

鄂州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【1062】号 01

债券简称:

第一期, 14 鄂州城投债 01; 第二期, 14 鄂州城投债 02

债券剩余规模: 15 亿元
(其中: 第一期 8 亿元, 第二期 7 亿元)

债券到期日期:

第一期: 2021 年 05 月 15 日, 第二期: 2021 年 09 月 19 日

债券偿还方式: 按年付息, 每年付息一次, 附本金提前偿还条款, 即于 2017-2021 年每年分别偿还本期债券本金的 20%。

分析师

姓名:

董斌 林心平

电话:

0755-8287 2240

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

鄂州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
债券信用等级	第一期: AA; 第二期: AA	第一期: AA; 第二期: AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 12 月 14 日	第一期: 2014 年 05 月 04 日 第二期: 2014 年 09 月 11 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对鄂州市城市建设投资有限公司 (以下简称“鄂州城投”或“公司”) 及其 2014 年 05 月 15 日发行的第一期公司债券“14 鄂州城投债 01”与 2014 年 09 月 19 日发行的第二期公司债券“14 鄂州城投债 02” (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: “14 鄂州城投债 01”信用等级维持为 AA, “14 鄂州城投债 02”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: 鄂州市经济发展良好, 地方综合财力不断增强; 鄂州城投是鄂州市重要的投融资平台, 承担了鄂州市区基础设施建设、国有资产运营等职责, 得到了当地政府在财政补贴、土地资产注入等方面的较大支持。同时我们也关注到了鄂州城投土地开发整理业务收入受土地市场影响波动较大, 在建及拟建项目投资规模较大, 有息债务规模攀升并面临较大的资金压力, 公司市政工程代建项目回款周期较长, 对公司资金形成占用等风险因素。

正面:

- 区域经济发展良好, 地方综合财力不断增强。鄂州市经济发展良好, 2014 年实现地区生产总值 686.64 亿元, 同比增长 9.70%; 地方综合财力保持快速增长, 2014 年鄂州市全口径综合财力为 96.43 亿元, 较 2013 年增长 6.68%。
- 地方政府支持力度较大。公司主要从事鄂州市基础设施建设业务, 地方政府在政府补贴方面给予了公司一定支持, 2014 年公司收到财政补贴收入 15,000 万元; 另

外,2014年鄂州市政府将13宗土地使用权无偿划拨予公司,合计账面价值约14.20亿元。

关注:

- **受土地相关业务影响,公司收入下滑明显。**2014年公司实现营业收入23,136.56万元,较2013年下降49.70%,主要是2014年公司未实现委托经营及转让土地使用权(土地业务)等收入。
- **资金支出压力较大。**截至2014年底,公司主要在建拟建项目预计总投资56.55亿元,尚需投入资金37.68亿元,随着代建项目建设的推进,公司还需投入大量建设资金,资金支出压力较大。
- **公司资产中土地使用权占比较大,代建工程回款周期较长,整体资产流动性一般。**截至2014年末,公司资产以土地使用权及代建工程施工项目为主,土地资产账面价值合计62.92亿元,其中已抵押土地资产账面价值16.13亿元,另外代建工程回款周期较长,资产流动性一般。
- **有息负债规模大且不断攀升,偿债压力加大。**公司有息负债由2013年18.86亿元上升至2014年37.45亿元,偿债压力加大。
- **公司主业盈利能力较弱,盈利对政府补助的依赖度较高。**2014年,公司实现营业利润-230.51万元,政府补助收入占当年利润总额93.32%,公司经营较依赖于政府补助。

主要财务指标:

项目	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	1,295,292.25	975,127.14	884,962.80
归属于母公司所有者权益(万元)	831,173.69	670,748.62	650,611.33
有息债务(万元)	374,545.50	188,642.41	159,860.00
资产负债率	35.73%	31.05%	26.39%
流动比率	20.43	10.42	15.79
速动比率	2.31	0.80	1.35
营业收入(万元)	23,136.56	53,128.80	47,146.34
补贴收入(万元)	15,000.00	8,819.08	9,820.22
营业利润(万元)	-230.51	9,431.37	3,632.72
利润总额(万元)	16,074.49	17,705.37	17,469.84
综合毛利率	44.04%	31.03%	20.75%
总资产回报率	1.47%	1.94%	4.08%
EBITDA(万元)	17,954.66	19,807.16	21,116.57
EBITDA利息保障倍数	0.79	1.48	2.76

经营活动现金流净额（万元）	-99,464.99	-9,361.10	-70,081.07
---------------	------------	-----------	------------

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]663号文件批准，公司于2014年5月15日及2014年9月19日分期发行本期债券，第一期发行金额为8亿元，发行利率为7.76%；第二期发行金额为7亿元，发行利率为6.68%。

本期债券按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿还条款，即于2017-2021年每年5月15日、9月19日分别偿还第一期、第二期本金的20%，最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付（如遇国家法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。跟踪期内，本期债券本息兑付情况如下表所示。

表1 截至2015年9月30日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年5月15日	80,000.00	-	6,208.00	80,000.00
2015年9月19日	70,000.00	-	4,676.00	70,000.00

资料来源：公司提供

表2 截至2015年11月末本期债券募集资金使用安排具体情况（单位：万元）

资金用途	项目总投资	使用募集资金规模	项目已投资	已使用募集资金	工程完工进度
鄂州店至杨叶公路（吴楚大道）工程	165,900.00	99,000.00	88,128.00	88,001.65	53.12%
洋澜湖环境综合治理项目	55,124.61	17,000.00	20,665.93	19,256.20	37.49%
月河新区城乡一体化项目	43,292.18	25,000.00	24,965.2	24,652.10	57.67%
三国吴都风光带三期工程	18,000.00	9,000.00	7,800.00	7,688.38	43.33%
合计	282,316.79	150,000.00	141,559.13	139,598.33	50.14%

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均为100,000.08万元，未发生变更；公司股东为鄂州市国有资产管理委员会，持有100%的公司股权，公司股东及实际控制人均未发生变更。

截至2014年12月31日，公司纳入合并报表范围的子公司共有5家，详细情况如附录五所示。2014年公司无新增纳入合并范围企业，不再纳入公司合并报表范围企业2家，变化情况如表3所示。

表 3 2014 年不再纳入公司合并报表范围公司情况（单位：万元）

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	原因
鄂州市玉泉自来水安装工程 有限公司	98.15%	529.00	开封经济技术开发区基础设施投资，农业综合开发自来水管道安装、维修；销售水暖器材、建筑材料	转让
鄂州市葛华新城自来水 有限责任公司	100.00%	100.00	供应生活饮用水、水电安装；修理电动机；销售：水暖器材；房屋出租	转让

资料来源：公司 2014 年审计报告

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额为 129.53 亿元，归属于母公司的所有者权益为 83.12 亿元，资产负债率为 35.73%；2014 年度，公司实现营业收入 23,136.56 万元，利润总额 16,074.49 万元，经营活动现金流净额-99,464.99 万元。

三、区域经济与财政实力

受益于区位优势 and 武汉城市圈带动，鄂州市经济保持较快发展但增速继续回落

2014 年，凭借良好的区位优势和被纳入武汉城市圈的发展机遇，鄂州市经济继续保持较快发展。2014 年，鄂州市实现地区生产总值 686.64 亿元，增长率为 9.70%，增速继续回落。其中，第一产业增加值 81.15 亿元，比上年增长 5.30%；第二产业增加值 407.19 亿元，比上年增长 10.10%；第三产业增加值 198.30 亿元，比上年增长 10.50%。城镇居民人均可支配收入 22,763.00 元，比上年增长 9.37%；三次产业结构由 2013 年 12.4:59.5:28.1 调整为 11.8:59.3:28.9，结构占比变动较小。

鄂州市具有一定的工业基础。2014 年，鄂州市规模以上工业增加值达到 373.15 亿元，增速为 11.30%，保持了较为强劲的发展势头，但增速有所放缓。2014 年，鄂州市固定资产投资（不含农户）698.03 亿元，增速为 22.10%，固定资产投资已成为拉动鄂州市经济发展的主要因素。2014 年鄂州市区域内金融机构人民币存款余额和贷款余额继续保持增长势头，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境。

表 4 2013-2014 年鄂州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	686.64	9.70%	630.94	10.50%
第一产业增加值（亿元）	81.15	5.30%	78.51	4.90%
第二产业增加值（亿元）	407.19	10.10%	375.08	12.20%

规模以上工业增加值（亿元）	373.15	11.30%	361.00	13.20%
第三产业增加值（亿元）	198.30	10.50%	177.35	9.00%
固定资产投资（亿元）	698.03	22.10%	567.19	28.10%
社会消费品零售总额（亿元）	230.28	13.10%	205.10	13.10%
外贸进出口总值（亿美元）	5.19	5.80%	4.90	15.60%
城镇居民人均可支配收入（元）	22,763.00	9.37%	20,878.00	8.14%
年末人民币存款余额（亿元）	449.2	12.92%	397.82	14.75%
年末人民币贷款余额（亿元）	303.51	12.00%	270.99	28.63%

资料来源：2013-2014 年鄂州市国民经济和社会发展统计公报

鄂州市财政收入继续保持增长势头，财政自给能力一般，对上级补助存在一定的依赖

近年在经济持续增长拉动下，鄂州市地方财政总收入总体保持增长势头，整体财政实力有所提升。2014 年鄂州市全市和本级地方综合财力分别为 96.43 亿元和 48.46 亿元，分别较 2013 年增长 6.68% 和 3.66%。

从地方综合财力结构来看，公共财政预算收入和上级补助收入是鄂州市地方综合财力的主要来源；2014 年鄂州市全市获得上级补助收入 37.79 亿元，占全市地方综合财力的比重为 38.04%，鄂州市本级获得上级补助收入 13.16 亿元，占鄂州市本级地方综合财力的比重为 39.19%，鄂州市财政对上级补助存在一定依赖。2014 年鄂州市全市公共财政预算收入 42.74 亿元、鄂州市本级公共财政预算收入 22.24 亿元；从公共财政预算收入结构看，鄂州市全市税收收入占公共财政预算收入比重为 66.47%，鄂州市本级税收收入占公共财政预算收入比重为 61.42%。我们关注到 2014 年鄂州市全口径政府性基金收入有所下降，由 2013 年 16.89 亿元降至 2014 年 15.90 亿元，主要是国有土地使用权出让收入有所下滑，2014 年全口径国有土地使用权出让收入为 14.42 亿元，较 2013 年缩减 0.42 亿元。考虑到土地出让市场的不确定性，未来鄂州市政府性基金收入出现波动的可能性较大。

表 5 2013-2014 年鄂州市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	全口径	本级	全口径	本级
公共财政预算收入	42.74	22.24	38.43	17.8
其中：税收收入	28.41	13.66	27.9	11.85
非税收入	14.33	8.57	10.53	5.95
上级补助收入	37.79	13.16	35.07	16.49
其中：返还性收入	2.77	1.97	2.74	2.12
一般性转移支付收入	22.65	7.20	19.82	8.47
专项转移支付收入	12.36	3.98	12.51	5.91
政府性基金收入	15.90	13.06	16.89	12.46
其中：国有土地使用权出让收入	14.42	12.04	14.84	11.5

地方综合财力	96.43	48.46	90.39	46.75
--------	-------	-------	-------	-------

注：1、地方综合财力=公共财政预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

资料来源：鄂州市财政局

从财政支出看，2014年鄂州市全市和本级公共财政预算支出均有所增长，分别为76.65亿元和36.84亿元，分别较2013年增长6.75%和4.45%。从公共财政预算收入与公共财政预算支出的比率来看，2012-2014年鄂州市公共财政预算收入对公共财政预算支出保障程度有所提升，但财政自给能力一般。

表6 2013-2014年鄂州市财政支出情况（单位：亿元）

项目	2014年		2013年	
	全市	本级	全市	本级
公共财政预算支出	75.65	36.84	70.87	35.27
政府基金支出	19.75	12.52	20.33	8.97
公共财政预算收入/公共财政预算支出	56.50%	60.37%	54.23%	50.47%

资料来源：鄂州市财政局

四、经营与竞争

公司是鄂州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，已形成了以城市基础设施建设（包括工程施工、代建业务）为基础、土地相关业务（主要为委托经营业务）为支撑、其他多元化经营为辅助的业务运营模式。2014年公司业务收入大幅下降，全年实现营业收入23,136.56万元，同比下降56.45%，主要是受当地房地产市场波动等因素影响公司全年未实现委托经营收入（实质为土地出让收入）；此外，公司工程施工收入为7,241.69万元，同比下降49.70%。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	7,241.69	0.71%	14,396.74	5.17%
售水收入	5,755.84	40.02%	5,333.79	29.49%
户改收入	-	-	341.80	32.07%
维修收入	-	-	2,299.38	-
委托经营收入	-	-	23,409.00	-
代建收入	7,727.46	100.00%	4,188.50	100.00%
其他收入	231.81	89.38%	571.49	95.03%
污水处理收入	2,179.77	-4.63%	2,588.09	-2.98%
合计	23,136.56	44.04%	53,128.80	31.03%

资料来源：公司2013-2014年审计报告，鹏元整理

公司承担鄂州市市政工程和基础设施建设任务，收入主要来自于工程施工等业务；跟踪期内公司未实现土地相关（委托经营）收入；公司售水等经营业务对公司收入形成一定补充

（1）工程施工、代建业务等城市基础设施建设类业务

作为鄂州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内公司继续承担鄂州市市政工程和基础设施建设任务，并取得工程施工收入和代建收入。

公司工程施工收入来自于子公司鄂州市市政工程公司。鄂州市市政工程公司拥有市政公用工程一级资质，其通过参与竞标鄂州市政府投资工程管理中心招标项目获得鄂州市市政建设任务，同时承担部分社会职能进行市政设施的维护工作。公司按照所承担的市政建设和维修工程进度确认收入，相应投入结转为成本。2014年鄂州市市政工程公司获得鄂州市财政局支付工程施工款7,241.69万元，同时确认工程施工成本7,190.13万元，毛利率为0.71%。由于该业务施工成本受施工难易程度影响较大，毛利率水平出现逐年下滑。

基础设施建设方面，公司按照鄂州政办发[2011]67号文对代建工程按工程量的5%计提代建收入，未计提成本，代建工程投入计入存货。2014年公司确认代建业务收入7,727.46万元，较2013年增长84.49%，主要是公司前期代建鄂州市西山广场及鄂州市火车站广场等工程项目逐渐完工，政府逐渐开始回购所致。

鄂州市人民政府与公司于2012年3月20日签订的《鄂州市市政基础设施建设项目政府回购协议》中约定鄂州市人民政府将就公司投资及代建的城区市政工程及基础设施项目支付投资项目回购款，投资项目回购款由工程实际造价和投资回报组成，其中投资回报为工程实际造价的5%，协议还规定由鄂州市财政局于协议签署日起第10至14年末分别支付公司投资项目回购款的17%，剩余投资项目回购款于2027年6月30日支付。截至2014年12月31日，公司存货中的市政工程账面价值为40.47亿元，相应项目与鄂州市人民政府签订《鄂州市市政基础设施建设项目政府回购协议》，鄂州市人民政府承诺回购公司投资及代建的城区市政工程及基础设施项目，但投资回收周期较长，对公司资金形成占用。

作为鄂州市城市基础设施建设的运营主体，公司目前代建项目较多，投资金额较大。截至2014年末，公司主要在建项目预计总投资额为29.49亿元（详细请见表8），后续尚需投入10.62亿元，资金需求较大。另外，公司拟建项目如表9所示，公司预计尚需投入资金27.06亿元。公司面临较大的资金压力。

表8 截至2014年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资	累计完成投资	模式
吴楚大道	122,000.00	48,237.81	BT
葛山大道改造	27,300.00	2,661.43	代建
寿昌大道	4,600.00	4,376.69	代建

绿化工程	21,035.00	15,470.00	代建
鄂州大道南互通	39,000.00	31,872.84	代建
中轴线回购项目	29,000.00	30,415.77	BT
洋澜湖综合治理项目	20,823.00	20,665.93	代建
城市管理基础设施工程	17,000.00	17,956.05	代建
鄂东大道	9,800.00	12,258.31	代建
洋澜湖生态公园	2,300.00	2,197.28	代建
洋澜湖生态公园 BT 项目	2,000.00	2,558.79	BT
合计	294,858.00	188,670.90	

资料来源：公司提供

表9 截至2014年末公司拟建项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资
鄂州市城市地下综合管廊建设项目	160,948.00
凤凰大桥	39,000.00
吴都中央生态廊道	32,400.00
东洋澜湖生态修复	16,600.00
天龙路和文苑南路	4,720.00
道路绿化	3,560.00
西山公园提档升级	2,700.00
滨江风光带五期（含植物园）	2,050.00
鄂高南大门地下通道	1,700.00
天龙山综合公园	1,500.00
天龙西路	980.00
莲花游园	930.00
桥东路	790.00
武汉园博会鄂州园	620.00
兴业路	580.00
葛山公园	530.00
洋澜路刷黑改造	500.00
黄龙路	490.00
合计	270,598.00

资料来源：公司提供

(2) 土地相关业务（包括委托经营业务和转让土地使用权业务）

经鄂州市人民政府同意，公司与鄂州市土地储备中心签订了委托经营协议，协议约定2008-2017年鄂州市土地储备中心将鄂州市辖区的土地收购、储备、开发等工作交由公司负责，并将所整理土地出让收入的一定比例返还公司作为委托经营收入。

公司委托经营业务收入受鄂州市辖区土地出让市场状况影响存在波动。2014年受到鄂州市内国有建设用地使用权转让情况影响，公司未实现委托经营业务收入及土地使用权转让业务，相比较2013年公司收到土地出让金返还收入23,409.00万元，公司营业收入受到较大影响。总之，公司委托经营业务受当地土地出让状况、政府规划等因素影响存在波动，公司未来该业务的收入规模和综合盈利水平存在较大的不确定性。

截至2014年末，公司正在开发整理的四宗土地合计面积为174,458.70平方米，预计总投资成本为16,792.53万元，累计已完成投资10,467.52万元，预计尚需投资6,325.01万元。

表10 截至2014年末公司正在整理的土地情况（单位：万元、平方米）

土地证号	面积	预计总投资	累计完成投资
鄂州国用（2012）第 1-314 号	21,400.10	2,059.87	1,284.01
鄂州国用（2012）第 1-315 号	49,669.50	4,780.94	2,980.17
鄂州国用（2012）第 1-311 号	80,180.20	7,717.75	4,810.81
鄂州国用（2012）第 1-312 号	23,208.90	2,233.97	1,392.53
合计	174,458.70	16,792.53	10,467.52

资料来源：公司提供

表11 2013-2014年公司委托经营业务情况

项目	2014年	2013年
委托经营业务相关的土地出让面积（亩）	0.00	186.74
委托经营收入（万元）	0.00	23,409.00

资料来源：公司提供

公司通过转让自有土地资产获得的收入计入“转让土地使用权收入”。2013、2014年公司均未取得转让土地使用权收入。截至2014年末，公司存货中土地使用权账面价值达62.92亿元（详见附录四），其中2014年鄂州市人民政府注入13宗待转让土地使用权（土地注入情况详见表12），共计约88.69万平方米，账面价值总计14.20亿元。公司转让土地使用权收入易受到鄂州市政府政策和鄂州市辖区土地市场波动影响，未来转让土地使用权收入规模和毛利率水平存在一定的不确定性。

表12 2014年公司土地使用权注入情况表（单位：平方米、万元）

序号	权证编号	土地面积	评估价值	土地性质
1	鄂州国用(2014)第 1-301	77,204.00	12,662.47	出让
2	鄂州国用(2014)第 1-302	36,810.00	6,037.32	出让
3	鄂州国用(2014)第 2-306	133,839.00	16,365.28	出让

4	鄂州国用(2014)第 2-307	103,734.00	12,684.17	出让
5	鄂州国用(2015)第 1-145	23,939.50	5,874.71	出让
6	鄂州国用(2015)第 1-146	21,550.40	5,288.43	出让
7	鄂州国用(2015)第 1-147	74,753.70	18,344.41	出让
8	鄂州国用(2015)第 1-148	81,148.10	19,913.59	出让
9	鄂州国用(2015)第 1-149	32,848.30	8,057.59	出让
10	鄂州国用(2015)第 1-150	38,230.10	9,377.73	出让
11	鄂州国用(2015)第 3-27	131,875.50	10,615.32	出让
12	鄂州国用(2015)第 3-28	56,776.20	4,570.20	出让
13	鄂州国用(2015)第 2-55	74,237.10	12,175.86	出让
合计		886,945.90	141,967.08	

资料来源：公司提供

(3) 其他多元化经营业务

公司售水业务由下属子公司鄂州市玉泉自来水有限责任公司运营；截至 2014 年末，鄂州市玉泉自来水有限责任公司拥有雨台山水厂、凤凰台水厂等 2 座水厂，公司供水能力 18 万立方米/日。2014 年公司取得售水收入 5,755.84 万元，同比增长 7.91%，主要是水电安装收入增加所致。2014 年公司供水量及售水量均有所下降，主要是因为公司当年出让鄂州市葛华新城自来水有限责任公司，该公司不再纳入合并范围所致。

另外，公司污水处理业务由子公司鄂州市城市污水处理有限责任公司运营，2014 年公司实现该业务 2,179.77 万元，对公司收入形成一定补充，但污水处理属公益事业单位，由于近年污水处理价格维持稳定，公司污水处理业务盈利能力有所下降。

表 13 2012-2014 年公司售水业务经营情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
全年供水量（万立方米）	4,992.00	5,882.00	5,335.00
全年售水量（万立方米）	3,248.00	3,955.00	3,438.00

资料来源：公司提供

公司得到鄂州市政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持

为使公司更好的承担鄂州市城市基础设施建设任务，鄂州市政府通过资产注入、财政补贴等方式为公司可持续发展提供了支持。资产注入方面，根据鄂州市人民政府文件鄂州政办发[2014] 64 号文件，鄂州市政府于 2014 年 9 月将 13 宗土地使用权无偿划拨至公司，入账价值为 141,967.08 万元，2015 年该等土地权属已办理在公司名下；财政补贴方面，2014 年公司获得财政补贴收入 15,000.00 万元，占公司当年利润总额的比重为 93.32%，已成为公司利润的重要来源。我们注意到，受经济增速放缓和房地产市场调控等因素影响，鄂州市地方财政总收入增速放缓，国有土地使用权出让收入增速下降可能会在一定程度上影响政府对公司的支持力度。

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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，主要是土地使用权及市政工程等存货增速较快导致，整体资产流动性一般

截至2014年末，公司总资产为129.53亿元，同比增长32.83%，主要系公司存货增加所致。公司资产以流动资产为主，2014年末流动资产占比达90.42%。

表 14 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
流动资产合计	1,171,241.98	90.42%	805,227.00	82.58%
其中：货币资金	84,958.05	6.56%	11,544.72	1.18%
应收账款	19,133.60	1.48%	27,232.25	2.79%
预付款项	1,523.27	0.12%	6,469.99	0.66%
其他应收款	26,481.69	2.04%	16,426.33	1.68%
存货	1,039,102.26	80.22%	743,553.72	76.25%
非流动资产合计	124,050.27	9.58%	169,900.13	17.42%
其中：可供出售金融资产	94,351.40	7.28%	92,118.00	9.45%
固定资产	21,392.42	1.65%	24,777.38	2.54%
在建工程	1,260.84	0.10%	13,065.09	1.34%
无形资产	4,894.04	0.38%	4,954.97	0.51%
资产总计	1,295,292.25	100.00%	975,127.14	100.00%

资料来源：公司2013-2014年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金以银行存款为主，截至2014年末公司银行存款为84,958.05元，较2013年末大幅增加主要是当年公司新增融资导致。2014年末公司因工程施工和代建业务产生的应收账款余额为19,133.60万元，主要是应收鄂州市财政局工程管理费收入及工程回购款15,886.19万元，应收鄂州市建委工程施工费2,956.82万元等，公司应收账款账龄较长且收回进度易受鄂州市财政状况影响，对公司资金存在一定占用。截至2014年末，公司其他应收款26,481.69万元，主要为往来款，包括应收

鄂州市华容区财政局 6,200.00 万元、葛店开发区 4,715.97 万元、鄂州市农业委员会 2,000.00 万元、鄂州经济开发区 1,159.76 万元、鄂州经济开发区财政金融局 1,000.00 万元等，截至 2014 年末，公司计提其他应收款减值准备合计 1,329.38 万元，主要是计提与东昊化工总公司等的往来款减值准备。截至 2014 年末公司存货余额为 103.91 亿元，占公司资产总额的比重达 80.22%，其中土地资产账面价值为 62.92 亿元（详细见附录四），2014 年公司土地资产账面价值较 2013 年上升 14.81 亿元，主要是当年鄂州市人民政府注入 13 宗土地使用权约账面价值 14.20 亿元。公司土地资产使用权类型以出让为主，土地使用权用途以商业、住宅和商住为主，未抵押土地账面价值为 46.79 亿元，剩余未抵押土地规模较大，能为公司提供一定程度的财务弹性。2014 年末公司存货中的市政工程账面价值为 40.47 亿元，鄂州市人民政府与公司签订《鄂州市市政基础设施建设项目政府回购协议》中约定，鄂州市人民政府将回购上述市政工程，但回款周期较长，能否按时足额回款存在一定的不确定性。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产及固定资产构成。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产账面余额为 94,351.40 万元，其中按成本计量的可供出售金融资产账面余额为 84,960.00 万元，包括投资湖北省联合铁路投资有限公司投资股权款 75,000.00 万元（公司持股 7.14%）及湖北省联合发展投资有限公司投资股权款 5,000.00 万元（公司持股 1.52%）等。公司固定资产主要为房屋及建筑物、自来水管网等资产，其中部分已用于对外抵押担保贷款，2014 年固定资产减少主要是处置玉泉自来水安装工程公司及葛花新城自来水公司导致。

综上所述，公司资产规模有所增长，公司土地资产规模较大，能够为公司提供较好的财务弹性，但存货中在建工程回收期长，能否按时足额回款存在一定的不确定性，同时公司部分资产已用于融资抵押，在一定程度上影响了公司资产的流动性。

盈利能力

2014 年公司收入大幅下滑，营业利润出现亏损，政府补助是公司利润的重要来源

2014 年公司实现营业收入 23,136.56 万元，较 2013 年同比下滑 56.45%，实现营业利润-230.51 万元，盈利能力下降。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	23,136.56	53,128.80
营业利润	-230.51	9,431.37
补贴收入	15,000.00	8,819.08
利润总额	16,074.49	17,705.37
净利润	15,999.76	18,084.91

综合毛利率	44.04%	31.03%
期间费用率	20.64%	10.24%
总资产回报率	1.47%	1.94%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

从公司收入结构来看，2013年土地相关业务（主要为委托经营业务）是公司营业收入的主要来源，但2014年公司未实现土地相关业务收入直接导致了公司营业收入大幅下滑。由于土地相关业务收入易受鄂州市辖区土地市场波动的影响，存在较大不确定性。另外，基础设施建设类业务（包括工程施工和代建业务）是2014年公司营业收入的主要来源，2014年基础设施建设类业务合计占公司营业收入的比重为64.70%，该类业务收入均易受政府政策、工程建设和结算进度等因素影响，存在一定的波动。2014年公司综合毛利率为44.04%，较2013年提高13.01个百分点，主要是毛利率较高的代建收入规模提升导致。但是，公司当年营业利润出现亏损，盈利能力有所下降。财政补助方面，2014年公司获得财政补助15,000.00万元，占公司当年利润总额比重为93.32%，是公司利润的重要来源。

2014年，公司实现投资收益-1,705.04万元，主要是出让鄂州市玉泉自来水安装工程公司及鄂州市葛华新城自来水有限责任公司，按成本法核算的长期股权投资收益减少所致。此外，公司管理费用有所下降但仍处于较高水平，因公司营业收入规模大幅下滑使得期间费用率由2013年10.24%上升至2014年20.64%，一定程度上削弱了公司的盈利能力。

现金流

公司承建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

2013-2014年公司经营活动现金流均呈净流出，主要是公司基础设施建设业务支出规模较大，2014年公司代建业务规模加大使得经营活动现金流出较2013年进一步加大。

从筹资活动产生的现金流看，2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为175,623.09万元。筹资活动为公司承建项目提供了一定的资金支持。公司作为鄂州市重要的城市建设投资主体，2014年末其主要在建项目尚需投资规模达10.62亿元，承建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。

表 16 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	31,277.35	51,751.42
收到的其他与经营活动有关的现金	43,363.02	103,414.77
经营活动现金流入小计	74,640.37	160,626.49
购买商品、接受劳务支付的现金	161,422.46	108,648.46
支付的其他与经营活动有关的现金	5,027.80	53,927.84

经营活动现金流出小计	174,105.35	169,987.59
经营活动产生的现金流量净额	-99,464.99	-9,361.10
投资活动产生的现金流量净额	-2,744.77	-12,628.62
筹资活动产生的现金流量净额	175,623.09	15,941.15
现金及现金等价物净增加额	73,413.33	-6,048.57

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司所有者权益有所提升，但债务规模快速攀升，债务偿付压力加大

受益于鄂州市政府无偿划拨土地性质为出让，住宅用途的13宗土地使用权，2014年公司所有者权益有所上升，较2013年末增长23.83%，其中资本公积增加14.20亿元；截至2014年末，公司负债总额为46.28亿元，同比增加52.82%。公司所有者权益相对负债增速较慢，负债与所有者权益比率上升。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	462,761.75	302,806.25
所有者权益	832,530.50	672,320.89
负债与所有者权益比率	55.58%	45.04%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主。截至2014年末，非流动负债占公司负债规模的87.61%。公司流动负债由应付账款、预收款项及其他应付款构成。截至2014年末，公司应付账款为7,435.82万元，主要系应付基础设施项目工程款及材料款等。预收款项主要是湖北省葛店开发区建设投资有限公司1,800万元预收工程款等。截至2014年末，公司其他应付款为31,655.80万元，主要是应付鄂州市土地储备中心14,370.88万元往来款、市财政局4,062.70万元往来款及湖北省高新技术投资公司3,100万元往来款等。

公司非流动资产主要包括长期借款、应付债券及专项应付款等。截至2014年末，公司长期借款规模为14.31亿元；主要为质押借款及抵押贷款。2014年末公司应付债券22.85亿元，较2013年增加较多，主要是当年公司发行债券融资15亿元（期限为7年，偿还方式为债券每年付息一次，设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息）所致。公司专项应付款为部分承建项目的专项资金，未来投向承建项目后无需偿还。

表 18 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	金额
流动负债合计	57,318.19	12.39%	77,248.66	25.51%
其中：短期借款	3,000.00	0.65%	8,000.00	2.64%
应付账款	7,435.82	1.61%	7,275.61	2.40%
预收款项	5,268.27	1.14%	5,110.39	1.69%
其他应付款	31,655.80	6.84%	52,729.84	17.41%
非流动负债合计	405,443.56	87.61%	225,557.59	74.49%
其中：长期借款	143,075.19	30.92%	101,285.35	33.45%
应付债券	228,470.31	49.37%	79,357.06	26.21%
专项应付款	33,798.23	7.30%	44,808.23	14.80%
负债总额	462,761.75	100.00%	302,806.25	100.00%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，由于负债规模增速较快，2014年公司资产负债率上升至35.73%，流动比率依然维持在较高水平，但公司整体资产流动性一般。公司盈利水平有所下降，2014年公司EBITDA为1.80亿元，较2013年下降9.35%。同时公司有息债务规模增加，截至2014年末公司有息债务达37.45亿元，较2013年末增长98.55%，受此影响公司EBITDA利息保障倍数表现弱化。根据未来的项目投资计划，公司对外部融资具有较大依赖，整体有息负债规模预计将进一步增加，存在较大的融资和债务偿还压力。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	35.73%	31.05%
流动比率	20.43	10.42
速动比率	2.31	0.80
EBITDA（万元）	17,954.66	19,807.16
EBITDA 利息保障倍数	0.79	1.48
有息债务（万元）	374,545.50	188,642.41

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2015 年 09 月 30 日，公司联合湖北省天然气发展有限公司、中燃燃气实业（深圳）有限公司、黄冈市投资公司和黄石市城市建设投资开发公司为湖北省能源集团有限公司提供总额不超过 2,000.00 万元的贷款提供担保。

此外，公司向鄂州市土地储备供应中心提供土地抵押担保，担保金额为 67,050.00 万元，担保期限自 2014 年 1 月至 2019 年 1 月。

以上对外担保使公司存在一定的或有负债风险。

七、评级结论

跟踪期内，鄂州市经济保持较快发展，财政收入保持增长势头；鄂州市政府继续给予公司支持提升了公司的可持续经营能力；公司未抵押的土地资产规模较大，一定程度上提升了公司的财务弹性。

我们也关注到，鄂州市财政收入尚可，公共财政预算收入对公共财政预算支出的保障程度一般，财政支出对上级补助收入存在一定的依赖；鄂州市政府性基金收入易受土地出让市场波动影响，存在一定波动；公司土地相关业务收入规模易受土地市场影响，存在一定的不确定性；公司承建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；公司资产中土地使用权占比较大，资产流动性一般，且价值易受土地出让市场波动影响；公司市政工程代建项目回款周期较长，对公司资金形成占用，能否按时足额回款存在一定的不确定性；公司利润较依赖于政府补助，政府补助可持续性易受鄂州市经济发展和财政收支情况影响；公司有息债务规模较大，未来亦有进一步增加的趋势，存在一定的债务偿还压力。

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
流动资产：			
货币资金	84,958.05	11,544.72	19,593.29
应收账款	19,133.60	27,232.25	21,748.16
预付款项	1,523.27	6,469.99	2,147.03
其他应收款	26,481.69	16,426.33	21,332.96
存货	1,039,102.26	743,553.72	694,691.87
流动资产合计	1,171,241.98	805,227.00	759,513.30
非流动资产：			
可供出售金融资产	94,351.40	92,118.00	91,679.60
长期应收款	0.00	34,814.03	0.00
长期股权投资	2,151.56	170.66	169.90
固定资产	21,392.42	24,777.38	24,649.59
在建工程	1,260.84	13,065.09	3,995.67
无形资产	4,894.04	4,954.97	4,954.74
非流动资产合计	124,050.27	169,900.13	125,449.49
资产总计	1,295,292.25	975,127.14	884,962.80
流动负债：			
短期借款	3,000.00	8,000.00	3,000.00
应付账款	7,435.82	7,275.61	6,033.52
预收款项	5,268.27	5,110.39	4,918.41
应付职工薪酬	1,234.64	897.29	831.40
应交税费	148.29	403.53	714.18
应付利息	8,575.38	2,832.00	2,832.00
其他应付款	31,655.80	52,729.84	29,762.11
流动负债合计	57,318.19	77,248.66	48,091.61
非流动负债：			
长期借款	143,075.19	101,285.35	77,640.00
应付债券	228,470.31	79,357.06	79,220.00
专项应付款	33,798.23	44,808.23	28,498.00
递延收益	99.82	106.95	114.08
非流动负债合计	405,443.56	225,557.59	185,472.08
负债合计	462,761.75	302,806.25	233,563.69
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	100,000.08	100,000.08	100,000.08

资本公积	621,237.17	479,270.09	475,951.36
其他综合收益	7,463.95	5,230.55	6,392.15
盈余公积	10,350.21	8,479.59	6,519.67
未分配利润	92,122.29	77,768.31	61,748.07
归属于母公司所有者权益合计	831,173.69	670,748.62	650,611.33
少数股东权益	1,356.81	1,572.27	787.78
所有者权益合计	832,530.50	672,320.89	651,399.11
负债和所有者权益总计	1,295,292.25	975,127.14	884,962.80

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
一、营业收入	23,136.56	53,128.80	47,146.34
减：营业成本	12,947.92	36,644.30	37,365.48
营业税金及附加	3,988.50	1,567.92	592.30
销售费用	515.01	510.77	451.16
管理费用	3,881.45	4,440.17	4,562.31
财务费用	377.80	489.25	395.82
资产减值损失	-48.65	45.77	133.33
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-1,705.04	0.75	-13.24
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-230.51	9,431.37	3,632.72
加：营业外收入	16,439.70	8,891.56	13,907.33
减：营业外支出	134.71	617.55	70.22
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16,074.49	17,705.37	17,469.84
减：所得税费用	74.72	-379.54	1,026.89
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,999.76	18,084.91	16,442.95
减：少数股东损益	-224.83	104.75	130.05
五、归属于母公司所有者的净利润	16,224.60	17,980.16	16,312.90

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
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	31,277.35	51,751.42	42,011.64
收到的税费返还	0.00	5,460.30	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	43,363.02	103,414.77	63,916.04
经营活动现金流入小计	74,640.37	160,626.49	105,927.68
购买商品、接受劳务支付的现金	161,422.46	108,648.46	102,678.48
支付给职工以及为职工支付的现金	3,336.64	4,473.50	2,979.78
支付的各项税费	4,318.46	2,937.79	1,145.42
支付其他与经营活动有关的现金	5,027.80	53,927.84	69,205.07
经营活动现金流出小计	174,105.35	169,987.59	176,008.75
经营活动产生的现金流量净额	-99,464.99	-9,361.10	-70,081.07
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	13.57	-	26.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	57.12	16.59
投资活动现金流入小计	13.57	57.12	43.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	758.34	11,085.74	1,873.28
投资支付的现金	2,000.00	1,600.00	1,000.00
投资活动现金流出小计	2,758.34	12,685.74	2,873.28
投资活动产生的现金流量净额	-2,744.77	-12,628.62	-2,829.88
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	-	1,989.00
取得借款收到的现金	218,869.85	42,335.35	15,400.00
发行债券收到的现金	0.00	-	80,000.00
筹资活动现金流入小计	218,869.85	42,335.35	97,389.00
偿还债务支付的现金	33,130.00	13,690.00	17,760.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,116.76	12,704.20	4,462.32
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	-	210.11
筹资活动现金流出小计	43,246.76	26,394.20	22,432.43
筹资活动产生的现金流量净额	175,623.09	15,941.15	74,956.57
四、现金及现金等价物净增加额	73,413.33	-6,048.57	2,045.62

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	15,999.76	18,084.91	16,442.95
加：资产减值准备	-48.65	45.77	133.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,234.95	1,694.43	3,030.25
无形资产摊销	60.93	36.77	35.24
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）	-864.57	440.01	7.78
财务费用（收益以“-”号填列）	584.29	370.59	581.24
投资损失（收益以“-”号填列）	1,705.04	-0.75	13.24
存货的减少（增加以“-”号填列）	-295,548.54	-48,861.85	-73,760.52
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	2,980.00	-3,166.83	-20,434.86
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	174,431.81	21,995.87	3,870.27
经营活动产生的现金流量净额	-99,464.99	-9,361.10	-70,081.07
现金的期末余额	84,958.05	11,544.72	17,593.29
减：现金的期初余额	11,544.72	17,593.29	15,547.67
现金及现金等价物净增加额	73,413.33	-6,048.57	2,045.62

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 截至2014年末公司土地资产情况（单位：平方米，万元）

序号	权证编号	土地面积	评估价值	土地性质	是否抵押
1	鄂州国用（2010）第 1-400 号	20,400.00	1,101.60	出让	是
2	鄂州国用（2010）第 1-401 号	245,880.10	6,700.23	划拨	否
3	鄂州国用（2010）第 1-405 号	2,962.30	134.72	划拨	否
4	鄂州国用（2010）第 1-406 号	2,925.00	147.89	划拨	否
5	鄂州国用（2013）第 1-48 号	21,168.30	913.1	出让	是
6	鄂州国用（2013）第 1-47 号	54,968.90	1,716.76	出让	是
7	鄂州国用（2013）第 1-46 号	22,719.00	709.8	出让	是
8	鄂州国用（2013）第 1-45 号	15,120.70	472.36	出让	是
9	鄂州国用（2010）第 1-270 号	23,924.20	1,782.66	出让	是
10	鄂州国用（2010）第 1-271 号	40,748.10	4,659.83	出让	是
11	鄂州国用（2010）第 1-269 号	104,011.30	7,637.24	出让	是
12	鄂州国用（2010）第 1-264 号	27,101.40	3,099.23	出让	是
13	鄂州国用（2010）第 1-265 号	9,700.80	1,109.35	出让	是
14	鄂州国用（2010）第 1-266 号	309.5	35.39	出让	是
15	鄂州国用（2010）第 1-267 号	341.4	39.04	出让	是
16	鄂州国用（2010）第 1-268 号	94,651.50	7,315.80	出让	是
17	鄂州国用（2008）第 1-16 号	177,767.00	5,031.72	出让	否
18	鄂州国用（2010）第 1-411 号	22,100.00	2,429.32	出让	是
19	鄂州国用（2006）第 1-66 号	68,285.00	7,506.16	出让	是
20	鄂州国用（2010）第 1-420 号	66,476.70	2,349.48	划拨	否
21	鄂州国用（2010）第 1-421 号	15,338.50	2,058.43	划拨	否
22	鄂州国用（2010）第 1-423 号	1,442,100.00	13,884.54	划拨	否
23	鄂州国用（2010）第 1-422 号	3,619,000.00	24,909.58	划拨	否
24	鄂州国用（2012）第 1-317 号	81,170.50	16,236.32	出让	否
25	鄂州国用（2012）第 1-306 号	287,425.30	57,492.97	出让	否
26	鄂州国用（2012）第 1-307 号	64,626.00	16,475.76	出让	否
27	鄂州国用（2012）第 1-308 号	65,503.20		出让	否
28	鄂州国用（2012）第 1-309 号	376,346.00	33,069.72	出让	否
29	鄂州国用（2012）第 1-305 号	511,866.00	152,681.50	出让	否
30	鄂州国用（2012）第 1-54 号	69,524.90	13,907.09	出让	是
31	鄂州国用（2012）第 1-318 号	105,891.90	28,884.04	出让	否
32	鄂州国用（2012）第 1-319 号	37,412.70	10,205.39	出让	否
33	鄂州国用（2012）第 1-320 号	10,762.90	2,152.96	出让	否
34	鄂州国用（2012）第 1-310 号	436,533.00	41,575.26	出让	否

35	鄂州国用(2012)第 1-311 号	80,180.20	7,636.34	出让	否
36	鄂州国用(2012)第 1-312 号	23,208.90	2,210.41	出让	否
37	鄂州国用(2012)第 1-313 号	23,519.40	2,239.98	出让	否
38	鄂州国用(2012)第 1-314 号	21,400.10	2,038.14	出让	否
39	鄂州国用(2012)第 1-315 号	49,669.50	4,730.51	出让	否
40	鄂州国用(2014)第 1-301	77,204.00	12,662.47	出让	是
41	鄂州国用(2014)第 1-302	36,810.00	6,037.32	出让	否
42	鄂州国用(2014)第 2-306	133,839.00	16,365.28	出让	否
43	鄂州国用(2014)第 2-307	103,734.00	12,684.17	出让	否
44	鄂州国用(2015)第 1-145	23,939.50	5,874.71	出让	是
45	鄂州国用(2015)第 1-146	21,550.40	5,288.43	出让	是
46	鄂州国用(2015)第 1-147	74,753.70	18,344.41	出让	是
47	鄂州国用(2015)第 1-148	81,148.10	19,913.59	出让	是
48	鄂州国用(2015)第 1-149	32,848.30	8,057.59	出让	是
49	鄂州国用(2015)第 1-150	38,230.10	9,377.73	出让	是
50	鄂州国用(2015)第 3-27	131,875.50	10,615.32	出让	是
51	鄂州国用(2015)第 3-28	56,776.20	4,570.20	出让	是
52	鄂州国用(2015)第 2-55	74,237.10	12,175.86	出让	是
合计		9,229,986.10	629,247.70		

资料来源:公司提供

附录五 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	374,545.50	188,642.41	159,860.00
资产负债率	35.73%	31.05%	26.39%
流动比率	20.43	10.42	15.79
速动比率	2.31	0.80	1.35
综合毛利率	44.04%	31.03%	20.75%
总资产回报率	1.47%	1.94%	4.08%
EBITDA（万元）	17,954.66	19,807.16	21,116.57
EBITDA 利息保障倍数	0.79	1.48	2.76

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日纳入合并范围子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
鄂州市市政工程公司	5,000.00	100.00	城市道路、桥梁、涵洞、下水道建筑； 销售建筑材料；房屋出租
鄂州市创新市政工程测绘有限公司	100.00	100.00	工程测量、摄影测量与遥感、地籍测 绘、房产测绘、地理信息系统工程、 海洋测绘的咨询服务
鄂州市建设投资公司	9,078.00	100.00	引进投资项目；引进投资项目；利用 自有资金进行项目投资及参股；销售 金属材料、农副产品（不含粮棉油）、 百货、针纺织品、五金交电
鄂州市玉泉自来水有限责任公司	782.00	83.00	自来水生产、供应；水电安装；修理 电动机；销售水暖器材；生产净水剂； 房屋出租
鄂州市城市污水处理有限责任公司	2,626.00	99.01	城市污水的归集、提升、净化、处理 及排放；洋澜湖的综合治理及开发

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

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。