

天门市城市建设投资有限公司  
2014 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：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【658】号 01

增信方式: 土地使用权  
抵押担保  
债券剩余规模: 10 亿元  
债券到期日期: 2021 年  
08 月 28 日  
债券偿还方式: 每年付  
息一次, 从第三个计息  
年度开始至第七个计息  
年度分别每年偿还本期  
债券发行总额的 20%

分析师

姓名:  
董斌 林心平

电话:  
0755-82872643

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

## 天门市城市建设投资有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级发行	AA	AA
主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 07 月 17 日	2014 年 07 月 14 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对天门市城市建设投资有限公司(以下简称“天门城投”或“公司”)及其 2014 年 08 月发行的公司债券(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 2014 年天门市经济和地方财政实力不断增强,公司得到了当地政府在财政补贴方面的支持,且国有土地使用权抵押的增信方式仍能为本期债券的偿付提供有力保障;同时我们也关注到了天门市财政收入规模一般,对上级补助收入依赖程度较高,公司盈利能力对政府补助依赖性强,大量资金被占用,资产流动性弱,投资资金压力较大,有息负债快速增长等风险因素。

### 正面:

- 天门市经济总量保持稳定增长,地方财政实力不断增强。跟踪期内天门市经济稳定增长,2014 年全市实现地区生产总值 401.86 亿元,同比增长 9.6%,地方可支配财政收入 732,998 万元,同比增长 6.48%。
- 当地政府继续在财政补贴方面给予公司一定的支持。2014 年公司收到财政补贴 9,453.83 万元。
- 公司的土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供有力保障。以 2015 年 5 月 26 日为评估基准日,公司抵押土地的评估价值为 324,044.04 万元,抵押倍数为 2.99,有效地提升了本期债券的安全性。

### 关注:

- **天门市公共财政收入规模一般，财政收入对上级补助收入的依赖度较高。**2014 年天门市实现公共财政收入 17.35 亿元，上级补助收入 38.54 亿元，分别占地方可支配财政收入的 23.67% 和 52.58%。
- **公司因承担市政工程为政府代垫了大量款项，对公司资金形成一定占用。**截至 2014 年末，公司因承担市政工程项目形成了对天门市政府及天门市财政局的应收账款合计 151,426.47 万元，同比大幅增长 51.84%。
- **公司资产以土地使用权为主，且基本均已抵押，流动性较弱。**截至 2014 年末，公司存货中土地使用权账面价值达 283,761.88 万元，占总资产比重的 38.85%，其中已抵押土地账面价值 283,275.52 万元，占土地使用权账面价值的 99.83%。
- **公司在建、拟建项目较多，资金压力较大。**截至 2014 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资 24.24 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模大幅增长，存在较大的债务偿还压力。**2014 年末，公司有息债务规模达 22.66 亿元，较 2013 年增长 132.49%，存在较大的债务偿还压力。

### 主要财务指标:

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	730,402.02	602,646.35	363,353.70
归属于母公司所有者权益合计（万元）	460,376.92	451,144.70	226,643.06
有息债务（万元）	226,627.25	97,480.00	78,980.00
资产负债率	36.97%	25.14%	37.62%
流动比率	9.65	8.31	4.97
速动比率	5.20	3.38	2.93
营业收入（万元）	53,188.27	40,044.62	60,885.86
营业外收入（万元）	9,453.83	7,396.14	14,080.10
利润总额（万元）	12,232.23	13,163.62	22,894.34
综合毛利率	16.09%	21.40%	22.65%
总资产回报率	2.44%	3.06%	7.26%
EBITDA（万元）	16,908.29	14,900.43	24,678.55
EBITDA 利息保障倍数	4.18	9.09	14.03
经营活动现金流净额（万元）	-31,729.60	-23,129.21	4,696.69

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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】1736号文件批准，公司于2014年08月发行10亿元企业债券，票面利率为8.2%。

本期债券起息日为2014年08月28日，按年计息，每年付息一次。本期债券采用分期偿还本金的方式，从第三个计息年度开始至第七个计息年度分别逐年偿还本期债券发行总额的20%。本期债券的兑付日为2017年至2021年每年的8月28日（遇法定节假日或休息日顺延至其后的第1个工作日），当期利息随本金一起支付，截至2015年5月31日，本期债券本金和利息尚未开始兑付。

本期债券共计10亿元，资金用于天门市棚户区改造项目、天门市北湖区域改造工程建设项目、天门市城区水环境综合治理项目和天门河水环境综合治理项目四个项目，截至2015年6月31日，本期债券募集资金使用情况如下。

**表 1 截至 2015 年 6 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：亿元）**

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
天门市棚户区改造项目	15	7.5	4.64	3.69
天门市北湖区域改造工程建设项目	3.23	0.8	0	0
天门市城区水环境综合治理项目	1.25	0.5	0	0
天门河水环境综合治理项目	5.53	1.2	0	0
<b>合计</b>	<b>25.01</b>	<b>10</b>	<b>4.64</b>	<b>3.69</b>

注：北湖区域改造工程建设项目、城区水环境综合治理项目、河水环境综合治理项目均已开工，但公司尚未付款，未对项目投资金额核算入账。

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本为人民币20.00亿元，未发生变更；公司控股股东为天门市国有资产监督管理委员会办公室，持有公司100%股权，控股股东及实际控制人未发生变更；法定代表人由吴锦变更为陈晓明。2014年，公司合并范围新增1家一级子公司，为天门市岳口谭湖污水处理有限公司，其注册资本10,000万元，公司持股比例为100%，主营业务为工业污水处理。

截至2014年12月31日，公司资产总额为73.04亿元，归属于母公司的所有者权益为46.04亿元，资产负债率为36.97%；2014年度，公司实现营业收入5.32亿元，利润总额1.22亿元，

经营活动现金流净额-3.17亿元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 2014年，天门市经济平稳发展，经济总量继续增长

跟踪期内天门市经济持续稳步增长，2014年实现地区生产总值401.86亿元，同比增长9.6%。第一产业增加值为78.10亿元，同比增长5.1%；第二产业增加值为209.69亿元，同比增长10.2%，其中，工业增加值188亿元，同比增长10.7%；第三产业增加值为114.07亿元，同比增长11.6%。全社会固定资产投资331.65亿元，同比增长21.8%，固定资产投资是拉动天门市经济增长的主要因素；社会消费品零售总额为231.00亿元，同比增长13.5%；外贸进出口总额7,526万美元，同比增长12.6%；城镇、农村常住居民人均可支配收入分别为18,600元和10,700元，同比增长9%和12%；三次产业结构比由上年的20.34：52.04：27.62调整为19.43：52.18：28.39。

表 2 2013-2014 年天门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	401.86	9.6%	365.19	10.9%
第一产业增加值	78.10	5.1%	74.30	4.8%
第二产业增加值	209.69	10.2%	190.04	13.4%
第三产业增加值	114.07	11.6%	100.85	11.2%
固定资产投资	331.65	21.8%	272.18	28.9%
社会消费品零售总额	231.00	13.5%	202.40	13.8%
外贸进出口总额（万美元）	7,526	12.6%	6,683	26.2%
存款余额	390.51	14.7%	340.53	15.69%
贷款余额	127.02	11.7%	113.72	16.80%
三次产业结构	19.43:52.18:28.39		20.34:52.04:27.62	

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：天门市统计局，公司提供

天门市地方财政实力进一步增强，但公共财政收入整体规模一般，财政收入对上级补助收入的依赖程度较高，且政府性基金收入存在一定的波动性

2014年天门市实现地方可支配财政收入732,998万元，同比增长6.48%。公共财政收入173,494万元，同比增长15.47%，其中税收占比为69.77%，公共财政收入质量一般。

上级补助收入是天门市财政收入的最大构成部分，2014年实现上级补助收入385,439万元，占地方可支配财政收入的52.58%；实现政府性基金收入174,065万元，较2013年减少10.24%，系土地一级市场成交波动所致，该部分收入易受房地产市场景气度影响而产生波动。

天门市地方财力支出持续增长，2014年财政支出543,550万元，同比增长16.83%。天门市公共财政自给率由2013年的32.29%下降至2014年的31.92%，财政自给能力较弱。

总体来看，2014年天门市地方财政实力逐步增强，但公共财政整体规模一般，财政收入对上级补助收入的依赖程度较高，政府性基金收入易受房地产市场景气度影响而产生波动。

**表 3 2013-2014 年天门市财政状况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
一、公共财政收入	173,494	150,245
其中：税收收入	121,045	105,244
二、上级补助收入	385,439	344,255
其中：一般性转移支付收入	273,448	221,560
专项转移支付收入	104,500	115,267
税收返还收入	7,491	7,428
三、政府性基金收入	174,065	193,918
四、财政专户管理资金收入	0	0
地方可支配财政收入（一+二+三+四）	732,998	688,418
公共财政支出	543,550	465,267
政府性基金支出	200,119	205,138
财政专户管理资金支出	0	0
公共财政收入/公共财政支出	31.92%	32.29%

资料来源：天门市财政局

## 四、经营与竞争

公司是天门市基础设施建设和地方政府投融资主体，目前主要负责天门市的基础设施建设、棚户区改造以及土地开发等业务，其中代建工程（基础设施建设）2014年实现收入51,247.08万元，占公司营业收入的96.35%，是公司收入的主要来源。另外，公司还负责天门市的拆迁安置房建设，并与政府签订回购协议，约定政府每年按照投资额的一定比例支付公司回购款。公司的其他收入包括污水处理收入和土地整理收入，但规模相对较小。2014年受天门市土地交易情况波动影响，公司未出让土地，故未实现土地出让收入。

**表 4 公司 2013-2014 年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
基础设施建设项目	51,247.08	15.56%	34,855.11	15.96%
拆迁安置房项目	1,402.81	30.74%	802.35	15.25%
污水处理	500.00	23.18%	629.65	37.83%

土地整理项目	38.38	100.00%	444.52	100.00%
土地转让	-	-	3,313.00	66.53%
<b>合计</b>	<b>53,188.27</b>	<b>16.09%</b>	<b>40,044.62</b>	<b>21.40%</b>

资料来源：公司 2013-2014 审计报告，鹏元整理

### 公司承担了天门市的基础设施建设管理职能，完成了大量的基础设施工程

公司受天门市人民政府委托，承担天门市投资基础设施建设项目、拆迁安置房项目建设，所承担工程项目的合同金额，以公司发包给各基建项目具体施工单位的施工合同总额的基础上，上浮一定比例确定。对于委托代建的建设项目，公司与天门市政府分别签订合同，天门市政府依合同条款分别回购。2014年政府回购共涉及75个项目，其中安置房项目3个，基础设施建设项目72个。2014年公司实现基础设施建设收入5.12亿元，同比增长47.03%，实现安置房业务收入1,402.81万元，同比增长74.84%。

**表 5 截至 2014 年末前十大政府回购基础设施建设项目情况（单位：万元）**

序号	项目	完工百分比	2014 年回购金额
1	城市改造工程	21.18%	9,385.62
2	博物馆和工人文化宫	45.37%	7,087.19
3	岳口工业园污水处理厂	83.29%	5,266.56
4	市民中心项目	98.97%	5,231.43
5	汇侨大道	100.00%	4,941.88
6	创业大道	100.00%	4,284.26
7	竞东路南延	34.76%	2,483.39
8	西南半循环道路	100.00%	2,400.48
9	科技馆及青少年宫	17.88%	1,747.33
10	天门路	100.00%	1,684.16
<b>合计</b>		-	<b>44,512.31</b>

资料来源：公司提供

**表 6 截至 2014 年末安置房项目政府回购情况（单位：万元）**

序号	项目	完工百分比	收益率	2014 年回购金额
1	状元街拆迁安置小区	100.00%	15%	0.27
2	友谊、新城和松园安置小区	87.56%	18%	189.28
3	江家河安置小区（21#-23#）楼	70.20%	18%	1,213.26
<b>合计</b>		-	-	<b>1,402.81</b>

资料来源：公司提供

天门市政府就本期债券募投项目中天门市棚户区改造项目与公司签订了《委托投资建设协议书》，协议约定双方同意在双方认定的合同委托建设投资额人民币150,016.82万元之外，加计15%的委托建设管理费用22,502.52万元，总计人民币约172,519.34万元作为该项目的委托建设投资款项，委托建设投资款项将分八年进行支付，未来收入稳定性较好。根据《委托投资建设协议书》，天门市政府向公司的款项偿付安排如下。

**表 7 天门市棚户区改造项目天门市政府向公司的偿付安排（单位：万元）**

时间	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2020年
金额	10,000	10,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	2,519.34

资料来源：公司提供

目前公司在建、拟建项目投资规模较大，业务持续性较好，但面临较大的资金压力

在基础设施建设和安置房建设的过程中，公司代垫了大量资金。截至2014年末，公司因承担市政工程项目形成了对天门市人民政府及天门市财政局的应收账款合计151,426.47万元，其中为市政建设项目垫付相关工程款及土地整理收益137,126.29万元，应收棚户区项目和农民集中安置房款项7,877.73万元，垫付利息费用等6,422.45万元。根据天门市人民政府文件《市人民政府关于对市城市建设投资有限公司应收市政府相关款项情况的通知》（天政函【2014】16号，以下简称“14年16号文”），天门市政府将督促相关部门按时足额偿还上述款项，规划2014-2021年每年偿还2.35亿元；若出现偿债困难，天门市政府承诺以北湖商贸城项目1,150亩土地净收益安排予以平衡解决。但因市政工程建设项目的增加，公司对天门市政府的应收账款大幅增长，资金占用状况仍较为严重。

截至2014年末，公司在建及拟建项目多达18个，其中棚户区改造项目、天门河水环境综合治理项目、天门城区水环境综合治理项目和天门市北湖区域改造工程等四个项目为本期债券募投项目。公司在建及拟建项目总投资预计将达到317,900.00万元，而截至2014年末，这些项目已投资金额仅75,489.45万元。未来公司的项目投资支出将超过242,410.55万元，面临较大的资金压力。

**表 8 截至 2014 年 12 月 31 日公司在建拟建基础设施工程情况（单位：万元）**

序号	项目名称	总投资	已投资	还需投入
在建项目	1 天门市棚户区改造项目	150,000	46,400.00	103,600.00
	2 北湖大道工程	6,500	1,179.50	5,320.50
	3 工人文化宫、博物馆	12,000	6,998.53	5,001.47
	4 科技馆、青少年宫	12,000	7,053.12	4,946.88
	5 档案馆、老年大学	5,000	493	4,507.00
	6 竟东路南延工程	5,000	1,945.50	3,054.50
	7 茶经楼装修工程	2,000	1,000	1,000
	8 竟东路、天仙路污水管网	2,800	1,802.40	997.60
	9 文化中心	1,700	997.80	702.20
	10 义乌路南延工程	2,700	2,005.50	694.50
	11 岳口污水处理厂	5,000	4,601.50	398.50
	12 江家河安置小区	1,400	1,012.60	387.40
在建项目小计		<b>206,100</b>	<b>75,489.45</b>	<b>130,610.55</b>
拟建项目	1 岳口污水管网连接线工程	10,000	-	10,000
	2 天仙公路污水泵站	1200	-	1,200
	3 北湖雨水泵站	500	-	500
	4 天门市北湖区域改造工程建设项目	32,300	-	32,300

5	天门市城区水环境综合治理项目	12,500	-	12,500
6	天门河水环境综合治理项目	55,300	-	55,300
拟建项目小计		<b>111,800</b>	-	<b>111,800</b>
合计		<b>317,900</b>	<b>75,489.45</b>	<b>242,410.55</b>

资料来源：公司提供

### 公司污水处理和土地整理业务对公司营业收入形成了一定的补充，但规模较小

除基础设施建设外，公司还承担了部分土地整理工作，天门市人民政府与公司签订了土地整理协议书，委托公司承担天门市内储备土地的开发，并垫付开发所需资金，公司按开发总成本的一定比例确认开发收益。2014年公司确认土地整理收入38.38万元，较2013年大幅减少91.37%。跟踪期内受土地市场波动影响，公司为出让土地，2014年未发生土地出让收入。污水处理系公司子公司天门市黄金污水处理有限公司负责运营，污水处理能力为5万吨/日，收费价格为0.8元/立方米。2014年公司实现污水处理收入500.00万元，较上年同期减少20.59%。

### 跟踪期，天门市政府通过财政补贴的方式继续给予了公司一定的支持

根据《市人民政府关于对天门市城市建设投资有限公司从事天门市投资和基础设施建设给予专项财政补贴的批复》，2014年天门市政府给予公司财政补贴9,453.83万元。此外，根据《财政部、国家税务总局关于专项用途财政资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2009】87号）、《财政部、国家税务总局关于专项用途资金企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70号）、天门市地方税务局《市地方税务局关于天门市城市建设投资有限公司取得的专项用途财政性拨款涉税问题的批复》（天地税函【2011】5号），天门市财政局拨付给公司的专项用途财政资金，属于不征税收入，不计征企业所得税。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留审计意见的2013-2014年审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。2014年公司合并范围新增1家一级子公司，为天门市岳口谭湖污水处理有限公司。另外，公司于2014年根据财政部企业会计准则要求，对比较财务报表进行追溯调整。2013年12月31日长期股权投资项目调减1,490.00万元，可供出售金融资产项目调增1,490.00万元。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但土地资产占比较大，且基本均已抵押，整体资产流动性较弱

随着基础设施及拆迁安置房建设项目的持续推进，公司资产规模持续增长，截至2014年末公司资产总额为73.04亿元，同比增长21.20%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2014年末流动资产占比为89.61%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至2014年末货币资金达到98,780.27万元，较上年增长1170.91%，主要系公司新增长期借款及发债资金所致，其中5.00亿元其他货币资金为新增的定期存款。随着公司承担的基础设施及拆迁安置房建设任务增多，应收账款规模快速增长，截至2014年末，应收账款为151,618.44万元，较2013年增长51.84%，系公司工程项目增加所致，其中98.58%是天门市人民政府的所欠的基础设施建设款。根据14年16号文，天门市政府将在未来逐年分期偿还公司代垫的工程款，这些应收款的回收有一定保障，但是能否按期回收仍存在不确定性。

截至2014年末，其他应收款账面净额为48,039.06万元，主要为公司与政府部门的往来款，其中33.63%为与天门市交通重点工程项目建设管理处（武荆项目）的往来款，账龄1-2年；28.67%为天门市人民政府往来款，账龄在5年以内，天门市政府14年16号文中的资金偿还安排中包括这部分资金。

截至2014年末，公司的存货规模高达302,052.82万元，占总资产比重的41.35%，是公司最重要的资产。其中土地使用权为283,761.88万元，占存货的93.94%，主要为37宗商业用地、商住用地、城镇住宅用地和综合用地。公司已将34宗土地办理抵押，总面积31,389.89万平方米，账面价值283,275.52万元，占当年末土地使用权账面价值的99.83%。另有开发成本14,913.49万元，系公司在建的基础设施项目，其中与天门市政府签订回购协议或承包合同的，政府将依照协议或合同对这些基础设施项目进行回购。

截至2014年末，公司的其他流动资产账面余额43,043.07万元，主要是公司土地整理业务的成本，未来可能产生一定收入。

**表 9 2013-2014 年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
<b>流动资产</b>	<b>654,533.94</b>	<b>89.61%</b>	<b>528,339.70</b>	<b>87.67%</b>
货币资金	98,780.27	13.52%	7,772.41	1.29%
应收账款	151,618.44	20.76%	99,855.68	16.57%
其他应收款	48,039.06	6.58%	49,087.66	8.15%
存货	302,052.82	41.35%	313,814.78	52.07%
其他流动资产	43,043.07	5.89%	46,350.55	7.66%
<b>非流动资产</b>	<b>75,868.08</b>	<b>10.39%</b>	<b>74,306.65</b>	<b>12.33%</b>

固定资产	22,491.11	3.08%	22,930.49	3.80%
无形资产	49,886.16	6.83%	49,886.16	8.28%
<b>总资产</b>	<b>730,402.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>602,646.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2014 审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司的非流动资产占比为10.39%，主要是固定资产和无形资产。公司的固定资产中绝大部分为污水处理厂。2014年公司无形资产未发生变动，主要是沉湖林业科技示范区的14宗总面积554.33万平方米林地的使用权。

综合来看，公司资产中土地资产规模较大，其流动性易受当地房地产和土地一级市场波动的影响。此外，公司的应收账款、其他应收款的回收情况均受当地财政资金状况影响，存在不确定性。

### 盈利能力

**公司收入主要来自城市基础设施代建业务，2014年收入显著增长；公司盈利对政府补助依赖较重**

2014年公司收入主要来源于基础设施代建业务，此外还有一定的拆迁安置房项目收入、污水处理收入和少量的土地整理收入。2014年公司实现营业收入5.32亿元，较2013年增长32.82%，其中基础设施建设业务贡献了96.35%的收入和93.16%的毛利，是跟踪期内公司最重要的收入和利润来源。

2014年公司完成了大量市政工程和拆迁安置房项目的建设，实现拆迁安置房收入1,402.81万元，较2013年增长74.84%。受土地市场波动影响，2014年公司仅实现土地整理收入38.38万元。政府补助对公司的利润贡献较大，2014年政府补助收入占公司利润总额的77.29%，地方政府对于公司的发展给予了大力的支持，公司的盈利水平很大程度上依赖于政府的补助。

**表 10 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业收入	53,188.27	40,044.62
营业利润	2,994.64	5,796.18
政府补助收入	9,453.83	7,395.00
净利润	12,232.23	13,163.62
综合毛利率	16.09%	21.40%
总资产回报率	2.44%	3.06%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

### 现金流

公司资金回笼较差，大量工程垫资导致跟踪期经营活动现金流表现不佳；未来公司建设的基础设施项目资金需求规模较大，存在较大的资金压力

2014年公司基础设施建设资金回笼情况较差，公司的收现比由2013年的0.26下降至2014年的0.13，销售商品、提供劳务收到的现金较2013年减少33.26%。公司2014年的续建、新建工程较多，从而工程项目垫资多，导致当年经营活动现金流恶化，现金大幅流出。目前公司在建、拟建项目预计总投资额超过6.78亿元，以公司目前的现金流状况以及现有的政府回购和垫付资金偿还安排来看，公司存在较大的资金压力。

投资活动方面，2014年公司增加定期存款5.00亿元，导致投资活动现金流大幅流出。为缓解公司面临的资金压力，公司主要依靠吸收投资以及银行借款等筹资活动来满足资金需求，2014年取得借款收到的现金14.02亿元，其中10亿元为本期债券发行所得，筹资活动现金流呈净流入状态。

整体而言，公司资金回笼较差，大量工程垫资导致跟踪期经营活动现金流表现不佳；未来公司建设的基础设施项目和偿付的有息负债利息费用的需求规模较大，存在较大的资金压力。

**表 11 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
收现比	0.13	0.26
销售商品、提供劳务收到的现金	6,869.00	10,291.77
收到其他与经营活动有关的现金	86,675.95	9,152.68
经营活动现金流入小计	93,544.95	19,444.45
购买商品、接受劳务支付的现金	57,332.65	32,250.92
支付的其他与经营活动有关的现金	66,153.60	1,869.81
经营活动现金流出小计	125,274.55	42,573.66
经营活动产生的现金流量净额	-31,729.60	-23,129.21
投资活动产生的现金流量净额	-52,169.63	-189.56
筹资活动产生的现金流量净额	124,907.09	22,573.55
现金及现金等价物净增加额	41,007.86	-745.21

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 财务安全性

跟踪期内公司负债快速增长，有息负债规模较大，存在较大的还本付息压力

由于本期债券的发行，公司负债规模大幅增长，截至2014年末，公司总负债达27.00亿元，较2013年增长78.23%。目前公司负债以非流动负债为主，2014年末非流动负债占比74.88%。

流动负债主要为应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2014年末，

公司的应付账款为2.19亿元，较上年减少53.30%，主要系支付基础设施建设工程款所致。其他应付款主要为资金往来款，截至2014年末公司其他应付款账面余额1.42亿元，较2013年增长373.68%，主要系新增天门市财政局往来款7,442万元、湖北华茂建筑工程有限公司往来款3,013万元所致。截至2014年末一年内到期的非流动负债为1.45亿元，为一年内到期的长期借款。

**表 12 2013-2014 年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
<b>流动负债合计</b>	<b>67,829.86</b>	<b>25.12%</b>	<b>54,021.65</b>	<b>35.66%</b>
应付账款	21,883.70	8.10%	46,862.56	30.93%
其他应付款	14,232.56	5.27%	3,004.67	1.98%
一年内到期的非流动负债	14,538.00	5.38%	9,520.00	6.28%
<b>非流动负债</b>	<b>202,195.25</b>	<b>74.88%</b>	<b>97,480.00</b>	<b>64.34%</b>
长期借款	102,842.00	38.09%	97,480.00	64.34%
应付债券	99,247.25	36.75%	0.00	0.00%
<b>负债合计</b>	<b>270,025.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>151,501.65</b>	<b>100.00%</b>
<b>其中：有息债务</b>	<b>226,627.25</b>	<b>83.93%</b>	<b>97,480.00</b>	<b>64.34%</b>

有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2014年末，公司的长期借款规模达10.28亿元，占总负债的38.09%，主要是从国家开发银行、农业发展银行等政策性银行及中国农业银行等商业银行取得的长期银行借款，具体明细见表13。应付债券的增加为发行本期债券所致，本期发债规模10.00亿元，票面利率8.2%。

**表 13 截至 2014 年末公司长期借款明细（单位：万元）**

银行名称	期限	金额	利率（%）	抵押情况
国家开发银行湖北省分行	2006.9.27-2026.9.26	8,380.00	6.498	偿债资金专户质押
国家开发银行湖北省分行	2008.2.1-2018.1.31	1,800.00	7.83	应收账款质押
国家开发银行湖北省分行	2008.2.1-2018.1.31	1,500.00	7.83	应收账款质押
国家开发银行湖北省分行	2009.2.19-2019.2.18	2,000.00	6.237	应收账款质押
国家开发银行湖北省分行	2009.4.28-2019.4.27	2,000.00	6.237	应收账款质押
国家开发银行湖北省分行	2010.1.8-2020.1.7	4,500.00	5.94	应收账款质押

国家开发银行湖北省分行	2010.6.28-2020.6.27	4,500.00	5.94	应收账款质押
国家开发银行湖北省分行	2010.6.28-2020.6.27	4,500.00	5.94	应收账款质押
国家开发银行湖北省分行	2011.1.18-2021.1.17	7,200.00	5.94	天国用(2009)第0269号、天国用(2010)第2606号、天国用(2010)第2609号、天国用(2010)第2611号土地使用权
中国农业发展银行天门市支行	2011.5.18-2018.5.18	5,000.00	6.4	天国用(2010)第2612号土地使用权、天国用(2011)第2623号、天国用(2011)第1230号、天国用(2010)第2607号土地使用权
国家开发银行湖北省分行	2012.9.29-2027.9.28	17,962.00	5.94	天国用(2010)第0346号、天国用(2010)第2614号土地使用权
天门市农村信用合作联社	2012.9.27-2017.9.27	1,500.00	7.92	天国用(2010)第2608号、天国用(2010)第2610号、天国用(2010)第2613号土地使用权
国家开发银行湖北省分行	2014.10.29-2029.10.28	20,000.00	5.395	应收账款质押
中国农业发展银行天门市支行	2014.12.10-2019.12.9	10,000.00	6	天国用(2013)第009237号、天国用(2013)第009238号土地使用权
中国农业发展银行天门支行	2013.9.25-2018.9.24	12,000.00	6.4	天国用(2014)第4109号、天国用(2003)第0651号土地使用权
<b>合计</b>	-	102,842.00	-	-

资料来源：公司 2014 年审计报告

**表 14 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

年份	本息偿还金额
2015 年	43,136.88
2016 年	39,086.40
2017 年	63,343.14
2018 年	58,701.45
2019 年	48,978.64

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

由于本期债券的发行大幅增加了公司的总负债，公司的资产负债率由2013年的25.44%

上升至2014年的36.97%，但仍处于较低水平。但我们注意到，公司的有息债务规模较大且呈快速增长趋势，截至2014年末，公司有息债务规模达22.66亿元，较2013年增长132.49%，债务压力较大。2014年公司EBITDA利息保障倍数也大幅下降。

**表 15 2013-2014 年公司偿债能力指标**

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	36.97%	25.44%
流动比率	9.65	9.36
速动比率	5.20	3.88
EBITDA（万元）	16,908.29	14,900.43
EBITDA 利息保障倍数	4.18	9.09

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供有力保障

公司以其合法取得并有权处分的15宗国有土地使用权作为本期债券的抵押资产。根据公司与本期债券抵押权代理人及抵押资产监管人天风证券股份有限公司签订的《土地使用权抵押协议》和《抵押资产监管协议》，抵押担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用。

为本期债券提供抵押的15宗土地已于2014年9月29日办妥抵押登记手续，土地他项权利人为天风证券股份有限公司，抵押期限为2014年9月29日至2021年8月28日。

根据《土地使用权抵押协议》和《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司将持续聘请具备证券从业资格或土地A级评估资质的资产评估机构对抵押资产的价值按年进行评估，并出具年度评估报告。湖北玖誉土地评估勘测有限公司以2015年5月26日为评估基准日，对抵押土地资产进行评估，认定该15宗土地的评估值为324,044.04万元，较上次评估价值上涨5.17%。按债券年利率为8.2%计算，抵押倍数<sup>1</sup>为2.99，国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供有力保障。

**表 16 抵押土地资产基本情况（单位：平方米，万元）**

土地权证编号	土地性质	土地用途	面积	评估价值	估价报告编号
天国用（2013）第 009023 号	出让	商住	103,098.44	23,753.88	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0009 号
天国用（2013）第 009847 号	出让	商住	75,332.79	17,356.67	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0010 号

<sup>1</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。

天国用（2013）第 009848 号	出让	商住	104,025.52	23,967.48	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0011 号
天国用（2013）第 009849 号	出让	商住	29,196.54	6,726.88	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0012 号
天国用（2013）第 004726 号	出让	商住	37,021.44	16,078.41	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0013 号
天国用（2013）第 008938 号	出让	商住	29,832.30	9,155.53	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0014 号
天国用（2013）第 001065 号	出让	商住	52,112.18	12,053.55	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0015 号
天国用（2013）第 009385 号	出让	商住	174,010.25	53,177.53	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0008 号
天国用（2013）第 009637 号	出让	商住	51,827.30	11,966.92	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0018 号
天国用（2013）第 006738 号	出让	商住	22,485.10	6,900.68	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0017 号
天国用（2013）第 007624 号	出让	商住	1,348,408.30	89,803.99	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0016 号
天国用（2013）第 001216 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0019 号
天国用（2013）第 001217 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0020 号
天国用（2013）第 001218 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0021 号
天国用（2013）第 001219 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63	湖北玖誉（2015）土（估）咨字 0022 号
<b>合计</b>	-	-	<b>2,344,948.88</b>	<b>324,044.04</b>	-

资料来源：湖北玖誉土地评估勘测有限公司土地评估报告

## 七、评级结论

2014年天门市经济总量保持稳定增长，地方财政实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部环境；当地政府继续在财政补贴方面给予公司一定的支持；公司的土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供有力保障。

同时我们也注意，天门市公共财政收入规模一般，财政支出对上级补助收入的依赖度较高；公司因承担市政工程为政府代垫了大量款项，对公司资金形成一定占用；公司资产以土地使用权为主，且基本已做抵押，流动性较弱；公司盈利对政府补助的依赖程度较高；在建、拟建项目较多，未来投资较大，公司有息债务规模较大，存在较大的债务偿还压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA-，维持本期债券信用等级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	98,780.27	7,772.41	8,517.62
应收账款	151,618.44	99,855.68	74,536.73
预付款项	11,000.29	11,458.63	1,448.01
其他应收款	48,039.06	49,087.66	43,412.92
存货	302,052.82	313,814.78	117,540.89
其他流动资产	43,043.07	46,350.55	41,348.66
<b>流动资产合计</b>	<b>654,533.94</b>	<b>528,339.70</b>	<b>286,804.84</b>
可供出售金融资产	1,490.00	1,490.00	0.00
长期股权投资	2,000.81	0.00	1,490.00
固定资产	22,491.11	22,930.49	2,951.40
无形资产	49,886.16	49,886.16	49,886.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>75,868.08</b>	<b>74,306.65</b>	<b>76,548.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>730,402.02</b>	<b>602,646.35</b>	<b>363,353.70</b>
短期借款	10,000.00	0.00	0.00
应付账款	21,883.70	46,862.56	43,123.85
预收款项	4,028.00	2,184.98	201.87
应交税费	339.38	1,969.44	9,669.44
应付利息	2,808.22	0.00	0.00
其他应付款	14,232.56	3,004.67	4,678.62
一年内到期的非流动负债	14,538.00	9,520.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>67,829.86</b>	<b>63,541.65</b>	<b>57,673.78</b>
长期借款	102,842.00	87,960.00	78,980.00
应付债券	99,247.25	0.00	0.00
专项应付款	106.00	0.00	56.85
<b>非流动负债合计</b>	<b>202,195.25</b>	<b>87,960.00</b>	<b>79,036.85</b>
<b>负债合计</b>	<b>270,025.11</b>	<b>151,501.65</b>	<b>136,710.63</b>
股本	200,000.00	200,000.00	100,000.00
资本公积	169,076.70	169,076.70	57,738.69
盈余公积	9,126.29	7,862.03	6,562.32
未分配利润	82,173.92	74,205.96	62,342.06
归属于母公司所有者权益合计	460,376.92	451,144.70	226,643.06
<b>股东权益合计</b>	<b>460,376.92</b>	<b>451,144.70</b>	<b>226,643.06</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>730,402.02</b>	<b>602,646.35</b>	<b>363,353.70</b>

资料来源：2013-2014年公司审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
<b>一、营业总收入</b>	<b>53,188.27</b>	<b>40,044.62</b>	<b>60,885.86</b>
其中：营业收入	53,188.27	40,044.62	60,885.86
<b>二、营业总成本</b>	<b>50,194.45</b>	<b>34,248.44</b>	<b>52,065.64</b>
其中：营业成本	44,629.60	31,474.02	47,094.48
营业税金及附加	-26.10	387.62	1,688.74
管理费用	991.08	423.83	1,520.07
财务费用	3,891.09	1,613.65	1,705.02
资产减值损失	708.77	349.32	57.33
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	47.98
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,994.63</b>	<b>5,796.18</b>	<b>8,868.19</b>
加：营业外收入	9,453.83	7,396.14	14,080.10
减：营业外支出	216.24	28.70	53.95
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>12,232.22</b>	<b>13,163.62</b>	<b>22,894.34</b>
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>12,232.22</b>	<b>13,163.62</b>	<b>22,894.34</b>
归属于母公司所有者的净利润	12,232.22	13,163.62	22,894.34
<b>六、综合收益总额</b>	<b>12,232.22</b>	<b>13,163.62</b>	<b>22,894.34</b>

资料来源：2013-2014 年公司审计报告

### 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	6,869.00	10,291.77	25,398.05
拆入资金净增加额	0.00	-23,129.21	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	86,675.95	9,152.68	17,628.22
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>93,544.96</b>	<b>19,444.45</b>	<b>43,026.27</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	57,332.65	32,250.92	36,407.59
支付给职工以及为职工支付的现金	184.34	218.64	190.95
支付的各项税费	1,603.96	8,234.28	0.84
支付其他与经营活动有关的现金	66,153.60	1,869.81	1,730.18
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>125,274.56</b>	<b>42,573.66</b>	<b>38,329.57</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31,729.60</b>	<b>-23,129.21</b>	<b>4,696.69</b>
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	1,730.18
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	38,329.57
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>4,696.69</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	169.63	189.56	7,330.23
投资支付的现金	2,000.00	0.00	7,860.00
支付其他与投资活动有关的现金	50,000.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>52,169.63</b>	<b>189.56</b>	<b>15,190.23</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-52,169.63</b>	<b>-189.56</b>	<b>-7,542.25</b>
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	
吸收投资收到的现金	0.00	10,000.00	0.00
取得借款收到的现金	140,200.00	30,300.00	26,300.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>140,200.00</b>	<b>40,300.00</b>	<b>26,300.00</b>
偿还债务支付的现金	11,100.00	11,800.00	26,260.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,192.91	5,926.45	6,568.69
支付其他与筹资活动有关的现金	3,000.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>15,292.91</b>	<b>17,726.45</b>	<b>32,828.69</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>124,907.09</b>	<b>22,573.55</b>	<b>-6,528.69</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>41,007.86</b>	<b>-745.21</b>	<b>-9,374.25</b>
加：期初现金及现金等价物余额	7,772.41	8,517.62	17,891.87
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>48,780.27</b>	<b>7,772.41</b>	<b>8,517.62</b>

资料来源：2013-2014年公司审计报告

### 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
<b>净利润</b>	<b>12,232.22</b>	<b>13,163.62</b>	<b>22,894.34</b>
加：资产减值准备	708.77	349.32	57.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	627.68	96.82	24.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	27.17	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	4,048.38	1,640.00	1,759.43
投资损失（收益以“-”号填列）	-0.81	0.00	-47.98
存货的减少（增加以“-”号填列）	11,761.96	19,525.77	112.60
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-47,975.08	-56,299.62	-52,429.58
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-13,159.89	-1,605.11	32,325.76
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31,729.60</b>	<b>-23,129.21</b>	<b>4,696.69</b>

资料来源：2013-2014年公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
资产负债率	36.97%	25.14%	37.62%
有息债务	226,627.25	97,480.00	78,980.00
流动比率	9.65	8.31	4.97
速动比率	5.20	3.38	2.93
综合毛利率	16.09%	21.40%	22.65%
总资产回报率	2.44%	3.06%	7.26%
EBITDA (万元)	16,908.29	14,900.43	24,678.55
EBITDA 利息保障倍数	4.18	9.09	14.03

资料来源：2013-2014年公司审计报告，鹏元整理

### 附录五 截至2014年12月31日公司存货中土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
天国用（2009）第0269号	陆羽大道	11,973.60	国有	商业用地	3,326.66	是
天国用（2010）第2607号	岳口镇十丰村	57,367.66	国有	商业用地	4,017.77	是
天国用（2010）第2608号	人民大道西汽公司	8,121.80	国有	商住用地	1,979.57	是
天国用（2010）第2610号	人民大道人造毛厂	6,608.80	国有	商住用地	1,986.53	是
天国用（2010）第2612号	城南中窑	10,778.90	国有	商住用地	3,245.22	是
天国用（2010）第2613号	东湖大道	2,841.45	国有	商住用地	1,274.02	是
天国用（2010）第2614号	庆云文昌阁	51,003.24	国有	商住用地	12,459.07	是
天国用（2010）第2606号	天岳公路东	10,093.04	国有	商业用地	4,582.88	是
天国用（2010）第2609号	人民大道（西）汉北船厂	16,826.50	国有	商住用地	1,314.93	是
天国用（2010）第2611号	鸿渐路	8,920.90	国有	商住用地	4,893.05	是
天国用（2007）第1073号	天门市种子公司	6,513.00	国有	综合	240.30	否
天国用（2013）第004726号	西湖花园	37,021.44	国有	商住用地	1,863.12	是
天国用（2010）第0383号	农行金融干校	8,950.32	国有	综合用地	0.50	否
天国用（2013）第000638号	江河小区	33,992.46	国有	商住用地	245.55	否
天国用（2013）第008938号	永丰小区	29,832.30	国有	商住用地	893.92	是
天国用（2009）字第2507号	小五金市场	13,193.74	国有	商业用地	1,263.28	是
天国用（2013）第009023号	商贸新城项目	103,098.44	国有	商住用地	23,722.95	是
天国用（2013）第009237号	茶山御史项目	79,295.04	国有	商住用地	17,754.16	是
天国用（2013）第009238号	台湾永信项目	103,524.03	国有	商住用地	23,934.76	是
天国用（2013）第007624号	竞陵人家旅游度假山庄项目	1,348,408.30	国有	商住用地	84,949.72	是

天国用（2013）第001216号	北湖旅游度假山庄	79,399.68	国有	商业用地	14,688.94	是
天国用（2013）第001217号	北湖旅游度假山庄	79,399.68	国有	商业用地	14,688.94	是
天国用（2013）第001218号	北湖旅游度假山庄	79,399.68	国有	商业用地	14,688.94	是
天国用（2013）第001219号	北湖旅游度假山庄	79,399.68	国有	商业用地	14,688.94	是
天国用（2008）第1716号	南天门花园	162,498.75	国有	城镇住宅用地	5,702.45	是
天国用（2011）第2623号	谏桥小区	64,134.73	国有	商住用地	2,538.26	是
天国用（2013）第009385号	东湖花园	174,010.25	国有	商住用地	5,436.32	是
天国用（2013）第009637号	纺织机械市场	51,827.30	国有	商住用地	5,031.58	是
天国用（2013）第006738号	陆羽花园	22,485.10	国有	商住用地	1,719.06	是
天国用（2013）第001065号	农产品大市场	52,112.18	国有	商住用地	1,535.75	是
天国用（2013）第009847号	开发区世纪城	75,332.79	国有	商住用地	323.85	是
天国用（2013）第009848号	开发区世纪城	104,025.52	国有	商住用地	447.19	是
天国用（2013）第009849号	开发区世纪城	29,196.54	国有	商住用地	125.51	是
天国用（2011）第2624号	江垵小区	60,622.94	国有	城镇住宅用地	2,116.48	是
天国用（2010）第0346号	汽车电脑城	79,441.00	国有	商住用地	4,767.90	是
天国用（2011）第1230号	天门市农业技术推广中心	28,565.83	国有	商业用地	29.50	是
天国用（2013）第1811号	湖北天门天普置业有限责任公司	18,228.20	国有	商住用地	1,284.30	是
<b>合计</b>	-	<b>3,188,444.81</b>	-	-	<b>283,761.87</b>	-

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。