



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【2017】479 号

大公国际资信评估有限公司通过对襄阳市建设投资经营有限公司及“10 襄投债/10 襄投债”、“12 襄投债/PR 襄投债”、“13 襄建投债/PR 襄建投”的信用状况进行跟踪评级，确定襄阳市建设投资经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“10 襄投债/10 襄投债”、“12 襄投债/PR 襄投债”、“13 襄建投债/PR 襄建投”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十三日



襄阳市建设投资经营有限公司 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】479 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	上次评级时间
10 襄投债/10 襄投债	10	8	AA+	AA+	2016.6
12 襄投债/PR 襄投债	15	7	AA+	AA+	2016.6
13 襄建投债/PR 襄建投	15	7	AA+	AA+	2016.6

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	611.82	450.29	387.76
所有者权益	275.02	250.81	200.37
营业收入	32.05	5.63	21.97
利润总额	30.58	60.04	14.33
经营性净现金流	-18.85	28.59	5.14
资产负债率(%)	55.05	44.30	48.33
债务资本比率(%)	49.14	36.54	40.38
毛利率(%)	22.43	38.26	39.21
总资产报酬率(%)	5.03	13.35	3.75
净资产收益率(%)	11.10	23.93	7.15
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	3.08	0.62
经营性净现金流/总负债(%)	-7.03	14.78	3.18

评级小组负责人：徐 律
评级小组成员：张舒楠 刘雅美
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

襄阳市建设投资经营有限公司（以下简称“襄阳建投”或“公司”）主要从事襄阳市基础设施投资建设、国有资产经营以及城市土地整理等业务。评级结果反映了 2016 年襄阳市经济总量保持快速增长，公司在襄阳市城市建设中仍具有重要地位，并继续得到政府的大力支持等有利因素；同时也反映了公司负债规模大幅增加，资产负债率增长较快，对外担保规模较大，经营性净现金流对债务缺乏保障能力等不利因素。公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的应收账款为“10 襄投债/10 襄投债”提供质押担保，因公司未提供应收账款对账单，大公无法判断其对“10 襄投债/10 襄投债”的增信作用。

综合分析，大公对公司“10 襄投债/10 襄投债”、“12 襄投债/PR 襄投债”、“13 襄建投债/PR 襄建投”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

- 2016 年，襄阳市经济指标保持较快增长，地区经济实力仍较强；
- 公司仍是襄阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，在襄阳市城市建设中具有重要地位；
- 公司继续得到政府在政府债务置换和财政补贴等方面的大力支持。

不利因素

- 2016 年末，公司负债规模大幅增加，资产负债率增长较快；
- 公司对外担保金额较大，被担保企业区域集中度较高，面临一定的或有风险；
- 2016 年，公司经营性净现金流大幅减少，对债务缺乏保障能力；
- 公司未提供应收账款对账单，大公无法判断其对“10 襄投债/10 襄投债”质押担保的增信作用。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

根据大公承做的襄阳建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

襄阳建投原名为襄樊市建设投资经营有限公司，成立于 2003 年 9 月，是根据襄樊市人民政府（以下简称“襄阳市政府”或“市政府”）襄樊政办函【2003】24 号文件批准，由襄樊市人民政府国有资产监督管理委员会出资成立的国有独资公司，初始注册资本 3.53 亿元人民币。2010 年 11 月 26 日，经国务院批准，襄樊市更名为襄阳市；2011 年 1 月 24 日，公司更为现名，出资人变更为襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“襄阳市国资委”）。后经数次增资，截至 2016 年末，公司注册资本 30.00 亿元人民币，襄阳市国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

公司是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，负责襄阳市城建资金的投融资业务以及城建投资项目的过程管理，并受襄阳市土地储备供应中心委托进行市区范围内的土地整理，对下属国有资产行使所有者职权。截至 2016 年末，公司纳入合并范围子公司共 15 家。

本次跟踪债券情况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券情况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
10 襄投债/10 襄投债	10 亿元	2010.05.19~ 2018.05.19	襄阳市内环线工程	已按募集资金要求使用
12 襄投债/PR 襄投债	15 亿元	2012.01.12~ 2019.01.12	襄阳市内环线工程	已按募集资金要求使用
13 襄建投债 /PR 襄建投	15 亿元	2013.11.11~ 2020.11.11	深圳工业园二期基础设施 及公共租赁房建设项目	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

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比



价格计算,同比增速为6.7%,较2015年下降0.2个百分点,规模以上工业增加值同比增长6.0%,增速同比下降0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)同比增长8.1%,增速同比下降1.9个百分点,其中房地产开发投资同比增长6.9%,对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外,近年来国内需求增长减慢,国际需求降幅收窄,2016年,社会消费品零售总额同比名义增长10.4%,进出口总额同比下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年,全国公共财政预算收入同比增长4.5%,增速同比继续下滑,政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度,我国经济继续稳中向好,GDP同比增速为6.9%,较上年同期加快0.2个百分点,全国公共财政预算收入为4.43万亿元,同比增长14.1%,增速较去年同期增加7.6个百分点;政府性基金预算收入为1.15万亿元,同比增长27.5%。

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。2017年政府工作报告指出,坚持以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,加强预期引导,深化创新驱动,全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作,保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。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

随着新型城镇化战略进一步实施,地方基础设施投资建设仍具备继续增长的空间;国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

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,地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至2015年末,地方政府一般债务余额9.93万亿元,同比增长5.30%,专项债务余额6.08万亿元。近年来,国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件,对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。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。2016年以来,《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》(以下简称“18号文”)公布实施,是历史上首次以党中央国务院名义出台



专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。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。

2016 年，襄阳市经济指标保持较快增长，地区经济实力进一步增强，公司发展仍面临着良好的外部环境

2016 年，襄阳市全年实现地区生产总值 3,694.5 亿元，同比增长 8.5%，经济实力显著增强；财政总收入 457.3 亿元，同比下降 1.6%。襄阳市全社会固定资产投资（不含农户）规模为 3,188.6 亿元，增速达到 18.7%，继续保持较快增长。规模以上工业增加值增速为 10.1%，继续保持增长。

表 2 2014~2016 年襄阳市经济主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,694.5	8.5	3,382.1	8.9	3,129.3	9.8
人均地区生产总值（元）	65,517	8.75	60,244	7.8	55,880	11.0
财政总收入	457.3	-1.6	464.9	26.4	367.8	20.9
规模以上工业增加值	-	10.1	-	9.8	-	11.2
全社会固定资产投资 ¹	3,188.6	18.7	3,071.9	20.3	2,553.5	22.4
社会消费品零售总额	1,325.3	13.7	1,165.1	13.1	1,030.6	13.4
进出口总额（亿美元）	19.36	-19.7	24.12	22.7	19.7	21.5

数据来源：2014~2016 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报

注：人均地区生产总值=地区生产总值/年末常住人口

2016 年，襄阳市汽车产业实现产值 2,160.2 亿元，同比增长 6.6%；农产品加工业实现产值 2,277.3 亿元，同比增长 9.9%；装备制造、医药化工、电子信息、新能源新材料、新能源汽车产业分别实现产值 1,034.2 亿元、650.3 亿元、496.8 亿元、265.5 亿元和 150.4 亿元，分别同比增长 15.2%、11.4%、10.2%、9.3%、11.3%和 21.5%。支柱产业良好，对经济的贡献程度仍很突出。

根据襄阳市统计局数据，2017 年 1~3 月，襄阳全市规模以上工业增加值同比增长 8.9%，规模以上工业企业总产值同比增长 12.8%，全市完成固定资产投资 546 亿元，同比增长 16.0%，全市地方公共财政总收入 140.6 亿元，同比增长 17.5%；地方公共财政预算收入 90.4 亿元，同比增长 7.1%。

¹ 2016 年数据为不含农户数。



襄阳市地区生产总值和公共财政预算收入在湖北省下辖各地级市中位居第三位，经济实力仍较强。

表3 2016年湖北省主要地级市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	GDP			公共财政预算收入	
	数值	增速	排名	数值	增速
武汉市	11,912.61	7.80	1	1,322.10	10.10
宜昌市	3,709.36	8.80	2	300.04	-7.50
襄阳市	3,694.51	8.50	3	320.70	-5.40
荆州市	1,726.75	7.30	4	115.45	11.60
黄冈市	1,726.17	7.60	5	119.52	11.30
孝感市	1,576.69	7.90	6	129.23	10.80
荆门市	1,521.00	8.50	7	91.73	14.10
十堰市	1,429.15	8.90	8	100.30	9.90

数据来源：根据2016年湖北省各地级市国民经济和社会发展统计公报整理

总体来看，2016年，襄阳市经济指标保持较快增长，地区经济实力进一步增强，公司发展仍面临着良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016年，受营改增影响，襄阳市一般预算收入有所下降，财政本年收入有所下降

2016年，受营改增影响，襄阳市一般预算收入有所下降，同时，受政府性基金预算收入下降影响，财政本年收入同比下降37.28亿元。地方财政收入在财政本年收入中的占比为58.06%，占比有所下降但仍保持较高水平，襄阳市地区财政实力仍较强。

襄阳市地方财政收入以一般预算收入为主。2016年襄阳市一般预算收入为320.70亿元，同比下降18.40亿元，其中税收收入占比较高，达到58.83%。2015年，襄阳市实现营业税收入73.50亿元，占一般预算收入的34.89%，为襄阳市最大税种；2016年受营改增影响，营业税收入下降至30.71亿元，同时，襄阳市税收收入及一般预算收入均有所下降。襄阳市前十大税源企业集中于烟草、汽车、建筑安装和房地产等行业，较为稳定。2016年全市纳税前十名企业分别为湖北中烟有限公司（襄樊卷烟厂）、风神襄阳汽车有限公司（含销售分公司）、湖北省烟草公司襄阳分公司、湖北华电襄阳发电有限公司、神龙汽车有限公司、葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司襄阳分公司、东风康明斯发动机有限公司、骆驼集团襄阳蓄电池有限公司、湖北金秋实建筑安装工程有限公司、襄阳市龙麟钛业有限公司。



2016 年，襄阳市基金预算收入为 73.18 亿元，同比下降 21.84 亿元。基金预算收入以土地出让金为主，仍具有一定的不确定性。

表 4 2014~2016 年襄阳市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级 ²		
		2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政 本年 收入	本年收入合计	678.45	715.73	644.14	-	245.22	237.18
	地方财政收入	393.89	434.12	404.50	-	186.04	184.75
	一般预算	320.70	339.10	249.23	123.97	118.66	86.40
	其中：税收收入	188.67	210.67	177.55	63.37	67.40	58.78
	基金预算	73.18	95.02	152.93	-	67.38	96.19
	预算外	-	-	2.34	-	-	2.16
	转移性收入	284.57	281.61	239.64	61.08	59.18	52.43
财政 本年 支出	本年支出合计	790.51	747.36	645.37	-	259.75	232.08
	地方财政支出	748.86	698.50	606.63	-	258.54	233.81
	一般预算	624.12	584.50	437.93	218.02	186.28	136.87
	基金预算	124.73	114.00	165.11	-	72.25	93.53
	预算外 ³	-	-	3.59	-	-	3.41
	转移性支出	41.65	48.86	38.74	4.27	1.21	-1.73
本年收支净额		-112.05	-31.63	-1.22	-	-14.53	5.10

数据来源：根据襄阳市财政局提供资料整理

2016 年，襄阳市市本级一般预算收入 123.97 亿元，受非税收入上升影响，同比略有增加。同期，税收收入同比略有下降。

总体来看，2016 年，受营改增影响，襄阳市一般预算收入均有所下降，财政本年收入有所下降。

财政支出及政府债务

2016 年，襄阳市财政本年支出继续扩大，刚性支出占比有所上升； 襄阳市全市地方政府债务规模仍较大

2016 年，襄阳市政府在教育医疗、社会保障、基础设施建设等方面的投入不断加大，全市财政支出规模相应快速增长，2016 年全市财政本年支出 790.51 亿元，同比增加 43.14 亿元。财政本年支出仍以一般预算支出为主，2016 年，一般预算支出为 624.12 亿元，同比增加 39.62 亿元。一般预算支出中，刚性支出比重有所上升，2016 年襄阳市用于城乡社区事务的支出达到 110.29 亿元，占比最大。

² 公司未提供襄阳市本级 2016 年政府性基金收支决算表。

³ 襄阳市财政局未提供 2015 年及 2016 年财政专户报表。

表 5 2014~2016 年襄阳市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	624.12	100.00	584.50	100.00	437.93	100.00
狭义刚性支出 ⁴	293.76	47.07	269.68	46.14	224.91	51.36
社会保障和就业	73.75	11.82	72.86	12.47	59.74	13.64
医疗卫生	68.03	10.90	54.13	9.26	36.08	8.24
教育	81.07	12.99	79.87	13.66	68.53	15.62
一般公共服务	70.91	11.36	62.81	10.75	60.56	13.83
广义刚性支出 ⁵	360.62	57.78	324.04	55.44	274.80	62.75

数据来源：根据襄阳市财政局提供资料整理

根据襄阳市财政局提供的资料，截至 2016 年末，襄阳市全市地方政府债务余额中政府负有偿还责任的债务为 421.82 亿元，政府负有担保责任的债务为 45.03 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 29.93 亿元，襄阳市全市地方政府债务规模仍较大。

经营与政府支持

受工程代建业务收入确认以及土地整理业务收入规模扩大影响，2016 年公司营业收入同比大幅上升；工程代建业务和土地整理业务为公司营业收入和利润的主要来源

公司仍是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地整理主体。2016 年，受工程代建业务收入确认以及土地整理业务收入规模扩大影响，公司营业收入同比大幅上升。

公司所负责的基础设施建设截至 2016 年末确认工程代建业务收入，实现收入 15.75 亿元，主要包括城区路网、污水工程及内外环线等项目。土地整理业务 2016 年实现收入 13.46 亿元，因土地出让面积增加，收入同比大幅增加。

公司煤炭销售业务仍由子公司湖北汉源电力开发有限公司负责，2016 年受能源价格回升影响，公司煤炭销售收入同比增长 121.34%，同时，毛利率水平也有所上升。

2016 年，公司水务收入为 0.17 亿元，由子公司襄阳市水务集团有限公司（以下简称“襄阳水务”）负责，襄阳水务是襄阳市唯一一家集自来水生产与供给、供水工程设计与建设、流量仪表制造与销售、科技开发和第三产业为一体的水务公司，也是省域第二大供排水一体化的集团型水务企业。

公司工程业务主要由襄阳新越星项目管理有限公司负责，规模较

⁴ 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。

⁵ 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。



小，2016 年收入为 0.11 亿元。

2016 年公司新增商品房销售业务，实现收入 1.83 亿元，毛利率为 34.62%。其他业务主要为房租收入，规模很小，对公司收入和利润的影响很小。

表 6 2014~2016 年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

业务类型	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	320,512	100.00	56,305	100.00	219,743	100.00
主营业务收入	319,337	99.63	55,121	97.90	218,357	99.37
工程代建业务	157,500	49.14	-	-	-	-
土地整理业务	134,570	41.99	49,806	88.46	211,399	96.20
煤销售业务	6,027	1.88	2,723	4.84	4,023	1.83
水务	1,749	0.55	2,363	4.20	1,591	0.72
工程业务	1,131	0.35	5	0.01	926	0.42
供电业务	-	-	89	0.16	125	0.06
商品房销售业务	18,310	5.71	-	-	-	-
其他业务	50	0.02	134	0.24	1,680	0.76
毛利润	71,900	100.00	21,544	100.00	86,166	100.00
主营业务毛利润	71,111	98.90	20,638	95.79	85,301	99.00
工程代建业务	10,023	13.94	-	-	-	-
土地整理业务	53,867	74.92	20,105	93.32	84,559	98.14
煤销售业务	108	0.15	24	0.11	68	0.08
水务	397	0.55	704	3.27	205	0.24
工程业务	419	0.58	-30	-0.14	330	0.38
供电业务	-	-	-125	-0.58	-78	-0.09
商品房销售业务	6,339	8.82	-	-	-	-
其他业务	-42	-0.06	-40	-0.19	1,081	1.25
毛利率	22.43		38.26		39.21	
主营业务毛利率	22.27		37.44		39.06	
工程代建业务	6.36		-		-	
土地整理业务	40.03		40.37		40.00	
煤销售业务	1.79		0.88		1.68	
水务	22.71		29.79		12.90	
工程业务	37.00		-600.00		35.65	
供电业务	-		-140.45		-62.29	
商品房销售业务	34.62		-		-	
其他业务	-83.09		-29.85		64.37	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，受工程代建业务收入确认以及土地整理业务收入规模



扩大影响，2016 年公司营业收入同比大幅上升；工程代建业务和土地整理业务为公司营业收入和利润的主要来源。

2016 年，公司继续承担襄阳市城市建设任务，在襄阳市仍具有重要地位

公司是襄阳市重要的基础设施建设主体，承担襄阳市大量城市建设任务。截至 2016 年末，公司主要在建项目包括一江两河、内外环线、深圳工业园等 10 个项目工程，项目大部分已完成投资，已完成投资 204.92 亿元。公司仍是襄阳市重要的城市建设主体，继续承担较多的城市建设任务。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已投资
一江两河	3.50	3.07
内外环线	81.05	60.27
深圳工业园	71.58	73.18
大李沟	5.25	1.68
昭明台	0.10	0.06
襄城污水处理	3.00	0.22
工业园	5.50	4.52
城区路网	66.00	45.68
航空工业园	12.50	9.74
万达广场	7.25	6.50
合计	255.73	204.92

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司主要拟建项目包括星光大道、庞公路南北段及管家巷文化休闲步行街等项目，项目总投资为 30.73 亿元，项目建设主要集中于 2017 年和 2018 年。

表 8 截至 2016 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目名称	总投资	项目建设时间
星光大道	1.99	2017.01~2018.03
庞公路南北段	1.34	2017.01~2017.12
管家巷文化休闲步行街	3.90	2017.01~2017.11
中原路行政服务中心改造	3.50	2017.01~2017.11
襄阳大厦	20.00	-
合计	30.73	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总的来看，作为襄阳市重要的基础设施建设主体，2016 年，公司继续承担襄阳市城市建设任务，在襄阳市仍具有重要地位。



公司是襄阳市区重要的土地整理主体，土地整理收入和利润易受政府出让计划、土地市场供求关系等因素影响，未来不确定性较大

公司土地整理业务的经营模式为：土储中心与公司签订《委托经营合同》，土地由公司整治后经验收合格，交由土地行政主管部门按规划统一组织招标、拍卖和挂牌出让，公司按照土地整理收入的 40%提取委托经营利润。公司接受土储中心委托，是代表市政府进行市区土地整理和经营的重要主体，在市区土地整理中具有垄断地位。

土地整理收入依然是公司主要的收入和利润来源，2016 年，公司实现土地整理收入 13.46 亿元，在主营业务收入中占比 41.99%，实现毛利润 5.39 亿元，占主营业务毛利润的 74.92%。但土地整理收入和利润易受政府出让计划、土地市场供求关系、土地所处位置和开发成本等多种因素影响，未来不确定性较大。

作为襄阳市重要的城市基础设施建设投融资平台，2016 年公司继续得到襄阳市政府在政府债务置换和财政补贴等方面的支持

公司仍是襄阳市政府重要的城市基础设施建设投融资平台，负责襄阳市内主要的基础设施建设工作。

2016 年公司继续得到襄阳市政府在政府债券和财政补贴方面等支持。根据襄阳市人民政府宜政秘【2008】136 号文规定，自 2008 年起襄阳市政府每年都给予公司财政补贴支持。2016 年，公司共收到各项政府补助共计 3.50 亿元，同比增加 3.18 亿元。2016 年，公司收到政府债务置换 20.02 亿元，计入营业外收入。

预计未来 1~2 年，公司仍将承担较多的城市建设任务，仍将继续得到襄阳市政府的大力支持。

公司治理与管理

2016 年，公司的股权结构未发生变化，襄阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司 100%的股权，公司管理及治理体制较为稳定。公司依照现代企业运行机制，建立了较完善的组织结构和管理制度。公司设有董事会，负责决定公司的重大事项；设有监事会，作为公司的监督机构，同时建立了较完善的资产管理、财务管理、岗位管理等制度，有效加强了对各类费用的控制，确保了公司日常经营的有序开展。综合来看，公司作为襄阳市城市基础设施建设投融资主体，在城市建设中仍具有重要地位，并得到襄阳市政府的有力支持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 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。



资产质量

2016 年末，公司资产规模继续保持较快增长，其他应收款规模同比大幅增加，对公司形成一定的资金占用压力

2016 年末，公司资产规模继续保持快速增长，总资产合计 611.82 亿元，同比增长 35.87%。资产结构仍以非流动资产为主，占比为 54.06%，同比减少 10.89 个百分点。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货组成。2016 年末，公司货币资金 104.63 亿元，同比增长 132.30%，主要原因是 2016 年公司发行多期债券，融资规模扩大。同期，公司其他应收款为 130.61 亿元，同比大幅增长 61.77%，主要为应收襄阳市土地储备供应中心和襄阳高新投资开发有限公司往来款，2016 年末，应收襄阳建投资产经营管理有限公司 8.14 亿元，占比 6.20%，账龄在 1 年以内；应收襄阳市土地储备供应中心 53.52 亿元，占比 40.77%，账龄在 2 年以内；应收襄阳高新投资开发有限公司 25.00 亿元，占比 19.05%，账龄在 5 年以内；应收襄阳市秦川汉江三桥投资有限公司 17.03 亿元，占比 12.97%，账龄在 5 年以内。公司其他应收款规模较大，对公司形成一定的资金占用压力。同期，公司存货为 36.81 亿元，同比增加 7.93 亿元，主要因为建设项目的开发成本和土地资产增加所致；其中土地使用权 26.42 亿元，开发成本 8.85 亿元。

表 9 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	104.63	17.10	45.04	10.00	16.47	4.25
其他应收款	130.61	21.35	80.74	17.93	42.68	11.01
存货	36.81	6.02	28.88	6.41	25.22	6.50
流动资产合计	281.10	45.94	157.84	35.05	87.15	22.48
固定资产	25.31	4.14	25.38	5.64	25.22	6.50
在建工程	256.38	41.90	218.78	48.59	170.74	44.03
无形资产	21.49	3.51	21.49	4.77	84.98	21.91
非流动资产合计	330.72	54.06	292.45	64.95	300.61	77.52
总资产	611.82	100.00	450.29	100.00	387.76	100.00

公司非流动资产仍主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产。公司固定资产仍以襄阳市政府划拨给公司的市政路桥基础设施、房产、机械设备和运输设备为主，2016 年末变化不大。同期，公司在建工程增长 17.19%，主要系汉江北岸棚户区、深圳工业园和城区路网等项目增加投资所致。同期，公司无形资产仍为 21.49 亿元。

截至 2016 年末，公司受限资产为 24 宗土地，账面价值 16.68 亿元，占总资产的 2.73%，占净资产的 6.07%。

总体来看，2016 年末公司资产继续保持较快增长，仍以非流动资



产为主。预计未来1~2年,随着襄阳市城市建设的进行,公司项目建设仍将持续进行,资产仍将继续增长。

资本结构

2016年末,公司负债规模大幅增加,资产负债率增长较快;有息债务规模快速增长,在总负债中的占比较高;公司对外担保金额较大,被担保企业区域集中度较高,面临一定的或有风险

2016年末,公司负债总额为336.80亿元,同比增长68.84%,负债结构仍以非流动负债为主,占比为76.64%。2016年末,受负债大幅增加所致,公司资产负债率同比上升10.75个百分点,为55.05%。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016年末,一年内到期的非流动负债同比大幅增加,主要是因为增加了一年内到期的长期借款和应付债券。同期公司其他应付款为51.41亿元,同比增加18.94亿元,主要为往来款项的增加。

表10 2014~2016年末公司负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	78.69	23.37	45.86	22.99	57.43	30.65
非流动负债合计	258.11	76.63	153.61	77.01	129.97	69.35
负债总额	336.80	100.00	199.48	100.00	187.39	100.00
有息债务合计 ⁶	265.74	78.90	144.41	72.39	135.70	72.42
短期借款	0.00	0.00	0.25	0.13	1.29	0.69
应付票据	0.00	0.00	2.30	1.15	1.31	0.70
一年内到期的非流动负债	22.53	6.69	2.79	1.40	4.26	2.27
其他应付款	51.41	15.26	32.47	16.28	31.48	16.80
长期借款	178.79	53.08	102.25	51.26	89.11	47.55
应付债券	64.42	19.13	36.82	18.46	39.74	21.21

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2016年末,公司长期借款为178.79亿元,同比增长74.86%,主要是新增质押借款、抵押借款和信用借款所致;公司长期借款中,质押借款为39.12亿元,占比为21.88%,抵押借款为43.35亿元,占比为24.25%,信用借款为96.32亿元,占比为53.87%。公司应付债券为公司发行的10亿元“10襄投债/10襄投债”、15亿元“12襄投债/PR襄投债”、15亿元“13襄建投债/PR襄建投”、20亿元“16襄阳建投PPN001”、10亿元“16襄阳建投PPN002”和10亿元“16襄阳建投PPN003”。

2016年末,公司有息负债265.74亿元,同比大幅增加,在负债总额中的占比为78.90%,同比略有上升。从期限结构来看,有息负债以长期有息债务为主。

⁶ 公司未提供其他应付款付息项数据,按照保守口径将全部其他应付款计入有息债务统计。



2016 年末，公司所有者权益为 275.02 亿元，同比增长 9.65%，其中，资本公积 125.11 亿元，同比增长 4.02%。

表 11 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保企业	担保余额	担保类型	到期日
1	襄阳庞汉土地开发项目有限公司	21.46	保证/质押	2023 年 9 月
2	襄阳深开土地开发项目有限公司	15.46	保证	2025 年 3 月
3	襄阳升腾机场建设有限公司	8.46	保证	2025 年 2 月
合计		45.38	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 45.38 亿元，同比大幅增加，担保比率为 16.50%，包括对襄阳庞汉土地开发项目有限公司的担保 21.46 亿元、对襄阳深开土地开发项目有限公司的担保 15.46 亿元及对襄阳升腾机场建设有限公司的担保 8.46 亿元，被担保的 3 家企业均位于襄阳市，区域集中度较高，公司对外担保金额较大，面临一定的或有风险。公司未提供被担保企业的财务报表。

总体来看，2016 年末，公司负债规模大幅增加，资产负债率增长较快。有息债务规模快速增长，在总负债中的占比较高。公司对外担保金额较大，被担保企业区域集中度较高，面临一定的或有风险。

盈利能力

2016 年，受工程代建业务收入确认及土地整理业务收入大幅上升影响，公司营业收入大幅上升；受投资收益、营业外收入的大幅减少影响，营业利润和净利润大幅下降

公司营业收入主要来自于工程代建业务收入和土地整理业务收入，2016 年土地整理业务收入 13.46 亿元，同比大幅增加 8.48 亿元，同时工程代建业务确认收入 15.75 亿元，导致营业收入大幅增长。同期，公司毛利率为 22.43%，同比减少 15.83 个百分点。

公司期间费用有所减少，仍以管理费用为主，2016 年管理费用为 0.34 亿元，同比减少 0.28 亿元，主要原因是公司加强了对建设工程、日常运营的成本管理控制。2016 年利息收入大于计入当期损益的利息支出，财务费用为-0.19 亿元，主要是因为公司承担大量基础设施建设工程，项目借款利息大多资本化，计入当期损益的利息支出较少。2015 年，公司营业利润为 27.59 亿元，主要是收到 26.80 亿元投资收益，该投资收益为根据公司与襄阳高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）签订的转让襄阳高新区深圳工业园内一、二期规划建设的全部基础设施协议收到的款项，由于条件尚不成熟，因此采用有偿使用方式进行过渡，在正式实施转让前，高新区管委会将采取按年度支付投资收益的方式给予公司投资回报。2016 年，公司营业利润为 7.07 亿元，同比大幅减少，主要是投资收益回归正常水平。营业外



收入仍主要为政府置换债券，2016 年为 23.53 亿元，同比减少 10.6 亿元。同期，受投资收益、营业外收入的大幅减少影响，营业利润和净利润大幅下降。

表 12 2014~2016 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	32.05	5.63	21.97
毛利率	22.43	38.26	39.21
期间费用	0.19	0.66	1.16
其中：销售费用	0.04	0.05	0.05
管理费用	0.34	0.62	0.93
财务费用	-0.19	-0.01	0.17
投资收益	0.93	26.80	0.31
营业利润	7.07	27.59	7.71
营业外收入	23.53	34.13	7.06
利润总额	30.58	60.04	14.33
净利润	30.52	60.03	14.32
总资产报酬率	5.03	13.35	3.75
净资产收益率	11.10	23.93	7.15

总体来看，2016 年公司营业收入大幅上升，但因投资收益、营业外收入的大幅减少导致本期营业利润和净利润大幅下降。

现金流

2016 年，受应收款项大幅增加影响，公司经营性净现金流大幅减少，对债务缺乏保障能力；投资性净现金流同比大幅减少，筹资性净现金流大幅增加

2016 年，公司经营性净现金流为-18.85 亿元，同比减少 47.44 亿元，由净流入变为净流出，主要是应收襄阳市土地储备供应中心和襄阳高新投资开发有限公司等款项增加所致；同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数均大幅减少，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。

表 13 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-18.85	28.59	5.14
投资性净现金流	-36.22	26.99	-22.46
筹资性净现金流	114.76	-25.70	13.82
经营性净现金流/流动负债	-30.26	55.36	11.60
经营性净现金流/总负债	-7.03	14.78	3.18
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.08	0.62



2016 年，公司投资性净现金流为-36.22 亿元，由净流入转为净流出，主要是由于投资收益大幅减小。同期，公司筹资性净现金流为 114.76 亿元，同比大幅上升，主要原因是 2016 年公司新增 76.54 亿元的质押、抵押、信用借款，新发行三期总计 40 亿元的非公开定向债务融资工具。

总体来看，公司经营性净现金流大幅减少，对债务缺乏保障能力；投资性净现金流表现为净流出；筹资性净现金流表现为净流入，同比大幅上升。

偿债能力

2016 年以来，随着承建项目的推进，公司资产和负债的规模均呈上升趋势。从短期偿债指标来看，2016 年末公司的流动比率和速动比率分别为 3.57 倍和 3.10 倍，同比均有所增加，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司经营性现金流受应收款项大幅增加等影响大幅减少，缺乏对债务的保障能力。公司营业收入和利润主要来自于土地开发业务和工程代建业务，受国家政策的影响较大，存在一定的不确定性。另一方面，作为襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，公司得到襄阳市政府在政府债券和财政补贴等方面的有力支持。综合来看，公司偿债能力很强。

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 2017 年 4 月 19 日，公司本部无未结清的关注类贷款。截至本报告出具日，公司公开市场发行的多期债券均已按期支付本息。

担保分析

公司以其对襄阳市财政局的应收账款为“10 襄投债/10 襄投债”提供质押担保，公司未提供 2017 年应收账款对账单情况，无法判断其对“10 襄投债/10 襄投债”的增信作用

“10 襄投债/10 襄投债”采用应收账款质押担保形式，公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的 80.75 亿元应收账款为“10 襄投债/10 襄投债”还本付息提供质押担保。

根据公司提供的银行对账单，公司于 2016 年 5 月 5 日通过“10 襄投债/10 襄投债”监管账户向偿债账户支付 0.58 亿元，2016 年 5 月 9 日向中央结算襄阳市建设投资经营有限公司兑付专户支付“10 襄投债/10 襄投债”利息 0.57 亿元。根据“10 襄投债/10 襄投债”应收账款质押《BT 协议》，襄阳市财政局每年向公司支付应收账款，前八年的支付日应于本期债券存续期内当年债券利息支付日前第七个工作日（2016 年 5 月 10 日），根据公司提供的银行对账单，襄阳市财政局于 2016 年 5 月 12 日向“10 襄投债/10 襄投债”监管账户支付 10.2790

亿元，晚于约定时间 2 天。

表 14 “10 襄投债/10 襄投债”应收账款质押比率测算（单位：万元、倍）

现金流入			现金流出			覆盖倍率	质押比率	
应收账款支付日	当期应收账款支付金额(A)	应收账款余额(B)	债券还本付息日	债券本息偿还额(C)	债券本息余额(D)	A/C	B/(C+D)	B/D
2010 年	-	807,525	2010.05.19	-	145,600	-	-	5.55
2011 年	8,701	798,824	2011.05.19	5,700	139,900	1.53	5.49	5.71
2012 年	17,402	781,422	2012.05.19	5,700	134,200	3.05	5.59	5.82
2013 年	26,103	755,318	2013.05.19	5,700	128,500	4.58	5.63	5.88
2014 年	30,454	724,864	2014.05.19	5,700	122,800	5.34	5.64	5.9
2015 年	107,374	617,490	2015.05.19	5,700	117,100	18.84	5.03	5.27
2016 年	102,790	514,700	2016.05.19	5,700	111,400	18.03	4.40	4.62
2017 年	98,222	416,478	2017.05.19	5,700	105,700	17.23	3.74	3.94
2018 年	119,288	297,190	2018.05.19	105,700	0	1.13	2.81	-
2019 年	113,197	183,993	2019.05.19	-	0	-	-	-
2020 年	184,010	-17	-	-	0	-	-	-

注 1：“10 襄投债/10 襄投债”发行利率为 5.70%；

注 2：质押比率 B/(C+D) 是指应收账款余额对已偿付债券本息余额的保障程度，质押比率 B/D 是指应收账款余额对未偿付债券本息余额的保障程度；

注 3：现金流覆盖倍率 A/C 是指应收账款流入现金对债券偿还本息现金流出的保障程度。

根据质押协议，公司的“10 襄投债/10 襄投债”监管账户应于 2017 年 5 月 10 日之前收到襄阳市财政局 9.82 亿元应收账款。公司未提供 2017 年应收账款对账单情况，无法判断其对“10 襄投债/10 襄投债”的增信作用。

综合来看，公司未提供 2017 年应收账款对账单情况，无法判断其对“10 襄投债/10 襄投债”的增信作用。

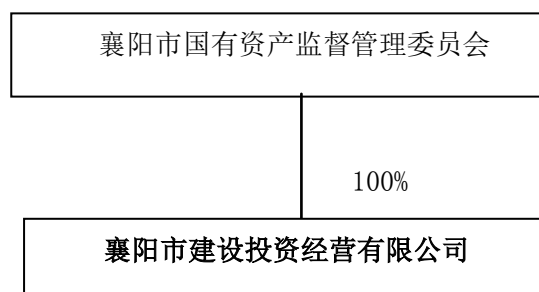
结论

2016 年，襄阳市经济继续保持增长，公司未来发展仍面临较好的外部环境。作为襄阳市最主要的基础设施建设投融资主体，公司在襄阳市城市建设中具有重要地位。公司继续得到政府在政府债务置换和财政补贴等方面的大力支持。但公司负债规模大幅增加，债务负担较重；公司对外担保金额较大，面临一定的或有风险；公司经营性净现金流大幅减少，对债务缺乏保障能力。公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的应收账款为“10 襄投债/10 襄投债”提供质押担保，因公司未提供 2017 年应收账款对账单情况，大公无法判断其对“10 襄投债/10 襄投债”的增信作用。

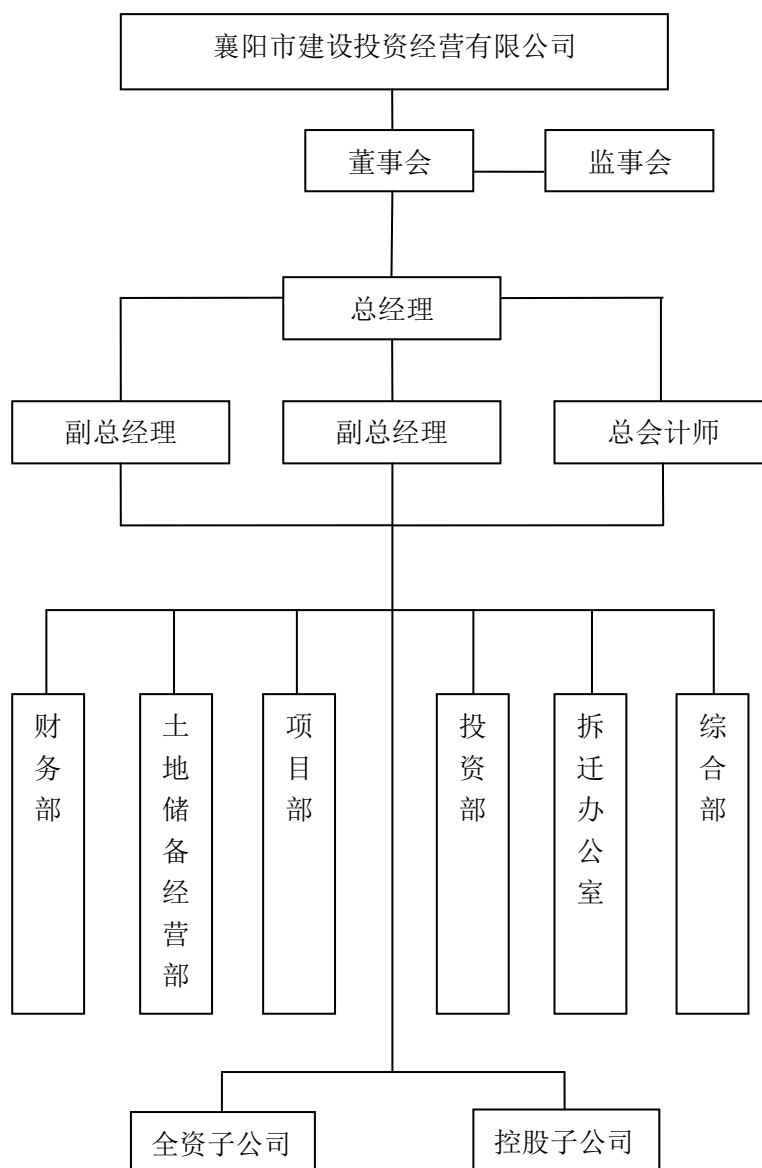


综合分析，大公对公司“10 襄投债/10 襄投债”、“12 襄投债/PR 襄投债”、“13 襄建投债/PR 襄建投”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末襄阳市建设投资经营有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末襄阳市建设投资经营有限公司组织结构图



附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	1,046,300	450,394	164,651
应收账款	9,384	7,259	6,999
其他应收款	1,306,104	807,437	426,815
存货	368,055	288,838	252,225
流动资产合计	2,810,967	1,578,355	871,544
可供出售金融资产	206,637	205,873	139,121
长期股权投资	59,645	51,072	46,365
固定资产	253,114	253,799	252,189
在建工程	2,563,812	2,187,771	1,707,378
无形资产	214,936	214,932	849,781
非流动资产合计	3,307,233	2,924,529	3,006,092
总资产	6,118,200	4,502,884	3,877,636
占资产总额比 (%)			
货币资金	17.10	10.00	4.25
应收账款	0.15	0.16	0.18
其他应收款	21.35	17.93	11.01
存货	6.02	6.41	6.50
流动资产合计	45.94	35.05	22.48
可供出售金融资产	3.38	4.57	3.59
长期股权投资	0.97	1.13	1.20
固定资产	4.14	5.64	6.50
在建工程	41.90	48.59	44.03
无形资产	3.51	4.77	21.91
非流动资产合计	54.06	64.95	77.52
负债类			
短期借款	0	2,500	12,901
应付票据	0	23,000	13,050
预收款项（预收账款）	558	12,259	165,680
其他应付款	514,118	324,693	314,785
一年内到期的非流动负债	225,250	27,900	42,550
流动负债合计	786,941	458,628	574,272
长期借款	1,787,864	1,022,495	891,118
应付债券	644,246	368,204	397,408
非流动负债合计	2,581,087	1,536,129	1,299,660

附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
负债合计	3,368,028	1,994,758	1,873,932
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	0.13	0.69
应付票据	0.00	1.15	0.70
预收款项（预收账款）	0.02	0.61	8.84
其他应付款	15.26	16.28	16.80
一年内到期的非流动负债	6.69	1.40	2.27
流动负债合计	23.37	22.99	30.65
长期借款	53.08	51.26	47.55
应付债券	19.13	18.46	21.21
非流动负债合计	76.63	77.01	69.35
权益类			
少数股东权益	18,895	14,835	4,962
实收资本（股本）	300,000	300,000	300,000
资本公积	1,251,118	1,202,767	930,240
盈余公积	161,158	135,700	75,989
未分配利润	1,019,002	854,823	692,512
归属母公司所有者权益合计	2,731,277	2,493,291	1,998,741
所有者权益合计	2,750,172	2,508,126	2,003,703
损益类			
营业收入	320,512	56,305	219,743
营业成本	248,612	34,761	133,577
管理费用	3,386	6,179	9,308
财务费用	-1,932	-65	1,703
投资收益	9,331	268,006	3,106
营业利润	70,696	275,908	77,125
营业外收支净额	235,057	324,458	66,190
利润总额	305,753	600,366	143,315
归属于母公司所有者的净利润	299,736	600,756	143,458
净利润	305,203	600,293	143,248
占营业收入比 (%)			
营业成本	77.57	61.74	60.79
管理费用	1.06	10.97	4.24
财务费用	-0.60	-0.12	0.77

附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
投资收益	2.91	475.99	1.41
营业利润	22.06	490.03	35.10
营业外收支净额	73.34	576.25	30.12
利润总额	95.40	1,066.28	65.22
归属于母公司所有者的净利润	93.52	1,066.97	65.28
净利润	95.22	1,066.15	65.19
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-188,483	285,910	51,432
投资活动产生的现金流量净额	-362,232	269,858	-224,604
筹资活动产生的现金流量净额	1,147,611	-256,964	138,222
财务指标			
EBIT	308,010	601,219	145,560
EBITDA	308,831	602,102	146,387
总有息负债	2,657,360	1,444,098	1,357,027
毛利率（%）	22.43	38.26	39.21
营业利润率（%）	22.06	490.03	35.10
总资产报酬率（%）	5.03	13.35	3.75
净资产收益率（%）	11.10	23.93	7.15
资产负债率（%）	55.05	44.30	48.33
债务资本比率（%）	49.14	36.54	40.38
长期资产适合率（%）	161.20	138.29	109.89
流动比率（倍）	3.57	3.44	1.52
速动比率（倍）	3.10	2.81	1.08
保守速动比率（倍）	1.33	0.98	0.29
存货周转天数（天）	475.60	2,801.75	442.65
应收账款周转天数（天）	9.35	45.58	64.97
经营性净现金流/流动负债（%）	-30.26	55.36	11.60
经营性净现金流/总负债（%）	-7.03	14.78	3.18
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.08	0.62
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	6.48	1.75
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	6.49	1.76
现金比率（%）	132.96	98.20	28.67
现金回笼率（%）	97.68	118.43	108.49
担保比率（%）	16.50	6.86	2.60

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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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。