

2014 年天门市城市建设投资有限公司

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  
人员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员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  
【580】号 01

增信方式：土地使用权  
抵押担保  
债券剩余规模：10 亿元  
债券到期日期：2021 年  
08 月 28 日  
债券偿还方式：每年付  
息一次，从第三个计息  
年度开始至第七个计息  
年度分别每年偿还本期  
债券发行总额的 20%

#### 分析师

姓名：  
蒋志超 袁媛

电话：  
0755-8287 1651

邮箱：  
[jiangzhich@pyrating.cn](mailto:jiangzhich@pyrating.cn)

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

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

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

## 2014 年天门市城市建设投资有限公司公司债券 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
本期债券信用等级发行	AA+	AA+
主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 6 月 21 日	2016 年 7 月 19 日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对天门市城市建设投资有限公司（以下简称“天门城投”或“公司”）及其 2014 年 8 月 28 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 2016 年天门市经济实力不断增强，公司业务持续较好，继续得到了当地政府在财政补贴方面的较大支持，且国有土地使用权抵押担保仍能有效地提升本期债券的安全性。同时鹏元也关注到，天门市地方一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低；公司资产流动性较弱，资金较大程度被占用，未来资金支出压力较大，偿债压力进一步增加等风险因素。

#### 正面：

- 天门市经济总量持续增长，为公司发展提供较好的外部环境。2016 年天门市经济持续增长，全市实现地区生产总值 471.27 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%。
- 公司承建的基础设施项目较多，未来业务持续性较好。公司承建的基础设施项目和市政工程项目较多，截至 2016 年末，公司在建工程预计总投资约为 39.65 亿元，未来业务持续性较好。
- 当地政府继续在财政补贴方面给予公司较大的支持。2016 年公司收到财政补贴 1.58 亿元，当地政府对公司支持较大。
- 公司的土地使用权抵押担保仍能有效地提升本期债券的安全性。2017 年公司对 4 宗抵押土地进行了置换，置换后的抵押土地评估价值为 335,646.74 万元（新置换

的 4 宗土地评估基准日为 2017 年 2 月 27 日), 抵押倍数为 3.10, 可有效提升本期债券的安全性。

### 关注:

- **天门市一般公共预算收入有所下滑, 政府性基金收入降幅较大, 财政自给率较低。** 2016 年天门市一般公共预算收入为 17.97 亿元, 同比下降 8.24%; 2016 年天门市政府性基金收入为 5.31 亿元, 同比下降 47.92%, 未来易受宏观经济政策和土地市场景气度影响波动。2016 年天门市财政自给率为 26.45%, 财政自给率较低。
- **公司因承担市政工程为政府代垫了大量款项, 对公司资金形成较大程度占用。** 截至 2016 年末, 公司因承担市政工程项目形成了对天门市人民政府及相关部门的应收款项合计 308,305.28 万元, 占总资产的比例为 21.13%, 资金被占用现象严重, 未来还款时间存在一定不确定性。
- **公司资产以土地使用权为主, 且部分已抵押, 流动性较弱。** 截至 2016 年末, 公司存货中土地使用权账面价值达 536,369.29 万元, 占总资产的 36.76%。截至 2016 年末公司受限资产规模共计 587,186.63 万元 (包括 389,942.59 万元的土地资产和 197,244.04 万元应收账款), 占总资产的 40.25%。
- **公司现金回收能力有所下降, 经营性现金流量表现较差, 在建及拟建项目尚需资金较多, 资金压力较大。** 2016 年公司收现比下降至 0.33, 经营活动产生的现金净流出 51,650.62 万元, 表现较差。截至 2016 年末, 公司主要在建及拟建项目尚需投资 44.38 亿元, 公司面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模大幅增长, 偿债压力进一步增加。** 截至 2016 年末, 公司有息债务规模为 42.16 亿元, 较 2015 年末大幅增长 64.62%, 偿债压力进一步增加。

### 主要财务指标:

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	1,458,994.21	1,191,135.55	730,402.02
所有者权益合计 (万元)	868,192.64	850,312.11	460,376.92
有息债务 (万元)	421,588.27	256,093.18	226,627.25
资产负债率	40.49%	28.61%	36.97%
流动比率	7.60	14.03	9.65
营业收入 (万元)	31,069.20	34,857.59	53,188.27
政府补助收入 (万元)	15,800.00	14,674.95	9,453.83
利润总额 (万元)	18,450.33	17,972.36	12,232.23
综合毛利率	15.04%	15.72%	16.09%

EBITDA（万元）	19,306.42	21,135.9	16,908.29
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.36	2.52
经营活动现金流净额（万元）	-51,650.62	-50,331.27	-31,729.60

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

公司于2014年8月发行10亿元公司债券，票面利率为8.2%，募集资金用于天门市棚户区改造项目、天门市北湖区域改造工程建设项目、天门市城区水环境综合治理项目和天门河水环境综合治理项目的建设。截至2016年末，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016年，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2016年末，公司注册资本为人民币21.64亿元，实收资本为人民币20.00亿元，其中，控股股东为天门市国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“天门市国资办”），出资20亿元，持股92.42%，国开发展基金有限公司出资1.64亿元（在长期应付款中核算），持股7.58%。公司控股股东及实际控制人均为天门市国资办。

截至2016年末，公司纳入合并报表范围的子公司共7家，本年度新增天门市三乡置业有限公司纳入合并范围，具体情况见附录五。天门市天城置业有限公司持股比例为40%，但公司有权控制天门市天城置业有限公司的经营决策并享有可变回报。

截至2016年末，公司资产总额为145.90亿元，所有者权益为86.82亿元，资产负债率为40.49%；2016年度，公司实现营业收入3.11亿元，利润总额1.85亿元，经营活动现金净流出5.17亿元。

## 三、区域经济与财政实力

**2016年天门市经济总量继续增长，增速有所下滑，且经济发展水平相对较低，固定资产投资对经济拉动作用明显**

2016年天门市经济持续稳步增长，全年实现地区生产总值471.27亿元，同比增长8.0%，增速同比下滑0.9个百分点。其中，第一产业实现增加值74.75亿元，增长2.7%；第二产业增加值238.98亿元，增长8.9%，增速有所下滑；第三产业增加值157.54亿元，增长9.7%。三次产业结构由2015年的17.48:50.32:32.20调整为本年度的15.9:50.7:33.4，第三产业占比有所提升，第三产业中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业增加值分别同比增长4.0%、5.9%、7.0%。全市工业增加值为217.81亿元，增长8.7%，年末规模以上工业企业298家，比上年增加2家，高新技术制造业增加值为26.20亿元，增长13.6%。2016年按常住人口计算的全市人均GDP为36,629元，同比名义增长7.5%，经济发展水平仍相对较低。

2016年天门市社会消费品零售总额为289.21亿元，同比增长11.7%，批发、零售、住宿和餐饮四大消费业分别实现70.56亿元、189.66亿元、4.63亿元和24.35亿元。2016年全社会固定资产投资421.96亿元，同比增长17.0%，固定资产投资是拉动天门市经济增长的主要因素。在全社会投资中私营经济及其他投资主体完成376.93亿元，占比超过95%。分产业来看，第一、二、三产业分别完成投资25.04亿元、236.39亿元和130.66亿元，分别同比增长13.5%、12.7%和30.9%，制造业和房地产开发投资增速较上年均有所回落。

**表 1 2015-2016 年天门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	471.27	8.0%	440.10	8.9%
第一产业增加值	74.75	2.7%	76.92	4.0%
第二产业增加值	238.98	8.9%	221.46	9.3%
第三产业增加值	157.54	9.7%	141.72	11.5%
固定资产投资	421.96	17.0%	392.10	18.23%
社会消费品零售总额	289.21	11.7%	258.90	12.1%
进出口总额	6.7	1.0%	-	-
存款余额	519.62	16.30%	446.78	14.41%
贷款余额	153.77	14.36%	134.46	5.86%
人均 GDP（元）	36,629.0		34,063.5	
人均 GDP/全国人均 GDP	67.86%		65.51%	
三次产业结构	15.9:50.7:33.4		17.48:50.32:32.20	

资料来源：2015-2016年天门市国民经济与社会发展统计公报

**2016年天门市地方综合财力有所下滑，地方综合财力对上级补助收入的依赖程度仍较高；政府性基金收入大幅下滑，未来易受宏观经济政策和土地市场景气度影响波动**

受宏观经济下滑拖累、营改增及洪涝灾害等因素影响，2016年天门市地方综合财力有所下滑，2016年实现地方综合财力为733,144万元，同比下降4.20%，其中税收收入和政府性基金收入均有所下滑。

2016年天门市一般公共预算收入为179,719万元，同比下降8.24%，一般公共预算收入规模一般，其中税收收入占比为64.83%，2016年实现税收收入116,506万元，较2015年下降14.79%，主要系洪涝灾害、营改增等因素影响所致。税收收入中增值税、营业税和企业所得税等税种占比较大，三者合计占税收收入的比重为47.21%，总体来看一般公共预算收入质量表现一般。近年天门市财政收入中上级补助收入占比较大，2016年实现上级补助收入500,364万元，其中一般转移支付收入较多，具有一定的自主性。上级补助收入占地方综合财力的68.25%，较2015年提高7.15个百分点，表现出对其较大的依赖性；2016年政府性基金收入53,061万元，较2015

年大幅下滑47.92%，连续两年下滑，系土地一级市场成交波动所致，该部分收入易受房地产市场景气度影响，未来亦有较大波动的可能性。

财政支出方面，天门市2016年一般公共预算支出规模为679,579万元，同比增长4.98%，其中一般公共服务支出、教育支出、社保和就业和医疗卫生等刚性支出较大，四者占一般公共预算支出的比例为62.25%，财政支出灵活度一般。受一般公共预算收入下降、财政支持规模的持续增长影响，天门市财政自给率由2015年的30.26%下降至2016年的26.45%，财政自给能力较弱。总体来看，2016年天门市地方综合财务有所下降，财政收入对上级补助收入的依赖程度仍较高，政府性基金收入大幅下滑，未来易受宏观调控政策和土地市场景气度的影响而产生波动。

**表2 2015-2016年天门市财政收支状况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
<b>地方综合财力（一+二+三）</b>	<b>733,144</b>	<b>765,300</b>
（一）一般公共预算收入	179,719	195,851
其中：税收收入	116,506	136,720
非税收入	63,213	59,131
（二）上级补助收入	500,364	467,567
其中：返还性收入	15,136	7,351
一般性转移支付收入	338,898	296,370
专项转移支付收入	146,330	163,846
（三）政府性基金收入	53,061	101,882
其中：国有土地使用权出让收入	48,765	94,370
<b>财政支出（一+二）</b>	<b>768,012</b>	<b>789,864</b>
（一）一般公共预算支出	679,579	647,326
（二）政府性基金支出	88,433	142,538
财政自给率	26.45%	30.26%

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：天门市财政局

## 四、经营与竞争

公司是天门市基础设施建设和地方政府投融资主体，主要负责天门市的基础设施建设、拆迁安置房项目以及土地开发等业务，其中基础设施建设是公司收入的主要来源，2016年该业务实现收入22,292.77万元，占公司主营业务收入的72.04%。另外，公司还负责天门市的拆迁安置房建设，并与政府签订回购协议，约定政府每年按照投资额的一定比例支付公司回购款。公司的其他收入还包括污水处理收入和土地整理业务收入，规模相对较小，2016年公司污水处

理业务收入实现690.00万元，与2015年变化不大。

**表 3 公司 2015-2016 年主营业务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
基础设施建设项目	22,292.77	15.61%	33,837.28	15.81%
拆迁安置房项目	7,963.67	14.50%	340.52	15.06%
污水处理收入	690.00	-6.06%	614.45	2.29%
<b>合计</b>	<b>30,946.44</b>	<b>14.84%</b>	<b>34,792.24</b>	<b>15.56%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

**2016年公司基础设施项目收入有所下滑，承建的基础设施工程和市政工程较多，业务持续性较好**

公司受天门市人民政府委托，承担天门市投资基础设施建设项目、拆迁安置房项目建设，所承担工程项目的合同金额，以公司发包给各基建项目具体施工单位的施工合同总额的基础上，上浮一定比例确定（一般为15%、18%或20%）。对于委托代建的建设项目，公司与天门市政府分别签订合同，天门市政府依合同条款分别回购，公司按照施工进度确认收入。2016年政府回购共涉及60多个项目，其中安置房项目5个。2016年公司实现基础设施建设收入2.23亿元，同比下降34.12%，实现安置房业务收入7,963.67万元，较2015年增长较多，主要系2016年新增古城堤小区和北湖小区项目所致。公司目前承建的基础设施项目和市政工程较多，未来业务持续性较好。

**表 4 公司 2016 年回购的基础设施代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	2016 年确认成本	2016 年确认收入
体育场项目	4,625.29	5,549.33
市政工程	2,610.63	3,080.54
竞东路南延	2,233.42	2,635.83
天门河截污工程	1,218.83	1,438.63
老年大学	1,015.35	1,198.35
天仙大道污水收集泵站	875.70	1,038.04
科技馆及青少年宫	833.53	1,000.38
北湖大道	802.91	947.57
鸿渐路（老社保小区）	793.63	936.50
城市改造工程（县城南岸旧城改造）	195.29	234.86
其他零星项目	3,608.99	4,232.74
<b>合计</b>	<b>18,813.57</b>	<b>22,292.77</b>

资料来源：公司提供

**表 5 2016 年公司安置房项目政府回购情况（单位：万元）**

序号	项目名称	2016 年确认成本	2016 年回购金额	收益率
----	------	------------	------------	-----

1	友谊、新城和松园安置小区	204.51	241.36	18%
2	江家河及新城收储间	21.63	24.87	15%
3	江家河安置小区（21#-23#）楼	666.50	786.44	18%
4	古城堤小区	2,671.51	3,016.72	18%
5	北湖小区	3,244.82	3,894.27	20%
合计		<b>6,808.96</b>	<b>7,963.67</b>	-

资料来源：公司提供

天门市政府就本期债券募投项目中天门市棚户区改造项目与公司签订了《委托投资建设协议书》，协议约定在双方认定的合同委托建设投资额150,016.82万元之外，加计15%的委托建设管理费用22,502.52万元，以总计172,519.34万元作为该项目的委托建设投资款项，委托建设投资款项将分年进行支付。2016年天门市政府未按照计划支付回购款。

**表 6 天门市棚户区改造项目天门市政府向公司的偿付安排（单位：万元）**

时间	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2020年
金额	10,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	2,519.34

资料来源：公司提供

#### 公司在建及拟建项目尚需资金较多，资金占用现象严重，面临较大的资金压力

在基础设施建设和安置房建设的过程中，公司代垫了大量资金。截至2016年末，公司因承担市政工程项目形成了对天门市人民政府及相关部门的应收款项合计308,305.28万元，占总资产比例为21.13%，主要由以下几项构成：为市政建设项目投资垫付相关工程款及土地整理收益269,588.13万元（归属于“应收账款”科目），其他应收款38,717.15万元（归属于“其他应收款科目”）。根据2016年市人民政府出具的《市人民政府关于对市城市建设投资有限公司应收市政府相关款项情况的通知》，相关部门计划将在2016年至2023年期间每年末支付29,494.27万元。天门市人民政府将督促相关部门按时足额偿还公司上述应收款项，若出现偿债困难，届时未收回的款项，在2023年末前以天门市人民政府锁定的北湖商贸城项目（一）1,150亩土地和三乡雅苑项目350亩土地的土地出让净收益安排予以平衡解决。2016年公司未按计划支付相关款项，随着市政工程建设项目的增加，公司对天门市人民政府的应收账款逐年大幅增长，资金占用状况仍较为严重。

截至2016年末，公司在建及拟建项目较多，其中天门市棚户区改造项目、天门河水环境综合治理项目、天门城区水环境综合治理项目和天门市北湖区域改造工程等四个项目为本期债券募投项目，天门城区公交停保场项目和天门市综合养老服务中心建设项目为“16天门债”的募投项目。截至2016年末，公司在建及拟建项目总投资预计将达到66.96亿元，项目累计已投资金额约为23.13亿元，尚需投资44.38亿元，公司面临较大的资金压力。

**表 7 截至 2016 年末公司在建及拟建基础设施工程情况（单位：万元）**

分类	项目名称	总投资	已投资	尚需投入	施工周期
在建项目	竞东路南延工程	5,926.00	6,392.85	-	2015-2017
	档案馆工程	2,000.00	1,200.00	800.00	2016-2017
	老年大学工程	4,700.00	2,063.63	2,636.37	2015-2017
	天仙大道污水收集泵站	1,200.00	988.00	212.00	2016-2017
	陆羽故里园改造	17,441.43	17,441.43	-	2016-2018
	天门市棚户区改造项目	150,017.00	117,206.50	32,810.50	2014-2019
	天门河水环境综合治理项目	55,312.00	18,325.00	36,987.00	2016-2018
	天门市城区水环境综合治理项目	12,472.11	17,500.00	-	2014-2017
	天门市北湖区域改造工程	32,309.00	31,813.00	496.00	2014-2019
	天门城区公交停保场项目	32,078.00	10,865.65	21,212.35	2016-2018
	天门市综合养老服务中心建设项目	83,017.00	7,502.65	75,514.35	2016-2018
	<b>小计</b>	<b>396,472.54</b>	<b>231,298.71</b>	<b>170,668.57</b>	-
拟建项目	文昌阁拆迁还建	100,000.00	-	100,000.00	2017-2020
	前壕小区安置房	30,000.00	-	30,000.00	2017-2019
	天门三水厂	90,000.00	-	90,000.00	2017-2020
	南湖改造	36,000.00	-	36,000.00	2017-2020
	杨家新沟景观工程建设	17,170.00	-	17,170.00	2017-2018
	<b>小计</b>	<b>273,170.00</b>	-	<b>273,170.00</b>	-
<b>合计</b>	<b>669,642.54</b>	<b>231,298.71</b>	<b>443,838.57</b>		

注：部分超过总投资的工程基本已完工。

资料来源：公司提供

#### 公司污水处理业务对营业收入形成了一定的补充，但规模较小

公司污水处理业务由两家子公司运营，分别为子公司天门市黄金污水处理有限公司（服务范围为天门市城区）和天门市岳口潭湖污水处理有限公司（于2015年12月建成投资，服务范围为岳口镇区），两厂污水处理厂处理能力分别为4.2万吨/日、0.6万吨/日，2016年两厂完成的污水处理量分别为1,387万吨、93万吨，收费价格已由2015年的0.8元/吨上涨为0.95元/吨，收费包含在自来水价格中，相关收入由自来水公司取得后上缴财政，经由财政返还给污水处理公司。2016年公司实现污水处理收入690.00万元，较上年增长12.30%，但毛利率下滑至-6.06%，主要系污水处理公司运营成本增加所致。

#### 政府通过财政补贴继续给予公司较大支持

2016年天门市政府给予公司财政补贴15,800.00万元，作为公司投资和基础设施建设的专项补贴，天门市财政局拨付给公司的专项用途财政资金属于不征税收入，不计征企业所得税。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留审计意见的2015-2016年审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。2016年公司合并范围新增天门市三乡置业有限公司，具体情况见附录五。

### 资产结构与质量

**2016年公司资产规模有所增长，资产中土地占比较大，整体资产流动性弱；公司资金较大程度被占用，未来回收时间存在一定不确定性**

2016年受益于融资规模的增加，公司资产有所增长。截至2016年末，公司资产总额为145.90亿元，同比增长22.49%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2016年末流动资产占比为92.53%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。截至2016年末，货币资金余额为242,686.86万元，较上年末增长108.66%，主要系16天门债募集资金到账和国开基金股权投资款到账所致，其中5,000.00万元的货币资金为新增的一年期定期存款（已于2017年3月29日到期），使用受限。2016年末应收账款为272,769.65万元，较2015年末增长32.05%，主要系公司承担的基础设施及拆迁安置房建设任务增多而使得与天门市人民政府的结算款增多导致，其中99.21%是天门市人民政府的所欠的基础设施建设款，应收账款的持续增长对公司的资金形成了较大占用。根据天门市政府于2016年出具的相关文件，相关部门将在2016年至2023年期间每年末支付29,494.27万元，逐年分期偿还公司代垫的工程款，但是能否按期回收仍存在不确定性。

截至2016年末，其他应收款账面价值为86,257.68万元，同比增长54.36%，增幅较大系天门市财政局借款增长所致。从账龄来看，其他应收款中23.69%为天门市财政局的往来款，账龄在5年以内；19.13%为与天门市交通重点工程建设管理处（武荆项目）的往来款，账龄在4年以内；另外，还有17.82%和12.70%分别为应收天门市人民政府和天门市教育局的往来款，账龄分别在5年以内和2年以内。公司其他应收款主要为与政府部门的往来款，部分账龄偏长，公司资金一定程度被占用，未来回收存在不确定性。截至2016年末，公司的存货规模账面价值为695,528.27万元，与上年基本持平，占总资产的比重为47.67%，是公司最重要的资产。存货中土地使用权账面价值合计为536,369.29万元，占存货比重为77.12%，包括为87宗商业、住宅

用地和综合用地。其中已有价值389,942.59万元的土地资产办理了抵押，占总土地账面价值的72.70%，占比较高。存货中另有开发成本155,771.42万元，主要系公司在建的基础设施项目和保障房项目。公司2016年末共计587,186.63万元（包括389,942.59万元的土地资产和197,244.04万元应收账款）使用受限，占总资产比重为40.25%。

截至2016年末，公司的其他流动资产账面余额44,411.38万元，较2015年末变化不大，主要是公司土地整理业务的成本，系政府委托公司承担天门市内储备土地的开发垫付的资金，公司按开发总成本的10%确认收益，但近年均未实现收入，未来投资能否收回存在一定风险。

**表 8 2015-2016 年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	242,686.86	16.63%	116,305.61	9.76%
应收账款	272,769.65	18.70%	206,557.98	17.34%
其他应收款	86,257.68	5.91%	55,879.31	4.69%
存货	695,528.27	47.67%	688,948.05	57.84%
其他流动资产	44,411.38	3.04%	43,043.07	3.61%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,350,017.52</b>	<b>92.53%</b>	<b>1,115,701.47</b>	<b>93.67%</b>
固定资产	20,952.66	1.44%	22,049.42	1.85%
无形资产	49,886.16	3.42%	49,886.16	4.19%
<b>非流动资产合计</b>	<b>108,976.69</b>	<b>7.47%</b>	<b>75,434.08</b>	<b>6.33%</b>
<b>总资产</b>	<b>1,458,994.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,191,135.55</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司的非流动资产主要是固定资产和无形资产。公司的固定资产中绝大部分为污水处理厂的厂房、设备。2015年公司无形资产价值与2014年相比未发生变动，主要是沉湖林业科技示范区的14宗总面积为8,314.96亩林地的使用权，资产质量较差。

总体来看，2016年公司资产规模有所增长，资产中土地占比较大，流动性较弱；公司的应收款项部分账龄偏长，公司资金较大程度被占用，未来回收存在不确定性。

## 盈利能力

### 2016年公司基础设施代建收入有所下滑，政府补助对公司盈利水平有较大提升

基础设施代建业务形成的收入仍是公司营业收入的最重要组成部分，此外公司还有一定的拆迁安置房项目收入、污水处理收入。2016年公司实现营业收入3.11亿元，较2015年下降10.87%，其中基础设施建设业务收入贡献占比71.75%，但其收入规模同比下降34.12%，主要系回购项目有所减少所致，因政府给予公司的代建报酬较为固定，该业务毛利率基本稳定。

2016年公司实现拆迁安置房收入7,963.67万元，同比大幅增长，主要系本年度安置房回购项目增加所致。公司污水处理收入基本稳定，2016年该收入为690.00万元，规模较小，对公司营业收入有一定的补充。2016年公司获得的政府补助收入15,800.00万元，占公司利润总额的85.64%，当地政府对公司的发 展给予了大力的支持，公司的盈利水平基本稳定。

**表 9 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
营业收入	31,069.20	34,857.59
营业利润	2,791.24	3,177.94
营业外收入	15,805.85	14,828.42
利润总额	18,450.33	17,972.36
净利润	18,450.33	17,972.36
综合毛利率	15.04%	15.72%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司现金回收能力下降，经营活动现金流表现较差；未来在建及拟建项目尚需资金较多，存在较大的资金压力**

公司2016年销售商品、提供劳务收到的现金为10,315.87万元，不及2015年规模的一半，主要系公司工程垫资现象的持续存在使得资金回笼状况有所下降，收现比由2015年的0.82下降至2016年的0.33，处于较低水平。2016年收到的其他与经营活动有关的现金、支出的其他与经营活动有关的现金中往来款分别为31,704.29万元、98,845.44万元，往来款规模较2015年均大幅下降，净额仍表现为净流出，受此影响，公司2016年经营活动现金净流出51,650.62万元，表现较差。截至2016年末，公司在建及拟建项目预计尚需投资约44.38亿元，从公司目前的现金流状况以及政府回购和垫付资金偿还安排来看，公司存在较大的资金压力。

筹资活动方面，为缓解公司面临的资金压力，公司主要依靠吸收投资以及银行借款等筹资活动来满足资金需求，2016年取得借款收到的现金17.75亿元，主要是公司新增的保证借款和待还天门市财政局债务科的借款，收到的其他与筹资活动有关的现金系国开基金的投资款，公司筹资活动近年均表现为净流入。

整体而言，公司现金回收能力下降，经营活动现金流表现较差；未来在建及拟建项目尚需资金较多，存在较大的资金压力。

**表 10 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.33	0.82

销售商品、提供劳务收到的现金	10,315.87	28,634.40
收到其他与经营活动有关的现金	71,460.22	108,812.32
经营活动现金流入小计	81,776.09	137,446.72
购买商品、接受劳务支付的现金	32,256.16	45,439.31
支付的其他与经营活动有关的现金	100,626.61	141,676.17
经营活动现金流出小计	133,426.71	187,777.99
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-51,650.62</b>	<b>-50,331.27</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-29.82</b>	<b>49,864.21</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>178,061.69</b>	<b>67,992.40</b>
现金及现金等价物净增加额	126,381.25	67,525.34

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

### 公司有息负债规模大幅增加，偿债压力加重

公司2016年筹资力度较大，负债规模增长较快，截至2016年末，公司负债规模为59.08亿元，较2015年末大幅增长73.35%。负债结构方面，目前公司仍以非流动负债为主，2016年末非流动负债占比69.92%。2016年公司所有者权益为86.82亿元，较2015年末变化不大，负债规模的增长使得权益对债务的覆盖程度有所下降，产权比率上升至68.05%。

**表11 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
负债总额	590,801.57	340,823.44
其中：流动负债合计	177,692.44	79,526.65
非流动负债合计	413,109.13	261,296.79
所有者权益合计	868,192.64	850,312.11
产权比率	68.05%	40.08%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要为应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2016年末，公司的应付账款为9,277.28亿元，较上年减少25.00%，主要为尚未结算的工程款。其他应付款主要为资金往来款，2016年末其他应付款账面价值为12.49亿元，较2015年大幅增长260.09%，主要系新增天门市财政局往来款9.24亿元。截至2016年末，一年内到期的非流动负债为29,979.14万元，包括一年内到期的长期借款8,979.14万元、一年内到期的长期应付款1,000.00万元和一年内到期的应付债券20,000.00万元。

**表12 2015-2016年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	9,277.28	1.57%	12,369.35	3.63%
其他应付款	124,895.52	21.14%	34,684.34	10.18%
一年内到期的非流动负债	29,979.14	5.07%	19,638.00	5.76%
<b>流动负债合计</b>	<b>177,692.44</b>	<b>30.08%</b>	<b>79,526.65</b>	<b>23.33%</b>
长期借款	175,734.86	29.75%	137,066.00	40.22%
应付债券	139,074.27	23.54%	99,389.18	29.16%
长期应付款	76,800.00	13.00%	24,735.62	7.26%
专项应付款	21,500.00	3.64%	106.00	0.03%
<b>非流动负债合计</b>	<b>413,109.13</b>	<b>69.92%</b>	<b>261,296.79</b>	<b>76.67%</b>
<b>负债合计</b>	<b>590,801.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>340,823.44</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	421,588.27	71.36%	256,093.18	75.14%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。截至2016年末，公司的长期借款规模达17.57亿元，占总负债的29.75%，主要是从国家开发银行、农业发展银行等政策性银行及中国农业银行等商业银行取得的长期银行借款，其中本年度新增2.20亿元保证借款。应付债券为2014年发行的本期债券和2016年11月发行的“16天门债”，后者债券规模为6.00亿元、票面利率3.98%。2016年新增的长期应付款主要为国开发展基金的投资款，根据国开发展基金有限公司、天门市国有资产监督管理委员会办公室和公司三方于2015年签署的《国开发展基金投资协议》，国开发展基金有限公司对公司投资5.31亿元，国开发展基金有限公司对以上投资每年以分红、股息或通过回购溢价方式在投资期限内获得的平均年化投资收益率不超过1.2%，项目建设期期满后，国开发展基金有限公司有权要求天门市国资办按照约定的条款回购国开发展基金有限公司持有的公司的股权。

**表 13 截至 2016 年末公司有息债务本金偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
本金	30,885.14	38,300.00	65,210.00	372,018.86

注：公司部分有息债务存在银行没有全额放款的情况，但该部分金额已经纳入本息偿还计划，故有息债务偿还总额大于公司有息债务总额。

资料来源：公司提供

公司融资力度的加大，资产负债率由2015年的28.61%上升至2016年末的40.49%。从偿债指标来看，流动负债的大幅增长使得流动比率和速动比率均有所弱化。2016年末公司有息债务规模为42.16亿元，较2015年末增长64.62%，公司的有息债务规模较大且呈较快增长趋势，债务压力较大，EBITDA利息保障倍数受有息债务增加进一步下降至1.15

**表 14 2015-2016 年公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	40.49%	28.61%

流动比率	7.60	14.03
速动比率	3.68	5.37
EBITDA（万元）	19,306.42	21,135.90
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.36
有息债务/EBITDA	21.84	12.12

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

### 国有土地使用权抵押担保仍能有效地提升本期债券的安全性

公司以其合法取得并有权处分的15宗国有土地使用权作为本期债券的抵押资产。根据公司与本期债券抵押权代理人及抵押资产监管人天风证券股份有限公司签订的《土地使用权抵押协议》和《抵押资产监管协议》，抵押担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用。

2017年3月，公司对已抵押的4宗土地进行了置换，湖北玖誉土地评估勘测有限公司以2017年2月27日为评估基准日，对新置换的4宗土地出具了相应的土地评估报告，评估价值合计62,698.59万元。本次置换的土地已于2017年4月办妥了抵押登记，土地他项权利人为天风证券股份有限公司，抵押期限至2021年8月28日。另外，原已抵押的11宗土地已于2014年9月29日办妥抵押登记手续，以2016年7月11日为评估基准日的评估价值为272,948.15万元，土地他项权利人为天风证券股份有限公司，抵押期限为2014年9月29日至2021年8月28日。

表 15 公司置换土地情况（单位：平方米、万元）

分类	土地权证编号	土地性质	土地用途	面积	评估价值
解除抵押土地	天国用（2013）第 001216 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63
	天国用（2013）第 001217 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63
	天国用（2013）第 001218 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63
	天国用（2013）第 001219 号	出让	商业	79,399.68	13,275.63
合计		-	-	<b>317,598.72</b>	<b>58,866.92</b>
新置换抵押土地	鄂（2016）天门市不动产权第 0006165 号	出让	商业	97,889.22	10,885.28
	鄂（2016）天门市不动产权第 0006124 号	出让	商业	133,282.42	17,913.16
	鄂（2016）天门市不动产权第 0006146 号	出让	商业	156,351.78	24,015.63
	鄂（2016）天门市不动产权第 0006119 号	出让	商业	54,731.58	9,884.52
合计		-	-	<b>442,255.00</b>	<b>62,698.59</b>

资料来源：公司提供

根据《土地使用权抵押协议》和《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司将持续聘请具备证券从业资格或土地A级评估资质的资产评估机构对抵押资产的价值按年进行

评估，并出具年度评估报告。公司2017年进行了土地置换后，根据湖北玖誉土地评估勘测有限公司出具的评估报告，15宗土地评估值合计为335,646.74万元，较置换前的评估值上涨2.94%，按债券年利率为8.2%计算，抵押倍数<sup>1</sup>为3.10，国有土地使用权抵押担保仍有效地提升本期债券的安全性。

**表 16 本期债券抵押土地资产基本情况（单位：平方米、万元）**

土地权证编号	土地性质	土地用途	面积	评估价值	估价报告编号
天国用（2013）第 009023 号	出让	商住	103,098.44	23,898.22	湖北玖誉(2016)土(估)咨字 0028 号
天国用（2013）第 009847 号	出让	商住	75,332.79	17,462.14	湖北玖誉(2015)土(估)咨字 0025 号
天国用（2013）第 009848 号	出让	商住	104,025.52	24,113.12	湖北玖誉(2015)土(估)咨字 0026 号
天国用（2013）第 009849 号	出让	商住	29,196.54	6,767.76	湖北玖誉(2015)土(估)咨字 0027 号
天国用（2013）第 004726 号	出让	商住	37,021.44	16,111.73	湖北玖誉(2015)土(估)咨字 0024 号
天国用（2013）第 008938 号	出让	商住	29,832.30	9,197.30	湖北玖誉(2016)土(估)咨字 0023 号
天国用（2013）第 001065 号	出让	商住	52,112.18	12,100.45	湖北玖誉(2016)土(估)咨字 0015 号
天国用（2013）第 009385 号	出让	商住	174,010.25	53334.14	湖北玖誉(2016)土(估)咨字 0029 号
天国用（2013）第 009637 号	出让	商住	51,827.30	12,013.57	湖北玖誉(2016)土(估)咨字 0018 号
天国用（2013）第 006738 号	出让	商住	22,485.10	6,932.16	湖北玖誉(2015)土(估)咨字 0017 号
天国用（2013）第 007624 号	出让	商住	1,348,408.30	91,017.56	湖北玖誉(2016)土(估)咨字 0016 号
鄂（2016）天门市不动产权第 0006165 号	出让	商业	97,889.22	10,885.28	湖北玖誉(2017)土(估)咨字 005 号
鄂（2016）天门市不动产权第 0006124 号	出让	商业	133,282.42	17,913.16	湖北玖誉(2017)土(估)咨字 006 号
鄂（2016）天门市不动产权第 0006146 号	出让	商业	156,351.78	24,015.63	湖北玖誉(2017)土(估)咨字 007 号
鄂（2016）天门市不动产权第 0006119 号	出让	商业	54,731.58	9,884.52	湖北玖誉(2017)土(估)咨字 008 号
<b>合计</b>	-	-	<b>2,469,605.16</b>	<b>335,646.74</b>	-

资料来源：湖北玖誉土地评估勘测有限公司土地评估报告

## 七、或有事项分析

截至 2017 年 5 月末，公司对外担保金额合计 47,733.10 万元，占 2016 年末公司净资产的

<sup>1</sup>抵押倍数是指抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及其一年利息之和的比值。

比重为 5.50%，均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。湖北天琪交通投资有限责任公司成立于 2009 年，注册资本 1.20 亿元，是天门市交通运输局的全资子公司，主要从事天门市公路、水运交通基础设施建设投资，湖北天琪交通投资有限责任公司于 2016 年 6 月向中国农业发展银行天门市支行借款 3.25 亿元，公司为其提供保障担保，担保期限 20 年。天门市宏大建设投资有限公司成立于 2009 年，注册资本 1.24 亿元，控股股东为湖北天门经济开发区管理委员会。天门市宏大建设投资有限公司于 2016 年 9 月向中国农业发展银行天门市支行借款 1.52 亿元，公司为其提供保证担保。

**表 17 截至 2017 年 5 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保金额	担保期限	担保方式	是否有反担保
湖北天琪交通投资有限责任公司	32,500.00	2016.6.22-2036.6.22	保证担保	否
天门市宏大建设投资有限公司	15,233.10	2016.9.8-2028.9.7	保证担保	否
<b>合计</b>	<b>47,733.10</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2016 年天门市经济总量保持增长，为公司发展提供了较好的外部环境，公司业务持续性较好，当地政府继续在财政补贴方面给予公司较大的支持，且土地使用权抵押担保仍能有效地提升本期债券的安全性。

同时鹏元也注意，天门市一般公共预算收入有所下滑，政府性基金收入降幅较大，财政自给率较低，公司因承担市政工程为政府代垫了大量款项，对公司资金形成较大占用；公司资产以土地使用权为主，且部分已经抵押，流动性较弱；公司现金回收能力下降，经营性现金流量表现较差，存在较大的资金压力，有息债务规模的大幅增长使得偿债压力进一步增加。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为 AA+，维持公司主体长期信用等级为 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	242,686.86	116,305.61	98,780.27
应收账款	272,769.65	206,557.98	151,618.44
预付款项	8,320.57	4,967.46	11,000.29
应收利息	43.12	0.00	0.00
其他应收款	86,257.68	55,879.31	48,039.06
存货	695,528.27	688,948.05	302,052.82
其他流动资产	44,411.38	43,043.07	43,043.07
<b>流动资产合计</b>	<b>1,350,017.52</b>	<b>1,115,701.47</b>	<b>654,533.94</b>
可供出售金融资产	1,490.00	1,490.00	1,490.00
长期应收款	34,100.00	0.00	0.00
长期股权投资	2,000.26	2,008.50	2,000.81
投资性房地产	547.62	0.00	0.00
固定资产	20,952.66	22,049.42	22,491.11
无形资产	49,886.16	49,886.16	49,886.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>108,976.69</b>	<b>75,434.08</b>	<b>75,868.08</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,458,994.21</b>	<b>1,191,135.55</b>	<b>730,402.02</b>
短期借款	0.00	0.00	10,000.00
应付账款	9,277.28	12,369.35	21,883.70
预收款项	4,500.00	4,500.00	4,028.00
应付职工薪酬	114.23	117.48	0.00
应交税费	17.15	17.48	339.38
应付利息	8,909.12	8,200.00	2,808.22
其他应付款	124,895.52	34,684.34	14,232.56
一年内到期的非流动负债	29,979.14	19,638.00	14,538.00
<b>流动负债合计</b>	<b>177,692.44</b>	<b>79,526.65</b>	<b>67,829.86</b>
长期借款	175,734.86	137,066.00	102,842.00
应付债券	139,074.27	99,389.18	99,247.25
长期应付款	76,800.00	24,735.62	0.00
专项应付款	21,500.00	106.00	106.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>413,109.13</b>	<b>261,296.79</b>	<b>202,195.25</b>
<b>负债合计</b>	<b>590,801.57</b>	<b>340,823.44</b>	<b>270,025.11</b>
实收资本	200,000.00	200,000.00	200,000.00
资本公积	533,251.54	533,251.54	169,076.70
盈余公积	12,852.05	10,982.95	9,126.29

未分配利润	113,974.36	98,290.05	82,173.92
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>860,077.95</b>	<b>842,524.54</b>	<b>460,376.92</b>
少数股东权益	8,114.70	7,787.57	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>868,192.64</b>	<b>850,312.11</b>	<b>460,376.92</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,458,994.21</b>	<b>1,191,135.55</b>	<b>730,402.02</b>

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
<b>一、营业总收入</b>	<b>31,069.20</b>	<b>34,857.59</b>	<b>53,188.27</b>
其中：营业收入	31,069.20	34,857.59	53,188.27
<b>二、营业总成本</b>	<b>28,269.72</b>	<b>31,687.34</b>	<b>50,221.78</b>
其中：营业成本	26,396.31	29,378.41	44,629.60
营业税金及附加	0.00	4.25	1.23
管理费用	1,148.86	996.30	991.08
财务费用	748.00	1,207.74	3,891.09
资产减值损失	-23.45	100.65	708.77
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-8.24	7.69	0.81
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,791.24</b>	<b>3,177.94</b>	<b>2,967.30</b>
加：营业外收入	15,805.85	14,828.42	9,481.17
减：营业外支出	146.76	34.00	216.24
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>18,450.33</b>	<b>17,972.36</b>	<b>12,232.22</b>
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>18,450.33</b>	<b>17,972.36</b>	<b>12,232.22</b>
减：少数股东损益	327.13	-0.43	0.00
归属于母公司所有者的净利润	18,123.20	17,972.79	12,232.22

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
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	10,315.87	28,634.40	6,869.00
收到其他与经营活动有关的现金	71,460.22	108,812.32	86,675.95
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>81,776.09</b>	<b>137,446.72</b>	<b>93,544.96</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	32,256.16	45,439.31	57,332.65
支付给职工以及为职工支付的现金	537.44	327.59	184.34
支付的各项税费	6.50	334.92	1,603.96
支付其他与经营活动有关的现金	100,626.61	141,676.17	66,153.60
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>133,426.71</b>	<b>187,777.99</b>	<b>125,274.56</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-51,650.62</b>	<b>-50,331.27</b>	<b>-31,729.60</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	300.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	50,000.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>300.00</b>	<b>50,000.00</b>	<b>0.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.82	135.79	169.63
投资支付的现金	300.00	0.00	2,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	50,000.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>329.82</b>	<b>135.79</b>	<b>52,169.63</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-29.82</b>	<b>49,864.21</b>	<b>-52,169.63</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	0.00	8,980.00	0.00
取得借款收到的现金	177,520.00	70,400.00	140,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	53,100.00	24,700.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>230,620.00</b>	<b>104,080.00</b>	<b>140,200.00</b>
偿还债务支付的现金	1,600.00	17,773.00	11,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,858.31	18,314.60	1,192.91
支付其他与筹资活动有关的现金	34,100.00	0.00	3,000.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>52,558.31</b>	<b>36,087.60</b>	<b>15,292.91</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>178,061.69</b>	<b>67,992.40</b>	<b>124,907.09</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额：</b>	<b>126,381.25</b>	<b>67,525.34</b>	<b>41,007.86</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	18,450.33	17,972.36	12,232.22
加：资产减值准备	-23.45	100.65	708.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	-578.97	577.48	627.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	27.17
财务费用（收益以“-”号填列）	1,435.06	2,550.44	4,048.38
投资损失（收益以“-”号填列）	8.24	-7.69	-0.81
存货的减少（增加以“-”号填列）	-6,580.22	-10,920.84	11,761.96
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-108,585.75	-57,333.70	-47,975.08
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	44,224.12	-3,269.96	-13,159.89
经营活动产生的现金流量净额	-51,650.62	-50,331.27	-31,729.60

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
收现比	0.33	0.82	0.13
资产负债率	40.49%	28.61%	36.97%
有息债务（万元）	421,588.27	256,093.18	226,627.25
流动比率	7.60	14.03	9.65
速动比率	3.68	5.37	5.20
综合毛利率	15.04%	15.72%	16.09%
EBITDA（万元）	19,306.42	21,135.9	16,908.29
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.36	2.52
有息债务/EBITDA	21.84	12.12	13.40

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年末公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	成立时间	注册资本	持股比例
1	天门市黄金污水处理有限公司	2007年11月21日	1,000.00	100%
2	天门城投房地产开发有限公司	2008年2月28日	1,000.00	100%
3	天门市天源土地整理开发有限公司	2011年10月11日	500.00	100%
4	天门市天力项目管理有限公司	2011年10月11日	200.00	100%
5	天门市岳口谭湖污水处理有限公司	2014年10月11日	1,000.00	100%
6	天门市天城置业有限公司	2015年6月15日	1,000.00	40%
7	天门市三乡置业有限公司	2016年1月27日	10,000.00	100%

资料来源：公司 2016 年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+长期借款+1年内到期的非流动负债+应付债券+长期应付款中有息债务

## 附录七 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。