信 用 等 级 通 知 书

东方金诚债跟踪评字［2019］177 号

恩施城市建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“14 恩施城投债/PR 恩城投”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 恩施城投债/PR 恩城投”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日

信 用 等 级 公 告

东方金诚债跟踪评字 [2019]177 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对恩施城市建设投资有限公司主体及其发行的“14 恩施城投债/PR 恩城投”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“14 恩施城投债/PR 恩城投”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日

信用评级报告声明

——除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与恩施城市建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与恩施城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

——东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

——本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 http://www.dfratings.com。

——本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由恩施城市建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。

——本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受恩施城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。

——本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

——“14 恩施城投债/PR 恩城投”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

——本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 24 日

恩施城市建设投资有限公司主体及“14 恩施城投债/PR 恩城投”2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】177 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2019 年 6 月 24 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018 年 6 月 26 日

债券概况

债券简称：“14 恩施城投债/PR 恩城投”
发行金额：11 亿元
存续期：2014 年 6 月 3 日至 2021 年 6 月 3 日
偿还方式：单利按年付息，分期偿还本金

评级小组负责人

高　路

评级小组成员

彭筱桐　赵振东

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，2018 年以来，湖北省恩施土家族苗族自治州（以下简称“恩施州”）和恩施市地区经济保持较快增长，经济实力持续增强；恩施城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）继续从事恩施州和恩施市基础设施及保障房建设、城市供水和公交运营，业务具有较强的区域专营性；作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人的支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，负债率水平明显提升；公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性依然较差；公司对民营企业担保规模较大，存在一定的代偿风险；公司筹资前净现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖加大。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；维持“14 恩施城投债/PR 恩城投”的信用等级为 AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2019 年 6 月 24 日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2018 年 6 月 26 日

债券概况

债券简称：“14 恩施城投债/PR 恩城投”

发行金额：11 亿元

存续期：2014 年 6 月 3 日至 2021 年 6 月 3 日

偿还方式：单利按年付息，分期偿还本金

评级小组负责人

高　路

评级小组成员

彭筱桐　赵振东

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	171.13	181.29	207.40
所有者权益（亿元）	81.83	83.92	86.56
全部债务（亿元）	41.63	53.46	77.27
营业收入（亿元）	10.81	8.48	12.35
利润总额（亿元）	2.39	2.00	2.50
EBITDA（亿元）	3.90	3.30	4.29
营业利润率（%）	18.56	20.01	18.48
净资产收益率（%）	2.92	2.31	2.58
资产负债率（%）	52.18	53.71	58.26
全部债务资本化比率（%）	33.72	38.91	47.16
流动比率（%）	245.90	263.87	302.92
全部债务/EBITDA（倍）	10.67	16.19	18.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	1.54	1.21

注：表中数据来源于公司 2016 年～2018 年经审计的合并财务报表。

优势

- 2018 年以来，恩施州和恩施市地区经济保持较快增长，经济实力持续增强；
- 公司继续从事恩施州和恩施市基础设施及保障房建设、城市供水和公交运营，业务具有较强的区域专营性；
- 作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人的支持。

关注

- 跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，负债率水平明显提升；
- 公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性依然较差；
- 公司对民营企业担保规模较大，存在一定的代偿风险；
- 公司筹资前净现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖加大。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及2014年恩施城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“14恩施城投债/PR恩城投”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于恩施城市建设投资有限公司（以下简称“恩施城投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至2018年末，恩施城投注册资本和实收资本均为人民币10.50亿元，较2017年末未发生变化；2018年11月14日，恩施州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“恩施州国资委”）将持有的公司7.55%股权全部转让给恩施州国有资本投资运营有限公司（以下简称“恩施州国资”）。截至2018年末，恩施市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“恩施市国资局”）和恩施州国资分别持有公司92.45%和7.55%的股权，恩施市国资局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，继续从事恩施州和恩施市的基础设施及保障房建设、城市供水、公共交通等业务。

截至2018年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有9家。

表1：截至2018年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例
恩施市绿源城市污水处理有限责任公司	绿源污水	1850.00	100.00
恩施市硒泉供水有限公司	硒泉供水	15000.00	100.00
恩施市硒都国有资产经营有限责任公司	硒都国资	100000.00	100.00
恩施市自来水有限责任公司	恩施供水	2109.01	100.00
恩施市公共汽车公司	恩施公汽	3000.00	100.00
恩施市金城投资开发有限公司	恩施金投	49300.00	100.00
恩施市旅游投资有限公司	恩施旅投	55200.00	100.00
恩施民安建设投资有限公司	恩施建投	37200.00	100.00
恩施市交通建设投资有限公司	恩施交投	20000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

本期债券为11.00亿元7年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为7.50%，起息日为2014年6月3日，到期日为2021年6月3日，每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，本期债券到期本息均已按期支付，债券余额4.40亿元。

截至2018年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，具体使用情况详见下表。

表 2：截至 2018 年末本期债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	累计投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
恩施市柑子槽经济适用房小区二期项目	3.72	3.72	1.96	1.96
恩施市松树坪经济适用房小区项目	6.49	6.36	3.06	3.06
恩施市金龙大道（北段）道路工程	3.64	7.23	1.29	1.29
恩施市旗峰坝片区农民还建安置房建设项目	2.06	2.06	0.78	0.78
恩施市金山大道建设项目	7.69	2.98	0.40	0.40
恩施市火车站经济适用房小区二期建设项目	1.18	1.80	1.47	1.47
恩施市白庙桥棚户区改造项目	7.24	3.45	0.63	0.63
恩施市耿家坪板桥（六、七期）棚户区改造项目	9.65	8.14	1.11	1.11
恩施麻场安置建设项目	0.72	0.85	0.30	0.30
合计	**42.38**	**36.58**	**11.00**	**11.00**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1～3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1～3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1～2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1～3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1～3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1～3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1～3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1～3 月社会消费品零售总额同比增

长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1～2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1～3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1～3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1～3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1～3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1～3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1～3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到

约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年～2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年～2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年～2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建

设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1.恩施土家族苗族自治州

2018年以来，恩施州地区经济保持增长，经济结构以第三产业为主

2018年，恩施州实现地区生产总值870.95亿元，同比增长6.2%，增速与2017年持平，经济体量较小；按常住人口计算，人均地区生产总值为25848元，同比增长5.7%。

分产业看，2018年，恩施州第一产业增加值166.27亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值296.17亿元，同比增长2.3%；第三产业增加值408.51亿元，同比增长10.9%。三次产业结构由2017年的20.0：35.7：44.3调整为2018年的19.1：34.0：46.9，第三产业占比不断提升。

恩施州固定资产投资保持增长，但增速有所下滑。2018年，全州固定资产投资同比增长11.2%，增速同比下降4.3个百分点。其中，第一产业投资同比增长7.4%；第二产业投资同比增长27.0%；第三产业投资同比增长8.7%。恩施州房地产投资保持增长，销售端增速较快，去库存初见成效。2018年，全州房地产开发投资同比增长8.4%；销售面积341.3万平方米，同比增长11.5%；商品房销售额170.52亿元，同比增长23.7%；待售面积51.56万平方米，同比下降8.2%。

跟踪期内，恩施州实现工业增加值242.45亿元，同比增长2.9%；规模以上工业增加值增长0.2%。从行业来看，新能源与高效节能行业同比增长24.1%，先进制造、其他、农业、电子信息同比分别增长15.3%、7.7%、2.2%、0.28%。在旅游业带动下，恩施州第三产业保持快速发展。2018年，恩施州社会消费品零售总额616.83亿元，同比增长10.9%，增速较上年下降0.3个百分点。同期，恩施州旅游接待人数6216.34万人次，同比增长21.1%；旅游综合收入455.4亿元，同比增长23.9%。

2.恩施市[1]

跟踪期内，恩施市经济总量依然较小，但经济增长速度较快，经济实力继续增强

恩施市经济体体量较小，但增速保持在较高水平。2018年，恩施市实现地区生产总值233.17亿元，同比增长10.4%，增速同比上升2.5个百分点。

消费对恩施市经济的拉动作用较强。2018年，全市社会消费品总额193.38亿

[1] 本报告2018年恩施市经济财政数据均来自恩施市1-12月统计月报，企业提供，东方金诚整理。

元，同比增长 11.2%，其中以零售业和批发业贡献最大，分别为 140.38 亿元和 37.41 亿元，消费能力持续增强。恩施市投资依然保持较高增速。2018 年，全市全社会固定资产投资同比增长 14.7%，增速较上年减缓 3.5 个百分点。其中，房地产开发投资为 61.80 亿元，同比增长 16.0%；实现商品房销售额 84.99 亿元，同比增长 18.7%；房屋待售面积 9.09 万平方米，同比下降 35.2%。整体来看，恩施市房地产行业景气度有所提高，商品房销售额大幅增长、待售面积下降明显，这与恩施州的房地产业发展现状基本一致。

分产业看，2018 年，恩施州第一产业增加值 29.42 亿元；第二产业增加值 90.81 亿元；第三产业增加值 112.95 亿元。从产业结构来看，恩施市三次产业结构由 2017 年的 13.7：40.0：46.32 调整为 2018 年的 12.6：39.0：48.4，第三产业占比有所上升。

恩施市工业经济保持保持增长。2018 年，恩施市工业增加值为 73.88 亿元，同比增长 7.6%；规模以上工业企业共有 79 个，全年规模以上工业增加值同比增长 0.2%。恩施州旅游业较为发达，拥有以恩施大峡谷、恩施土司城为代表的旅游资源，带动服务业的快速发展。2018 年，恩施市全年接待国内外旅游人数 2111.13 万人次，同比增长 22.8%；实现旅游总收入 179.60 亿元，同比大幅增长 29.2%。

财政状况

恩施州和恩施市一般公共预算收入保持增长，财政实力均有所增强

恩施州一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入是地区财力的重要补充。2018 年，全州实现一般公共预算收入 79.65 亿元，同比增长 6.34%，其中税收收入占比 75.32%；实现政府性基金收入 48.38 亿元，主要为国有土地使用权出让收入。

恩施州一般公共预算支出规模较大，财政自给程度较低。2018 年，全州一般公共预算支出为 363.29 亿元；政府性基金支出为 43.29 亿元；地方财政自给率[2]为 21.92%。

截至 2018 年末，恩施州政府债务余额 256.84 亿元，其中一般债务 182.22 亿元，专项债务 74.62 亿元。

2018 年，恩施市实现一般公共预算收入 23.09 亿元，同比增长 10.4%。其中，税收收入为 18.37 亿元，同比增长 11.9%，占一般公共预算收入的比重为 79.56%；非税收入为 4.72 亿元，同比增长 5.1%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润增幅明显，收入结构较为稳定，基础设施及保障房建设业务仍为公司营业收入的最主要来源

作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司继续从事

[2] 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

恩施州和恩施市范围内基础设施及保障房建设以及自来水供应、城市供水安装和公共交通等业务。

2018 年，公司营业收入较 2017 年大幅上升 45.58%。从收入结构来看，基础设施及保障房建设收入仍为公司营业收入最主要的来源，收入规模同比增长 42.45%；自来水供应、城市供水安装及公共交通业务收入均对营业收入形成了重要补充，较 2017 年保持稳定增长。

此外，公司根据恩施市城市规划对储备土地实施房屋拆除、场地平整，完善供水、供电、供气、道路等基础配套设施。待土地整理和基础设施配套工程完成后，由恩施市国土资源局和恩施市财政局等部门进行投资成本核算，并交由恩施市土地收购储备中心进行招拍挂，所得的土地出让净收益按照不超过 45%的比例作为公司土地开发整理收入。公司 2016 年和 2017 年公司分别确认土地收益 0.95 亿元和 0.50 亿元，毛利率均为 100.00%。2018 年，公司持有的七里坪 5 宗土地因恩施市政府规划的变更，恩施市政府将其收回变为其他用途，公司将收到的补偿款确认为收入，将当初取得土地时缴纳的土地出让金确认为成本。因此，公司 2018 年确认土地收益 1.65 亿元，综合毛利率为 26.08%。

表 3：公司营业收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**108128.76**	**100.00**	**84807.83**	**100.00**	**123467.47**	**100.00**
基础设施及保障房建设	73870.70	68.32	56266.79	66.35	80149.93	64.92
土地收益	9494.23	8.78	5040.07	5.94	16475.68	13.34
自来水供应	7976.35	7.38	8658.43	10.21	9129.68	7.39
城市供水安装	8138.83	7.53	7211.60	8.50	9476.25	7.68
公共交通	6057.60	5.60	6115.62	7.21	6521.29	5.28
其他	2591.05	2.40	1515.32	1.79	1714.65	1.39
毛利润	**20767.22**	**100.00**	**18229.17**	**100.00**	**23459.71**	**100.0**
基础设施及保障房建设	9196.90	44.29	5871.32	32.21	10454.34	44.56
土地收益	9494.23	45.72	5040.07	27.65	4296.05	18.31
自来水供应	2684.85	12.93	2772.39	15.21	2615.85	11.15
城市供水安装	1444.14	6.95	2045.08	11.22	4443.76	18.94
公共交通	-344.41	-1.66	1577.44	8.65	1038.44	4.43
其他	-1708.51	-8.23	922.87	5.06	611.27	2.61
综合毛利率	**19.21**		**21.49**		**19.00**	
基础设施及保障房建设	12.45		10.43		13.04	
土地收益	100.00		100.00		26.08	
自来水供应	33.66		32.02		28.65	
城市供水安装	17.74		28.36		46.89	
公共交通	-5.69		25.79		15.92	
其他	-65.94		60.90		35.65	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 2.35 亿元，同比增长 28.69%，对毛利润贡献最大的依

然为基础设施及保障房建设收入，其次是城市供水安装业务。同期，公司综合毛利率为19.00%，较2017年下降2.49个百分点，主要系当期公司将土地出让金确认为成本所致。

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续承担恩施州和恩施市的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；但在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事恩施州和恩施市基础设施及保障房建设。该业务仍由本部和子公司硒都国资负责，业务模式依然为委托代建模式，跟踪期内未发生改变。

2018年，公司完工项目为恩施市后山湾叶挞路道路改造改造工程项目、金龙大道北段第一期和人民路西段（209绕城线至西湖路）道路改建工程，实现基础设施及保障房建设收入8.01亿元。

截至2018年末，公司重点在建项目包括恩施市白庙桥棚户区改造项目、高旗大道道路工程建设项目和松树坪棚户区改造项目等，计划总投资合计79.37亿元，已完成投资合计38.18亿元，尚需投资合计41.19亿元，面临较大的资本支出压力。

表4：截至2018年末公司重点在建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
恩施市白庙桥及耿家坪板桥（六、七期）棚户区改造项目*	16.17	11.59	4.58
松家坪棚户区改造项目*	11.75	6.36	5.39
蔡家河棚户区改造项目	4.80	3.10	1.70
三河棚户区改造项目	6.39	1.34	5.05
金山大道西段一期项目*	7.70	2.98	4.72
高旗大道	14.76	1.42	13.34
金龙大道建设项目*	10.50	7.23	3.27
清江流域综合治理项目	7.30	4.16	3.14
合计	**79.37**	**38.18**	**41.19**

注：带“*”项目包含本期债券募投项目。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年末，公司重点拟建项目主要包括白杨坪生态产业标准厂房及配套设施建设项目等，计划总投资合计28.77亿元。综合来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2018 年末公司重点拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资
白杨坪生态产业标准厂房及配套设施建设	10.29
中港城（商校地块三）棚户区改造项目	4.81
施州大桥 E 地块棚户区改造项目	2.20
中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程	8.55
恩施清江新城道路工程	2.92
合计	**28.77**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

自来水供应、城市供水安装及公共交通业务收入是公司营业收入的重要补充，跟踪期内，各项业务收入均有所增长

跟踪期内，公司继续负责恩施市城区范围内的自来水供应和城市供水安装业务，继续由下属子公司恩施供水和硒泉供水负责运营。2018 年，公司自来水业务全年供水量和售水量同比分别增长 5.98%和 5.73%，自来水供应收入同比增长 4.60%。同期，公司城市供水安装收入同比增加 31.40%，占公司营业收入的比重为 7.68%，是公司营业收入的重要补充。

表 6：公司自来水生产销售情况

单位：万吨

项目	2016 年	2017 年	2018 年
全年供水量	4093	5533	5864
全年售水量	2833	3649	3858

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司公共交通业务继续由下属子公司恩施公汽负责运营，具体从事恩施市城市公交、汽车维修等业务。2018 年，恩施公汽运营线路和运用里程均有所增长，带动公交运营收入同比增长 6.63%至 0.65 亿元。

表 7：公司公交运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
运营线路（条）	35	35	37
运营里程（万公里）	1432.34	1440.00	1494.79
公交运营收入（万元）	6057.60	6115.62	6521.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司房屋出租业务继续由下属子公司硒都国资负责，业务模式仍为公司通过出租国有房屋、土地等资产而形成收入。2018 年，公司实现房屋出租收入 1015.99 万元，同比小幅下降 2.38 个百分点。

外部支持

跟踪期内，公司继续作为恩施州和恩施市重要的基础设施及保障房建设主体，在资金注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人的支持

恩施市内，公司是唯一一家基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续作为恩施州和恩施市重要的基础设施及保障房建设主体，得到了实际控制人及相关各方的支持。

跟踪期内，绿源污水和恩施供水两家子公司获得了恩施市政府投入的资本金0.45亿元；同期，公司获得恩施市财政局拨付的财政补贴1.23亿元。

考虑到公司将继续在恩施州和恩施市基础设施建设及公用事业运营等领域中发挥重要作用，预计实际控制人将继续给予公司较大力度的支持。

企业管理

截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.50亿元，较2017年末未发生变化；恩施市国资局和恩施州国资分别持有公司92.45%和7.55%的股权，恩施市国资局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年合并财务报表。北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2018年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家（详见表1）。

资产构成与资产质量

公司资产保持较快增长，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较差

2018年末，公司资产总额为207.40亿元，同比增长14.40%，其中流动资产占资产总额的比重为71.04%，资产结构较为稳定。

流动资产方面，2018年末，公司流动资产147.35亿元，同比增长20.42%，主要由存货、货币资金和其他应收款构成，上述三项合计占流动资产的比重为99.63%。

2018年末，公司存货90.00亿元，同比增长21.87%，主要为白庙桥小区建设项目等市政基础设施及保障房建设项目开发成本构成，其中部分基础设施建设项目已完工但暂未决算，公司存货整体流动性较差。

2018年末，公司货币资金为42.41亿元，同比增长30.06%，基本为银行存款；货币资金中无抵押受限等情况。

2018 年末，公司其他应收款[3]为 14.39 亿元，同比下降 0.65%，前五名主要为应收恩施市土地储备中心的征地款、应收随州香江商贸有限公司、恩施市住房和城乡建设局、虎民路及小渡船集贸市场 BT 项目和恩施市水利水产局的工程款，合计占比 68.78%。前五名单位的账龄主要集中在 3 年以上，占比超过 50%。同期末，公司计提坏账 0.15 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产为 60.05 亿元，同比增长 1.90%。其中，投资性房地产为 49.32 亿元，同比下降 2.15%，占非流动资产的比重为 82.13%，主要由政府划拨给公司廉租房、公租房、土地使用权和公司招拍挂取得的土地使用权等资产构成。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 6.89 亿元，全部为受限的土地使用权。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，结构基本保持稳定

2018 年末，公司所有者权益为 86.56 亿元，同比增长 3.16%。其中，实收资本为 10.50 亿元，较 2017 年末未发生变化；资本公积较 2017 年末增长 0.86%，主要是由于子公司绿源污水和恩施供水获得恩施市政府投入资本金 0.45 亿元所带来的资本公积的增加；盈余公积为 1.91 亿元，同比增长 12.56%；未分配利润为 18.18 亿元，同比增长 12.42%。

跟踪期内，公司负债规模继续保持增长，负债结构以非流动负债为主

2018 年末，公司负债总额 120.84 亿元，同比增长 24.09%。其中，非流动负债占比 59.75%，同比增长 7.37%个百分点。

流动负债方面，2018 年末，公司流动负债为 48.64 亿元，同比增长 4.90%，主要由其他应付款和应付账款构成。

2018 年末，公司其他应付款[4]为 29.75 亿元，同比下降 2.80%，主要为应付恩施市财政局国库收付中心、恩施武陵山产业发展有限公司等单位的往来款；账龄在 1 年以内占比 41.78%、1～2 年的占比 6.79%、2～3 年的占比 21.76%、3 年以上的 29.67%。同期末，公司应付账款为 9.99 亿元，较 2017 年末下降 7.31%，主要为应付恩施市清江流域防洪减灾工程建设指挥部办公室等单位的工程款。

非流动负债方面，2018 年末，公司非流动负债为 72.19 亿元，同比大幅增长 41.54%，主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款 60.15 亿元，较 2017 年末增长 69.17%，主要包括质押借款 30.13 亿元、质押借款 29.39 亿元和保证借款 0.63 亿元等；应付债券为 9.12 亿元，较 2017 年末下降 35.32%，最新构成包括尚在存续期的“14 恩施城投债/PR 恩城投”和“16 恩施城投债/16 恩施债”。

公司有息债务规模增长较快，负债率水平明显提升；同时，公司对民营企业担保规模较大，存在一定的代偿风险

[3] 不含应收利息及应收股利。
[4] 不含应付利息及应付股利。

有息债务方面，2018 年末，公司全部债务为 77.27 亿元，同比增长 44.18%，占负债总额的比重为 63.94%，其中长期有息债务占全部债务的比重为 89.96%，占比下降 2.95 个百分点。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 58.26%和 47.16%，分别较 2017 年末增加 4.55 个和 8.25 个百分点，均有所增长。预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平将维持在较高水平。

截至 2018 年末，公司对外担保金额合计 15.57 亿元（详见附件三），占所有者权益的比重为 17.99%。其中，对民营企业（含农民专业合作社）的担保金额为 10.68 亿元（包括对公司承担基础设施项目的施工方的对外担保，该类担保金额均小于公司应付被担保方的工程款），对国有企业的担保金额为 4.89 亿元。东方金诚关注到，公司对民营企业的担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增幅明显，但利润对财政补贴依赖仍然较大，盈利能力依然较弱

2018 年，公司营业收入为 12.35 亿元，同比大幅增长 45.58%，主要系基础设施及保障房和土地整理业务收入大幅增长所致；营业利润率为 18.48%，同比下降 1.53 个百分点。同期，公司期间费用为 2.29 亿元，占营业收入的比重为 18.56%，同比下降 0.68 个百分点。

公司利润总额增长较快，但对政府财政补贴依赖仍然较大。2018 年，公司利润总额为 2.50 亿元，同比增长 24.72%；其中，公司收到财政补贴 1.23 亿元，占利润总额比例为 50.41%。

2018 年，公司总资本收益率为 2.26%，同比增长 0.11 个百分点；净资产收益率为 2.58%，同比上升 0.27 个百分点，变动幅度均较小。公司主要盈利指标依然处于较低水平。

现金流

公司筹资前净现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖加大

公司经营性现金流净流出规模持续扩大，对波动性较大的基础设施及保障房建设项目结算款、往来款及财政补贴依赖较大，存在一定的不确定性。2018 年，公司经营活动现金流入 25.77 亿元，同比增长 26.94%，主要为收到的项目结算款、往来款及财政补贴等；现金收入比为 108.29%，主营业务获取现金的能力较好；经营活动现金流出为 36.08 亿元，同比增长 20.04%，主要为支付项目开发成本及往来款形成的现金流出；经营性净现金流为-10.32 亿元。

公司投资活动净现金流继续呈现小幅净流出。2018 年，公司投资活动现金流入为 1.17 亿元，较 2017 年同比增长 1.17 亿元，全部为公司建设屯堡鸭松溪提升泵站、恩施城区污水处理及排水改造等项目所形成的现金流入；投资活动现金流出为 1.32 亿元，全部为购置房屋建筑物、运输工具、电子设备等固定资产所造成的现金流出。

公司外部融资力度加大，资金来源对筹资活动的依赖加大。2018 年，公司筹资活动现金流入 28.03 亿元，同比增长 69.94%，主要系公司取得借款收到的现金

流入；筹资活动现金流出为 7.76 亿元，主要系公司偿还债务本息形成的现金流出；筹资性净现金流为 20.27 亿元，同比大幅增长 105.37%。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为 9.80 亿元，同比增长 10.42 亿元。

偿债能力

公司作为恩施州和恩施市重要的基础设施及保障房建设主体，主营业务具有较强的专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 302.92%和 117.90%，较 2017 年末分别上升 39.05 个百分点和 13.28 个百分点；现金比率为 87.20%，较 2017 年增长 16.87 个百分点；流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差，但现金比率较高，对流动负债的实际保障能力较好。此外，公司非受限货币资金为 42.41 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 5.47 倍，覆盖程度较高。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 44.54%，同比增长 7.30 个百分点；2018 年，全部债务/EBITDA 为 18.00 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。同时，公司经营性现金流净流出规模有所扩大，对波动性较大的基础设施及保障房建设项目结算款、往来款和财政补贴依赖较大，对债务的保障程度较弱。

总体来看，公司主营业务具有较强的专营性，得到了实际控制人的大力支持，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2019 年 5 月 9 日，公司本部未结清贷款中有 1 笔关注类贷款，已结清贷款中有 66 笔关注类贷款记录[5]和 1 笔欠息记录[6]。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按时偿付本/息。

抗风险能力

基于对恩施州及恩施市的地区经济实力、实际控制人及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

结论

2018 年以来，恩施州和恩施市地区经济保持较快增长，经济实力持续增强；

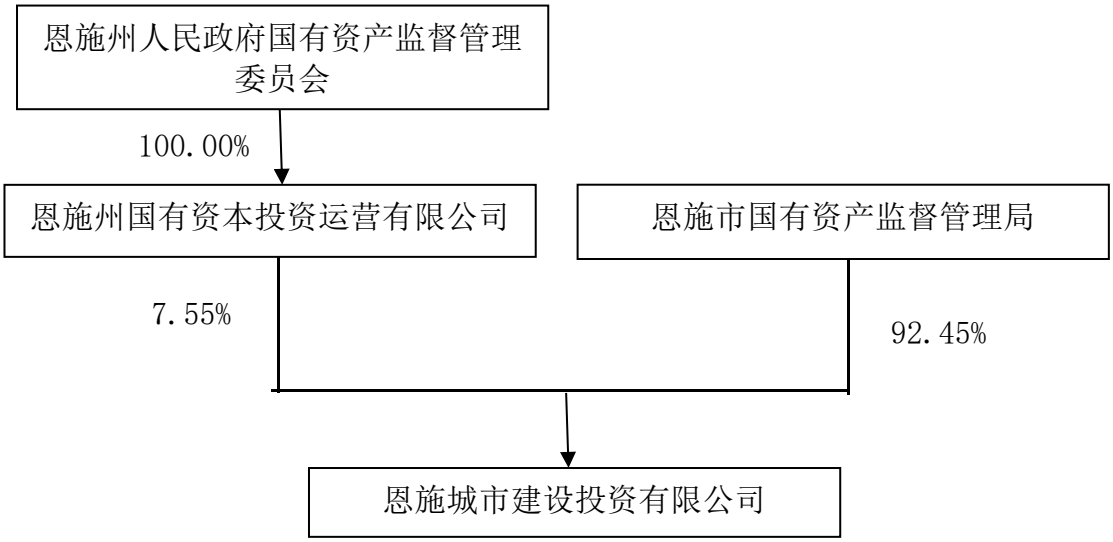
[5] 66 笔关注类贷款中，65 笔为公司从国家开发银行的贷款，另外 1 笔为公司从中国农业发展银行恩施市支行的贷款。根据国家开发银行湖北省分行客户三处出具的说明，列为关注类的 65 笔贷款主要系按照国家开发银行资产质量分类相关规定所致。根据中国农业发展银行恩施市支行出具的说明，列为关注类的 1 笔贷款主要系中国农业发展银行系统反传人民银行征信系统造成。目前上述贷款均已按时还清。
[6] 该笔欠息已于 2008 年 3 月 21 日结清。

公司继续从事恩施州和恩施市基础设施及保障房建设、城市供水和公交运营，业务具有较强的区域专营性；作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人的支持。

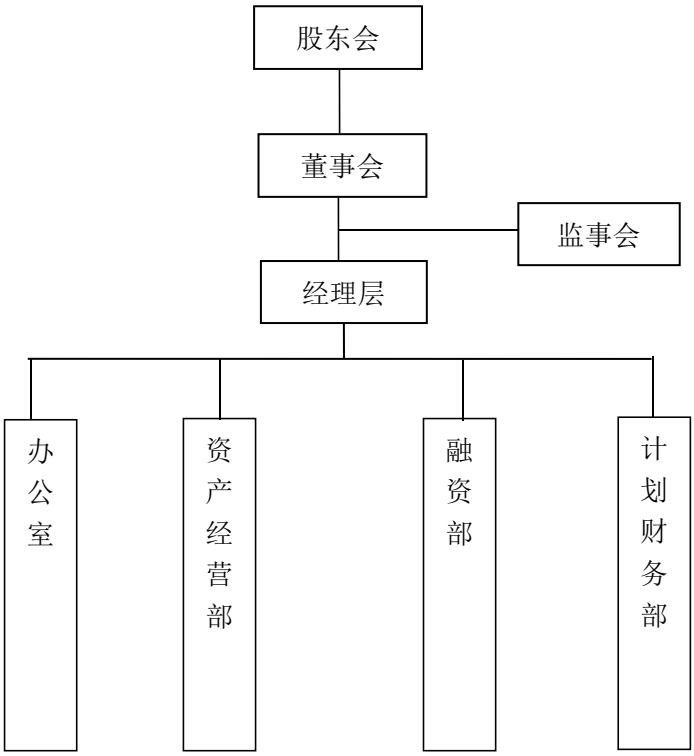
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，负债率水平明显提升；公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性依然较差；公司对民营企业担保规模较大，存在一定的代偿风险；公司筹资前净现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖加大。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“14 恩施城投债/PR 恩城投”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日期	被担保企业性质
恩施武陵山产业发展有限公司	48918.00	2035-10-9	国有控股
湖北中港城置业有限公司	8000.00	2022-1-24	民营企业
恩施州和润建设投资有限公司	30000.00	2020-6-30	民营企业
恩施州和润建设投资有限公司	7999.23	2019-2-5	民营企业
北京新谦诚投资有限公司	10700.00	2021-1-16	民营企业
湖北益华建设工程有限公司	3000.00	2019-4-28	民营企业
恩施州中楚建筑有限公司	7000.00	2019-8-10	民营企业
海南管陶投资有限公司	7000.00	2019-8-30	民营企业
恩施鑫凯置业有限公司	1400.00	2020-2-12	民营企业
恩施市御景源商贸有限公司	4500.00	2021-9-13	民营企业
海南管陶投资有限公司	3200.00	2019-8-30	民营企业
湖北益华建设工程有限公司	1000.00	2019-1-15	民营企业
恩施泰瑞兴环保科技有限公司	1900.00	2019-5-4	民营企业
恩施市新锦华汽修厂	10000.00	2019-11-30	民营企业
恩施市心宇水电开发有限公司	10000.00	2019-11-30	民营企业
恩施市华智有机茶有限公司	1000.00	2020-1-4	民营企业
恩施市兴创农业科技开发有限公司	100.00	2020-11-15	民营企业
恩施市一江春水茶叶专业合作社	10.00	2019-11-30	农民专业合作社
合计	**155727.23**	-	-

附件四：公司主要财务指标

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
存货	678733.54	738459.95	899996.13
货币资金	332302.40	326122.14	424148.50
其他应收款	121734.36	144823.23	143884.40
流动资产合计	1146619.61	1223590.38	1473469.30
投资性房地产	499943.84	504074.26	493229.71
非流动资产合计	564719.78	589319.23	600531.70
资产总计	1711339.39	1812909.61	2074001.00
其他应付款	322773.69	306111.47	297541.95
应付账款	131214.78	107815.44	99932.24
流动负债合计	466286.38	463703.44	486418.73
长期借款	199266.15	355580.00	601544.00
应付债券	217000.00	141000.00	91200.00
非流动负债合计	426710.43	510054.89	721941.98
负债合计	892996.80	973758.33	1208360.71
实收资本（或股本）	105000.00	105000.00	105000.00
资本公积	522437.58	521855.33	526319.65
盈余公积	15186.85	17008.62	19144.76
未分配利润	144118.16	161687.33	181775.89
所有者权益合计	818342.59	839151.28	865640.29
营业总收入	108128.76	84807.83	123467.47
利润总额	23940.53	20010.63	24957.53
净利润	23930.89	19390.94	22348.47
经营活动产生的现金流量净额	-50430.26	-97601.26	-103153.41
投资活动产生的现金流量净额	-41712.28	-7288.85	-1537.37
筹资活动产生的现金流量净额	227899.27	98709.86	202717.14
现金及现金等价物净增加额	135756.73	-6180.26	98026.36
营业利润率(%)	18.56	20.01	18.48
总资本收益率(%)	2.93	2.15	2.26
净资产收益率（%）	2.92	2.31	2.58
资产负债率(%)	52.18	53.71	58.26
全部债务资本化比率(%)	33.72	38.91	47.16
流动比率(%)	245.90	263.87	302.92
速动比率(%)	100.34	104.62	117.90
EBITDA 利息倍数(倍)	2.39	1.54	1.21
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	16.19	18.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.20	-0.14

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件五：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率	（净利润+利息费用）/（所有者权益+长期有息债务+短期有息债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	（净利润+固定资产折旧+摊销）/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金）
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。