

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015] 019 号

恩施城市建设投资有限公司

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2014 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“恩施城市建设投资有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“恩施城市建设投资有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年六月十八日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2015]019 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对恩施城市建设投资有限公司及其发行的“恩施城市建设投资有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“恩施城市建设投资有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年六月十八日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与恩施城市建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与恩施城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因恩施城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由恩施城市建设投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年6月18日



恩施城市建设投资有限公司主体及 “14恩施城投债” 2015年度跟踪评级报告

债券概况

债项简称：14 恩施城投债
债券发行额：11 亿元
发行利率：7.5%
发行日：2014 年 6 月 3 日
债券期限：7 年
偿还方式：分期偿还本金，按
年付息

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 6 月 18 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2014 年 5 月 19 日

评级小组负责人

金大有

评级小组成员

吴婷婷

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

评级观点

东方金诚认为 2014 年以来恩施州地区经济继续保持增长，食品、能源、烟草、药化、建材和旅游等支柱产业发展较快，经济实力仍然较强；恩施州财政收入稳步增长，获得的上级政府财政支持力度依然较大，财政实力有所增强；恩施城市建设投资有限公司（以下简称“恩施城投”或“公司”）是恩施州和恩施市最重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资金注入和财政补贴等方面继续得到了恩施州和恩施市政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，2014 年以来恩施州财政收入对上级转移支付依赖依然较大；公司基础设施建设和土地整理业务后续投资金额较大，未来仍面临一定的筹资压力；公司土地开发整理业务易受房地产市场波动等因素影响，2014 年公司土地整理收入下降幅度较大，未来亦存在一定不确定性；公司有息债务规模进一步增长，全部为长期有息债务，未来公司偿债压力有所增加；公司对外担保金额规模进一步扩大，未来可能存在一定的担保代偿风险。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 恩施城投债”的用等级为 AA。

主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（万元）	1237221.30	1330560.46	1600153.62
所有者权益（万元）	547764.00	597363.51	604760.24
全部债务（万元）	265231.13	285992.53	369805.43
主营业务收入（万元）	60407.59	78902.11	48426.75
利润总额（万元）	33143.83	33526.40	6904.98
EBITDA（万元）	38025.64	39755.89	18594.24
主营业务利润率（%）	58.05	46.89	25.60
净资产收益率（%）	6.05	5.57	1.13
资产负债率（%）	55.73	55.10	62.21
全部债务资本化比率（%）	32.62	32.38	37.95
流动比率（%）	167.86	128.36	111.66
全部债务/EBITDA（倍）	6.98	7.19	19.89
EBITDA 利息倍数（倍）	11.28	9.04	1.91
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.73	1.81	0.85

注：表中数据来源于 2012 年~2014 年经审计的公司合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 2.2 亿元。

债券概况

债项简称：14 恩施城投债
债券发行额：11 亿元
发行利率：7.5%
发行日：2014 年 6 月 3 日
债券期限：7 年
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 6 月 18 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2014 年 5 月 19 日

评级小组负责人

金大有

评级小组成员

吴婷婷

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街

83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

优势

- 2014 年以来恩施州地区经济继续保持增长，食品、能源、烟草、药化、建材和旅游等支柱产业增速较快，经济实力仍然较强；
- 恩施州财政收入稳步增长，获得的上级政府财政支持力度依然较大，财政实力有所增强；
- 公司主要从事恩施州和恩施市基础设施建设和土地整理业务，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为恩施州和恩施市最重要基础设施建设主体，公司在资产划拨和资金注入等方面继续得到恩施州和恩施市政府的大力支持。

关注

- 恩施州财政收入对上级转移支付依赖仍较大，财政自给率仍处于较低水平；
- 公司基础设施建设以及土地开发整理业务后续投资金额较大，未来仍面临一定的筹资压力；
- 公司土地开发整理业务易受房地产市场波动等因素影响，2014 年土地整理收入下降幅度较大，未来亦存在一定不确定性；
- 2014 年以来，公司有息债务规模进一步增长，全部为长期有息债务，未来公司偿债压力有所增加；
- 公司对外担保金额规模进一步扩大，未来可能存在一定的担保代偿风险。

跟踪评级原因

恩施城市建设投资有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 恩施城投债”）于 2014 年 6 月 3 日发行，根据相关监管要求及“14 恩施城投债”的跟踪评级安排，东方金诚基于恩施城市建设投资有限公司提供的相关经营、财务数据及公开资料，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

恩施城市建设投资有限公司（以下简称“恩施城投”或“公司”）是由恩施土家族苗族自治州（以下简称“恩施州”）人民政府、恩施市人民政府和恩施市自来水有限责任公司于 2004 年 10 月 26 日共同出资组建的有限责任公司。截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元人民币，恩施州国资委和恩施市国资局持股比例分别为 12.20% 和 87.80%，恩施市国资局为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。

公司是恩施州和恩施市最重要的基础设施建设主体，主要从事恩施州和恩施市的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2014 年末，公司仍拥有 6 家全资子公司，合并报表范围未发生变化，具体情况见表 1。

表 1：2014 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	是否并表
恩施市硒都国有资产经营有限责任公司	硒都公司	100000.00	100.00	是
恩施市自来水有限责任公司	自来水公司	2094.20	100.00	是
恩施市公共汽车公司	公交公司	371.00	100.00	是
恩施州金城土地整理有限公司	金城公司	100.00	100.00	是
恩施市旅游投资有限公司	旅游公司	10000.00	100.00	是
恩施民安房地产实业有限公司	房地产公司	2000.00	100.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

募集资金使用情况

“14 恩施城投债”为 11.00 亿元 2014 年公司债券，于 2014 年 6 月 3 日发行，为 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 7.50%。

截至 2014 年末，14 恩施城投债募集资金使用金额为 1.86 亿元，募投项目累计投资 10.05 亿元，具体情况见表 2。

表 2：2014 年末本期债券项目募集资金使用情况

单位：万元、%

项目	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金使用金额	2014 年末累计投资额
恩施市耿家坪公租房建设项目	32864.28	19700	-	11000
恩施市柑子槽经济适用房小区二期项目	61977.12	27100	13363	37326
恩施市松树坪经济适用房小区项目	64855.67	28900	1500	39071
恩施市金龙大道（北段）道路工程	99481.96	34300	3740	13140
合计	259179.03	110000	18603	100537

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款利率调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来,国际大宗商品价格持续走弱,国内需求总体偏弱,通货紧缩预期有所上升。2015年3月末,广义货币(M2)余额127.53万亿元,同比增长11.6%,狭义货币(M1)余额33.72万亿元,同比增长2.9%,同比增速均有所下降。2015年3月,我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%,涨幅较2013年同期回落1.0个百分点。2015年2月5日,中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外,中国人民银行还于2015年3月1日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点,货币政策有所放松。

综合分析,预计2015年中国政府将继续加大财政政策的实施力度,货币政策稳中偏松,宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域环境

行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来,我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达53.7%,但仍低于发达国家80%的平均水平,也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平。2014年3月,国家发改委发布《国家新型城镇化规划(2014-2020)》,对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计,未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大,近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014年10月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能,采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外,城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式,由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》,融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内,融资平台公司将逐步转型,项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看,随着新型城镇化战略的稳步推进,城市基础设施建设投资规模将保持快速增长,项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

恩施州位于湖北省西南部,西接重庆市,南邻湖南省,东北部与湖北省宜昌市接壤。2014年末,恩施州下辖2个县级市(恩施市和利川市)和6个县(巴东县、

来凤县、咸丰县、建始县、鹤峰县和宣恩县)，其中恩施市是首府所在地，是湖北省九大历史名城之一。恩施州面积 24111 平方千米，常住人口 331.77 万人，其中汉族约占 45%，土家族约占 46%，苗族约占 6.5%，侗族约占 2.5%。

2014 年以来，恩施州经济继续保持增长，经济实力持续增强。2014 年恩施州地区生产总值（GDP）为 612.01 亿元，同比增长 9.5%，较 2013 年的 11.9%略有下降。从湖北省各地级市 GDP 总量和 GDP 增速看，恩施州 GDP 及其增速位居湖北省各地级市末位。

表 3：2014 年湖北省各地级市经济和财政指标情况

单位：亿元、%

城市	GDP	GDP 增速	固定资产投资	社会消费品零售总额	公共财政预算收入
武汉市	10069.48	9.7	7002.85	4369.32	1968.46
宜昌市	3132.21	9.8	2471.04	964.53	271.51
襄阳市	3129.30	9.8	2553.50	1030.60	249.20
荆州市	1480.49	9.8	1651.63	831.44	88.17
黄冈市	1477.15	9.7	1717.40	715.65	96.04
孝感市	1354.72	9.7	1482.93	689.33	107.32
荆门市	1310.59	9.9	1190.15	451.78	69.83
黄石市	1207.00	8.7	1149.50	519.70	89.38
十堰市	1200.80	9.5	1101.50	548.70	85.80
咸宁市	1000.00	9.5	1148.75	361.77	70.76
随州市	723.45	9.7	799.33	354.37	36.68
鄂州市	686.64	9.7	698.03	230.28	42.74
恩施州	612.01	9.5	613.95	243.55	57.82

资料来源：湖北省各地级市 2014 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

分产业看，2014 年恩施州第一产业增加值 139.03 亿元，同比增长 5.2%；第二产业增加值 221.64 亿元，同比增长 10.0%；第三产业增加值 251.34 亿元，同比增长 11.6%。产业结构进一步优化，三次产业结构由 2013 年的 24.1：35.8：40.1 调整为 22.7：36.2：41.1，第二、三产业在地区经济中的比重均有所提升。

2014 年，恩施州实现农林牧渔业总产值 237.01 亿元，同比增长 5.2%，较 2013 年的 7.1%增速有所下降。2014 年末恩施州已拥有恩施玉露茶、大山鼎高山蔬菜、思乐肉制品以及清江源烟叶等一批享誉州内外的农产品，并新增特色农业基地 30 万亩，新增规模农产品加工企业 40 家、农民专业合作社 978 家。

2014 年以来，恩施州工业经济继续快速增长。2014 年恩施州规模以上工业增加值为 117.50 亿元，同比增长 10.2%，增速与 2013 年持平。其中食品、能源、烟草、药化、建材等支柱工业增加值达到 130.00 亿元，占规模工业增加值的比重为 84.0%。全州净增规模以上工业企业 65 家，总数达到 455 家。

2014 年以来，恩施州旅游业仍为地区经济重要支柱产业。随着生态文化旅游业继续保持发展势头，2014 年恩施州新增 4A 级景区 4 家，4A 级以上景区达到 16 家，全年接待游客 3100.41 万人次，同比增长 17%，实现旅游综合收入 200.01 亿元，同比增长 35.6%。

2014 年，恩施州全社会固定资产投资为 613.95 亿元，同比增长 20.3%。分产业看，第一产业投资 23.78 亿元，同比下降 2.2%；第二产业投资 120.63 亿元，同比增长 7.9%；第三产业投资 469.53 亿元，同比增长 25.4%。2014 年，恩施州社会消费品零售总额 243.55 亿元，同比增长 13.4%。

总体来看，2014 年以来恩施州地区经济继续保持增长，食品、能源、烟草、药化、建材和旅游等支柱工业发展较快，经济实力仍然较强。

财政状况

1. 财政收入

2014 年以来，恩施州财政收入稳步增长，财政实力有所增强。2014 年，恩施州财政收入¹为 297.56 亿元，同比增长 9.4%，较 2013 年 13.80% 增速有所下降。从财政收入结构看，2014 年恩施州上级补助收入仍为财政收入的主要来源，占财政收入的比重为 64.34%。

表 4：2012 年～2014 年恩施州财政收入情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公共财政预算收入	404286	500460	578234
其中：税收收入	323890	404525	464385
非税收入	80396	95935	113849
政府性基金收入	292037	422594	426995
上级补助收入	1588427	1716752	1914565
其中：返还性收入	66367	67543	68415
专项转移支付收入	657380	887502	1034825
一般性转移支付收入	864680	761707	811325
财政专户管理资金收入	104844	79629	55829
财政收入	2389594	2719435	2975623

资料来源：恩施州财政局，东方金诚整理

2014 年恩施州公共财政预算收入增长较快，其中税收收入所占比重依然较大。2014 年，恩施州公共财政预算收入为 57.82 亿元，同比增长 15.54%，占财政收入的比重为 19.43%。其中税收收入为 46.44 亿元，同比增长 14.80%，占公共财政预算收入的比重为 80.31%。2014 年恩施州增值税、营业税、企业所得税、城市维护建设税和契税等五大税种完成收入 34.61 亿元，占税收收入的 74.58%。

作为湖北省唯一的少数民族自治州，2014 年恩施州继续获得较大的上级政府财政支持。2014 年，恩施州上级补助收入为 191.46 亿元，同比增长 11.52%，占财政收入比重为 64.34%。

2014 年，恩施州政府性基金收入为 42.70 亿元，与 2013 年的规模持平，占财政收入的比重为 14.34%，主要为国有土地使用权出让收入，国有土地使用权出让收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

¹¹ 财政收入包括公共财政预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和财政专户管理资金收入。

2. 财政支出

2014 年恩施州财政支出²为同比下降 3.13%，主要是政府性基金支出下降所致。2014 年，恩施州财政支出为 279.53 亿元，其中公共财政预算支出和政府性基金支出分别为 216.32 亿元和 48.99 亿元，同比分别下降 0.17% 和 11.93%，占财政支出的比重分别为 77.39% 和 17.52%。

表 5：2012 年～2014 年恩施州财政支出情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公共财政预算支出	1796939	2166942	2163214
其中：一般公共服务	206657	232967	249542
教育	368524	316989	412563
社会保障和就业	193915	229137	251520
医疗卫生	160594	208305	244578
政府性基金支出	316510	556240	489875
上解上级支出	66726	82942	92759
财政专户管理资金支出	89508	79629	49474
财政支出	2269683	2885753	2795322

资料来源：恩施州财政局，东方金诚整理

2014 年，恩施州财政自给率³为 26.73%，较 2013 年的增加 3.63 个百分点，财政自给程度仍处于较低水平。

3. 政府债务

2014 年末，恩施州政府负有偿还责任债务为 160.53 亿元，政府负有担保责任债务为 19.68 亿元，政府可能承担一定救助责任债务为 19.84 亿元。恩施州债务资金来源主要为银行贷款、发行债券和供应商应付款，占负有偿还责任的债务比重分别为 33.46%、16.70% 和 36.58%。2014 年末，恩施州政府负有偿还责任债务率为 53.95%，总债务率为 67.38%。

总体来看，2014 年以来恩施州财政收入稳步增长，获得的上级政府财政支持力度依然较大，财政实力有所增强，但恩施州财政收入对上级转移支付依赖仍较大，财政自给率依然处于较低水平。

业务运营

经营概况

跟踪期内，作为恩施州和恩施市最重要的基础设施建设主体，公司继续从事恩施州和恩施市范围内土地开发整理、城市基础设施建设等业务。

2014 年，公司主营业务收入为 4.84 亿元，同比下降 38.6%，主要为公司土地整理收入大幅下降所致。从主营业务收入结构看，基础设施建设收入成为公司主要收入来源，占主营业务收入的比重为 46.88%；土地整理业务收入由于公司整理完

² 财政支出包括公共财政预算支出、政府性基金支出、上解上级支出和财政专户管理资金支出。

³ 地方财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出*100%。

成的土地出让减少而大幅下降，从 2013 年的 76.57%降至 18.03%；同期，公司自来水供应、城市供水安装、公共交通等业务收入占比分别为 11.4%、9.50%和 12.51%，在主营业务收入中的占比有所增长。

表 6：2012 年~2014 年公司主营业务收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	60407.59	100.00	78902.11	100.00	48426.75	100.00
土地整理	42452.01	70.28	60416.23	76.57	8730.87	18.03
城市建设工程投资	4891.95	8.10	-	-	22702.43	46.88
自来水供应	4263.67	7.06	4909.52	6.22	5519.40	11.40
城市供水安装	2138.85	3.54	5061.04	6.41	4599.71	9.50
公共交通	5494.07	9.10	5071.51	6.43	6059.08	12.51
房屋出租	643.62	1.07	763.19	0.97	815.26	1.68
国有资产处置	475.42	0.79	2332.82	2.96	-	-
其他	48.00	0.08	347.79	0.44	-	-
毛利润	35626.96	100.00	37478.95	100.00	14010.96	100.00
土地整理	31761.90	89.15	30688.76	81.88	8730.87	62.31
城市建设工程投资	362.37	1.02	-	-	2063.86	14.73
自来水供应	1798.87	5.05	1832.47	4.89	2133.91	15.23
城市供水安装	473.78	1.33	2061.74	5.50	902.03	6.44
公共交通	16.67	0.05	-76.10	-0.20	-106.67	-0.76
房屋出租	151.53	0.43	330.94	0.88	286.96	2.05
国有资产处置	273.30	0.77	2318.82	6.19	-	-
其他	1.12	0.00	322.32	0.86	-	-
毛利率		58.98		47.50		28.93
土地整理		74.82		50.80		100.00
城市建设工程投资		7.41		-		9.09
自来水供应		42.19		37.32		38.66
城市供水安装		22.15		40.74		19.61
公共交通		0.30		-1.50		-1.76
房屋出租		23.54		43.36		35.20
国有资产处置		0.01		99.40		-
其他		2.33		92.68		-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2014 年，公司主营业务毛利率为 28.93%，较 2013 年的毛利率水平有所下降，主要是毛利率水平较高的土地开发整理业务板块收入大幅下降所致。

总体来看，2014 年公司营业收入和毛利率均有所下降，主要为毛利率较高的土地开发整理业务收入占比大幅下降所致。

基础设施建设

2014 年公司继续承担恩施州和恩施市城市基础设施建设任务，包括城市道路

扩建、管网改造、防洪工程建设及保障房建设等项目，业务具有较强的区域专营性。

公司就部分基础设施建设项目同恩施州和恩施市政府签订委托代建协议，项目建设资金主要为公司自筹，待项目竣工决算后，由政府实施分期回购，每年的回购价款包括建设投资额和投资回报，公司按收到的回购额确认基础设施建设收入。

2014 年，公司新增了 2.27 亿元基础设施建设收入，主要是结转了 2013 年因未竣工决算而没有确认收入的基础设施项目所致，包括恩施市机场入口路还建小区 BT 项目和恩施市火车站经济适用房小区二期一、二号楼工程 BT 项目。

2014 年末，公司重点在建的基础设施项目主要是本期债券募投项目以及火车站至龙凤集镇道路改造工程和施州大道北端道路改建等项目，计划总投资额 41.25 亿元，累计投资 21.45 亿元。公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的筹资压力。

表 7：截至 2014 年末公司重点在建项目情况

单位：万元

项目名称	总投资金额	累计投资额
火车站至龙凤集镇道路改造工程	31613.00	15000.00
施州大桥东片区改造工程	11300.00	13000.00
恩施市施州大道（红庙街头至金桂大道段）道路工程建设项目	27501.00	25000.00
清江流域综合治理项目	55359.00	41606.33
施州大道北端道路改建项目	27500.00	19401.66
恩施市耿家坪公租房建设项目	32864.00	11000.00
恩施市柑子槽经济适用房小区二期项目	61977.00	37326.00
恩施市松树坪经济适用房小区项目	64855.00	39071.00
恩施市金龙大道（北段）道路工程	99481.96	13140.00
合计	412450.96	214544.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，2014 年公司继续承担了恩施州和恩施市大量城市道路扩建、管网改造、防洪工程建设及保障房建设等基础设施项目，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

土地开发整理

公司继续从事恩施州范围内的土地整理业务，具体包括对储备土地实施房屋拆除、场地平整，完善供水、供电、供气、道路等基础配套设施，使其达到土地供应条件。土地开发整理完成后交由土地收购储备中心进行招拍挂，所得的土地出让净收益按照不超过 55%的比例作为公司土地开发整理收入。

2014 年，公司整理完成了舞阳办事处黄泥坝村、舞阳办事处金子坝村、舞阳耿家坪村等地块，面积合计为 271987.00 平方米，土地用途包括商住用地和商服用地，公司确认了 0.87 亿元土地整理收入。2014 年公司土地整理收入较 2013 年大幅下降，主要是受房地产波动等因素影响，公司整理完成的土地未出让所致，未来土地整理业务收入存在一定不确定性。

2014 年末，公司拥有开发整理完成待出售的土地面积共计 219.32 万平方米，

且均已办理国有土地使用权证，用途包括住宅用地、商服用地、商住用地、综合用地等，账面价值 41.63 亿元。

总体来看，公司继续承担恩施州范围内的土地整理业务，拥有的待售土地使用权资源较多，未来土地整理收入仍是公司重要的收入来源。同时土地整理业务受房地产市场波动等因素影响，公司 2014 年土地整理收入下降幅度较大，未来亦存在一定不确定性。

自来水业务

自来水供应和安装业务由恩施城投子公司自来水公司负责运营。2014 年公司自来水供应和安装业务稳步发展。2014 年，公司自来水供水收入为 0.55 亿元，同比增长 12.4%，占主营业务收入的比重为 11.4%，较 2013 年有所增长。同期，公司供水安装收入为 4599.71 万元，同比下降 9.1%，占主营业务收入的比重为 9.5%，仍为自来水公司重要收入来源。

表 8：2012 年~2014 年公司自来水生产销售情况

业务	2012 年	2013 年	2014 年
供水能力(万立方米/天)	11	11	12
供水收入(万元)	4263.67	4909.52	5519.40
居民供水价格(元/立方米)	2.00	2.00	2.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公共交通业务

公共交通业务由恩施城投子公司公交公司负责。2014 年以来，随着城市化进程的推进，公交公司公交线路较 2013 年增加 3 条，客运量达 6238 万人次，实现公交业务收入 0.65 亿元，同比增长 28.3%，占公司主营业务收入的比重为 12.51%。

表 9：2012 年~2014 年公交公司运营情况

业务	2012 年	2013 年	2014 年
公交线路(条)	29	31	34
运输量(万人次)	5160	6000	6238
收入(万元)	5494.07	5071.51	6509.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政府支持

作为恩施州和恩施市最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到了各级政府的大力支持。

2014 年，恩施市政府将六角亭水厂移交公司，评估价值为 533.80 万元；同期公司获得恩施市财政局财政补贴 1.02 亿元。

考虑到公司在恩施州和恩施市基础设施建设领域中的重要地位，预计恩施州和恩施市政府未来将持续对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元人民币，恩施州国资委和恩施市国资局持股比例分别为 12.20%和 87.80%。恩施市国资局为公司实际控制人。

治理结构

公司设立了股东会、董事会、监事会和经营管理机构。股东会是公司的权利机构，由恩施州国资委和恩施市国资局组成。董事会设董事长一名，由董事会选举产生。监事会为外派监事会，由出资人委派，监事每届任期三年，任期届满可连续委派一届。

公司设总经理一名，任期三年，由出资人任命、解聘或由董事会聘任、解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案以及决定聘任或者解聘应由政府任命以外的其他管理人员等。

管理水平

根据自身定位、业务特点及业务需要，公司本部设立了办公室、融资部、计划财务部、资产经营部和投资开发部 5 个部门。公司部门设置较为简单，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对财务会计机构的安排、人员的职责、收支管理、费用管理以及会计核算等工作做了详细的规定。

在投融资方面，公司每年编制年度投融资计划，严格执行投资、融资决策流程，努力提高资金的运营效率，以保证公司资金安全。

总体来看，2014 年以来，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2012 年~2014 年合并财务报表。北京永拓会计师事务所（特殊合伙人）对财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2014 年末，公司的合并报表范围没有发生变化，纳入合并报表内的公司仍共有 6 家，全部为公司的全资子公司。

资产构成与资产质量

2014 年末，公司资产规模继续不断扩大，资产总额达到 160.02 亿元，同比增长 12.3%。公司资产仍以长期资产为主，2014 年末长期资产占总资产比例为 67.45%，较 2013 年的 72.20%有所下降。

1. 流动资产

2014 年末，公司流动资产为 52.09 亿元，同比增长 40.8%，主要是货币资金和其他应收款增长所致。2014 年末，公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。其中，货币资金为 14.06 亿元，占流动资产的比重为 26.98%，较 2013 年末增加了 8.37 亿元，主要是公司发行“14 恩施城投债”所致。

2014 年末，公司其他应收款为 37.23 亿元，占流动资产的比重为 71.48%，主要为应收恩施市土地收储中心、恩施州开发区政府等单位的征地款，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款总额的 24.85%。2014 年末，公司其他应收款账龄在 1 年以内占比 27.81%，1~2 年的占比 25.20%，2~3 年的占比 24.70%，3 年以上的占比 22.29%，计提坏账准备 0.19 亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2. 长期资产

2014 年末，公司长期资产为 107.92 亿元，同比增长 12.33%，其中在建工程和其他长期资产占比分别为 57.19%和 38.57%。

2014 年末，公司在建工程为 61.72 亿元，同比增长 19.57%，主要是由于公司承担的施州大道北段道路改建项目、农发行土地项目清江流域综合治理项目等基础设施建设工程和土地整理项目增加所致。同期，公司其他长期资产为 41.63 亿元，规模未发生变化，主要为恩施市政府注入公司的土地使用权，其中面积为 148.25 万平方米、账面价值为 23.27 亿元的土地使用权用于抵押。

总体来看，2014 年以来公司资产以长期资产为主，长期资产中在建工程和土地资产占比较大，其土地资产中大部分用于抵押，资产流动性仍较差。

资本结构

1. 所有者权益

2014 年末，公司所有者权益为 60.48 亿元，同比增长 1.25%。公司所有者权益构成未发生重大变化，2014 年末实收资本为 6.50 亿元，占比 10.75%；资本公积 42.53 亿元，占比 70.32%；盈余公积 1.13 亿元，占比 1.86%；未分配利润 10.32 亿元，占比 17.06%。

2. 负债

2014 年末，公司负债总额为 99.54 亿元，同比增长 35.76%，主要是流动负债增长所致。2014 年末公司负债以长期负债为主，占比 53.13%。

(1) 流动负债

2014 年末，公司流动负债为 46.65 亿元，同比增长 61.91%，主要仍由其他应付款和应付账款构成，合计占流动负债总额的比重达 98.27%。其中应付账款为 15.67 亿元，占流动负债的比重为 33.59%，主要为公司应付征地拆迁费和应付随州香江商贸有限公司“女儿城”项目保证金等，2014 年末公司应付账款前 5 名合计占比 53.94%；账龄在 1 年以内占比 24.81%，1~2 年的占比 34.97%，2~3 年的占比 33.51%，3 年以上的 6.71%。

2014 年末，公司其他应付款为 30.18 亿元，占流动负债的比重为 64.68%，主要为公司应付恩施市国库收付中心往来款和恩施土地收储中心贷款资金，其他应付款前 5 名合计占比 87.10%。2014 年末，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占比 80.37%，1~2 年的占比 5.68%，2~3 年的占比 3.07%，3 年以上的 10.88%。

(2) 长期负债

2014 年末，公司长期负债为 52.89 亿元，同比增长 18.83%，主要为 2014 年发行“14 恩施城投债”所致。2014 年末公司长期负债仍主要由长期借款、应付债券和其他长期负债构成，占比分别为 33.51%、35.93%和 30.07%。

2014 年末，公司长期借款为 17.72 亿元，同比下降 12.76%，其中抵押借款占长期借款的比重为 70.60%，抵押物为土地使用权，信用借款占长期借款的比重为 29.40%；应付债券 19.00 亿元，是公司分别于 2012 年和 2014 年发行的“12 恩施城投债”和“14 恩施城投债”，发行额分别为 8.00 亿元和 11.00 亿元；其他长期负债 15.91 亿元，账面金额未发生变化，全部为应付恩施市财政局为公司市政建设贷款而配套拨付的专项资金。

2014 年末，公司全部债务为 36.98 亿元，同比增长 29.31%，占负债总额的比重为 37.15%，全部为长期有息债务，包括长期借款和应付债券。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 62.21%、37.95%和 37.95%，较 2013 年末均有所增长。随着公司承担的基础设施建设和土地开发整理等项目的推进，预计公司未来债务规模将有所上升。

3. 对外担保

2014 年末，公司对外担保金额为 7.86 亿元，较 2013 年末增加 4.45 亿元，担保比率⁴为 13.00%，担保对象主要为对恩施市御景源商贸有限公司、恩施州中楚建筑有限公司等公司。总体看，公司对外担保金额规模进一步扩大，未来可能存在一定的担保代偿风险。

表 10：截至 2014 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保金额	担保生效日期	担保失效日期
恩施市御景源商贸有限公司	30000.00	2015 年 3 月	2018 年 3 月
恩施州中楚建筑有限公司	7000.00	2014 年 8 月	2019 年 8 月
海南管陶投资有限公司	7000.00	2014 年 8 月	2019 年 8 月
恩施市华硒正虹饲料科技有限公司	6000.00	2014 年 12 月	2016 年 12 月
恩施鑫凯置业有限公司	6000.00	2013 年 1 月	2019 年 1 月
恩施鑫凯置业有限公司	6000.00	2013 年 1 月	2017 年 1 月
湖北省联合发展投资集团有限公司恩施分公司	1500.00	2014 年 7 月	2015 年 7 月
恩施市中心医院	300.00	2010 年 1 月	2019 年 12 月
恩施市中心医院	7140.70		
恩施泰瑞兴环保科技有限公司	3000.00	2013 年 3 月	2016 年 3 月
恩施市中心医院	4700.00	2009 年 12 月	2021 年 12 月
合计	78640.70	—	—

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

综合分析，2014 年以来，公司有息债务规模进一步增长，全部为长期有息债务，未来公司偿债压力有所增加；公司对外担保金额规模进一步扩大，未来可能存在一定的担保代偿风险。

⁴ 担保比率=担保金额/公司净资产*100%。

盈利能力

2014 年，公司主营业务收入为 4.84 亿元，主要为城市基础设施建设、土地开发整理、自来水供应、城市供水安装和公共交通收入；2014 年公司主营业务收入较 2013 年下降 38.6%，主要为公司土地开发整理收入大幅下降所致。2014 年，公司期间费用占主营业务收入的比重为 33.47%，较 2013 年的 13.94% 进一步上升，主要为公司财务费用上升较大所致。

2014 年，公司利润总额为 0.69 亿元，较 2013 年的 3.35 亿元下降较大，其中公司获得的财政补贴收入为 1.02 亿元，占利润总额的比重为 147.86%，公司利润对财政补贴依赖仍然较大。

2014 年，公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 1.37% 和 1.13%，较 2013 年均有所下降，公司盈利能力一般。

总体来看，2014 年公司主营业务收入大幅下降，主要为公司土地开发整理收入大幅下降所致，同期公司利润对财政补贴依赖依然较大，公司盈利能力仍较弱。

现金流

2014 年，公司经营活动现金流入为 42.61 亿元，同比增长 20.10%，主要为公司城市基础设施建设回购款、土地出让返还款和与相关单位的往来款形成的现金流入；公司经营活动现金流出为 29.11 亿元，同比增长 22.88%，主要是公司土地开发整理、城市基础设施建设工程项目的成本支出和与相关单位往来款形成的现金流出；公司经营性净现金流为 13.49 亿元。公司经营性现金流对城市基础设施建设回购款、土地出让返还款和与相关单位往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014 年，公司投资活动现金流入为 0.04 亿元，较 2013 年大幅下降；公司投资活动现金流出为 11.88 亿元，同比下降 29.88%，主要为公司购买土地资产的现金流出。2014 年，公司投资活动产生的现金净流量为 -11.84 亿元。

2014 年，公司筹资活动现金流入为 11.84 亿元，同比增长 137.94%，主要为公司借款和发债所收到的现金；公司筹资活动现金流出为 5.13 亿元，同比增长 15.81%，主要为公司偿还的债务本金和利息。2014 年，公司筹资性净现金流为 6.71 亿元。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

2014 年，公司现金及现金等价物净增加额为 8.36 亿元。

总体来看，公司经营性现金流对城市基础设施建设回购款、土地出让返还款和与相关单位往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

偿债能力

2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 111.66% 和 111.31%，较 2013 年末均有所下降，且公司资产以长期资产为主，资产流动性依然较差；从长期偿债能力指标来看，2014 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务/EBITDA 分别为 37.95% 和 19.89 倍，较 2013 年末 32.38% 和 7.19 倍均有所增加，长期债务偿还压力有所加大。同时，公司经营性现金流对城市基础设施建设回购款、土地出让返还款和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

14 恩施城投债设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在 2017 年～2021 年分别按照本期债券发行总额的 20%即每年 2.2 亿元偿还本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年的到期债务本金合计最高为 12.88 亿元。

表 11：本期债券存续期内公司长期债务偿还期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	2012 年公司债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2015 年	—	16000	46621	62621
2016 年	—	16000	60008	76008
2017 年	22000	16000	90810	128810
2018 年	22000	16000	71058	109058
2019 年	22000	16000	59550	97550
2020 年	22000		2836	24836
2021 年	22000	—	1321	23321
		—	—	—
合计	110000	80000	332204	522204

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司资产及现金流对债务的保障程度仍较弱，但考虑到公司作为恩施州、市最重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，公司在资产注入及财政补贴等方面得到了恩施州和恩施市的大力支持，东方金诚认为，公司的偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（2012 银行版），截至 2015 年 3 月 16 日，公司已结清银行借款中有 20 笔关注类贷款，均已正常回收；截至本报告出具日，公司分别于 2012 年 10 月 22 日和 2014 年 6 月 3 日在资本市场发行 12 恩施城投债和 14 恩施城投债，未到本金兑付日，各期利息均已结清。

抗风险能力

基于对恩施州地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

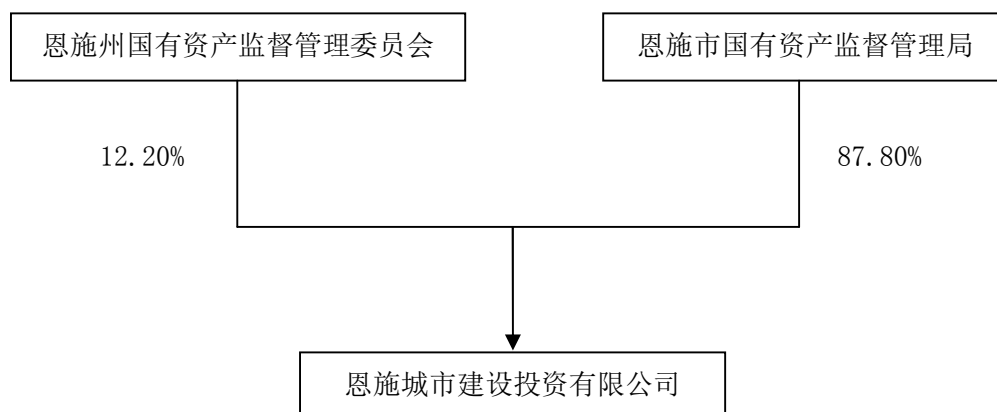
2014 年以来恩施州地区经济继续保持增长，食品、能源、烟草、药化、建材和旅游等支柱产业增速较快，经济实力仍然较强；恩施州财政收入稳步增长，获得的上级政府财政支持力度依然较大，财政实力有所增强；公司主要从事恩施州和恩

施市基础设施建设和土地整理业务，业务具有较强的区域专营性；作为恩施州和恩施市最重要基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到恩施州和恩施市政府的大力支持。

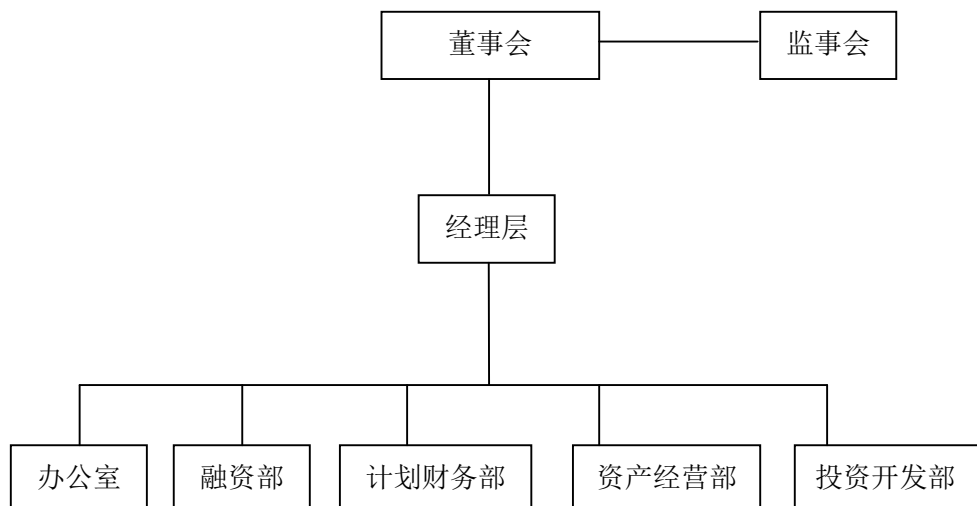
同时，东方金诚也关注到，恩施州财政收入对上级转移支付依赖仍较大，财政自给率仍处于较低水平；公司基础设施建设以及土地开发整理业务后续投资金额较大，未来仍面临一定的筹资压力；2014 年受房地产市场波动影响，公司土地整理收入大幅下降，未来亦存在一定的不确定性；2014 年以来，公司有息债务规模进一步增长，全部为长期有息债务，未来公司偿债压力有所增加；公司对外担保金额规模进一步扩大，未来可能存在一定的担保代偿风险。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级 AA，评级展望维持稳定，维持“14 恩施城投债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动资产：			
货币资金	86716.97	56936.17	140568.24
短期投资	15790.10	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收帐款	107298.60	7292.86	287.59
其他应收款	233686.57	304042.71	372340.29
预付帐款	1294.33	259.24	6097.26
应收补贴款	0.00	0.00	0.00
存货	334.67	1334.04	1624.95
待摊费用	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	445121.24	369865.03	520918.33
长期股权投资	5396.59	5386.59	9786.59
长期债权投资	0.00	0.00	0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	5396.59	5386.59	9786.59
固定资产原价	21304.79	22487.05	24895.95
减：累计折旧	8749.60	9958.48	11148.85
固定资产净值	12555.19	12528.57	13747.10
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	12555.19	12528.57	13747.10
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	336897.91	516212.44	617228.66
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	349453.10	528741.01	630975.76
无形资产	8759.76	9497.17	20769.64
长期待摊费用	806.11	782.32	1414.95
其他长期资产	427684.51	416288.35	416288.35
无形资产及其他资产合计	437250.37	426567.84	438472.94
资产总计	1237221.30	1330560.46	1600153.62

附件三：公司合并资产负债表（续）（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	114214.22	136449.87	156730.95
预收账款	0.00	0.00	301.88
应付工资	81.58	213.30	229.60
应付福利费	0.00	0.00	0.00
应付利息	0.00	1007.00	5818.50
应交税金	2477.50	2693.82	1690.59
其他应交款	0.00	0.00	0.00
其他应付款	147392.98	147787.54	301763.53
预提费用	1007.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	265173.27	288151.53	466535.05
长期借款	182668.50	203142.50	177213.50
应付债券	80000.00	80000.00	190000.00
长期应付款	2562.63	2850.03	2591.93
其他长期负债	159052.90	159052.90	159052.90
长期负债合计	424284.03	445045.43	528858.33
负债合计	689457.30	733196.96	995393.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
实收资本（或股本）	65000.00	65000.00	65000.00
资本公积	408454.02	424763.37	425297.17
盈余公积	7519.11	10808.46	11269.52
未分配利润	66790.88	96791.68	103193.55
股东权益合计	547764.00	597363.51	604760.24
负债与股东权益合计	1237221.30	1330560.46	1600153.62

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
一、主营业务收入	60407.59	78902.11	48426.75
减：主营业务成本	24780.63	41423.16	34415.79
主营业务税金及附加	562.12	479.66	1615.18
二、主营业务利润	35064.84	36999.29	12395.78
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00
减：销售费用	734.65	1229.36	1305.74
管理费用	4014.64	3608.43	3867.60
财务费用	841.70	6160.07	11037.51
三、营业利润	29473.85	26001.42	-3815.06
加：投资收益	88.65	93.30	420.00
补贴收入	3827.82	7119.71	10209.49
营业外收入	23.68	358.81	163.04
减：营业外支出	270.17	46.84	72.48
四、利润总额	33143.83	33526.40	6904.98
减：所得税	10.72	236.24	45.35
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
五、净利润	33133.11	33290.15	6859.63

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 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	47098.73	57994.08	51407.90
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	98870.07	296771.73	374654.47
经营活动现金流入小计	145968.80	354765.81	426062.38
购买商品、接受劳务支付的现金	17031.67	90624.20	21231.65
支付给职工以及为职工支付的现金	4483.03	5246.08	5188.44
支付的各项税费	986.69	1006.27	3823.24
支付的其他与经营活动有关的现金	35496.86	140044.55	260886.84
经营活动现金流出小计	57998.25	236921.11	291130.16
经营活动产生的现金流量净额	87970.55	117844.70	134932.21
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	38045.58	15790.10	0.00
取得投资收益所收到的现金	88.65	93.30	420.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	0.00	10.68	0.02
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	500.00	0.00
投资活动现金流入小计	38134.23	16394.07	420.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	158164.77	169466.07	114272.48
投资所支付的现金	42795.00	0.00	4400.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	200959.77	169466.07	118820.71
投资活动产生的现金流量净额	-162825.53	-153072.00	-118400.68
三、筹资活动产生的现金流	0.00	0.00	0.00
吸收投资所收到的现金	12020.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	131190.00	49780.00	118445.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	13448.73	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	156658.73	49780.00	118445.00
偿还债务所支付的现金	33906.00	29310.00	35457.10
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	8773.05	15023.51	15887.36
支付其他与筹资活动有关的现金	14.80	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	42693.85	44333.51	51344.46
筹资活动产生的现金流量净额	113964.88	5446.49	67100.54
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	39109.90	-29780.81	83632.07

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012 年	2013 年	2014 年
1、净利润	33133.11	33290.15	6859.63
计提的资产减值准备	405.05	-137.00	308.00
固定资产折旧	1205.30	1444.83	1454.27
无形资产摊销	280.45	259.63	282.94
长期待摊费用摊销	25.48	128.25	228.35
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-362.02	0.38	9.90
固定资产报废损失	0.00	0.58	0.94
财务费用	8450.37	6417.67	11664.30
投资损失	-88.65	-93.30	-420.00
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
存货的减少	118.10	-999.37	-309.31
经营性应收项目的减少	-82772.84	20149.35	-63582.06
经营性应付项目的增加	127576.20	57383.54	178435.24
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	87970.55	117844.70	134932.21
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	86716.97	56936.17	140568.24
减：现金的期初余额	47607.08	86716.97	56936.17
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	39109.90	-29780.81	83632.07

附件七：公司主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	58.05	46.89	25.60
总资本收益率 (%)	4.08	3.87	1.37
净资产收益率 (%)	6.05	5.57	1.13
偿债能力			
资产负债率 (%)	55.73	55.10	62.21
长期债务资本化比率 (%)	32.62	32.38	37.95
全部债务资本化比率 (%)	32.62	32.38	37.95
流动比率 (%)	167.86	128.36	111.66
速动比率 (%)	167.73	127.89	111.31
经营现金流流动负债比 (%)	33.17	40.90	28.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.28	9.04	1.91
全部债务/EBITDA (倍)	6.98	7.19	19.89
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.28	-0.12	0.04
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-22.21	-8.01	1.70
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	1.38	12.78
存货周转次数 (次)	-	49.65	23.26
总资产周转次数 (次)	-	0.06	0.03
现金收入比 (%)	77.97	73.50	106.16
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	-	13.73
主营业务收入年平均增长率 (%)	-	-	-10.46
利润总额年平均增长率 (%)	-	-	-54.36
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.73	1.81	0.85
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	1.33	3.23	3.87
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.80	1.07	1.23
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.68	-0.32	0.15

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /营业收入×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：

附件九：企业主体及长期债券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。