



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【2016】423 号

大公国际资信评估有限公司通过对石家庄市城市建设投资控股集团有限公司及“11 石城投债/11 石城投”的信用状况进行跟踪评级，确定石家庄市城市建设投资控股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 石城投债/11 石城投”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十七日



石家庄市城市建设投资控股集团有限公司 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】423 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 石城投债 /11 石城投	10	10	AA+	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	301.13	279.97	238.54
所有者权益	157.60	152.29	134.46
营业收入	15.02	15.83	14.12
利润总额	4.67	4.56	4.18
经营性净现金流	6.24	-1.15	6.63
资产负债率 (%)	47.66	45.60	43.63
债务资本比率 (%)	30.69	32.43	26.23
毛利率 (%)	-44.47	-28.09	-18.51
总资产报酬率 (%)	1.91	2.30	2.59
净资产收益率 (%)	2.95	2.97	3.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.06	-0.57	2.60
经营性净现金流/总负债 (%)	4.60	-1.00	6.41

评级小组负责人：王 燕
 评级小组成员：徐 律 张 绮 微
 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

石家庄市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“石家庄城投”或“公司”）主要从事石家庄市基础设施建设、公用事业类国有资产运营等业务。评级结果反映了 2015 年石家庄市经济保持较快增长，整体经济实力仍较强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在石家庄市发展中仍占有重要地位，继续获得当地政府各方面支持，经营性净现金流对债务保障能力增强等有利因素；同时也反映了公司营业成本持续上涨导致毛利率下降，存在一定的资本支出压力等不利因素。

综合分析，大公报对“11 石城投债/11 石城投”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

- 公司仍是石家庄市重要的基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，在石家庄市具有重要地位；
- 2015 年，石家庄市经济保持较快增长，财政实力持续增强，公司发展仍面临良好的外部环境；
- 2015 年，公司继续获得石家庄市政府在财政资金拨付等各方面的支持；
- 公司经营性净现金流大幅增长，对债务的保障能力显著提升。

不利因素

- 2015 年，公司营业收入有所降低，受公交业务成本持续增加等原因，公司毛利率持续下降且为负值；
- 公司在建项目规模仍较大，存在一定的资本支出压力。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、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

根据大公承做的石家庄城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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

石家庄城投前身为 2005 年 1 月 10 日经石家庄市政府批准成立的石家庄市城市建设投资控股有限公司，初始注册资本为人民币 193,966 万元。2013 年 5 月，经石家庄市政府批准，根据石政办发【2012】37 号文件，石家庄市建设局将石家庄城投的国有产权划拨给石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄国控”），石家庄国控成为公司股东。

根据中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）、石家庄国控、石家庄城投和石家庄市城投资产管理有限公司（以下简称“城投资管公司”）于 2015 年 9 月 29 日签订的《中国农发重点建设基金投资协议》批准，农发基金对石家庄城投注资 6,000 万元用于建设石家庄新客站广场及配套道路项目。投资期限 10 年，收购交割日为 2025 年 9 月 28 日，年投资收益率为 1.2%。在收购交割日前，农发基金将有权选择城投资管公司支付 6,000 万元回购石家庄城投股权；农发基金亦有权选择石家庄国控支付 6,000 万元回购石家庄城投股权，若石家庄国控未能按照协议约定的时间按时足额向农发基金支付收购价款，则城投资管公司应当向农发基金支付石家庄国控应付未付的收购款。截至 2015 年末，公司注册资本为人民币 573,708.99 万元，石家庄国控持有公司 98.95% 股权，农发基金持有 1.05% 股权，公司实际控制人仍为石家庄国控。截至本报告出具日，公司尚未完成农发基金增资相关的工商变更手续。

石家庄城投是石家庄市重要的基础设施建设投融资主体及公用事业运营主体，主要承担石家庄市城市建设投融资和国有资产运营及公用事业类业务经营的任务。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 7 家，较 2014 年末减少了 1 家。根据公司提供资料，下属子公司石家庄市城投管网建设投资有限公司由于长期处于无经营状态，于 2015 年 4 月 14 日注销；石家庄市城投管网建设投资有限公司的经营范围、债权债务全部转入子公司城投资管公司名下。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 石城投 债/11 石 城投	10 亿元	2011. 03. 09~ 2021. 03. 09	石家庄新客站广场及道路 配套工程	已按照募集资金用途使用 完毕
			石家庄新胜利大街地下空 间利用工程	已按照募集资金用途使用 完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财税增收困难，国家加大财政政策和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，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，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2014年末，地方政府三类债务合计24.0万亿元。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。

2015年，石家庄市主要经济指标仍位居河北省前列，经济继续保持增长；财政总收入仍位居河北省各地级市首位，财政实力持续增强，公司发展仍面临良好的外部环境

2015年，石家庄市经济规模持续保持增长，地区生产总值增速高于全省平均值0.7个百分点，GDP总量居河北省第2位，财政总收入和公共财政预算收入仍位居河北省首位。

表2 2015年河北省地级市经济发展情况（单位：亿元）

城市	地区生产总值		财政总收入		公共财政预算收入	
	数值	名次	数值	名次	数值	名次
唐山	6,103.1	1	574.6	2	335.0	2
石家庄	5,440.6	2	778.5	1	375.0	1
沧州	3,240.6	3	446.7	4	210.9	4
邯郸	3,145.4	4	307.7	5	190.6	5
保定	3,000.3	5	-	-	-	-
廊坊	2,473.9	6	481.3	3	303.4	3
邢台	1,764.7	7	176.5	8	102.7	8
张家口	1,363.5	8	230.7	6	133.0	6
承德	1,358.6	9	163.5	9	97.4	9
秦皇岛	1,250.4	10	205.7	7	114.4	7
衡水	1,220.0	11	163.3	10	88.5	10

数据来源：2015年河北省各市国民经济和社会发展统计公报



2015年，石家庄市经济总量继续保持增长，全年实现地区生产总值5,440.6亿元，财政总收入778.5亿元，同比分别增长7.5%和14.4%，财政总收入增速仍较快。全社会固定资产投资仍保持较高速增长，截至2015年末，全市建设基础设施项目4,149个，同比增长16.1%。石家庄经济结构持续优化，三次产业结构由2014年的10.0:49.8:40.2调整为2015年的9.1:45.1:45.8，第三产业比重有所上升。

2015年，石家庄市七大主导产业规模以上工业增加值继续保持增长，完成增加值1,801.6亿元，同比增长6.4%。其中，装备制造业增长5.3%；医药工业增长2.5%；食品工业增长4.9%；纺织服装业增长8.3%；石化工业增长12.8%；钢铁工业下降2.3%；建材工业增长7.9%。高新技术产业实现增加值329.6亿元，同比增长11.8%，高于规模以上工业增速5.8个百分点。其中，电子信息、高端装备制造和新材料三个领域增加值分别增长12.6%、15.0%和21.5%。

表3 2013~2015年石家庄市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,440.6	7.5	5,100.2	7.9	4,863.6	9.5
人均地区生产总值（元） ¹	50,839.1	5.8	48,041.7	3.7	46,320.9	6.9
财政总收入	778.5	14.4	681.3	10.0	648.3	13.1
规模以上工业增加值	2,117.3	6.0	2,071.7	8.0	1,955.4	11.0
全社会固定资产投资	5,689.9	12.1	5,109.5	16.1	4,400.2	18.6
社会消费品零售总额	2,680.9	9.3	2,423.5	12.5	2,179.7	13.8
进出口总额（亿美元）	121.4	-15.4	143.0	2.1	140.0	8.1
三次产业结构	9.1:45.1:45.8		10.0:49.8:40.2		9.6:47.8:42.6	

数据来源：2013~2015年石家庄市国民经济和社会发展统计公报

石家庄市继续推进城镇建设，城市化水平进一步提高，全市城镇化率达到58%。2015年，行政区划调整完成，城区面积扩展到2,206平方公里。正定国际机场第二航站楼建成投用，京石武高铁全面运营，石济客专正式开工。公路通车总里程达1.8万公里，新客站投入运营，东广场及周边路网连接贯通。新改建太行大街、新城大道、新胜利大街等83条市区道路。集中实施了一批供热、供水、供电、通讯、地下管网改造等城市基础设施工程，城市承载能力提升。南水北调中线总干渠建成通水，配套工程继续推进。正定新区建设步伐加快，建成道路20条，园博园、新区第一中学建成投用，特教学校、信息技术学校主体竣工，河北奥体中心、国际展览中心、综合商务中心等功能性设施持续推进。

预计未来1~2年，石家庄市经济将继续保持增长，全市城市建设步伐将会进一步加快。

¹ 人均地区生产总值的计算采用的是同期GDP/常住人口。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015年，石家庄市税收收入持续增长，在一般预算收入中占比仍较高，带动财政本年收入增长，石家庄市地方财政实力进一步增强

2015年，石家庄市财政收入规模持续增长，财政本年收入合计为947.85亿元，同比增长9.02%；其中地方财政收入为660.38亿元，占财政本年收入的69.67%，石家庄地方财政实力仍较强。同期，石家庄市一般预算收入375.05亿元，同比增长9.19%，税收收入为286.94亿元，同比增长7.06%，在一般预算收入中的占比为76.51%，占比仍较高。2015年，石家庄市纳税前十名企业纳税总额为168.83亿元，主要来自于中国石油化工股份有限公司石家庄炼化分公司、河北白沙烟草有限责任公司和河北省烟草公司石家庄市公司。

表4 2015年石家庄市纳税前十名企业（单位：亿元）

序号	纳税人名称	行业	纳税总额
1	中国石油化工股份有限公司石家庄炼化分公司	石油加工核燃料加工业	75.45
2	河北白沙烟草有限责任公司	烟草制品业	37.99
3	河北省烟草公司石家庄市公司	批发业	13.53
4	大秦铁路股份有限公司	铁路运输业	9.63
5	中国移动通信集团河北有限公司	电信、广播电视	9.55
6	河北银行股份有限公司	货币金融服务	5.12
7	河北中烟工业有限责任公司	批发业	4.88
8	华能国际电力股份有限公司上安电厂	电力、热力生产供应业	4.77
9	河北西柏坡第二发电有限责任公司	电力、热力生产供应业	3.97
10	石家庄国瑞房地产开发有限公司	房地产业	3.94
合计	-	-	168.83

数据来源：根据石家庄市财政局提供资料整理

2015年石家庄市政府性基金收入为283.31亿元，同比增加9.42%，在地方财政收入中占比为42.90%。政府性基金收入仍以土地出让收入为主，易受国家宏观调控政策、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不确定性。



表 5 2013~2015 年石家庄市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政本年收入	财政本年收入合计	947.85	869.41	815.63	254.80	245.62	263.50
	地方财政收入	660.38	604.26	570.61	208.68	195.99	217.34
	一般预算	375.05	343.47	315.12	48.05	46.16	57.14
	基金预算	283.31	258.91	252.40	160.11	149.63	159.49
	预算外	2.02	1.87	3.08	0.22	0.20	0.71
	转移性收入	287.47	265.16	245.02	46.42	49.63	46.16
	一般预算	277.59	247.25	226.08	43.14	44.23	42.27
	基金预算	9.88	17.91	18.93	3.28	5.41	3.89
	预算外	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
财政本年支出	财政本年支出合计	973.47	858.46	796.89	271.12	245.11	241.25
	地方财政支出	963.57	846.20	787.19	384.53	349.64	336.95
	一般预算	682.39	566.49	522.94	221.99	186.78	182.18
	基金预算	278.08	278.02	261.76	162.18	162.73	153.92
	预算外	3.10	1.69	2.48	0.36	0.13	0.85
	转移性支出	9.90	12.27	9.71	-113.41	-104.54	-95.69
本年收支净额		-25.62	10.95	18.74	-16.32	0.51	22.24

数据来源：根据石家庄市财政局提供资料整理

2015 年石家庄市转移性收入为 287.47 亿元，同比有所增加，占财政本年收入的 30.33%，是财政本年收入的重要补充。

2015 年，石家庄市市本级财政本年收入同比小幅增加 3.74%，在全市财政本年收入中占比为 26.88%。其中，市本级一般预算收入同比上升 4.09%，主要由于非税收收入有所增长；市本级政府性基金收入同比增长 7.00%，主要是国有土地出让收入增加所致，未来趋势具有不确定性。

随着地方经济的发展，2015 年石家庄市税收收入持续增长，在一般预算收入中占比仍较高，带动财政本年收入增长。同期，政府性基金收入与转移性收入均有所增加，为财政本年收入的重要补充。

财政支出及政府债务

2015 年，石家庄市财政支出规模继续扩大，刚性支出在一般预算支出中的占比小幅下降，石家庄市本级地方政府债务规模较高

2015 年以来，石家庄市财政支出规模进一步扩大，财政本年支出合计 973.47 亿元，同比增加 13.40%。同期，一般预算支出为 682.39 亿元，同比增长 20.46%，增幅较大；政府性基金支出基本与上年持平。从全市一般预算支出结构来看，全市狭义刚性支出和广义刚性支出规模均有所扩大，但占比仍持续下降。

表 6 2013~2015 年石家庄市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	682.39	100.00	566.49	100.00	522.94	100.00
狭义刚性支出 ²	320.46	46.96	272.11	48.03	264.85	50.65
社会保障和就业	58.80	8.62	48.43	8.55	42.94	8.21
医疗卫生	66.78	9.79	56.36	9.95	48.26	9.23
教育	136.16	19.95	120.09	21.20	116.16	22.21
一般公共服务	58.72	8.60	47.23	8.34	57.50	11.00
广义刚性支出 ³	425.63	62.37	411.15	72.58	387.64	74.13

数据来源：根据石家庄市财政局提供资料整理

截至 2015 年末，石家庄市市本级地方政府负有偿还责任的债务余额为 105.52 亿元，政府负有担保责任的债务余额为 17.71 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 178.05 亿元。地方政府债务规模继续扩大，债务压力仍较大。公司未提供石家庄市全口径政府债务余额数据。

经营与政府支持

2015 年公司营业收入仍主要来自公用事业类业务，公司主要负责石家庄市自来水供应和公共交通业务，业务公益性较强；营业收入同比有所降低，受公交业务成本大幅增加影响，毛利率持续下降

公司主要负责石家庄市城市基础设施项目建设以及公用事业的运营和管理。2015 年，公司营业收入同比有所降低，仍主要来源于公交业务和自来水业务，受公交业务成本持续增加影响，公司毛利率持续为负且亏损程度增大。

公交业务仍由子公司石家庄市公共交通总公司（以下简称“公交公司”）负责。2015 年，公交公司新增 429 辆公交车，达到 4,403 辆公交车，营运线路为 229 条，完成客运人次 5.87 亿人次，同比降低 0.65 亿人次，主要是石家庄市修建地铁及城市道路建设造成交通拥堵致使公交运力受到一定不利影响；同期，获得票款收入 5.70 亿元，受公交业务新增大量公交车等影响，公交公司营业成本持续增加，毛利率同比大幅下降 31.94 个百分点，公交业务盈利能力大幅下降；2015 年，公交公司获得财政补贴 6.11 亿元，补贴力度仍较大。2015 年，石家庄城投天启热能有限公司承担石家庄市市内 93 个居民小区，服务于 37,000 户居民，供热面积 22 万平方米，2015 年实现营业收入 0.74 亿元，由于供热业务的公益性较强，供热成本受服务面积扩大等因素有

² 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。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、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。

所增加，毛利率持续为负。

表 7 2013~2015 年公司营业收入、毛利润及毛利率(单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.02	100.00	15.83	100.00	14.12	100.00
公共交通	5.70	37.95	5.43	34.32	5.70	40.37
自来水供应	3.79	25.23	3.54	22.37	3.49	24.72
工程施工	1.69	11.25	2.25	14.20	1.76	12.46
污水处理	2.60	17.31	0.00	0.00	1.80	12.75
服务业	0.07	0.47	2.71	17.11	0.41	2.87
供热	0.74	4.93	0.69	4.38	-	-
其他	0.43	2.86	1.21	7.62	1.37	9.70
毛利润	-6.68	-	-4.45	-	-2.61	-
公共交通	-8.37	-	-6.24	-	-5.02	-
自来水供应	1.59	-	1.38	-	1.29	-
工程施工	0.73	-	0.72	-	0.67	-
污水处理	-0.28	-	0.00	-	-0.38	-
服务业	0.02	-	-0.35	-	0.17	-
供热	-0.59	-	-0.81	-	-	-
其他	0.22	-	0.86	-	0.83	-
毛利率	-44.47		-28.09		-18.51	
公共交通	-146.84		-114.90		-88.07	
自来水供应	41.95		38.93		36.96	
工程施工	43.20		31.95		38.07	
污水处理	-10.77		-		21.11	
服务业	28.57		-12.75		40.98	
供热	-79.73		-117.30		-	
其他	51.16		70.94		1.00	

数据来源: 根据公司提供资料整理

水销售业务主要来源于子公司原供水集团。2015 年, 原供水集团拥有 8 个水厂, 实际日供水能力 48 万吨/日, 产水量 16,277 万吨, 售水量为 12,386 万吨, 管网漏损率 23.41%, 服务户数为 24.28 万户, 实现收入 3.79 亿元, 由于成本较稳定, 水销售毛利率同比有所上升。

工程施工业务由二级子公司石家庄东方龙供水实业有限责任公司负责, 主要承担水务相关市政工程, 2015 年实现收入 1.69 亿元。

污水处理业务仍由子公司桥东污水处理厂负责, 2015 年污水处理业务收入为 2.60 亿元, 由于成本较大, 毛利率为-10.77%。同期, 公司服务业收入有所降低, 由于成本同比降低 3 亿元, 毛利率大幅提升至 28.57%。



总体来看，公司仍是石家庄市公用事业运营主体及重要的基础设施建设投融资主体，业务范围涵盖自来水供应、污水处理、公交运输、供热、基础设施建设等，在石家庄市仍具有重要地位，由于公用事业的公益性特征及营业成本持续增加，公司的毛利率持续下降，仍维持政策性亏损。

2015 年末，公司仍是石家庄市重要的基础设施建设投融资主体和公用事业运营主体，继续承担石家庄市重大项目建设；公司在建项目业务仍较重，存在一定资本支出压力

2015 年，公司继续推进石家庄市政府重大城建项目建设和民生改善路网工程建设。公司全年完成南二环东延（东二环——东三环）、南二环西延（西二环——南水北调桥）施工进场前的所有准备工作，新客站西广场部分混凝土地面破除工作，新客站区域回迁楼 5 栋住宅楼已封顶，内外装修基本完工；另外新客站东广场、裕华路电力隧道、新胜利大街（仓丰路——南二环）、方北路（西大街—体育大街）、育才街、贾商路已基本完工；仓丰路（货场大街—裕翔街）、建设大街南延（南二环—环城水系）已部分通车。截至 2015 年末，公司主要在建项目总投资为 164.04 亿元，已完成投资 72.29 亿元，仍需投资 91.75 亿元，主要拟建项目有 3 个，预计投资 10.16 亿元。

2016 年，公司将进一步完善新客站区域配套设施建设和国际贸易城两大重点片区开发建设，启动石济客专火车东站建设，完善城市功能。同时公司将大力推进城市主干路网拓展升级，继续打通主城区断头路，完善新建保障房周边配套路工程，加快回迁楼建设，不断推进民生改善。

公司项目建设资金依靠财政资金及对外融资等渠道解决，项目建设阶段，公司根据项目建设进度，向石家庄市财政局申请项目建设资金，石家庄市财政局根据资金申请对项目进度进行审核后予以批准，资金拨付至公司。建设资金到账后资产类计入“货币资金”科目，负债类计入“专项应付款”科目，随着工程施工建设，“货币资金”科目减少，“在建工程”增加，项目完工后由“在建工程”科目转入“固定资产”科目同时冲抵“专项应付款”科目。在建工程项目均资本化，未计入损益。

表 8 截至 2015 年末公司主要在建项目及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目情况	总投资	已完成投资	建设开始时间
新客站广场	39.00	34.18	2011
槐安路高架	14.35	12.05	2009
中华北大街（联盟路-石太高速）	13.13	9.95	2010
新胜利大街（仓丰路-和平路）	8.20	1.13	2014
南二环东延（东二环-东三环）	19.65	1.20	2015
南二环西延	29.58	2.70	2015
和平路高架西延（中华大街-西二环）	20.30	0.90	2015
天山大街北展	3.89	1.40	2015
其他	15.94	8.78	-
合计	164.04	72.29	-
拟建项目情况	总投资	资金来源	预计开工时间
石济客专火车东站	4.50	政府债券 1.00	2016
国际贸易城配套道路	4.70	政府债券 0.85	2016
中华大街南延	0.96	资本金 0.25, 自筹 0.71	2016
合计	10.16	-	-

数据来源：根据公司提供资料理

综合来看，公司仍是全市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续承担石家庄市重大项目建设，2015 年项目任务仍较重。

2015 年，公司继续得到石家庄市政府在财政资金拨付方面的支持

公司的经营运作继续得到了石家庄市政府的支持。石家庄市政府授权公司负责筹措城市建设资金，对市政基础设施实行有偿投入、使用和服务，通过地产和房产的综合开发建设、物资贸易以及城市建设相关项目的经营活动为城市建设积累资金。2015 年石家庄市政府向公司拨付总计 15.94 亿元的支持，较 2014 年下降 0.45 亿元，其中财政资金补贴 14.98 亿元，供热补贴 0.78 亿元，购车补贴 0.16 亿元。

预计未来 1~2 年，随着公司承担的公益性业务发展，公司仍将得到石家庄市政府的支持。

公司治理与管理

截至 2015 年末，公司注册资本为人民币 573,708.99 万元，实际控制人仍为石家庄国控。公司是石家庄市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续推进石家庄市重点工程建设，并持续得到政府在财政补贴方面的支持，公司管理与治理机制较为稳定。2015 年全市城建项目和土地整合工作稳步开展。综合来看，公司项目任务仍较多，在石家庄市城市基础设施投融资建设领域仍发挥较为重要的作用。2016 年，公司将继续推进城市基础设施建设，进一步加大土地收储力

度，对公司商业性资产进行运营管理，实现国有资产保值增值。

财务分析

公司提供了2015年财务报表，瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2015年度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。

2015年合并报表的子公司较2014年减少了1家，为石家庄市城投管网建设投资有限公司。由于其长期处于无经营状态，于2015年4月14日注销；石家庄市城投管网建设投资有限公司的经营范围、债权债务全部转入子公司城投资管公司名下。

资产质量

2015年末，公司总资产规模继续保持增长，其他应收款账龄较长，受政府回款计划影响很大，公司资产流动性受到影响

2015年末，公司资产规模持续增长，同比增加21.16亿元。从资产结构上来看，公司仍以非流动资产为主，占比为72.81%。

公司流动资产仍主要由货币资金和其他应收款构成。截至2015年末，公司货币资金为30.37亿元，主要为银行存款。同期，公司其他应收款有所减少，大部分为应收石家庄市财政局借款，款项为23.70亿元，占其他应收款余额的52.98%。其中账龄在1~2年的占比46.95%，账龄在3年以上的占比22.92%。公司其他应收款金额仍较大，且账龄较长，受政府单位回款计划影响很大，影响公司资产的流动性。

表9 2013~2015年末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	301.13	100.00	279.97	100.00	238.54	100.00
流动资产合计	81.89	27.19	77.87	27.81	53.06	22.25
货币资金	30.37	10.09	26.77	9.56	11.67	4.89
其他应收款	44.61	14.81	45.27	16.17	36.10	15.13
非流动资产合计	219.25	72.81	202.10	72.19	185.48	77.75
固定资产	145.14	48.20	142.73	50.98	112.43	47.13
在建工程	71.61	23.78	57.13	20.41	71.25	29.87

数据来源：根据公司提供资料理

公司非流动资产仍主要为固定资产和在建工程。2015年末，公司在建工程为71.61亿元，同比增长25.35%，主要是因为2015年新客站广场拆迁、供暖自控智能改造工程、东西污污水工程等项目不断增加投入所致。同期，公司固定资产中房屋建筑物占比75.78%，比重仍较大。



截至 2015 年末，公司受限资产主要为公交车。子公司公交公司下属公交车辆作为抵押用于获得兴业银行贷款，贷款金额为 4.22 亿元。

总体来看，2015 年末公司资产规模继续保持增加，资产结构仍以非流动资产为主。由于公司目前承担的基础设施项目仍较多，预计未来 1~2 年，随着项目建设的推进，公司资产规模将有所增加。

资本结构

2015 年末，公司负债规模持续增加，仍以非流动负债为主；公司有息债务规模有所减小，但占总负债比重处于较高水平

2015 年，随着公司在建项目规模的持续增加，公司负债规模继续保持增长，2015 年末负债总额为 143.53 亿元，同比增长 12.41%。从负债构成来看，公司仍以非流动负债为主。2015 年末，公司的资产负债率为 47.66%，同比有所提高。

表 10 2013~2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	143.53	100.00	127.68	100.00	104.08	100.00
流动负债	41.37	28.82	38.09	29.83	31.57	30.34
非流动负债	102.16	71.18	89.59	70.17	72.51	69.67
总有息负债	69.79	48.62	73.09	57.24	47.80	45.93
短期借款	8.50	5.92	8.14	6.38	4.90	4.71
一年内到期的非流动负债	6.74	4.70	6.33	4.95	3.89	3.73
长期借款	33.90	23.62	37.86	29.65	21.52	20.68
长期应付款	9.21	6.42	9.32	7.30	6.05	5.82
应付债券	11.44	7.97	11.44	8.96	11.44	10.99
资产负债率	47.66		45.60		43.63	

2015 年末，公司流动负债同比有所增加，但在总负债中的占比有所下降，仍主要由应付账款、短期借款和其他应付款构成。公司应付账款主要是应付各项目的工程款。截至 2015 年末，公司应付账款为 6.71 亿元，同比变化不大；同期，公司短期借款为 8.50 亿元，以保证借款为主；其他应付款余额为 13.21 亿元，同比增长 19.65%，其中主要是子公司公交公司其他应付款的款项有所增加。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2015 年末公司长期借款为 33.90 亿元，同比减少 3.96 亿元，以保证借款为主。应付债券为 2011 年发行的 10.00 亿元的市政项目建设债券。专项应付款仍为石家庄市政府划拨的建设专项资金，公司 2015 年新增建胜路、富强大街、建华大街（南二环-建华东路）修建专项资金，金额为 5.28 亿元。

融资力度的放缓使得公司有息债务有所降低，截至 2015 年末，公司有息债务总额为 69.79 亿元，在总负债中的占比为 48.62%，同比降低 8.62 个百分点，但比重仍较大。

从有息债务的期限结构来看，公司有息债务大部分是长期债务，其中长期应付款为 9.21 亿元，主要为公司向交银金融租赁有限公司和中国外贸金融租赁有限公司的融资租赁借款；未来一年内需要偿还的有息债务为 15.24 亿元，在有息债务总额中的占比为 21.84%。

2015 年末，公司所有者权益为 157.60 亿元，规模继续增加；实收资本为 57.37 亿元，同比增加 0.60 亿元，增加部分为收到的中国农发重点建设基金有限公司投资资本金。

2015 年末，公司的流动比率和速动比率分别为 1.98 倍和 1.94 倍，同比均有所下降，但流动资产及速动资产仍能够覆盖流动负债。

截至 2015 年末，公司对外担保金额为 21.55 亿元，担保比率为 13.67%，主要担保对象为石家庄市政府投资管理办公室和石家庄国控，代偿风险较低。

表 11 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保额	担保起始日	担保到期日
石家庄市政府投资管理办公室	6.00	2009.09.04	2019.09.04
石家庄市政府投资管理办公室	4.00	2010.03.04	2027.03.04
石家庄市政府投资管理办公室	5.60	2010.03.10	2027.03.10
石家庄国控投资集团有限责任公司	3.00	2014.08.11	2017.08.11
石家庄市城市建设投资管理办公室	2.95	2014.12.26	2017.12.26
合计	21.55	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015 年以来，公司负债规模进一步增加，仍以非流动负债为主。预计未来 1~2 年，为保证城建投资计划的实施，公司负债规模仍将保持较大规模。

盈利能力

2015 年，公司营业收入有所降低，期间费用规模减小，提升了公司的盈利能力；补贴收入仍是公司主要的利润来源

公司主营业务收入主要来自公共交通、自来水销售和工程施工，2015 年公司实现营业收入 15.02 亿元，同比有所下降，同时由于公司业务的公益性质，加之公交业务成本持续提高，毛利率水平持续为负且继续下滑。截至 2015 年末，公司期间费用为 4.59 亿元，同比下降 39.68%，主要由于子公司公交公司职工支出的大幅减少导致的公司管理费用大幅降低；期间费用在营业收入中的占比为 30.56%，同比大幅下降，但比重仍较大。2015 年公司营业利润为-11.21 亿元，整体盈利能力仍较弱。



政府补贴收入是公司利润的主要来源，2015年，公司获得的政府补助收入为15.94亿元，公司利润对政府补贴依赖性较高。

由于公司的经营性业务仍主要为公用事业，公益性较强，导致盈利能力较弱。2015年，公司净资产收益率为2.95%，总资产报酬率为1.91%。

表 12 2013~2015 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2014年	2013年
营业收入	15.02	15.83	14.12
毛利率	-44.47	-28.09	-18.51
期间费用	4.59	7.61	7.29
其中：销售费用	0.53	0.48	0.51
管理费用	3.10	5.41	4.89
财务费用	0.96	1.72	1.89
营业利润	-11.21	-12.09	-10.09
财政补贴	15.94	16.39	14.48
净利润	4.65	4.52	4.14
总资产报酬率	1.91	2.30	2.59
净资产收益率	2.95	2.97	3.08

综合来看，2015年以来，公司营业收入有所降低，且公司业务公益性较强，盈利能力仍较弱，补贴收入仍是公司利润的主要来源。预计未来1~2年，随着石家庄市城市的不断发展，公司的收入将保持增长。

现金流

2015年，公司经营性净现金流同比大幅上升，对债务的保障能力有所增强；投资性净现金流持续表现为净流出，筹资性现金流仍是公司投资支出的重要补充

2015年，公司经营性净现金流大幅上升，同比增加7.77亿元，主要由于公司收回部分与母公司石家庄国控的往来款项。同期，公司经营性净现金流/流动负债为15.71%，经营性净现金流/总负债为4.60%，同比均大幅上升，公司经营性净现金流对债务的保障能力有所提升。

同时，公司承担城市基础设施投融资建设任务，购建固定资产等所支付的现金较多，且完工项目结算款较少，投资活动现金流入大幅降低，公司投资性净现金流持续表现为净流出，且流出规模增大。



表 13 2013~2015 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	6.24	-1.15	6.63
投资性净现金流	-18.84	-13.75	-20.52
筹资性净现金流	16.20	30.01	17.34
经营性净现金流/流动负债	15.71	-3.31	41.99
经营性净现金流/总负债	4.60	-1.00	6.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.06	-0.57	2.60

2015 年，公司筹资性净现金流为 16.20 亿元，同比大幅度下降，主要是公司放缓融资力度所致。公司投资性现金流主要依靠筹资性现金流补充。

总体来看，2015 年，公司经营性净现金流对债务保障程度有所提升，投资性净现金流流出规模有所增大，公司业务开展对筹资性净现金流的依赖性较强

偿债能力

2015 年以来公司资产及负债规模均持续增长，从负债结构来看公司仍以非流动负债为主，资产流动性有待改善。短期来看，公司流动比率和速动比率均高于 1.0 倍，流动资产和速动资产均能够覆盖流动负债；长期来看，公司资产负债率较 2014 年末有所提高，有息债务在总负债中占比仍较高；公司长期资产适合率为 118.48%，长期资产对长期资本的覆盖程度仍较好。在盈利方面，公司获得规模较大的政府补助收入，是公司利润的主要来源。2015 年，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.97 倍和 1.99 倍，保障能力有所下降。公司作为城市基础设施投融资建设和相关国有资产的经营管理主体，业务规模不断扩大，继续获得较多的政府支持，且支持力度近期内不会减弱，有助于公司偿债能力的提高。综合分析，公司仍具有很强的偿债能力。

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 2016 年 4 月 6 日，公司本部有 2 笔已结清关注类贷款，未结清信贷记录中无不良及关注贷款；截至本报告出具日，公司在资本市场发行的 10 亿元“11 石城投债/11 石城投”尚未兑付本金，到期利息均已按期兑付。

结论

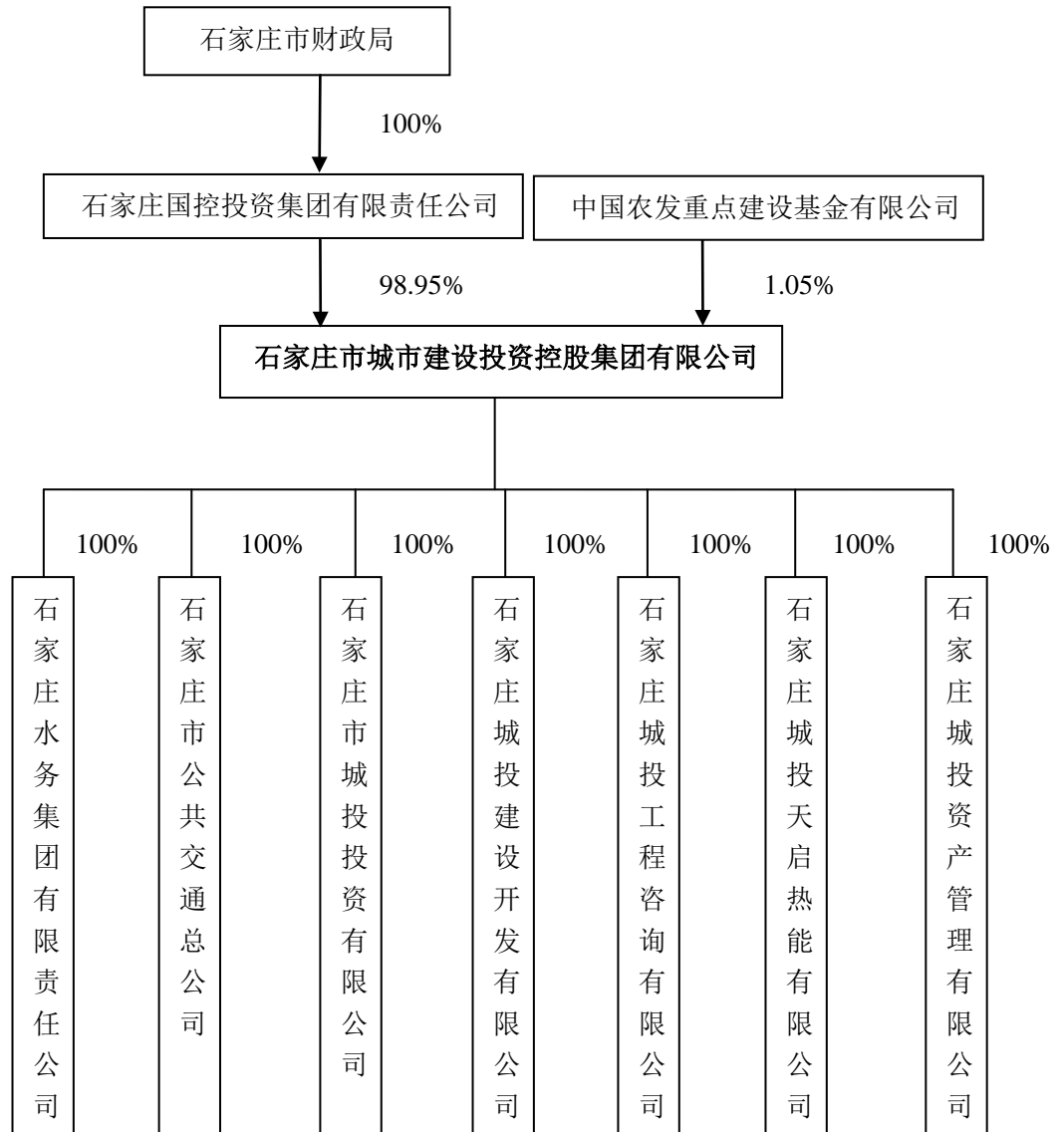
2015 年以来石家庄市经济和财政实力不断增强，主要经济指标仍居河北省前列。公司仍是石家庄市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在城市建设和经济社会发展中具有重要地位，继续得到政府



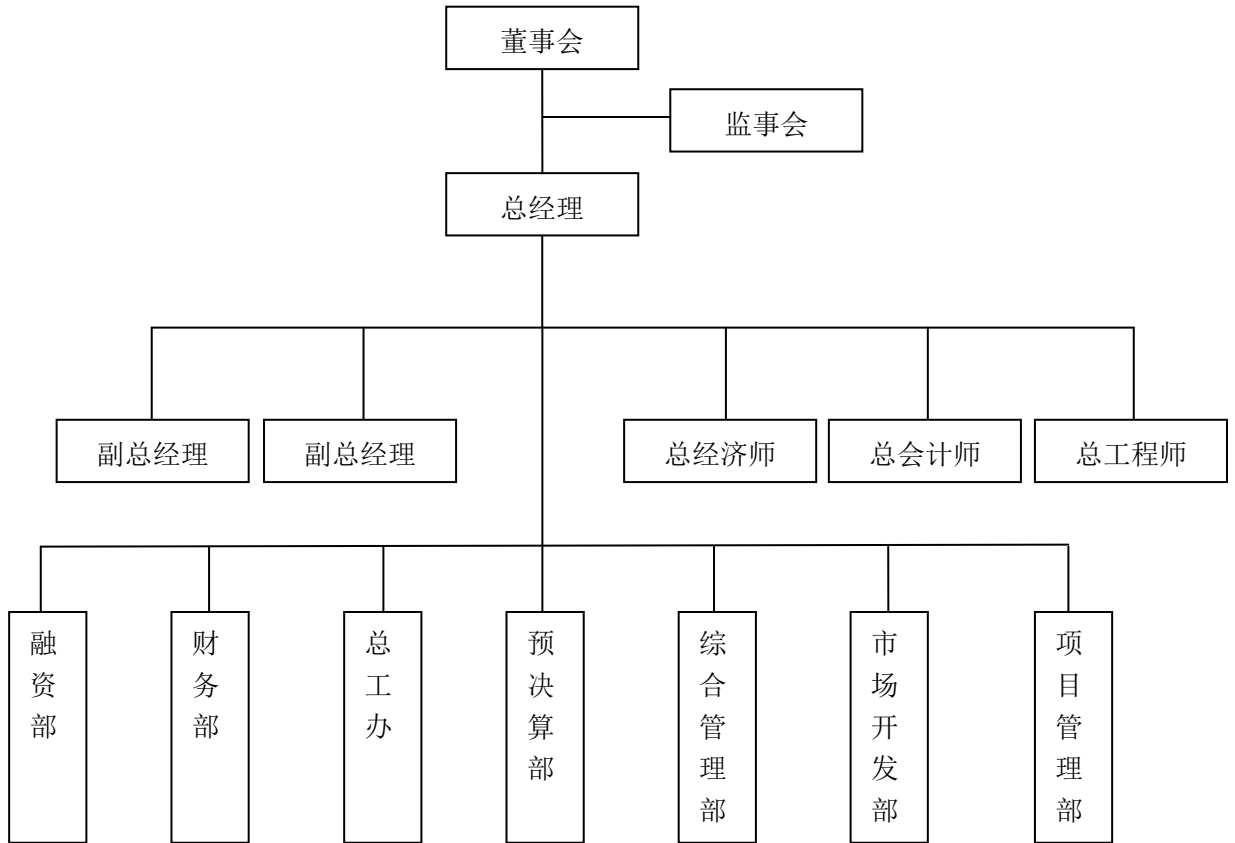
在财政补贴等方面的支持。同时，公司资产规模持续增长，其他应收款账龄较长，受政府单位回款计划影响很大，影响公司资产的流动性。随着承建项目投融资规模的不断扩大，公司负债总额继续增加；同时，公司在建项目仍较多，面临一定的资本支出压力。公司利润仍依赖于政府补贴，公交业务成本持续增加导致毛利率大幅下降，盈利能力有所降低；公司经营性净现金流大幅增长，对债务的保障能力有所增强。预计未来1~2年，公司仍将持续得到石家庄市政府的有力支持。

综合分析，大公对公司“11 石城投债/11 石城投”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2015年末石家庄市城市建设投资控股集团有限公司股权结构图



附件2 截至2015年末石家庄市城市建设投资控股集团有限公司组织结构图



附件 3 石家庄市城市建设投资控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	303,688	267,707	116,709
应收账款	22,560	23,563	20,097
其他应收款	446,118	452,716	360,969
存货	14,717	13,344	10,275
流动资产合计	818,869	778,736	530,659
固定资产	1,451,395	1,427,262	1,124,317
在建工程	716,051	571,293	712,523
无形资产	19,042	18,911	15,070
非流动资产合计	2,192,461	2,020,979	1,854,772
总资产	3,011,329	2,799,715	2,385,431
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.08	9.56	4.89
应收账款	0.75	0.84	0.84
其他应收款	14.81	16.17	15.13
存货	0.49	0.48	0.43
流动资产合计	27.19	27.81	22.25
固定资产	48.20	50.98	47.13
在建工程	23.78	20.41	29.87
无形资产	0.63	0.68	0.63
非流动资产合计	72.81	72.19	77.75
负债类			
短期借款	85,000	81,400	49,000
应付账款	67,140	69,825	75,609
其他应付款	132,146	110,400	105,271
一年内到期的非流动负债	67,405	63,259	38,872
流动负债合计	413,731	380,858	315,746
长期借款	338,987	378,598	215,219
应付债券	114,402	114,402	114,402
长期应付款	92,139	93,195	60,550
专项应付款	401,165	277,482	311,882
其他非流动负债	0	0	23,005
非流动负债合计	1,021,550	895,924	725,057
负债合计	1,435,281	1,276,783	1,040,803

附件 3 石家庄市城市建设投资控股集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年份	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	5.92	6.38	4.71
应付账款	4.68	5.47	7.26
其他应付款	9.21	8.65	10.11
一年内到期的非流动负债	4.70	4.95	3.73
流动负债合计	28.83	29.83	30.34
长期借款	23.62	29.65	20.68
应付债券	7.97	8.96	10.99
长期应付款	6.42	7.30	5.82
专项应付款	27.95	21.73	29.97
其他非流动负债	0.00	0.00	2.21
非流动负债合计	71.17	70.17	69.66
权益类			
股本或实收资本	573,709	567,709	567,709
资本公积	863,213	863,213	658,388
盈余公积	1,635	1,635	1,635
未分配利润	116,857	69,265	95,396
归属于母公司所有者权益	1,558,309	1,504,611	1,325,510
所有者权益	1,576,048	1,522,932	1,344,628
损益类			
营业收入	150,206	158,320	141,203
营业成本	217,004	202,789	167,339
管理费用	30,979	54,117	48,942
财务费用	9,596	17,190	18,945
营业利润	-112,073	-120,910	-100,929
营业外收支净额	158,770	166,533	142,730
利润总额	46,697	45,623	41,801
净利润	46,485	45,211	41,438
归属于母公司所有者的净利润	47,592	45,998	42,444
占营业收入比 (%)			
营业成本	144.47	128.09	118.51
管理费用	20.62	34.18	34.66
财务费用	6.39	10.86	13.42
营业利润	-74.61	-76.37	-71.48
营业外收支净额	105.70	105.19	101.08

附件 3 石家庄市城市建设投资控股集团有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位：万元

年份	2015 年	2014 年	2013 年
利润总额	31.09	28.82	29.60
净利润	30.95	28.56	29.35
归属于母公司所有者的净利润	31.68	29.05	30.06
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	62,404	-11,533	66,298
投资活动产生的现金流量净额	-188,400	-137,537	-205,206
筹资活动产生的现金流量净额	161,977	300,068	173,420
财务指标			
EBIT	57,513	64,278	61,830
EBITDA	117,440	106,376	95,140
总有息负债	697,933	730,854	478,043
毛利率 (%)	-44.47	-28.09	-18.51
营业利润率 (%)	-74.61	-76.37	-71.48
总资产报酬率 (%)	1.91	2.30	2.59
净资产收益率 (%)	2.95	2.97	3.08
资产负债率 (%)	47.66	45.60	43.63
债务资本比率 (%)	30.69	32.43	26.23
长期资产适合率 (%)	118.48	119.69	111.59
流动比率 (倍)	1.98	2.04	1.68
速动比率 (倍)	1.94	2.01	1.65
保守速动比率 (倍)	0.73	0.70	0.37
存货周转天数 (天)	23.28	20.96	22.54
应收账款周转天数 (天)	55.27	49.64	52.06
经营性净现金流/流动负债 (%)	15.71	-3.31	22.00
经营性净现金流/总负债 (%)	4.60	-1.00	6.41
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.06	-0.57	2.60
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.97	3.20	2.42
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.99	5.30	3.73
现金比率 (%)	73.40	70.29	36.96
现金回笼率 (%)	121.73	103.00	106.29
担保比率 (%)	13.67	14.31	15.08

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。