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【2015】089 号

大公国际资信评估有限公司通过对江西洪城水业股份有限公司及“11 洪水业”的信用状况进行跟踪评级，确定江西洪城水业股份有限公司的主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持稳定，“11 洪水业”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年五月八日

江西洪城水业股份有限公司主体与相关债项2015年度跟踪评级报告

大公报SD【2015】089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洪水业	5.0	5	AA+	AA+

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项　目	2014年	2013年	2012年
总资产	49.69	46.32	43.03
所有者权益	19.12	18.00	17.20
营业收入	14.48	11.88	10.42
利润总额	1.86	1.18	1.18
经营性净现金流	5.42	4.47	3.97
资产负债率（%）	61.53	61.15	60.02
债务资本比率（%）	52.93	54.06	55.20
毛利率（%）	33.69	32.32	36.56
总资产报酬率（%）	6.37	5.46	6.11
净资产收益率（%）	7.95	5.63	5.92
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.89	3.17	2.73
经营性净现金流/总负债（%）	18.40	16.52	16.23

跟踪评级观点

江西洪城水业股份有限公司（以下简称“洪城水业”或“公司”）主要从事自来水生产经营及污水处理。评级结果反映了2014年以来南昌市经济保持较快发展、公司仍是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业、水价上涨提升了盈利水平等有利因素，同时也反映了公司水源较为单一、在建及拟建工程项目对资金需求较大等不利因素。南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政”）对“11洪水业”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“11洪水业”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

- 2014年以来，南昌市经济保持较快发展，财政收入继续增长，为公司提供了良好的发展环境；
- 公司仍是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业；
- 2014年，随着南昌市水价上调，公司盈利水平有所提高；
- 南昌市政对本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 公司原水主要来自赣江，水源较为单一；
- 公司在建及拟建工程项目对资金需求有一定的压力。

评级小组负责人：陈星屹
评级小组成员：王　丹　郑文学
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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、及时性和完整性不作任何明示、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

根据大公承做的江西洪城水业股份有限公司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

洪城水业是依据江西省人民政府，由南昌水业集团有限责任公司（以下简称“水业集团”）、南昌市煤气公司、泰豪软件股份有限公司、北京市自来水集团有限责任公司和南昌市公用信息技术有限公司五家发起人共同发起设立的股份有限公司，于2004年6月1日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码600461）。截至2014年末，公司注册资本为人民币3.30亿元，控股股东仍为南昌水业集团有限责任公司。

表1 截至2014年末公司子公司、联营公司和合营公司情况

子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	关联关系
江西洪城水业环保有限公司	100.00	75,000	全资子公司
南昌市朝阳环保有限责任公司	100.00	200	全资子公司
南昌市湾里自来水有限责任公司	100.00	1,615	全资子公司
南昌绿源给排水工程设计有限公司	100.00	100	全资子公司
南昌洪城管道探测技术有限公司	100.00	10	全资子公司
萍乡市洪城水业环保有限责任公司	100.00	3,000	全资子公司
江西绿源光伏有限公司	100.00	480	全资子公司
九江市蓝天碧水环保有限公司	65.00	2,600	控股子公司
温州洪城水业环保有限公司	51.00	3,150	控股子公司
温州清波污水处理有限公司	51.00	800	控股子公司
南昌双港供水有限公司[1]	50.00	365（万美元）	联营公司
南昌红土创新资本创业投资有限公司[2]	31.00	20,000	合营公司

资料来源：根据公司提供资料整理

公司为公用事业城市供水企业，主营业务为自来水的生产销售、城市污水处理。截至2014年末，公司拥有全资、控股、参股子公司14

[1] 南昌双港供水有限公司注册资本365万美元，公司拥有其50%的股权，为公司合营公司，主营生产销售饮用水。截至2014年末，南昌双港供水有限公司总资产6,088.95万元，净资产4,074.47万元，2014年度共实现净利润868.99万元

[2] 南昌红土创新资本创业投资有限公司注册资本为人民币2亿元。南昌市政公用投资控股有限责任公司出资9,800万元，占49%股权；江西洪城水业股份有限公司出资6,200万元，占31%股权；深圳市创新投资集团有限责任公司出资2,000万元，占10%股权；江西省圣澳实业发展有限公司出资2,000万元，占10%股权。

家，水厂 10 座、省内外污水处理厂 86 个，供水能力 143.5 万立方米/日，供水管网长度 3,498 公里；城市污水处理能力为 140.7 万立方米/日。

自 2015 年 2 月 25 日起，公司正在筹划涉及资产重组的重大事项，主要为拟通过向标的公司股东发行股份购买标的公司的全部或部分股权。拟注入标的资产均属于公用事业行业。目前公司正在与多方积极沟通，尚未确定最终的交易对方，但范围初步确定为公司实际控制人及第三方。鉴于该事项正在商讨中，尚存在不确定性，截至本报告披露日，本次重大资产重组的工作尚在进行中。

宏观经济和政策环境

2015 年一季度我国经济保持平稳运行，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

2015 年一季度，我国经济保持平稳运行，实现 GDP14.07 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点，环比下降 0.3 个百分点；规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间，经济仍处在增速放缓、转型提质的“新常态”。2015 年一季度，我国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。同期，我国全社会融资规模为 4.61 万亿元，同比减少 0.89 万亿元，新增人民币贷款 3.68 万亿元。截至 2015 年 3 月末，我国广义货币（M2）余额为 127.53 万亿元，同比增长 11.6%，增速较上年同期下降 0.5 个百分点。针对经济下行压力增大、财政增收困难，2015 年一季度国家加大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，国家推动“一带一路”、自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，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。

行业及区域经济环境

水务行业作为国民经济发展的重要基础，战略地位显著，水务企业具有一定专营优势；2014 年以来，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。根据国家统计局数据，2014 年末我国城镇

化率增至54.77%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2014年为465立方米/人，同比增长0.1%。2014年，供水行业继续稳步发展，全年总用水量6,220亿立方米，比上年增长0.6%。其中，生活用水增长2.7%，工业用水增长1.0%，农业用水增长0.1%，生态补水增长0.6%。全年自来水产量为528.71亿立方米，较2013年增长6.84%。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。2014年以来，国家政策不断向污水处理行业倾斜。2014年9月1日，国家发改委、财政部和环保部联合发布《关于调整排污费征收标准等有关问题的通知》（发改价格【2014】2008号）指出2015年6月底前，各省（区、市）价格、财政和环保部门要将污水中污染物排污费征收标准调整至不低于每污染当量1.4元；2015年1月26日，国家发改委、财政部、住建部三部委联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》中指出2016年底前，城市污水处理收费标准原则上每立方米应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.4元；县城、重点建制镇原则上每立方米应调整至居民不低于0.85元，非居民不低于1.2元，从目前执行价格看，除北京、上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015年4月16日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共238项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。截至2014年末，全国设市城市、县累计建成污水处理厂3,717座，年末城市污水处理厂日处理能力为1.29亿立方米，同比增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

综合来看，水务行业拥有很强的战略地位和稳定的发展前景，总体发展平稳。2014年以来，供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间。

2014年以来，南昌市经济仍保持较快发展，为公司提供了良好的发展环境

2014年以来，南昌市经济保持较快发展，全年实现地区生产总值3,667.96亿元，同比增长9.8%，人均生产总值为70,373元，同比增长8.7%；全年财政总收入及地方公共财政预算收入分别同比增长14.4%和17.2%。南昌市地区生产总值占江西省的23.4%，城市综合实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 2　2012～2014 年南昌市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	3,667.96	9.8	3,336.03	10.7	3,000.52	12.5
人均地区生产总值（元）	70,373	8.7	64,678	9.7	58,715	11.6
规模以上工业增加值	1,380.64	11.9	1,159.48	12.9	967.26	14.8
全社会固定资产投资	3,434.25	18.6	2,909.76	21.6	2,623.03	31.0
财政总收入	638.30	14.4	558.02	11.6	500.16	21.6
三次产业结构	4.5:55.0:40.5		4.7:55.5:39.8		4.9：57.9：37.2	

数据来源：2012～2014 年南昌市国民经济和社会发展统计公报

经营与竞争

公司营业收入仍主要来自自来水供应及污水处理业务，2014 年以来营业收入和毛利率均有所提升

公司仍然是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，公司在南昌市的行业地位未发生重大变化。2014 年以来，公司经营稳步发展。

表 3　2012～2014 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**14.48**	**100.00**	**11.88**	**100.00**	**10.42**	**100.00**
自来水	5.08	35.09	3.69	31.06	3.52	33.78
污水处理	5.54	38.26	5.30	44.61	5.12	49.14
给排水管道工程	3.22	22.26	2.37	19.95	1.53	14.68
设计费	0.08	0.54	0.04	0.38	0.03	0.29
其他	0.56	3.84	0.48	4.61	0.22	2.11
毛利润	**4.88**	**100.00**	**3.84**	**100.00**	**3.81**	**100.00**
自来水	2.21	45.29	1.23	32.03	1.16	30.45
污水处理	1.99	40.80	2.08	54.17	2.14	56.17
给排水管道工程	0.49	10.06	0.36	9.38	0.36	9.45
设计费	0.03	0.58	0.02	0.52	0.01	0.26
其他	0.18	3.77	0.15	3.91	0.14	3.67
毛利率	**33.69**		**32.32**		**36.56**	
自来水	43.48		33.33		32.95	
污水处理	35.93		39.25		41.80	
给排水管道工程	15.23		15.19		23.53	
设计费	36.22		50.00		33.33	
其他	33.05		31.25		63.64	

数据来源：根据公司提供的资料整理

自来水销售、污水处理服务费收入等业务仍然是公司收入和利润的主要来源。2014 年，受水价改革，居民用水价格上调影响，公司营业收入和毛利润同比分别增长 21.96%和 27.60%，毛利率有所增加。

2014 年，公司自来水板块稳步发展，由于水价上调，自来水业务营业收入同比增长 37.71%，毛利润增幅较大；污水处理业务营业收入随着污水处理量的增加而保持增长，但污水处理业务受能源成本上升和折旧的影响，毛利润下降；给排水管道工程收入持续增长，同比增长 27.53%，但受成本上升的影响，毛利率变化不大。

● 自来水板块

公司仍是南昌市唯一的自来水供应企业，供水量持续增长；原水仍主要来自赣江，水源较为单一；南昌市水价的调整有利于公司未来盈利水平的提升

公司是南昌市唯一的自来水供应企业，其自来水业务主要由其下属的自来水厂承担，2014 年，公司总体经营情况稳中有升。

表 4　2012～2014 年公司供水主要指标（单位：万立方米、公里）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
综合供水生产能力	52,378	48,728	48,728
日供水能力	143.5	133.5	133.5
供水总量	37,364	35,851	33,857
其中 售水总量	30,664	29,434	27,919
管网漏损率（%）	17.93	17.90	17.54
供水户数（户）	777,450	705,595	670,319
管网长度	3,498	3,209	2,960

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年末，公司拥有水厂 10 座，包括青云水厂、朝阳水厂、牛行水厂、下正街水厂、长堎水厂、红角洲水厂、双港水厂、幸福水厂、乌井水厂及罗亭水厂；供水范围 240 平方公里，供水户数为 777,450 户；日供水能力为 143.5 万立方米，同比增加 10 万立方米/天；综合供水生产能力为 52,378 万立方米/年，同比增长 7.49%；2014 年，公司完成自来水售水总量为 30,664 万立方米，同比增长 4.18%；供水管网长度 3,498 公里，同比增加 289 公里。

南昌市公共用水以地表水为主，地表水供水约占总供水量的 95%，公司公共生活供水以赣江为唯一水源，水源较为单一，近年来赣江水位持续下降，公司原水供应存在潜在威胁。

经南昌市市政府批准，2014 年 4 月 1 日起，《南昌市城市供水价格改革方案》正式实施，水价改革顺利完成，主要内容包括：简化水价分类、实行阶梯水价、合理补偿成本、适当调整水价。南昌市现行居民用水价格每立方米上调 0.40 元，一级居民用水价格调整为 1.58 元/立方米，调价幅度 33.9%。2014 年 5 月至 12 月，居民用水价格平均每

立方米上涨 0.595 元，增幅 47.67%。受此调价方案影响，公司自来水供水盈利能力有望进一步提升。

公司在建及拟建工程较多，未来对资金需求有一定的压力

公司目前在建及拟建项目主要围绕水厂建设及节能降耗体表改造工程。

南昌市城北水厂工程项目，业经江西省发展和改革委员会赣发改设审字[2011]1425 号《关于南昌市城北水厂工程初步设计的批复》及赣发改设审函[2012]190 号《关于南昌城北水厂取水隧洞施工方案变更核定意见的函》，建设规模 20 万立方米/日，工程分二期实施，一期工程规模为 10 万立方米/日，工程概算总投资 45,005.71 万元；城北水厂厂区土建主体部分已建好，贯通了国内最长、江西首条过江取水隧道。

表 5　2014 年末公司在建及拟建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间	资金需求
南昌市城北水厂	45,005.71	20,995.01	2011.11-2015.12	24,010.70
节能降耗及提标改造工程	14,509.00	293.60	2014.06-2017.12	14,215.40
南昌市牛行水厂二期扩建工程	40,000.00	103.99	2015.06-2017.12	39,896.01
城市管网建设项目	12,974.00	0.00	2015.01-2015.12	12,974.00
合计	**111,929.71**	**21,392.60**	-	**87,835.56**

资料来源：根据公司提供资料整理

南昌市牛行水厂二期扩建工程项目，经南昌市发展和改革委员会洪发改设字[2014]146 号《关于南昌市牛行水厂二期扩建工程可行性研究报告的批复》，建设总规模 30 万立方米/日，一期已实施 10 万立方米/日，二期扩建规模 20 万立方米/日，工程投资估算约 40,000.00 万元，随着牛行水厂的建设投产，公司的自来水板块供水能力有望进一步提升。

节能降耗及提标改造工程项目，经南昌市发展和改革委员会洪发改设字[2013]95 号《关于南昌市自来水厂节能降耗及提标改造工程可行性研究报告的批复》，工程投资估算 14,509.00 万元。

2014 年末，公司重要在建及拟建供水工程项目概算总投资 11.19 亿元，项目投资资金总需求为 8.78 亿元，对资金需求有一定的压力。

● 污水处理板块

公司通过跨区域经营发展不断拓展污水处理业务的规模，成为江西省最大的污水处理企业；由于自身优势和国家的政策支持，公司污水处理业务拥有较好的发展前景

污水处理业务方面，公司通过跨区域经营发展不断拓展污水处理业务规模。2014 年，公司已拥有遍布江西全省、并延伸到温州等地的污水处理业务经营体系，污水处理能力达到 140.70 万立方米/日，日

污水处理能力稳中有升；全年污水处理量为48,465万立方米，同比增长3.92%,；污水处理服务面积13.96万平方公里，仍是江西省最大的污水处理企业。随着国家政策不断向污水处理行业倾斜，加之“水十条”（即《水污染防治行动计划》）的即将出台，中国污水处理行业进入了高速扩张期，公司凭借其在江西省内的市场地位优势，有望在今后获得较好的发展。

但在南昌污水处理市场中，南昌市5家污水处理厂仅有朝阳污水处理厂是公司下属子公司。截至2014年末，朝阳污水处理厂设计处理能力8万立方米/日，规划服务人口25.3万人，而2014年南昌市常住总人口达524万人，服务人口占比位4.83%；相对南昌市同类企业来说仍规模较小，市场占有率较低。因此，公司在南昌市本地的污水处理业务发展前景有限。

表6 2012～2014年公司污水处理主要指标（单位：万立方米）

项目	2014年	2013年	2012年
污水处理能力	49,238	48,076	47,175
日处理能力	140.70	132.70	130.20
实际处理量	48,465	46,634	45,882
污水处理价格（元/立方米）	1.14	1.14	1.12

资料来源：根据公司提供资料整理

2014年，公司以BOT形式获得了省内15家环保二期工程建设运营权，取得了九江市蛟滩污水处理厂、赣县污水处理厂及管网配套工程、全南工业污水处理厂及管网配套工程。

总体来看，污水处理行业得到了国家的政策的有利支持，结合公司在南昌市的资源优势，公司污水处理业务拥有较好的发展前景。

公司治理与管理

截至2014年末，公司注册资本为人民币3.30亿元，实际控制人仍为南昌市国有资产管理委员会。未来，公司将积极推进新一轮城市供水基础设施项目建设，继续完善南昌本区域现有供水设施，整合和优化现有资源，确保供水设施的稳定运行；充分发挥现有污水处理厂的潜力和优势，关注全省78家污水处理厂二期建设和运营项目，确保取得经营权；积极开拓新经济增长点，着力推动光伏项目的建设实施，重点选取公司南昌地区部分自来水厂和污水处理厂进行项目建设；利用自身优势，加速拓展城市及周边供水市场和污水处理市场。

公司监事会于2015年2月10日收到公司监事会主席刘建华先生因工作变动原因提交的书面辞职报告，根据《公司法》、《公司章程》等法律法规的规定，由于刘建华先生辞职导致公司监事会成员人数低于法定人数，该辞职申请将自本公司股东大会选举产生新任监事填补其空缺后生效；在此期间，刘建华先生将继续履行其监事及监事会主

席职责；公司将按照有关规定，尽快选举产生新任监事及监事会主席。董事会于2015年2月11日收到董事长郑克一先生因已到退休年龄提交的书面辞职报告；根据《公司法》和《公司章程》的有关规定，郑克一先生的辞职不会导致董事会成员低于法定人数，其辞职报告自送达董事会时生效；公司将尽快按照法定程序补选董事长。总体来看，公司抗风险能力仍较强。

财务分析

公司提供了2014年财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014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。

资产质量

公司资产规模进一步上升，但仍以非流动性资产为主，无形资产占总资产比重较高

2014年末，公司资产规模持续上升，资产仍以非流动资产为主，总资产为49.69亿元。

公司流动资产仍由货币资金、应收账款和存货等组成，流动资产占比逐年增加。2014年末，公司货币资金同比增加0.81亿元，主要是子公司洪城环保江西洪城水业环保有限公司贷款余额；同期，公司应收账款持续增加，主要是江西大道建设有限公司和永修县财政局应收账款增加；公司存货同比增长主要是孙公司南昌市自来水工程有限责任公司因未结算而增加的工程施工材料所致。

表7　2012～2014年公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**6.30**	**12.67**	**5.02**	**10.84**	**3.85**	**8.95**
货币资金	2.94	5.92	2.13	4.60	1.83	4.25
应收账款	2.44	4.92	2.06	4.45	1.64	3.81
存货	0.36	0.73	0.25	0.54	0.24	0.56
其他流动资产	0.55	1.11	0.57	1.24	0.14	0.34
非流动资产合计	**43.39**	**87.33**	**41.31**	**89.16**	**39.18**	**91.05**
长期股权投资	0.73	1.46	0.71	1.53	0.73	1.70
持有至到期投资	1.84	3.71	1.85	3.99	1.89	4.39
固定资产	10.10	20.32	7.77	16.77	7.97	18.52
在建工程	6.15	12.37	5.93	12.80	2.30	5.35
无形资产	24.35	49.01	24.91	53.77	26.16	60.79
其他非流动资产	0.22	0.44	0.15	0.31	0.13	0.30
资产总计	**49.69**	**100.00**	**46.33**	**100.00**	**43.03**	**100.00**

2014 年末，公司非流动资产仍然在总资产中占比较高，达到 87.33%。其中，持有至到期投资 1.84 亿元，与 2013 年末持平，主要是因为公司增加一笔于 2014 年 9 月 4 日委托招商银行股份有限公司洪城支行借款给江西中江集团有限责任公司 1.8 亿元，委托贷款期限为 12 个月，委托贷款年利率为 8.6%，江西中江集团有限责任公司以其所持有的江西中江地产股份有限公司(股票代码 600053)股票 3,100 万股为本次委托贷款提供质押担保；同时收回江西江中制药(集团)有限责任公司的两笔委托贷款（期限均为一年期，年利率均为 8.4%，金额分别为人民币 0.7 亿元、0.8 亿元）和厦门国戎投资管理有限公司的委托贷款（期限为一年期，年利率为 9.0%，金额为人民币 0.3 亿元）。

2014 年末，公司固定资产同比增加 2.33 亿元，主要受南昌市红角洲水厂本期转入固定资产所致；在建工程中，主要由南昌市城北水厂、城市管网改造工程、78 家县市污染处理厂改扩建工程（BOT）构成；无形资产仍主要由土地使用权与 BOT、TOT 项目经营权构成，公司资产结构中，无形资产 24.35 亿元，占总资产比重为 49.01%，同比下降 4.76 个百分点，但占比仍然较高。

2014 年，公司应收账款周转天数为 55.95 天，存货周转天数为 11.49 天，同比公司流动资金使用效率有所下降。

综合来看，公司总资产规模稳定增长，资产仍以非流动性资产为主；随着公司业务规模的扩大，总资产会进一步增加。

资本结构

2014 年末，公司负债规模同比增长，仍以非流动负债为主；有息债务占比有所下降，但占总负债比重仍然较高

2014 年末，公司总负债同比增长 7.94%，负债结构仍以非流动负债为主，占总负债的比重为 65.13%，同比下降 5.6 个百分点。

表 8　2012～2014 年公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	**30.57**	**100.00**	**28.32**	**100.00**	**25.83**	**100.00**
流动负债合计	**10.66**	**34.87**	**8.29**	**29.27**	**6.36**	**24.62**
应付账款	3.47	11.36	3.29	11.62	1.69	6.54
其他应付款	3.86	12.61	1.95	6.87	2.04	7.89
非流动负债合计	**19.91**	**65.13**	**20.03**	**70.73**	**19.47**	**75.38**
长期借款	13.92	45.54	14.15	49.97	14.33	55.50
有息负债合计	**22.30**	**72.94**	**21.17**	**74.75**	**21.20**	**82.08**
短期有息负债	3.41	11.16	2.07	7.31	1.92	7.43
长期有息负债	18.89	61.78	19.10	67.44	19.27	74.60

2014 年末，公司流动负债同比增长 28.58%，流动负债主要以应付

账款、其他应付款等构成。公司应付账款为3.47亿元，其中账龄超过1年的应付账款为1.90亿元，主要为未结算工程款；其他应付款增加1.91亿元，主要是江西洪城水业本部代收污水处理费、关联单位借款及利息和水厂项目部应付城北水厂工程款增加较多所致。

公司非流动负债较2013年末有所下降，主要由长期借款、应付债券、递延收益和长期应付职工薪酬构成，其中长期借款占比较大；2014年末专项应付款减少6,610万元，主要为红角洲水厂、城北水厂和青云水厂第二取水泵房的建设配套资金转入递延收益所致。

截至2014年末，公司有息负债规模同比增加1.13亿元，在总负债中的占比为72.94%，同比下降2.11个百分点。从有息负债期限结构来看，短期有息负债为3.41亿元，占有息负债合计比例为15.30%，公司短期内偿债压力不大。

2014年末，公司速动比率和流动比率分别是0.56倍、0.59倍，较2013年末略有下降，速动比率仍然低于2013年水的生产与供应全行业平均水平[3]。

表9　截至2014年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	3.41	0.00	0.20	0.03	5.72	12.94	22.30
占比	15.30	0.00	0.90	0.13	25.65	58.02	100.00

2014年末，公司所有者权益为19.12亿元，同比增长1.12亿元，主要是未分配利润增加所致。

截至2014年末，公司无对外担保事项。

预计未来1～2年，随着公司水厂建设、污水处理等工程项目的推进，公司的负债规模将有所增加。

盈利能力

受居民供水价格调整影响，公司营业收入和利润总额均有所增长，整体盈利水平提高

2014年，主要受居民供水价格调整影响，公司营业收入增加2.6亿元，同比增长21.96%，毛利率同比上涨1.37个百分点。

2014年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，管理费用同比增长25.23%，财务费用同比下降2.99%，期间费用大幅增加主要是因为2014年员工内部辞退费用所致。

2014年，公司利润总额为1.86亿元，同比增长57.47%；净利润实现1.52亿元，同比增长49.95%，其中，归属于母公司所有者的净利润为1.48亿元，同比增长48.96%。公司总资产报酬率同比增加0.91个百分点，净资产收益率同比增加2.32个百分点，资产的盈利水平大幅度提高。

[3] 数据来源：Wind资讯，2013年末水的生产与供应全行业平均速动比率为0.956倍。

表 10　2012～2014 年公司盈利情况（亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	14.48	11.88	10.42
毛利率	33.69	32.32	36.56
期间费用	2.99	2.69	2.65
管理费用	1.07	0.86	0.79
销售费用	0.62	0.49	0.43
财务费用	1.30	1.34	1.44
营业利润	1.78	1.12	1.12
投资收益	0.16	0.14	0.11
利润总额	1.86	1.18	1.18
净利润	1.52	1.01	1.02
总资产报酬率	6.37	5.46	6.11
净资产收益率	7.95	5.63	5.92

预计未来 1～2 年，随着公司供水和污水处理等业务的稳定发展，公司营业收入将保持稳定增长。

现金流

2014 年，公司经营性净现金流同比增长，经营性净现金流利息保障倍数增加，对债务的保障能力有所增强

受居民用水水价上调等因素影响，2014 年公司经营性净现金流增加 0.94 亿元，同比增长 21.09%；随着投资规模加大，投资性现金流流出较多；因取得借款收到的现金增加，导致筹资性现金流流入较多。

表 11　2012～2014 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
EBITDA	5.39	4.69	4.73
经营性净现金流	5.42	4.47	3.97
投资性净现金流	-3.72	-3.21	-5.06
筹资性净现金流	-0.87	-1.00	1.02
经营性净现金流/总负债（%）	18.40	16.52	16.23
经营性净现金流/流动负债（%）	57.17	61.05	57.38
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.87	3.33	3.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.89	3.17	2.73

2014 年，经营性净现金流利息保障倍数、经营性现金净流/总负债均同比有所增长，经营性净现金流对债务的保障能力有所增强。

预计未来 1～2 年，由于公司的供水和污水处理等业务能提供比较稳定的现金流，公司经营性现金流仍能保持一定的净流入。

偿债能力

2014 年，无形资产、固定资产仍然是公司资产的主要构成部分；公司速动比率较低，资产的流动性有所增加，未来资产规模将持续扩大。公司以长期借款为主的有息负债规模较大，且工程等项目需要较多投资，负债规模可能将持续上升。受居民用水价格调整等原因，公司的营业收入及净利润同比增长。公司经营性现金流有所增长，对债务的保障能力有所增强；随着在建工程的交付使用，公司未来自来水和污水处理业务规模持续扩大，营业收入将继续增加。

综合来看，公司债务偿还能够获得较为可靠的保障，整体拥有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司本部提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 3 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约情况。截至本报告出具日，公司 2012 年发行的 5 年期 5 亿元公司债券（简称“11 洪水业”），目前未到兑付本金日，债券利息已按期支付。

担保分析

南昌市政为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用

南昌市政公用投资控股有限责任公司组建于 2002 年 7 月，是经江西省人民政府赣府字【2002】60 号文件、南昌市人民政府办公厅洪府字【2002】203 号文件批准成立的国有独资企业，由南昌市国有资产监督管理委员会 100%持股。截至 2014 年 9 月末，南昌市政注册资本为人民币 24.67 亿元。

南昌市政是南昌市最大的国有资本运营主体，由南昌市人民政府授权管理运营原南昌市市政公用事业管理局所属国有企业资产及股权，通过其下属子公司经营管理南昌市供水、污水处理、燃气、公交等公用事业，承担部分市政工程建设投资，经营贸易业务，并涉足出租车、房地产、环保工程、担保、投资等业务领域；经营范围为管理运营本企业资产及股权、投资兴办实业、国内贸易、物业管理、房地产开发、园林景观绿化及开发、环保工程、市政工程、信息及技术咨询服务。

南昌市政作为南昌市国资委下属最大的国有企业和国有资产经营管理平台，在南昌市供水、污水处理、供气、公交、市政工程等重要公用事业领域起着不可替代的作用，为南昌市城市发展提供了有力保障，也因此得到市政府和财政部门从资产划拨、土地和现金注入到财政补贴等各方面的支持。近年来公司营业收入增长较快，毛利润持续增加；其下属的南昌水业集团有限责任公司整体实力较强，在南昌市

供水市场上居垄断地位，未来公司供水量将保持增长；其公交业务在南昌市处于垄断地位，近年来保持稳定发展，收入和资产规模持续增长；其下属南昌燃气公司作为南昌市最大的燃气企业，拥有全市目前全部的人工煤气用户，并将凭借这种客户优势在未来的天然气置换工程中继续保持较大的市场份额；其下属的南昌市政开发公司是拥有较强技术力量的建筑施工企业，近年来营业收入保持增长；同时公司作为南昌市重要的投资建设主体，近年来以融资代建的方式投资建设了多项南昌市重大市政项目，未来还将参与部分重点项目；其房地产业务近年来发展较快，同时南昌市政还涉足出租车、环保工程、生米大桥管理、风险投资和中小企业担保等多种领域，多元化经营为公司收入和利润提供了重要补充。

截至2014年9月末，南昌市政总资产531.73亿元，总负债277.91亿元，所有者权益253.82亿元，其中少数股东权益25.07亿元，资产负债率为52.27%；2014年1-9月，实现营业收入88.99亿元，利润总额14.90亿元，净利润为12.66亿元，经营性净现金流21.07亿元。

南昌市政近年来发展较快，借助政府注资资产规模增加很快，供水、污水处理和供气业务收入持续增长，公交和市政工程等业务保持稳定发展，整体收入和利润水平不断提高，同时其发展多元化产业，房地产、出租车、投资、担保和路桥收费管理等业务为公司盈利提供了有益补充。未来随着城市发展和国家相关支持政策的制订，南昌市政的公共事业业务面临较好的发展前景，虽然近年来由于投资不断增加公司的负债规模增长较快，远期面临一定的债务压力，但由于其经营状况较好，且短期债务较少，因此近几年内南昌市政对债务有很强的保障能力。

综合来看，由南昌市政为洪城水业发行的5亿元公司债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

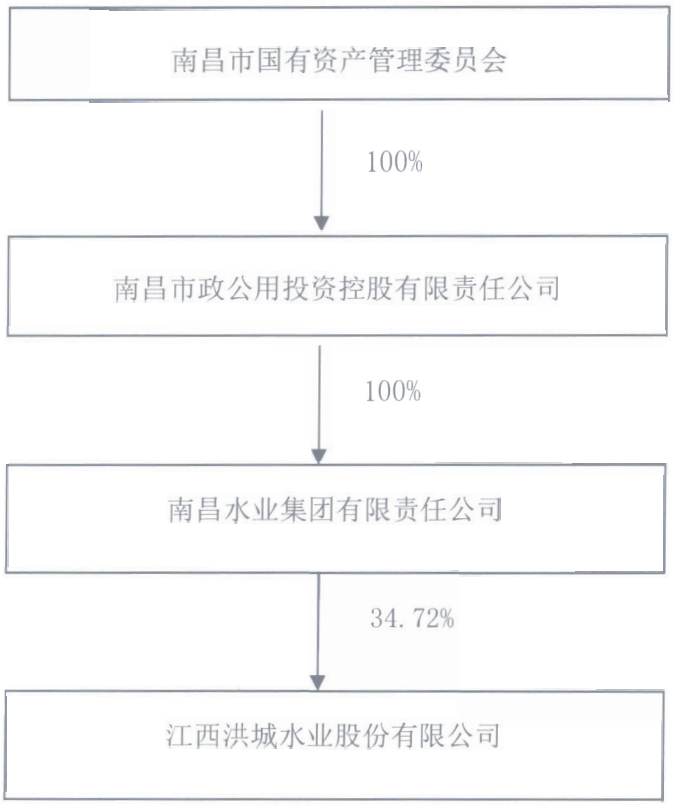
结论

南昌市是江西省省会城市，2014年该地区经济快速发展，地方财政收入保持稳定增长，总体财政实力较强。公司供水业务在南昌市场上具有垄断地位，并拥有江西省最大的污水处理业务，整体实力较强。公司发展较快，供水和污水处理业务快速增长，整体收入持续增加，利润水平相对稳定。随着城市发展和国家对环保产业的重视，公司的水务业务面临较好的发展前景。南昌市公共用水以地表水为主，公共生活供水以赣江为唯一水源，公司水源单一，原水供应存在潜在威胁。公司在建及拟建工程项目投资对资金需求有一定的压力。预计未来1～2年，随着公司的供水业务和污水处理业务的发展，业务经营将保持稳定；南昌市政为公司本次债券承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

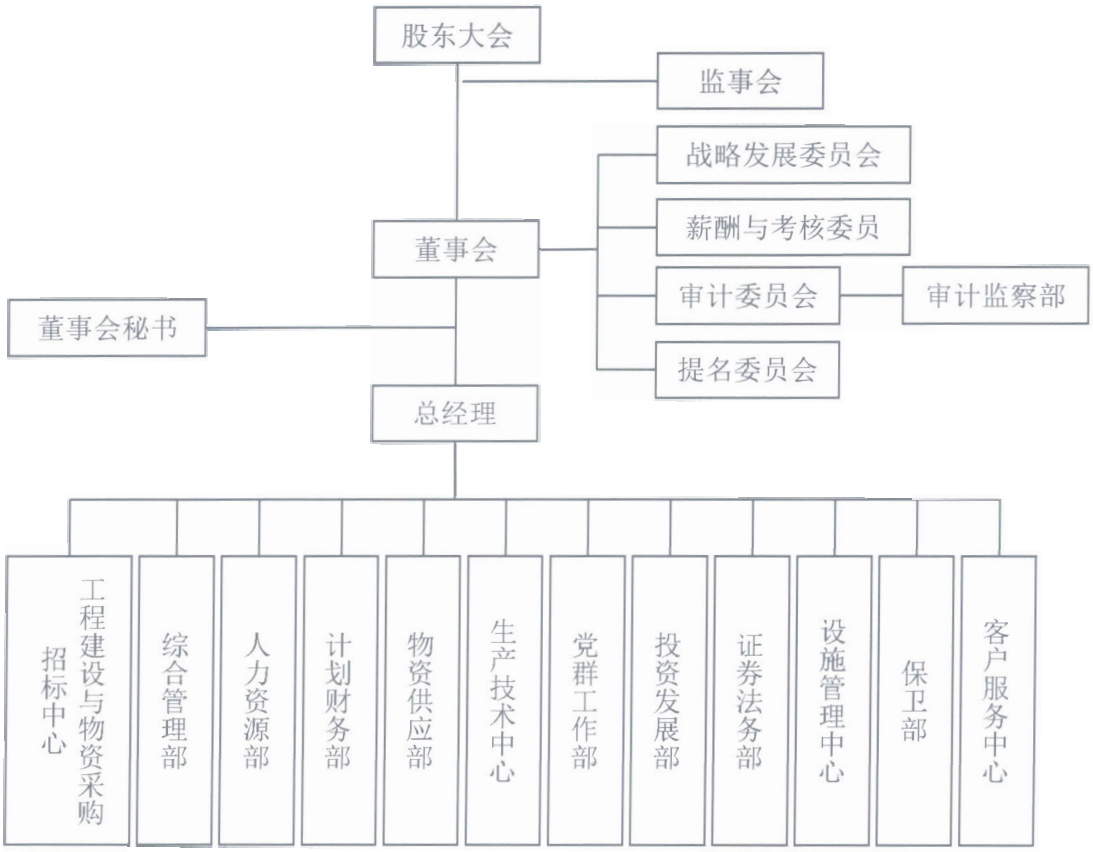
综合分析，大公对公司“11洪水业”信用等级维持AA+，主体信

用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2014 年末江西洪城水业股份有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年末江西洪城水业股份有限公司组织结构图



附件 3　　江西洪城水业股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	29,414	21,316	18,305
应收账款	24,429	20,597	16,365
其他应收款	3,329	4,113	1,075
预付款项	2,184	1,616	372
存货	3,617	2,513	2,396
流动资产合计	62,973	50,155	38,513
持有至到期投资	18,428	18,456	188,574
长期股权投资	7,276	7,133	7,311
固定资产	100,979	77,687	79,728
在建工程	61,475	59,261	23,010
无形资产	243,528	249,069	261,609
递延所得税资产	2,201	1,454	1,306
非流动资产合计	433,888	413,064	391,822
总资产	496,861	463,219	430,335
占资产总额比（%）			
货币资金	5.92	4.60	4.79
应收账款	4.92	4.45	3.34
其他应收款	0.67	0.89	0.12
预付款项	0.44	0.35	0.19
存货	0.73	0.54	0.45
流动资产合计	12.67	10.83	8.89
固定资产	20.32	16.77	18.98
在建工程	12.37	12.79	2.6
无形资产	49.01	53.77	67.25
非流动资产合计	87.33	89.17	91.11

附件 3　　江西洪城水业股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年	2013 年	2012 年
负债类			
短期借款	6,500	6,000	6,000
应付票据	120	871	231
应付账款	34,721	32,916	16,904
预收款项	4,381	3,265	2,534
应付职工薪酬	742	1,217	645
其他应付款	38,554	19,456	20,375
一年内到期的非流动负债	13,500	13,856	13,006
流动负债合计	106,590	82,915	63,648
长期借款	139,200	141,503	143,347
应付债券	49,656	49,516	49,384
其他非流动负债	9,196	2,714	729
非流动负债合计	199,108	200,343	194,651
负债合计	305,698	283,258	258,298
占负债总额比（%）			
短期借款	2.13	2.12	2.32
应付票据	0.04	0.31	0.1
应付账款	11.36	11.62	6.54
预收款项	1.43	1.15	0.98
其他应付款	12.61	6.87	7.89
一年内到期的非流动负债	4.42	4.89	5.04
流动负债合计	34.87	29.27	24.64
长期借款	45.54	49.96	55.5
应付债券	16.24	17.48	19.12
非流动负债合计	65.13	70.73	75.36
权益类			
少数股东权益	5,690	5,389	4,485
实收资本（股本）	33,000	33,000	33,000
资本公积	117,393	117,393	117,075
盈余公积	6,189	5,197	4,634
未分配利润	28,620	18,740	12,646
归属于母公司所有者权益	185,472	174,572	167,553
所有者权益合计	191,163	179,961	172,037

附件 3　江西洪城水业股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年	2013 年	2012 年
损益类			
营业收入	144,848	118,767	104,150
营业成本	96,045	80,402	66,071
销售费用	6,215	4,943	4,272
管理费用	10,716	8,557	7,860
财务费用	12,997	13,431	14,352
投资收益	1,613	1,439	1,101
营业利润	17,794	11,153	11,205
利润总额	18,579	11,798	11,768
所得税	3,389	1,668	1,591
净利润	15,190	10,130	10,178
归属于母公司所有者的净利润	14,832	9,957	10,069
占营业收入比（%）			
营业成本	66.31	67.70	63.44
销售费用	4.29	4.16	4.1
管理费用	7.40	7.20	7.55
财务费用	8.97	11.31	13.78
营业利润	12.28	9.39	10.76
投资收益	1.11	1.21	1.06
利润总额	12.83	9.93	11.3
净利润	10.49	8.53	9.77
归属于母公司所有者的净利润	10.24	8.38	9.67
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	54,171	44,736	39,665
投资活动产生的现金流量净额	-37,178	-32,150	-50,613
筹资活动产生的现金流量净额	-8,689	-10,006	10,209
财务指标			
EBIT	31,633	25,272	26,306
EBITDA	53,947	46,926	47,273
总有息负债	222,976	211,746	211,968

附件 3　　江西洪城水业股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标			
毛利率（%）	33.69	32.32	36.56
营业利润率（%）	12.28	9.39	10.76
总资产报酬率（%）	6.37	5.46	6.11
净资产收益率（%）	7.95	5.63	5.92
资产负债率（%）	61.53	61.15	60.02
债务资本比率（%）	52.93	54.06	55.20
长期资产适合率（%）	89.95	92.07	93.59
流动比率（倍）	0.59	0.60	0.61
速动比率（倍）	0.56	0.57	0.57
保守速动比率（倍）	0.28	0.26	0.29
存货周转天数（天）	11.49	10.99	11.39
应收账款周转天数（天）	55.95	56.02	51.23
经营性净现金流/流动负债（%）	57.17	61.05	57.38
经营性净现金流/总负债（%）	18.40	16.52	16.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.89	3.17	2.71
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.27	1.79	1.79
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.87	3.33	3.22
现金比率（%）	27.60	25.71	28.76
现金回笼率（%）	97.88	95.52	96.05
担保比率（%）	7.79	3.16	0.00

附件 4　南昌市政公用投资控股有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	324,969	294,786	202,372	196,327
存货	754,904	721,533	444,224	220,003
流动资产合计	1,785,305	1,677,589	1,153,148	842,375
固定资产	321,868	306,411	285,534	232,301
在建工程	581,169	496,505	305,120	243,550
无形资产	1,958,968	1,955,053	1,932,075	1,935,826
非流动资产合计	3,531,961	3,381,373	2,772,023	2,585,845
总资产	5,317,266	5,058,963	3,925,171	3,428,220
占资产总额比（%）				
货币资金	6.11	5.83	5.16	5.73
存货	14.20	14.26	11.32	6.42
流动资产合计	33.58	33.16	29.38	24.57
固定资产	6.05	6.06	7.27	6.78
在建工程	10.93	9.81	7.77	7.10
无形资产	36.84	38.65	49.22	56.47
非流动资产合计	66.42	66.84	70.62	75.43
负债类				
短期借款	341,720	334,010	312,310	67,302
应付账款	245,295	206,566	132,906	95,187
预收款项	83,574	116,564	54,718	57,863
其他应付款	388,915	292,808	280,701	152,293
流动负债合计	1,306,410	1,178,225	975,918	506,859
长期借款	984,001	914,424	585,626	711,159
应付债券	407,719	357,582	118,697	69,163
非流动负债合计	1,472,660	1,343,395	772,267	843,180
负债合计	2,779,070	2,521,620	1,748,186	1,350,039

附件4 南昌市政公用投资控股有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2014年9月（未审计）	2013年	2012年	2011年
占负债总额比（%）				
短期借款	12.30	13.25	17.86	4.99
应付账款	8.83	8.19	7.60	7.05
预收款项	3.01	4.62	3.13	4.29
其他应付款	13.99	11.61	16.06	11.28
流动负债合计	47.01	46.72	55.82	37.54
长期借款	35.41	36.26	33.50	52.68
应付债券	14.67	14.18	6.79	5.12
非流动负债合计	52.99	53.28	44.18	62.46
权益类				
少数股东权益	250,687	296,859	236,355	228,860
实收资本（股本）	246,656	246,656	186,656	96,656
资本公积	1,891,221	1,891,221	1,690,640	1,690,640
盈余公积	0	0	0	7,133
未分配利润	149,631	102,606	63,334	54,892
归属于母公司所有者权益	2,287,508	2,240,483	1,940,630	1,849,321
所有者权益合计	2,538,195	2,537,342	2,176,985	2,078,181
损益类				
营业收入	889,867	1,045,276	459,573	359,253
营业成本	784,502	920,489	383,386	288,028
管理费用	39,368	54,742	42,317	33,234
财务费用	20,730	32,444	27,076	25,321
投资收益	92,500	6,074	5,791	11,742
营业利润	108,127	4,282	-22,361	3,062
营业外收支净额	40,881	70,838	70,204	30,920
利润总额	149,008	75,120	47,843	33,982
所得税	36,394	18,129	10,894	8,706
净利润	112,614	56,991	36,949	25,276
占营业收入比（%）				
营业成本	88.16	88.06	83.42	80.17
管理费用	4.42	5.24	9.21	9.25
财务费用	2.33	3.10	5.89	7.05
营业利润	12.15	0.41	-4.87	0.85
利润总额	16.75	7.19	10.41	9.46
净利润	12.66	5.45	8.04	7.04

附件4 南昌市政公用投资控股有限责任公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2014年9月（未审计）	2013年	2012年	2011年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	210,718	51,778	-49,880	48,492
投资活动产生的现金流量净额	-215,393	-312,654	-156,095	-185,277
筹资活动产生的现金流量净额	56,735	347,383	213,565	-78,614
财务指标				
EBIT	-	109,746	74,919	60,826
EBITDA	-	182,645	129,950	104,361
总有息负债	-	1,636,797	1,045,925	880,213
毛利率（%）	11.84	11.94	16.58	19.83
营业利润率（%）	12.15	0.41	-4.87	0.85
总资产报酬率（%）	2.84	2.17	1.91	1.77
净资产收益率（%）	4.44	2.25	1.70	1.22
资产负债率（%）	52.27	49.84	44.54	39.38
长期资产适合率（%）	113.56	114.77	106.39	112.98
流动比率（倍）	1.37	1.42	1.18	1.66
速动比率（倍）	0.79	0.81	0.73	1.23
保守速动比率（倍）	0.28	0.28	0.22	0.45
存货周转天数（天）	254.07	227.96	311.86	264.55
应收账款周转天数（天）	45.59	41.20	54.17	40.96
经营性净现金流/流动负债（%）	16.96	4.81	-6.73	8.48
经营性净现金流/总负债（%）	7.95	2.43	-3.22	3.48
经营性净现金流利息保障倍数（倍）[4]	-	-	-	-
EBIT利息保障倍数（倍）	-	-	-	-
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	-	-	-
现金比率（%）	28.10	27.99	21.65	44.81
现金回笼率（%）	96.64	99.84	91.62	93.86
担保比率（%）	-	0.00	2.94	0.00

[4] 由于南昌市政未能提供资本化利息支出数据，故本报告中涉及利息保障倍数的数据均未能计算。

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[5] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[6] ＝ 360 /（营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×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）

[5] 前三季度取 270 天。
[6] 前三季度取 270 天。

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 6　　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 7 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。