

十堰市城市基础设施建设投资有限公司  
2014 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第【510】号 01

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日: 2021 年 08 月 20 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末按照债券发行总额的 20% 逐年偿还本金

分析师

姓名:  
董斌 林心平

电话:  
0755-8287 2240

邮箱:  
dongb@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

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](http://www.pyrating.cn)

## 十堰市城市基础设施建设投资有限公司 2014 年公司债券 2016 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       | 2016 年 06 月 23 日 | 2015 年 06 月 12 日 |

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对十堰市城市基础设施建设投资有限公司(以下简称“十堰城投”或“公司”)及其 2014 年 8 月 20 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 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十堰市地方经济保持增长, 公司承担了十堰市重大基础设施项目建设及土地整理等职能, 继续得到了当地政府在财政补贴、资产注入等方面的支持; 同时我们也关注到了公司对土地整理业务依赖性较大, 期间费用率有所上升, 在建、拟建项目资金需求量较大, 公司预付款项等资金占用较大, 资产以土地资产为主且已抵押比例较大, 资产流动性较弱, 有息负债规模继续快速增长等风险因素。

### 正面:

- 十堰市经济保持增长, 一般预算收入有所增强。十堰市经济保持增长, 2015 年全年实现地区生产总值 1,300.12 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 7.5%; 十堰市全口径及市本级一般预算收入分别为 93.38 亿元、35.14 亿元, 较 2014 年分别增长 8.87% 及 3.41%。
- 公司在财政补贴、资产注入等方面获得当地政府持续支持。公司主要从事十堰市基础设施建设和土地整理开发等业务, 跟踪期内公司收到财政补贴收入合计 6,311.63 万元。另外, 2015 年 12 月十堰市人民政府以十三宗账面价值合计 24.67 亿元土地资产注入公司, 十堰市国有资产监督管理委员会划拨给公司子公司十堰

市城市公交集团有限公司 1.68 亿元燃油补贴和政策性补贴，提升了公司资本实力。

### 关注：

- **跟踪期内，十堰市财政自给率有所下降，市本级政府性基金收入下滑明显。**2015 年十堰市全口径及市本级财政自给率分别为 29.88% 及 46.76%，同比分别下降 3.25 及 11.93 个百分点；我们注意到受土地市场波动影响，2015 年十堰市本级政府性基金收入同比下降 43.19%。
- **公司收入对土地整理业务依赖性较大，易受当地土地市场波动影响。**公司收入主要来源于土地整理业务，2015 年该业务收入 8.68 亿元，占全年收入的 74.82%，该业务经营易受国家调控政策以及土地市场影响而产生波动。
- **公司资金支出压力较大且经营活动现金流持续净流出。**截至 2015 年末，公司在建及拟建项目总投资 136.19 亿元，已投资 36.88 亿元，项目尚需投入资金 99.31 亿元，公司作为十堰市城区基础设施建设主体，还需投入大量建设资金，资金支出压力较大；近年来公司经营活动现金流持续净流出，2015 年公司经营活动净流出 23.08 亿元。
- **公司资产以其他长期资产为主，且抵押占比较高，资产流动性较弱，预付账款规模较大，资金形成占用。**公司其他长期资产主要为待处置土地资产和未竣工结算的委托代建项目，截至 2015 年末，公司其他长期资产余额为 182.67 亿元，其中待处置土地资产账面价值 139.64 亿元，占其他长期资产的 76.44%，已抵押土地账面价值 97.14 亿元，占比 69.56%，流动性较弱；截至 2015 年末，公司预付账款余额为 145.01 亿元，占总资产 36.31%。
- **公司其他应收款项快速上升，账龄偏长，回收时间不确定。**截至 2015 年末，公司其他应收款余额 32.54 亿元，同比增长 46.77%，该款项规模较大，增速较快，对公司资金形成占用，其中账龄在 2 年以内的款项占比为 54.59%，超过 3 年的款项占比达 43.56%，回收期限存在不确定性。
- **有息债务规模较大，利息保障倍数下降较多且偏低。**截至 2015 年末，公司有息债务规模为 129.52 亿元，较 2014 年末上升 34.54%，占负债总额 59.86%，有息债务规模加大，公司偿债压力加重；截至 2015 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.80，近年来持续下滑，利息保障程度减弱。

**主要财务指标:**

| 项目            | 2015年        | 2014年        | 2013年        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产(万元)       | 3,993,234.52 | 3,043,599.16 | 2,386,838.66 |
| 所有者权益(万元)     | 1,829,574.07 | 1,485,425.46 | 1,424,518.73 |
| 有息债务(万元)      | 1,295,200.26 | 962,715.82   | 607,944.81   |
| 资产负债率         | 54.18%       | 51.20%       | 40.32%       |
| 流动比率          | 2.42         | 2.69         | 3.03         |
| 主营业务收入(万元)    | 115,981.55   | 119,236.87   | 119,922.74   |
| 政府补助(万元)      | 6,311.63     | 9,901.98     | 10,070.05    |
| 利润总额(万元)      | 49,244.44    | 60,086.63    | 61,204.71    |
| 主营业务毛利率       | 47.76%       | 48.52%       | 50.28%       |
| 总资产回报率        | 1.53%        | 2.26%        | 3.20%        |
| EBITDA(万元)    | 63,255.63    | 68,548.05    | 69,125.26    |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.80         | 1.07         | 4.18         |
| 经营活动现金流净额(万元) | -230,787.13  | -180,146.61  | -67,403.64   |

资料来源: 公司 2013-2015 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

根据国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于湖北省十堰市城市基础设施建设投资有限公司发行2014年公司债券核准的批复》（发改财金【2014】1678号），公司于2014年8月20日公开发行为15亿元公司债券，发行利率为6.58%。

本期债券期限为7年，起息日为2014年8月20日，按年计息，每年付息一次。在本期债券存续期的第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。截至2016年5月31日本期债券本息累计兑付情况如下表。

**表 1 截至 2016 年 5 月 31 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

| 本息兑付日期     | 本金兑付/回售金额 | 利息支付            | 期末本金余额     |
|------------|-----------|-----------------|------------|
| 2015年8月17日 | -         | 9,870.00        | 150,000.00 |
| <b>合计</b>  | -         | <b>9,870.00</b> | -          |

资料来源：公司提供

本期债券募集资金共计15亿元，募投资金用于十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目、十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目，跟踪期内募集资金已经使用完毕，募集资金使用情况如表2。

**表 2 截至 2015 年 12 月末本期债券募集资金使用情况（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      |
| 十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目 | 20.81        | 11.50        | 16.23        | 11.50        |
| 十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目 | 8.01         | 3.50         | 6.1          | 3.50         |
| <b>合计</b>          | <b>28.82</b> | <b>15.00</b> | <b>22.33</b> | <b>15.00</b> |

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本无变化，仍为13亿元；公司实收资本增加至17.19亿元；公司控股股东及实际控制人未发生变更，十堰市人民政府财政局持有公司100%股权。跟踪期内，公司报表合并范围新增子公司2家，具体明细见表3。

**表 3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

| 子公司名称 | 持股 | 注册 | 主营业务 | 合并 |
|-------|----|----|------|----|
|-------|----|----|------|----|

|                | 比例  | 资本     |                                     | 方式 |
|----------------|-----|--------|-------------------------------------|----|
| 十堰滨江建设开发有限公司   | 70% | 50,000 | 城市基础设施建设及投资；土地开发经营；房地产开发、销售         | 设立 |
| 十堰城市发展投资经营有限公司 | 70% | 12,000 | 城市基础设施建设投资及经营；土地综合开发经营；水利水电项目建设及投资。 | 设立 |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

截至2015年12月31日，公司资产总额为399.32亿元，所有者权益为182.96亿元，资产负债率为54.18%；2015年度，公司实现营业收入11.60亿元，利润总额4.92亿元，经营活动现金流净额-23.08亿元。

### 三、区域经济与财政实力

**跟踪期内，十堰市经济保持发展，但增速有所放缓，主要通过固定资产投资拉动**

2015年十堰市实现地区生产总值1,300.12亿元，按可比价格计算，比上年增长7.50%，增速同比下降2个百分点。其中，第一产业增加值157.48亿元，增长4.70%；第二产业增加值636.11亿元，增长4.30%；第三产业增加值保持较快增长，实现增加值506.53亿元，增长13.00%；三次产业结构由2014年12.6：50.8：36.6调整为12.1：48.9：39.0，第二产业比重有所提升。2015年末，十堰市规模以上工业企业数量达到970家，规模以上工业增加值比上年增长3.2%，各行业表现差异，按行业分，汽车工业下降4.5%，医药制造业增长20.7%，纺织行业增长13.5%，化学制品业下降13.1%，有色金属冶炼业增长10.5%，黑色金属冶炼业增长0.7%，电力生产及供应业增长7.6%。

2015年十堰市人均GDP为38,431元，是全国人均GDP的78.07%。2015年十堰市固定资产投资保持增长，全年完成全社会固定资产投资1,307.25亿元，比上年增长18.70%，增速有所回落，其中，500万元以上固定资产投资1,225.5亿元，增长17.8%。按产业划分，第一产业完成投资36.03亿元，增长30.6%；第二产业完成投资329.5亿元，增长13.9%，第三产业完成投资860亿元，增长18.9%。

总体来看，2015年十堰市经济保持发展，但增速有所放缓，主要通过固定资产投资拉动增长。

**表 4 2014-2015 年十堰市主要经济指标及同比变化情况**

| 项目          | 2015 年   |       | 2014 年   |       |
|-------------|----------|-------|----------|-------|
|             | 金额       | 增长率   | 金额       | 增长率   |
| 地区生产总值（亿元）  | 1,300.12 | 7.50% | 1,200.80 | 9.50% |
| 第一产业增加值（亿元） | 157.48   | 4.70% | 151.2    | 5.10% |

|               |                  |        |                  |        |
|---------------|------------------|--------|------------------|--------|
| 第二产业增加值（亿元）   | 636.11           | 4.30%  | 610.1            | 10.20% |
| 第三产业增加值（亿元）   | 506.53           | 13.00% | 439.5            | 9.60%  |
| 固定资产投资（亿元）    | 1,307.25         | 18.70% | 1,101.50         | 21.80% |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 639.40           | 12.80% | 548.7            | 13.80% |
| 进出口总额（亿美元）    | 6.60             | 16.70% | 5.66             | 11.80% |
| 存款余额（亿元）      | 1,831.80         | 10.90% | 1,651.80         | 15.00% |
| 贷款余额（亿元）      | 1,030.92         | 16.90% | 882.2            | 20.60% |
| 三次产业结构        | 12.1: 48.9: 39.0 |        | 12.6: 50.8: 36.6 |        |

注：地区生产总值增长率按可比价格计算

资料来源：2014-2015年十堰市国民经济与社会发展统计公报

**2015年十堰市全口径地方综合财力有所增强，但对上级补助依赖程度较高；市本级地方综合财力有所下滑，其中政府性基金收入下滑明显，财政自给率较低且均有所下降**

十堰市2015年全口径及市本级地方综合财力分别为419.06亿元及93.06亿元，较2014分别年同比增长11.99%和下降-19.57%。

从全口径看，2015年十堰市公共财政收入为93.38亿元，同比增长8.87%。公共财政收入占地方综合财力的比重为22.28%，公共财政收入占综合财力的比重较低，其中税收收入占公共财政收入的比重为71.00%，公共财政收入的稳定性尚可。中央和湖北省政府对十堰市支持力度较大，2015年十堰市上级补助收入为224.56亿元，同比增长13.93%，上级补助收入占综合财力的比重为53.59%，上级补助收入在十堰市综合财力中所占比重较大，依赖程度较高。2015年，十堰市公共财政收入与公共财政支出比为29.88%，表明十堰市财政自给率较弱。2015年，十堰市政府性基金收入为98.36亿元，同比增长11.57%。

从市本级财政收入来看，2015年十堰本级公共财政收入为35.14亿元，同比增长3.41%，占市本级地方综合财力的比重为37.76%，其中税收收入占公共财政收入的比重为62.83%，公共财政收入的稳定性尚可。2015年，十堰市本级上级补助收入为27.5亿元，同比下降16.87%，占市本级地方综合财力的比重为29.55%。2015年，十堰市本级公共财政收入与公共财政支出为46.76%，表明十堰市本级财政自给率一般。2015年，十堰市本级政府性基金收入为27.04亿元，同比下降43.19%，同比下滑明显，政府性基金收入的主要来源为土地出让收入，易受房地产及土地交易市场的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性。

总体说来，十堰市全口径地方综合财力有所增强，但综合财力对上级补助依赖程度较高，财政自给能力较弱；从市本级看，综合财力有所下降，其中政府性基金收入下滑明显，市本级综合财力稳定性受到影响，财政自给率下降。

**表 5 十堰市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）**

| 项目                     | 2015 年        |               | 2014 年        |               |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                        | 全口径           | 本级            | 全口径           | 本级            |
| <b>地方综合财力（一+二+三+四）</b> | <b>419.06</b> | <b>93.06</b>  | <b>374.18</b> | <b>115.70</b> |
| （一）公共财政收入              | 93.38         | 35.14         | 85.77         | 33.98         |
| 其中：税收收入                | 66.30         | 22.08         | 65.03         | 23.96         |
| 非税收入                   | 27.08         | 13.06         | 20.74         | 10.02         |
| （二）上级补助收入              | 224.56        | 27.50         | 197.10        | 33.08         |
| 其中：返还性收入               | 9.64          | 4.13          | 7.14          | 3.64          |
| 一般性转移支付收入              | 116.01        | 8.88          | 96.94         | 13.20         |
| 专项转移支付                 | 98.91         | 14.49         | 93.02         | 16.23         |
| （三）政府基金收入              | 98.36         | 27.04         | 88.16         | 47.60         |
| 其中：土地出让收入              | -             | -             | -             | 45.33         |
| （四）预算外财政专户收入           | 2.76          | 3.38          | 3.15          | 1.04          |
| <b>财政支出</b>            | <b>431.13</b> | <b>105.69</b> | <b>364.76</b> | <b>111.09</b> |
| （一）公共财政支出              | 312.53        | 75.15         | 258.87        | 57.90         |
| （二）政府基金支出              | 116.00        | 27.16         | 103.40        | 52.81         |
| （三）预算外支出               | 2.60          | 3.38          | 2.49          | 0.38          |
| 公共财政收入/公共财政支出          | <b>29.88%</b> | <b>46.76%</b> | <b>33.13%</b> | <b>58.69%</b> |

资料来源：十堰市财政局

#### 四、经营与竞争

公司是十堰市基础设施建设投融资主体，其业务包括土地整理、城市公共交通运输及城市水务等，其中土地整理是公司核心业务，系公司收入的主要来源。2015年公司新增广告传媒业务，但规模较小，对营业收入贡献小。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目        | 2015 年            |               | 2014 年            |               |
|-----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|           | 金额                | 毛利率           | 金额                | 毛利率           |
| 土地整理      | 86,778.00         | 70.00%        | 91,140.12         | 70.00%        |
| 交通运输      | 24,232.79         | -27.54%       | 23,772.05         | -15.18%       |
| 自来水       | 4,844.60          | 24.75%        | 4,324.70          | -53.94%       |
| 广告传媒      | 126.16            | 93.25%        | -                 | -             |
| <b>合计</b> | <b>115,981.55</b> | <b>47.76%</b> | <b>119,236.87</b> | <b>48.52%</b> |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

**土地整理业务是公司收入的主要来源，该业务易受房地产及土地市场波动影响**

为支持公司的良性循环及长远发展，十堰市政府在土地整理方面给予公司大力支持，以满足公司进行城市基础设施建设投资的资金需求。2008年，十堰市政府下发《市人民政

府关于进一步深化市城投公司体制改革的意见》（十政发【2008】23号），并制定《市城区经营性用地储备供应管理办法》，授权公司负责城区经营性土地的经营；公司负责将土地进行整理并达到出让条件，在各年度依法以“招、拍、挂”的方式进行出让，湖北省国土资源厅下达十堰市的年度用地计划指标，十堰市政府分配给公司的比例基数将不低于25%；将公司开发整理所形成的经营性土地收益纳入公司财政专户，增强公司融资、投资和还贷能力。公司土地出让成本、费用包括：征地拆迁补偿费、新增建设用地有偿使用费、提取“三金”、农业开发费和其他费用。公司以全额土地出让金核算收入，以财政按30%比例扣减的土地出让税费核算成本，近两年土地整理业务毛利率维持在70%。

2015年，公司土地整理业务实现收入86,778.00万元，同比小幅下降4.79%，占公司当年主营业务收入的74.82%，仍是公司收入的主要来源，土地整理业务具体情况见表7、表8。从土地整理收入规模来看，目前公司对土地整理业务依赖度很高，考虑到土地出让受到当地政府调控政策以及房地产市场波动的影响，未来公司土地整理收入可能会受到外部环境的影响，易出现波动。截至2015年末，公司已整理待出让土地约29.62亩，土地整理业务有一定保障。

**表7 2014-2015年公司从事土地整理业务相关数据**

| 项目             | 2015年     | 2014年     |
|----------------|-----------|-----------|
| 当年确认土地开发成本（万元） | 26,033.40 | 27,342.04 |
| 公司确认土地开发收入（万元） | 86,778.00 | 91,140.12 |
| 当年整理土地（亩）      | 703.00    | 736.00    |
| 当年出让土地（亩）      | 739.01    | 670.37    |

注：土地整理成本体现在其他长期资产待处理土地资产中。

资料来源：公司提供

**表8 2015年公司土地整理业务收入情况（单位：亩，万元）**

| 出让时间      | 宗地编号          | 宗地位置     | 总面积    | 确认收入      | 用地单位                |
|-----------|---------------|----------|--------|-----------|---------------------|
| 2015.4.30 | 十政储出[2012]55号 | 北京北路     | 24.79  | 3,600.00  | 十堰市和瑞阳光房地产开发有限公司    |
| 2015.4.30 | 十政储出[2013]51号 | 凯旋大道     | 21.53  | 4,050.00  | 十堰俊发置业有限公司          |
| 2015.5.13 | 十政储出[2014]10号 | 林荫大道二号线  | 91.84  | 13,000.00 | 十堰市冠升楼房地产开发有限公司     |
| 2015.5.29 | 十政储出[2014]45号 | 郟十一级路    | 147.54 | 11,090.00 | 十堰昌升置业有限责任公司        |
| 2015.6.26 | 十政储出[2014]75号 | 龙门沟工业园   | 26.63  | 2,735.00  | 竹山县美成房地产开发有限责任公司    |
| 2015.6.26 | 十政储出[2014]91号 | 和谐路      | 147.37 | 17,960.00 | 十堰市茅箭城市基础设施建设投资有限公司 |
| 2015.6.26 | 十政储出[2013]104 | 茅塔乡廖家村二组 | 11.54  | 402.00    | 十堰龙箭武当道茶产业开发有限公司    |

| 号         | 号                        | 号          | 号             | 号                | 号                   |
|-----------|--------------------------|------------|---------------|------------------|---------------------|
| 2015.7.30 | 十政储出<br>[2013]117-1<br>号 | 浙江路七里<br>垭 | 146.74        | 19,321.00        | 十堰中瑞置业有限公司          |
| 2015.7.30 | 十政储出<br>[2012]49号        | 中岳路        | 25.16         | 1,250.00         | 湖北天海石油集团有限公司        |
| 2015.7.30 | 十政储出<br>[2010]68号        | 朝阳中路       | 34.36         | 6,990.00         | 湖北唐城置业有限公司          |
| 2015.9.16 | 十政储出<br>[2014]4号         | 建设一路       | 9.95          | 1,530.00         | 中国石化销售有限公司湖北十堰石油分公司 |
| 2015.12.3 | 十政储出<br>[2013]132<br>号A块 | 风神大道       | 51.56         | 4,850.00         | 十堰市粘钰成房地产有限公司       |
| <b>合计</b> |                          |            | <b>739.01</b> | <b>86,778.00</b> |                     |

资料来源：公司提供

### 公共交通运输业务收入小幅增长但盈利能力仍较弱

公司公共交通业务由子公司十堰市城市公交集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责经营。公交集团是十堰市城区公共交通服务的主体，截至 2015 年末，公交集团拥有营运车辆 1,208 台，营运线路 71 条，线路总长度约 1,022 公里，2015 年客运量达 2.5 亿人次，与 2014 年比变化不大。公交运输业务承担了较多的公共服务功能，盈利能力较弱，近年随着燃油、人工等成本的上涨，公交运输业务 2015 年营业收入小幅增长但由于运营成本增加较多，亏损有所加剧。2015 年，公交集团收到府补助 5,811.99 万元。

### 得益于污水处理业务剥离，跟踪期公司水务业务盈利能力有所提高

公司水务业务主要由子公司十堰市水务有限公司（以下简称“水务公司”）承担。水务公司主要经营城市自来水供应业务。跟踪期内，水务公司供水能力仍为 15 万吨/日，但当期供水量及售水量均有所提升，2015 年供水及售水分别达到 3,706 及 2,965 万吨，同比增长 11.43% 及 5.40%。

**表 9 2014-2015 年水务公司经营数据**

| 项目         | 2015 年 | 2014 年 |
|------------|--------|--------|
| 水厂（座）      | 2      | 2      |
| 供水能力（万吨/日） | 15     | 15     |
| 服务人口（万人）   | 20     | 20     |
| 供水量（万吨）    | 3,706  | 3,326  |
| 售水量（万吨）    | 2,965  | 2,813  |
| 漏损率        | 20%    | 20%    |
| 水费回收率      | 98%    | 98%    |
| 综合水质合格率    | 100%   | 100%   |

资料来源：公司提供

2014 年 4 月，根据十堰市人民政府的要求，为改善居民环境和水环境，十堰市住房

和城乡建设委员会（以下简称“城建委”）将泗河污水处理厂和西部污水处理厂委托给北京城市排水集团有限责任公司负责运营，将神定河污水处理厂委托给北京碧水源科技股份有限公司负责运营。委托运营期为 8 年，委托运营期间，城建委将项目资产、数据资料及人员移交给运营公司，按时、足额向运营公司支付运营服务费，并对污水处理运营过程实施监督。运营公司拥有污水处理厂的运营权，并承担经营活动所产生的各项成本、税费及行政性收费，上述污水处理厂所有权仍归水务公司所有。2014-2015 年公司均无污水处理业务收入，由于 2015 年公司不再支出上述污水处理厂人工成本及计提折旧，自来水业务毛利率大幅提升。

### 公司在建及拟建项目较多，面临较大资金压力

截至 2015 年末，公司主要在建和拟建项目详见表 10。公司就募投项目，包括十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目、十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目、十堰市东部城郊新农村建设项目及十堰市（西部）工业新城基础设施一期建设项目、十堰市东风汽车城产业 B 园动力系统基础设施项目（一期）与十堰市政府签订了回购协议，其余在建、拟建项目均未与政府签订回购协议但签订了回购框架协议，签订回购协议项目总投资额为 52.2 亿元（其中“12 十堰城投债”剩余规模 7.2 亿元、“13 十堰城投债”16 亿元、本期债券 15 亿元及“16 十堰管廊债”15 亿元）。公司将尚未竣工结算的工程项目列入预付账款核算，已竣工结算的列入其他长期资产核算。

**表 10 截至 2015 年 12 月 31 日公司在建拟建基础设施工程情况（单位：亿元）**

|         | 项目名称               | 总投资          | 已投资          | 尚需投资         |
|---------|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 在建项目    | 生态滨江新区基础设施项目       | 12.00        | 4.74         | 7.26         |
|         | 十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目 | 20.81        | 16.23        | 4.58         |
|         | 十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目 | 8.01         | 6.10         | 1.91         |
|         | 十堰市城市地下综合管廊一期工程建设  | 25.78        | 7.10         | 18.68        |
|         | 镜潭路                | 0.32         | 0.16         | 0.16         |
|         | 园源路                | 0.21         | 0.05         | 0.16         |
|         | 京能热电               | 3.70         | 0.91         | 2.79         |
|         | 神鹰一路               | 0.41         | 0.07         | 0.34         |
|         | 京中路                | 0.24         | 0.01         | 0.23         |
|         | 石家沟路               | 1.00         | 0.01         | 0.99         |
|         | 土地收储整理             | 5.00         | 1.5          | 3.5          |
|         | <b>小计</b>          | <b>77.48</b> | <b>36.88</b> | <b>40.60</b> |
|         | 拟建项目               | 自行车漫游系统      | 0.26         |              |
| 高铁十堰北广场 |                    | 5.28         |              |              |
| 龙门大道    |                    | 0.58         |              |              |

|           |              |               |              |              |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|           | 高铁小镇项目       | 52.02         |              |              |
|           | 316国道（林安物流段） | 0.57          |              |              |
|           | <b>小计</b>    | <b>58.71</b>  |              |              |
| <b>合计</b> | -            | <b>136.19</b> | <b>36.88</b> | <b>99.31</b> |

资料来源：公司提供

随着十堰市城市规划的不断发展，公司承担的基础设施建设项目规模较大。截至 2015 年底，公司主要在建、拟建项目预计总投资 136.19 亿元，累计已投资 36.88 亿元，未来仍需投资 99.31 亿元，未来面临的资金需求较大。根据公司提供的审计报告，除了表 10 列示的项目外，公司其他长期资产中金额较大的工程项目包括天津路工程、十堰市东部城郊新农村建设项目、十堰市（西部）工业新城基础设施一期建设项目工程、十堰市东风汽车城产业动力系统基础设施项目（一期）工程等。公司长期资产当中的工程项目大多为道路类的公益性项目，这些项目未来何时回收资金、是否能为公司带来收益存在一定的不确定性。

#### 公司在财政补贴、资产注入等方面获得当地政府持续支持

跟踪期内，公司继续得到十堰市政府在财政补贴、资产注入等方面的大力支持。2015 年，公司获得财政补贴合计 6,311.63 万元，其中公交集团取得补贴 5,811.99 万元，水务公司取得补贴 349.65 万元，公司取得补贴 150 万元。

根据《十堰市人民政府关于以土地资产增加城市基础设施建设投资有限公司出资的批复（十政函【2015】137 号）》，十堰市政府以十三宗面积合计 109.53 万平方米，账面价值合计 24.67 亿元土地资产注入公司<sup>3</sup>；跟踪期内，十堰市国资委划拨公交集团燃油补贴及政府性补贴合计 1.68 亿元，计入资本公积，提升了公司资本实力。

## 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北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年至 2015 年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。跟踪期内，公司报表合并范围变化见表 3。

<sup>3</sup>根据国众联资产评估土地房地产估价有限公司于 2015 年 12 月 31 日出具的《资产评估报告（国众联评报字【2015】第 2-901 号）》，十堰市财政局拟进行资产注入所涉及的郧县茶店镇长岭沟村及十堰市郧阳路、浙江路七里娅共十三宗国有出让土地项目进行评估，评估价值为 2,467,380,147 元，面积合计 109.53 万平方米。

## 资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，待处置地资产规模较大，其中部分土地资产已用于抵押。其他应收款增幅较大，回收时间不确定，资产流动性受限

截至2015年末，公司资产规模为399.32亿元，同比增长31.20%。主要是跟踪期内，十堰市政府无偿划拨13宗土地予公司，增加了公司资产。从资产结构上来看，公司资产以预付款项和其他长期资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目      | 2015 年              |                | 2014 年              |                |
|---------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
|         | 金额                  | 占比             | 金额                  | 占比             |
| 流动资产合计  | 2,087,138.89        | 52.27%         | 1,583,471.68        | 52.03%         |
| 其中：货币资金 | 263,549.07          | 6.60%          | 200,405.38          | 6.58%          |
| 预付款项    | 1,450,046.79        | 36.31%         | 1,120,641.76        | 36.82%         |
| 其他应收款   | 325,362.49          | 8.15%          | 221,682.68          | 7.28%          |
| 长期资产    | 1,906,095.63        | 47.73%         | 1,394,957.62        | 45.83%         |
| 固定资产    | 53,020.80           | 1.33%          | 54,791.27           | 1.80%          |
| 其他长期资产  | 1,826,695.13        | 45.74%         | 1,384,130.24        | 45.48%         |
| 资产总计    | <b>3,993,234.52</b> | <b>100.00%</b> | <b>3,043,599.16</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款组成。公司货币资金主要为银行存款，不存在使用受限情况。公司预付账款主要是已完工待结算在建项目工程款，近年来公司承建的项目增多，公司预付账款大幅增长（预付款项前十大项目明细见附录七），截至 2015 年末，公司预付账款为 145.00 亿元，较 2014 年末增长 32.94 亿元，增幅为 29.39%，分别是预付十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目、十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目、十堰市城市地下综合管廊一期工程款 12.17 亿元，4.28 亿元及 7.1 亿元。公司大量工程结算进度慢，结算周期长，大量资金被占用。

表 12 截至 2015 年末公司预付账款前五大对象构成情况（单位：万元）

| 单位名称           | 金额                | 占预付账款总额的比例（%） |
|----------------|-------------------|---------------|
| 湖北郧诚建设工程有限公司   | 138,782.44        | 9.57          |
| 东风设计研究院有限公司    | 120,799.74        | 8.33          |
| 十堰先成房地产开发有限公司  | 89,100.00         | 6.14          |
| 张湾区城市建设用地整理指挥部 | 80,096.37         | 5.53          |
| 十堰市财政局         | 76,650.07         | 5.29          |
| 合计             | <b>505,428.62</b> | <b>34.86</b>  |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

公司其他应收款主要为应收十堰市非税收入管理局的款项和工程项目施工单位的往来

款项，截至 2015 年末，公司其他应收款余额为 32.54 亿元，同比增长 46.77%，公司其他应收款余额规模较大，增速较快，对公司资金形成占用。其他应收款当中账龄在 2 年以内的款项占比为 54.59%，超过 3 年的款项占比达 43.56%，回收期限存在不确定性。

**表 13 2015 年公司末其他应收款前五大债务人构成情况（单位：万元）**

| 单位名称               | 金额                | 其他应收款总额占比(%) |
|--------------------|-------------------|--------------|
| 十堰市财政局             | 144,795.56        | 44.28        |
| 十堰市茅箭区政府           | 28,137.53         | 8.60         |
| 十堰市高新技术开发区         | 16,210.49         | 4.96         |
| 东风大道项目办            | 15,779.44         | 4.83         |
| 十堰市茅箭区东部城郊新农村建设指挥部 | 15,000.00         | 4.59         |
| <b>合计</b>          | <b>219,923.02</b> | <b>67.26</b> |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

公司长期资产主要由固定资产、其他长期资产构成。跟踪期内，公司固定资产变化不大，截至 2015 年末，公司固定资产仍主要为房屋建筑物和运输工具。其他长期资产主要为待处置土地资产和已竣工未结算的委托代建项目，公司已就发行债券募集项目（包括十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目、十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目、十堰市城市地下综合管廊一期工程工程款）与十堰市政府签署回购协议；截至 2015 年末，其他长期资产余额为 182.67 亿元，其中待处置土地资产账面价值 139.64 亿元，占其他长期资产的 76.44%。

截至 2015 年末，公司账面土地资产的总面积为 941.06 万平方米（详见附录六），公司已抵押的土地账面价值 97.14 亿元，抵押土地账面价值占公司待处置土地资产的比例为 69.56%，公司资产的流动性受到一定限制。

## 盈利能力

**跟踪期内，公司土地整理业务收入小幅下滑，期间费用大幅上升，盈利能力有所下降**

跟踪期内，公司收入主要来源于土地整理业务。2015 年公司土地整理收入为 86,778.00 万元，占公司主营业务收入的 74.82%，公司对土地整理业务具有较大依赖性，但该业务易受当地房地产市场及土地市场影响具有波动性。

从公司盈利能力看，2015 年土地整理业务的主营业务毛利率为 70.00%，保持稳定；公共交通业务由于承担了公共服务的职能，盈利能力仍然较弱，当期毛利率为 -27.54%；得益于 2014 年起公司水价上调及剥离了污水处理亏损业务，2015 年公司自来水业务盈利能力有所提升，毛利率为 24.75%。跟踪期内，十堰市政府提供公司财政补贴金额有所下降，由 2014 年补贴资金 9,901.98 万元下降至 6,311.63 万元，但仍为公司利润总额提供了一定补充。

跟踪期内，公司期间费用率大幅上升，期间费用率由2014年5.57%上升至2015年10.89%，其中，公司管理费用同比上升54.34%，管理费用上升主要是公司折旧费新增2,211.96万元所致；财务费用中当期利息支出为4,704.81万元，同比上升236.18%，利息支出上升系公司当期债务规模上升较快，利息支出增加所致。

整体来看，跟踪期内，公司收入规模小幅下滑，期间费用上升较多削弱盈利能力。

**表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

| 项目      | 2015年      | 2014年      |
|---------|------------|------------|
| 主营业务收入  | 115,981.55 | 119,236.87 |
| 营业利润    | 41,457.37  | 49,805.61  |
| 补贴收入    | 6,311.63   | 9,901.98   |
| 利润总额    | 49,244.44  | 60,086.63  |
| 主营业务毛利率 | 47.76%     | 48.52%     |
| 期间费用率   | 10.89%     | 5.57%      |
| 总资产回报率  | 1.53%      | 2.26%      |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现欠佳，未来工程项目建设现金需求较大，面临较大的资金压力**

跟踪期内，由于经营活动现金支出规模持续加大，大量基础设施建设工程未完成结算，公司经营活动现金流呈持续净流出状态，且从收现比指标来看，公司主营业务收现能力有所下滑。公司目前主要在建、拟建项目后续仍需投资 99.31 亿元，未来项目建设资金需求大，面临较大的资金压力。

从公司投资活动产生的现金流情况看，跟踪期内由于公司购建固定资产所支付的现金持续流出，投资活动产生的现金流净额均为负值；公司的筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金，实际为长期借款和发行债券募集到的资金，筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息。

综合而言，公司各项业务仍处于投入期，经营活动资金需求较大，外部筹资成为公司解决资金需求的重要手段。

**表 15 公司现金流情况表（单位：万元）**

| 项目             | 2015年     | 2014年     |
|----------------|-----------|-----------|
| 收现比            | 0.40      | 0.68      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 46,473.62 | 80,919.68 |

|                 |             |             |
|-----------------|-------------|-------------|
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 158,038.29  | 202,090.42  |
| 经营活动现金流入小计      | 204,513.30  | 283,010.09  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金  | 393,755.32  | 427,152.66  |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 23,577.63   | 19,884.04   |
| 经营活动现金流出小计      | 435,300.43  | 463,156.71  |
| 经营活动产生的现金流量净额   | -230,787.13 | -180,146.61 |
| 投资活动产生的现金流量净额   | -15,039.76  | -19,344.05  |
| 筹资活动产生的现金流量净额   | 308,970.59  | 291,734.48  |
| 现金及现金等价物净增加额    | 63,143.70   | 92,243.81   |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

### 资本结构与财务安全性

#### 公司资产负债率继续攀升，有息债务规模快速增长，还本付息压力大

跟踪期内，公司负债规模大幅增长，截至2015年末，公司负债总额为216.37亿元，同比增长38.86%。截至2015年末，公司所有者权益为182.96亿元，同比增长23.17%，主要是当期十堰市政府以评估价值合计24.67亿元的十三宗土地资产注入公司，增厚资本公积24.67亿元所致。与所有者权益相比，公司负债总额继续攀升。从负债结构上来看，公司负债以非流动负债为主。

**表 16 公司资本结构情况（单位：万元）**

| 指标名称       | 2015 年       | 2014 年       |
|------------|--------------|--------------|
| 负债总额       | 2,163,660.46 | 1,558,173.69 |
| 所有者权益      | 1,829,574.07 | 1,485,425.46 |
| 负债与所有者权益比率 | 118.26%      | 104.90%      |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

公司流动负债主要是其他应付款。截至2015年末，公司其他应付款余额为79.42亿元，主要是公司往来款，比2014年末增长53.20%，截至2015年末公司其他应付款前五大对象见下表。

**表 17 2015 年末公司其他应付款主要对象构成情况（单位：万元）**

| 单位名称              | 2015 年期末数  | 占其他应付款总额的比例(%) |
|-------------------|------------|----------------|
| 十堰市盈森贸易有限公司       | 84,351.21  | 10.62          |
| 孝感市市政园艺工程总公司十堰分公司 | 72,117.87  | 9.08           |
| 十堰市双环公司公路建设有限公司   | 68,618.00  | 8.64           |
| 十堰市财政局            | 58,307.23  | 7.34           |
| 武汉东方建设集团有限公司十堰分公司 | 55,639.92  | 7.01           |
| 合计                | 339,034.23 | 42.69          |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2015年末，公司长期借款余额87.99亿元，同比增加35.71亿元，新增主要来自云南国际信托有限公司质押借款9.50亿元及十堰市财政局政府置换债券转贷资金22.29亿元。截至2015年末，公司长期负债包括现有四期债券，均为7年期固定利率债券，每年付息一次，其中“12十堰城投债”2015-2019年每年等额偿还债券本金2.4亿元，2016年5月31日公司已累计偿还“12十堰城投债”本金4.8亿元。

**表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2015 年       |         | 2014 年       |         |
|----------------|--------------|---------|--------------|---------|
|                | 金额           | 占比      | 金额           | 占比      |
| <b>流动负债合计</b>  | 861,491.88   | 39.82%  | 588,191.34   | 37.75%  |
| 其他应付款          | 794,250.48   | 36.71%  | 518,447.14   | 33.27%  |
| <b>非流动负债合计</b> | 1,302,168.58 | 60.18%  | 969,982.35   | 62.25%  |
| 其中：长期借款        | 879,900.26   | 40.67%  | 522,818.62   | 33.55%  |
| 应付债券           | 406,000.00   | 18.76%  | 430,000.00   | 27.60%  |
| <b>负债总额</b>    | 2,163,660.46 | 100.00% | 1,558,173.69 | 100.00% |
| <b>有息债务</b>    | 1,295,200.26 | 59.86%  | 962,715.82   | 61.78%  |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

截至2015年12月末，公司有息债务静态偿还期限分布如下表：

**表 19 截至 2015 年 12 月 31 日公司有息债务静态偿还期限分布表（单位：万元）**

| 项目      | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年及以后  |
|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 本金及利息合计 | 102,812.00 | 231,811.00 | 258,049.00 | 379,969.00 | 821,907.00 |

资料来源：公司提供

**表 20 截至 2015 年底公司长期借款项目明细（单位：万元）**

| 借款单位               | 借款金额       | 借款最后到期日    |
|--------------------|------------|------------|
| 湖北省开发银行            | 126,820.00 | 2028.1.14  |
| 农业发展银行             | 281,268.00 | 2022.12.23 |
| 兴业银行武汉分行           | 27,000.00  | 2019.12.25 |
| 十堰市农村商业银行          | 6,000.00   | 2019.8.20  |
| 十堰市财政局（地方政府债券置换转贷） | 222,856.19 | 2025.11.27 |
| 湖北省投资公司            | 85,600.00  | 2029.11.25 |
| 十堰市国土储备中心          | 20,000.00  | 2018.10.10 |
| 云南国际信托有限公司         | 95,000.00  | 2019.12.10 |
| 中国农发重点建设基金有限公司     | 3,750.00   | 2025.10.15 |
| 十堰市财政局（水务公司项目借款）   | 8,606.07   | -          |
| 中国农业银行股份有限公司十堰六堰支行 | 3,000.00   | 2016.6.12  |

|           |                   |   |
|-----------|-------------------|---|
| <b>合计</b> | <b>879,900.26</b> | - |
|-----------|-------------------|---|

资料来源：公司 2015 年审计报告

偿债能力方面，公司资产负债率随着债务规模提升继续攀升，截至2015年末，公司资产负债率为54.18%，较上年末上升2.98个百分点；其中，有息债务为129.52亿元，较2014年末增长34.54%，EBITDA利息保障倍数由2014年的1.07下降至2015年的0.80。总之，公司有息债务增长迅速，债务利息负担逐年加重，还本付息压力大。

**表 21 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2015 年    | 2014 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 54.18%    | 51.20%    |
| 流动比率          | 2.42      | 2.69      |
| 速动比率          | 2.41      | 2.69      |
| EBITDA（万元）    | 63,255.63 | 68,548.05 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.80      | 1.07      |
| 有息债务/EBITDA   | 20.48     | 14.04     |

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

跟踪期内十堰市经济总量稳定增长，地方全口径财政实力有所增强；十堰市政府在财政补贴、资产注入等方面继续给予公司大力支持；公司待处置土地资产较多，可以为未来土地整理收入提供一定的保障。

同时我们注意到，跟踪期内十堰市财政自给率有所下降，市本级政府性基金收入下滑明显；公司的收入主要来源于土地整理业务，易受国家调控政策以及土地市场影响而产生波动；公司受托建设的基础设施项目规模较大，但尚未竣工验收，预付款项占用公司较多资金；公司资产以待处理土地资产为主，部分土地资产已用于抵押，资产流动性受限；公司在建、拟建项目资金需求量大，存在一定的资金压力；公司负债水平有所攀升，有息负债规模快速增长，存在较大的还本付息压力。

综上所述，鹏元将发行主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为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               | 2015年               | 2014年               | 2013年               |
|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 流动资产：            |                     |                     |                     |
| 货币资金             | 263,549.07          | 200,405.38          | 108,161.57          |
| 短期投资             | 1,330.29            | 626.04              | -                   |
| 应收票据             | -                   | 10.00               | -                   |
| 应收账款             | 36,384.23           | 36,352.21           | 35,549.91           |
| 预付款项             | 1,450,046.79        | 1,120,641.76        | 677,205.29          |
| 应收利息             | 73.56               | -                   | -                   |
| 其他应收款            | 325,362.49          | 221,682.68          | 186,634.29          |
| 存货               | 10,392.46           | 3,567.04            | 1,722.53            |
| 待摊费用             | -                   | 186.58              | 138.07              |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,087,138.89</b> | <b>1,583,471.68</b> | <b>1,009,411.67</b> |
| 非流动资产：           |                     |                     |                     |
| 长期股权投资           | 7,780.00            | 6,400.00            | 1,900.00            |
| 固定资产             | 53,020.80           | 54,791.27           | 49,602.79           |
| 在建工程             | 8,791.70            | 3,978.59            | 3,374.22            |
| 固定资产清理           | -                   | -                   | 11.12               |
| 无形资产             | 7,133.83            | 5,087.25            | 5,259.97            |
| 长期待摊费用（递延资产）     | 2,674.17            | 5,740.13            | 2,608.33            |
| 其他长期资产           | 1,826,695.13        | 1,384,130.24        | 1,314,670.55        |
| <b>无形及其他资产合计</b> | <b>1,906,095.63</b> | <b>1,394,957.62</b> | <b>1,322,538.85</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>3,993,234.52</b> | <b>3,043,599.16</b> | <b>2,386,838.66</b> |
| 流动负债：            |                     |                     |                     |
| 短期借款             | 4,000.00            | 3,500.00            | -                   |
| 应付票据             | 0.00                | 6,397.20            | 610.20              |
| 应付账款             | 20,927.21           | 27,240.08           | 35,387.29           |
| 预收款项             | 3,681.02            | 6,062.76            | 5,185.76            |
| 其中：应付工资          | 3,133.44            | 207.89              | 199.86              |
| 其中：应交税金          | 16,418.49           | 13,456.64           | 10,740.70           |
| 其他应付款            | 794,250.48          | 518,447.14          | 272,027.00          |
| 预提费用             | 13,781.25           | 12,879.62           | 8,851.60            |
| 一年内到期的长期负债       | 5,300.00            | -                   | -                   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>861,491.88</b>   | <b>588,191.34</b>   | <b>333,002.41</b>   |
| 长期负债：            |                     |                     |                     |
| 长期借款             | 879,900.26          | 522,818.62          | 327,334.61          |
| 应付债券             | 406,000.00          | 430,000.00          | 280,000.00          |

|                      |                     |                     |                     |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 长期应付款                | 241.57              | 1,053.21            | 4,372.38            |
| 其他长期负债               | 16,026.75           | 16,110.52           | 17,610.52           |
| <b>长期负债合计</b>        | <b>1,302,168.58</b> | <b>969,982.35</b>   | <b>629,317.52</b>   |
| <b>负债合计</b>          | <b>2,163,660.46</b> | <b>1,558,173.69</b> | <b>962,319.93</b>   |
| 所有者权益（或股东权益）：        |                     |                     |                     |
| 实收资本（股本）             | 171,900.00          | 130,000.00          | 130,000.00          |
| 资本公积                 | 1,389,314.28        | 1,126,102.61        | 1,124,782.19        |
| 盈余公积                 | 26,765.80           | 21,426.79           | 15,441.32           |
| 未分配利润                | 231,415.64          | 204,204.54          | 150,043.52          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>1,819,395.73</b> | <b>1,481,733.93</b> | <b>1,420,267.03</b> |
| 少数股东权益               | 10,178.34           | 3,691.53            | 4,251.70            |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>1,829,574.07</b> | <b>1,485,425.46</b> | <b>1,424,518.73</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>3,993,234.52</b> | <b>3,043,599.16</b> | <b>2,386,838.66</b> |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                         | 2015年             | 2014年             | 2013年             |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>一、主营业务收入</b>            | <b>115,981.55</b> | <b>119,236.87</b> | <b>119,922.74</b> |
| 减：主营业务成本                   | 60,592.79         | 61,380.53         | 59,630.39         |
| 主营业务税金及附加                  | 3,122.97          | 3,132.23          | 3,310.31          |
| <b>二、主营业务利润</b>            | <b>52,265.79</b>  | <b>54,724.11</b>  | <b>56,982.04</b>  |
| 其他业务利润                     | 1,821.10          | 1,727.89          | 1,472.59          |
| 营业费用                       | 1,392.56          | 1,451.21          | 2,075.30          |
| 管理费用                       | 7,701.18          | 4,989.66          | 4,978.68          |
| 财务费用                       | 3,535.77          | 205.52            | 455.77            |
| <b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>   | <b>41,457.37</b>  | <b>49,805.61</b>  | <b>50,944.88</b>  |
| 加：营业外收入                    | 1,720.96          | 844.90            | 504.57            |
| 投资收益                       | 21.21             | 26.04             | 4.25              |
| 补贴收入                       | 6,311.63          | 9,901.98          | 10,070.05         |
| 减：营业外支出                    | 266.74            | 491.91            | 319.05            |
| <b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b> | <b>49,244.44</b>  | <b>60,086.63</b>  | <b>61,204.71</b>  |
| 减：所得税费用                    | 20.96             | 0.31              | -                 |
| 减：少数股东损益                   | -113.20           | -60.16            | -169.47           |
| <b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>   | <b>49,336.68</b>  | <b>60,146.48</b>  | <b>61,374.18</b>  |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                            | 2015年       | 2014年       | 2013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                | 46,473.62   | 80,919.68   | 67,717.14  |
| 收到的税费返还                       | 1.39        | -           | 0.89       |
| 收到其他与经营活动有关的现金                | 158,038.29  | 202,090.42  | 187,724.87 |
| 经营活动现金流入小计                    | 204,513.30  | 283,010.09  | 255,442.90 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金                | 393,755.32  | 427,152.66  | 278,327.08 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金               | 16,907.80   | 15,442.77   | 12,865.66  |
| 支付的各项税费                       | 1,059.68    | 677.23      | 592.36     |
| 支付其他与经营活动有关的现金                | 23,577.63   | 19,884.04   | 31,061.44  |
| 经营活动现金流出小计                    | 435,300.43  | 463,156.71  | 322,846.54 |
| 经营活动产生的现金流量净额                 | -230,787.13 | -180,146.61 | -67,403.64 |
| 二、投资活动产生的现金流量：                |             |             |            |
| 收回投资收到的现金                     | 250.00      | 500.00      | 660.00     |
| 取得投资收益收到的现金                   | 16.96       | -           | 8.40       |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的<br>现金净额 | 9.01        | 86.48       | 10.86      |
| 收到其他与投资活动有关的现金                | 21.96       | -           | -          |
| 投资活动现金流入小计                    | 297.93      | 586.48      | 679.25     |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的<br>现金   | 13,987.69   | 13,830.53   | 11,128.43  |
| 投资支付的现金                       | 1,350.00    | 6,100.00    | 600.00     |
| 投资活动现金流出小计                    | 15,337.69   | 19,930.53   | 11,728.43  |
| 投资活动产生的现金流量净额                 | -15,039.76  | -19,344.05  | -11,049.17 |
| 三、筹资活动产生的现金流量：                |             |             |            |
| 吸收投资收到的现金                     | 48,532.00   | 32.00       | 1,732.00   |
| 取得借款收到的现金                     | 409,476.19  | 417,200.00  | 287,000.00 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金                | 1,666.20    | 2,340.55    | 420.02     |
| 筹资活动现金流入小计                    | 459,674.39  | 419,572.55  | 289,152.02 |
| 偿还债务支付的现金                     | 70,620.59   | 71,274.50   | 113,622.89 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金             | 78,083.21   | 56,563.57   | 42,731.00  |
| 支付其他与筹资活动有关的现金                | 2,000.00    | -           | 5,000.00   |
| 筹资活动现金流出小计                    | 150,703.80  | 127,838.07  | 161,353.89 |
| 筹资活动产生的现金流量净额                 | 308,970.59  | 291,734.48  | 127,798.14 |
| 四、现金及现金等价物净增加额                | 63,143.70   | 92,243.81   | 49,345.32  |

资料来源：公司 2013-2015 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                               | 2015年              | 2014年              | 2013年             |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 净利润                              | 49,336.68          | 60,146.48          | 61,374.18         |
| 加：少数股东损益                         | -113.20            | -60.16             | -169.47           |
| 资产减值准备                           | 521.16             | 180.17             | 170.06            |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 8,138.55           | 6,026.14           | 6,813.72          |
| 无形资产摊销                           | 315.32             | 172.72             | 172.72            |
| 长期待摊费用摊销                         | 852.51             | 863.06             | 317.86            |
| 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） | -962.24            | 162.52             | -                 |
| 待摊费用减少                           | 0.00               | 0.00               | 31.49             |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）      | -                  | -                  | 0.70              |
| 固定资产报废损失（收益以“-”号填列）              | 0                  | 11.12              | -                 |
| 财务费用（收益以“-”号填列）                  | 4,489.58           | 1,403.01           | 482.55            |
| 投资损失（收益以“-”号填列）                  | -21.21             | -26.04             | -4.25             |
| 存货的减少（增加以“-”号填列）                 | -6,825.42          | -1,844.50          | -1,262.51         |
| 经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）            | -547,167.53        | -650,652.66        | -366,810.57       |
| 经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）            | 261,221.55         | 403,550.58         | 231,479.89        |
| 其他                               | -572.90            | -79.05             | -                 |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>-230,787.13</b> | <b>-180,146.61</b> | <b>-67,403.64</b> |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目           | 2015年        | 2014年      | 2013年      |
|--------------|--------------|------------|------------|
| 有息债务（万元）     | 1,295,200.26 | 962,715.82 | 607,944.81 |
| 资产负债率        | 54.18%       | 51.20%     | 40.32%     |
| 流动比率         | 2.42         | 2.69       | 3.03       |
| 速动比率         | 2.41         | 2.69       | 3.03       |
| 主营业务毛利率      | 47.76%       | 48.52%     | 50.28%     |
| 总资产回报率       | 1.53%        | 2.26%      | 3.20%      |
| EBITDA（万元）   | 63,255.63    | 68,548.05  | 69,125.26  |
| EBITDA利息保障倍数 | 0.80         | 1.07       | 4.18       |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

| 公司名称             | 注册资本      | 持股比例 | 主营业务                    |
|------------------|-----------|------|-------------------------|
| 十堰市城市公交集团有限公司    | 6,000.00  | 100% | 城市公交车营运                 |
| 十堰市水务有限公司        | 8,329.90  | 100% | 自来水生产、供应、销售             |
| 十堰武当天乙旅游投资股份有限公司 | 36,000.00 | 60%  | 旅游资源、旅游项目、土地项目的开发       |
| 十堰市城投置业有限公司      | 5,000.00  | 100% | 房地产开发、销售                |
| 十堰城投传媒有限公司       | 200.00    | 100% | 设计、制作、发布国内各类广告业务        |
| 十堰滨江建设开发有限公司     | 50,000.00 | 70%  | 城市基础设施建设及投资             |
| 十堰城市发展投资经营有限公司   | 12,000.00 | 70%  | 城市基础设施建设投资及经营；铁路建设及投资经营 |

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录六 截至2015年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、平方米）

| 序号 | 土地证编号                          | 土地面积         | 账面价值       | 土地性质 | 土地用途  | 是否抵押 |
|----|--------------------------------|--------------|------------|------|-------|------|
| 1  | 挂牌成交确认书                        | 672,000.00   | 14,423.35  | 出让   | 商业、住宅 | 否    |
| 2  | 十堰市国用（2007）字第0002620-1/2/3/4/5 | 451,904.00   | 24,500.55  | 出让   | 商业、住宅 | 是    |
| 3  | 十堰市国用（2010）第0003720号           | 1,516,825.60 | 118,693.12 | 储备用地 | 政府储备  | 是    |
| 4  | 十堰市国用（2010）第0003740号           | 158,772.10   | 30,125.89  | 储备用地 | 政府储备  | 是    |
| 5  | 十堰市国用（储2010）第0003706号          | 413,119.92   | 65,525.07  | 储备用地 | 政府储备  | 否    |
| 6  | 十堰市国用（2012）第0003933-1号         | 59,583.00    | 13,350.65  | 出让   | 住宅、商业 | 否    |
| 7  | 十堰市国用（2012）第0004316号           | 185,643.00   | 24,133.59  | 出让   | 商业    | 是    |
| 8  | 十堰市国用（2012）第0004317号           | 145,550.40   | 34,204.34  | 出让   | 商业    | 是    |
| 9  | 十堰市国用（2012）第0004318号           | 326,987.00   | 182,458.75 | 出让   | 商业、住宅 | 是    |
| 10 | 十堰市国用（2012）第0004319号           | 1,256,267.00 | 138,189.37 | 出让   | 商业、住宅 | 是    |
| 11 | 十堰市国用（2012）第0004322号           | 489,598.00   | 62,668.54  | 出让   | 商业、住宅 | 是    |
| 12 | 武土国用（2011）第113号                | 137,837.59   | 2,003.10   | 出让   | 住宅    | 否    |
| 13 | 已签出让合同并缴付出让金，权证待办              | 650,083.55   | 28,422.62  | -    | -     | 否    |
| 14 | 郧县国用(2013)第10800926号           | 79,678.81    | 18,358.00  | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 15 | 郧县国用(2013)第11201401号           | 67,623.76    | 11,374.32  | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 16 | 郧县国用(2013)第10900101号           | 58,173.40    | 9,499.72   | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 17 | 郧县国用(2013)第10901001号           | 59,055.92    | 10,246.20  | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 18 | 郧县国用(2013)第10901002号           | 108,094.52   | 18,754.40  | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 19 | 郧县国用(2013)第10902001号           | 107,729.13   | 20,231.53  | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 20 | 郧县国用(2013)第11201301号           | 33,640.88    | 6,788.73   | 出让   | 商服、住宅 | 否    |
| 21 | 郧县国用(2013)第11201501号           | 62,387.12    | 10,493.51  | 出让   | 商服、住宅 | 否    |

|    |                       |           |          |    |       |   |
|----|-----------------------|-----------|----------|----|-------|---|
| 22 | 郟县国用(2013)第 10801101号 | 28,200.45 | 6,497.38 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 23 | 郟县国用(2013)第 10800925号 | 33,700.00 | 7,764.48 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 24 | 郟县国用(2013)第 10800924号 | 29,600.74 | 6,820.01 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 25 | 郟县国用(2013)第 10800923号 | 14,200.30 | 3,271.75 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 26 | 郟县国用(2013)第 10800922号 | 11,800.46 | 2,718.83 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 27 | 郟县国用(2013)第 10800920号 | 11,901.87 | 2,742.19 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 28 | 郟县国用(2013)第 10800921号 | 15,824.22 | 3,645.90 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 29 | 郟县国用(2013)第 10800919号 | 20,164.74 | 4,645.96 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 30 | 郟县国用(2013)第 10800918号 | 30,000.42 | 6,912.10 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 31 | 郟县国用(2013)第 10800917号 | 28,704.38 | 6,613.49 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 32 | 郟县国用(2013)第 10800916号 | 28,233.67 | 6,505.04 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 33 | 郟县国用(2013)第 10800915号 | 23,365.56 | 5,383.43 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 34 | 郟县国用(2013)第 10800914号 | 24,299.83 | 5,598.68 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 35 | 郟县国用(2013)第 10800913号 | 23,800.26 | 5,483.58 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 36 | 郟县国用(2013)第 10800910号 | 18,400.45 | 4,239.46 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 37 | 郟县国用(2013)第 10800909号 | 35,700.29 | 8,225.35 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 38 | 郟县国用(2013)第 10800908号 | 21,300.30 | 5,050.30 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 39 | 郟县国用(2013)第 10800907号 | 20,600.13 | 4,746.27 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 40 | 郟县国用(2013)第 10800906号 | 25,400.00 | 5,852.16 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 41 | 郟县国用(2013)第 10800905号 | 34,100.04 | 7,856.65 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 42 | 郟县国用(2013)第 10801010号 | 12,300.03 | 2,833.93 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 43 | 郟县国用(2013)第 10801007号 | 18,900.03 | 4,354.57 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 44 | 郟县国用(2013)第 10801005号 | 12,400.09 | 2,856.98 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 45 | 郟县国用(2013)第 10801004号 | 16,400.02 | 3,778.57 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 46 | 郟县国用(2013)第 10801003号 | 16,500.72 | 3,801.77 | 出让 | 商服、住宅 | 是 |

|    |                          |                     |                     |    |       |   |
|----|--------------------------|---------------------|---------------------|----|-------|---|
| 47 | 郟县国用(2013)第 10801002 号   | 23,700.00           | 5,460.48            | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 48 | 郟县国用(2013)第 10800904 号   | 23,700.00           | 5,460.48            | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 49 | 郟县国用(2013)第 10800903 号   | 32,100.00           | 7,395.84            | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 50 | 郟县国用(2013)第 10800902 号   | 34,600.00           | 7,971.84            | 出让 | 商服、住宅 | 是 |
| 51 | 十堰市国用 (2012) 第 0003976 号 | 46,440.00           | 16,718.40           | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 52 | 十堰市国用 (2013) 第 0004464 号 | 205,618.00          | 49,348.32           | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 53 | 十堰市国用 (2013) 第 0004450 号 | 123,964.90          | 29,751.58           | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 54 | 十堰市国用 (2013) 第 0004465 号 | 113,483.50          | 27,236.04           | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 55 | 十堰市国用 (2013) 第 0004449 号 | 115,421.40          | 27,701.14           | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 56 | 十堰市国用 (2015) 第 0004941 号 | 123,844.00          | 30,094.09           | 出让 | 商业    | 否 |
| 57 | 十堰市国用 (2015) 第 0004942 号 | 138,040.00          | 33,543.72           | 出让 | 商业    | 否 |
| 58 | 十堰市国用 (2015) 第 0004943 号 | 102,701.00          | 24,956.34           | 出让 | 商业    | 否 |
| 59 | 郟县国用(2014)第 16020362 号   | 52,902.00           | 6,665.65            | 出让 | 住宅    | 是 |
| 60 | 郟县国用(2014)第 16020363 号   | 46,810.20           | 5,898.09            | 出让 | 住宅    | 是 |
| 61 | 郟县国用(2014)第 16020364 号   | 41,539.10           | 4,112.37            | 出让 | 住宅    | 是 |
| 62 | 郟县国用(2014)第 16020365 号   | 58,498.00           | 5,791.30            | 出让 | 住宅    | 是 |
| 63 | 郟县国用(2014)第 16020366 号   | 66,695.10           | 10,471.13           | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 64 | 郟县国用(2014)第 16020367 号   | 43,330.20           | 5,979.57            | 出让 | 商业、住宅 | 是 |
| 65 | 郟县国用(2014)第 16020368 号   | 123,758.70          | 12,252.11           | 出让 | 商服    | 是 |
| 66 | 十堰市国用 (2015) 第 0004964 号 | 109,319.00          | 39,354.84           | 出让 | 商业    | 否 |
| 67 | 十堰市国用 (2015) 第 0004965 号 | 78,396.00           | 28,222.56           | 出让 | 商业    | 否 |
| 68 | 十堰市国用 (2015) 第 0004966 号 | 109,434.00          | 39,396.24           | 出让 | 商业    | 否 |
|    | <b>合计</b>                | <b>9,410,648.80</b> | <b>1,396,426.32</b> |    |       |   |

注：公司有一块位于武当山特区石家庄村的住宅用地，占地 975.12 亩，账面价值 28,422.62 万元，未作抵押，2014 年已签出让合同并缴付出让金，权证待办，体现在往来款中。

资料来源：公司提供

## 附录七 截至2015年末公司预付账款前十大项目明细（单位：万元）

| 公司名称              | 金额                | 项目名称                  |
|-------------------|-------------------|-----------------------|
| 湖北郟诚建设工程有限公司      | 138,782.44        | 火车站北广场棚改项目、天津路棚户区改造   |
| 东风设计研究院有限公司       | 120,799.74        | 东风商用车动力总成、发展大道        |
| 十堰先成房地产开发有限公司     | 89,100.00         | 东部城郊新农村项目建设           |
| 张湾区城市建设用地整理指挥部    | 80,096.37         | 建设大道一期                |
| 财政局               | 76,650.07         | 预付土地竞买保证金             |
| 武汉东方建设集团有限公司十堰分公司 | 63,106.73         | 东部城郊新农村项目建设、2014年棚改项目 |
| 孝感市市政园艺工程总公司十堰分公司 | 52,500.00         | 南水北调水资源生态修复           |
| 十堰供销华西国际农商城有限公司   | 47,770.00         | 华西农商城                 |
| 城区东环一级公路项目经理部     | 45,509.06         | 东环一级路                 |
| <b>合计</b>         | <b>714,314.41</b> | -                     |

资料来源：公司 2015 年审计报告

## 附录八 主要财务指标计算公式

|                |               |   |
|----------------|---------------|---|
| 盈利能力           | 主营业务毛利率       | $(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$                            |
|                | 销售净利率         | $\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$   |
|                | 净资产收益率        | $\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$                       |
|                | 总资产回报率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
|                | 管理费用率         | $\text{管理费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$  |
|                | 销售费用率         | $\text{销售费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$  |
|                | 期间费用率         | $(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业利润}$                                 |
| 现金流            | EBIT          | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$  |
|                | EBITDA        | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$                               |
|                | 利息保障倍数        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                     |
|                | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                   |
|                | 收现比           | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{利润总额}$   |
| 资本结构及<br>财务安全性 | 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$  |
|                | 流动比率          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$   |
|                | 速动比率          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$   |
|                | 长期有息债务        | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期负债}$   |
|                | 短期有息债务        | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期负债} + \text{其他流动负债}$                          |
|                | 有息债务          | $\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$   |
|                | 负债与所有者权益比率    | $\text{负债总额} / \text{所有者权益总额} \times 100\%$   |

## 附录九 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。 |