

当阳市鑫源投资开发有限责任公司  
2014 年 12 亿元公司债券  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司  
PENG YUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 当阳市鑫源投资开发有限责任公司

### 2014 年 12 亿元公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

评级日期：2014 年 5 月 16 日

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：12 亿元

增信方式：国有土地使用权抵押担保

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对当阳市鑫源投资开发有限责任公司（以下简称“当阳鑫源”或“公司”）本次拟发行的 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营状况、财务状况及本期债券增信方式等因素综合评估确定的。

#### 主要财务指标

| 项目            | 2013 年     | 2012 年     | 2011 年     |
|---------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元）       | 599,430.89 | 555,432.15 | 508,919.01 |
| 所有者权益（万元）     | 483,099.38 | 467,183.82 | 430,869.77 |
| 有息债务（万元）      | 75,606.00  | 72,620.00  | 72,305.00  |
| 资产负债率         | 19.41%     | 15.89%     | 15.34%     |
| 流动比率          | 11.45      | 19.98      | 34.44      |
| 速动比率          | 2.19       | 3.97       | 4.53       |
| 营业收入（万元）      | 51,147.15  | 54,393.12  | 39,425.84  |
| 营业利润（万元）      | 8,381.35   | 8,780.22   | 6,225.51   |
| 营业外收入（万元）     | 9,629.54   | 9,531.60   | 7,638.34   |
| 利润总额（万元）      | 18,010.89  | 18,311.82  | 13,863.85  |
| 综合毛利率         | 20.70%     | 16.91%     | 16.62%     |
| 总资产回报率        | 3.12%      | 3.44%      | 2.95%      |
| EBITDA（万元）    | 18,177.66  | 18,476.93  | 14,027.92  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.65       | 3.49       | 3.09       |
| 经营活动现金流净额（万元） | 55,586.20  | 874.15     | -6,369.00  |

资料来源：公司审计报告



### 正面：

- 当阳市经济发展较快，财政收入逐年增长，一般预算收入比重不断提高；
- 公司是当阳市主要的投融资主体，获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持；
- 2013 年公司新增土地整理业务，获得新的收入增长点，目前土地资产丰富；
- 公司以其合法拥有的 27 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- 当阳市财政收入中上级补助收入占比较大，可支配性偏弱；基金收入受国有土地使用权出让情况影响，存在较大波动；
- 公司工程施工收入存在一定波动，目前在建项目投资规模较大，存在一定资金压力；
- 公司土地整理业务受土地交易市场等因素影响，存在潜在的波动风险，同时业务的开展将加大公司资金压力；
- 公司应收账款和其他应收款规模较大，具体回收时间不确定，对公司资金造成占用；
- 公司存货规模较大，资产整体流动性一般；
- 工程施工及土地整理收入的现金回款存在滞后性，经营活动现金流稳定性不高；
- 公司货币资金规模偏小，有息债务面临一定的即时偿付压力；
- 公司有一定金额的对外担保，潜在风险值得关注；
- 用于本期债券增信的抵押资产规模较大，存在一定的集中变现难度。

### 分析师

姓名：雷巧庭 林心平

电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

公司于 1999 年 8 月 12 日经当阳市人民政府“当政函[1999]11 号”文件批准成立，注册资本 5,900 万元，股东分别为当阳市财政局、当阳卷烟厂、长坂坡建材有限公司、当阳市电力联营公司、当阳卷烟材料厂、当阳市自来水公司、当阳市油脂加工厂、当阳市马店能源公司、宜昌当玻集团有限责任公司。

2003 年公司注册资本增至 2.58 亿元；2005 年增至 5.12 亿元。截至 2013 年底，公司注册资本 5.12 亿元，第一大股东为当阳市财政局，具体股东情况如下表所示：

**表 1 截至 2013 年底公司股东情况**

| 股东名称         | 出资金额（万元）         | 持股比例           |
|--------------|------------------|----------------|
| 当阳市财政局       | 32,363.51        | 63.23%         |
| 当阳市国土资源局     | 14,544.73        | 28.42%         |
| 当阳市住房和城乡建设局  | 2,703.93         | 5.28%          |
| 当阳市经济商务和信息化局 | 1,490.00         | 2.91%          |
| 当阳市国有资产经营公司  | 50.00            | 0.10%          |
| 当阳市电力联营公司    | 30.00            | 0.06%          |
| <b>合计</b>    | <b>51,182.17</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供

公司主要从事城市基础设施的建设开发和土地整理业务，无合并子公司。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 59.94 亿元，所有者权益合计 48.31 亿元，资产负债率为 19.41%。2013 年度，公司实现营业收入 5.11 亿元，利润总额 1.80 亿元，经营活动现金流量净额 5.56 亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2014 年当阳市鑫源投资开发有限责任公司公司债券；

**发行总额：**人民币 12 亿元；

**债券期限和利率：**7 年期固定利率债券；

**还本付息方式：**每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金；最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付；年度付息款

项目自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息；

**增信方式：**公司以其合法拥有的 27 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 12 亿元，将全部用于当阳市金桥工业园基础设施建设项目。具体用途及金额如下表所示：

**表 2 公司本期债券募集资金使用计划（单位：亿元）**

| 项目名称             | 项目总投资        | 募集资金使用金额     | 募集资金占项目总投资比例  |
|------------------|--------------|--------------|---------------|
| 当阳市金桥工业园基础设施建设项目 | 29.78        | 12.00        | 40.30%        |
| <b>合计</b>        | <b>29.78</b> | <b>12.00</b> | <b>40.30%</b> |

资料来源：公司提供

项目规划范围西接当阳老城区，东至胡场集镇帝豪陶瓷公司东界限，南起百里长渠，北至沮河南岸堤防线。项目规划面积 1,200.48 公顷，计划新建园区道路 42 条，全长 66,364 米；铺设 DN100-800mm 给水管道 40,814 米；铺设 d400-1800mm 雨、污水管各 48,273 米；新建大桥 1 座（当阳三桥）；配套电力、电讯、燃气、环卫、绿化等建设内容。

项目已经获得当阳市发展和改革局“当发改文（2013）33 号”、当阳市环境保护局“当环函（2013）4 号”和当阳市国土资源局“当土资预审函（2013）38 号”的批复。

项目总投资 29.78 亿元，该项目于 2013 年 1 月开工，目前已完成部分征地拆迁、场地平整、道路桥梁工程建设，截至 2013 年末，该项目已投资 5.9 亿元，已投资金额占总投资的比重为 19.81%。

根据“当政函（2013）48 号”文，当阳市人民政府同意将金桥工业园区建成后可供整理出让的 888.09 公顷土地的出让收入全部用于偿还项目建设所形成的债务，预计未来将产生不低于 330,470 万元的土地出让收入，可覆盖本期债券募投项目总投资额。

### 四、区域经济

**当阳市经济发展较快，经济总量在湖北省 23 个县级市中，处于中上游水平**

当阳市位于湖北省中部，是湖北省省辖、委托宜昌市代管的省辖县级市，是湖北省历史文化名城和重点旅游风景区。当阳现辖 7 个镇、3 个办事处、1 个省级经济开发区，国土面

积 2,159 平方公里，截至 2012 年底全市总人口 48.58 万人。

当阳市历史悠久，是著名的三国历史文化名城，拥有长坂坡、太子桥等三国古迹。同时物产资源丰富，玻璃用砂岩探明储量 2,048 万吨，约占湖北全省储量的 60%；高岭土探明储量 392.8 万吨，约占湖北全省比重的 40%。

当阳市城区距三峡机场 50 公里；焦枝铁路、襄石复线穿境而过，当阳火车站是目前湖北省县市级最大的火车站。总体而言，当阳市交通条件尚可，但区位优势一般，周边无较大的经济集成区，其城区离湖北省省会武汉的距离较远，同时虽离宜昌较近，但离长江水路较远，在交通和旅游方面均难以利用长江三峡的资源。

近年来，当阳市经济总量持续提高，但增速有所下滑。2013 年，全市地区生产总值 360.94 亿元，同比增长 12.9%；工业增加值 185.75 亿元，同比增长 22.1%。全市固定资产投资保持 30% 以上的增速，但房地产市场表现一般，房地产投资总额增速下降较快，新开工面积大幅增加，但商品房销售面积增速相对较小。

**表 3 2011-2013 年当阳市主要经济数据**

| 项目                          | 2013 年 |        | 2012 年 |        | 2011 年 |         |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|                             | 金额     | 同比增长   | 金额     | 同比增长   | 金额     | 同比增长    |
| 地区生产总值（亿元）                  | 360.94 | 12.9%  | 302.23 | 13.9%  | 240.63 | 17%     |
| 第一产业增加值（亿元）                 | 68.38  | 5.0%   | 62.31  | 4.8%   | 48.01  | 4.6%    |
| 第二产业增加值（亿元）                 | 200.28 | 13.6%  | 162.04 | 19.5%  | 125.93 | 19.5%   |
| 第三产业增加值（亿元）                 | 92.28  | 16.1%  | 77.88  | 10.8%  | 66.69  | 21.6%   |
| 工业增加值（亿元）                   | 185.75 | 22.1%  | 154.99 | 16.2%  | 123.84 | 30.1%   |
| 全年固定资产投资（亿元）                | 280.04 | 31.4%  | 213.09 | 45.5%  | 146.46 | 40.94%  |
| 房地产投资总额（亿元）                 | 10.72  | 9.1%   | 9.83   | 14.4%  | 8.59   | 47.6%   |
| 房地产新开工面积（万 m <sup>2</sup> ） | 81.88  | 137.3% | 34.50  | 6.0%   | 32.54  | -63.17% |
| 商品房销售面积（万 m <sup>2</sup> ）  | 33.23  | 17.9%  | 28.18  | -20.0% | 35.21  | 97.59%  |
| 社会消费品零售总额（亿元）               | 93.58  | 17.3%  | 79.75  | 18.2%  | 67.45  | 16.3%   |
| 进出口总额（亿美元）                  | 0.92   | 47.8%  | 0.62   | 57.1%  | 0.40   | 226.3%  |
| 存款余额（亿元）                    | 164.97 | 14.6%  | 143.98 | 16.3%  | 123.8  | 21.05%  |
| 贷款余额（亿元）                    | 95.40  | 16.4%  | 81.94  | 24.3%  | 65.9   | 27.29%  |

资料来源：当阳市统计局

根据《湖北省当阳市城市总体规划修编（2003-2020 年）》，当阳市城区规划面积 220.3 平方公里，规划市区面积 21.58 平方公里，城市定位为宜昌大都市区的副中心城市和省级历史文化名城，以发展绿色食品工业、新型建材工业和旅游业为主导的山水园林城市。城市空间结构为“一个中心+三个组团”，“一个中心”即中心城区，其中城北以工业为主，城南以

商住为主，“三个组团”为岩屋庙、金桥和木店组团，主要发展仓储、物流、陶瓷等工业。

目前，当阳市的工业园区主要为湖北当阳经济技术开发区（以下简称“当阳经开区”），当阳经开区辖“一区四园”，分别为坝陵工业园区和湖北当阳建筑陶瓷工业园、金桥工业园、岩屋庙工业园、马店工业园。湖北当阳经济技术开发区为省级开发区，始建于 1992 年，已初步形成建材、能源化工、食品加工和纺织服装等四大支柱产业，代表性企业有三峡新材、葛洲坝水泥、华强化工、蒙牛乳业等。全区总人口 3.1 万人，规划开发面积 36 平方公里，目前建成区域面积约 20 平方公里。

总体而言，当阳市经济发展较快，在湖北省 23 个县级市中处于中上水平。2012 年，其 GDP 规模排在第 8 名。

**表 4 2011-2012 年湖北省各县级市 GDP 及增长速度（前十位）（单位：亿元）**

| 排名 | 县级市        | 2012 年     |             | 2011 年     |             |
|----|------------|------------|-------------|------------|-------------|
|    |            | GDP        | 增速（%）       | GDP        | 增速（%）       |
| 1  | 仙桃市        | 442        | 12.8        | 378        | 15.2        |
| 2  | 潜江市        | 442        | 12.9        | 378        | 15.2        |
| 3  | 大冶市        | 410        | 16.0        | 332        | 17.1        |
| 4  | 枣阳市        | 371        | 13.9        | 280        | -           |
| 5  | 宜都市        | 345        | 14.4        | 274        | 17.2        |
| 6  | 天门市        | 321        | 12.9        | 275        | 15.1        |
| 7  | 汉川市        | 309        | 13.9        | 248        | 14.0        |
| 8  | <b>当阳市</b> | <b>302</b> | <b>13.9</b> | <b>241</b> | <b>17.0</b> |
| 9  | 钟祥市        | 297        | 14.0        | 256        | 17.0        |
| 10 | 枝江市        | 293        | 13.9        | 233        | 17.0        |

注：1、部分县级市 2013 年数据未出，因此排名采用 2012 年数据；

2、2012 年仙桃市 GDP 为 442.2 亿元，潜江市 GDP 为 441.76 亿元。

资料来源：湖北省各县级市 2011 年、2012 年国民经济与社会发展统计公报；各县级市统计局官方网站

## 五、财政实力

当阳市财政收入逐年增长，一般预算收入比重不断提高，但上级补助收入占比较大，可支配性偏弱，同时政府性基金收入受国有土地使用权出让情况影响，存在较大波动

随着经济的持续发展，当阳市财政收入提高较快。2013 年，全市地方财政收入 46.07 亿元，较 2011 年提高了 36.54%。

从结构看，一般预算收入和上级补助收入是当阳市地方财政收入的主要来源，其中一般预算收入增长速度较快，在地方财政收入中的比重逐年提高。2013 年，当阳市一般预算收



入占地方财政收入的比重为 43.44%，较 2011 年提高了 12.76 个百分点。

一般预算收入中，近三年税收收入占比均在 70%以上。根据《关于当阳市 2013 年预算执行情况和 2014 年预算草案的报告》，2013 年当阳市增值税同比增长 0.9%，营业税同比增长 16.85%，企业所得税和个人所得税分别同比下降 6.2%和 25.7%，非税收入则增长 47%。可以看出，营业税和非税收入增长较快，主要是当阳市新建工程项目陆续完工，招商企业基本建设投入提速增加了营业税收入，而行政事业性收费、专项收入入库进度加大增加了非税收入；而企业所得税和个人所得税的下降，也说明了当阳市财政的经济基础仍相对薄弱。

上级补助收入是当阳市地方财政收入的重要来源，其中 2013 年占比 37.24%。从结构看，返还性收入规模较小，财力性转移支付收入和专项转移支付收入规模较大，其用途一般受到指定，削弱了地方财政收入的支配性。

政府性基金收入近三年存在较大波动，收入规模主要取决于国有土地使用权出让情况。考虑到目前国家房地产调控政策的影响，以及当阳市招商引资工作和城市发展等方面尚不成熟，因此未来国有土地使用权出让存在不确定性。

当阳市地方财政支出以一般预算支出为主。近三年地方财政收入基本能够覆盖地方财政支出，但结余较小，同时一般预算收入与一般预算支出的比重均低于 60%，当阳市财政自给率偏低。

**表 5 近三年当阳市财政收支情况（单位：万元）**

| 项目              | 2013 年         | 2012 年         | 2011 年         |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>一般预算收入</b>   | <b>200,166</b> | <b>150,218</b> | <b>103,496</b> |
| 其中：税收收入         | 140,967        | 109,936        | 79,708         |
| 非税收入            | 59,199         | 40,282         | 23,788         |
| <b>上级补助收入</b>   | <b>171,565</b> | <b>177,492</b> | <b>153,679</b> |
| 其中：返还性收入        | 18,629         | 18,343         | 18,217         |
| 财力性转移支付收入       | 79,990         | 79,020         | 60,601         |
| 专项转移支付收入        | 72,946         | 80,129         | 74,861         |
| <b>政府性基金收入</b>  | <b>89,007</b>  | <b>37,845</b>  | <b>80,187</b>  |
| 其中：国有土地使用权出让金收入 | 87,177         | 36,342         | 79,006         |
| <b>预算外收入</b>    | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>地方财政收入</b>   | <b>460,738</b> | <b>365,555</b> | <b>337,362</b> |
| 一般预算支出（含上级补助支出） | 359,931        | 315,758        | 248,900        |
| 政府基金支出          | 102,620        | 44,775         | 85,529         |
| <b>预算外支出</b>    | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>地方财政支出</b>   | <b>462,551</b> | <b>360,533</b> | <b>334,429</b> |

注：1、地方财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；  
 2、地方财政支出=一般公共预算支出（含上级补助支出）+政府性基金支出+预算外支出。  
 资料来源：当阳市财政局

总体而言，当阳市财政收入逐年增长，一般公共预算收入比重不断提高，但上级补助收入占比较大，可支配性偏弱，同时政府性基金收入受国有土地使用权出让情况影响，存在较大波动。2012 年，当阳市一般公共预算收入在湖北省 23 个县级市中排名第五，处于前列位置。

**表 6 2011-2012 年湖北省各县级市一般公共预算收入排名情况（前十名）（单位：亿元）**

| 排名 | 县级市        | 2012 年      |             | 2011 年 |       |
|----|------------|-------------|-------------|--------|-------|
|    |            | 收入          | 增速（%）       | 收入     | 增速（%） |
| 1  | 大冶市        | 28.0        | 38.7        | 18.7   | 58.5  |
| 2  | 宜都市        | 20.3        | 42.0        | 14.3   | 40.4  |
| 3  | 仙桃市        | 17.1        | 30.5        | 13.1   | 48.1  |
| 4  | 潜江市        | 16.0        | 28.1        | 12.0   | 40.8  |
| 5  | <b>当阳市</b> | <b>15.0</b> | <b>45.1</b> | 10.3   | 49.8  |
| 6  | 枣阳市        | 14.9        | 42.1        | -      | -     |
| 7  | 枝江市        | 14.5        | 45.0        | 10.0   | 46.4  |
| 8  | 老河口市       | 11.5        | 49.3        | 7.7    | 70.7  |
| 9  | 汉川市        | 11.3        | 31.4        | 8.6    | 23.0  |
| 10 | 钟祥市        | 11.1        | 39.5        | 8.2    | 35.1  |

注：1、部分县级市 2013 年数据未出，因此排名采用 2012 年数据；  
 2、收入系各县级市一般公共预算收入；  
 3、部分地区财政数据缺失。

资料来源：湖北省各县级市 2011 年、2012 年国民经济与社会发展统计公报；各县级市财政局门户网站

## 六、经营与竞争

2011-2012 年公司营业收入主要来自工程施工收入，其中工程施工收入的核算内容为公司进行基础设施建设而获得政府给予的项目回购款，近三年收入有一定波动，毛利率稳定保持在 16%以上。2013 年公司新增土地整理收入 2.93 亿元，毛利率为 22.22%。

公司拥有建筑陶瓷用高岭土矿一个，已探明资源储量为 269.7 万吨，矿区面积 0.7688 平方公里，年生产规模 10 万吨，采矿权证有效期至 2015 年。目前，该矿开采规模较小，收入规模较低。

**表 7 近三年公司主营业务收入与毛利率情况（单位：万元）**

| 收入类型 | 2013 年 |     | 2012 年 |     | 2011 年 |     |
|------|--------|-----|--------|-----|--------|-----|
|      | 收入     | 毛利率 | 收入     | 毛利率 | 收入     | 毛利率 |

|           |                  |               |                  |               |                  |               |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| 工程施工收入    | 21,581.63        | 17.86%        | 54,119.26        | 16.60%        | 39,158.84        | 16.18%        |
| 高岭土收入     | 0.00             | -             | 13.86            | 16.04%        | 7.00             | 26.86%        |
| 土地整理收入    | 29,300.00        | 22.22%        | 0.00             | -             | 0.00             | -             |
| <b>合计</b> | <b>50,881.63</b> | <b>20.37%</b> | <b>54,133.12</b> | <b>16.60%</b> | <b>39,165.84</b> | <b>16.18%</b> |

资料来源：公司审计报告

**公司工程施工收入存在一定波动，资金回笼存在滞后性，目前在建项目投资规模较大，面临一定资金压力**

公司的工程项目业务模式为：公司与当阳市人民政府签订《当阳市城市基础设施建设项目投资-回购（BT）协议》，根据协议约定，当阳市政府自 2004 年开始将当阳市城市基础设施建设项目委托公司采用“投资-回购”模式进行建设，当阳市政府作为项目的回购主体。资金方面，公司负责项目工程建设资金的筹措，项目完工后移交政府，由政府向公司支付回购款。回购款由工程的决算总价和利润组成，其中决算总价由前期费用、土地征用和拆迁补偿、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用、工程建设管理成本、融资成本、税费和其他费用等部分组成，税后利润则按决算总价的 15% -20%计取（具体利润率根据工程情况在移交购买时商定）。

2011-2013 年，公司分别获得工程施工收入 3.92 亿元、5.4 亿元和 2.16 亿元，每年收入规模与当年的项目数量及完工情况有关，存在一定的波动性。值得注意的是，工程建设资金先由公司负责筹集，项目完工后方进入回购期，政府具体支付回购款的现金流入进一步滞后，导致该业务现金流状况不佳，公司的资金筹措压力较大。截至 2013 年底，2011 年回购款有 103.4 万元资金未到账，2012 年回购款有 3,911 万元资金未到位，2013 年回购款则全部未到位。

**表 8 近三年公司项目回购情况（单位：亿元）**

| 项目名称            | 完成投资        | 回购款         | 回购资金到位情况      |
|-----------------|-------------|-------------|---------------|
| 城区改造            | 1.06        | 1.26        | 已全部到帐         |
| 沮河治理            | 1.67        | 1.99        | 余 38.9 万元未到帐  |
| 垃圾处理厂           | 0.55        | 0.67        | 余 64.5 万元未到帐  |
| <b>2011 年合计</b> | <b>3.28</b> | <b>3.92</b> | -             |
| 长坂路             | 0.43        | 0.52        | 已全部到帐         |
| 城区供水工程          | 0.62        | 0.75        | 余 23 万元未到帐    |
| 木店工业园           | 0.87        | 1.04        | 已全部到帐         |
| 全民创业园           | 1.54        | 1.84        | 已全部到帐         |
| 泉州工业园           | 1.05        | 1.26        | 余 3,888 万元未到帐 |
| <b>2012 年合计</b> | <b>4.51</b> | <b>5.41</b> | -             |

|                 |             |             |     |
|-----------------|-------------|-------------|-----|
| 金桥工业园二号道路       | 0.14        | 0.16        | 未到账 |
| 金桥工业园三号道路       | 0.16        | 0.19        | 未到账 |
| 金桥工业园四号道路       | 0.1         | 0.12        | 未到账 |
| 金桥工业园六号道路       | 0.07        | 0.08        | 未到账 |
| 十里生态长廊          | 0.2         | 0.25        | 未到账 |
| 长坂坡街景整治         | 0.2         | 0.25        | 未到账 |
| 玉阳路             | 0.9         | 1.08        | 未到账 |
| <b>2013 年合计</b> | <b>1.77</b> | <b>2.16</b> | -   |

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司在建项目主要为本期债券募投项目，预计总投资 29.78 亿元，累计已投资 5.9 亿元，未来仍有较大投入。该项目资金回笼主要依靠金桥工业园区可供整理出让土地的出让收入。拟建项目为交警一级车管所和老城区城市基础设施改造项目，计划投资分别为 0.3 亿元和 0.7 亿元。未来，土地整理收入在公司收入结构中的比重将逐步提高，但公司每年均承接新的建设项目，投资规模虽不大，但仍将获得一定的工程施工收入。

公司城市基础设施建设业务的区域范围为当阳市城区范围（包括经开区）。根据《湖北省当阳市城市总体规划修编（2003-2020 年）》，当阳市城区规划面积 220.3 平方公里，规划市区面积 21.58 平方公里。“十一五”期间，当阳市中心城区建成面积从 12.8 平方公里扩展至约 18 平方公里。另外，当阳经开区的规划开发面积 36 平方公里，目前建成区域面积约 20 平方公里，仍有较大建设空间。

总体而言，当阳市城市化进程的推进，以及当阳经开区的进一步建设，为公司的基础设施建设业务提供了良好的业务空间。但公司目前在建项目规模较大，存在一定资金压力。

**2013 年公司新增土地整理收入，未来业务空间良好，但各年收入状况存在不确定性，同时业务的开展将加大公司的资金压力**

根据“专题办公会议纪要【2013】25 号”《关于加强市鑫源投资开发有限责任公司建设的专题办公会议纪要》，当阳市政府议定由公司出资整理国有土地和商业用地，土地出让后实现的收益部分以政府项目建设补差的方式直接返还给公司。另外，根据“当政函（2013）48 号”文，当阳市人民政府同意将金桥工业园区建成后可供整理出让的 888.09 公顷土地的土地出让收入全部用于偿还项目建设所形成的债务。888.09 公顷土地中，商服用地 134 公顷，工业仓储综合用地 754.09 公顷，审慎估价出让价格为商服用地 1,200 元/平方米，工业用地 225 元/平方米，预计未来将产生不低于 330,470 万元的土地出让收入，可覆盖本期债券募投项目总投资额。同时，若由于国家控制房地产价格等政策性因素和市场因素影响，上述未能实现预期收入，不足部分由财政资金补齐。

公司自 2013 年起开展土地一级开发业务，2013 年全年完成玉阳办事处三里港村等 12 宗地块的征地拆迁及土地平整，开发面积合计 525.66 亩，相关土地均已于当年出让，平均开发成本为 43.35 万元/亩，合计实现土地出让收入 2.93 亿元。

**表 9 2013 年公司土地整理情况**

| 项目名称         | 2013      |
|--------------|-----------|
| 土地开发面积（亩）    | 525.66    |
| 平均开发成本（万元/亩） | 43.35     |
| 土地开发支出（万元）   | 22,788.62 |
| 土地出让面积（亩）    | 525.66    |
| 平均开发收入（万元/亩） | 55.74     |
| 土地开发收入（万元）   | 29,300.00 |

资料来源：公司提供

考虑到金桥工业园区内的可供整理土地规模较大，未来公司土地整理业务空间良好，但相关土地的出让及各年收入的实现，受到园区招商引资等多方面的综合影响，存在一定的不确定性。同时，公司进行土地整理工作，需要先行自筹资金，相关土地开发收入的流入，存在一定的滞后性，其中 2013 年的 2.93 亿元收入均未形成现金流入，目前记在应收账款中。因此，土地整理业务的开展将进一步加大公司的资金压力。

#### 作为当阳市政府的主要投融资主体，公司获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持

资产注入方面，当阳市政府于 2009 年将接收的烟厂资产注入公司，其中 0.27 亿元作为市建设局对公司的投资，置换其原以当阳市自来水公司净资产对公司的投资，其余部分作为资本公积。同时，于 2010-2012 年分别注入 385.70 万平方米、68.54 万平方米和 53.46 万平方米的土地使用权，其中部分作为抵债资产抵偿所欠公司的城市基础设施建设项目回购款，其余部分无偿划拨至公司作为资本公积。

财政补贴方面，当阳市政府分别于 2011-2013 年向公司注入 7,638.34 万元、9,531 万元和 9,557 万元的补贴收入，有效增强了公司的盈利能力。

得益于政府的资产注入，公司资产规模和盈利能力都得到了显著提高。截至 2013 年底，公司共拥有土地使用权 93 宗，合计 819.12 万平方米，账面价值合计 42.98 亿元（详见附录四）。

**表 10 近几年当阳市政府对公司的主要资产注入和财政补贴情况**

| 年份     | 依据文件          | 主要内容          |
|--------|---------------|---------------|
| 2009 年 | 当政发〔2009〕15 号 | 将市接收的烟厂资产注入公司 |



|        |                |                     |
|--------|----------------|---------------------|
| 2010 年 | 当政发〔2010〕2 号   | 注入 385.70 万平方米土地使用权 |
|        | 当政函〔2010〕120 号 | 拨付 7,427.68 万元补贴收入  |
| 2011 年 | 当政发〔2011〕3 号   | 注入 68.54 万平方米土地使用权  |
|        | 当政函〔2011〕125 号 | 拨付 7,638.34 万元补贴收入  |
| 2012 年 | 当政发〔2012〕1 号   | 注入 53.46 万平方米土地使用权  |
|        | 当政函〔2012〕115 号 | 拨付 9,531 万元补贴收入     |
| 2013 年 | 当政函〔2013〕9 号   | 拨付 9,557 万元补贴收入     |

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2011-2013 年审计报告。公司无合并子公司，报表均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续提高，但应收项目和土地使用权占比较大，其短期变现能力偏弱，资产整体流动性一般

近三年公司资产规模持续提高，主要增长点为基础设施建设加大形成的应收账款，以及政府持续注入的土地使用权。从结构看，近三年公司流动资产占比均达到 90%以上，其中应收账款、存货规模较大，其短期变现能力相对偏弱；2013 年非流动资产比重有所提高，主要是新增了 4.58 亿元的投资性房地产。

截至 2013 年底，公司货币资金 0.65 亿元，考虑到工程建设及土地整理的资金须由公司先行筹集，现有货币资金规模相对偏小。

应收账款主要是公司代湖北当阳经济开发区管理委员会、当阳市住房和城乡建设局、当阳市城市管理局、当阳市水利局等政府单位进行项目建设而形成的应收工程款，以及进行土地整理而对财政局形成的应收款。截至 2013 年底，款项规模有所下降，主要是工程款的回收；另外，一年以内款项占比 99.71%，前五大款项占比 99.90%。考虑主要债务人为政府单位，因此相关款项的坏账风险较低，但剩余款项具体回收时间尚不确定，对公司资金仍造成了较大的占用。

截至 2013 年底，其他应收款 4.05 亿元，较 2012 年底大幅提高，主要是新增了当阳市财政局 1.73 亿元的往来借款。一年以上账龄的款项占比 68.66%，前五大款项占比 74.11%，

考虑到主要欠款单位的政府背景，相关款项回收风险不大，但具体回收时间不确定，对公司资金造成了占用。

存货包括工程施工和待开发土地，近三年规模基本保持稳定。其中，工程施工系本期债券募投项目的部分子项目，截至 2013 年底为 1.59 亿元。待开发土地主要为当阳市政府持续注入的土地使用权，截至 2013 年底，公司共有土地使用权 93 宗，其中 92 宗为出让用地；土地面积合计 819.12 万平方米，账面价值合计 42.98 亿元，其中工业用地 503.02 万平方米，其余主要为综合及商服用地；另外，土地使用权已抵押规模较小，面积仅为 26.76 万平方米，价值 1.38 亿元。

2013 年公司投资性房地产增加 4.53 亿元，主要是受让当阳市国有资产经营公司的当阳市第一高级中学和当阳市人民医院的土地使用权及房产，相关资产经宜昌华海资产评估合伙企业评估并出具“宜华海评报字（2013）121 号”评估报告，评估基准日为 2013 年 11 月 30 日，评估价为 4.53 亿元，房产转让价格为评估价。值得注意的是，部分投资性房地产未办妥权证。同时，公司未来将获得相关房产使用方缴纳的租金，但目前尚未签订具体租赁合同，租金收入尚不确定。

总体而言，公司资产规模持续提高，但货币资金规模偏小，应收账款和其他应收款的回收时间不确定，而存货中待开发土地的短期变现能力偏弱，因此公司资产流动性一般。

**表 11 近三年公司主要资产结构（单位：万元）**

| 项目             | 2013 年            |                | 2012 年            |                | 2011 年            |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>550,861.69</b> | <b>91.90%</b>  | <b>552,123.08</b> | <b>99.40%</b>  | <b>505,444.83</b> | <b>99.32%</b>  |
| 货币资金           | 6,518.70          | 1.09%          | 2,393.53          | 0.43%          | 6,498.32          | 1.28%          |
| 应收账款           | 54,640.25         | 9.12%          | 91,207.79         | 16.42%         | 46,785.21         | 9.19%          |
| 其他应收款          | 40,471.22         | 6.75%          | 14,727.64         | 2.65%          | 13,008.83         | 2.56%          |
| 存货             | 445,679.41        | 74.35%         | 442,480.31        | 79.66%         | 439,034.09        | 86.27%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>48,569.20</b>  | <b>8.10%</b>   | <b>3,309.07</b>   | <b>0.60%</b>   | <b>3,474.18</b>   | <b>0.68%</b>   |
| 投资性房地产         | 45,847.76         | 7.65%          | 538.07            | 0.10%          | 582.74            | 0.11%          |
| <b>资产总计</b>    | <b>599,430.89</b> | <b>100.00%</b> | <b>555,432.15</b> | <b>100.00%</b> | <b>508,919.01</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

公司工程施工业务的毛利率相对稳定，但收入存在波动风险；土地整理业务为公司提供了新的收入增长点，同时公司期间费用较少，整体盈利能力尚可，但对政府补助存在一定依赖

2011-2012 年公司收入主要来自工程施工收入，该项业务毛利率相对稳定，但收入规模受各年项目数量及施工进度的影响，存在一定的波动性，其中 2012 年有所下降。截至 2013 年底回购模式的拟建项目总投资 1.0 亿元，现阶段可预见收入空间不大。

2013 年公司新增土地整理收入 2.93 亿元。金桥工业园区可供整理出让的 888.09 公顷土地预计未来将产生不低于 330,470 万元的土地出让收入，但各年收入的实现情况将受到园区的土地一级开发市场和招商引资等因素的影响，存在不确定性。

公司拥有建筑陶瓷用高岭土矿一个，已探明资源储量为 2,697 千吨，矿区面积 0.7688 平方公里，年生产规模 10 万吨，采矿权证有效期至 2015 年。目前，该矿开采规模较小，收入较低。

公司期间费用很少，其中财务费用为负数，相关借款利息已资本化。

作为当阳市重要的基础设施建设投融资主体，公司获得政府的有力支持。2011-2013 年公司获得的政府补助分别为 0.76 亿元、0.95 亿元和 0.96 亿元，对利润总额形成了重要补充。

另外，根据“当政函（2013）号”文，当阳市人民政府计划通过财政将 2013-2020 年当阳市地方一般预算收入自然增长部分的 30% 划拨至公司，该部分款项将在未来几年以营业外收入等渠道流入公司，对公司盈利能力的提高起到积极作用。

总体而言，公司工程施工业务的毛利率相对稳定，但收入存在波动风险，土地整理业务为公司提供了新的收入增长点，同时公司期间费用较少，整体盈利能力尚可。

**表 12 近三年公司主要盈利能力指标**

| 盈利能力     | 2013 年    | 2012 年    | 2011 年    |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（万元） | 51,147.15 | 54,393.12 | 39,425.84 |
| 营业利润（万元） | 8,381.35  | 8,780.22  | 6,225.51  |
| 政府补助（万元） | 9,557.00  | 9,531.00  | 7,638.34  |
| 利润总额（万元） | 18,010.89 | 18,311.82 | 13,863.85 |
| 净利润（万元）  | 15,915.55 | 16,115.96 | 12,306.34 |
| 综合毛利率    | 20.70%    | 16.91%    | 16.62%    |
| 期间费用率    | 4.05%     | 0.18%     | 0.25%     |
| 总资产回报率   | 3.12%     | 3.44%     | 2.95%     |

资料来源：公司审计报告

## 现金流

公司 2013 年现金流状况明显改善，但主营业务的现金回款仍相对滞后；公司土地资产丰富，拥有一定融资空间

公司经营活动现金流入主要来自营业收入、营业外收入及往来款；现金流出主要为基础设施项目建设支出及往来款。2011-2013 年公司的收现比分别为 0.55、0.18 和 1.71，其中 2013 年大幅提高，主要是收回了较大金额的以前年度的工程回购款项，得益于此，公司 2013 年经营活动现金流量净额为 5.56 亿元，同比大幅提高。值得注意的是，2013 年公司工程施工收入和土地整理收入均未实现现金流入，主营业务的现金回款仍然滞后。

公司投资活动现金流入流出很少，2013 年新增现金流出 4.76 亿元，主要是购建了投资性房地产，未来可获得一定租金收入。

公司筹资渠道主要为银行借款，近三年借款规模变动不大。银行借款主要以公司享有的政府补贴收益权及项目回购所产生的权益或收益为抵质押物，有形资产的抵质押情况较少。公司拥有较大规模的土地资产，大部分为设置抵质押，同时新项目的代建也将产生新的权益和收益，以上两部分均为公司提供了一定的银行融资空间。

**表 13 近三年公司主要现金流指标（单位：万元）**

| 项目                   | 2013 年            | 2012 年           | 2011 年           |
|----------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 87,449.17         | 10,020.54        | 21,592.74        |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 33,443.49         | 16,807.16        | 8,152.34         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>120,892.66</b> | <b>26,827.70</b> | <b>29,745.08</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 36,981.27         | 24,228.68        | 28,868.66        |
| 支付其他与经营活动有关的现金       | 26,015.19         | 1,719.16         | 7,244.40         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>65,306.47</b>  | <b>25,953.55</b> | <b>36,114.08</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>55,586.20</b>  | <b>874.15</b>    | <b>-6,369.00</b> |
| 投资活动现金流入小计           | -                 | -                | -                |
| 投资活动现金流出小计           | 47,598.36         | -                | 22.13            |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-47,598.36</b> | <b>-</b>         | <b>-22.13</b>    |
| 筹资活动现金流入小计           | 15,000.00         | 9,245.00         | 19,255.00        |
| 筹资活动现金流出小计           | 18,862.66         | 14,223.94        | 12,044.37        |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-3,862.66</b>  | <b>-4,978.94</b> | <b>7,210.63</b>  |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>4,125.17</b>   | <b>-4,104.79</b> | <b>819.50</b>    |

资料来源：公司审计报告

### 资本结构与财务安全性

公司资产负债率较低，但货币资金较少，资产流动性一般，有息负债存在一定的即时偿付压力

近三年公司负债规模有所增加，截至 2013 年底为 11.63 亿元，其中流动负债 4.81 亿元，占比 41.37%；非流动负债 6.82 亿元，占比 58.63%。

**表 14 近三年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目          | 2013 年     |         | 2012 年    |         | 2011 年    |         |
|-------------|------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|             | 金额         | 比重      | 金额        | 比重      | 金额        | 比重      |
| 流动负债合计      | 48,125.51  | 41.37%  | 27,628.32 | 31.31%  | 14,674.25 | 18.80%  |
| 其他应付款       | 30,016.22  | 25.80%  | 9,568.03  | 10.84%  | 2,314.04  | 2.96%   |
| 一年内到期的非流动负债 | 10,550.00  | 9.07%   | 12,000.00 | 13.60%  | 8,930.00  | 11.44%  |
| 非流动负债合计     | 68,206.00  | 58.63%  | 60,620.00 | 68.69%  | 63,375.00 | 81.20%  |
| 长期借款        | 65,056.00  | 55.92%  | 60,620.00 | 68.69%  | 63,375.00 | 81.20%  |
| 负债总额        | 116,331.51 | 100.00% | 88,248.32 | 100.00% | 78,049.25 | 100.00% |

资料来源：公司审计报告

具体来看，公司负债主要由其他应付款和银行借款构成，其中其他应付款主要是往来款项，2013 年大幅增加。截至 2013 年底，公司银行借款合计 7.56 亿元，在 2014-2020 年间的偿还计划如下表所示：

**表 15 截至 2013 年底公司银行借款本金偿付计划（单位：万元）**

| 借款本金   | 偿还金额   |        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 75,606 | 14,740 | 17,065 | 13,290 | 7,796  | 6,560  | 5,560  | 4,560  |

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司资产负债率 19.41%，整体负债水平较低。公司流动比率和速动比率数值较高，流动资产对流动负债的保障程度较高，但货币资金规模较小，应收账款和其他应收款的具体回收时间尚不确定，而存货中的待开发土地的短期变现能力偏弱，因此主要资产的流动性受到削弱，存在一定的即时偿付压力。

**表 16 近三年公司主要偿债能力指标**

| 偿债能力          | 2013 年    | 2012 年    | 2011 年    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 19.41%    | 15.89%    | 15.34%    |
| 负债与所有者权益比率    | 24.08%    | 18.89%    | 18.11%    |
| 流动比率          | 11.45     | 19.98     | 34.44     |
| 速动比率          | 2.19      | 3.97      | 4.53      |
| EBITDA（万元）    | 18,177.66 | 18,476.93 | 14,027.92 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.65      | 3.49      | 3.09      |

资料来源：公司审计报告

## 八、或有事项



截至 2013 年底，公司对外担保金额为 1.23 亿元，具体情况如下表所示：

**表 17 截至 2013 年底公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保单位          | 担保金额          | 债务到期日      |
|----------------|---------------|------------|
| 湖北三峡新型建材股份有限公司 | 7,800         | 2014 年 9 月 |
| 当阳宏润建设工程有限公司   | 4,500         | 2014 年 7 月 |
| <b>合计</b>      | <b>12,300</b> | -          |

资料来源：公司审计报告

被担保单位中，湖北三峡新型建材股份有限公司是上市公司，主营玻璃制造加工业务，处于盈利状态；当阳宏润建设工程有限公司主营建筑施工，注册资本 2,088 万元，拥有房屋建筑施工总承包贰级、“市政公用工程施工总承包贰级”等资质，目前运营情况正常。考虑到相关被担保方运营情况尚可，公司代偿风险不大，但仍值得关注。

## 九、本期债券条款分析

### （一）本期债券偿还计划

本期债券拟发行规模为 12 亿元，期限为 7 年，其中利息每年支付一次，另外债券存续期内第 3-7 个计息年度末分别偿还 20% 的本金，当期利息随本金一起支付。

### （二）本期债券偿债资金来源及主要偿债风险

本期债券本息的偿付保障主要依靠公司的自身盈利及其现金流、抵押资产及相关政府支持。2011-2013 年，公司净利润分别为 1.23 亿元、1.61 亿元和 1.59 亿元，经营活动现金流量净额分别为 -0.64 亿元、0.09 亿元和 5.56 亿元。公司盈利状况相对稳定，2013 年因收回较多的工程施工收入应收款，经营活动现金流得到较大改善，但 2013 年工程施工收入和土地整理收入均无现金流入，因此主营业务的现金回款仍存在滞后性，经营活动现金流稳定性不高。

公司以其合法拥有的 27 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，土地面积合计 366.35 万平方米。经北京亚超资产评估有限公司评估（评估基准日为 2012 年 12 月 31 日），27 宗土地使用权的总价值为 26.48 亿元，对本期债券本金的覆盖倍率为 2.17，为本期债券的偿付提供了一定保障。但是，极端情况下，相关土地使用权能否及时出让并获得预期收益，受土地交易市场等因素影响，存在一定的不确定性。

另外，根据“当政函〔2013〕48 号”文，当阳市人民政府同意将金桥工业园区建成后可供整理出让的 888.09 公顷土地的土地出让收入全部用于偿还项目建设所形成的债务，该土地预计将产生不低于 330,470 万元的土地出让收入，可覆盖项目总投资额。同时，若由于

国家控制房地产价格等政策性因素和市场因素影响，上述未能实现预期收入，不足部分由财政资金补齐。

### （三）本期债券保障措施分析

公司以其合法拥有的27宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平，但相关资产能否及时变现并获得预期收益，存在不确定性

#### 1、资产抵押概况

为保障本期债券债权人的利益，公司以其拥有的 27 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保；土地面积合计 366.35 万平方米，其中工业用地 214.31 万平方米，商服用地 152.04 万平方米。经北京亚超资产评估有限公司评估（评估基准日为 2012 年 12 月 31 日），27 宗土地使用权的总价值为 26.48 亿元，对本期债券本金的覆盖倍率为 2.17。

**表 18 本期债券资产抵押情况**

| 序号 | 土地权证编号              | 宗地名称      | 性质 | 用途 | 面积<br>(m <sup>2</sup> ) | 评估价值<br>(万元) |
|----|---------------------|-----------|----|----|-------------------------|--------------|
| 1  | 当阳国用（2010）420582-28 | 三里港村      | 出让 | 工业 | 671,343.35              | 8,493.84     |
| 2  | 当阳国用（2010）420582-29 | 和平村       | 出让 | 工业 | 439,215.50              | 5,556.95     |
| 3  | 当阳国用（2010）420582-30 | 何畈村       | 出让 | 工业 | 465,835.66              | 5,893.75     |
| 4  | 当阳国用（2010）420582-31 | 岩屋庙村      | 出让 | 工业 | 234,427.83              | 2,965.98     |
| 5  | 当阳国用（2010）420582-32 | 三里港村、何畈村  | 出让 | 工业 | 332,301.66              | 4,204.28     |
| 6  | 当阳国用（2010）420582-33 | 长坂村       | 出让 | 商服 | 89,433.78               | 29,541.14    |
| 7  | 当阳国用（2010）420582-34 | 子龙村、清平种猪场 | 出让 | 商服 | 100,253.83              | 12,675.89    |
| 8  | 当阳国用（2010）420582-35 | 三里港村      | 出让 | 商服 | 166,440.83              | 9,455.84     |
| 9  | 当阳国用（2010）420582-36 | 新民村       | 出让 | 商服 | 142,907.38              | 7,263.55     |
| 10 | 当阳国用（2010）420582-37 | 群力村       | 出让 | 商服 | 63,733.65               | 8,058.36     |
| 11 | 当阳国用（2010）420582-38 | 坝陵村       | 出让 | 商服 | 46,526.89               | 5,882.77     |
| 12 | 当阳国用（2010）420582-39 | 坝陵村       | 出让 | 商服 | 21,066.77               | 2,663.64     |
| 13 | 当阳国用（2010）420582-40 | 北门村       | 出让 | 商服 | 69,633.68               | 23,000.91    |
| 14 | 当阳国用（2010）420582-41 | 群力村       | 出让 | 商服 | 73,260.36               | 9,262.89     |
| 15 | 当阳国用（2010）420582-42 | 坝陵村       | 出让 | 商服 | 61,720.30               | 7,803.79     |
| 16 | 当阳国用（2011）420582-1  | 群力村、雄风村   | 出让 | 商服 | 36,920.18               | 4,668.11     |
| 17 | 当阳国用（2011）420582-2  | 坝陵村       | 出让 | 商服 | 21,806.77               | 2,757.20     |
| 18 | 当阳国用（2011）420582-3  | 长坂路       | 出让 | 商服 | 73,520.36               | 24,284.73    |
| 19 | 当阳国用（2011）420582-4  | 雄风村       | 出让 | 商服 | 34,826.84               | 1,770.14     |
| 20 | 当阳国用（2011）420582-5  | 长坂路宜安居对面  | 出让 | 商服 | 39,720.19               | 13,120.10    |

|    |                     |         |    |    |              |            |
|----|---------------------|---------|----|----|--------------|------------|
| 21 | 当阳国用（2011）420582-6  | 坝陵村     | 出让 | 商服 | 126,840.63   | 16,037.48  |
| 22 | 当阳国用（2011）420582-7  | 雄风村     | 出让 | 商服 | 53,693.60    | 2,729.08   |
| 23 | 当阳国用（2011）420582-8  | 雄风村     | 出让 | 商服 | 27,226.80    | 1,383.86   |
| 24 | 当阳国用（2011）420582-9  | 关陵原种场   | 出让 | 商服 | 173,640.86   | 21,954.80  |
| 25 | 当阳国用（2011）420582-10 | 玉阳路太子桥处 | 出让 | 商服 | 26,844.70    | 10,095.89  |
| 26 | 当阳国用（2011）420582-11 | 环城东路富豪  | 出让 | 商服 | 26,141.20    | 8,634.78   |
| 27 | 当阳国用（2011）420582-12 | 车站路工商局后 | 出让 | 商服 | 44,266.20    | 14,621.70  |
| 合计 | -                   | -       | -  | -  | 3,663,549.80 | 264,781.46 |

资料来源：“北京亚超评报字[2013]第01027号”评估报告

## 2、抵押相关法律手续

公司已出具《抵押资产承诺函》，承诺对抵押土地拥有合法、完整、有效的使用权。当阳市国土资源局已就土地使用权抵押事宜出具声明，证明拟抵押国有土地使用权可以用于为本期债券提供抵押担保。

公司与中国民生银行股份有限公司宜昌分行（简称“民生银行”）签订了《2013年当阳市鑫源投资开发有限责任公司公司债券国有土地使用权抵押合同》（以下简称“抵押合同”）以及《2013年当阳市鑫源投资开发有限责任公司公司债券抵押资产监管协议》（以下简称“监管协议”）。公司将在本期债券发行结束后15个工作日内，到当阳市国土资源局办理抵押登记手续。

## 3、抵押资产的管理

根据监管协议，本期债券存续期间，公司应聘请经监管人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。

根据抵押合同，在本期债券本息全部清偿完毕前，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金加上一年利息之和的比率不得低于1.5倍，若低于1.5倍，民生银行有权要求公司及时提供其他担保，以保障债券持有人的权利。

根据监管协议，在债券存续期内，当抵押资产的价值与本期债券未偿还本金加上一年利息之和的比率低于1.5倍时，公司应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，经民生银行同意后，应在五个工作日内制作《追加抵押资产清单》，追加资产应进行价值评估并进行抵押登记。

在债券存续期内，在抵押资产的价值与本期债券未偿还本金加上一年利息之和的比率不低于1.5倍的前提下，公司可向民生银行申请解除超过抵押倍率部分的抵押资产。公司也可

申请置换相应的抵押资产，但应按照监管协议的要求对置换抵押资产进行价值评估，并保证评估价值不低于拟置换出的抵押资产的评估价值。

总体而言，公司以其合法拥有的 27 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。值得注意的是，相关土地使用权规模较大，极端情况下能否集中变现，存在一定的不确定性。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

| 项 目               | 2013 年            | 2012 年            | 2011 年            |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金              | 6,518.70          | 2,393.53          | 6,498.32          |
| 应收票据              | -                 | -                 | 50.00             |
| 应收账款              | 54,640.25         | 91,207.79         | 46,785.21         |
| 预付款项              | 3,552.11          | 1,313.80          | 68.39             |
| 其他应收款             | 40,471.22         | 14,727.64         | 13,008.83         |
| 存货                | 445,679.41        | 442,480.31        | 439,034.09        |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>550,861.69</b> | <b>552,123.08</b> | <b>505,444.83</b> |
| 长期股权投资            | 510.00            | 510.00            | 510.00            |
| 投资性房地产            | 45,847.76         | 538.07            | 582.74            |
| 固定资产净额            | 2,038.62          | 2,086.67          | 2,204.43          |
| 无形资产              | 115.47            | 115.47            | 116.64            |
| 长期待摊费用（递延资产）      | 13.35             | 14.86             | 16.37             |
| 递延所得税资产           | 44.00             | 44.00             | 44.00             |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>48,569.20</b>  | <b>3,309.07</b>   | <b>3,474.18</b>   |
| <b>资 产 总 计</b>    | <b>599,430.89</b> | <b>555,432.15</b> | <b>508,919.01</b> |
| 应付账款              | 0.62              | 120.65            | 1.08              |
| 应交税费              | 7,558.68          | 5,939.65          | 3,429.12          |
| 其他应付款             | 30,016.22         | 9,568.03          | 2,314.04          |
| 一年内到期的非流动负债       | 10,550.00         | 12,000.00         | 8,930.00          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>48,125.51</b>  | <b>27,628.32</b>  | <b>14,674.25</b>  |
| 长期借款              | 65,056.00         | 60,620.00         | 63,375.00         |
| 专项应付款             | 3,150.00          | -                 | -                 |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>68,206.00</b>  | <b>60,620.00</b>  | <b>63,375.00</b>  |
| <b>负 债 合 计</b>    | <b>116,331.51</b> | <b>88,248.32</b>  | <b>78,049.25</b>  |
| 实收资本（股本）          | 51,182.17         | 51,182.17         | 51,182.17         |
| 资本公积              | 339,616.57        | 339,616.57        | 319,418.48        |
| 盈余公积              | 9,230.06          | 7,638.51          | 6,026.91          |
| 未分配利润             | 83,070.58         | 68,746.58         | 54,242.21         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>483,099.38</b> | <b>467,183.82</b> | <b>430,869.77</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>599,430.89</b> | <b>555,432.15</b> | <b>508,919.01</b> |

## 附录二 利润表（单位：万元）

| 项 目                 | 2013 年    | 2012 年    | 2011 年    |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入              | 51,147.15 | 54,393.12 | 39,425.84 |
| 减：营业成本              | 40,561.17 | 45,193.30 | 32,873.63 |
| 营业税金及附加             | 133.69    | 320.37    | 227.29    |
| 管理费用                | 2,092.31  | 120.60    | 115.81    |
| 财务费用                | -21.38    | -21.38    | -16.39    |
| 二、营业利润（亏损以“—”号填列）   | 8,381.35  | 8,780.22  | 6,225.51  |
| 加：营业外收入             | 9,629.54  | 9,531.60  | 7,638.34  |
| 三、利润总额（亏损总额以“—”号填列） | 18,010.89 | 18,311.82 | 13,863.85 |
| 减：所得税费用             | 2,095.34  | 2,195.86  | 1,557.51  |
| 四、净利润（净亏损以“—”号填列）   | 15,915.55 | 16,115.96 | 12,306.34 |



### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

| 项目                      | 2013 年            | 2012 年           | 2011 年           |
|-------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金          | 87,449.17         | 10,020.54        | 21,592.74        |
| 收到其他与经营活动有关的现金          | 33,443.49         | 16,807.16        | 8,152.34         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>       | <b>120,892.66</b> | <b>26,827.70</b> | <b>29,745.08</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金          | 36,981.27         | 24,228.68        | 28,868.66        |
| 支付的各项税费                 | 2,310.00          | 5.71             | 1.02             |
| 支付其他与经营活动有关的现金          | 26,015.19         | 1,719.16         | 7,244.40         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>       | <b>65,306.47</b>  | <b>25,953.55</b> | <b>36,114.08</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>    | <b>55,586.20</b>  | <b>874.15</b>    | <b>-6,369.00</b> |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 47,598.36         | -                | 22.13            |
| <b>投资活动现金流出小计</b>       | <b>47,598.36</b>  | <b>-</b>         | <b>22.13</b>     |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>    | <b>-47,598.36</b> | <b>-</b>         | <b>-22.13</b>    |
| 取得借款收到的现金               | 15,000.00         | 9,245.00         | 19,255.00        |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>       | <b>15,000.00</b>  | <b>9,245.00</b>  | <b>19,255.00</b> |
| 偿还债务支付的现金               | 12,014.00         | 8,930.00         | 7,500.00         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金       | 6,848.66          | 5,293.94         | 4,544.37         |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>       | <b>18,862.66</b>  | <b>14,223.94</b> | <b>12,044.37</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>    | <b>-3,862.66</b>  | <b>-4,978.94</b> | <b>7,210.63</b>  |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>4,125.17</b>   | <b>-4,104.79</b> | <b>819.50</b>    |

### 附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

| 项目                        | 2013 年    | 2012 年     | 2011 年     |
|---------------------------|-----------|------------|------------|
| 净利润                       | 15,915.55 | 16,115.96  | 12,306.34  |
| 加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 165.26    | 162.43     | 161.79     |
| 无形资产摊销                    | 0         | 1.17       | 0.52       |
| 长期待摊费用摊销                  | 1.51      | 1.51       | 1.76       |
| 存货的减少                     | 3,649.57  | 22,045.80  | 4,025.92   |
| 经营性应收项目的减少                | 10,757.11 | -40,082.81 | -24,625.33 |
| 经营性应付项目的增加                | 25,097.19 | 2,630.09   | 1,760.00   |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 55,586.20 | 874.15     | -6,369.00  |
| 现金的期末余额                   | 6,518.70  | 2,393.53   | 6,498.32   |
| 减：现金的期初余额                 | 2,393.53  | 6,498.32   | 5,678.82   |
| 现金及现金等价物净增加额              | 4,125.17  | -4,104.79  | 819.50     |

## 附录四 截至 2013 年底公司土地使用权情况

| 编号 | 土地证号                     | 性质 | 用途 | 是否<br>已抵押 | 面积<br>(万 m <sup>2</sup> ) | 账面价值<br>(万元) |
|----|--------------------------|----|----|-----------|---------------------------|--------------|
| 1  | 当阳国用(2002)第 050002521    | 出让 | 工业 | 否         | 6.38                      | 1,585.20     |
| 2  | 当阳国用(2002)第 050002526    | 出让 | 工业 | 否         | 7.05                      | 1,584.86     |
| 3  | 当阳国用(2003)第 050002528    | 出让 | 工业 | 否         | 6.68                      | 1,502.13     |
| 4  | 当阳国用(2003)第 050002573    | 出让 | 工业 | 否         | 12.50                     | 2,818.15     |
| 5  | 当阳国用(2004)第 050002539    | 出让 | 工业 | 否         | 6.69                      | 1,736.16     |
| 6  | 当阳国用(2004)第 090309004    | 出让 | 工业 | 否         | 0.73                      | 157.12       |
| 7  | 当阳国用(2004)第 080000101    | 出让 | 工业 | 否         | 6.18                      | 1,229.76     |
| 8  | 当阳国用(2004)第 050002568    | 出让 | 工业 | 否         | 0.80                      | 164.89       |
| 9  | 当阳国用(2004)第 050002557    | 出让 | 工业 | 否         | 3.00                      | 604.95       |
| 10 | 当阳国用(2004)第 050002560    | 出让 | 工业 | 否         | 3.00                      | 605.08       |
| 11 | 当阳国用(2004)第 050002561    | 出让 | 工业 | 否         | 3.30                      | 639.93       |
| 12 | 当阳国用(2004)第 050002564    | 出让 | 工业 | 否         | 3.27                      | 658.75       |
| 13 | 当阳国用(2004)第 050002563    | 出让 | 工业 | 否         | 3.27                      | 658.76       |
| 14 | 当阳国用(2004)第 050002567    | 出让 | 工业 | 否         | 3.20                      | 620.79       |
| 15 | 当阳国用(2004)第 050002562    | 出让 | 工业 | 否         | 3.26                      | 658.17       |
| 16 | 当阳国用(2004)第 050002565    | 出让 | 工业 | 否         | 3.00                      | 582.04       |
| 17 | 当阳国用(2004)第 050002566    | 出让 | 工业 | 否         | 3.07                      | 573.11       |
| 18 | 当阳国用(2004)第 050002559    | 出让 | 工业 | 否         | 3.00                      | 604.86       |
| 19 | 当阳国用(2004)第 050001007-1  | 出让 | 工业 | 否         | 0.85                      | 196.68       |
| 20 | 当阳国用(2004)第 0050002052-1 | 出让 | 工业 | 否         | 0.55                      | 135.47       |
| 21 | 当阳国用(2004)第 050002551    | 出让 | 工业 | 否         | 1.97                      | 444.34       |
| 22 | 当阳国用(2004)第 0090303010-1 | 出让 | 商服 | 是         | 0.76                      | 325.21       |
| 23 | 当阳国用(2004)第 0090101031-1 | 出让 | 工业 | 否         | 4.00                      | 1,028.09     |
| 24 | 当阳国用(2004)第 090101047    | 出让 | 工业 | 否         | 0.76                      | 232.52       |
| 25 | 当阳国用(2004)第 050002558    | 出让 | 工业 | 否         | 3.00                      | 604.81       |
| 26 | 当阳国用(2004)第 0090105043-2 | 出让 | 工业 | 否         | 6.80                      | 1,350.90     |
| 27 | 当阳国用(2004)第 0090105043-3 | 出让 | 工业 | 否         | 26.56                     | 5,277.21     |
| 28 | 当阳国用(2004)第 0090105043-4 | 出让 | 工业 | 否         | 1.50                      | 298.38       |
| 29 | 当阳国用(2004)第 090105010-1  | 出让 | 工业 | 否         | 6.79                      | 1,348.65     |
| 30 | 当阳国用(2004)第 080000100    | 出让 | 工业 | 否         | 0.93                      | 186.9        |
| 31 | 当阳国用(2004)第 0090101047-1 | 出让 | 工业 | 否         | 2.64                      | 806.82       |
| 32 | 当阳国用(2004)第 090305016    | 出让 | 工业 | 否         | 6.67                      | 1,278.93     |

|    |                          |    |    |   |       |           |
|----|--------------------------|----|----|---|-------|-----------|
| 33 | 当阳国用（2004）第 050002683    | 出让 | 综合 | 否 | 0.55  | 244.13    |
| 34 | 当阳国用（2004）第 050002685    | 出让 | 综合 | 否 | 0.56  | 246.97    |
| 35 | 当阳国用（2004）第 050002684    | 出让 | 综合 | 否 | 0.54  | 244.13    |
| 36 | 当阳国用（2004）第 0090205007—1 | 出让 | 商服 | 是 | 0.39  | 224.39    |
| 37 | 当阳国用（2004）第 050002550    | 出让 | 工业 | 否 | 1.34  | 303.53    |
| 38 | 当阳国用（2005）第 090305017    | 划拨 | 工业 | 否 | 11.10 | 2,889.25  |
| 39 | 当阳国用（2005）第 090603605    | 出让 | 工业 | 否 | 3.58  | 708.29    |
| 40 | 当阳国用（2005）第 090603607    | 出让 | 工业 | 否 | 11.40 | 2,437.51  |
| 41 | 当阳国用（2005）第 081600068-1  | 出让 | 工业 | 否 | 32.62 | 7,840.55  |
| 42 | 当阳国用（2005）第 050002686    | 出让 | 商业 | 否 | 0.64  | 186.24    |
| 43 | 当阳国用（2005）第 0050001006—1 | 出让 | 综合 | 否 | 0.25  | 59.46     |
| 44 | 当阳国用（2005）第 0140805039—1 | 出让 | 工业 | 否 | 0.71  | 87.43     |
| 45 | 当阳国用（2006）第 051000006    | 出让 | 工业 | 否 | 9.23  | 1,880.46  |
| 46 | 当阳国用（2007）第 051000001    | 出让 | 工业 | 否 | 6.40  | 1,302.97  |
| 47 | 当阳国用（2007）第 051000005    | 出让 | 工业 | 否 | 9.99  | 2,034.47  |
| 48 | 当阳国用（2007）第 091000003    | 出让 | 商服 | 否 | 15.09 | 9,878.46  |
| 49 | 当阳国用（2007）第 091000002    | 出让 | 商服 | 否 | 3.33  | 2,203.73  |
| 50 | 当阳国用（2007）第 091000001    | 出让 | 商服 | 否 | 20.10 | 8,610.79  |
| 51 | 当阳国用（2007）第 051000004    | 出让 | 工业 | 是 | 14.32 | 3,180.59  |
| 52 | 当阳国用（2009）第 090306063—2  | 出让 | 商服 | 否 | 4.55  | 818.49    |
| 53 | 当阳国用（2009）第 061100051—3  | 出让 | 商服 | 否 | 5.96  | 458.94    |
| 54 | 当阳国用（2009）第 090303024-1  | 出让 | 商服 | 是 | 1.95  | 1,744.94  |
| 55 | 当阳国用（2009）第 090207001-1  | 出让 | 商服 | 是 | 9.34  | 8,345.12  |
| 56 | 当阳国用（2010）420582—28      | 出让 | 工业 | 否 | 67.13 | 14,806.48 |
| 57 | 当阳国用（2010）420582—29      | 出让 | 工业 | 否 | 43.92 | 9,686.90  |
| 58 | 当阳国用（2010）420582—30      | 出让 | 工业 | 否 | 46.58 | 10,301.02 |
| 59 | 当阳国用（2010）420582—31      | 出让 | 工业 | 否 | 23.44 | 4,743.65  |
| 60 | 当阳国用（2010）420582—32      | 出让 | 工业 | 否 | 33.23 | 7,328.91  |
| 61 | 当阳国用（2010）420582—33      | 出让 | 商服 | 否 | 8.94  | 13,699.82 |
| 62 | 当阳国用（2010）420582—34      | 出让 | 商服 | 否 | 10.03 | 10,969.77 |
| 63 | 当阳国用（2010）420582—35      | 出让 | 商服 | 否 | 16.64 | 17,033.88 |
| 64 | 当阳国用（2010）420582—36      | 出让 | 商服 | 否 | 14.29 | 18,225.55 |
| 65 | 当阳国用（2010）420582—37      | 出让 | 商服 | 否 | 6.37  | 6,522.57  |
| 66 | 当阳国用（2010）420582—38      | 出让 | 商服 | 否 | 4.65  | 5,082.09  |
| 67 | 当阳国用（2010）420582—39      | 出让 | 商服 | 否 | 2.11  | 2,380.14  |
| 68 | 当阳国用（2010）420582—40      | 出让 | 商服 | 否 | 6.96  | 9,990.41  |
| 69 | 当阳国用（2010）420582—41      | 出让 | 商服 | 否 | 7.33  | 8,277.03  |

|    |                         |    |      |   |        |            |
|----|-------------------------|----|------|---|--------|------------|
| 70 | 当阳国用（2010）420582—42     | 出让 | 商服   | 否 | 6.17   | 6,790.16   |
| 71 | 当阳国用（2010）420582—43     | 出让 | 商服   | 否 | 74.13  | 83,147.56  |
| 72 | 当阳国用（2010）420582—44     | 出让 | 商服   | 否 | 13.77  | 13,675.79  |
| 73 | 当阳国用（2011）420582—1      | 出让 | 商服   | 否 | 3.69   | 3,284.90   |
| 74 | 当阳国用（2011）420582—2      | 出让 | 商服   | 否 | 2.18   | 2,455.92   |
| 75 | 当阳国用（2011）420582—3      | 出让 | 商服   | 否 | 7.35   | 7,797.42   |
| 76 | 当阳国用（2011）420582—4      | 出让 | 商服   | 否 | 3.48   | 3,448.90   |
| 77 | 当阳国用（2011）420582—5      | 出让 | 商服   | 否 | 3.97   | 4,473.29   |
| 78 | 当阳国用（2011）420582—6      | 出让 | 商服   | 否 | 12.68  | 11,804.42  |
| 79 | 当阳国用（2011）420582—7      | 出让 | 商服   | 否 | 5.37   | 5,884.98   |
| 80 | 当阳国用（2011）420582—8      | 出让 | 商服   | 否 | 2.72   | 2,700.34   |
| 81 | 当阳国用（2011）420582—9      | 出让 | 商服   | 否 | 17.36  | 17,195.83  |
| 82 | 当阳国用（2011）420582—10     | 出让 | 商服   | 否 | 2.68   | 2,503.97   |
| 83 | 当阳国用（2011）420582—11     | 出让 | 商服   | 否 | 2.61   | 2,404.65   |
| 84 | 当阳国用（2011）420582—12     | 出让 | 商服   | 否 | 4.43   | 3,933.54   |
| 85 | 当阳国用（2012）001002010005  | 出让 | 工业   | 否 | 33.00  | 7,388.10   |
| 86 | 当阳国用（2012）420582—16     | 出让 | 商服   | 否 | 6.20   | 12,191.98  |
| 87 | 当阳国用（2012）420582—17     | 出让 | 工业   | 否 | 9.84   | 1,928.16   |
| 88 | 当阳国用（2012）420582—18     | 出让 | 商服   | 否 | 0.85   | 1,776.21   |
| 89 | 当阳国用（2012）420582—19     | 出让 | 商服   | 否 | 1.93   | 4,549.48   |
| 90 | 当阳国用（2012）420582—20     | 出让 | 商服   | 否 | 1.64   | 4,556.14   |
| 91 | 当阳国用（2004）第 150000003-1 | 出让 | 工业   | 否 | 3.09   | 420        |
| 92 | 当阳国用（2004）第 15110003-1  | 出让 | 仓储用地 | 否 | 1.54   |            |
| 93 | 当阳国用（2004）第 15180002-1  | 出让 | 工业   | 否 | 0.70   |            |
| 合计 | -                       | -  | -    | - | 819.12 | 429,790.44 |

## 附录五 主要财务指标计算公式

|            |               |                                                                                           |
|------------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 盈利能力       | 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                                  |
|            | 销售净利率         | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                   |
|            | 净资产收益率        | $\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$                       |
|            | 总资产报酬率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
|            | 管理费用率         | $\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                  |
|            | 销售费用率         | $\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                  |
|            | 财务费用率         | $\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                  |
| 营运效率       | 总资产周转率（次）     | $\text{营业收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$                                     |
|            | 固定资产周转率（次）    | $\text{营业收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$                                 |
|            | 应收账款周转率       | $\text{营业收入} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$                                 |
|            | 存货周转率         | $\text{营业成本} / ((\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2)$                                         |
|            | 应付账款周转率       | $\text{营业成本} / ((\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2)$                                 |
|            | 净营业周期（天）      | $\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$                                       |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                                  |
|            | 流动比率          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$                                                           |
|            | 速动比率          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$                                             |
|            | 长期债务          | $\text{长期借款} + \text{应付债券}$                                                               |
|            | 短期债务          | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$                                           |
|            | 总债务           | $\text{长期债务} + \text{短期债务}$                                                               |
| 现金流        | 金融负债          | $\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$                                                 |
|            | EBIT          | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$                                                        |
|            | EBITDA        | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$                               |
|            | 自由现金流         | $\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$                                         |
|            | 利息保障倍数        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                                       |
|            | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                                     |



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债券安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债券安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债券安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债券安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债券安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债券无法得到偿还。       |

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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

| 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。

### 三、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。