

启东市城市投资经营中心

2014 年企业债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2015】跟踪第
【493】号 01

债券简称：
第一期：14 启经营债 01
第二期：14 启经营债 02

债券剩余规模：
18 亿元（其中第一期 10
亿元，第二期 8 亿元）

债券到期日期：
第一期：2021 年 04 月
04 日，第二期：2021 年
04 月 28 日

债券偿还方式：
单利按年计息，分期还
本

分析师

姓名：赵婷 毕柳
电话：021-51035670
邮箱：bil@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼
电话：0755-82872897
网址：www.pyrating.cn

启东市城市投资经营中心

2014 年企业债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 06 月 25 日	2014 年 12 月 08 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对启东市城市投资经营中心（以下简称“启东城投”或“企业”）及其 2014 年 4 月 4 日发行的第一期企业债券 14 启经营债 01 与 2014 年 4 月 28 日发行的第二期企业债券 14 启经营债 02 的 2015 年度跟踪评级结果为：14 启经营债 01 债券信用等级维持为 AA，14 启经营债 02 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。该评级结果是考虑到启东市地方财政实力较强，企业继续获得政府较大力度支持；企业土地开发收入增长较快，未来土地开发业务规模较有保障。同时我们也关注到启东市财政较易受土地市场波动影响；企业主营收入易受当地土地一级市场波动和地方财力影响；企业土地整理开发业务和基础设施建设项目资金需求量较大，面临较大的融资压力；企业资产流动性一般，有息债务规模增长较快，对外担保规模较大等风险因素。

正面：

- 启东市经济总量保持稳步增长，财政实力较强，财政自给率表现较好。2014 年，启东市经济继续保持平稳发展，实现财政收入 153.68 亿元，较上年增长了 18.52%。本年度启东市财政自给率为 91.00%，财政自给率表现较好。
- 当地政府在资金补贴方面给予企业持续支持。2014 年，企业获得启东市政府补贴

3.22 亿元，较上年增长 39.25%，盈利能力得到显著提升。

- **企业土地开发收入增长较快，未来企业土地开发业务规模较有保障。**2014 年，企业实现土地开发收入同比增长 22.43%；启东市未开发土地面积超过 1,500 万平方米，未来随着土地整治项目的进一步推进，企业未来土地开发业务规模较有保障。

关注：

- **收入潜在波动较大。**企业收入主要来源于一级土地开发，经营易受土地一级市场波动的影响。
- **土地整理开发业务和基础设施建设项目资金缺口较大，资金支出压力较大。**作为启东市重要的土地开发以及基础建设投资主体，企业资金需求较大，未来 3 年每年土地开发业务需投入资金约 12 亿元，市政基础设施项目建设亦需要大量资金投入。
- **资产流动性一般。**截至 2014 年底，企业存货和其他应收款合计占资产比重为 63.87%；企业存货主要为拟开发土地，流动性一般；同时企业其他应收款模较大，并呈现增长的态势，回款时间不确定性较大。
- **有息负债规模进一步扩大，未来面临的债务偿还压力较大。**截至 2014 年底，企业有息负债规模达 74.65 亿元，同比增长 69.35%，企业债务压力增加。
- **对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年底，企业对外担保金额为 77.87 亿元，占年末企业净资产的 67.50%，企业存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	2,371,679.54	2,159,478.34	1,548,157.67
归属于母公司所有者权益（万元）	1,143,714.19	1,078,411.82	791,662.59
有息负债（万元）	746,490.00	440,805.00	209,710.00
资产负债率	51.36%	49.66%	47.88%
流动比率	2.22	1.80	1.71
营业收入（万元）	181,753.30	148,452.49	172,593.34
补贴收入（万元）	32,200.00	23,123.63	-
利润总额（万元）	66,674.42	57,488.49	63,480.48
综合毛利率	38.41%	27.37%	25.75%
总资产回报率	4.49%	3.32%	4.63%
EBITDA（万元）	106,780.80	64,590.68	68,419.65
EBITDA 利息保障倍数	1.69	1.50	2.12
经营活动净现金流（万元）	-170,757.16	43,338.29	143,171.78

资料来源：企业审计报告

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]2192号文件批准，企业于2014年分两期发行企业债券，具体情况见下表。

表1 本期债券分期发行情况

项目名称	第一期	第二期
发行日期	2014年4月4日	2014年4月28日
发行规模（亿元）	10	8
票面利率	8.20%	7.90%
还本付息方式	债券起息日为2014年4月4日，到期日2021年4月4日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿还条款，分别于本期债券的第3至第7个计息年度末偿还本期债券发行规模的20%。本期债券本金的兑付日为2017年至2021年每年的4月4日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）	债券起息日为2014年4月28日，到期日2021年4月28日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿还条款，分别于本期债券的第3至第7个计息年度末偿还本期债券发行规模的20%。本期债券本金的兑付日为2017年至2021年每年的4月28日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）

资料来源：Wind 资讯

企业于2015年4月6日和2015年4月28日正常付息8200万元和6320万元。

截至2015年5月31日，本期债券募集资金已全部使用，具体情况见下表，不存在募集资金用途变更情况。

表2 截至2015年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	第一期		第二期	
			拟使用募集资金金额	已使用募集资金	拟使用募集资金金额	已使用募集资金
启东市区域供水北进工程建设项目	52,036	52,036	10,000	10,000	20,000	20,000
启东市区域供水通久线（启东段）工程建设项目	57,073	45,000	20,000	20,000	10,000	10,000
启东市区域供水东进工程建设项目	53,222	53,222	20,000	20,000	10,000	10,000
启东市第三阶段农村饮水安全工程项目	22,338	22,338	10,000	10,000	-	-
启东市新城区道路建设项目	116,000	92,800	30,000	30,000	30,000	30,000
启东市城区道路改扩建项目	72,000	43,200	10,000	10,000	10,000	10,000

合计	372,669	308,596	100,000	100,000	80,000	80,000
----	---------	---------	---------	---------	--------	--------

资料来源：企业提供

二、发行主体概况

跟踪期内，企业注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，注册资本仍为 58,000 万元，启东市住房和城乡建设局持有企业 100% 股权，实际控制人为启东市人民政府。跟踪期内，企业合并范围内增加两家子公司，无减少子公司，具体情况见下表。

表3 跟踪期内企业合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
启东市新城建设投资发展有限公司	98.29%	35,000	建设投资、市政工程、供水排水、管道工程、房屋建筑工程施工	转让
启东市圆陀角胜丰贸易有限公司	100%	13,000	建材、五金。机械设备、电子设备、日用产品	出资设立

资料来源：企业审计报告

截至 2014 年 12 月 31 日，企业资产总额为 237.17 亿元，所有者权益为 115.37 亿元，资产负债率为 51.36%；2014 年度，企业实现营业收入 18.18 亿元，利润总额 6.67 亿元，经营活动现金流净额-17.08 亿元。

三、区域经济与财政实力

2014 年启东市经济继续保持平稳发展，五大产业集群发展状况良好，高新技术产业增长较快，已颇具规模

2014 年启东市实现地区生产总值 739.13 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.6%，继续保持稳步增长。其中，第一产业增加值 68.55 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 369.03 亿元，比上年增长 10.4%，其中工业增加值 287.41 亿元，比上年增长 10.9%；第三产业增加值 301.55 亿元，比上年增长 13.0%。产业结构不断优化，三次产业结构由 2013 年的 9.7:50.6:39.7 调整为 9.3:49.9:40.8。

2014 年，启东市工业经济运行良好，全年实现规模以上工业总产值 1500.11 亿元，比上年增长 10.2%。全市五大产业集群完成产值 867.72 亿元，占规模工业产值的 57.8%。海工装备完成产值 149.45 亿元，增长 21.9%，新医药产业完成产值 109.47 亿元，增长 26.7%；节能环保产业完成产值 209.35 亿元，增长 15.7%；电动工具产业完成产值 267.31 亿元，增长 8.7%；新能源及光电产业完成产值 132.15 亿元，增长 7.3%。高新技术产业保持高速发展，2014 年全市新增国家火炬计划重点高新技术企业 3 家、省高新技术企业 43 家；高新

技术产业实现产值 678.71 亿元，比上年增长 19.5%，占全市规模以上工业总产值的比重达 45.2%，比上年提高 3.3 个百分点；新兴产业实现产值 558.95 亿元，比上年增长 20.7%，占全市规模以上工业总产值的比重达 37.3%，比上年提高 3.0 个百分点。

表4 2013-2014 年启东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	739.13	10.6%	658.31	11.9%
第一产业增加值	68.55	3.2%	65.26	2.0%
第二产业增加值	369.03	10.4%	333.35	13.2%
第三产业增加值	301.55	13.0%	259.70	12.7%
固定资产投资	483.41	18.7%	407.17	18.8%
社会消费品零售总额	285.91	11.9%	255.62	12.5%
进出口总额（亿美元）	30.72	-5.0%	32.33	59.4%
存款余额	951.17	13.8%	835.46	19.9%
贷款余额	562.52	10.9%	507.31	21.5%

资料来源：2013-2014 年启东市国民经济与社会发展统计公报

2014 年启东市财政实力进一步增强，财政自给率表现较好，但国有土地出让收入规模较大，是财政收入的重要来源，地方财力较易受土地市场波动影响

2014 年，得益于公共预算收入和政府性基金收入的增长，启东市财政实力有所增强。2014 年启东市财政收入规模为 153.68 亿元，较上年增长了 18.52%，其中公共财政收入 67.24 亿元，较上年增长 8.70 亿元，主要系税收收入增长所致。2014 年启东市实现税收收入 55.90 亿元，占公共财政收入比例为较高，为 83.14%，反映了启东市公共财政收入的质量和稳定性较好。

2014 年，启东市上级补助规模为 19.18 亿元，以专项转移支付收入为主，同比增长 22.09%，占本期财政收入的比重为 12.48%，对启东市财政收入形成了一定的补充。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2014 年启东市国有土地使用权出让收入为 53.26 亿元，同比增长 20.36%，占本期财政收入的比重为 34.66%，是启东市财政收入的重要来源。国有土地使用权出让收入在一定程度上增强了启东市的财政调节能力，但易受国家房地产调控政策的影响，未来存在一定的波动性。

2014 年启东市财政支出主要是公共财政支出和政府性基金支出。其中，公共财政支出主要集中在教育、一般公共服务和社会保障等方面，2014 年启东市公共预算支出为 74.00 亿元，同比增长 7.45%。本期启东市财政自给率为 91.00%，同比增长 6 个百分点，财政自给率表现较好。

表5 2013-2014年启东市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年
财政收入	153.68	129.67
（一）公共预算收入	67.24	58.54
其中：税收收入	55.90	48.73
非税收收入	11.34	9.80
（二）上级补助收入	19.18	15.71
其中：返还性收入	3.34	3.25
一般性转移支付收入	4.29	4.01
专项转移支付	11.54	8.45
（三）政府性基金收入	58.11	45.57
其中：土地出让收入	53.26	44.25
（四）预算外财政专户收入	9.15	9.85
财政支出	140.11	124.20
（一）公共预算支出	74.00	68.87
（二）政府性基金支出	58.93	45.48
（三）预算外财政专户支出	7.18	9.85
公共预算收入/公共预算支出	0.91	0.85

资料来源：启东市财政局

四、经营与竞争

企业主要承担启东市土地开发与整理、城市基础设施建设和供水及污水处理等业务。跟踪期内，土地开发整治业务仍是企业营业收入的主要来源，此外还有基础设施配套费收入、工程项目建设收入及供水收入等。

表6 企业营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发整治收入	168,508.93	37.74%	127,539.73	25.93%
基础设施配套费收入	-	-	7,217.65	35.46%
工程项目建设收入	6,311.09	100.00%	6,494.73	100.00%
商品粮销售	1,045.72	4.94%	443.75	-2.24%
供水	5,355.05	-12.69%	4,237.40	20.75%
营业收入	181,753.30	38.41%	148,452.49	29.07%

资料来源：企业审计报告

2014年企业土地开发收入增长较快，仍为企业收入和毛利的主要来源；启东市未开发土地规模较大，未来随着土地整治项目的逐步推进，企业土地开发业务发展空间较大

企业土地开发业务包含土地整治及基础设施配套建设内容，主要由企业及其控股子公司启东市新城建设投资发展有限公司、启东市建设投资公司、启东市滨江精细化工园开发建设有限公司负责经营管理。根据启东市人民政府文件启政发（2008）133号文件《市政府关于授权启东市新城建设投资发展有限公司等企业进行我市规划区内土地一级开发整理的通知》，企业承担土地一级开发整理职能，对于开发土地获得的土地出让收益，企业可按照不低于政府出让土地纯收益的60%确定。土地开发整理收入以收到启东市财政局财政专项资金结算文件时确认收入实现。

2014年，企业土地开发整理土地343.33亩，实现土地开发收入168,508.93万元，同比增长22.43%；本年度土地开发收入占营业收入总额的92.71%。受开发区域位置不同、拆迁补偿成本差异较大的影响，企业土地开发业务毛利率波动较大，2014年企业土地开发业务毛利率为37.74%，较上年有所提升。目前，启东市未开发土地面积超过1500万平方米，根据政府土地开发整治规划，企业计划未来3年每年完成土地一级开发400亩，每年投入资金约12亿元，土地开发业务发展空间较大。

根据《江苏省人民政府关于水利建设基金征收和使用管理有关问题的通知》（苏政发[2011]66号）文件精神以及启政发（2008）83号文件，配套费使用按“谁配套，谁受益”的原则，市、县收取的城市基础设施配套费应提取3%水利基金，其余作为配套费收入，收入的确认以收到启东市财政局财政专项资金结算文件时确认收入实现。2014年度，企业未确认基础设施配套费收，主要系政府在本期末对基础设施配套费结算所致。

作为启东市重要的基础设施建设主体，企业承担了启东市内较大规模的基础设施建设任务，考虑到启东市城市建设规划，企业未来仍有一定的资本支出压力

根据启东市人民政府文件启政发（2008）143号文件《市政府关于授权启东市新城建设投资发展有限公司等企业承建启东市政府相关投资项目的通知》，企业将承担启东市的城市基础设施建设职能。企业的城市基础设施建设业务主要由企业及其下属企业启东市新城建设投资发展有限公司、启东市建设投资公司负责投资建设及经营管理。所承建的项目由政府进行回购，并按项目审核后的实际支出的8%付予承建方工程项目建设收入（完工百分比法确认收入），最终收费金额及方式以双方就每个具体项目的最终协商决定为准。具体操作来看，启东市政府根据公司实际投入情况与公司结算。2014年，企业确认工程项目建设收入6,311.09万元。

截至2014年末，企业在建基础设施建设项目计划总投资15.79亿元，已完成投资12.38亿元，根据启东市城市建设规划，企业未来仍有一定的资本支出需求。

表7 截至2014年底企业主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投入资金
和平路改造工程	23,040.00	21,947.91	1,092.09
人民路改造工程	29,798.00	25,382.85	4,415.15
惠阳路改造工程	24,900.00	20,065.76	4,834.24
南苑路改造工程	14,566.00	13,109.11	1,456.89
紫薇路改造工程	9,949.00	9,093.46	855.54
公园路改造工程	8,069.00	7,956.78	112.22
西苑路新建工程	17,450.00	11,012.69	6,437.31
221 线改造工程	12,000.00	10,923.22	1,076.78
钱塘江路开发	13,646.00	2,822.00	10,824.00
滨江大道工程	4,450.00	1,510.00	2,940.00
合计	157,868.00	123,823.78	34,044.22

资料来源：企业提供

企业商品粮销售和供水业务收入规模较小，虽然 2014 年有所增长，但毛利率水平较低，对企业的利润贡献不大

企业商品粮销售业务主要由子公司启东市粮油实业公司负责经营。2014 年，企业实现商品粮销售收入 1,045.72 万元，较上年增长 135.66%，毛利水平亦有所提高，主要系市场行情转好，粮食业务规模扩大所致。

企业供水业务是企业收入的重要组成部分，由子公司启东市滨江精细化工园开发建设有限公司和启东市滨江水处理有限公司经营，主要负责滨江园区全部的工业用水，服务人口约 5 万人。2014 年，企业供水量为 0.47 万立方米，实现供水收入 5,355.05 万元，较上年增长 26.38%。2014 年，企业供水业务毛利水平下滑幅度较大，主要系负责该业务的子公司本年固定资产增加较多导致折旧金额上升以及员工工资上涨所致。

表8 2013-2014 年企业供水业务运营情况

	2014	2013
供水能力（万立方米/日）	1.20	1.20
供水量（万立方米）	0.47	0.42
销售量（万立方米）	0.40	0.38
销售收入（万元）	5,355.05	4,237.40

资料来源：企业提供

近年来得到了启东市政府在财政补贴方面的持续支持，并逐年提高了补贴金额。2014 年，企业获得政府补助 32,200.00 万元，较上年大幅增加 39.25%。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于企业提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年审计报告，报告采用新会计准则编制，2013 年财务数据采用的为 2014 年审计报告年初数。2014 年企业合并范围变动情况见表 3。

资产结构与质量

跟踪期内，企业资产规模有所增加，但主要以其他应收款、土地资产和在建工程为主，整体资产流动性一般

截至 2014 年末，企业资产规模到达 237.17 亿元，同比增加 9.83%，主要源于其他应收款及在建工程的增加。企业资产结构仍以流动资产为主，2014 年末占比 69.07%。

表9 企业主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	104,172.27	4.39%	131,538.31	6.09%
预付款项	8,116.66	0.34%	49,590.35	2.30%
其他应收款	645,178.89	27.20%	481,064.62	22.28%
存货	869,639.20	36.67%	862,056.11	39.92%
流动资产合计	1,638,068.29	69.07%	1,524,509.75	70.60%
固定资产	18,972.87	0.80%	22,960.42	1.06%
在建工程	642,767.28	27.10%	538,860.40	24.95%
无形资产	47,860.55	2.02%	49,131.46	2.28%
非流动资产合计	733,611.25	30.93%	634,968.59	29.40%
资产总计	2,371,679.54	100.00%	2,159,478.34	100.00%

资料来源：企业审计报告

截至 2014 年末，企业流动资产主要由存货和其他应收款构成。企业货币资金主要为银行存款，截至 2014 年末占货币资金的 93.27%，规模为 9.72 亿元；用于银行承兑汇票保证金、商业承兑汇票保证金、合同履约保函和对外担保业务保证金的其他货币资金 0.70 亿元。企业预付账款主要为预付的工程款及征地费，预付账款较上年大幅下降主要是系工程竣工结转所致。企业其他应收款主要为应收启东市华都实业有限公司、启东市江海水利开发公司、大建设指挥部、启东市国有资产管理办公室和江苏省吕四海洋经济开发区开发建设有限公司等公司或政府部门的往来款项，规模为 64.52 亿元，同比增长 34.11%。企业其他应收款规模较大且增长迅速，我们认为这部分债权回收风险较低，但回款时间存在不确定性，存在一定的资金占用情况。企业的存货为 86.96 亿元，主要为拟开发土地，其中用于抵押的土地规模为 3.77 亿元，占比 4.34%，土地资产的抵押比例较低。

跟踪期内，企业非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。企业在建工程主要为市政道路和水务管网等项目，截至 2014 年末达到 64.28 亿元，同比增长 19.28%，增长主要源于市政道路投资的增加。无形资产由土地使用权构成，截至 2014 年末，企业无形资产规模为 4.79 亿元。企业长期股权投资较上年没有变化，仍为对启东龙大沿海开发建设有限公司和启东市临海公路建设工程有限公司的投资；固定资产主要为企业拥有的房屋建筑物和机器设备，截至 2014 年末规模为 1.90 亿元。

总体来看，跟踪期内企业承建的市政基础设施项目规模继续扩大，资产以土地资产为主，其他应收款增长迅速且规模较大，存在一定的资金占用问题。企业整体资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，企业收入规模有所提高，但财务费用大幅增加，营业利润较上年略微下降，得益于企业获得的政府补贴，企业整体盈利水平表现较好

2014 年，企业主营业务收入为 18.18 亿元，主要来源于土地开发整治收入、工程项目建设和收入及供热、供水业务收入。其中土地开发整治收入是企业营业收入的主要来源，占比为 92.71%。受土地开发整治收入规模大幅增加的影响，企业营业收入同比上升 22.43%。从毛利率水平看，2014 年企业综合毛利率为 38.41%，较上年提升 11.04 个百分点。企业土地开发整理业务毛利率水平较高，且收入规模增长较快，进而拉高了企业整体毛利水平。

受两期债券发行和银行贷款规模扩大的影响，企业财务费用大幅增加，期间费用率较上年增加了 16.21 个百分点，侵蚀了企业的营业利润，2014 年企业实现营业利润 3.29 亿元。作为启东市的土地开发整治主体，企业盈利水平对政府补助的依赖程度较大，2014 年企业获得政府财政补贴 3.22 亿元，政府补助显著提升了企业的盈利水平。

总体来看，2014 年企业营业收入大幅增长，但受财务费用规模较大、期间费用率较高的影响，营业利润受到严重侵蚀。同时，得益于政府补助的增加，2014 年企业净利润为 6.67 亿元，较上年有所增加，企业整体盈利水平表现较好。

表10 企业主要盈利指标

项目	2014 年	2013 年
营业收入（万元）	181,753.30	148,452.49
营业利润（万元）	32,948.67	34,315.61
补贴收入（万元）	32,200.00	23,123.63
利润总额（万元）	66,674.42	57,488.49
综合毛利率	38.41%	27.37%

总资产回报率	4.49%	3.32%
期间费用率	20.36%	4.15%

资料来源：企业审计报告

现金流

跟踪期内，企业经营活动现金流缺口较大，主要依赖外部筹资解决资金需求

2014 年企业收现比为 0.67，资金回笼情况一般，经营活动现金流为-17.08 亿元。企业经营活动现金流净额较上年大幅下降，一方面是受企业与启东市财政局等政府机构和国有企业之间的资金往来影响，2014 年企业支付的其他与经营活动有关的现金为 12.18 亿元，其中支付启东市财政局往来款 6.01 亿元，支付江苏省吕四海洋经济开发区开发建设有限公司往来款 3.79 亿元；另一方面是系土地整理业务形成较大的成本支出，导致购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅增加。

投资现金流方面，作为启东市重要的基础建设投资主体，企业目前每年需投入较大规模的市政基础设施项目建设资金。2014 年，企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金流出为 7.90 亿元，用于理财产品投资的资金支出 1.08 亿元，导致企业投资活动产生的净流出达 8.47 亿元。

目前，企业的经营活动现金流不能满足企业的资金需求，经营和投资活动产生的资金缺口主要依赖于外部融资解决。2014 年企业继续扩大外部融资规模，融资方式主要为银行借款和发行债券，当年筹资活动现金流净流入达到 27.10 亿元。

总体上看，企业通过自身经营活动产生现金流的能力较弱，未来投资活动产生的现金流受基础设施投入资金需求较大的影响，仍将保持净流出状态。企业经营和投资活动产生的现金流缺口主要通过筹资活动来弥补，未来对外部融资依赖程度仍将保持较高水平。

表11 企业现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	0.67	1.16
销售商品、提供劳务收到的现金	121,863.59	172,469.08
收到的其他与经营活动有关的现金	46,714.59	84,678.25
经营活动现金流入小计	168,578.18	257,147.33
购买商品、接受劳务支付的现金	216,659.89	115,699.29
支付的其他与经营活动有关的现金	121,810.84	95,944.47
经营活动现金流出小计	339,335.34	213,809.03
经营活动产生的现金流量净额	-170,757.16	43,338.29
投资活动产生的现金流量净额	-84,654.94	-58,822.21
筹资活动产生的现金流量净额	271,020.06	58,175.42

现金及现金等价物净增加额	15,607.96	42,691.50
资料来源：企业审计报告		

资本结构与财务安全性

2014年，企业长期有息负债规模迅速增长，有息负债规模的扩大导致企业面临的偿债压力增加

截至2014年末，企业净资产规模达到115.37亿元，同比增长6.13%，主要系未分配利润增加所致，企业经营积累的持续扩大使得资本实力逐年增强。受目前承建土地开发及基础设施建设项目规模快速增长的影响，企业外部融资规模增长较快，截至2014年末，企业整体负债规模达到121.80亿元，同比增加13.57%，增加部分以应付债券和银行借款为主。2014年企业产权比较上年略有上升达到1.06。

表12 企业资本结构情况

指标名称	2014年	2013年
负债总额（万元）	1,218,003.04	1,072,454.65
净资产（万元）	1,153,676.50	1,087,023.69
产权比	1.06	0.99

资料来源：企业审计报告

企业流动负债主要由其他应付款、应付票据、一年内到期的非流动负债构成和短期借款构成。其他应付款主要为应付启东市德驰实业有限公司、大建设指挥部、启东市自来水总公司和启东市临海公路建设工程有限公司的往来款以及江苏南通二建集团有限公司的保证金。截止2014年末，企业其他应收款规模较大，为43.00亿元。企业应付账款主要由应付的征地三费、拆迁补偿款及工程款构成，规模为2.04亿元，较上年大幅下降87.24%，主要系支付前期土地开发整理业务较大规模的相关成本所致。预收账款较上年大幅下降99.94%，主要系企业工程竣工结转所致。

2014年末，企业短期有息负债规模达到27.24亿元，同比增长22.56%。企业非流动负债主要为长期借款和应付债券，较上年增加114.39%，主要系本期企业长期借款增加和2014年发行18亿企业债券所致。受长期有息债务迅速增加的影响，2014年末企业有息负债规模合计达到74.65亿元，未来面临的债务偿还压力较大。

表13 企业主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	66,826.00	5.49%	91,975.00	8.58%
应付账款	20,426.39	1.68%	160,049.34	14.92%

应付票据	104,800.00	8.60%	79,900.00	7.45%
预收款项	36.67	0.00%	60,031.96	5.60%
其他应付款	429,965.64	35.30%	401,074.50	37.40%
一年内到期的非流动负债	100,800.00	8.28%	50,400.00	4.70%
流动负债合计	739,085.54	60.68%	849,071.15	79.17%
长期借款	294,064.00	24.14%	218,530.00	20.38%
应付债券	180,000.00	14.78%	-	0.00%
非流动负债合计	478,917.50	39.32%	223,383.50	20.83%
负债合计	1,218,003.04	100.00%	1,072,454.65	100.00%
其中：有息负债	746,490.00	61.29%	440,805.00	41.10%

资料来源：企业审计报告

企业有息债务偿还期限分布表显示，2015年企业有息债务偿还规模为27.24亿元，为偿债高峰期，企业短期内面临债务集中偿付压力较大。

表14 截至2014年12月31日企业有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2013年	2018年	2019及以后
有息债务	27.24	6.62	5.65	5.27	29.87

资料来源：企业提供

从偿债指标看，2014年企业负债水平有所提高，但仍处于合理水平；流动比率、速动比率较上年均有所提高；受利润总额增加的影响，EBITDA利息保障倍数水平略有提升。2014年企业EBITDA利息保障倍数为1.69，尚能对当期利息支出起到一定保障作用。随着企业土地开发整理业务和基础设施建设业务规模的不断扩大，未来企业外部融资规模将持续增长，负债水平将进一步提高。

表15 企业偿债能力指标

指标名称	2014年	2013年
资产负债率	51.36%	49.66%
流动比率	2.22	1.80
速动比率	1.04	0.78
EBITDA（万元）	106,780.80	64,590.68
EBITDA利息保障倍数	1.69	1.50

资料来源：企业审计报告

六、其他事项分析

截至2014年底，企业对外担保金额为778,679.85万元，占年末企业净资产的67.50%，企业存在一定的或有负债风险。

表16 截至2014年12月31日企业对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
江苏省启东中学	25,000.00
南通卓琳广告有限公司	4,000.00
启东滨海工业园污水处理有限公司	27,000.00
启东方刚化工有限公司	4,000.00
启东红组化工贸易有限公司	3,000.00
启东黄海建材贸易有限公司	3,000.00
启东临海城镇开发经营有限公司	6,500.00
启东龙大沿海开发建设有限公司	9,500.00
启东市保障房建设投资有限公司	53,068.63
启东市滨江供热有限公司	49,000.00
启东市城市污水处理厂	46,500.00
启东市德驰实业有限公司	7,000.00
启东市广播电视台	10,000.00
启东市华都实业有限公司	7,000.00
启东市汇龙中学	8,000.00
启东市江海水利建设开发有限公司	117,819.00
启东市江海污水处理有限公司	11,500.00
启东市临海公路建设工程有限公司	13,000.00
启东市临海贸易有限公司	5,000.00
启东市临海园林工程有限公司	20,000.00
启东市吕四污水处理有限公司	12,000.00
启东市吕四渔港船闸管理所	2,500.00
启东市吕四中学	3,000.00
启东市桥港开发建设投资有限公司	30,000.00
启东市人民医院	28,000.00
启东市融海综合开发建设有限公司	22,900.00
启东市天卓贸易有限公司	3,000.00
启东市通江水利开发有限公司	20,500.00
启东市协兴生态渔业有限公司	3,000.00
启东市兴腾贸易有限公司	5,000.00
启东市自来水厂	33,000.00
启东市自来水总公司	5,000.00
启东为民建设有限公司	84,092.22
启东新城管道有限公司	11,400.00
启东新城园林绿化有限公司	12,000.00
启东鑫隆源贸易有限公司	3,000.00
启东沿海开发有限公司	43,400.00
启东沿海水利建设有限公司	22,000.00
上海誉隆融资租赁有限公司	5,000.00
合计	778,679.85

资料来源：企业审计报告

七、评级结论

2014年，启东市经济继续保持平稳发展，财政实力进一步增强；地方政府给予企业的支持力度较大，企业获得财政补贴较上年大幅增加。企业土地开发收入增长较快，仍为企业收入和毛利的主要来源，未来企业土地开发业务规模较有保障。

同时，鹏元也关注到国有土地出让收入对启东市财政收入影响较大，地方财力较易受土地市场波动影响，企业收入主要来源于一级土地开发，经营易受土地市场波动的影响；企业建设项目均有赖于政府回购，收入易受地方财力影响；企业资产以土地资产、其他应收款和在建工程为主，整体资产流动性一般；企业经营活动现金表现一般，土地整理开发业务和基础设施建设项目资金缺口较大，较为依赖外部融资；跟踪期内，有息负债规模进一步上升，偿债压力较大；企业对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将企业主体长期信用等级维持为 AA 级，14 启经营债 01 债券信用等级维持为 AA，14 启经营债 02 债券信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	104,172.27	131,538.31	44,372.81
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10,820.89	-	-
应收账款	140.38	260.36	542.78
预付款项	8,116.66	49,590.35	44,921.26
其他应收款	645,178.89	481,064.62	379,967.36
存货	869,639.20	862,056.11	504,516.51
其他流动资产	-	-	30,000.00
流动资产合计	1,638,068.29	1,524,509.75	1,004,320.72
可供出售金融资产	24,000.00	24,000.00	-
长期股权投资	-	-	24,000.00
固定资产	18,972.87	22,960.42	23,664.72
在建工程	642,767.28	538,860.40	480,660.02
无形资产	47,860.55	49,131.46	15,486.75
长期待摊费用	10.55	16.31	25.46
非流动资产合计	733,611.25	634,968.59	543,836.95
资产总计	2,371,679.54	2,159,478.34	1,548,157.67
短期借款	66,826.00	91,975.00	22,105.00
应付票据	104,800.00	79,900.00	-
应付账款	20,426.39	160,049.34	145,940.00
预收款项	36.67	60,031.96	36,297.79
应付职工薪酬	9.78	1.49	0.55
应交税费	487.05	413.86	285.02
应付利息	10,509.00	-	-
其他应付款	429,965.64	401,074.50	340,364.65
一年内到期的非流动负债	100,800.00	50,400.00	35,614.29
其他流动负债	5,225.00	5,225.00	5,368.34
流动负债合计	739,085.54	849,071.15	585,975.65
长期借款	294,064.00	218,530.00	151,990.71
应付债券	180,000.00	-	-
专项应付款	1,700.00	1,700.00	-
其他非流动负债	3,153.50	3,153.50	3,296.91
非流动负债合计	478,917.50	223,383.50	155,287.62
负债合计	1,218,003.04	1,072,454.65	741,263.27
实收资本	58,000.00	58,000.00	58,000.00
资本公积	694,621.74	694,621.74	471,975.18
未分配利润	391,092.45	325,790.08	269,303.32
归属于母公司股东权益合计	1,143,714.19	1,078,411.82	791,662.59
少数股东权益	9,962.31	8,611.87	7,615.90
所有者权益合计	1,153,676.50	1,087,023.69	799,278.49
负债和所有者权益总计	2,371,679.54	2,159,478.34	1,548,157.67

资料来源：企业 2012 年、2014 年审计报告，2013 年数据采用 2014 年审计报告年初数，鹏元整理。

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业收入	181,753.30	148,452.49	172,593.34
减：营业成本	111,942.57	107,822.23	128,147.47
营业税金及附加	166.62	63.17	6.94
销售费用	123.04	94.17	87.75
管理费用	3,979.74	2,451.72	1,050.78
财务费用	32,902.97	3,620.09	2,692.27
资产减值损失	-164.36	85.5	205.49
加：投资收益	145.95	-	
二、营业利润	32,948.67	34,315.61	40,402.64
加：营业外收入	33,782.47	23,178.80	23,085.39
减：营业外支出	56.72	5.92	7.56
三、利润总额	66,674.42	57,488.49	63,480.48
减：所得税费用	21.61	5.76	0.79
四、净利润	66,652.81	57,482.73	63,479.68
归属于母公司所有者的净利润	65,302.37	56,486.76	62,356.10
少数股东损益	1,350.44	995.97	1,123.58

资料来源：企业2012年、2014年审计报告，2013年数据采用2014年审计报告年初数，鹏元整理。

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012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	121,863.59	172,469.08	160,834.52
收到其他与经营活动有关的现金	46,714.59	84,678.25	192,020.83
经营活动现金流入小计	168,578.18	257,147.33	352,855.34
购买商品、接受劳务支付的现金	216,659.89	115,699.29	102,019.15
支付给职工以及为职工支付的现金	715.99	1,780.59	399.74
支付的各项税费	148.63	384.69	84.48
支付其他与经营活动有关的现金	121,810.84	95,944.46	107,180.18
经营活动现金流出小计	339,335.34	213,809.03	209,683.56
经营活动产生的现金流量净额	-170,757.16	43,338.29	143,171.78
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	35,500.00	-
取得投资收益收到的现金	145.95	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5,043.19	-	4.39
投资活动现金流入小计	5,189.14	35,500.00	4.39
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	79,023.18	94,322.21	81,516.43
投资支付的现金	10,820.89	-	35,500.00
投资活动现金流出小计	89,844.08	94,322.21	117,016.43
投资活动产生的现金流量净额	-84,654.94	-58,822.21	-117,012.04
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	453,476.00	270,315.00	81,305.00
收到其他与筹资活动有关的现金	49,974.00	1,700.00	-
筹资活动现金流入小计	503,450.00	272,015.00	81,305.00
偿还债务支付的现金	172,691.00	119,120.00	60,135.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52,738.94	42,966.17	29,486.65
支付其他与筹资活动有关的现金	7,000.00	51,753.41	1,344.69
筹资活动现金流出小计	232,429.94	213,839.58	90,967.12
筹资活动产生的现金流量净额	271,020.06	58,175.42	-9,662.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	15,607.96	42,691.50	16,497.62
加：期初现金及现金等价物余额	81,564.31	38,872.81	22,375.18
六、期末现金及现金等价物余额	97,172.27	81,564.31	38,872.81

资料来源：企业2012年、2014年审计报告，2013年数据采用2014年审计报告年初数，鹏元整理。

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	66,652.81	57,482.73	63,479.68
加：资产减值准备	-372.55	85.5	205.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,777.98	2,093.99	1,668.19
无形资产摊销	1,277.12	1,020.22	322.9
长期待摊费用摊销	5.76	10.82	25.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1,521.11	2.86	0.91
财务费用	35,045.52	3,977.16	2,922.62
投资损失	-145.95		
存货的减少	-7,583.08	-64,281.52	-4,349.79
经营性应收项目的减少	-324,407.06	-142,575.31	-50,597.31
经营性应付项目的增加	56,513.40	185,521.84	126,343.63
经营活动产生的现金流量净额	-170,757.16	43,338.29	140,021.78
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动：			
三、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	97,172.27	81,564.31	38,872.81
减：现金的期初余额	81,564.31	38,872.81	22,375.18
四、现金及现金等价物净增加情况：	15,607.96	42,691.50	16,497.63

资料来源：企业2012年、2014年审计报告，2013年数据采用2014年审计报告年初数，鹏元整理。

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
总资产（万元）	2,371,679.54	2,159,478.34	1,548,157.67
归属于母公司所有者权益（万元）	1,143,714.19	1,078,411.82	791,662.59
有息债务（万元）	746,490.00	440,805.00	209,710.00
资产负债率	51.36%	49.66%	47.88%
流动比率	2.22	1.80	1.71
营业收入（万元）	181,753.30	148,452.49	172,593.34
政府补助（万元）	32,200.00	23,123.63	-
利润总额（万元）	66,674.42	57,488.49	63,480.48
综合毛利率	38.41%	27.37%	25.75%
总资产回报率	4.49%	3.32%	4.63%
EBITDA（万元）	106,780.80	64,590.68	68,419.65
EBITDA 利息保障倍数（万元）	1.69	1.50	2.12
经营活动净现金流净额（万元）	-170,757.16	43,338.29	143,171.78

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
启东市建设投资公司	对重点项目投资管理、统筹电力能源原材料基地的投资、固定资产投资、财务顾问、会计代理	100	-	出资设立
启东市航空服务有限公司	通用航空代理业务、销售百货、工艺品、机上供应品	-	70	出资设立
启东市滨江精细化工园开发建设有限公司	园区基础设施建设、市内外装潢服务等	100	-	出资设立
启东市滨江水处理有限公司	城市污水处理、设备维修	-	100	出资设立
启东市新城建设投资发展有限公司	建设投资、市政工程、供水排水、管道工程、房屋建筑工程施工	98.29	-	出资设立
启东市新农村建设发展有限公司	农村新社区建设, 农村基础设施建设、土木工程, 公路工程, 市政工程, 现代农业和生态农业服务, 金属材料销售	100	-	出资设立
启东市吕四自来水厂	生活用水生产, 销售, 自来水管道的安装、维修, 管件零售	100	-	转让
启东市粮油实业公司	干鲜果品, 水产品、饲料、五金交电、建筑材料销售	100	-	出资设立
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	房地产开发经验, 市政工程, 管道工程, 土石方工程, 园林古建筑工程, 金属材料销售, 房屋拆除, 土地平整	100	-	转让
启东市圆陀角胜丰贸易有限公司	建材、五金。机械设备、电子设备、日用产品	100	-	出资设立
启东市城市污水处理厂	城市污水处理	100	-	出资设立

资料来源：2014 年度审计报告

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

土地证编号	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
启国用（2008）1578	40,242.00	出让	商服、住宅	26,160.22	否
启国用（2008）1588	17,393.00	出让	商服、住宅	11,306.71	否
启国用（2009）0272	15,122.00	出让	商服、住宅	9,830.40	否
启国用（2009）1196	47,309.00	出让	商服、住宅	30,754.29	否
启国用（2009）1197	62,343.00	出让	商服、住宅	40,527.48	否
启国用（2009）2166	26,255.00	出让	商服、住宅	5,000.00	是
启国用（2009）2167	22,901.00	出让	商服、住宅	5,000.00	是
启国用（2011）0241	44,100.00	出让	商服、住宅	29,750.07	否
启国用（2011）0243	100,000.00	出让	商服、住宅	87,846.03	否
启国用（2011）0486	121,201.00	出让	商服、住宅	113,262.15	否
启国用（2011）0487	85,850.00	出让	商服、住宅	57,914.82	否
启国用（2011）0008	53,334.00	出让	商服、住宅	35,979.37	否
启国用（2012）0243	24,000.00	出让	商服、住宅	15,601.74	否
启国用（2012）0087	37,639.90	出让	商服、住宅	24,468.67	否
启国用（2013）0197	6,521.00	出让	商服、住宅	2,260.22	否
启国用（2013）0198	27,713.00	出让	商服、住宅	9,433.32	否
启国用（2013）0199	27,420.00	出让	商服、住宅	9,299.20	否
启国用（2013）0200	16,477.00	出让	商服、住宅	5,604.27	否
启国用（2013）0201	11,113.00	出让	商服、住宅	3,777.46	否
启国用（2013）0202	12,448.00	出让	商服、住宅	4,231.59	否
启国用（2013）0203	1,707.00	出让	商服、住宅	577.98	否
启国用（2013）0204	2,426.00	出让	商服、住宅	702.33	否
启国用（2013）0205	7,682.00	出让	商服、住宅	2,611.20	否
启国用（2013）0206	12,586.00	出让	商服、住宅	4,283.18	否
启国用（2013）0207	17,899.00	出让	商服、住宅	6,079.04	否
启国用（2013）0208	16,145.00	出让	商服、住宅	5,480.43	否
启国用（2013）0209	11,042.00	出让	商服、住宅	3,767.12	否
启国用（2013）0210	3,036.00	出让	商服、住宅	835.98	否
启国用（2013）0211	22,247.00	出让	商服、住宅	7,544.63	否
启国用（2013）0212	9,263.00	出让	商服、住宅	3,199.41	否
启国用（2013）0354	95,175.00	出让	商服、住宅	46,430.05	否
启国用（2013）0355	25,420.00	出让	商服、住宅	12,091.76	否
启国用（2013）0392	15,047.00	出让	商服、住宅	2,606.00	是
启国用（2013）0393	10,502.00	出让	商服、住宅	1,819.00	是

启国用（2013）0394	6,649.00	出让	商服、住宅	1,151.00	是
启国用（2013）0395	5,276.00	出让	商服、住宅	914.00	是
启国用（2013）0396	5,657.00	出让	商服、住宅	980.00	是
启国用（2013）0397	7,594.00	出让	商服、住宅	1,315.00	是
启国用（2013）0399	9,782.00	出让	商服、住宅	3,028.62	否
启国用（2013）0400	37,676.00	出让	商服、住宅	7,770.00	是
启国用（2013）0401	51,325.00	出让	商服、住宅	19,853.77	否
启国用（2013）0402	63,498.00	出让	商服、住宅	24,559.24	否
启国用（2013）0403	61,574.00	出让	商服、住宅	23,836.88	否
启国用（2013）0404	53,996.00	出让	商服、住宅	11,136.00	是
启国用（2013）0405	42,258.00	出让	商服、住宅	16,345.31	否
启国用（2013）0406	42,624.00	出让	商服、住宅	16,489.77	否
启国用（2013）0407	51,881.00	出让	商服、住宅	20,060.16	否
启国用（2013）0408	44,160.00	出让	商服、住宅	17,075.90	否
启国用（2013）0409	15,462.00	出让	商服、住宅	4,787.58	否
启国用（2013）0410	5,504.00	出让	商服、住宅	1,705.28	否
启国用（2013）0411	10,397.00	出让	商服、住宅	3,251.59	否
启国用（2013）0412	14,788.00	出让	商服、住宅	4,579.06	否
启国用（2013）0413	19,218.00	出让	商服、住宅	5,951.95	否
启国用（2013）0414	3,523.00	出让	商服、住宅	1,090.06	否
启国用（2013）0415	9,698.00	出让	商服、住宅	3,003.85	否
启国用（2013）0416	14,608.00	出让	商服、住宅	4,521.26	否
启国用（2013）0417	5,620.00	出让	商服、住宅	1,740.37	否
启国用（2013）0418	18,688.00	出让	商服、住宅	5,786.79	否
启国用（2013）0449	22,896.00	出让	商服、住宅	8,853.71	否
启国用（2013）0450	17,465.00	出让	商服、住宅	6,748.64	否
启国用（2013）0452	61,640.00	出让	商服、住宅	23,857.52	否
启国用（2013）0452	7,940.00	出让	商服、住宅	3,075.06	否
合 计	1,760,955.90			869,504.49	

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。