”，子公司热力公司于 2014 年 9 月发行的 3 年期 3.45 亿元“14 临热供”，均尚未到兑付本金日，已到期利息均按期支付。

### 担保分析

**公司以其全资子公司土储公司合法拥有的国有土地使用权为“11 临汾投建债/11 临汾债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用**

临汾投资以其全资子公司土储公司合法拥有的 22 宗土地使用权为“11 临汾投建债/11 临汾债”提供抵押担保。2014 年以来，用于抵押的土地资产未进行释放和置换。

经山西榕榕土地评估咨询有限公司评估（评估基准日为 2014 年 6 月 10 日），上述 22 宗土地使用权总价值为 51.60 亿元，较 2013 年评估总价值增加 5.85 亿元。抵押土地评估价值为“11 临汾投建债/11 临汾债”发行总额的 2.58 倍，对未偿付本息之和的覆盖倍率为 2.09 倍。公司用于抵押的土地价值仍能较好的覆盖“11 临汾投建债/11 临汾债”未偿付本息总额。

**表 13 11 临汾投建债抵押资产明细（单位：亿元、万平方米）**

序号	土地使用权证号	用途	土地面积	2014 年评估价值	2013 年评估价值 <sup>4</sup>
1	临国用(2009)第 024 号	商业、住宅	13.69	3.36	2.52
2	临国用(2009)第 023 号	商业、住宅	13.33	3.27	2.46
3	临国用(2009)第 020 号	商业、住宅	7.71	1.89	1.42
4	临国用(2009)第 018 号	商业、住宅	20.67	5.22	4.00
5	临国用(2009)第 022 号	商业、住宅	5.00	1.30	0.98
6	临国用(2009)第 027 号	住宅	12.39	3.40	2.43
7	临国用(2009)第 016 号	住宅	4.24	0.94	0.86
8	临国用(2009)第 028 号	住宅	7.45	1.82	1.59
9	临国用(2009)第 008 号	住宅	8.95	1.90	1.71
10	临国用(2009)第 030 号	住宅	3.67	1.04	0.94
11	临国用(2009)第 009 号	住宅	2.55	0.59	0.56
12	临国用(2009)第 047 号	住宅	47.55	10.61	10.47
13	临国用(2009)第 048 号	住宅	15.95	3.67	3.61
14	临国用(2009)第 039 号	住宅	17.39	4.00	3.95
15	临国用(2009)第 034 号	住宅	14.09	2.64	2.51
16	临国用(2009)第 037 号	住宅	2.87	0.56	0.53
17	临国用(2009)第 038 号	住宅	7.06	1.37	1.31
18	临国用(2009)第 041 号	住宅	3.20	0.57	0.54
19	临国用(2009)第 042 号	住宅	3.32	0.59	0.59
20	临国用(2009)第 040 号	住宅	3.21	0.62	0.59
21	临国用(2009)第 032 号	住宅	5.62	1.14	1.09
22	临国用(2009)第 033 号	住宅	5.57	1.13	1.09
<b>合计</b>	-	-	<b>225.49</b>	<b>51.60</b>	<b>45.75</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司以其全资子公司土储公司合法拥有的土地使用权为“11 临汾投建债/11 临汾债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

## 结论

综上所述，2014 年以来临汾市经济保持增长，但增速大幅下降。“百里汾河新型经济带”建设继续有力推进，为公司发展提供良好的外部环境。受政府性基金大幅减少的影响，临汾市财政本年收入有所下降，上级补助收入仍是财政本年收入的重要组成部分。公司承担了临汾市大量基础设施建设任务，在地方经济发展中仍具有重要地位，

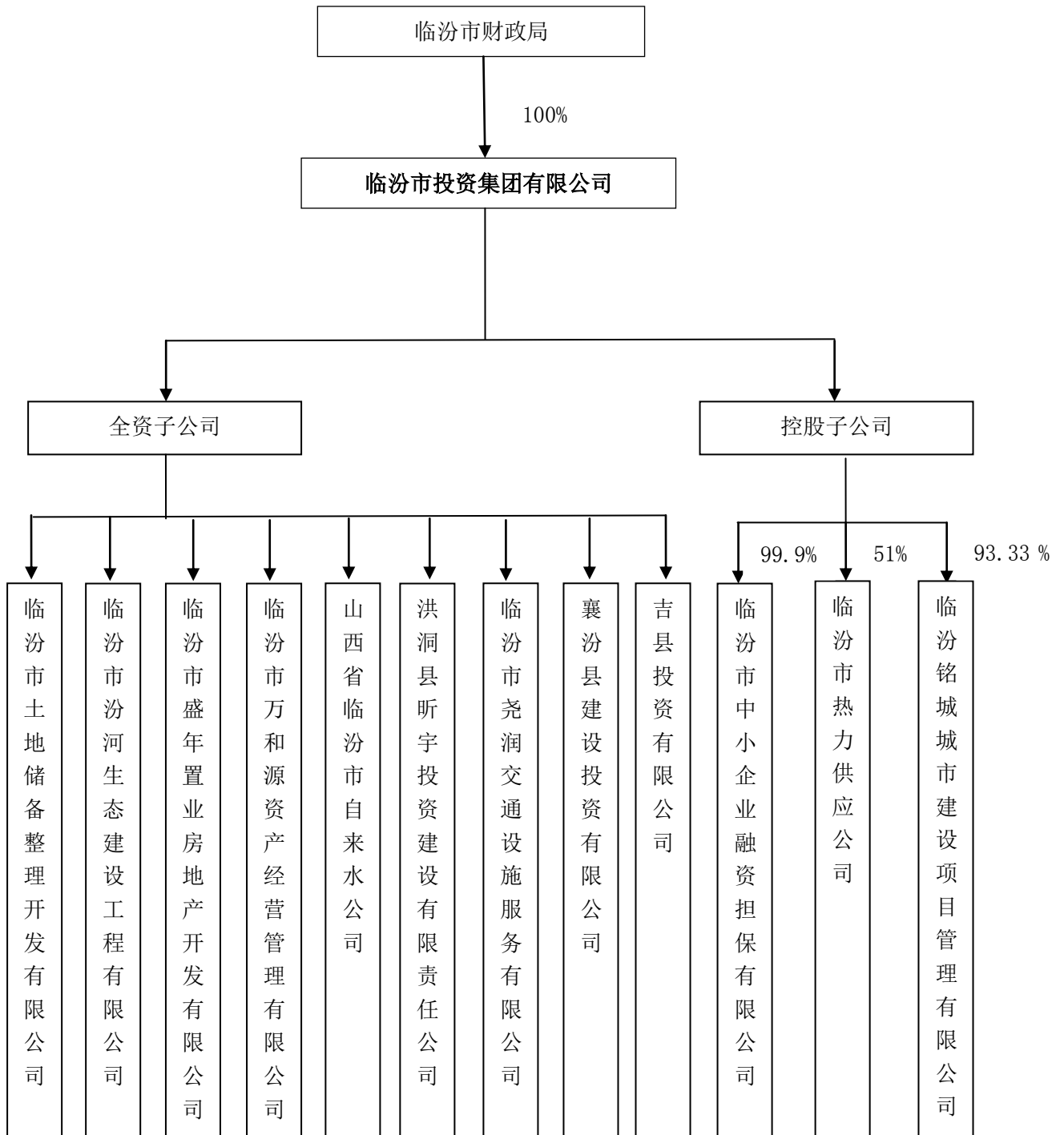
<sup>4</sup> 评估基准日为 2013 年 5 月 6 日。



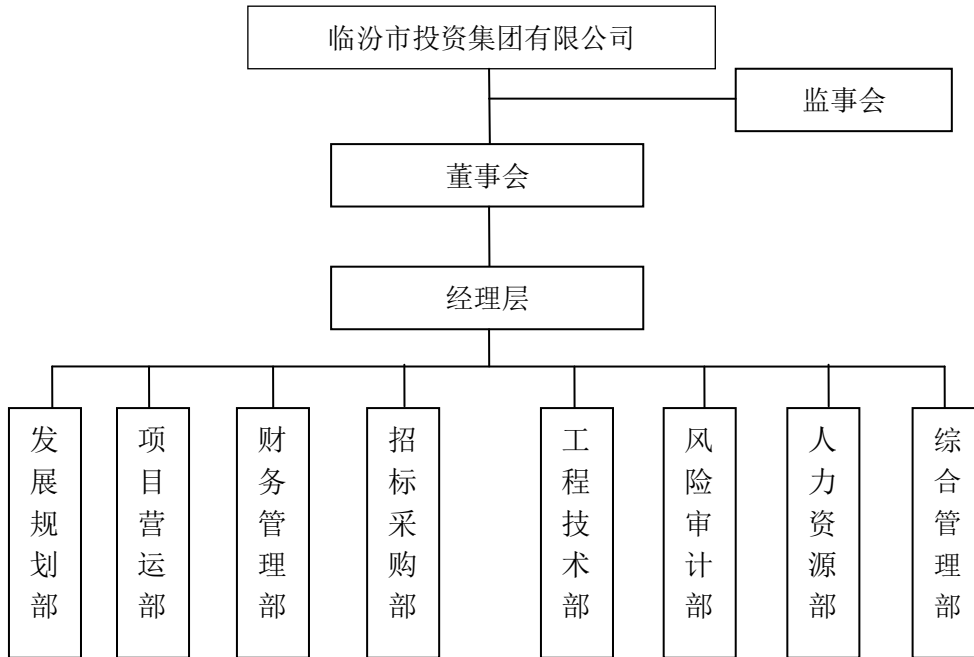
并继续得到临汾市政府在财政补贴等方面的有力支持。公司资产中其他应收款账龄较长，存货中用于抵押的土地占比较高，资产流动性受到一定影响。公司经营性净现金流持续为负，对债务的保障能力较弱。公司以其全资子公司土储公司合法拥有的土地使用权为“11 临汾投建债/11 临汾债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年，随着临汾市城市建设步伐的加快，公司仍将在临汾市基础设施建设领域具有重要地位。

综合分析，大公对公司“11 临汾投建债/11 临汾债”信用等级维持 AA+，“13 临汾投资债/13 临汾投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2014 年末临汾市投资集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2014 年末临汾市投资集团有限公司组织结构图



**附件 3 临汾市投资集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
<b>资产类</b>			
货币资金	197,065	363,023	338,922
其他应收款	797,773	703,266	619,928
预付款项	40,677	43,576	29,263
存货	955,079	952,146	784,403
流动资产合计	2,146,463	2,187,768	1,868,043
长期股权投资	57,875	52,175	47,150
固定资产	233,055	241,011	249,395
在建工程	377,804	258,158	234,780
其他非流动资产	105,807	99,919	91,577
非流动资产合计	789,465	669,405	677,595
总资产	2,935,928	2,857,172	2,545,638
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	6.71	12.71	13.31
其他应收款	27.17	24.61	24.35
预付款项	1.39	1.53	1.15
存货	32.53	33.32	30.81
流动资产合计	73.11	76.57	73.38
长期股权投资	1.97	1.83	1.85
固定资产	7.94	8.44	9.80
在建工程	12.87	9.04	9.22
其他非流动资产	3.60	3.50	3.60
非流动资产合计	26.89	23.43	26.62
<b>负债类</b>			
短期借款	34,600	20,100	19,100
应付账款	21,923	15,616	23,745
预收款项	49,803	46,364	37,627
其他应付款	118,566	144,194	231,749
一年内到期的非流动负债	190,710	284,478	43,110
流动负债合计	467,551	547,395	384,539
长期借款	554,354	522,717	556,374
应付债券	384,500	350,000	200,000
专项应付款	180,554	142,880	121,576
非流动负债合计	1,148,337	1,023,686	883,662
负债合计	1,615,889	1,571,081	1,268,201

**附件 3 临汾市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	2013 年	2012 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	2.14	1.28	1.51
应付账款	1.36	0.99	1.87
预收款项	3.08	2.95	2.97
其他应付款	7.33	9.18	18.27
一年内到期的非流动负债	11.80	18.11	3.40
流动负债合计	28.93	34.84	30.32
长期借款	34.31	33.27	43.87
应付债券	23.79	22.28	15.77
专项应付款	11.17	9.09	9.59
非流动负债合计	71.07	65.16	69.68
权益类			
少数股东权益	-12,133	-17,111	7,600
实收资本（股本）	150,000	150,000	150,000
资本公积	923,170	920,826	920,094
盈余公积	29,749	26,461	22,536
未分配利润	229,254	205,915	177,207
归属于母公司所有者权益	1,332,172	1,303,203	1,269,837
所有者权益合计	1,320,040	1,286,092	1,277,437
损益类			
营业收入	149,846	117,294	130,154
营业成本	106,919	83,559	105,469
销售费用	11,092	11,053	10,037
管理费用	18,167	16,702	12,931
财务费用	33,722	36,834	1,094
投资收益	3,665	19,439	0
营业利润	-28,290	-12,029	-19,927
营业外收支净额	63,324	46,882	57,527
利润总额	35,034	34,853	37,600
净利润	31,609	30,771	38,485
归属于母公司所有者的净利润	26,627	32,632	43,408
占营业收入比 (%)			
营业成本	71.35	71.24	81.03
销售费用	7.40	9.42	7.71
管理费用	12.12	14.24	9.93

**附件 3 临汾市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	2013 年	2012 年
财务费用	22.50	31.40	0.84
营业利润	-18.88	-10.26	-15.31
营业外收支净额	42.26	39.97	44.20
利润总额	23.38	29.71	28.89
净利润	21.09	26.23	29.57
归属于母公司所有者的净利润	17.77	27.82	33.35
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-79,055	-45,205	-56,590
投资活动产生的现金流量净额	-109,017	-248,927	-167,119
筹资活动产生的现金流量净额	10,842	281,295	350,734
财务指标			
EBIT	69,821	72,977	39,805
EBITDA	89,013	90,374	54,081
总有息负债	1,164,164	1,177,295	818,584
毛利率（%）	28.65	28.76	18.97
营业利润率（%）	-18.88	-10.26	-15.31
总资产报酬率（%）	2.38	2.55	1.56
净资产收益率（%）	2.39	2.39	3.01
资产负债率（%）	55.04	54.99	49.82
债务资本比率（%）	46.86	47.79	39.05
长期资产适合率（%）	312.66	345.05	318.94
流动比率（倍）	4.59	4.00	4.86
速动比率（倍）	2.55	2.26	2.82
保守速动比率（倍）	0.46	0.68	0.92
存货周转天数（天）	3,210.84	3,740.83	2,359.85
应收账款周转天数（天）	8.37	18.31	20.30
经营性净现金流/流动负债（%）	-15.58	-9.70	-20.98
经营性净现金流/总负债（%）	-4.96	-3.18	-5.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.83	-0.52	-1.56
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.73	0.85	1.10
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.93	1.05	1.49
现金比率（%）	42.15	66.32	89.18
现金回笼率（%）	58.80	71.33	43.38
担保比率（%）	15.90	13.51	-

## 附件 4 各项指标的计算公式

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

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 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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 6 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。