

# 信用等级公告

联合[2015]433 号

老河口市建设投资经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对老河口市建设投资经营有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年 8 亿元公司债券进行了主动评级，确定：

**老河口市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA-Pi，评级展望为“稳定”**

**老河口市建设投资经营有限公司拟发行的 2015 年 8 亿元公司债券信用等级为 AA<sub>Pi</sub>。**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年八月 廿日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 老河口市建设投资经营有限公司

## 2015 年度 8 亿元公司债券主动信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA<sub>Pi</sub>

公司主体信用等级：AA<sub>-Pi</sub>

评级展望：稳定

本次发行规模：8 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，存续期的第 3~7 年  
分期兑付本金的 20%

评级时间：2015 年 8 月 5 日

财务数据：

| 项目               | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 31.36  | 43.99  | 59.12  |
| 所有者权益(亿元)        | 27.18  | 32.99  | 38.84  |
| 长期债务(亿元)         | 0.00   | 0.00   | 2.01   |
| 全部债务(亿元)         | 0.00   | 0.03   | 3.11   |
| 营业收入(亿元)         | 3.75   | 4.28   | 7.04   |
| 净利润(亿元)          | 1.35   | 1.42   | 1.58   |
| EBITDA(亿元)       | 1.45   | 1.51   | 1.80   |
| 经营性净现金流(亿元)      | -4.53  | -4.13  | -6.05  |
| 营业利润率(%)         | 12.32  | 10.59  | 11.35  |
| 净资产收益率(%)        | --     | 4.71   | 4.40   |
| 资产负债率(%)         | 13.32  | 25.00  | 34.29  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 0.00   | 0.09   | 7.41   |
| 流动比率             | 7.44   | 3.89   | 3.17   |
| EBITDA 全部债务比(倍)  | --     | 50.50  | 0.58   |
| EBITDA/本次发债额度(倍) | 0.18   | 0.19   | 0.22   |

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为老河口市城市基础设施投资建设的重要实体，在政府支持方面具有显著优势，区域垄断地位明显。同时，联合评级也关注到公司资产中存货占比较大，资产流动性受到一定限制以及未来投资规模过大等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

随着公司的基础设施代建业务逐步进入回购期，以及土地开发业务的持续推进，公司未来收入规模和利润水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置分期偿还，有效降低到期集中兑付资金压力。公司未来收入预期规模较大，可有效覆盖各期偿付资金需求，但实际偿付能力受政府资金拨付效率影响大。土地抵押担保有效增强了本次债券本息的偿付安全性。同时政府提供土地出让收益返还为本次债券的按时偿付提供了较好的保障。

基于对公司主体长期信用状况、本次债券偿还能力以及土地资产抵押方案的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

### 优势

1. 老河口市近年来经济稳定发展，财政收入快速增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为老河口市城市基础设施投资建设和土地开发业务的重要实体，得到了政府在资产划拨、项目回购、税收减免以及财政补贴等方面的大力支持，区域垄断优势明显。

3. 公司债务负担轻，财务弹性好。

4. 本次债券抵押物为土地使用权，抵押物评估价值为本次债券发行额度的 2.64 倍。

在本次债券存续期内，抵押人保证上述比率不低于 1.7 倍。该土地抵押方案有助于提升本次债券本息的偿付安全性。

#### 关注

1. 公司土地开发及基础设施建设业务均采用回购模式，2012~2013 年，公司在确认收入的同时并未实现现金回流，也未确认应收款项，相关成本及毛利在存货中予以反映。2014 年，公司收到部分回购款，直接冲减存货。

2. 公司未来投资项目规模较大，对外融资压力上升。

3. 公司主营业务盈利能力弱，利润总额受财政补贴影响大。

4. 本次债券发行规模较大，对现有债务具有较大的影响。

#### 分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由老河口市建设投资经营有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因老河口市建设投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与老河口市建设投资经营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。

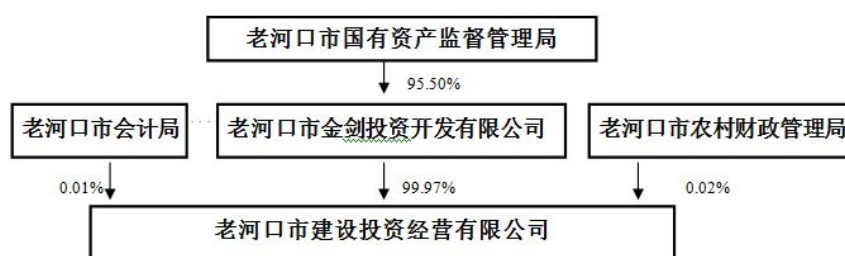
本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对老河口市建设投资经营有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）成立于 2010 年 4 月 13 日，由老河口市金剑投资开发有限公司、老河口市农村财政管理局和老河口市会计局等共同出资组建。初始注册资本为 500 万元，经股东会批准，由投资人老河口市金剑投资开发有限公司于 2011 年 10 月 26 日及 2012 年 4 月 23 日，分别追加认缴 3,000 万元和 3,000 万元投资额；2012 年 10 月 19 日，老河口市金剑投资开发有限公司追加认缴 13,265.89 万元投资额，注册资本增加至 19,765.89 万元。截至 2014 年底，老河口市金剑投资开发有限公司共出资 19,760.89 万元，占股比例 99.97%；老河口市农村财政管理局出资 3 万元，占股比例 0.02%；老河口市会计局出资 2 万元，占股比例 0.01%。公司实际控制人为老河口市国有资产监督管理局。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司设控股、参股子公司各 2 个。其中控股子公司老河口市联众住房投资管理有限公司注册资本 18,920 万元，公司持股 51%，老河口市保障性住房建设管理中心持股 49%；老河口市融通交通投资有限责任公司注册资本 3,000 万元，公司持股 51%，老河口市金方园公路试验检测有限公司持股 49%。

参股公司老河口易达投资有限公司，注册资本 3,000 万，其中公司持股 30%，老河口市李楼镇农业水利服务中心持股 70%；参股公司老河口市金渡建设投资有限公司，注册资本 3,000 万，其中公司持股 30%，老河口市仙人渡自来水厂持股 70%。

公司的主要职能有五项：一是作为城市基础设施建设的投融资主体，负责市区城建资金的筹措、投入和偿还，并对所承担的项目进行全过程管理；二是代表市政府进行市区土地收购、整理和经营，经营城市公共资源；三是作为中小企业融资平台，为中小企业优秀项目进行咨询、评估及贷款统借统还、委托放款等服务，推动中小企业发展；四是在市政府授权范围内管理、经营国有资产，负责国有资产的保值增值。目前公司经营项目已覆盖土地开发整理、城市基础设施投资建设、保障房和还建安置房投资建设、旧城改造和城镇化建设、新农村建设、政府国有资产经营管理等多个领域。

截至 2014 年底，公司内部机构设置土地资产经营部、工程项目部、财务部、投资部、综合办公室等四部一室（公司组织结构图见附件 1）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 59.12 亿元，负债合计 20.27 亿元，股东权益（含少数股东权益）38.84 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.04 亿元，净利润（含少数股东损益）1.58 亿元，2014 年公司经营活动现金流量净额为-6.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.61 亿元。

公司注册地址：湖北省老河口市胜利路81号；法定代表人：王佳申。

## 二、本次公司债券及募投项目概况

### 1、本次债券概况

公司计划发行 8 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本次债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

本次债券采用国有土地使用权抵押担保，公司以其合法拥有的 37 宗合计 1,954.77 亩土地的使用权为本次债券提供抵押担保，土地均为出让地。根据武汉国佳不动产评估有限公司出具的土地评估报告<sup>1</sup>，上述国有土地使用权价值约为 21.10 亿元，为本次债券本金的 2.64 倍。

### 2、本次债券投资项目概况

本次债券募集资金总额为 8 亿元，其中 3.00 亿元用于“老河口市卢营安置小区建设项目”（以下简称“安置小区”），2.00 亿元用于“老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程”（以下简称“供水改建工程”），3.00 亿元用于“老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目”（以下简称“污水处理厂工程”）。

表 1 募投项目及募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 项目总投资 | 募集资金 | 募集资金占总投资比例 |
|---------|-------|------|------------|
| 安置小区    | 5.61  | 3.00 | 53.48      |
| 供水改建工程  | 3.66  | 2.00 | 54.64      |
| 污水处理厂工程 | 6.95  | 3.00 | 43.17      |
| 合计      | 16.22 | 8.00 | 49.32      |

资料来源：公司提供

### 老河口卢营安置小区建设项目

#### （1）项目概况

本项目建设地点位于南部新城梨花大道东侧，项目用地西面紧邻梨花大道和城市滨河绿化带，自然景视线良好，且距离城南新区特色商业中心仅 700 米，文化特色商业开发基础良好，处于未来城南新区中心，安置区四面环绕城市道路，且东面的政通路直通城南新区中心，西面的 316 国道联系整个城区，交通十分便捷。本项目建设规模确定为：安置小区总用地面积 92,648 m<sup>2</sup>（折合 138.97 亩），总建筑面积 247,089.9 m<sup>2</sup>，总户数 1,479 套。

#### （2）项目审批情况

1) 2013 年 3 月 20 日，老河口市发展和改革委员会《关于老河口市建设投资经营有限公司老河口卢营安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见》（河发改能审[2013]17 号）；

2) 2013 年 4 月 24 日，老河口市城乡规划局《建设用地规划许可证（地字第[2013]12 号）、建设工程规划许可证（建字第[2013]34 号）》；

3) 2013 年 4 月 25 日，老河口市国土资源局《关于老河口市卢营安置小区建设项目预审意见的函》（河土资函[2013]31 号）；

4) 2013 年 4 月 28 日，老河口市环境保护局《关于老河口市建设投资经营有限公司卢营安置

<sup>1</sup> 土地估价报告编号：国佳地估字 XYT(2014)第 0126 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0127 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0128 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0129 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0130 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0131 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0132 号、国佳地估字 XYT(2014)第 0155 号、国佳地估字第 WHT2015000039 号、国佳地估字第 WHT2015000038 号、国佳地估字第 WHT2015000042 号、国佳地估字第 WHT2015000043 号、国佳地估字第 WHT2015000044 号

小区建设项目环境影响报告书的批复》(河环评[2013]12号);

5) 2013年5月3日,老河口市维护社会稳定领导小组办公室《关于老河口市卢营安置小区建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见》(河稳办文[2013]5号);

6) 2013年5月6日,老河口市发展和改革局《关于老河口市卢营安置小区建设项目可行性研究报告的批复》(河发改[2013]67号)。

#### (3) 项目资金使用

本项目的总投资56,135万元,除拟使用本次债券募集资金30,000万元外,其余资金拟通过公司自筹解决。

#### (4) 项目实施进度

该项目于2013年5月开工。截至2014年12月末,项目已完成9栋(350套)约35,000.00平方米的主体工程建设,已累计投入资金约13,800万元,约占总投资额的24.58%。

### 老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程

#### (1) 项目概况

本项目主要包括取水工程、陈埠水厂工程、供水管网新建与改造工程三大部分。其中,取水工程主要指大桥路取水泵站改造和大桥路取水泵站至陈埠水厂输水管;陈埠水厂位于电站路以南、梨花大道西侧,工程总规模20万m<sup>3</sup>/d,一期规模10万m<sup>3</sup>/d,占地面积186.75亩。

#### (2) 项目审批情况

1) 2014年9月3日,老河口市规划管理局《老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程项目建设项目选址意见书》(选字第[2014]13号);

2) 2014年9月4日,老河口市国土资源局《关于老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造项目预审意见的函》(河土资函[2014]43号);

3) 2014年9月5日,老河口市环境保护局《关于老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程环境影响报告书的批复》(河环评[2014]22号);

4) 2014年9月8日,老河口市维护社会稳定领导小组办公室《关于老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程项目社会稳定风险评估报告的审查意见》(河稳办文[2014]13号);

5) 2014年9月10日,老河口市发展和改革局《关于老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程项目可行性研究报告的批复》(河发改[2014]336号);

6) 2014年9月10日,老河口市发展和改革局《关于老河口市建设投资经营有限公司老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程项目节能评估报告的审查意见》(河发改能审[2014]213号);

#### (3) 项目资金使用

本项目总投资36,566.50万元,除拟使用本次债券募集资金20,000.00万元外,其余资金拟通过公司自筹解决。

#### (4) 项目实施进度

该项目于2014年10月开工,截至2014年12月末,该项目已完成前期设计、勘察及土地征用工作,已累计投入资金约1,100.00万元,约占总投资额的3.01%。

## 老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目

### （1）项目概况

老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程建设的主要内容包括新建两座污水处理厂：城南污水处理厂和城北污水预处理厂；新建两座排水泵站：铁锁堰泵和仙鹤社区泵站；以及市区排水沟渠的雨污分流改造、新建污水管道等工程内容。

### （2）项目审批情况

1) 2014年8月28日，老河口市规划管理局《老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目选址意见书》（选字第[2014]11号）；

2) 2014年8月29日，老河口市国土资源局《关于老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目用地预审意见的函》（河土资函[2014]41号）；

3) 2014年9月2日，老河口市环境保护局《关于老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程环境影响报告书的批复》（河环评〔2014〕20号）；

4) 2014年9月3日，老河口市维护社会稳定领导小组办公室《关于老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目社会稳定风险评估报告的审查意见》（河稳办文[2014]11号）；

5) 2014年9月5日，老河口市发展和改革委员会《关于老河口市建设投资经营有限公司老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目节能评估报告的审查意见》（河发改能审〔2014〕211号）；

6) 2014年9月5日，老河口市发展和改革委员会《关于老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目可行性研究报告的批复》（河发改[2014]334号）；

### （3）项目资金使用

本项目总投资为69,493.80万元，除拟使用本次债券募集资金30,000.00万元外，其余资金拟通过公司自筹解决。

### （4）项目实施进度

该项目于2014年10月开工，截至2014年12月末，该项目已完成土地征用及三通一平，已累计投入资金约5,890万元，约占总投资额的8.48%。

## 三、行业分析

### （一）宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636,463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1,322万人，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262,394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502,005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素

实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264,335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140,350 亿元,比上年增长 11,140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64,490 亿元,比上年增长 4,292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75,860 亿元,比上年增长 6,849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119,158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151,662 亿元,比上年增长 11,449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22,570 亿元,比上年增长 2,098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129,092 亿元,比上年增长 9,351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8,900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1,000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## (二) 行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年,全国固定资产投资总额完成 512,761 万亿元,比上年名义增长 15.3%,扣除价格因素,实际增长 14.7%。其中,固定资产投资(不含农户) 502,005 亿元,增长 15.7%;农户投资 10,756 亿元,增长 2.0%。东部地区投资 206,454 亿元,比上年增长 15.4%;中部地区投资 124,112 亿元,增长 17.6%;西部地区投资 129,171 亿元,增长

17.2%；东北地区投资 46,096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11,983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208,107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281,915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 2. 区域经济

老河口市隶属于襄阳市，位于湖北省西北部，汉江中游，地理位置为东经 111°31′~112°00′，北纬 32°10′~32°37′。老河口全市版土面积 1,032 平方公里，其中建成区面积 27 平方公里。

老河口地处鄂西北，史称“襄郢要道、秦楚同衢”，东瞰吴越，西控川陕，南跨汉沔，北接京洛，是汉水中游重要的新兴工业城市，现有汉丹铁路横贯市区南北，襄渝铁路经市境东至四川重庆，汉十高速公路、316 国道等四条公路干线与邻县市相通，构成纵横交错的公路网，城区北距丹江口市 24 公里、东南距襄樊市 71 公里、武汉 422 公里、东北距河南省南阳市 120 公里、西距十堰市 131 公里，百吨以上水运驳船上至丹江，下至武汉，通过长江流域各港，城东建有飞机场，城市对外交通十分便利。

老河口市作为湖北省西北地区的边界城市，正处于长江经济带中上游的重要支线汉江经济带与汉十经济带的共振点上，经过几十年的建设发展，老河口市已具有一定的经济基础和城市规模，工业形成了以化工、建材、机电、纺织、食品五大门类支柱，农业产业化进程加快，第三产业蓬勃发展。

2014 年，全市实现地区生产总值 268.46 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.50%。其中：第一产业完成增加值 42.13 亿元，增长 5.0%；第二产业完成增加值 142.26 亿元，增长 12%；第三产业完成增加值 84.08 亿元，增长 13.60%。在第三产业中，交通运输邮政业增长 15.20%，批发和零售业增长 8.60%，住宿和餐饮业增长 5.90%。

居民消费价格总指数（CPI）100%，其中：食品类价格上涨 1.7%，衣着类价格上涨 1.9%，医疗保健及个人用品类价格上涨 1.5%，娱乐教育文化用品及服务类价格上涨 4.0%，居住类价格上涨 2.6%。

全市规模以上工业总产值 554.02 亿元，增长 13.9%。其中机械汽车工业实现产值 137.96 亿元，同比增长 13.8%；纺织服装工业实现产值 68.05 亿元，同比增长 10.5%；食品工业实现产值 180.15

亿元，同比增长 16.3%；化工工业实现产值 40.6 亿元，同比增长 1.5%；冶金建材行业实现产值 73.12 亿元，同比增长 17.5%。

工业经济效益不断提高。全市规模以上工业企业实现利润 13.83 亿元，同比增长 18.7%。全市全社会用电量 7.68 亿千瓦时，同比增长 0.86%。其中工业用电量 5.26 亿千瓦时，同比增长 3.78%。

建筑业发展步伐加快。全年资质以内建筑企业完成施工产值 36.0 亿元，增长 12.90%。建筑单位房屋建筑施工面积 257.0 万平方米，增长 14.8%，其中招标投标承包面积 140.3 万平方米，新开工房屋建筑施工面积 91.2 万平方米。

固定资产投资规模继续扩大。全年全社会固定资产投资 217.9 亿元，比上年增长 26%。其中：城镇以上固定资产投资 170.1 亿元，增长 29.4%。全年城乡 500 万元以上在建投资项目达到 161 个。重点建设项目进展顺利。按产业划分，全年一、二、三产业分别完成投资 3.3 亿元、108.4 亿元和 106.2 亿元，三次产业投资比为 1.5：49.7：48.8。

房地产开发态势稳健。全市房地产开发投资 24.3 亿元，下降 4.5%。房屋施工面积达到 139 万平方米；商品房销售面积 49.87 万平方米，下降 40.0%；商品房待售面积 7.97 万平方米。

全年实现社会消费品零售总额 95.45 亿元，增长 13.70%。分城乡看，城镇实现零售额 80.82 亿元，增长 14.3%；乡村实现零售额 14.63 亿元，增长 10.5%。

全年外贸出口总额达到 26,489 万美元，同比增长 21.2%；实际利用外资 6,111 万美元，同比增长 21.7%。

2014 年公路通车里程 1,863 公里，其中高速公路 10.7 公里，国道 27.8 公里，省道 39.9 公里，县道 224.4 公里。农村通公路行政村比重达 100%。全市货运周转量 286,208 万吨公里，增长 41.2%；客运周转量 41,069 万人公里，下降 55%。

### 3. 政府财力

2012~2014 年，老河口市财政收入呈逐年增长态势。近三年老河口市地方可控财力分别为 35.58 亿元、47.05 亿元和 49.97 亿元。

从财政收入结构看，2014 年一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方可支配收入比例分别为 42.35%、37.85%和 19.80%，其中，政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金构成。

老河口市地方政府债务主要为直接债务，截至 2014 年 12 月底全部债务余额合计 19.33 亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%）。老河口市政府债务率为 38.99%（采用 2014 年地方综合财力数据进行计算），地方政府债务负担较轻。

表 2 老河口市 2012~2014 年财政收入构成情况（单位：亿元）

| 项目           | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| （一）地方一般预算收入  | 11.50  | 16.50  | 21.00  |
| 1、税收收入       | 7.53   | 10.89  | 13.85  |
| 2、非税收入       | 3.97   | 5.60   | 7.15   |
| （二）政府性基金收入   | 6.78   | 12.60  | 10.20  |
| 1、国有土地使用权出让金 | 6.62   | 11.91  | 9.61   |
| 2、其他         | 0.16   | 0.69   | 0.21   |
| （三）上级补助收入    | 17.30  | 17.95  | 18.77  |
| 1、税收返还收入     | 0.60   | 0.60   | 0.51   |

|               |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|
| 2、一般性转移支付收入   | 11.02 | 11.70 | 12.59 |
| 3、专项转移支付收入    | 5.68  | 5.65  | 5.67  |
| (四) 预算外财政专户收入 | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 地方可控财力        | 35.58 | 47.05 | 49.97 |

资料来源：老河口市财政局

表 3 老河口市本级地方可支配收入及地方政府债务 (单位: 万元)

| 地方债务 (截至 2014 年 12 月底)           | 金额      | 地方财力 (2014 年度)                 | 金额      |
|----------------------------------|---------|--------------------------------|---------|
| (一) 直接债务余额                       | 183,733 | (一) 地方一般预算本级收入                 | 210,023 |
| 1、外国政府贷款                         | 538     | 1、税收收入                         | 138,543 |
| 2、国际金融组织贷款                       | 304     | 2、非税收入                         | 71,480  |
| (1) 世界银行贷款                       | 304     | (二) 转移支付和税收返还收入                | 187,692 |
| (2) 亚洲开发银行贷款                     | 0       | 1、一般性转移支付收入                    | 125,870 |
| (3) 国际农业发展基金会贷款                  | 0       | 2、专项转移支付收入                     | 56,706  |
| (4) 其他国际金融组织贷款                   | 0       | 3、税收返还收入                       | 5,116   |
| 3、国债转贷资金                         | 0       | (三) 国有土地使用权出让收入                | 98,169  |
| 4、农业综合开发借款                       | 0       | 1、国有土地使用权出让金                   | 96,109  |
| 5、解决地方金融风险专项借款                   | 2,368   | 2、国有土地收益基金                     | 939     |
| 6、国内金融机构借款                       | 72,000  | 3、农业土地开发资金                     | 1,121   |
| (1) 政府直接借款                       | 0       | 4、新增建设用地有偿使用费                  | 0       |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款           | 72,000  | (四) 预算外财政专户收入                  | 0       |
| 7、债券融资                           | 25,773  |                                |         |
| (1) 中央代发地方政府债券                   | 25,773  |                                |         |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资           | 0       |                                |         |
| 8、粮食企业亏损挂账                       | 11,886  |                                |         |
| 9、向单位、个人借款                       | 21,294  |                                |         |
| 10、拖欠工资和工程款                      | 0       |                                |         |
| 11、其他                            | 49,570  |                                |         |
| (二) 担保债务余额                       | 19,168  |                                |         |
| 1、政府担保的外国政府贷款                    | 0       |                                |         |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款                  | 0       |                                |         |
| (1) 世界银行贷款                       | 0       |                                |         |
| (2) 亚洲开发银行贷款                     | 0       |                                |         |
| (3) 国际农业发展基金会贷款                  | 0       |                                |         |
| (4) 其他国际金融组织贷款                   | 0       |                                |         |
| 3、政府担保的国内金融机构借款                  | 0       |                                |         |
| 4、政府担保的融资平台债券融资                  | 0       |                                |         |
| 5、政府担保向单位、个人借款                   | 1,385   |                                |         |
| 6、其他                             | 17,801  |                                |         |
| 地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%       | 193,326 | 地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四) | 495,884 |
| 债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100% |         |                                | 38.99%  |

资料来源：老河口市财政局

总体来看，近年来老河口市经济稳定增长，财政可控财力持续增长；老河口市政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担较轻。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本 1.98 亿元，老河口市金剑投资开发有限公司持股 99.97%，老

河口市农村财政管理局持股 0.02%，老河口市会计局持股 0.01%。公司实际控制人为老河口市国有资产监督管理局。

## 2. 企业规模

公司是老河口市最主要的市级平台，政府支持力度大，公司投资经营项目与市政府签订回购协议，并且有基础设施建设的补助以及相关招商引资政策的优惠。资产以土地资产为主，截至 2014 年底，公司账面资产合计 59.12 亿元，2014 年全年实现营业收入 7.04 亿元。

公司主要从事土地整理开发业务和城市基础设施建设业务。

## 3. 人员素质

截至 2014 年底，公司高层管理人员配备到位。董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，董事 5 人；监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 人，监事成员 4 人。公司现有高管 4 人，其中总经理 1 人，副总经理 1 人，总工程师 1 人，财务经理 1 人。

公司董事长郭方芳，女，1975 年 10 月出生，本科学历，历任襄樊市汽车产业开发区规划建设局科员，襄樊市汽车产业经济技术开发区团委干事，襄樊市汽车产业开发区组织部干部科科长，襄樊市汽车产业经济技术开发区团委副书记，襄樊市汽车产业经济技术开发区机关工委书记，襄樊市汽车产业经济技术开发区组织部副部长兼绩效考核办公室主任，襄樊市高新技术产业开发区汽车工业园办公室副主任，襄樊市樊城区委常委、宣传部长，谷城县委常委、副县长，老河口市市委常委、常务副市长、副书记。现任公司董事长。

公司总经理王佳申，男，1968 年 4 月出生，本科学历，历任老河口市市政公司技术员、生产技术办副主任、主任、经理助理、副经理，老河口市建设局城建科科长，老河口市建设局党组成员、副局长，老河口市城市建设投资公司总经理，老河口市市政公用事业管理局党委书记、局长，老河口市市委办副主任。现任公司董事，总经理。

截至 2014 年底，公司本部共有员工 34 人，其中本科及以上学历的人员 12 人，大专学历的人员 16 人，高中及以下学历人员 6 人；从年龄结构上来看，30 岁及以下人员 5 人，30~50 岁员工 21 人，50 岁及以上员工 8 人。

总体看来，公司高层领导具有较高的专业水平；公司员工的整体文化素质较高，管理能力和管理水平能够满足公司日常经营的需要。

## 4. 政府支持

作为老河口市政府主要的城市基础设施和土地整理开发主体，公司在资产注入、项目回购、土地收益返还、税收减免、财政补贴和资金注入等方面得到政府的大力支持。

资产划拨方面，2011 年，公司获得老河口市政府 52 宗划拨地，入账价值 17.05 亿元，计入资本公积—其他资本公积，同时增加公司的存货。公司获得的土地资产明细见附件 2。

项目方面，为支持公司城市基础设施建设项目，老河口市人民政府与公司签订《老河口市建设投资经营有限公司基础设施建设回购协议书》，协议约定以项目开发成本和开发收益两部分作为项目结算价款，开发收益为项目总成本的 15%。

土地整理开发方面，为支持公司土地整理开发项目，老河口市人民政府与公司签订《老河口市区域土地整理开发项目协议书》，协议约定以项目开发成本和开发收益两部分作为项目结算价款。项目开发成本包括前期费用（指勘测、设计费用）、工程费用（监理、报建、工程保险等与工

程前期工作相关费用和全部工程建安费用)、各项税费和财务费用。项目返还比例为项目实际发生的开发成本的 10%。代建项目回购和土地整理开发收益对公司未来的资金收入提供了一定的保障。

税收减免方面,根据《关于老河口市建设投资经营有限公司享受相关税费优惠政策的函》(河财文[2014]206 号),公司经营期间,获得的县级以上各级人民政府财政部门及其他部门的财政性资金可计入公司经营性收入。城市基础设施建设过程中,因融资发生的相关税费允许挂账处理,暂不缴纳。若存续经营期间因不可抗拒因素需补交相关税费的,市财政将协调相关部门实行一事一议,给予优惠政策支持。

财政补贴方面,2012~2014 年,根据老河口市财政局出具的河财发[2011]3 号《关于下达老河口市建设投资经营有限公司企业发展专项补贴资金的通知》、河财发[2012]2 号《关于下达老河口市建设投资经营有限公司企业发展专项补贴资金的通知》以及老河口财字[2014]5 号《关于下达老河口市建设投资经营有限公司企业发展资金专项补贴的通知》,公司分别收到政府补贴 1.05 亿元、1.12 亿元和 1.12 亿元。

资金注入方面,2012~2014 年,根据老河口市财政局出具的河财发[2012]28 号《老河口市财政局关于老河口市建设投资经营有限公司转增资本公积事项的通知》、河财发[2013]31 号《老河口市财政局关于老河口市建设投资经营有限公司转增资本公积事项的通知》以及老河口财字[2014]152 号《老河口市财政局关于老河口市建设投资经营有限公司转增资本公积事项的通知》,公司收到财政局拨付的货币资金 3.24 亿元、4.13 亿元和 3.49 亿元,分别计入各年资本公积。

总体看来,公司作为老河口市城市基础设施建设和土地整理开发的重要投融资实体,在老河口市垄断优势明显,受政府支持力度大,未来发展前景良好。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定,公司已建立和完善法人结构,设有股东会、董事会、监事会和经营层等内部治理结构。公司由老河口市金剑投资开发有限公司、老河口市农村财政管理局、老河口市会计局三方出资设立。

公司设股东会,股东会由全体股东组成,股东会是公司的最高权力机构。

公司实行总经理负责制,总经理为公司的法定代表人。

公司设立董事会。董事会成员有 7 人,其中,6 人由股东会选举产生,1 人由职工民主选举产生。董事任期 3 年,任期届满,可以连选连任。董事会设董事长 1 人,副董事长 1 人。

公司设监事会,监事会成员 5 人,其中 3 人由股东会选举产生,2 人由职工民主选举产生。监事任期 3 年,任期届满,可以连选连任。监事会设主席 1 人。

### 2. 管理水平

公司总部设土地资产经营部、工程项目部、财务部、投资部和综合办公室等四部一室。

根据公司经营管理的特點,按照老河口市人民政府有关部门的相关规定,公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系,基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司财务人员按规定对公司实行财务会计监督,对不真实、不合法的原始凭证不予受理并向财务总监报告;对记载不准确、不完整的原始凭证予以退回,要求更正、补充。除法定的会计,

见账册外，不得另立会计账册。不得将公司的资金以个人名义开立账户存储。建立财务稽查制度。出纳员不得监管稽核、会计档案保管和收入、费用、债权债务账目的登记工作。

资金管理方面，公司总部对所属企业资金实行集中管理，统一调配，资金实行收支两条线管理；所属企业单笔支出超过 50 万元人民币的经济事项须到公司总部资金财务部报备。现金出纳业务应严格职责分工，会计人员不得兼任出纳职务，坚持账款分管的原则。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化工作，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

根据公司的经营特点，公司制定了《财务管理制度》、《文书工作制度》、《保密工作制度》、《人事管理制度》、及《合同管理制度》等制度，能有效保证公司经营规范有序进行。

综合看，公司法人治理结构合理；内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务主要为老河口市土地整理开发和城市基础设施建设工程业务，其他业务主要为房屋出租业务。2012~2014年，公司分别实现营业收入3.75亿元、4.28亿元和7.04亿元，公司营业收入近年来增长迅速，年均增幅37.07%。

从收入构成来看，近三年公司主营业务收入中，土地整理收入占比不断上升，由2012年的3.94%上升至2014年的25.90%；基础设施建设工程收入占比有所下降，由2012年96.06%下降至2014年的74.10%。

从毛利率来看，公司主营业务毛利率基本保持稳定，三年分别为 12.89%、11.07%和 11.93%。

表 4 公司主营业务收入构成（单位：万元）

| 业务板块       | 2012 年    |        | 2013 年    |        | 2014 年    |        |
|------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|            | 收入        | 毛利率    | 收入        | 毛利率    | 收入        | 毛利率    |
| 土地整理开发收入   | 1,465.95  | 9.09%  | 7,615.46  | 9.09%  | 18,163.20 | 9.09%  |
| 基础设施建设工程收入 | 35,779.30 | 13.04% | 34,973.12 | 11.50% | 51,965.77 | 12.93% |
| 合计         | 37,245.25 | 12.89% | 42,588.58 | 11.07% | 70,128.97 | 11.93% |

资料来源：公司提供

### 2. 土地整理开发业务

2010年8月23日，公司与老河口市人民政府签署了《老河口市区域土地整理开发项目协议书》。公司主要负责老河口城区范围内土地开发工作，包括仙鹤社区、化工企业、变压器、环一路南地块、光明社区李家沟以南地块等土地项目。

公司根据规划进行融资、征地、配套，使生地变成熟地，待地块整理工作完工后，公司将达到出让条件的土地交由老河口市人民政府统一规划并按照“招、拍、挂”流程出让。

土地整理开发结算价款由项目开发成本和开发收益两部分构成，项目开发成本包括前期费用（指勘测、设计费用）、工程费用（监理、报建、工程保险等与工程前期工作相关费用和全部工程建安费用）、各项税费和财务费用；项目开发收益以该项目实际发生开发成本的10%（光明社区李家沟以南地块为15%）作为开发收益。公司根据项目的完工进度确认工程收入和成本，而老河口市人民政府，自项目竣工验收之日起，12个月内支付结算价款总额的58%，18个月内支付结算价款总额的22%，36个月内支付结算价款总额的20%。

记账方式方面，公司在项目建设投入时，借存货—工程施工，贷银行存款；确认收入时，借主营业务成本、存货—工程施工—合同毛利，贷主营业务收入；收到回款时，直接冲减存货。在这种账务处理方式下，主营业务收入和主营业务成本直接对冲，对已确认收入但未实现现金回流的情况，不确认应收账款，而在“存货”中予以反映。

表 5 2012~2014 年公司土地整理以及获得收入情况（单位：亩、万元、万元/亩）

| 年度     | 完成土地整理面积 | 当年土地开发投入  | 出让面积  | 出让均价   |
|--------|----------|-----------|-------|--------|
| 2012 年 | 625      | 1,332.68  | 813   | 121.80 |
| 2013 年 | 854      | 6,923.14  | 780   | 126.00 |
| 2014 年 | 1,560    | 13,709.00 | 1,189 | 123.20 |
| 合计     | 3,039    | 21,964.82 | 2,782 | --     |

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司合计完成土地整理面积3,039亩，分别确认0.15亿元、0.76亿元和1.82亿元的营业收入。截至2014年底，到回款期项目应回款总额2.73亿元，到款1.00亿元，还有1.73亿元未到款。

### 3. 城市基础设施建设业务

公司作为老河口市城市基础设施建设主体，于2010年6月3日，和老河口市人民政府签署了《老河口市建设投资经营有限公司基础设施建设回购协议书》，公司负责城南新区项目、科技产业园项目和经济开发区项目等基础设施项目建设工作。

根据2010年12月20日《市人民政府关于支持市建设投资经营有限公司发展的通知》，对于有稳定经营性收入的城市基础设施项目，主要依靠公司自身融资及投资，实现项目收益平衡；对于无经营性收入的公益性项目，实行公司投资、政府回购的运行模式。

城市基础设施建设回购款由项目建设总成本和公司的投资回报收益两部分构成。项目建设总成本由资金占用费、建安成本和其他费用构成。公司的收益由本项目建设总成本的15%作为收益。公司根据项目的完工进度确认工程收入和成本，老河口市人民政府，在项目竣工验收合格且竣工结算办理完毕之日起，10日内支付回购价款的30%，12个月之日起7日内支付回购价款的30%，在24个月之日起7日内，支付回购价款的40%。

账务处理方面，公司基础设施建设工程业务与土地整理开发业务处理一致。2012~2014年，公司基础设施建设工程项目分别实现3.58亿元、3.50亿元和5.20亿元营业收入。截至2014年底，到回款期项目应回款总额12.28亿元，到款0.50亿元，还有11.78亿元未到款。

表 6 公司前五大在建基础设施建设工程项目情况（单位：万元）

| 项目名称     | 项目概况                                                                         | 总投资       | 截至 2014 年底<br>完成投资情况 | 2015 年<br>预计投资 |
|----------|------------------------------------------------------------------------------|-----------|----------------------|----------------|
| 陈埠安置房工程  | 施工单位：老河口市太星建筑工程有限公司，项目占地面积 85 亩，建筑面积 7.8 万 m <sup>2</sup> ，总户数 667 套。        | 8,956.20  | 8,956.20             | 0.00           |
| 梨花大道景观工程 | 施工单位：深圳市铁汉生态环境股份有限公司。绿化总长度 8.3 公里，路两侧绿化带宽约 60 米，工期 28 个月。                    | 25,000.00 | 15,392.00            | 7,650.00       |
| 水西门安置房工程 | 施工单位：襄阳市市政总公司。项目占地面积 45.98 亩，建筑面积 91,958 m <sup>2</sup> ，总户数 823 户，工期 18 个月。 | 18,500.00 | 9,800.00             | 8,500.00       |

|                |                                                                                                                |                  |                  |                  |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 仙鹤社区新农村建设安置房工程 | 施工单位老河口市伟业建筑工程有限公司。项目占地面积 126.32 亩，建筑面积 8 万 m <sup>2</sup> ，总户数 670 户。                                         | 17,563.00        | 17,563.00        | 0.00             |
| 新一中工程          | 施工单位孝昌县建筑工程集团有限公司。项目占地约 182 亩，总建筑面积 5.8 万余平方米，包括教学楼、综合办公楼、图书馆、艺术馆等教学及辅助用房，学生宿舍楼、餐厅等生活服务用房，体育馆及其他配套用房。工期 25 个月。 | 17,000.00        | 13,900.00        | 3,100.00         |
| <b>合计</b>      |                                                                                                                | <b>87,019.20</b> | <b>65,611.20</b> | <b>19,250.00</b> |

资料来源：公司提供

总体来看，随着老河口市稳定发展，城市基础设施建设需求的不断提升，公司经营规模快速增长，营业收入规模不断增加，目前已有光明社区李家沟以南地块及破产企业资产收购项目等8个项目完工，并收到了相应的回款。

#### 4. 经营效率

从经营效率看，2013~2014年，公司应收账款周转次数分别为13.25次和46.18次；存货周转次数分别为0.13次和0.15次；总资产周转次数分别为0.11次和0.14次，公司整体经营效率低，符合行业特点。

#### 5. 经营关注

(1) 公司土地整理开发业务和城市基础设施建设业务对政府政策依赖程度较高。

(2) 受业务模式影响，公司主营业务盈利能力偏弱，利润总额受财政补贴影响大；项目回款期较长，对公司资金流动性有一定影响。

#### 6. 未来发展

公司作为老河口市城市基础设施建设、土地一级市场的整理开发的主体，将通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益，保持公司的可持续融资能力，使公司资产在规模与质量上得到双重提升。

公司将通过有效整合市属国有资产、资源、资金和开展经营性项目等措施。公司将继续利用土地一级开发的优势进行土地一级开发经营，实现土地增值并进行滚动开发，加速城市基础设施建设及城区改造，改善人居和投资环境，提高公司对老河口市发展的贡献率。公司还将依托老河口市“南部新城新区”的发展机遇，大力发展城市运营、商业地产开发、特许经营权及文化旅游开发建设四大板块。

表 7 公司其他在建、拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目                         | 项目概况                                                                                                                                                                                                                          | 总投资   | 资金筹措方案 |       | 2014 年底已投资金额 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------|-------|--------------|--------|--------|--------|
|                            |                                                                                                                                                                                                                               |       | 贷款     | 自筹    |              |        |        |        |
| 接线工程                       | 该项目起于老河口市城东王家楼,接 316 国道襄阳城区段改建工程,经群胜林场,在上距王甫洲水电站约 3.1 公里、下距汉十高速公路仙人渡大桥约 1.3 公里处跨汉江,穿谷城汉江国家湿地公园至吴家营,与 303 省道谷城城区段改建工程相接,并与其共线至谷城县城北王家湾,接 316 国道谷城段,全长 11.675 公里,其中:新建里程 8.281 公里(汉江大桥全长 4.797 公里),利用 303 省道谷城城区段改建工程 3.394 公里。 | 11.38 | 6.6    | 4.78  | 0.01         | 3.6    | 3.8    | 2.0    |
| 302 省道改建工程                 | 该项目起于老河口市北郊雷祖殿,经洪山嘴、江山,在窑窝寺附近穿汉丹铁路,止于老河口与丹江口交界的五龙山,全长 20.809 公里。                                                                                                                                                              | 3.95  | 2.2    | 1.75  | 0.26         | 2.5    | 1.19   | 0      |
| 老河口市城区防洪排涝管网(渠道)新建和改造工程项目  | 南部城区 12.8 平方公里排水管网、排水大明渠、明渠绿化、硬化及土地征用、居民征迁安置补偿                                                                                                                                                                                | 4.63  | 0      | 4.63  | 0.05         | 1.25   | 1.55   | 1.78   |
| 棚户区改造                      | 建设安置房 13 万 m <sup>2</sup> ,安置户数 1,180 户,外疏外迁居民 1,000 户,迁腾整合土地面积 157 亩                                                                                                                                                         | 7.43  | 4.5    | 2.93  | 0.13         | 2.2    | 2.7    | 2.3    |
| 老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目     | 建设两座日处理污水能力各 5 万 m <sup>3</sup> 的污水处理厂及管网工程                                                                                                                                                                                   | 6.95  | 0      | 6.95  | 0.05         | 1.8    | 3.63   | 1.5    |
| 安置小区                       | 安置小区用地面积 138.97 亩,总建筑面积 24.7 万 m <sup>2</sup> ,其中商业建筑面积 2.08 万 m <sup>2</sup> ,住宅建筑面积 17.69 万平方米,建设时间为 2013 年 5 月到 2015 年 5 月。                                                                                                | 5.61  | 2      | 3.61  | 1.3          | 2.2    | 1.89   | 0.22   |
| 老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改建项目 | 1、大桥路取水泵站改造和大桥路取水泵站至陈埠水厂输水管道 2、陈埠水厂工程 3、103.8 公里供水管网新建和改造工程                                                                                                                                                                   | 3.66  | 0      | 3.66  | 0.17         | 1.3    | 1.6    | 0.59   |
| 合计                         |                                                                                                                                                                                                                               | 43.61 | 22.32  | 21.29 | 1.97         | 14.85  | 16.36  | 8.39   |

资料来源:公司提供

总体看,公司未来拟建项目投资规模大,考虑到目前公司主营业务自 2014 年起实现部分现金回流,公司投资资金主要依赖外部融资渠道,公司对外筹资压力大。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。

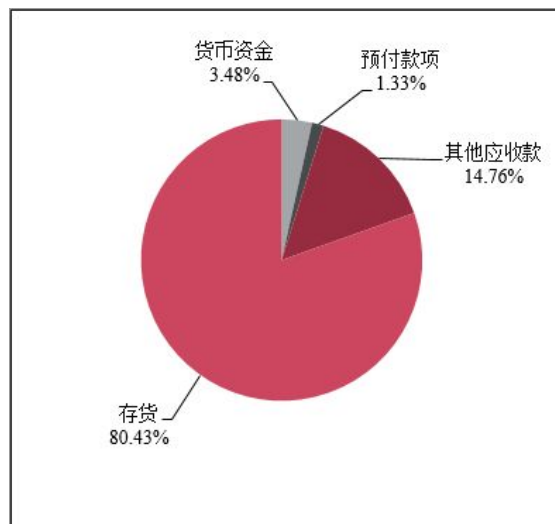
截至 2014 年底,公司合并资产总额 59.12 亿元,负债合计 20.27 亿元,股东权益(含少数股东权益)38.84 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.04 亿元,净利润(含少数股东损益)1.58 亿元,2014 年公司经营活动现金流量净额为-6.05 亿元,现金及现金等价物净增加额 0.61 亿元。

## 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 37.29%，增长主要系存货和其他应收款的增加。截至 2014 年底，公司资产总额 59.12 亿元，其中流动资产占比 97.88%，非流动资产占比 2.12%，公司资产以流动资产为主。

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 36.39%，主要是公司城市基础设施建设业务大幅上涨导致存货的增加。截至 2014 年底，公司流动资产 57.86 亿元，主要由货币资金（占比 3.48%）、其他应收款（占比 14.76%）、预付款项（占比 1.34%）和存货（占比 80.43%）构成。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 2.01 亿元，年均复合增长 27.60%，主要为现金和银行存款，且期末无资金使用受限的情况。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 41.07%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额合计 8.75 亿元，按账龄计提坏账准备共 0.22 亿元，占其他应收款账面余额的 2.46%。其中账龄在 1 年以内（含 1 年）占 24.60%，账龄在 1~2 年（含 2 年）的占 6.25%，账龄在 2~3（含 3 年）年的占 9.60%，账龄在 3 年以上的占 14.75%。其余 44.79% 的其他应收款主要为政府部门借款，公司对此部分款项未计提坏账准备。其他应收款账面净额为 8.54 亿元。其中前五名欠款总额合计占其他应收款账面余额的 50.40%，详细情况见下表：

表 8 截至 2014 年底其他应收款主要欠款单位（单位：万元、%）

| 欠款单位            | 金额        | 比例    | 性质   |
|-----------------|-----------|-------|------|
| 老河口海信隆投资有限公司    | 10,070.00 | 11.54 | 工程借款 |
| 老河口市循环经济园管理委员会  | 9,630.00  | 10.97 | 征地借款 |
| 老河口市君都房地产开发有限公司 | 8,679.44  | 9.94  | 工程借款 |
| 湖北老河口经济开发区管理委员会 | 8,496.00  | 9.71  | 征地借款 |
| 太平洋公司老河口分公司     | 7,163.50  | 8.23  | 工程借款 |
| 合计              | 44,038.94 | 50.40 |      |

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长 35.89%。截至 2014 年底，公司存货为 46.54

亿元，较上年同期增长 35.64%，其中 40.26% 为工程成本，剩余为开发成本。截至 2014 年底，公司存货—开发成本共有土地 4,298.02 亩，共价值 29.00 亿元。其中公司以账面价值为 8.43 亿元的土地使用权用于抵押贷款。2014 年底公司未计提存货跌价准备。

2012~2014 年，公司固定资产波动中有所增长，截至 2014 年底，公司固定资产净额为 849.41 万元，主要为公司的房屋及建筑物，2014 年累计折旧 147.85 万元。

总体看，公司资产规模保持较快增长，资产结构较为稳定；资产构成以流动资产为主，流动资产中，存货及其他应收款占比较高，存货主要以工程成本及土地资产为主，使得公司资产流动性较弱。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增长 120.26%，截至 2014 年底为 20.27 亿元，主要为流动负债（占比 90.09%）。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率 109.06%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 18.26 亿元，主要为其他应付款（占比 84.46%）、应交税费（占比 3.06%）、应付票据（占比 2.63%）、短期借款（占比 1.81%）和应付账款（占比 6.35%）。

2012~2014 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长率为 24.29%。截至 2014 年底为 1.16 亿元；账龄在 1 年以内（含 1 年）占 87.76%，账龄在 1~2 年（含 2 年）占 3.02%，账龄在 2~3 年（含 3 年）占 2.18%，账龄在 3 年以上的占 7.04%。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合增长率 120.13%，截至 2014 年底为 15.43 亿元。公司其他应付款主要为往来款和向其他公司借款，其中最大金额为应付老河口市财政局的往来款 7.48 亿元。

2012~2014 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长率 19.76%，截至 2014 年底为 184.14 万元，账龄在 1~2 年（含 2 年）占 30.28%，账龄在 2~3 年（含 3 年）占 69.72%。

公司近三年债务负担有所上升，截至 2014 年底，公司全部债务 3.11 亿元，其中短期债务 1.10 亿元（占比 35.37%），长期债务 2.01 亿元（占比 64.63%）。从债务指标来看，公司近三年债务负担有所上升，近三年资产负债率和全部债务资本化比率的平均值分别为 27.31% 和 3.73%，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 34.29% 和 7.41%。

总体看，公司负债以非有息债务为主，有息债务规模小。整体债务负担轻，财务弹性好。

#### 所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率 19.54%，增长主要来自资本公积及正常经营导致的未分配利润的增加。其中，资本公积由政府注入的土地和货币资产构成，年均复合增长 15.75%。2014 年，根据老河口市财政局出具的河财发[2014]152 号《老河口市财政局关于老河口市建设投资经营有限公司转增资本公积事项的通知》，将 2014 年财政局拨入的 3.49 亿元货币资金计入资本公积。截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 38.84 亿元，其中实收资本占 5.09%、资本公积占 77.29%、盈余公积占 1.46% 和未分配利润占 13.11%。

总体看，公司权益稳定性较好。

### 4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长率为 37.07%；2014 年为 7.04 亿元。

公司的主营业务收入来自基础设施建设工程收入和土地整理开发收入两大板块。基础设施建设工程收入是公司主营业务收入的主要来源,近三年分别占主营业务收入的 96.06%、82.12%和 74.10%。2012~2014 年,公司分别实现主营业务收入 3.72 亿元、4.26 亿元和 7.01 亿元,利润总额 1.43 亿元、1.50 亿元和 1.71 亿元,归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元、1.42 亿元和 1.59 亿元。。

随着主营业务收入的快速增长,公司主营业务成本亦有所上升,三年复合增长率 37.97%,2014 年为 6.19 亿元。从期间费用来看,随着营收规模的扩大,公司管理费用波动中有所上升;由于利息支出逐年增长,2014 年财务费用由负转正,为 0.06 亿元。近三年公司的期间费用率分别为 0.33%、0.40%和 1.63%。

公司作为老河口市重要基础设施建设的主体,每年获得一定数额的政府补贴资金,公司将其计入营业外收入—政府补助。2012~2014 年,公司分别获得政府专项补贴 1.05 亿元、1.12 亿元和 1.12 亿元。

从盈利指标来看,2012~2014 年,公司营业利润率分别为 12.32%、10.59%和 11.35%;公司总资本收益率和净资产收益率较为稳定,2014 年分别为 4.24%和 4.40%,公司的盈利能力较弱。

总体来看,公司主营业务收入增长较快,基础设施建设工程收入是公司主要收入来源。同时,公司未来代建项目规模较大,以及每年获得一定数额的专项补助,使得公司利润总额快速增长,但利润总额受财政补贴影响大。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面,近三年随着公司业务规模的增长,公司经营活动现金流波动中增长,年均复合增长率 15.56%。2012~2013 年,受公司在建项目以及政府拨付进度影响,公司主营业务未实现现金回流,导致公司经营活动现金流主要表现为收到其他与经营活动有关的现金;2014 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.50 亿元,主要为政府的回购款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金,购买商品、接受劳务支付的现金近三年年均增幅达 18.50%,2014 年合计 5.21 亿元;由于向其他公司借款增长较快(主要为应付老河口市财政局的往来款),公司支付其他与经营活动有关的现金近三年快速增长,年均复合增长率 186.63%。2012~2014 年,公司经营活动现金流净额分别为-4.53 亿元、-4.13 亿元和-6.05 亿元。

投资活动方面,公司投资活动现金流量较小且仅表现为投资活动现金流出,投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金,2014 年为 957.63 万元。2012~2014 年,公司投资活动现金流净额分别为-6.97 万元、-4,082.08 万元和-957.63 万元。

筹资活动方面,受益于老河口市政府的持续支持,公司筹资活动现金流主要表现为吸收投资取得的现金,2012~2014 年分别为 5.02 亿元、4.24 亿元和 4.27 亿元;公司筹资活动现金流出主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金且净额较小。公司近三年筹资活动现金流净额分别为 5.02 亿元、4.23 亿元和 6.75 亿元,表现为净流入。

综合来看,近年来公司经营活动现金表现为净流出,主要通过筹资活动来平衡,近年无债务融资,主要依靠股东注资及往来款。未来随着业务投资规模的扩大,公司对外融资压力将上升。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,由于公司流动资产占比高,流动比率和速动比率值均较高,2014 年分别为 3.17 倍和 0.62 倍。2012~2014 年,公司现金类资产分别为 1.24 亿元、0.95 亿元和 2.01 亿

元，对流动负债的覆盖倍数分别为 0.30 倍、0.09 倍和 0.11 倍。2012 年公司无有息债务，2013～2014 年公司短期债务规模分别为 0.03 亿元和 1.1 亿元；现金短期债务比分别为 31.52%和 1.83%。总体看，公司货币资金规模较小，公司短期借款规模较小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看，2012～2014年，公司EBITDA值分别为1.45亿元、1.51亿元和1.80亿元；2012～2013年公司无长期债务，2014年公司长期债务为2.01亿元；2014年公司EBITDA全部债务比为1.73倍。公司目前有息债务规模小，债务负担轻，整体偿债能力适宜。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度 4.9 亿元，已使用额度 2.3 亿元。间接融资渠道亟待扩宽。

截至2014年底，公司对外担保合计7.07亿元，担保比率为18.20%，有一定或有负债风险。对外担保对象见下表，目前生产经营正常。

表 9 截至 2014 年底公司对外担保明细

| 被担保方                                                      | 担保金额（万元）  |
|-----------------------------------------------------------|-----------|
| 襄阳市好运来建筑工程有限公司                                            | 3,000     |
| 襄阳市陆盛建筑安装有限公司                                             | 2,800     |
| 老河口市思兴建筑有限公司                                              | 1,600     |
| 湖北大风科技有限公司                                                | 1,320     |
| 湖北嘉亮德光电科技有限公司                                             | 1,320     |
| 老河口市伟业建筑工程有限公司                                            | 1,320     |
| 襄阳慧圣服装实业有限公司                                              | 1,100     |
| 襄阳市陆盛建筑安装有限公司                                             | 1,100     |
| 老河口市百姓家电有限责任公司                                            | 880       |
| 老河口市锦星纺织有限公司                                              | 880       |
| 襄阳市德利通建筑材料有限公司                                            | 880       |
| 襄阳市和民农业发展有限公司                                             | 880       |
| 老河口市金剑投资开发有限公司                                            | 3,060     |
| 老河口市第一中学                                                  | 16,000    |
| 襄阳市德利通建筑材料有限公司/襄阳市和民农业发展有限公司                              | 1,760     |
| 襄阳慧圣服装实业有限公司/襄阳市陆盛建筑安装有限公司/<br>湖北嘉亮德光电科技有限公司              | 3,520     |
| 襄阳世纪伟业房地产开发有限公司                                           | 6,000     |
| 老河口市思兴建筑有限公司                                              | 2,600     |
| 老河口市百姓家电有限责任公司/湖北大风科技有限公司/老河口市伟业建<br>筑工程有限公司/老河口市锦星纺织有限公司 | 4,400     |
| 老河口市国土资源储备供应中心                                            | 11,958.97 |

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| 江苏太平洋建设有限公司老河口分公司 | 450              |
| 襄阳苏辰建设有限公司        | 3,900            |
| <b>合计</b>         | <b>70,728.97</b> |

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1042068200021890X),截至 2015 年 1 月 20 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

总体看,公司长、短期偿债能力正常,考虑老河口市的财力状况和政府对公司的各项支持综合判断,公司整体偿债能力较强。

## 八、本次债券偿债能力分析

### 1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行额度为8亿元,本次债券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2014年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为34.29%、7.41%和4.92%,以公司2014年底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本次债券发行后,上述指标将分别上升至42.13%、22.24%和20.49%。公司有息债务规模将显著上升,但整体债务仍处于合理水平。

### 2. 本次债券偿还能力分析

2012~2014 年公司 EBITDA 值分别为 1.45 亿元、1.51 亿元和 1.80 亿元,分别为本次债券拟发行额度的 0.18 倍、0.19 倍和 0.22 倍,分别为本次债券分期偿付本金的 0.91 倍、0.94 倍和 1.13 倍;2012~2014 年公司经营活动的现金流入量分别为 1.90 亿元、12.29 亿元和 11.33 亿元,分别为本次债券拟发行额度的 0.24 倍、1.54 倍和 1.42 倍,分别为本次债券分期偿付本金的 1.19 倍、7.68 倍和 7.08 倍。

总体看,公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本次债券的保障程度较弱。考虑到本次债券分期偿还设置,有助于分散集中偿付的风险。

### 3. 本次债券偿债资金来源

本次债券募集资金8亿元,全部用于老河口市卢营安置小区建设项目、老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程以及老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目。

偿债资金来源主要来源于公司的营业收入、净利润等。

表 10 未来营业收入预测（单位：亿元）

| 项目     | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 投资项目   | 7.98   | 8.35   | 9.89   | 10.32  | 12.87  | 14.36  | 15.90  |
| 土地整理项目 | 4.4    | 5.5    | 5.8    | 5.75   | 6.2    | 5.9    | 6.40   |
| 其他项目   | 0.32   | 0.38   | 0.41   | 0.57   | 0.63   | 0.86   | 0.94   |
| 合计     | 12.7   | 14.23  | 16.1   | 16.64  | 19.7   | 21.12  | 23.24  |
| 偿还利息   | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.64   | 0.48   | 0.32   | 0.16   |
| 偿还本金   |        |        | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    |
| 保障倍数   | 15.88  | 17.79  | 6.71   | 7.43   | 9.47   | 11.00  | 13.20  |

资料来源：公司提供

投资项目：所有的基础设施、还建房、安置房、城镇化、新农村等

预计本次债券存续期内，公司每年将实现的营业收入及对当年偿还本息的保障倍数如上表所示。存续期内营业收入合计是本次债券发行金额的 15.47 倍。联合评级同时关注到，实际支付能力主要依赖于未来收入产生的现金回流且受政府资金拨付效率影响大，实现存在较大的不确定性。

#### 4. 增信措施

##### 土地使用权抵押担保为本次债券本息按期偿付提供资产保障

公司以自有及参股子公司所有土地使用权为本次债券提供抵押担保，以保障本次债券的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。

##### 本次债券抵押资产

本次债券抵押物为 37 宗土地使用权，根据武汉国佳不动产评估有限公司出具的土地评估报告，上述抵押物评估价值合计 21.10 亿元，为本次债券发行额度的 2.64 倍。抵押土地具体情况如下表：

表 11 公司抵押土地资产情况（单位：平方米、万元）

| 序号 | 土地权证编号            | 权利人            | 土地位置         | 土地使用权类型 | 土地用途      | 面积        | 评估价值     |
|----|-------------------|----------------|--------------|---------|-----------|-----------|----------|
| 1  | 河国用（2014）第 0820 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村   | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 24,034.70 | 2,735.12 |
| 2  | 河国用（2014）第 0821 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村   | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 47,364.40 | 5,443.92 |
| 3  | 河国用（2014）第 0822 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村   | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 46,711.30 | 5,368.86 |
| 4  | 河国用（2014）第 0823 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村   | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 46,638.80 | 5,360.52 |
| 5  | 河国用（2014）第 0824 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村   | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 49,908.90 | 5,736.38 |
| 6  | 河国用（2014）第 0825 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市鄢阳办事处童营村 | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 3,370.00  | 813.00   |
| 7  | 河国用（2014）第 0826 号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市化工路西側    | 出让      | 商业用地、住宅用地 | 19,994.00 | 5,064.52 |

| 序号 | 土地权证编号          | 权利人            | 土地位置            | 土地使用<br>权类型 | 土地用途      | 面积         | 评估价值      |
|----|-----------------|----------------|-----------------|-------------|-----------|------------|-----------|
| 8  | 河国用(2014)第0827号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 37,724.40  | 4,335.93  |
| 9  | 河国用(2014)第0828号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 46,888.30  | 5,389.20  |
| 10 | 河国用(2014)第0829号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 49,715.60  | 5,714.16  |
| 11 | 河国用(2014)第0830号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市316国道西侧     | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 9,203.00   | 2,247.00  |
| 12 | 河国用(2014)第0831号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市鄢阳办事处汉滨社区   | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 7,360.00   | 1,845.47  |
| 13 | 河国用(2014)第0832号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市化工路西侧       | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 5,297.00   | 1,328.19  |
| 14 | 河国用(2014)第0833号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇邓岗村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 30,346.30  | 3,469.80  |
| 15 | 河国用(2014)第0834号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇邓岗村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 50,077.30  | 5,782.53  |
| 16 | 河国用(2014)第0835号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇陈埠村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 67,292.50  | 7,810.98  |
| 17 | 河国用(2014)第0836号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市李楼镇邓岗村      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 68,540.00  | 7,914.45  |
| 18 | 河国用(2014)第0837号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市鄢阳办事处环一路南   | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 60,485.00  | 15,497.35 |
| 19 | 河国用(2014)第0838号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市洪山嘴镇建材园     | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 66,106.40  | 7,677.86  |
| 20 | 河国用(2014)第0839号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市洪山嘴镇建材园     | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 158,109.80 | 18,363.50 |
| 21 | 河国用(2014)第0840号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市开发区环一路南     | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 168,000.00 | 42,183.79 |
| 22 | 河国用(2014)第0841号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市城东大道西侧      | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 38,380.00  | 9,687.61  |
| 23 | 河国用(2014)第0842号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市鄢阳办事处光年路沈家营 | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 13,000.00  | 3,279.33  |
| 24 | 河国用(2014)第0843号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市洪山嘴镇洪山嘴村    | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 13,654.60  | 1,539.26  |
| 25 | 河国用(2014)第0844号 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 老河口市环一路北        | 出让          | 商业用地、住宅用地 | 5,190.00   | 1,277.62  |

| 序号 | 土地权证编号                | 权利人                      | 土地位置                    | 土地使用<br>权类型 | 土地用途                  | 面积           | 评估价值       |
|----|-----------------------|--------------------------|-------------------------|-------------|-----------------------|--------------|------------|
| 26 | 河国用（2014）<br>第 0845 号 | 老河口市建设<br>投资经营有限<br>公司   | 老河口市鄆<br>阳办事处卢<br>营村    | 出让          | 商业用地、住<br>宅用地         | 6,030.00     | 1,472.28   |
| 27 | 河国用（2014）<br>第 0846 号 | 老河口市建设<br>投资经营有限<br>公司   | 老河口市鄆<br>阳办事处卢<br>营村    | 出让          | 商业用地、住<br>宅用地         | 30,870.00    | 7,767.94   |
| 28 | 河国用（2014）<br>第 0847 号 | 老河口市建设<br>投资经营有限<br>公司   | 老河口市鄆<br>阳办事处卢<br>营村    | 出让          | 商业用地、住<br>宅用地         | 52,640.00    | 13,377.14  |
| 29 | 河国用（2013）<br>第 1934 号 | 老河口市融通<br>交通投资有限<br>责任公司 | 老河口市秋<br>丰路南侧           | 出让          | 城镇住宅用<br>地、其他商服<br>用地 | 1,421.70     | 298.56     |
| 30 | 河国用（2013）<br>第 1935 号 | 老河口市融通<br>交通投资有限<br>责任公司 | 老河口市秋<br>丰路南侧           | 出让          | 城镇住宅用<br>地、其他商服<br>用地 | 5,057.80     | 1,062.14   |
| 31 | 河国用（2014）<br>第 0299 号 | 老河口市融通<br>交通投资有限<br>责任公司 | 老河口市秋<br>丰路南侧           | 出让          | 其他商服用<br>地、城镇住宅<br>用地 | 13,335.20    | 2,800.39   |
| 32 | 河国用（2014）<br>第 0901 号 | 老河口市联众<br>住房投资管理<br>有限公司 | 老河口市鄆<br>阳办事处汉<br>滨社区   | 出让          | 城镇住宅用地                | 19,346.90    | 4,062.85   |
| 33 | 河国用（2014）<br>第 0902 号 | 老河口市联众<br>住房投资管理<br>有限公司 | 老河口市鄆<br>阳办事处汉<br>滨社区   | 出让          | 城镇住宅用地                | 4,788.80     | 1,005.65   |
| 34 | 河国用（2014）<br>第 0903 号 | 老河口市联众<br>住房投资管理<br>有限公司 | 老河口市光<br>化办事处光<br>明社区   | 出让          | 城镇住宅用地                | 9,598.00     | 2,015.58   |
| 35 | 河国用（2013）<br>第 1698 号 | 老河口市金渡<br>建设投资有限<br>公司   | 老河口市仙<br>人渡镇南岗<br>村鸿福路北 | 出让          | 商住                    | 6,585.00     | 530.09     |
| 36 | 河国用（2013）<br>第 1874 号 | 老河口市金渡<br>建设投资有限<br>公司   | 老河口市仙<br>人渡镇工农<br>路     | 出让          | 其他商服用地                | 6,118.50     | 492.54     |
| 37 | 河国用（2013）<br>第 1697 号 | 老河口市金渡<br>建设投资有限<br>公司   | 老河口市仙<br>人渡镇南岗<br>村     | 出让          | 工业                    | 14,000.00    | 238.00     |
| 合计 |                       |                          |                         |             |                       | 1,303,184.20 | 210,989.51 |

资料来源：土地评估报告、联合评级整理

在本次债券存续期内，抵押人应保证抵质押物价值为存续期债券本金余额的比率（以下简称“抵押比”）不低于 1.7 倍。如果抵押比低于 1.7 倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.7 倍的价值差额部分。如果抵押比超过 2.0 倍，则抵押人可以要求对超过 2.0 倍部分的抵押资产进行增值释放。抵押担保的期限自担保协议生效之日起至公司作为本次债券的发行人向本次债券的债券持有人偿付完毕本息之日止。

综合看，土地抵押方案有助于提升本次债券本息的偿付安全性，但相关土地的实际出让价值一定程度受宏观环境及老河口市土地市场影响，存在一定的不确定性。

## 5. 受托管理及流动性支持方案

（1）公司聘请债券受托管理人，订立债券持有人会议规则，维护全体债权人的合法权益，保

障债券持有人的利益。

公司与监管银行签订了《2014年老河口市建设投资经营有限公司公司债券受托管理协议》，聘请中国农业发展银行老河口市支行担任本次债券全体持有人的债券受托管理人，债券受托管理人享有的权利和承担的义务为：

1) 在本次债券存续期限内，依据法律法规、《2015年老河口市建设投资经营有限公司公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）、《2014年老河口市建设投资经营有限公司公司债券持有人会议规则》（以下简称“《债券持有人会议规则》”）、《2014年老河口市建设投资经营有限公司公司债券偿债账户监管协议》（以下简称“《偿债账户监管协议》”）及本协议的规定享有各项权利、承担各项义务。

2) 应为债券持有人的最大利益行事，不得就本次债券与债券持有人存在利益冲突，不得利用作为债券受托管理人的地位而获得的有关信息为自己或任何其他第三方谋取不正当利益。

3) 指派具有良好职业操守和专业水平的人员完成各项代理事务，并有权依据本协议的规定获得受托管理费用补偿。

4) 督促公司按有关法律法规、债券交易流通场所相关规则和《募集说明书》及本协议的约定履行信息披露义务。按照规定向债券持有人出具债券受托管理事务报告。

5) 履行《债券持有人会议规则》项下债券受托管理人的职责和义务，按照本协议、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议。

6) 监管银行对本次债券有关的事务享有知情权，并遵守有关信息披露的规定。

7) 在债券存续期内，根据债券持有人会议的授权，代表全体债券持有人勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。

8) 监督发行人的偿债措施

9) 经债券持有人会议决议，在其授权范围内参与公司的破产、和解、整顿的法律程序或重组、解散程序。

10) 履行本协议、《募集说明书》等约定的债券受托管理人应当履行的其他义务及执行债券持有人会议授权的其他事务。

11) 对于监管银行因依赖公司的指示而采取的任何作为、不作为、监管银行应得到保护且不应对此承担责任。

债券受托管理人应在获悉下列情形之一的三个工作日内，以公告方式发出召开债券持有人会议的通知：

- 1) 发生《债券受托管理协议》第十条约定的违约事件；
- 2) 公司拟变更本次债券募集说明书的约定（包括但不限于改变募集资金用途等）；
- 3) 拟变更或取消债券受托管理人；
- 4) 公司作出减资、合并、分立、解散、申请破产或重大资产重组决定的；
- 5) 本次债券担保人或担保物发生重大不利变化的（如属担保发行）；
- 6) 发生其它对债券持有人权益有重大影响的事项的。

通过债券受托管理人的聘请和债券持有人会议规则的订立，有效维护了全体债权人的合法权益，保障了债券持有人的利益。

(2) 公司与中国农业发展银行老河口市支行签订《流动性支持贷款协议》，在本次债券存续期内，当公司对本次债券本息偿付发生资金流动性不足时，中国农业发展银行老河口市支行限于在国家法律法规信贷政策允许的范围或条件下，依据上级行的管理要求，可根据公司的申请，按

照内部规定程序进行评审，经评审合格后，向公司提供不低于本次债券本息偿还金额的流动性支持信贷。

#### 6. 专项资金账户监管

为了保证及时偿还到期债券本息，公司与中国农业发展银行老河口市支行签署了《偿债账户监管协议》，约定公司应于本次债券发行完毕后5个工作日内在监管银行开立偿债账户，用于归集偿付本次债券本息的资金。该账户内资金仅能划付至本次债券的债券托管机构指定的银行账户。本次债券存续期内，在每个付息日和/或兑付日前第10个工作日，公司保证将当期应偿付资金划入偿债账户。联合评级关注到，偿债账户监管协议未约定偿债账户监管人就偿债账户资金归集情况的相关信息向债权人及本次债券发行相关各方及时披露义务。

总体看，分期偿付方案有效减轻了公司的偿付压力。公司未来收入预期规模较大，可有效覆盖各期偿付资金需求。但实际偿付能力受政府资金拨付效率影响大，土地抵押担保有效增强了本次债券本息的偿付安全性。受托管理、流动性支持及专项资金账户监管方案有助于降低相关操作风险。综合考虑，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险较低。

### 九、结论

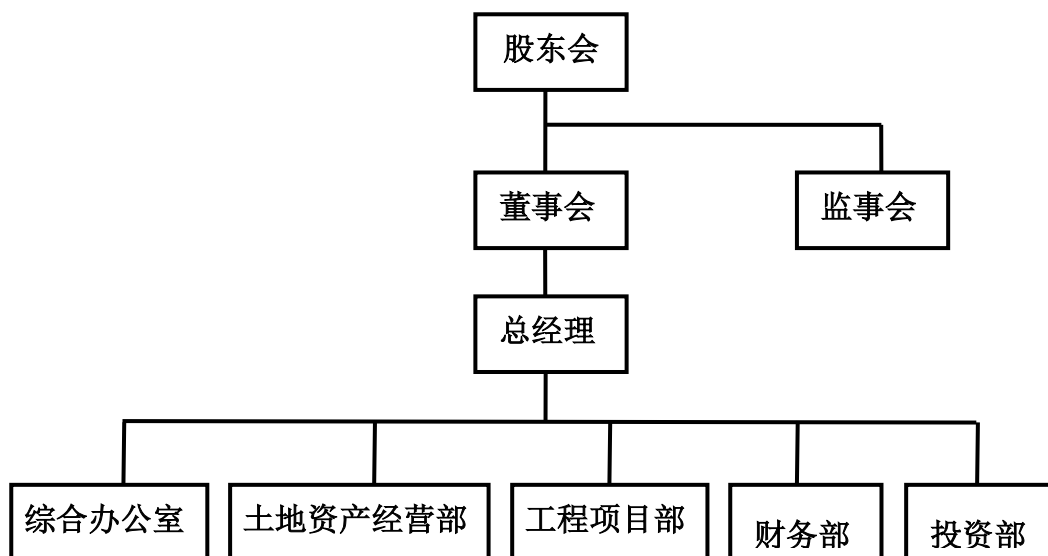
公司作为老河口市城市基础设施投资建设的重要实体，在政府支持方面具有显著优势，区域垄断地位明显。同时，联合评级也关注到公司资产中存货占比较大，资产流动性受到一定限制以及未来投资规模过大等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

随着公司的基础设施代建业务逐步进入回购期，以及土地开发业务的持续推进，公司未来收入规模和利润水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置分期偿还，有效降低到期集中兑付资金压力。公司未来收入预期规模较大，可有效覆盖各期偿付资金需求，但实际偿付能力受政府资金拨付效率影响大。土地抵押担保有效增强了本次债券本息的偿付安全性。同时政府提供土地出让收益返还为本次债券的按时偿付提供了较好的保障。

基于对公司主体长期信用状况、本次债券偿还能力以及土地资产抵押方案的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

## 附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 老河口市建设投资经营集团有限公司  
2012~2014 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资产             | 2012 年            | 2013 年            | 2014 年            | 变动率<br>(%)    |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                   |                   |               |
| 货币资金           | 12,353.55         | 9,254.90          | 20,113.36         | 27.60         |
| 交易性金融资产        |                   |                   |                   |               |
| 应收票据           |                   |                   |                   |               |
| 应收账款           | 3,415.17          | 3,048.50          | 0.00              | -100.00       |
| 预付款项           | 350.00            | 450.00            | 7,762.10          | 370.93        |
| 应收保费           |                   |                   |                   |               |
| 应收利息           |                   |                   |                   |               |
| 应收股利           |                   |                   |                   |               |
| 其他应收款          | 42,905.82         | 72,282.36         | 85,381.97         | 41.07         |
| 存货             | 252,030.31        | 343,100.62        | 465,381.07        | 35.89         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |               |
| 其他流动资产         |                   |                   |                   |               |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>311,054.85</b> | <b>428,336.38</b> | <b>578,638.50</b> | <b>36.39</b>  |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                   |                   |               |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |                   |               |
| 发放贷款及垫款        |                   |                   |                   |               |
| 持有至到期投资        |                   |                   |                   |               |
| 长期应收款          |                   |                   |                   |               |
| 长期股权投资         | 0.00              | 7,211.13          | 7,147.32          | --            |
| 投资性房地产         | 1,765.30          | 1,674.24          | 3,082.71          | 32.15         |
| 固定资产           | 640.23            | 849.89            | 849.41            | 15.18         |
| 在建工程           |                   | 1,523.65          | 912.48            | --            |
| 工程物资           |                   |                   |                   |               |
| 固定资产清理         |                   |                   |                   |               |
| 无形资产           |                   |                   |                   |               |
| 开发支出           |                   |                   |                   |               |
| 商誉             |                   |                   |                   |               |
| 长期待摊费用         |                   |                   |                   |               |
| 递延所得税资产        | 161.42            | 333.86            | 538.31            | 82.62         |
| 其他非流动资产        |                   |                   |                   |               |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2,566.95</b>   | <b>11,592.77</b>  | <b>12,530.23</b>  | <b>120.94</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>313,621.81</b> | <b>439,929.15</b> | <b>591,168.73</b> | <b>37.29</b>  |

附件 2-2 老河口市建设投资经营集团有限公司  
2012~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益             | 2012 年            | 2013 年            | 2014 年            | 变动率<br>(%)    |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| <b>流动负债：</b>         |                   |                   |                   |               |
| 短期借款                 | 0.00              | 0.00              | 3,300.00          | --            |
| 交易性金融负债              |                   |                   |                   |               |
| 应付票据                 | 0.00              | 300.00            | 4,800.00          | --            |
| 应付账款                 | 7,508.40          | 13,177.09         | 11,598.95         | 24.29         |
| 预收款项                 | 128.38            | 3,314.14          | 184.14            | 19.76         |
| 应付职工薪酬               |                   |                   |                   |               |
| 应交税费                 | 2,318.83          | 3,566.54          | 5,595.87          | 55.35         |
| 应付利息                 |                   |                   |                   |               |
| 应付股利                 |                   |                   |                   |               |
| 其他应付款                | 31,832.83         | 89,634.16         | 154,259.06        | 120.13        |
| 担保合同准备金              |                   |                   |                   |               |
| 一年内到期的非流动负债          | 0.00              | 0.00              | 2,900.00          | --            |
| 其他流动负债               |                   |                   |                   |               |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>41,788.44</b>  | <b>109,991.92</b> | <b>182,638.01</b> | <b>109.06</b> |
| <b>非流动负债：</b>        |                   |                   |                   |               |
| 长期借款                 | 0.00              | 0.00              | 20,100.00         | --            |
| 应付债券                 |                   |                   |                   |               |
| 长期应付款                |                   |                   |                   |               |
| 专项应付款                |                   |                   |                   |               |
| 预计负债                 |                   |                   |                   |               |
| 递延所得税负债              |                   |                   |                   |               |
| 其他非流动负债              |                   |                   |                   |               |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>0.00</b>       | <b>0.00</b>       | <b>20,100.00</b>  | <b>--</b>     |
| <b>负债合计</b>          | <b>41,788.44</b>  | <b>109,991.92</b> | <b>202,738.01</b> | <b>120.26</b> |
| <b>所有者权益：</b>        |                   |                   |                   |               |
| 股本                   | 19,765.89         | 19,765.89         | 19,765.89         | --            |
| 资本公积                 | 224,066.34        | 265,342.08        | 300,226.36        | 15.75         |
| 减：库存股                |                   |                   |                   |               |
| 专项储备                 |                   |                   |                   |               |
| 盈余公积                 | 2,652.92          | 4,072.20          | 5,665.33          | 46.13         |
| 未分配利润                | 23,878.28         | 36,646.81         | 50,922.04         | 46.03         |
| 外币报表折算差额             |                   |                   |                   |               |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>270,363.42</b> | <b>325,826.97</b> | <b>376,579.62</b> | <b>18.02</b>  |
| 少数股东权益               | 1,469.95          | 4,110.26          | 11,851.10         | 183.94        |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>271,833.37</b> | <b>329,937.23</b> | <b>388,430.72</b> | <b>19.54</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>313,621.81</b> | <b>439,929.15</b> | <b>591,168.73</b> | <b>37.29</b>  |

附件 3 老河口市建设投资经营集团有限公司  
2012~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2012 年           | 2013 年           | 2014 年           | 变动率(%)       |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| <b>一、营业收入</b>               | 37,465.25        | 42,808.58        | 70,388.97        | 37.07        |
| 减: 营业成本                     | 32,536.18        | 37,966.89        | 61,875.21        | 37.90        |
| 营业税金及附加                     | 312.55           | 307.57           | 523.05           | 29.36        |
| 销售费用                        |                  |                  |                  |              |
| 管理费用                        | 312.14           | 218.30           | 500.83           | 26.67        |
| 财务费用                        | -189.37          | -47.79           | 649.59           | --           |
| 资产减值损失                      | 645.66           | 689.79           | 817.80           | 12.54        |
| 加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)     |                  |                  |                  |              |
| 投资收益 (损失以“—”号填列)            | 0.00             | 70.62            | -63.81           | --           |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益         |                  |                  |                  |              |
| 提取担保合同准备金净额以及手续费和佣金         |                  |                  |                  |              |
|                             |                  |                  |                  |              |
| <b>二、营业利润 (亏损以“—”号填列)</b>   | <b>3,848.09</b>  | <b>3,744.44</b>  | <b>5,958.67</b>  | <b>24.44</b> |
| 加: 营业外收入                    | 10,500.00        | 11,208.00        | 11,227.60        | 3.41         |
| 减: 营业外支出                    | 17.87            | 1.77             | 76.54            | 106.94       |
| 其中: 非流动资产处置损失               |                  |                  |                  |              |
|                             |                  |                  |                  |              |
| <b>三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)</b> | <b>14,330.22</b> | <b>14,950.67</b> | <b>17,109.73</b> | <b>9.27</b>  |
| 减: 所得税费用                    | 796.17           | 767.69           | 1,301.83         | 27.87        |
|                             |                  |                  |                  |              |
| <b>四、净利润 (净亏损以“—”号填列)</b>   | <b>13,534.06</b> | <b>14,182.98</b> | <b>15,807.91</b> | <b>8.07</b>  |
| 其中: 归属于母公司所有者的净利润           | 13,534.11        | 14,187.82        | 15,868.36        | 8.28         |
| 少数股东损益                      | -0.05            | -4.84            | -60.45           | 3,305.30     |

附件 4 老河口市建设投资经营集团有限公司  
2012~2014 年合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目                       | 2012 年            | 2013 年            | 2014 年            | 变动率<br>(%)     |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |                |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 0.00              | 0.00              | 15,000.00         | --             |
| 收取保费取得的现金                 |                   |                   |                   |                |
| 收取利息、手续费及佣金的现金            |                   |                   |                   |                |
| 收到的税费返还                   |                   |                   |                   |                |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 18,980.49         | 122,852.00        | 98,282.24         | 127.55         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>18,980.49</b>  | <b>122,852.00</b> | <b>113,282.24</b> | <b>144.30</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 37,089.76         | 70,388.15         | 52,078.72         | 18.50          |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 71.80             | 68.62             | 136.83            | 38.05          |
| 支付的各项税费                   | 12,378.05         | 2,872.24          | 349.35            | -83.20         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 14,755.85         | 90,866.29         | 121,229.60        | 186.63         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>64,295.45</b>  | <b>164,195.30</b> | <b>173,794.50</b> | <b>64.41</b>   |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-45,314.96</b> | <b>-41,343.30</b> | <b>-60,512.26</b> | <b>15.56</b>   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |                |
| 收回投资收到的现金                 |                   |                   |                   |                |
| 取得投资收益收到的现金               |                   |                   |                   |                |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 |                   |                   |                   |                |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       |                   |                   |                   |                |
| 收到其他与投资活动有关的现金            |                   |                   |                   |                |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         |                   |                   |                   |                |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 6.97              | 2,282.08          | 957.63            | 1071.74        |
| 投资支付的现金                   | 0.00              | 1,800.00          | 0.00              | --             |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       |                   |                   |                   |                |
| 支付其他与投资活动有关的现金            |                   |                   |                   |                |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>6.97</b>       | <b>4,082.08</b>   | <b>957.63</b>     | <b>1071.74</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-6.97</b>      | <b>-4,082.08</b>  | <b>-957.63</b>    | <b>1071.74</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |                |
| 吸收投资收到的现金                 | 50,158.58         | 42,397.24         | 42,685.58         | -7.75          |
| 发行债券所收到的现金                | 0.00              | 0.00              | 26,300.00         | --             |
| 取得借款收到的现金                 |                   |                   |                   |                |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            |                   |                   |                   |                |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>50,158.58</b>  | <b>42,397.24</b>  | <b>68,985.58</b>  | <b>17.28</b>   |
| 偿还债务支付的现金                 | 0.00              | 0.00              | 30.67             | --             |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 0.00              | 70.51             | 1426.56           | --             |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            |                   |                   |                   |                |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>0.00</b>       | <b>70.51</b>      | <b>1457.23</b>    | <b>--</b>      |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>50,158.58</b>  | <b>42,326.73</b>  | <b>67,528.35</b>  | <b>16.03</b>   |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> |                   |                   |                   |                |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>4,836.64</b>   | <b>-3,098.65</b>  | <b>6,058.46</b>   | <b>11.92</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 7,516.91          | 12,353.55         | 9,254.90          | 10.96          |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>12,353.55</b>  | <b>9,254.90</b>   | <b>15,313.36</b>  | <b>11.34</b>   |

附件 5 老河口市建设投资经营集团有限公司  
2012~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 补充资料                             | 2012 年            | 2013 年            | 2014 年            | 变动率<br>(%)    |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| <b>1. 将净利润调节为经营活动现金流量:</b>       |                   |                   |                   |               |
| <b>净利润</b>                       | <b>13,534.06</b>  | <b>14,182.98</b>  | <b>15,807.91</b>  | <i>8.07</i>   |
| 加: 资产减值准备                        | 645.66            | 689.79            | 817.80            | <i>12.54</i>  |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 124.18            | 128.37            | 170.81            | <i>17.28</i>  |
| 无形资产摊销                           |                   |                   |                   |               |
| 长期待摊费用摊销                         |                   |                   |                   |               |
| 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) |                   |                   |                   |               |
| 固定资产报废损失(收益以“—”号填列)              |                   |                   |                   |               |
| 公允价值变动损失(收益以“—”号填列)              |                   |                   |                   |               |
| 财务费用(收益以“—”号填列)                  | 0.00              | 70.51             | 671.39            | --            |
| 投资损失(收益以“—”号填列)                  | 0.00              | -70.62            | 63.81             | --            |
| 递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)             | -161.42           | -172.45           | -204.45           | <i>12.54</i>  |
| 递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)             |                   |                   |                   |               |
| 存货的减少(增加以“—”号填列)                 | -18,422.91        | -58,797.80        | -74,533.43        | <i>101.14</i> |
| 经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)            | -15,248.11        | -29,099.65        | -21,244.27        | <i>18.04</i>  |
| 经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)            | -25,786.43        | 31,725.57         | 17,938.17         | --            |
| 其他                               |                   |                   |                   |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>-45,314.96</b> | <b>-41,343.30</b> | <b>-60,512.26</b> | <i>15.56</i>  |

## 附件 6 老河口市建设投资经营集团有限公司

### 主要财务指标

| 项 目                   | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年 |
|-----------------------|---------|---------|--------|
| <b>经营效率</b>           |         |         |        |
| 应收账款周转次数(次)           | --      | 13.25   | 46.18  |
| 存货周转次数 (次)            | --      | 0.13    | 0.15   |
| 总资产周转次数 (次)           | --      | 0.11    | 0.14   |
| 现金收入比率 (%)            | 0.00    | 0.00    | 21.31  |
| <b>盈利能力</b>           |         |         |        |
| 总资本收益率 (%)            | --      | 4.73    | 4.40   |
| 总资产报酬率 (%)            | --      | 3.99    | 3.45   |
| 净资产收益率 (%)            | --      | 4.71    | 4.40   |
| 营业毛利率 (%)             | 13.16   | 11.31   | 12.10  |
| 营业利润率 (%)             | 12.32   | 10.59   | 11.35  |
| 费用收入比 (%)             | 0.33    | 0.40    | 1.63   |
| <b>财务构成</b>           |         |         |        |
| 资产负债率 (%)             | 13.32   | 25.00   | 34.29  |
| 全部债务资本化比率 (%)         | 0.00    | 0.09    | 7.41   |
| 长期债务资本化比率 (%)         | 0.00    | 0.00    | 4.92   |
| <b>偿债能力</b>           |         |         |        |
| EBITDA 利息倍数           |         |         |        |
| EBITDA 全部债务比 (倍)      | --      | 214.86  | 12.32  |
| 经营现金债务保护倍数 (倍)        | --      | 50.50   | 0.58   |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | --      | -137.81 | -1.95  |
| 流动比率 (倍)              | --      | -151.42 | -1.98  |
| 速动比率 (倍)              | 7.44    | 3.89    | 3.17   |
| 现金短期债务比 (倍)           | 1.41    | 0.77    | 0.62   |
| 经营现金流动负债比率 (%)        | --      | 31.52   | 1.83   |
| 经营现金利息偿还能力 (倍)        | -108.44 | -37.59  | -33.13 |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍) | --      | -586.35 | -41.53 |
| <b>本次公司债券偿债能力</b>     |         |         |        |
| EBITDA/本次发债额度 (倍)     | 0.18    | 0.19    | 0.22   |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标              |                                                                                             |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 经营效率指标            |                                                                                             |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                              |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                  |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]                                                                    |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%                                                                  |
| 盈利指标              |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%                            |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%                                             |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%                                                        |
| 营业毛利率             | (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%                                                             |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%                                                                |
| 财务构成指标            |                                                                                             |
| 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 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%                                                             |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%                                                                  |
| 担保比率              | 担保余额 / 所有者权益×100%                                                                           |
| 长期偿债能力指标          |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                                |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                               |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 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                                                                          |
| 短期偿债能力指标          |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                             |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计                                                                        |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                |
| 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%                                                                    |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                            |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                           |
| 本次公司债券偿债能力        |                                                                                             |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次公司债券到期偿还额                                                                        |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额                                                                  |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额                                                                    |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。