

# 信用等级通知书

东方金诚跟踪 [2014]009 号

---

沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2013 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对贵公司及“沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 2013 年公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，同时维持“沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 2013 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年六月十八日



# 信用等级公告

东方金诚跟踪 [2014]009 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司及其发行的“沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 2013 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；同时维持“沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年六月十八日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2014年6月18日



# 沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司

## 2013年公司债券 2014年度跟踪评级报告

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA  
评级时间：2014年 6月 18日

### 上次评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA  
债项简称：13苏家屯债  
发行额度：13亿元  
债券期限：7年  
评级时间：2013年 1月 24日

### 评级小组负责人

艾 华

### 评级小组成员

高 路

邮箱：

gongyong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街  
54号伊泰大厦 5层  
100082

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司（以下简称“公司”）所处地区的经济和财政状况、业务运营、企业管理以及财务状况的跟踪分析，认为沈阳市苏家屯区（以下简称“苏家屯区”）2013年经济保持快速发展，经济实力较强；苏家屯区财政收入保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力较强；跟踪期内，公司作为苏家屯区最重要的基础设施项目建设投融资主体，继续承担了区内基础设施建设投融资工作，并在财政补贴方面继续得到苏家屯区人民政府大力支持。同时，东方金诚也关注到苏家屯区财政收入对政府性基金依赖仍然较大，未来存在一定的不确定性；公司筹资压力仍然较大；公司资产流动性及盈利能力仍然较弱。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“13苏家屯债”的信用等级为 AA

### 主要数据和指标

项 目	2011年	2012年	2013年 (未审计)
资产总额(万元)	345062.46	600533.71	709159.18
所有者权益(万元)	270427.41	459218.95	468797.00
全部债务(万元)	49200.00	44150.00	168363.01
营业收入(万元)	55028.53	74057.11	30092.12
利润总额(万元)	13675.39	24565.18	9578.05
EBITDA(万元)	13700.25	24590.80	11551.86
营业利润率(%)	5.91	8.28	8.96
净资产收益率(%)	5.06	5.35	2.04
资产负债率(%)	21.63	23.53	33.89
全部债务资本化比率(%)	15.39	8.77	26.42
流动比率(%)	1014.96	485.64	749.02
全部债务/EBITDA(倍)	3.59	1.80	14.57
EBITDA利息倍数(倍)	-	-	5.94
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.53	0.95	0.44

注：表中数据来源于公司 2011年和 2012年经审计的财务报表及 2013年未经审计的财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 2.6亿元。

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2014年 6月 18日

### 上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

债项简称：13苏家屯债

发行额度：13亿元

债券期限：7年

评级时间：2013年 1月 24日

### 评级小组负责人

艾 华

### 评级小组成员

高 路

邮箱：

gongyong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街

54号伊泰大厦 5层

100082

### 优势

- | 2013年沈阳市苏家屯区经济保持快速发展,主导产业运行平稳,经济实力较强;
- | 2013年苏家屯区财政收入保持快速增长,税收收入占比较高,财政实力较强;
- | 跟踪期内,公司作为苏家屯区最重要的基础设施建设投融资主体,继续承担了区内基础设施建设投融资工作,业务保持较强的区域专营性;
- | 公司在财政补贴方面继续得到苏家屯区人民政府的大力支持。

### 关注

- | 苏家屯区财政收入对政府性基金依赖仍较大,未来易受房地产市场波动等因素影响,存在一定的不确定性;
- | 截至 2013年末,公司在建项目投资规模较大,未来仍面临较大的筹资压力;
- | 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高,资产流动性较差;
- | 公司利润对政府财政补贴依赖依然较大,盈利能力较弱。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 2013年公司债券的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司提供的相关经营及财务数据，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司（以下简称“苏家屯城投”或“公司”）成立于 2002年 7月 8日，是经沈阳市苏家屯区人民政府（沈苏国资委 [2002]2号文）批准，由沈阳市苏家屯市政工程处、沈阳市苏家屯区市政工程维修养护处与沈阳市沈南房屋开发有限责任公司共同出资设立的有限责任公司。

截至 2013年末，公司注册资本为人民币 29000.00万元，苏家屯区国有资产管理委员会（以下简称“苏家屯区国资委”）为公司的唯一股东及实际控制人。

公司作为苏家屯区最重要的土地开发整理和基础设施建设投融资主体，主要从事苏家屯区土地开发整理和基础设施建设业务。

截至 2013年末，公司无全资及控股子公司。

截至 2013年末，公司资产总额 709159.18万元，所有者权益 468797.00万元，资产负债率 33.89%；2013年，公司实现主营业务收入 30092.12万元，利润总额 9578.05万元。

## 募集资金使用情况

沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 2013年公司债券（以下简称“本期债券”或“13苏家屯债”）于 2013年 4月 26日发行，本期债券为 13亿元 7年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 6.40%

本期债券募集的 13亿元分别用于苏家屯区经济适用房建设项目和苏家屯区公租房建设项目。募集资金投资项目计划总投资 27.29亿元。截至 2013年末，募集资金投资项目完成情况见表 1

表 1: 截至 2013 年末本期债券募集资金投资项目完成情况

单位：亿元

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	2013 年末已投资金额
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目（一期）	51481.00	25000.00	24980.00
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目（二期）	60361.00	25000.00	24980.00
沙河新城建设项目一期工程	85912.00	40000.00	35400.00
沈阳市苏家屯区林盛北部地区基础设施建设项目	82948.00	40000.00	8396.00
<b>合计</b>	<b>280702.00</b>	<b>130000.00</b>	<b>93756.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP) 128213 亿元；按可比价格计算，季度 GDP 同比增长 7.4%，增速连续两个季度下滑，创两年内新低。总体来看，中国经济增长企稳的基础尚未巩固，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济下行压力有所加大。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014 年 1 季度第二产业及第三产业同比增速较上年同期均略有放缓；全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点。2014 年 3 月，工业生产者购进价格同比下降 2.5%，环比下降 0.5%。至 2014 年 3 月末，全国工业品出厂价格指数（PPI）已连续 25 个月同比负增长。

2014 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 12.0%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 1.0%。2014 年 1 季度，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 17.6%和 16.8%，增幅分别较上年同期回落 3.3 个百分点和 3.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用有所削弱。

### 政策环境

中国经济结构调整是一个渐进的过程，经济增长下滑过快将使结构调整面临更多阻力。2013 年下半年以来，中央政府已明确了“在稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路，并陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立区域自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等方面的政策措施。

城镇化是“稳增长、调结构、促改革”的重要抓手，国家将继续推进新型城镇化建设，同时加快建立促进基础设施建设、房地产市场健康发展的长效机制，继续发挥基础设施和房地产投资对经济增长的重要作用。考虑到 2013 年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入增长空间有限，预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道。

近一年多来,国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所分化,国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素影响趋于减弱,通货膨胀压力有所缓和。2014年3月末,中国广义货币(M2)余额116.07万亿元,同比增长12.1%,狭义货币(M1)余额32.77万亿元,增长5.4%;1季度全国居民消费价格同比上涨2.3%。2013年第4季度以来国内金融市场流动性再度趋紧,虽然近期货币市场利率有所企稳,但实体经济中长期融资成本降幅有限,短期内央行可能通过公开市场操作维持适度的流动性,货币政策稳中偏松。

综合以上分析,预计2014年中国将继续推进积极的财政政策,货币政策可能略有松动,宏观经济增长将企稳筑底,总体保持平稳运行,物价保持在合理区间,为产业结构调整和经济体制改革提供适宜的环境。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率具有重要作用,具有资金投入大、公益性强、收益低等特点。

近年来,我国城市基础设施建设发展较快,部分地区城市基础设施条件有了很大的改善,促进了地方经济的发展。但总体来看,我国城市基础设施仍存在总量不足、标准不高、运行管理粗放等问题。为加快城市基础设施转型升级,全面提升城市基础设施水平,2013年9月,国务院发布了《国务院关于加强城市基础设施建设的意见》,要求优先加强供水、供气、供热、电力、通信、公共交通、物流配送、防灾避险等与民生密切相关的基础设施建设,加强老旧基础设施改造。加强城市基础设施建设,有利于推动经济结构调整和发展方式转变,拉动投资和消费增长,扩大就业。

过去三十余年间,我国的城镇化进程稳步推进,城镇化水平自1978年改革之初的17.92%逐年提高至2013年末的53.73%,较上年提高1.16个百分点,我国进入了以城市社会发展为主的新阶段。但与发达国家70%以上的城镇化水平相比,差距依旧较大,未来我国城镇化及基础设施建设发展仍有较大空间。

城市基础设施建设所需资金规模巨大,近年来城市基础设施建设资金的来源已从单一的财政投资向多层次、多渠道转变。除了银行贷款外,地方政府融资平台还通过债券、信托等直接融资工具为基础设施建设筹集资金。据Wind资讯统计,2013年债券市场发行的地方政府融资平台类债券共1071只,发行规模已达12690亿元,同比增长8.42%。

总体来看,在我国未来城镇化发展过程中,城市基础设施建设将面临较大的发展机遇,地方政府融资平台在加强和改进城市基础设施建设中将继续发挥着重要作用。

### 地区经济

#### 1. 沈阳市



沈阳市位于我国东北地区南部，辽宁省中部，是我国东北地区的政治、经济、金融、文化、交通、信息和旅游中心，国家副省级城市，全国六大区域中心城市之一。截至 2013 年末，沈阳市下辖 9 区、3 县，并代管 1 个县级市，区域总面积 12948 平方公里，常住人口 825.7 万，户籍人口 727.1 万。

2013 年以来，沈阳市经济继续保持快速增长。2013 年，沈阳市实现地区生产总值 7158.6 亿元，同比增长 8.8%，经济总量在全国各城市中仍排名第十五位，综合经济实力很强。按常住人口计算，2013 年沈阳市人均地区生产总值为 86850 元，同比增长 8.2%。

分产业看，2013 年，沈阳市第一产业实现增加值 335.5 亿元，同比增长 4.7%；第二产业实现增加值 3709.2 亿元，同比增长 10.1%；第三产业增加值 3113.8 亿元，同比增长 7.8%。三次产业结构由 2012 年的 4.8: 51.3: 43.9 调整为 2013 年的 4.7: 51.8: 43.5，第二产业在沈阳市经济总量中的占比仍逐年提高。

沈阳市工业经济运行良好，仍以汽车及零部件制造、建筑产品制造、农副产品加工制造、化工产品制造和钢铁及有色金属冶炼及压延等五大优势产业为主要支柱。2013 年，沈阳市五大优势产业共完成工业增加值 1807.0 亿元，同比增长 11.0%。

2013 年，沈阳市实现全社会固定资产投资 5341.7 亿元，同比增长 24.6%。其中，工业投资 2149.5 亿元，同比增长 15.5%；第三产业投资 4100.1 亿元，同比增长 13.4%。同期，沈阳市实现社会消费品零售总额 3186.1 亿元，同比增长 13.7%。

总体来看，2013 年以来，沈阳市经济仍保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力很强。

## 2. 苏家屯区

苏家屯区是沈阳市辖区。截至 2013 年末，苏家屯区下辖 12 个街道、5 个乡，总面积 782 平方公里，常住人口 43.5 万人。

2013 年以来，苏家屯区经济仍保持快速发展。根据《关于苏家屯区 2013 年国民经济和社会发展计划执行情况及 2014 年国民经济和社会发展计划（草案）的报告》，2013 年，苏家屯区实现地区生产总值 382.0 亿元，同比增长 18.1%；服务业增加值 133.6 亿元，同比增长 19.5%；规模以上工业总产值 876.0 亿元，同比增长 17.7%，汽车制造、冶金、化工、电力设备、机械等主导产业运行平稳。

2013 年，沈阳市完成固定资产投资 415.0 亿元，同比增长 17.7%。其中，16 个市级重点项目合计完成投资 61.5 亿元，53 个区级重点项目完成投资 108.3 亿元，总投资 50 亿元的珩生建材城等 15 个续建项目全部复工建设，总投资 5 亿元的运通石化等 28 个新建项目开工建设，开工率达到 81.1%。同期，沈阳市实现社会消费品零售总额 123.4 亿元，同比增长 15.5%。

总体来看，2013 年以来，苏家屯区经济仍保持快速发展，汽车制造、冶金、化工、电力设备、机械等主导产业运行平稳，经济实力较强。

## 财政状况

### 沈阳市

#### 1. 财政收入

2013年，沈阳市实现公共财政预算收入 801.0亿元，同比增长 12.0%。其中税收收入 650.9亿元，同比增长 13.1%；税收收入在公共财政预算收入的占比为 81.3%；非税收入 150.1亿元，同比增长 7.5%。从税收结构看，增值税、营业税、企业所得税和个人所得税等主体税种分别为 65.4亿元、195.7亿元、81.6亿元和 19.8亿元，同比分别增长 25.5%、8.5%、9.0%和 12.3%，是税收增长的主要推动力。此外，土地增值税、耕地占用税及契税三项与土地及房地产交易相关的税种合计 159.7亿元，占公共财政预算收入的比重为 19.9%。2013年，沈阳市基金预算收入 600.7亿元，同比增长 13.3%。

2013年，沈阳市本级实现公共财政预算收入 112.7亿元，其中税收收入 57.2亿元；各区、县（市）财政上缴市财政收入 308.9亿元；上级财政补助收入 272.1亿元。沈阳市本级税收收入占公共财政预算收入的比重仅为 50.8%，主要是由于自 2010年起，沈阳市对原有的财政管理体制进行调整<sup>1</sup>，将市本级除哈大铁路客运专线（沈阳段）建设期间产生的税收收入外的其他税收收入全部下划至区属地管理，由各地区向市上解财力所致。同期，沈阳市本级实现政府性基金收入 300.4亿元，同比增长 31.3%。

总体来看，2013年以来沈阳市公共财政预算收入稳步增长，税收收入占公共财政预算收入的比重较高，财政实力很强。

## 2. 财政支出

沈阳市财政支出主要用于促进经济增长、保障改善民生以及重大基础设施建设。2013年，沈阳市公共财政预算支出为 881.8亿元，同比增长 15.1%。其中教育支出 131.6亿元，同比增长 10.2%；社会保障和就业支出 136.6亿元，同比增长 9.0%；农林水事务支出 44.4亿元，同比增长 14.5%；科技支出 27.8亿元，同比增长 12.8%；文化体育与传媒支出 14.6亿元，同比增长 11.2%。2013年，沈阳市政府性基金预算支出完成 633.8亿元，同比增长 18.6%。

2013年，沈阳市本级实现公共财政预算支出 358.9亿元，同比增长 8.9%，占全市公共财政预算收入的 40.7%。同期，沈阳市本级实现政府性基金支出 633.8亿元，同比增长 18.6%。

## 苏家屯区

### 1. 财政收入

2013年，苏家屯区实现财政收入<sup>2</sup> 47.82亿元，同比下降 13.7%，主要是由于政府性基金收入大幅下降所致。苏家屯区财政收入仍以公共财政预算收入为主，2013年，苏家屯区公共财政预算收入实现 29.24亿元，占财政收入的 61.1%。

<sup>1</sup> 根据《关于调整市区财政管理体制的决定》（沈政发[2010]23号）。

<sup>2</sup> 财政收入 = 公共财政预算收入 - 政府性基金收入 + 上级补助收入 + 预算外收入。

表 2: 2011年~2013年苏家屯区财政收入情况

单位: 亿元

项目	2011年	2012年	2013年
公共财政预算收入	20.09	27.12	29.24
其中: 税收收入	16.07	22.51	23.49
非税收入	4.02	4.61	5.75
上级补助收入	4.51	5.08	6.46
政府性基金收入	24.20	23.13	12.02
预算外收入	0.09	0.09	0.10
<b>财政收入</b>	<b>49.00</b>	<b>55.42</b>	<b>47.82</b>

资料来源: 苏家屯区财政局, 东方金诚整理

苏家屯区公共财政预算收入仍以税收收入为主。2013年, 苏家屯区税收收入在公共财政预算收入中的占比为 80.3%, 较 2012年下降了 2.7个百分点。从税收构成来看, 2013年苏家屯区税收收入以营业税、土地增值税、城镇土地使用税、增值税、契税和企业所得税为主, 上述六项税种合计占比为 82.5%。从纳税企业来看, 2013年苏家屯区重点纳税企业主要集中在房地产业、采矿业及制造业等, 纳税前 10名企业纳税额合计 13.08亿元。

表 3: 2013年苏家屯区纳税前 10名企业纳税情况

单位: 万元

序号	企业名称	行业归属	税收总额	国税	地税
1	华润雪花啤酒(辽宁)有限公司	制造业	54685.43	50421.11	4264.32
2	沈阳奥园新城置业有限公司	房地产业	13776.99	3662.39	10114.60
3	沈阳浑南新城碧桂园房地产开发有限公司	房地产业	10512.53	2082.73	8429.80
4	新生活集团(中国)有限公司	制造业	9558.89	7317.42	2241.47
5	沈阳焦煤股份有限公司林盛煤矿	采矿业	8956.15	6840.05	2116.10
6	沈阳焦煤股份有限公司红阳二矿	采矿业	7300.29	5271.63	2028.66
7	沈阳娃哈哈荣泰食品有限公司	制造业	6714.51	6145.49	569.02
8	沈阳桃李面包股份有限公司	制造业	6609.72	3322.62	3287.11
9	沈阳悦通置业有限公司	房地产业	6579.52	1750.25	4829.27
10	沈阳幸福基业房地产开发有限公司	房地产业	6067.96	0.00	6067.96
	<b>合计</b>	-	<b>130762.00</b>	<b>86813.69</b>	<b>43948.31</b>

资料来源: 苏家屯区财政局, 东方金诚整理

受房地产市场波动等因素影响, 2013年苏家屯区以土地出让收入为主的政府性基金收入同比下降 48.0%。由于政府性基金收入在财政收入中的占比同比虽有所下降, 但仍相对较高, 因此土地出让收入波动仍对苏家屯区财政收入的稳定性有一定的影响。

上级政府继续保持对苏家屯区的财政支持。2013年, 苏家屯区获得上级补助收入 6.46亿元, 同比增长 27.2%。

## 2. 财政支出

2013年，苏家屯区财政支出<sup>3</sup>仍以公共财政预算支出和政府性基金支出为主。公共财政预算支出中，用于一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生等刚性支出的比重为 44.9%。

2013年，苏家屯区政府性基金支出随政府性基金收入的降低而有所下降。2013年，苏家屯区的地方财政自给率<sup>5</sup>为 91.3%，较 2012年下降 9.5个百分点。

表 4：2011年～2013年苏家屯区财政支出情况

单位：亿元

项目	2011年	2012年	2013年
公共财政预算支出	20.50	26.90	32.03
其中：一般公共服务	2.32	-	3.19
教育	4.26	-	7.01
社会保障和就业	1.77	-	2.48
医疗卫生	1.40	-	1.71
上解上级支出	4.16	5.98	4.77
政府性基金支出	24.72	19.67	13.51
预算外支出	0.16	0.08	0.10
<b>财政支出</b>	<b>49.53</b>	<b>52.62</b>	<b>50.41</b>

资料来源：苏家屯区财政局，东方金诚整理

总体来看，2013年苏家屯区财政收入仍保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力较强。但苏家屯区财政收入对政府性基金依赖较大，未来易受房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期，公司作为沈阳市苏家屯区最重要的基础设施建设投融资主体，继续负责苏家屯区规划范围内的基础设施及保障房建设、土地开发整理及其他政府性投资项目。

2013年，公司实现主营业务收入 30092.12万元，同比下降 59.37%，主要是由于当年土地开发整理收入大幅下降所致。从收入结构来看，公司主营业务收入仍主要来自于土地开发整理收入。2013年，公司土地开发整理收入为 16292.22万元，占主营业务收入的比例为 54.14%。

<sup>3</sup> 财政支出 = 公共财政预算支出 + 政府性基金支出 + 上解上级支出 + 预算外支出。

<sup>4</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4项支出。

<sup>5</sup> 地方财政自给率 = 公共财政预算收入 / 公共财政预算支出 \* 100%

表 5: 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位: 万元、%

项目	2011年		2012年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	55028.53	100.00	74057.11	100.00	30092.12	100.00
基础设施建设	30418.00	55.28	9720.00	13.13	13799.90	45.86
土地开发整理	24610.53	44.72	64337.11	86.87	16292.22	54.14
主营业务毛利润	3445.12	100.00	6265.73	100.00	2857.37	100.00
基础设施建设	1591.24	46.19	794.00	12.67	1379.99	48.30
土地开发整理	1853.89	53.81	5471.73	87.33	1477.38	51.70
主营业务毛利率	6.26		8.46		9.50	
基础设施建设	5.23		8.17		10.00	
土地开发整理	7.53		8.50		9.07	

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2013年, 公司主营业务毛利率为 9.50%, 较 2012年上涨 1.04个百分点。其中基础设施建设业务的毛利率上涨 1.83个百分点, 土地开发整理业务的毛利率受房地产宏观调控政策及土地交易价格等因素影响有所下降。

### 基础设施建设

经苏家屯区人民政府授权, 公司继续负责苏家屯区内重大基础设施建设工程的投资建设, 业务仍保持较强的区域专营性。

公司承接的基础设施建设工程仍采取委托代建的模式, 所需资金仍主要来自于自有资金和外部融资, 项目建设完工后由苏家屯区人民政府按照成本加成的方式进行回购, 公司将回购款确认为基础设施建设收入。

2013年, 公司主要完成了三四环道路景观绿化工程和沈本产业大道景观工程, 两个项目均由苏家屯区人民政府以项目投资总额加成 11.1%的总价款予以回购, 公司实现基础设施建设收入 13799.90万元 (见表 6)。

表 6: 2013年公司完工基础设施建设工程情况

单位: 万元

项目名称	总投资	资金来源	
		自有资金	财政资金
三四环道路景观绿化工程	7986.67	7986.67	-
沈本产业大道景观工程	5813.24	5813.24	-
合计	13799.90	13799.90	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2013年末, 公司在建的基础设施建设工程主要为沙河新城建设项目一期工程、沈阳市苏家屯区林盛北部地区基础设施建设工程、沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目一期和二期, 上述四个项目均为本期债券的募投项目。

表 7: 截至 2013 年末公司在建的基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	资金来源			已完成投资
		贷款	发债	自有资金	
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目（一期）	51481.00	21185.00	25000.00	5296.00	24980.00
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目（二期）	60361.00	28289.00	25000.00	7072.00	24980.00
沙河新城建设项目一期工程	85912.00	36730.00	40000.00	9182.00	35400.00
沈阳市苏家屯区林盛北部地区基础设施建设项目	82948.00	34358.00	40000.00	8590.00	8396.00
<b>合计</b>	<b>280702.00</b>	<b>120562.00</b>	<b>130000.00</b>	<b>30140.00</b>	<b>93756.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司先后完成了海棠街道路改造工程、苏家屯区街巷路改造工程、污水处理厂进水管改造、迎春湖水系周边绿地工程、雪松路景观绿化及公铁桥亮化工程、2012年街巷路改造工程和北泵站污水截流管网工程等市政公用设施建设项目，建设资金均来自于苏家屯区财政局拨款。截至 2013 年末，公司承接的市政公用设施项目已全部完工并转入公司固定资产。

总体来看，作为苏家屯区最重要的基础设施建设运营主体，公司在苏家屯区的仍具有较强区域专营性，但东方金诚关注到，公司所承揽的基础设施建设项目投资额较大，公司仍面临一定的筹资压力。

### 土地开发整理

公司从事的土地开发整理业务全部采取委托开发的方式，因土地开发整理产生的土地拆迁、整理费用和配套基础设施等全额纳入土地开发整理成本，公司以开发整理成本加计 6%~10% 从苏家屯区财政获得土地开发整理收入。

2013 年，公司先后对中兴地区、临湖地区、林胜街道小古村、八一街道办事处、佟沟街道佟沟村及林盛街道办事处等地块进行拆迁、平整等工作，实现土地开发整理收入 16292.22 万元。

总体来看，土地开发整理收入仍为公司的主要收入来源，公司的土地开发业务受宏观经济调控和房地产市场波动的影响较大，未来土地开发整理收入具有一定的不确定性。

### 政府支持

作为苏家屯区最重要的基础设施建设投融资主体，苏家屯区人民政府继续在财政补贴方面给予公司大力支持。

2013 年，公司获得苏家屯区财政局拨付的财政补贴 8785.00 万元，上述资金作为苏家屯区财政局向公司拨付的专项用途财政性资金，不计入公司的应纳税所得额，并按照苏家屯区财政局依财税 [2009]87 号及财税 [2011]70 号文件制定的相关资金管理办法专款专用，专项核算。

总体来看，公司作为苏家屯区最重要基础设施建设投融资主体，在财政补贴方面继续得到苏家屯区人民政府的大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2013年末,公司注册资本为人民币 29000.00万元,沈阳市苏家屯区国资委仍持有公司 100%的股权,是公司的实际控制人。

### 治理结构

截至 2013年末,公司治理结构未发生变化。公司建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的公司治理结构。董事会成员 5人,由股东任命产生,其中董事长 1名,由股东批准任命,董事会对所议事项做出的决议由二分之一以上的董事表决通过方为有效。监事会成员 5人,设监事会主席 1名,由股东推举产生,监事会对所议事项做出的决定由二分之一以上的监事表决通过方为有效。

公司实行董事会领导下的总经理负责制,由总经理负责公司的经营管理工作,总经理负责组织实施董事会决议并向董事会报告。

### 管理水平

公司的组织架构未发生重大变化。公司根据自身定位、业务特点及需要设置了综合部、财务部、经营部和融资部四个部门,各部门之间在业务开展中既相互独立又保持顺畅的协作。

公司比较重视内部管理,建立了财务管理和投融资管理等相关制度。

财务管理方面,公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的规定,制定了《财务管理制度》、《现金管理制度》及《资金使用审批制度》等相关制度,以规范公司的财务管理和相关操作规程。公司设立财务部负责各项财务收支的计划、控制、预算、分析和考核等财务基础工作,并负责公司日常财务核算,如实反映公司财务状况和经营成果。

投融资管理方面,公司明确了投融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估和监督管理等内容,确定了内部决策与专家评估机制,对规范公司投融资决策、防范风险、强化约束起到了一定的作用。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2013年未经审计的财务报表。截至 2013年末,公司仍无纳入合并报表范围的子公司。

### 资产构成与资产质量

2013年末,公司资产总额为 70.92亿元,较 2012年末增长 23.12%。其中,流动资产占资产总额的比例为 85.57%,公司资产仍以流动资产为主。

#### 1 流动资产

2013年末,公司流动资产为 57.16亿元,较 2012年末增长 15.16%。公司流动

资产以存货为主，占流动资产的比例为 82.57%。

2013年末，公司存货为 47.20亿元，较 2012年末增长 4.31%，主要为基础设施建设项目开发成本的增加。由于基础设施项目建设周期较长，未来项目结算的时间具有一定的不确定性，资产流动性较差。

2013年末，公司货币资金为 4.94亿元，同比增长 62.17%，主要是由于本期债券的募集资金到位所致。

## 2.长期资产

2013年末，公司长期资产为 13.75亿元，由长期股权投资、其他长期资产和固定资产构成，占长期资产的比重分别为 53.81%、26.72%和 19.47%。

2013年末，公司长期股权投资为 7.40亿元，为对沈阳五里河建设发展有限公司<sup>6</sup>的股权投资，持股比例为 6.55%；公司其他长期资产为 3.67亿元，为公司长期股权投资超出持股比例部分；公司固定资产为 2.68亿元，主要为公司由在建工程转入的已完工市政公用基础设施及配套工程。

总体来看，2013年末公司资产仍以流动资产为主，流动资产中存货占比较高，资产流动性较差。

## 资本结构

### 1.所有者权益

2013年末，公司所有者权益为 46.88亿元，较 2012年末未发生重大变化。2013年末，公司所有者权益中实收资本为 2.90亿元，占所有者权益的比重为 6.27%；资本公积 37.77亿元，占所有者权益的比重为 81.63%，均未发生变化；未分配利润为 5.59亿元，占所有者权益的比重为 10.95%，主要是公司经营所产生的净利润累积。

### 2.负债

2013年末，公司负债总额为 24.04亿元，较 2012年末增长 70.09%，主要是由于长期负债增长所致。其中，公司流动负债 7.63亿元，占比 31.73%；长期负债 16.40亿元，占比 68.25%。

2013年末，公司流动负债较 2012年末下降 25.33%，仍以应付账款和其他应付款为主。其中，应付账款为 6.08亿元，同比下降 26.91%，主要是由于部分项目完工结算后支付了相应的工程款所致。同期末，公司其他应付款为 0.60亿元。

2013年末，公司长期负债较 2012年末增长 319.55%，主要为应付债券的增长。公司应付债券即为本期债券（13苏家屯债）。同期末，公司长期应付款（付息项）为 3.55亿元，为沈阳恒信国有资产经营有限公司通过国家开发银行贷款后转借给公司的借款。

2013年末，公司全部债务为 16.84亿元，仍以长期有息债务为主。其中，短期有息债务为 0.43亿元，全部为一年内到期的长期负债；长期有息债务为 16.40亿元，主要为应付债券和长期应付款（付息项）。同期，由于本期债券的发行，公司资产负债率上升至 33.89%，全部债务资本化比率为 26.42%。

<sup>6</sup> 沈阳五里河建设发展有限公司是经沈阳市国资委批准成立的国有独资公司，主要负责沈阳市政府授权范围内的土地储备整理；城市基础设施建设；政府投资项目的立项、设计、投融资、建设管理、运营及移交工作。



总体来看，2013年末公司负债总额大幅增加，全部债务仍以长期有息债务为主，由于本期债券的发行使得公司债务水平有所提高。

### 盈利能力

公司主营业务收入仍以土地开发整理收入为主。2013年，公司实现主营业务收入3.01亿元，同比下降59.37%，主要是受土地开发业务受房地产调控政策及土地交易价格等因素影响所致。由于本期债券发行后公司计入财务费用的利息支出增加使得公司期间费用占主营业务收入的比重有所增加，但水平仍然较低。同期，公司利润总额为0.96亿元，其中补贴收入0.88亿元。公司利润对政府财政补贴依赖依然较大。

2013年，公司总资本收益率为1.81%，净资产收益率为2.04%，盈利能力仍较弱。

总体来看，由于公司土地开发业务受房地产调控政策及土地交易价格等因素影响，主营业务收入大幅下降，利润对政府财政补贴依赖仍然较大，盈利能力较弱。

### 现金流

2013年，公司经营性净现金流为-7.53亿元，主要为公司土地开发整理及基础设施建设所支付的开发成本所形成的现金流出。公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2013年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为3.43亿元，主要为支付的其他与投资活动有关的现金；投资性净现金流为-3.43亿元。

2013年，公司筹资性净现金流为12.85亿元，主要为公司发行的本期债券所形成的现金流入。公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

### 偿债能力

2013年末，公司流动比率和速动比率分别为749.02%和130.56%，但公司资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性仍较差。从长期偿债能力指标来看，2013年末，公司长期债务资本化比率为25.92%；全部债务/EBITDA为14.57倍。公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

总体来看，公司资产及现金流对债务的保障程度仍较差，但考虑到公司是苏家屯区最重要的基础设施建设投融资主体，业务具有较强的区域专营性，苏家屯区管委会对公司支持力度很大，因此，公司的偿债能力主要取决于苏家屯区人民政府的财政实力。鉴于苏家屯区人民政府具有较强的财政实力，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2014年 6月 6日，公司已结清贷款信息中有 2笔关注类贷款记录；截至本报告出具日，公司应付债券尚未到还本日。根据《2013年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司公司债券 2014年付息公告》，“13苏家屯债”本年度付息日为 2014年 6月 20日。根据公司提供的《付款凭证》，利息已按期支付。

## 抗风险能力

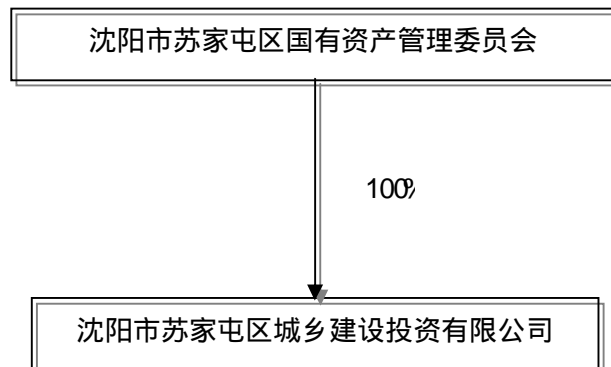
基于对苏家屯区地区经济和财政实力、苏家屯区人民政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然很强。

## 结论

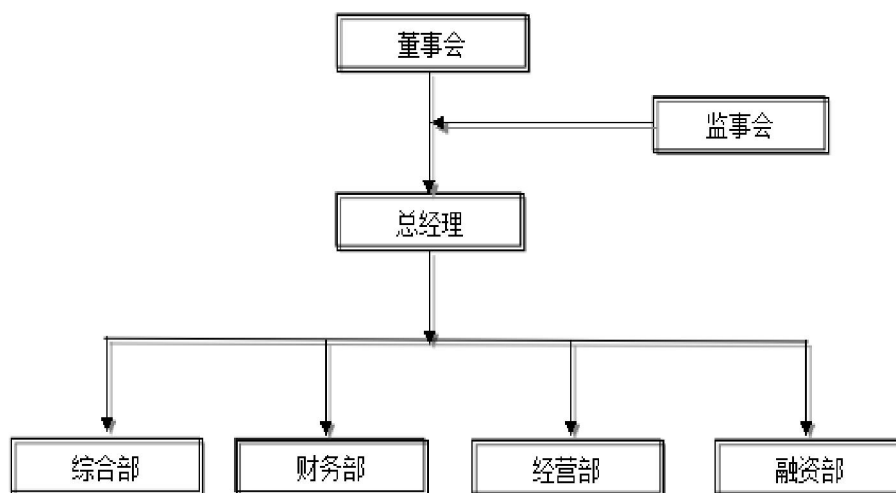
2013年，沈阳市苏家屯区经济保持快速发展；苏家屯区财政收入仍保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力较强；作为苏家屯区最重要的基础设施项目建设投融资主体，跟踪期内继续承担区内基础设施建设投融资工作，并在财政补贴方面继续得到苏家屯区人民政府大力支持。同时，东方金诚也关注到 2013年末，公司在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司利润对政府财政补贴依赖依然较大，盈利能力较弱。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“13苏家屯债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2013年末公司股权结构图



附件二：截至 2013年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2011年末	2012年末	2013年末 (未审计)
流动资产：			
货币资金	350.43	30437.37	49360.27
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收账款	11377.31	0.00	0.00
其它应收款	62119.72	13467.43	50285.44
预付账款	0.00	0.00	0.00
应收补贴款	0.00	0.00	0.00
存货	235564.39	452486.37	471997.53
待摊费用	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	309411.85	496391.17	571643.24
长期投资：			
长期股权投资	20718.00	74000.00	74000.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	20718.00	74000.00	74000.00
固定资产：			
固定资产原价	7029.09	20951.30	27064.58
减：累计折旧	238.03	263.66	293.65
固定资产净值	6791.06	20687.65	26770.94
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	6791.06	20687.65	26770.94
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	8141.55	9454.90	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	14932.61	30142.55	26770.94
无形资产及其他资产：			
无形资产	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	0.00	0.00	36745.00
无形及其他资产合计	0.00	0.00	36745.00
资产合计	345062.46	600533.71	709159.18

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2011年末	2012年末	2013年末 (未审计)
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	9303.44	83164.82	60783.90
预付账款	0.00	0.00	0.00
应付工资	0.00	0.00	0.00
应付福利费	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
应交税金	467.78	592.14	744.98
其他应付款	19.21	25.02	32.16
其他应付款	15644.62	13382.79	6015.99
预提费用	0.00	0.00	4422.14
预计负债	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	5050.00	5050.00	4320.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	30485.05	102214.77	76319.17
长期负债：			
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	128533.01
长期应付款	44150.00	39100.00	35510.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00
长期负债合计	44150.00	39100.00	164043.01
负债合计	74635.05	141314.77	240362.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益：			
实收资本	20000.00	29000.00	29000.00
资本公积	222461.08	377687.44	377687.44
盈余公积	2796.63	5253.15	6210.96
其中：法定公积金	0.00	0.00	0.00
未分配利润	25169.70	47278.36	55898.60
所有者权益合计	270427.41	459218.95	468797.00
负债和所有者权益合计	345062.46	600533.71	709159.18

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013年 (未审计)
一、主营业务收入	55028.53	74057.11	30092.12
减：主营业务成本	51583.41	67791.38	27234.76
主营业务税金及附加	192.93	130.17	159.99
二、主营业务利润	3252.20	6135.56	2697.38
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00
减：营业费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	607.96	1017.91	142.07
财务费用	-11.71	-7.02	1762.26
三、营业利润	2655.95	5124.68	793.05
加：投资收益	0.00	0.00	0.00
补贴收入	11019.44	19440.50	8785.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	13675.39	24565.18	9578.05
减：所得税	0.00	0.00	0.00
少数股东本期损益	0.00	0.00	0.00
五、净利润	13675.39	24565.18	9578.05
加：年初未分配利润	12861.85	25169.70	47278.36
其他转入	0.00	0.00	0.00
六、可供分配的利润	26537.24	49734.87	56856.41
减：提取法定盈余公积	1367.54	2456.52	957.81
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00
提取储备基金	0.00	0.00	0.00
提取企业发展基金	0.00	0.00	0.00
利润归还投资	0.00	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	25169.70	47278.36	55898.60
减：应付优先股股利	0.00	0.00	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00
八、未分配利润	25169.70	47278.36	55898.60

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013年 (未审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	55672.53	17794.10	30092.12
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	7929.16	27855.53	3000.00
经营活动现金流入小计	63601.69	45649.63	33092.12
购买商品、接受劳务支付的现金	23908.58	11099.56	59734.88
支付给职工以及为职工支付的现金	36.51	36.57	67.22
支付的各项税费	0.00	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	9602.86	4550.89	48591.93
经营活动现金流出小计	33547.95	15687.02	108394.03
经营活动产生的现金流量净额	30053.74	29962.60	-75301.90
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4229.55	2370.66	89.59
投资所支付的现金	20718.00	6505.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	24947.55	8875.66	34218.00
投资活动产生的现金流量净额	-24947.55	-8875.66	-34307.59
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>			
吸收投资所收到的现金	0.00	9000.00	0.00
取得借款所收到的现金	0.00	0.00	130000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	119.92
筹资活动现金流入小计	0.00	9000.00	130119.92
偿还债务所支付的现金	6400.00	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	236.12	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1587.54
筹资活动现金流出小计	6636.12	0.00	1587.54
筹资活动产生的现金流量净额	-6636.12	9000.00	128532.39
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	0.00	0.00	0.00
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	-1529.93	30086.94	18922.90



附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013年 (未审计)
1 净利润	13675.39	24565.18	9578.05
计提的资产减值准备	-83.54	249.60	-113.18
固定资产折旧	24.86	25.63	29.99
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	4422.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
存货的减少	28056.08	48294.34	-16268.48
经营性应收项目的减少	-21654.54	62206.00	-36818.02
经营性应付项目的增加	10035.48	-105378.14	-36132.40
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	30053.74	29962.60	-75301.90
2 现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	350.43	30437.37	49360.27
减：现金的期初余额	1880.36	350.43	30437.37
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-1529.93	30086.94	18922.90

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2011年	2012年	2013年 (未审计)
<b>盈利能力</b>			
营业利润率 (%)	5.91	8.28	8.96
总资本收益率 (%)	4.28	4.88	1.81
净资产收益率 (%)	5.06	5.35	2.04
<b>偿债能力</b>			
资产负债率 (%)	21.63	23.53	33.89
长期债务资本化比率 (%)	14.03	7.85	25.92
全部债务资本化比率 (%)	15.39	8.77	26.42
流动比率 (%)	1014.96	485.64	749.02
速动比率 (%)	242.24	42.95	130.56
经营现金流流动负债比 (%)	98.59	29.31	-98.67
EBITDA利息倍数 (倍)	-	-	5.94
全部债务 / EBITDA (倍)	3.59	1.80	14.57
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.10	0.48	-0.65
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-	-	-56.39
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数 (次)	-	13.02	-
存货周转次数 (次)	-	0.20	0.06
总资产周转次数 (次)	-	0.16	0.05
现金收入比 (%)	101.17	24.03	100.00
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率 (%)	-	74.04	43.36
主营业务收入年平均增长率 (%)	-	34.58	-26.05
利润总额年平均增长率 (%)	-	79.63	-16.31
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.53	0.95	0.44
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	0.49	0.35	0.25
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.23	0.23	-0.58
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.04	0.16	-0.84

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} - \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息})$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务 / EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} - \text{固定资产折旧} - \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} - \text{固定资产折旧} - \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前} n \text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务  
 短期有息债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据 + 其他短期有息债务  
 全部债务 = 长期有息债务 + 短期有息债务  
 EBITDA = 利润总额 - 利息费用 - 固定资产折旧 - 摊销  
 利息支出 = 利息费用 + 资本化利息支出  
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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。