



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】596 号

大公国际资信评估有限公司通过对咸宁市城市建设投资开发有限公司及“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”的信用状况进行跟踪评级，确定咸宁市城市建设投资开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十七日



咸宁市城市建设投资开发有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】596 号

主体信用跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定****债项信用**

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 咸宁城投债 /PR 咸宁投	6	6	AA+	AA+	2016.08

跟踪评级观点

咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“咸宁城投”或“公司”）主要从事咸宁市城市基础设施建设和国有资产管理运营等工作。评级结果反映了 2016 年以来咸宁市经济实力继续增强，公司在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，继续得到政府在资产注入等方面的支持等有利因素；同时也反映了咸宁市政府性基金收入规模有所下降，经营性净现金流对债务缺乏保障能力，公司存货和应收类款项在总资产中占比仍较高，资产流动性受到一定影响等不利因素。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年，咸宁市经济保持较快增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，继续得到政府在资产注入等方面的有力支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

不利因素

- 2016 年，受土地市场环境的影响，咸宁市政府性基金收入大幅下降；
- 2016 年，公司经营性净现金流转变为净流出状态，对债务缺乏保障能力；
- 公司存货和应收类款项在总资产中占比仍较高，资产流动性受到一定影响。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	194.62	157.02	134.62
所有者权益	88.87	68.59	46.27
营业收入	11.19	7.74	3.86
利润总额	1.23	2.30	1.10
经营性净现金流	-5.46	12.92	1.78
资产负债率 (%)	54.34	56.32	65.63
债务资本比率 (%)	28.97	32.53	38.06
毛利率 (%)	22.39	35.33	51.56
总资产报酬率 (%)	0.86	1.50	0.91
净资产收益率 (%)	1.34	3.07	2.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.80	2.06	0.32
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.62	14.61	2.30

注：2014 年公司报表财务数据采用 2015 年审计报告年初数。

评级小组负责人：杨绪良
 评级小组成员：彭 艳 隋 冰
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的咸宁城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

咸宁城投是经咸宁市政府批准于 2005 年 12 月成立的国有独资公司，出资人为咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”），初始注册资本为人民币 3.52 亿元。2007 年 4 月和 2012 年 12 月，咸宁市国资委分别对公司进行增资。2016 年 10 月，经咸宁市人民政府同意，咸宁市国资委将其持有的公司 100% 股权全部划转给国资委下属的咸宁城市发展（集团）有限责任公司持有。截至 2016 年末，公司注册资本为 9.70 亿元人民币，实际控制人仍为咸宁市国资委。

公司是咸宁市最主要的基础设施建设和国有资产管理运营主体，经营范围主要包括：土地收购储备、开发经营；城市基础设施、公用事业、基础产业建设运营；政府公用资源特许经营；市域内产业、中小企业及项目的融资、投资、委贷、咨询评估服务。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共 7 家，较 2015 年末无变化。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 咸宁城投债/PR 咸宁投	6 亿元	2012.08.31~2018.08.31	武汉至咸宁城际铁路咸安段基础设施配套工程项目建设	已使用 6 亿元，该项目于 2011 年 4 月开工，截至 2016 年底，已累计支付 8.95 亿元，占项目总投资额的 85%。

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

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

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房

地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%，增速同比增加 7.6 个百分点；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

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

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，

基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016年，咸宁市经济保持较快增长，支柱产业继续发展，为公司业务发展提供了良好的外部环境

2016年，咸宁市经济继续保持增长，主要经济指标增长较快。2016年咸宁市实现地区生产总值1,107.93亿元，同比增长7.6%；财政总收入117.84亿元，同比增长9.0%；一般预算收入83.34亿元，同比增长10.1%；工业增加值473.17亿元，同比增长6.7%。

表2 2014~2016年咸宁市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,107.93	7.6	1,030.07	8.0	964.25	9.6
人均地区生产总值（万元）	4.40	-	4.11	-	3.87	-
财政总收入	117.84	9.0	109.72	13.0	97.12	18.6
一般预算收入	83.34	10.1	80.12	13.2	70.76	20.5
工业增加值	473.17	6.7	447.83	7.2	427.66	10.1
全社会固定资产投资	1,463.49	17.5	1,372.52	17.2	1,171.85	20.6
社会消费品零售总额	442.54	10.3	401.04	10.9	361.77	12.8
三次产业结构	16.6:47.7:35.7		17.3:48.6:34.1		17.9:49.4:32.7	

注：人均地区生产总值按照常住人口计算

数据来源：2014~2016年咸宁市国民经济和社会发展统计公报

2016年，咸宁市三次产业结构为16.6：47.7：35.7，第三产业占比有所提升。工业经济和支柱产业继续发展，规模以上工业增加值增长7.0%，增速有所下降；在规模以上工业中，采矿业下降13.7%，制造业增长8.7%，电力、燃气及水的生产和供应业下降3.9%。规模以上工业中的专用设备制造业、汽车制造业、其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业分别增长41.6%、17.7%、13.9%和21.1%，均高于规模以上工业增速。

从全省范围看，2016年，咸宁市地区生产总值在湖北省17个地级市中排名第10位，一般预算收入排名第10位。咸宁市整体经济和财政实力在湖北省各地级市中处于下游水平。



表 3 2016 年湖北省各地级市主要经济指标对比（单位：亿元、%）

城市	GDP			一般预算收入		
	数值	排名	增速	数值	排名	增速
武汉市	11,912.61	1	7.8	1,322.10	1	10.9
宜昌市	3,709.36	2	8.8	300.04	3	-7.5
襄阳市	3,694.51	3	8.5	320.70	2	-0.6
荆州市	1,726.75	4	7.3	115.45	6	13.9
黄冈市	1,726.17	5	7.6	119.52	5	11.3
孝感市	1,576.69	6	7.9	129.23	4	10.8
荆门市	1,521.00	7	8.5	91.73	9	13.0
十堰市	1,429.15	8	8.9	100.27	8	9.9
黄石市	1,305.55	9	7.2	105.47	7	6.1
咸宁市	1,107.93	10	7.6	83.34	10	10.1
随州市	852.18	11	8.0	45.55	13	6.9
鄂州市	797.82	12	8.0	52.91	12	12.4
恩施自治州	735.70	13	7.9	71.91	11	10.4
仙桃市	647.55	14	8.2	29.08	14	7.7
潜江市	602.19	15	8.1	23.32	15	2.1
天门市	471.27	16	8.0	17.97	16	-4.1
神农架林区	23.06	17	8.3	4.25	17	13.1

数据来源：2016 年湖北省各地级市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，2016 年咸宁市经济保持较快增长，支柱产业继续发展，能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，咸宁市已税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，受土地市场环境影响，政府性基金收入大幅下降，转移性收入为财政本年收入的重要来源

2016 年，咸宁市财政本年收入同比下降 2.05%，主要是由于地方财政收入中政府性基金收入下降所致。从财政本年收入结构来看，咸宁市地方财政收入在财政本年收入中占比较低，为 42.63%。转移性收入在财政本年收入中占比 57.37%，仍是财政本年收入的重要来源。

地方财政收入中，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，同比增长 4.02%，在地方财政收入中占比 81.47%，一般预算收入仍为地方财政收入的主要来源。2016 年，一般预算收入中税收收入占比 60.01%，有利于保证一般预算收入的稳定。2016 年税收收入同比小幅下降。从税种构成来看，增值税、营业税、企业所得税和耕地占用税

为主要税种，2016年该四项税种在税收总额中占比69.15%。

2016年，受土地市场下行影响，咸宁市以土地出让收入为主的政府性基金收入同比下降38.54%。政府性基金收入易受国家政策、地方政府规划、房地产市场等因素影响，具有一定的不确定性。

表4 2014~2016年咸宁市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年
本年收入	财政本年收入	239.99	245.01	281.55	77.57	81.76	116.67
	地方财政收入	102.30	110.97	152.56	43.58	47.02	80.24
	一般预算	83.34	80.12	70.76	36.93	35.63	29.26
	其中：税收收入	50.01	50.29	48.99	23.14	22.12	21.00
	政府性基金	18.96	30.85	81.02	6.65	11.39	50.98
	预算外	-	-	0.78	-	-	0.00
	转移性收入	137.68	134.05	128.99	33.99	34.74	36.43
	一般预算	137.68	117.59	117.59	33.99	33.52	33.52
政府性基金	-	16.46	11.41	-	1.22	2.91	
本年支出	财政本年支出	253.43	247.19	276.23	81.40	74.08	107.90
	地方财政支出	240.86	233.82	265.95	76.23	69.05	103.59
	一般预算	216.14	190.85	176.97	67.79	59.67	53.71
	政府性基金	24.72	42.97	88.14	8.44	9.39	49.88
	预算外	-	-	0.85	-	-	0.00
	转移性支出	12.57	13.36	10.28	5.17	5.03	4.31
收支净额	本年收支净额	-13.44	-2.17	5.32	-3.83	7.67	8.77
	地方财政收支净额	-138.56	-122.86	-113.40	-32.65	-22.04	-23.35
	转移性收支净额	125.12	120.68	118.72	28.82	29.71	32.12

数据来源：根据咸宁市财政局提供资料整理

2016年，咸宁市转移性收入同比增长2.71%，转移性收入为财政本年收入的重要来源，在财政本年收入中占比57.37%。

2016年，咸宁市市本级财政本年收入同比减少5.12%，主要是由于政府性基金收入减少所致。

总体来看，2016年，咸宁市已税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，受土地市场环境的影响，政府性基金收入大幅下降，转移性收入为财政本年收入的重要来源。

财政支出及政府债务

2016年，咸宁市一般预算支出继续增长，刚性支出占比较高，咸宁市市本级政府债务规模较大，债务压力较大

2016年，咸宁市一般预算支出继续增长，同比增长13.25%，一般预算支出中，刚性支出占比较高，一般预算支出弹性较弱，2016年，

狭义刚性支出在一般预算支出中分别同比增长了 1.48 个百分点。

2016 年，咸宁市基金预算支出同比降低 42.47%，基金支出主要用于咸宁市基础设施项目建设。

表 5 2014~2016 年咸宁市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	216.14	100.00	190.85	100.00	176.97	100.00
狭义刚性支出 ¹	118.52	54.83	101.82	53.35	87.22	49.29
一般公共服务	26.25	12.14	21.92	11.48	20.97	11.85
教育	37.59	17.39	31.43	16.47	28.04	15.85
社会保障与就业	29.70	13.74	27.43	14.37	21.18	11.97
医疗卫生	24.98	11.56	21.04	11.02	17.02	9.62
广义刚性支出 ²	138.89	64.26	142.73	74.78	128.86	72.82

数据来源：根据咸宁市财政局提供资料整理

公司未提供 2016 年咸宁市全市地方政府债务余额数据。截至 2015 年末，咸宁市市本级地方政府债务余额为 105.05 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 50.61 亿元，政府负有担保责任的债务 11.41 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 43.03 亿元。咸宁市市本级政府债务规模较大，债务压力较大。

总体来看，2016 年，咸宁市一般预算支出继续增长，刚性支出占比较高，咸宁市市本级政府债务规模较大，债务压力较大。

经营与政府支持

2016 年，公司建筑业务及土地整理业务收入同比均有所下降，代建业务成为公司收入和利润的主要来源

公司仍主要负责咸宁市基础设施建设等工作，营业收入主要来源于土地整理、建筑业务、代建业务和房地产销售业务。2016 年，公司营业收入同比增长 44.44%，主要是由于公司新增代建业务收入 6.71 亿元所致。同期，公司建筑业务及土地整理业务规模缩小，土地整理业务和建筑业务收入分别同比下降 44.84%和 46.95%。

公司代建业务成为公司收入和利润的主要来源。2016 年，代建业务收入主要包括咸嘉生态文化城镇带全线路灯照明工程代建项目，总投资 9,052 万，尚未确认收入；“两山一河”工程，总投资 15,250 万元，尚未确认收入，为咸宁市林业局代建。

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

表 6 2014~2016 年公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	111,858	100.00	77,441	100.00	38,606	100.00
土地整理	22,492	20.11	40,780	52.66	23,356	60.50
建筑业务	17,571	15.71	33,124	42.77	8,741	22.64
房地产销售	1,516	1.36	571	0.74	2,671	6.92
代建业务	67,070	59.96	-	-	-	-
其他业务	3,209	2.87	2,966	3.83	3,838	9.94
毛利润	32,794	100.00	27,357	100.00	19,905	100.00
土地整理	15,641	47.69	24,051	87.92	17,839	89.62
建筑业务	967	2.95	1,860	6.80	549	2.76
房地产销售	76	0.23	377	1.38	175	0.88
代建业务	7,186	21.91	-	-	-	-
其他业务	8,924	27.21	1,069	3.91	1,342	6.74
毛利率		22.39		35.33		51.56
土地整理		69.54		58.98		76.38
建筑业务		5.50		5.61		6.28
房地产销售		5.01		66.04		6.56
代建业务		10.71		-		-
其他业务		26.87		36.04		34.97

数据来源：根据公司提供资料整理

土地整理业务由公司本部和子公司咸宁宏业土地整理经营有限公司承担，主要包括桂乡大道项目、温泉山庄项目以及咸安区红旗路中学地块等。2016 年，受国家宏观政策及土地出让计划等因素影响，土地整理业务收入同比减少 1.83 亿元，且在营业收入中的占比有所下降；同期，土地整理业务毛利率为 69.54%，同比上升 10.56 个百分点，主要由于征地拆迁费同比有所减少。

建筑业务收入来自子公司湖北南楚建筑工程有限公司，主要包括全部公租房项目和其他工业及民用项目施工。2016 年，公司建筑业务收入为 1.76 亿元，毛利率为 5.50%，同比略有下降，主要是由于公司在建工程项目减少。

房地产销售收入主要来自子公司咸宁市安居工程开发有限公司。2016 年，房地产销售收入规模同比大幅增加，但毛利润大幅下降，主要是由于销售的房产主要为新建造房产和地产，建造成本较高。

其他业务主要包括出租车业务、广告业务、租赁业务等，2016 年其他业务收入规模有所增加，在营业收入中的占比亦有所上升，仍然是营业收入的重要补充。

总体来看，公司营业收入主要来源于代建业务、土地整理业务和建筑

业务，受新增代建业务收入的影响，营业收入大幅提升。

公司作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，继续承担基础设施建设项目，在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位；公司拟建项目投资规模仍较大，存在一定的资本支出压力

公司作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在全市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，承担了较多的基础设施建设项目。

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
武咸快速通道(东外环段)	3.60	3.00	2 年
咸宁市传媒大厦	2.90	2.51	2 年
肖桥公租房	2.49	2.10	3 年
永安阁景区建设项目	2.56	0.80	3 年
城区交通拥堵路段改造升级工程	0.07	0.00	1 年
城区公交站台改造工程（港湾式改建 12 个）	0.06	0.00	1 年
武装干部训练中心和民兵武器装备仓库工程	0.89	0.40	2 年
妇女儿童活动中心暨科技馆工程款	0.81	0.56	2 年
肖桥大道市政道路工程	0.63	0.52	2 年
咸通高速马桥连接线工程	0.69	0.48	2 年
合计	14.71	10.38	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司继续推进基础设施建设，截至 2016 年末，在建工程累计概算投资额 14.71 亿元，实际已完成投资 10.38 亿元，肖桥公租房主体部分已按期完成；城区交通拥堵路段改造升级工程和城区公交站台改造工程（港湾式改建 12 个）尚未进行投资；武咸快速通道(东外环段)，咸宁市传媒大厦主体工程已完工；肖桥大道市政道路工程，武装干部训练中心和民兵武器装备仓库工程主体建设已完工。

表 8 截至 2016 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目名称	总投资	项目建设期间
“两山一河”工程	1.53	2 年
大屋肖河改造工程	0.12	1 年
北部空间基础设施工程	2.50	2 年
淦河中上游水生态环境综合治理工程	18.85	3 年
107 国道（车站路—桂乡互通）综合改造工程	0.07	1 年
桃源大道延伸段工程	1.58	2 年
小车队停车场改造工程	0.69	2 年
肖桥货运停车场及城管（环卫）停车场工程	0.28	1 年
北部空间桂乡大道储备地块还建点项目	1.20	3 年
咸宁卫校学生宿舍建设工程	0.17	1 年
咸宁市艺校教学楼建设工程	0.16	1 年
长安大道、淦河大道路面改造工程	0.57	1 年
咸宁大道西延伸段道路工程	3.30	3 年
合计	31.02	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司拟建项目主要包括淦河上游水环境综合治理工程、咸宁大道西延伸段道路工程、桃源大道延伸段工程及“两山一河”工程等，计划总投资额为 31.02 亿元，拟建项目规模较大，存在一定的资本支出压力。

作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，2016 年，公司继续得到政府在资产注入等方面的有力支持

作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在资产注入等方面的有力支持。

2016 年，咸宁市财政局将未偿还给公司的借款余额 10.65 亿元作为市政府对公司的资本公积拨入，使公司资本公积大幅增加。

2015 年，根据咸国资产权【2015】15 号，咸宁市国资委同意将评估价值为 9.64 亿元的潜山林场建筑及潜山林场配套辅助设备等国有资产无偿划拨至公司，计入公司资本公积。

考虑到公司在咸宁市基础设施建设投融资领域的重要地位，政府在未来仍将对公司发展提供支持。

公司治理与管理

2016 年 10 月，经咸宁市人民政府同意，咸宁市国资委将其持有的公司 100% 股权全部划转给国资委下属的咸宁城市发展（集团）有限责任公司持有，公司管理及治理体制较为稳定。随着咸宁市基础设施建设的进一步推进，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市城市建设

中仍具有重要地位，咸宁市政府对公司提供了财政资金拨入等方面的支持。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年公司报表财务数据采用 2015 年审计报告年初数。

资产质量

2016 年末，随着项目建设规模的扩大，公司总资产规模继续增长，仍以流动资产为主，存货和应收类款项在总资产中占比仍较高，资产流动性受到一定影响

随着政府注入资金的规模增加及项目建设规模的扩大，公司总资产规模继续增长。2016 年末，公司资产总额同比增长 23.95%。资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 73.43%，其中，货币资金增幅较大。

表 9 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.85	19.45	19.55	12.45	12.01	8.92
应收账款	7.79	4.00	2.26	1.44	3.95	2.93
其他应收款	21.59	11.09	13.58	8.65	15.39	11.43
预付账款	1.18	0.61	2.42	1.54	3.23	2.40
存货	74.49	38.27	63.63	40.52	45.13	33.52
流动资产合计	142.91	73.43	101.52	64.65	79.71	59.21
可供出售金融资产	10.04	5.16	9.84	6.26	10.47	7.78
固定资产	4.60	2.36	4.88	3.11	4.45	3.30
在建工程	18.94	9.73	21.63	13.78	39.03	28.99
其他非流动资产	16.40	8.43	17.31	11.02	0.51	0.38
非流动资产合计	51.71	26.57	55.50	35.35	54.91	40.79
资产总计	194.62	100.00	157.02	100.00	134.62	100.00

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货等构成。2016 年末，由于公司加大借款力度，公司货币资金同比增长 93.63%。同期，应收账款同比增长 5.53 亿元，主要系本年度公司新增代建业务，对咸宁市财政局的代建项目应收款增加 3.00 亿元所致。截至 2016 年末，公司应收账款主要是应收咸宁财政局、法院明镜嘉园、市旅游新城游客集散中心工程、咸宁实验外国语学校工程

和社保小区房款的未结算项目往来应收款项，合计 7.69 亿元，在应收账款中的占比为 97.09%。从应收账款的账龄结构来看，1 年以内（含 1 年）的占比为 74.98%，1~2（含 2 年）年的占比为 16.78%，2~3（含 3 年）年的占比为 5.48%，3 年以上的占比为 2.75%。截至 2016 年末，公司其他应收款主要是应收咸宁市资金管理中心、湖北咸宁温泉生态旅游新城管理委员会、咸宁市职业教育投资发展有限公司、市潜山森林公园工程建设指挥部和桂花中路道路工程建设指挥部的往来款项，共计 6.17 亿元，在其他应收款中的占比为 27.35%。从其他应收款的账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占比为 51.76%，1~2（含 2 年）年的占比为 13.12%，2~3（含 3 年）年的占比为 9.76%，3 年以上的占比为 25.36%。预付账款同比减少 51.18%，主要是由于结清了咸宁实验外国语学校工程相关款项。从预付账款的账龄来看，1 年以内（含 1 年）的预付账款占 23.31%，1~2（含 2 年）年的占 27.53%，2~3（含 3 年）年的占 13.07%，3 年以上的占 36.09%。存货主要包括土地使用权、开发成本和开发产品等，2016 年末，公司存货同比增加 10.86 亿元，主要是土地使用权和开发成本大幅增加所致，其中，开发成本中主要包含南苑公租房、南苑小区等项目的成本。总体来看，存货和应收类账款在总资产中的占比较高，资产流动性一般。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2016 年末，公司可供出售金融资产同比有所增加，主要是因为 2016 年新增湖北省梓山湖生态新城投资有限公司的可供出售金融资产。同期，固定资产同比下降 5.74%，主要是房屋及建筑物减少所致。截至 2016 年末，在建工程为 18.94 亿元，同比减少 2.69 亿元，主要因为公租房项目、长江产业园基础设施工程、淦水四期工程等投资规模有所减少。其他非流动资产同比减少 0.91 亿元，主要是由于工程项目大幅减少。

截至 2016 年末，公司受限资产账面价值为 26.73 亿元，占总资产的 17.02%，占净资产的 38.97%。其中，用于抵押的存货和固定资产账面价值分别为 25.68 亿元和 1.05 亿元。

总体来看，2016 年公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，存货和应收类账款在总资产中占比较高，资产流动性一般。

资本结构

2016 年末，公司负债总额及有息负债规模有所增长，长期有息债务占比较高，资产负债率有所下降

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模有所增长。2016 年末，公司负债总额同比增长 17.32 亿元，但资产负债率同比小幅下降。负债结构仍以流动负债为主，但占比同比有所下降。

流动负债仍主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2016 年末，公司短期借款同比增长 33.82%，

主要原因是新增加 5,000 万质押借款。同期,应付账款同比增长 2.92%,应付单位主要包括财税学校、咸安区公安局、武广新客运站、城际铁路南站(林延快)、食品公司等。同期,预收账款同比增长 3.67%,主要系新增预收市旅游新城游客集散中心工程的项目结算款。其他应付款同比增加 5.89 亿元,主要是应付咸宁市财政局和咸宁市市政工程建设处的往来款大幅增加;2016 年末,其他应付款前五大应付单位分别为咸宁市市政工程建设处、咸宁市财政局、咸宁市咸安区温泉街道办事处、银广厦集团有限公司和咸宁市碧云园林绿化有限责任公司,从账龄来看,1 年以内(含 1 年)的其他应付款占 73.04%,1~2 年(含 2 年)的其他应付款占 9.58%,2~3 年(含 3 年)的占 3.22%,3 年以上的占 14.16%。2016 年末,公司一年内到期的非流动负债与 2015 年末基本持平,为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款。

表 10 2014~2016 年末公司负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.55	0.52	0.41	0.46	0.46	0.52
应付账款	9.52	9.01	9.25	10.46	8.07	9.14
预收账款	7.35	6.95	7.09	8.02	9.58	10.85
其他应付款	32.78	30.99	26.89	30.41	35.85	40.58
一年内到期的非流动负债	5.86	5.54	5.88	6.65	4.47	5.06
流动负债合计	56.67	53.59	50.44	57.04	59.90	67.80
长期借款	25.02	23.66	20.65	23.35	17.09	19.34
应付债券	1.50	1.42	3.00	3.39	4.50	5.09
长期应付款	15.12	14.29	9.02	10.20	1.50	1.70
专项应付款	7.45	7.04	5.32	6.01	5.35	6.06
非流动负债合计	49.08	46.41	37.99	42.96	28.45	32.20
负债总额	105.75	100.00	88.43	100.00	88.35	100.00
有息负债合计	48.04	45.43	33.06	40.78	28.42	32.17
资产负债率		54.34		56.32		65.63

非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等构成。2016 年末,公司长期借款同比增长 21.16%,主要包括质押借款、抵押借款和质押与保证借款,占比分别为 46.02%,19.59%和 29.98%,其中质押与保证借款的规模大幅增加。应付债券同比下降 50.00%,主要系公司于 2012 年 8 月发行的 6 年期 6 亿元“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”在 2016 年末已偿还本金 1.50 亿元,同时有 1.50 亿元计入一年内到期的非流动负债。截至 2016 年末,公司长期应付款同比增长 67.57%,主要为公司委托咸宁市中心医院、湖北南楚建筑工程有限公司、咸宁职业技术学院作为融资主体,以融资租赁方式形成的融资款,用于城市建设。专项应付款同比增长 40.08%,主要是由于公租

房建设补贴资金增加。

2016年末，公司有息负债总额同比增长45.31%，在负债总额中占比上升了4.65个百分点。一年内到期的有息债务占有息债务总额的13.34%。公司未提供截至2016年末有息负债期限结构。

2016年末，由于流动资产增长较快，公司流动比率和速动比率分别为2.52倍和1.21倍，均有所上升，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度有所提高。

2016年末，公司所有者权益为88.87亿元，同比增加20.28亿元，其中，资本公积为62.27亿元，同比增加12.25亿元，主要系咸宁市财政局将未偿还给公司的借款余额10.65亿元作为市政府对公司的资本公积拨入；少数股东权益增加6.76亿元，主要系中国农发重点建设基金有限公司分别对子公司咸宁宏业土地整理经营有限公司、咸宁市城市资产经营有限公司和湖北香城泉都建设投资有限公司增资2.31亿元、3.83亿元和0.80亿元所致。

截至2017年3月末，公司对外担保余额为13.30亿元，担保比率为14.96%，被担保对象为咸宁市土地收购储备中心和咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司。咸宁市土地收购储备中心主要为保护和合理利用土地提供土地储备服务，截至2016年末，其资产总额为21.92亿元，负债21.20亿元，土地储备资金收入为0.27亿元。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保权人	担保起始日	担保到期日	是否违约
咸宁市土地收购储备中心	1.80	民生银行咸宁支行	2015.02.13	2020.02.13	否
	3.00	湖北银行咸宁分行	2014.12.20	2021.12.19	否
咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司	8.50	工商银行泉山支行	2017.3.24	2037.3.23	否
合计	13.30	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016年末，公司负债总额及有息负债规模有所增长，长期有息债务占比较高，资产负债率有所下降。

盈利能力

2016年，公司新增代建业务带动营业收入同比大幅增加，受政府补助减少影响，公司利润总额及净利润规模有所下降

2016年，由于房地产销售业务规模扩大以及新增代建业务，公司营业收入同比增长44.44%，受房地产销售毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率同比下降了12.94个百分点。

2016年，公司期间费用同比增长70.69%，主要是由于管理费用和财务费用增加所致，其中管理费用同比增长35.51%，主要是由于房屋折旧费用增加；财务费用同比大幅增长，主要是由于借款增加导致利

息支出增加。同期，公司期间费用率同比上升了 1.45 个百分点，期间费用对营业利润的削弱作用有所增强。2016 年，公司营业利润同比下降 18.52%，受政府补助减少影响，公司利润总额及净利润规模有所下降。

表 12 2014~2016 年公司收入与利润情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	111,858	77,441	38,606
营业成本	86,813	50,084	18,701
期间费用	10,501	6,152	5,800
管理费用	6,689	4,936	4,781
财务费用	3,784	1,175	999
营业利润	12,546	15,397	10,884
营业外收入	73	76	185
政府补贴	-	7,592	165
利润总额	12,290	22,975	11,010
净利润	11,894	21,048	11,039
毛利率	22.39	35.33	51.56
总资产报酬率	0.86	1.50	0.91
净资产收益率	1.34	3.07	2.39

总体来看，2016 年，公司新增代建业务带动营业收入同比大幅增加，受政府补助减少影响，公司利润总额及净利润规模有所下降。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流转变为净流出状态，对债务缺乏保障能力

2016 年，公司经营性净现金流由净流入转变为净流出状态，主要是由于公司新增代建业务，项目支出有所增加。同期，经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债分别为-10.19%和-5.62%，经营性净现金流对债务缺乏保障能力。

2016 年，公司投资性净现金流同比减少 21.57 亿元，主要是由于公司进行科目调整，部分原计入构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金科目中的工程支出调整至购买商品、接收劳务支付的现金中。

2016 年，公司筹资性现金流净流入同比增加 6.39 亿元，主要是由于公司获得债务置换资金 10.56 亿元，以及中国农发重点建设基金有限公司对公司子公司咸宁宏业土地整理经营有限公司和咸宁市城市资产经营有限公司分别注资 2.31 亿元和 3.83 亿元，使公司吸收投资收到的现金流入增长 19.56 亿元所致，筹资性现金流仍为公司经营及投资支出的主要来源。

表 13 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-5.46	12.92	1.78
投资活动产生的现金流量净额	-1.13	-22.70	-4.86
筹资活动产生的现金流量净额	24.89	18.50	10.16
经营性净现金流/流动负债（%）	-10.19	23.41	3.64
经营性净现金流/总负债（%）	-5.62	14.61	2.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.80	2.06	0.32

综合来看，公司经营性净现金流规模大幅下降，对债务缺乏保障能力。投资性现金流净流出规模大幅减少，筹资性现金流仍为公司经营及投资支出的主要来源。

偿债能力

2016 年末，随着项目建设融资需求的增加，公司负债及有息负债总额有所增长，资产负债率略有下降。同期，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2016 年，公司营业收入大幅增加，但由于期间费用支出较多，营业利润有所下降。现金流方面，2016 年，公司经营性净现金流规模大幅减少，对债务缺乏保障能力。但作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在债务置换、资产注入等方面的有力支持。预计未来，随着咸宁市城市基础设施建设的推进，公司仍将在城市建设和经济发展中发挥重要作用。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

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，截至 2017 年 4 月 7 日，公司本部有 5 笔未结清关注类贷款，总额 1.10 亿元，17 笔已结清关注类贷款。根据国家开发银行湖北省分行出具的说明，依据行内资产质量分类执行标准将上述贷款划为关注类，所有贷款还本付息情况正常。截至本报告出具日，公司于 2012 年 8 月发行的 6 年期 6 亿元“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”已偿还本金 3 亿元，债券余额 3 亿元，到期利息已按时支付。

担保分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；公司未提供最新的土地评估报告

“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”采取国有土地使用权抵押进行担保，公司提供其合法拥有的位于咸宁市温泉贺胜路东侧（栗林村）的一宗土地使用权作为抵押资产。该土地为商业、住宅用地，面积 131.67 万



平方米。

公司未能提供最新的抵押土地资产评估报告。公司所提供的评估报告有效期截至 2017 年 5 月 23 日。根据目前市场行情推测，土地资产价值较 2016 年评估总价不会出现较大差别。

根据公司与广发证券股份有限公司和中国民生银行股份有限公司武汉分行签署的抵押资产监管协议，2016 年公司聘请湖北春天阳光土地评估咨询有限公司对抵押资产的价值进行评估，评估基准日为 2016 年 5 月 23 日。根据《土地估价报告》（鄂）春地【2016】（估）字第 110 号），公司用于抵押的土地评估总价值为 18.79 亿元，较上年评估增加 4.15 亿元，为未偿还本金的 6.26 倍，对债券未偿还本息的覆盖比率最低为 5.63 倍。

综合来看，公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

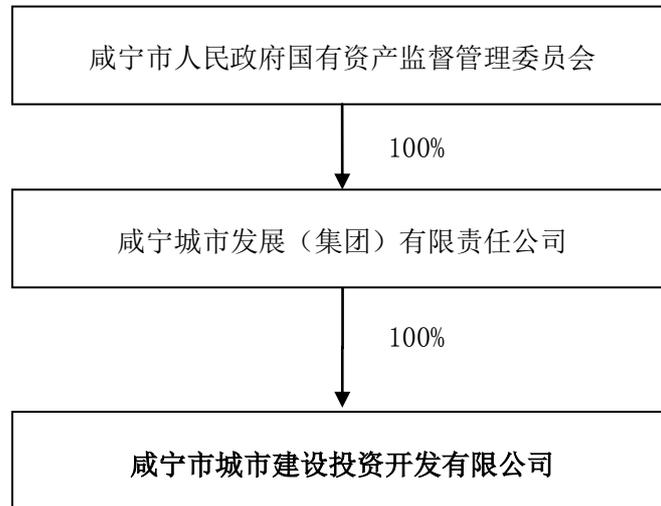
结论

2016 年，咸宁市经济保持较快增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。作为咸宁市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司在咸宁市城市建设和经济发展中仍具有重要地位。公司继续得到政府在债务置换、资产注入等方面的有力支持。但受土地市场环境的影响，咸宁市政府性基金收入规模有所下降，咸宁市全口径地方政府债务规模较高，债务压力较大。2016 年末，公司存货和应收类账款在总资产中占比仍较高，资产流动性一般。2016 年，公司经营性净现金流规模大幅下降，对债务缺乏保障能力。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司仍将在咸宁市城市基础设施建设领域发挥重要作用。

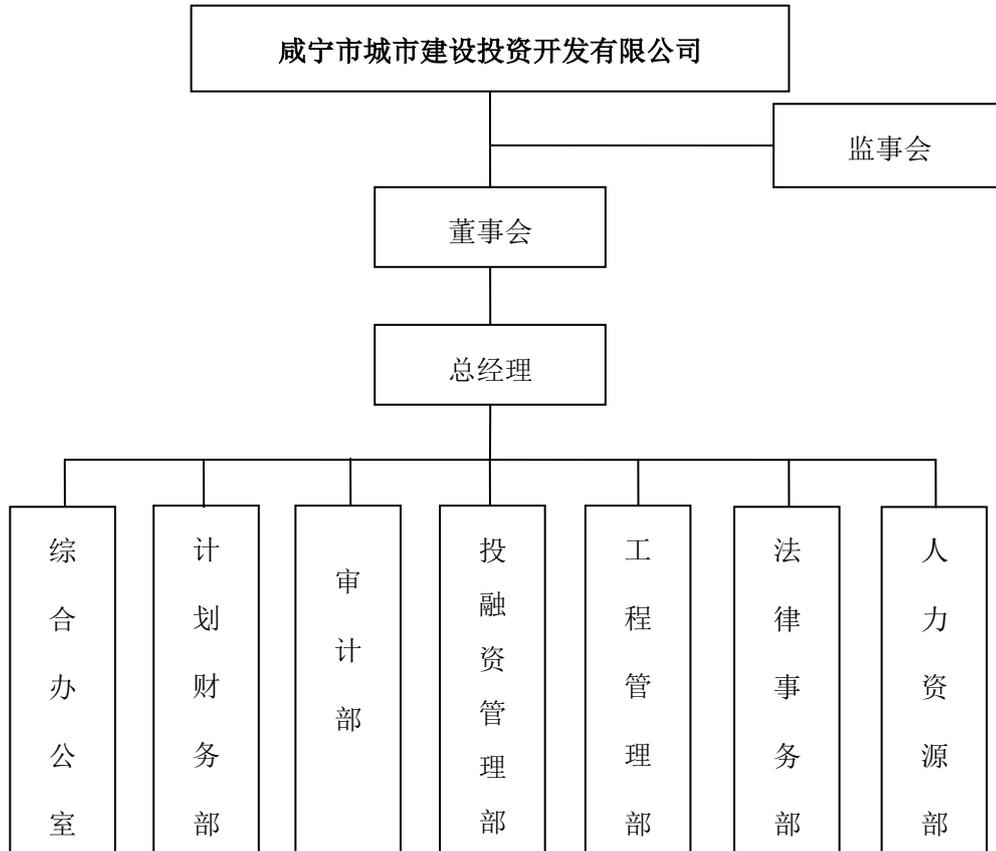
综合分析，大公对公司“12 咸宁城投债/PR 咸宁投”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2016 年末咸宁市城市建设投资开发有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末咸宁市城市建设投资开发有限公司组织结构图





附件 3 截至 2016 年末咸宁市城市建设投资开发有限公司合并子公司

单位：万元、%

序号	单位名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	咸宁市安居工程开发有限公司	2,000	100.00	房地产开发等
2	咸宁市城市广告发展有限公司	10,000	90.00	广告建设与经营等
3	咸宁市城市资产经营有限公司	58,300	27.44	土地开发经营等
4	咸宁市城顺出租汽车有限公司	3,000	80.00	出租车经营, 体育健身服务
5	咸宁宏业土地整理经营有限公司	53,100	50.85	土地整理开发等
6	湖北南楚建筑工程有限公司	35,000	99.89	工业与民用建筑施工
7	湖北香城泉都建设投资有限公司	18,000	55.56	河背湿地区域内项目投资、 土地征用、开发、整理、经营

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	378,484	195,465	120,141
应收账款	77,863	22,641	39,452
其他应收款	215,866	135,766	153,934
存货	744,869	636,289	451,278
流动资产合计	1,429,124	1,015,189	797,071
可供出售金融资产	10,0371	98,371	104,685
固定资产	46,010	48,831	44,470
在建工程	189,407	216,305	390,260
其他非流动资产	164,026	173,106	5,104
资产总计	1,946,247	1,570,236	1,346,187
占资产总额比 (%)			
货币资金	19.45	12.45	8.92
应收账款	4.00	1.44	2.93
其他应收款	11.09	8.65	11.43
存货	38.27	40.52	33.52
流动资产合计	73.43	64.65	59.21
可供出售金融资产	5.16	6.26	7.78
固定资产	2.36	3.11	3.30
在建工程	9.73	13.78	28.99
其他非流动资产	8.43	11.02	0.38
负债类			
短期借款	5,500	4,110	4,600
应付账款	95,236	92,477	80,715
预收款项	73,489	70,943	95,835
其他应付款	327,762	268,907	358,531
一年内到期的非流动负债	58,594	58,820	44,693
流动负债合计	566,708	504,449	599,047
长期借款	250,165	206,511	170,902
应付债券	15,000	30,000	45,000
长期应付款	151,168	90,214	15,044
专项应付款	74,459	53,154	53,528
非流动负债合计	490,793	379,879	284,474
负债合计	1,057,501	884,328	883,521

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.52	0.46	0.52
应付账款	9.01	10.46	9.14
预收账款	6.95	8.02	10.85
其他应付款	30.99	30.41	40.58
一年内到期的非流动负债	5.54	6.65	5.06
流动负债合计	53.59	57.04	67.80
长期借款	23.66	23.35	19.34
长期应付款	14.29	10.20	1.70
应付债券	1.42	3.39	5.09
专项应付款	7.04	6.01	6.06
非流动负债合计	46.41	42.96	32.20
权益类			
实收资本	97,000	97,000	97,000
资本公积	622,701	500,530	298,336
盈余公积	11,159	9,664	7,408
未分配利润	85,341	73,839	55,046
归属于母公司所有者权益合计	816,201	681,033	457,791
少数股东权益	72,545	4,874	4,875
所有者权益合计	888,746	685,908	462,666
损益类			
营业收入	111,858	77,441	38,606
营业成本	86,813	50,084	18,701
管理费用（营业费用）	6,689	4,936	4,781
财务费用	3,784	1,175	999
资产减值损失	1,179	1,009	1,282
营业利润	12,546	15,397	10,884
利润总额	12,290	22,975	11,010
净利润	11,894	21,048	11,039
占营业收入比 (%)			
营业成本	77.61	64.67	48.44
管理费用（营业费用）	5.98	6.37	12.38
财务费用	3.38	1.52	2.59
资产减值损失	1.05	1.30	3.32
营业利润	11.22	19.88	28.19

附件 4 咸宁市城市建设投资开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
利润总额	10.99	29.67	28.52
净利润	10.63	27.18	28.59
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-54,557	129,159	17,842
投资活动产生的现金流量净额	-11,297	-226,992	-48,625
筹资活动产生的现金流量净额	248,873	185,021	101,571
财务指标			
EBIT	16,665	23,632	12,214
EBITDA	20,990	24,911	15,145
总有息负债	480,427	360,645	284,239
毛利率（%）	22.39	35.33	51.56
营业利润率（%）	11.22	19.88	28.19
总资产报酬率（%）	0.86	1.50	0.91
净资产收益率（%）	1.34	3.07	2.39
资产负债率（%）	54.34	56.32	65.63
债务资本比率（%）	28.97	32.53	38.06
长期资产适合率（%）	266.77	192.02	136.06
流动比率（倍）	2.52	2.01	1.33
速动比率（倍）	1.21	0.75	0.58
保守速动比率（倍）	0.67	0.39	0.20
存货周转天数（天）	2,863.71	3,908.65	7,848.76
应收账款周转天数（天）	161.73	144.32	183.94
经营性净现金流/流动负债（%）	-10.19	23.41	3.64
经营性净现金流/总负债（%）	-5.62	14.61	2.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.80	2.06	0.32
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.86	0.38	0.22
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.08	0.40	0.27
现金比率（%）	66.79	38.86	20.06
现金回笼率（%）	52.91	55.13	292.56
担保比率（%）	14.96	7.00	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。