

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司

2014 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【850】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 吉安市城市
建设投资开发公司

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2021 年
6 月 3 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 在
债券存续期内的第 3 至 7
年末, 每年按照债券总
额 20% 的比例偿还本金

分析师

姓名:
肖彬俊 陈远新

电话:
0755-8287 1205

邮箱:
xiaobj@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 08 月 25 日	2014 年 05 月 08 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司 (以下简称“金庐陵”或“公司”) 及其 2014 年 6 月 3 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级上调为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到吉安市和井冈山经济技术开发区 (以下简称“井开区”) 经济保持快速发展, 井开区财政自给率较高, 公司是井开区内唯一的国有资产管理运营主体以及主要的城市基础设施建设主体, 地方政府继续予以支持, 公司未来收入较有保障, 吉安市城市建设投资开发公司 (以下简称“吉安城投”) 提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也关注到了吉安市全市财政收入受土地出让收入变动影响较大, 财政自给率仍显不足, 井开区经济增速放缓, 财政收入规模不大, 公司资产流动性不强, 回款情况较差, 存在较大的资金压力, 公司有息债务快速增长, 偿债压力加大, 以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 吉安市和井开区经济保持快速发展, 井开区财政自给率较高。2014 年吉安市地区生产总值为 1,242.11 亿元, 同比增长 10.20%; 2014 年井开区地区生产总值为 220.60 亿元, 同比增长 14.10%。2014 年吉安市全市财政收入为 3,921,196 万元, 同比增长 3.35%; 市本级财政收入为 573,870 万元, 同比增长 13.23%; 2014 年井开区财政自给率为 96.75%。
- 公司收入较有保障。截至 2014 年末, 公司主要在建拟建项目总投资规模为 17.62 亿元, 尚有 12.49 亿元的工程项目待完成, 未来收入较有保障。
- 地方政府继续予以支持。公司是井开区内唯一的国有资产管理运营主体以及主要

的城市基础设施建设主体，地方政府继续通过政府补贴等方式予以支持。2014 年公司收到财政补贴 8,308.36 万元，提升了公司的盈利水平。

- **吉安城投提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**吉安城投为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经鹏元综合评定，吉安城投主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **吉安市全市财政收入受土地出让收入变动影响较大，财政自给率仍显不足。**跟踪期内，受房地产市场景气度下滑的影响，吉安市全市土地出让收入减少，2014 年吉安市全市政府性基金收入同比下降 15.80%。2014 年吉安市全市和市本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度分别为 46.18% 和 54.80%。
- **公司资产流动性不强。**2014 年末，公司存货占总资产的 55.19%，主要由土地资产和代建工程构成；已抵押土地资产的账面价值为 244,227.62 万元，占土地资产的 66.21%，存在一定的资产受限情况。
- **公司回款情况较差。**2014 年公司营业收入回款情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降 22.17%，收现比仅为 0.21。
- **公司存在较大的资金压力。**截至 2014 年底，公司主要在建拟建项目总投资规模为 17.62 亿元，尚需投入资金 12.49 亿元，存在较大的资金压力。
- **公司有息债务快速增长，偿债压力增加。**2014 年末公司有息债务为 293,358.98 万元，较上年大幅增长 331.40%；2014 年 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.90，有息债务/EBITDA 上升至 11.67。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外共承担了 14 笔担保事项，涉及总金额为 21,500.00 万元，占公司 2014 年末净资产的 4.19%，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	911,570.21	625,420.71	577,757.88
所有者权益合计（万元）	513,035.28	507,281.45	488,845.65
有息债务（万元）	293,358.98	68,002.17	53,900.00
资产负债率	43.72%	18.89%	15.39%
流动比率	7.89	12.05	16.01

速动比率	3.41	3.23	4.55
营业收入（万元）	57,985.66	30,162.12	31,855.43
政府补助（万元）	8,308.36	3,850.00	5,900.00
利润总额（万元）	22,071.16	23,369.02	26,211.21
综合毛利率	38.37%	86.52%	80.32%
总资产回报率	3.18%	4.29%	5.11%
EBITDA（万元）	24,605.44	25,992.73	27,308.95
EBITDA 利息保障倍数	1.90	5.53	10.70
经营活动现金流净额（万元）	-49,018.15	-11,371.22	13,072.78

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

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江西吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2014]179号）文件批准，公司于2014年6月3日发行8亿元7年期公司债券，票面利率为7.99%。

本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。本期债券本息兑付情况见下表所示。

表1 截至 2015 年 6 月 30 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
2015年6月3日	-	6,392.00	80,000.00

资料来源：公司提供

截至2014年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金具体使用情况如下表所示。

表2 截至 2014 年 12 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	使用计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
井冈山经开区东区道路基础设施建设工程	181,000	80,000	124,500	80,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本没有变化，均为 40,000.00 万元，全部由井冈山经济技术开发区管理委员会（以下简称“井开区管委会”）出资。

跟踪期内，公司报表合并范围减少子公司 1 家——吉安市金庐房地产开发有限公司（以下简称“金庐房开”），减少后公司报表合并范围无子公司。

截至2014年12月31日，公司资产总额为911,570.21万元，所有者权益为513,035.28万元，资产负债率为43.72%；2014年度，公司实现营业收入57,985.66万元，利润总额22,071.16万元，经营活动现金流净额-49,018.15万元。

三、区域经济与财政实力

吉安市经济继续保持快速发展，经济实力进一步增强

跟踪期内，吉安市经济继续保持快速发展，经济实力进一步增强，2014 年实现地区生产总值 1,242.11 亿元，同比增长 10.20%。其中第一产业增加值 208.48 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 635.04 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 398.59 亿元，增长 10.1%。三次产业结构由上年的 17.54:51.22:31.24 调整为 2014 年的 16.8: 51.1:32.1。从三次产业的发展情况看，第二产业发展最快且所占比重最大，带动了区域经济的较快增长。

从支出法来看，吉安市经济的发展主要由固定资产投资拉动。2014 年，吉安市完成全社会固定资产投资 1,270.64 亿元，同比增长 19.4%，增速较上年略有放缓。2014 年吉安市实现进出口总额 44.28 亿美元，同比增长 24.3%，吉安市对外经济快速增长。

表3 2013-2014 年吉安市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,242.11	10.2%	1,123.90	10.9%
第一产业增加值	208.48	5.4%	197.11	5.1%
第二产业增加值	635.04	11.7%	575.71	13.3%
第三产业增加值	398.59	10.1%	351.08	10.0%
固定资产投资	1,270.64	19.4%	1,064.63	20.2%
社会消费品零售总额	340.78	13.5%	300.29	14.1%
进出口总额（万美元）	442,756	24.3%	356,185	30.4%
存款余额	1,696.34	13.6%	1,492.74	16.2%
贷款余额	876.86	22.7%	714.73	25.9%

资料来源：2013-2014 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

井开区经济保持较快发展，但增速有所放缓

跟踪期内，井开区经济保持较快发展，但增速有所放缓。2014年井开区地区生产总值为220.60亿元，同比增长14.10%，增速较上年下降6.5个百分点。第二产业是井开区经济发展的主要动力，2014年井开区工业增加值为203.50亿元，同比增长14.80%，第二产业保持较快发展，但增速较上年下降7.1个百分点。

表4 2013-2014 年井开区主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	220.60	14.10%	193.40	20.60%
地方一般预算收入	11.74	1.40%	11.57	12.30%
工业增加值	203.50	14.80%	177.30	21.90%
固定资产投资	83.00	7.8%	77.00	8.1%

进出口总额（亿美元）	8.3	0.6%	8.25	0.49%
------------	-----	------	------	-------

资料来源：公司提供，鹏元整理

吉安市财政实力依然较强，全市政府性基金收入有所减少，但市本级土地出让收入仍保持增长；财政自给率有所上升，但仍显不足

2014年吉安市全市财政收入为3,921,196万元，同比增长3.35%；市本级财政收入为573,870万元，同比增长13.23%，市本级财政收入增长较快主要系市本级公共财政收入快速增长所致。吉安市全市财政收入主要来源于公共财政收入和上级补助收入，而市本级财政收入主要来源于政府性基金收入。2014年，吉安市当地经济的增长促进了公共财政收入快速增长，其中税收收入是公共财政收入的主要来源，全市和市本级的占比分别为69.85%和72.21%。2014年吉安市全市公共财政收入同比增长17.40%，其中全市税收收入同比增长18.33%；市本级公共财政收入同比增长44.81%，其中本级税收收入同比增长43.19%。2014年吉安市全市和市本级上级补助收入较上年变化不大，其中全市上级补助收入占财政收入的比重为41.54%。跟踪期内，受房地产市场增速下滑的影响，吉安市全市土地出让收入减少，而市本级土地出让收入尚保持增长。

表5 2013-2014年吉安市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	全市	市本级	全市	市本级
财政收入	3,921,196	573,870	3,794,156	506,824
（一）公共财政收入	1,425,680	168,223	1,214,410	116,168
其中：税收收入	995,870	121,475	841,603	84,833
非税收入	429,810	46,748	372,807	31,335
（二）上级补助收入	1,628,979	106,124	1,557,209	108,263
其中：返还性收入	50,257	13,933	49,869	13,696
一般性转移支付收入	917,308	50,706	869,786	44,275
专项转移支付	661,414	41,485	637,554	50,292
（三）政府性基金收入	845,906	293,096	1,004,593	277,820
其中：土地出让收入	804,828	265,540	946,853	239,309
（四）预算外财政专户收入	20,631	6,427	17,944	4,573
财政支出	3,949,044	568,662	3,874,799	502,769
（一）公共财政支出	3,086,929	306,987	2,852,905	282,424
（二）政府基金支出	847,075	258,047	1,007,947	217,142
（三）预算外财政专户支出	15,040	3,628	13,947	3,203
公共财政收入/公共财政支出	46.18%	54.80%	42.57%	41.13%

资料来源：吉安市财政局，鹏元整理

财政支出方面，为充分保障民生支出和发挥财政对经济发展的带动作用，2014年吉安市全市公共财政支出3,086,929万元，同比增长8.20%，全市公共财政收入对公共财政支出

的覆盖程度上升至 46.18%；2014 年吉安市本级公共财政支出 306,987 万元，同比增长 8.70%，市本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度上升至 54.80%，吉安市财政自给率有所提升，但仍显不足。

井开区财政收入质量较好，财政自给率较高，但收入规模不大

2014 年，井开区财政收入为 185,506 万元，较上年下降 4.06%，井开区财政收入受政府性基金收入减少的影响而有所下降，且财政收入规模不大。公共财政收入是井开区财政收入的主要来源，2014 年所占比重为 63.27%；2014 年井开区税收收入为 106,257 万元，占公共财政收入的比重为 90.54%，整体而言，井开区财政收入主要由税收收入构成，税收收入较好的稳定性和持续性使得井开区财政收入质量较好。政府性基金收入是井开区财政收入的重要补充，2014 年井开区政府性基金收入为 55,592 万元，较上年下降 14.75%，受房地产市场景气度下降的影响，未来政府性基金收入仍将面临一定的波动。

表6 2013-2014 年井开区财政收支情况（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
公共财政收入	117,361	115,696
其中：税收收入	106,257	100,655
非税收入	11,104	15,041
政府性基金收入	55,592	65,213
其中：国有土地使用权出让金收入	51,024	61,511
上级补助收入	12,553	12,451
其中：返还性收入	100	95
一般性转移支付收入	1,770	1,514
专项转移支付收入	10,683	10,842
预算外财政专户收入	0	0
财政收入	185,506	193,360
公共财政支出	121,303	120,696
政府基金支出	35,621	62,487
预算外财政专户支出	0	0
财政支出	156,924	183,183
公共财政收入/公共财政支出	96.75%	95.86%

资料来源：井冈山经济技术开发区财政局，鹏元整理

2014 年井开区财政支出较上年减少 14.33%，为 156,924 万元，财政支出以公共财政支出为主，占比为 77.30%。井开区公共财政收入对公共财政支出的覆盖率从 2013 年的 95.86% 上升至 2014 年的 96.75%，井开区财政自给率较高。

四、经营与竞争

公司是井开区内唯一的国有资产管理运营主体以及主要的城市基础设施建设主体，承担着井开区规划范围内土地开发整理、基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设、国有资产经营管理等多项职能。2014年公司营业收入为57,985.66万元，收入主要来源于项目资产回购收入、代建管理费收入和土地开发收入。

表7 2013-2014 年公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建管理费收入	5,396.05	100.00%	3,247.75	100.00%
土地转让收入	13,185.61	55.17%	26,654.55	84.75%
项目资产回购收入	38,740.00	23.08%	-	-
营业收入	57,985.66	38.37%	30,162.12	86.52%

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司土地开发收入和毛利率下降；公司土地资产规模较大，未来土地开发收入较有保障，但受国家相关政策调控影响较大，可能会出现一定的波动

公司与井开区土地储备交易中心签订《土地一级开发整理协议》，公司负责井开区土地一级开发，业务主要包括规划、构筑物拆迁、征地补偿和地上物补偿等，土地完成开发并经政府部门验收后由土地储备交易中心进行招拍挂，土地出让金扣除相关税费后的 75% 返还给公司，公司据此确认土地开发整理收入。

2014年，公司确认土地转让收入13,185.61万元（其中土地开发收入10,513.61万元，土地转让收入2,672.00万元），较上年大幅下降50.53%；土地开发业务毛利率由2013年的84.75%下降至55.17%，主要是由于受出让土地的地理位置、土地性质以及房地产市场景气度的影响，出让土地的价格差异较大，出让土地的平均价格由2013年的120.40万元/亩下降至2014年的52.95万元/亩。受房地产市场景气度影响，未来公司出让土地仍存在一定的波动。

2014年公司转让了井开国用（2013）第工-224号和井开国用（2013）第工-225号两块合计2,266.46万元的工业用地，面积分别为120,041.00平方米和106,969.00平方米，获得土地转让收入2,672.00万元。

表8 2013-2014 年公司土地开发业务开展情况

项 目	2014 年	2013 年
出让面积（亩）	264.74	295.17
土地出让金额（万元）	14,018.16	35,539.40
出让土地平均价格（万元/亩）	52.95	120.40
公司确认的土地开发收入	10,513.61	26,654.55

资料来源：公司提供，鹏元整理

井开区内待开发的土地较多，公司土地一级开发业务仍有较大空间，截至 2014 年末公司拥有账面原值为 368,852.57 万元的土地资产，规划性质多为商住及综合用地，随着这些土地的出让，预计公司未来将会获得较多的土地开发收入。但我们也关注到，公司土地资产中 66.21% 已抵押，存在一定的资产受限情况；公司土地整理出让业务受国家房地产调控政策影响较大，出让价格和收入会有所波动。

公司目前在建拟建项目较多，未来收入较有保障，同时也存在一定的资金压力

公司是井开区主要的城市基础设施建设主体，自成立以来先后承担了城南大道道路工程、标准厂房项目、深圳大道绿化工程等项目建设。公司负责井开区范围内财政投资建设项目建设，项目代建是指建设单位委托公司负责实施代建具体的项目，由公司代行项目业主职能，对项目实施全过程管理，建设资金主要是公司自有资金及外部融资。代建项目按总投资的 5-15% 提取代建管理费，具体提取比率由建设单位与公司协商确定，公司将代建管理费确认为代建管理费收入。项目建成验收后，由财政资金按约定条件回购项目，分期支付回购款。

2014 年公司获得代建管理费收入 5,396.05 万元，较上年大幅增长 66.15%。2014 年井开区管委会以 38,740 万元回购了深圳大道跨铁路立交桥工程，该项目的投资回报为 30%，回购款将分期支付给公司。款项的回收受财政计划影响，存在一定的不确定性。

截至 2014 年末，公司在建、拟建项目主要是标准厂房和路网等工程，计划投资总额为 17.62 亿元，尚需投入 12.49 亿元，由于政府拨款存在一定的滞后性，需要公司垫付资金，使得公司存在一定的资金压力。

表9 截至 2014 年末公司主要在建、拟建工程（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	开工日期	预计完工日期
现代服务功能区路网景观工程	10,000	6,000	2013.8	2015.12
企业孵化中心大楼及广场工程	20,000	10,000	2013.8	2015.12
东区田玄路、住仁山路等支线路网	7,500	6,000	2013.6	2015.12
深圳大道二期东段工程	4,500	2,000	2013.12	2015.12
庐陵大道东段工程	18,000	5,000	2013.12	2015.12
公租房三期（7#-17#、20#）新建工程	3,859	3,000	2014.7	2015.12
公租房三期（21#-28#）新建工程	3,333	2,800	2014.1	2016.2
木林森公司 3#-4# 厂房建设工程	15,425	12,000	2014.1	2015.12
木林森照明有限公司 11# 厂房	5,552	4,500	2014.11	2015.12
井开区梨山公园二期	5,000	-	2015.6	2016.6
金鸡湖新区核心区基础设施工程	50,000	-	2015.6	2018.12
4 万吨/日的污水处理厂二期及污水收集管网支管改造工程	8,000	-	2015.6	2017.1
井开区人民医院及井开区实验小学	15,000	-	2015.6	2017.1

220KV 锦源变电站项目	10,000	-	2015.6	2015.12
合计	176,169	51,300		

注：公司部分项目已完工，待结算验收后由政府回购。本期债券募投项目包含了东区的各项基础设施建设项目。

资料来源：公司提供，鹏元整理

井开区管委会继续通过财政补贴等方式提升公司的资本实力和投融资能力

公司作为井开区的基础设施建设主体，承担着井开区内招商引资和产业建设所需的工业用地和商业土地的一级开发，以及对井开区内的公用工程或公益性项目实施基础设施建设和配套设施建设的重要任务。为使公司更好地开展业务，井开区管委会继续通过补贴收入等方式为公司发展提供支持，根据井开区管委会井开办抄字【2014】13号文，2014年公司收到财政补贴8,308.36万元，提升了公司的盈利水平。

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亚太（集团）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2012-2014年审计报告，财务报表均按照新会计准则编制。跟踪期内，公司报表合并范围减少子公司1家——金庐房开，减少后公司报表合并范围无子公司。

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，但资产主要以土地和工程投入为主，流动性不强

2014年公司资产规模快速增长，达到911,570.21万元，较上年大幅增长45.75%。公司资产主要由流动资产构成，2014年末流动资产占比为97.08%。

表10 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	159,322.00	17.48%	8,577.21	1.37%
应收账款	101,378.88	11.12%	46,609.23	7.45%
其他应收款	121,204.70	13.30%	105,307.88	16.84%
存货	503,057.27	55.19%	442,258.43	70.71%
流动资产合计	884,962.86	97.08%	604,052.76	96.58%
在建工程	21,495.72	2.36%	14,530.18	2.32%
非流动资产合计	26,607.35	2.92%	21,367.95	3.42%
资产总计	911,570.21	100.00%	625,420.71	100.00%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2014年末货币资金为159,322.00万元，较上年大幅增长17.58倍，主要系长期借款的增加；货币资金主要为银行存款，无使用受限的情况。2014年末公司应收账款为101,378.88万元，较上年增长117.51%；全部为应收井开区管委会的款项，账龄在1年以内的占比54.02%，1-2年的占比45.98%。其他应收款主要是公司应收井开区管委等的往来款，较上年增长15.10%，截至2014年末，公司应收井开区管委会的款项金额为8.31亿元，占比为68.53%；其他应收款账龄在1年以内的占比24.38%，1-2年的占比73.94%。随着公司经营规模的扩大，近年来应收账款和其他应收款随之快速增长，应收对象多为政府及其下属机关单位，回收风险较小，但回收期限具有一定的不确定性。2014年末公司存货占总资产的比重为55.19%，主要为公司所拥有的土地以及代建工程，跟踪期内存货的增长主要是代建工程的投入。2014年末土地和代建工程分别为36.89亿元和13.42亿元，占比分别为73.32%和26.68%。截至2014年末已抵押的土地使用权面积为1,772,833.87平方米，账面金额244,227.62万元，占公司存货中土地使用权账面金额的66.21%，存在一定的资产受限。

公司非流动资产主要由在建工程构成。在建工程为公司自有资产的投资建设部分，主要包括标准厂房等，在建工程占总资产的比重较小。

总体来看，跟踪期内公司资产规模快速增长，但资产主要以土地和工程投入为主，流动性不强。

盈利能力

公司营业收入快速增长，收入构成的改变使得毛利率下降，利润对政府补助存在一定的依赖

2014年公司营业收入快速增长，达到57,985.66万元，较上年增长92.24%，收入主要来源于项目资产回购和土地开发。公司承担了较多的工程建设任务，未来收入较有保障，但受工程进度和财政计划的影响，未来收入可能存在一定的波动。

公司营业收入构成由2013年的主要以土地开发收入为主转为2014年的主要以项目资产回购收入为主，2014年土地开发毛利率较上年有所下降，使得2014年公司综合毛利率较上年大幅下降至38.37%。2014年期间费用较上年变化不大，但由于营业收入的大幅增长，使得公司2014年期间费用率下降至8.71%。2014年公司营业利润为13,734.90万元，较上年下降29.63%，公司主营业务盈利能力有所下降。

跟踪期内，公司继续得到当地政府的支持，2014年获得政府补贴收入8,308.36万元，占公司利润总额的37.64%，公司利润对政府补助存在一定的依赖。

总体而言，跟踪期内公司营业收入快速增长，收入构成的改变使得毛利率下降，主营业务盈利能力有所下降，利润对政府补助存在一定的依赖。

表11 2013-2014 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
营业收入	57,985.66	30,162.12
营业利润	13,734.90	19,519.02
补贴收入	8,308.36	3,850.00
利润总额	22,071.16	23,369.02
净利润	19,444.82	18,446.97
综合毛利率	38.37%	86.52%
期间费用率	8.71%	16.87%
总资产回报率	3.17%	4.29%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司回款情况较差，资金流入主要依赖筹资活动，主要在建拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力

2014 年公司营业收入回款情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降 22.17%，收现比仅为 0.21。随着在建工程项目的推进，公司支付的现金大幅增加，使得经营活动现金净流出 49,018.15 万元。跟踪期内，公司标准化厂房建设的推进使得投资活动现金净流出 3,974.35 万元。2014 年公司长期借款的大幅增加以及本期债券的发行，使得筹资活动现金净流入 203,737.29 万元。截至 2014 年末，公司主要在建拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力。

表12 2013-2014 年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
收现比	0.21	0.52
销售商品、提供劳务收到的现金	12,296.68	15,800.00
收到其他与经营活动有关的现金	65,743.06	44,097.32
经营活动现金流入小计	78,039.74	59,897.32
购买商品、接受劳务支付的现金	104,667.90	4,209.64
支付其他与经营活动有关的现金	21,403.81	59,755.69
经营活动现金流出小计	127,057.89	71,268.54
经营活动产生的现金流量净额	-49,018.15	-11,371.22
投资活动产生的现金流量净额	-3,974.35	-5,836.11
筹资活动产生的现金流量净额	203,737.29	15,350.02

现金及现金等价物净增加额

150,744.79

-1,857.31

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模快速增长，偿债压力加大

跟踪期内，根据井开办抄【2014】75号和井开办抄【2014】76号文件，公司将出口加工区及物流园资产注入金庐房开，并将金庐房开划至井开区管委会，使得公司资本公积减少13,690.99万元；但得益于公司利润的积累，2014年所有者权益较上年略有增长。公司长期借款的增加和本期债券的发行，使得公司负债规模较上年大幅增长237.34%。公司产权比率由2013年的23.29%上升至2014年的77.68%，公司债务压力加大。

从负债结构来看，公司非流动负债占比由2013年末的57.56%上升至2014年末的71.87%，非流动负债是公司负债的主要构成。2014年末公司流动负债主要由应付税费和其他应付款构成，其他应付款主要是公司应付井开区管委会的往来款，其中账龄在1年以内的占比98.20%，但由于公司承担了井开区的大量开发建设任务，获得的政府支持力度较大，该部分负债的即时偿付压力较小。公司的长期借款全部为以公司土地使用权作为抵押物办理的抵押借款。

表13 2013-2014 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	6,949.39	1.74%	-	0.00%
应交税费	26,114.65	6.55%	20,815.30	17.62%
其他应付款	77,637.12	19.48%	27,441.40	23.23%
流动负债合计	112,125.34	28.13%	50,137.09	42.44%
长期借款	203,213.59	50.99%	68,002.17	57.56%
应付债券	83,196.00	20.88%	-	0.00%
非流动负债合计	286,409.59	71.87%	68,002.17	57.56%
负债合计	398,534.93	100.00%	118,139.26	100.00%
有息债务	293,358.98	71.87%	68,002.17	57.56%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由应付票据、长期借款和应付债券构成。2014 年末公司有息债务为 293,358.98 万元，较上年大幅增长 331.40%，主要系长期借款的增加和发行本期债券所致，公司债务压力加大。从公司提供的有息债务偿还期限分布来看，2017-2019 年是公司有息债务偿还本息较为集中的时期，公司存在一定的债务压力。

表14 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
长期借款	38,326	51,795	38,905	47,000	6,000	2,000	3,000
应付债券	6,392	22,392	21,114	19,835	18,557	17,278	-
合计	44,718	74,187	60,018	66,835	24,557	19,278	3,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债能力指标来看，2014 年公司负债规模增长，资产负债率由 2013 年末的 18.89% 上升到 2014 年末的 43.72%。跟踪期内，受公司利润下降的影响，EBITDA 较上年下降 5.56%，加之负债规模的增长，使得公司 2014 年 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.90，有息债务/EBITDA 上升至 11.67，公司偿债压力加大。

表15 2013-2014 年公司主要偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
产权比率	77.68%	23.29%
资产负债率	43.72%	18.89%
流动比率	7.89	12.05
速动比率	3.41	3.23
EBITDA（万元）	24,605.44	25,992.73
EBITDA 利息保障倍数	1.90	5.53
有息债务/EBITDA	11.67	2.62

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外共承担了14笔担保事项，涉及总金额为21,500.00万元，占公司2014年末净资产的4.19%，公司存在一定的或有负债风险，具体如下表所示。

表16 截至 2014 年末公司为单位提供保证担保情况（单位：万元）

被担保方	担保方式	担保金额	期限	是否为关联方担保
柏兆（吉安）电子有限责任公司	信用担保	3,000	1 年	否
	信用担保	1,000	6 个月	否
江西绿井冈园林工程有限公司	信用担保	800	1 年	否
江西雅绅进出口发展有限公司	信用担保	3,000	1 年	否
雅绅(吉安)轻工实业有限公司	信用担保	1,000	2 个月	否
吉安长江生物药业有限公司	信用担保	600	1 年	否
富尔泰（江西）纺织工业有限公司	信用担保	500	1 年	否
吉安市三江超纤无纺有限公司	信用担保	800	1 年	否
江西天人生态股份有限公司	信用担保	2,800	8 个月	否
	土地抵押担保	4,200	1 年	否

江西六星智武光电有限公司	信用担保	1,000	5 个月	否
六星（吉安）电子通讯产业园开发有限公司	信用担保	400	6 个月	否
江西智武精密光电有限公司	信用担保	400	6 个月	否
江西景福彩印有限责任公司	信用担保	2,000	6 个月	否
合计		21,500		

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、债券偿还保障分析

吉安城投提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平

吉安城投为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

吉安城投是吉安市基础设施投资建设主体，主要负责吉安市内重大基础设施建设及其投融资，当前主要业务为公建项目投资建设、土地整理开发、房产开发与销售等。吉安城投的实际控制人为吉安市国有资产监督管理委员会。

截至 2014 年 12 月 31 日，吉安城投资产总额为 2,715,440.19 万元，所有者权益为 1,349,808.66 万元，资产负债率为 50.29%；2014 年度，吉安城投实现主营业务收入 163,266.05 万元，利润总额 22,152.96 万元，经营活动现金流净额-59,302.78 万元。吉安城投主要财务指标见下表。

表17 2012-2014 年吉安城投主要财务指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	2,715,440.19	2,373,353.88	2,162,653.99
所有者权益合计（万元）	1,349,808.66	1,328,048.84	1,241,697.40
有息债务（万元）	981,639.28	770,536.90	672,990.76
资产负债率	50.29%	44.04%	42.58%
流动比率	4.42	6.15	6.62
速动比率	0.99	1.85	2.21
主营业务收入（万元）	163,266.05	159,630.50	166,410.93
政府补助（万元）	480.00	518.30	52,115.00
利润总额（万元）	22,152.96	31,753.97	51,822.80
主营业务毛利率	33.91%	38.33%	11.66%
总资产回报率	1.10%	1.71%	3.31%
EBITDA（万元）	29,946.72	39,262.74	58,875.42
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.75	2.43
经营活动现金流净额（万元）	-59,302.78	-86,118.38	-136,696.86

资料来源：吉安城投 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

综合而言，吉安市经济保持快速发展，财政实力较强，吉安城投作为吉安市城市基础设施建设的主体，主要承担市内基础设施项目建设，未来收入较有保障。同时我们也关注到了吉安市全市财政收入受土地出让收入变动影响较大，财政自给率仍显不足；吉安城投资产流动性不强；盈利水平下滑，资金支出压力较大；有息债务增长较快，偿债压力有所加大等风险因素。经鹏元综合评定，吉安城投主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

八、评级结论

跟踪期内，吉安市和井开区经济保持快速发展，吉安市财政实力较强，井开区财政自给率较高，公司是井开区内唯一的国有资产管理运营主体以及主要的城市基础设施建设主体，地方政府继续予以支持，公司未来收入较有保障，吉安城投提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，吉安市全市财政收入受土地出让收入变动影响较大，财政自给率仍显不足，井开区经济增速放缓，财政收入规模不大；公司资产流动性不强，回款情况较差，存在较大的资金压力；公司有息债务快速增长，偿债压力加大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元上调公司主体长期信用等级为AA，维持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（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	159,322.00	8,577.21	10,434.52
应收账款	101,378.88	46,609.23	36,386.93
预付款项	-	1,300.00	-
其他应收款	121,204.70	105,307.88	112,352.82
存货	503,057.27	442,258.43	401,472.43
流动资产合计	884,962.86	604,052.76	560,646.70
非流动资产：			
长期股权投资	2,100.00	3,814.00	3,814.00
固定资产	2,601.38	2,795.06	2,700.98
在建工程	21,495.72	14,530.18	10,325.17
递延所得税资产	410.24	228.71	271.03
非流动资产合计	26,607.35	21,367.95	17,111.18
资产总计	911,570.21	625,420.71	577,757.88
流动负债：			
应付票据	6,949.39	-	-
应付职工薪酬	9.34	9.23	7.40
应交税费	26,114.65	20,815.30	14,289.25
应付利息	1,414.83	1,871.17	198.75
其他应付款	77,637.12	27,441.40	20,516.84
流动负债合计	112,125.34	50,137.09	35,012.24
非流动负债：			
长期借款	203,213.59	68,002.17	53,900.00
应付债券	83,196.00	-	-
非流动负债合计	286,409.59	68,002.17	53,900.00
负债合计	398,534.93	118,139.26	88,912.24
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	40,000.00	40,000.00	40,000.00
资本公积金	380,435.88	394,126.87	394,126.87
盈余公积金	9,261.06	7,316.58	5,471.88
未分配利润	83,338.35	65,838.01	49,246.90
归属于母公司所有者权益合计	513,035.28	507,281.45	488,845.65
所有者权益合计	513,035.28	507,281.45	488,845.65
负债和所有者权益总计	911,570.21	625,420.71	577,757.88

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业总收入	57,985.66	30,162.12	31,855.43
营业收入	57,985.66	30,162.12	31,855.43
营业总成本	44,291.15	10,643.11	11,576.02
营业成本	35,733.78	4,066.09	6,268.90
营业税金及附加	2,780.33	1,657.91	1,751.50
管理费用	2,767.47	2,770.69	1,732.57
财务费用	2,283.42	2,317.71	990.46
资产减值损失	726.14	-169.30	832.59
其他经营收益	40.38	-	31.80
投资净收益	40.38	-	31.80
营业利润	13,734.90	19,519.02	20,311.21
加：营业外收入	8,348.53	3,850.00	5,900.00
减：营业外支出	12.27	-	-
利润总额	22,071.16	23,369.02	26,211.21
减：所得税	2,626.34	4,922.05	4,872.57
净利润	19,444.82	18,446.97	21,338.64

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	12,296.68	15,800.00	27,282.68
收到其他与经营活动有关的现金	65,743.06	44,097.32	79,678.82
经营活动现金流入小计	78,039.74	59,897.32	106,961.51
购买商品、接受劳务支付的现金	104,667.90	4,209.64	-
支付给职工以及为职工支付的现金	27.77	18.33	74.88
支付的各项税费	958.40	7,284.88	2,192.34
支付其他与经营活动有关的现金	21,403.81	59,755.69	91,621.50
经营活动现金流出小计	127,057.89	71,268.54	93,888.73
经营活动产生的现金流量净额	-49,018.15	-11,371.22	13,072.78
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	3,000.00	-	-
取得投资收益收到的现金	43.34	-	31.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-52.95	-	-
投资活动现金流入小计	2,990.38	-	31.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,964.74	5,836.11	5,344.05
投资支付的现金			
投资活动现金流出小计	6,964.74	5,836.11	5,344.05
投资活动产生的现金流量净额	-3,974.35	-5,836.11	-5,312.25
筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	218,407.42	25,990.00	60,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	14,420.14	-
筹资活动现金流入小计	218,407.42	40,410.14	60,000.00
偿还债务支付的现金	12,225.73	11,192.50	5,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,444.40	2,435.38	1,851.47
支付其他与筹资活动有关的现金	-	11,432.24	50,793.51
筹资活动现金流出小计	14,670.13	25,060.12	58,344.97
筹资活动产生的现金流量净额	203,737.29	15,350.02	1,655.03
汇率变动对现金的影响			
现金及现金等价物净增加额	150,744.79	-1,857.31	9,415.55
期初现金及现金等价物余额	8,577.21	10,434.52	1,018.97
期末现金及现金等价物余额	159,322.00	8,577.21	10,434.52

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	19,444.82	18,446.97	21,338.64
加：资产减值准备	726.14	-169.30	832.59
固定资产折旧	192.88	192.13	162.09
固定资产报废损失	12.27	-	-
财务费用	2,459.62	2,508.14	198.75
投资损失（减：收益）	-43.34	-	-
递延所得税资产减少	-181.54	42.32	-
递延所得税负债增加	-	-	208.15
存货的减少	-60,798.84	-40,786.00	-
经营性应收项目的减少	-74,316.48	-4,477.36	-21,884.47
经营性应付项目的增加	61,988.25	12,871.88	12,217.02
其他	1,498.06	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-49,018.15	-11,371.22	13,072.78
现金的期末余额	159,322.00	8,577.21	10,434.52
减：现金的期初余额	8,577.21	10,434.52	1,018.97
现金及现金等价物净增加额	150,744.79	-1,857.31	9,415.55

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	43.72%	18.89%	15.39%
流动比率	7.89	12.05	16.01
速动比率	3.41	3.23	4.55
产权比率	77.68%	23.29%	18.19%
综合毛利率	38.37%	86.52%	80.32%
期间费用率	8.71%	16.87%	8.55%
总资产回报率	3.18%	4.29%	5.11%
EBITDA（万元）	24,605.44	25,992.73	27,308.95
EBITDA 利息保障倍数	1.90	5.53	10.7
有息债务/EBITDA	11.64	2.62	1.97

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末公司土地资产情况（单位:平方米、万元）

土地使用权证 编号	位置	用途	使用 权性 质	面积	账面原值	登记 年份	抵押
吉高新国用(2002)字第综-012号	君山大道北侧	综合	出让	16,494.00	988.00	2009	否
井开国用(2012)第综-002号	赣江大道与佳园西路交叉口东北角	商住综合	出让	235,246.60	14,867.26	2009	是
井开国用(2012)第综-023号	吉安大道东侧、深圳大道南侧	商住综合	出让	74,000.00	4,355.00	2009	是
井开国用(2012)第综-025号	天祥南路以东、创新大道以西	商住综合	出让	123,646.60	15,285.40	2010	是
井开区国用[2010]第综-026号	吉安大道与深圳大道交叉口东南角	综合	出让	78,260.00	14,086.80	2011	是
井开区国用[2010]第综-027号	吉安大道与京九大道交叉口东南角	综合	出让	231,000.00	28,556.00	2010	是
井开国用(2012)第工-143号	佳园西路以西、庐陵大道以南	工业	出让	160,643.00	1,542.02	2011	是
井开区国用[2010]第工-144号	真华山大道东西两侧各2米范围	工业	出让	192,766.67	1,851.06	2010	是
井开区国用[2010]第工-145号	庐陵大道南北侧各22米范围	工业	出让	77,746.67	746.37	2010	否
井开区国用[2010]第工-146号	西龙山大道南北侧各30米范围	工业	出让	218,206.67	2,094.78	2010	否
井开区国用[2011]第综-030号	嘉华大道与学园东路交叉口东南角	综合	出让	56,667.00	7,003.59	2011	是
井开区国用[2011]第综-031号	南山大道与火炬大道交叉口西南角	综合	出让	29,231.00	3,613.40	2011	是
井开国用 2009 第综-049号	南塘路南侧、创业大道东侧	商住综合	出让	66,763.00	13,018.79	2009	是
井开国用 2009 第商-047号	庐陵大道北侧	商服	出让	100,000.00	28,750.00	2009	是
井开国用 2010 第商-046号	吉安大道东侧、庐陵大道南侧	商服	出让	136,617.00	42,009.73	2010	是
井开国用 2010 第综-048号	创业大道西侧、南塘路南侧	商住综合	出让	62,740.00	12,861.70	2010	是
井开国用 2010 第住-050号	京九铁路东侧、长流水库西侧	居住用地	出让	47,490.00	8,918.62	2010	否
井开国用 2010 第综-052号	君山大道与拓展大道交叉口东南侧	商住综合	出让	12,650.00	2,593.25	2010	是
井开国用 2010 第综-051号	建设大道北侧、拓展大道西侧	商住综合	出让	28,640.00	5,871.20	2010	是
井开国用 2011 第综-054号	深圳大道南	商住综合	出让	23,424.00	4,801.92	2011	否
井开国用 2011 第综-045号	深圳大道北、普祥路东侧	商住综合	出让	181,435.00	67,334.50	2011	否

井开国用 2011 第 综-044 号	深圳大道与创业大 道交叉口西北角	商住 综合	出让	146,134.00		2011	否
井开国用 2011 第 商-042 号	庐陵大道北侧	商业	出让	100,000.00	30,750.00	2011	是
井开国用 2011 第 综-053 号	庐陵大道南、佳园 西路西	商住 综合	出让	83,963.00	17,212.42	2011	是
井开国用 2011 第 综-055 号	深圳大道北侧、天 祥南路东侧	商住 综合	出让	16,627.71	3,408.54	2011	否
井开国用[2014]第 工-235 号	吉安大道东侧	工业	出让	6,100.40	441.00	2013	否
井开国用[2012]第 工-9-288 号	君山大道与创新大 道交叉口东北角	工业	出让	29,200.00	1,900.83	2013	否
井开国用[2015]第 工-258 号	南塘路南侧	工业	出让	397,789.00	3,971.51	2014	否
井开国用[2014]第 公-102 号	普祥路东侧、支三 路北侧	公共 服务	出让	86,810.00	4,468.98	2014	否
井开国用[2014]第 商-107-2 号	深圳大道与田玄路 交叉口东南角	住宅	出让	74,980.00	6,082.32	2014	否
井开国用[2014]第 商-107-1 号	深圳大道与田玄路 交叉口东南角	住宅	出让	62,850.00	5,000.35	2014	否
井开国用[2014]第 公-103 号	深圳大道与普祥路 交叉口西北角	公共 服务	出让	49,342.00	2,617.10	2014	否
井开国用[2014]第 工-249 号	深圳大道与新庄路 交叉口西南角	工业	出让	133,335.00	1,331.21	2014	否
井开国用[2013]第 综-047-A 号	庐陵大道北侧	商服	出让	50,000.00	4,238.00	2014	否
井开国用[2014]第 综-042-A 号	庐陵大道北侧	商住	出让	77,987.26	4,923.53	2014	否
井开国用[2015]第 工-257 号	纬三路北侧	工业	出让	61,542.00	614.44	2014	否
井开国用[2015]第 住-106 号	深圳大道与田玄路 交叉口东南角	住宅	出让	11,616.00	742.96	2014	否
合 计				3,541,943.58	368,852.57		

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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、债务人主体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（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。

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。