



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】651 号

大公国际资信评估有限公司通过对孝感市城市建设投资公司  
及“14 孝城投债/14 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”、“16 孝  
感城投 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定孝感市城市建设  
投资公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14  
孝城投债/14 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”的信用等级维持  
AA，“16 孝感城投 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年七月二十五日



# 孝感市城市建设投资公司主体与相关债项

## 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】651 号

### 主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

### 债项信用

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果
14 孝城投债 /14 孝城投	16	7	AA	AA
16 孝感城投 MTN001	5.4	5	AA	AA
16 孝感城投 CP001	4	1	A-1	A-1

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	248.49	227.78	197.63	157.89
所有者权益	115.75	116.16	113.69	102.80
营业收入	0.61	7.15	1.30	8.86
利润总额	0.10	2.45	1.55	5.03
经营性净现金流	0.80	21.16	7.97	10.76
资产负债率 (%)	53.42	49.00	42.48	34.89
债务资本比率 (%)	49.87	40.17	35.95	29.85
毛利率 (%)	33.24	22.42	44.01	21.62
总资产报酬率 (%)	-	1.08	0.79	3.19
净资产收益率 (%)	0.08	2.08	1.36	4.90
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	9.84	7.52	25.63
经营性净现金流/总负债 (%)	0.65	21.64	11.46	21.01

注：2016 年 3 月财务数据未经审计

评级小组负责人：闫 铮  
 评级小组成员：李金子 刘界辉  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传 真：010-84583355  
 Email : rating@dagongcredit.com

### 跟踪评级观点

孝感市城市建设投资公司（以下简称“孝感城投”或“公司”）是孝感市重要的政府投融资主体，主要从事孝感市基础设施建设、重点项目投资、国有资产运营及市区土地经营等业务。评级结果反映了孝感市区位条件较好，经济和财政实力增长较快，公司在孝感市城市建设领域具有重要地位，供水、公交业务的区域专营性仍很强等有利因素；同时也反映了 2015 年末孝感市市本级政府债务负担很重，公司应收账款回收期较长，回款时间存在较大不确定性，公司有息债务继续增加，偿债压力较大，同时在建项目存在较大的投资需求，未来面临较大的资金压力，土地资产等其他非流动资产占比较大，资产流动性较弱等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 孝城投债/14 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”信用等级维持 AA，“16 孝感城投 CP001”的信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 依托于孝感市较强的区位优势 and 交通条件，2015 年全市经济和财政实力继续保持较快增长；
- 公司仍是孝感市重要的政府投融资主体，在孝感市基础设施和重点项目建设领域具有重要地位；
- 2015 年，公司客运、自来水供应等公用事业业务仍具有很强的区域专营优势。

### 不利因素

- 2015 年末孝感市和本级地方政府债务规模较大，地方政府债务负担很重；
- 公司资产中以土地资产等为主的其他非流动资产占比较大，且大部分用于抵押，应收类款项规模较大，资产质量一般；
- 2015 年，公司负债及有息负债快速增长，资产负债率大幅提高。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的孝感城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

孝感城投是根据孝感市政府文件《市人民政府办公室关于成立市城市建设投资公司的通知》（孝感政办发【2006】22号），于2006年3月正式成立的国有独资公司，注册资本为3亿元。截至2016年3月末，公司注册资本人民币14.3亿元，公司唯一出资人及实际控制人是孝感市国有资产监督管理委员会。

公司是孝感市重要的政府投融资主体，在孝感市基础设施和重点项目建设领域具有重要地位，主要业务涉及筹集城建资金，行使国有资本运营机构职能，进行资本经营、资产管理和重大项目运作等。截至2015年末，公司纳入合并范围的子公司共有8家，新增一家子公司孝感市金槐文化传媒有限公司，同时孝感市丰翔控股有限公司不再是公司的子公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况详见表1。

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 孝城投债 /14 孝城投	16.00 亿元	2014.05.29 ~ 2021.05.29	孝感市临空经济区华中物流产业园区基础设施建设项目	已按募集要求使用，截至2016年3月末，项目已完工。
16 孝感城投 MTN001	5.40 亿元	2016.07.05 ~ 2021.07.02	偿还银行贷款	暂未使用。
16 孝感城投 CP001	4.00 亿元	2016.04.25 ~ 2017.04.24	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用。

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下



降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响**

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

**孝感市位于武汉城市圈，区位优势较好，在区域发展战略中具有重要地位；2015年，孝感市经济发展快速，国民经济主要指标位列湖北省各市州中等水平**

孝感市位于湖北省东北部，处于长江以北、江汉平原中部、汉水之东，南邻武汉市，北濒河南省信阳市，是武汉“1+8”城市圈<sup>1</sup>中距离武汉最近的城市，在湖北区域发展战略中具有重要地位。2015年末孝感市户籍人口526.48万人，全境面积为8,910平方公里，下辖三市、三县及一区。

**表2 2013~2015年孝感市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,457	8.9	1,354	9.7	1,238	10.8
人均地区生产总值（元）	27,675	-	-	-	23,472	-
财政总收入	169	12.1	151	18.5	128	29.4
城镇居民人均可支配收入（元）	25,753	9.6	23,491	9.6	19,819	9.6
规模以上工业增加值	720	9.3	681	11.0	599	13.6
全社会固定资产投资	1,762	18.8	1,482	22.0	1,215	29.3
社会消费品零售总额	797	13.2	689	13.2	602	13.4

数据来源：2013~2015年孝感市国民经济和社会发展统计公报

2015年，孝感市地区经济保持发展，全市实现地区生产总值1,457亿元，按可比价格计算，同比增长8.9%。同期，财政总收入水平继续增长。孝感市工业体系已初具规模，形成食品医药、轻工纺织、盐磷化工、汽车机电、金属制品等五大支柱产业，规模以上工业增加值为720亿元，同比继续增长，但孝感市经济发展水平仍处于湖北省各市州中等水平。

**表3 2015年湖北省主要城市主要经济指标情况（单位：亿元）**

城市	地区生产总值	排名	公共财政预算收入	排名
武汉	10,905.60	1	2,231.67	1
宜昌	3,384.80	2	339.10	2
襄阳	3,382.10	3	339.10	3
荆州	1,590.50	4	103.95	6
黄冈	1,589.24	5	112.82	5
<b>孝感</b>	<b>1,457.20</b>	<b>6</b>	<b>122.77</b>	<b>4</b>
荆门	1,388.46	7	80.43	7

数据来源：湖北省各市2015年国民经济和社会发展统计公报

综上所述，2015年，孝感市经济实力仍较强，依托区位优势，利

<sup>1</sup> 武汉“1+8”城市圈：以武汉为圆心，包括黄石、鄂州、黄冈、孝感、咸宁、仙桃、天门、潜江周边8个城市所组成的城市圈。



用现有产业基础和便捷的交通运输条件，不断增强加经济实力，产业规模继续扩大。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

2015年，孝感市财政实力不断增强，转移性收入在财政本年收入中的占比较高；政府性基金收入仍主要来源于国有土地使用权出让收入，易受房地产市场行情变化的影响；市本级财力仍较弱

2015年，孝感市财政本年收入继续增长，但增速有所放缓，增长率由2014年的23.23%下降到6.78%；主要是由于受当地房地产市场不景气的影响，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入降幅较大，同比下降23.01%。

表4 2013~2015年孝感市地方财政本年收入表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2015年	2014年	2013年	2015年	2014年	2013年
财政 本 年 收 入	本年收入合计	408.69	382.75	310.60	67.75	67.25	51.21
	地方财政收入	197.70	205.48	158.34	44.59	47.31	35.42
	一般预算	122.77	107.22	89.05	26.72	23.33	19.01
	其中：税收收入	79.04	69.15	58.23	15.21	13.89	12.16
	非税收入	43.73	38.07	30.82	11.51	9.44	6.85
	基金预算	74.93	97.32	68.29	17.87	23.98	16.42
	预算外	-	0.95	1.00	-	0.00	0.00
	转移性收入	210.99	177.27	152.27	23.16	19.94	15.78
	一般预算	196.21	165.22	143.59	22.29	18.84	15.07
	基金预算	14.78	12.05	8.67	0.87	1.10	0.72
财政 本 年 支 出	本年支出合计	394.00	372.98	318.48	69.43	68.57	52.18
	地方财政支出	374.51	358.11	305.42	66.61	66.00	50.45
	一般预算	290.38	253.18	227.90	48.34	40.65	33.77
	基金预算	84.13	103.82	76.52	18.27	25.19	16.68
	预算外	-	1.11	1.00	-	0.17	0.00
	转移性支出	19.49	14.99	13.13	2.82	2.61	1.74
财政 收 支 净 额	本年收支净额	14.69	9.77	-7.88	-1.68	-1.32	-0.98
	地方财政收支	-176.81	-152.63	-147.08	-22.02	-18.70	-15.02
	转移性收支	191.50	162.40	139.21	20.34	17.38	14.04

数据来源：根据孝感市财政局提供资料整理

2015年，孝感市地方财政收入中一般预算收入同比增长14.50%，在地方财政收入中占比有所增长，比重为62.10%。一般预算收入以税



收为主，2015年，税收收入同比增长14.30%，在一般预算收入中的占比为64.38%。从税种构成上来看，孝感市税收收入以营业税、增值税、企业所得税和耕地占用税为主，上述四项税收合计占税收收入的69.29%。从税源结构来看，全市的税收主要来自烟草、电力和制造等产业，产业分布较为分散。2015年，政府基金收入同比下降23.01%，主要是由于政府性基金的来源仍以国有土地使用权出让收入为主，受当地房地产市场不景气影响，2015年政府性基金收入下降较大。

2015年，孝感市转移性收入同比增长19.02%，增速较快，主要是由于受到中部崛起和大别山试验区经济发展规划等政策影响，经济发展得到了上级政府的大力支持。转移性收入在财政本年收入中占比达51.63%，成为孝感市本年财政收入的重要来源。

2015年，孝感市市本级财政实力仍相对较弱，一般预算收入26.72亿元，同比增长14.53%，增速较上年减缓。同期，政府性基金收入同比下降25.48%，主要是由于孝感市房地市场景气度下滑，进而影响到土地一级市场。2015年，转移性收入同比增长16.15%，在财政本年收入中占比34.18%，仍是孝感市市本级财政收入的重要补充。

综合而言，2015年，孝感市财政实力不断提高，转移性收入在财政本年收入中占比有所增长；政府性基金收入受房地产市场行情影响降幅较大，未来收入存在一定不确定性；同期，孝感市市本级财政实力仍较弱。

## 财政支出及政府债务

### 2015年，孝感市财政支出规模继续增加，刚性支出占比仍较高；2015年末孝感市政府债务规模较大，政府债务负担很重

2015年，孝感市财政支出同比增长5.64%。地方财政支出占比较高，比重为95.05%，地方财政支出以一般预算支出为主；其中，狭义刚性支出占比小幅增长，广义刚性支出的规模继续增长，且占比仍较高。

截至2015年末，孝感市政府全口径负有偿还责任的债务余额为197.92亿元，担保债务余额为67.08亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为155.54亿元，债务负担较重。同期，孝感市市本级负有偿还责任的债务余额为36.96亿元，担保债务余额为25.94亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为93.06亿元，市本级债务负担很重。



**表 5 2013~2015 年孝感市一般预算支出中刚性支出及占比（单位：亿元、%）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	290.38	100.00	253.18	100.00	227.90	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	167.12	57.55	145.24	57.37	130.38	57.21
社会保障和就业	41.03	14.13	38.09	15.04	35.41	15.54
医疗卫生	48.59	16.73	24.39	9.63	21.09	9.25
教育	46.92	16.16	43.95	17.36	38.70	16.98
一般公共服务	30.58	10.53	38.82	15.33	35.18	15.44
广义刚性支出 <sup>3</sup>	189.16	65.14	166.90	65.92	149.80	65.73

数据来源：根据孝感市财政局提供资料整理

综上所述，孝感市财政支出规模继续增加，广义刚性支出占比仍较大；同时政府债务负担较重。

## 经营与政府支持

### 2015 年，受益于项目建设收入大幅增长，公司营业收入有所提升，毛利润同比增长

公司是孝感市重要的城市建设投资与经营主体，目前主要从事城市基础设施建设、长途客运和孝感市城区公共交通服务、自来水供应、担保等业务。

2015 年，公司营业收入 7.15 亿元，同比大幅增加 5.85 亿元，主要是由于项目建设收入大幅增长所致。同期，毛利润同比增长 180.70%，主要是由于项目建设业务和客运业务毛利润较高，两者合计占比达到 63.75%，成为公司毛利润的主要构成。公司项目建设业务主要是与政府签订代建合同，对基础设施项目进行工程建设，2015 年，公司该业务收入同比大幅增加 4.60 亿元，主要是由于政府对代建的工程进行了竣工结算。2015 年，公司没有开展土地整理业务，主要是由于房地产行情低迷，受此影响，孝感市土地出让价格没有达到市政府的预期底价，未实现土地出让。2015 年，公司担保业务收入 0.18 亿元，同比略有下降。同期，公司水费收入同比增长 102.94%，主要是由于服务面积和供水总量增加。截至 2015 年末，公司客运收入同比增长 128.57%，主要是由于分别新增公交车 127 台和班车 62 台并且新增线路 24 条。

<sup>2</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务等科目。

**表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>0.61</b>	<b>100.00</b>	<b>7.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1.30</b>	<b>100.00</b>	<b>8.86</b>	<b>100.00</b>
项目建设收入	0.00	0.00	4.80	67.04	0.00 <sup>4</sup>	0.20	-	0.00
土地整理开发	-	-	-	-	-	-	8.86	100.00
担保费收入	0.06	9.84	0.18	2.49	0.21	16.35	-	0.00
水费收入	0.18	29.51	0.69	9.61	0.34	26.13	-	0.00
客运收入	0.35	57.38	1.28	17.77	0.56	43.29	-	0.00
其他 <sup>5</sup>	0.03	3.28	0.22	3.09	0.18	14.03	-	0.00
<b>毛利润</b>	<b>0.20</b>	<b>100.00</b>	<b>1.60</b>	<b>100.00</b>	<b>0.57</b>	<b>100.00</b>	<b>1.92</b>	<b>100.00</b>
项目建设收入	0.00	0.00	0.65	40.86	0.00 <sup>6</sup>	0.46	-	0.00
土地整理开发	-	-	-	-	-	-	1.92	100.00
担保费收入	0.06	30.00	0.18	11.09	0.21	37.13	-	0.00
水费收入	0.04	20.00	0.19	11.85	0.10	18.39	-	0.00
客运收入	0.07	35.00	0.37	22.87	0.19	33.87	-	0.00
其他	0.03	15.00	0.21	13.33	0.06	10.16	-	0.00
<b>毛利率</b>	<b>32.79</b>		<b>22.42</b>		<b>44.01</b>		<b>21.62</b>	
项目建设收入	0.00		13.66		100.00		-	
土地整理开发	-		-		-		21.62	
担保费收入	99.92		99.94		99.97		-	
水费收入	23.20		27.64		30.97		-	
客运收入	21.63		28.85		34.43		-	
其他	99.13		96.85		31.87		-	

数据来源: 根据公司提供资料整理

从毛利率来看, 2015 年毛利率同比下降幅度较大, 主要是由于公司结算的工程项目收益率水平较低, 导致项目建设业务毛利率下降较大。

2016 年 1~3 月, 公司营业收入为 6,103.26 万元, 收入主要由水费和客运收入组成, 同比下降 4.56%, 实现毛利润 2,028.96 万元, 同比下降 23.01%。

综上所述, 2015 年, 工程建设业务收入水平大幅增长, 导致公司营业收入大幅增长, 主要来源于项目建设业务; 公司毛利率处于较低水平。

<sup>4</sup> 实际值为 25.99 万元。

<sup>5</sup> 其他收入包括咨询、设计收入、利息收入、搬运收入、租赁收入和材料销售收入。

<sup>6</sup> 实际值为 25.99 万元。

### 2015年，作为孝感市城市建设的重要主体，公司继续承担较多的基础设施建设项目，未来面临一定的资本支出压力

2015年政府对公司代建的基础设施项目进行了较大规模的竣工结算，当期项目建设收入大幅增长，根据公司与孝感市财政局签订的项目委托代建协议，代建管理费为每年度项目投资实际支出的15%，再加上投资成本确认为当年的项目建设收入。2015年，根据《孝感市审计局关于市城投公司基础设施建设项目资金支付情况审计情况的报告》孝审投发【2016】9号文件，公司代建的项目东城区基础设施工程（一期）、孝汉二期、市郊一期/三河连通以及第三水厂在以前年度已实行过分段竣工结算，本次竣工结算余款；东城二期、孝三路、站前广场、行政中心地下停车场、双峰山旅游项目为新购项目，以上累计确认竣工结算款4.14亿元，加上15%的代建管理费，总确认项目建设收入4.80亿元。

截至2016年3月末，公司主要在建的城市基础设施项目文体中心、汉孝城际铁路孝感站站前广场及地下空间、董湖、群生社区和市民之家等，预计投资总额为28.40亿元，已经完成投资额为21.02亿元。公司未来拟建项目主要为横2#-横3#一号支路项目，计划总投资额为0.13亿元。

**表7 截至2016年3月末公司主要在建项目、拟建项目（单位：亿元）**

主要在建项目			
项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设期间
文体中心	11.90	16.63	2014.05~2017.10
汉孝城际铁路孝感站站前广场及地下空间	3.60	1.01	2014.01~2016.07
董湖、群生社区	12.00	2.50	2015.06~2017.06
市民之家	0.90	0.88	2014.09~2016.12
<b>合计</b>	<b>28.40</b>	<b>21.02</b>	-
主要拟建项目			
项目名称	总投资	项目建设期间	
横2#-横3#一号支路	0.13	-	
<b>合计</b>	<b>0.13</b>	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，公司市政工程收入将保持较大规模，投资额较大，未来将面临一定的资本支出压力。

### 2015年，公司客运、供水等业务范围扩大，收入同比增长，且具有区域专营优势，收入稳定性较强，但是盈利能力较弱

公司客运收入来自2014年新增的两家子公司孝感市汽车客运集团有限公司（以下简称“客运集团”）和孝感市公共汽车有限公司（以下简称“公汽公司”），其中客运集团为孝感市唯一的长途客运服务经营主体，主要经营省际包车客运、一类客运班线、省际班车客运营业

务；公交公司主要经营孝感市区城市公共交通服务。截至 2015 年末，公司共拥有 23 条公交线路，其中，第 2、4、5 和 7 路公交车（共 89 辆公交车）为对外承包经营，承包期限均为 10 年，各线路年承包费用依次为 126.72 万元、168.00 万元、101.52 万元和 79.80 万元。2015 年公司实现客运收入 1.27 亿元，同比增长 126.51%，主要是由于公司增加 14 条长途客运路线、62 辆班车进行长途客运服务，增加 127 辆公共汽车进行城区公共交通服务，客运运营规模扩大导致该年客运收入大幅增长，同时也增加了公司当年的运营成本，导致 2015 年公司毛利率有所下降。

公司供水业务主要由子公司孝感市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营，该自来水公司为孝感市城区唯一供水主体。截至 2015 年末，公司现有运行水厂 3 座，供水能力 33 万吨/日，供水服务面积达 1,080 平方公里。供水种类覆盖居民用水、非居民用水以及特种用水。2015 年公司售水总量达到 3,689 万吨，同比增长 8.09%，其中居民用水 2,210 万吨、非居民用水 1,405 万吨、特种用水 74 万吨。

整体来看，公司客运和自来水供应业务具有很强的区域专营优势，由此产生的客运费和水费收入对公司收入形成重要支撑。

### **2015 年，公司继续得到地方政府在财政补贴和项目回购方面的有力支持**

财政补贴方面，2015 年公司获得补贴收入 1.51 亿元，同比增长 135.94%；项目回购方面，政府对公司代建的项目进行回购，共回购 4.14 亿元。公司作为孝感市重要的城市建设投资与经营主体，在孝感市发展中具有重要的地位，2015 年以来继续得到市政府大力支持。

## **公司治理与管理**

公司是适应政府投融资体制改革和城市建设发展需要而设立的国有独资企业，成立于 2006 年 3 月，是孝感市重要的政府投融资主体，初始注册资本为 3.00 亿元人民币，出资人为孝感市财政局，后经过多次增资，截至 2015 年末，公司注册资本为 14.3 亿元人民币。公司不设股东会，按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。公司内部设有综合部、项目融资部、项目建设部、财务审计部、资产经营管理部和战略发展部。作为孝感市重要的投融资主体，公司未来将进一步扩大基础设施建设领域内的投资规模，主要围绕孝感东城新区和临空经济区两大重点区域进行投融资与工程建设，并大力培育新兴业务，实现公司业务的多元化。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

## **财务分析**

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。大信会计师事务所

所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2015 年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；公司资产中以土地资产等为主的其他非流动资产占比较大，且大部分用于抵押，应收类款项规模较大，资产质量一般**

截至 2015 年末，公司总资产同比增长 15.25%，其中以土地资产为主的非流动资产占比 70.30%，资产流动性较弱。

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.04	9.67	15.63	6.86	11.24	5.69	5.85	3.70
应收账款	14.59	5.87	13.96	6.13	15.97	8.08	17.36	11.00
其他应收款	26.94	10.84	27.48	12.06	27.09	13.71	25.82	16.35
预付款项	7.75	3.12	7.88	3.46	8.53	4.31	5.72	3.63
<b>流动资产合计</b>	<b>76.15</b>	<b>30.64</b>	<b>67.65</b>	<b>29.70</b>	<b>66.14</b>	<b>33.47</b>	<b>54.76</b>	<b>34.68</b>
可供出售金融资产	11.01	4.43	11.01	4.83	10.71	5.42	-	-
固定资产	5.65	2.27	5.30	2.33	5.42	2.74	-	-
在建工程	29.47	11.86	25.02	10.99	25.27	12.79	13.17	8.34
其他非流动资产	121.21	48.78	113.93	50.02	85.16	43.09	76.95	48.74
<b>非流动资产合计</b>	<b>172.34</b>	<b>69.36</b>	<b>160.13</b>	<b>70.30</b>	<b>131.49</b>	<b>66.53</b>	<b>103.13</b>	<b>65.32</b>
<b>总资产合计</b>	<b>248.49</b>	<b>100.00</b>	<b>227.78</b>	<b>100.00</b>	<b>197.63</b>	<b>100.00</b>	<b>157.89</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产由货币资金、应收账款、其他应收账款以及预付款项构成。截至 2015 年末，公司货币资金 15.63 亿元，同比增长 39.06%，主要是由于银行存款增加 3.89 亿元。同期，应收账款同比下降 12.89%，主要是公司与市财政局的未结算工程款 13.73 亿元，由于部分代建项目的竣工结算以及回收了 2013 年的土地出让款，应收账款有所减少。从账龄来看，一年以内的应收账款占比 37.39%，2~3 年内的占比 62.61%，应收账款回收期较长，回款时间存在较大不确定性。2015 年末，其他应收款同比增长 1.44%，主要为应收孝感市丰翔控股有限公司、孝感市临空经济区、孝感经济开发区财政局、汉十铁路指挥部和市行政中心建设办公室的往来款，共计 21.94 亿元，在其他应收款中的占比为 79.45%。从账龄来看，1 年以上的其他应收款占比 68.11%。同期，公司预付账款同比下降 7.62%，主要是向孝感市土地储备中心预付的工程建设配套资金 7.17 亿元，在预付账款中的占比为 91.00%。从预付账款的账龄结构来看，账龄在一年以内的预付款项占比为 47.43%，账龄在 1~2 年的占比为 49.14%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、

其他非流动资产构成。截至 2015 年末，可供出售金融资产同比增长 2.80%，主要是对湖北联合铁路投资有限公司和湖北银行的投资，其中对湖北联合铁路投资有限公司投资 7.5 亿元，持股比例为 7.14%；对湖北银行投资 1.94 亿元，持股比例为 2.20%。同期，固定资产同比下降 2.21%，主要是由于固定资产累计折旧导致。2015 年末，在建工程 25.02 亿元，较 2014 年减少 0.25 亿元，主要是由于东城区基础设施工程、行政中心地下停车场等项目完工导致。同期，公司其他非流动资产同比增长 33.78%，主要由待处置土地资产和转贷款构成；其中，转贷款增幅较大，截至 2015 年末，公司转贷款新增 27.57 亿元，投资项目的规模达到 29.74 亿，主要是公司为了满足基础建设资金的需求，以湖北省投资公司为融资主体向国开行借款 16 亿元用于孝感市 2014 年第二批棚户区改造项目，该笔贷款期限 15 年；另外，公司以孝感市土地收购储备供应中心的名义向农发行借款 13 亿用于孝感市临空经济区道兴片区还建改造项目，该笔贷款期限 5 年，转贷款实质是公司负有偿还责任的银行借款，同时计入负债端长期借款科目。

2016 年 3 月末，公司总资产较 2015 年末增长 9.09%，资产结构仍以非流动资产为主，其中其他非流动资产同比增长 6.39%，主要是由于转贷款增加导致。同期，公司货币资金同比增长 53.81%，主要是由于国开行棚户区改造贷款项目放款 10 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产全部是用于抵押的土地使用权 76.21 亿元，占公司土地使用权的 97.23%，占总资产 30.67%，占净资产 65.84%。

综合而言，2015 年末，公司资产规模继续增长，其他非流动资产占比较高，资产流动性较弱。预计未来 1~2 年，随着城市建设的发展、公司市政项目的推进，公司资产规模仍保持增长的趋势。

## 资本结构

### **2015 年末，公司负债快速增长，仍以非流动负债为主，有息债务规模大幅增加，资产负债率大幅提高，债务压力增大**

2015 年末，随着公司业务的发展，公司负债规模不断增长，仍以非流动负债为主。

公司的流动负债主要由短期借款、其他应付账款、一年内到期非流动负债构成。2015 年末，短期借款同比大幅增加 2.80 亿元，主要是由于公司为补充流动资金增加信用借款导致。同期，其他应付款同比增长 55.01%，主要是与孝感市开发区财政局、孝感市土地储备中心的往来款以及道兴社区建设贷款。从账龄来看，1 年内的其他应付款占比 66.99%。2015 年末，公司一年内到期的非流动负债同比增加 1.33 亿元，主要是由于一年内到期长期借款增加导致。总体而言，公司短期内面临的偿债压力有所增加。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2015 年末，长期借款同比增长 31.93%，主要是由于新增了用于棚户区改造的质押借款 18.53 亿元。同期，应付债券同比下降 7.69%，主要是由于“12 孝城投债”于 2015 年 3 月 26 日偿还 2.00 亿元本金。2015 年末，长期应付款 4.11 亿元，同比增加 4.04 亿元，主要是由于新增棚改项目发展基金 2.97 亿元以及政府专项基金贷款 1.10 亿元。

2016 年 3 月末，公司负债同比增长 18.92%，仍以非流动负债为主；其中，长期借款增幅较大，同比增长 38.46%

**表 9 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.80	2.11	2.80	2.51	0.00 <sup>7</sup>	0.00	-	-
其他应付款	28.27	21.30	25.39	22.75	16.38	19.51	8.97	16.28
一年内到期的非流动负债	-	-	1.33	1.19	-	-	6.00	10.89
<b>流动负债合计</b>	<b>34.65</b>	<b>26.10</b>	<b>33.51</b>	<b>30.03</b>	<b>20.01</b>	<b>23.83</b>	<b>17.36</b>	<b>31.51</b>
长期借款	69.05	52.02	49.87	44.68	37.80	45.03	27.73	50.33
应付债券	22.00	16.57	24.00	21.50	26.00	30.97	10.00	18.15
长期应付款	6.90	5.19	4.11	3.68	0.07	0.08	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>98.09</b>	<b>73.90</b>	<b>78.11</b>	<b>69.97</b>	<b>63.94</b>	<b>76.17</b>	<b>37.73</b>	<b>68.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>132.74</b>	<b>100.00</b>	<b>111.62</b>	<b>100.00</b>	<b>83.95</b>	<b>100.00</b>	<b>55.10</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>	<b>53.42</b>		<b>49.00</b>		<b>42.48</b>		<b>34.89</b>	

随着融资规模的不断扩大，公司有息债务规模保持增长趋势。截至 2016 年 3 月末，公司有息债务 115.16 亿元，在总债务中占比 86.76%，同比增长 16.88 个百分点，主要是由于国开行棚户区改造贷款项目放款 10.00 亿元导致。未来随着银行借款以及债券还本付息支出增加，公司债务偿还压力较大。

**表 10 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	5.39	4.96	4.27	17.40	83.13	115.16
占比	4.68	4.31	3.71	15.11	72.19	100.00

2015 年末，公司所有者权益合计为 116.16 亿元，同比增长 2.17%，主要是由于盈余公积增加导致。2016 年 3 月末，公司所有者权益为 115.75 亿元。

<sup>7</sup> 实际值为 30 万元。

**表 11 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

公司名称	担保方式	担保余额	担保期限
孝感市土地收购储备供应中心	不可撤销连带责任担保	13.00	2015.02.15~ 2020.02.15
湖北孝城交通建设发展有限公司	不可撤销连带责任担保	2.00	2015.12.25~ 2016.06.25
湖北孝城交通建设发展有限公司	不可撤销连带责任担保	2.00	2016.01.01~ 2026.01.01
孝感中小担对外担保企业	不可撤销连带责任担保	5.37	-
<b>合计</b>	-	<b>22.37</b>	-

根据公司提供的资料，截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额 22.37 亿元，同比增长 45.64%，担保比率为 19.33%，被担保方为孝感市土地收购储备供应中心和湖北孝城交通建设发展有限公司（以下简称“孝城交建”），其中，截至 2016 年 5 月末，孝城交建总资产 18.10 亿元，资产负债率 21.99%；2016 年 1~5 月，孝城交建营业收入-0.02 亿元，净利润-0.02 亿元，经营性净现金流 0.02 亿元。同期，孝感中小担为 140 家企业提供担保，被担保对象主要为中小微企业，担保行业主要为建筑业，担保余额为 5.37 亿元。公司未提供孝感中小担有关担保代偿率资料。

预计未来 1~2 年，公司仍将继续通过外部融资筹集城建项目资金需求，负债规模将继续上升。

## 盈利能力

### 2015 年，公司营业收入及利润总额有所增加，盈利能力有所增强，但毛利率降幅较大；政府补贴仍是公司利润的重要来源

2015 年，公司营业收入同比大幅增长，主要是由于 2015 年公司竣工结算的项目增加，公司确认项目建设收入 4.80 亿元；同时新增长途客运路线带来客流量增加以及自来水公司供应范围的扩大，客运和供水业务收入较上年均增长一倍。同期，公司毛利率大幅降低至 22.42%。2015 年，公司期间费用同比增长 161.11%，主要是由于公司管理费用和销售费用大幅增长，其中管理费用主要是由于子公司客运集团和自来水公司的固定资产折旧增加所致；销售费用主要来源于孝感中小担以及咨询设计公司，期间费用的增加不利于公司利润的增加。

2015 年，公司继续获得政府补贴 1.51 亿元，补助收入成为公司利润的重要来源。受财政补贴增加的影响，公司利润总额和净利润均有所上升。

2015 年，公司投资收益 0.56 亿元，占营业利润的 59.57%，对公司营业利润贡献较大。主要是 2015 年公司追加对孝感市高创投资公司的长期股权投资 0.4 亿元，截至 2015 年末，实现投资收益 0.46 亿元。



**表 12 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	0.61	7.15	1.30	8.86
毛利率	33.24	22.42	44.01	21.62
期间费用	0.23	0.94	0.36	-0.10
销售费用	0.06	0.41	0.07	-
管理费用	0.17	0.58	0.41	0.03
营业利润	0.07	0.94	0.91	1.75
补贴收入	-	1.51	0.64	3.28
利润总额	0.10	2.45	1.55	5.03
净利润	0.09	2.42	1.55	5.03
总资产报酬率	-	1.08	0.79	3.19
净资产收益率	0.08	2.08	1.36	4.90

2015 年，公司总资产报酬率与净资产收益率同比均有所增长，但资产盈利能力仍较弱。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 0.61 亿元，同比下降 4.69%；毛利率为 33.24%，同比下降 8.01 个百分点。

综合来看，2015 年公司营业收入大幅增长，盈利能力有所增强，但毛利率水平继续下降，政府补贴仍是公司利润的主要来源。

## 现金流

**2015 年，公司经营性净现金流仍为净流入规模大幅增加，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流仍表现为净流出；受经营性现金流大幅增加的影响，筹资性现金流净流入同比减少**

2015 年，公司经营性现金流净额为 21.16 亿元，同比增长 165.50%，主要是由于与政府单位的往来款等其他与经营活动有关的现金流入大幅增长以及供水、客运业务收入的大幅增长和大量应收工程款的回收所致。同期，公司投资活动现金净流出 19.11 亿元，投资规模小幅下降。由于公司经营性现金流能够覆盖公司投资活动的现金需求，因此筹资规模下降。

**表 13 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	0.80	21.16	7.97	10.76
投资性净现金流	-10.54	-19.11	-20.99	-17.42
筹资性净现金流	18.15	9.60	17.23	0.53
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	9.84	7.52	25.63
经营性净现金流/总负债	0.65	21.64	11.46	21.01

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.80 亿元；投资性净现

金流为-10.54 亿元；筹资性净现金流为 18.15 亿元。

总体来看，公司经营性现金流对债务的保障能力有所增强；投资规模小幅下降；筹资性现金流继续表现为净流入，但规模有所下降。

### 偿债能力

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司流动比率分别为 2.02 倍和 2.20 倍，速动比率分别为 1.97 倍和 2.15 倍，短期偿债能力减弱，同时由于公司流动资产中应收账款和其他应收款回款时间存在较大不确定性，公司短期内存在一定偿债压力。同期，公司资产负债率分别为 49.00% 和 53.42%，同比有所增长。2015 年，公司营业收入大幅增长，盈利能力有所增强；同期，公司经营性净现金流大幅增长，对债务的保障能力有所增强。此外，作为孝感市重要的政府投融资主体，公司发展过程中得到了孝感市政府在财政资金补助、政策支持等方面的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。综合分析，公司的偿债能力很强。

### 债务履约情况

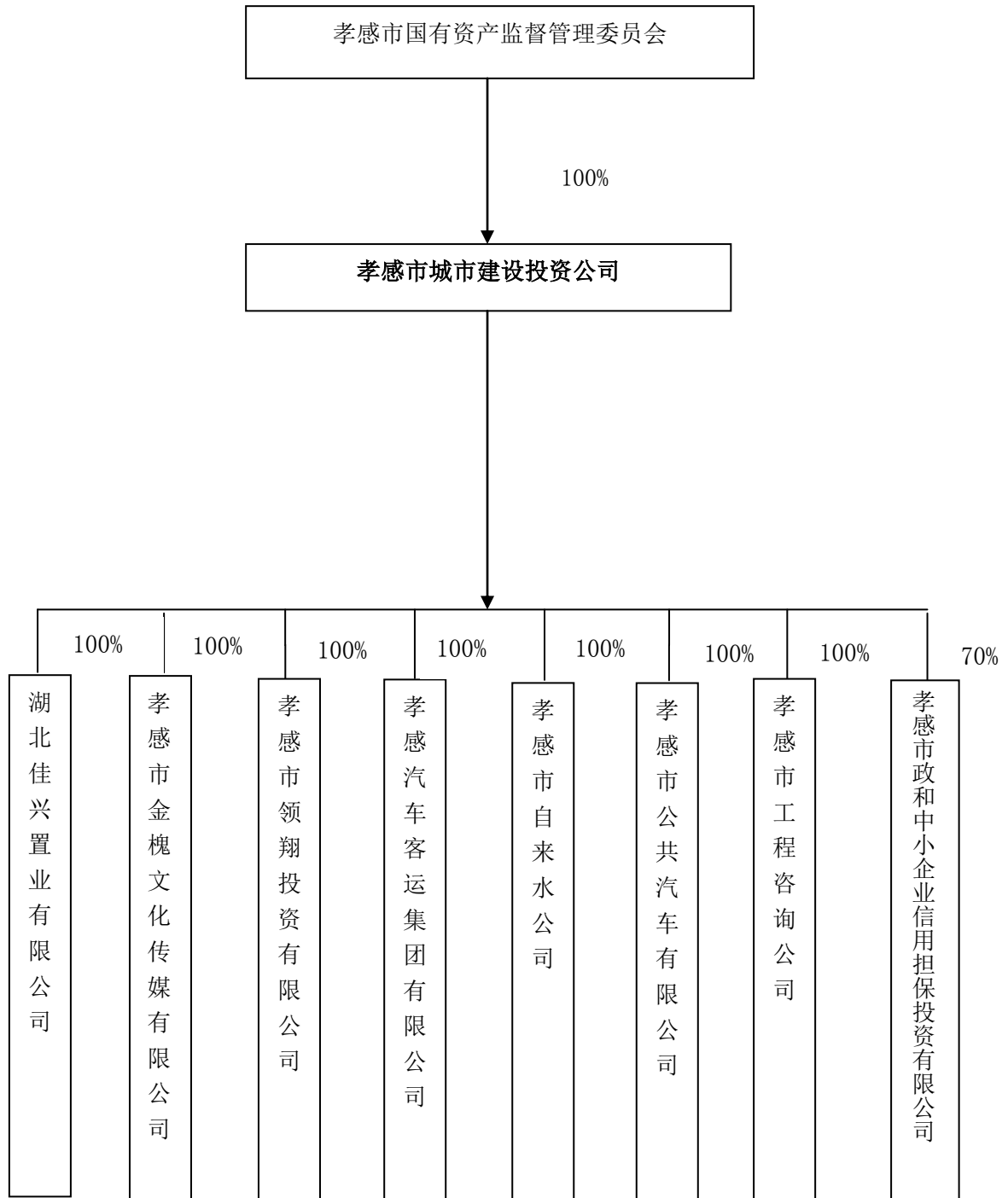
根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2016 年 5 月 20 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。公司于 2012 年 3 月发行的 7 年期 10.00 亿元“12 孝城投债”，于 2014 年 4 月发行的 7 年期 16.00 亿元“14 孝城投债/14 孝城投”均尚在存续期，已到期利息均按期支付。其中，“12 孝城投债”于 2016 年 3 月 26 日偿还 20% 的本金，债券余额为 0.80 亿元。公司于 2016 年 4 月 22 日发行 4.00 亿元“16 孝感城投 CP001”，于 2016 年 7 月 1 日发行 5.40 亿元“16 孝感城投 MTN001”截至本报告出具日均未到还本付息日。

### 结论

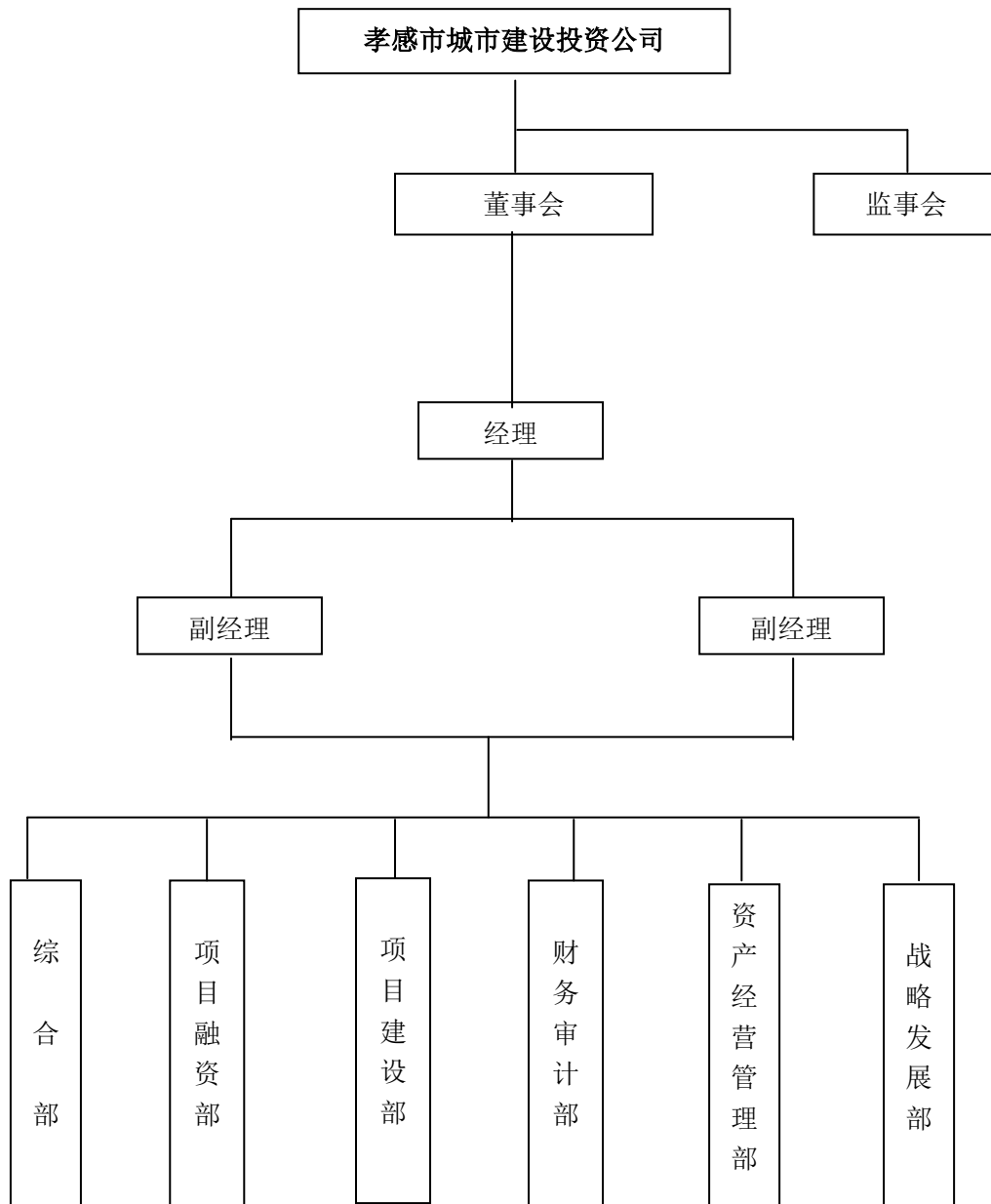
孝感市在区域发展战略中具有重要地位，区位优势较好；2015 年，孝感市经济发展带动财税收入持续增长，具有较强的经济、财政实力。公司是孝感市政府重要的投融资主体，在孝感市城市建设投融资和重点项目建设领域具有重要地位，自成立以来承担了大量的市政基础设施和土地储备开发工作，对孝感市城市建设起到重要作用，得到孝感市政府在财政补贴土地整理授权等方面的有力支持。同期，公司营业收入及利润总额有所增加，盈利能力有所增强。但是，孝感市 2015 年地方政府债务负担很重；公司应收账款回收期较长，回款时间存在较大不确定性；公司有息负债继续增加，同时在建项目面临一定的资本支出压力，未来债务仍将持续增加；公司资产中以待处置土地资产为主的非流动资产占比较高，资产流动性较弱。

综合分析，大公对公司“14 孝城投债/14 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”信用等级维持 AA，“16 孝感城投 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2015 年末孝感市城市建设投资公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末孝感市城市建设投资公司组织结构图



**附件 3 孝感市城市建设投资公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
<b>资产类</b>				
货币资金	240,357	156,279	112,413	58,497
应收账款	145,909	139,601	159,679	173,634
其他应收款	269,391	274,754	270,860	258,230
流动资产合计	761,474	676,477	661,445	547,608
长期股权投资	46,032	44,976	35,927	128,896
在建工程	294,658	250,239	252,705	131,659
其他非流动资产	1,212,116	1,139,287	851,599	769,513
非流动资产合计	1,723,445	1,601,289	1,314,900	1,031,341
总资产	2,484,919	2,277,766	1,976,346	1,578,949
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	9.67	6.86	5.69	3.70
应收账款	5.87	6.13	8.08	11.00
其他应收款	10.84	12.06	13.71	16.35
流动资产	30.64	29.70	33.47	34.68
长期股权投资	1.85	1.97	1.82	8.16
在建工程	11.86	10.99	12.79	8.34
其他非流动资产	48.78	50.02	43.09	48.74
非流动资产合计	69.36	70.30	66.53	65.32
<b>负债类</b>				
其他应付款	282,701	253,946	163,796	89,725
一年内到期的非流动负债	-	13,287	-	60,000
流动负债合计	346,477	335,146	200,077	173,630
长期借款	690,501	498,682	378,034	277,326
应付债券	220,000	240,000	260,000	100,000
非流动负债	980,937	781,063	639,382	377,344
负债合计	1,327,414	1,116,208	839,459	550,974

**附件 3 孝感市城市建设投资公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
其他应付款	21.30	22.75	19.51	16.28
一年内到期的非流动负债	-	1.19	-	10.89
流动负债合计	26.10	30.03	23.83	31.51
长期借款	52.02	44.68	45.03	50.33
应付债券	16.57	21.50	30.97	18.15
非流动负债合计	73.90	69.97	76.17	68.49
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	143,000	143,000	143,000	143,000
资本公积	850,370	850,370	850,370	764,681
盈余公积	15,874	15,874	13,458	12,030
未分配利润	140,424	144,595	123,093	108,264
所有者权益合计	1,157,505	1,161,558	1,136,887	1,027,975
<b>损益类</b>				
营业收入	6,103	71,523	12,961	88,641
营业成本	4,074	55,491	7,256	69,478
管理费用	1,742	5,778	4,135	272
财务费用	-	-390	-1,248	-1,243
投资收益	1,055	5,578	7,116	4,747
营业利润	740	9,372	9,116	17,546
利润总额	1,046	24,527	15,527	50,326
净利润	947	24,169	15,464	50,326
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	66.76	77.58	55.99	78.38
管理费用	28.54	8.08	31.90	0.31
财务费用	0.01	-0.54	-9.63	-1.40
营业利润	12.12	13.10	70.34	19.79
利润总额	17.14	34.29	119.80	56.78
净利润	15.52	33.79	119.31	56.78

**附件 3 孝感市城市建设投资公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	7,953	211,559	79,684	107,631
投资活动产生的现金流量净额	-105,394	-191,147	-209,928	-174,234
筹资活动产生的现金流量净额	181,519	95,979	172,298	5,314
<b>财务指标</b>				
EBIT	-	24,527	59,527	77,836
EBITDA	-	29,771	62,474	77,849
总有息债务	-	779,999	638,064	437,326
毛利率 (%)	33.24	22.42	44.01	21.62
营业利润率 (%)	12.12	13.10	70.34	19.79
总资产报酬率 (%)	0.04	1.08	3.01	4.93
净资产收益率 (%)	0.08	2.08	1.36	4.90
资产负债率 (%)	53.42	49.00	42.48	34.89
债务资本比率 (%)	44.78	40.17	35.95	29.85
长期资产适合率 (%)	124.08	121.32	135.09	136.26
流动比率 (倍)	2.20	2.02	3.31	3.15
速动比率 (倍)	2.15	1.97	3.20	3.15
保守速动比率 (倍)	0.69	0.47	0.56	0.34
应收账款周转天数 (天)	2,105.10	125.43	4,628.95	620.70
存货周转天数 (天)	376.36	125.43	-	-
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.33	753.19	42.64	96.14
经营性净现金流/总负债 (%)	0.65	79.05	11.46	21.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	21.64	1.46	3.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	9.84	1.09	2.45
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.14	1.14	2.46
现金比率 (%)	69.37	1.38	56.19	33.69
现金回笼率 (%)	92.71	46.63	233.54	39.49
担保比率 (%)	19.33	13.22	0.83	0.97

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

---

<sup>8</sup>—季度取 90 天

<sup>9</sup>—季度取 90 天



21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

## 附件 6 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。