

孝感市城市建设投资公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】1500 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：4 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：偿还银行借款及到期债券

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”）是孝感市重要的基础设施建设投融资主体，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在区域发展战略中具有较重要的地位，近年来经济发展较快，公司作为孝感市重要的基础设施建设投融资主体，得到政府在财政资金补助、国有资产注入等方面的有力支持，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，债务负担较重，公司资产流动性受到一定限制，面临较大的资本支出压力，债务压力不断加大，经营性净现金流对债务的保障能力缺乏稳定性等不利因素。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	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	40.25	23.31	15.63	11.24
总资产	293.64	258.61	227.78	197.63
所有者权益	117.86	117.48	116.16	113.69
营业收入	1.75	5.67	7.15	1.30
利润总额	0.38	1.62	2.45	1.55
经营性净现金流	28.37	0.92	21.16	7.97
资产负债率 (%)	59.86	54.57	49.00	42.48
速动比率 (倍)	1.82	2.02	1.97	3.20
毛利率 (%)	30.66	22.28	22.42	44.01
净资产收益率 (%)	0.33	1.35	2.08	1.36
应收账款周转天数 (天)	2,536	966	753	4,628
存货周转天数 (天)	377.98	377.98	125.43	536.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.39	0.13	3.23	1.46
经营性净现金流/流动负债 (%)	60.36	2.52	79.05	42.64

注：2017 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，在区域发展战略中具有较重要的地位，近年来经济发展较快；
- 公司是孝感市重要的基础设施建设投融资主体，得到政府在财政资金补助、国有资产注入等方面的有力支持；
- 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

- 孝感市全口径和市本级地方政府债务规模较大，地方政府债务负担较重；
- 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；
- 公司在建及拟建项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力；
- 近年来公司有息债务规模增长较快，资产负债率逐年上升，债务压力不断加大；
- 公司经营性净现金流受业务结构波动影响较大，对债务的保障能力缺乏稳定性。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：张玉琪 张艳萍
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
二〇一七年十二月二十二日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

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

六、本报告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，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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

发债情况

本期融资券概况

孝感城投已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（2017 年 4 月 25 日兑付），票面利率为 4.05%。第二期 3 亿元已于 2017 年 3 月 9 日发行完毕，票面利率为 4.77%。本期为第三期（2018 年度第一期），发行金额 4 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，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用于偿还公司本部长期借款中 2018 年拟分期偿还的借款本金 2 亿元，以及“12 孝城投债”于 2018 年 5 月到期本金 2 亿元。

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。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 2017 年 9 月末，公司注册资本人民币 14.3 亿元，孝感市国资委为公司唯一出资人及实际控制人。

公司是孝感市重要的基础设施建设投融资主体，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 2017 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司共有 7 家（见附件 3）。

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2017 年 11 月 17 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。公司存在三笔已结清的欠息记录，其中金额较大的一笔为 2017 年 10 月 30 日产生，结清日期为 2017 年 10 月 31 日，金额为 3.88 万元，根据孝感市农村商业银行营业部于 2017 年 11 月 28 日出具的《情况说明》，欠息原因为银行系统原因导致；另外一笔金额为 155.18 元的欠息于 2009 年 6 月 5 日产生，于 2009 年 7 月 5 日结清，根据公司提供情况说明，产生欠息原因为银行系统原因

导致；此外，公司于 2017 年 8 月 31 日产生金额为 0.01 元的欠息，结清日期为 2017 年 9 月 4 日。公司存在两笔关注类贷款，根据孝感农村商业银行股份有限公司营业部于 2017 年 3 月 1 日出具的《情况说明》，该两笔关注类贷款是银行系统原因导致，公司在贷款存续期间按期还本付息，信誉良好。此外，截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具到期利息和本金均已按时兑付。

2014~2016 年，孝感市全市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。

孝感市地方财政收入构成以转移性收入为主，近年来，孝感市转移性收入逐年上升，但 2016 年增速同比下降 17.72 个百分点，同时，由于孝感市房地产市场景气度下滑，土地交易量逐年减少，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入逐年下降，综合导致孝感市近年来财政本年收入呈现一定程度的波动，2016 年财政实力有所减弱，2014~2016 年，孝感市分别实现财政本年收入为 382.75 亿元、408.69 亿元和 402.37 亿元。2014~2016 年，孝感市一般预算收入逐年增长，年复合增长率为 9.79%，在地方财政收入中的占比分别为 47.82%、62.10%和 68.51%，占比上升较快。一般预算收入以税收为主，2014~2016 年，税收收入在一般预算收入中的占比分别为 64.49%、64.38%和 62.73%，占比水平较为稳定。同期，孝感市市本级财政本年收入有所波动，占全市财政本年收入的比重分别为 23.02%、16.58%和 13.25%，比重较小且逐年下降，市本级财政实力较弱。

近年来，主要受孝感市一般预算支出中刚性支出部分逐年增长影响，财政本年支出规模随之呈现逐年增加的态势，2014~2016 年，孝感市本年支出分别为 372.98 亿元、394.00 亿元和 438.19 亿元，2015 年和 2016 年孝感市本年支出规模增速分别为 5.64%和 11.22%，增速加快。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 70.70%、73.70%和 81.44%。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 2016 年末，孝感市政府全口径负有偿还责任的债务余额为 218.76 亿元，担保债务余额为 45.45 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 81.81 亿元，债务负担较重。同期，孝感市市本级负有偿还责任的债务余额为 45.42 亿元，担保债务余额为 22.41 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 59.80 亿元，市本级债务负担很重。

近年来，受营业结构调整影响，公司营业收入和毛利润结构变动较大。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。2016 年，公司营业收入受项目建设收入减少影响同比下降，公司新增土地销售收入，水费收

入和客运收入为公司营业收入的重要补充，在公司营业收入中的份额同比提升。受公司营业结构调整影响，近年来，公司毛利润波动较大。2014年，公司通过项目建设确认收入较少，故形成毛利润规模较小，当年新增担保、客运及水费等业务为公司毛利润的重要来源，2015~2016年，项目建设为公司毛利润的主要来源，担保费、水费及客运业务为公司毛利润的重要补充，且稳定性较强。同期，公司毛利率逐年下降。未来公司将继续作为孝感市城市基础设施建设投融资主体，承担市政基础设施建设业务。

截至2017年9月末，公司主要在建的城市基础设施项目有董湖、群生社区、城区地下城市综合管廊建设项目、孝感滢东地区水生态系统保护建设项目等，预计投资总额为193.06亿元，已经完成投资额为6.44亿元，未来尚需投资额为186.62亿元。公司未来拟建项目主要为横2#-横3#一号支路项目及玉泉小学槐荫分校等3所学校，其中横2#-横3#一号支路项目全长约959米，道路红线宽为20米。公司未来拟建项目计划总投资额为15.50亿元。公司项目建设形成的债务主要依靠基础设施建设收入偿还。公司处于快速发展阶段，项目开发和投资拓展力度仍然较大。公司作为孝感市城市建设的重要主体，承担孝感市较多的基础设施建设项目，未来面临较大的资本支出压力。

2014年，公司新增的客运和自来水等公用事业类业务具有很强的区域专营优势，分别由下属子公司经营，该部分业务收入稳定性较强，但盈利能力较弱；2015年以来，公司客运、供水等业务范围扩大，收入同比增长。担保业务、咨询设计业务及租赁业务等其他新增业务对公司收入形成重要补充。

总的来说，公司作为孝感市重要的城市基础设施建设主体与投融资平台，承担了大量基础设施建设项目，孝感市政府在财政资金补助、国有资产注入方面对公司给予支持。综合分析，大公对孝感城投2018年度企业信用等级评定为AA。

随着孝感市经济不断发展，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2018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，有息债务规模增长较快；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。2014~2016年末，公司负债总额年均复合增长率为29.66%。公司的负债主要以非流动负债为主，2014~2016年末非流动负债占负债总额的比值分

别为 76.17%、69.97%和 72.21%。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	2.80	2.51	0.00 ¹	0.00
其他应付款	42.65	24.26	28.46	20.16	25.39	22.75	16.38	19.51
一年内到期的非流动负债	0	0	6.45	4.57	1.33	1.19	0	0
流动负债合计	54.79	31.17	39.21	27.79	33.51	30.03	20.01	23.83
长期借款	72.13	41.03	54.98	38.96	49.87	44.68	37.80	45.03
应付债券	29.80	16.95	31.40	22.25	24.00	21.50	26.00	30.97
长期应付款	10.06	5.72	15.41	10.92	4.11	3.68	0.07	0.08
非流动负债合计	120.99	68.83	101.91	72.21	78.11	69.97	63.94	76.17
总有息负债	145.22	82.61	120.95	85.70	96.34	86.31	64.69	77.06
短期有息负债	17.97	10.22	11.41	8.08	5.75	5.15	0.00 ²	0.00
长期有息负债	127.24	72.39	109.53	77.61	90.59	81.16	64.69	77.06
负债合计	175.78	100.00	141.13	100.00	111.62	100.00	83.95	100.00
资产负债率	59.86		54.57		49.00		42.48	

公司的流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014~2016 年末，公司其他应付款不断增长，截至 2016 年末，公司其他应付款为 28.46 亿元，同比增长 12.09%，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 90.64%。2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 6.45 亿元，同比增加 5.12 亿元，主要是由于一年内到期长期借款增加导致。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；2016 年末，长期借款规模达到 54.98 亿元，同比增长 10.25%；其中，信用借款占比 69.39%，抵押借款占比 28.15%，抵押借款的抵押物多为公司土地使用权。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”，于 2016 年发行规模为 5.4 亿元的“16 孝感城投 MTN001”，于 2016 年 4 月发行规模为 4 亿元的“16 孝感城投 CP001”，截至 2016 年末，公司应付债券波动增长至 31.40 亿元。2014~2016 年末，公司长期应付款大幅增长，2015 年末为 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

¹ 实际值为 30 万元。

² 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%。

及政府专项基金贷款 1.10 亿元；2016 年末，由于新增棚改项目发展基金 2.37 亿元以及上海浦东发展银行股份有限公司债务平滑基金 8.90 亿元，长期应付款大幅增长至 15.41 亿元。

2017 年 9 月末，公司负债总额为 175.78 亿元，仍以非流动负债为主，负债规模较 2016 年末增长 24.55%，其中公司增加承担临空道兴社区、湖北孝城交建发展有限公司站前广场项目、换乘交通枢纽服务建设项目及东部新城等项目贷款使得其他应付款较 2016 年末增加 14.19 亿元。此外，公司于 2017 年 3 月发行 4.6 亿元“17 孝感城投 MTN001”和 3 亿元“17 孝感城投 CP001”，随着公司部分债券提前偿还或到期兑付，截至 2017 年 9 月末，公司应付债券为 29.80 亿元。2017 年公司新增银行借款导致 9 月末长期借款规模增加至 72.13 亿元。同期，长期应付款为 10.06 亿元，较 2016 年末减少 5.35 亿元，主要为减少 2015 年第一批棚改项目发展基金 2.97 亿元、职院南校区建设项目发展基金 0.95 亿元、滢东地区水生态系统发展基金 0.70 亿元和中心城区地下管廊建设项目 0.80 亿元。

随着融资规模的不断扩大，公司有息负债规模增长较快。截至 2017 年 9 月末，公司有息负债 145.22 亿元，占公司总负债比重为 82.61%。从期限结构来看，截至 2017 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 2017 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	17.97	10.61	12.06	18.20	10.59	75.79	145.22
占比	12.37	7.31	8.30	12.53	7.29	52.19	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产负债率逐步上升，分别为 42.48%、49.00%、54.57%和 59.86%。同期，公司长期资产适合率分别为 135.09%、121.32%、123.47%和 124.24%，流动比率分别为 3.31 倍、2.02 倍、2.06 倍和 1.85 倍，公司流动资产对流动负债覆盖较好。

表 3 截至 2017 年 9 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	其他流动负债 (应付短期债券)	一年内到期的 非流动负债	合计	占比
2017 年第四季度	0	3.90	3.90	21.70
2018 年第一季度	3.00	9.27	12.27	68.28
2018 年第二季度	0	1.80	1.80	10.02
2018 年第三季度	0	0	0	0
合计	3.00	14.97	17.97	100.00

2014~2016 年末及 2017 年 9 月，公司所有者权益有所增长，分别为 113.69 亿元、116.16 亿元、117.48 亿元和 117.86 亿元，主要受公

司未分配利润不断增长所致。

表 4 截至 2017 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	连带责任保证担保	10.50	2015.02.15~2020.02.15
湖北孝城交通建设发展有限公司	连带责任保证担保	0.91	2016.07.01~2018.06.29
	连带责任保证担保	1.95	2015.12.30~2025.12.30
	连带责任保证担保	1.76	2017.02.04~2026.05.29
	连带责任保证担保	0.04	2016.08.08~2026.08.07
	连带责任保证担保	0.90	2017.05.29~2026.05.29
孝感市金槐文化传媒有限公司	连带责任保证担保	4.63	2017.02.10~2032.02.10
孝感中小担保对外担保企业	保证担保	4.70	-
合计	-	25.39	-

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的资料，截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额 25.39 亿元，担保比率为 21.54%。其中包括孝感中小担保担保余额为 4.70 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。公司本部对外担保对象为孝感市土地收购储备供应中心、湖北孝城交通建设发展有限公司（以下简称“孝城交建”）和孝感市金槐文化传媒有限公司（以下简称“金槐文化传媒”），担保余额分别为 10.50 亿元、5.56 亿元和 4.63 亿元，担保方式均为连带责任保证担保。

根据公司提供资料，截至 2017 年 10 月末，孝城交建总资产 24.03 亿元，资产负债率 40.87%；2017 年 1~10 月，孝城交建净利润-0.21 万元。截至 2017 年 9 月末，金槐文化传媒总资产为 9.92 亿元，资产负债率为 56.75%。金槐文化传媒于 2017 年 2 月 10 日与中国进出口银行湖北省分行签订孝感市文化中心 PPP 项目人民币资金银团贷款合同，贷款本金为 8.7 亿元，截至 2017 年 9 月末，金槐文化传媒共取得贷款 4.63 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。2014~2016 年末公司总资产年均复合增长率为 14.51%。公司资产以非流动资产为主，2014~2016 年末，非流动资产在公司资产中的占比分别为 66.53%、70.30%和 68.71%。

表 5 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.25	13.71	23.31	9.01	15.63	6.86	11.24	5.69
应收账款	16.49	5.62	16.47	6.37	13.96	6.13	15.97	8.08
其他应收款	33.03	11.25	30.58	11.83	27.48	12.06	27.09	13.71
预付款项	9.12	3.11	7.93	3.07	7.88	3.46	8.53	4.31
流动资产合计	101.39	34.53	80.92	31.29	67.65	29.70	66.14	33.47
可供出售金融资产	14.53	4.95	12.52	4.84	11.01	4.83	10.71	5.42
固定资产	5.10	1.74	5.35	2.07	5.30	2.33	5.42	2.74
在建工程	32.57	11.09	27.72	10.72	25.02	10.99	25.27	12.79
其他非流动资产	126.59	43.11	124.70	48.22	113.93	50.02	85.16	43.09
非流动资产合计	192.25	65.47	177.69	68.71	160.13	70.30	131.49	66.53
总资产合计	293.64	100.00	258.61	100.00	227.78	100.00	197.23	100.00

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。2014~2016 年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长率为 44.01%，主要系公司为应对日益扩大的经营规模增加现金储备所致，公司货币资金中无受限部分。2014 年以来，公司应收账款有所波动，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 2016 年末，公司应收孝感市财政局款项为 16.14 亿元，占公司应收账款总额比例为 97.56%，从账龄情况来看，应收账款集中在 3 年以上，占比达到 47.04%；公司应收账款占流动资产总额的 20.35%，占比较高。2014~2016 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建设任务行使融资职能所垫付的工程款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，截至 2016 年末，公司其他应收款为 30.58 亿元，账龄在 1 年以内和 2~3 年的占比分别为 33.22%和 34.21%，3 年以上占比达 21.84%，账龄分布较长，存在一定回收风险。2014~2016 年末，预付款项有所波动，主要为预付孝感市土地收购储备供应中心的款项，截至 2016 年末预付款项为 7.93 亿元，预付孝感市土地收购储备供应中心的款项占比为 93.55%，从账龄情况来看，1~2 年和 2~3 年的占比分别为 41.01%和 52.18%。

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逐年小幅增长，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 12.52 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。2014~2016 年末，随着在建工程的持续投

入及新项目开工建设，公司在建工程呈现一定波动，截至 2016 年末，在建工程为 27.72 亿元。2014~2016 年末，公司其他非流动资产逐年大幅增长，年复合增长率为 21.01%，在总资产中的占比分别为 43.09%、随着转贷款逐年大幅增长，截至 2016 年末，公司其他非流动资产规模为 124.70 亿元，其中待处置土地资产规模为 76.21 亿元，转贷款规模为 41.23 亿元；转贷款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，故对应计入负债端长期借款科目。

截至 2017 年 9 月末，公司总资产规模为 293.64 亿元，较 2016 年末增长 13.55%，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东城区基础设施建设、市郊水生态保护项目工程、城投业主工程等基础设施项目的持续投入，2017 年 9 月末，在建工程为 32.57 亿元。同期，公司货币资金较 2016 年末增长 72.67%，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 3,528.14 亩的土地已用于抵押，抵押土地占土地资产的比重为 99.74%，在 2016 年末总资产中的比重为 29.47%，在净资产中的比重为 64.87%。公司待处置土地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增长，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

2014~2016 年，公司营业收入来源不稳定，营业收入大幅波动。2014 年，公司营业收入主要来源于新并表子公司形成水费及客运收入，规模较小；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。2016 年，公司营业收入同比下降 20.70%，主要是由于 2016 年公司竣工结算的项目减少，公司确认项目建设收入 3.00 亿元，较 2015 年减少 1.80 亿元；

同时担保费收入与利息收入有一定下降，客运和供水业务收入同比保持稳定。同期，公司毛利率分别为 44.01%、22.42%和 22.28%，2015 年毛利率水平下降，主要由于作为公司营业收入主要来源的项目建设收入盈利性水平较低；2016 年毛利率同比保持稳定。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.36 亿元、0.94 亿元和 0.95 亿元，分别占营业收入的 28.00%、13.15%和 16.75%。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；2016 年期间费用保持稳定，期间费用的增加不利于公司利润的增加。

近年来，公司投资收益逐年下降。从主要盈利指标看，公司总资产报酬率和净资产收益率近年来有所波动，2016 年分别为 3.33%和 1.35%，整体盈利能力不强。

2014~2016 年，公司获得的补助收入分别为 0.64 亿元、1.51 亿元和 0.37 亿元，分别占利润总额的 41.32%、61.63%和 22.84%，补助收入是公司利润的重要补充。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	1.75	5.67	7.15	1.30
毛利率	30.66	22.28	22.42	44.01
期间费用	0.61	0.95	0.94	0.36
销售费用	0.20	0.21	0.41	0.07
管理费用	0.54	0.80	0.58	0.41
财务费用	-0.13	-0.06	-0.03	-0.12
投资收益	0.32	0.50	0.56	0.71
营业利润	0.23	0.71	0.94	0.91
补贴收入	-	0.37	1.51	0.64
利润总额	0.38	1.62	2.45	1.55
净利润	0.38	1.59	2.42	1.55
总资产报酬率	2.33	3.33	3.95	3.55
净资产收益率	0.33	1.35	2.08	1.36

2017 年 1~9 月，由于公司尚未对竣工项目进行收入确认，故实现营业收入 1.75 亿元，同比下降 4.89%；毛利率为 30.66%，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。

公司经营性净现金流受业务结构波动影响较大，对债务的保障能力缺乏稳定性；外部融资规模的变动导致筹资性净现金流波动也较大

2014~2016 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。2016 年，公司经营性现金流净额为 0.92 亿元，同比减少 95.65%，其主要现金流出系支付与其他单位之间的往来款大幅增加，其中主要用来垫付“汉十铁路”等市政工程款。2014~2016 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 0.13 倍，逐年下降。

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。

作为孝感市重要的基础设施建设投融资主体，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 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，公司投资活动现金流出主要依赖筹资性现金流覆盖。

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 28.37 亿元，规模较大，主要由于支付给其他单位的往来款形成的经营活动现金流出减少所致；投资性净现金流为-10.74 亿元；筹资性净现金流为-0.69 亿元。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	28.37	0.92	21.16	7.97
投资性净现金流	-10.74	-11.18	-19.11	-20.99
筹资性净现金流	-0.69	17.94	9.60	17.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.39	0.13	2.43	1.22
经营性净现金流/总负债	17.90	0.73	21.64	11.46

总体来看，随着承建项目的增加，投资活动所需要的现金通过经营性和筹资性净现金流覆盖，公司未来筹资性净现金流受公司外部融资规模变动的的影响仍很大。

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 2017 年 9 月末，公司所取得的银行授信额度为 123.02 亿元，已使用授信额度为 79.27 亿元，未使用额度为 43.75 亿元。在债券市场融资方面，近年来，公司发行债券品种包含中期票据、短期融资券、企业债、非公开定向债务融资工具。总体来看，公司融资渠道多元，外

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。

部流动性较好。

短期偿债能力

综合来看，公司资产规模快速增长，其中以土地资产为主的非流动资产占比较高，资产流动性受到影响。公司负债规模不断增长，负债结构以非流动负债为主，有息债务占比较高。2014~2016年末，公司资产负债率逐年上升，债务压力不断加大。近年来公司业务结构变动较大，营业收入和利润规模随之产生相应波动，资产盈利能力减弱，不利于公司偿债来源的增长。同期，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基础设施建设投融资主体，公司发展过程中得到了孝感市政府在财政资金补助、国有资产注入等方面的有力支持，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 4 亿元人民币的 2018 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。

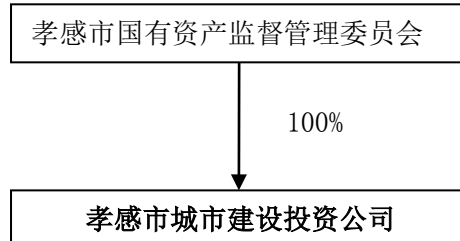
2) 跟踪评级程序安排

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。

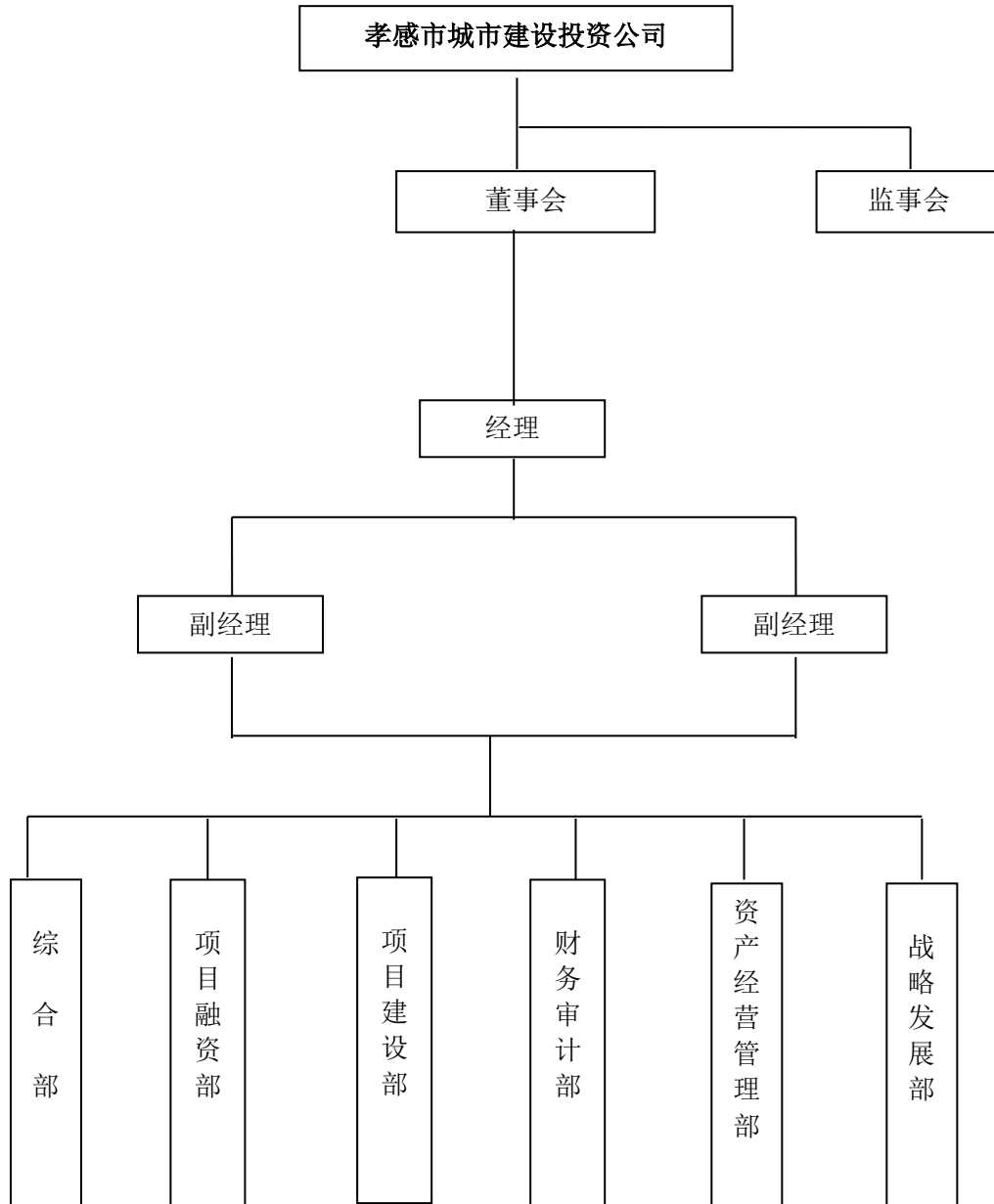
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2017 年 9 月末孝感市城市投资公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月末孝感市城市建设投资公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 9 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。
3	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。
4	孝感市自来水公司	5,800	100	自来水供水、水暖器材销售。
5	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。
6	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。
7	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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	402,489	233,099	156,279	112,413
应收账款	164,939	164,704	139,601	159,679
其他应收款	330,309	305,840	274,754	270,860
流动资产合计	1,013,890	809,191	676,477	661,445
长期股权投资	73,599	70,522	44,976	35,927
在建工程	325,694	277,249	250,239	252,705
其他非流动资产	1,265,910	1,246,960	1,139,287	851,599
非流动资产合计	1,922,514	1,776,869	1,601,289	1,314,900
总资产	2,936,404	2,586,060	2,277,766	1,976,346
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.71	9.01	6.86	5.69
应收账款	5.62	6.37	6.13	8.08
其他应收款	11.25	11.83	12.06	13.71
流动资产	34.53	31.29	29.70	33.47
长期股权投资	2.51	2.73	1.97	1.82
在建工程	11.09	10.72	10.99	12.79
其他非流动资产	43.11	48.22	50.02	43.09
非流动资产合计	65.47	68.71	70.30	66.53
负债类				
其他应付款	426,500	284,562	253,946	163,796
一年内到期的非流动负债	0	64,500	13,287	0
流动负债合计	547,856	392,146	335,146	200,077
长期借款	721,259	549,803	498,682	378,034
应付债券	298,000	314,000	240,000	260,000
非流动负债	1,209,939	1,019,147	781,063	639,382
负债合计	1,757,795	1,411,292	1,116,208	839,459

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	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占负债总额比 (%)				
其他应付款	24.26	20.16	22.75	19.51
一年内到期的非流动负债	0	4.57	1.19	0
流动负债合计	31.17	27.79	30.03	23.83
长期借款	41.03	38.96	44.68	45.03
应付债券	16.95	22.25	21.50	30.97
非流动负债合计	68.83	72.21	69.97	76.17
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	850,370
盈余公积	17,471	17,471	15,874	13,458
未分配利润	157,365	153,549	144,595	123,093
所有者权益合计	1,178,609	1,174,768	1,161,558	1,136,887
损益类				
营业收入	17,550	56,702	71,523	12,961
营业成本	12,168	44,069	55,491	7,256
管理费用	5,412	7,964	5,778	4,135
财务费用	-1,274	-568	-390	-1,248
投资收益	3,179	4,952	5,578	7,116
营业利润	2,335	7,063	9,372	9,116
利润总额	3,842	16,182	24,527	15,527
净利润	3,842	15,886	24,169	15,464
占营业收入比 (%)				
营业成本	69.34	77.72	77.58	55.99
管理费用	30.84	14.05	8.08	31.90
财务费用	-7.26	-1.00	-0.54	-9.63
营业利润	13.31	12.46	13.10	70.34
利润总额	21.89	28.54	34.29	119.80
净利润	21.89	28.02	33.79	119.31

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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	283,672	9,180	211,559	79,684
投资活动产生的现金流量净额	-107,402	-111,780	-191,147	-209,928
筹资活动产生的现金流量净额	-6,880	179,419	95,979	172,298
财务指标				
EBIT	3,842	86,040	24,527	15,527
EBITDA	-	91,857	29,771	30,999
总有息债务	1,452,130	1,209,403	963,438	646,964
毛利率 (%)	30.66	22.28	22.42	44.01
营业利润率 (%)	13.31	12.46	13.10	70.34
总资产报酬率 (%)	2.33	3.33	1.08	0.79
净资产收益率 (%)	0.33	1.35	2.08	1.36
资产负债率 (%)	59.86	54.57	49.00	42.48
债务资本比率 (%)	55.20	50.73	45.34	36.27
长期资产适合率 (%)	124.24	123.47	121.32	135.09
流动比率 (倍)	1.85	2.06	2.02	3.31
速动比率 (倍)	1.82	2.02	1.97	3.20
保守速动比率 (倍)	0.73	0.59	0.47	0.56
应收账款周转天数 (天)	2,535.75	966.02	753.19	4,628.95
存货周转天数 (天)	377.98	139.18	125.43	536.73
经营性净现金流/流动负债 (%)	60.36	2.52	79.05	42.64
经营性净现金流/总负债 (%)	17.90	0.73	21.64	11.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.69	0.10	3.23	1.46
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.06	1.23	0.37	0.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.31	0.46	0.58
现金比率 (%)	73.47	59.44	46.63	56.19
现金回笼率 (%)	65.13	54.67	30.37	233.54
担保比率 (%)	21.54	18.56	13.22	0.83

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。