

2014 年十堰市城市基础设施建设投资有限公司

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
【936】号 01

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日: 2021 年 08
月 20 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 在债券存续期
的第 3、4、5、6、7 年
末按照债券发行总额的
20%逐年偿还本金

分析师

姓名:
刘诗华 董斌

电话:
0755-8287 2240

邮箱:
liushh@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

2014 年十堰市城市基础设施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	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 06 月 25 日	2016 年 06 月 23 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对十堰市城市基础设施建设投资有限公司 (以下简称“十堰城投”或“公司”) 及其 2014 年 8 月 20 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十堰市经济实力不断提升, 公共财政收入有所增强; 公司在财政补贴方面获得当地政府持续支持; 公司在建工程项目较多, 收入来源有一定保障。同时我们也关注到了公司收入规模大幅下降, 且对土地整理业务依赖性较大, 易受当地土地市场波动影响; 经营活动现金流持续净流出, 公司资金支出压力较大; 公司资产以其他长期资产为主, 且抵押占比较高, 预付账款规模较大, 对资金形成占用, 整体资产流动性较弱; 公司有息债务大幅增加, EBITDA 利息保障倍数持续下滑, 偿债压力上升; 以及公司对外担保金额较大, 存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 十堰市经济实力不断提升, 公共财政收入有所增强。2016 年十堰市实现地区生产总值 1,429.15 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 8.9%; 十堰市全市及市本级公共财政收入分别为 100.27 亿元及 39.97 亿元, 较上年分别增长 7.38% 及 13.75%。
- 公司在财政补贴方面获得当地政府持续支持。公司主要从事十堰市基础设施建设和土地整理开发等业务, 跟踪期内公司收到财政补贴收入合计 11,328.64 万元。
- 公司在建工程项目较多, 收入来源有一定保障。公司承担了十堰市内基础设施建

设职责，截至 2016 年末，公司代建工程项目预计总投资额 78.18 亿元，其中 46.59 亿元工程代建业务与政府签订了《代建回购协议》，收入来源有一定保障。

关注：

- **公司收入规模大幅下降，且对土地整理业务依赖性较大，易受当地土地市场波动影响。**公司收入主要来源于土地整理业务，2016 年实现土地整理业务收入 55,025.73 万元，同比下降 36.59%，占全年收入的 63.23%，该业务经营易受国家调控政策以及当地土地市场影响而产生波动。
- **经营活动现金流持续净流出，公司资金支出压力较大。**2016 年公司经营活动现金流为-27.70 亿元，持续三年净流出；截至 2016 年末，公司在建及拟建项目尚需投入资金 42.55 亿元，资金支出压力较大。
- **公司资产以其他长期资产为主，且抵押占比较高，预付账款规模较大，对资金形成占用，整体资产流动性较弱。**截至 2015 年末，公司其他长期资产余额为 216.28 亿元，其中待处置土地资产账面价值 158.29 亿元，占其他长期资产的 73.19%；已抵押土地账面价值 94.59 亿元，占有土地账面价值的 59.76%；截至 2016 年末，公司预付账款余额为 188.98 亿元，占总资产 35.99%，资产整体流动性较弱。
- **有息债务规模大幅增加，EBITDA 利息保障倍数持续下滑，偿债压力上升。**截至 2016 年末，公司有息债务规模为 223.43 亿元，较 2015 年末上升 72.51%，占负债总额 67.68%；EBITDA 利息保障倍数下降至 0.49，有息债务规模加大，公司偿债压力加重。
- **公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额为 5.45 亿元，占公司净资产比重为 2.79%，规模较大，且均无设置反担保措施，需关注其可能产生或有负债的风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	5,250,858.12	3,993,234.52	3,043,599.16
所有者权益（万元）	1,949,504.75	1,829,574.07	1,485,425.46
有息债务（万元）	2,234,331.75	1,295,200.26	962,715.82
资产负债率	62.87%	54.18%	51.20%
流动比率	2.51	2.42	2.69
主营业务收入（万元）	87,029.01	115,981.55	119,236.87
补贴收入（万元）	11,328.64	6,311.63	9,901.98

利润总额（万元）	36,122.10	49,244.44	60,086.63
主营业务毛利率	39.47%	47.76%	48.52%
EBITDA（万元）	54,100.91	63,255.63	68,548.05
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.80	1.07
经营活动现金流净额（万元）	-277,035.21	-230,787.13	-180,146.61

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

根据国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于湖北省十堰市城市基础设施建设投资有限公司发行2014年公司债券核准的批复》（发改财金【2014】1678号），公司于2014年8月20日公开发行15亿元公司债券，发行利率为6.58%。本期债券募集资金用于十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目、十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目。截至2016年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本发生变化，由17.19亿元增加至25.13亿元。2016年3月及7月，公司与十堰市财政局、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分二次签署《国开发展基金投资协议》，国开基金对公司分别进行5.75亿元及2.19亿元增资，合计7.94亿元计入实收资本。根据上述投资协议，国开基金投资期限为20年，国开基金有权在投资期限结束选择十堰市政府回购或以市场化方式退出。若以回购方式，十堰市财政局需自第三年起每年按照协议约定金额回购标的股权，在投资期限内国开基金享受年化1.2%的投资收益，按季度结算。

增资后，十堰市财政局持有公司股权比例由100%变更为68.40%，国开基金持有公司股权31.60%。公司控股股东及实际控制人未发生变更，仍为十堰市人民政府。跟踪期内，公司报表合并范围无变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为525.09亿元，所有者权益为194.95亿元，资产负债率为62.87%；2016年度，公司实现营业收入8.70亿元，利润总额3.61亿元，经营活动现金流净额-27.70亿元。

三、区域经济与财政实力

十堰市经济稳健发展，第二产业增速有所加快

2016年十堰市实现地区生产总值1,429.15亿元，按可比价格计算，比上年增长8.9%，增速同比上升1.4个百分点。其中，第一产业增加值173.40亿元，增长4.0%；第二产业增加值保持较快增长，第二产业增加值681.60亿元，增长9.6%，增速同比上升5.3个百分点；第三产业增加值保持较快增长，实现增加值574.20亿元，增长9.6%；三次产业结构由2015年12.1：48.9：39.0调整为12.1：47.7：40.2，第三产业比重有所提升。2016年十堰市人均GDP

为41,923元，是全国人均GDP的77.66%。

2016年十堰市工业增速加快，十堰市规模以上工业企业数量达到955家，规模以上工业增加值比上年增长11.4%，重工业增长10.4%，轻工业增长17.3%。规模以上工业总产值增长12.0%；按行业分，汽车工业增长16.8%，医药制造业增长7.7%，纺织行业增长9.1%，农副食品加工业增长16.4%，食品制造业增长20.2%，饮料制造业增长18.2%，化学制品业下降14.8%，有色金属冶炼业下降2.2%，黑色金属冶炼业增长3.6%，电力生产及供应业下降6.2%。全市高新技术企业达到154家，实现高新技术产业增加值187亿元，增长17.3%。

2016年十堰市固定资产投资保持增长，全年完成全社会固定资产投资1,323.80亿元，比上年增长18.0%，增速略有回落，按产业划分，第一产业完成投资48.5亿元，增长53.5%；第二产业完成投资337.7亿元，增长18.8%，第三产业完成投资937.6亿元，增长16.3%。

十堰市房地产投资表现良好，全市完成房地产投资87.3亿元，增长5.1%。房屋施工面积1,720.6万平方米，增长16.3%，房屋竣工面积142.9万平方米，增长44.2%。房地产销售面积219.6万平方米，同比增长46.9%，商品房销售额达到100.6亿元，增长58.3%。

总体来看，2016年十堰市经济保持稳健发展，经济实力进一步上升，第二产业增速有所加快。

表 1 2015-2016 年十堰市主要经济指标及同比变化情况

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,429.15	8.9%	1,300.12	7.5%
第一产业增加值（亿元）	173.40	4.0%	157.48	4.7%
第二产业增加值（亿元）	681.60	9.6%	636.11	4.3%
第三产业增加值（亿元）	574.20	9.6%	506.53	13.0%
固定资产投资（亿元）	1,323.80	18.0%	1,307.25	18.7%
社会消费品零售总额（亿元）	725.00	13.4%	639.40	12.8%
进出口总额（亿美元）*	34.37	-11.2%	6.60	16.7%
存款余额（亿元）	2,034.80	10.5%	1,831.80	10.9%
贷款余额（亿元）	1,137.10	10.1%	1,030.92	16.9%
人均 GDP（元）	41,923.00		38,431.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	77.66%		77.87%	

注：*2016 年进出口总额为 34.37 亿人民币。

资料来源：2015-2016 年十堰市国民经济与社会发展统计公报

十堰市全市及市本级公共财政收入保持增长，市本级政府性基金收入下滑明显

2016年十堰市全市及市本级公共财政收入分别为100.27亿元及39.97亿元，同比分别增长7.38%及13.75%。2016年，十堰市全市税收收入为67.30亿元，占公共财政收入67.12%，

公共财政收入质量一般，全市财政自给率为31.11%，财政自给率偏低。

2016年十堰市市本级地方综合财力为101.70亿元，较2015年同比增长9.28%。从综合财力结构上来看，2016年十堰本级公共财政收入为39.97亿元，同比增长13.75%，占市本级地方综合财力的比重为39.90%，其中税收收入占公共财政收入的比重为57.22%，较上年同比下降5.61个百分点，公共财政收入的稳定性一般。2016年，十堰市本级上级补助收入为35.68亿元，同比上升29.75%，占市本级地方综合财力的比重为35.08%。2016年，十堰市本级公共财政自给率为47.74%，较上年有所提升，但仍然偏低。2016年，十堰市本级政府性基金收入为26.05亿元，同比下降3.66%，连续两年出现下滑，政府性基金收入的主要来源为土地出让收入，易受房地产及土地交易市场的影响而产生波动，影响综合财力稳定性。

总体说来，十堰市本级地方综合财力有所增强，公共财政收入有所提高，但综合财力对上级补助依赖程度仍较高，市本级政府性基金收入持续下滑，财政自给能力较弱。

表 2 十堰市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力（一+二+三+四）	-	101.70	419.06	93.06
（一）公共财政收入	100.27	39.97	93.38	35.14
其中：税收收入	67.30	22.87	66.30	22.08
非税收收入	32.97	17.10	27.08	13.06
（二）上级补助收入	-	35.68	224.56	27.50
其中：返还性收入	-	2.68	9.64	4.13
一般性转移支付收入	-	11.36	116.01	8.88
专项转移支付	-	21.64	98.91	14.49
（三）政府基金收入	-	26.05	98.36	27.04
（四）预算外财政专户收入	-	-	2.76	3.38
财政支出	-	-	431.13	105.69
（一）公共财政支出	322.35	83.72	312.53	75.15
（二）政府基金支出	-	34.44	116.00	27.16
（三）预算外支出	-	-	2.60	3.38
财政自给率	31.11%	47.74%	29.88%	46.76%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；“-”代表数据无法取得。

资料来源：2015 年数据为十堰市财政局提供、2016 年数据根据《关于十堰市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》。

四、经营与竞争

公司是十堰市基础设施建设投融资主体，其业务包括土地整理、交通运输、城市水务及广告媒体等。2016年公司实现主营业务收入87,029.01万元，其中土地整理是公司核心业务，系公司收入的主要来源，占当期主营业务收入的63.23%；交通运输业务实现收入27,086.81万元，占当期主营业务收入的31.12%，系公司收入的重要补充，但该业务仍未扭转亏损。其他业务包括十堰市城市水务及广告媒体，但收入规模较小，对收入贡献小。

表 3 2015-2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	55,025.73	69.10%	86,778.00	70.00%
交通运输	27,086.81	-24.09%	24,232.79	-27.54%
城市水务	4,673.03	59.92%	4,844.60	24.75%
广告传媒	243.44	21.23%	126.16	93.25%
合 计	87,029.01	39.47%	115,981.55	47.76%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

土地整理业务是公司收入的主要来源，2016年土地整理收入显著下滑，该业务易受房地产及土地市场波动影响

为支持公司的良性循环及长远发展，十堰市政府在土地整理方面给予公司大力支持，以满足公司进行城市基础设施建设的资金需求。2008年，十堰市政府下发《市人民政府关于进一步深化市城投公司体制改革的意见》（十政发【2008】23号），并制定《市城区经营性用地储备供应管理办法》，授权公司负责城区经营性土地的经营；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，湖北省国土资源厅下达十堰市的年度用地计划指标，十堰市政府分配给公司的比例基数将不低于25%；将公司开发整理所形成的经营性土地收益纳入公司财政专户，增强公司融资、投资和还贷能力。公司土地出让成本、费用包括：征地拆迁补偿费、新增建设用地有偿使用费、提取“三金”、农业开发费和其他费用。公司以全额土地出让金核算收入，以财政按30%比例扣减的土地出让税费核算成本，2015年公司土地整理业务毛利率为70%，2016年受到当期营改增结构税改的影响，土地整理业务毛利率轻微下降，为69.10%。

受十堰市土地市场持续低迷，成交量下降因素的影响，2016年公司土地整理业务实现收入55,025.73万元，同比大幅下降36.59%，土地整理业务收入占公司当年营业收入的63.23%，仍是公司收入的主要来源。2016年由公司前期整理并确认成交的土地共14宗，较2015年的8宗地块有所上升，但成交金额合计55,025.73万元（土地整理业务具体情况见表4、表5），收入下降明显。从土地整理收入规模来看，目前公司对土地整理业务依赖度很高。

公司全年收储办证土地7,079亩，其中：收储土地4,397亩，受让办证土地2,682亩，土地整理业务具有持续性，但考虑到土地出让受到当地政府调控政策以及房地产市场波动的影响，未来公司土地整理收入仍会受到外部环境的影响，易出现波动。

表 4 2015-2016 年公司从事土地整理业务相关数据

项目	2016 年	2015 年
当年确认土地开发成本（万元）	17,02.95	26,033.40
公司确认土地开发收入（万元）	55,025.73	86,778.00
当年整理土地（亩）	0.00	703.00
当年出让土地（亩）	2,012.8	739.01

注：土地整理成本体现在其他长期资产待处理土地资产中。

资料来源：公司提供

表 5 2016 年公司土地整理业务收入情况（单位：亩，万元）

出让时间	宗地编号	宗地位置	总面积	确认收入	用地单位
2016.1.8	十政储出 [2015]35 号	人民北路	1.07	1,010.00	武汉武商集团十堰人民商场有限公司
2016.5.18	十政储出 [2013]31 号	汉江街办夏家店社区、胡家村万达广场旁	24.56	3,667.00	十堰婧昊房地产开发有限公司
2016.5.18	十政储出 [2015]40 号	车城西路	1.74	261.50	十堰市市场开发服务中心
2016.5.18	十政储出 [2015]1 号	江苏路北侧	18.1	3,765.00	十堰彪炳置业有限公司
2016.8.4	十政储出 [2013]136 号	台湾路	48.93	7,235.00	十堰伟豪建业置业有限公司
2016.8.4	十政储出 [2014]73 号	天津路	87.25	12,463.00	十堰市茅箭城市基础设施建设投资有限公司
2016.8.10	工业变性	汉江路	20.79	2,620.00	十堰市隆达房地产开发有限公司
2016.9.21	十政储出 [2014]80 号	郢阳路	3.04	419.00	湖北天海石油集团有限公司
2016.9.21	十政储出 [2014]2 号	发展大道工业新区	3.89	2,110.00	中国石化销售有限公司湖北十堰石油分公司
2016.9.22	十政储出 [2016]1 号	朝阳路与公园路交汇处	8.11	5,250.00	湖北大洋华宇投资有限公司
2016.10.20	十政储出 [2016]28 号	北京中路	32.22	5,297.00	十堰市扬东置业有限公司
2016.10.20	十政储出 [2014]92 号	东山路	1.17	162.00	十堰市隆达房地产开发有限公司
2016.12.28	十政储出 [2016]25 号	北京路	5.92	1,534.00	湖北天海石油集团有限公司
2016.12.28	十政储出 [2014]15 号	林荫大道	95.47	10,883.00	十堰市城投置业有限公司
合计			352.26	56,676.50	

注：表中确认收入含3%增值税。

资料来源：公司提供

2016 年公司交通运输业务收入小幅增长，但盈利能力仍较弱，较依赖于政府财政补贴

公司交通业务由子公司十堰市城市公交集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责经营。公交集团是十堰市城区公共交通服务的主体，截至 2016 年末，公交集团拥有营运车辆 1,208 辆，营运线路 80 条，2016 年客运量达 2.74 亿人次，较 2015 年 2.5 亿人次上升 9.6%。2016 年公司交通运输业务收入小幅增长，主要因公交集团开辟新公交线路并新设第六分公司实现新增营业收入 1,554.09 万元。公交运输业务承担了较多的公共服务功能，公交乘车票价受政策定价限制利润空间小，公司车辆更新较快，尤其是近年来增加新能源汽车投入，折旧成本增长较快，亏损有所加剧，2016 年交通运输业务亏损 6,525.41 万元。公交集团收到政府燃油补贴、线路补贴、纯电动车亏损补贴等合计 5,118.04 万元，仍较依赖于政府财政补贴。

因污水处理业务剥离，跟踪期公司水务业务收入有所下滑，但盈利能力有所提高

公司水务业务主要由子公司十堰市水务有限公司（以下简称“水务公司”）承担。水务公司主要经营城市自来水供应业务。跟踪期内，水务公司供水能力仍为 15 万吨/日，但当期供水量及售水量均有所提升，主要是公司 2016 年漏损率由上年的 20%降低至 18%所致，2016 年供水及售水分别达到 4,040 万吨及 3,317 万吨，同比增长 9.01%及 11.87%。

表 6 2015-2016 年水务公司经营数据

项目	2016 年	2015 年
水厂（座）	2	2
供水能力（万吨/日）	15	15
服务人口（万人）	20	20
供水量（万吨）	4,040	3,706
售水量（万吨）	3,317	2,965
漏损率	18%	20%
水费回收率	97%	98%
综合水质合格率	100%	100%

资料来源：公司提供

2016 年公司城市水务实现收入 4,673.03 万元，当期毛利率为 59.92%，该业务扭亏为盈，运营有所改善。水务公司将污水处理资产对外委托运营，委托运营期间该项资产无污水处理收入，也无相应污水处理成本，2016 年公司将该 28,504.85 万元污水处理资产重分类到其他长期资产，该等资产委托运营期间已计提资产折旧 2,205.76 万元，2016 年当期减少营业成本 2,205.76 万元，该调整事项为非经常性损益事项。整体来看，城市水务业务盈利能力有所提高。

公司在建及拟建项目较多，随着项目的持续推进，公司面临较大资金支出压力

截至 2016 年末，公司主要在建和拟建项目详见表 7。公司就募投项目，包括十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目、十堰市张湾区李家湾棚户区综合改造项目、十堰市东部城郊新农村建设项目及十堰市（西部）工业新城基础设施一期建设项目、十堰市东风汽车城产业 B 园动力系统基础设施项目（一期）与十堰市政府签订了回购协议，其余在建、拟建项目均未与政府签订回购协议但签订了回购框架协议，签订回购协议项目总投资额为 43 亿元。公司将尚未竣工结算的工程项目列入预付账款核算，已竣工结算的列入其他长期资产核算。

表 7 截至 2016 年 12 月 31 日公司在建及拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

	项目名称	总投资	已投资	尚需投资
在建项目	十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目	20.81	16.23	4.58
	十堰市城市地下综合管廊一期工程建设	25.78	11.2	14.58
	镜潭路	0.32	0.29	0.03
	园源路	0.21	0.15	0.06
	京能热电	3.7	2.31	1.39
	神鹰一路	0.41	0.1	0.31
	京中路	0.24	0.13	0.11
	石家沟路	1	0.18	0.82
	土地收储整理	6.54	3.96	2.58
	自行车漫游系统	0.26	0.07	0.19
	高铁十堰北广场	5.28	0.65	4.63
	龙门大道	0.58	0.3	0.28
	316 国道（林安物流段）	0.57	0.06	0.51
	小计	65.7	35.63	30.07
拟建项目	车站三路	0.37	0.00	0.37
	林荫大道一号线	0.96	0.00	0.96
	林荫大道三号线	1.3	0.00	1.30
	和谐大道	1.33	0.00	1.33
	神鹰三路	0.42	0.00	0.42
	阳关大道	8.1	0.00	8.10
	小计	12.48	0.00	12.48
合计	合计	78.18	35.63	42.55

资料来源：公司提供

随着十堰市城市规划的不断发展，公司承担的基础设施建设项目规模较大。截至 2016 年底，公司主要在建、拟建项目预计总投资 78.18 亿元，累计已投资 35.63 亿元，未来仍需投资 42.55 亿元，未来面临的资金仍需求较大。根据公司提供的审计报告，除了表 7 列

示的项目外，公司其他长期资产中包括天津路工程、甘肃路一期、十堰市东部城郊新农村建设项目（“13 十堰城投债”募投项目）、十堰市（西部）工业新城基础设施一期建设项目工程（“12 十堰城投债”募投项目）、十堰市东风汽车城产业 B 园动力系统基础设施项目（一期）工程（“12 十堰城投债”募投项目）等。

公司就“12十堰城投债”募投项目与十堰市政府签订了《委托代建（BT）协议》，按协议约定，十堰市政府需按照8%的投资回报率每年支付公司委托代建项目回购款；公司与十堰市人民政府签订的《十堰市东部城郊新农村建设项目委托代建（BT）协议书》及其补充协议约定，市政府对“13十堰城投债”项目分7年期回购，回购价款总额为31.06亿元，包括建设投资额28.76亿元以及投资回报2.30亿元，自2014-2020年分期支付。

此外，根据公司与十堰市政府签订的委托代建协议，“14十堰城投债”募投项目火车站北广场棚户区综合改造项目的回购价款为22.47亿元、张湾区李家湾棚户区综合改造项目的回购价款为8.65亿元，上述棚户区综合改造项目的回购起始日期为2015年12月前，项目回购期为7年。截至目前，十堰市人民政府尚未与公司就上述募投项目进行回购。

除上述募投项目由政府回购外，公司其他长期资产当中的工程项目大多为道路类的公益性项目，这些项目未来何时回收资金，是否能为公司带来收益存在一定的不确定性。

公司在财政补贴方面获得当地政府持续支持，新增股东增资提升资本实力

公司继续得到十堰市政府在财政补贴方面的大力支持。2016 年，公司获得财政补贴合计 11,328.64 万元，其中公交集团取得补贴 5,118.04 万元，提升了公司营运能力。2016 年 3 月及 7 月，公司与十堰市财政局、国开基金分二次签署《国开发展基金投资协议》，国开基金对公司分别进行 57,500 万元及 21,900 万元增资款，计入实收资本，公司资本实力得到提升。

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北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年、2016年审计报告，公司财务报表按照《企业会计制度》及其补充规定编制。跟踪期内，公司报表合并范围变化见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，预付账款及其他应收款等增幅较大，土地抵押比率较高，整体资产流动性较弱

截至2016年末，公司资产规模为525.09亿元，同比增长31.49%，主要是跟踪期内公司长期借款大幅增加所致。从资产结构上来看，公司资产以流动资产为主。

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
流动资产合计	3,019,298.04	57.50%	2,087,138.89	52.27%
其中：货币资金	631,227.93	12.02%	263,549.07	6.60%
预付账款	1,889,799.61	35.99%	1,450,046.79	36.31%
其他应收款	430,616.34	8.20%	325,362.49	8.15%
无形及其他资产合计	2,173,901.37	41.40%	1,836,503.13	45.99%
其他长期资产	2,162,777.79	41.19%	1,826,695.13	45.74%
资产总计	5,250,858.12	100.00%	3,993,234.52	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、预付账款和其他应收款组成。公司货币资金余额 63.12 亿元，主要为银行存款，主要是公司长期借款大幅增长所致，公司货币资金不存在使用受限情况。公司预付账款均是未完工待结算在建项目工程款，近年来公司承建的项目增多，公司预付账款大幅增长。截至 2016 年末，公司预付账款为 188.98 亿元，较 2015 年末增长 43.98 亿元，增幅为 30.33%，公司预付账款主要包括预付十堰市火车站北广场棚户区综合改造项目及红卫花果片区棚改项目 14.05 亿元、发展大道及周家沟项目 13.63 亿元、西郊新农村项目 11.77 亿元等。公司工程结算进度慢，结算周期长，大量资金垫付被占用，资金使用效率低。

表 9 2016 年末公司预付账款前五大单位构成情况（单位：万元）

单位名称	金额	占预付账款总额的比例（%）
湖北郧诚建设工程有限公司	140,535.72	7.44
东风设计研究院有限公司	136,321.15	7.21
武汉东方建设集团有限公司十堰分公司	125,577.60	6.64
十堰利路达公路建设有限公司	117,694.07	6.23
十堰先成房地产开发有限公司	84,600.00	4.48
合计	604,728.53	32.00

资料来源：公司 2016 年审计报告

公司其他应收款账面余额 43.06 亿元，主要是公司与十堰市政府部门发生的往来款，前五大应收单位分别为应收十堰经济技术开发区管理委员会 9.70 亿元、茅箭区政府 9.48 亿

元、张湾区政府 5.49 亿元、鄞阳区政府 4.28 亿元及十堰市高新技术开发区 1.61 亿元，前五大应收对象余额合计占其他应收款总额的 70.63%。公司其他应收款金额较大，增速较快，对公司资金形成占用，回收期限存在不确定性

表 10 2016 年末公司其他应收款前五大单位构成情况（单位：万元）

单位名称	金额	其他应收款总额占比(%)
十堰经济技术开发区管理委员会	97,022.00	22.42
茅箭区政府	94,849.13	21.91
张湾区政府	54,947.80	12.7
鄞阳区政府	42,797.48	9.89
十堰市高新技术开发区	16,069.00	3.71
合 计	305,685.40	70.63

资料来源：公司 2016 年审计报告

公司非流动资产主要由其他长期资产构成。跟踪期内，其他长期资产主要为待处置土地资产和已竣工结算的部分委托代建项目，公司已就发行债券募集项目与十堰市政府签署回购协议；截至 2016 年末，其他长期资产余额为 216.28 亿元，其中待处置土地资产账面价值 158.29 亿元，占其他长期资产的 73.19%，其中公司已抵押的土地账面价值 94.59 亿元，抵押比例为 59.76%。

整体来看，公司资产增速较快，主要以其他长期资产为主，其中待处置土地已抵押比率较高；此外公司预付账款及其他应收款规模较大，增速较快，对公司资金均形成较大占用，且回款时间具有不确定性，公司整体资产的流动性较弱。

盈利能力

跟踪期内，公司土地整理业务收入大幅下滑，政府补助提升公司盈利水平

跟踪期内，公司收入主要来源于土地整理业务。2016 年公司土地整理收入为 55,025.73 万元，占公司营业收入的 63.23%，公司对土地整理业务具有较大依赖性，但该业务易受当地房地产市场及土地市场影响具有波动性。公共交通运输实现收入 27,086.81 万元，占公司营业收入 31.12%，但受制于公司增加新能源汽车投入，折旧成本增长较快，亏损有所加剧，该业务仍较依赖于政府财政补贴。

从公司盈利能力看，2016 年土地整理业务的毛利率为 69.10%，受营改增税收政策调整影响略有下滑；公交运输业务由于承担了公共服务的职能，盈利能力仍然较弱，当期毛利率为 -24.09%；得益于公司剥离了污水处理资产，2016 年公司自来水业务扭转亏损，毛利率为 59.92%。跟踪期内，十堰市政府提供公司财政补贴金额大幅上升，补贴收入由 2015 年 6,311.63 万元上升至 11,328.64 万元，提升公司盈利水平。

整体来看，跟踪期内，公司收入规模大幅下滑，政府补助提升公司盈利水平。

表 11 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
主营业务收入	87,029.01	115,981.55
营业利润	23,638.00	41,457.37
补贴收入	11,328.64	6,311.63
利润总额	36,122.10	49,244.44
主营业务毛利率	39.47%	47.76%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司主业收现情况有所好转，但经营活动现金流持续净流出，未来工程项目建设资金需求较大，仍将依赖外部融资

跟踪期内，公司主业收现情况有所好转，收现比由 2015 年 0.40 上升至 2.40，但由于经营活动现金支出规模持续加大，大量基础设施建设工程未完成结算，且当期公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2016 年公司经营活动现金流为-27.70 亿元，连续三年持续大额净流出。公司目前主要在建、拟建项目后续仍需投资 42.55 亿元，未来项目建设资金需求大，面临较大的资金压力。

从公司投资活动产生的现金流情况看，跟踪期内公司投资活动产生的现金流净额为-22.02 亿元，因公司购建固定资产支付现金所致；另外收回投资收到的现金 0.23 亿元是收回短期银行理财资金，投资支付的现金 0.87 元包括十堰城投出资中建三局十堰城市运营有限公司 0.30 亿元、出资十堰农商行 0.33 亿元，出资十堰农商行 998.8 万元，购买银行理财产品 975 万元及子公司公交集团增资十堰新捷天然气有限公司 400 万元。公司筹资活动现金流入包括收到股东国开发展基金有限公司投资收到的现金 7.94 亿元，另外来源于取得借款收到的现金 9.83 亿元，另外公司收到其他与筹资活动有关的现金 0.16 亿元是收到资金拆借借款利息，2015-2016 年公司筹资活动现金流呈现持续流入。

综合而言，公司在建工程数量多、规模较大，随着公司建设资金的持续投入，经营活动资金需求较大，外部筹资仍将是公司解决资金需求的重要手段。

表 12 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	2.40	0.40
销售商品、提供劳务收到的现金	209,135.18	46,473.62
收到的其他与经营活动有关的现金	58,835.95	158,038.29

经营活动现金流入小计	267,972.41	204,513.30
购买商品、接受劳务支付的现金	329,114.95	393,755.32
支付的其他与经营活动有关的现金	194,580.92	23,577.63
经营活动现金流出小计	545,007.62	435,300.43
经营活动产生的现金流量净额	-277,035.21	-230,787.13
投资活动产生的现金流量净额	-220,237.67	-15,039.76
筹资活动产生的现金流量净额	864,951.73	308,970.59
现金及现金等价物净增加额	367,678.85	63,143.70

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

公司资产负债率继续攀升，有息债务规模快速增长，还本付息压力大

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，截至2016年末，公司负债总额为330.14亿元，同比增长52.58%。截至2016年末，公司所有者权益为194.95亿元，同比增长6.56%，主要是股东增资实收资本上升7.94亿元所致。与所有者权益相比，公司负债总额继续攀升，从产权比率来看，所有者权益对负债保障程度较弱。

表 13 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	3,301,353.37	2,163,660.46
所有者权益	1,949,504.75	1,829,574.07
负债与所有者权益比率	169.34%	118.26%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要是短期借款、其他应付款及一年内到期的长期负债构成。2016年末，公司短期借款余额0.80亿元，均系向商业银行取得的借款；其他应付款余额为98.23亿元，主要是公司往来款，其中，应付十堰利路达公路建设有限公司13.39亿元、武汉东方建设集团有限公司十堰分公司11.58亿元、十堰市盈森贸易有限公司8.64亿元及孝感市市政园艺工程总公司十堰分公司7.21亿元，另外应付股东十堰市财政局6.96亿元往来款。

公司负债以非流动负债为主。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2016年末，公司长期借款余额166.38亿元，同比增加78.39亿元，主要是当期新增信用借款38.61亿元及保证借款31.62亿元等。2016年末，公司应付债券包括现有四期债券，均为7年期固定利率债券，每年付息一次，其中“12十堰城投债”2015-2019年每年等额偿还债券本金2.40亿元，截至2017年5月31日公司已累计偿还“12十堰城投债”本金7.20亿元。

表 14 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
流动负债合计	1,202,430.13	36.42%	861,491.88	39.82%
其中：短期借款	8,000.00	0.24%	4,000.00	0.18%
其他应付款	982,261.41	29.75%	794,250.48	36.71%
一年内到期的长期负债	148,488.00	4.50%	5,300.00	0.24%
长期负债合计	2,098,923.24	63.58%	1,302,168.58	60.18%
其中：长期借款	1,663,843.75	50.40%	879,900.26	40.67%
应付债券	414,000.00	12.54%	406,000.00	18.76%
负债总额	3,301,353.37	100.00%	2,163,660.46	100.00%
有息债务	2,234,331.75	67.68%	1,295,200.26	59.86%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月末，公司有息债务静态偿还期限分布如下表：

表 15 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务静态偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	264,206.00	322,408.00	364,636.00	267,562.19	1,015,519.56

资料来源：公司提供

偿债能力方面，公司负债规模持续攀升，2016年末公司资产负债率上升至62.87%，较上年末上升8.69个百分点；当期末有息债务为223.43亿元，较2015年末增长72.51%，主要是长期借款上升所致。流动比率及速动比率分别为2.51及2.46，短期偿债能力尚可；EBITDA利息保障倍数由2015年的0.80下降至2016年的0.49，EBITDA对利息保障程度很弱。总之，公司有息债务增长迅速，债务利息负担逐年加重，还本付息压力加大。从融资能力来看，公司资产主要以预付账款及其他长期资产为主，其中待处置土地已抵押比率较高，公司整体资产的流动性较弱，一定程度限制公司财务弹性。

表 16 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	62.87%	54.18%
流动比率	2.51	2.42
速动比率	2.46	2.41
EBITDA（万元）	54,100.91	63,255.63
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.80
有息债务/EBITDA	41.30	20.48

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项

截至2016年12月31日，公司为对外提供担保余额为5.45亿元，被担保方均为国有企业，但公司均未设置反担保措施，担保金额占净资产比重为2.79%，存在一定或有负债风险。

表17 截至2016年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日	是否有反担保
十堰市茅箭区城市基础设施建设投资有限公司	34,485.23	2035.8.30	否
十堰郧阳惠民住房投资开发有限公司	20,000.00	2035.9.27	否
合计	54,485.23		

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，十堰市经济实力不断提升，公共财政收入有所增强；公司在财政补贴方面获得当地政府持续支持；公司在建工程项目较多，收入来源有一定保障。同时我们也关注到了公司收入规模大幅下降，且对土地整理业务依赖性较大，易受当地土地市场波动影响；经营活动现金流持续净流出，公司资金支出压力较大；公司资产以其他长期资产为主，且抵押占比较高，预付账款规模较大，对资金形成占用，整体资产流动性较弱；公司有息债务大幅增加，EBITDA 利息保障倍数持续下滑，偿债压力上升；以及公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险等风险因素。

综上所述，鹏元将发行主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为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
流动资产：			
货币资金	631,227.93	263,549.07	200,405.38
短期投资	0.00	1,330.29	626.04
应收票据	192.88	-	10.00
应收账款	5,024.28	36,384.23	36,352.21
预付款项	1,889,799.61	1,450,046.79	1,120,641.76
应收利息	313.32	73.56	-
其他应收款	430,616.34	325,362.49	221,682.68
存货	62,123.69	10,392.46	3,567.04
待摊费用	0.00	-	186.58
流动资产合计	3,019,298.04	2,087,138.89	1,583,471.68
非流动资产：			
长期股权投资	15,467.80	7,780.00	6,400.00
固定资产	30,610.23	53,020.80	54,791.27
在建工程	11,580.67	8,791.70	3,978.59
固定资产清理	0.00	-	-
无形资产	7,985.93	7,133.83	5,087.25
长期待摊费用（递延资产）	3,137.65	2,674.17	5,740.13
其他长期资产	2,162,777.79	1,826,695.13	1,384,130.24
无形及其他资产合计	2,173,901.37	1,906,095.63	1,394,957.62
资产总计	5,250,858.12	3,993,234.52	3,043,599.16
流动负债：			
短期借款	8,000.00	4,000.00	3,500.00
应付票据	0.00	0.00	6,397.20
应付账款	17,981.26	20,927.21	27,240.08
预收款项	3,641.10	3,681.02	6,062.76
其中：应付工资	3,207.31	3,133.44	207.89
其中：应交税金	17,697.68	16,418.49	13,456.64
其他应付款	982,261.41	794,250.48	518,447.14
预提费用	21,153.37	13,781.25	12,879.62
一年内到期的长期负债	148,488.00	5,300.00	-
流动负债合计	1,202,430.13	861,491.88	588,191.34
长期负债：			
长期借款	1,663,843.75	879,900.26	522,818.62

应付债券	414,000.00	406,000.00	430,000.00
长期应付款	3,052.73	241.57	1,053.21
其他长期负债	18,026.75	16,026.75	16,110.52
长期负债合计	2,098,923.24	1,302,168.58	969,982.35
负债合计	3,301,353.37	2,163,660.46	1,558,173.69
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	251,300.00	171,900.00	130,000.00
资本公积	1,392,424.52	1,389,314.28	1,126,102.61
盈余公积	30,047.94	26,765.80	21,426.79
未分配利润	264,245.28	231,415.64	204,204.54
归属于母公司所有者权益合计	1,938,017.74	1,819,395.73	1,481,733.93
少数股东权益	11,487.01	10,178.34	3,691.53
所有者权益合计	1,949,504.75	1,829,574.07	1,485,425.46
负债和所有者权益总计	5,250,858.12	3,993,234.52	3,043,599.16

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、主营业务收入	87,029.01	115,981.55	119,236.87
减：主营业务成本	52,680.21	60,592.79	61,380.53
主营业务税金及附加	344.82	3,122.97	3,132.23
二、主营业务利润	34,003.98	52,265.79	54,724.11
其他业务利润	480.85	1,821.10	1,727.89
营业费用	1,315.53	1,392.56	1,451.21
管理费用	5,764.15	7,701.18	4,989.66
财务费用	3,767.14	3,535.77	205.52
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	23,638.00	41,457.37	49,805.61
加：营业外收入	1,224.98	1,720.96	844.90
投资收益	17.36	21.21	26.04
补贴收入	11,328.64	6,311.63	9,901.98
减：营业外支出	86.89	266.74	491.91
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	36,122.10	49,244.44	60,086.63
减：所得税费用	20.90	20.96	0.31
减：少数股东损益	-10.57	-113.20	-60.16
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	36,111.77	49,336.68	60,146.48

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	209,135.18	46,473.62	80,919.68
收到的税费返还	1.28	1.39	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	58,835.95	158,038.29	202,090.42
经营活动现金流入小计	267,972.41	204,513.30	283,010.09
购买商品、接受劳务支付的现金	329,114.95	393,755.32	427,152.66
支付给职工以及为职工支付的现金	19,631.90	16,907.80	15,442.77
支付的各项税费	1,679.85	1,059.68	677.23
支付其他与经营活动有关的现金	194,580.92	23,577.63	19,884.04
经营活动现金流出小计	545,007.62	435,300.43	463,156.71
经营活动产生的现金流量净额	-277,035.21	-230,787.13	-180,146.61
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	2,275.00	250.00	500.00
取得投资收益收到的现金	47.65	16.96	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	17.99	9.01	86.48
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	21.96	0.00
投资活动现金流入小计	2,340.64	297.93	586.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	213,905.51	13,987.69	13,830.53
投资支付的现金	8,662.80	1,350.00	6,100.00
支付其他与投资活动有关的现金	10.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	222,578.31	15,337.69	19,930.53
投资活动产生的现金流量净额	-220,237.67	-15,039.76	-19,344.05
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	79,432.00	48,532.00	32.00
取得借款收到的现金	983,296.00	409,476.19	417,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,553.76	1,666.20	2,340.55
筹资活动现金流入小计	1,064,281.76	459,674.39	419,572.55
偿还债务支付的现金	99,313.37	70,620.59	71,274.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	100,016.65	78,083.21	56,563.57
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,000.00	0.00
筹资活动现金流出小计	199,330.02	150,703.80	127,838.07
筹资活动产生的现金流量净额	864,951.73	308,970.59	291,734.48
四、现金及现金等价物净增加额	367,678.85	63,143.70	92,243.81

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	36,111.77	49,336.68	60,146.48
加：少数股东损益	-10.57	-113.20	-60.16
资产减值准备	371.33	521.16	180.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,770.70	8,138.55	6,026.14
无形资产摊销	443.68	315.32	172.72
长期待摊费用摊销	1,284.08	852.51	863.06
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）	-6.97	-962.24	162.52
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	11.12
财务费用（收益以“-”号填列）	10,511.26	4,489.58	1,403.01
投资损失（收益以“-”号填列）	-17.36	-21.21	-26.04
存货的减少（增加以“-”号填列）	-38,868.71	-6,825.42	-1,844.50
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-550,680.59	-547,167.53	-650,652.66
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	258,056.17	261,221.55	403,550.58
其他	0.00	-572.90	-79.05
经营活动产生的现金流量净额	-277,035.21	-230,787.13	-180,146.61

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（万元）	2,234,331.75	1,295,200.26	962,715.82
资产负债率	62.87%	54.18%	51.20%
流动比率	2.51	2.42	2.69
速动比率	2.46	2.41	2.69
主营业务毛利率	39.47%	47.76%	48.52%
收现比	2.40	0.40	0.68
EBITDA（万元）	54,100.91	63,255.63	68,548.05
EBITDA利息保障倍数	0.49	0.80	1.07
负债与所有者权益比率	169.34%	118.26%	104.90%
有息债务/EBITDA	41.30	20.48	14.04

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日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
十堰市城市公交集团有限公司	6,000.00	100%	城市公交车营运
十堰市水务有限公司	8,329.90	100%	自来水生产、供应、销售
十堰武当山乙旅游投资股份有限公司	36,000.00	60%	旅游资源、旅游项目、土地项目的开发
十堰市城投置业有限公司	5,000.00	100%	房地产开发、销售
十堰城投传媒有限公司	200.00	100%	设计、制作、发布国内各类广告业务
十堰滨江建设开发有限公司	50,000.00	70%	城市基础设施建设及投资
十堰城市发展投资经营有限公司	12,000.00	70%	城市基础设施投资建设及经营；铁路建设及投资经营

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 截至2016年末公司预付账款前十大项目明细（亿元）

公司名称	金额	项目名称
湖北郢诚建设工程有限公司	14.05	火车站北广场棚户区、红卫花果片区棚改
东风设计研究院有限公司	13.63	发展大道，周家沟项目
武汉东方建设集团有限公司十堰分公司	12.56	十堰市东部城郊新农村建设项目、火车站北广场棚户区
十堰利路达公路建设有限公司	11.77	西郊新农村项目
十堰先成房地产开发有限公司	8.46	十堰市东部城郊新农村建设项目
孝感市市政园艺工程总公司	7.58	南水北调水源区生态修复
张湾区城市建设用地整理指挥部	5.78	张湾 A 园
财政局	5.75	土地保证金
城区东环一级公路项目经理部	5.42	东环路
十堰供销华西国际农商城有限公司	4.78	华西农商城项目
合计	89.78	

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
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+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

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。