信 用 等 级 公 告

联合评字[2015]480 号

荆门高新技术产业开发有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年荆门高新技术产业开发有限责任公司公司债券进行了主动评级，确定：

荆门高新技术产业开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

荆门高新技术产业开发有限责任公司拟发行的 2015 年荆门高新技术产业开发有限责任公司公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：陈凝

二零一五年二月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85171818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

荆门高新技术产业开发有限责任公司
2015 年公司债券主动评级报告

本次企业债券信用等级： AA pi

公司主体信用等级： AA pi

评级展望： 稳定

本次发行规模： 7 亿元

债券期限： 7 年

还本付息方式： 公司将在债券发行第 3、4、5、6、7 年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

评级时间： 2015 年 2 月 3 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	21.94	23.09	33.38
所有者权益(亿元)	18.47	20.95	30.04
长期债务(亿元)	0.00	0.10	1.01
全部债务(亿元)	0.40	0.30	1.95
营业收入(亿元)	3.65	4.05	4.37
净利润(亿元)	1.06	1.10	1.15
EBITDA(亿元)	1.09	1.13	1.24
经营性净现金流(亿元)	-1.15	0.91	2.00
营业利润率(%)	21.85	20.81	20.54
净资产收益率(%)	5.74	5.59	4.49
资产负债率(%)	15.81	9.26	10.00
全部债务资本化比率(%)	2.12	1.40	6.09
流动比率（%）	625.79	1,234.57	1,050.20
EBITDA/全部债务(倍)	2.72	3.80	0.64
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.16	0.16	0.18

注：①本报告中部分合计数与各相加数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本报告已将其他应付款中有息借款纳入短期债务及相关指标核算，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”）对荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为荆门高新技术产业园区（以下简称“荆门高新区”）整体开发和建设的唯一主体，在园区开发建设及保障房建设等方面具有较强的经营优势。近年来荆门高新区经济发展迅速，财政实力不断增强，公司在政策、资金和资源等方面得到地方政府的大力扶持，公司资产规模快速增长，债务负担轻。但同时，联合评级也关注到公司资产中以土地使用权为主的存货及投资性房地产占比较大，经营业务盈利能力较弱等因素对其信用水平形成的不利影响。

随着荆门高新区的发展，公司外部环境有望持续向好。公司拥有较丰富的土地资源和保障房项目储备，未来随着各项目逐步实现收入，公司收入水平有望持续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对发行主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 荆门高新区近年来经济发展迅速，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

2. 公司是荆门高新区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，外部支持明确。近年来荆门高新区政府为公司发展提供了政策、资金和资源等方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

3. 近年来，公司资产规模快速增长，债务负担轻。

4. 本次债券主要用于荆门高新区棚户区改造项目，符合国家相关政策的投资方向，项目预计销售收入可较好覆盖本次债券拟发

行金额。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高。

2. 公司资产中以土地使用权为主的存货及投资性房地产占比较大，资产流动性一般。

3. 目前公司在建及拟建项目资金需求量较大，存在一定外部融资压力，债务规模将快速增长。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

陈　凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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荆门高新技术产业开发有限责任公司提供，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，未因荆门高新技术产业开发有限责任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、评级人员与荆门高新技术产业开发有限责任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，联合评级将对荆门高新技术产业开发有限责任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

荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）由荆门市掇刀区预算外资金管理局和荆门掇刀开发区兴财公司于2003年1月17日共同出资成立，注册资本1,000万元，注册资本实收情况经湖北方正会计师事务所有限公司出具鄂方会验字【2002】192号《验资报告》审验。2013年12月公司股东荆门市掇刀区预算外资金管理局名称变更为荆门市掇刀区非税收入管理局。2013年12月4日，根据股东会决议，公司股东荆门市掇刀区非税收入管理局和荆门掇刀开发区兴财公司将各自股权全部转让给荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局。2013年12月25日，根据股东会决议，公司新增注册资本4,000万元，变更后的注册资本为5,000万元，新增注册资本全部由股东荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局认缴，本次新增注册资本的实收情况经湖北方正会计师事务所有限公司出具鄂方会验字【2013】416号《验资报告》审验。2014年4月1日，根据公司股东会决议，公司新增注册资本15,000万元，变更后的注册资本为20,000万元，本次新增出资分别由荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局以货币出资13,000万元、荆门帝通商贸有限公司以货币出资1,000万元、荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司以货币出资1,000万元。2014年11月13日，公司股东会决议，公司新增注册资本10亿元，由荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局缴付，其中货币出资10亿元，公司注册资本由20,000万元变更为120,000万元。截至2014年底，公司注册资本为人民币120,000万元，实收资本84,500万元。荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局持有公司98.34%股权，为公司的实际控制人，荆门帝通商贸有限公司与荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司各持有公司0.83%股权。

公司经营范围包括：高新区基础设施建设、高新技术产业孵化、高新技术产业投资、房屋租赁。

截至2014年底，公司设有财务部、综合部、融资部、工程部、资产经营部5个职能管理部门；下辖控股子公司2家，分别为荆门市高汇置业有限公司和荆门建兴科技发展有限公司（见附件1）。

截至2014年底，公司合并资产总额33.38亿元，负债合计3.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.04亿元。2014年公司实现营业收入4.37亿元，净利润（含少数股东损益）1.15亿元；经营活动产生的现金流量净额2.00亿元，现金及现金等价物净增加额0.63亿元。

公司住所：荆门市高新区凤袁路1号；法定代表人：何江。

二、本次债券及募投项目概况

1.本次债券概况

公司计划于2015年发行7亿元公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息的方式，每年付息一次。公司将在本次债券存续期内第3、4、5、6、7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

2.本次债券投资项目概况

本次债券募集资金规模为7亿元，将用于荆门高新区迎春社区棚户区改造项目、荆门高新区天乐社区棚户区改造项目和荆门高新区龙王社区棚户区改造项目。募集资金投资项目情况

见下表：

表 1　募投项目投资安排（单位：亿元、%）

募集资金投资项目	项目总投资额	拟使用债券资金	债券资金占比
迎春社区棚户区改造项目	3.24	1.50	46.27
天乐社区棚户区改造项目	2.78	1.30	46.81
龙王社区棚户区改造项目	8.69	4.20	48.31
合计	**14.71**	**7.00**	**47.57**

资料来源：公司提供

（一）荆门高新区迎春社区棚户区改造项目

项目建设概况

本项目为荆门高新区迎春社区棚户区改造项目，地块净用地面积66,354.61平方米，规划总建筑面积167,415.35平方米，其中，建设住宅建筑面积121,572.45平方米，配套建设商业建筑面积14,810.11平方米，建设地下建筑面积31,032.79平方米。项目建成后可整体达到容积率2.05，建筑密度25%，规划安置拆迁居民1,350户。

项目批复情况

①荆门市城乡规划局《建设用地规划许可证》（荆门市地字第【2014】075号）

②荆门市国土资源局高新计划产业园区分局《关于荆门高新区迎春社区棚户区改造项目预审的函》（荆高土资预审字【2014】13号）

③荆门市环境保护局关于《荆门高新区迎春社区棚户区改造项目环境影响报告书》的审批意见（荆环函【2014】381 号）

④荆门高新区经济发展局《关于荆门高新区迎春社区棚户区改造项目核准的通知》（荆高经发【2014】25号）

项目资金来源构成及实施情况

该项目总投资 32,421.68 万元，其中建设投资 30,839.68 万元，建设期利息 1,582.00 万元。项目建设单位自筹资金 9,821.68 万元，项目建设单位通过多渠道融资 22,600.00 万元。

项目完工进度

该项目建设工期预计为 24 个月，2014 年 6 月~2016 年 5 月，已于 2014 年 6 月开展施工图设计、审查、办理工程报建手续等前期工作。

（二）荆门市高新区天乐社区棚户区改造项目

项目建设概况

本项目为荆门高新区天乐社区棚户区改造项目，地块净用地面积 79,569.80 平方米，规划总建筑面积 139,932.30 平方米，其中，建设住宅建筑面积 106,983.40 平方米，配套建设商业建筑面积 6,880.11 平方米，小区幼儿园 766.04 平方米，建设地下建筑面积 25,302.81 平方米。项目建成后可整体达到容积率 1.44，建筑密度 16%，规划安置拆迁居民 1,188 户。

项目审批、核准或备案情况

①荆门市城乡规划局《建设用地规划许可证》（荆门市地字第【2014】073号）

②荆门市国土资源局高新计划产业园区分局《关于荆门高新区天乐社区棚户区改造项目预审的函》（荆高土资预审字【2014】14号）

③荆门市环境保护局关于《荆门高新区天乐社区棚户区改造项目环境影响报告书》的审

批意见（荆环函【2014】380 号）

④荆门高新区经济发展局《关于荆门高新区天乐社区棚户区改造项目核准的通知》（荆高经发【2014】24号）

项目资金来源构成及实施情况

该项目总投资 27,770.83 万元，其中建设投资 26,412.83 万元，建设期利息 1,358.00 万元。项目建设单位自筹资金 8,370.83 万元，项目建设单位通过多渠道融资 19,400.00 万元。

项目完工进度

该项目建设工期预计为 24 个月，2014 年 6 月~2016 年 5 月，已于 2014 年 6 月开展施工图设计、审查、办理工程报建手续等前期工作。

（三）荆门高新区龙王社区棚户区改造项目

项目建设概况

本项目为荆门高新区龙王社区棚户区改造项目，地块净用地面积133,166.00平方米，规划总建筑面积435,150.00平方米，其中，建设住宅建筑面积259,800.00平方米，建设商业建筑面积45,200.00平方米，建设地下建筑面积130,150.00平方米。项目建成后可整体达到容积率2.30，建筑密度18%，绿地率30%，规划安置拆迁居民2,888户。

项目审批、核准或备案情况

①荆门市城乡规划局《建设用地规划许可证》（荆门市地字第【2014】074号）

②荆门市国土资源局高新计划产业园区分局《关于荆门高新区龙王社区棚户区改造项目预审的函》（荆高土资预审字【2014】12号）

③荆门市环境保护局关于《荆门高新区龙王社区棚户区改造项目环境影响报告书》的审批意见（荆环函【2014】379 号）

④荆门高新区经济发展局《关于荆门高新区龙王社区棚户区改造项目核准的通知》（荆高经发【2014】26号）

项目资金来源构成及实施情况

该项目总投资 86,947.34 万元，其中建设投资 80,563.34 万元，建设期利息 6,384.00 万元。项目建设单位自筹资金 26,147.34 万元，项目建设单位通过多渠道融资 60,800.00 万元。

项目完工进度

该项目建设工期预计为 36 个月，2014 年 6 月~2017 年 5 月，已于 2014 年 6 月开展施工图设计、审查、办理工程报建手续等前期工作。

三、行业分析

1. 行业概况

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，全国各地区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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2．行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的

通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014 年 10 月，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《意见》”或“《43 号文》”），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。（2）《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，

逐步完善地方政府债券市场；地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3．行业关注

城市基础设施建设项目普遍建设周期长，但盈利性不强，从事城市基础设施建设的企业对资金量的需求很大，有较强的对外融资需求，融资成本对城市基础设施建设企业的经营状况有较大影响。

由于从事城市基础设施建设的企业主要通过对外融资取得资金，公司有息负债规模普遍较大，财务费用较高，且随着债务陆续到期，未来还本付息压力较大。

城市基础设施建设项目的建设及运营需要当地政府的大力支持，对当地经济发展状况依赖程度较高，未来随着我国经济增速放缓，城市基础设施建设企业未来面临的资金压力较大。

4．行业发展

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50.20万亿元，比上年名义增长15.7%，扣除价格因素实际增长15.1%。从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资96.88万亿元，同比增长11.1%，新开工项目计划总投资40.65万亿元，增长13.6%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 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。

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发展重点。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。

5. 区域经济概况

荆门高新区概况

荆门高新区位于湖北中部素有“荆楚门户”之称的荆门南城区，2000 年 11 月经省政府批准设立省级高新技术产业园区，2013 年 12 月 20 日经国务院批复成功晋级国家高新技术产业开发区，下设内设机构 12 个，分支机构 6 个，下辖街道 1 个，管理面积 50 平方公里，总体规划控制面积 100 平方公里。目前北片区 17.6 平方公里已经满园，正在全面南下，重点建设南片区。

近年来，荆门高新区工业基础不断夯实，节能环保与环境修复，高端装备制造，健康产业等主导产业优势突出，是全国和湖北重要的装备制造基地和体育用品产业基地，光电子、体育用品、无纺布、新能源等骨干产业初具规模，先后引进了李宁、格林美、中集、福耀、航特等世界知名品牌。

荆门高新区定位于循环经济发展示范区，建设湖北乃至中西部地区最具吸引力的区域资源循环利用与再造的特色型产业园区。经过十多年的发展，荆门高新区先后建成聚盛国家级科技企业孵化器、荆门百盟·慧谷科技企业加速器两大科技创新载体，产品检验检测中心、产学研网络服务平台、大型科研仪器设备共享网络平台等科技创新平台，中航通用飞机设计研究院、东光物联网技术研究院、荆门医药工业技术研究院等一批省级以上科研机构；培育格林美、中集宏图、金龙非等国家高新技术企业 34 家，省级创新型试点企业 9 家,省级高新技术产业化基地 1 个，逐步提升了高新区的层次和水平。

荆门高新区财政概况

根据荆门高新区经济发展局的统计数据，2014 年，荆门高新区预计实现生产总值 357.3 亿元，同比增长 17.77%；固定资产投资总额 305.8 亿元，同比增长 16.82%；高新技术产业增加值 113.85 亿元，同比增长 19%。

随着经济快速发展，荆门高新区财政实力也有所提高。2012～2014 年，高新区一般预算收入分别为 12.59 亿元、14.58 亿元和 17.32 亿元，年复合增长 17.28%。

从荆门高新区地方综合财力来看，高新区综合财力由地方一般预算收入、转移支付和税收返还收入以及国有土地使用权出让收入构成。2014 年，荆门高新区地方综合财力合计 30.31 亿元。一般预算收入为高新区收入的最主要来源（占 57.14%），其中税收收入和非税收入分别占比 79.73%和 20.27%；另外，2014 年，转移支付和税收返还收入和国有土地使用权出让收入分别占荆门高新区综合财力的 6.22%和 36.64%。

整体看，荆门高新区地方综合财力中一般预算收入占比较大，但地方综合财力规模相对较小；未来随着高新区区域经济的发展，地方综合财力有望稳步增长，为完善地区各项建设提供

有力保障。

荆门高新区政府债务构成

截至 2014 年底，荆门高新区地方政府债务余额为 4.79 亿元，全部为直接债务。以 2014 年荆门高新区政府地方财力为基础，荆门高新区政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 15.79%。

表 2　荆门高新区债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	47,869	（一）地方一般预算收入	173,200
1、外国政府贷款		1、税收收入	138,100
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	35,100
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	18,860
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	5,073
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	13,787
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	111,053
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	111,053
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	34,400	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款	34,400	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资	500		
（1）中央代发地方政府债券	500		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	1,376		
11、其他	11,593		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	47,869	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	303,113
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		15.79%	

资料来源：高新区财政局

综合看，荆门高新区政府债务以政府直接借款为主，整体债务负担较轻。

四、基础素质分析

1．规模与竞争力

经过多年的发展，公司是荆门高新区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，承担了荆门高新区保障房建设、基础设施投资建设、土地整理和国有资产管理等重大任务，在高新区园区开发及公用事业建设行业的多个方面居于区域内垄断地位。

2．人员素质

公司现有董事5人，监事3人，均从事相关业务和管理工作多年，行业和管理经验丰富。

公司董事长彭明杰先生，60岁，大学学历。曾任财政部驻荆门办事处科长，荆门市财政局副局长，荆门市政府副秘书长，荆门市城投建设资金管理中心主任、总经理，自2013年9月起任公司董事长。

公司总经理何江先生，41岁，大学学历。曾任荆门掇刀开发区白石坡市场管理处副处长，荆门掇刀石街办白石坡社区居委会主任、书记，荆门掇刀区招商局副局长，荆门高新区招商部副部长，荆门高新区创业中心主任，荆门高新区社会发展局副局长。自2011年3月起任公司副总经理、总经理。

截至2014年底，公司本部共有员工12人，从学历构成看，本科及以上学历员工共7人，大专学历员工共5人；从年龄结构看，30岁以下员工共8人，30~50岁员工共3人，50岁以上员工1人。

总体看，公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平；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需要。

3．政府支持

公司主要组织实施荆门高新区园区的开发建设，获得了高新区管委会在货币注资、资产注入、税费优惠及财政补助等方面的大力支持。

货币注资

2013年12月，公司新增注册资本4,000万元，全部由股东荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局认缴。

2014年4月，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局对公司货币增资13,000.00万元（此外荆门帝通商贸有限公司出资1,000.00万元、荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司出资1,000.00万元），已全部到位。

2014年11月13日，公司股东会决议，公司新增注册资本10亿元，由荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局缴付，实际到位6.45亿元。目前公司实收资本为8.45亿元。

资产注入

2012年12月，根据《关于划拨土地对荆门高新技术产业开发有限责任公司资本性投入的批复》，为了支持公司的经营与发展，荆门高新区向公司注入15宗土地资产合计1,870.85亩，全部为出让地，土地用途为住宅、商业用地等。根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字【2012】第304号《评估报告》，以上土地价值合计15.77亿元，计入资本公积。为保障荆门高新区园区开发建设的进程，政府对公司的支持力度较大，提升了公司经营实力和可持续发展能力。

财政补助

2012~2014年，公司收到政府补助分别为3,925.20万元、3,834.60万元和3,600.00万元。（在“补贴收入”中反映）。其中，公司子公司荆门市高汇置业有限公司2012年确认中央及荆门市公共租赁住房专项资金补助2,970.00万元，公司其他政府补助系公司以及子公司收到的荆门市财政局荆门高新技术产业园区财政分局拨付的荆门高新技术产业园区开发建设补助。

政策支持

根据高新区管委会《高新区棚户区改造项目管理办法》（高新办发【2014】2号），高新区管委会委托公司为棚户区改造项目的融资开发人，项目按“成本+一定收益”的原则确定融

资开发成本及还建房销售价格。同时，为了确保项目产生一定收益，因市场原材料成本及房价变化导致棚户区改造项目的实际收益低于预期收益时，由高新区管委会对公司收益的差额部分进行补贴。

总体看，近年来荆门高新区政府为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

五、管理分析

1. 治理结构

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。荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局持有公司 98.34%股权，为公司的实际控制人。

公司设股东会，股东会是公司的最高权力机构。股东会会议一般由股东按认缴的出资比例行使表决权。股东会会议分为定期会议和临时会议。股东会每年召开一次年会。

公司设董事会，董事会是公司经营决策机构。董事会成员 5 名，其中董事长 1 人。董事由股东提名候选人，经股东会选举产生，董事长由股东会选举产生。董事任期不得超过 3 年，董事任期届满，可以连选连任。

公司设立监事会，监事会 3 人，设监事会主席 1 人。监事会包括 1 名公司职工代表。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设立经营管理机构，并根据公司情况设若干管理部门。公司设立经营管理机构，经营管理机构设经理一人，并根据公司情况设若干管理部门。公司经营管理机构经理由董事会聘任或解聘，任期 3 年。经理对董事会负责。

总体来看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理体制

公司设有财务部、综合部、融资部、工程部、资产经营部 5 个职能管理部门。融资部主要职责是开展融资业务，控制投资成本；资产经营部主要职责是经营资产，组织收益；工程部主要职责是在建工程建设管理；财务部主要职责是资金监管、核算、结算，债务偿还，收益分配核算；综合部主要职责人事、文秘、档案管理、综合协调。

人力资源管理方面，公司引进金融、财务、工程方面的专业人才，根据绩效考核情况确定绩效奖金；储备综合性人才作为后备管理力量。

在内部审计考核中，公司及子公司之间采取内部自我审计、互相审计的模式；定期聘请专业审计机构或者主动接受市审计部门的审计。

公司制定财务管理制度，形成了较为完善的资金往来、支取申请、报销等制度来规范财务手续；每年 12 月制定下一年度的财务预算方案，提高资金使用效率。

投融资管理方面，根据公司经营发展规划，制定融资计划、确定融资方案，报股东会、董事会通过后实施，确保公司资金充裕及高效率使用。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是荆门高新区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，承担着园区内保障房建设、土地一级开发及市政项目建设的职责。作为荆门高新区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，近年公司收入规模快速增长，近三年分别实现营业收入 3.65 亿元、4.05 亿元和 4.37 亿元，其中，园区开发建设收入是公司的主要收入来源，近年来该板块收入占比持续维持在 85%以上。此外，公司还有部分房地产销售收入。公司其他板块收入主要为小部分廉租房、门面、工业厂房等租赁收入。

近三年，公司整体毛利率分别为 22.81%、21.56%和 22.37%，主要受园区开发建设板块毛利率小幅波动影响。

表 3 2012~2014 年公司营业收入情况 （单位：万元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
园区开发建设收入	32,115.07	24,490.85	23.74	36,291.08	28,348.56	21.89	41,784.40	32,391.01	22.48
房地产销售收入	4,377.80	3,690.23	15.71	4,109.03	3,382.04	17.69	1,872.86	1,526.03	18.52
其他业务收入	18.00	0.00	100.00	51.54	0.00	100.00	34.36	0.00	100.00
合计	**36,510.86**	**28,181.08**	**22.81**	**40,451.64**	**31,730.61**	**21.56**	**43,691.62**	**33,917.04**	**22.37**

资料来源：公司审计报告
注：产业园开发建设板块个别项目未按投入成本的 132%确认收入。

2. 保障性住房建设

2012~2014 年，公司房地产销售（即保障房销售）分别实现收入 4,377.80 万元、4,109.03 万元和 1,872.86 万元，全部为凤凰苑小区销售收入，销售对象主要为原高新区内棚户区征地拆迁还建户、园区内招商企业员工及高新区内其他居民等，其中 2014 年保障房销售收入较上年大幅下降主要由于凤凰苑小区项目交房面积较小，新项目尚未达到收入确认条件所致；该板块 2014 年毛利率为 18.52%。

公司承担高新区内保障性住房的开发和建设，主要包括高新区内廉租房和棚户区改造等项目。2007 年以来，公司通过财政拨款和银行融资完成了惠泽园、清水园、迎春小区一期棚户区建设，凤凰苑小区、康惠小区廉租房等保障性住房项目建设。

根据高新区管委会《高新区棚户区改造项目管理办法》（高新办发【2014】2 号，以下简称“《管理办法》”），高新区管委会委托公司为棚户区改造项目的融资开发人，项目按“成本+一定收益”的原则确定融资开发成本及还建房销售价格。其中，融资开发成本根据高新区建设环保局等初步测算，高新区棚户区改造项目还建房建设成本不得超过 2,000 元/平方米（可根据市场变化进行调整）；还建房售价按政府指导价格执行，应不超过 2,400 元/平方米。同时，为了确保项目产生一定收益，因市场原材料成本及房价变化导致棚户区改造项目的实际收益低于预期收益时，由高新区管委会对公司收益的差额部分进行补贴。

此外，根据《管理办法》，棚户区征地拆迁还建户用征地拆迁补偿款购买由高新区管委会委托公司投资建设的还建房，还建房面积不高于对应拆迁面积的部分，执行政府指导价格并享受中央、省、市及高新区管委会给予的优惠政策；棚户区征地拆迁还建户可自行购买还建房面积中超过拆迁面积的部分，其中，超出面积在 20 平方米以下（含 20 平方米），按政府指导价格购买；超出面积高于 20 平方米的部分按市场价购买。为降低拆迁还建户的购房压力，高新区棚改管理办法规定，高新区管委会对高新区范围内购买棚户区改造项目还建房的棚户区征

地拆迁还建户在享受中央、省及市棚户区改造项目有关补贴政策的基础上，另给予 200 元/平方米的购房补贴。

公司保障房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。项目建设成本计入存货，待交房后，公司将售房款计入营业收入，同时相应结转成本。

公司目前主要保障房项目为本次债券募投项目（迎春社区棚户区改造项目、龙王社区棚户区改造项目及天乐社区棚户区改造项目）及惠泽园社区（四期），项目总投资合计 15.01 亿元。公司各保障房项目已于 2014 年 6 月开展施工图设计、审查、办理工程报建手续等前期工作。2015~2017 年公司预计将分别投入 5.25 亿元、6.57 亿元和 3.19 亿元，投资金额较大，存在一定外部融资压力。

表4　截至2014年底公司主要保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	项目工期	投资计划		
				2015	2016	2017
荆门高新区迎春社区棚户区改造项目	项目总建筑面积 167,415.35 平方米，其中，建设住宅建筑面积 121,572.45 平方米，配套建设商业建筑面积 14,810.11 平方米。规划安置拆迁居民 1,350 户。	32,421.68	2 年	15,000.00	17,421.68	
荆门高新区天乐社区棚户区改造项目	项目总建筑面积 139,932.3 平方米，其中，建设住宅建筑面积 106,983.4 平方米；配套建设商业建筑面积 6,880.11 平方米，小区幼儿园 766.04 平方米，规划规划安置拆迁户数为 1,188 户。	27,770.83	2 年	15,000.00	12,770.83	
荆门高新区龙王社区棚户区改造项目	项目总建筑面积 435,150 平方米，其中，建设住宅建筑面积 259,800 方平米，建设商业建筑面积 45,200 平方米，规划入住户数约 2,888 户。	86,947.34	3 年	20,000.00	35,000.00	31,947.34
惠泽园社区（四期）	3 栋商住楼和 2 栋住宅楼，共计 2.2 万平方米，可安置 154 户，配套商业网点 4,800 平方米。水电、区间路、排水管网、人行透水砖、绿化、社区广场、路灯、公厕等配套工程建设。	3,000.00	1 年	2,500.00	500.00	
合计		**150,139.85**		**52,500.00**	**65,692.51**	**31,947.34**

资料来源：公司提供

总体看来，公司保障房建设经验较为丰富，有利于后续项目的建设和开发。未来随着各保障房项目逐步完工交房，公司保障房收入有望稳步增长。同时，由于公司保障房销售主要为市场化行为，下游需求变化可能导致一定销售风险，联合评级将密切关注各保障房项目完工后实际销售情况。

3．园区开发建设板块

公司的园区开发建设业务主要涉及荆门高新区土地征收、地上建筑物的拆迁补偿、村民回迁安置、景观植被恢复、适建地块土地平整，适宜建设区内道路、供水、供电、供气、排水、污水、中水、通信等市政基础设施、公共配套设施建设等，公司是荆门高新区综合开发建设的主体。近年来，公司陆续完成了福耀一路、福耀二路道路绿化建设项目，目前在建项目包括金源一路、天乐路、捡丘路等市政建设项目。2012~2014 年，公司该板块收入分别为 32,115.07 万元、36,291.08 万元和 41,784.40 万元。

公司每年与荆门高新区管委会签订《荆门市高新技术产业园区综合开发建设协议》，公司根据管委会的招商引资进度完成其指定的园区建设项目，确保管委会招商引资项目顺利开展。

该板块具体运作模式为：根据公司与高新区签订协议，公司依据荆门市高新技术产业园区综合开发建设实施方案，完成园区的开发建设工作，项目资金由公司自筹，工期一般在一年左右。各项目竣工并经验收合格后，公司及时将具备移交条件的项目移交甲方或其指定的第三方，公司将政府购买该服务费用（项目投入成本的132%）计入营业收入。此外，根据协议，若政

府部门对乙方进行了增资，相应的回报适当降低。项目投入成本包括基础设施报批等各项税费、房屋及土地征收补偿费、拆迁安置补偿费、产业园区综合开发建设项目前期费用、基础设施开发建设费用、融资成本及其他费用。

账务处理上，公司将项目投入成本计“存货”，项目完工验收移交后，公司将项目整理成本及相应服务费确认为营业收入，并相应从存货中结转营业成本。

公司园区开发建设项目建设周期一般在一年以内，截至 2014 年底，公司在建园区开发建设项目较少，合计总投资 2,552.00 万元，已完成投资 1,140.00 万元，均在存货科目中反映。

表5　截至2014年底公司主要园区开发建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底累计投资额	未来计划投资金额		
			2015 年	2016 年	2017 年
金源一路（迎春大道-建安路）道路	281.90	210.00	71.90		
天乐路（捡秋路-龙井大道）道路	1,520.06	350.00	1,170.06		
捡丘路（华科路-天乐路）道路工程	750.04	580.00	170.04		
合计	**2,552.00**	**1,140.00**	**1,412.00**		

资料来源：公司提供

总体看，公司园区开发建设收入近几年稳步增长，是公司营业收入的主要来源。目前荆门高新区正处于高速发展的阶段，未来几年也将是高新区园区开发建设项目集中实施的阶段，未来有望对该板块收入增长提供一定支撑。

4．经营效率

2012～2014年，公司存货周转次数有所上升，三年分别为0.13次、0.15次和0.18次；2012～2014年，公司总资产周转次数波动中有所下降，分别为0.17次、0.18次和0.13次。总体看，公司整体经营效率一般。

5．经营关注

联合评级关注到，公司保障房销售的不确定性、资产流动性一般、盈利能力较弱及存在一定对外融资压力等因素可能对公司的整体经营情况产生影响。

保障房销售的不确定性

公司承担高新区内保障性住房的开发和建设，主要包括高新区内廉租房和棚户区改造等项目。公司保障房销售主要为市场化行为，下游需求变化可能导致一定销售风险，联合评级将密切关注各保障房项目完工后实际销售情况。

资产流动性一般

公司资产中以土地使用权为主的存货及投资性房地产占比较大。截至2014年底，公司存货中开发成本15.77亿元，全部为待处置的土地使用权，合计面积1,870.45亩；投资性房地产包含10.02亿元以成本入账的土地使用权。前述合计土地使用权金额较大，公司资产流动性一般。

盈利能力较弱

截至2014年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.83%和3.81%，受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱。2012～2014年，公司利润总额分别为1.08亿元、1.11亿元和1.15亿元，同期，公司收到的政府补助收入分别为3,925.20万元、3,834.60万元和3,600.00万元。政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高。

对外融资压力

公司目前主要保障房项目为本次债券募投项目（迎春社区棚户区改造项目、龙王社区棚

户区改造项目及天乐社区棚户区改造项目）及惠泽园社区（四期），项目总投资合计15.01亿元。2015~2017年公司预计将分别投入5.25亿元、6.57亿元和3.19亿元，公司项目资金需求量较大，存在一定外部融资压力，债务规模将快速增长。

6. 未来发展

作为荆门高新区开发建设及保障房建设主体，公司拥有较丰富的土地资源和保障房项目储备。未来，公司将利用荆门高新区“三年行动计划”和“强基提速、转型创新”的发展契机，大力发展园区开发建设业务和保障房业务，进一步完善公司治理结构，提升公司的竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

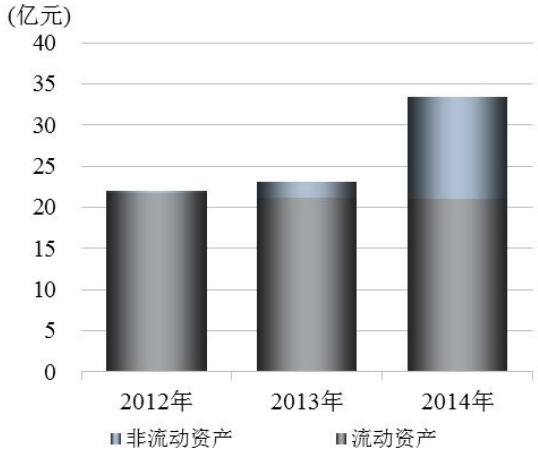
公司 2012~2014 年度三年连审合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的各项具体会计准则等相关规定编制，公司近三年合并范围无变化。

截至2014年底，公司合并资产总额33.38亿元，负债合计3.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.04亿元。2014年公司实现营业收入4.37亿元，净利润（含少数股东损益）1.15亿元；经营活动产生的现金流量净额2.00亿元，现金及现金等价物净增加额0.63亿元。

2. 资产质量

2012～2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.34%。截至 2014 年底，公司资产总额为 33.38 亿元，同比增长 44.59%，增长主要来自投资性房地产的增长，其中流动资产占 63.03%，非流动资产占 36.97%。

图 1　2012~2014 年公司资产构成

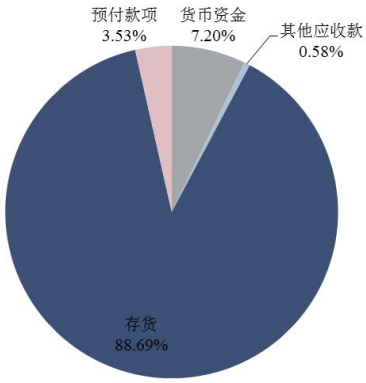


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012～2014 年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合下降 1.55%，2014 年底为 21.04 亿元，由存货（占 88.69%）、预付款项（占 3.53%）、货币资金（占 7.20%）和其他应收款（占 0.58%）构成。

图 2　截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金余额分别为 0.04 亿元、0.38 亿元和 1.51 亿元，2014 年底大幅增长的原因主要为公司取得银行借款。截至 2014 年底，公司货币资金余额中含短期内无法变现的银行承兑汇票保证金存款 0.50 亿元。

公司预付款项主要为公司支付的工程款，2012～2014 年分别为 13.00 万元、4.16 万元和 7,436.34 万元，年均复合增长 2,291.71%，主要由于 2014 年保障房项目投入增长所致。

2012～2014 年，公司其他应收款分别为 0.09 亿元、0.21 亿元和 0.12 亿元，年均复合增长 12.78%，其他应收款波动中有所增长。其中，账龄在 1 年以内的占 66.01%，1~2 年的占 23.66%，2~3 年的占 1.99%，3 年以上的占 8.34%。

表 6　截至 2014 底公司其他应收账款前五名债务人情况　　（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	性质
荆门百盟一马投资有限公司	450.00	1 年以内	借款
湖北华醇食品有限公司	200.00	1-2 年	借款
郭承	115.00	1 年以内	往来款
周虎	80.00	1 年以内	往来款
荆门经济开发区工会工作委员会	50.00	1 年以内, 1~3 年	往来款以及借款
合计	895.00		

资料来源：公司审计报告

2012～2014 年，公司存货分别为 21.57 亿元、20.58 亿元和 18.66 亿元，年均复合下降 7.00%，存货有所下降，主要是开发产品及工程施工逐年减少所致。截至 2014 年底，存货由开发成本 15.77 亿元（全部为待处置的土地使用权，合计面积 1,870.45 亩）、开发产品 0.91 亿元和工程施工 1.98 亿元（其中包含已完工但尚未确认收入的园区开发项目李宁材料园道路工程 0.52 亿元、迎春项目电力安装工程 0.15 亿、交通大道项目 0.12 亿等）构成，开发成本中账面价值共计 4.85 亿元土地资产已抵押给银行用于取得借款。

非流动资产

2012～2014 年，公司的非流动资产快速增长，年均复合增长率为 626.95%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 12.34 亿元，同比增长 545.05%，主要由可供出售金融资产（占 3.65%）、投资性房地产（占 95.97%）和固定资产（占 0.39%）组成。

截至 2012 年底，公司无可供出售金融资产。2013 年，公司新增对荆门市交通建设投资有限公司的投资 0.05 亿元（持股比例 0.83%）；2014 年，公司新增对荆门市天城小额贷款有限公司的投资 0.40 亿元（持股比例 20.00%）。根据修订后的《企业会计准则》，公司将上述对

被投资单位不具有控制、共同控制和重大影响的权益性投资自“长期股权投资”会计科目调入“可供出售金融资产”会计科目，并对前期数据进行追溯调整。公司可供出售金融资产以成本计量，2014 年底为 0.45 亿元。

公司投资性房地产按照成本进行初始计量，采用公允价值模式进行后续计量。截至 2012 年底，公司无投资性房地产。2013 年，公司新增投资性房地产来自公司固定资产（原公司自用厂房，自 2013 年起对外出租）及存货转入，截至 2013 年底，投资性房地产为 1.82 亿元；2014 年，公司新购置土地使用权价值 10.02 亿元，按照成本入账（因招拍挂的时间接近年末，故账务处理上将购买价认定为市场价），该部分土地使用权未来将用于出售。截至 2014 年底，公司投资性房地产为 11.84 亿元，包括 1.82 亿元房屋、建筑物和 10.02 亿元土地使用权，其中，价值 0.50 亿元房屋建筑物已作为抵押物用于子公司荆门建兴取得银行借款、价值 0.51 亿元土地已作为抵押物用于公司取得银行借款、价值 2.52 亿元土地已抵押给银行，为荆门高新技术产业园区土地储备中心向该行借款提供抵押担保。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主。流动资产中存货占比较高，流动性一般；2014 年，公司新购置土地使用权导致投资性房地产大幅增长，公司非流动资产中投资性房地产占比较大，资产流动性受到一定限制。公司总体资产质量尚可。

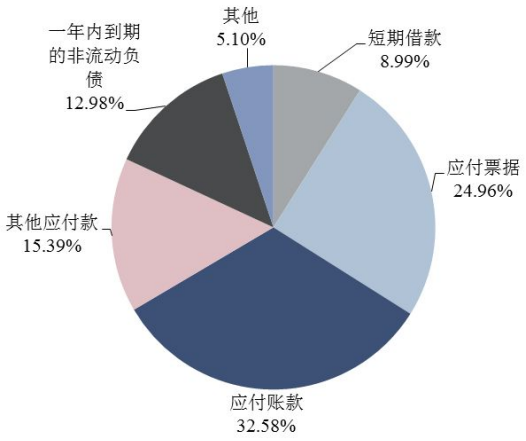
3. 所有者权益及负债

负债

2012～2014 年，公司负债总额分别为 3.47 亿元、2.14 亿元和 3.34 亿元，年均复合下降 1.92%，负债总额波动幅度较大。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 60.03%，非流动负债占 39.97%。

2012～2014 年，公司流动负债分别为 3.47 亿元、1.72 亿元和 2.00 亿元，年均复合下降 24.01%，流动负债波动下降，主要是预收款项和其他应付款有所减少所致。截至 2014 年底，公司流动负债主要由短期借款 0.18 亿元（占 8.99%）、应付票据 0.50 亿元（占 24.96%）、应付账款 0.65 亿元（占 32.58%）、其他应付款 0.31 亿元（占 15.39%）和一年内到期的非流动负债 0.26 亿元（占 12.98%）构成。

图 3　2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款为 0.18 亿元，较上年同期增长 21.62%，为保证借款。

2014 年底，公司新增银行承兑汇票 0.50 亿元。

2012～2014 年，公司应付账款分别为 0.57 亿元、1.08 亿元和 0.65 亿元，年均复合增长 7.23%，应付账款波动中有所增长。

2012～2014 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 80.64%，2014 年底为 0.05 亿元，主要为公司预收的房款。截至 2014 年底，公司预收款项账龄均为 1 年以内。

2012～2014 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 56.70%，其中 2013 年底较 2012 年底大幅下降，主要由于公司偿还暂借款所致（已将其他应付款中有息借款纳入短期债务级相关指标核算）；2014 年底为 0.31 亿元。

2014 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 0.26 亿元，为子公司荆门建兴即将到期的长期借款。

2012～2014 年，公司非流动负债分别为 0.00 亿元、0.42 亿元和 1.33 亿元，增长主要来自长期借款的增长。截至 2014 年底，公司非流动负债由长期借款 1.01 亿元和递延所得税负债 0.32 亿元构成。截至 2014 年底，公司长期借款均为公司提供土地抵押担保获得的银行借款，其中，向中国农业发展银行取得借款 2 亿元（截至 2014 年底，公司已提款 100 万元），向中国建设银行取得借款 1 亿元。

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务分别为 0.40 亿元、0.30 亿元和 1.95 亿元。截至 2014 年底，公司长期债务合计 1.01 亿元，占全部债务比例为 51.79%，债务期限结构较合理。

从债务指标来看，2012 年公司无长期有息债务，2013~2014 年公司长期债务资本化比率大幅增长，2012~2014 年公司全部债务资本化比率波动增长，截至 2014 年底，公司两项指标分别为 3.25%和 6.09%。2012~2014 年，公司资产负债率波动中有所下降，主要是由于 2013 年和 2014 年公司所有者权益的增加所致，截至 2014 年底，公司资产负债率为 10.00%。

整体看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担轻。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益分别为 18.47 亿元、20.95 亿元和 30.04 亿元，年均复合增长 27.53%，所有者权益快速增长。

截至 2012 年底，公司实收资本为 0.10 亿元，包括来自股东荆门市掇刀区预算外资金管理局的投资 980 万元和来自荆门掇刀开发区兴财公司的投资 20 万元；截至 2013 年底，公司实收资本为 0.50 亿元，公司股东荆门市掇刀区非税收入管理局（原荆门市掇刀区预算外资金管理局）和荆门掇刀开发区兴财公司将各自股权全部转让给荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局，且公司收到由股东荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局认缴的新增注册资本 0.40 亿元；截至 2014 年底，公司实收资本为 8.45 亿元，公司分别收到荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局的出资 7.75 亿元、荆门帝通商贸有限公司的出资 0.10 亿元和荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司的出资 0.10 亿元。

2012~2014 年，公司资本公积保持稳定，均为 16.86 亿元。公司资本公积主要由荆门高新技术产业园区管理委员会向公司注入土地及小部分政府注入的资金及房产构成。

截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本占 28.13%、资本公积占 56.12%、盈余公积占 0.98%、未分配利润占 11.37%，少数股东权益占 0.40%。

总体看，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2012～2014 年，公司营业收入有所增长，三年分别为 3.65 亿元、4.05 亿元和 4.37 亿元，年均复合增长 9.39%，其中，园区开发建设收入占公司营业收入的比重较高且逐年上升，分别为 87.96%、89.71%和 95.63%。成本方面，2012～2014 年，随着收入的逐年增长，公司营业成本年均复合增长 9.71%，三年分别为 2.82 亿元、3.17 亿元和 3.39 亿元，其中园区开发建设成本占比较高，分别为 86.91%、89.34%和 95.50%。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）看，公司期间费用主要由管理费用构成，2012～2014 年，公司期间费用率分别为 3.11%、2.85%和 4.06%，期间费用占营业收入的比重处于小幅波动下降状态。总体看，公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面，公司 2012~2014 年营业外收入分别为 3,928.40 万元、3,836.50 万元和 3,600.00 万元，其中，政府补助收入分别为 3,925.20 万元、3,834.60 万元和 3,600.00 万元。

2012～2014 年，公司利润总额分别为 1.08 亿元、1.11 亿元和 1.15 亿元，利润总额有所增长，年均复合增长 3.26%。近三年公司净利润分别为 1.06 亿元、1.10 亿元和 1.15 亿元，平均增长 3.91%；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.03 亿元、1.10 亿元和 1.14 亿元，平均增长 5.43%。

盈利指标方面，2012～2014 年，公司营业利润率分别为 21.85%、20.81%和 22.11%，三年平均值为 21.67%，营业利润率波动上升。受公司获得增资影响，公司总资本收益率和净资产收益率均不断下降，总资本收益率分别为 5.62%、5.21%和 3.83%，三年平均值为 4.60%；净资产收益率分别为 5.74%、5.26%和 3.81%，三年平均值为 4.63%。

整体看，公司营业收入不断增长，收入主要来自园区开发建设业务，但公司整体盈利能力较弱，公司利润水平对政府补贴有一定依赖。随着公司各保障房项目逐步交房实现收入，未来公司收入利润规模有望持续增长。

5. 现金流

从经营活动现金流量来看，2012～2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.15 亿元、0.91 亿元和 2.00 亿元，经营活动产生的现金流量净额波动幅度较大且逐年增长，是由于对应公司销售商品、提供劳务收到的现金的波动增长，购买商品、接受劳务支付的现金波动下降。2012～2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 3.60 亿元、2.96 亿元和 4.30 亿元，年均复合增长 9.20%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 4.65 亿元、1.95 亿元和 2.64 亿元，年均复合下降 24.64%。从现金收入实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 98.68%、73.15%和 98.33%，主要由于公司于 2012 年预收部分购房款，并于 2,013~2014 年逐步确认收入所致，公司实际收入现金实现质量一般。

从投资活动现金流量来看，2012～2014 年，公司无投资活动产生的现金流入。2012~2014 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较小；同期，公司投资支付的现金分别为 0.00 亿元、0.05 亿元和 0.40 亿元，为公司新增的可供出售金融资产；2012~2013 年，公司无支付其他与投资活动有关的现金，2014 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 10.03 亿元，为公司购置土地使用权所支付的现金。

从筹资活动现金流量来看，2012～2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.80 亿元、-0.45 亿元和 9.07 亿元，年均复合增长 237.22%，筹资活动产生的现金流量净额波动较大，主要是公司收到股东增资所致。2012～2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 1.35 亿元、0.85 亿元和 9.30 亿元，年均复合增长 162.32%，筹资活动现金流入波动增长。筹资活动现金

流入中，2012 年主要为公司收到其他与筹资有关的现金，主要为公司收到园区内招商引资企业暂借款；2013 年规模相对较小；2014 年的大幅增长主要为公司收到股东增资的 7.95 亿元现金以及公司取得的银行借款 1.35 亿元。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为负，主要是由于公司支付 1.29 亿元其他与筹资活动有关的现金（归还园区内招商引资企业暂借款）。

总体看，近年来随着公司收入不断增长，公司经营性现金净流量逐年增长，收入实现质量一般；投资活动现金呈净流出态势；以股东增资为主的筹资活动现金净流入有效弥补了投资资金缺口。未来随着公司棚户区改造项目及园区开发项目逐步展开，公司将面临一定融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动负债较小，速动比率值均较高，2014 年为 118.76%；且公司资产构成中存货占比较高，流动比率很高，2014 年为 1,050.20%。2012～2014 年，公司经营性现金流动负债比分别为-33.10%、53.27%和 99.72%，三年平均值为 59.22%。2012～2014 年，公司现金类资产分别为 0.04 亿元、0.38 亿元和 1.51 亿元，年均增长 520.94%。截至 2014 年底，公司现金类资产/短期债务的比率为 161.15%。总体来看，公司具备较强的短期偿债能力。

从长期偿债能力看，2012～2014 年，公司 EBITDA 分别为 1.09 亿元、1.13 亿元和 1.24 亿元，年均增长 6.59%，EBITDA 有所增长；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.37 倍、0.26 倍和 1.57 倍，EBITDA 对全部债务保护能力尚可。考虑到公司待处置的土地使用权规模较大，且为出让商住地，具有较强的变现能力，总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保余额为 1.00 亿元，为公司对荆门高新技术产业园区土地储备中心的长期借款提供的抵押担保，公司担保比率为 3.33%，担保比率较低。公司或有负债风险较小。

截至 2014 年底，公司共获得银行授信 2.44 亿元，已使用额度 0.95 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：G1042080400042700Q），截至 2015 年 1 月 7 日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对目前负债的影响

本次债券发行额度为7亿元，占2014年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为693.07%、358.97%和209.76%，本次债券发行额度对公司现有债务影响很大。

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 10.00%、6.09%和 3.25%。以 2014 年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本次公司债券发行后，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将分别上升为 25.60%、22.95%和 21.05%，公司债务负担大幅加重，但仍处于适宜水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2012～2014年，公司EBITDA稳定增长，分别为本次债券发行额度的0.16倍、0.16倍和0.18倍；公司经营活动现金流入量分别为本次债券发行额度的0.53倍、0.49倍和0.68倍；公司经营现金流量净额分别为本次债券发行额度的-0.16倍、0.13倍和0.29倍。总体看，公司EBITDA及

经营活动现金流对本次债券保障程度较弱。

本次债券期限为 7 年，公司自债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，每年偿还本金金额为 1.40 亿元。2012~2014 年，公司 EBITDA 分别是每年应偿还本金的 0.78 倍、0.81 倍和 0.88 倍；公司经营活动现金流入量分别为每年应偿还本金的 2.65 倍、2.47 倍和 3.40 倍，公司 EBITDA 对本次债券每年应偿还本金的覆盖程度较弱，公司经营活动现金流入量对每年应偿还本金的保障能力尚可。

3．本次债券偿债资金来源

本次7亿元公司债券采取后5年等额分期偿还本金的偿债方式，其中每年偿付本金金额为1.40亿元。偿债资金来源主要为募投项目产生的经营性收入及公司日常生产经营所产生的现金流。

本次债券募投项目迎春社区项目总建筑面积 16.74 万平方米，住宅建筑面积 12.16 万平方米；天乐社区项目总建筑面积 13.99 万平方米，住宅建筑面积 10.70 万平方米；龙王社区总建筑面积 43.52 万平方米，住宅建筑面积 25.98 万平方米。三个项目收入主要均来自于项目住宅、商业面积及地下车库的租售收入。根据各项目的可行性研究报告，项目还建房销售价格按政府指导价格不超过人民币 2,400 元/平方米执行（根据荆门房管网统计数据，2014 年 1~9 月，荆门市商品房销售均价为 3,627.62 元/平方米，中心城区商品房销售均价为 4,254 万元/平方米），项目配套商业建筑销售价格为 6,000 元/平方米，地下停车位 8 万元/个，各项目预计销售资金回流情况见下表：

表7　本次债券募投项目现金回流情况（单位：万元）

时间	迎春社区	天乐社区	龙王社区	每年募投项目资金回流合计	本次债券需偿还本金金额	资金保障倍数
2016 年						
2017 年	8,677.19	6,635.01		15,312.20		
2018 年	8,677.19	6,635.01	21,926.91	37,239.11	14,000.00	2.66
2019 年	8,677.19	6,635.01	21,926.91	37,239.11	14,000.00	2.66
2020 年	8,677.19	6,635.01	21,926.91	37,239.11	14,000.00	2.66
2021 年	8,677.19	6,635.01	21,926.91	37,239.11	14,000.00	2.66
2022 年			21,926.91	21,926.91	14,000.00	1.57
合计	**43,385.95**	**33,175.05**	**109,634.55**	**186,195.55**	**70,000.00**	2.66

资料来源：公司提供

注：1、募投项目现金回流资金已扣除可能产生的其他日常维护费用；

2、资金保障倍数=当年募投项目资金回流合计/当年债券需偿还本金金额。

根据《高新区棚户区改造项目管理办法》，棚户区改造项目的还建房存在剩余时，荆门高新区范围内的居民可分片区申报，由居委会审核、管委会审批后可购买还建房，购买价格为政府指导价格。此外，为保障棚户区改造项目的顺利实施，降低融资开发人的市场经营风险，确保棚户区改造项目产生一定的收益，因市场原材料成本及房价变化导致棚户区改造项目的实际收益低于预期收益时，由高新区管委会对荆门高新公司收益的差额部分进行补贴。以上条款在一定程度上降低了募投项目还建房的销售风险，利于投资项目按计划实现销售收入。同时，由于公司保障房销售主要为市场化行为，下游需求变化可能导致一定销售风险，销售现金回流存在一定不确定性。联合评级将密切关注募投项目完工后实际销售及现金回流情况。

本次债券预计于2015年发行，还本付息时间为2018~2022年，募投项目预计实现销售现金回流18.62亿元，可以全额覆盖本次债券应偿还本金金额。

此外，截至2014年底，公司待处置土地土地使用权面积合计2,876.51亩（分别反映在“存货”及“投资性房地产”科目），账面价值25.80亿元。截至2015年1月28日，公司土地资产中

959.72亩已抵押，剩余土地资产共计1,916.79亩，账面价值17.25亿元，该部分资产将为本次债券的本息偿付提供一定支撑。

九、综合评价

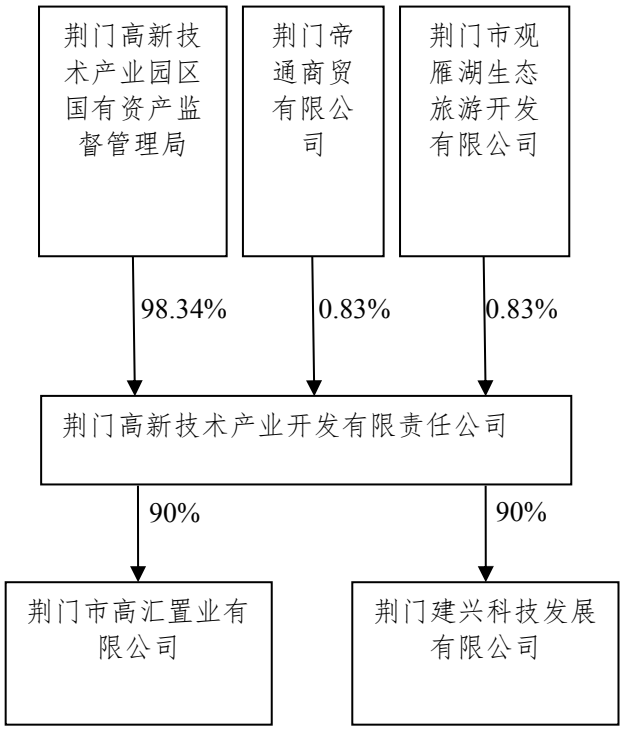
荆门高新技术产业园区近年来经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担轻为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为荆门高新区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，主营业务为保障房建设、土地一级开发及市政项目建设等，在政策、资金和资源等多方面得到地方政府的大力扶持，公司资产规模快速增长，债务负担轻。但同时，联合评级也关注到公司经营业务盈利能力较弱，未来项目投资规模不断加大，存在一定筹资压力等因素对公司整体经营和信用水平的不利影响。

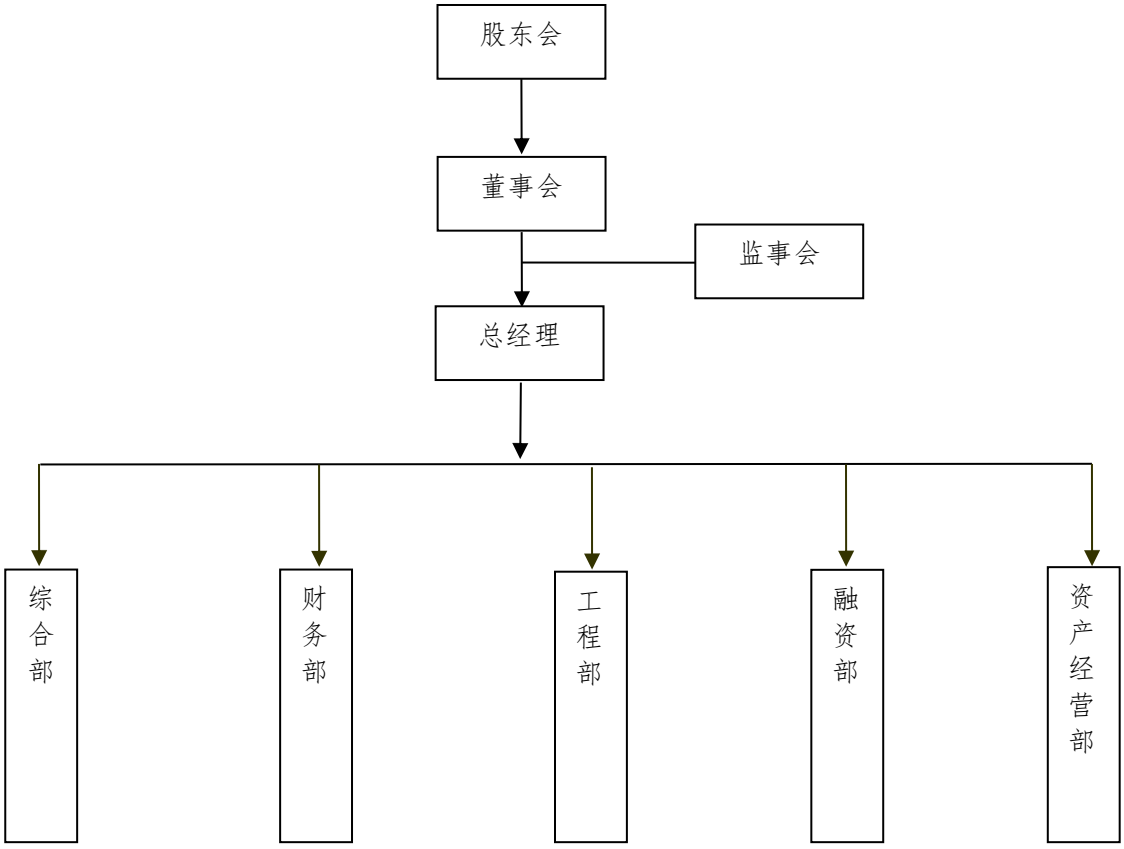
随着荆门高新区的发展，公司外部环境有望持续向好。公司拥有较丰富的土地资源和保障房项目储备，未来随着各项目逐步实现收入，公司收入水平有望持续增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对发行主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件1　公司股权结构图


荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局
荆门帝通商贸有限公司
荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司
98.34%
0.83%
0.83%
荆门高新技术产业开发有限责任公司
90%
90%
荆门市高汇置业有限公司
荆门建兴科技发展有限公司

附件 2　公司组织结构图



附件 3　公司主要财务指标

项　目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	-	-	-
存货周转次数（次）	0.13	0.15	0.18
总资产周转次数（次）	0.17	0.18	0.13
现金收入比率（%）	98.68	73.15	98.33
盈利能力			
总资本收益率（%）	5.62	5.52	4.60
总资产报酬率（%）	4.91	4.96	4.35
净资产收益率（%）	5.74	5.59	4.49
营业毛利率（%）	22.81	21.56	22.37
营业利润率（%）	21.85	20.81	22.11
费用收入比（%）	3.11	2.85	4.06
财务构成			
资产负债率（%）	15.81	9.26	10.00
全部债务资本化比率（%）	2.12	1.40	6.09
长期债务资本化比率（%）	-	0.48	3.25
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	-	167.15	15.60
EBITDA 全部债务比（倍）	2.72	3.80	0.64
经营现金债务保护倍数（倍）	-2.87	3.07	1.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-2.92	2.66	-4.33
流动比率（倍）	0.06	0.12	0.11
速动比率（倍）	0.00	0.00	0.01
现金短期债务比（倍）	0.10	1.94	1.61
经营现金流动负债比率（%）	-33.10	53.27	99.72
经营现金利息偿还能力（倍）	-	134.89	25.17
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-	117.01	-106.35
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.16	0.16	0.18

注：已将其他应付款中有息借款纳入短期债务及相关指标核算。

附件 4　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=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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 5　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。