

信用等级通知书

信评委函字 [2011]跟踪045号

西安城市基础设施建设投资集团有限公司：

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2010年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我对贵公司2009年度第一期11亿元中期票据、2010年度第一期10亿元中期票据的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA+的主体信用等级和AA+的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年五月二十四日

2011 年度西安城市基础设施建设投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

发行主体	西安城市基础设施建设投资集团有限公司		
发行总规模	09 西基投 MTN1	11 亿元	
	10 西基投 MTN1	10 亿元	
债券存续期	09 西基投 MTN1	2009/11-2014/11	
	10 西基投 MTN1	2010/03-2015/03	
上次评级结果	主体级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	债项级别	09 西基投 MTN1	AA ⁺
跟踪评级结果		10 西基投 MTN1	AA ⁺
	主体级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	债项级别	09 西基投 MTN1	AA ⁺
		10 西基投 MTN1	AA ⁺

概况数据

西安城投	2008	2009	2010
总资产(亿元)	402.46	451.48	502.10
所有者权益(亿元)	114.18	121.91	133.75
总负债(亿元)	288.27	329.58	368.36
总债务(亿元)	236.64	286.17	314.91
营业收入(亿元)	27.75	33.54	36.26
EBIT(亿元)	3.97	5.53	6.48
EBITDA(亿元)	8.04	8.85	10.61
经营活动净现金(亿元)	12.73	10.58	13.25
营业毛利率(%)	2.30	6.10	1.62
EBITDA/营业收入(%)	28.97	26.37	29.25
总资产收益率(%)	1.05	1.30	1.36
资产负债率(%)	71.63	73.00	73.36
总资本化比率(%)	67.45	70.13	70.19
总债务/EBITDA(X)	29.44	32.35	29.69
EBITDA 利息倍数(X)	28.31	20.54	35.47

分析师

李燕

yli@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2011 年 5 月 24 日

基本观点

中诚信国际维持 09 西基投 MTN1AA⁺、10 西基投 MTN1AA⁺ 的债项级别及其 AA⁺ 的主体级别。

中诚信国际肯定了西安市的区域经济发展潜力和财政实力、公司在西安市的重要地位和因此而获得的有力政府支持以及公司经营的公共事业所具有的区域垄断性、内部管理日趋成熟、稳定的现金流获取能力以及多元化的融资渠道。同时,我们关注公司公用和城建类项目较弱的盈利能力、未来资金需求量较大等因素对公司经营带来的影响。

优势

- 区域垄断性地位,公司业务获得稳定发展。公司是西安市主要的城市基础设施及公用事业投资建设和运营主体,其燃气、供热、水务、公交业务在西安市居于垄断地位。
- 有力的政府支持。公司得到政府在政策和财政上的有力支持。政府不仅安排专项城建资金,还建立了偿债准备金制度,将公司每年的还本付息计划列入年度城建投资计划。
- 良好的区域环境。西安地区经济连续多年高速增长,2010 年 GDP 和财政总收入分别达到 3241.49 亿元和 510.78 亿元,在西部开发中具有重要的战略地位。
- 业务稳定发展。2010 年公司各业务板块获得稳定发展,土地储备力度加大,项目资金保障程度较高,未来资金来源将呈现多元化格局,有效降低融资风险。
- 经营性资产比重不断扩大。公司通过系列资产整合,提高了经营性资产占比,并且西安市财政给予公司的国土有偿使用费等专项收入将作为西安城投的经营性现金收入,有效提升资产质量。

关注

- 盈利能力相对较弱。由于水价、燃气价格、公交票价均由政府管制,公司公用板块盈利能力相对较弱;此外,城建类项目带有公益性质,导致盈利状况成长性不高。
- 公司债务压力较大。鉴于城建类项目的运作模式和承建规模较大,公司债务规模较大,资产负债率持续高位运行,而且随着西安市城市建设工作继续推进,未来几年公司公用事业和城建类项目的投资还将维持较大规模,这将给公司带来一定的资金压力。

近期关注

募集资金进展顺利

09 西基投 MTN1 所募集资金中，2.2 亿元用于置换银行贷款，其中国家开发银行 1.5 亿元，工商银行 0.7 亿元；6.6 亿元用于西安城市综合交通改善工程项目建设，截至 2010 年底该项目已累计投资 12.68 亿元；2.2 亿元用于补充本公司营运资金。

10 西基投 MTN1 所募集资金中，2 亿元用于置换银行贷款，其中国家开发银行 1 亿元，建设银行 3400 万元，浦发银行贷款 6400 万元；5 亿元用于西安市 2009-2011 年城市环境综合提升改扩建项目建设，截至 2010 年底该项目已累计投资 12.03 亿元；3 亿元用于补充本公司营运资金。

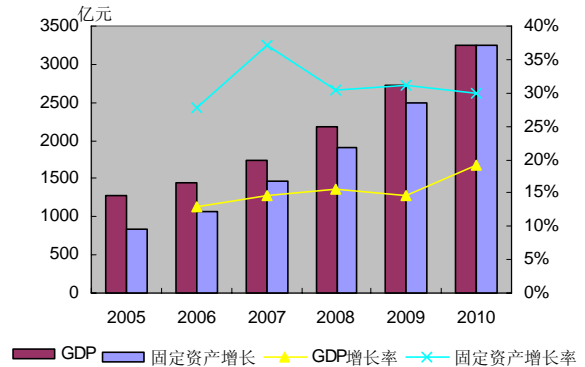
西安市经济保持稳定发展态势，“十二五”期间将继续加强基础设施和生态建设，公司获得较大发展空间

西安是我国重要的老工业基地，是我国中西部地区最大的工业中心。经过几十年的发展，已基本形成门类齐全的工业体系以及一批独具特色的优势产业，主要有机械制造业、电子及通讯设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业等，在全部 39 个工业行业大类中，覆盖了 36 个行业。近年，西安市逐步形成了“四区两基地”的产业发展格局，其中西安高新技术开发区、西安经济技术开发区是国家级开发区；西安曲江新区是国家级文化产业示范区；西安阎良国家航空高技术产业基地、西安航天科技产业基地是国家级航空、航天产业基地，西安浐灞生态园区也已成为国家级生态新区，经济总体向好发展。

近年来，西安市经济稳定增长，经济结构不断优化，地区生产总值和固定资产投资额持续提升。2010 年西安市实现生产总值（GDP）3241.49 亿元，比上年增长 19.21%，获得较快增长。同时，西安市固定资产投资规模不断扩大，2010 年全社会固定资产投资达到 3250.56 亿元，同比增长 30.02%，五年累计超过 1 万亿元。经济实力的增强和固定资产投资力度的加大，为城市基础设施建设和公用事业发

展提供良好的条件，也为公司业务进展打下基础。

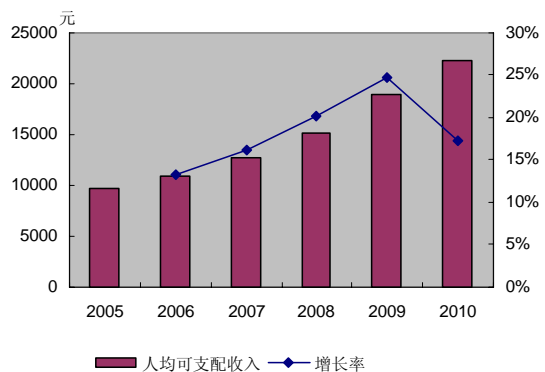
图 1：2005~2010 年西安市 GDP 及固定资产投资变化



资料来源：西安市统计局

在经济发展的带动下，西安市城市居民收入水平显著提高。2010 年，城乡居民收入去年分别达到 22244 元和 7750 元，比 2005 年净增 12616 元和 4290 元，基本形成养老、医疗、失业、工伤、生育等综合社会保障体系，覆盖面不断扩大。收入水平的逐步提高，也提升了城乡居民对生活质量的要求。

图 2：2005~2010 年西安市城市居民人均可支配收入变化



资料来源：西安市统计局

在地区经济发展的推动下，近年来西安市财政收入稳定增长。2010 年，在全市经济逐渐企稳回升的带动下，完成财政总收入 510.78 亿元，年均增长 27.3%，是 2005 年的 3.1 倍；其中地方财政一般预算收入 241.8 亿元，年均增长 33.3%，是 2005 年的 3.31 倍；支出达到 371.65 亿元，同比增长 34.2%。投资主要侧重于科学技术、环境保护、农林水事务以及文化体育与传媒等方面，经济发展环境得到较好地完善。

城市公共财力的提高，给西安市城市建设提供了资金来源。近年来，西安市先后完成城市高架快速干道、城市水环境治理和总投资达 85 亿元的三环路综合交通项目等多项大工程建设。

表 1：2006-2010 年西安市财政收入与支出

	2006	2007	2008	2009	2010
全市地方财政收入（财政总收入）	96.31	125.33	324.34	400.2	510.78
地方一般预算收入	85.89	112.92	145.61	181.40	241.8
全市地方财政支出（地方财政一般预算支出）	134.65	174.16	226.99	276.85	371.65

注：在 2008、2009 年西安市国民经济和社会发展统计公报中，使用“全年财政总收入”替代“全市地方财政收入”；使用“地方财政一般预算支出”替代“全市地方财政支出”。由于统计口径不同，因而不具可比性。

资料来源：西安市统计局

“十二五”期间，国家把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，给予特殊政策支持。提出要全面推进西部地区对内对外开放，建设和完善亚欧大陆桥，积极推进西安国际港务区建设，充分发挥陆路口岸的重要作用，打开陆路开放的国际通道，强化与东中部地区和周边国家的交通联系，将西安打造成内陆地区开放型经济的战略高地。西安在国家经济战略中的重要位置和重大作用，为西安发挥自身作用，获得国家更多支持奠定了基础。

整体来看，未来西安市经济将继续稳定发展，带动财政收入和居民收入的持续提升。城市现代化进程的加快和城乡一体化发展，将带来城市公共财力的持续提高和基础设施建设需求的快速增长，为城市建设提供强大的资金保障和资源空间，为公司从事的城市基础设施建设、公用事业项目提供了新的市场需求和发展空间。

基础设施建设规模保持稳定增长，持续加强的融资能力和财政资金成为资金来源的有效保障

2010 年公司承担市级重点建设项目 7 个，计划投资总额 10.1 亿元，实际完成投资 10.99 亿元，完成计划的 108.89%。其一是城市交通综合改善工程有序推进，完成投资额 2.94 亿元，为计划的

106.93%；其二为北客站广场和停车场建设提前完成目标任务，该工程是北客站重要配套设施之一，是西安城投首次建设的第一个大型项目，停车场主体于 2010 年 12 月 26 日实现封顶，2010 年全年完成投资 3.41 亿元，完成计划的 103.33%；三是天然气、集中供热项目建设顺利，均超额完成年度计划投资，其中东半环、西户次高压燃气管道项目完成投资 4308 万元，完成计划的 143.69%；天然气城市气化二期工程完成投资 4542 万元，完成计划的 283.9%；雁东集中供热项目完成投资 3645 万元，完成计划的 122%；城北集中供热工程项目（一期扩建）完成投资 3.14 亿元，完成计划的 101.5%；太华集中供热工程完成投资 2463 万元，完成计划的 130%。

针对当年的建设任务，西安城投的建设资金来自于外部融资和财政资金的支撑。2010 年西安市政府下达的融资任务为 37.26 亿元，全年公司国内银行贷款提款到账 41.97 亿元，完成任务的 112.64%；全年利用外资 4.1 亿元，完成年计划 3.2 亿元的 128.1%，在融资环境弱化的情形下，西安城投通过改变国有土地出让金收入缴款顺序、清理债权债务、增加经营活动现金流等整改方案，与各银行保持良好的信用关系，促使融资规模仍实现稳定增长。同时，中期票据的如期发行以及西安市政府在 2010 年给予公司城建资金和城市运行维护费共计 21.41 亿元，有效地保障了基础设施建设项目的顺利实施。未来西安市财政给予公司的国土有偿使用费、污水处理费、道路通行费、户外广告使用费等专项收入将不再作为财政补贴，而是成为经营性现金收入，有效提高公司自身盈利能力。

2011~2012 年公司建设投入仍保持较大规模，城建类项目共计投资额为 42.80 亿元。为了更好地提升公司自身盈利能力，西安市政府整合优质资源，增强公司土地储备力度，已承诺给予西安城投最低 25000 亩土地储备。目前子公司三环路土地储备中心已收储土地近 7000 亩，并计划在 2011 年将其中的 1500 亩土地进行招拍挂，土地出让收益将作为公司项目建设和还款来源的重要补充。

可以看出，公司所承担的基础设施建设项目进展顺利，来自外部融资和财政支持的资金保障程度较高，未来随着土地出让收益的增加，资金来源将呈现多元化，在一定程度上降低融资风险。

公用事业板块经营状况稳定，业务范围有所拓展，公司资产整合有效推进

公司燃气、供热、公交等业务板块在 2010 年获得稳步发展，经营实力有所增强。燃气方面，由于并入秦华天然气有限公司（以下简称“秦华天然气”），公司燃气业务提升较快。秦华天然气全年发展居民用户 14 万户，发展锅炉 96 家、直燃机 16 家、餐饮用户 227 家，实现居民用户过百万，商业用户共 350 户，工业客户共 2552 户，加气站、分销商 45 家，售气量达 8.64 亿立方米；并加强生产调度，启动 LNG 应急储备气参与小时调峰，保障气源供应。在良好的业务发展形势推动下，公司 2010 年燃气收入达到 15.40 亿元，较上年实现较大增长幅度。

供热方面，公司供热面积达到 1571 万立方米（新增 375 万立方米），平均室温合格率 98%，维修及时率达到 100%；同时西安城投以增资控股方式与航空基地共同投资建设西安国家航空基地集中供热项目，增强了业务运营实力。为了更好地保障供热，2010 年公司还加强技改技措，投入 3600 多万元完成检修项目 428 项，保证了设备的正常运行；同时完成了太华和雁东供热公司 4 台锅炉脱硫设备安装工作，提前完成朝阳门供热站 1 台锅炉脱硫设备安装。

公交方面，公司 2010 年全年完成客运量 9.85 亿人次，完成任务的 101.07%，投诉率下降 0.5 件/百万人次；并新购车辆 765 部，优化线网布局，调整线路运力，配合西安市治理交通拥堵工作，出台了多项措施，优化市民出行线路。同时出租汽车总公司 2010 年全年完成客运量 9042 万人次，营运里程 3.87 亿公里；此外一卡通公司 2010 年扩充网点 50 个，发卡 150 万张，完成年计划的 150%，使持卡消费人数达到 400 万用户，顺利发行公交老年卡 17.6 万张，实现

了长安通卡在小额消费、出租车、停车场等领域的试点应用；并与中国电信合作研发了“手机-长安通卡”，使长安通卡应用渠道更加广泛。

资产整合方面，公司完成西安秦华天然气公司的股权上划工作，由西安城投控股 51%，香港中华煤气公司持股 49%。2010 年西安秦华天然气公司实现税后利润 1.53 亿元，公司分红为 0.78 亿元，有效的补充了城投集团的经营性资产，扩大了经营性现金流的规模。

同时公司和延长集团签订战略合作协议，组建合营公司，由城投集团以现有 14 座加油加气站出资控股 51%，延长集团出资 2 亿元持股 49%。并计划到 2012 年底建成 80 座加油加气站，占领西安市 60% 以上的加油、加气市场。同时，2010 年公司收回了三环路周边 10 座加油加气站，投资到交通燃气公司，促进其业务快速发展。

此外，公司与民营企业上海长峰集团合作，对西安城投西安铁路北客站广场建设运营公司进行增资扩股，双方各持股 50%，共同建设开发铁路北客站南北广场、停车场、交通枢纽、商业地产开发以及周边配套设 施，项目总投资约为 30 亿元。同时西安市政府也将西安市城区内停车费收费权划给西安城投，目前公司正在组建停车收费公司，预计每年将为公司带来 3 亿元的经营性收入。

综上，2010 年公司的大部分业务还是保持了良好的发展势头：由于秦华天然气的注入，使得燃气业务规模扩张较快；供热和公交板块由于成本上升出现亏损，但其作为公共产品，在市政府的支持下仍然保持良好的运转态势。未来随着国家对清洁能源、环境保护和提升人民生活水平等政策推广力度加大，也将对公司公用事业板块业务增长起到政策支持作用。

财务分析

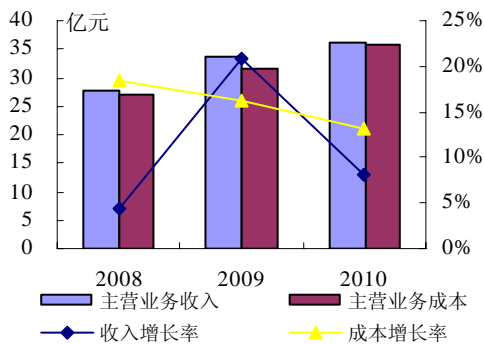
以下的财务分析基于公司提供的 2008~2010 年经西安希格玛有限责任会计师事务所审计并出具无保留意见的审计报告。自 2009 年 1 月 1 日起，公司执行新企业会计准则，其中 2008 年度的相关比较数据已按照《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》和《企业会计准则解释第 1 号》

中有关首次执行的规定进行追溯调整，并按照企业会计准则重新列报。

盈利能力

随着公司公用事业规模不断增加，公司主营业务收入呈上升趋势，由 2008 年的 27.75 亿元增长到 2010 年的 28.93 亿元，复合增长率为 2.10%，但毛利率呈明显下滑趋势，这主要是由于城市供热业务成本大幅上升和公交车票价大幅降价，使两项业务出现亏损所致。

图 3：公司 2008~2010 年盈利能力分析



数据来源：公司年报

公司主要从事公益性事业经营，整体收益能力不强。从主营业务收入构成来看，燃气和公交业务在主营业务收入中占比较大。

表 2：2008~2010 年公司主营业务收入构成（亿元）

	2008	2009	2010
燃气销售	11.37	13.65	15.40
供水收入	5.75	1.98	--
公交收入	8.64	9.50	10.69
供热收入	1.71	2.08	2.47
市政工程建设收入	0.29	0.23	0.38
合计	27.75	27.43	28.93

数据来源：公司年报

2008~2010 年公司期间费用占主营业务收入的比重逐年下降，2010 年为 19.43%，较上年下降 3.28 个百分点，可以看出公司通过提升运营效率不断降低管理费用，以及公司利息收入和汇兑收益增加促使财务费用规模减小，三费指标逐年优化，公司经营能力有所提升。

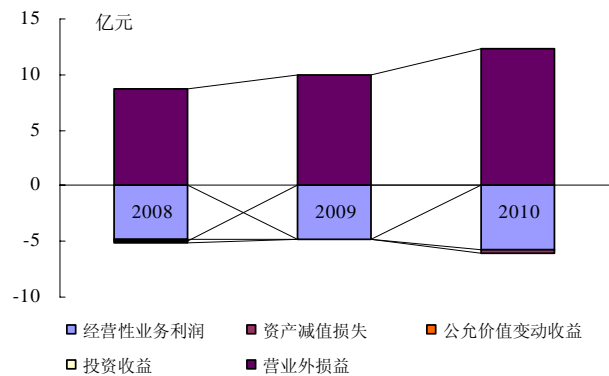
表 3：2008~2010 年公司期间费用变化

单位：亿元	2008	2009	2010
营业费用	1.15	1.09	1.13
管理费用	5.79	4.94	4.48
财务费用	-0.11	0.20	0.01
三费合计	6.83	6.23	5.62
主营业务收入	27.75	27.43	28.93
三费收入占比	24.62%	22.71%	19.43%

数据来源：公司年报

2008~2010 年，公司利润总额主要由补贴收入构成，2008 年由财政局拨付给公司的城市运行维护费 8.76 亿元，较上年增长 50.77%；2009 年和 2010 年公司收到城市运行维护费专项补贴以及其他政府专项补贴合计分别为 9.92 亿元和 12.02 亿元，补贴金额逐年递增，政府支持力度不断增强。预计未来公司的补贴收入还将提高，对公司的利润水平提供保障。

图 4：2008~2010 年公司利润总额构成



数据来源：公司年报

整体来看，公司主营业务属于公共事业板块，盈利能力不强，尤其是公交和供热业务，主要依赖政府补贴维持运营。未来随着经营性资产规模扩大以及考虑到政府的支持力度，预计公司整体盈利能力将有所改善。

现金流和偿债能力

与公司主营业务收入稳定增长相对应，公司经营现金流也保持增长态势，2008~2010 年公司经营活动产生的现金流入复合增长 1.96%，2010 年为 54.27 亿元。同期，由于世园会的召开，西安市基础设施建设项目进度放缓，投资现金净流出有所减少，资金缺口逐年缩小，并仍旧主要依靠银行借

款弥补。尽管公司未来盈利能力和现金获取能力将逐渐增强，但作为西安市基础设施融资和建设主体，未来公司对外筹资仍将是资金的主要来源。

表 4: 2008~2010 年公司现金流分析

单位: 亿元	2008	2009	2010
经营活动现金流入	52.20	48.76	54.27
经营活动现金流出	39.47	38.18	41.02
经营活动净现金流	12.73	10.58	13.25
投资活动现金流入	0.06	0.12	0.55
投资活动现金流出	68.48	42.51	41.78
投资活动净现金流	-68.42	-42.39	-41.22
筹资活动现金流入	107.12	98.40	74.18
其中: 吸收投资	0.03	-	-
借款	83.24	76.66	53.94
筹资活动现金流出	44.16	52.95	40.56
其中: 偿还债务	30.64	37.20	25.11
筹资活动净现金流	62.96	45.45	33.63
现金净增加额	7.26	13.64	5.65

数据来源: 公司年报

公司的债务规模在工程投入的催动下, 出现了较快的增长, 2010 年末公司的总债务达到 314.91 亿元, 较 2008 年的 236.64 亿元增长了 24.85%。不过同期资产规模和所有者权益规模在在建工程和资产划拨等因素的影响下也有较快的增长, 因此公司的资产负债率和资本化比率大体保持稳定, 2010 年这两项指标分别是 73.36% 和 70.19%, 债务负担未发生大的变化。整体而言, 公司债务主要以长期债务为主, 2010 年末短期债务/长期债务为 0.07, 短期债务仅为 20.40 亿元, 货币资金能够完全覆盖短期债务, 公司流动性压力不大。

具体偿债指标上, 公司总债务/EBITDA 的倍数为 29.69 倍, 经营业务对于公司债务偿还的支撑能力较弱。对利息支出覆盖上, 由于未考虑公司资本化利息的数据, 覆盖倍率较高。同时西安市政府对于公司债务的还本付息均纳入财政预算, 公司自身偿债压力不大。

表 5: 2008~2010 年公司偿债能力分析

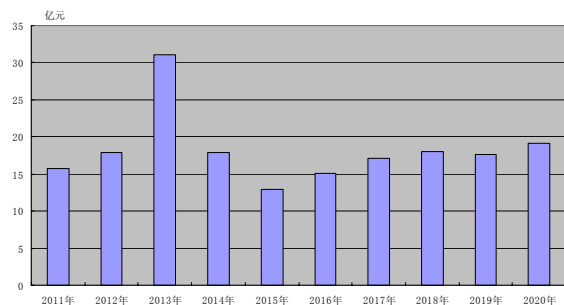
	2008	2009	2010
长期债务 (亿元)	214.20	271.27	294.51
总债务 (亿元)	236.64	286.17	314.91
净债务 (亿元)	204.99	240.68	263.97
EBITDA (亿元)	8.04	8.85	10.61

资产负债率 (%)	71.63%	73%	73.36%
长期资本化比率 (%)	65.23%	68.99%	69.77%
总资本化比率 (%)	67.45%	70.13%	70.19%
EBITDA 利息倍数 (X)	28.31	20.54	35.47
总债务/EBITDA (X)	29.44	32.35	29.69
经营活动净现金利息保障倍数 (X)	44.84	24.56	44.31

数据来源: 公司年报

债务偿还安排上, 按照 2010 年底的债务期限结构, 2011~2020 年, 公司到期长期借款合计为 182.42 亿元, 尤其是 2013 年和 2020 年为还款高峰期, 还款金额分别为 31.04 亿元和 19.17 亿元。

图 5: 公司 2011~2020 年还款安排



资料来源: 公司提供

或有负债方面, 截至 2010 年 12 月 31 日, 公司对外担保一笔, 金额为 1.30 亿元, 担保贷款余额 0.88 外担保对象是西安市黑河供水公司; 并对西安建工集团有限责任公司在中信银行劳动路支行的短期借款 1 亿元贷款提供担保, 上述公司作为西安市政府下属公司, 代偿风险不大。

结论

综上, 中诚信国际维持西安城投 2009 年度第一期中期票据 AA⁺、2010 年度第一期中期票据 AA⁺ 的债项级别, 以及 AA⁺ 的主体级别。

附一：西安城市基础设施建设投资集团有限公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010
货币资金	316,548.77	454,936.42	509,418.31
短期投资(交易性金融资产)	1.36	0.00	0.00
应收账款净额	9,850.09	10,334.37	11,660.84
存货净额	114,753.95	38,628.83	33,892.49
其他应收款	236,437.84	322,462.75	349,254.51
长期投资	13,296.93	117,881.93	117,813.96
固定资产(合计)	3,254,892.38	3,240,464.27	3,597,197.76
总资产	4,024,552.14	4,514,845.39	5,021,010.00
其他应付款	126,487.14	61,517.90	66,461.47
短期债务	224,400.00	149,054.63	203,986.54
长期债务	2,142,009.67	2,712,691.13	2,945,124.57
总债务	2,366,409.67	2,861,745.76	3,149,111.11
净债务	2,049,860.90	2,406,809.35	2,639,692.79
总负债	2,882,726.69	3,295,774.79	3,683,558.26
财务性利息支出	2,839.39	4,307.15	2,989.86
资本化利息支出	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	1,141,825.45	1,219,070.60	1,337,451.74
主营业务收入(营业总收入)	277,455.10	335,411.38	362,577.75
主营业务利润(三费前利润)	957.33	14,211.21	-1,495.57
投资收益	-495.52	-420.79	156.81
EBIT	39,716.04	55,264.58	64,809.59
EBITDA	80,391.95	88,463.04	106,061.72
经营活动产生现金净流量	127,330.00	105,794.68	132,474.35
投资活动产生现金净流量	-684,246.12	-423,905.33	-412,243.59
筹资活动产生现金净流量	629,564.37	454,498.30	336,251.14
现金及现金等价物净增加额	72,648.25	136,387.65	56,481.90
资本支出	666,651.34	408,930.29	409,177.74
财务指标	2008	2009	2010
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	2.30	6.10	1.62
三费收入比(%)	24.62	18.57	19.43
EBITDA/营业总收入(%)	28.97	26.37	29.25
总资产收益率(%)	1.05	1.30	1.36
流动比率(X)	1.17	2.04	1.82
速动比率(X)	0.98	1.95	1.75
存货周转率(X)	2.45	4.11	9.84
应收帐款周转率(X)	23.90	33.23	32.97
资产负债率(%)	71.63	73.00	73.36
总资本化比率(%)	67.45	70.13	70.19
短期债务/总债务(%)	9.48	5.21	6.48
经营活动净现金/总债务(X)	0.05	0.04	0.04
经营活动净现金/短期债务(X)	0.57	0.71	0.65
经营活动净现金/利息支出(X)	44.84	24.56	44.31
总债务/EBITDA(X)	29.44	32.35	29.69
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.59	0.52
EBITDA 利息倍数(X)	28.31	20.54	35.47

附二：报告所用基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附三：债项信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。