



孝感市城市建设投资公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】113 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：孝感市城市建设投资公司
注册总额：7 亿元
本期发债额度：3 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行借款

评级观点

孝感市城市建设投资公司（以下简称“孝感城投”或“公司”）是孝感市重要的政府投融资主体，主要从事孝感市基础设施建设、重点项目投资、国有资产运营及市区土地经营等业务。评级结果反映了孝感市区位条件较好，经济和财政实力增长较快，公司在孝感市城市建设投融资和重点项目领域具有重要地位，公用事业业务区域专营性很强等有利因素；同时也反映了孝感市地方政府债务规模较大，市本级政府债务负担较重，公司营业收入及利润大幅下降且未来业务收入不确定性较大，有息负债增加较快，在建项目面临一定的资本支出压力及资产流动性受到一定限制等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
货币资金	26.80	15.63	11.24	5.85
总资产	257.24	227.78	197.63	157.89
所有者权益	115.90	116.16	113.69	102.80
营业收入	1.84	7.15	1.30	8.86
利润总额	0.26	2.45	1.55	5.03
经营性净现金流	11.87	21.16	7.97	10.76
资产负债率 (%)	54.94	49.00	42.48	34.89
速动比率 (倍)	1.98	1.97	3.20	3.15
毛利率 (%)	33.48	22.42	44.01	21.62
净资产收益率 (%)	0.21	2.08	1.36	4.90
应收账款周转天数 (天)	1,985	753	4,628	620
存货周转天数 (天)	376.23	125.43	536.73	-
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.02	3.23	1.46	3.39
经营性净现金流/流动负债 (%)	33.02	79.05	42.64	23.54

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 孝感市位于武汉城市圈，区位优势较好，近年来经济和财政实力不断增强；
- 公司是孝感市重要的政府投融资主体，得到政府在财政政策等方面的有力支持；
- 公司的客运、自来水供应等公用事业业务具有很强的区域专营优势。

不利因素

- 孝感市地方政府债务规模较大，市本级政府债务负担较重；
- 受业务结构调整影响，公司营业收入波动较大，整体盈利能力不强；
- 公司近年来有息负债增长较快，资产负债率持续提高，同时在建项目面临一定的资本支出压力，未来债务仍将持续增加；
- 公司资产中以待处置土地资产为主的非流动资产占比较高，且待处置土地大部分用于抵押，资产流动性受到一定的限制。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：王文君 张玉琪
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年三月三日

大公信用评级报告声明

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

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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

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

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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

发债情况

本期融资券概况

孝感城投在银行间市场交易商协会注册总额为 7 亿元的短期融资券，分期发行，第一期 4 亿元已于 2016 年 4 月 22 日发行完毕，票面利率为 4.05%。本期为第二期（2017 年度第一期），发行金额 3 亿元人民币，发行期限 365 天。融资券面值 100 元，采取由主承销商组织承销团，通过簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行的发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还公司本部长长期借款中 2017 年拟分期偿还的借款本金部分，以降低融资成本，改善并优化公司负债结构。

发债主体信用

孝感城投是根据孝感市政府文件《市人民政府办公室关于成立市城市建设投资公司的通知》（孝感政办发【2006】22 号），于 2006 年 3 月正式成立的国有独资公司，注册资本为 3.0 亿元。2009 年 10 月 27 日和 2009 年 12 月 29 日，孝感市财政局向孝感城投分别注资 2.0 亿元和 9.3 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司注册资本人民币 14.3 亿元。2012 年 3 月，根据孝感政发【2011】20 号文件和市政府【2011】45 次常委会议纪要，孝感市财政局将公司股权全部转让给孝感市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“孝感市国资委”）。截至 2016 年 9 月末，公司唯一出资人及实际控制人是孝感市国资委。

公司是孝感市重要的政府投融资主体，在孝感市基础设施和重点项目建设领域具有重要地位，主要业务涉及筹集城建资金，行使国有资本运营机构职能，进行资本经营、资产管理和重大项目运作等。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 8 家（见附件 3）。

根据中国人民银行信用信息报告，截至 2017 年 2 月 14 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。公司于 2012 年 3 月发行的 7 年期 10.00 亿元“12 孝城投债/12 孝城投”，于 2014 年 5 月发行的 7 年期 16.00 亿元“14 孝城投债/14 孝城投”均尚在存续期，到期利息均已按时支付。其中，“12 孝城投债”分别于 2015 年 3 月 26 日和 2016 年 3 月 26 日偿还 20% 的本金，债券余额为 0.60 亿元。公司于 2016 年 4 月 22 日发行 4.00 亿元“16 孝感城投 CP001”，于 2016 年 7 月 1 日发行 5.40 亿元“16 孝感城投 MTN001”截至本报告出具日均未到还本付息日。

2013~2015 年，孝感市全地区生产总值不断增长，财政总收入水平不断增长。同期，孝感市主要宏观经济指标均处于湖北省各市州



中游水平，较武汉市有较大差距。

2013~2015年，孝感市财政本年收入持续增长，2015年，受当地房地产市场不景气的影响，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入降幅较大，同比下降23.01%，导致2015年孝感市财政本年收入增速有所放缓。同期，孝感市一般预算收入逐年增长。从财政本年收入结构来看，2013~2015年，地方财政收入占比有所波动，转移性收入占财政本年收入比值分别为49.02%、46.31%和51.63%，占比逐年上升，但仍是财政本年收入的重要构成。同期，孝感市市本级财政本年收入逐年增加，2015年增速放缓，占全市财政本年收入的比重分别为22.37%、23.02%和16.58%，比重较小，市本级财政实力很弱。

近年来，孝感市财政支出规模逐年增加，2013~2015年，孝感市本年支出分别为318.48亿元、372.98亿元和394.00亿元，增速有所放缓。地方财政支出规模也逐年增加，地方财政支出以一般预算支出为主，占同期财政本年支出的比例分别为74.62%、70.70%和73.70%。一般预算支出结构中，刚性支出的规模和占比均较高。

根据孝感市财政局提供资料，截至2015年末，孝感市政府全口径负有偿还责任的债务余额为197.92亿元，担保债务余额为67.08亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为155.53亿元，地方政府债务规模较大。同期，孝感市市本级负有偿还责任的债务余额为36.96亿元，担保债务余额为25.94亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为93.06亿元，市本级债务负担较重。

近年来，公司营业收入和毛利润结构变动较大。2013年，公司收入全部来源于土地整理开发业务。2014年，土地整理开发业务未获得收入，公司收入全部来源于子公司的运营收入，主要包括担保费收入、水费收入和客运收入。2015年，公司营业收入主要来源于项目建设收入。同期，公司毛利率波动较大。未来公司仍会承担基础设施建设，但是受营业结构调整影响，公司业务开展模式尚未确定，公司将以土地整理出让收入作为基础设施建设的收入补充。

2014年，公司新增客运及自来水业务，具有很强的区域专营优势，成为公司收入的主要来源。此外，2014年公司新增担保、咨询设计、租赁等业务，并形成一定的收入计入其他业务，对公司营业收入形成重要补充，但该部分业务收入规模较小，在营业收入中占比较小。

总的来说，公司作为孝感市重要的城市建设主体与投融资平台，承担了大量基础设施建设项目，孝感市政府在财政政策方面对公司给予支持。综合分析，大公对孝感城投2017年度企业信用等级评定为AA。

随着孝感市经济发展水平不断提高，预计未来1~2年，公司在孝感市城市建设与投融资平台领域的主体地位不会改变。因此，大公对孝感城投的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《孝感市城市建设投资公司2017年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模不断增长，以非流动负债为主，有息债务规模呈较大幅度增长；资产负债率逐年上升；债务压力不断加大

近年来，随着公司业务的发展，公司负债规模不断增长。2013~2015年末，公司负债总额年均复合增长率为42.33%。公司的负债主要以非流动负债为主，2013~2015年末非流动负债占负债总额的比值分别为68.49%、76.17%和69.97%。

表1 2013~2015年末及2016年9月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	35.52	25.13	25.39	22.75	16.38	19.51	8.97	16.28
流动负债合计	38.40	27.17	33.51	30.03	20.01	23.83	17.36	31.51
长期借款	64.93	45.94	49.87	44.68	37.80	45.03	27.73	50.33
应付债券	31.34	22.17	24.00	21.50	26.00	30.97	10.00	18.15
长期应付款	6.51	4.61	4.11	3.68	0.07	0.08	-	-
非流动负债合计	102.94	72.83	78.11	69.97	63.94	76.17	37.73	68.49
负债合计	141.34	100.00	111.62	100.00	83.95	100.00	55.10	100.00
总有息负债	118.54	83.87	96.34	86.31	64.69	77.06	44.72	81.16
短期有息负债	2.49	1.76	5.75	5.15	0.00 ¹	0.00	6.00	10.89
长期有息负债	116.05	82.11	90.59	81.16	64.69	77.06	38.72	70.27
资产负债率	54.94		49.00		42.48		34.89	

公司的流动负债主要由其他应付款构成。2013~2015年末，公司其他应付款不断增长，截至2015年末，公司其他应付款为25.39亿元，同比增长55.01%，主要包括与孝感市开发区财政局、孝感市土地储备中心的往来款以及道兴社区建设贷款等，从账龄来看，1年内的其他应付款占比66.99%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要由质押借款和抵押借款构成，截至2015年末，公司长期借款49.87亿元，同比增长31.93%，主要是由于新增棚户区改造项目质押借款18.53亿元。近年来，公司应付债券波动增长，经国家发改委批准，公司于2012年3月首次发行规模为10亿元的“12孝城投债”，于2014年5月发行规模为16亿元的“14孝城投债/14孝城投”，截至2015年末，公司应付债券波动增长至24.00亿元。截至2015年末，公司长期应付款为4.11亿元，全部为当年新增债务，主要包括棚改项目发展基金2.97亿元以及政府专项基金贷款1.10亿元。

2016年9月末，公司负债总额为141.34亿元，仍以非流动负债为主，负债规模较2015年末增长26.63%，其中公司对湖北银行及农业银

¹ 2014年末，公司短期有息债务为30万元，占负债总额比重为0.004%。

行等的其他渠道融资款项增加导致其他应付款较 2015 年末增加 10.13 亿元。此外，公司于 2016 年 4 月发行规模为 4 亿元的“16 孝感城投 CP001”，于 2016 年 7 月发行规模为 5.4 亿元的“16 孝感城投 MTN001”，导致 2016 年 9 月末，应付债券为 31.34 亿元。2016 年公司本部新增保证借款 11.42 亿元，导致期末长期借款规模增加至 64.93 亿元。同期，长期应付款为 6.51 亿元，较 2015 年末增加 2.40 亿元，主要是公司新增国家开发银行项目基金所致。

随着融资规模的不断扩大，公司有息负债规模保持较大幅度的增长趋势。截至 2016 年 9 月末，公司有息负债 118.54 亿元，主要为长期借款和应付债券，占有息负债规模的比重分别为 54.77%和 26.44%。从期限结构来看，截至 2016 年 9 月末，公司短期内需要偿付的借款规模不大，短期偿债压力不大，有息债务还款期限主要集中在 5 年以上。

表 2 截至 2016 年 9 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	6.49 ²	3.99	3.95	0.00	22.44	81.67	118.54
占比	5.48	3.37	3.34	0.00	18.93	68.89	100.00

2013~2015 年末，公司资产负债率逐年上升，分别为 34.89%、42.48%和 49.00%。同期，公司长期资产适合率分别为 136.26%、135.09%和 121.32%，流动比率分别为 3.15 倍、3.31 倍和 2.02 倍，公司流动资产对流动负债覆盖较好。

2013~2015 年末，公司所有者权益有所增长，分别为 102.80 亿元、113.69 亿元和 116.16 亿元。2014 年末，公司所有者权益增长较多，主要是由于孝感市人民政府将原隶属于其他部门的部分资产及股权无偿划拨给公司，导致资本公积大幅增加。2016 年 9 月末，公司所有者权益为 115.90 亿元。

表 3 截至 2016 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

公司名称	担保方式	担保余额	担保期限
孝感市土地收购储备供应中心	不可撤销连带责任 保证担保	13.00	2015.02.15~2020.02.15
湖北孝城交通建设发展有限公司	不可撤销连带责任 保证担保	2.00	2016.01.01~2026.01.01
	不可撤销连带责任 保证担保	0.05	2016.08.08~2026.08.07
孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司对外担保企业	不可撤销连带责任 保证担保	4.99	-
合计	-	20.04	-

数据来源：根据公司提供资料整理

² 截至 2016 年 9 月末，短期有息债务中包含 4 亿元的短期融资券计入应付债券科目。



根据公司提供的资料，截至 2016 年 9 月末，公司对外担保余额为 20.04 亿元，担保比率为 17.29%。其中包括孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司（以下简称“孝感中小担保”）对外担保余额为 4.99 亿元，被担保对象主要为中小微企业，担保行业主要为建筑业。公司本部被担保方为孝感市土地收购储备供应中心和湖北孝城交通建设发展有限公司（以下简称“孝城交建”），担保余额分别为 13.00 亿元和 2.05 亿元，担保方式均为保证担保。

根据公司提供资料，截至 2016 年 9 月末，孝城交建总资产 19.11 亿元，资产负债率 25.64%；2016 年 1~9 月，孝城交建净利润-0.02 亿元。

总体来看，公司负债不断增长，以非流动负债为主。预计未来 1~2 年，由于公司承担的孝感市城市基础设施项目建设和土地开发规模的不断扩大，公司负债规模将继续上升。

内部流动性

近年来，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主；公司待处置土地资产占比较高且大部分用于抵押，资产流动性受到一定的限制

近年来，受划入子公司和项目投资增加的影响，公司资产规模快速增长。2013~2015 年末公司总资产年均复合增长率为 20.11%。公司资产以非流动资产为主，2013~2015 年末，非流动资产在公司资产中的占比分别为 65.32%、66.53%和 70.30%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项构成。2013~2015 年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长率为 63.46%，公司货币资金中无受限部分。2013 年以来，公司应收账款逐年下降，主要为应收孝感市财政局的工程款，随着部分代建项目的竣工结算及土地出让款的回收，截至 2015 年末，公司应收孝感市财政局款项为 13.73 亿元，占公司应收账款总额比例为 98.35%，其中账龄在一年以内的占比为 37.49%，2~3 年的占比为 62.86%，公司应收账款占流动资产总额的 20.64%，占比较高。2013~2015 年末，公司其他应收款保持小幅增长，其他应收款主要为公司承担城市基础设施建设任务行使融资职能所垫付的工程款项及期间产生的利息支出等，以及与孝感市经济开发区财政局、孝感市临空经济区、市直及市行政中心建设办公室等相关单位往来款。其中，2014 年末公司其他应收款为 27.09 亿元，同比增长 4.92%；2015 年，公司新增对孝感市丰翔控股有限公司的其他应收款项为 8.25 亿元，占期末公司其他应收款总额的比重为 29.87%，账龄为 1~2 年，整体来看，公司其他应收款账龄在一年以内的占比为 31.89%，1~2 年的占比为 39.59%，公司对其他应收款项计提了坏账准备 0.14 亿元。2013~2014 年末，预付款项有所波动，2014 年末同比增长 47.95%，主要是预付孝感市土地收购储备供应中心的款项，2015 年末，公司预付账款同比下降 7.62%，主要是向孝感市土地

储备中心预付的工程建设配套资金 7.17 亿元，在预付账款中的占比为 91.00%，其中，账龄在一年以内的预付款项占比为 53.08%，1~2 年的占比为 46.92%。

表 4 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.80	10.42	15.63	6.86	11.24	5.69	5.85	3.70
应收账款	13.06	5.08	13.96	6.13	15.97	8.08	17.36	11.00
其他应收款	27.73	10.78	27.48	12.06	27.09	13.71	25.82	16.35
预付款项	7.47	2.90	7.88	3.46	8.53	4.31	5.72	3.63
流动资产合计	77.68	30.20	67.65	29.70	66.14	33.47	54.76	34.68
可供出售金融资产	11.02	4.28	11.01	4.83	10.71	5.42	-	-
固定资产	5.43	2.11	5.30	2.33	5.42	2.74	-	-
在建工程	32.32	12.57	25.02	10.99	25.27	12.79	13.17	8.34
其他非流动资产	125.84	48.92	113.93	50.02	85.16	43.09	76.95	48.74
非流动资产合计	179.56	69.80	160.13	70.30	131.49	66.53	103.13	65.32
总资产合计	257.24	100.00	227.78	100.00	197.63	100.00	157.89	100.00

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2014 年以来，公司可供出售金融资产保持稳定水平，截至 2015 年末，公司可供出售金融资产为 11.01 亿元，主要是对湖北联合铁路投资有限公司和湖北银行的投资，其中对湖北联合铁路投资有限公司投资 7.5 亿元，持股比例为 7.14%；对湖北银行投资 1.94 亿元，持股比例为 2.20%。同期，固定资产规模稳定，主要为房屋及建筑物及机器设备等。2013~2015 年末，公司在建工程呈现一定波动，其中，随着在建工程的持续投入及新项目开工建设，2014 年公司 在建工程同比大幅增长 91.88%，主要是因为公司新承接董湖、群生社区工程、文体中心工程和中央商务区建设工程等建设项目；2015 年末，在建工程 25.02 亿元，较 2014 年减少 0.25 亿元，主要是由于东城区基础设施工程、行政中心地下停车场等项目完工导致。2013~2015 年末，公司其他非流动资产逐年大幅增长，年复合增长率为 21.68%，在总资产中的占比分别为 48.74%、43.09%和 50.02%，比重较大，主要由待处置土地资产和转贷款构成，随着政府注入土地资产的大幅增加，公司待处置土地资产规模呈现一定幅度增长，截至 2015 年末，公司其他非流动资产规模为 113.93 亿元，其中待处置土地资产规模为 76.21 亿元；转贷款规模为 29.74 元，同比增加 27.57 亿元，增幅较大，主要是公司为了满足基础建设资金的需求，以转贷款形式进行项目融资，并同时计入公司财务报表的资产与负债端，具体主要包括以湖北省投资公司为融资主体向国开行借款 16 亿元用于孝感市 2014 年第二批棚户区改造项目，该笔贷款期限 15 年；另外，公司以孝感市土地收购储



备供应中心的名义向农发行借款 13 亿用于孝感市临空经济区道兴片区还建改造项目，该笔贷款期限 5 年，转贷款实质是公司负有偿还责任的银行借款，计入负债端长期借款科目。

截至 2016 年 9 月末，公司总资产规模为 257.24 亿元，较 2015 年末增长 12.93%，资产结构仍以非流动资产为主，其中，随着公司在建项目包括文体中心、东城区基础设施建设、孝汉大道、市民之家等基础设施项目的持续投入，2016 年 9 月末，在建工程为 32.32 亿元，较 2015 年末增长 29.18%。同期，其他非流动资产规模为 125.84 亿元，较 2015 年末增加 11.91 亿元，主要是由于转贷款增加导致。同期，公司货币资金较 2015 年末增长 71.49%，主要是由于公司本部增加银行借款所致。

截至 2016 年末，公司共拥有土地 3,556.54 亩，其中价值 76.21 亿元共计 3,518.34 亩的土地已用于抵押，抵押土地占土地资产的比重为 99.66%，在 2016 年末总资产中的比重为 29.61%，在净资产中的比重为 65.27%。公司待处置资产大部分用于抵押，资产流动性受到一定限制。

综合而言，近年来公司资产规模保持快速发展，非流动资产占比较高。预计未来 1~2 年，随着城市建设的发展、公司市政项目的推进，公司资产规模仍保持增长的趋势。

近年来，受业务结构变化影响，公司营业收入波动较大，整体盈利能力不强；政府补贴是公司利润的重要来源

2013~2015 年，公司营业收入来源不稳定，营业收入大幅波动。2013 年，公司营业收入全部来自于土地整理开发业务；2014 年，公司营业收入降幅很大，主要由于公司未形成土地整理开发业务收入，新增业务规模较小，实现营业收入较少；公司项目建设业务主要是与政府签订代建合同，对基础设施项目进行工程建设，2015 年，公司负责基础设施建设项目部分竣工决算使得项目建设收入大幅增长，同时新增长途客运路线带来客流量增加以及自来水公司供应范围的扩大，使得客运和供水业务收入较上年均增长一倍，综合原因促使公司当年营业收入大幅增加，公司没有开展土地整理业务，主要是由于房地产行情低迷，受此影响，孝感市土地出让价格没有达到市政府的预期底价，未实现土地出让。同期，公司毛利率分别为 21.62%、44.01%和 22.42%，2014 年公司毛利率增长较多主要是因为子公司的新增业务毛利率较高给综合毛利率的贡献较大；2015 年毛利率水平下降，主要由于公司竣工结算项目建设收入盈利性水平较低。2016 年 1~9 月，公司获得营业收入为 1.84 亿元，毛利率为 33.48%。

2013~2015 年，公司期间费用分别为-0.10 亿元、0.36 亿元和 0.94 亿元，分别占营业收入的-1.10%、28.00%和 13.15%。2014 年，公司期间费用增长较多主要是由于新增客运集团、孝感自来水固定资产折旧增加导致管理费用增长较多，此外，新增子公司的营业活动导致销售



费用有所增加。2015年，公司期间费用同比增长161.11%，主要是由于公司管理费用和销售费用继续大幅增长，其中管理费用主要是由于子公司客运集团和孝感自来水的固定资产折旧增加所致；销售费用主要来源于孝感中小担保以及工程咨询，期间费用的增加不利于公司利润的增加。

2013~2015年，公司获得的补助收入分别为3.28亿元、0.64亿元和1.51亿元，分别占利润总额的65.13%、41.32%和61.63%。2014年财政补贴同比下降幅度较大，主要是由于市政府未对公司承建项目进行回购、大幅减少城市建设项目补贴所致。2015年，公司获得政府补贴1.51亿元。补助收入是公司利润的重要来源。

从主要盈利指标看，公司总资产报酬率和净资产收益率偏低，2015年分别为1.08%和2.08%，整体盈利能力不强。

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
营业收入	1.84	7.15	1.30	8.86
毛利率	33.48	22.42	44.01	21.62
期间费用	0.59	0.94	0.36	-0.10
管理费用	0.46	0.58	0.41	0.03
销售费用	0.16	0.41	0.07	0
财务费用	-0.03	-0.04	-0.12	-0.12
营业利润	0.17	0.94	0.91	1.75
财政补贴	-	1.51	0.64	3.28
利润总额	0.26	2.45	1.55	5.03
净利润	0.24	2.42	1.55	5.03
总资产报酬率	5.27	1.08	0.79	3.19
净资产收益率	0.21	2.08	1.36	4.90

2016年1~9月，公司营业收入1.84亿元，同比下降0.72%；毛利率为33.48%，主要依赖下属子公司形成的担保、水费及客运收入。

综合来看，近年来受公司业务结构变化的影响，营业收入与利润总额产生波动，整体盈利能力不强；财政补贴是公司利润的重要来源。

公司经营性净现金流波动较大，外部融资规模的变动导致筹资性净现金流波动也较大

2013~2015年，公司经营性净现金流波动较大。其中，2015年公司经营性现金流净额为21.16亿元，同比增长165.50%，主要是由于与政府单位的往来款等其他与经营活动有关的现金流入大幅增长以及供水、客运业务收入的大幅增长和大量应收工程款的回收所致。2013~



2015年，公司经营性净现金流利息保障倍数³分别为3.39倍、1.46倍和3.23倍。

现阶段公司承担市政基建项目的支出构成其投资性现金流出，由于公司现阶段多数项目仍处于建设期，相关成本增长较快，近三年投资性净现金流保持净流出。

作为孝感市重要的政府投融资主体，近年来公司投融资活动较为频繁，外部融资规模的变动导致公司筹资性净现金流波动较大，其中2014年筹资性净现金流增长较多，主要是由于公司获得一定的银行借款，此外公司发行“14孝城投债/14孝城投”，融资规模扩大；2015年，公司经营性现金流足够覆盖公司投资活动的现金需求，因此筹资规模下降。

2016年1~9月，公司经营性净现金流为11.87亿元，其中，收到与其他经营活动有关的现金大幅减少；投资性净现金流为-13.99亿元；筹资性净现金流为13.29亿元。

表6 2013~2015年及2016年1~9月公司现金流概况（单位：亿元、倍）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流	11.87	21.16	7.97	10.76
投资性净现金流	-13.99	-19.11	-20.99	-17.42
筹资性净现金流	13.29	9.60	17.22	0.53
经营性净现金流/总负债(%)	9.39	21.64	11.46	21.01
经营性净现金流/流动负债(%)	33.02	79.05	42.64	23.54
经营性净现金流利息保障倍数	2.02	3.23	1.46	3.39

总体来看，随着承建项目的增加，投资活动所需要的现金仍将主要由筹资活动来满足，公司未来筹资性净现金流受公司外部融资规模变动的影响仍很大。

外部流动性

公司与各大商业银行和股份制银行都有良好的长期合作关系，截至2016年9月末，公司所取得的银行授信额度为102.74亿元，已使用授信额度为64.19亿元，未使用额度为38.55亿元，利用土地资产获得抵押贷款16.63亿元。在债券市场融资方面，公司于2012年3月发行了10亿元7年期公司债券，于2014年5月发行了16亿元7年期公司债券，于2016年4月发行4亿元365天短期融资券，于2016年7月发行5.4亿元5年期中期票据。总体来看，公司融资渠道多元，外部流动性较好。

³ 由于公司将部分利息支出计入应收财政局的欠款中，导致实际计入财务费用的利息支出较小并进而导致总利息支出较小。经与公司核实，本报告在计算与利息支出相关的指标（包括EBIT利息保障倍数、EBITDA利息保障倍数和经营性净现金流利息保障倍数）时，均采用现金流量表中“分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金”作为实际利息支出数。



短期偿债能力

综合来看，公司的总资产不断增加，其中以土地资产为主的非流动资产占比较高，公司流动资产中应收账款及其他应收款占比较高，对公司形成一定资金占用压力。公司负债规模不断增长，负债结构以非流动负债为主，公司负债总额不断增加，有息债务在负债总额中的占比不断增加，导致公司未来的偿债压力较大。2013~2015年末，公司资产负债率逐年上升，但整体水平不高；同期，公司流动比率为3.15倍、3.31倍和2.02倍，速动比率为3.15倍、3.20倍和1.97倍。总的来说，公司速动比率与流动比率有所波动，但流动资产对流动负债的覆盖能力仍较好。受业务结构调整的影响，公司营业收入大幅波动，新增业务盈利能力存在一定不确定性，整体盈利能力较低。此外，公司经营性净现金规模有所波动，对债务的保障能力缺乏稳定性。但作为孝感市重要的政府投融资主体，公司发展过程中得到了孝感市政府在财政政策等方面的支持，有利于公司偿债能力的提升。综合分析，公司短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

孝感市城市建设投资公司（以下简称“发债主体”）拟发行 3 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

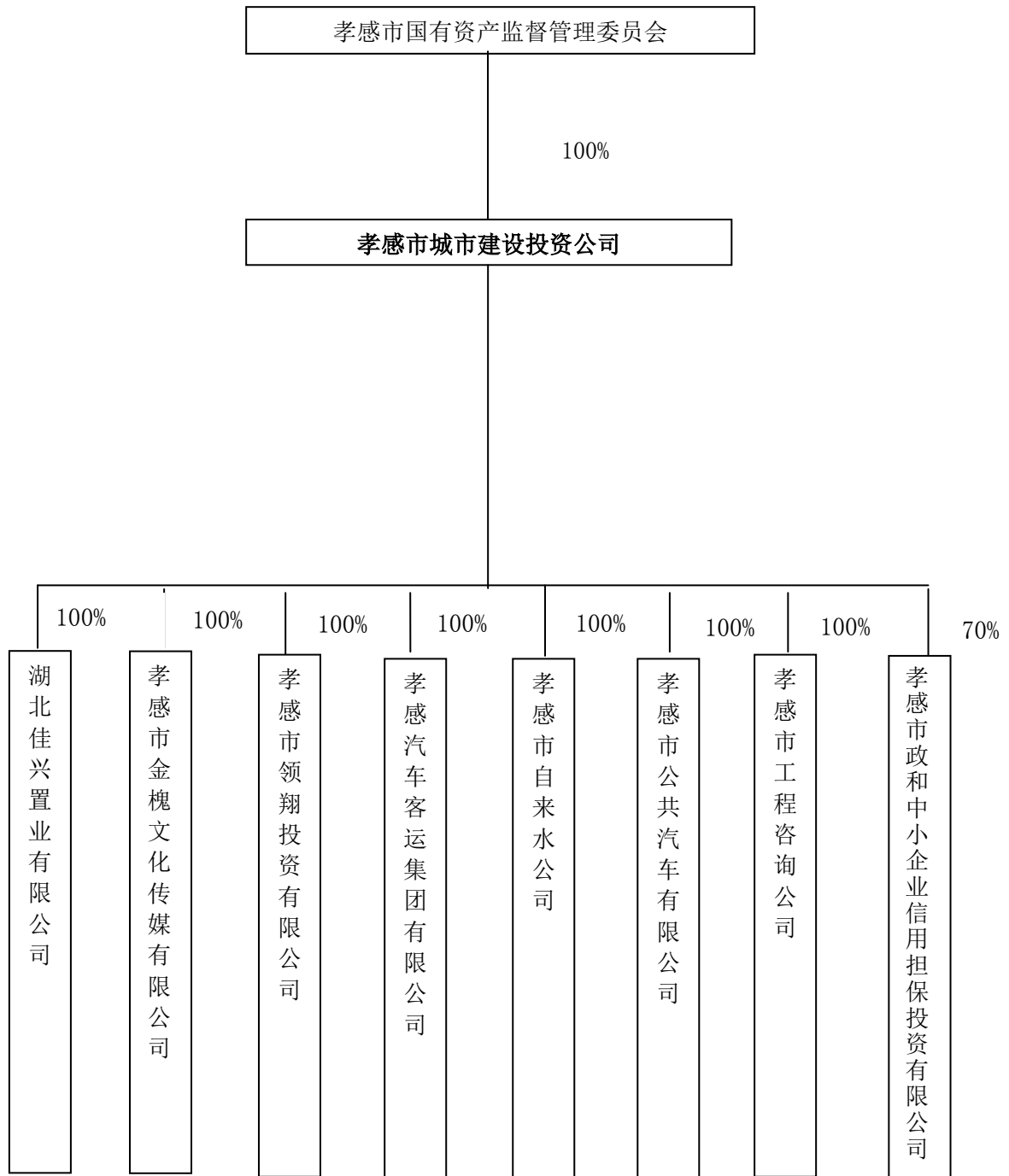
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

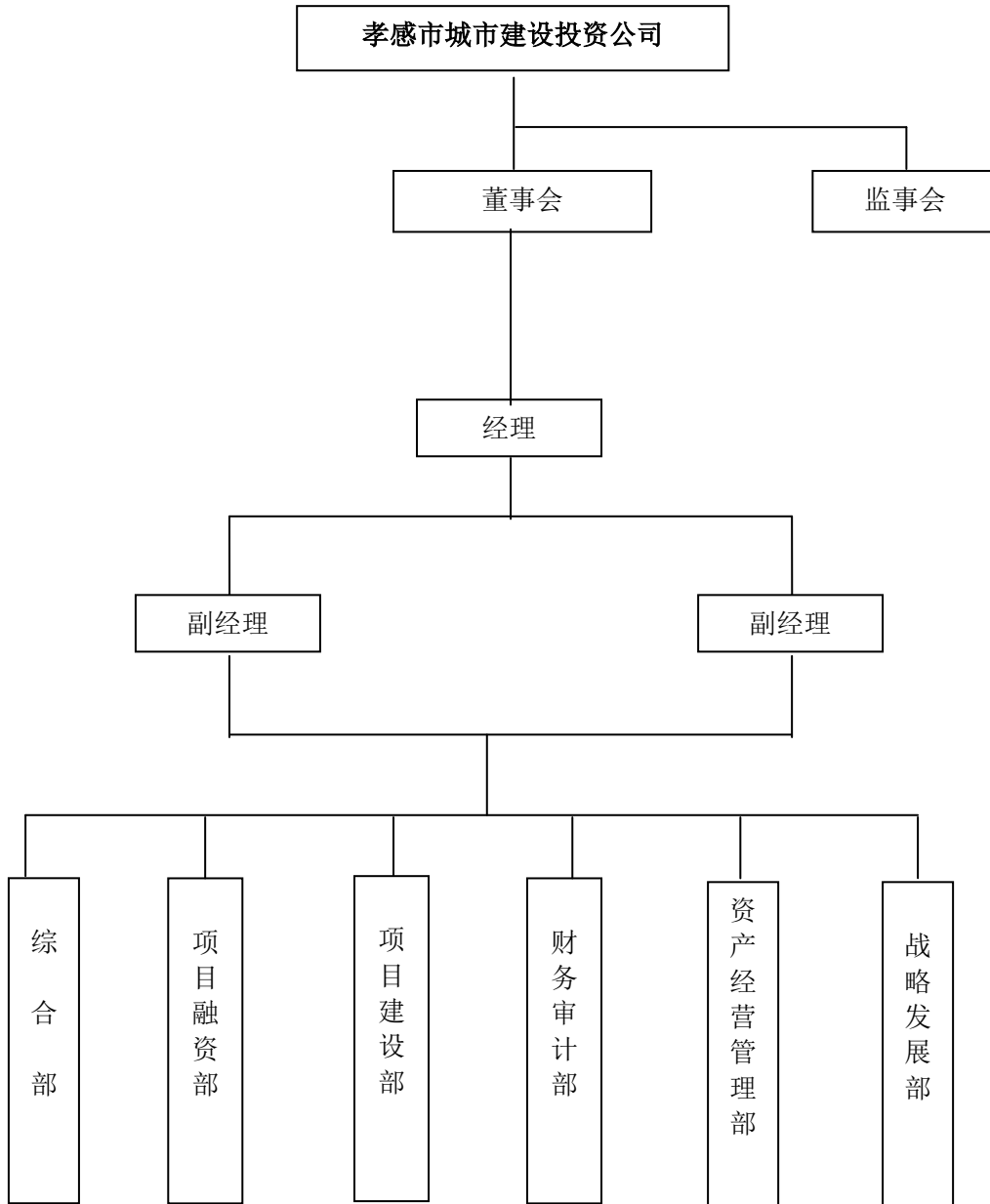
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2016 年 12 月末孝感市城市建设投资公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 12 月末孝感市城市建设投资公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 12 月末孝感市城市建设投资公司合并子公司

单位：万元

序号	单位名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
1	湖北佳兴置业有限公司	2,000	100	凭资质等级证从事房地产开发、商品房销售、建筑工程施工；土石方工程施工；建筑材料、钢材、机电产品、电气机械及器材的销售。
2	孝感市金槐文化传媒有限公司	50	100	演出服务；自由房屋租赁；以自有资金对文化产业进行投资；企业管理服务。
3	孝感市领翔投资有限公司	3,000	100	对孝感市区户外广告基础设施建设进行投资；设计、制作、代理、发布国内各类广告。
4	孝感汽车客运集团有限公司	6,752	100	班车客运、包车客运、汽车维修、汽车配件销售、客车安全监测、房屋租赁等。
5	孝感市自来水公司	5,800	100	自来水供水、水暖器材销售。
6	孝感市公共汽车有限公司	204	100	城市公共交通服务、出租汽车客运、汽车二类维修、汽车配件销售。
7	孝感市工程咨询公司	500	100	工程咨询、评估咨询、管理咨询、工业与民用建筑设计及其他相关社会服务。
8	孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司	20,000	70	在法律、法规、政策允许的范围内为客户提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、其他融资性担保业务、

附件 4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	268,014	156,279	112,413	58,497
应收账款	130,565	139,601	159,679	173,634
其他应收款	277,261	274,754	270,860	258,230
流动资产合计	776,799	676,477	661,445	547,608
长期股权投资	46,116	44,976	35,927	128,896
在建工程	323,244	250,239	252,705	131,659
其他非流动资产	1,258,400	1,139,287	851,599	769,513
非流动资产合计	1,795,564	1,601,289	1,314,900	1,031,341
总资产	2,572,363	2,277,766	1,976,346	1,578,949
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.42	6.86	5.69	3.70
应收账款	5.08	6.13	8.08	11.00
其他应收款	10.78	12.06	13.71	16.35
流动资产	30.20	29.70	33.47	34.68
长期股权投资	1.79	1.97	1.82	8.16
在建工程	12.57	10.99	12.79	8.34
其他非流动资产	48.92	50.02	43.09	48.74
非流动资产合计	69.80	70.30	66.53	65.32
负债类				
其他应付款	355,244	253,946	163,796	89,725
一年内到期的非流动负债	-	13,287	-	60,000
流动负债合计	384,019	335,146	200,077	173,630
长期借款	649,281	498,682	378,034	277,326
应付债券	313,393	240,000	260,000	100,000
非流动负债	1,029,351	781,063	639,382	377,344
负债合计	1,413,370	1,116,208	839,459	550,974

附件 4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比 (%)				
其他应付款	25.13	22.75	19.51	16.28
一年内到期的非流动负债	-	1.19	-	10.89
流动负债合计	27.17	30.03	23.83	31.51
长期借款	45.94	44.68	45.03	50.33
应付债券	22.17	21.50	30.97	18.15
非流动负债合计	72.83	69.97	76.17	68.49
权益类				
实收资本（股本）	143,000	143,000	143,000	143,000
资本公积	850,370	850,370	850,370	764,681
盈余公积	15,874	15,874	13,458	12,030
未分配利润	141,871	144,595	123,093	108,264
所有者权益合计	1,158,993	1,161,558	1,136,887	1,027,975
损益类				
营业收入	18,374	71,523	12,961	88,641
营业成本	12,222	55,491	7,256	69,478
管理费用	4,596	5,778	4,135	272
财务费用	-265	-390	-1,248	-1,243
投资收益	1,567	5,578	7,116	4,747
营业利润	1,721	9,372	9,116	17,546
利润总额	2,613	24,527	15,527	50,326
净利润	2,435	24,169	15,464	50,326
占营业收入比 (%)				
营业成本	66.52	77.58	55.99	78.38
管理费用	25.01	8.08	31.90	0.31
财务费用	-1.44	-0.54	-9.63	-1.40
营业利润	9.37	13.10	70.34	19.79
利润总额	14.22	34.29	119.80	56.78
净利润	13.25	33.79	119.31	56.78

附件 4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	118,746	211,559	79,684	107,631
投资活动产生的现金流量净额	-139,864	-191,147	-209,928	-174,234
筹资活动产生的现金流量净额	132,853	95,979	172,298	5,314
财务指标				
EBIT	2,613	24,527	15,527	50,326
EBITDA	-	29,771	30,999	50,340
总有息债务	1,185,404	963,438	646,964	447,226
毛利率 (%)	33.48	22.42	44.01	21.62
营业利润率 (%)	9.37	13.10	70.34	19.79
总资产报酬率 (%)	5.27	1.08	0.79	3.19
净资产收益率 (%)	0.21	2.08	1.36	4.90
资产负债率 (%)	54.94	49.00	42.48	34.89
债务资本比率 (%)	50.56	45.34	36.27	30.32
长期资产适合率 (%)	121.88	121.32	135.09	136.26
流动比率 (倍)	2.02	2.02	3.31	3.15
速动比率 (倍)	1.98	1.97	3.20	3.15
保守速动比率 (倍)	0.70	0.47	0.56	0.34
应收账款周转天数 (天)	1,985.02	753.19	4,628.95	620.70
存货周转天数 (天)	376.23	125.43	536.73	-
经营性净现金流/流动负债 (%)	33.02	79.05	42.64	23.54
经营性净现金流/总负债 (%)	9.39	79.05	11.46	21.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.02	3.23	1.46	3.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.04	0.37	0.28	1.59
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.46	0.58	1.59
现金比率 (%)	69.79	46.63	56.19	33.69
现金回笼率 (%)	68.24	30.37	233.54	39.49
担保比率 (%)	17.29	13.22	0.83	0.97

附件 5 各项指标的计算公式

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

⁴ 前三季度取 270 天。

⁵ 前三季度取 270 天。

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

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。