

2015 年内江建工集团有限责任公司

双创孵化专项债券

2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。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证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN 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>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【738】号 01

债券剩余规模: 6 亿元

债券到期日期: 2022 年 12 月 25 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 从本期债券存续期的第三年末开始, 逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金, 当期利息随本金一起支付

分析师

姓名: 蒋申 王一峰

电话: 0755-82820859

邮箱: jiangsh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

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

2015 年内江建工集团有限责任公司双创孵化专项债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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	2017 年 6 月 23 日	2016 年 5 月 21 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对内江建工集团有限责任公司 (以下简称“内江建工”或“公司”) 及其 2015 年 12 月 25 日发行的双创孵化专项债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 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维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到内江市经济及财政实力保持增长, 公司代建业务可持续性较好, 并持续获得当地政府的支持。同时鹏元也关注到了内江市财政自给率相对较低, 政府性基金收入大幅下降; 公司在建自营项目未来收益具有一定不确定性, 整体资产流动性较弱, 资金压力及偿债压力较大, 面临一定的或有负债等风险因素。

正面:

- 内江市经济及财政实力保持增长。2016 年, 内江市地区生产总值为 1,297.70 亿元, 同比增长 7.8%; 全市及市本级公共财政收入分别为 53.68 亿元和 17.95 亿元, 分别比上年增长 6.78% 和 11.37%。
- 公司代建业务未来收入持续性较好。截至 2016 年末, 公司在建及拟建基础设施项目预计总投资 536,300.00 万元, 尚需投资 402,613.31 万元, 相关项目均已签订代建协议, 未来收入可持续性较好。
- 公司持续获得当地政府的支持。2016 年, 公司获得政府商业门面等资产注入 71,553.66 万元, 财政补贴 3,500.00 万元。

关注：

- **内江市财政自给率相对较低，政府性基金收入大幅下降。**2016 年，内江市全市财政自给率为 26.81%，受房地产市场景气度下降、国有土地使用权出让收入减少的影响，2016 年内江市全市及本级政府性基金收入分别为 29.42 亿元和 9.62 亿元，分别同比下降 28.66% 和 42.85%。
- **公司在建自营项目未来收益具有一定不确定性。**公司在建自营项目主要包括内江市城市停车场建设项目及本期债券募投项目，两个项目投资规模较大，项目建设进度易受筹资进度、项目管控、不可抗力等因素的影响存在一定不确定性；同时，项目收入易受内江市房地产市场景气度、停车费定价、内江市停车场供给竞争等因素的影响，使得项目收益存在低于预期的风险。
- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2016 年末，应收款项、存货和在建工程合计占公司总资产的 67.49%。其中，土地使用权账面价值 149,419.99 万元，占总资产的 23.97%，已抵押的土地账面价值为 126,556.16 万元，占土地资产总账面价值的 84.70%，公司整体资产流动性较弱；公司应收账款及其他应收款账面余额分别为 22,382.91 万元和 59,861.75 万元，分别占公司资产总额的 3.59% 和 9.60%，款项回收期限存在一定的不确定性。
- **公司面临较大的资金压力及偿债压力。**2016 年公司有息债务余额为 200,960.63 万元，同比上升 55.78%，EBITDA 利息保障倍数由上年的 2.77 下降至 1.99，考虑到公司代建和自营项目预计未来需投资 671,549.04 万元，未来融资需求较大，公司面临较大的资金压力及偿债压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保余额为 100,300.00 万元，占公司净资产规模的 33.49%，面临一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	623,393.47	490,277.82	334,593.64
所有者权益(万元)	299,534.48	242,932.48	236,778.10
有息债务(万元)	200,960.63	129,004.99	33,333.30
资产负债率	51.95%	50.45%	29.23%
流动比率	2.76	2.75	4.54
营业收入(万元)	62,517.05	45,670.03	55,030.75
政府补助(万元)	3,500.00	500.00	6,114.00
利润总额(万元)	11,344.05	7,091.00	15,452.87
综合毛利率	17.55%	18.93%	20.25%
EBITDA(万元)	12,911.56	8,112.02	16,305.09
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.77	22.49
经营活动现金流净额(万元)	58,357.10	4,338.53	-55,230.73

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告, 鹏元整理

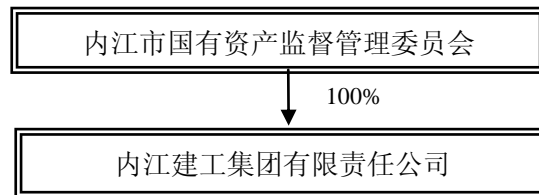
一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2015 年 12 月 25 日发行 7 年期 6 亿元双创孵化专项债券，募集资金拟用于川南电商创业云基地项目。截至 2016 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

2016 年 7 月，根据内江市国有资产监督管理委员会文件内国资委【2016】120 号《关于同意建工集团用资本公积转增注册资本的批复》，同意公司将 5.00 亿元资本公积转增注册资本，并于 2016 年 8 月 16 日完成工商变更。本次变更后，公司注册资本为人民币 7.00 亿元，实际控制人为内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江国资委”），公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2017 年 3 月 31 日，公司产权及控制关系如下。

图1 截至2017年3月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

2016 年，公司通过企业合并的方式新增一家子公司，即四川东盛建设有限责任公司（以下称“东盛公司”），纳入合并报表范围的子公司合计 10 家，明细如下表所示。

表 1 截至 2016 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
内江盛泰物业管理有限责任公司	500.00	100%	物业管理等
内江筑石混凝土有限公司	1,500.00	100%	混凝土生产销售
内江盛泰商贸有限责任公司	2,000.00	100%	批发零售
内江绿源园林绿化有限责任公司	1,000.00	100%	城市绿化建设
内江龙腾资产管理有限责任公司	500.00	100%	资产经营管理等
内江大千会展有限责任公司	500.00	100%	会议及展览服等
内江龙腾房地产开发有限责任公司	2,000.00	100%	房地产开发
内江龙腾电商经营管理有限公司	1,000.00	100%	电商市场管理等
内江盛泰酒店管理有限公司	500.00	100%	酒店管理服务等
四川东盛建设有限责任公司	2,300.00	100%	工程施工等

资料来源：公司提供

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 623,393.47 万元，所有者权益为 299,534.48 万元，资产负债率为 51.95%；2016 年度，公司实现营业收入 62,517.05 万元，利润总额 11,344.05 万元，经营活动现金流净额 58,357.10 万元。

三、区域经济与财政实力

2016年，内江市经济保持增长，但房地产市场增速回落，景气度仍较低迷

2016 年内江市经济总量保持增长态势，全市实现地区生产总值（GDP）1,297.67 亿元，同比增长 7.8%，增速高于四川省平均增速 0.1 个百分点，居全省第 12 位；其中，第一产业增加值 204.52 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 765.52 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 327.63 亿元，增长 8.3%；全市三次产业比重由上年的 15.9：59.9：24.2 调整为 15.8：59.0：25.2，第三产业占经济总量的比重持续提升。按照常住人口计算，2016 年内江市人均 GDP 为 34,667.00 元，是全国人均 GDP 水平的 64.22%。

内江市基本形成冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源等产业为支柱，电子制造、纺织服装等产业为补充的产业体系，主要工业产品包括鲜、冷藏肉、布、饮料酒、饲料、钢化玻璃、水泥及钢材。2016 年末，内江市规模以上工业企业户数 402 户，规模以上工业增加值增长 9.4%，五大支柱产业增加值增长 10.2%，其中，冶金建材产业增长 9.7%，食品饮料产业增长 11.5%，机械制造产业增长 13.0%，医药化工产业增长 11.2%，电力能源产业下降 9.9%。2016 年，内江市规模以上工业中高新技术、战略性新兴产业产值分别为 556.27 亿元和 411.28 亿元，分别较上年增长 14.7% 和 15.0%，占规模以上工业总产值比重分别为 30.55% 和 23.20%，比上年分别提高 3.9、3.8 个百分点，新兴产业发展良好。2016 年，内江市工业品出厂价格指数(PPI)由负转正，同比增长 0.4%。

固定资产投资仍为带动内江市经济增长的主要动力，2016 年，内江市实现全社会固定资产投资 905.52 亿元，同比增加 12.7%，但增速较上年下滑 2.5 个百分点。受房地产去库存压力较大、存售比较高的影响，企业投资信心不足、投资扩张意愿依然不强，内江市房地产投资增速继续放缓，全年完成房地产开发投资 122.8 亿元，比上年减少 0.9%，增速比上年同期回落 8.2 个百分点。

综上，2016 年内江市经济保持增长，但房地产市场增速回落，景气度仍较低迷。

表 2 2015-2016 年内江市主要经济指标

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,297.70	7.80%	1,198.58	8.00%
第一产业增加值（亿元）	204.52	4.00%	191.15	3.90%
第二产业增加值（亿元）	765.52	8.60%	717.78	8.20%
第三产业增加值（亿元）	327.63	8.30%	289.65	9.30%
全社会固定资产投资（亿元）	905.5	12.70%	803.8	15.20%
社会消费品零售总额（亿元）	460.5	12.70%	408.6	12.40%
进出口总额（亿美元）	1.32	-6.30%	1.41	-55.20%
本外币存款余额（亿元）	1,370.30	13.80%	1,204.51	6.00%
本外币贷款余额（亿元）	732.2	6.30%	688.79	12.90%
人均 GDP（元）	34,667.00		32,080.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	64.22%		65.00%	

资料来源：内江市 2015 年和 2016 年国民经济和社会发展统计公报

2016年内江市公共财政收入规模有所增长，但财政自给率仍较低，且政府性基金收入持续下行，拖累内江市财政实力，预计相关收入未来仍存在一定波动性

2016 年，内江市全市及市本级公共财政收入分别为 53.68 亿元和 17.95 亿元，分别比上年增长 6.78% 和 11.37%，税收收入占公共财政收入的比重分别为 64.15% 和 63.51%，公共财政收入质量一般。内江市全市及市本级公共财政收入占内江市地方综合财力的比重分别为 24.60% 和 37.69%，占比相对较低。

2016 年内江市全市及市本级上级补助收入分别为 135.12 亿元和 20.06 亿元，占地方综合财力比重分别为 61.92% 和 42.11%，内江市地方综合财力对上级补助收入依赖较大；其中，2016 年内江市本级上级补助收入较上年减少 63.54%，拖累市本级地方综合财力较上年大幅下降 45.85%。从上级补助收入构成看，全市一般性转移支付收入占上级补助收入的 62.54%，是内江市上级补助收入的主要来源，内江市财政对上级补助收入的自主支配能力尚可。

政府性基金收入是内江市地方综合财力的重要组成部分，受房地产市场景气度下降、国有土地使用权出让收入减少的影响，2016 年内江市全市及市本级政府性基金收入分别为 29.42 亿元和 9.62 亿元，分别同比下降 28.66% 和 42.85%。

2016 年，内江市市级和市本级公共财政支出分别为 200.23 亿元和 41.46 亿元，分别占财政支出的 85.98% 和 76.72%，内江市财政支出以公共财政支出为主。其中，市级和市本级刚性

支出³占比分别为 59.72%和 47.81%，内江市财政支出的灵活性一般。2016 年，内江市全市财政自给率为 26.81%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度低，财政平衡对上级补助收入依赖程度高。

表 3 2015-2016 年内江市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	218.22	47.63	219.39	87.97
（一）公共财政收入	53.68	17.95	50.27	16.12
其中：税收收入	34.43	11.40	35.16	10.82
非税收入	19.25	6.55	15.11	5.30
（二）上级补助收入	135.12	20.06	127.88	55.01
其中：返还性收入	6.26	2.08	3.85	1.58
一般性转移支付收入	84.51	7.03	78.90	33.68
专项转移支付	44.36	10.95	45.12	19.75
（三）政府性基金收入	29.42	9.62	41.24	16.84
其中：土地出让收入	-	-	38.30	-
财政支出	232.88	54.04	232.56	58.02
（一）公共财政支出	200.23	41.46	192.44	40.87
（二）政府性基金支出	32.66	12.58	40.12	17.15
财政自给率	26.81%	43.30%	26.12%	39.44%

注：1、内江市财政局未披露 2016 年全市及市本级以及 2015 年市本级土地出让收入；

2、地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016 年数据源于内江市财政局，2015 年财政数据源于鹏元地区经济财政数据库，鹏元整理

四、经营与竞争

2016 年，公司实现营业收入 62,517.05 万元，同比增长 36.89%。受新增加子公司东盛公司的影响，公司新增工程施工业务。2016 年，公司主要收入来源包括工程代建业务、商品销售业务和工程施工业务。其中，工程代建业务收入为 52,873.20 万元，占营业收入的 84.96%，收入来源较为单一。受工程建设结算规模增加的影响，公司营业收入规模增长较快，但受营改增的影响，工程代建业务毛利率下降为 17.60%，导致公司综合毛利率水平出现下降。

³刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、医疗生支出和社保保障与就业支出。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	62,231.42	17.56%	45,446.04	19.93%
工程代建	52,873.20	17.60%	41,681.23	20.00%
商品销售	6,252.11	26.79%	3,738.82	18.63%
工程施工	2,836.31	12.37%	-	0.00%
其他	269.80	-150.53%	26.00	100.00%
其他业务收入	285.63	16.72%	223.98	-184.58%
合计	62,517.05	17.55%	45,670.03	18.93%

注：公司其他业务收入主要为租赁业务

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司代建项目规模较大，能为未来代建收入提供一定保障；但在建及拟建项目后续投资额大，项目款垫付可能给公司带来较大的资金压力

公司与内江新城建设指挥部办公室签订代建合同，根据合同约定，公司自筹项目建设资金，年末由公司报送代建项目成本，经内江新城建指挥部办公室确认后与公司签订工程成本确认函，按照当年确认的工程成本加成 25% 向公司支付工程款。

2016 年工程代建收入 52,873.20 万元，同比增长 26.85%，明细如下表所示。截至 2016 年末，公司代建项目计划总投资为 311,300.00 万元，预计未来仍需投入 177,613.31 万元，公司代建业务未来投资规模较大，相关业务收入的可持续性较好。

表 5 2015-2016 年公司主要代建项目施工投入及收入情况（单位：万元）

项目名称	项目 总投资	项目 已投资	2016 年确认 收入	2015 年确认 收入
大千路北延线及北环线安置还房工程	90,000.00	55,147.31	32,049.03	17,543.55
高铁片区动迁安置还房工程	70,000.00	8,559.53	-	783.82
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	30,000.00	20,534.02	5,508.14	9,422.60
汉安大道西延线道路工程	24,860.00	16,544.13	-	1,554.18
大千路道路改造工程	5,500.00	4,277.87	-	2,469.39
滨江路、新华路、翔龙山片区道路工程	6,500.00	3,509.91	-	2,127.25
三桥、棉纺厂、西林寺、十号路公厕		520.15	-	375.13
万达广场平场工程	2,950.00	3,016.80	-	-
内江市太白路道路改造工程	2,460.00	1,379.12	-	18.24
内江市兴隆路道路改造工程	2,550.00	1,580.45	-	13.83
内江市翔龙山片区道路、景观改造	1,000.00	792.99	-	204.14

工程				
内江经开区汉渝大道、汉晨路等园区主次干道改造提升工程	12,000.00	4,801.09	-	6,000.99
内江大千园创建 4A 级景区综合提升项目	7,000.00	3,704.87	3,833.31	682.77
内江东兴区五河路、星桥街道改造工程	480.00	443.64	-	485.34
内江高新区白马园区安置还房项目	42,000.00	3,971.49	4,819.78	-
内江新城十号路北段片区排水涵洞（隧道）	6,000.00	2,182.18	2,648.27	-
内江市桐梓坝小学新校区建设工程	8,000.00	3,308.09	4,014.67	-
合计	311,300.00	134,273.64	52,873.20	41,681.23

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司未来两年内主要拟建项目为内江市体育中心、内江市文化中心项目、内江大剧院建设项目和内江市高新区白马园安置还房建设工程等，预计总投资225,000.00万元，公司已与内江新城建设指挥部办公室签订上述项目的回购协议，并按照工程成本加成25%支付工程款，未来公司能够获得较大规模的代建收入。

表 6 截至 2016 年 12 月 31 日公司未来两年主要拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目建设周期	收入模式	是否签订协议
内江市体育中心	70,000.00	3 年	代建	是
内江市文化中心项目	70,000.00	2 年	代建	是
内江大剧院建设项目	43,000.00	2.5 年	代建	是
内江市高新区白马园安置还房建设工程	40,890.00	3 年	代建	是
内江市梧桐路道路工程	690.00	5 个月	代建	是
内江市双凤路道路工程	420.00	5 个月	代建	是
合计	225,000.00	-	-	-

资料来源：公司提供

综上，公司近年基础设施建设项目规模较大，且均已签订代建合同，在建及拟建项目预计总投资为536,300.00万元，尚需投资规模为402,613.31万元，能为公司业务持续性提供一定支持，但相关业务垫付资金规模较大，可能会带来较大的资金压力。

公司在建自主经营项目预计能为公司未来提供一定的经营收入，但未来资金投入压力较大且经营收入存在一定的不确定性

截至2016年末，公司在建自主经营项目预计总投资374,927.00万元，已投资105,991.27万元，未来仍需投资268,935.73万元。公司在建项目主要为内江市城市停车场建设项目、川南电商工程等，暂无重大拟建项目。

表7 截至2016年末公司自营在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	预计补贴收入
内江市城市停车场建设项目	216,397.00	55.77	68,200.00
川南电商创业云基地	146,700.00	103,354.14	-
其他	11,830.00	2,581.36	-
合计	374,927.00	105,991.27	68,200.00

注：1、根据内财金【2016】10号，公司预计可获得内江市城市停车场建设项目补贴资金合计6.82亿元；

2、公司其他在建项目主要为建工二号和办公楼装修工程等项目。

资料来源：公司提供，鹏元整理

内江市城市停车场建设项目于2016年11月动工，建设工期27个月，预计于2019年1月完工。根据内江市城市停车场建设项目可行性研究报告（川维项投【2015】字第1045号），该项目预计总投资资金为216,397.00万元，未来收入来源包括停车位出租和充电桩运营收入。

川南电商创业云基地项目主要为本期债券募投项目，根据川南电商创业云基地项目可行性研究报告（川维项投【2014】字第1036号），该项目预计销售运营期为2017年至2026年，预计总经营收入232,789.00万元，包括销售收入179,911.00万元及租金收入52,878.00万元。

截至2016年末，公司在建自营项目预计未来仍需投资268,935.73万元，考虑到上述项目回报期较长，川南电商创业云基地项目相关收入有可能会受内江市房地产市场景气度的影响从而使得销售价格、出租价格以及出租率等数据与预测不符，内江市城市停车场建设项目收入易受当停车场项目建设情况、未来内江市停车场工供应情况的影响，使得项目使用情况及收费标准等未来可能存在变动，公司自营项目未来收益情况存在一定的不确定性。

综上，公司在建自主经营项目预计能为公司未来提供一定的经营收入，但未来资金投入压力较大且经营收入存在一定的不确定性。

商品销售和工程施工业务丰富了公司收入来源

公司商品销售业务为子公司内江筑石混凝土有限公司（以下称“筑石公司”）的混凝土销售业务，筑石公司于2014年注册成立，收入规模较小，随着生产线的陆续投产以及市场开拓力度的加大，公司2016年实现商品销售业务收入6,252.11万元，同比大幅增长67.22%，商品销售毛利率亦上升至26.79%，较上年提高8.16个百分点。但是混凝土业务对房地产行业依赖度较高，易受内江市房地产景气度波动的影响，未来发展存在一定的不确定性。

受新纳入子公司东盛公司的影响，公司新增工程施工业务。东盛公司主要从事房屋建筑工程施工、公路工程等项目的施工。2016年，东盛公司实现营业收入13,194.73万元、营业利润748.13万元，毛利率为8.60%。预计未来受内江市房地产行业景气度和城市建设规划的影响，东盛公司收入及利润或存在一定波动。

2016年，公司持续获得资产注入、政府补助等形式的支持

作为内江市基础设施建设项目的重要主体，公司获得资产注入、政府补助等形式的持续支

持。

资产注入方面，根据内国资委【2016】193号文件⁴，公司获得内江市国资委划入的多项商业门面、车库及其他配套商业资产，根据四川金诚资产评估有限公司对上述资产评估并出具的评估报告（川金资评报字（2016）I015号），上述资产估价值为71,393.66万元；2016年12月，根据内江市财政局《关于安排2016年国有资本经营预算的通知》（内财企【2016】30号），公司将内江市财政局拨入的160.00万元增加资本公积。

政府补助方面，根据内财【2016】357号文件和内财金【2016】115号文件，2016年，公司分别收到内江城市规划展览馆2016年运行经费500万元和基础设施建设项目流动资金3,000万元。考虑到公司2015年获得补助金额仅为500万元，政府补贴金额波动较大。

根据《内江市财政局关于进一步落实内江市城市停车场建设项目财政补贴事项的通知》（内财金【2016】10号），内江市人大常委会同意将内江市城市停车场建设项目补贴资金合计6.82亿元按实际拨付安排纳入内江市各年度财政预算，该项资金分别于2016年至2025年每年的9月30日之前向内江建工集团有限责任公司拨付补贴2,625万元、7,875万元、8,100万元、7,700万元、5,500万元、5,000万元、9,200万元、8,200万元、8,000万元及6,000万元。其中，2016-2017年度的补贴作为项目资本金专门用于支付建设期利息。若由于不可抗力因素导致内江市城市停车场现代项目建设期及运营期与内江市人大常委会出具的关于内江市城市停车场建设项目专项补贴文件中所列示的补贴期限发生错位情况，内江市财政局将依据实际情况酌情考虑。由于内江市城市停车场建设项目于2016年11月开工建设，建设期债务利息规模较小，故截至2017年5月，公司尚未收到原计划于2016年获得的2,625万元财政补助。预计未来随着项目推进，公司能够获得相应的财政补贴。

表8 2016年公司受政府支持情况（单位：万元）

资产注入			
资产类别	评估价值	依据文件	备注
房产	71,393.66	内国资【2016】193号	商业门面、车库及其他配套商业资产
货币资金	160.00	内财企【2016】30号	货币资金
合计	71,553.66	-	-
财政补贴			
依据文件	补贴金额	资金用途	
内财【2016】357号	500.00	内江城市规划展览馆2016年运行经费	
内财金【2016】115号	3,000.00	基础设施建设项目流动资金	

⁴根据内财金【2016】193号文件，政府拨入大千路北延线及北环线动迁安置还房等多项商业资产，评估价值为71,393.66万元。同时，政府收回公司所有的内市国用（2012）第011643号土地使用权，其账面价值为23,876.25万元，故公司仅增加资本公积47,517.41万元。

合计	3,500.00	-
----	----------	---

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年度和 2016 年度审计报告，财务报表采用新会计准则编制。2016 年，公司新纳入 1 家子公司，即四川东盛建设有限责任公司。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司见表 1。

资产结构与质量

2016 年公司资产保持大幅增长，但主要由应收款项、工程建设成本和土地构成，且已抵押资产占比较高，资产流动性偏弱

受融资规模上升以及政府资产注入等因素的影响，2016 年公司资产保持大幅增长趋势。2016 年末，公司资产总额为 623,393.47 万元，同比增长 27.15%。公司资产主要由货币资金、存货、在建工程以及其他非流动资产组成，合计占总资产的 76.56%。从资产结构上看，受在建自营项目投入增加、项目投资款规模增大的影响，公司非流动资产占总资产的比重较上年增加 27.30 个百分点，为 43.64%，流动资产占比则下降至 56.36%。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	66,593.47	10.68%	9,303.71	1.90%
应收账款	22,382.91	3.59%	85,667.82	17.47%
预付款项	41,888.31	6.72%	16,606.53	3.39%
其他应收款	59,861.75	9.60%	62,757.89	12.80%
存货	159,341.40	25.56%	176,287.77	35.96%
其他流动资产	1,187.93	0.19%	59,541.00	12.14%
流动资产合计	351,331.41	56.36%	410,164.72	83.66%
固定资产	12,861.91	2.06%	12,080.82	2.46%
在建工程	179,069.60	28.72%	64,445.51	13.14%
其他非流动资产	72,340.42	11.60%	-	0.00%
非流动资产合计	272,062.06	43.64%	80,113.10	16.34%

资产总计	623,393.47	100.00%	490,277.82	100.00%
-------------	-------------------	----------------	-------------------	----------------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2016 年末，公司货币资金余额达到 66,593.47 万元，主要为银行存款，无使用权受限资金。公司货币资金较上年末增长 615.77%，主要受公司发行 10 亿元公司债、工程项目回款等因素的影响。截至 2016 年末，公司应收账款账面价值为 22,382.91 万元，较 2015 年下降 73.87%，主要系应收内江新城建设指挥部办公室款项回款的影响。公司 2016 年末预付款项 41,888.31 万元，同比增长 152.24%，主要系公司 2016 年在建工程规模扩大，预付中国电建集团成都勘测设计研究院、中国建筑第八工程局有限公司、十一冶建设集团有限责任公司等施工单位工程款增加所致。截至 2016 年末，公司其他应收款 59,861.75 万元，较上年下降 4.61%，主要为应收中铁内江师范学院新校区建设项目有限公司、内江市交通局、内江嘉宏城建集团有限公司和内江川海商贸有限公司往来款。上述欠款单位均为内江市政府和国有企业，款项回收风险不大，但回收期限具有一定的不确定性，对公司资金造成较大占用。2016 年末，公司存货为 159,341.40 万元，较上年减少 9.61%，主要系政府收回内账面价值为 23,876.25 万元的土地使用权所致。存货中土地使用权账面价值为 149,419.99 万元，总面积为 360,728.59 平方米，已抵押的土地账面价值为 126,556.16 万元，占总价值的 84.70%，公司土地资产流动性因抵押而受到较大限制。公司土地所有权计划用于商业开发，暂无整理准备出让的土地。2016 年末，公司其他流动资产为 1,187.93 万元，比上年下降 98.00%，主要系 2015 年末公司持有的 59,541.00 万元理财产品于 2016 年赎回所致。

2016 年末，公司非流动资产资产为 272,062.06 万元，占总资产的 43.64%，主要由在建工程和其他非流动资产组成。截至 2016 年末，公司在建工程为 179,069.60 万元，同比增长 177.86%，主要系川南电商工程等在建项目投入以及政府拨入的尚未办理完产权证书的工程项目。其中川南电商项目及其他项目投入为 139,021.80 万元，大千还房营业用房及地下停车位等政府拨入的工程资产合计 71,393.66 万元。2016 年末，公司其他非流动资产 72,340.42 万元，系公司的项目投资款，公司与内江新城建设指挥部办公室、内江市国土资源储备中心等 13 家政府单位签订 5 年期项目投资协议，约定公司每年按照项目投资成本及协议约定的回报率收取项目投资回报，年回报率为 6.2%。预计该协议能够为公司带来一定的投资收益，但相关投资规模大，期限长，流动性较弱。

综上，2016 年公司资产保持大幅增长，但在建工程及项目投资款占用公司资金规模较大，且已抵押资产占比较高，资产流动性偏弱。

盈利能力

2016 年公司营业收入及盈利规模增长较快，代建业务规模较大，能够为公司未来收入提供一定保障，但自营项目收益存在一定不确定性；公司盈利能力对政府补贴有一定的依赖

2016 年公司工程代建业务收入为 52,873.20 万元，占公司营业收入的 84.96%，公司营业收入来源较为单一。受当年开工项目规模较大的影响，2016 年公司营业收入较 2015 年相比增长 36.89%，但受营改增的影响，工程建设收入毛利率有所降低，带动公司综合毛利率下降。

截至 2016 年末，公司已签订代建合同的项目总投资额为 533,350.00 万元，仍需投资 402,613.31 万元，为公司未来收入提供了一定保障，但需关注：（1）公司项目资金需求较大情况下项目进度能否按时完工；（2）公司自营项目运营初期收益率较低，对公司盈利水平有一定影响；（3）公司自营项目运营期较长，未来收入易受市场竞争情况变化的影响，具有一定不确定性。

公司 2016 年共获得政府补助 3,500 万元，较上年大幅提高，政府补助占公司 2016 年利润总额比重达 30.85%。受营业收入及政府补助规模增长的影响，2016 年公司实现利润总额为 11,344.05 万元，同比增幅为 59.98%。

综上，2016 年公司营业收入及盈利规模增长较快，公司代建业务规模较大，能够为公司未来收入提供一定保障，但自营项目收益存在一定不确定性；公司盈利能力对政府补贴有一定的依赖。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	62,517.05	45,670.03
营业利润	7,718.49	6,591.31
补贴收入	3,500.00	500.00
利润总额	11,344.05	7,091.00
综合毛利率	17.55%	18.93%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动回款情况较好，但在建项目未来资金需求仍较大，相关现金来源主要依赖筹资活动，预计未来融资压力较大

从经营活动现金流看，受应收内江新城建设指挥部办公室款项回款的影响，2016 年公司收现比增至 1.75。2016 年，公司往来款及政府补助相关现金净流入为 14,336.86 万元。受经营

业务回款改善及往来款现金流入影响，2016 年公司经营活动现金净流入 58,357.10 万元，经营活动现金流表现较好。

2016 年，工程建设项目投资增加以及支付内江新城建设指挥部办公室等 13 家单位项目投资款使得公司投资活动产生的现金持续净流出 74,018.29 万元。2016 年公司筹资活动现金流入主要为借款及债券发行相关现金流入，现金流出主要系公司偿还债务及相关利息支付的现金。2016 年，随着 5 年期公司债券的发行，公司筹资活动现金净流入 72,950.95 万元。截至 2016 年末，公司代建和自营项目未来仍需投入资金总额为 671,549.04 万元，预计未来公司融资压力较大，对筹资现金流入依赖较大。

综上，2016 年公司经营活动现金流表现较好，但项目建设相关现金支出规模仍较大，现金流对筹资活动依赖较大，考虑到公司在建项目未来资金投入规模较大，公司仍面临较大的融资压力。

表 11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.75	0.77
销售商品、提供劳务收到的现金	109,238.47	35,296.66
收到的其他与经营活动有关的现金	78,562.27	67,269.94
经营活动现金流入小计	187,800.75	102,566.60
购买商品、接受劳务支付的现金	61,626.41	41,181.10
支付的其他与经营活动有关的现金	63,500.50	53,707.72
经营活动现金流出小计	129,443.65	98,228.06
经营活动产生的现金流量净额	58,357.10	4,338.53
投资活动产生的现金流量净额	-74,018.29	-79,147.90
筹资活动产生的现金流量净额	72,950.95	75,004.76
现金及现金等价物净增加额	57,289.76	195.40

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模快速攀升，偿债压力持续增大

随着工程代建业务投入规模的增长，公司项目建设投入资金对借款融资的依赖进一步增强，公司融资规模大幅上升。在上述因素的影响下，2016 年公司负债总额大幅上升，同比增长 30.93% 至 323,858.99 万元，导致公司负债与所有者权益比率较上年上升 6.30 个百分点至 101.82%。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	323,858.99	247,345.34
所有者权益	299,534.48	242,932.48
产权比率	108.12%	101.82%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司 2016 年偿还兴业银行成都分行 10,000 万元抵押贷款、攀枝花市商业银行内江分行 3,000 万元保证借款、中国银行内江分行 1,000 万元保证借款和商业承兑汇票 17,000 万元。截至 2016 年末，公司短期借款和应付票据余额均已偿还完毕，预收款项也因项目开工而部分确认为收入，公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。2016 年末公司应付账款 41,603.28 万元，比 2015 年下降 6.03%，主要系公司偿还中国建筑第八工程局有限公司应付工程款 17,309.08 万元。2016 年末，公司其他应付款金额较 2015 年增长 78.97% 至 65,558.39 万元，主要为应付中国农发重点建设基金有限公司棚户区改造、停车场等项目的专项应付款，以及四川内江交通投资开发有限责任公司、内江市财政局等单位往来款。

2016 年末，公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。其中，公司长期借款 38,100.00 万元，分别为广东粤财信托有限公司的抵押借款和中国银行内江分行的信用借款，借款利率在 5.4%-8.0% 之间，借款期限在 3-6 年之间；2016 年公司发行 10 亿元 16 内建 01 公司债，期限 5 年，票面利率 5.60%，截至 2016 年末，公司应付债券余额为 158,260.63 万元。

表 13 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,900.00	0.59%	14,000.00	5.66%
应付票据	-	0.00%	17,000.00	6.87%
应付账款	41,603.28	12.85%	44,272.27	17.90%
预收款项	3,367.43	1.04%	32,036.00	12.95%
其他应付款	65,558.39	20.24%	36,630.54	14.81%
流动负债合计	127,498.36	39.37%	149,340.35	60.38%
长期借款	38,100.00	11.76%	38,463.99	15.55%
应付债券	158,260.63	48.87%	59,541.00	24.07%
非流动负债合计	196,360.63	60.63%	98,004.99	39.62%
负债合计	323,858.99	100.00%	247,345.34	100.00%
有息负债	200,960.63	62.05%	129,004.99	52.16%

注：2016 年应付债券中本金为 160,000.00 万元，利息调整为 -1,739.37 万元；2015 年应付债券中本金为 60,000.00 万元，利息调整为 -459.00 万元。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

随着公司债务融资规模的增加,公司有息债务规模由2015年的129,004.99万元增长到2016年的200,960.63万元,有息债务占负债的比重提高至62.05%。从公司有息债务偿债计划上看,公司有息债务偿还期限集中在2020年及以后,近三年偿债压力一般。

表 14 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布 (单位: 万元)

项目	小计	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
本金	200,960.63	4,600.00	12,000.00	26,700.00	157,660.63
利息	47,599.30	10,853.60	10,250.00	9,214.40	17,281.30
合计	248,559.93	15,453.60	22,250.00	35,914.40	174,941.93

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

截至 2016 年末, 公司资产负债率为 51.95%, 公司负债水平适中。2015-2016 年, 公司流动比率和速动比率较低, 并保持稳定。值得注意的是, 公司的流动资产多为应收款项及土地使用权, 变现能力一般, 流动性偏弱。受利润规模增长较快的影响, 2016 年末公司 EBITDA 规模达 12,911.56 万元, 较 2015 年末增长 55.78%, 但由于负债规模增长较快, 利息支出增加, 导致 EBITDA 利息保障倍数有所下降。截至 2016 年末, 公司所有代建和自营项目未来仍需投入资金总额为 671,549.04 万元, 未来公司融资压力较大, 预计公司未来债务规模可能快速增加, 偿债压力将进一步增大。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	51.95%	50.45%
流动比率	2.76	2.75
速动比率	1.51	1.57
EBITDA (万元)	12,911.56	8,112.02
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.77
有息债务/EBITDA	15.56	15.90

资料来源: 公司 2015-2016 年审计报告, 鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保金额较大, 存在一定的或有负债风险

截至 2016 年末, 公司对外提供担保金额为 100,300.00 万元, 占公司净资产规模的 33.49%, 担保对象均为内江市国有企业。公司对外担保金额较大, 存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	担保形式
内江市力信置业有限公司	40,000.00	2024 年 7 月	保证担保
内江市水务有限责任公司	1,700.00	2017 年 6 月	抵押担保
内江投资控股集团有限公司	26,000.00	2019 年 1 月	保证担保
	30,000.00	2017 年 4 月	抵押担保
内江路桥集团有限公司	2,600.00	2017 年 6 月	抵押担保
合计	100,300.00	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2016 年，内江市地区生产总值为 1,297.70 亿元，同比增长 7.8%；全市及市本级公共财政收入分别为 53.68 亿元和 17.95 亿元，分别比上年增长 6.78% 和 11.37%，区域经济、财政实力保持增长；公司在建及拟建项目规模较大，预计未来能为公司未来收入提供一定保障。

同时鹏元也关注到了内江市财政自给率相对较低，政府性基金收入大幅下降；公司收入来源单一，在建及拟建自营项目能否按计划推进并实现预期收益存在不确定性；公司资产变现能力一般，再融资能力受限、偿债压力较大，且面临一定的或有负债等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 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	2016年	2015年	2014年
货币资金	66,593.47	9,303.71	9,108.31
应收账款	22,382.91	85,667.82	72,169.09
预付款项	41,888.31	16,606.53	7,238.91
应收利息	75.64	-	-
其他应收款	59,861.75	62,757.89	30,207.10
存货	159,341.40	176,287.77	173,989.49
其他流动资产	1,187.93	59,541.00	-
流动资产合计	351,331.41	410,164.72	292,712.90
可供出售金融资产	2,525.00	2,800.00	2,800.00
长期股权投资	4,693.00	324.09	-
固定资产净额	12,861.91	12,080.82	12,923.24
在建工程	179,069.60	64,445.51	25,649.04
无形资产	19.36	16.70	12.98
长期待摊费用（递延资产）	266.37	368.43	470.49
递延所得税资产	286.40	77.55	25.00
其他非流动资产（其他长期资产）	72,340.42	-	-
非流动资产合计	272,062.06	80,113.10	41,880.74
资产总计	623,393.47	490,277.82	334,593.64
短期借款	1,900.00	14,000.00	-
应付票据	-	17,000.00	-
应付账款	41,603.28	44,272.27	22,909.17
预收款项	3,367.43	32,036.00	24,569.10
应付职工薪酬	138.78	61.39	53.75
应交税费	9,430.49	5,338.15	4,104.51
应付利息	2,800.00	2.00	-
其他应付款	65,558.39	36,630.54	12,845.72
一年内到期的非流动负债	2,700.00	-	-
流动负债合计	127,498.36	149,340.35	64,482.25
长期借款	38,100.00	38,463.99	33,333.30
应付债券	158,260.63	59,541.00	-
非流动负债合计	196,360.63	98,004.99	33,333.30
负债合计	323,858.99	247,345.34	97,815.55
实收资本（股本）	70,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	192,951.38	195,273.97	194,273.97

盈余公积	3,774.74	2,771.85	2,239.85
未分配利润	32,808.36	24,886.66	20,264.28
归属于母公司所有者权益合计	299,534.48	242,932.48	236,778.10
所有者权益合计	299,534.48	242,932.48	236,778.10
负债和所有者权益总计	623,393.47	490,277.82	334,593.64

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	62,517.05	45,670.03	55,030.75
营业成本	51,544.13	37,024.80	43,886.58
税金及附加	600.24	307.43	368.86
销售费用	858.27	409.16	582.59
管理费用	2,009.05	1,054.38	856.83
财务费用	-437.03	71.81	-185.10
资产减值损失	835.40	210.22	100.00
投资收益	611.49	-0.91	-
营业利润	7,718.49	6,591.31	9,420.98
营业外收入	3,658.95	503.65	6,117.00
利润总额	11,344.05	7,091.00	15,452.87
所得税费用	2,199.60	1,819.09	2,353.16
净利润	9,144.45	5,271.91	13,099.72
归属于母公司所有者的净利润	9,144.45	5,271.91	13,099.72
综合收益总额	9,144.45	5,271.91	13,099.72
归属于母公司所有者的综合收益总额	9,144.45	5,271.91	13,099.72

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	109,238.47	35,296.66	28,865.64
收到其他与经营活动有关的现金	78,562.27	67,269.94	57,343.10
经营活动现金流入小计	187,800.75	102,566.60	86,208.74
购买商品、接受劳务支付的现金	61,626.41	41,181.10	57,353.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1,588.51	795.61	387.76
支付的各项税费	2,728.23	2,543.64	107.32
支付其他与经营活动有关的现金	63,500.50	53,707.72	83,591.39
经营活动现金流出小计	129,443.65	98,228.06	141,439.47
经营活动产生的现金流量净额	58,357.10	4,338.53	-55,230.73
取得投资收益收到的现金	1,027.31	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	363,582.00	-	-
投资活动现金流入小计	364,609.35	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	57,978.58	19,281.90	19,783.08
投资支付的现金	1,194.23	325.00	2,800.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,073.40	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	376,381.42	59,541.00	-
投资活动现金流出小计	438,627.64	79,147.90	22,583.08
投资活动产生的现金流量净额	-74,018.29	-79,147.90	-22,583.08
取得借款收到的现金	18,900.00	24,196.94	70,000.00
发行债券收到的现金	98,500.00	59,541.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1,000.00	54,712.95
筹资活动现金流入小计	117,560.00	84,737.94	124,712.95
偿还债务支付的现金	38,430.69	6,569.31	50,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,178.36	3,142.87	842.73
筹资活动现金流出小计	44,609.05	9,733.18	50,842.73
筹资活动产生的现金流量净额	72,950.95	75,004.76	73,870.22
现金及现金等价物净增加额	57,289.76	195.40	-3,943.59
期初现金及现金等价物余额	9,303.71	9,108.31	13,051.90
期末现金及现金等价物余额	66,593.47	9,303.71	9,108.31

资料来源：公司 2014-2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	9,144.45	5,271.91	13,099.72
加：资产减值准备	835.40	210.22	100.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	644.28	852.59	710.23
无形资产摊销	4.57	1.81	2.60
长期待摊费用摊销	102.06	102.06	139.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.02	-	-
财务费用	816.60	64.55	-
投资损失	-611.49	0.91	-
递延所得税资产减少	-208.85	-52.55	-25.00
存货的减少	-11,961.18	-2,298.28	-21,919.90
经营性应收项目的减少	48,164.94	-56,417.15	-86,266.12
经营性应付项目的增加	11,426.30	56,602.46	38,928.35
经营活动产生的现金流量净额	58,357.10	4,338.53	-55,230.73
现金的期末余额	66,593.47	9,303.71	9,108.31
减：现金的期初余额	9,303.71	9,108.31	13,051.90
现金及现金等价物净增加额	57,289.76	195.40	-3,943.59

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	17.55%	18.93%	20.25%
收现比	1.75174.73%	0.7777.29%	0.52
EBITDA (万元)	12,911.56	8,112.02	16,305.09
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.77	22.49
产权比率	108.12%	101.82%	41.31%
资产负债率	51.95%	50.45%	29.23%
流动比率	2.76	2.75	4.54
速动比率	1.51	1.57	1.84
有息债务 (万元)	200,960.63	129,004.99	33,333.30

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

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。