



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【2017】864 号

大公国际资信评估有限公司通过对乌兰察布市投资开发有限公司及“12 乌兰察布债”的信用状况进行跟踪评级，确定乌兰察布市投资开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“12 乌兰察布债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月二十七日



乌兰察布市投资开发有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】864 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	上次评级时间
12 乌兰察布债	10	10	AA-	AA-	2016.10

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	185.90	183.70	172.75
所有者权益	118.19	115.50	109.69
主营业务收入	13.54	13.41	12.83
利润总额	3.98	5.78	4.83
经营性净现金流	-7.80	0.90	-5.74
资产负债率(%)	36.37	37.13	36.50
债务资本比率(%)	30.54	28.33	29.22
主营业务毛利率(%)	39.63	38.48	37.53
总资产报酬率(%)	2.15	3.14	3.09
净资产收益率(%)	2.31	4.09	3.92
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.19	0.35	-2.68
经营性净现金流/总负债(%)	-11.48	1.37	-9.22

注：公司 2014~2016 年财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：张博源

评级小组成员：王 伟 朱明明

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

乌兰察布市投资开发有限公司（以下简称“乌兰察布投开”或“公司”）是乌兰察布市重要的城市开发投融资建设主体。评级结果反映了 2016 年以来，乌兰察布市经济保持增长，公司仍是乌兰察布市重要的城市开发投融资建设主体并继续得到乌兰察布市政府的大力支持，公司拥有一定的再融资空间等有利因素；同时也反映了受住房公积金科目调整影响，乌兰察布市政府性基金收入有所减少，乌兰察布市政府债务规模仍很高，债务负担仍很重，被担保企业内蒙古恒新公路发展股份有限公司（以下简称“恒新公司”）经营连续亏损，出现贷款逾期，未来仍面临较大的代偿风险经营性净现金流呈净流出状态，缺乏对债务的保障能力等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 乌兰察布债”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

- 2016 年以来，乌兰察布市经济保持增长，为公司的业务发展提供良好的外部环境；
- 作为乌兰察布市重要的城市开发投融资主体，公司在乌兰察布市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位，并继续得到乌兰察布市政府的大力支持；
- 公司资产负债率仍处于较低水平，具有一定的再融资空间。

不利因素

- 2016 年，受住房公积金科目调整影响，乌兰察布市政府性基金收入有所减少，市本级财政实力仍较弱；
- 2016 年，乌兰察布市政府债务规模仍很高，债务负担仍很重；
- 被担保企业恒新公司经营连续亏损，出现贷款逾期，未来仍面临较大的代偿风险；
- 公司经营性净现金流呈流出状态，缺乏对债务的保障能力。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

根据大公承做的乌兰察布投开债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

乌兰察布投开是经乌兰察布市政府批准设立的国有独资公司，前身为2005年9月经乌兰察布市人民政府乌政字【2005】42号文件批准成立的乌兰察布市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“乌兰察布建投”），初始注册资本2.30亿元。2006年11月，经工商管理部门核准，乌兰察布建投注册资本变更为3.00亿元，同时变更为现名。截至2016年末，公司注册资本为3.60亿元，乌兰察布市人民政府仍为公司唯一出资人和实际控制人。

作为乌兰察布市重要的城市开发投融资建设主体，公司继续负责乌兰察布市公共基础设施建设、绿化景观工程和房地产开发等业务。2016年子公司北京东方瑞达房地产有限公司（以下简称“瑞达房地产”）因政府资源整合被划转至内蒙古联首旅游投资有限公司（以下简称“联首旅游”），新设立子公司乌兰察布市坤和物业服务有限公司（以下简称“坤和物业”）。截至2016年末，公司拥有乌兰察布市坤和房地产有限公司（以下简称“坤和房地产”）、坤和物业和乌兰察布市源恒运煤专线有限公司3家全资子公司。

根据乌兰察布市人民政府于2017年5月17日印发的乌政批字【2017】72号文件以及乌兰察布市财政局于2017年6月14日印发的乌财办函【2017】82号文件，公司将进行资产重组，乌兰察布市拟将部分国有资产无偿划入公司；拟将市内矿权资产、广告特许经营权统一盘整后划入公司下属子公司（截至2016年末，拟划入的该部分资产总额为451.95亿元）。目前，公司已并入兴和县城市建设投资有限责任公司、兴和县水利建设投资有限公司及兴和县城市建设给排水有限责任公司三家子公司，总资产分别为5.63亿元、2.81亿元和0.05亿元，公司重组事项正在进行中，大公将持续关注本次资产重组最新进展。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 乌兰察布债	10 亿元	2012.04.25~2022.04.25	全部用于 18 个工程项目	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，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，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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。

随着新型城镇化战略进一步实施，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和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，

专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016 年，乌兰察布市经济继续增长，三产结构进一步优化，为公司的业务发展提供较好的外部环境

2016 年，乌兰察布市经济继续增长，实现地区生产总值 938.9 亿元，同比增长 6.8%。同期，乌兰察布市完成社会消费品零售总额 317.1 亿元，同比增长 9.2%。三产结构为 13.6:49.0:37.4，二三产业占比进一步提高，三产结构进一步优化。

表 2 2014~2016 年乌兰察布市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	938.9	6.8	913.8	8.0	872.1	7.8
人均地区生产总值（万元）	4.5	3.0	4.3	5.2	4.1	4.9
一般预算收入	56.7	2.8	55.2	-	51.0	-
全部工业增加值	-	-	390.1	8.2	400.4	10.0
社会消费品零售总额	317.1	9.2	290.4	7.9	265.7	11.0
三次产业结构	13.6:49.0:37.4		14.5:48.6:36.9		15.5:51.8:32.7	

数据来源：2014~2016 年乌兰察布市国民经济和社会发展统计公报

2016 年，全市规模以上工业企业达到 340 家，规模以上工业增加值增速 6.5%。从细分行业看，六大主导产业工业增加值同比增长 6.7%，其中：电力工业增长 7.0%；冶金工业增长 8.7%；化工工业增长 2.2%；建材工业下降 0.3%；农畜产品加工增长 14.8%；装备制造业增长 2.4%。

表 3 2016 年内蒙古自治区各盟市主要经济指标对比（单位：亿元、%）

城市	GDP	GDP 排名	GDP 增速	人均 GDP (万元)	人均 GDP 排名	一般预算 收入	一般预算 收入排名
鄂尔多斯市	4,417.9	1	7.3	21.50	1	451.0	1
包头市	3,867.6	2	7.6	13.60	3	271.2	2
呼和浩特市	3,173.6	3	7.7	10.27	4	269.7	3
通辽市	1,949.4	4	7.4	6.24	8	128.3	4
赤峰市	1,933.3	5	7.3	4.49	10	111.8	5
呼伦贝尔市	1,620.9	6	7.0	6.41	7	106.0	6
锡林郭勒盟	1,045.5	7	7.2	10.01	6	105.1	7
乌兰察布市	938.9	8	6.8	-	-	56.7	10
巴彦淖尔市	915.4	9	7.0	5.45	9	70.0	9
乌海市	572.2	10	6.8	10.27	5	81.6	8
兴安盟	522.5	11	8.0	3.26	11	30.2	12
阿拉善盟	342.3	12	7.8	14.00	2	35.0	11

数据来源：2016 年内蒙古自治区各盟市国民经济和社会发展统计公报

2016 年，乌兰察布市地区生产总值和一般预算收入在内蒙古自治区 12 个盟市中分别排名第 8 位和第 10 位，位居中下游水平，经济实力较弱。

综合看来，2016 年乌兰察布市经济保持增长，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，受政府性基金收入规模减少影响，乌兰察布市财政本年收入有所减少；一般预算收入继续增长，且税收收入在一般预算收入中占比仍较高；财政本年收入对转移性收入的依赖性仍较强；市本级财政实力相对较弱

2016 年，乌兰察布市实现财政本年收入 302.41 亿元，受政府性基金收入下降影响，规模有所减少，其中转移性收入为 231.63 亿元，占全市财政本年收入的 76.59%，上级财政对乌兰察布市的支持力度仍较大。



表 4 2014~2016 年乌兰察布市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	302.41	320.21	342.47	38.06	43.06	48.25
	地方财政收入	70.78	74.93	107.09	10.55	9.96	14.56
	一般预算	56.66	55.15	51.02	7.87	9.38	10.72
	其中：税收收入	41.64	41.18	39.73	4.03	4.11	3.63
	政府性基金	12.36	19.78	54.37	1.19	0.58	2.51
	预算外	1.76	-	1.69	1.49	-	1.34
	转移性收入	231.63	245.28	235.38	27.51	33.10	33.69
	一般预算	229.81	245.28	228.90	28.89	31.42	33.51
政府性基金	1.82	-	6.48	-1.39	1.68	0.19	
财政 本年 支出	财政本年支出合计	327.22	346.37	350.80	52.60	51.82	53.53
	地方财政支出	325.83	346.12	349.24	56.85	56.64	57.92
	一般预算	303.30	318.23	295.08	51.24	50.54	53.16
	政府性基金	20.39	27.89	52.63	3.74	6.10	3.61
	预算外	2.14	-	1.53	1.87	-	1.15
	转移性支出	1.38	0.25	1.56	-4.25	-4.81	-4.39
收支 净额	本年收支净额	-24.81	-26.16	-8.33	-14.55	-8.76	-5.28
	地方财政收支净额	-255.05	-271.19	-242.15	-46.30	-46.68	-43.36
	转移性收支净额	230.24	245.03	233.82	31.75	37.92	38.08

数据来源：根据乌兰察布市财政局提供数据整理

随着地方经济的发展，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，2016 年一般预算收入同比增长 2.74%。同期，乌兰察布市税收收入为 41.64 亿元，在一般预算收入中的占比为 73.49%。税收收入仍以营业税、增值税、企业所得税、耕地占用税和城镇土地使用税为主，2016 年上述五个税种收入合计为 31.46 亿元，占同期税收收入的 75.55%。从税源结构来看，乌兰察布市的国税收入仍主要来自电力热力生产业，纳税行业较为集中。2016 年全市地税纳税前十名企业纳税总额为 6.41 亿元，占总税收额的 15.40%。

表 5 2016 年乌兰察布市纳税前十名企业缴税情况（单位：万元）

排名	企业名称	国税	企业名称	地税
1	内蒙古岱海发电有限责任公司	50,205	乌兰察布市亚太房地产开发有限公司	18,888
2	内蒙古自治区烟草公司乌兰察布市公司	33,970	乌兰察布市集宁区国融投资发展有限公司	8,429
3	内蒙古电力（集团）有限责任公司乌兰察布电业局	20,937	内蒙古岱海发电有限责任公司	6,669
4	内蒙古京隆发电有限公司	12,206	内蒙古电力（集团）有限责任公司乌兰察布电业局	6,513
5	内蒙古华电辉腾锡勒风力发电有限公司	7,253	内蒙古京隆发电有限责任公司	5,009
6	内蒙古电力（集团）有限责任公司乌兰察布电业局大用户管理处	6,255	内蒙古自治区烟草公司乌兰察布市公司	4,572
7	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司丰镇发电厂	4,452	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司丰镇发电厂	4,268
8	内蒙古华伊卓资热电有限公司	4,278	内蒙古北方龙源风力发电有限责任公司	3,655
9	内蒙古福瑞医疗科技股份有限公司	4,237	乌兰察布市鑫刚置业有限公司	3,520
10	内蒙古双汇食品有限公司	4,077	内蒙古双汇食品有限公司	2,610
合计	-	147,870	-	64,135

数据来源：根据乌兰察布市财政局提供资料整理

2016 年，乌兰察布市全市政府性基金收入为 12.36 亿元，占地方财政收入的 17.46%，同比大幅减少 37.51%，主要是受住房公积金科目调整至一般预算收入口径内所致。受此影响，乌兰察布市财政本年收入规模有所下降。

2016 年，乌兰察布市一般预算转移性收入达到 231.63 亿元，同比下降 5.57%；一般预算转移性收入占财政本年收入的比重为 76.59%，是地方综合财力的主要来源，财政本年收入对转移性收入的依赖性仍较强。

2016 年，乌兰察布市市本级财政本年收入为 38.06 亿元，在全市财政本年收入中占比 12.59%。一般预算收入为 7.87 亿元，同比下降 16.10%，主要是因受国家减税降费相关政策影响，非税和税收收入均有所减少所致；在全市的占比仍较小，为 13.89%。市本级财政实力相对较弱。

总体来看，受政府性基金收入规模减少影响，乌兰察布市本年收入有所减少；一般预算收入继续增长，且税收收入在一般预算收入中占比仍较高；财政本年收入对转移性支付的依赖性仍较高；市本级财政实力仍较弱。

财政支出及政府债务

2016年，乌兰察布市财政支出规模继续有所减小，刚性支出占比有所上升；乌兰察布市地方政府债务规模很高，债务负担很重

2016年乌兰察布市财政本年支出为327.22亿元，同比减少5.53%，其中一般预算支出和政府性基金支出均有所下降；一般预算支出下降主要是由于专项转移支付收入下降所致，政府性基金支出有所下降是因受调整住房公积金科目至一般预算收入科目影响所致。

支出结构方面，2016年乌兰察布市狭义刚性支出为161.21亿元，占一般预算支出的比重为53.15%；广义刚性支出为190.80亿元，在一般预算中的占比为62.91%，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所上升。

表6 2014~2016年乌兰察布市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项 目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	303.30	100.00	318.23	100.00	295.08	100.00
狭义刚性支出 ¹	161.21	53.15	153.28	48.16	140.77	47.70
社会保障和就业	72.44	23.88	71.75	22.55	68.56	23.23
医疗卫生	25.45	8.39	23.50	7.38	19.03	6.45
教育	38.22	12.60	36.33	11.42	35.15	11.91
一般公共服务	25.10	8.28	21.70	6.82	18.03	6.11
广义刚性支出 ²	190.80	62.91	184.40	57.94	168.87	57.23

数据来源：根据乌兰察布市财政局提供数据整理

根据乌兰察布市财政局提供的资料，截至2016年末，乌兰察布市地方政府债务中政府负有偿还责任的债务518.68亿元，政府负有担保责任的债务22.97亿元，可能承担一定救助责任的债务7.19亿元，乌兰察布市政府债务规模很高，债务负担很重。

经营与政府支持

2016年，公司主营业务收入仍主要来自代建项目回购、运煤专线通行费和房地产销售业务

公司主要负责乌兰察布市公共基础设施建设、绿化景观工程和房地产开发等项目。2016年，公司收入主要来源于代建项目回购业务、房地产销售业务和运煤专线通行费，实现主营业务收入13.54亿元，同比略有增长。同期，主营业务毛利率为39.63%，同比增加1.18个百分点。

¹ 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。

² 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。

由于乌兰察布市房价较低，且公司开发的房地产项目属于限价商品房、价格偏低，故2016年，公司房地产销售业务毛利润继续保持较低水平。

公司运煤专线业务收入为通行费收入，主要收费路线是呼和浩特市榆林到集宁再到尚义公路段。2016年运煤专线通行费收入1.05亿元，同比增长18.74%，主要由于2016年通行车辆有所增加，受此影响，毛利率转亏为盈；运煤专线固定资产折旧较多、营业成本较高，故通行费毛利率较低。

表7 2014~2016年公司主营业务收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	13.54	100.00	13.41	100.00	12.83	100.00
代建项目回购	11.29	83.38	10.37	77.33	10.47	81.62
土地使用权转让	-	-	1.20	8.95	-	-
房地产销售	1.17	8.64	0.94	7.01	1.31	10.23
运煤专线通行费	1.05	7.75	0.88	6.56	0.94	7.33
管理费	0.03	0.22	0.02	0.15	0.11	0.82
主营业务毛利润	5.37	100.00	5.16	100.00	4.82	100.00
代建项目回购	5.26	97.95	5.00	96.90	5.05	104.79
土地使用权转让	-	-	0.43	8.33	-	-
房地产销售	0.01	0.19	-0.19	-3.68	-0.30	-6.24
运煤专线通行费	0.07	1.30	-0.10	-1.94	-0.03	-0.73
管理费	0.03	0.56	0.02	0.39	0.11	2.18
主营业务毛利率	39.63		38.48		37.53	
代建项目回购	46.84		48.22		48.19	
土地使用权转让	-		35.83		-	
房地产销售	0.85		-20.21		-22.90	
运煤专线通行费	6.67		-11.36		-3.72	
管理费	100.00		100.00		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2016年公司主营业务毛利率为39.63%，同比小幅上升，主要因为受公司代建项目回购进度影响，回购的项目增多，从而提升了综合毛利率。

预计未来1~2年，公司主营业务收入仍将受基础设施代建工程进度影响，未来收入规模具有一定的不确定性。

公司作为乌兰察布市重要的城市基础设施建设投融资主体，在乌兰察布市城市建设和经济发展领域仍具有重要地位

作为乌兰察布市基础设施投资和建设的主体，公司主要负责集宁

新区基础设施建设、道路绿化等项目。公司代建项目收入的确认是以政府认可的项目投入为依据,再加上 93%的投资回报率作为政府最终的项目回购款。2016 年,根据乌兰察布市财政局与公司签订的《关于基础设施建设项目移交回购协议》,由乌兰察布市财政局回购集宁区白海子棚户区改造项目 1 期和集宁区马莲渠棚户区改造项目 1 期这两个项目,核定成本分别为 2.99 亿元和 3.04 亿元,回购金额分别为 5.77 亿元和 5.86 亿元。

表 8 截至 2016 年末公司主要代建回购项目在建投资情况 (单位:万元)

项目名称	计划总投资额	已投资金额	尚需投资
集宁区白海子东棚户区改造项目	225,000.00	213,750.00	11,250.00
集宁机场工程	170,000.00	130,434.00	39,566.00
市体育场	24,222.00	24,107.00	115.00
市体育馆	23,000.00	21,136.00	1,864.00
集宁区马莲渠棚户区改造项目	22,000.00	9,393.96	12,000.00
乌兰察布市集宁新区城中村改造基础设施建设工程	22,000.00	19,800.00	2,200.00
市委党校	14,321.00	13,890.00	431.00
聚景花园东侧商业开发区	11,680.00	11,200.00	480.00
乌兰察布市察右中旗科布尔镇市政道路建设工程	9,888.38	9,393.96	494.42
乌兰察布市集宁区新老城区连接线工程	8,518.64	8,092.70	425.94
合计	530,630.02	461,197.62	68,826.36

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2016 年末,公司主要在建基础设施建设项目为集宁区白海子东棚户区改造项目、集宁机场项目等,预计总投资 53.06 亿元,已完成投资 46.12 亿元,尚需投入资金 6.88 亿元。

在房地产行业不景气的背景下,公司的房地产业务毛利率水平较低;运煤专线业务板块经营表现有所提升

房地产建设和销售业务主要由子公司坤和房地产负责,2016 年,公司的主要在售项目为新时代家园和聚景花园项目,分别实现营业收入 0.55 亿元和 0.22 亿元。目前这两个项目仍有少量房源可售,是公司营业收入的重要补充。受房地产行业不景气影响,2016 年,公司房地产收入毛利率虽转变为正,但水平仍较低,为 0.85%。

表 9 截至 2016 年末坤和房产公司主要在售项目投资情况 (单位:万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	已售总金额	本年确认收入金额
新时代家园	36.17	30.59	27.61	9.56	0.55
聚景花园	4.10	2.48	1.81	0.96	0.22
合计	40.27	33.06	29.42	10.52	0.77

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2016 年末,公司的在建房地产项目为滨河小区项目,该项目



占地 15.80 万平方米，建筑面积 33.28 万平方米，预计总投资额 11.50 亿元，尚需投入 1.60 亿元。

根据《乌兰察布市市人民政府关于将运煤专线公路及附属设施无偿划转给乌兰察布市投资开发有限公司的决定》（乌政字【2013】62号），乌兰察布市市人民政府将乌兰察布市综合物流产业园区运煤专线公路及附属设施资产无偿划转给乌兰察布投开，总计 51.35 亿元。根据内发改办复字【2013】3号文件，内蒙古发改委同意在乌兰察布综合物流园区运煤专线兴和县庙梁物流园区处（K39+400）和内蒙古自治区与河北省（K1）暂时设立两处收费站，收费年限为 20 年。公司负责的主要收费路线是从呼和浩特市榆林到集宁至尚义公路段。根据乌政批字【2016】174号文，2016年，公司运煤专线的通行费收入为 1.08 亿元，扣除增值税之后，公司确认实际收入为 1.05 亿元。

2016 年，公司继续得到乌兰察布市政府在项目回购方面的支持

除公司以外，乌兰察布市还有一家平台公司乌兰察布市集宁区城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“集宁城投”）。集宁城投作为集宁区重要的投融资主体，主要负责乌兰察布市城区城市基础设施和保障性住房的建设项目，出资人为内蒙古国源投资集团有限公司（以下简称“国源投资”），实际控制人为乌兰察布市国有资产管理局。

2016 年以来，作为乌兰察布市重要的城市建设投融资主体，公司继续得到政府在项目回购方面的支持。在项目回购方面，根据乌兰察布市财政局与乌兰察布投开于 2016 年 12 月 27 日签订的《关于基础设施建设项目移交回购协议》，2016 年回购移交了 2 项代建项目，回购金额总计为 11.63 亿元，扣除增值税之后，公司实际确认收入为 11.29 亿元。

公司治理与管理

2016 年以来，公司管理及治理体制较为稳定，机构设置不断完善。目前，经过整合公司新设招标采购部、企业发展规划管理部、技术部和审计监察部等。随着乌兰察布市城镇化建设的进一步推进，2016 年全市中心城区基础设施建设稳步开展，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市城市建设中仍具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年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。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

2016 年末，公司资产规模继续保持增长；公司应收政府款项规模较大，受政府回款计划影响，对资产流动性产生一定影响

随着公司业务发展及当地政府的支持，公司资产规模继续增加，2016 年末，公司总资产为 185.90 亿元，同比增长 1.20%，仍以固定资产为主，流动资产在总资产中的占比有所提高。

公司流动资产仍主要由应收账款、存货、其他应收款、预付款项和货币资金构成。2016 年末，应收账款全部为应收乌兰察布市财政局欠款 42.79 亿元，同比增长 21.05%，主要由于新增代建项目回购款；应收账款账龄全部为 4 年以内，其中账龄在 1 年以内、1~2 年以及 2~3 年的占比分别为 29.70%、29.53%和 25.63%。同期，存货主要包括房地产开发成本和土地使用权，同比减少 3.24%。截至 2016 年末，公司其他应收款主要是应收乌兰察布市财政局、乌兰察布市机场铁路建设办公室、乌兰察布市卫生和计划生育委员会、乌兰察布市工商业联合会和恒新公司等单位的往来款项，其中应收恒新公司的往来款为 0.89 亿元，占其他应收款总额的 4.06%，账龄为 3 年以上，该部分往来款存在不可回收风险。同期，预付款项规模有所下降，主要是预付各施工单位的工程款。

表 10 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	89.11	47.93	78.14	42.54	68.40	39.60
货币资金	2.84	1.53	3.26	1.78	1.81	1.05
应收账款	42.79	23.02	35.35	19.24	29.27	16.94
其他应收款	21.98	11.82	16.76	9.12	15.60	9.03
预付款项	2.07	1.11	2.38	1.30	3.67	2.12
存货	19.44	10.46	20.09	10.94	18.05	10.45
长期股权投资合计	1.69	0.91	2.73	1.49	2.90	1.68
固定资产合计	87.84	47.25	89.38	48.66	89.85	52.01
固定资产净额	50.06	26.93	51.09	27.81	52.10	30.16
在建工程	37.79	20.33	38.30	20.85	37.74	21.85
无形资产及其他资产合计	7.26	3.91	13.44	7.32	11.60	6.71
总资产	185.90	100.00	183.70	100.00	172.75	100.00

公司长期股权投资占总资产比重较小，2016 年末长期投资有所减少，较去年同期减少 1.04 亿元，主要因为瑞达房地产股权于 2016 年被政府无偿划转。2016 年末，公司在建工程金额为 37.79 亿元，同比变化不大；同期，公司固定资产主要由运煤专线公路及其附属设施构成，2016 年运煤专线对公路及其附属设施计提折旧费用，固定资产总

额小幅下降。2016 年末，公司其他长期资产同比减少 47.76%，主要由于公司收回了部分应收项目借款。

截至 2016 年末，公司受限资产 0.78 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 0.42%和 0.66%，分别为 0.20 亿元的应收款项质押、0.25 亿元的丰镇市晶鼎国际酒店项目融资代建协议项下的所有权益质押和 0.33 亿元的应收款项质押。

综合来看，2016 年末，公司资产规模继续保持增加，应收账款规模较大，受政府回款计划影响，对资产流动性产生一定影响。预计未来 1~2 年，随着乌兰察布市城市建设规模的扩大，公司承担的项目任务量也将继续增加，公司资产总额将继续保持增长的趋势。

资本结构

2016 年末，公司资产负债率仍处于较低水平，具有一定的再融资空间；被担保企业恒新公司经营连续亏损，出现贷款逾期，未来仍面临较大的代偿风险

2016 年末，公司负债规模略有下降，达到 67.61 亿元，资产负债率达到 36.37%，仍处于较低水平，具有一定的再融资空间，其中仍以长期负债为主，长期负债在总负债中占比 70.92%。

表 11 2014~2016 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	19.66	29.08	20.16	29.55	17.78	28.19
其他应付款	10.09	14.92	11.51	16.88	10.72	17.00
应交税费	8.72	12.90	7.17	10.51	5.69	9.02
长期负债合计	47.95	70.92	48.05	70.45	45.28	71.81
长期借款	0.78	1.15	13.68	20.06	13.96	22.13
应付债券	27.41	40.54	31.37	45.99	31.33	49.68
长期应付款	19.76	29.23	3.00	4.40	-	-
负债总额	67.61	100.00	68.20	100.00	63.06	100.00
有息负债合计	52.00	76.91	45.66	66.95	45.28	71.81

公司流动负债主要由其他应付款和应交税费构成。2016 年末，公司其他应付款为 10.09 亿元，主要是应付国源投资、亿利资源集团有限公司、内蒙古康宁爆破有限责任公司的往来款项。2016 年末公司应交税费同比增长 21.62%，主要是因应交的流转税和所得税有所增加。

2016 年末，公司长期负债占总负债的比重为 70.92%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款为 0.78 亿元，同比减少 12.90 亿元，主要是因为公司偿还借款规模较大所致。2016 年末，应付债券总额为 27.41 亿元，为公司于 2012 年发行的 10 亿元市政项目

建设债券（“12 乌兰察布债”）和 2013 年发行的 20 亿元公司债券（“13 乌兰察布债/PR 乌兰察”）的本息余额。2016 年末，公司长期应付款为 19.76 亿元，同比增加 16.76 亿元，主要系新增 3 亿元呼张铁路专线资金、应付光大金融租赁股份有限公司（以下简称“光大租赁”）融资租赁款 10.79 亿元以及应付华融航运金融租赁有限公司融资租赁款 2.97 亿元所致；其中应付光大租赁的租赁款主要用于北京市望京区域望京新城项目以及乌兰察布市机场项目的建设，根据乌兰察布市人大常委会出具的文件乌人常发【2016】41 号文件，公司与光大租赁签订的租赁协议将逐步纳入财政预算体系中。

截至 2016 年末，公司有息负债为 52.00 亿元，在总负债中的占比为 76.91%，有息负债规模及占比均有所增加。有息负债主要为应付债券和长期应付款，从有息负债的期限结构来看，公司需要偿付的有息债务规模及占比比较均匀。

表 12 截至 2016 年月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）³

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	8.46	8.15	10.26	9.59	4.95	10.59	52.00
占比	16.27	15.67	19.73	18.44	9.52	20.37	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益为 118.19 亿元，同比增长 2.33%，主要是由于公司未分配利润有所增加所致。同期，公司资本公积为 84.12 亿元，同比基本持平。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 11.07 亿元，担保比率为 9.35%，所担保企业除恒新公司外均为国有控股企业。其中公司对恒新公司所担保的一笔 173,440 万元贷款被列为不良类（公司承担 34,201 万元）。

表 13 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保形式	担保时间	担保余额
内蒙古恒新公路发展股份有限公司	多人分保	2014~2018	34,200
内蒙古卓清水务有限公司	单人担保	2016~2028	26,725
内蒙古国源投资集团有限公司	单人担保	2016~2021	20,897
	单人担保	2016~2031	19,300
	单人担保	2016~2018	9,500
合计	-	-	110,652

数据来源：根据公司提供资料整理

恒新公司主要负责公路、桥梁建设投资，公路、桥梁维护和养护，和生态环保建设。截至 2016 年末，恒新公司资产总额为 35.64 亿元，

³ 该表根据公司实际各年还款计划填写，其中包含了应付债券和应付融资租赁款的各期付息金额。



负债总额为 22.96 亿元；营业利润为-42.68 万元，利润总额为-42.68 万元，已出现连续亏损的情况。目前，恒新公司承担由乌兰察布市白音察干至永泰公段市级重点高速公路建设项目，为确保该项目如期交付使用，乌兰察布市市政府协调由国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）、交通银行股份有限公司鄂尔多斯分行（以下简称“交通银行”）及中国建设银行股份有限公司乌兰察布市分行（以下简称“建设银行”）组成贷款银团向恒新公司提供 29.00 亿元贷款，担保方式为恒新公司收费权抵押及第三方多人联保。其中，公司对其提供 5.51 亿元担保，恒新公司的股东内蒙古新大地建设集团股份有限公司（以下简称“新大地建设公司”）将其持有恒新公司 19%的股权（评估价值为 5.51 亿元）无偿转让给公司，同时新大地建设公司和内蒙古维邦房地产开发集团股份有限公司以其持有公司的全额股份为公司提供反担保。目前，该笔贷款已发放 18.06 亿元，包括国开行 13.34 亿元、建设银行 4.00 亿元和交通银行 0.71 亿元，其中恒新公司未按期支付建设银行 4.00 亿元的贷款利息，逾期原因为恒新公司资金紧张⁴。由于该项目为银团贷款，国开行为为了与建设银行保持一致也将 133,440 万元调整为不良类贷款。

另外，由于恒新公司的控股股东新大地建设公司在交通银行的 4,880 万元借款已进入监察名单，为关注类贷款，受此影响，恒新公司也被交通银行列为监察名单，将恒新公司在交通银行的借款余额 7,133 万元列为关注类贷款。

总体来看，负债规模继续扩大，但资产负债率仍处于较低水平，具有一定的再融资空间；公司仍面临较大的代偿风险。预计未来，随着承担项目建设规模的逐渐扩大，公司债务规模将会进一步提高。

盈利能力

2016 年，公司主营业务收入小幅上升；由于公司未收到市政府的财政补贴，利润总额有所下降

2016 年，公司代建项目回购业务、房地产销售和运煤专线通行费收入均略有增长，公司新增物业类业务，由新成立的子公司坤和物业负责，该项业务取得的收入计入物业管理收入和服务费收入中，目前该项业务规模较小；同期，主营业务毛利率为 39.63%，同比小幅上升。

2016 年，公司期间费用同比增长 15.15%，主要是因公司管理费有所增长；公司期间费用占主营业务收入的比重为 1.69%，综合来看，公司期间费用规模不大。

2016 年，公司利润总额较去年同期大幅下降 31.14%，主要是因公司未收到政府财政补贴以及投资收益额大幅减少所致。公司 2016 年实现投资收益-1.06 亿元，同比大幅减少，主要是因原子公司北京东方瑞达房地产有限公司被划转所致。

⁴ 根据恒新公司 2015 年审计报告附注整理。

表 14 2014~2016 年公司收入与利润情况 (单位: 万元、%)

项目	2016 年	2015 年	2014 年
主营业务收入	135,368	134,093	128,323
主营业务成本	81,718	82,494	80,163
期间费用	2,480	2,041	7,230
销售费用	171	126	148
管理费用	2,282	1,981	2,079
财务费用	27	-67	5,003
营业利润	50,506	42,254	34,221
投资收益	-10,594	-1,732	-1,251
补贴收入	0	17,345	15,400
利润总额	39,771	57,759	48,306
净利润	27,277	47,276	42,967
总资产报酬率	2.15	3.14	3.09
净资产收益率	2.31	4.09	3.92

综合来看, 2016 年公司主营业务收入有所上升; 由于公司未收到政府的财政补贴, 导致利润总额有所下降。

现金流

2016 年, 公司经营性净现金流转变为净流出状态, 缺乏对债务的保障能力; 经营活动所需资金主要由筹资性净现金流补充, 公司存在较大的筹资压力

2016 年公司经营性净现金流为-7.80 亿元, 净流出规模同比大幅增加, 其中购买商品、接收劳务支付的现金以及支付的其它与经营活动有关的现金均大幅增加, 主要是因为公司 2015 年购买商品、接受劳务中虽结转了前期已投入, 但未实际投入现金, 导致 2015 年数据偏高; 且当年支付的往来款较多所致。公司经营性净现金流转变为净流出状态, 缺乏对债务的保障能力。

表 15 2014~2016 年公司现金流及偿债指标情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-7.80	0.90	-5.74
投资性净现金流	0.25	-0.30	-0.56
筹资性净现金流	7.13	0.85	-1.55
经营性净现金流/总负债 (%)	-11.48	1.37	-9.22
经营性净现金流/流动负债 (倍)	-39.16	4.75	-32.23
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.19	0.35	-2.68

2016 年公司投资性净现金流为 0.25 亿元, 转变为净流入状态, 主要因收回投资所收到的现金较多所致。同期, 公司的筹资性净现金流



为 7.13 亿元，同比大幅增加，主要是由于借款收到的现金增加所致。随着未来项目建设规模的扩大及融资渠道的拓展，公司经营活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充，存在较大的筹资压力。

综合来看，公司经营性净现金流规模有所减少，对债务的保障能力仍较弱。随着项目建设规模不断扩大，公司经营活动所需资金主要由筹资性净现金流补充，仍存在较大的筹资压力。

偿债能力

综合分析，2016 年末，随着项目建设规模的扩大，公司总资产规模也有所增加。同期，公司资产负债率为 36.37%，负债规模仍较小；同时有息负债规模有所增加，从有息负债的期限结构来看，公司需要偿付的有息债务规模及占比比较均匀。同期，公司主营业务收入保持稳定；经营性净现金流有所减少，缺乏对债务的保障能力。

另一方面，作为乌兰察布市重要的基础设施建设投融资主体，2016 年以来公司继续获得政府在项目回购等方面的支持，未来仍将获得相关支持，这有利于公司的收入及资产规模的扩大，公司外部偿债来源较为稳定。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2017 年 6 月 14 日，公司有 2 笔未结清的关注类贷款，此类贷款均为乌兰察布市下属旗、县委托公司向国开行所借贷款，经国开行内部贷款分类评分认定，将该部分贷款列为关注类；公司有两笔已结清欠息记录，主要是因受贷款行账户合规性调整，导致公司还款账号在结息日无法正常使用。截至本报告出具日，公司于 2012 年发行的 10 亿元 10 年期市政项目建设债券（简称“12 乌兰察布债”）利息均已按期支付，尚未到本金兑付日；2013 年发行的 20 亿元 7 年期公司债券（简称“13 乌兰察布债/PR 乌兰察”），到期本息均已按时支付。

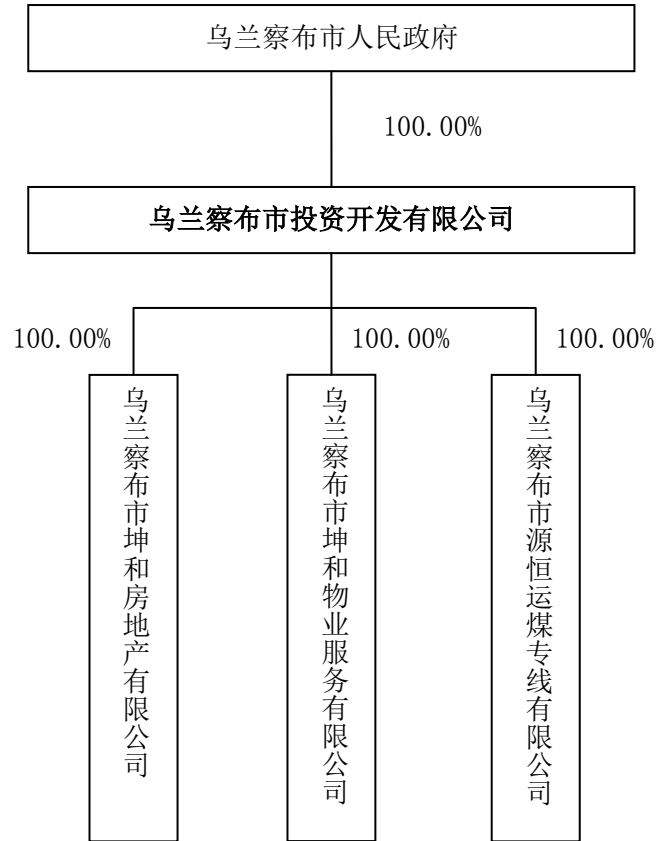
结论

公司是乌兰察布市重要的城市开发投融资建设主体，在乌兰察布市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位，代表乌兰察布市政府对城市基础设施项目进行融资、投资建设和后续相关资产运营。2016 年末，公司资产负债率仍处于较低水平，具有一定的再融资空间。另一方面，2016 年末，乌兰察布市政府性基金收入有所减少，市本级财政实力仍较弱，乌兰察布市政府债务规模仍很高，债务负担仍很重，被担保企业恒新公司经营连续亏损，出现贷款逾期，未来仍面临较大的代偿风险。公司经营性净现金流呈流出状态，缺乏对债务的保障能力。预计未来 1~2 年，公司在乌兰察布市城市基础设施建设领域仍将具有重要地位。

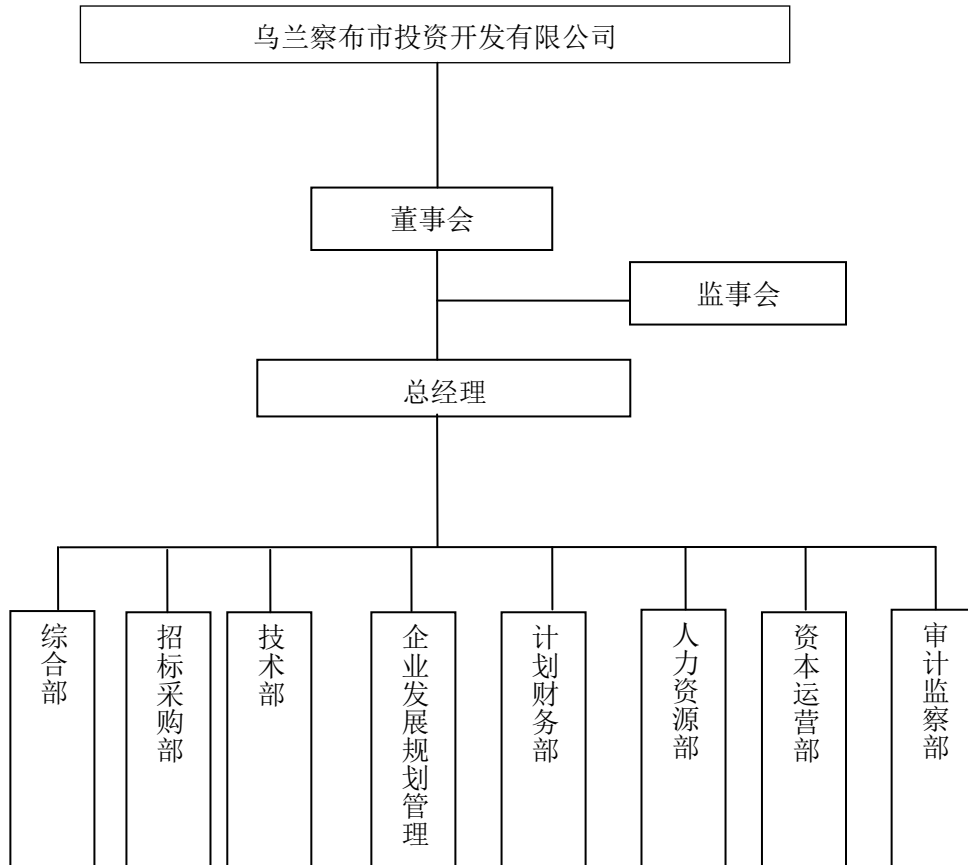


综合分析，大公对公司“12 乌兰察布债”的信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末乌兰察布市投资开发有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末乌兰察布市投资开发有限公司组织结构图



附件 3 乌兰察布市投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	28,442	32,609	18,110
应收账款	427,899	353,508	292,707
其他应收款	219,752	167,603	156,035
预付款项	20,658	23,832	36,710
存货	194,376	200,873	180,487
流动资产合计	891,128	781,425	684,048
固定资产	500,572	510,883	521,029
在建工程	377,870	382,962	377,446
无形资产	5,050	5,187	16,213
固定资产合计	878,442	893,845	898,475
总资产	1,859,048	1,836,962	1,727,538
占资产总额比 (%)			
货币资金	1.53	1.78	1.05
应收账款	23.02	19.24	16.94
其他应收款	11.82	9.12	9.03
预付款项	1.11	1.30	2.12
存货	10.46	10.94	10.45
流动资产合计	47.93	42.54	39.60
固定资产	26.93	27.81	30.16
在建工程	20.33	20.85	21.85
无形资产	0.27	0.28	0.94
非流动资产合计	52.07	57.46	60.40
负债类			
短期借款	0	5,000	0
应付票据	0	0	0
应付账款	3,891	3,885	4,092
预收款项	3,786	3,897	8,686
其他应付款	100,889	115,099	107,218
流动负债合计	196,615	201,551	177,777
长期借款	7,800	136,785	139,571
应付债券	274,066	313,666	313,266
长期负债合计	479,510	480,451	452,836
负债合计	676,125	682,002	630,613

附件 3 乌兰察布市投资开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	0.73	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.58	0.57	0.65
预收款项	0.56	0.57	1.38
其他应付款	14.92	16.88	17.00
流动负债合计	29.08	29.55	28.19
长期借款	1.15	20.06	22.13
长期负债合计	70.2	70.45	71.81
权益类			
实收资本（股本）	36,000	36,000	36,000
资本公积	841,151	841,153	830,076
盈余公积	31,497	28,717	23,744
未分配利润	280,263	255,766	213,463
所有者权益合计	1,181,921	1,154,960	1,096,925
损益类			
主营业务收入	135,368	134,093	128,323
主营业务成本	81,718	82,494	80,163
销售费用	171	126	148
管理费用	2,282	1,981	2,079
财务费用	27	-67	5,003
投资收益	-10,594	-1,732	-1,251
营业利润	50,506	42,254	34,221
补贴收入	0	17,345	15,400
营业外收支净额	-140	-108	-64
利润总额	39,771	57,759	48,306
所得税费用	12,809	10,801	9,247
净利润	27,277	47,276	42,967
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	60.37	61.52	62.47
主营业务税金及附加	0.49	5.45	5.23
销售费用	0.13	0.09	0.12
管理费用	1.69	1.48	1.62
财务费用	0.02	-0.05	3.90

附件 3 乌兰察布市投资开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
投资收益	-7.83	-1.29	-0.97
营业利润	37.31	31.51	26.67
营业外收支净额	-0.10	-0.08	-0.05
利润总额	29.38	43.07	37.64
所得税费用	9.46	8.05	7.21
净利润	20.15	35.26	33.48
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-77,970	9,015	-57,383
投资活动产生的现金流量净额	2,515	-3,034	-5,649
筹资活动产生的现金流量净额	71,288	8,519	-15,457
财务指标			
EBIT	39,924	57,759	53,410
EBITDA	50,439	68,087	64,088
总有息负债	520,000	456,603	452,836
主营业务毛利率（%）	39.63	38.48	37.53
营业利润率（%）	37.31	31.51	26.67
总资产报酬率（%）	2.15	3.14	3.09
净资产收益率（%）	2.31	4.09	3.92
资产负债率（%）	36.37	37.13	36.50
债务资本比率（%）	30.54	28.33	29.22
长期资产适合率（%）	171.75	154.94	148.52
流动比率（倍）	4.53	3.88	3.85
速动比率（倍）	3.54	2.88	2.83
保守速动比率（倍）	0.14	0.16	0.10
存货周转天数（天）	870.61	832.12	767.84
应收账款周转天数（天）	1,039.05	867.45	704.77
经营性净现金流/流动负债（%）	-39.16	4.75	-32.23
经营性净现金流/总负债（%）	-11.48	1.37	-9.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.19	0.35	-2.68
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.63	2.27	2.50
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.06	2.68	3.00
现金比率（%）	14.47	16.18	10.19
现金回笼率（%）	47.98	51.09	36.97
担保比率（%）	9.35	26.85	6.84

附件 4 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
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 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
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) + 一年内到期的长期债务 + 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 + 少数股东权益
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 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入净额} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$

21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+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+少数股东权益) × 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。