

2020 年湖北省恩施城市建设投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【915】号 01

债券简称：20 恩施城投债
/20 恩施债

增信方式：保证担保

担保主体：武汉信用风险
管理融资担保有限公司

债券剩余规模：9.5 亿元

债券到期日期：2027 年
5 月 14 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 年末逐年按照
债券本金总额 20% 的比
例偿还债券本金

分析师

姓名：
蒋申 肖旅菲

电话：
0755-82872532

邮箱：
jiangsh@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2020 年湖北省恩施城市建设投资有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2020 年 08 月 26 日	2020 年 04 月 23 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对恩施城市建设投资有限公司（以下简称“恩施城投”或“公司”）及其 2020 年 5 月 14 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到有力的外部支持，由武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性仍较弱，经营活动现金流表现较差以及有息债务规模较大，仍面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。恩施市是恩施土家族苗族自治州（以下简称“恩施州”）的地级行政区首府，主要产业包括旅游业、硒食品精深加工和卷烟业等。2019 年恩施市实现地区生产总值 379.52 亿元，增速为 7.7%，继续为公司发展提供良好的基础。
- 公司业务持续性仍然较好。公司为恩施市重要的基础设施建设主体，主要从事恩施市城市基础设施建设、土地整理、自来水供应等业务，截至 2019 年末，公司主要在的代建项目计划总投资 81.68 亿元，累计已投资 40.73 亿元，公司业务持续性较好。

- **公司继续获得有力的外部支持。**2019 年公司及子公司获得恩施市政府货币注资 2.02 亿元，获得新车购置、老年卡乘车补贴等多项补贴合计 1,072.33 万元。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，武汉信用主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产主要由开发成本和投资性房地产构成，2019 年末账面价值分别为 107.00 亿元和 48.84 亿元，分别占总资产的 53.60% 和 24.47%，其中有 8.32 亿元的土地用于抵押，占总资产的 4.17%。
- **公司经营活动现金流表现仍较差，面临较大的资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 17.64 亿元；截至 2019 年底，公司主要在建项目尚需投资 53.02 亿元，随着项目建设推进，公司仍需投入较多的资金，未来存在较大的资金压力。
- **公司偿债压力仍然较大。**截至 2019 年末公司有息债务余额为 75.11 亿元，其中 2020 年、2021 年分别需要偿还 7.98 亿元、9.47 亿元；2019 年公司 EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.21 下降至 0.68，偿债压力仍然较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月 18 日，公司对外担保余额为 12.87 亿元，与 2019 年末净资产的比为 14.28%。其中，未设置反担保措施的担保余额为 9.07 亿元；对民营企业的担保余额占总担保余额的比为 57.25%，公司对民营企业的担保余额均以应付其工程款为上限，由于有部分民营企业因贷款到期尚未偿还涉及诉讼或破产重整，已逾期的担保金额合计 4.10 亿元，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,996,069.93	2,074,001.00	1,812,909.61
所有者权益	900,985.97	865,640.29	839,151.28
有息债务	751,093.61	770,300.00	534,580.00
资产负债率	54.86%	58.26%	53.71%
现金短期债务比	2.27	5.47	8.58
营业收入	119,166.38	123,467.47	84,807.83
其他收益	1,071.83	12,341.34	17,844.36
利润总额	15,228.24	24,957.53	20,010.63

综合毛利率	27.63%	19.00%	21.49%
EBITDA	26,204.12	42,916.84	33,014.66
EBITDA 利息保障倍数	0.68	1.21	1.54
经营活动现金流净额	-176,415.66	-103,153.41	-97,601.26
收现比	1.03	1.08	1.06

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

武汉信用主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,504,398.34	3,967,273.55	3,791,157.27
所有者权益	1,368,524.74	1,393,438.18	1,296,093.75
担保余额（亿元）	-	42.93	58.65
风险准备金覆盖率	-	2.40%	2.69%
融资担保放大倍数	-	0.31	0.45
当期担保代偿率	-	0.00%	1.47%

资料来源：武汉信用 2017-2019 年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

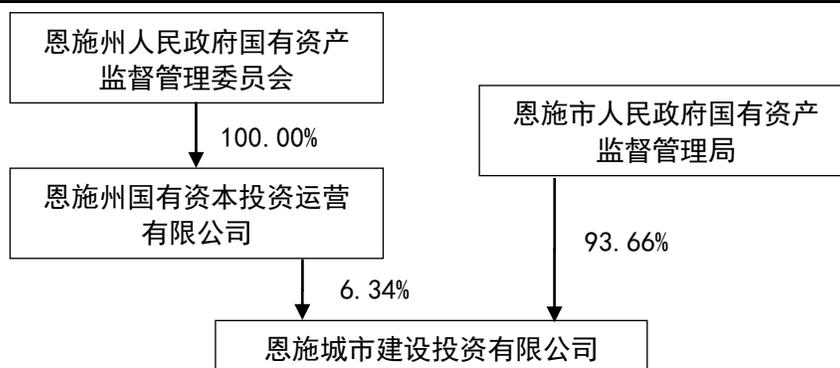
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年5月14日发行7年期9.5亿元公司债券，募集资金拟用于恩施市白杨坪生态产业园标准厂房及配套基础设施建设项目和补充营运资金（可用于新冠肺炎疫情防控相关支出）。

二、发行主体概况

2019年6月，恩施市人民政府以货币新增投资20,000.00万元，公司实收资本增至125,000.00万元，尚未完成工商登记变更。截至2020年6月30日，公司实收资本为125,000万元，控股股东为恩施市人民政府国有资产监督管理局，实际控制人为恩施市人民政府，公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2020年6月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司是恩施市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责恩施市城市基础设施建设，开展土地收购储备和土地整理、旧城改造以及国有资产经营管理等多项职能。2019年，公司纳入合并财务报表范围子公司未发生变化，子公司情况详见附录二。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施投资建设预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本

合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

旅游业和固定资产投资推动下，恩施市经济保持稳定增长，继续为公司发展提供良好基础

恩施市是恩施州全州唯一的省级重点开发区域，2019年全年实现地区生产总值379.52亿元，扣除价格因素，同比增长7.7%，增速下降0.8个百分点。其中，第一产业实现增加值30.75亿元，增长3.7%；第二产业实现增加值152.38亿元，增长7.4%；第三产业实现增加值196.39亿元，增长8.9%。三次产业结构由上年的8.4：41.6：50.0调整为8.1：40.2：51.7。第三产业的占比持续增加。2019年恩施市人均GDP达48,516元，与全国人均GDP的比为68.44%。

2019年恩施市工业增加值为72.30亿元，可比增长7.9%。恩施市工业主要产品有鲜冷藏冻肉、精制茶、卷烟等，水力发电、烟厂类企业对全市工业经济发展起到较大支撑作用。

2019年全部工业（包括恩施卷烟厂、州市供电公司及限下）实现增加值133.81亿元，同比增长8%。其中，规上工业增加值同比增长7.9%。规上工业（不含恩施卷烟厂和州市供电公司数据）实现营业收入52.42亿元，同比增长9.5%。实现利润总额6.4亿元，实现利税总额8.73亿元，比上年增长10.4%。

固定资产投资系拉动恩施市经济发展的主要动力，2019年恩施市固定资产投资同比增长18.2%。2019年房地产开发投资70.95亿元，同比增长14.8%；商品房销售面积149.33万平方米，比上年增长10%，其中住宅销售138.48万平方米，比上年增长6.9%。实现商品房销售额90.49亿元，同比增长6.5%。

得益于境内丰富的旅游资源，恩施市旅游服务业发展较快，全年接待国内外旅游总人数2,374万人次，增长12.5%。全年实现旅游综合收入200.39亿元，增长11.6%。

恩施市主要产业包括硒食品精深加工、旅游业、卷烟业等，2020年受COVID-19疫情影响，上半年工厂停工、物流中断以及人员流动受限等给富硒食品、卷烟等产品的销售和旅游业的开展带来不利影响，区域经济存在一定的下行压力。

表 1 恩施市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	379.52	7.7%	233.17	8.5%
第一产业增加值	30.75	3.7%	29.42	3.3%
第二产业增加值	152.38	7.4%	90.81	7.4%
第三产业增加值	196.39	8.9%	112.95	11.2%
工业增加值	72.30	7.9%	73.88	7.6%
固定资产投资	161.01	18.2%	-	14.7%
社会消费品零售总额	215.78	11.6%	193.38	11.2%
外贸出口额（亿美元）	0.17	183.1%	0.06	-23.0%
存款余额	511.86	0.1%	511.48	8.3%
贷款余额	529.02	13.1%	467.81	15.3%
人均 GDP（元）		48,516		29,934
人均 GDP/全国人均 GDP		68.44%		45.35%

资料来源：恩施市 2017-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年恩施市实现公共财政收入22.86亿元，同比下降1.0%；实现政府性基金收入27.40亿元，同比增长0.3%；实现上级补助收入52.00亿元，同比增长23.8%。

截至2019年末，恩施市主要一级平台共2家，控股股东均为恩施市人民政府国有资产监督管理局，详见下表。

表 2 截至 2019 年末恩施市主要一级平台概况（单位：万元）

单位名称	注册资本	成立时间	业务定位
恩施城市建设投资有限公司	125,000.00	2004-10-26	从事国有资产经营、项目融资、项目建设和开发投资等业务
恩施市福达产业投资有限公司	20,050.00	2006-11-7	负责产业园区的土地整理和基础设施项目建设等业务

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2019年公司实现营业收入11.92亿元，同比略降3.48%。其中，城市建设工程投资和土地整理收入占营业收入的比重分别为63.67%和11.42%，仍为公司主要的收入来源；同时，公司供水和公交等市政公用事业整体收入呈增长态势，为公司收入提供较好补充。

2019年公司综合毛利率为27.63%，较上年增长8.63个百分点，主要系土地整理业务毛利率回升至100.00%所致。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
城市建设工程投资	75,869.80	13.04%	80,149.93	13.04%
土地整理	13,609.46	100.00%	16,475.68	26.08%
自来水供应	10,697.53	36.05%	9,129.68	28.65%
城市供水安装	10,981.11	34.19%	9,476.25	46.89%
公共交通	6,600.66	16.71%	6,521.29	15.92%
房屋出租	1,090.36	36.36%	1,015.99	41.82%
其他业务	317.46	97.67%	698.65	26.68%
合计	119,166.38	27.63%	123,467.47	19.00%

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司城市建设工程投资业务在建项目规模较大，业务持续性较好，但尚需投资规模较大，面临较大的资金压力

公司承担了恩施市城市基础设施建设任务，包括城市道路扩建、管网改造、保障房建设及产业园建设等。2015年1月1日，公司就城市建设工程与恩施市人民政府签订委托代建框架协议，由公司自行筹措资金进行项目建设，并将代建项目投入计入存货中的委托建设项目施工成本。待项目竣工验收合格后，恩施市人民政府对完工项目进行结算，并按审定的工程实际造价加约定的投资回报向公司支付工程建设款，其中投资回报为工程实际造价

的15.00%。公司每年末同恩施市政府签订《恩施市基础设施建设项目委托代建协议之补充协议》（以下简称“《补充协议》”）确认收入及成本，当年成本规模依据当年完工项目的竣工审计报告确定，收入规模根据当年成本规模及15%的回报率确认。2019年，公司完成移交的工程包括蔡家河棚户区改造项目等，确认建设成本65,973.74万元，确认城市建设工程投资收入为75,869.80万元，毛利率稳定在13.04%。

表 4 公司 2019 年城市建设工程投资收入明细（单位：万元）

项目名称	成本	含税收入
蔡家河棚户区改造项目	27,602.30	31,866.85
松树坪三标段项目	18,909.88	21,831.45
许家坪隧道工程	12,968.98	14,972.69
叶挺路改造项目	5,742.59	6,629.82
其他工程	750.00	865.88
合计	65,973.74	76,166.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要在建的代建项目预计总投资81.68亿元，累计已投资40.73亿元。自建自营项目中，恩施市白庙桥及耿家坪板桥小区建设项目（2014年第一批棚户区改造项目）系“16恩施城投债”募投项目，建成运营后预计实现销售收入336,873.79万元；其中，白庙桥小区和耿家坪板桥小区分别已于2015年8月和2016年6月开工，根据项目可行性研究报告，上述项目建设期为2年，实际工程主体部分分别于2019年8月和2019年6月完成建设，因为项目实施过程中要求加强施工噪音管理、环境保护等，对施工提出比较严格的要求，一定程度上影响了施工的进度；截至2020年6月末，该项目暂未实现收入。

白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目系本期债券募投项目，计划建设期为24个月并于第3年开始通过工业厂房的租售、科研办公楼和员工宿舍的出租取得收入，经营期为5年，经营期内预计累计可实现项目经营收入150,313.91万元，累计可获得净利润为20,484.12万元。自建自营项目未来收益易受项目建设进度、市场售价和租价波动的影响，存在一定不确定性。

整体来看，公司代建项目业务持续性较好，随着项目的陆续完工，公司未来收入来源具有保障性。同时，中证鹏元关注到公司在建项目规模较大，尚需投资规模较大，将面临较大的资金压力。

表 5 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

模式	项目名称	项目总投资	项目已投资
自营	恩施市白庙桥及耿家坪板桥小区建设项目（2014 年第	18.39	16.11

	一批棚户区改造项目) ①		
	白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目②	10.29	0.50
	小计	28.68	16.61
代建	松树坪棚户区改造项目	11.75	8.97
	蔡家河棚户区改造项目	7.72	5.80
	三河棚户区改造项目	6.39	3.17
	金山大道建设项目	7.70	3.01
	高旗大道道路工程建设项目	14.76	2.47
	金龙大道建设项目	10.50	8.10
	清江流域综合治理项目	7.30	4.16
	中港城（商校地块三）棚户区改造项目	4.81	3.38
	施州大桥 E 地块棚户改造项目	2.20	1.05
	中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程	8.55	0.62
	小计	81.68	40.73
	合计	110.36	57.34

注：标①项目为“16 恩施城投债”募投项目；标②项目为本期债券募投项目。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地整理业务易受土地市场及国家政策的影响，未来收入存在一定的波动性

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（简称“市土储”）进行招拍挂，恩施市财政局将拨付管理费给公司，作为实施土地整理业务的合理回报，公司同步确认相应的土地整理收入。该业务易受恩施市土地市场及国家政策影响，存在一定的波动性。

2019年公司出让的土地位于恩施市龙凤镇三河村和六角亭街道办事处松树坪，面积合计205.34亩，均为城镇住宅兼商服用地、商住用地，出让价格高于2018年，实现土地整理收入1.36亿元，毛利率为100.00%。

表 6 公司土地整理业务情况（单位：亩）

项目	2019 年	2018 年
出售的土地整理面积	205.34	329.11
已报批待出售面积	200.56	251.25

注：2018 年出售的土地整理面积不包括政府收回部分的土地面积。
 资料来源：公司提供

公司自来水供应及城市供水安装业务保持增长，系公司收入和利润的重要来源之一
 自来水供应及城市供水安装业务由恩施市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公

司”）运营。自来水主要供应范围是恩施市城区和乡镇，供水收入来自居民个人、公司企业等，供水价格比照《湖北省城市供水价格管理实施细则（暂行）》等相关文件实施，2019年公司供水价格未有变化，恩施市城区居民生活用水2.00元/吨、非居民生活用水2.82元/吨、特种用水为3.80元/吨，水费按月收取。城市供水安装主要为自来水公司为居民安装供水设施业务。

随着龙凤镇纳入主城区以及棚户区改造项目的推进，自来水用量及供水设施安装规模增长，2019年公司自来水供应收入同比增长17.17%至1.07亿元，城市供水安装收入同比增长15.88%至1.10亿元。此外，自来水公司加强漏水现象的管理，同时多数居民均实行一户一水表，减少水费无法收取的现象，2019年自来水供应业务毛利率同比增长7.40个百分点至36.05%。城市供水安装方面，由原仅自来水公司为唯一一家供水安装公司变更为有资质的企业均可参与供水安装工程的竞争模式，自来水公司为争取到更多的工程，主动降低利润，确保竞争优势，2019年毛利率同比减少12.70个百分点至34.19%。

整体而言，自来水供应及城市供水安装业务收入保持增长，毛利率较高，系公司收入和利润的重要来源之一。

表 7 公司供水业务情况

项目	2019 年	2018 年
设计供水能力（万吨/日）	16	16
实际供水量（万吨/年）	5,964	5,864
实际售水量（万吨/年）	4,283	3,858

资料来源：公司提供

公司公共交通业务收入及房屋出租业务丰富了公司的收入来源

公共交通业务由恩施市公共汽车公司（以下简称“公汽公司”）负责运营，主要经营城市公交客运、公路客运、汽车维修、公交广告等业务。2019年全年公共交通业务实现收入6,600.66万元，同比小幅增长1.22%，公共交通业务收入相对稳定；近年来公司获得较多新车购置补贴，改善了公共交通营运业务的盈利能力，但公共交通业务属公用事业，盈利能力表现仍然较弱。

表 8 公司公共交通业务情况

项目	2019 年	2018 年
营运线路（条）	35	37
在营公交车辆（标台）	256	255
线路总长（公里）	600	600

公交行使里程（公里）	1,560.00	1,494.79
日均客流量（万人次/日）	18.0	17.3

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

房屋出租业务由子公司恩施市硒都国有资产经营有限责任公司（以下简称“硒都国资”）负责运营，根据恩市办发〔2005〕37号文件，自2005年11月起，由硒都国资统一接收、管理、营运恩施市直属所有的行政事业单位占有和使用的国有房屋、土地、铺面等国有资产产权、股权和购建上述国有资产所负债务。硒都国资名下资产的房屋出租收入较为稳定，是其重要的收入来源，2019年，硒都国资实现房屋出租收入1,090.36万元，同比增长7.32%。

表 9 2019 年公司房屋出租业务情况

项目	可供出租面积 (平方米)	期末出租率	年单位租金 (元/平方米)
商铺店面	22,834.91	98.00%	225.99
住房	562,406.21	99.00%	10.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体而言，公司公共交通业务收入及房屋出租业务丰富了公司的收入来源。同时我们也关注到，COVID-19疫情之下，2020年一季度恩施市公交运行业务暂停，于2020年3月23日起逐步恢复运营；随着疫情的解除，政府为促进企业复工复产，出台相关的房屋租金减免政策，预计2020年公司公共交通和房屋出租收入会有所下滑。

公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持

作为恩施市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得地方政府的有力支持。2019年根据恩施市十届人民政府第55次常务会议纪要（〔2019〕8号），恩施市人民政府对公司进行增资，增加公司实收资本2.00亿元；子公司恩施市绿源城市污水处理有限责任公司、自来水公司获得政府投入资本金，相应增加公司资本公积202.71万元。此外，2019年公司获得政府给予的新车购置、老年卡乘车补贴等多项补贴合计1,072.33万元。

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

无保留意见的公司2018年和2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产以项目建设开发成本和投资性房地产为主，流动性较弱

随着应付债券的到期偿付，2019年末公司总资产规模同比下降3.76%至199.61亿元。公司资产结构仍主要由流动资产构成，占比略降至69.59%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	181,232.87	9.08%	424,148.50	20.45%
其他应收款	133,402.37	6.68%	143,884.40	6.94%
存货	1,071,120.76	53.66%	899,996.13	43.39%
流动资产合计	1,389,027.70	69.59%	1,473,469.30	71.04%
投资性房地产	488,428.75	24.47%	493,229.71	23.78%
非流动资产合计	607,042.23	30.41%	600,531.70	28.96%
资产总计	1,996,069.93	100.00%	2,074,001.00	100.00%

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，无受限货币资金，2019年偿付债务以及项目建设投入使年末货币资金大幅减少。

截至2019年末，公司其他应收款主要系应收政府部门市土储6.89亿元、民营企业湖北中港城置业有限公司1.73亿元等款项，合计占其他应收款总额的60.09%；账龄在1年以内的占比约32%、3年以上的占比约58%，公司其他应收款的回收时点具有较大的不确定性，对公司资金形成一定的占用。

随着项目施工的推进，2019年末公司存货账面价值达107.11亿元，同比增长19.01%，其中，项目建设投入的开发成本占存货的比重为99.89%，包括已完工未结算项目和在建项目已投入部分。开发成本待项目完工并经工程竣工审计后才同政府进行结算，受项目建设以及工程审计进度的影响，收入确认时间存在一定的不确定性，流动性较弱。

公司投资性房地产系公司持有的以公允价值模式进行后续计量的土地及房产。2019年末，投资性房地产中土地使用权的面积为2,025,148.27平方米，价值为40.54亿元，土地性质以出让为主，用途包括工业用地、商服住宅用地、综合用地等，有8.32亿元的土地用于抵押，且土地资产中未缴纳出让金的价值占90.72%。投资性房地产中廉租房、公租房等

房产面积合计310,633.36平方米，账面价值为8.30亿元，通过出租取得收入。公司投资性房地产科目资产规模较大，后续需关注未来市场公允价值的变动对投资性房地产科目的价值及公司利润水平带来一定的影响。

此外，截至2019年末公司无形资产科目亦有少量的土地，面积合计370,890.27平方米，账面价值合计1,366.10万元，主要系工业用地和生产用地，其中有651.57万元的政府划拨地未办妥权证。

公司资产仍以项目开发成本和投资性房地产为主，2019年末占总资产的比重分别为53.60%和24.47%，其中已抵押土地账面价值占总资产的4.17%，整体流动性仍较弱。

盈利能力

2019年受政府补助减少和投资性房地产公允价值变动的影响，公司盈利能力下滑

公司营业收入主要来源于城市建设工程投资业务，截至2019年末，公司主要的代建项目累计已投资40.73亿元，尚需投资40.95亿元，业务持续性较好；同时，恩施市白庙桥及耿家坪板桥小区建设项目（2014年第一批棚户区改造项目）及白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目由公司自主建设运营，尚需投资12.07亿元，预计未来通过项目销售和出租取得收入，但能否产生预期收益存在不确定性。

2019年公司土地整理业务实现收入1.36亿元，占营业收入的比重达11.42%，系营业收入的重要组成部分，当期土地整理业务毛利率为100.00%，带动公司综合毛利率增长至27.63%。随着恩施市市政公用事业的发展，公司自来水供应、城市供水安装和公共交通等业务收入规模不断增长且整体毛利率较高，对公司收入和利润形成较好的补充。

受房地产市场波动的影响，2019年公司投资性房地产公允价值变动损失0.48亿元，且同期公司获得政府补助大幅下降，占当年利润总额的比例仅为7.04%，使公司营业利润和利润总额分别下降37.61%和38.98%。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	119,166.38	123,467.47
其他收益	1,071.83	12,341.34
政府补助	1,072.33	13,032.34
公允价值变动收益（损失以“-”填列）	-4,800.96	7,509.21
营业利润	15,199.16	24,362.16
利润总额	15,228.24	24,957.53

综合毛利率	27.63%	19.00%
-------	--------	--------

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现仍较差，主要在建项目尚需投资的规模较大，未来存在较大的资金压力

公司营业收入的现金回款表现尚可。2019年公司投入大量工程建设资金以及与政府单位和其他企业的往来款项净流出规模进一步扩大，经营活动现金净流出17.64亿元，表现仍然较差。投资活动方面，2019年公司购建固定资产、在建工程项目等支付现金规模较大，投资活动现金流呈持续净流出状态。

公司主要通过银行借款、发行债券等渠道进行外部融资以满足资金需求，2019年公司通过政府注资和银行借款等获得8.99亿元的资金流入，同期公司偿付债务本息合计13.42亿元，使筹资活动现金净流出。截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资110.36亿元，尚需投资53.02亿元，随着项目建设推进，公司仍需投入较多的资金，未来存在较大的资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.03	1.08
销售商品、提供劳务收到的现金	122,363.22	133,699.14
收到的其他与经营活动有关的现金	82,305.22	123,978.67
经营活动现金流入小计	204,668.44	257,677.81
购买商品、接受劳务支付的现金	191,687.42	161,309.15
支付的其他与经营活动有关的现金	176,682.12	187,869.49
经营活动现金流出小计	381,084.10	360,831.22
经营活动产生的现金流量净额	-176,415.66	-103,153.41
投资活动产生的现金流量净额	-22,179.79	-1,537.37
筹资活动产生的现金流量净额	-44,320.18	202,717.14
现金及现金等价物净增加额	-242,915.63	98,026.36

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模维持在较高水平，偿债压力仍然较大

2019年公司偿付一定规模的往来款及债务，年末总负债同比下降9.37%；同期，恩施

市政府对公司及子公司的资产注入及利润积累使所有者权益同比增长4.08%；综合影响下，2019年末公司产权比率为下降至121.54%，公司所有者权益对债务的保障能力有所提升，但保障水平仍然较低。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,095,083.96	1,208,360.71
所有者权益合计	900,985.97	865,640.29
产权比率	121.54%	139.59%

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要由非流动负债构成，2019年末非流动负债占比进一步提高至63.92%。公司应付账款账龄集中在3年以上，占比达78.60%，主要为应付恩施经济开发区财政局、恩施市清江流域防洪减灾工程建设指挥部办公室等单位和企业工程款项。2019年末，公司其他应付款主要为公司与政府机构和国有企业的往来款，其中应付恩施市财政局国库收付中心10.91亿元，占其他应付款余额的53.12%。2019年末公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款4.42亿元和应付债券3.38亿元。

为满足项目融资需求，公司长期借款规模逐步增长，2019年末公司长期借款（不含一年内到期的部分）余额为61.39亿元，同比增长2.05%，占负债总额的56.06%，借款利率集中在1.20%至5.39%区间，以质押借款和抵押借款为主，分别占78.82%和20.41%。2019年末，公司应付债券为“14恩施城投债”及“16恩施城投债”，债券本金余额分别为4.40亿元和4.72亿元，其中一年内到期的部分分别2.20亿元和1.18亿元。此外，本期债券于2020年5月14日发行，债券规模9.50亿元。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	99,678.31	9.10%	99,932.24	8.27%
其他应付款	207,580.42	18.96%	301,008.38	24.91%
一年内到期的非流动负债	79,843.61	7.29%	77,556.00	6.42%
流动负债合计	395,156.58	36.08%	486,418.73	40.25%
长期借款	613,850.00	56.06%	601,544.00	49.78%
应付债券	57,400.00	5.24%	91,200.00	7.55%
非流动负债合计	699,927.38	63.92%	721,941.98	59.75%
负债合计	1,095,083.96	100.00%	1,208,360.71	100.00%
其中：有息债务	751,093.61	68.59%	770,300.00	63.75%

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。2019年末有息债务余额为75.11亿元，维持在较高水平，存在较大的偿债压力。从公司提供的有息债务偿还期限分布表来看，有息债务偿还期限分布较平均，其中2020年需偿付7.98亿元。

表 15 截至 2019 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计
本金	79,843.61	94,715.00	78,645.00	497,890.00	751,093.61

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，债务规模略减以及资本实力提升的综合影响下，公司资产负债率同比下降3.40个百分点至54.86%。公司货币资金较为充裕，且有息债务以长期债务为主，现金类资产对短期债务的保障程度较好。2019年受政府补助减少、投资性房地产公允价值变动损失等因素的影响，公司EBITDA同比大幅下降38.94%，EBITDA利息保障倍数相应下降至0.68，有息债务与EBITDA的比提升至28.66。整体而言，公司仍面临较大的偿债压力。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	54.86%	58.26%
现金短期债务比	2.27	5.47
EBITDA（万元）	26,204.12	42,916.84
EBITDA 利息保障倍数	0.68	1.21
有息债务/EBITDA	28.66	17.95

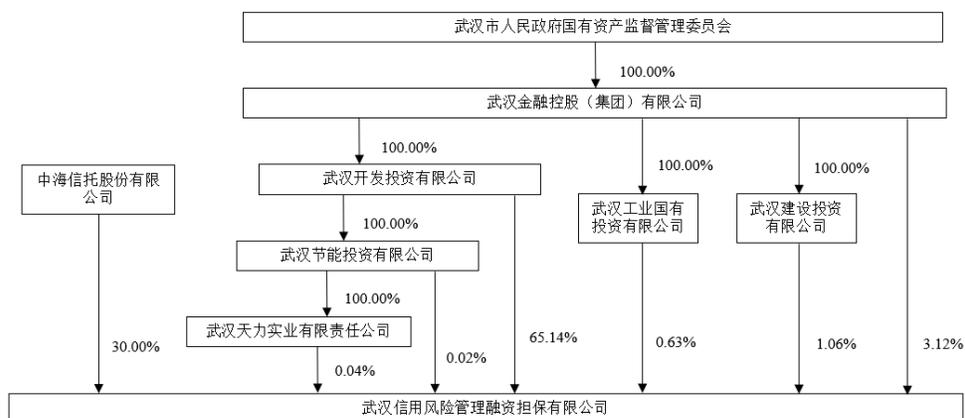
资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

武汉信用提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

武汉信用成立于1998年，是武汉市市属国有企业。截至2020年5月末，武汉信用实收资本为100亿元，控股股东仍为武汉开发投资有限公司，直接持股比例为65.14%，实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会，武汉信用股权结构如下图所示。

图 2 截至 2020 年 5 月末武汉信用股权结构图



注：武汉信用原名“武汉信用风险管理有限公司”，于2020年1月变更为现名。

资料来源：武汉信用提供

作为武汉市市属国有综合金融服务平台，武汉信用形成了以委托贷款、企业融资担保业务为核心，小额贷款和征信等协同发展的业务结构。2017-2019年，武汉信用营业收入规模存在一定波动，分别为27.50亿元、30.48亿元和27.93亿元。

表17 近年武汉信用收入构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
委托贷款收入	242,061.95	86.67%	294,215.25	96.52%	234,130.40	85.14%
金融服务收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	24,411.92	8.88%
担保收入	8,431.63	3.02%	5,974.31	1.96%	15,403.65	5.60%
其他	28,803.39	10.31%	4,644.55	1.52%	1,047.87	0.38%
合计	279,296.96	100.00%	304,834.11	100.00%	274,993.84	100.00%

注：因收入统计口径有调整，2018年及2019年1-9月金融服务费收入为0。

资料来源：武汉信用2017-2019年审计报告及武汉信用提供，中证鹏元整理

截至2019年末，武汉信用资产总额为450.44亿元，所有者权益合计为136.85亿元，利润总额为5.28亿元。近年武汉信用主要财务指标如下表所示。

表18 近年武汉信用主要财务数据（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	4,504,398.34	3,967,273.55	3,791,157.27
所有者权益合计	1,368,524.74	1,393,438.18	1,296,093.75
货币资金	173,390.36	165,066.55	148,270.20
资产负债率	69.62%	64.88%	65.81%
营业总收入	279,296.96	304,834.11	274,993.84
应收款项	3,043,324.50	2,924,072.42	2,656,163.44
利润总额	52,757.12	83,928.77	83,808.01
净资产收益率	2.93%	5.21%	5.33%

担保余额（亿元）	-	42.93	58.65
核心资本	-	1,123,720.38	1,005,573.23
融资担保放大倍数	-	0.31	0.45
资本充足率	-	261.76%	171.45%
风险准备金覆盖率	-	2.40%	2.69%
拨备覆盖率	-	171.67%	235.82%
当期担保代偿率	-	0.00%	1.47%

资料来源：武汉信用2017-2019年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

综合来看，武汉信用实力雄厚，业务发展情况良好。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月11日），公司本部及子公司恩施市交通建设投资有限公司、恩施市金城投资开发有限公司、恩施市旅游投资有限公司、恩施民安建设投资有限公司不存在未结清不良类信贷记录。公司本部未结清信贷中，存在一笔余额为6,000.00万元的关注类贷款，授信机构为中国农业发展银行恩施市支行（以下简称“农发行恩施支行”），借款日期为2014年6月27日，到期日期为2018年3月16日，为项目融资贷款，根据农发行恩施支行出具的《关于城投公司关注贷款情况的说明》，截至2018年5月28日，公司在农发行恩施支行的贷款余额为0.00元，该笔关注信息为农发行恩施支行系统反传人民银行征信系统造成。除此之外，公司各项债务均按时偿付利息，不存在到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司对外担保规模较大，多为对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险

截至2020年3月18日，公司对外担保余额为12.87亿元，与2019年末净资产的比为14.28%；其中，未设置反担保措施的担保余额为9.07亿元；对民营企业的担保余额占总担保余额的比为57.25%，主要为公司根据项目投资协议条款约定向项目建设方银行融资提供的担保，均以应付其工程款为上限，有部分民营企业因贷款到期尚未偿还涉及诉讼或破产重整，公司存在一定的或有负债风险。

截至2020年6月底存在三笔贷款逾期未偿还的担保，合计金额4.10亿元。其中，被担保方恩施州和润建设投资集团有限公司（以下简称“和润建设”）法定代表人因被刑事判决入狱，导致资金链断裂，商业开发及还建房等工程建设处于停工状态，2019年12月，恩施州中级人民法院受理了和润建设的破产重整案件，目前破产重整已正式启动，后续事宜均由破产管理人按法定程序进行，公司已于2019年8月同和润建设就该两笔担保办理了反担保抵押。

被担保方湖北益华建设工程有限公司（以下简称“益华建设”）因未能偿还贷款，债权人已提起诉讼，根据恩施州中级人民法院（2019）鄂28民初121号民事判决书，益华建设须向债权人偿还本金2,996.41万元，并按年利率12.61125%支付自2019年5月25日至实际清偿之日止的利息，对应支付的利息，按年利率10.4025%支付复利，公司及其他担保方对上述借款本金、利息及复利承担连带保证责任，截至目前，恩施州中级人民法院已冻结其他担保人的工程款及银行存款共计5,400万元，查封了房产3套，但因其他担保人不服从该判决并已上诉至湖北省高级人民法院。

表 19 截至 2020 年 3 月 18 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
恩施武陵山产业发展有限公司	国有企业	40,000.00	2031.6.21	否
湖北中港城置业有限公司	民营企业	13,000.00	2021.11.20	否
恩施市御景源商贸有限公司	民营企业	2,000.00	2021.9.13	否
恩施州和润建设投资集团有限公司	民营企业	30,000.00	2020.6.30	是
恩施市福达产业投资有限公司	国有企业	15,000.00	2034.7.14	否
恩施州和润建设投资集团有限公司	民营企业	8,000.00	2020.4.2	是
北京新谦诚投资有限公司	民营企业	10,500.00	2021.1.16	否
湖北益华建设工程有限公司	民营企业	3,000.00	2020.4.25	否
恩施市御景源商贸有限公司	民营企业	4,000.00	2021.6.15	否
恩施鑫凯置业有限公司	民营企业	3,150.00	2021.1.8	否
合计	-	128,650.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、评级结论

2019年恩施市经济与财政实力保持增长，为公司发展提供了良好的基础；公司代建业务充足，大部分项目已与政府签订委托代建协议，公司营业收入持续性较好；同时，公司继续获得当地政府在资产注入及财政补贴方面的有力支持；此外，武汉信用提供的全额无

条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

中证鹏元也注意到，公司资产主要由开发成本和投资性房地产构成，流动性仍较弱；经营性现金流持续净流出且在建项目尚需投资金额规模较大，存在较大的资金压力；同时，公司有息债务规模维持在较高水平，偿债压力仍然较大；此外，公司对外担保中对民营企业的担保余额占比较大，且有部分民营企业因贷款到期尚未偿还涉及诉讼或破产重整，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元对公司及其本期债券的2020年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	181,232.87	424,148.50	326,122.14
存货	1,071,120.76	899,996.13	738,459.95
投资性房地产	488,428.75	493,229.71	504,074.26
总资产	1,996,069.93	2,074,001.00	1,812,909.61
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款	207,580.42	301,008.38	310,741.74
一年内到期的非流动负债	79,843.61	77,556.00	38,000.00
长期借款	613,850.00	601,544.00	355,580.00
应付债券	57,400.00	91,200.00	141,000.00
长期应付款	21,805.33	21,621.68	3,039.77
总负债	1,095,083.96	1,208,360.71	973,758.33
有息债务	751,093.61	770,300.00	534,580.00
所有者权益	900,985.97	865,640.29	839,151.28
营业收入	119,166.38	123,467.47	84,807.83
其他收益	1,071.83	12,341.34	17,844.36
营业利润	15,199.16	24,362.16	19,978.25
利润总额	15,228.24	24,957.53	20,010.63
经营活动产生的现金流量净额	-176,415.66	-103,153.41	-97,601.26
投资活动产生的现金流量净额	-22,179.79	-1,537.37	-7,288.85
筹资活动产生的现金流量净额	-44,320.18	202,717.14	98,709.86
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	27.63%	19.00%	21.49%
收现比	1.03	1.08	1.06
产权比率	121.54%	139.59%	116.04%
资产负债率	54.86%	58.26%	53.71%
现金短期债务比	2.27	5.47	8.58
EBITDA（万元）	26,204.12	42,916.84	33,014.66
EBITDA 利息保障倍数	0.68	1.21	1.54
有息债务/EBITDA	28.66	17.95	16.19

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务	取得方式	合并时间
恩施市硒都国有资产经营有限责任公司	100,000.00	100.00%	国有资产经营管理活动、土地收储和土地整理业务	设立	2005年10月
恩施市自来水有限责任公司	2,109.01	100.00%	自来水生产、销售、自来水管安装、维修等	所有者投入	2016年1月
恩施市公共汽车公司	3,000.00	100.00%	市内公共汽车、车身、站牌广告等	所有者投入	2015年10月
恩施市金城投资开发有限公司	49,300.00	100.00%	土地整理开发	设立	2007年6月
恩施市旅游投资有限公司	55,200.00	100.00%	负责全市旅游资源的管理、经营和开发等	设立	2011年7月
恩施民安建设投资有限公司	37,200.00	100.00%	房地产开发经营、土地整理、旧城改造。	设立	2012年4月
恩施市硒泉供水有限公司	15,000.00	100.00%	供水经营；管道安装与维修；发展供水用户；经销给排水材料及设备、给排水工程建设与设计	所有者投入	2015年10月
恩施市绿源城市污水处理有限责任公司	1,850.00	100.00%	城市污水处理	所有者投入	2015年12月
恩施市交通建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	公路、市政道路、交通基础设施建设	设立	2017年5月

资料来源：公司2019年审计报告、国家企业信用信息公示系统查询，中证鹏元整理

附录三 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
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
有息债务	1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录四 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。