

咸宁市荣盛投资发展有限公司

2015 年公司债券 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：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN 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>

咸宁市荣盛投资发展有限公司

2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【435】号 01

增信方式: 土地使用权
抵押

债券剩余规模: 14 亿元

债券到期日期:
2022 年 2 月 10 日

债券偿还方式:

本期债券设置本金提前
偿付条款, 分次还本,
在本期债券存续期内的
第 3、第 4、第 5、第 6、
第 7 个计息年度, 每年
分别偿付债券发行总额
的 20%。

分析师

姓名:
董斌 林心平

电话:
07558-82872120

邮箱:
dongb@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

本次跟踪评级结果

首次信用评级结果

本期债券信用等级

AA+

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 6 月 20 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对咸宁市荣盛投资发展有限公司(以下简称“荣盛投资”或“公司”)及其 2015 年 2 月 10 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 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。该评级结果是考虑到咸宁市地方财政实力有所增强, 地方政府对公司支持力度仍然较大, 并且国有土地使用权抵押的增信方式继续有效提升了本期债券的安全性等正面因素; 同时我们也关注到咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高, 公司在建及拟建的项目较多, 建设项目支出较大, 资产流动性较弱, 有息负债规模较大等风险因素。

正面:

- 咸宁市经济与财政实力有所增强, 公司面临外部发展环境依然较好。2014 年咸宁市地区生产总值达到 964.25 亿元, 按可比价格计算同比增长 9.6%, 实现财政总收入 97.12 亿元, 比上年增长 18.6%。
- 公司继续获得了当地政府在财政补贴等方面的支持。2014 年湖北咸宁经济开发区管委会给予公司 20,120 万元补助资金。
- 公司以其合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押担保, 依然有效地提升了本期债券的信用水平。公司以 43 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 评估价值 36.22 亿元, 为本期债券本金的 2.59 倍。

关注:

- **咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高。**2014 年地方公共财政预算收入 70.76 亿元，同比增长 20.5%，地方公共财政自给率为 39.73%。
- **公司在建的项目较多，建设项目支出较大，存在较大的资金压力。**截至 2015 年 3 月末，公司在建的重大项目预计总投资 105.29 亿元，尚需投入 74.14 亿元。
- **公司资产以土地使用权为主，且已抵押和已抵押规模较大，流动性较弱。**2014 年末公司土地使用权账面价值 92.11 亿元，占总资产比重为 62.85%，其中已抵押土地账面价值 74.92 亿元。
- **公司资金被占用情况严重。**截至 2014 年末，公司应收账款和其他应收款中湖北咸宁开发区财金管理局欠款合计 13.82 亿元，且账期较长。
- **公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。**2014 年末公司有息债务规模 225,109.61 万元，占总负债的比重为 73.47%，存在一定偿债压力

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,465,646.11	1,452,565.72	731,409.33
归属于母公司所有者权益（万元）	1,155,856.46	1,118,666.09	582,541.86
有息债务（万元）	225,109.61	237,149.54	76,700.00
资产负债率	20.90%	22.78%	20.35%
流动比率	16.31	16.36	9.36
营业收入（万元）	61,881.06	53,231.36	66,710.94
政府补助（万元）	20,120.00	17,000	15,002.15
利润总额（万元）	43,683.98	40,986.99	38,031.58
综合毛利率	46.54%	55.62%	45.87%
总资产回报率	2.99%	3.75%	5.58%
EBITDA（万元）	43,965.00	41,292.89	39,280.20
EBITDA 利息保障倍数	3.06	8.01	10.35
经营活动净现金流净额（万元）	-46,854.56	31,691.19	26,332.22

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

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[2014]2846号文件批准，公司于2015年2月10日发行14亿元公司债券，期限为7年，最终票面利率为6.29%。

本期债券在存续期内每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款，分次还本，在本期债券存续期内的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度，每年分别偿付债券发行总额的20%。本期债券的兑付日为2016年至2022年每年的2月10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）。

表1 截至2015年3月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

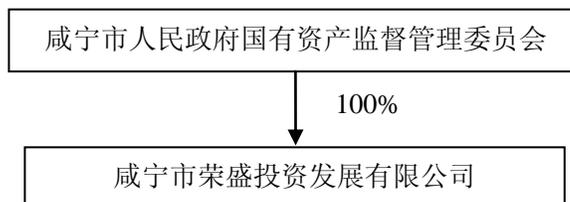
项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
咸宁经济开发区公租房(二期)项目	56,120.43	23,500	12,436.12	0
咸宁市横沟新城及配套基础设施建设项目	50,986.00	22,500	8,400	0
咸宁经济开发区环保产业园建设项目	80,881.92	37,500	13,180.53	0
咸宁经济开发区三期污水处理厂建设项目	41,300.48	19,000	12,349.13	0
咸宁经济开发区 5,000 户棚户区及配套设施项目	80,063.04	37,500	23,600	0
合计	309,351.87	140,000	69,965.78	0

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及实际控制人均未发生变化，截至2014年底，公司注册资本为100,000万元，实收资本为100,000万元，咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东，公司产权及控制关系如图1所示：

图1 截至2014年底公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

2014年公司纳入合并范围的二级子公司5家，其中新增合并子公司1家，为湖北永盛融资租赁有限公司，具体情况如下表所示。

表3 2014年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务	合并方式
湖北永盛融资租赁有限公司	17,000	80.00%	融资租赁	新设

资料来源：公司审计报告

截至2014年12月31日，公司资产总额为146.56亿元，归属于母公司所有者权益合计115.59亿元；2014年度公司实现营业收入6.19亿元，利润总额4.37亿元，经营活动现金流净额-4.69亿元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，咸宁市地区生产总值保持增长，但增速有所放缓

2014年咸宁市地区生产总值达到964.25亿元，按可比价格计算同比增长9.6%，增速较2013年下降1个百分点，增速有所放缓。其中，第一产业增加值为172.03亿元，增长5.1%；第二产业增加值为476.59亿元，增长10.9%；第三产业增加值为315.63亿元，增长9.7%。2014年，全社会固定资产投资达到1,171.85亿元，增长了20.6%，对地方经济发展起到较大的拉动作用；社会消费品零售总额为361.77亿元，增长了12.8%。2013-2014年咸宁市主要经济数据见下表。

表4 2013-2014年咸宁市主要经济发展指标（单位：亿元）

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	964.25	9.6%	872.11	10.6%
第一产业增加值	172.03	5.1%	162.90	4.8%
第二产业增加值	476.59	10.95	423.09	13.6%
第三产业增加值	315.63	9.7%	286.12	9.0%
固定资产投资	1,171.85	20.6%	971.84	28.5%
社会消费品零售总额	361.77	12.8%	320.64	13.8%
外贸出口（亿美元）	3.97	36.4%	2.91	25.3%
存款余额	891.72	14.82%	776.62	20.68%
贷款余额	533.3	20.50%	442.58	23.73%
三次产业结构	17.9：49.4：32.7		18.7：48.5：32.8	

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：2013-2014年咸宁市经济与社会发展统计公报

2014年，咸宁市地方财政实力增强，但财政总收入增速有所放缓，地方公共财政自给率仍较低，财政平衡对上级补助收入依赖程度较高

咸宁市经济的发展带动了财政收入较快增长，2014年咸宁市实现财政总收入97.12亿元，比上年增长18.6%，增速有所下降。地方公共财政预算收入70.76亿元，增长20.5%。其

中，税收收入48.99亿元，增长 19.1%，税收收入占地方公共财政预算收入的比重为69.23%。地方公共财政预算支出178.08亿元，增长13.7%，其中科学技术支出增长 18.3%，文化体育与传媒支出增长6.2%，社会保障和就业支出增长9.4%，医疗卫生支出增长19.6%。2014年地方公共财政自给率为39.73%，虽较2013年有所上升，但财政自给率仍较低，财政平衡对上级补助收入依赖程度较高。

表 5 2013-2014 年咸宁市财政概况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长	金额	增长
财政总收入	97.12	18.60%	81.9	24.90%
地方公共财政预算收入	70.76	20.50%	58.71	28.10%
其中：税收收入	48.99	19.10%	41.13	28.10%
地方公共财政预算支出	178.08	13.70%	156.69	9.20%
地方公共财政自给率	39.73%	-	37.47%	-

资料来源：2013-2014年咸宁市经济与社会发展统计公报

四、经营与竞争

公司是咸宁市从事基础设施建设和地方政府投融资主体之一，目前主要负责咸宁经济开发区内的基础设施建设以及土地开发业务。土地开发业务收入、代建工程管理费用和代建工程回购费用是公司收入的主要来源，公司的其他收入主要为房屋租赁、担保业务以及咨询服务收入，收入规模较小。2014年，公司营业收入61,881.06万元，同比增长16.25%。

表 6 2013-2014 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	22,384.28	44.31%	41,831.00	44.29%
代建工程管理	13,000.53	100.00%	10,790.19	100.00%
代建工程回购	25,641.14	20.00%	0.00	-
其他	855.11	88.35%	610.18	48.12%
合计	61,881.06	46.54%	53,231.36	55.62%

资料来源：公司审计报告

2014年公司土地开发收入有所下降，其稳定性易受国家政策调控以及当地房地产市场波动的影响

跟踪期内，公司依据与湖北咸宁经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）签订的《湖北咸宁经济开发区土地整理投资协议》以及根据《市人民政府办公室关于进一步明确咸宁市荣盛农业开发有限公司土地储备收购等职能的通知》（咸政办发【2012】113

号)，从事咸宁经济开发区范围内存量土地和规划区内新征土地储备收购、开发经营、基础设施建设，其中土地开发是当年公司重要业务之一。2013-2014年公司土地一级开发业务具体情况如下表。2014年公司实现土地开发收入22,384.28万元，占公司当年营业收入的36.17%，同比下降46.49%。咸宁经济开发区一、二期规划面积22.93平方公里，目前基本开发完成，三期“武咸工业走廊”规划面积48.1平方公里的开发已于2013年启动，随着开发区基础设施建设的不断完善，未来公司土地开发业务的持续性较有保障。但由于土地出让受到国家调控政策以及房地产市场波动的影响，并且所出让的土地用途（工业或商住）也会影响公司的土地开发收入，近年公司土地开发收入波动较大，未来的土地开发收入也将受到外部环境的影响，稳定性不高。

表 7 2013-2014 年公司土地开发业务相关数据

项目	2014年	2013年
当年完成土地开发投资金额（万元）	50,059.76	23,305.06
当年土地出让面积（亩）	1,457.77	1,570.61
当年土地出让宗数（宗）	23	31
公司确认土地开发收入（万元）	22,384.28	41,831.00

资料来源：公司提供

公司承担区内基础设施建设的职能，后续面临着较大的资金压力

公司经开发区管委会授权在咸宁经济开发区范围内从事基础设施建设。2014年，湖北金桂建设工程监理有限责任公司对公司当年完成的项目投资额以及工程代建管理费进行确认说明，确认项目建设投入资金52,002.12万元；根据公司与与开发区管理委员会签订的《委托代建协议书》，公司根据工程造价的25%确认代建收入13,000.53万元。

2014年湖北咸宁市经济开发区管理委员会对公司已完工项目进行回购，回购金额为25,641.14万元，明细情况如下表所示。本次回购为近三年来首次回购，考虑到湖北咸宁经济开发区管理委员会可支配财力较弱，未来能否及时将项目回购并支付回购款，存在一定的不确定性。

表 8 2014 年公司建设项目回购情况（单位：万元）

项目名称	代建工程投资成本	项目综合费用补助	回购额
规划一路 K3+320 处泵房坑道工程	8.94	2.24	11.18
青龙路.规划一路 B 段	4,774.60	1,193.65	5,968.25
永安东路.学苑路	6,802.60	1,700.65	8,503.25
金桂大道十六潭路延伸等	613.14	153.28	766.42
金桂大道延伸段（至贺胜）	2,086.09	521.52	2,607.62
浮山新村路十六潭路延伸	1,210.07	302.52	1,512.59
龟山路	4,439.69	1,109.92	5,549.61

红牛挡土墙	577.78	144.44	722.22
合计	20,512.92	5,128.23	25,641.14

资料来源：公司与湖北咸宁经济开发区管理委员会签订的 2014 年回购协议

目前公司在建项目较多，在建的重大项目预计总投资1,052,873.58万元，截至2015年3月末，累计已投入金额为311,481.12万元，尚需投入741,392.46万元，公司存在较大的资金压力。

表 9 截至 2015 年 3 月末公司在建的重大项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
咸宁经济开发区农产品物流园建设项目	162,319.17	86,764.75
咸宁经济开发区三期基础设施建设项目	92,002.52	71,384.67
咸宁经济开发区公共租赁房建设项目	20,487.00	15,974.30
湖北咸宁长江产业园污水处理厂建设项目	21,902.00	7,799.03
咸宁经济开发区公租房(二期)项目	56,120.43	12,436.12
咸宁市横沟新城及配套基础设施建设项目	50,986.00	8,400.00
咸宁经济开发区环保产业园建设项目	80,881.92	13,180.53
咸宁经济开发区三期污水处理厂建设项目	41,300.48	12,349.13
咸宁经济开发区 5,000 户棚户区及配套设施项目	80,063.04	23,600.00
还建点设施建造工程	40,586.00	14,512.77
绿化工程	19,634.00	7,563.02
三期横二路	10,408.00	1,200.00
其他	376,183.02	36,316.80
合计	1,052,873.58	311,481.12

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续获得当地政府在政府补贴等方面的持续支持

2014年咸宁市国资委以及开发区管委会继续给予公司较大的支持。根据咸开管发[2015]44号政府文件，2014年，开发区管委会给予公司补贴20,120万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司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2013-2014年审计报告，公司报表按照新会计准则编制。本报告关于公司的财务分析是在此基础上进行的。公司纳入合并范围的子公司5家，具体情况如下表所示。

表 10 截至 2014 年末纳入公司合并范围的二级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	表决权比例
咸宁市荣盛置业有限责任公司	5,000.00	100.00%	100.00%
咸宁景秀园林绿化工程有限公司	100.00	100.00%	100.00%
湖北桂冠投资控股有限公司	10,000.00	100.00%	100.00%
湖北时泉投资担保有限公司	10,000.00	70.00%	70.00%
湖北永盛融资担保有限公司	17,000.00	80.00%	80.00%

资料来源：公司审计报告

资产结构与质量

2014年末公司资产规模与上年基本持平，资产结构仍以存货为主，流动性相对较弱

随着公司所从事的基础设施建设力度加大，公司资产规模大幅增长。截至2014年末，公司总资产为1,465,646.11万元，与2013年底基本持平。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主。截至2014年末，流动资产占比为87.21%。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款以及存货构成。截至2014年末，公司货币资金15,449.82万元，同比增下降87.62%，其中包括3,470.33万元担保业务银行存出保证金，其他以银行存款为主。公司应收账款86,663.26万元，同比增长145.04%，其中应收湖北咸宁经济开发区财金管理局款项85,643.57万元，账龄在1年以内的占比为70.42%，账龄在1-2年的账款占比为28.41%，该部分应收账款回收风险较小，但其回收受到地方财政状况的影响，回收时间不确定；另外，债务人湖北金岛房地产开发有限公司欠款1,020万元，欠款时间逾三年，该项应收账款存在一定坏账风险，公司未有对应收账款提取坏账准备。公司其他应收款78,358.55万元，主要系往来款，其中湖北咸宁经济开发区财金管理局欠款金额为52,524.25万元，占比为67.03%，资金被占用明显；公司其他应收款中账龄在1-2年的占比为57.18%，2-3年的占比为12.76%，账期较长，影响资金的使用效率。存货是公司的主要资产，截至2014年末，公司存货为1,090,081.84万元，占总资产的74.38%，其中土地开发成本和国资委注入土地占比分别为15.45%、84.50%。公司存货中的土地开发成本为公司从事土地一级开发前期投入；咸宁市国资委注入的土地资产（明细见附录五）账面价值92.11亿元，其中已抵押土地账面价值74.92亿元，面积443.22万平方米，整体流动性较弱。

公司非流动资产主要体现为在建工程。2014年末，公司在建工程占总资产的11.68%，主要为公司代建的基础设施项目，总体来看，2014年末公司资产规模与上年基本持平，资产结构仍以存货为主，流动性相对较弱。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
货币资金	15,449.82	1.05%	124,829.49	8.59%
应收账款	86,663.26	5.91%	35,367.30	2.43%
其他应收款	78,358.55	5.35%	58,241.37	4.01%
存货	1,090,081.84	74.38%	1,076,681.46	74.12%
流动资产合计	1,278,216.23	87.21%	1,299,710.36	89.48%
固定资产	5,665.95	0.39%	5,921.01	0.41%
在建工程	171,259.66	11.68%	141,712.81	9.76%
非流动资产合计	187,429.88	12.79%	152,855.36	10.52%
资产总计	1,465,646.11	100.00%	1,452,565.72	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

受益于新增代建工程回购业务收入，2014年公司收入规模明显回升，但作为前期主要收入来源的土地开发业务明显下降，且公司盈利对政府补助依赖程度高。

2014年公司实现营业收入61,881.06万元，主要由土地开发业务收入、代建工程管理业务收入和代建工程回购业务收入三部分组成，其中代建工程回购业务收入为2014年新增部分。

根据《湖北咸宁经济开发区土地整理投资协议》，公司负责将土地进行整理并达到出让条件，在各年度以“招、拍、挂”的方式进行出让，开发区管委会将土地出让金地方留存部分全部返还给公司。土地出让受到国家调控政策以及房地产市场波动的影响，并且所出让的土地用途（工业或商住）也会影响公司的土地开发收入，近年公司土地开发收入有所波动。

公司受托建设咸宁经济开发区范围内基础设施项目，按照工程实际造价的25%确认工程建设管理费收入，跟踪期内，随着工程项目建设的加快，公司工程建设收入有所增长。截至2014年底，公司在建的项目投资规模较大，未来公司仍将获得较为可观的工程代建收入。

2014年湖北咸宁市经济开发区管理委员会对公司已完工项目进行回购，回购金额为25,641.14万元，代建工程回购业务毛利率为20%。本次回购为近三年来首次回购，考虑到湖北咸宁经济开发区管理委员会可支配财力较弱，未来能否及时将项目回购并支付回购款，存在一定的不确定性。

此外，政府补助收入对公司的利润贡献大，2014年，政府补助收入占公司利润总额的46.06%。由此可见，公司的盈利能力对政府补助依赖程度高。

总体来看，受益于新增代建工程回购业务收入，2014年公司收入规模明显回升，但作为前期主要收入来源的土地开发业务明显下降，且公司盈利对政府补助依赖程度高。

表 12 公司主要盈利指标

项目	2014年	2013年
营业收入(万元)	61,881.06	53,231.36
营业利润(万元)	23,501.63	23,886.48
补贴收入	20,120.00	17,000.00
利润总额(万元)	43,683.98	40,986.99
综合毛利率	46.54%	55.62%
期间费用率	3.66%	5.09%
总资产回报率	2.99%	5.64%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

2014年公司主营业务回笼情况不佳，承建的项目较多，整体现金流呈大额净流出状态，存在较大的资金压力

2014年公司营业收入现金回笼情况明显弱化，收现比仅为17.35%，同时收到其他保证金、补贴以及往来款等与经营活动有关的现金也大幅下降，使得经营活动现金流呈大幅净流出状态。

投资活动方面，近年随着咸宁经济开发区开发力度的加大，公司所承担的基础设施建设也相应增加，投资活动现金流呈现持续流出状态。2014年公司投资活动产生的现金流量累计净流出42,214.55万元，公司当前在建及拟建的基础设施建设投入较大，截至2014年末，公司在建的重大基础设施项目尚需投入79.95亿元，未来面临较大的资金压力。

2014年公司银行借款规模下降，分配股利、利润或偿还利息支付的现金增长，导致筹资活动现金净流出20,310.55万元。

总体来看，2014年公司主营业务回笼情况不佳，承建的项目较多，整体现金流呈大额净流出状态，存在较大的资金压力。

表 13 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	10,733.61	34,836.62
收到的其他与经营活动有关的现金	20,814.12	59,770.04
经营活动现金流入小计	31,547.73	94,606.66
购买商品、接受劳务支付的现金	28,833.70	23,858.80
支付的其他与经营活动有关的现金	48,671.89	38,263.25

经营活动现金流出小计	78,402.29	62,915.48
主营业务收现比	17.35%	65.44%
经营活动产生的现金流量净额	-46,854.56	31,691.19
投资活动产生的现金流量净额	-42,214.55	-109,362.09
筹资活动产生的现金流量净额	-20,310.55	160,779.65
现金及现金等价物净增加额	-109,379.67	83,108.75

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司负债规模增长迅速，有息债务规模较大，债务压力加大

2014年末负债总额306,386.42万元，资产负债率为20.90%，与2013年末基本持平。公司负债以非流动负债为主，2014年末流动负债与非流动负债占比分别为25.58%和74.42%。

公司的流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其他应付款主要是与其他单位的往来款以及拆借款项，截至2014年末，其他应付款为14,331.31万元，同比下降70.04%，主要是因为公司偿还咸宁市城市建设投资开发有限公司借款2亿元所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款。为匹配建设项目周期，公司借款全部为长期借款，截至2014年末，公司长期借款57,560万元（明细见表16），到期日集中在2017年以后；应付债券为本期债券，发行规模15亿元，本金偿还期为2016年至2020年，公司短期支付压力不大。另外，2015年3月份，公司发行债券14亿元，期限7年，有效缓解了公司短期偿债压力。专项应付款为污水处理厂工程和公租房的专项资金以及湖北时泉投资担保有限公司的专项扶持资金。2014年末公司有息债务规模较大，合计225,109.61万元，占总负债的比重为73.47%，存在一定偿债压力。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年
负债总额	306,386.42	330,892.41
所有者权益	1,159,259.68	1,121,673.31
负债与所有者权益比率	26.43%	29.50%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
应交税费	46,966.50	15.33%	37,963.72	11.47%
其他应付款	14,331.31	4.68%	39,036.86	11.80%

一年内到期的非流动负债	14,200.00	4.63%		
流动负债合计	78,388.81	25.58%	79,674.87	24.08%
长期借款	57,560.00	18.79%	84,100.00	25.42%
应付债券	153,349.61	50.05%	153,049.54	46.25%
专项应付款	17,088.00	5.58%	14,068.00	4.25%
非流动负债合计	227,997.61	74.42%	251,217.54	75.92%
负债总额	306,386.42	100.00%	330,892.41	100.00%
其中：有息债务	225,109.61	73.47%	237,149.54	71.67%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

表 16 截至 2014 年末公司长期借款明细（单位：万元）

贷款单位	合同金额	借款余额	到期时间	担保方式
中国农业发展银行	16,000.00	10,000.00	2019-1-15	信用
中国农业发展银行	18,000.00	12,000.00	2017-5-26	抵押
交通银行股份有限公司	9,000.00	8,460.00	2021-12-28	抵押
中国农业发展银行	29,000.00	100.00	2019-12-18	抵押
中国建设银行股份有限公司	15,000.00	15,000.00	2019-6-24	抵押
中国建设银行股份有限公司	12,000.00	12,000.00	2020-1-7	抵押
合计	99,000.00	57,560.00		

资料来源：公司审计报告

由于公司股东咸宁市国资委持续的土地资产注入，使得公司资产负债率维持在较低水平，截至2014年末为20.90%。2014年流动比率以及速动比率表现较好，公司短期偿债压力不大；EBITDA持续提升，但2014年公司利息支出规模大幅增加，导致 EBITDA利息保障倍数明显下降，公司盈利对利息的偿还能力有所下降。同时我们也注意到，公司后续面临着较大的投资资金压力，而主营业务产生现金流能力较弱，外部融资需求将加大，预计债务水平仍将持续上升。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	20.90%	22.78%
流动比率	16.31	16.36
速动比率	2.40	2.85
EBITDA（万元）	43,965.00	41,292.89
EBITDA 利息保障倍数	3.06	8.01
有息债务/EBITDA	5.12	5.74

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，依然有效提升本期债券的信用水平

公司将自身合法持有的43宗国有土地使用权作为本期债券提供抵押，抵押资产的担保范围包括为本次所发行债券的本金和利息以及办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金、管理抵押资产和实现债权的一切费用。

开元资产评估有限公司对拟用于提供抵押担保的43幅土地进行了评估，并出具了开元评报字【2015】010号和开元评报字【2015】011号土地估价报告，以2014年12月25日为评估基准日，采用市场法并以市场法评估计算出最终评估结果，认定上述土地的评估总价为362,174.92万元，为本期债券本金的2.59倍。抵押资产可为本期债券偿还提供较高保障，但同时我们也关注到，在目前土地出让市场放缓情况下，抵押物的价值及集中变现易受土地市场波动的影响。

表18 抵押土地资产基本情况

土地权证编号	土地性质	土地用途	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
咸国用(2013)第511号	出让	商住	26,666.70	4,826.67
咸国用(2013)第512号	出让	商住	33,333.00	6,033.27
咸国用(2013)第513号	出让	商住	33,333.00	6,033.27
咸国用(2013)第514号	出让	商住	33,333.00	6,033.27
咸国用(2013)第515号	出让	商住	66,666.00	12,066.55
咸国用(2013)第516号	出让	商住	66,666.00	12,066.55
咸国用(2013)第517号	出让	商住	106,666.00	19,306.55
咸国用(2013)第518号	出让	商住	133,333.00	24,133.27
咸国用(2013)第519号	出让	商住	30,000.00	5,430.00
咸国用(2013)第520号	出让	商住	86,666.70	15,686.67
咸国用(2013)第521号	出让	商住	113,333.30	20,513.33
咸国用(2013)第522号	出让	商住	120,000.00	21,720.00
咸国用(2013)第523号	出让	商住	65,091.80	11,781.62
咸国用(2013)第524号	出让	商住	133,334.20	24,133.49
咸国用(2013)第525号	出让	商住	41,898.10	7,583.56
咸国用(2013)第526号	出让	商住	30,000.00	5,430.00
咸国用(2013)第527号	出让	商住	20,000.00	3,620.00
咸国用(2013)第528号	出让	商住	33,333.30	6,033.33
咸国用(2013)第529号	出让	商住	26,666.70	4,826.67
咸国用(2013)第530号	出让	商住	100,645.70	18,216.87
咸国用(2013)第531号	出让	商住	80,000.00	14,480.00
咸国用(2013)第532号	出让	商住	40,000.00	7,240.00

咸国用（2013）第 533 号	出让	商住	46,666.70	8,446.67
咸国用（2013）第 534 号	出让	商住	16,666.70	3,016.67
咸国用（2013）第 535 号	出让	商住	20,000.00	3,620.00
咸国用（2013）第 536 号	出让	商住	26,666.70	4,826.67
咸国用（2013）第 537 号	出让	商住	13,333.30	2,413.33
咸国用（2013）第 538 号	出让	商住	13,333.30	2,413.33
咸国用（2013）第 539 号	出让	商住	20,000.00	3,620.00
咸国用（2013）第 540 号	出让	商住	20,000.00	3,620.00
咸国用（2013）第 541 号	出让	商住	33,333.30	6,033.33
咸国用（2013）第 542 号	出让	商住	13,333.30	2,413.33
咸国用（2013）第 543 号	出让	商住	20,000.00	3,620.00
咸国用（2013）第 544 号	出让	商住	26,666.70	4,826.67
咸国用（2013）第 545 号	出让	商住	26,666.70	4,826.67
咸国用（2013）第 546 号	出让	商住	33,333.30	6,033.33
咸国用（2013）第 547 号	出让	商住	33,333.30	6,033.33
咸国用（2013）第 548 号	出让	商住	13,333.30	2,413.33
咸国用（2013）第 549 号	出让	商住	33,333.30	6,033.33
咸国用（2013）第 550 号	出让	商住	43,333.30	7,843.33
咸国用（2013）第 551 号	出让	商住	53,333.30	9,653.33
咸国用（2013）第 552 号	出让	商住	53,333.30	9,653.33
咸国用（2013）第 553 号	出让	商住	20,000.00	3,620.00
合计			2,000,966.30	362,174.92

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

综上所述，抵押物价值充足能为本期债券偿还提供较高保障，但同时我们也关注到，在目前土地出让市场放缓情况下，抵押物的价值及集中变现易受土地市场波动的影响。

七、评级结论

跟踪期内，咸宁市经济与财政实力有所增强，公司面临的发展环境依然较好；公司获得了财政补贴等方面的支持；公司以其合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，依然有效提升本期债券的信用水平。

值得注意的是，近年咸宁市地方财政收入中基金收入占比较大，地方财政实力的稳定性易受影响；咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高；公司代建业务资金回笼情况不佳；公司在建的项目较多，建设项目支出较大，存在较大的资金压力；公司资产以土地使用权为主，已抵押规模较大，流动性较弱；公司盈利对政府补助的依赖程度较高；公司有息债务规模大幅增加，债务压力加大；本期债券募投项目预期收入主要来源

于土地出让，易受土地一级市场、国家调控政策以及房地产市场影响而产生较大波动。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	15,449.82	124,829.49	41,720.74
应收账款	86,663.26	35,367.30	16,841.70
预付款项	7,267.20	4,590.73	40,705.97
其他应收款	78,358.55	62,241.37	47,935.98
存货	1,090,081.84	1,076,681.46	504,577.64
流动资产合计	1,278,216.23	1,303,710.36	651,782.02
长期股权投资	4,004.27	1,200.00	0.00
固定资产	5,665.95	5,921.01	54,558.65
在建工程	171,259.66	141,712.81	25,068.66
长期待摊费用	0.00	21.54	0.00
非流动资产合计	187,429.88	148,855.36	79,627.31
资产总计	1,465,646.11	1,452,565.72	731,409.33
应付账款	2,726.77	2,673.49	686.80
预收款项	150.00	1.50	7.50
应付职工薪酬	14.24	-0.70	0.00
应交税费	46,966.50	37,963.72	29,124.36
其他应付款	14,331.31	39,036.86	39,780.82
一年内到期的非流动负债	14,200.00	0.00	0.00
流动负债合计	78,388.81	79,674.87	69,599.48
长期借款	57,560.00	84,100.00	76,700.00
应付债券	153,349.61	153,049.54	0.00
专项应付款	17,088.00	14,068.00	2,568.00
非流动负债合计	227,997.61	251,217.54	79,268.00
负债合计	306,386.42	330,892.41	148,867.48
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	879,762.52	879,762.52	378,653.67
盈余公积	17,593.62	13,869.32	10,397.49
未分配利润	158,500.32	125,034.25	93,490.70
归属于母公司所有者权益合计	1,155,856.46	1,118,666.09	582,541.86
少数股东权益	3,403.23	3,007.23	-
所有者权益合计	1,159,259.68	1,121,673.31	582,541.86
负债和股东权益总计	1,465,646.11	1,452,565.72	731,409.33

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

	2014年	2013年	2012年
一、营业收入	61,881.06	53,231.36	66,710.94
减：营业成本	33,079.43	23,621.59	36,112.20
营业税金及附加	3,489.35	3,014.69	3,735.51
管理费用	2,527.28	3,420.20	3,932.54
财务费用	-263.04	-711.59	-98.73
加：投资收益（损失以“-”号填列）	453.60	-	
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	23,501.63	23,886.48	23,029.43
加：营业外收入	20,182.36	17,109.62	15,002.15
减：营业外支出	0.01	9.10	
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	43,683.98	40,986.99	38,031.58
减：所得税费用	5,804.69	5,991.57	5,779.58
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	37,879.30	34,995.42	32,252.00
减：少数股东损益	55.98	-19.96	
五、归属于母公司所有者的净利润	37,823.31	35,015.38	32,252.00

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	10,733.61	34,836.62	69,925.82
收到其他与经营活动有关的现金	20,814.12	59,770.04	33,155.42
经营活动现金流入小计	31,547.73	94,606.66	103,081.25
购买商品、接受劳务支付的现金	28,833.70	23,858.80	48,146.68
支付给职工以及为职工支付的现金	537.80	577.30	327.49
支付的各项税费	358.90	216.13	37.66
支付其他与经营活动有关的现金	48,671.89	38,263.25	28,237.21
经营活动现金流出小计	78,402.29	62,915.48	76,749.03
经营活动产生的现金流量净额	-46,854.56	31,691.19	26,332.22
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3,431.97
投资活动现金流入小计	1,000.00	0.00	3,431.97
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33,714.55	103,962.09	40,458.78
投资支付的现金	9,500.00	5,400.00	0.00
投资活动现金流出小计	43,214.55	109,362.09	40,458.78
投资活动产生的现金流量净额	-42,214.55	-109,362.09	-37,026.81
吸收投资收到的现金	3,400.00	147,899.50	20,000.00
取得借款收到的现金	0.00	31,000.00	29,700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12,100.00	12,088.00	1,000.00
筹资活动现金流入小计	18,520.00	190,987.50	50,700.00
偿还债务支付的现金	24,440.00	23,600.00	14,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,390.55	5,157.25	3,793.50
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,450.59	0.00
筹资活动现金流出小计	38,830.55	30,207.85	18,593.50
筹资活动产生的现金流量净额	-20,310.55	160,779.65	32,106.50
现金及现金等价物净增加额	-109,379.67	83,108.75	21,411.91

资料来源：公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	37,879.30	34,995.42	32,252.00
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	274.56	297.28	1,248.62
长期待摊费用摊销	6.46	8.61	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失		8.53	0.00
财务费用		5,157.25	3,793.50
存货的减少	-12,312.35	-22,135.54	-20,965.21
投资损失	-453.60		
经营性应收项目的减少	-24,983.64	-32,836.99	-41,867.05
经营性应付项目的增加	-47,265.29	46,196.62	51,870.36
经营活动产生的现金流量净额	-46,854.56	31,691.19	26,332.22
现金的期末余额	15,449.82	124,829.49	41,720.74
减：现金的期初余额	124,829.49	41,720.74	20,308.83
现金及现金等价物净增加额	-109,379.67	83,108.75	21,411.91

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	225,109.61	237,149.54	76,700.00
资产负债率	20.90%	22.78%	20.35%
流动比率	16.31	16.36	9.36
综合毛利率	46.54%	55.62%	45.87%
总资产回报率	2.99%	3.75%	5.58%
EBITDA（万元）	43,965.00	41,292.89	39,280.20
EBITDA 利息保障倍数	3.06	8.01	10.35

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元）

权证号	性质	用途	面积 (平方米)	2014年末 账面价值	是否 抵押
咸国用（2013）第 511 号	出让	商住用地	26,666.70	4,666.67	是
咸国用（2013）第 512 号	出让	商住用地	33,333.00	5,833.28	是
咸国用（2013）第 513 号	出让	商住用地	33,333.00	5,833.28	是
咸国用（2013）第 514 号	出让	商住用地	33,333.00	5,833.28	是
咸国用（2013）第 515 号	出让	商住用地	66,666.00	11,666.55	是
咸国用（2013）第 516 号	出让	商住用地	66,666.00	11,666.55	是
咸国用（2013）第 517 号	出让	商住用地	106,666.00	18,666.55	是
咸国用（2013）第 518 号	出让	商住用地	133,333.00	23,333.28	是
咸国用（2013）第 519 号	出让	商住用地	30,000.00	5,250.00	是
咸国用（2013）第 520 号	出让	商住用地	86,666.70	15,166.67	是
咸国用（2013）第 521 号	出让	商住用地	113,333.30	19,833.33	是
咸国用（2013）第 522 号	出让	商住用地	120,000.00	21,000.00	是
咸国用（2013）第 523 号	出让	商住用地	65,091.80	11,391.07	是
咸国用（2013）第 524 号	出让	商住用地	133,334.20	23,333.49	是
咸国用（2013）第 525 号	出让	商住用地	41,898.10	7,332.17	是
咸国用（2013）第 526 号	出让	商住用地	30,000.00	5,250.00	是
咸国用（2013）第 527 号	出让	商住用地	20,000.00	3,500.00	是
咸国用（2013）第 528 号	出让	商住用地	33,333.30	5,833.33	是
咸国用（2013）第 529 号	出让	商住用地	26,666.70	4,666.67	是
咸国用（2013）第 530 号	出让	商住用地	100,645.70	17,613.00	是
咸国用（2013）第 531 号	出让	商住用地	80,000.00	14,000.00	是
咸国用（2013）第 532 号	出让	商住用地	40,000.00	7,000.00	是
咸国用（2013）第 533 号	出让	商住用地	46,666.70	8,166.67	是
咸国用（2013）第 534 号	出让	商住用地	16,666.70	2,916.67	是
咸国用（2013）第 535 号	出让	商住用地	20,000.00	3,500.00	是
咸国用（2013）第 536 号	出让	商住用地	26,666.70	4,666.67	是
咸国用（2013）第 537 号	出让	商住用地	13,333.30	2,333.33	是
咸国用（2013）第 538 号	出让	商住用地	13,333.30	2,333.33	是
咸国用（2013）第 539 号	出让	商住用地	20,000.00	3,500.00	是
咸国用（2013）第 540 号	出让	商住用地	20,000.00	3,500.00	是
咸国用（2013）第 541 号	出让	商住用地	33,333.30	5,833.33	是
咸国用（2013）第 542 号	出让	商住用地	13,333.30	2,333.33	是
咸国用（2013）第 543 号	出让	商住用地	20,000.00	3,500.00	是
咸国用（2013）第 544 号	出让	商住用地	26,666.70	4,666.67	是
咸国用（2013）第 545 号	出让	商住用地	26,666.70	4,666.67	是

咸国用（2013）第 546 号	出让	商住用地	33,333.30	5,833.33	是
咸国用（2013）第 547 号	出让	商住用地	33,333.30	5,833.33	是
咸国用（2013）第 548 号	出让	商住用地	13,333.30	2,333.33	是
咸国用（2013）第 549 号	出让	商住用地	33,333.30	5,833.33	是
咸国用（2013）第 550 号	出让	商住用地	43,333.30	7,583.33	是
咸国用（2013）第 551 号	出让	商住用地	53,333.30	9,333.33	是
咸国用（2013）第 552 号	出让	商住用地	53,333.30	9,333.33	是
咸国用（2013）第 553 号	出让	商住用地	20,000.00	3,500.00	是
咸国用（2009）第 218 号	出让	商住用地	133,333.34	24,760.00	否
咸国用（2009）第 217 号	出让	商住用地	108,369.10	13,166.85	否
咸国用（2012）第 012 号	划拨	住宅用地	119,774.80	12,636.24	否
咸国用（2011）第 505 号	出让	商业用地	41,563.80	4,214.57	是
咸国用（2011）第 504 号	出让	商业用地	275,584.18	29,652.86	是
咸国用（2011）第 502 号	出让	商业用地	33,346.10	3,824.80	是
咸国用（2012）第 517 号	出让	商业用地	26,666.73	5,042.68	是
咸国用（2012）第 516 号	出让	商住用地	6,666.67	1,324.67	是
咸国用（2012）第 500 号	出让	商住用地	74,525.48	11,372.59	是
咸国用（2012）第 501 号	出让	商住用地	68,925.90	10,518.09	是
咸国用（2012）第 502 号	出让	商住用地	87,954.38	13,421.84	是
咸国用（2012）第 503 号	出让	商住用地	114,575.36	17,266.51	是
咸国用（2012）第 504 号	出让	商住用地	123,723.20	22,542.37	是
咸国用（2012）第 505 号	出让	商住用地	116,176.32	21,167.33	是
咸国用（2012）第 506 号	出让	商住用地	34,844.97	6,299.97	是
咸国用（2012）第 508 号	出让	商住用地	114,804.72	17,519.20	是
咸国用（2012）第 509 号	出让	商住用地	109,012.00	16,635.23	是
咸国用（2012）第 510 号	出让	商住用地	109,055.00	16,641.79	是
咸国用（2012）第 511 号	出让	商住用地	111,177.54	16,965.69	是
咸国用（2012）第 512 号	出让	商住用地	64,252.31	9,804.90	是
咸国用（2012）第 513 号	出让	商住用地	132,645.00	25,229.08	是
咸国用（2012）第 514 号	出让	商住用地	33,654.90	6,434.82	是
咸国用（2012）第 515 号	出让	商住用地	13,276.37	2,671.21	是
咸国用（2012）第 524 号	出让	商住用地	62,179.80	10,091.78	是
咸国用（2012）第 523 号	出让	商住用地	66,671.00	9,647.29	是
咸国用（2012）第 519 号	出让	商业用地	85,773.70	12,814.59	是
咸国用（2012）第 520 号	出让	商业用地	47,800.90	7,294.42	是
咸国用（2012）第 518 号	出让	商业用地	21,316.54	3,225.19	是
咸国用（2012）第 521 号	出让	商业用地	43,333.30	6,894.33	是
咸国用（2012）第 522 号	出让	商业用地	23,333.30	3,712.33	是

咸国用（2012）第 527 号	出让	商住用地	158,701.66	49,594.27	是
咸国用（2012）第 525 号	出让	商住用地	32,294.00	4,185.30	是
咸国用（2012）第 526 号	出让	商住用地	16,953.70	3,426.34	是
咸国用（2013）第 500 号	出让	商住用地	58,579.50	9,724.20	否
咸国用（2013）第 501 号	出让	商住用地	72,280.50	11,492.60	否
咸国用（2013）第 503 号	出让	商住用地	159,789.16	26,365.21	是
咸国用（2013）第 502 号	出让	商住用地	146,666.70	23,026.67	否
咸国用（2013）第 504 号	出让	商住用地	20,666.90	3,265.37	是
咸国用（2013）第 505 号	出让	商住用地	18,845.40	3,147.18	否
咸国用（2013）第 506 号	出让	商住用地	159,167.45	26,421.80	否
咸国用（2013）第 507 号	出让	商住用地	14,001.20	2,324.20	否
咸国用（2013）第 508 号	出让	商住用地	26,000.90	4,316.15	否
咸国用（2013）第 509 号	出让	商住用地	46,123.30	7,656.47	否
咸国用（2013）第 510 号	出让	商住用地	198,801.50	33,199.85	否
合计			5,534,154.88	921,107.98	

资料来源：公司提供

附录六 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

附录七 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。