

潜江市城市建设投资开发有限公司  
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  
【973】号 02

增信方式:

土地使用权抵押+银行  
流动性支持

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期:

2021 年 4 月 22 日

债券偿还方式:

按年付息, 分次还本,  
从 2017 年至 2021 年每  
年偿还本期债券本金的  
20%

分析师

姓名:

董斌 林心平

电话:

0755-82872120

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

## 潜江市城市建设投资开发有限公司

### 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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 10 月 28 日	2014 年 6 月 30 日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对潜江市城市建设投资开发有限公司(以下简称“潜江城投”或“公司”)及其 2014 年 4 月 22 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潜江市地方财政实力有所增强,公司是潜江市重要的投融资平台,承担了潜江市开发区内重大项目的开发、建造、运营和服务等职责,继续得到了当地政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持,并且国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本期债券的安全性;同时我们也关注到了公司资产流动性较弱、土地整理业务收入大幅下降、有息债务规模快速上升、投资规模较大等风险因素。

#### 正面:

- 跟踪期内,潜江市地区生产总值继续保持增长,财政实力有所增强。2014 年潜江市地区生产总值为 540.22 亿元,同比增长 9.6%,一般公共预算收入为 22.69 亿元,同比增长 13.42%。
- 公司土地储备较多,土地整理和开发业务收入的持续性有一定保障。截至 2014 年末公司可以用于土地整理和开发的土地面积总计 642.83 万平方米,评估价值 75.31 亿元。
- 公司继续得到当地政府在资产划拨和财政补贴方面的大力支持。2014 年公司收到潜江市政府无偿划拨土地等资产评估价值总计 41.37 亿元,其中土地使用权面积

219.31 万平方米，同时收到财政补贴 2.51 亿元，有效地提升了公司资本实力和融资能力。

- 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，同时与中国农业银行股份有限公司潜江市支行签订了流动性支持协议，依然有效提升本期债券的信用水平。公司用于抵押土地使用权面积为 167.01 万平方米，2014 年 3 月 31 日评估价值为 33.18 亿元，是本期债券本金加一年利息的 2.04 倍。

### 关注：

- 潜江市一般预算收入规模较小，且对一般预算支出的覆盖程度较低，财政收入对上级补助有一定的依赖性。2014 年潜江市一般预算收入对一般预算支出覆盖率为 44.25%，上级补助收入占可支配财力的比例为 46.61%。
- 2014 年公司土地整理业务收入大幅下降，且毛利率明显降低，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。2014 年公司土地整理业务收入仅 8,280 万元，较 2013 年大幅下降，同时毛利率由上年的 60.11% 下降至 29.56%。
- 公司应收账款规模较大，且回收期存在不确定性，一定程度上影响了资金利用效率。截至 2014 年末，公司应收潜江市财政局 9.74 亿元，同比下降 21.85%，但规模仍较大。
- 公司利润对政府补助存在较大的依赖。2014 年公司收到政府补贴 2.51 亿元，占当期利润总额的 75.45%。
- 公司在建拟建项目较多，资金需求量大，未来存在较大的资金压力。截至 2014 年末公司主要在建及拟建项目预计总投资达 107.59 亿元，已投资 19.69 亿元，后续资金需求仍较大。
- 公司未按照抵押资产监管协议约定对抵押资产进行后续跟踪评估。按照抵押资产监管协议约定，公司应按年对抵押资产进行后续跟踪评估，截至 2015 年 9 月 30 日，公司尚未进行相关评估。公司所抵押的土地资产价值可能存在波动，未来集中变现能力存在一定的不确定性。

### 主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,337,141.02	700,742.88	664,312.58
归属于母公司所有者权益（万元）	963,102.65	524,440.39	504,499.85
有息债务（万元）	324,087.53	139,251.67	132,068.33

资产负债率	27.97%	25.16%	24.06%
流动比率	13.43	17.00	19.66
速动比率	2.80	3.81	3.49
营业收入（万元）	83,813.35	76,899.67	75,871.37
政府补助（万元）	25,119.06	7,539.27	10,097.44
利润总额（万元）	33,292.76	24,073.78	35,441.00
综合毛利率	16.85%	29.35%	39.45%
总资产回报率	3.73%	4.07%	6.86%
EBITDA（万元）	38,681.27	28,478.16	37,259.44
EBITDA 利息保障倍数	1.86	2.87	3.77
经营活动净现金流（万元）	-4,097.30	11,780.25	29,513.78

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[2013]2305号文件批准，公司于2014年4月22日发行15亿元公司债券，期限为7年，票面利率为8.38%。

本期债券在存续期内每年付息一次，付息日为2015年至2021年每年的4月22日。本期债券分次还本，从2017年至2021年每年按债券发行总额的20%偿还本期债券本金，兑付日为2017年至2021年每年的4月22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9月30日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日	起初本金余额	本金兑付	利息支付	期末本金余额
2015.4.22	150,000	0	12,570	150,000

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，各募投项目的具体进度见表2。

表2 截至2014年12月31日本期债券募投项目情况（单位：亿元）

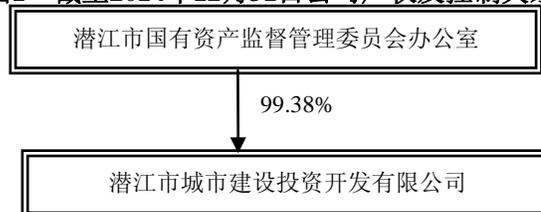
项目名称	项目总投资额	本期债券拟投入金额	项目已投资金额	已使用募集资金
潜江市保障性住房建设项目	27.55	12.50	11.06	8.50
潜江市水环境综合治理建设项目	6.16	2.50	2.17	1.50
合计	33.71	15.00	13.23	10.00

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人无变化；截至2014年12月31日，公司注册资本为人民币120,500万元，控股股东仍为潜江市国有资产监督管理委员会办公室，产权及控制关系如下：

图1 截至2014年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

2014年公司纳入合并报表范围未发生变化。

截至2014年12月31日，公司总资产为1,337,141.02万元，归属于母公司所有者权益为

963,102.60万元，资产负债率为27.97%。2014年度公司实现营业收入83,813.35万元，利润总额33,292.76万元，经营活动现金流净额-4,097.30万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 2014年，潜江市地区生产总值继续保持增长，但增速有所放缓

潜江市隶属于湖北省，为省直管市，全境面积2,004平方公里，城镇人口约48.8万人，下辖15个镇、场、办事处、1个省级经济技术开发区和6个管理区。在地理位置上，潜江市位于江汉平原腹地，向东为武汉，向西直通宜昌，是武汉城市圈西翼的主要城市。

交通方面，潜江市境内有318国道和汉宜高速公路横穿东西，潜监和荆潜两条省道纵贯南北，是江汉平原唯一的路网建设试点城市。交通基础设施密度和通达度居全省前列。另外，潜江市内河航运四季畅通，建有红旗、泽口两个港口，年吞吐量达300万吨以上。

潜江市自然资源较为丰富，当地盛产粮棉油，地下富藏油气盐。全市地下蕴藏石油2亿吨、天然气9,700多亿立方米，岩盐近8,000亿吨，中国石油化工股份有限公司—江汉油田分公司总部设在潜江市的广华。

近年潜江市经济发展速度较快，2014年潜江全市实现生产总值540.22亿元，按可比价格计算的增速达到9.6%。潜江是国家商品粮、优质棉、特种水产、速生丰产林、瘦肉型生猪、农业综合开发和农业创汇七大基地，已形成油气开采、冶金机械、医药化工、纺织服装、农副产品加工五大支柱产业，以及工业园区、国有农场以及江汉油田的三大经济增长极。潜江市境内的大型企业有潜江制药、江钻股份，永安药业等上市公司。

2014年潜江市第一产业增加值68.07亿元，比上年增长5.1%；第二产业增加值316.86亿元，比上年增长9.6%；第三产业增加值155.29亿元，比上年增长11.7%。2014年潜江市三次产业结构比为12.6：58.7：28.7，系以工业经济为主，2014年潜江市实现规模以上工业增加值285.96亿元。

2014年，潜江市全社会固定资产投资达到372.25亿元，增长了21.7%，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150.19亿元，增长了13.4%。2013-2014年潜江市主要经济数据见下表。

**表 3 2013-2014 年潜江市主要经济发展指标（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	540.22	9.6%	492.70	10.9%
第一产业增加值	68.07	5.1%	65.00	4.8%

第二产业增加值	316.86	9.6%	290.90	12.8%
第三产业增加值	155.29	11.7%	136.70	10.1%
规模以上工业增加值	285.96	10.0%	260.50	13.5%
全年固定资产投资	372.25	21.7%	305.90	29.0%
社会消费品零售总额	150.19	13.4%	131.6	13.8%
外贸出口总额（亿美元）	4.66	12.5%	3.80	13.9%

资料来源：2013-2014 年潜江市国民经济与社会发展统计公报

### 2014年潜江市经济发展带动了财政收入的增长，但一般预算收入规模仍不大，财政收入对上级补助有一定依赖性

2014年潜江地区经济的发展较快，财政收入有所增长。2014年潜江市实现一般预算收入226,878万元，同比增长13.42%，但一般预算收入规模依然不大。以增值税和营业税为主的税收收入占一般预算收入的73.28%，同比增长11.12%，一般预算收入质量尚可。

上级补助收入是2014年潜江市最大的财政收入来源，2014年上级补助收入为333,698万元，同比增长10.88%。其中又以一般转移性支付收入为主，该项收入未指定特定用途，是潜江市地区财政收入的有益补充，但目前财政收入对上级补助有一定依赖性。

潜江市政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金构成，2014年政府性基金收入154,417万元，其中国有土地使用权出让金147,367万元，占当年政府性基金收入的94.82%。近年潜江市国有土地使用权出让金有所波动，较易受到房地产市场及土地一级市场成交波动所影响。

财政支出方面，2014年潜江市一般预算支出512,696万元，同比增长9.55%，主要系一般公共服务、教育等刚性支出增加。2014年一般预算收入对一般预算支出的覆盖率为44.25%，较上年有所提升，但一般预算收入对一般预算支出的覆盖率仍较低。

整体而言，潜江市近年财政收入有所增长，但财政收入中上级补助收入占比较大，一般预算收入规模不大，且一般预算收入对一般预算支出覆盖率较低。

**表 4 2013-2014 年潜江市财政收支情况表（单位：万元）**

地方财力	2014 年	2013 年
（一）地方一般预算收入	226,878	200,036
其中：税收收入	166,253	149,611
非税收入	60,625	50,425
（二）上级补助收入	333,698	300,954
其中：一般性转移支付收入	220,797	181,969
专项转移支付收入	101,482	107,828
返还性收入	11,419	11,157
（三）政府性基金收入	155,417	151,005

其中：国有土地使用权出让金	147,367	148,728
（四）预算外财政专户收入	0	- <sup>1</sup>
<b>可支配财力</b>	<b>715,993</b>	<b>651,995<sup>2</sup></b>
（一）地方一般预算支出	512,696	467,984
（二）政府性基金支出	177,558	163,149
（三）预算外支出/财政专户支出	0	- <sup>3</sup>
<b>一般预算收入/一般预算支出</b>	<b>44.25%</b>	<b>42.74%</b>

注：1、数据未提供；2、2013年可支配财力合计未包含当年预算外财政专户收入；3、数据未提供。  
 资料来源：潜江市财政局

## 四、经营与竞争

2014年，公司主营业务收入主要来源于工程项目建设和土地整理业务，2014年公司工程项目建设业务集中结算，因此当年该业务收入大幅增长；受三四线城市房地产行业不景气影响，2014年公司土地整理业务收入规模大幅下降且毛利率大幅下滑。2014年公司商铺销售收入大幅上升，但收入规模仍较小，且商铺可售面积有限，对公司业务影响不大。受土地开发整理业务盈利水平下降影响，2014年公司毛利率水平明显下降。

**表 5 2013-2014 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
<b>一、主营业务小计</b>	<b>83,704.86</b>	<b>16.74%</b>	<b>76,777.12</b>	<b>29.23%</b>
工程建设项目	73,471.81	15.73%	49,423.60	12.18%
土地整理	8,280.00	29.56%	27,317.30	60.11%
商铺销售	1,953.04	0.51%	36.22	16.95%
<b>二、其他业务小计</b>	<b>108.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>122.55</b>	<b>100.00%</b>
报亭租金等	108.49	100.00%	122.55	100.00%
<b>合计</b>	<b>83,813.35</b>	<b>16.85%</b>	<b>76,899.67</b>	<b>29.35%</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

**跟踪期内，公司土地整理和开发业务收入同比大幅下降，且该业务收入的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**

公司受潜江市人民政府（以下简称“市政府”）委托承担潜江市土地整理与开发、基础设施建设投融资任务。其中土地整理业务模式为：公司先自行筹资，根据市政府的建设规划，由潜江市土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托公司对土地进行征迁和整理工作，待土地整理为净地后，公司将土地交由土储中心出让。依据潜政发[2005]9号文件，土地出让收入在扣除国家规定的基金费用后，潜江市财政局将以符合国家土地出让金用途的形式返还公司。在会计确认上，土地出让后公司存货中的土地整理费用结转成本，并依

据返还金额确认相应收入。因此，公司土地整理收入系根据土地出让价格而定。

2014年公司整理后出让土地宗数为3宗，合计出让面积79.31亩，较2013年大幅下降，同时平均成交价格也略有下滑，导致当年公司实现土地整理和开发收入仅8,280万元，同比大幅下滑69.69%。因2014年公司整理开发的土地大部分位于潜江市周边地区，其出让价格相较于潜江市中心地块较低，导致当年毛利率大幅下滑至29.56%。截至2014年末，公司可用于整理开发的土地面积642.83万平方米，土地整理和开发业务收入的持续性有一定保障。但值得注意的是，公司土地整理和开发业务收入的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，未来如出现土地一级市场不景气的状况会对公司土地整理业务产生不利影响。

**表6 2013-2014年公司土地整理业务情况表**

项目	2014年	2013年
土地出让宗数（宗）	3	7
土地出让面积（亩数）	79.31	224.75
土地出让单价（万元/亩）	104.40	121.10
土地整理和开发收入（万元）	8,280.00	27,317.30
土地整理和开发成本（万元）	5,832.81	10,897.40

资料来源：公司提供

**公司是潜江市基础设施建设投融资主体，跟踪期内，其在建、拟建项目较多，资金需求量大，未来存在较大的资金压力**

2008年8月公司与潜江市财政局（以下简称“市财政局”）签订《委托代建与项目回购协议书》，约定公司将根据潜江市政府规划，承担市内基建项目的委托代建工作。建设期间的费用部分由潜江市财政局拨付公司项目工程款，其余部分由公司自筹。待工程竣工决算后，确定项目的实际投入成本，并以实际投入成本的15%作为公司建设服务费，潜江市财政局支付公司的委托代建费用由公司实际投入成本和建设服务费两部分构成。公司已完工未结算的基建项目每年都会有维护支出，由公司根据实际支出上报，政府拨付相应款项。根据《委托代建与项目回购协议书》，除去潜江市财政局在建设过程中已支付公司的项目工程款，剩余未付的项目工程款，在项目竣工决算后，由市财政局安排支付，支付期限不超过5年。公司每年根据完工进度确认相应的基建成本、收入。2014年公司确认工程项目建设收入73,471.81万元，同大幅增长48.66%。

**表7 2014年公司主要工程建设项目明细（单位：万元）**

项目名称	成本	收入
曹禺公园土地及工程款	39,850.05	45,827.56
马昌湖水体综合整治工程	8,825.70	10,149.55
杨市工业园建设	5,971.74	6,867.50

潜江市西外环路网建设	2,725.58	3,134.41
火车站配套（潜监线）工程	1,698.39	1,953.15
新区基础设施工程	1,081.73	1,243.99
光泽路加宽改造	248.74	286.06
北环路道路工程	8.34	9.59
<b>合计</b>	<b>60,410.27</b>	<b>69,471.81</b>

资料来源：公司提供

公司在建、拟建项目较多，资金需求量大，未来存在较大的资金压力。截至2014年末，公司主要在建项目为2014年第一批棚户区改造项目、城北污水处理厂、曹禺大剧院和本期债券募投项目等，预计总投资56.52亿元，已投资19.69亿元；公司主要拟建项目包括潜江市兴隆河水域综合治理建设项目、潜江市城北新区新型城镇化示范区建设项目、潜江市高铁新区整体城镇化建设项目2015年第一批棚户区改造项目等，预计总投资51.07亿元。截至2014年末，公司主要在建、拟建项目合计总投资达到107.59亿元，已投资19.69亿元，未来资金需求量仍较大。

**表8 截至2014年12月31日公司主要在建、拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资成本	截至2014年末累计投资金额
2014年第一批棚户区改造项目	16.98	3.07
城北污水处理项目	0.84	0.61
东环路道路工程	0.77	0.64
潜江市污水处理厂续建工程	0.47	0.39
湖滨路道路工程及湖滨路道路南延工程	0.33	0.27
兴盛路道路工程及兴盛路东延工程	0.28	0.15
曹禺大剧院	2.95	1.33
潜江市保障性住房建设项目	27.75	11.06
潜江市水环境综合性治理建设项目	6.16	2.17
潜江市城南新区新型城镇化示范区建设项目	7.40	-
潜江市兴隆河水域综合治理建设项目	13.35	-
潜江市城北新区新型城镇化示范区建设项目	11.70	-
潜江市高铁新区整体城镇化建设项目	10.69	-
2015年第一批棚户区改造项目	7.94	-
<b>合计</b>	<b>107.59</b>	<b>19.69</b>

资料来源：公司提供

公司作为潜江市重要的基础设施建设主体，2014年继续在资产划拨和财政补贴等方面得到了潜江市政府的大力支持

资产划拨方面，根据潜江市人民政府出具的潜政发【2014】53号文件，2014年潜江市人民政府将潜江市新城区318复线附近的土地划拨给公司经营，总面积200万平方米，评估

价值33.42亿元；同时，还将潜江市东风路陈家巷等处的廉租房和公租房及其土地使用权、自来水公司管网、曹禺大剧院和湖北世博馆及其土地使用权无偿划拨给公司。另外，2014年公司获得政府补贴25,119.06万元。政府资产的注入及财政补贴有效地提升了公司资本实力和融资能力。

**表9 2014年公司获得资产划拨及政府补贴明细**

资产类型	面积（平方米）	评估价值（万元）
土地	2,193,079.76	367,509.94
廉租房	-	20,771.47
自来水管网	-	6,295.72
曹禺大剧院	-	11,049.58
世博馆湖北馆	-	8,049.84
政府补贴		25,119.06
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>438,795.61</b>

注：所有划拨资产均由中京民信（北京）资产评估有限公司进行评估，并出具了京信评报字（2014）第167号评估报告，评估基准日为2014年12月10日。

资料来源：公司提供

总体来看，作为潜江市重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性。考虑到未来公司将继续在潜江市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计仍将获得潜江市人民政府提供的大力支持。

## 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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年度审计报告，公司财务报表按照新会计准则编制。2014年公司纳入合并范围的子公司没有变化。

### 资产结构与质量

**2014年公司资产规模大幅增长，但存货占总资产比重仍很大，资产流动性较弱，同时应收账款回收期存在不确定性，一定程度上影响了公司资金利用效率**

受益于政府资产划拨，公司总资产规模大幅增长，截至2014年末达到1,337,141.02万元，同比增长90.82%，其中流动资产占比91.69%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。2014年末公司货币资金余额

138,480.44万元，以银行存款为主，不存在使用受限的情形。公司应收账款104,885.45万元，其中应收潜江市财政局97,369.41万元，较上年同期下降21.85%，按账龄来看，公司1年以内的应收账款占比69.00%，1-2年占比30.98%，账龄较长，占用公司较多流动资金。2014年公司将2010年入账的价值10.35亿元的土地政府划拨的农用地转为出让用地，需补交8.19亿元，公司采用应收账款抵冲该笔出让金，导致应收账款规模下降。应收账款占用公司资金量大，且回收期存在不确定性，一定程度上影响了公司资金利用效率。

2014年末公司存货970,053.96万元，同比增长83.53%，系潜江市人民政府无偿划拨给公司的土地使用权及基础设施项目新增投入的开发成本所致，存货占总资产比重为72.55%，是最主要的资产构成科目。存货中工程施工-代建项目为175,862.55万元，主要为公司基建项目和保障房建设的成本归集；土地成本-土地为753,087.22万元，土地使用权面积共计624.83万平方米，土地用途主要为住宅。以土地使用权为主的存货其变现能力易受土地一级市场的影响，其流动性存在不确定性；截至2014年末，本期债券抵押土地账面价值315,366.37万元，占土地使用权账面价值的41.88%，公司土地资产大量抵押影响了资产的流动性。

非流动资产方面，主要是公司固定资产和在建工程。固定资产主要包括房屋建筑物和运输设备等，房屋建筑物较上年大幅增长主要是政府将自来水管网无偿转让给公司，经中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字（2014）第167号评估报告，评估价值66,149.62万元。2014年新增在建工程系政府无偿划拨的曹禺大剧院资产，评估价值11,049.58万元。

总的来说，公司资产以土地整理成本、土地使用权及应收款项为主，流动性较弱。

**表10 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	138,480.44	10.36%	9,190.86	1.31%
应收账款	104,885.45	7.84%	130,647.75	18.64%
存货	970,053.96	72.55%	528,560.73	75.43%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,225,958.52</b>	<b>91.69%</b>	<b>681,019.32</b>	<b>97.19%</b>
固定资产	84,883.56	6.35%	19,399.25	2.77%
在建工程	13,324.64	1.00%	-	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>111,182.50</b>	<b>8.31%</b>	<b>19,723.56</b>	<b>2.81%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,337,141.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>700,742.88</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2014年公司营业收入小幅上升，但受土地整理业务收入大幅下降影响，整体毛利率有所降低，且盈利能力对政府补助存在一定依赖**

跟踪期内，公司2014年实现营业收入83,813.35万元，同比增长8.99%，营业收入小幅上升。2014年工程项目建设业务以及土地整理业务收入分别占比为87.66%和9.88%。受结算进度影响，2014年工程项目建设收入大幅上升。因2014年三四线城市土地市场低迷，公司土地整理开发业务收入大幅下滑。

从盈利能力来看，2014年因毛利率较高的土地整理业务收入大幅下滑，导致公司整体毛利下降，2014年公司实现营业利润8,173.70万元，同比下降50.57%，盈利水平有所弱化。公司土地整理和开发业务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，未来公司盈利能力可能存在较大不确定性。公司基础设施建设业务收入为成本加成15%，2014年毛利率为15.73%，盈利能力一般。2014年公司资产减值损失600.01万元，系坏账损失，对当年营业利润产生一定负面影响。

2014年公司获得了25,119.06万元政府补助收入，计入当期营业外收入，是利润总额的重要来源。公司利润水平对政府补助存在一定依赖。

整体来看，2014年公司营业收入小幅上升，但受土地整理业务收入大幅下降影响，毛利率有所降低，且盈利能力对政府补助存在一定依赖。

**表11 公司主要盈利指标**

项目	2014年	2013年
营业收入(万元)	83,813.35	76,899.67
营业利润(万元)	8,173.70	16,534.51
政府补贴(万元)	25,119.06	7,539.27
利润总额(万元)	33,292.76	24,073.78
综合毛利率	16.85%	29.35%
期间费用率	5.24%	6.35%
总资产回报率	3.73%	4.07%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**跟踪期内，公司经营活动现金流有一定波动，未来项目建设资金需求量依然较大**

2014年，公司营业收入收现比进一步下降至0.18，主要原因系基建工程款现金流入滞后于收入的确认。公司实现经营活动净现金流-4,097.3万元，经营活动现金生成能力较2013年明显弱化。由于工程款流入时间不确定，公司经营活动现金流有一定波动。

公司投资活动规模较大，主要是未确认代建回购项目的工程项目支出，公司后续项目

投资支出计划规模依然较大。

2014年公司筹资活动现金净流入14.59亿元，主要是因为公司于2014年4月22日发行15亿元公司债券，期限为7年，在短期内较大程度上缓解了部分投资项目的资金需求。考虑到工程款流入时间不确定以及未来土地市场的波动，都有可能造成经营活动现金表现出现较大波动，使得公司对筹资活动会有较高程度的依赖；同时公司后续项目投资支出规模较大，依然面临较大的筹资压力。

**表12 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	15,323.67	26,349.55
收到的其他与经营活动有关的现金	66,499.94	23,248.98
经营活动现金流入小计	81,823.61	49,598.53
购买商品、接受劳务支付的现金	72,888.12	21,603.29
支付的其他与经营活动有关的现金	12,623.96	16,064.26
经营活动现金流出小计	85,920.91	37,818.29
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4,097.30</b>	<b>11,780.25</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12,502.59</b>	<b>-21,727.74</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>145,889.47</b>	<b>-1,181.36</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>129,289.58</b>	<b>-11,128.85</b>
<b>收现比</b>	<b>0.18</b>	<b>0.34</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2014年，公司有息负债规模增加，存在一定的债务偿还压力

2014年，公司债务规模大幅增长，截至2014年末，公司总负债规模374,038.37万元，同比增长112.16%，主要体现为应付债券等有息债务的增长，其中非流动负债占比为75.06%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2014年末公司短期借款为20,000万元，全部为土地抵押借款。2014年末其他应付款主要是应付施工方的工程保证金等，即时支付压力较小。

2014年末公司非流动负债中长期借款和应付债券分别为134,141.18万元和148,623.34万元，是有息债务的主要组成部分。长期借款中包括69,060万元信用借款，37,883.33万元抵押借款和27,197.85万元质押借款；公司于2014年4月22日发行15亿元公司债券，期限为7年，从2017年开始支付本金。公司有息债务规模大幅上升，存在一定的债务偿还压力。

**表13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2014年	2013年
负债总额	374,038.37	176,302.49
所有者权益	963,102.65	524,440.39
负债与所有者权益比率	38.84%	33.62%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

**表14 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
短期借款	20,000.00	5.35%	3,000.00	1.70%
其他应付款	41,199.34	11.01%	30,384.29	17.23%
一年内到期的非流动负债	21,323.00	5.70%	-	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>91,273.84</b>	<b>24.40%</b>	<b>40,050.82</b>	<b>22.72%</b>
长期借款	134,141.18	35.86%	136,251.67	77.28%
应付债券	148,623.34	39.73%	-	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>282,764.53</b>	<b>75.60%</b>	<b>136,251.67</b>	<b>77.28%</b>
<b>负债总额</b>	<b>374,038.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>176,302.49</b>	<b>100.00%</b>
<b>其中：有息债务</b>	<b>324,087.52</b>	<b>86.65%</b>	<b>139,251.67</b>	<b>78.98%</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

2014年末公司资产负债率为27.97%，较2013年末小幅上升。账面显示，公司流动比率和速动比率表现较好，短期债务的偿还较有保障，但考虑到公司资产流动性较弱，利润水平降低，而债务刚性较强，且项目建设规模较大，预计后续债务规模会进一步增长，给公司带来一定的债务偿还压力。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2014年	2013年
资产负债率	27.97%	25.16%
流动比率	13.43	17.00
速动比率	2.80	3.81
有息债务（万元）	324,087.53	139,251.67
EBITDA（万元）	38,681.27	28,478.16
EBITDA 利息保障倍数	1.86	2.87

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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，依然有效提升了本期债券的信用水平，但值得注意的是公司尚未按照抵押资产监管协议对抵押资产进行后续跟踪评

## 估

公司将自身合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押，根据公司与天风证券股份有限公司（本期债券债权代理人，以下简称“天风证券”）签订的《2013年潜江市城市建设投资开发有限公司公司债券国有土地使用权抵押合同》（以下简称“抵押合同”），公司以其拥有的位于潜江市的3宗土地使用权设定抵押，抵押的土地使用权面积为1,670,105.82平方米，用途为住宅和商业，使用权类型为出让。北方亚事资产评估有限责任公司于2014年3月31日评估上述资产的价值为331,758.92万元，是本期债券本金加一年利息的比率的2.04倍，为本期债券的兑付提供了较好的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

但我们关注到，根据公司签订的债券抵押资产监管协议，在债券存续期间，公司应聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，且年度评估报告的出具时间不迟于初次评估报告基准日后的二十个工作日。截至2015年9月30日，公司尚未对抵押资产进行跟踪评估。公司所抵押的土地资产价值可能存在波动，未来集中变现能力存在一定的不确定性。

**表16 公司抵押土地情况**

他项权证号	土地证号	宗地位置	用途	抵押面积 (平方米)	评估价值 (万元)
潜他项（2014）第501号	潜国用（2010）第3030号	周矶办事处田关河以北	住宅	204,481.39	21,556.22
潜他项（2014）第502号	潜国用（2011）第3015号	广泽大道以南	商业	326,317.16	73,192.61
潜他项（2014）第503号	潜国用（2012）第3013号	王场镇施场村	住宅	1,139,307.27	237,010.09

资料来源：公司提供

公司与中国农业银行股份有限公司潜江市支行签订了流动性贷款支持协议，为本期债券的按期偿付提供了便利

公司与中国农业银行股份有限公司潜江市支行（以下简称“农业银行”）签订了《流动性贷款支持协议》：约定在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，农业银行承诺在每次付息和本金兑付首日前11个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息。

## 七、或有事项分析

截至2015年10月13日，公司对外担保余额为16,284.47万元，担保对象为潜江市土地收

购储备中心，担保方式为抵押担保。公司对外担保余额占净资产比重较低，对公司后续发展影响有限。

**表 17 截至 2015 年 10 月 13 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
潜江市土地收购储备中心	16,284.47	2018 年 7 月 23 日	无
<b>合计</b>	<b>16,284.47</b>		

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

跟踪期内，潜江市地区生产总值继续保持增长，财政实力有所增强；公司已整理但尚未出让土地面积较大，土地整理和开发业务收入的持续性有一定保障；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，潜江市一般预算收入规模较小，且对一般预算支出的覆盖程度较低，财政收入对上级补助有一定依赖性；公司土地整理和开发业务收入的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；公司应收账款回收期存在不确定性，一定程度上影响了资金利用效率；公司土地资产大量抵押影响了资产的流动性；跟踪期内，公司基础设施建设业务盈利能力相对较弱；公司利润水平对政府补助存在一定依赖；公司在开发土地、在建及拟建项目较多，资金需求量大，未来存在较大的资金压力；公司存货中土地整理成本、土地使用权价值受土地一级市场的影响，其流动性存在不确定性；公司所抵押的土地资产价值可能存在波动，未来集中变现能力存在一定的不确定性。2014年公司有息债务规模大幅上升，存在一定的偿付压力。按照抵押资产监管协议约定，公司应按年对抵押资产进行跟踪评估，截至2015年9月30日，公司尚未对抵押资产进行2015年度评估。

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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	138,480.44	9,190.86	20,319.71
应收账款	104,885.45	130,647.75	80,082.44
其他应收款	12,538.67	12,619.98	13,873.61
存货	970,053.96	528,560.73	529,504.82
<b>流动资产合计</b>	<b>1,225,958.52</b>	<b>681,019.32</b>	<b>643,780.58</b>
可供出售金融资产	12,500.00		
固定资产	84,883.56	19,399.25	20,069.70
在建工程	13,324.64		
递延所得税资产	474.31	324.31	462.30
<b>非流动资产合计</b>	<b>111,182.50</b>	<b>19,723.56</b>	<b>20,532.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,337,141.02</b>	<b>700,742.88</b>	<b>664,312.58</b>
短期借款	20,000.00	3,000.00	3,000.00
预收款项	4.16	1,316.44	1,321.34
应交税费		5,350.10	1,156.96
应付利息	8,747.34		
其他应付款	41,199.34	30,384.29	25,266.10
一年内到期的非流动负债	21,323.00		2,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>91,273.84</b>	<b>40,050.82</b>	<b>32,744.40</b>
长期借款	134,141.18	136,251.67	127,068.33
应付债券	148,623.34		
<b>非流动负债合计</b>	<b>282,764.53</b>	<b>136,251.67</b>	<b>127,068.33</b>
<b>负债合计</b>	<b>374,038.37</b>	<b>176,302.49</b>	<b>159,812.73</b>
实收资本(或股本)	120,500.00	120,500.00	120,500.00
资本公积金	742,042.93	328,366.37	328,366.37
盈余公积金	12,251.16	9,727.54	7,733.76
未分配利润	88,308.56	65,846.47	47,899.72
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>963,102.65</b>	<b>524,440.39</b>	<b>504,499.85</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>963,102.65</b>	<b>524,440.39</b>	<b>504,499.85</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,337,141.02</b>	<b>700,742.88</b>	<b>664,312.58</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
<b>营业总收入</b>	<b>83,813.35</b>	<b>76,899.67</b>	<b>75,871.37</b>
营业收入	83,813.35	76,899.67	75,871.37
<b>营业总成本</b>	<b>75,639.65</b>	<b>60,365.16</b>	<b>50,527.81</b>
营业成本	69,691.21	54,332.51	45,943.86
营业税金及附加	952.46	1,699.85	1,587.24
销售费用	10.44	33.61	45.79
管理费用	831.51	829.92	847.91
财务费用	3,554.02	4,021.24	1,576.99
<b>营业利润</b>	<b>8,173.70</b>	<b>16,534.51</b>	<b>25,343.56</b>
加：营业外收入	25,119.06	7,539.27	10,097.44
<b>利润总额</b>	<b>33,292.76</b>	<b>24,073.78</b>	<b>35,441.00</b>
减：所得税	8,307.05	4,133.24	8,756.20
<b>净利润</b>	<b>24,985.72</b>	<b>19,940.53</b>	<b>26,684.80</b>
归属于母公司所有者的净利润	24,985.72	19,940.53	26,684.80

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	15,323.67	26,349.55	50,525.31
收到其他与经营活动有关的现金	66,499.94	23,248.98	15,734.80
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>81,823.61</b>	<b>49,598.53</b>	<b>66,260.12</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	72,888.12	21,603.29	32,600.85
支付给职工以及为职工支付的现金	151.27	150.74	164.85
支付的各项税费	257.56		
支付其他与经营活动有关的现金	12,623.96	16,064.26	3,980.65
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>85,920.91</b>	<b>37,818.29</b>	<b>36,746.34</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4,097.30</b>	<b>11,780.25</b>	<b>29,513.78</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.59	420.18	0.85
投资支付的现金	12,500.00		
支付其他与投资活动有关的现金		21,307.56	14,989.82
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>12,502.59</b>	<b>21,727.74</b>	<b>14,990.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12,502.59</b>	<b>-21,727.74</b>	<b>-14,990.67</b>
取得借款收到的现金	211,575.00	33,000.00	47,000.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>211,575.00</b>	<b>33,000.00</b>	<b>47,000.00</b>
偿还债务支付的现金	26,787.48	25,820.67	34,441.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,058.20	8,360.69	5,512.39
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		8,360.69	5,512.39
支付其他与筹资活动有关的现金	27,839.84		7,729.83
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>65,685.53</b>	<b>34,181.36</b>	<b>47,683.88</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>145,889.47</b>	<b>-1,181.36</b>	<b>-683.88</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>129,289.58</b>	<b>-11,128.85</b>	<b>13,839.22</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 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
净利润	24,985.72	19,940.53	26,684.80
加：资产减值准备	600.01		526.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	675.59	678.91	688.25
财务费用	4,712.92	3,725.47	1,129.84
递延所得税资产减少	-150.00	138.32	-131.51
存货的减少	-75,096.39	15,237.22	-2,251.23
经营性应收项目的减少	67,839.97	-41,956.88	-12,581.65
经营性应付项目的增加	-27,665.11	14,016.67	15,449.25
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-4,097.30	11,780.25	29,513.78
现金的期末余额	138,480.44	9,190.86	20,319.71
减：现金的期初余额	9,190.86	20,319.71	6,480.49
现金及现金等价物净增加额	129,289.58	-11,128.85	13,839.22

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	324,087.53	139,251.67	132,068.33
资产负债率	27.97%	25.16%	24.06%
流动比率	13.43	17.00	19.66
速动比率	2.80	3.81	3.49
综合毛利率	16.85%	29.35%	39.45%
总资产回报率	3.73%	4.07%	6.86%
EBITDA（万元）	38,681.27	28,478.16	37,259.44
EBITDA 利息保障倍数	1.86	2.87	3.77

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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：万元）

土地证号	土地位置	用地性质	用途	面积 (平方米)	账面价值	是否抵押
潜国用(2014)第0110280号	潜江市王场镇	出让	住宅	960,481.71	103,518.54	否
潜国用(2014)第0110279号	潜江市王场镇	出让	住宅	150,115.94		否
潜国用(2014)第0110281号	潜江市王场镇	出让	住宅	1,647,616.20		否
潜国用(2010)第3030号	周矶办事处田关河以北	出让	住宅	204,481.39	21,189.79	是
潜国用(2011)第3015号	广泽大道以北	出让	住宅	326,317.16	62,204.51	是
潜国用(2012)第3013号	王场镇施场村	出让	住宅	1,139,307.27	231,972.07	是
潜国用(2014)第0250302号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	266,729.88	44,570.56	否
潜国用(2014)第0250297号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	266,617.22	44,551.74	否
潜国用(2014)第0250299号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	133,333.33	22,280.00	否
潜国用(2014)第0250300号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	200,000.00	33,420.00	否
潜国用(2014)第0250298号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	133,333.33	22,280.00	否
潜国用(2014)第0250301号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	200,000.00	33,420.00	否
潜国用(2014)第0250304号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	266,666.67	44,560.00	否
潜国用(2014)第0250295号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	200,000.00	33,420.00	否
潜国用(2014)第0250303号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	133,333.33	22,280.00	否
潜国用(2014)第0250296号	潜江市新城区318复线	出让	住宅	200,000.00	33,420.00	否
<b>合计</b>				<b>6,428,333.43</b>	<b>753,087.22</b>	

## 附录六 2014年公司收到的政府划拨土地明细

土地权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	面积 (万 m <sup>2</sup> )	评估价值 (万元)
潜国用(2013)0470304号	园林办事处深河社区	出让	文体娱乐	1.13	2,275.06
潜国用(2014)第0470763号	园林办事处殷合路	出让	商服	0.15	263.37
潜国用(2014)第0470752号	东风路陈家巷	出让	住宅	0.17	383.08
潜国用(2014)第0470756号	红军路	出让	住宅	0.07	173.44
潜国用(2014)第0470755号	北门三江路	出让	住宅	0.07	131.40
潜国用(2014)第0010257号	北门三江路阳光东苑	出让	住宅	0.61	1,071.78
潜国用(2014)第0470753号	章华路阳光北苑	出让	住宅	2.44	4,069.93
潜国用(2014)第0470757号	马昌琮路阳光西苑一期	出让	住宅	5.02	8,883.63
	马昌琮路阳光西苑二期	出让	住宅		
潜国用(2014)第0470754号	晶鹏路阳光北苑B区棉纺厂	出让	住宅	2.86	4,755.73
潜国用(2014)0010258号	晶鹏路三江明苑	出让	住宅	6.79	11,300.22
潜国用(2014)第0250295号	新城区318复线	出让	住宅	20.00	33,420.00
潜国用(2014)第0250296号	新城区318复线	出让	住宅	20.00	33,420.00
潜国用(2014)第0250297号	新城区318复线	出让	住宅	26.66	44,551.74
潜国用(2014)第0250298号	新城区318复线	出让	住宅	13.33	22,280.00
潜国用(2014)第0250299号	新城区318复线	出让	住宅	13.33	22,280.00
潜国用(2014)第0250300号	新城区318复线	出让	住宅	20.00	33,420.00
潜国用(2014)0250301号	新城区318复线	出让	住宅	20.00	33,420.00
潜国用(2014)0250302号	新城区318复线	出让	住宅	26.67	44,570.56
潜国用(2014)第0250303号	新城区318复线	出让	住宅	13.33	22,280.00
潜国用(2014)0250304号	新城区318复线	出让	住宅	26.67	44,560.00
<b>合计</b>				<b>219.31</b>	<b>367,509.94</b>

资料来源：公司提供

## 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。