

信用等级通知书

信评委函字 [2010]跟踪035号

河南中原高速公路股份有限公司：

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2009年度经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司2006年15亿元公司债券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AAA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

二零一零年五月二十六日

河南中原高速公路股份有限公司企业债券 2010 年跟踪评级报告

发行主体	河南中原高速公路股份有限公司
债券名称	06 中原高速债
发行总规模	15 亿元
债券存续期	2006/03/21~2016/03/21
担保银行	中国农业银行河南省分行
担保银行等级	AAA
上次评级时间	2009 年 6 月
上次信用等级	AAA
跟踪信用等级	AAA

概况数据

中原高速	2007	2008	2009	2010.3
总资产(亿元)	166.41	191.48	219.53	224.00
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	52.36	54.88	58.20	59.90
总负债(亿元)	114.05	136.59	161.32	164.10
总债务(亿元)	84.87	115.77	138.83	143.78
营业总收入(亿元)	18.43	18.72	20.76	5.36
EBIT(亿元)	9.97	9.02	10.96	-
EBITDA(亿元)	14.26	14.63	15.53	-
经营活动净现金流(亿元)	9.78	12.19	7.61	4.02
营业毛利率(%)	60.64	54.38	62.98	68.38
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	77.37	78.19	74.81	-
总资产收益率(%)	5.99	5.04	5.34	6.40
资产负债率(%)	68.54	71.34	73.49	73.26
总资本化比率(%)	61.84	67.84	70.46	70.59
总债务/EBITDA(X)	5.95	7.91	8.94	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.55	2.26	2.44	-

中国农业银行	2006	2007	2008
资产总额(亿元)	53,636.28	53,055.06	70,143.51
负债总额(亿元)	52,799.86	60,331.11	67,238.10
总资本(亿元)	836.42	-7,276.05	2,905.41
净利息收入(亿元)	1,006.49	1,574.65	1,938.45
净利润(亿元)	52.26	437.87	514.32
不良贷款率(%)	n.a	23.57	4.32

注1: 公司财务数据根据新会计准则编制,2010年财务报告未经审计,带“*”数据经过年化处理。

注2: 2008年农行总资本和净利息收入增长主要因当年中央汇金注资1,300亿元,同时国家对农行进行不良资产剥离。

分析师

陈志新

zhxchen@ccxi.com.cn

曾艳

yzeng@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2010年5月26日

基本观点

2009年,河南中原高速公路股份有限公司(以下简称“中原高速”或“公司”)的资产规模继续上升,通行费收入较快增长。同时,中诚信国际继续关注公司现有路产通行量趋于饱和,在建项目的投资压力较大,周边路网的分流等因素对公司业务的影响。担保主体中国农业银行接受中央汇金1,300亿元注资,对不良资产进行剥离,进一步增强了综合财务实力,同时中国农业银行启动了上市工作,未来综合财务实力将进一步增强。

综上所述,中诚信国际维持06中原高速债的债项级别为AAA。

正面

- **河南省经济快速增长,交通需求旺盛。**河南省经济持续快速发展,2009年GDP和财政总收入分别为19,367.28亿元和1,921.6亿元。河南省货运及客运总量呈稳步增长态势,其中公路运输承担了河南省客货运输量的94.14%和89.21%。预计未来河南省交通运输需求仍将保持增长,这为公司运营提供了良好的外部发展环境。
- **路产质量优良。**公司所属的路产位于全国高速公路网中“大十字架”结构的轴心区域,也是河南省高速公路网的核心组成部分,地理位置优越。
- **通行费收入快速增长。**公司现有路产发展态势良好,郑漯高速和漯驻高速通行量略有增长,而郑州黄河大桥和郑尧高速通行量快速上升,带动公司2009年通行费收入快速增长。
- **强有力的担保。**中国农业银行极强的综合财务实力对本期企业债券的本息偿还提供了强有力的保障。

关注

- **“两路一桥”车流量饱和,新建路网产生分流影响。**目前郑漯高速和郑州黄河大桥的车流量已经饱和,郑尧高速正处于培育期,短期内不能为公司带来大量现金流。受本轮经济刺激的影响,河南省逐步布局新的高速公路网、石武客运高铁亦在建设之中,路网分流对公司未来车流量将产生不利影响。
- **未来投资支出较大,公司面临较大的资金压力。**2010年起公司在高速公路方面尚须投资84.54亿元,资本支出压力较大。

发债主体概况

河南中原高速公路股份有限公司是经河南省人民政府批准，以郑州至漯河高速公路、郑州黄河公路大桥及其南连接线作为发起资产，于 2000 年 12 月 28 日注册成立的股份有限公司，注册资本 21.40 亿元。目前，河南高速公路发展有限责任公司持有公司 45.03% 的股权，拥有对公司的控制权，前者是河南省的全资国有企业。公司业务范围涉及高等级公路、大型和特大型独立桥梁等交通基础设施项目投资、经营管理和维护；高科技项目投资、开发；机械设备租赁；汽车配件经营等。

目前，公司主要业务为经营管理郑漯高速公路、漯驻高速公路、郑尧高速公路和郑州黄河公路大桥。截至 2010 年第一季度末，公司总资产 224.00 亿元，总负债 164.10 亿元，净资产 59.90 亿元，资产负债率 73.26%。2009 年度实现营业总收入 20.76 亿元，利润总额 6.03 亿元，净利润 4.47 亿元，经营活动净现金流 7.61 亿元。

募集资金项目概况

自 2005 年 9 月开工的郑州至石人山项目（郑尧高速，也称郑石高速）投资进度较快，截至 2007 年 12 月底已建成通车。

郑尧高速公路使用债券资金 15 亿元，债券资金已全部使用完毕。

基本分析

国内经济复苏趋势明显，公司“两路一桥”收入逐步上升，但“两路”扩建工程短期内对公司通行量形成一定制约

从目前公司拥有的郑漯高速、漯驻高速和郑州黄河大桥（简称“两路一桥”）通行量增长情况来看，2009 年漯驻高速和郑漯高速通行量增长率分别为 6.80% 和 5.78%，通行量稳中有升，而郑州黄河大桥通行量增速较快，达到 22.91%。从通行费收入来看，郑漯高速、漯驻高速和郑州黄河大桥 2009 年分别实现通行费收入 10.60 亿元、4.85 亿元和 2.27 亿元，分别同比增长 7.59%、9.28% 和 16.35%。

表 1：2006~2009 年公司交通量及收入情况

名称	项目	2008	增长率	2009	增长率
郑漯高速	通行量	38,712	1.20%	40949	5.78%
	收入 (亿元)	9.97	-9.98%	10.60	7.59%
漯驻高速	通行量	37,048	14.28%	39567	6.80%
	收入 (亿元)	4.53	-6.38%	4.85	9.28%
郑州黄河大桥	通行量	56,570	-3.94%	68965	22.91%
	收入 (亿元)	1.95	-5.85%	2.27	16.35%
郑尧高速	通行量	4,054	291.69%	5859	44.52%
	收入 (亿元)	1.62	6,446%	2.30	39.48%

注：通行量为折算数（辆/日）。

资料来源：公司 2008 和 2009 年报

郑漯高速和漯驻高速均是国家高速网的重要路段，目前均处于四车道改八车道的建设期。郑漯高速四改八工程计划于 2010 年底完工，预计 2010 年公司车流量仍将维持微量增长态势，公路竣工后通行能力将提升一倍，预计 2010 年后通行量增速较快。漯驻高速的“四改八”规划同样经过了股东大会批准，目前正处于扩建初期，工期约 3 年，扩建期间预计将对该路段的通行造成一定影响。

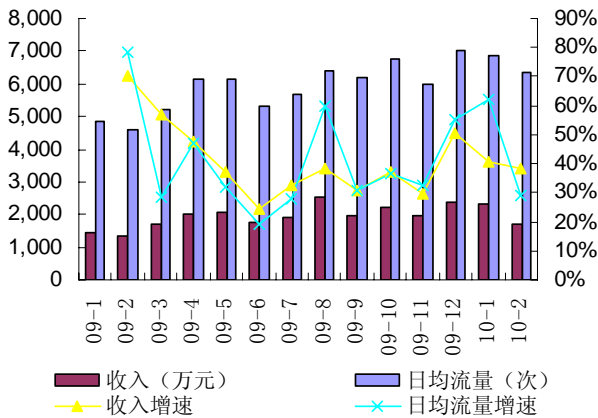
此外，公司承包 107 国道河南境内部分路段，承包期至 2009 年 12 月 31 日。由于该路线的通行量低于预期，每年贡献的现金流亦低于预期，但随着承包到期，107 国道不再对公司现金流形成影响。

总的来看，公司现有路产仍处于扩建周期，短期内对公司通行量存在一定影响。但是，2010 年底郑漯高速扩建完成后的通行情况将得到较大改观，未来公司路产的通行量有望稳步上升。

郑尧高速的开通为公司增加了现金流入，车流量的增长仍需一段培育期

郑尧高速于 2007 年底建成通车，总投资额达 87.68 亿元，全长 183 公里，占公司现有总里程的 43.13%。郑尧高速连接郑州西南绕城高速公路、许昌至登封高速公路、南京至洛阳高速公路、二连浩特至广州高速公路等多条干线公路，是河南省高速公路网布局中的一条重要的中央辐射线，也是河南省一条能源和旅游大通道，自通车以来车流量与通行费收入都呈现快速增长的态势。

图 1: 2009 年至今郑尧高速通行量和收入统计



资料来源: 公司网站

但是, 由于郑尧高速处于开通初期, 车流量的增长需要一段时间的培育, 通行费收入尚不能抵消相应的运营成本和财务费用。2009 年实现通行费收入 2.30 亿元, 目前处于暂时亏损状态, 但将对公司持续贡献现金流。

公司在建及扩建项目竣工后预期通行费收入有望上升, 但未来资本支出规模较大, 资金压力加大

公司在建及扩建的高速公路等项目较多, 包括扩建郑漯和漯驻高速以及新建郑新黄河大桥、郑民高速公路和永亳淮高速公路商丘段等。

由于公司的“两路一桥”基本都已饱和运行, 因此“两路”扩建工程的目的在于增加“两路”的通过能力, 以适应未来通行车辆增长的需求。

永亳淮高速公路商丘段项目是豫皖两省公路规划网中的一条重要的高等级公路, 是安徽省高速公路网规划“五横三纵九连”中第一“横”的贯通路段。永亳淮高速公路商丘段全长 46 公里, 预计总投资 15.03 亿元, 至 2009 年末已完成 10.15 亿元投资。

郑州至民权高速公路 (简称“郑民高速”) 是河南省高速公路网规划的重要组成部分, 是河南省中东部地区重要运输通道。郑民高速西起京港澳高速与郑州西南绕城高速连接处, 向东经郑州和开封, 横穿大广 (大庆~广州) 高速, 止于日照至南阳高速公路相交处, 全长 72.66 公里, 预计总投资 35.06

亿元, 目前已完成投资 3.74 亿元。

郑新黄河大桥是公铁两用大桥, 是北京至广州高速铁路客运专线的专用桥梁, 公司负责该桥梁两端公路连接线建设, 公路北起新乡, 向南经原阳县原武镇, 跨越黄河后与 G107 国道连接。项目全长 22.89 公里, 总投资约 29.30 亿元, 目前已经完成投资 20.01 亿元。

总体来看, 公司新建项目是河南地区比较重要的公路通道, 增长前景良好, 公司目前控制的路产只占河南省高速公路总里程的不到 10%, 外延扩张潜力巨大。预计随着公司扩建和新建项目的竣工, 车流量将逐步增长, 公司未来通行费收入将有较快增长, 获现能力有望进一步提升。

目前, 公司郑漯高速等五个在建项目总投资达 136.53 亿元, 截至 2009 年底公司共投入了 50.99 亿元, 尚需投资 85.54 亿元。2006 年 11 月至今, 公司分别与由工商银行股份有限公司河南省分行、交通银行股份有限公司郑州分行、中国农业银行股份有限公司河南省分行和农业银行河南省分行共四家银行组成的中原高速结构化融资银团签署了项目贷款协议, 银团将为上述项目提供 20 年期 92.75 亿元项目贷款; 与中国银行股份有限公司郑州文化支行签订了 10 亿元、期限 17 年的固定资产贷款合同和 10 亿元期限 36 个月的流动资金贷款合同; 与中信银行股份有限公司郑州分行签订了 9 亿元、20 年期的长期贷款合同。总体来看, 银行贷款是公司大部分建设资金的来源, 缓解了公司投资资金需求压力, 但较大的投资规模对公司财务实力提出挑战。

表 2: 公司在建项目建设投资情况

项目名称	概算总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)
郑漯高速四改八工程	33.24	16.15
漯驻高速四改八工程	23.90	0.94
郑州黄河大桥	29.30	20.01
永亳淮高速公路商丘段	15.03	10.15
郑民高速	35.06	3.74
总计	136.53	50.99

资料来源: 公司年报

考虑到 2009 年底公司的资产负债率已经达到 73.49%, 随着永亳淮高速公路商丘段、郑民高速、

郑新黄河大桥以及郑漯和漯驻高速扩建项目的继续实施，未来资产负债率还有进一步上升的趋势，财务费用也将快速增长，公司面临较大的财务压力。

河南省公路网和铁路网将日益完善，路网分流压力进一步加大

公司的路网分流主要来自两个方面：铁路竞争和公路竞争，公司现有路产和规划中项目存在部分平行线路和复合线路，未来公司的竞争压力将逐步加大。

图 2：公司现有路产竞争示意图



资料来源：石人山旅游网

铁路竞争方面，石家庄到武汉铁路客运专线（简称“石武高铁”）对公司经营的“两路一桥”将产生分流影响。石武高铁北起石家庄，经邢台、邯郸、安阳、鹤壁、新乡，跨黄河后至郑州、许昌，再经漯河、驻马店、信阳，南至武汉，全长 841 公里，设计时速 350 公里。该客运专线北接京石线，南接京九线和武广高铁，并与目前公司的郑漯、漯驻高速公路平行，预期将形成一定分流作用。石武高铁预计于 2011 年底建成，届时将对公司的客货运车流量产生影响。

公路方面，安信（安阳~信阳）一级公路驻马店和漯河段项目都已获批，未来建成通车后必定对漯驻高速和郑漯高速形成一定分流影响。根据河南省高速公路网长期规划，未来高速公路网将有 6 条南北通道、8 条东西通道、6 条区间通道和若干联

络线路，总长度达 6,280 公里。规划中的焦桐高速公路、大广高速河南段分别在南北纵向上与公司现有的“两路”构成平行竞争路线。

公司业务日益多元化，未来投资效益值得关注

与短期内公司高速公路业务增长受限有关，近期公司开始投资房地产、股权投资和信托行业，并形成了一定的规模。截至 2009 年，公司对外投资 4 家公司，其中控股两家、参股两家，总投资额 11.83 亿元。

表 3：公司主要对外投资情况

公司名称	投资额 (万元)	股权比例	主营业务
河南高速房地产开发公司	19,000	19.00%	房地产
河南英地置业有限公司	39,270	98.18%	房地产
北京秉原投资有限公司	30,000	100.00%	股权投资
中原信托有限公司	40,000	33.28%	信托
合计	118,270	-	-

资料来源：公司年报

一方面，公司对上述业务经营时间较短，管理经验缺乏；另一方面，公司高速公路业务需要大量投资，公司在资金面紧张的情况下进行多元化投资，资金压力进一步加大。

财务分析

2009 年，公司经营情况有所好转，各条路产的通行费收入都有所增加，其中郑州黄河大桥和郑尧高速增长较快。新通车的郑尧高速成本压力较大且处于运营初期，导致郑尧高速短期亏损，但 2009 年郑尧高速收入成本已经基本实现平衡，预计 2010 年可实现正的营业利润。2009 年宏观经济复苏，郑漯高速和漯驻高速的通行费收入实现了约 8% 的增长，由于郑州黄河大桥和郑尧高速通行费收入增长较快分别为 16.35% 和 39.48%，带动公司 2009 年营业收入同比增长 10.91%，但营业成本下降较快，较上年减少 10%，主要是受 107 国道承包业务到期的影响。总体来看，公司收费公路业务随着宏观经济的复苏呈增长态势，预期 2010 年营业收入将继续

保持增长态势。

三费方面，公司占比最大的费用支出为财务费用。近期公司债务的增长使得公司财务费用也随之增加，但由于 2009 年的低息环境，公司负债增长并未导致财务费用大幅上涨，仅略高于 2008 年水平。但公司较高的负债率水平使得公司财务费用对利率的敏感度较高，如果国内加息，预计 2010 年的财务费用可能出现较大的增幅。

随着郑新黄河大桥项目和永亳淮高速商丘段项目的建设以及郑漯扩建工程的开工建设，公司资金需求量将进一步加大。2010 年第一季度末，公司的负债总额较 2009 年第一季度末增长了 13.35%，其中短期和长期债务分别增至 39.85 亿元和 103.94 亿元，公司资产负债率和总资本化率也达到了 73.26% 和 70.59%，在上市高速公路企业中处于较高水平。

偿债能力方面，公司总债务/EBITDA 由 2007 年末的 5.95 升至 2009 年的 8.94，EBITDA 利息倍数也由 2007 年的 2.55 降至 2009 年的 2.44，反映公司的债务压力仍然较大，EBITDA 对债务本息的覆盖程度仍然不高，存在一定的偿付风险。

表 4：公司 2007~2010 年 3 月偿债能力指标

	2007	2008	2009	2010.3
营业收入(亿元)	18.43	18.72	20.76	5.36
净利润(亿元)	5.90	2.75	4.47	1.68
EBITDA(亿元)	14.26	14.63	15.53	-
资产负债率(%)	68.54	71.34	73.49	73.26
长期资本化率(%)	60.21	50.35	65.86	63.44
总资本化率(%)	61.84	67.84	70.46	70.59
EBITDA/利息支出(X)	2.55	2.26	2.44	-
总债务/EBITDA(X)	5.95	7.91	8.94	-
经营净现金流/利息支出(X)	1.75	1.88	1.20	-

资料来源：公司财务报告

公司 2009 年末在建项目总投资合计约 136.53 亿元，尚待投资 85.54 亿元，公司未来的资金压力仍然很大。

担保实力

本期债券由中国农业银行河南省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国农业银行（以下称“农行”）是中国第二大商业银行，拥有整个银行体系资产约 11.5% 的市场份额。截至 2008 年末，农行资产总额、存款总额和贷款总额分别达到 7.01 万亿元、6.10 万亿元和 3.10 万亿元。农行以遍布城乡的服务网络成为国内网点最多、业务辐射范围最广的商业银行之一。因在农业及农村金融服务领域起着举足轻重的作用，以及在城市金融服务领域占有重要的市场份额，农行在中国金融体系中拥有重要的地位。

由于为低效的农业生产和发展滞后的农村提供金融服务，以及为国家支持农业和农村发展提供财政支持，农行形成了巨大的不良资产；加之机构和人员冗余，营运效率较低，农行的盈利能力一直偏弱，并最终导致资本严重不足。但是，自 2008 年中央汇金对农业银行注资 1,300 亿元，又经过约 8,000 亿元不良资产剥离，农行的财务状况明显改善。截至 2008 年末，农行的不良贷款余额仅 1,340.67 亿元，不良贷款率为 4.32%，拨备覆盖率已达到 63.53%。2008 年，农行实现净利润 515 亿元，平均资产收益率为 0.84%，资本充足率达到巴塞尔协议的监管要求。

总体来看，近年来农行依靠自身努力经营状况有所改善，且对不良贷款也进行了剥离，目前农行已开始了财务重组和股份制改革，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

结论

公司作为河南省唯一一家高速公路行业的上市公司，得到地方政府的较大支持。公司经营管理的郑漯高速公路、漯驻高速公路位于全国高速公路网中“大十字架”结构的轴心区域，也是河南省高速公路网的核心组成部分。随着郑尧高速公路和其他扩建工程项目的相继竣工，公司路产规模将迅速增大，通行费收入有望逐步增长。但是我们也关注到，目前公司投资项目较多，投资产业有多元化的趋势，未来资本支出压力较大、新建路网给公司现有

车流量带来分流影响等，上述诸多不确定性因素给公司未来业务的发展带来不利影响。中国农业银行极强的综合财务实力为本期债券提供了无条件不可撤销连带责任担保。

综上，本次跟踪评级我们维持债项级别为AAA。

附一：河南中原高速公路股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2007	2008	2009	2010.3
货币资金	135,265.03	200,973.50	234,357.38	210,256.29
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	14,700.38	10,993.37	14,908.49	19,093.29
存货净额	0.00	39.24	43,043.05	46,245.83
其他应收款	2,482.54	6,792.41	7,165.14	13,485.69
长期投资	1,030.40	58,791.99	69,942.05	72,967.65
固定资产(合计)	1,351,249.09	1,471,340.73	1,619,081.49	1,646,713.79
总资产	1,664,077.18	1,914,775.67	2,195,286.61	2,239,991.04
其他应付款	28,233.14	11,425.17	43,745.48	49,990.54
短期债务	56,454.55	298,454.55	265,454.55	398,454.55
长期债务	792,227.27	859,272.73	1,122,818.18	1,039,363.64
总债务	848,681.82	1,157,727.27	1,388,272.73	1,437,818.18
净债务	713,416.79	956,753.78	1,153,915.35	1,227,561.89
总负债	1,140,482.61	1,365,946.02	1,613,241.05	1,641,032.93
财务性利息支出	11,007.57	51,527.50	49,351.71	-
资本化利息支出	44,816.09	13,205.01	14,269.75	-
所有者权益(含少数股东权益)	523,594.58	548,829.64	582,045.56	598,958.12
主营业务收入(营业总收入)	184,269.34	187,165.99	207,593.32	53,623.75
主营业务利润(三费前利润)	105,289.91	95,165.60	123,352.26	34,764.78
投资收益	-122.70	-708.00	3,680.92	890.02
EBIT	99,654.60	90,165.04	109,617.45	-
EBITDA	142,571.65	146,343.23	155,301.01	-
经营活动产生现金净流量	97,772.01	121,923.48	76,127.06	40,163.07
投资活动产生现金净流量	-350,104.37	-303,648.15	-218,408.48	-96,236.83
筹资活动产生现金净流量	175,330.51	247,433.14	175,665.31	31,972.68
现金及现金等价物净增加额	-77,001.85	65,708.47	33,383.88	-24,101.09
资本支出	363,020.44	228,124.25	243,836.67	89,233.86
财务指标	2007	2008	2009	2010.3
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	60.64	54.38	62.98	68.38
三费收入比(%)	8.43	30.05	28.81	27.98
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	77.37	78.19	74.81	-
总资产收益率(%)	5.99	5.04	5.34	-
流动比率(X)	0.55	0.57	0.93	0.77
速动比率(X)	0.55	0.57	0.83	0.69
存货周转率(X)	-	2,175.92	3.57	1.52
应收帐款周转率(X)	12.54	14.57	17.50	12.62
资产负债率(%)	68.54	71.34	73.49	73.26
总资本化比率(%)	61.84	67.84	70.46	70.59
短期债务/总债务(%)	6.65	25.78	19.12	27.71
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	0.11	0.05	0.11
经营活动净现金/短期债务(X)	1.73	0.41	0.29	0.40
经营活动净现金/利息支出(X)	1.75	1.88	1.20	-
总债务/EBITDA(X)	5.95	7.91	8.94	-
EBITDA/短期债务(X)	2.53	0.49	0.59	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.55	2.26	2.44	-

注：公司财务数据根据新会计准则审计，带星号的财务数据经过年化处理；

附二：中国农业银行主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2006	2007	2008
贷款总额	3,149,849	3,474,174	3,100,159
贷款损失准备	-37,512	-764,982	-85,175
关注贷款	n.p.	268,816	397,928
不良贷款（五级分类）	n.p.	818,853	134,067
总资产	5,363,628	5,305,506	7,014,351
风险加权资产	n.p.	3,394,217	3,396,301
存款总额	4,755,312	5,287,194	6,097,428
总负债	5,279,986	6,033,111	6,723,810
总资本	83,642	-727,605	290,541
净利息收入	100,649	157,465	193,845
手续费及佣金净收入	13,432	22,995	23,798
汇兑净损益	0	-3,786	-2,913
证券交易净收入	0	590	-8,648
投资净收益	0	1,169	4,641
其他净收入	1,700	804	466
非利息净收入	15,132	21,772	17,344
净营业收入合计	115,781	179,237	211,189
业务及管理费用（含折旧）	-64,119	-60,076	-94,417
拨备前利润	43,206	98,562	91,929
贷款损失准备支出	-18,474	-21,115	-39,858
税前利润	11,607	78,257	52,349
净利润	5,226	43,787	51,432
财务指标	2006	2007	2008
核心资本充足率（%）	n.p.	n.p.	8.04
资本充足率（%）	n.p.	n.p.	9.41
不良贷款率（不良贷款/总贷款）（%）	n.a.	23.57	4.32
（不良贷款+关注贷款）/总贷款（%）	n.a.	31.31	17.16
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）（%）	n.a.	93.42	63.53
不良贷款/（资本+贷款损失准备）（%）	n.a.	2,190.79	35.68
净利差（净利息收入/平均盈利资产）（%）	2.04	2.81	3.02
拨备前利润/平均总资产（%）	0.85	1.85	1.49
平均资本回报率（净利润/平均总资本）（%）	6.40	-13.60	-23.54
平均资产回报率（净利润/平均总资产）（%）	0.10	0.82	0.83
非利息收入占比（非利息收入/净营业收入）（%）	13.07	12.15	8.21

附三：评级报告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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

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 / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 应收账款平均余额

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）

附四：债券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：每一个信用等级均不进行微调