

荆门市城市建设投资公司

**2012 年 8 亿元市政项目建设债券 2014 年跟踪信用评级报告**



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。



## 荆门市城市建设投资公司

### 2012年8亿元市政项目建设债券2014年跟踪信用评级报告

本次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

增信方式: 国有土地使用权抵押

债券剩余规模: 8亿元

债券到期日期: 2012年7月9日

评级日期: 2014年6月11日

上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

增信方式: 国有土地使用权抵押

债券剩余规模: 8亿元

评级日期: 2013年6月28日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对荆门市城市建设投资公司(以下简称“荆门城投”或“公司”)及其2012年7月发行的8亿元市政项目建设债券(以下简称“本期债券”)的2014年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA+,发行主体长期信用等级维持为AA,评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标

| 项目           | 2013年        | 2012年        | 2011年      |
|--------------|--------------|--------------|------------|
| 总资产(万元)      | 1,485,000.03 | 1,296,351.10 | 815,695.48 |
| 所有者权益(万元)    | 934,008.81   | 908,927.57   | 483,329.07 |
| 有息债务(万元)     | 418,427.77   | 256,484.67   | 199,206.56 |
| 资产负债率        | 37.10%       | 29.55%       | 40.73%     |
| 流动比率         | 9.00         | 5.50         | 1.65       |
| 速动比率         | 3.89         | 1.80         | 1.32       |
| 主营业务收入(万元)   | 76,606.71    | 74,733.44    | 53,943.90  |
| 营业利润(万元)     | 15,775.51    | 38,486.20    | 10,177.59  |
| 补贴收入(万元)     | 5,789.02     | 16,693.08    | 5,750.19   |
| 利润总额(万元)     | 21,881.21    | 56,010.08    | 17,402.88  |
| 主营业务毛利率      | 48.45%       | 67.81%       | 45.37%     |
| 总资产回报率       | 2.12%        | 5.79%        | -          |
| EBITDA(万元)   | 39,991.77    | 65,494.63    | 25,016.97  |
| EBITDA利息保障倍数 | 2.45         | 5.36         | 2.47       |
| 经营活动净现金流(万元) | -2,633.54    | 55,453.59    | 42,489.04  |

资料来源:公司审计报告

### 正面：

- 跟踪期内，荆门市经济保持较快发展，财政实力有所增强；
- 公司目前账面存量土地规模较大，未来土地出让业务可持续性良好；
- 公司的土地使用权抵押担保仍能为本期债券的兑付提供有力保障。

### 关注：

- 荆门市财政收入对上级补助收入的依赖程度依然较高，政府性基金收入占可支配财政收入比重上升，财政对土地出让的依赖程度有所提高；
- 2013 年公司土地业务收入下滑，土地整理成本的上升和补贴收入的减少使公司利润总额明显下滑；
- 公司担保业务快速增长，对外担保金额增速较快；
- 跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，资金被占用的程度有所加重；
- 公司部分资产流动性受限，资产整体质量一般；
- 公司在建、拟建项目资金需求较大，存在较大资金压力；
- 跟踪期内，公司有息债务大幅增长，偿付压力有所增加。

### 分析师

姓名：陈浩宇 王一峰

电话：0755-82873419

邮箱：chenhy@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于湖北荆门市城市建设投资公司发行 2012 年市政项目建设债券核准的批复》（发改财金【2012】1557 号）批准，公司于 2012 年 7 月 9 日公开发行 10 年期 8 亿元市政项目建设债券，发行利率为 6.85%，扣除相关费用后实际募集资金 79,280 万元。

本期债券起息日为 2012 年 7 月 9 日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期第 3 年至第 6 年，每年按照发行总额的 10% 偿付本金，最后 4 年，每年按照债券发行总额的 15% 偿付本金，当期利息随本金一起支付，截至 2014 年 5 月 31 日，本期债券本金尚未开始兑付。

**表1 截至2013年12月31日本期债券本息累计兑付情况**

| 本息兑付日期    | 本金兑付/回售金额（万元） | 利息支付（万元） | 期末本金余额（万元） |
|-----------|---------------|----------|------------|
| 2013年7月9日 | 0.00          | 5,480.00 | 80,000.00  |

资料来源：公司提供

本期债券募集资金主要用于荆门经济开发区基础设施建设项目，跟踪期内募集资金已经全部使用。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构、主营业务及合并报表范围均未发生变化。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产 1,485,000.03 万元，所有者权益合计 934,008.81 万元，资产负债率 37.10%，2013 年公司实现主营业务收入 76,606.71 万元，实现净利润 20,983.00 万元，经营活动产生的现金流净额为-2,633.54 万元。

## 三、区域经济及地方财政

**跟踪期内，荆门市经济较快发展，经济总量持续增长**

跟踪期内，荆门市经济继续保持快速发展，2013 年实现地区生产总值（GDP）1,202.61 亿元，比上年增长 10.5%。其中，第一、二、三产业分别增长 4.8%、12.4%、10.5%。三次

产业结构为 15.8 : 54.2 : 30.0，第一、二、三产业比重分别比上年下降 0.7 个百分点、上升 0.1 个百分点和上升 0.6 个百分点。

2013 年荆门市实现规模以上工业增加值 655.75 亿元，比上年增长 13.0%。轻工业增长 12.4%，重工业增长 13.4%，轻、重工业结构比为 42.5 : 57.5。全市 36 个工业大类行业中，有 33 个行业增加值增长。规模以上工业企业年内净增 140 家，达到 922 家。

**表 2 荆门市主要经济指标及同比变化情况**

| 项目            | 2013 年             |       | 2012 年             |       |
|---------------|--------------------|-------|--------------------|-------|
|               | 金额                 | 增长率   | 金额                 | 增长率   |
| 地区生产总值（亿元）    | 1,202.61           | 10.5% | 1,085.26           | 12.2% |
| 第一产业增加值（亿元）   | 190.01             | 4.8%  | 178.69             | 4.5%  |
| 第二产业增加值（亿元）   | 651.81             | 12.4% | 587.55             | 16.2% |
| 第三产业增加值（亿元）   | 360.78             | 10.5% | 319.02             | 10.4% |
| 规模以上工业增加值（亿元） | 655.75             | 13.0% | 560.12             | 16.9% |
| 固定资产投资（亿元）    | 1,014.64           | 27.7% | 794.40             | 34.5% |
| 消费品零售总额（亿元）   | 395.48             | 14.0% | 347.05             | 16.1% |
| 进出口总额（亿美元）    | 1.59               | -9.0% | 1.75               | 14.3% |
| 存款余额（亿元）      | 1,121.25           | 20.2% | 933.06             | 18.7% |
| 贷款余额（亿元）      | 560.42             | 28.1% | 437.34             | 20.0% |
| 三次产业结构        | 15.8 : 54.2 : 30.0 |       | 16.5 : 54.1 : 29.4 |       |

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：2012-2013 年荆门市国民经济和社会发展统计公报

2013 年，荆门市完成全社会固定资产投资 1,014.64 亿元，比上年增长 27.7%。其中，国有经济控股单位完成投资 210.65 亿元，比上年增长 20.5%。第一产业完成投资 52.15 亿元，增长 22.8%；第二产业完成投资 496.24 亿元，增长 24.9%；第三产业完成投资 430.11 亿元，增长 33.8%。主要行业中，制造业完成投资 435.99 亿元，增长 23.3%；电力、燃气及水的生产和供应业完成投资 39.78 亿元，增长 61.9%；交通运输、仓储和邮政业完成投资 79.73 亿元，增长 20.7%；批发和零售业完成投资 24.94 亿元，增长 27.9%；住宿和餐饮业完成投资 19.47 亿元，下降 1.8%；房地产业完成投资 171.49 亿元，增长 42.6%；水利、环境和公共设施管理业完成投资 70.00 亿元，增长 23.7%；卫生、社会保障和社会福利业完成投资 19.65 亿元，增长 81.0%。

2013 年荆门市财政收入稳步增长，财政实力持续增强，但当地财政对上级补助的依赖程度依然较高，政府性基金收入占可支配财政收入的比重提高，未来可能受政策调控和当

## 地房地产市场影响，出现波动

2013年荆门市实现地方可支配财政收入2,115,667万元，同比增长16.77%，其中，一般预算收入598,405万元，同比增长18.06%，其中税收占比为70.28%，同比下降2.38个百分点。

跟踪期内，上级补助收入占地方可支配收入比重虽然有所下降，但仍是荆门市地方可支配财政收入的重要组成部分，2013年上级补助收入占地方可支配财政收入的比例为48.69%。跟踪期内，政府性基金收入较2012年增长63.87%，主要由于荆门市2013年土地出让金收入大幅增加所致。2013年荆门市国有土地使用权出让收入为426,645万元，在政府性基金收入当中占比高达90.64%。

**表 3 2012-2013 年荆门市全口径财政收入基本情况（单位：万元）**

| 项目   |                  | 2013 年           | 2012 年           |
|------|------------------|------------------|------------------|
| 财政收入 | （一）一般预算收入        | 598,405          | 506,853          |
|      | 其中：税收收入          | 420,554          | 368,271          |
|      | 非税收入             | 177,851          | 138,582          |
|      | （二）上级补助收入        | 1,030,193        | 997,208          |
|      | 其中：返还性收入         | 43,827           | 42,990           |
|      | 一般性转移支付收入        | 598,224          | 516,605          |
|      | 专项转移支付           | 388,142          | 437,613          |
|      | （三）政府性基金收入       | 470,677          | 287,232          |
|      | （四）预算外财政专户收入     | 16,392           | 20,393           |
|      | <b>地方可支配收入总计</b> | <b>2,115,667</b> | <b>1,811,686</b> |
| 财政支出 | （一）一般预算支出        | 1,587,851        | 1,421,971        |
|      | （二）上解上级支出        | 102,645          | 195,708          |
|      | （三）政府基金支出        | 564,536          | 361,561          |
|      | （四）预算外支出         | 16,392           | 22,856           |
|      | <b>地方财政支出合计</b>  | <b>2,271,430</b> | <b>2,002,096</b> |

注：地方可支配财政收入=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；

财政支出=一般预算支出+上解上级支出+政府性基金支出+预算外支出。

资料来源：荆门市财政局

跟踪期内，荆门市地方财政支出继续增长，2013年财政支出2,271,430万元，同比增长13.45%。同时，荆门市财政自给率<sup>1</sup>虽有所提高，但一般预算收入对一般预算支出的覆盖较差，财政自给能力有待提高。

总体来看，2013年荆门市财政收入稳步增长，财政实力持续增强，但当地财政对上级

<sup>1</sup> 财政自给率=一般预算收入/一般预算支出，近两年的财政自给率分别为35.64%和37.69%。

补助的依赖程度依然较高，政府性基金收入占可支配财政收入的比重提高。

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务并未发生重大变化，实现收入 76,606.71 万元，同比增加 2.51%，土地业务收入仍是公司主要收入及利润来源，2013 年公司担保费收入大幅增长，但对公司主营业务收入贡献依然不大。2012-2013 年公司主营业务收入及毛利率构成情况如下表所示：

**表 4 2012-2013 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目          | 2013 年           |               | 2012 年           |               |
|-------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|             | 金额               | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| 国有土地出让收入    | 40,173.07        | 77.22%        | 54,344.03        | 89.59%        |
| 商品粮、油、米销售收入 | 5,112.82         | 2.14%         | 3,699.00         | -5.45%        |
| 供水收入        | 5,888.84         | 34.52%        | 5,410.13         | 36.20%        |
| 公交运营收入      | 7,348.40         | -32.23%       | 7,014.14         | -3.16%        |
| 地方储备粮轮换销售收入 | 6,934.25         | -0.07%        | 2,876.61         | 7.63%         |
| 工程施工收入      | 6,811.51         | 29.21%        | 1,087.06         | -5.85%        |
| 担保费收入       | 4,337.81         | 100.00%       | 302.47           | 100.00%       |
| <b>合计</b>   | <b>76,606.71</b> | <b>48.45%</b> | <b>74,733.44</b> | <b>67.81%</b> |

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，国有土地开发业务依然是公司主要的收入和利润来源，2013 年该项业务收入下滑，土地整理成本上升是导致公司主营业务利润总额下降的主因

2013 年公司成交土地总金额为 58,131.00 万元，根据荆门市人民政府下发的荆政办发【2011】11 号文件，荆门市中心城区规划建城区的土地收益扣除相关成本后按照区财政、市财政、市城投公司 1：2：7 的比例分配；在规划建城区以外投资建设重点项目以及道路两侧 1,000 米以内土地收益，在按规定计提相关费用后，按照区财政、市财政、城投公司 3：1：6 的比例分配。根据《荆门市财政局关于拨付土地资金财税核算的通知》（荆财建函【2012】49 号文件），扣除相关成本后公司按比例分配收入为 40,173.07 万元，已由荆门市财政局于 2013 年 1 月至 2013 年 12 月拨入公司。公司 2013 年土地出让规模下降主要原因是公司自身有意控制土地出让节奏所致。

截至 2013 年底，公司还有可出让的土地 254.27 万平方米<sup>2</sup>。另外，作为荆门市城市基础设施建设主体，预计未来几年公司拥有较大的土地业务量，未来仍将是公司的重要收入和利润来源。2013 年，公司出让的土地数量有所下降，使得该项业务出现下滑。另外，由于公司出让的土地主要是荆门市内的存量土地，土地整理成本当中拆迁成本占了很大比重。2013 年，荆门市人民政府办公室签发了荆政办发【2013】12 号文件，将砖混结构房屋拆迁的补偿标准上调至每平方米补偿 1,500 元，较 2013 年之前砖混结构房屋每平方米补偿 680 元的标准大幅上升 820 元/平方米，荆政办发【2013】12 号文件还涉及其他拆迁项目的拆迁补偿标准的大幅上调。拆迁补偿标准大幅上升，导致公司土地开发成本达 9,151.63 万元，较 2012 年上升 61.71%。土地开发业务是公司收入和利润的主要来源，2013 年由于土地整理成本上升使得公司土地开发业务综合毛利率从 2012 年的 89.59% 下降至 2013 年 77.22%。

跟踪期内，商品粮油米的销售、地方储备粮油轮换销售的业务模式和运营主体均未发生变化。由于粮食市场景气程度较 2012 年明显回升，使得公司商品粮、油、米的销售和地方储备粮油轮换销售的规模较 2012 年都有较大比例的增加，其中，商品粮、油、米的销售收入较 2012 年增长 38.22%，地方储备粮油轮换销售收入较 2012 年增长 141.06%。

跟踪期内，公司公交业务规模并未发生大幅变化，但由于公交运营涉及的燃气补贴合并报表后被列入了补贴收入（2013 年为 4,122.99 万元），使得公交运营业务综合毛利率下滑。另外，随着荆门城市的发展和供水区域的扩大，公司供水量有所增长，供水收入同比小幅上涨 8.85%。

跟踪期内，公司工程施工收入增长较快，主要由于公司下辖子公司荆门市天城市政建设有限公司承接的污水管网工程项目增加所致。

跟踪期内，公司担保费收入大幅增长，主要是荆门市中小企业信用担保有限责任公司（以下简称“市中小企业担保公司”）的担保业务产生的收入。2013 年市中小企业担保公司业务拓展较好，使得担保费收入规模较 2012 年大幅增长。市中小企业担保公司的业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、信用证担保、诉讼保全担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务。市中小企业担保公司 2013 年担保余额为 165,533 万元，较 2012 年大幅增长 487.19%，快速增长的担保余额也增加了市中小企业担保公司的经营风险。跟踪期内，市中小企业担保公司主要为荆门市各类中小企业提供融资担保，具体业务情况见下表。

<sup>2</sup> 截至 2013 年底公司拥有的待处置土地资产情况详见附录五

**表5 2012-2013年市中小企业担保公司业务开展情况**

| 项目       | 2013年   | 2012年  |
|----------|---------|--------|
| 担保企业家数   | 343     | 133    |
| 担保费率     | 2.5%    | 2.5%   |
| 担保余额（万元） | 165,553 | 33,977 |
| 担保放大倍数   | 7.9     | 2.5    |
| 担保代偿率    | 0       | 0      |

资料来源：公司提供

总的来看，跟踪期内，国有土地开发业务仍是公司主要的收入和利润来源，2013年该项业务收入规模下滑，而土地整理成本上升是导致公司主营业务利润总额下降的主因；公司其他业务种类较多，且各项业务间综合毛利率差距很大，对公司业绩贡献不大。

#### 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来几年存在较大的资金需求

根据公司与荆门市政府签订的《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，凡列入政府开发建设投资计划的项目，由政府下达投资项目建设任务书，委托公司实施代建。项目竣工验收后，由政府进行回购，回购金额扣除成本部分确认为公司的代建项目管理费。表6中主要在建项目都已列入政府开发建设投资项目，但2013年由于公司代建的项目没有竣工，所以未结转代建项目管理费收入。

截至2013年末公司在建及拟建的项目主要包括荆门南城区综合治污项目、城市运动公园、北京塆花园小区等重大项目。截至2013年末，公司在建及拟建项目尚需投资504,648万元，未来几年存在较大的资金需求。

**表6 截至2013年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

|           | 项目名称         | 总投资            | 已投资            | 建设期间      |
|-----------|--------------|----------------|----------------|-----------|
| 在建项目：     | 南城区综合治污      | 37,581         | 26,885         | 2013-2015 |
|           | 城市运动公园       | 101,593        | 78,307         | 2013-2015 |
|           | 李宁工业园        | 21,016         | 11,616         | 2013-2015 |
|           | 天山路、天鹅路      | 33,900         | 1,388          | 2013-2015 |
|           | 政务中心配套道路     | 21,870         | 3,616          | 2013-2015 |
| <b>小计</b> |              | <b>215,960</b> | <b>121,812</b> |           |
| 募投项目：     | 荆门市开发区基础设施建设 | 153,503        | 104,096        | 2013-2015 |
| <b>小计</b> |              | <b>153,503</b> | <b>104,096</b> |           |
| 拟建项目      | 新区水利防洪工程     | 75,800         |                | 2014      |
|           | 凤凰湖湿地公园      | 38,700         |                | 2014      |
|           | 北京塆花园小区      | 141,575        |                | 2014      |
|           | 双喜小区         | 74,994         |                | 2014      |

|           |      |                |                |      |
|-----------|------|----------------|----------------|------|
|           | 响岭小区 | 30,024         |                | 2014 |
| <b>小计</b> |      | <b>361,093</b> |                |      |
| <b>合计</b> |      | <b>730,556</b> | <b>225,908</b> |      |

注：公司在部分在建项目由于调整建设规划使得建设期间有所变更；上期跟踪评级当中披露的已完工但还未验收的在建项目未在上表中列示；由于拟建项目建设期间还未确定，故仅列示了拟开工年份。

资料来源：公司提供

### 跟踪期内，公司没有新的资产注入，补贴收入规模也有所下降

2013年，公司没有新的资产注入，补贴收入规模也较2012年有明显下降。

跟踪期内公司补贴收入主要为公交燃气补贴 4,122.99 万元、省级储备粮利息补贴 512.45 万元，以及根据荆门市财政局《关于将拨付资金计入收入财税核算的通知》（荆财建函【2013】128号）文件拨付给公司 450 万元的政府补贴。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

本报告关于公司的财务分析是在公司提供的由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计并出具的2012-2013年标准无保留审计意见的审计报告的基础上进行的。公司财务报表均按旧会计准则编制。跟踪期内，纳入合并报表范围的一级子公司数量未发生变化。

### 资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，部分资产流动性受限，资产整体质量一般

截至2013年末，公司资产总额为 1,485,000.03 万元，较2012年增加 14.55%，公司资产增加主要系货币资金、其他应收款、存货、固定资产及在建工程增加所致。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目    | 2013年      |       | 2012年     |       |
|-------|------------|-------|-----------|-------|
|       | 金额         | 占比    | 金额        | 占比    |
| 货币资金  | 142,068.88 | 9.57% | 44,882.56 | 3.46% |
| 应收账款  | 1,808.08   | 0.12% | 13,914.62 | 1.07% |
| 其他应收款 | 113,106.71 | 7.62% | 63,898.83 | 4.93% |
| 预付账款  | 15,326.28  | 1.03% | 286.26    | 0.02% |

|                |                     |                |                     |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| 存货             | 358,315.68          | 24.13%         | 308,337.20          | 23.79%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>630,715.99</b>   | <b>42.47%</b>  | <b>458,668.27</b>   | <b>35.38%</b>  |
| 固定资产净额         | 243,287.64          | 16.38%         | 224,628.21          | 17.33%         |
| 在建工程           | 292,658.96          | 19.71%         | 261,377.27          | 20.16%         |
| 无形资产           | 548,607.87          | 36.94%         | 563,561.25          | 43.47%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>854,284.04</b>   | <b>57.53%</b>  | <b>837,682.83</b>   | <b>64.62</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,485,000.03</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,296,351.10</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年末，货币资金为 142,068.88 万元，同比增加 216.53%，主要系公司 2013 年成功发行 16 亿元企业债券所致，货币资金主要由银行存款构成，其中受限资金 959.30 万元，主要为担保保证金。2013 年末，公司应收账款规模较 2012 年大幅下降，主要系年末回收了大量资金所致，其中账龄在 1 年以内的应收账款占比为 96.65%。截至 2013 年末，公司其他应收款余额为 113,106.71 万元，同比增加 77.01%，主要系公司将部分 2013 年发行的债券获得的资金转借给荆门高新技术产业开发有限责任公司、荆门市东宝区城乡建设投资有限公司以及荆门市掇刀新源城乡建设投资有限公司等公司。公司其他应收款前五大债务人均均为政府部门及其控制的公司。其他应收款当中账龄在 1 年以内的款项占比为 59.56%，超过 3 年的款项占比为 25.10%，回收期限存在不确定性，对公司资金形成一定的占用。公司审计报告附注显示，应收政府部门及其控制的公司款项 94,941.60 万元不计提坏账准备。公司 2013 年末预付账款规模增幅较大，主要由于公司预付工程项目款增加所致。

**表 8 公司 2013 年末其他应收款前五大债务人构成情况（单位：万元）**

| 单位名称              | 金额               | 占其他应收款总额的比例   |
|-------------------|------------------|---------------|
| 荆门高新技术产业开发有限责任公司  | 20,996.38        | 18.56%        |
| 荆门市东宝区城乡建设投资有限公司  | 5,000.00         | 4.42%         |
| 荆门市掇刀新源城乡建设投资有限公司 | 5,000.00         | 4.42%         |
| 湖北荆门城建集团有限公司      | 5,000.00         | 4.42%         |
| 湖北东宝工业园管理委员会      | 4,798.00         | 4.24%         |
| <b>合计</b>         | <b>40,794.38</b> | <b>36.07%</b> |

资料来源：公司审计报告

公司最主要的资产是土地资产，分别反映在存货和无形资产项目内，公司的土地资产均在荆门市内，位置较好，土地资产质量尚可。存货内的土地是公司近期计划出让的土地，而近期没有计划出让的土地则列入无形资产内。2013 年公司存货增加主要是开发成本和土地开发成本两个项目增加所致。2013 年末，公司固定资产增加主要由于房屋建筑及建筑物

增加所致。另外，由于公司在建项目增加，使得在建工程规模较 2012 年增加 8.31%。在建工程当中增加较多的项目包括南城区综合治污项目、城市运动公园以及天山路、天鹅路、双喜大道。截至 2013 年末，公司无形资产为 548,607.87 万元，同比下降 2.65%，公司无形资产规模下降主要由于出让了部分土地所致。截至 2013 年末，公司名下共有 275,152.15 万元的土地使用权被用于抵押<sup>3</sup>，流动性受限。整体来看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，但部分资产流动性受限，资产质量一般。

### 盈利能力

公司其他业务收入规模增加明显，但土地开发业务收入仍是公司主要收入来源，土地整理成本上升是导致公司主营业务利润总额下降的主因；跟踪期内，政府补助规模下降也对公司利润产生一定影响

2013 年，由于粮食市场景气程度较 2012 年明显回升，使得公司商品粮、油、米的销售和地方储备粮油轮换销售的规模较 2012 年都有较大比例的增加。另外，公司下辖的市中小企业担保公司业务拓展较好，使得担保费收入规模较 2012 年大幅增长。这几项业务收入规模的增加以及土地开发业务规模下滑，使得土地开发业务在公司主营业务的收入占比有所下降。

跟踪期内，虽然土地开发业务占公司主营业务收入的比重下降至 52.44%，占比较 2012 年下降 20.28%，但土地业务收入仍然是公司收入和利润的主要来源。但是由于土地开发业务成本上升是导致 2013 年主营毛利率下降的主要因素。公司是荆门市城市基础设施建设主体，预计未来几年公司仍有较大的土地业务量，我们认为公司土地业务收入具有较好的可持续性，但其受土地一级市场影响较大，未来存在较大的不确定性。2013 年公司收到政府补贴收入 5,789.02 万元，较 2012 年明显下降，对公司利润也产生了一定影响。

**表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

| 项目      | 2013 年    | 2012 年    |
|---------|-----------|-----------|
| 主营业务收入  | 76,606.71 | 74,733.44 |
| 营业利润    | 15,775.51 | 38,486.20 |
| 补贴收入    | 5,789.02  | 16,693.08 |
| 利润总额    | 21,881.21 | 56,010.08 |
| 主营业务毛利率 | 48.45%    | 67.81%    |

<sup>3</sup>截至 2013 年底公司拥有的待处置土地资产抵押情况详见附录五

|        |        |        |
|--------|--------|--------|
| 期间费用率  | 48.45% | 18.80% |
| 总资产回报率 | 2.12%  | 5.79%  |

资料来源：公司审计报告

## 现金流

### 公司在建工程资金需求较大，存在较大资金压力

跟踪期内，公司收现比较 2012 年有所改善，但由于购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，导致 2013 年公司经营现金流出现净流出。

公司投资活动现金流出主要是公司代建的城市基础设施工程项目支出。近年随着荆门市城市基础设施投资力度的加大，公司的投资活动现金净流出额持续增加。从公司目前在建、拟建项目看，截至2013年末，公司尚需投入资金504,648万元，公司面临的资金压力较大，未来对筹资活动的依赖程度较大。

2013年，公司成功发行16亿公司债券并增加了银行借款，使得筹资活动现金流入达193,279.91万元。2013年，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。随着公司融资规模将进一步扩大，相应的本息支付压力也逐渐增大。

**表 10 公司现金流情况表（单位：万元）**

| 项目                   | 2013 年            | 2012 年            |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 收现比                  | 1.22              | 0.99              |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 93,391.48         | 74,244.21         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金      | 0.00              | 10,057.26         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>93,391.48</b>  | <b>84,301.47</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 77,629.57         | 30,311.05         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金      | 12,058.61         | -7,476.26         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>96,025.02</b>  | <b>28,847.89</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>-2,633.54</b>  | <b>55,453.59</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-60,164.04</b> | <b>-77,631.51</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>159,983.89</b> | <b>39,324.59</b>  |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>97,186.31</b>  | <b>17,146.66</b>  |

资料来源：公司审计报告

### 资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司有息债务大幅增长，偿付压力有所增加

2013 年末，公司所有者权益为 934,008.81 万元，同比增长 2.76%，政府在 2013 年并未向公司注入资产，使得公司所有者权益并未大幅增加。2013 年底公司负债总额 550,991.23 万元，较 2012 年增长 43.82%。受此影响，公司 2013 年资产负债率达到 37.10%，较 2012 年增加 7.55%，公司负债规模增长主要是发行 16 亿元公司债券所致。

**表 11 公司资本构成情况（单位：万元）**

| 项目         | 2013 年     | 2012 年     |
|------------|------------|------------|
| 负债总额       | 550,991.23 | 383,107.15 |
| 其中：流动负债    | 70,060.81  | 83,376.27  |
| 长期负债       | 480,930.42 | 299,730.88 |
| 所有者权益合计    | 934,008.81 | 908,927.57 |
| 负债与所有者权益比率 | 58.99%     | 42.15%     |

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年末，公司负债结构并未发生变化，依然以非流动那个负债为主。其中，流动负债的规模较 2012 年有所下降，主要是公司偿还了一年内到期的长期负债，使得该科目余额下降至 0 所致。2013 年公司成功发行 16 亿元公司债券，故应付债券较 2012 年大幅增加。截至 2013 年末，公司有息负债压力主要体现在短期借款、一年内到期的长期负债、应付债券、长期借款，期末余额为 418,427.77 万元，占全部负债的 75.94%，总体看公司有息债务规模较大，面临一定的债务压力。

**表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目            | 2013 年            |                | 2012 年            |                |
|---------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|               | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
| 短期借款          | 14,485.82         | 2.63%          | 13,885.82         | 3.62%          |
| 应付账款          | 6,473.62          | 1.17%          | 5,904.21          | 1.54%          |
| 其他应付款         | 38,374.22         | 6.96%          | 40,511.09         | 10.57%         |
| 一年内到期的长期负债    | 0.00              | 0.00%          | 19,788.00         | 3.59%          |
| <b>流动负债合计</b> | <b>70,060.81</b>  | <b>12.72%</b>  | <b>83,376.27</b>  | <b>21.76%</b>  |
| 长期借款          | 159,625.05        | 28.97%         | 140,830.96        | 36.76%         |
| 应付债券          | 244,316.90        | 44.34%         | 81,979.89         | 21.40%         |
| 专项应付款         | 72,807.35         | 13.21%         | 72,738.91         | 18.99%         |
| <b>长期负债合计</b> | <b>480,930.42</b> | <b>87.28%</b>  | <b>299,730.88</b> | <b>78.24%</b>  |
| <b>有息负债</b>   | <b>418,427.77</b> | <b>75.94%</b>  | <b>256,484.67</b> | <b>66.95%</b>  |
| <b>负债合计</b>   | <b>550,991.23</b> | <b>100.00%</b> | <b>383,107.15</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司审计报告

**表 13 截至 2013 年底公司借款项目明细（单位：万元）**

| 借款单位                 | 借款金额              | 借款最后到期日                     | 借款方式 |
|----------------------|-------------------|-----------------------------|------|
| 国家开发银行湖北省分行          | 65,420.00         | 2018 年、2019 年、2028 年、2029 年 | 质押借款 |
| 中国农业发展银行荆门市分行        | 40,000.00         | 2016 年                      | 信用借款 |
| 中国工商银行荆门文峰支行         | 12,300.00         | 2019.5.21                   | 抵押借款 |
| 湖北荆门农村商业银行股份有限公司东宝支行 | 10,000.00         | 2017.6.8                    | 保证借款 |
| 中国银行荆门分行             | 4,780.00          | 2020.8.20                   | 质押借款 |
| 国债                   | 572.73            | 2018.10.28                  | 信用借款 |
| 远东国际融资               | 3,283.09          | 2016.2                      | 抵押借款 |
| 荷兰外贷                 | 734.75            | 2017.9.26                   | 保证借款 |
| <b>合计</b>            | <b>137,090.57</b> | -                           | -    |

资料来源：公司审计报告

偿债能力方面，由于发行16亿元公司债券使得公司负债规模有所增加，截至2013年末，公司资产负债率上升至37.10%。公司流动比率、速动比率表现较好。公司拥有大量土地资产，地方政府每年会给公司一定的财政补贴，但公司负债规模较大，有息债务占比较高，存在较大的还本付息压力。

**表 14 2012-2013 年偿债能力指标**

| 项目            | 2013 年    | 2012 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 37.10%    | 29.55%    |
| 流动比率          | 9.00      | 5.50      |
| 速动比率          | 3.89      | 1.80      |
| EBITDA（万元）    | 39,991.77 | 65,494.63 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.45      | 5.36      |

资料来源：公司审计报告

## 六、债券偿还保障分析

### 公司所抵押的国有土地使用权仍能为本期债券的兑付提供有力保障

为保障本期债券的本息偿付，公司以其拥有的七宗国有土地使用权作为初始抵押资产为本期债券提供抵押担保，上述七宗土地使用权经荆门市博通地产咨询评估有限公司评估（评估基准日：2012年2月23日，土地估价报告编号：（荆门）博通【2012】（估）字第01019号），由于抵押协议未约定对抵押土地重新评估的事项，跟踪期内，公司未对抵押土地进行

重新评估。按抵押资产原评估价值17.21亿元，债券年利率为6.85%计算，抵押倍数<sup>4</sup>为2.01，具体情况如下表所示。上述7宗土地已于2012年7月20日办妥抵押登记手续，土地他项权利人为中国工商银行股份有限公司荆门分行，抵押期限为2012年7月13日至2022年7月12日。公司所抵押的国有土地使用权仍能为本期债券的兑付提供有力保障。

**表 15 公司土地使用权抵押情况（单位：平方米、万元）**

| 地号                        | 面积                | 座落位置         | 使用权类型 | 评估价               |
|---------------------------|-------------------|--------------|-------|-------------------|
| 荆东国用(2011)第 041700270-1 号 | 206,690.17        | 荆门市东宝区漳河镇迎接村 | 出让    | 32,662.50         |
| 荆东国用(2011)第 041700267-4 号 | 102,214.88        | 荆门市东宝区漳河镇迎接村 | 出让    | 16,152.65         |
| 荆东国用(2011)第 041700267-5 号 | 247,093.57        | 荆门市东宝区漳河镇迎接村 | 出让    | 39,047.31         |
| 荆东国用(2011)第 041700272-1 号 | 60,496.51         | 荆门市东宝区漳河镇迎接村 | 出让    | 9,560.04          |
| 荆东国用(2011)第 041700273-1 号 | 85,744.69         | 荆门市东宝区漳河镇迎接村 | 出让    | 13,549.92         |
| 荆东国用(2011)第 041700269-1 号 | 69,375.47         | 荆门市东宝区漳河镇迎接村 | 出让    | 10,963.16         |
| 荆掇国用(2011)第 20110148 号    | 180,245.89        | 掇刀双喜村        | 出让    | 50,131.10         |
| <b>合计</b>                 | <b>951,861.18</b> | -            | -     | <b>172,066.68</b> |

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

跟踪期内，荆门市财政收入对上级补助收入的依赖程度依然较高，政府性基金收入占可支配财政收入比重上升，财政对土地出让的依赖程度有所提高，公司所处的发展环境良好。作为荆门市城市基础设施建设主体，预计未来几年公司仍有较大的土地业务量，未来仍将是公司的重要收入和利润来源；但值得注意的是，政府调整拆迁补偿标准后公司土地开发成本上升，土地整理成本的上升和补贴收入的减少使公司利润总额明显下滑。跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，资金被占用的程度有所加重。公司在建、拟建项目资金需求较大，存在较大资金压力；跟踪期内，公司有息债务大幅增长，偿付压力有所增加。公司所抵押的国有土地使用权仍能为本期债券的兑付提供有力保障。荆门市当地经济和财政收入在跟踪期内快速增长，公司利润规模虽然有所下降，但经营模式未发生实质性改变。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级AA+，维持评级展望为稳定。

<sup>4</sup>抵押倍数是指抵押资产的价值与本期债券未偿付本金及其一年利息总额的比率。

**附录一 合并资产负债表 (单位：万元)**

| 项目           | 2013年        | 2012年        | 2011年      |
|--------------|--------------|--------------|------------|
| 货币资金         | 142,068.88   | 44,882.56    | 27,735.90  |
| 短期投资         | 0.00         | 24,590.00    | 500.00     |
| 应收账款         | 1,808.08     | 13,914.62    | 8,595.90   |
| 其他应收款        | 113,106.71   | 63,898.83    | 59,844.87  |
| 预付账款         | 15,326.28    | 286.26       | 835.00     |
| 存货           | 358,315.68   | 308,337.20   | 24,312.06  |
| 待摊费用         | 90.37        | 58.80        | 76.36      |
| 一年内到期的长期债权投资 | 0.00         | 2,700.00     | 0.00       |
| 流动资产合计       | 630,715.99   | 458,668.27   | 121,900.09 |
| 长期股权投资       | 10,290.01    | 10,100.50    | 10,769.89  |
| 长期债权投资       | 2,066.46     | 1,989.89     | 2,514.49   |
| 合并价差         | -420.50      | -420.50      | 3.12       |
| 长期投资合计       | 11,935.97    | 11,669.88    | 13,287.50  |
| 固定资产原价       | 72,712.20    | 57,728.37    | 54,240.17  |
| 减：累计折旧       | 23,340.88    | 20,979.32    | 19,019.04  |
| 固定资产净值       | 49,371.32    | 36,749.05    | 35,221.12  |
| 固定资产净额       | 49,371.32    | 36,749.05    | 35,221.12  |
| 在建工程         | 243,287.64   | 224,628.21   | 253,369.36 |
| 固定资产合计       | 292,658.96   | 261,377.27   | 288,590.48 |
| 无形资产         | 548,607.87   | 563,561.25   | 390,778.86 |
| 长期待摊费用       | 1,081.25     | 1,074.42     | 1,138.55   |
| 无形资产及其他资产合计  | 549,689.12   | 564,635.68   | 391,917.41 |
| 资产总计         | 1,485,000.03 | 1,296,351.10 | 815,695.48 |
| 短期借款         | 14,485.82    | 13,885.82    | 16,890.30  |
| 应付账款         | 6,473.62     | 5,904.21     | 5,241.37   |
| 预收账款         | 5,079.51     | 1,979.39     | 4,788.99   |
| 应付工资         | 962.57       | 1,162.74     | 749.05     |
| 应付福利费        | 0.00         | 0.00         | 3.90       |
| 应付利息         | 39.07        | 0.00         | 0.00       |
| 应交税金         | 647.31       | 118.36       | 6,926.38   |
| 其他应交款        | 5.76         | 26.66        | 36.68      |
| 其他应付款        | 38,374.22    | 40,511.09    | 32,316.05  |
| 预提费用         | 0.00         | 0.00         | 424.69     |
| 一年内到期的长期负债   | 0.00         | 19,788.00    | 6,286.47   |
| 其他流动负债       | 3,992.93     | 0.00         | 0.00       |

|            |              |              |            |
|------------|--------------|--------------|------------|
| 流动负债合计     | 70,060.81    | 83,376.27    | 73,663.86  |
| 长期借款       | 159,625.05   | 140,830.96   | 176,029.79 |
| 应付债券       | 244,316.90   | 81,979.89    | 0.00       |
| 长期应付款      | 2,834.57     | 2,834.57     | 1,834.57   |
| 专项应付款      | 72,807.35    | 72,738.91    | 79,344.82  |
| 其他长期负债     | 1,346.55     | 1,346.55     | 1,346.55   |
| 长期负债合计     | 480,930.42   | 299,730.88   | 258,555.73 |
| 负债合计       | 550,991.23   | 383,107.15   | 332,219.60 |
| 少数股东权益     | 4,541.40     | 4,316.38     | 146.82     |
| 实收资本       | 130,000.00   | 130,000.00   | 130,000.00 |
| 股本净额       | 130,000.00   | 130,000.00   | 130,000.00 |
| 资本公积       | 678,941.60   | 679,228.64   | 310,007.23 |
| 盈余公积       | 12,319.96    | 10,210.42    | 4,334.31   |
| 一般风险准备     | 138.88       | 9.33         | 0.00       |
| 未分配利润      | 108,066.95   | 89,479.18    | 38,987.52  |
| 所有者权益合计    | 934,008.81   | 908,927.57   | 483,329.07 |
| 负债及所有者权益总计 | 1,485,000.03 | 1,296,351.10 | 815,695.48 |

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目        | 2013年     | 2012年     | 2011年     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、主营业务收入  | 76,606.71 | 74,733.44 | 53,943.90 |
| 减：主营业务成本  | 39,487.83 | 24,055.53 | 29,471.91 |
| 主营业务税金及附加 | 485.69    | 423.77    | 206.11    |
| 二、主营业务利润  | 36,633.19 | 50,254.14 | 24,265.87 |
| 加：其他业务利润  | 447.61    | 2,282.68  | 1,678.65  |
| 减：营业费用    | 5,087.60  | 1,859.10  | 1,340.66  |
| 管理费用      | 10,733.81 | 6,890.11  | 6,255.56  |
| 财务费用      | 5,483.88  | 5,301.42  | 8,170.72  |
| 三、营业利润    | 15,775.51 | 38,486.20 | 10,177.59 |
| 加：投资收益    | 387.94    | 755.13    | 137.46    |
| 补贴收入      | 5,789.02  | 16,693.08 | 5,750.19  |
| 营业外收入     | 107.25    | 95.59     | 1,839.64  |
| 减：营业外支出   | 178.51    | 19.92     | 501.99    |
| 四、利润总额    | 21,881.21 | 56,010.08 | 17,402.88 |
| 减：所得税     | 658.12    | 132.94    | 4,525.43  |
| 少数股东收益    | 240.09    | -117.35   | 0.11      |
| 五、净利润     | 20,983.00 | 55,994.49 | 12,877.34 |

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2013年      | 2012年      | 2011年      |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:            |            |            |            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 93,391.48  | 74,244.21  | 62,237.17  |
| 收到的税费返还                   | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 收到的其他与经营活动有关的现金           | 0.00       | 10,057.26  | 42,775.01  |
| 现金流入小计                    | 93,391.48  | 84,301.47  | 105,012.19 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 77,629.57  | 30,311.05  | 36,793.40  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 5,991.11   | 4,792.89   | 4,701.88   |
| 支付的各项税费                   | 345.72     | 1,220.21   | 704.25     |
| 支付的其他与经营活动有关的现金           | 12,058.61  | -7,476.26  | 20,323.63  |
| 现金流出小计                    | 96,025.02  | 28,847.89  | 62,523.15  |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -2,633.54  | 55,453.59  | 42,489.04  |
| 二、投资活动产生的现金流量:            |            |            |            |
| 取得投资收益所收到的现金              | 358.43     | 676.69     | 75.81      |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.00       | 0.00       | 1.10       |
| 收到的其他与投资活动有关的现金           | 0.00       | 0.00       | 2,252.27   |
| 现金流入小计                    | 358.43     | 676.69     | 2,329.18   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 33,522.46  | 66,298.20  | 49,264.59  |
| 投资所支付的现金                  | 0.00       | 12,010.00  | 500.00     |
| 支付的其他与投资活动有关的现金           | 27,000.00  | 0.00       | 0.00       |
| 现金流出小计                    | 60,522.46  | 78,308.20  | 49,764.59  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -60,164.04 | -77,631.51 | -47,435.41 |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |            |            |            |
| 吸收投资所收到的现金（发行债券收到的现金）     | 160,000.00 | 80,000.00  | 0.00       |
| 借款所收到的现金                  | 33,279.91  | 3,000.00   | 53,609.20  |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金           | 0.00       | 200.00     | 0.00       |
| 现金流入小计                    | 193,279.91 | 83,200.00  | 53,609.20  |
| 偿还债务所支付的现金                | 13,885.82  | 30,929.45  | 23,493.24  |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金        | 19,410.20  | 12,225.96  | 11,989.70  |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金           | 0.00       | 720.00     | 68.00      |
| 现金流出小计                    | 33,296.02  | 43,875.41  | 35,550.95  |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 159,983.89 | 39,324.59  | 18,058.25  |
| 四、汇率变动对现金的影响额:            | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 五、现金及现金等价物净增加额:           | 97,186.31  | 17,146.66  | 13,111.88  |

### 附录三-2 合并现金流量表补充材料（单位：万元）

| 项目                          | 2013年      | 2012年      | 2011年     |
|-----------------------------|------------|------------|-----------|
| 净利润                         | 20,983.00  | 55,994.49  | 12,877.34 |
| 加：少数股东收益                    | 240.09     | -117.35    | 0.11      |
| 计提的资产减值准备                   | 71.55      | 0.00       | 539.51    |
| 固定资产折旧                      | 2,361.56   | 2,312.11   | 2,251.92  |
| 无形资产摊销                      | 7,903.55   | 2,025.48   | 1,379.64  |
| 长期待摊费用摊销                    | 238.92     | 0.00       | 32.53     |
| 待摊费用减少(减：增加)                | 107.49     | 17.56      | -24.04    |
| 预提费用增加(减：减少)                | 0.00       | 0.00       | 60.43     |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益) | 0.00       | 0.00       | 0.84      |
| 固定资产报废损失                    | 0.00       | 0.00       | 1.33      |
| 财务费用                        | 5,483.88   | 5,301.42   | 8,408.55  |
| 投资损失(减：收益)                  | -387.94    | -755.13    | -197.46   |
| 递延税款贷项(减：借项)                | 0.00       | 0.00       | 0.00      |
| 存货的减少(减：增加)                 | -50,099.26 | 2,047.32   | -6,989.99 |
| 经营性应收项目的减少(减：增加)            | 7,433.50   | -10,329.73 | -5,819.99 |
| 经营性应付项目的增加(减：减少)            | 3,030.13   | -1,042.58  | 29,968.33 |
| 经营活动产生的现金流量净额               | -2,633.54  | 55,453.59  | 42,489.04 |

## 附录四 主要财务指标计算公式

|                |  |   |
|----------------|--|---|
| 盈利能力           | 主营业务毛利率  | $(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$                            |
|                | 销售净利率  | $\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$   |
|                | 净资产收益率   | $\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$                       |
|                | 总资产回报率   | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
|                | 期间费用率  | $(\text{营业费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$                  |
| 营运效率           | 总资产周转率<br>(次)  | $\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$                                   |
|                | 固定资产周转率<br>(次)   | $\text{主营业务收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$                               |
|                | 应收账款周转率  | $\text{主营业务收入} / [(\text{本年应收账款余额} + \text{上年应收账款余额}) / 2]$                               |
|                | 存货周转率  | $\text{主营业务成本} / [(\text{本年存货} + \text{上年存货}) / 2]$                                       |
|                | 应付账款周转率  | $\text{主营业务成本} / [(\text{本年应付账款余额} + \text{上年应付账款余额}) / 2]$                               |
|                | 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<br>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   | $(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$   |
|                | 长期债务   | $\text{长期借款} + \text{应付债券}$   |
|                | 短期债务   | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$   |
|                | 有息负债   | $\text{长期债务} + \text{短期债务}$   |
| 现金流            | 金融负债   | $\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$   |
|                | EBIT   | $\text{利润总额} + \text{财务费用中的利息支出}$   |
|                | 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  | $\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$   |
|                | EBIT 利息保障倍数  | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用中的利息支出} + \text{资本化利息})$                                      |
| EBITDA 利息保障倍数  | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用中的利息支出} + \text{资本化利息})$ |   |

## 附录五 公司拥有的待处置土地资产情况明细表（单位：万元、平方米）

| 权证号                      | 面积                  | 性质 | 用途      | 2013 年末账面价值       | 是否已抵押 |
|--------------------------|---------------------|----|---------|-------------------|-------|
| 荆掇国用（2011）第 20110149     | 64,050.49           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 16,564.08         | 是     |
| 荆掇国用（2011）第 20110150     | 82,189.02           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 21,254.88         | 是     |
| 荆掇国用（2011）第 20110151     | 93,072.51           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 24,069.46         |       |
| 荆掇国用（2011）第 20110152     | 71,279.54           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 18,433.59         | 是     |
| 荆国用（2012）第 20124993      | 38,474.20           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 412.47            |       |
| 荆国用（2012）第 20124994      | 56,738.38           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 608.28            |       |
| 荆国用（2012）第 20115997      | 283,227.84          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 1,899.96          |       |
| 荆东国用(2011)第 41700270-1   | 206,690.17          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 32,662.50         | 是     |
| 荆东国用(2011)第 41700267-4   | 102,214.88          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 16,152.65         | 是     |
| 荆东国用(2011)第 41700267-5   | 247,093.57          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 39,047.31         | 是     |
| 荆东国用(2011)第 41700272-1   | 60,496.51           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 9,560.04          | 是     |
| 荆东国用(2011)第 41700273-1   | 85,744.69           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 13,549.92         | 是     |
| 荆东国用(2011)第 41700269-1   | 69,375.47           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 10,963.16         | 是     |
| 荆国用（2007）第 01041204001 号 | 110,111.30          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 6,912.99          | 是     |
| 荆掇国用（2011）第 20110148     | 180,245.89          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 48,462.37         | 是     |
| 荆掇国用（2011）第 20110147     | 135,702.75          | 出让 | 商服、城镇住宅 | 41,588.66         | 是     |
| 荆国用（2012）第 20124985 号    | 24,808.69           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 9,757.96          |       |
| 荆国用（2012）第 20124985 号    | 57,886.95           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 12,454.55         |       |
| 荆国用（2012）第 20124986 号    | 25,265.53           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 11,358.52         |       |
| 荆国用（2012）第 20124986 号    | 64,968.52           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 15,509.58         |       |
| 荆国有（2012）第 20124987 号    | 13,105.06           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 6,335.94          |       |
| 荆国有（2012）第 20124987 号    | 52,420.25           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 12,901.67         |       |
| 荆国有（2012）第 20124988 号    | 17,248.47           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 8,359.17          |       |
| 荆国有（2012）第 20124988 号    | 68,993.88           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 16,980.78         |       |
| 荆国有（2012）第 20124989 号    | 80,427.70           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 15,784.39         |       |
| 荆国有（2012）第 20124990 号    | 13,220.34           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 4,173.16          |       |
| 荆国有（2012）第 20124990 号    | 74,915.23           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 13,270.43         |       |
| 荆国有（2012）第 20124991 号    | 9,933.92            | 出让 | 商服、城镇住宅 | 3,825.21          |       |
| 荆国有（2012）第 20124991 号    | 56,292.22           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 11,842.75         |       |
| 荆国有（2012）第 20124992 号    | 19,297.64           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 7,430.86          |       |
| 荆国有（2012）第 20124992 号    | 77,190.54           | 出让 | 商服、城镇住宅 | 16,259.34         |       |
| <b>合计</b>                | <b>2,542,682.15</b> |    |         | <b>468,386.63</b> |       |

## 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。 |