



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】812 号

大公国际资信评估有限公司通过对咸宁市城市建设投资开发有限公司及“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”的信用状况进行跟踪评级，确定咸宁市城市建设投资开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年八月二十六日



咸宁市城市建设投资开发有限公司 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】812 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
12 咸宁城投债/PR 咸宁投	6	6	AA+	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	新准则		旧准则
	2015	2014	2013
总资产	157.02	134.62	112.51
所有者权益	68.59	46.27	45.23
营业收入	7.74	3.86	-
主营业务收入	-	-	7.11
利润总额	2.30	1.10	2.06
经营性净现金流	12.92	1.78	-0.05
资产负债率(%)	56.32	65.63	59.36
债务资本比率(%)	32.53	38.06	44.70
毛利率(%)	35.33	51.56	-
主营业务毛利率(%)	-	-	42.24
总资产报酬率(%)	1.50	0.91	1.90
净资产收益率(%)	3.07	2.39	4.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.06	0.32	-0.01
经营性净现金流/总负债(%)	14.61	2.30	-0.16

注：2013 年公司报表按照旧会计准则编制，公司对 2014 年财务数据进行追溯调整，2014 年财务数据采用 2015 年审计报告年初数。

评级小组负责人：滕 堃

评级小组成员：徐 律 张艳萍

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

咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“咸宁城投”或“公司”）主要从事咸宁市城市基础设施建设和国有资产管理运营等工作。评级结果反映了 2015 年以来公司在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，咸宁市经济及财政保持较快增长，公司继续得到政府在资产注入、政府债务置换及政府补助方面的支持等有利因素；同时也反映了咸宁市政府性基金收入规模大幅减少，市本级政府债务规模较高，公司受限资产占比较高等不利因素。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位；
- 2015 年，咸宁市经济保持较快增长，为公司的业务发展提供良好的外部环境；
- 2015 年，公司继续得到政府在资产注入、政府债务置换及政府补助等多方面的支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

不利因素

- 2015 年，咸宁市政府性基金收入规模大幅减少，导致财政本年收入规模及地方财政收入占比均有所下降；
- 咸宁市市本级政府债务规模较高，债务压力较大；
- 公司受限资产占比较高，资产流动性受到一定影响。

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

根据大公承做的咸宁城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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

咸宁城投是经咸宁市政府批准于 2005 年 12 月成立的国有独资公司，出资人为咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”），初始注册资本人民币 3.52 亿元。2007 年 4 月和 2012 年 12 月，咸宁市国资委分别对公司进行增资。截至 2015 年末，公司注册资本为 9.70 亿元，咸宁市国资委仍为公司的唯一出资人和实际控制人。

公司是咸宁市最主要的基础设施建设和国有资产管理运营主体，经营范围主要包括：土地收购储备、开发经营；城市基础设施、公用事业、基础产业的建设、运营；政府公用资源的特许经营；市域内产业、中小企业及项目的融资、投资、委贷、咨询评估服务。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司 7 家，较 2014 年末减少 1 家¹。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 咸宁城投债/PR 咸宁投	6 亿元	2012.08.31~2018.08.31	武汉至咸宁城际铁路咸安段基础设施配套工程项目建设	项目总投资 10.52 亿元，累计支付 8.65 亿元，已使用募集资金 6 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，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，

¹ 2015 年，新增咸宁宏业土地整理经营有限公司，因处置不再包括咸宁市国有资产经营有限公司，因持股比例减少不再包括咸宁市担保集团有限责任公司（原咸宁市中小企业投资融资担保有限责任公司）。



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 年上半年，我国国民经济运行稳中有进，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为 8.55 万亿元，同比增长 7.1%；政府性基金预算收入为 1.83 万亿元，同比增长 7.5%。针对经济下行压力增大，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，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2016 年的政府工作报告指出，2016 年是供给侧改革将的攻坚之年，着力加强供给侧结构性改革，改造提升传统比较优势，抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，加强风险防控，确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元；2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%。自 2010 年以来，国家各部委陆续开展了一系列针对地方政府融资平台的规范管理。同时在新常态经济环境下，为了应对不断增长的债务风险，2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，预计未来，随着各地经济社会发展



以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2015 年咸宁市经济保持较快增长，支柱产业继续发展，为公司的业务发展提供良好的外部环境

2015 年，咸宁市经济继续保持快速发展，主要经济指标增长较快。2015 年咸宁市实现地区生产总值 1,030.07 亿元，同比增长 8.0%；财政总收入 109.72 亿元，同比增长 13.0%；一般预算收入 80.12 亿元，同比增长 13.2%；工业增加值 447.83 亿元，同比增长 7.2%。

表 2 2013~2015 年咸宁市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,030.07	8.0	964.25	9.6	872.11	10.6
人均地区生产总值（万元）	4.11	-	3.87	-	3.51	-
财政总收入	109.72	13.0	97.12	18.6	81.90	24.9
一般预算收入	80.12	13.2	70.76	20.5	58.71	28.1
工业增加值	447.83	7.2	427.66	10.1	386.65	13.1
全社会固定资产投资	1,372.52	17.2	1,171.85	20.6	971.84	28.5
社会消费品零售总额	401.04	10.9	361.77	12.8	320.64	13.8
三次产业结构	17.3:48.6:34.1		17.9:49.4:32.7		18.7:48.5:32.8	

注：人均地区生产总值按照常住人口计算

数据来源：2013~2015 年咸宁市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，咸宁市三次产业结构为 17.3:48.6:34.1，第三产业占比有所提升。工业经济和支柱产业继续发展，规模以上工业增加值增长 7.2%，增速有所下降；在规模以上工业中，采掘业下降 4.0%，制造业增长 9.4%，电力、燃气及水的生产和供应业下降 5.8%。规模以上工业中的仪器仪表制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、其他运输设备制造业等高技术行业分别增长 47.3%、42.1%和 34.7%，均高于规模以上工业增速。

从全省范围看，2015 年，咸宁市地区生产总值在湖北省 12 个地级市中排名第 10 位，一般预算收入排名第 10 位。咸宁市整体经济和财政实力在湖北省各地级市中处于下游水平。



表 3 2015 年湖北省各地级市主要经济指标对比（单位：亿元、%）

城市	GDP			一般预算收入		
	数值	排名	增速	数值	排名	增速
武汉市	10,905.60	1	8.8	1,245.63	1	13.1
宜昌市	3,384.80	2	8.9	339.10	2	24.9
襄阳市	3,382.10	3	8.9	339.10	3	36.1
荆州市	1,590.50	4	8.5	103.95	6	10.8
黄冈市	1,589.24	5	8.9	112.82	5	17.5
孝感市	1,457.20	6	8.9	122.77	4	14.4
荆门市	1,388.46	7	9.2	80.43	9	19.3
十堰市	1,300.12	8	7.5	93.40	8	8.9
黄石市	1,228.10	9	5.3	100.58	7	12.5
咸宁市	1,030.07	10	8.0	80.12	10	13.2
随州市	785.26	11	8.9	43.34	12	18.2
鄂州市	730.01	12	8.0	47.17	11	10.4

数据来源：2015 年湖北省各地级市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，2015 年咸宁市经济保持较快增长，支柱产业继续发展，能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015 年，咸宁市政府性基金收入规模大幅减少，导致财政本年收入规模及地方财政收入占比均有所下降；转移性收入规模持续增加，是财政本年收入的重要来源

2015 年，咸宁市实现财政本年收入 245.01 亿元，同比减少 12.98%，主要是由于政府性基金收入大幅减少。同期，地方财政收入占财政本年收入的比重为 45.29%，占比下降 8.89 个百分点。

2015 年，咸宁市实现一般预算收入 80.12 亿元，同比增长 13.24%，在地方财政收入中的占比为 32.70%；同期，税收收入在一般预算收入中的占比为 62.76%。从税种构成上来看，咸宁市税收收入以增值税、营业税、企业所得税和土地增值税为主，2015 年上述四个税种收入之和占同期税收收入的比例为 67.82%。从税源结构来看，咸宁市纳税行业分布较为分散，2015 年全市纳税前十名的企业包括华润电力（湖北）有限公司、红牛维他命饮料（湖北）有限公司、湖北省烟草公司咸宁市公司、湖北奥瑞金制罐有限公司及咸宁碧桂园房地产开发有限公司等。非税收入同比增长 37.11%，主要由于罚没收入和专项收入大幅增加。

2015 年，咸宁市实现政府性基金收入 30.85 亿元，同比大幅减少，



在地方财政收入中的占比为 27.80%，同比下降 25.31 个百分点。政府性基金收入以土地出让收入为主，易受国家宏观政策和土地市场环境影响，未来收入规模具有一定的不确定性。

表 4 2013~2015 年咸宁市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
本年收入	财政本年收入	245.01	281.55	230.86	81.76	116.67	80.90
	地方财政收入	110.97	152.56	117.88	47.02	80.24	50.14
	一般预算	80.12	70.76	58.71	35.63	29.26	24.57
	其中：税收收入	50.29	48.99	41.13	22.12	21.00	17.94
	政府性基金	30.85	81.02	58.60	11.39	50.98	25.57
	预算外	0.00	0.78	0.57	0.00	0.00	0.00
	转移性收入	134.05	128.99	112.98	34.74	36.43	30.76
	一般预算	117.59	117.59	105.36	33.52	33.52	27.32
	政府性基金	16.46	11.41	7.63	1.22	2.91	3.44
本年支出	财政本年支出	247.19	276.23	233.56	74.08	107.90	83.91
	地方财政支出	233.82	265.95	224.71	69.05	103.59	78.08
	一般预算	190.85	176.97	158.14	59.67	53.71	50.72
	政府性基金	42.97	88.14	66.14	9.39	49.88	27.36
	预算外	0.00	0.85	0.43	0.00	0.00	0.00
	转移性支出	13.36	10.28	8.85	5.03	4.31	5.83
收支净额	本年收支净额	-2.17	5.32	-2.70	7.67	8.77	-3.01
	地方财政收支净额	-122.86	-113.40	-106.83	-22.04	-23.35	-27.95
	转移性收支净额	120.68	118.72	104.13	29.71	32.12	24.93

数据来源：根据咸宁市财政局提供资料整理

咸宁市每年均获得一定规模的上级转移支付收入，是财政本年收入的重要来源。2015 年，咸宁市转移性收入为 134.05 亿元，规模继续增加，在财政本年收入中的占比为 54.71%；其中，返还性收入为 4.14 亿元，一般性转移支付收入 74.63 亿元，专项转移支付收入为 44.73 亿元。

2015 年，咸宁市市本级财政本年收入为 81.76 亿元，同比减少 29.93%，主要是政府性基金收入大幅减少。同期，市本级财政本年收入和一般预算收入在全市的占比分别为 33.37%和 44.47%。

总体来看，2015 年，咸宁市政府性基金收入规模大幅减少，导致财政本年收入规模及地方财政收入占比均有所下降；转移性收入规模持续增加，是财政本年收入的重要来源。

财政支出及政府债务

咸宁市财政支出规模继续增长，一般预算支出中刚性支出占比有所上升；咸宁市市本级政府债务规模较高，债务压力较大

2015 年，咸宁市财政支出规模继续增长，全市财政本年支出为 247.19 亿元，一般预算支出为 190.85 亿元，同比均有所增长。一般预算支出中，狭义刚性支出占比为 53.35%，广义刚性支出占比为 74.78%，占比均有所上升。

表 5 2013~2015 年咸宁市全市一般预算支出中刚性支出（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	190.85	100.00	176.97	100.00	158.14	100.00
狭义刚性支出 ²	101.82	53.35	87.22	49.29	78.68	49.75
一般公共服务	21.92	11.48	20.97	11.85	19.14	12.11
教育	31.43	16.47	28.04	15.85	25.83	16.33
社会保障与就业	27.43	14.37	21.18	11.97	19.58	12.38
医疗卫生	21.04	11.02	17.02	9.62	14.13	8.94
广义刚性支出 ³	142.73	74.78	128.86	72.82	114.96	72.70

数据来源：根据咸宁市财政局提供资料整理

公司未提供咸宁市全市地方政府债务余额数据。截至 2015 年末，咸宁市市本级地方政府债务余额为 105.05 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 50.61 亿元，政府负有担保责任的债务 11.41 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 43.03 亿元。咸宁市市本级政府债务规模较高，债务压力较大。

经营与政府支持

2015 年，公司建筑业务及土地整理业务规模扩大，带动营业收入大幅增加；土地整理业务毛利率大幅下降

公司仍主要负责咸宁市基础设施建设等工作，营业收入主要来源于土地整理、建筑业务和房地产销售业务。2015 年，受土地及房地产环境等因素影响，公司建筑业务及土地整理业务规模扩大，实现营业收入 7.74 亿元，同比大幅增加。同期，由于土地整理业务盈利性下降，在营业收入中占比又减少，公司毛利率为 35.33%，同比大幅下降。

土地整理业务由公司本部和子公司咸宁宏业土地整理经营有限公司承担，主要包括桂乡大道项目、温泉山庄项目以及咸安区红旗路中学地块等。2015 年，受国家宏观政策及土地出让计划等因素影响，土

² 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。

³ 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四个科目。

地整理业务收入为 4.08 亿元，同比增加 1.74 亿元，在营业收入中的占比为 52.66%，占比有所下降；同期，土地整理业务毛利率为 58.98%，同比下降 17.40 个百分点，主要由于征地拆迁费有所增加。

建筑业务收入来自子公司湖北南楚建筑工程有限公司，主要包括全部公租房项目和其他工业及民用项目施工。2015 年，公司建筑业务收入为 3.31 亿元，同比大幅增加，主要由于 2014 年动工的项目部分已完工，确认的收入有所增加；毛利率为 5.61%，同比有所下降。

表 6 2013~2015 年公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	77,441	100.00	38,606	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	71,117	100.00
土地整理	40,780	52.66	23,356	60.50	32,595	45.83
建筑业务	33,124	42.77	8,741	22.64	23,804	33.47
房地产销售	571	0.74	2,671	6.92	12,566	17.67
其他业务	2,966	3.83	3,838	9.94	2,151	3.02
毛利润	27,357	100.00	19,905	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	30,039	100.00
土地整理	24,051	87.92	17,839	89.62	26,555	88.40
建筑业务	1,860	6.80	549	2.76	1,473	4.90
房地产销售	377	1.38	175	0.88	1,342	4.47
其他业务	1,069	3.91	1,342	6.74	670	2.23
毛利率	35.33		51.56		-	
主营业务毛利率	-		-		42.24	
土地整理	58.98		76.38		81.47	
建筑业务	5.61		6.28		6.19	
房地产销售	66.04		6.56		10.68	
其他业务	36.04		34.97		31.16	

数据来源：根据公司提供资料整理

房地产销售收入来自子公司咸宁市安居工程开发有限公司，包括社保小区、铂金公馆、宜园小区等项目。2015 年，房地产销售收入为 571 万元，受项目进度延迟及房地产市场环境影响，收入规模同比大幅减少，但毛利率大幅上升，销售的房地产主要为历年积压的存货，其历史建造成本较低。

其他业务主要包括出租车业务、广告业务、租赁业务等，2015 年其他业务收入规模有所减少，在营业收入中的占比亦有所下降。

预计未来 1~2 年，公司营业收入仍将受土地及房地产市场环境等因素影响，未来收入规模具有一定的不确定性。

公司作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，继续承担基础设施建设项目，在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位；公司拟建项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力

公司作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在全市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，承担了较多的基础设施建设项目。

表 7 截至 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）			
主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
武咸快速通道(东外环段)	3.60	1.22	2 年
咸宁市传媒大厦	2.90	1.60	2 年
老年人活动中心	0.60	0.40	2 年
肖桥大道（茶花路畜牧局—南外环公租房）	0.63	0.28	3 年
武装干部训练中心和民兵武器装备仓库工程	0.89	0.22	2 年
妇女儿童活动中心暨科技馆工程款	0.81	0.27	2 年
城铁南站至咸宁大道西段	0.73	0.45	3 年
城铁南站至西外环	0.89	0.65	2 年
合计	11.05	5.09	—

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司继续推进基础设施建设，实际完成投资 11.60 亿元，长安花苑、南苑小区及肖桥小区项目等已完工，潜山新社区（棚户区改造）项目主体工程已完工，正在验收之中，龙潭新社区项目 34 栋还建房主体建设已完工。

表 8 截至 2015 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）		
主要在建项目名称	总投资	项目建设时间
咸宁市水生态文明城市建设试点一期-淦河上游水环境综合治理工程	24.69	3 年
北部空间综合开发工程	21.40	3 年
2015 年第 1 批棚户区改造项目	19.04	3 年
2015 年第 3 批棚户区改造项目	18.30	3 年
2014 年第 1 批棚户区改造项目	15.13	3 年
2015 年第 1 批棚户区改造项目市政配套工程	6.46	3 年
2015 年第 2 批棚户区改造项目	5.70	3 年
其他	19.14	—
合计	129.86	—

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，公司在建项目主要包括武咸快速通道(东外环段)、传媒大厦项目、城铁南站至西外环工程等，总投资额为 11.05 亿元，已累计完成投资 5.09 亿元。拟建项目主要包括咸宁市水生态文明城市



建设试点一期-淦河上游水环境综合治理工程、北部空间综合开发工程、2015年第1批棚户区改造项目及2015年第3批棚户区改造项目等，计划总投资额为129.86亿元，拟建项目规模较大，存在一定的资本支出压力。

2015年，公司继续得到政府在资产注入、政府债务置换及政府补助等多方面的支持

作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在资产注入、政府债务置换及政府补助等多方面的支持。

根据咸国资产权【2015】15号文件，咸宁市国资委同意将评估价值为9.39亿元的潜山林场建筑及潜山林场配套辅助设备等国有资产无偿划拨至公司。2015年12月31日，咸宁市财政局决定将公司未偿还9.94亿元的借款余额转为对公司资本公积的拨入，作为政府对公司的债务置换。2015年，公司共获得政府补助7,592万元，同比增加5,942万元，主要为预收咸宁市财政局的土地出让金由预收账款转入营业外收入，包括政府大楼地块、区公安局地块等。

考虑到公司在咸宁市基础设施建设投融资领域的重要地位，政府在未来仍将对公司发展提供支持。

公司治理与管理

2015年以来，公司股权结构未发生变更，咸宁市国资委对公司仍具有实际控制权，公司管理及治理体制较为稳定。随着咸宁市基础设施建设的进一步推进，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市城市建设中仍具有重要地位，咸宁市政府对公司提供了财政补贴等方面的支持。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2015年度财务报表，北京兴华会计师事务所（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。2013年公司报表按照旧会计准则编制，公司对2014年财务数据进行追溯调整，2014年财务数据采用2015年审计报告年初数。

2015年末，公司财务报表的合并范围较2014年末减少咸宁市国有资产经营有限公司和咸宁市担保集团有限责任公司（原咸宁市中小企业投资融资担保有限责任公司），新增咸宁宏业土地整理经营有限公司。

资产质量

2015 年末，随着政府注入资产及项目建设的规模扩大，公司总资产规模继续增长，仍以流动资产为主；受限资产占比较高，资产的流动性受到一定影响

随着政府注入资金的规模增加及项目建设规模的扩大，公司总资产规模继续增长。2015 年末，公司资产总额为 157.02 亿元，同比增长 16.64%。资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 64.65%。

表 9 2013~2015 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.55	12.45	12.01	8.92	5.43	4.83
应收账款	2.26	1.44	3.95	2.93	4.03	3.58
其他应收款	13.58	8.65	15.39	11.43	10.59	9.41
预付账款	2.42	1.54	3.23	2.40	1.80	1.60
存货	63.63	40.52	45.13	33.52	36.42	32.37
流动资产合计	101.52	64.65	79.71	59.21	58.28	51.80
可供出售金融资产	9.84	6.26	10.47	7.78	-	-
固定资产	4.88	3.11	4.45	3.30	4.63	4.11
在建工程	21.63	13.78	39.03	28.99	38.35	34.09
其他长期资产	-	-	-	-	0.48	0.43
其他非流动资产	17.31	11.02	0.51	0.38	-	-
非流动资产合计	55.50	35.35	54.91	40.79	-	-
资产总计	157.02	100.00	134.62	100.00	112.51	100.00

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货等构成。2015 年末，由于银行贷款增加以及土地出让收入的规模扩大，公司货币资金为 19.55 亿元，同比增加 7.54 亿元。应收账款同比减少 42.61%，主要是因为全部收到财政拨款的土地收益和项目回购资金，应收对象主要为咸宁市财政局，账龄在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上的款项占比分别为 71.56%、18.78%和 8.42%。其他应收账款同比减少 11.80%，主要是因为与咸宁市土地收购储备中心的往来款减少 3.91 亿元，同期，账龄在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上的其他应收款占比分别为 51.76%、13.12%和 25.36%。存货主要包括土地使用权、开发成本和开发产品等，2015 年末，存货为 63.63 亿元，同比增加 18.50 亿元，主要是土地使用权和开发成本大幅增加所致，二者在存货中的占比分别为 75.91%和 23.65%，其中，开发成本中主要包含南苑公租房、南苑小区等项目。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2015 年末，公司可供出售金融资产同比有



所减少。固定资产同比增长 9.81%，主要是房屋及建筑物增加所致。在建工程为 21.63 亿元，同比减少 17.40 亿元，主要因为公租房项目、长江产业园基础设施工程、淦水四期工程等投资规模有所减少。其他非流动资产同比增加 16.80 亿元，其中，工程项目同比增加 16.53 亿元，主要是为部分在建工程项目转入。

截至 2015 年末，公司受限资产账面价值为 33.88 亿元，占总资产的 21.57%，占净资产的 49.39%。其中，用于抵押的土地使用权和房屋建筑物账面价值分别为 30.39 亿元和 3.48 亿元。受限资产占比较高，对资产的流动性有一定的影响。

总体来看，2015 年公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，受限资产占比较高，资产流动性受到一定影响。

资本结构

2015 年末，公司负债总额有所增长，资产负债率大幅下降；有息负债规模有所增长，长期有息债务占比较高

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模有所增长。2015 年末，公司负债总额为 88.43 亿元，同比有所增加。同期，资产负债率为 56.32%，同比下降 9.31 个百分点，降幅较大。负债结构仍以流动负债为主，2015 年末流动负债的占比为 57.04%，同比下降 10.76 个百分点。

表 10 2013~2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.41	0.46	0.46	0.52	4.46	6.68
应付账款	9.25	10.46	8.07	9.14	7.76	11.62
预收账款	7.09	8.02	9.58	10.85	3.71	5.55
其他应付款	26.89	30.41	35.85	40.58	16.01	23.97
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	5.25	7.86
一年内到期的非流动负债	5.88	6.65	4.47	5.06	-	-
流动负债合计	50.44	57.04	59.90	67.80	38.02	56.92
长期借款	20.65	23.35	17.09	19.34	20.85	31.22
应付债券	3.00	3.39	4.50	5.09	6.00	8.98
长期应付款	9.02	10.20	1.50	1.70	-	-
专项应付款	5.32	6.01	5.35	6.06	1.92	2.88
长期负债合计	-	-	-	-	28.77	43.08
非流动负债合计	37.99	42.96	28.45	32.20	-	-
负债总额	88.43	100.00	88.35	100.00	66.79	100.00
有息负债合计	33.06	40.78	28.42	32.17	36.96	55.34
资产负债率	56.32		65.63		59.36	



流动负债仍主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2015 年末，公司流动负债为 50.44 亿元，同比减少 15.79%，其中，应付账款同比增长 14.57%，应付单位主要包括财税学校、咸阳市公安局、武广新客运站等。预收账款同比减少 25.97%，主要是预收咸宁实验外国语学校工程的项目结算款。其他应付款为 26.89 亿元，同比减少 8.96 亿元，主要是由于应付咸宁市财政局和咸宁市土地收购储备中心的往来款大幅减少。一年内到期的非流动负债同比增长 31.61%，主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，分别为 2.90 亿元、1.50 亿元和 1.48 亿元。

非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等构成。2015 年末，公司非流动负债为 37.99 亿元，同比增长 33.54%，其中，长期借款为 20.65 亿元，同比增长 20.84%，主要包括质押借款、抵押借款和政府信用担保借款，其中质押借款的规模大幅增加。应付债券为 3.00 亿元，主要为公司于 2012 年 8 月发行的 6 年期 6 亿元的公司债券（“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”），2015 年末，已偿还本金 1.50 亿元，同时有 1.50 亿元计入一年内到期的非流动负债。长期应付款同比增加 7.52 亿元，主要为公司委托咸宁市中心医院、湖北南楚建筑工程有限公司、咸宁职业技术学院作为融资主体，以融资租赁方式形成的融资款，目的是用于城市建设。专项应付款同比略有减少，主要为公租房建设补贴资金和土地出让金。

表 11 截至 2015 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	6.54	1.85	2.82	0.80	3.38	17.67	33.06
占比	19.79	5.59	8.53	2.42	10.22	53.45	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，公司有息负债总额为 33.06 亿元，规模继续增加，在总负债中的占比为 37.39%。从有息负债期限结构来看，长期有息债务占比较高。

2015 年末，公司流动比率为 2.01 倍，速动比率为 0.75 倍，由于流动资产增长较快，流动比率有所上升，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。

2015 年末，公司所有者权益为 68.59 亿元，同比增加 22.32 亿元，其中，资本公积为 50.05 亿元，同比增加 20.22 亿元，主要为政府注入土地及政府债务置换。

截至 2015 年末，公司对外担保余额为 4.80 亿元，对外担保比率为 7.00%，被担保对象为咸宁市土地收购储备中心。

表 12 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保权人	担保起始日	担保到期日
咸宁市土地收购储备中心	1.80	民生银行咸宁支行	2015/2/13	2020/2/13
咸宁市土地收购储备中心	3.00	湖北银行咸宁分行	2014/12/20	2021/12/19
合计	4.80	—	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2015 年公司负债总额有所增长，资产负债率大幅下降。有息负债规模有所增长，且短期内需偿还的有息债务占比较高，短期偿债压力有所增加。

盈利能力

2015 年，公司建筑业务及土地整理业务规模扩大，带动营业收入及利润均大幅增加

2015 年，由于建筑业务及土地整理业务规模扩大，公司营业收入为 7.74 亿元，同比增加 3.88 亿元。利润总额为 2.30 亿元，同比增加 1.20 亿元。公司毛利率为 35.33%，同比大幅下降。

2015 年，公司的期间费用有所增加，其中，管理费用规模相对稳定，财务费用有所增加。随着营业收入的大幅增加，公司期间费用/主营业务收入为 7.94%，同比大幅减少，公司的费用控制能力有所提高。营业外收入为 0.76 亿元，同比大幅增加，主要由于政府补助大幅增加。由于营业收入和政府补助的大幅增加，公司利润总额和净利润均大幅增加。

表 13 2013~2015 年公司收入与利润情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	77,441	38,606	—
主营业务收入	—	—	71,117
主营业务成本	—	—	41,077
营业成本	50,084	18,701	—
期间费用	6,152	5,800	6,049
管理费用	4,936	4,781	6,120
财务费用	1,175	999	-87
营业利润	15,397	10,884	20,573
营业外收入	7,619	185	166
利润总额	22,975	11,010	20,644
净利润	21,048	11,039	20,626
毛利率	35.33	51.56	—
主营业务毛利率	—	—	42.24
总资产报酬率	1.50	0.91	1.90
净资产收益率	3.07	2.39	4.49



2015年,总资产报酬率和净资产收益率均有所上升,分别上升0.60个百分点和0.68个百分点,公司的获利能力有所提高。

总体来看,受土地及房地产市场环境等因素影响,2015年公司营业收入及利润均大幅增加。

现金流

公司经营性净现金流规模大幅增加,对债务的保障能力大幅提升;投资性现金流净流出及筹资性现金流净流入规模均大幅增加

2015年,公司经营性净现金流为12.92亿元,同比增加11.14亿元,对债务的保障能力大幅提升,主要是经营性应付项目增加所致,但经营性净现金流受财政往来款的影响较大,现金流稳定程度仍较弱。

表 14 2013~2015 年公司现金流概况 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	12.92	1.78	-0.05
投资活动产生的现金流量净额	-22.70	-4.86	-5.59
筹资活动产生的现金流量净额	18.50	10.16	3.84
经营性净现金流/流动负债 (%)	23.41	3.64	-0.29
经营性净现金流/总负债 (%)	14.61	2.30	-0.16
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.06	0.32	-0.01

2015年,公司投资性现金流净流出22.70亿元,同比增加17.84亿元,主要用于2015年第一批棚户区改造项目、2014年第一批棚户区改造项目、东外环工程、淦河中下游水环境综合治理项目以及武咸城际铁路建设项目等。筹资性现金流净流入为18.50亿元,同比增加8.34亿元,主要是由于增加了借款所致。经营活动产生的现金净流入尚无法满足投资性资本支出所需资金,还需要依靠筹资活动产生的现金净流入。经营性净现金流对流动负债及总负债的比例均大幅增加,经营性净现金流利息保障倍数亦大幅增加,对债务的保障能力大幅提升。

综合来看,公司经营性净现金流规模大幅增加,对债务的保障能力大幅提升,但稳定程度仍较弱。投资性现金流净流出及筹资性现金流净流入规模大幅增加。

偿债能力

2015年,随着项目建设融资需求的增加,公司负债总额有所增长,有息负债规模继续增长,资产负债率大幅下降。资产规模保持增长,其中受限资产占比较高,资产流动性受到一定影响。2015年,公司营业收入及利润均大幅增加。公司经营性净现金流规模大幅增长,对债务的保障能力大幅提升。此外,作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体,公司继续得到政府在财政补贴等方面的支持。预计未来,随着咸宁市城市基础设施建设的发展,公司仍将在城市建设和经济发展中具有重要地位。综合来看,公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告,截至 2016 年 6 月 20 日,公司本部有 9 笔未结清的关注类贷款,总额为 2.60 亿元,根据国家开发银行湖北省分行出具的说明,依据行内资产质量分类执行标准将上述贷款划为关注类,所有贷款还本付息情况正常。截至本报告出具日,公司于 2012 年 8 月发行的 6 年期 6 亿元的公司债券(“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”),已到期债券本息均已正常兑付。

担保分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用

“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”采取国有土地使用权抵押进行担保,公司提供其合法拥有的位于咸宁市温泉贺胜路东侧(栗林村)的一宗土地使用权作为抵押资产。该土地为商业、住宅用地,面积 131.67 万平方米。

根据公司与广发证券股份有限公司和中国民生银行股份有限公司武汉分行签署的抵押资产监管协议,2016 年公司聘请湖北春天阳光土地评估咨询有限公司对抵押资产的价值进行评估,评估基准日为 2016 年 6 月 3 日。根据《土地估价报告》((鄂)春地【2016】(估)字第 110 号),公司用于抵押的土地评估总价值为 18.79 亿元,较上次评估增加 94.81 万元。最新评估的抵押资产价值为未偿还本金的 4.18 倍,对债券未偿还本息的覆盖比率最低为 3.63 倍。

综合来看,公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

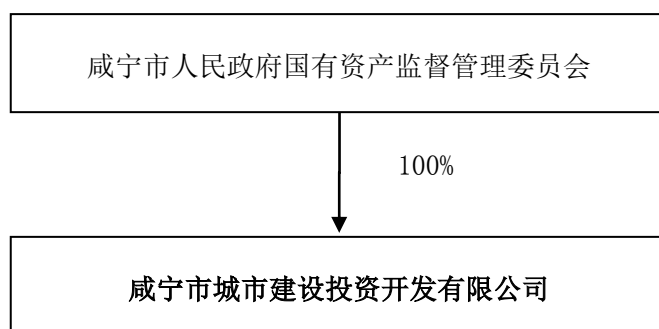
结论

2015 年,咸宁市经济保持较快增长,为公司的业务发展提供良好的外部环境。作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体,在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位。公司继续得到政府在资产注入、政府债务置换及政府补助等多方面的支持。但咸宁市政府性基金收入规模大幅减少,导致财政本年收入规模及地方财政收入占比均有所下降。咸宁市市本级地方政府债务规模较高,债务压力较大。受限资产占比较高,资产流动性受到一定影响。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年,公司仍将在咸宁市城市基础设施建设领域具有重要地位。

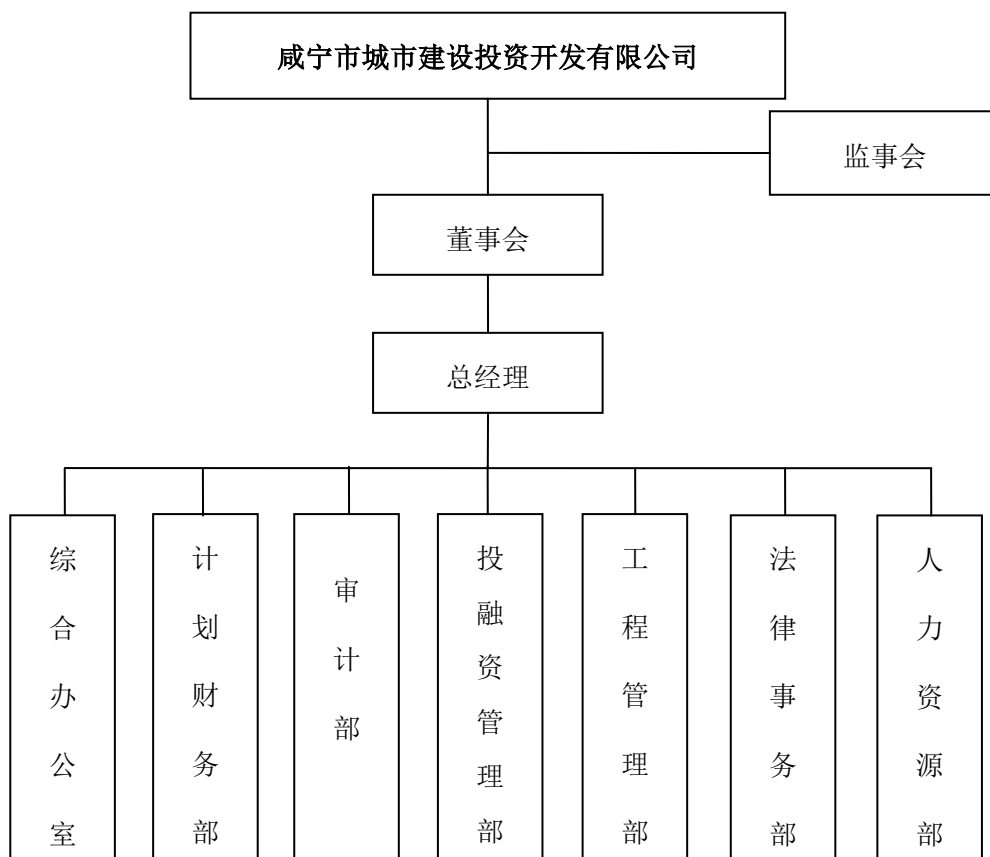
综合分析,大公对公司“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”信用等级维持 AA+,主体信用等级维持 AA,评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2015 年末咸宁市城市建设投资开发有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末咸宁市城市建设投资开发有限公司组织结构图





附件 3 截至 2015 年末咸宁市城市建设投资开发有限公司合并子公司

单位：万元、%

序号	单位名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	咸宁市安居工程开发有限公司	2,000	100.00	房地产开发等
2	咸宁市城市广告发展有限公司	10,000	90.00	广告建设与经营等
3	咸宁市城市资产经营有限公司	20,000	80.00	土地开发经营等
4	咸宁市城顺出租汽车有限公司	3,000	80.00	出租车经营。体育健身服务
5	咸宁宏业土地整理经营有限公司	30,000	90.00	土地整理开发等
6	湖北南楚建筑工程有限公司	35,000	99.89	工业与民用建筑施工
7	湖北香城泉都建设投资有限公司	1,000	100.00	河背湿地区域内项目投资。土地征用、开发、整理、经营

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	新准则		旧准则
	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	195,465	120,141	54,288
应收账款	22,641	39,452	40,279
其他应收款	135,766	153,934	105,914
预付款项	24,247	32,267	18,016
存货	636,289	451,278	364,170
流动资产合计	1,015,189	797,071	582,781
可供出售金融资产	98,371	104,685	-
长期股权投资	14,566	750	105,335
固定资产	48,831	44,470	46,266
在建工程	216,305	390,260	383,525
其他长期资产	-	-	4,846
其他非流动资产	173,106	5,104	-
资产总计	1,570,236	1,346,187	1,125,104
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.45	8.92	4.83
应收账款	1.44	2.93	3.58
其他应收款	8.65	11.43	9.41
预付款项	1.54	2.40	1.60
存货	40.52	33.52	32.37
流动资产合计	64.65	59.21	51.80
可供出售金融资产	6.26	7.78	-
长期股权投资	0.93	0.06	9.36
固定资产	3.11	3.30	4.11
在建工程	13.78	28.99	34.09
其他长期资产	-	-	0.43
其他非流动资产	11.02	0.38	-
负债类			
短期借款	4,110	4,600	44,620
应付账款	92,477	80,715	77,608
预收款项	70,943	95,835	37,089
其他应付款	268,907	358,531	160,061
一年内到期的长期负债	-	-	52,500
一年内到期的非流动负债	58,820	44,693	-
流动负债合计	504,449	599,047	380,171

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	新准则		旧准则
	2015 年	2014 年	2013 年
长期借款	206,511	170,902	208,487
应付债券	30,000	45,000	60,000
长期应付款	90,214	15,044	-
专项应付款	53,154	53,528	19,235
长期负债合计	-	-	287,722
非流动负债合计	379,879	284,474	-
负债合计	884,328	883,521	667,893
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.46	0.52	6.68
应付账款	10.46	9.14	11.62
预收账款	8.02	10.85	5.55
其他应付款	30.41	40.58	23.97
一年内到期的长期负债	-	-	7.86
一年内到期的非流动负债	6.65	5.06	-
流动负债合计	57.04	67.80	56.92
长期借款	23.35	19.34	31.22
长期应付款	10.20	1.70	-
应付债券	3.39	5.09	8.98
专项应付款	6.01	6.06	2.88
长期负债合计	-	-	43.08
非流动负债合计	42.96	32.20	-
权益类			
实收资本	97,000	97,000	97,000
资本公积	500,530	298,336	298,265
盈余公积	9,664	7,408	6,197
未分配利润	73,839	55,046	50,851
归属于母公司所有者权益合计	681,033	457,791	-
少数股东权益	4,874	4,875	4,899
所有者权益合计	685,908	462,666	452,313
损益类			
主营业务收入净额	-	-	71,117
营业收入	77,441	38,606	
主营业务成本	-	-	41,077
营业成本	50,084	18,701	-
主营业务利润	-	-	26,163
营业税金及附加	5,349	2,224	3,876
管理费用（营业费用）	4,936	4,781	6,120

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	新准则		旧准则
	2015 年	2014 年	2013 年
财务费用	1,175	999	-87
资产减值损失	1,009	1,282	-
营业利润	15,397	10,884	20,573
利润总额	22,975	11,010	20,644
净利润	21,048	11,039	20,626
占营业收入比（%） ⁴			
主营业务成本	-	-	57.76
营业成本	64.67	48.44	-
主营业务利润	-	-	36.79
营业税金及附加	6.91	5.76	5.45
管理费用（营业费用）	6.37	12.38	8.61
财务费用	1.52	2.59	-0.12
资产减值损失	1.30	3.32	-
营业利润	19.88	28.19	28.93
利润总额	29.67	28.52	29.03
净利润	27.18	28.59	29.00
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	129,159	17,842	-543
投资活动产生的现金流量净额	-226,992	-48,625	-55,937
筹资活动产生的现金流量净额	185,021	101,571	38,424
财务指标			
EBIT	23,632	12,214	21,427
EBITDA	24,911	15,145	24,340
总有息负债	360,645	284,239	369,607
主营业务毛利率（%）	-	-	42.24
毛利率（%）	35.33	51.56	-
营业利润率（%）	19.88	28.19	28.93
总资产报酬率（%）	1.50	0.91	1.90
净资产收益率（%）	3.07	2.39	4.49
资产负债率（%）	56.32	65.63	59.36
债务资本比率（%）	32.53	38.06	44.70
长期资产适合率（%）	192.02	136.06	137.36
流动比率（倍）	2.01	1.33	1.53
速动比率（倍）	0.75	0.58	0.58
保守速动比率（倍）	0.39	0.20	0.14

⁴旧准则下，为“占主营业务收入比（%）”

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	新准则		旧准则
	2015 年	2014 年	2013 年
存货周转天数（天）	3,908.65	7,848.76	1,595.78
应收账款周转天数（天）	144.32	183.94	101.95
经营性净现金流/流动负债（%）	23.41	3.64	-0.29
经营性净现金流/总负债（%）	14.61	2.30	-0.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.06	0.32	-0.01
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.38	0.22	0.48
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.40	0.27	0.55
现金比率（%）	38.86	20.06	14.28
现金回笼率（%）	55.13	292.56	108.83
担保比率（%）	7.00	-	-

附件 5 各项指标的计算公式⁵

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 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) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
16. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
17. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$

⁵因新会计准则施行, 2014~2015 年的部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
长期资产适合率 = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数 = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. 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)
23. 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)
24. 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)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 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%
27. 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 6 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 7 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。