

咸宁高新投资集团有限公司

2015 年公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

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【2017】跟踪第
【136】号 01

增信方式: 土地使用权
抵押

债券剩余规模: 14 亿元

债券到期日期:
2022 年 02 月 10 日

债券偿还方式:

本期债券设置本金提前
偿付条款, 分次还本,
在本期债券存续期内的
第 3、第 4、第 5、第 6、
第 7 个计息年度, 每年
分别偿付债券发行总额
的 20%

分析师

姓名:
刘红 董斌

电话:
0755-82871099
邮箱:
liuh@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

咸宁高新投资集团有限公司 2015 年公司债券 2017 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	2017 年 05 月 24 日	2016 年 08 月 25 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对咸宁高新投资集团有限公司 (以下简称“咸宁高新投”或“公司”) 及其 2015 年 2 月 10 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 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咸宁市公共财政收入有所增长, 地方政府对公司支持力度仍然较大, 并且国有土地使用权抵押的增信方式继续有效提升了本期债券的安全性等正面因素; 同时我们也关注到咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高, 公司在建及拟建的项目较多, 建设项目支出较大, 资产流动性较弱, 公司资金被占用情况严重, 有息负债规模较大等风险因素。

正面:

- 2016 年咸宁市经济实力和公共财政收入稳定增长。2016 年咸宁市地区生产总值为 1,107.93 亿元, 按可比价格计算同比增长 7.6%, 2016 年咸宁市全口径和市本级公共财政收入分别为 83.34 亿元和 26.69 亿元, 同比分别增长 4.01% 和 4.16%。
- 公司继续获得了当地政府在财政补助方面的支持。2016 年公司获得湖北咸宁高新技术产业园区管委会 (以下简称“高新区管委会”) 给予的政府补助 16,793.00 万元。
- 公司营业收入保持增长, 土地开发业务可持续性较好。2016 年公司实现营业收入 62,723.40 万元, 同比增长 1.88%; 截至 2016 年末, 公司已整理完毕的尚未出让和仍处于整理阶段的土地账面价值合计 19.98 亿元, 随着湖北咸宁高新技术产业园区 (以下简称“咸宁高新区”或“高新区”) 基础设施建设的不断完善, 未来公司土地开发业务的持续性较好。
- 公司以其合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押担保, 依然有效地提升了本

期债券的信用水平。截至 2016 年 12 月 31 日，公司用于本期债券抵押担保的土地共 21 宗，面积合计为 106.91 万平方米，评估价值 24.07 亿元，为本期债券本金及一年期利息之和的 1.62 倍。

关注：

- **咸宁市财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高。**2016 年，咸宁市全口径上级补助收入占地方综合财力比例为 49.96%，全口径公共财政自给率为 38.56%，财政收支平衡对上级补助收入依赖程度较高。
- **公司在建的项目较多，在建及拟建项目支出较大，存在较大的资金压力。**截至 2016 年末，公司在建及拟建的重大项目预计总投资 61.69 亿元，累计已投入金额为 24.21 亿元，尚需投入 37.48 亿元，存在较大的资金压力。
- **公司资产以土地使用权为主，且已抵押规模较大，流动性较弱。**截至 2016 年末公司土地使用权账面价值 97.45 亿元，占总资产比重为 50.39%，其中 69.88 亿元土地已抵押，占比 71.71%，资产流动性偏弱。
- **公司资金被占用情况严重。**截至 2016 年末，公司应收账款中湖北咸宁高新技术产业园区财政局欠款为 18.78 亿元，账期超过一年的占比为 65.35%。
- **公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。**截至 2016 年末公司有息债务规模 58.22 亿元，较上年增长 42.97%，有息负债占总负债比例达到 80.45%，存在较大偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年 4 月底，公司有一笔对外担保，总额为 155,879.00 万元，占公司 2016 年末净资产的 12.88%。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,933,783.90	1,719,597.71	1,465,646.11
所有者权益合计（万元）	1,210,085.02	1,188,143.95	1,159,259.68
有息债务（万元）	582,243.46	407,261.05	225,109.61
资产负债率	37.42%	30.91%	20.90%
流动比率	10.41	9.79	16.31
速动比率	3.34	2.47	2.40
营业收入（万元）	62,723.40	61,565.84	61,881.06
营业利润（万元）	6,988.39	7,680.15	23,501.63
政府补助（万元）	16,793.00	23,339.00	20,120.00

利润总额（万元）	23,789.41	31,002.76	43,683.98
综合毛利率	13.85%	23.00%	46.54%
总资产回报率	1.30%	2.07%	2.99%
EBITDA（万元）	24,281.85	33,302.94	43,965.00
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.88	3.06
经营活动现金流净额（万元）	6,082.54	-36,747.46	-46,854.56

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]2846号文件批准，公司于2015年2月10日发行14亿元公司债券，期限为7年，票面利率为6.29%。截至2016年末，本期债券募集资金已使用12.5亿元，具体明细如表1所示。

表 1 截至 2016 年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

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
咸宁经济开发区公租房(二期)项目	56,120.43	23,500.00	56,120.43	23,500.00
咸宁市横沟新城及配套基础设施建设项 目	50,986.00	22,500.00	36,152.47	15,954.02
咸宁经济开发区环保产业园建设项目	80,881.92	37,500.00	45,337.93	36,545.36
咸宁经济开发区三期污水处理厂建设项 目	41,300.48	19,000.00	40,248.62	13,650.35
咸宁经济开发区 5,000 户棚户区及配套 设施项目	80,063.04	37,500.00	75,472.72	35,350.27
合计	309,351.87	140,000.00	253,332.17	125,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年，公司注册资本、股权结构及实际控制人均未发生变化，截至2016年底，公司注册资本为100,000万元，实收资本为100,000万元，咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东。2016年2月1日，经咸宁市工商行政管理局批准，公司名称由咸宁市荣盛投资发展有限公司变更为现名。

作为咸宁市基础设施建设和投融资主体之一，公司主要负责高新区的开发建设，业务主要涉及基础设施建设以及土地一级开发。截至2016年末，公司新纳入合并范围的子公司1家，具体情况如下表所示。

表 2 2016 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	级次	注册资本	持股比例	表决权比例
咸宁市高新广告传媒有限公司	二级	10,000.00	100.00%	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为193.38亿元，所有者权益合计121.01亿元；2016年度公司实现营业收入6.27亿元，利润总额2.38亿元，经营活动现金流净额0.61亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年咸宁市经济总量保持增长，但经济增速有所放缓

近年来，随着咸宁建设“内陆核电新城”、“中国温泉之都”等鄂南经济强市战略的实施，形成了电力能源、棉麻纺织、食品医药、森工造纸、冶金建材、机电制造等多项支柱产业。在各项支柱产业的带动下，咸宁市经济持续快速发展。2016年，咸宁市实现地区生产总值1107.93亿元，按可比价格计算，同比增长7.6%，增速有所放缓。分产业来看，2016年，咸宁市经济结构逐步优化，三次产业结构比例由2015年的17.3: 48.6: 32.7调整为2016年的16.6: 47.7: 35.7，第三产业比重有所提升。

2016年，咸宁市工业继续保持增长，全年全部工业增加值473.17亿元，按可比价计算，同比增长6.7%，其中规模以上工业增加值增长7.0%。在规模以上工业中，分行业看：采矿业下降13.7%，制造业增长8.7%，电力、燃气及水的生产和供应业下降3.9%。

2016年，咸宁市全社会固定资产投资1,463.49亿元，比上年增长17.5%。其中，第一产业完成103.49亿元，增长17.6%；第二产业完成657.57亿元，增长9.5%；第三产业完成677.23亿元，增长26.2%。全年民间投资935.13亿元，增长4.3%，占固定资产投资的比重为65.0%；工业投资643.16亿元，增长7.3%，占固定资产投资投资的比重为44.7%。2016年，咸宁市房地产投资56.99亿元，比上年下降4.9%。商品房施工面积1,181.97万平方米，下降12.5%；商品房销售面积307.02万平方米，增长4.9%；商品房销售额106.25亿元，增长14.2%。

2016年咸宁市地区人均GDP/全国人均GDP为81.56%，整体发展水平低于全国平均水平。

表 3 2015-2016 年咸宁市主要经济发展指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,107.93	7.6%	1,030.07	8.0%
第一产业增加值	184.34	4.0%	178.59	5.3%
第二产业增加值	527.81	6.4%	500.47	7.4%
第三产业增加值	395.78	11.1%	351.01	10.2%
固定资产投资	1,463.49	17.5%	1,372.52	17.2%
社会消费品零售总额	442.54	10.3%	401.04	10.9%
外贸出口（亿美元）	2.92	-30.9%	4.22	6.3%
存款余额	1,203.58	16.2%	1,035.44	16.1%
贷款余额	720.83	14.6%	628.97	17.9%
三次产业结构	16.6: 47.7: 35.7		17.9: 49.4: 32.7	
地区人均 GDP（元）	44027		41234	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	81.56%		83.25%	

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：2015-2016年咸宁市经济与社会发展统计公报

2016年咸宁市全口径和市本级公共财政收入进一步增长，但地方财力对上级补助收入的依赖程度较大，财政自给率不高

咸宁市经济的发展带动了财政收入较快增长，2016年咸宁市全市实现公共财政收入83.34亿元，增长4.01%，可比增长9.3%（剔除“营改增”级次调整等基数因素），市本级实现财政收入26.69亿元，可比增长11.7%。从公共财政收入构成来看，2016年，全市及市本级税收收入占公共财政收入的平均比重分别为60.01%和64.98%，公共财政收入质量尚可。

上级政府对咸宁市的发展给予较大的财政支持，2016年，全口径上级补助收入占全市综合财力的比重为49.96%，咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高。2016年，咸宁市全口径上级补助收入有所下滑，受此影响，咸宁市全口径地方综合财力为224.17亿元，同比下滑4.39%。

2016年，咸宁市政府性基金收入继续下降，主要系受到国家政策调控以及房地产市场波动的影响，土地一级市场成交量持续下降所致。整体来看，政府性基金收入的波动将影响咸宁市地方财政收入增长的稳定性。

从公共财政支出情况来看，近年来咸宁市公共财政支出规模较大，主要体现为一般公共服务支出、教育支出和公共安全支出，刚性较强。2016年，咸宁市全市及市本级公共财政自给率分别为38.56%和67.33%，公共财政收入对支出的保障程度不高。

表 4 2015-2016 年咸宁市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
一、公共财政收入	833,395	266,929	801,230	256,278
其中：税收收入	500,141	173,459	502,865	157,104
非税收入	333,254	93,470	298,365	99,174
二、上级补助收入	1,120,000	156,098	1,235,012	113,725
其中：一般性转移支付收入	-	89,587	746,261	58,415
专项转移支付收入	-	53,508	447,314	42,442
税收返还收入	-	13,098	41,437	12,868
三、政府性基金收入	288,267	51,628	308,454	78,840
地方综合财力（一+二+三）	2,241,662	474,655	2,344,696	448,843
公共财政支出	2,161,251	396,477	1,908,545	345,568
政府性基金支出	-	72,428	429,700	54,599
公共财政自给率	38.56%	67.33%	41.98%	74.16%

注：公共财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；标“-”数据未获得。

资料来源：咸宁市财政局、咸宁市财政预决算报告，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是咸宁市从事基础设施建设和地方政府投融资主体之一，目前主要负责咸宁高新区内的基础设施建设以及土地开发业务。2016年公司实现营业收入62,723.40万元，其中土地开发整理业务49,028.47万元，仍是公司最主要的收入来源，但受土地开发成本上升等因素影响，毛利率有所降低。2016年公司基础设施建设业务没有委托代建及支付代建管理费的模式，综合投资管理收入为0，同时受结算进度影响，综合开发建设收入同比也出现下滑。公司的其他收入主要包括房屋租赁、融资租赁、绿化养护、广告和车辆租赁，收入规模较小。毛利率方面，2016年土地开发业务和基础设施建设业务的毛利率都有所下滑，公司综合毛利率下滑9.15个百分点。

表 5 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	49,028.47	16.17%	32,196.29	21.91%
综合投资管理	-	-	4,416.00	100.00%
综合开发建设	12,949.22	6.25%	24,669.15	10.71%
其他	745.71	-6.22%	330.41	28.05%
合计	62,723.40	13.85%	61,565.84	23.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

近年公司土地开发业务规模持续增长，已整理待出让土地规模较大，业务持续性较好

公司从事土地开发业务，并与高新区管委会签订了《湖北咸宁经济开发区土地整理投资协议》，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，高新区管委会财金管理局将土地出让金地方留存部分全部返还给公司。为进一步明确公司作为咸宁市土地一级开发主体的资格以及土地出让收益的归属，咸宁市政府以及高新区管委会出台了相关文件以予确认。根据《市人民政府办公室关于进一步明确咸宁市荣盛农业开发有限公司土地储备收购等职能的通知》（咸政办发【2012】113号），公司负责咸宁经济开发区（现更名为“咸宁高新技术产业园区”）范围内存量土地和规划区内新征土地储备收购、开发经营、基础设施建设，土地出让金地方留存用于咸宁高新区基础设施建设；根据《关于明确咸宁经济开发区土地出让金返还用途的通知》（咸开管发【2012】137号），高新区管委会将土地出让金地方留存部分全部返还给公司，用于咸宁高新区基础设施建设。

2016年公司土地一级开发业务具体情况如下表。随着出让土地的面积增多，2016年公司实现土地开发收入49,028.47万元，同比增长52.50%，仍是公司主要的收入来源。但土地出让的毛利率同比下滑5.74个百分点，主要是因为出让的工业用地增多。

表 6 2015-2016 年公司土地开发业务相关数据

项目	2016 年	2015 年
当年土地出让面积（亩）	2,011.75	1,570.61

当年土地出让宗数（宗）	23	31
公司确认土地开发收入（万元）	49,028.47	32,150.28

资料来源：公司提供

从可供开发土地情况来看，咸宁高新技术产业园区一、二期规划面积22.93平方公里，目前基本开发完成，三期“武咸工业走廊”规划面积48.1平方公里的开发于2013年启动。公司从事土地一级开发业务时间相对较早，土地成本较低，公司土地整理业务有一定盈利空间。至2016年末公司已整理完毕的尚未出让和仍处于整理阶段的土地账面价值19.98亿元，随着高新区基础设施建设的不断完善，未来公司土地开发业务的持续性较好。但由于土地出让受到国家调控政策以及房地产市场波动的影响，并且所出让的土地用途（工业或商住）也会影响公司的土地开发收入。但未来的土地开发收入可能受到外部环境的影响，稳定性不高，可能存在较大波动。

2016年公司基础设施建设业务收入有所下滑，后续面临着较大的资金压力

公司经高新区管委会授权在咸宁高新区范围内从事基础设施建设。公司与高新区管委会签订《委托代建协议书》，自2009年1月10日起，将咸宁高新技术产业园区所有基础设施工程委托给公司承建，高新区管委会采用根据完成进度进行结算的模式对工程项目进行结算，公司按照工程代建造价的25%确认代建管理收入。

2015年，咸宁市人民政府、相关委局及高新区管委会作与公司签署《综合开发建设协议》（以下简称“协议”），对咸宁高新区进行综合开发建设。公司作为承建单位负责项目融资，按照相关部门提供的协议合同、变更签证、审计报告等履行签字盖章等程序，工程项目竣工验收合格后，公司及时将验收合格的工程移交给项目委托方，并提交工程项目相关文件。在咸宁高新技术产业园区综合开发建设项目已经按协议约定开发完毕，项目成果已经按协议约定和政府相关文件要求的验收标准验收合格，并且已经移交项目委托方或其指定的第三方后，项目委托方应支付的相应资金为“工程实际造价+投资回报”，除双方另有特殊约定以外，投资回报率为工程实际造价的10.00%-20.00%。根据高新区管委会《关于确认咸宁市高新投资集团有限公司2016年度基础设施建设资金的通知》，核实公司2016年度完成高新区基础建设及配套工程投资总计12,139.89万元，应拨付公司财政性资金13,596.67万元。主要项目是厦门日懋三期二横一纵、咸嘉生态文化城镇带全线综合整治工程（咸宁高新区责任段）一标段工程、二期横一路、横五路建设项目BT工程等，工程收入金额分别为3,360.00万元、3,075.88万元和896.00万元。整体来看，2016年基础设施业务产生的收入有所下滑。

值得关注的是，尽管公司每年会确认较大规模的代建业务收入或综开发建设业务收入，但高新区管委会管理费和结算款支付相对滞后，每年向公司支付的资金量与公司实际完成的投资额差距较大，项目投资资金主要来自公司自有资金或对外筹集。此外，项目委托方高新区管委会可支配财力较弱，未来能否及时将项目验收并支付结算款尚存在一定的不确定性。

截至2016年12月末，公司在建及拟建城市基础设施项目项目仍较多，主要包括还建点设施建造工程、道路及管线工程、三期基础设施建设项目、公租房以及污水处理厂等。随着三期“武咸工业走廊”开发的不断推进，公司承担的基建任务预计还会有较大幅度上升，并产生大量的收入，同时也会不断加大公司资金压力。截至2016年末，公司在建及拟建的重大项目预计总投资61.69亿元，累计已投入金额为24.21亿元，尚需投入37.48亿元，公司存在较大的资金压力。

表 7 截至 2016 年末公司在建及拟建的重大项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
咸宁市横沟新城及配套基础设施建设项目	50,986.00	36,152.47	14,833.53
咸宁经济开发区环保产业园建设项目	80,881.92	45,337.93	35,543.99
咸宁经济开发区三期污水处理厂建设项目	41,300.48	40,248.62	1,051.86
咸宁经济开发区 5,000 户棚户区及配套设施项目	80,063.04	75,472.72	4,590.32
还建点设施建造工程	40,586.00	24,740.22	15,845.78
横二路（兴达路桥）	10,408.00	5,259.24	5,148.76
横五路道路及官埠河改造工程	7,600.74	6,900.22	700.52
青龙路二期道路及市政基础设施工程	5,600.00	5,200.00	400.00
桂花天街	3,980.00	617.66	3,362.34
香城大道	2,453.25	2,135.27	317.98
金融信息港	220,000.00	-	220,000.00
咸宁市高新区科技企业孵化器改扩建项目	73,031.15	-	73,031.15
合计	616,890.58	242,064.35	374,826.23

资料来源：公司提供

2016 年地方政府在补贴方面继续给予公司支持

鉴于公司目前负责建设的基础设施建设具有较强的公益性特点，为保证城市建设的顺利实施，咸宁市国资委以及高新区管委会给予公司的支持力度较大。2015-2016年，高新区管委会给予公司补助资金分别为23,339万元和16,793万元。

表 8 2015-2016 年公司收到政府补助明细（单位：万元）

年份	文件名称	金额
2015年	《关于拨付2015年上半年开发区基础设施建设补贴的通知》	8,000
	关于明确拨付咸宁市荣盛投资发展有限公司资金用途的通知	2,000
	《关于拨付2015年下半年开发区基础设施建设补贴的通知》	6,000
	《关于明确2015年度公租房项目建设资金的通知》	2,639
	其他	4,700
2016年	《关于明确2016年度拨付高投集团资金用途的通知》	4,793
	《关于明确高投集团相关资金用途的复批》	12,000

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的2015-2016年审计报告。2015年公司纳入合并范围子公司减少一家，为湖北时泉投资担保有限公司。2016年纳入合并范围内的子公司较2015年度增加1家，为咸宁市高新广告传媒有限公司。

资产结构与质量

公司资产规模进一步增加，但整体流动性偏弱

随着公司所从事的基础设施建设力度加大，公司资产规模大幅增长。截至2016年末，公司总资产为193.38亿元，同比增长12.46%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主。截至2016年末，流动资产占比为85.46%。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款以及存货构成。截至2016年末，公司货币资金22.01亿元，其中5亿元为质押的定期存单，属于受限资金。2016年末，公司应收账款规模为18.78亿元，其中应收湖北咸宁高新技术产业园区财政局确认工程款和土地出让金返还款项合计18.78亿元，账龄在1年以内的占比为34.65%，账龄在1-2年的账款占比为32.21%，账龄在2-3年的账款占比为29.83%，账龄在3年以上的账款占比为3.2%。应收账款回收风险较小，但占用公司大量流动资金，回收时间存在不确定性。2016年末公司其他应收款9.43亿元，主要系往来款，主要应收对象为湖北咸宁高新技术产业园区财政局。

截至2016年末，公司存货为112.22亿元，占总资产的58.03%，其中土地开发成本和国资委注入土地分别为19.47亿元和92.11亿元。公司存货中的土地开发成本为土地一级开发支出及部分公司购入的土地；咸宁市国资委注入的土地资产账面价值92.11亿元。截至2016年末公司土地使用权账面价值97.45亿元（明细见附录五），占总资产比重为50.39%，其中69.88亿元土地已抵押，占比71.71%，资产流动性偏弱。

公司非流动资产主要体现为在建工程。2016年末，公司在建工程规模为24.09亿元，主要为代建的基础设施建设项目，该类资产未来完工后将由高新区管委会结算，但确认收入的时点尚不确定。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	220,137.79	11.38%	55,448.66	3.22%

应收账款	187,870.55	9.72%	133,813.71	7.78%
其他应收款	94,306.20	4.88%	91,763.45	5.34%
存货	1,122,265.06	58.03%	1,116,889.79	64.95%
其他流动资产	-	0.00%	73,000.00	4.25%
流动资产合计	1,652,532.42	85.46%	1,493,450.40	86.85%
在建工程	240,945.85	12.46%	193,828.89	11.27%
非流动资产合计	281,251.48	14.54%	226,147.30	13.15%
资产总计	1,933,783.90	100.00%	1,719,597.71	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

近年公司收入规模相对较小，综合毛利率持续下滑，盈利对政府补助依赖程度高

2016年公司实现营业收入62,723.40万元，收入规模偏小，其中土地开发业务收入仍是最主要的收入来源。2016年公司综合毛利率为16.08%，公司利润水平继续下降，主要土地开发业务毛利率进一步下滑，考虑到公司作为咸宁市重要的土地开发和基础设施建设主体，目前在建项目和整理土地较多，未来公司收入具有较好的持续性。

公司投资的项目一直较多，大部分项目都是通过债务融资筹集资金完成。但公司银行借款利息大部分作资本化处理，仅2015年有少量做费用处理，公司期间费用主要是管理费用。2016年，公司期间费用合计为1,151.19万元，同比下降67.01%，主要是2015年部分银行借款利息做费用处理导致财务费用大幅增加，2016年回归正常水平。

此外，政府补助收入对公司的利润贡献大。2016年，公司获得政府补助收入为1.68亿元，占当期利润总额的70.59%，公司的盈利能力对政府补助依赖程度高。

表 10 公司主要盈利指标

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	62,723.40	61,565.84
营业利润（万元）	6,988.39	7,680.15
政府补助（万元）	16,793.00	23,339.00
利润总额（万元）	23,789.41	31,002.76
净利润（万元）	21,941.07	28,884.26
综合毛利率	13.85%	23.00%
期间费用率	1.84%	5.67%
总资产回报率	1.30%	2.07%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年公司投资活动现金流仍保持大幅流出，主要在建及拟建项目投资规模仍较大，未来存在较大的资金压力

2016年公司收现比仅为0.19，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，营业收入现金回笼情况仍不理想。公司在2015年购入7.3亿元的中行和建行理财产品，均在2016年内到期，公司将赎回理财产品产生的现金流入全部计入经营性现金流，受此影响，2016年公司经营活动产生现金净流入6,082.54万元。

投资活动方面，近年随着咸宁高新技术产业园区开发力度的加大，公司所承担的基础设施建设也相应增加，投资活动现金流呈现持续流出状态，2016年公司投资活动产生的现金流量净流出3.72亿元。截至2016年末，在建及拟建的重大项目预计总投资61.69亿元，累计已投入金额为24.21亿元，尚需投入37.48亿元，公司存在较大的资金压力。

为缓解公司面临的资金压力，公司主要依靠吸收投资以及发行债券、银行借款等方式来满足资金需求，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净流入19.59亿元，考虑到目前在建及拟建项目规模仍较大，未来存在较大的资金压力。

表 11 公司现金流情况情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
销售商品、提供劳务收到的现金	11,919.89	13,423.64
收到的其他与经营活动有关的现金	449,367.61	55,477.97
经营活动现金流入小计	461,287.50	68,901.61
购买商品、接受劳务支付的现金	81,241.91	77,292.90
支付的其他与经营活动有关的现金	373,233.53	27,779.33
经营活动现金流出小计	455,204.96	105,649.06
经营活动产生的现金流量净额	6,082.54	-36,747.46
投资活动产生的现金流量净额	-37,243.41	-81,827.63
筹资活动产生的现金流量净额	195,850.00	158,573.92
现金及现金等价物净增加额	164,689.13	39,998.83
收现比	0.19	0.22

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模增长迅速，有息债务规模较大，债务压力加大

作为咸宁市主要的基础设施项目投融资主体，公司承担了较多土地开发、保障房及基础设施建设等业务，资金投入量较大，且大部分资金是通过债务融资取得。2016年末，公司负债总额为72.37亿元，同比增长36.17%。受负债规模增速较快的影响，2016年公司负债与所有者权益比率上升至59.81%，同比增长15.08个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所削弱。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额（万元）	723,698.88	531,453.76
其中：流动负债	158,813.93	152,524.71
非流动负债	564,884.96	378,929.05
所有者权益	1,210,085.02	1,188,143.95
负债与所有者权益比率	59.81%	44.73%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司负债以非流动负债为主。公司的流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款均为应付工程款，近年规模持续增长。截至2016年末，公司其他应付款为2.34亿元，主要是施工单位的保证金及与咸宁市城市建设投资开发有限公司的往来款。公司应交税费规模较大，主要是应交的营业税和企业所得税。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债。为匹配建设项目周期，公司借款主要为长期借款，截至2016年末，公司长期借款21.34亿元（包含了一年内到期的长期借款），主要是抵押借款，长期借款到期日集中在2018年以后；应付债券为公司分别于2013年和2015年发行的债券，即“13咸宁荣盛债”和本期债券，发行规模分别为15亿元和14亿元，其中，“13咸宁荣盛债”需在2016-2020年分别偿还债券本金的20%，已于2016年6月6日偿付本金3亿元；本期债券需在2018-2022年，分别偿还债券本金的20%。专项应付款为污水处理厂工程、公租房的专项资金和棚改项目资本金。

2016年公司新增其他非流动负债9.94亿元，其中一笔为公司本年通过与光大银行签订（WHGD）（委债协）字第010号《委托债权投资协议》融资5亿元，用于咸宁高新区棚户区改造项目，协议期限为3年，公司以棚户区改造项目政府购买服务项下形成的应收账款质押担保，子公司咸宁荣盛置业有限责任公司以信用保证的形式提供担保；另二笔为子公司湖北桂冠投资控股有限公司通过与光大保德信资产管理有限公司（代表“光大保德信光大武汉盈通10号资产管理计划”）签订武光-保德信-桂冠ZR01、ZR02号《定期存单收益权转让及回购合同》，合计融资4,9350.00万元，协议期限为3年，湖北桂冠投资控股有限公司以合计面值5亿元的定期存单以质押的形式提供担保。

2016年末公司有息债务规模较大，合计58.22亿元，同比增长42.97%，有息负债规模较大且持续增长，公司面临较大的偿债压力。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比

应付账款	29,265.58	4.04%	5,448.50	1.03%
其他应付款	23,448.04	3.24%	44,961.64	8.46%
应交税费	57,851.90	7.99%	52,537.64	9.89%
一年内到期的非流动负债	47,275.00	6.53%	43,900.00	8.26%
流动负债合计	158,813.93	21.94%	152,524.71	28.70%
长期借款	196,145.00	27.10%	88,520.00	16.66%
应付债券	239,473.46	33.09%	269,841.05	50.77%
其他非流动负债	99,350.00	13.73%	-	-
非流动负债合计	564,884.96	78.06%	378,929.05	71.30%
负债合计	723,698.88	100.00%	531,453.76	100.00%
有息债务	582,243.46	80.45%	407,261.05	76.63%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

表 14 截至 2016 年末公司长期借款明细（单位：万元）

贷款单位	借款余额	借款期限	担保方式
中国农业发展银行咸宁市分行	8,000.00	2009/1/16 至 2019/1/15	抵押
中国农业发展银行咸宁市分行	6,000.00	2011/5/27 至 2017/5/26	抵押
中国农业发展银行咸宁市分行	22,000.00	2014/12/19 至 2019/12/18	抵押
交通银行股份有限公司咸宁分行	4,420.00	2012/12/28 至 2021/12/28	抵押
中国农业发展银行咸宁市分行	70,000.00	2015/10/26 至 2027/10/25	抵押
中国农业发展银行咸宁市分行	30,000.00	2013/6/25 至 2019/6/24	抵押
中国工商银行温泉支行	5,500.00	2016/11/21 至 2026/11/9	保证+质押
中国银行咸宁分行	5,000.00	2016/11/21 至 2026/11/17	保证
武汉农村商业银行咸宁支行	30,000.00	2016/12/29 至 2024/12/1	保证
武汉农村商业银行咸宁支行	29,500.00	2016/5/31 至 2018/5/24	保证
咸宁农村商业银行天成支行	3,000.00	2016/6/30 至 2019/6/30	保证
合计	213,420.00	-	-

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年末，公司资产负债率有所上升，但仍处于适当水平，流动比率以及速动比率表现较好，短期偿债压力不大；随着负债规模的大幅增长，公司利息支出规模大幅增加，导致EBITDA利息保障倍数明显下降，2016年公司EBITDA利息保障倍数仅为0.90，盈利对利息的偿还能力较弱。同时我们也注意到，公司后续面临着较大的投资资金压力，而主营业务产生现金流能力较弱，外部融资需求将加大，预计债务水平仍将持续上升。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------

资产负债率	37.42%	30.91%
流动比率	10.41	9.79
速动比率	3.34	2.47
EBITDA（万元）	24,281.85	33,302.94
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.88

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，有效提升了本期债券的安全性

公司将自身合法持有的国有土地使用权为本期债券提供抵押，抵押资产的担保范围包括为本次所发行债券的本金和利息以及办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金、管理抵押资产和实现债权的一切费用。

根据公司与中国建设银行股份有限公司咸宁潜山支行（以下简称“建行潜山支行”）签订了《资产抵押协议》以及《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及当期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.5，并且在抵押比率不低于1.6的前提下，公司可以向建行潜山支行申请解除部分抵押资产的抵押。

本期债券履行期尚未届满时，抵押资产发生被征用等情形时，公司因此获得相关补偿，均视同为抵押资产，本期债券持有人享有优先受偿权，如上述补偿不足以覆盖抵押资产价值时，公司应就差额部分提供同等价值的其他资产以设定新的担保。

抵押资产的替代和追加应经公司与建行潜山支行协商同意或经本期债券持有人会议决议。替代和追加的资产应按照《资产抵押协议》规定进行价值评估，如需办理登记手续，由公司负责。

截止至2016年12月31日，公司抵押土地资产面积合计106.91万平方米，根据开元资产评估有限公司出具的评估报告，评估价值合计为24.07亿元，抵押比率为1.62，仍能为本期债券的本息偿付提供一定保障。但值得注意的是，咸国用（2016）第003号、咸国用（2016）第004号、咸国用（2016）第005号、咸国用（2016）第006号、咸国用（2016）第007号、咸国用（2016）第008号、咸国用（2016）第009号、咸国用（2015）第026号和咸国用（2015）第027号抵押期限为2016年1月22日-2017年1月21日，土地面积共534,793.28平方米，评估价值共计123,902.51万元，均已过期。

表 16 截至 2016 年 12 月 31 日用于本期债券抵押增信的土地明细

土地证号	面积	评估价值	用途	取得	抵押期限	评估报告号	评估
------	----	------	----	----	------	-------	----

	(平方米)	(万元)		方式			基准日
咸国用(2016)第003号	21,316.54	4,941.17	商住	出让	2016年1月22日-2017年1月21日	开元评报字【2016】009号	2016年1月15日
咸国用(2016)第004号	133,159.70	30,866.42	商住	出让			
咸国用(2016)第005号	87,954.38	20,387.83	商住	出让			
咸国用(2016)第006号	72,280.50	16,754.62	商住	出让		开元评报字【2016】007号	2016年1月15日
咸国用(2016)第007号	46,123.30	10,691.38	商住	出让			
咸国用(2016)第008号	33,333.30	7,726.66	商住	出让			
咸国用(2016)第009号	65,091.80	15,088.28	商住	出让	2016年1月22日-2017年1月21日	开元评报字【2015】614	2015年12月25日
咸国用(2015)第026号	29,998.56	7,109.66	商住	出让			
咸国用(2015)第027号	45,535.20	10,336.49	商住	出让	2016年7月18日-2022年2月09日	开元评报字【2016】360号	2016年6月15日
鄂(2016)咸宁市不动产权第00000010号	58,579.50	12,829.00	商住	出让			
鄂(2016)咸宁市不动产权第00000011号	80,000.07	17,520.00	商住	出让			
鄂(2016)咸宁市不动产权第00000012号	66,666.67	14,600.00	商住	出让			
鄂(2016)咸宁市不动产权第00000009号	89,498.00	19,600.00	商住	出让	2015年2月10日-2022年2月09日	开元评报字【2016】359号	2016年6月15日
咸国用(2016)第016号	35,311.20	7,733.00	商住	出让			
咸国用(2016)第017号	39,147.50	8,573.00	商住	出让			
咸国用(2016)第018号	34,200.00	7,490.00	商住	出让		开元评报字【2016】358号	2016年6月15日
咸国用(2015)第012号	16,272.36	3,564.00	商住	出让			
咸国用(2015)第013号	21,271.34	4,658.00	商住	出让	2015年9月3日-2022年9月2日	开元评报字【2016】357号	2016年6月15日
咸国用(2013)第544号	26,666.67	5,787.00	商住	出让			
咸国用(2013)第548号	13,333.33	2,893.00	商住	出让			
咸国用(2013)第551号	53,333.33	11,573.00	商住	出让	-	-	-
合计	1,069,073.25	240,722.51	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

综上所述，抵押物价值充足能为本期债券偿还提供较高保障，但同时我们也关注到，在目前土地出让市场放缓情况下，抵押物的价值及集中变现易受土地市场波动的影响。

七、或有事项分析

截至2017年4月底，公司有一笔对外担保业务，总额为155,879.00万元，担保对象是咸宁市城市资产经营有限公司，用于咸宁市肖桥区、杨下区等五个片区棚户区改造项目，担保形式为单人担保，占公司2016年末净资产的12.88%，且未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

八、评级结论

2016年咸宁市公共财政收入有所增长，公司面临的发展环境依然较好，地方政府对公司支持力度仍然较大，并且国有土地使用权抵押的增信方式继续有效提升了本期债券的安全性。

值得注意的是，同时我们也关注到咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高，公司在建及拟建的项目较多，建设项目支出较大，资产流动性较弱，资金被占用情况严重，有息负债规模较大，资产流动性较弱等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	220,137.79	55,448.66	15,449.82
应收账款	187,870.55	133,813.71	86,663.26
预付款项	27,952.82	22,117.19	7,267.20
应收股利	-	-	395.56
应收利息	-	417.60	-
其他应收款	94,306.20	91,763.45	78,358.55
存货	1,122,265.06	1,116,889.79	1,090,081.84
其他流动资产	-	73,000.00	-
流动资产合计	1,652,532.42	1,493,450.40	1,278,216.23
可供出售金融资产	11,923.50	16,500.00	6,500.00
长期应收款	4,431.11	700.00	-
长期股权投资	11,670.28	9,674.35	4,004.27
固定资产净额	5,334.57	5,441.66	5,665.95
在建工程	240,945.85	193,828.89	171,259.66
无形资产	3,558.76	2.40	-
长期待摊费用（递延资产）	-	-	-
非流动资产合计	281,251.48	226,147.30	187,429.88
资产总计	1,933,783.90	1,719,597.71	1,465,646.11
短期借款	-	5,000.00	-
应付账款	29,265.58	5,448.50	2,726.77
预收款项	971.26	658.24	150.00
应付职工薪酬	2.14	18.69	14.24
应交税费	57,851.90	52,537.64	46,966.50
其他应付款	23,448.04	44,961.64	14,331.31
一年内到期的非流动负债	47,275.00	43,900.00	14,200.00
流动负债合计	158,813.93	152,524.71	78,388.81
长期借款	196,145.00	88,520.00	57,560.00
应付债券	239,473.46	269,841.05	153,349.61
专项应付款	20,568.00	20,568.00	17,088.00
其他非流动负债	99,350.00	-	-
非流动负债合计	564,884.96	378,929.05	227,997.61
负债合计	723,698.88	531,453.76	306,386.42
实收资本（股本）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	879,762.52	879,762.52	879,762.52

盈余公积	21,610.07	20,577.62	17,593.62
未分配利润	205,336.04	184,400.71	158,500.32
归属于母公司所有者权益合计	1,206,708.62	1,184,740.85	1,155,856.46
*少数股东权益	3,376.40	3,403.10	3,403.23
所有者权益合计	1,210,085.02	1,188,143.95	1,159,259.68
负债和所有者权益总计	1,933,783.90	1,719,597.71	1,465,646.11

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业收入	62,723.40	61,565.84	61,881.06
减：营业成本	54,034.91	47,406.48	33,079.43
营业税金及附加	338.82	3,482.95	3,489.35
销售费用	14.06	-	-
管理费用	1,312.23	1,962.34	2,527.28
财务费用	-175.10	1,526.86	-263.04
投资收益（损失以“-”号填列）	52.73	492.94	453.60
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,988.39	7,680.15	23,501.63
加：营业外收入	16,819.95	23,347.64	20,182.36
减：营业外支出	18.92	25.03	0.01
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	23,789.41	31,002.76	43,683.98
减：所得税费用	1,848.34	2,118.50	5,804.69
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	21,941.07	28,884.26	37,879.30

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 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	11,919.89	13,423.64	10,733.61
收到的税费返还	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	449,367.61	55,477.97	20,814.12
经营活动现金流入小计	461,287.50	68,901.61	31,547.73
购买商品、接受劳务支付的现金	81,241.91	77,292.90	28,833.70
支付给职工以及为职工支付的现金	610.79	496.14	537.80
支付的各项税费	118.72	80.69	358.90
支付其他与经营活动有关的现金	373,233.53	27,779.33	48,671.89
经营活动现金流出小计	455,204.96	105,649.06	78,402.29
经营活动产生的现金流量净额	6,082.54	-36,747.46	-46,854.56
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	6,335.00	-	1,000.00
取得投资收益收到的现金	56.80	532.97	-
投资活动现金流入小计	6,391.80	532.97	1,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	39,635.21	3,429.66	33,714.55
投资支付的现金	-	78,930.94	9,500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4,000.00	-	-
投资活动现金流出小计	43,635.21	82,360.60	43,214.55
投资活动产生的现金流量净额	-37,243.41	-81,827.63	-42,214.55
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	3,400.00
取得借款收到的现金	152,500.00	54,900.00	12,100.00
发行债券收到的现金	-	140,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	99,350.00	465.18	3,020.00
筹资活动现金流入小计	251,850.00	195,365.18	18,520.00
偿还债务支付的现金	56,000.00	19,240.00	24,440.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	17,551.26	14,390.55
筹资活动现金流出小计	56,000.00	36,791.26	38,830.55
筹资活动产生的现金流量净额	195,850.00	158,573.92	-20,310.55
四、现金及现金等价物净增加额	164,689.13	39,998.83	-109,379.67

资料来源：公司 2014-2016 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	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	21,941.07	28,884.26	37,879.30
加：资产减值准备	262.80	-	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	485.95	266.23	274.56
无形资产摊销	6.49	0.37	-
长期待摊费用摊销	-	-	6.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-
财务费用	-	2,033.58	-
投资损失	-52.73	-492.94	-453.60
存货的减少	-5,375.26	-28,841.53	-12,312.35
经营性应收项目的减少	-23,701.89	-32,150.45	-24,983.64
经营性应付项目的增加	12,516.10	-6,446.98	-47,265.29
经营活动产生的现金流量净额	6,082.54	-36,747.46	-46,854.56
现金的期末余额	220,137.79	55,448.66	15,449.82
减：现金的期初余额	55,448.66	15,449.82	124,829.49
现金及现金等价物净增加额	164,689.13	39,998.83	-109,379.67

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
有息债务	582,243.46	407,261.05	225,109.61
资产负债率	37.42%	30.91%	20.90%
流动比率	10.41	9.79	16.31
速动比率	3.34	2.47	2.40
综合毛利率	13.85%	23.00%	46.54%
总资产回报率	1.30%	2.07%	2.99%
EBITDA(万元)	24,281.85	33,302.94	43,965.00
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.88	3.06
收现比	0.19	0.22	0.17
负债与所有者权益比率	59.81%	44.73%	26.43%

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日公司土地明细（单位：亩、万元）

序号	土地证编号	土地位置	土地面积	性质	用途	账面价值	抵押
1	咸国用（2009）第 217 号	咸宁市永安东路与规划一路交叉口	162.55	出让	工业	13,166.85	否
2	咸国用（2016）第 004 号	咸宁市贺泉公路与金桂大道交叉口	200.00	出让	商住	24,760.00	是
3	咸国用（2011）第 502 号	咸宁市长江产业园	50.02	出让	商业	3,824.80	是
4	咸国用（2011）第 504 号	咸宁市长江产业园	413.37	出让	商业	29,652.86	是
5	咸国用（2011）第 505 号	咸宁市长江产业园	62.35	出让	商业	4,214.57	是
6	咸国用（2012）第 012 号	咸宁市长江产业园	179.66	划拨	住宅	12,636.24	否
7	咸国用（2012）第 500 号	咸宁市产业园内	111.79	出让	商住	11,372.59	否
8	咸国用（2012）第 501 号	咸宁市产业园内	103.39	出让	商住	10,518.09	否
9	咸国用（2016）第 005 号	咸宁市产业园内	131.93	出让	商住	13,421.84	是
10	咸国用（2012）第 503 号	咸宁市产业园内	171.86	出让	商住	17,266.51	是
11	咸国用（2012）第 504 号	咸宁市产业园内	185.58	出让	商住	22,542.37	是
12	咸国用（2012）第 505 号	咸宁市产业园内	174.26	出让	商住	21,167.33	是
13	咸国用（2012）第 506 号	咸宁市产业园内	52.27	出让	商住	6,299.97	是
14	咸国用（2012）第 508 号	咸宁市产业园内	172.21	出让	商住	17,519.20	是
15	咸国用（2012）第 509 号	咸宁市产业园内	163.52	出让	商住	16,635.23	是
16	咸国用（2012）第 510 号	咸宁市产业园内	163.58	出让	商住	16,641.79	是
17	鄂（2016）不动产权第 0000009 号	咸宁市产业园内	134.25	出让	商住	19,600.00	是
18	咸国用（2012）第 512 号	咸宁市产业园内	96.38	出让	商住	9,804.90	是
19	咸国用（2012）第 513 号	咸宁市产业园内	198.97	出让	商住	25,229.08	否
20	咸国用（2012）第 514 号	咸宁市产业园内	50.48	出让	商住	6,434.82	否
21	咸国用（2012）第 515 号	咸宁市产业园内	19.91	出让	商住	2,671.21	否
22	咸国用（2012）第 516 号	咸宁市产业园内	10.00	出让	商住	1,324.67	否
23	咸国用（2012）第 517 号	咸宁市产业园内	40.00	出让	商业	5,042.68	否
24	咸国用（2016）第 003 号	咸宁市产业园内	31.97	出让	商业	3,225.19	是
25	咸国用（2012）第 519 号	咸宁市产业园内	128.66	出让	商业	12,814.59	否
26	咸国用（2012）第 520 号	咸宁市产业园内	71.70	出让	商业	7,294.42	否
27	咸国用（2012）第 521 号	咸宁市产业园内	65.00	出让	商业	6,894.33	否
28	咸国用（2012）第 522 号	咸宁市产业园内	35.00	出让	商业	3,712.33	否
29	咸国用（2012）第 523 号	咸宁市产业园内	100.01	出让	商住	9,647.29	否
30	咸国用（2012）第 524 号	咸宁市产业园内	93.27	出让	商住	10,091.78	否
31	咸国用（2012）第 525 号	咸宁市产业园内	48.44	出让	商住	3,426.34	否
32	咸国用（2012）第 526 号	咸宁市产业园内	25.43	出让	商住	4,185.30	否
33	咸国用（2012）第 527 号	咸宁市产业园内	238.05	出让	商住	49,594.27	是

34	鄂（2016）不动产第0000010号	咸宁市产业园内	87.87	出让	商住	9,724.20	是
35	咸国用（2016）第006号	咸宁市产业园内	108.42	出让	商住	11,492.60	是
36	鄂（2016）不动产第0000011号	咸宁市产业园内	120.00	出让	商住	17,520.00	是
37	鄂（2016）不动产第0000012号	咸宁市产业园内	100.00	出让	商住	14,600.00	是
38	咸国用（2013）第503号	咸宁市产业园内	239.68	出让	商住	26,365.21	是
39	咸国用（2013）第504号	咸宁市产业园内	31.00	出让	商住	3,265.37	是
40	咸国用（2013）第505号	咸宁市产业园内	28.27	出让	商住	3,147.18	否
41	咸国用（2013）第506号	咸宁市产业园内	238.75	出让	商住	26,421.80	是
42	咸国用（2013）第507号	咸宁市产业园内	21.00	出让	商住	2,324.20	是
43	咸国用（2013）第508号	咸宁市产业园内	39.00	出让	商住	4,316.15	否
44	咸国用（2016）第007号	咸宁市产业园内	69.18	出让	商住	7,656.47	是
45	咸国用（2013）第510号	咸宁市产业园内	298.20	出让	商住	33,199.85	是
46	咸国用（2013）第511号	咸宁市产业园内	40.00	出让	商住	4,666.67	否
47	咸国用（2013）第512号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.28	否
48	咸国用（2013）第513号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.28	否
49	咸国用（2013）第514号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.28	否
50	咸国用（2013）第515号	咸宁市产业园内	100.00	出让	商住	11,666.55	否
51	咸国用（2013）第516号	咸宁市产业园内	100.00	出让	商住	11,666.55	否
52	咸国用（2013）第517号	咸宁市产业园内	160.00	出让	商住	18,666.55	是
53	咸国用（2013）第518号	咸宁市产业园内	200.00	出让	商住	23,333.28	是
54	咸国用（2013）第519号	咸宁市产业园内	45.00	出让	商住	5,250.00	是
55	咸国用（2013）第520号	咸宁市产业园内	130.00	出让	商住	15,166.67	否
56	咸国用（2013）第521号	咸宁市产业园内	170.00	出让	商住	19,833.33	否
57	咸国用（2013）第522号	咸宁市产业园内	180.00	出让	商住	21,000.00	是
58	咸国用（2016）第009号	咸宁市产业园内	97.64	出让	商住	11,391.07	是
59	咸国用（2013）第524号	咸宁市产业园内	200.00	出让	商住	23,333.49	是
60	咸国用（2013）第525号	咸宁市产业园内	62.85	出让	商住	7,332.17	是
61	咸国用（2013）第526号	咸宁市产业园内	45.00	出让	商住	5,250.00	是
62	咸国用（2013）第527号	咸宁市产业园内	30.00	出让	商住	3,500.00	是
63	咸国用（2013）第528号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.33	是
64	咸国用（2013）第529号	咸宁市产业园内	40.00	出让	商住	4,666.67	是
65	咸国用（2013）第530号	咸宁市产业园内	150.97	出让	商住	17,613.00	是
66	咸国用（2013）第531号	咸宁市产业园内	120.00	出让	商住	14,000.00	否
67	咸国用（2013）第532号	咸宁市产业园内	60.00	出让	商住	7,000.00	是
68	咸国用（2013）第533号	咸宁市产业园内	70.00	出让	商住	8,166.67	是
69	咸国用（2013）第534号	咸宁市产业园内	25.00	出让	商住	2,916.67	否
70	咸国用（2013）第535号	咸宁市产业园内	30.00	出让	商住	3,500.00	是

71	咸国用（2013）第 536 号	咸宁市产业园内	40.00	出让	商住	4,666.67	是
72	咸国用（2013）第 537 号	咸宁市产业园内	20.00	出让	商住	2,333.33	否
73	咸国用（2013）第 538 号	咸宁市产业园内	20.00	出让	商住	2,333.33	是
74	咸国用（2013）第 539 号	咸宁市产业园内	30.00	出让	商住	3,500.00	是
75	咸国用（2013）第 540 号	咸宁市产业园内	30.00	出让	商住	3,500.00	是
76	咸国用（2016）第 008 号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.33	是
77	咸国用（2013）第 542 号	咸宁市产业园内	20.00	出让	商住	2,333.33	是
78	咸国用（2013）第 543 号	咸宁市产业园内	30.00	出让	商住	3,500.00	是
79	咸国用（2013）第 544 号	咸宁市产业园内	40.00	出让	商住	4,666.67	否
80	咸国用（2013）第 545 号	咸宁市产业园内	40.00	出让	商住	4,666.67	否
81	咸国用（2013）第 546 号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.33	是
82	咸国用（2013）第 547 号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.33	否
83	咸国用（2013）第 548 号	咸宁市产业园内	20.00	出让	商住	2,333.33	否
84	咸国用（2013）第 549 号	咸宁市产业园内	50.00	出让	商住	5,833.33	是
85	咸国用（2013）第 550 号	咸宁市产业园内	65.00	出让	商住	7,583.33	是
86	咸国用（2013）第 551 号	咸宁市产业园内	80.00	出让	商住	9,333.33	是
87	咸国用（2013）第 552 号	咸宁市产业园内	80.00	出让	商住	9,333.33	是
88	咸国用（2013）第 553 号	咸宁市产业园内	30.00	出让	商住	3,500.00	是
89	咸国用（2015）第 050 号	咸宁高新技术产业园区内	50.00	出让	商住	1,960.28	是
90	咸国用（2015）第 051 号	咸宁高新技术产业园区内	50.00	出让	商住	2,056.23	是
91	咸国用（2015）第 052 号	咸宁高新技术产业园区内	61.95	出让	商住	2,600.44	是
92	咸国用（2015）第 026 号	咸宁高新技术产业园区内	45.00	出让	商住	1,800.00	是
93	咸国用（2015）第 027 号	咸宁高新技术产业园区内	68.30	出让	商住	2,600.00	是
94	咸国用（2015）第 012 号	咸宁市长江产业园内	24.41	出让	商住	1,020.49	是
95	咸国用（2015）第 013 号	咸宁市长江产业园内	31.91	出让	商住	1,334.00	是
96	咸国用（2016）第 016 号	咸宁高新技术产业园区内	52.97	出让	商住	7,733.00	是
97	咸国用（2016）第 017 号	咸宁高新技术产业园区内	58.72	出让	商住	8,573.00	是
98	咸国用（2016）第 018 号	咸宁高新技术产业园区内	51.30	出让	商住	7,490.00	是
99	鄂（2016）咸宁市不动产权第 0002739 号	咸宁高新技术产业园区内	296.91	出让	工业	4,453.65	否
合计			9,060.16			974,456.71	

资料来源：公司提供

附录六 截至2016年末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	级次	注册资本	持股比例	表决权比例
咸宁市荣盛置业有限责任公司	二级	5,000.00	100.00%	100.00%
咸宁景秀园林绿化工程有限公司	二级	100.00	100.00%	100.00%
湖北桂冠投资控股有限公司	二级	2,000.00	100.00%	100.00%
湖北永盛融资租赁有限公司	二级	10,000.00	80.00%	70.00%
咸宁市高新广告传媒有限公司	二级	10,000.00	100.00%	100.00%
湖北桂冠资产管理有限公司	三级	5,000.00	100.00%	100.00%

注：公司直接持股湖北桂冠投资控股有限公司 99%股份，通过咸宁市荣盛置业有限责任公司间接持股 1%的股权，合计持股 100%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债
	短期有息债务	短期借款+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。