



CREDIT RATING REPORT

报告名称

孝感市城市建设投资公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力





跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】308 号

大公国际资信评估有限公司通过对孝感市城市建设投资公司及“14 孝城投债/PR 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”、“17 孝感城投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定孝感市城市建设投资公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 孝城投债/PR 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”、“17 孝感城投 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十七日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 孝城投债/PR 孝城投	16.0	7	AA	AA	2019.06
16 孝感城投MTN001	5.4	5	AA	AA	2019.06
17 孝感城投MTN001	4.6	5	AA	AA	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	394.91	388.74	340.08	309.91
所有者权益	118.73	118.21	111.97	119.30
总有息债务	233.16	230.87	179.40	148.32
营业收入	2.71	10.34	7.49	7.34
净利润	0.52	1.54	0.97	1.91
经营性净现金流	1.52	8.53	-33.99	25.17
毛利率	42.60	38.74	32.15	20.32
总资产报酬率	0.15	0.59	0.30	0.63
资产负债率	69.94	69.59	67.07	61.43
债务资本比率	66.26	66.14	61.57	55.42
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.27	1.18	1.61
经营性净现金流/总负债	0.55	3.42	-16.26	26.49

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 戚 旺
 评级小组成员: 田 野 李若冰
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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投融资建设和重点项目承建主体, 在区域经济社会发展中地位重要。跟踪期内, 孝感市经济保持较快发展, 财政实力继续增强, 公司继续获得孝感市政府和股东在股权划转、财政补贴等方面的有力支持, 公司运营的公用事业业务仍具有较强的区域专营优势。同时, 孝感市市本级债务负担较重, 公司应收和预付款项规模较大, 资金占用压力较大, 负债总额增长较快且有息债务占比较高, 公司债务压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年, 孝感市经济保持较快增长, 财政实力继续增强, 公司外部发展环境较好;
- 作为孝感市重要的基础设施建设投融资主体, 公司继续获得孝感市政府和股东在股权划转和财政补贴等方面的有力支持;
- 公司客运和供水等公用事业业务仍具有较强的区域专营优势。

主要风险/挑战:

- 2019 年末, 孝感市市本级政府债务规模较大, 市本级财政收入中政府性基金占比较高, 财政稳定性较差;
- 公司应收和预付款项规模较大, 资金占用压力较大, 其他非流动资产占比较高且部分土地资产用于抵押借款, 资产流动性一般;
- 公司负债总额增长较快且有息债务占比较高, 债务压力较大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	4.95
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.79
要素二：财富创造能力（27%）	3.99
（一）市场竞争力	4.03
（二）盈利能力	3.94
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.40
（一）债务状况	6.53
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.35
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	3.28
调整项	-
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 孝感城投 MTN001	AA	2019/06/27	戚旺、田野、李若冰	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
	16 孝感城投 MTN001	AA				
	14 孝城投债 /PR 孝城投	AA				
AA/稳定	17 孝感城投 MTN001	AA	2017/03/02	杨绪良、王文君、张玉琪	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	16 孝感城投 MTN001	AA	2015/07/24	马立颖、闫铮	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	14 孝城投债 /PR 孝城投	AA	2014/05/27	谷蕾洁、满益漫	大公评级方法总论	点击阅读全文



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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

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



跟踪评级说明

根据大公承做的孝感城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 孝城投债/PR 孝城投 ¹	16.00	3.20	2014.05.29 ~ 2021.05.29	9.00 亿元用于“孝感市临空经济区华中物流产业园区基础设施建设项目”；7.00 亿元用于“孝感临空经济区基础设施（道路及配套）建设项目（二期）”	已按募集资金要求全部使用
16 孝感城投 MTN001 ²	5.40	3.40	2016.07.05 ~ 2021.07.05	偿还银行借款	
17 孝感城投 MTN001 ³	4.60	3.60	2017.03.10 ~ 2022.03.10	偿还银行借款	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

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3.00亿元。2009年10月27日和12月29日，孝感市财政局向孝感城投分别注资2.00亿元和9.30亿元。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划转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”）。2018年2月7日，孝感市国资委将所持孝感城投100.00%（人民币14.30亿元）股权全部无偿划转湖北蕪川国有资本投资运营集团有限公司（以下

¹ “14 孝城投债/PR 孝城投” 每年付息一次并附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，公司已于 2017 年 5 月、2018 年 5 月、2019 年 5 月、2020 年 5 月分别提前偿还本金 3.20 亿元、3.20 亿元、3.20 亿元和 3.20 亿元，付息正常。

² “16 孝感城投 MTN001” 每年付息一次并附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年和第 4 年末分别提前偿付本金 1.00 亿元，公司已于 2019 年 7 月、2020 年 7 月分别提前偿还本金 1.00 亿元、1.00 亿元，付息正常。

³ “17 孝感城投 MTN001” 每年付息一次并附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年和第 4 年末分别提前偿付本金 1.00 亿元，公司已于 2020 年 3 月提前偿还本金 1.00 亿元，付息正常。



简称“潯川国投”），股权划转后，孝感城投控股股东由孝感市国资委变更为潯川国投。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 14.30 亿元，潯川国投为公司唯一股东，实际控制人为孝感市国资委。

截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司合计 9 家（见附件 1-3），较 2018 年末新增 1 家子公司，为潯川国投划拨的湖北孝城交通建设发展有限公司（以下简称“孝城交通”），合并日为 2019 年 4 月 30 日。2019 年 1 月，潯川国投决定对公司控股子公司湖北佳兴控股集团有限公司⁴（以下简称“佳兴控股”）投资 1.80 亿元，佳兴控股注册资本由 0.20 亿元增至 2.00 亿元，增资后，潯川国投持有佳兴控股 90% 股权，公司持有佳兴控股 10% 股权。2020 年，潯川国投将持有的佳兴控股全部股权划回至公司，截至本报告出具日，潯川国投尚未完成实缴，佳兴控股尚未完成工商变更并继续纳入公司合并范围，大公将持续关注佳兴控股的股权变更情况。

按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，公司制定了公司章程，建立了规范的治理结构和议事规则，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限。公司不设股东会，由潯川国投行使股东会职权，设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。公司内部设有综合部、项目融资部、项目建设部、财务审计部、资产经营管理部和战略发展部 6 个职能部门。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 21 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，存在一笔未结清关注类贷款，为公司于 2012 年 12 月获得的中国农业发展银行水利建设中长期借款，2016 年 4 月，中国农业发展银行根据公司申请，同意将此笔借款期限由 5 年重置为 10 年，按照展期流程办理并显示为关注状态。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

⁴ 原湖北佳兴置业有限公司，2019 年 5 月更为现名。



偿债环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间;2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响,经济增速转负;在经济下行压力和新冠肺炎疫情影响下,为支撑我国经济社会发展,基础设施建设需求持续存在;孝感市经济保持较快发展,财政实力继续增强,公司外部发展环境较好。

(一) 宏观政策环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响,经济增速转负,但自 3 月起主要经济指标降幅收窄,预计在逆周期调节政策的带动下,经济将会恢复增长,同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年,我国国内生产总值(以下简称“GDP”)为 99.09 万亿元,增速 6.1%,在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中,社会消费品零售总额同比增加 8.0%,增速同比回落 1 个百分点,但消费对经济的拉动作用依然强劲;固定资产投资额同比增长 5.4%,增速同比回落 0.5 个百分点,整体保持平稳态势,高技术制造业投资增速较快;进出口总额同比增长 3.4%,增速同比回落 6.3 个百分点,显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%,增速同比回落 0.5 个百分点,显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看,2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%,第三产业增加值同比增长 6.9%,GDP 占比达 53.9%,第三产业增速和占比均超过第二产业,产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面,2019 年我国继续实行积极的财政政策,持续加大减税降费力度和财政支出力度,确保对重点领域和项目的支持力度,同时加强地方政府债务管理,切实支持实体经济稳定增长;继续执行稳健的货币政策,人民银行积极推动完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,进一步疏通货币政策传导机制,加强逆周期调节,通过降准和公开市场操作增加市场流动性,资金供给相对充足,市场利率运行平稳。

2020 年一季度,受新型冠状病毒肺炎疫情影响,我国 GDP 为 20.65 万亿元,同比下降 6.8%;其中,社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下,经济社会发展大局稳定,2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄,3 月制造业采购经理指数(PMI)也达到 52%,跃升至荣枯线以上,同时经济结构继续优化,基础原材料产业和高技术制造业保持增长,新兴服务业和网上零售增势良好,贸易结构继续改善,居民销售价格涨幅回落,就业形势总体稳定,显示出我国经济的巨大



韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度⁵，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

⁵ 资料来源：财政部。



（二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发展和改革委员会发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建设项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有



望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019 年，孝感市经济保持较快增长，重点产业稳步发展，投资和消费对区域经济带动作用明显；2020 年一季度，孝感市经济和财政受疫情冲击较大。

孝感市位于湖北省东北部，处于长江以北、江汉平原中部、汉水之东，南邻武汉市，北濒河南省信阳市，是武汉“1+8”城市圈 1 中距离武汉最近的城市，在湖北区域发展战略中具有较重要的地位。2019 年末，孝感市常住人口 492.1 万人，全境面积为 8,910 平方公里，下辖孝南区一个区，汉川市、应城市、安陆市三个县级市，云梦县、孝昌县、大悟县三个县。

表 2 2017~2019 年孝感市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,301.4	8.0	1,912.9	8.1	1,742.2	6.6
人均地区生产总值（元） ⁶	46,766.9	20.3	38,880.1	9.7	35,447.2	11.1
财政总收入	214.7	5.6	203.3	9.2	201.2	8.6
工业增加值	896.2	9.6	818.4	8.5	747.8	5.7
全社会固定资产投资	-	12.3	-	11.4	2,041.1	7.5
社会消费品零售总额	1,213.2	11.8	1,085.5	11.5	973.3	10.1
三次产业结构	13.5:42.7:43.8		15.0:48.4:36.6		17.1:48.2:34.7	

数据来源：2017~2019 年孝感市国民经济和社会发展统计公报

2019 年，孝感市经济保持较快发展，全市实现地区生产总值 2,301.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%；其中，第一产业增加值 310.4 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 983.3 亿元，同比增长 9.1%；第三产业增加值 1,007.7 亿元，同比增长 8.5%；三次产业结构调整为 13.5:42.7:43.8，产业结构继续优化。同期，孝感市工业增加值 896.2 亿元，增速继续提升至 9.6%，其中，农产品加工制造、盐磷化工、纸塑包装、高端装备制造、新能源汽车及零部件、光电子信息六大重点产业实现增加值 548.7 亿元，同比增长 9.9%，占规模以上工业增加值比重为 70.7%；投资和消费保持较快增长且对区域经济带动作用明显，孝感市固

⁶ 按常住人口计算。



定资产投资同比增长 12.3%，其中房地产开发投资同比增长 9.1%；社会消费品零售总额同比增长 11.8%。

2020 年 1~3 月，孝感市经济发展及财政等受疫情冲击较大，实现地区生产总值 335.3 亿元，同比降低 36.5%；规模以上工业增加值同比降低 47.5%；固定资产投资同比降低 81.8%，其中房地产投资同比降低 80.8%；社会消费品零售总额 172.5 亿元，同比降低 42.1%。同期，一般预算收入 22.2 亿元，同比降低 54.4%。

2019 年，获益于政府性基金收入增加，孝感市财政实力继续增强；转移性收入对财政本年收入提供重要补充；市本级财政收入中政府性基金收入占比较高。

获益于政府性基金收入规模扩大，2019 年，孝感市地方财政收入增至 291.84 亿元，财政实力继续增强；市本级对全市财政收入贡献较低。

2019 年，孝感市税收收入带动一般预算收入小幅增长，其中税收占比为 75.24%，同比提高 1.80 个百分点；从税种构成来看，孝感市税收收入仍主要来源于增值税、企业所得税、契税、耕地占用税和城市维护建设税，上述五项税种合计占同期税收收入的 82.63%，同比提高 2.98 个百分点；从税源企业来看，纳税前十企业纳税总额 36.48 亿元，占同期税收收入比重为 35.77%，主要为烟草、物流和金融企业。

表3 2019年孝感市纳税前十名公司（单位：万元）

序号	公司名称	金额
1	湖北省烟草公司孝感市公司	91,761
2	湖北中烟工业有限责任公司	51,638
3	国电汉川发电有限公司	48,960
4	湖北路歌物流有限公司	38,517
5	湖北孝感农村商业银行股份有限公司	27,471
6	恒安集团湖北有限公司	24,795
7	湖北达利食品有限公司	24,246
8	湖北易云通物流有限公司	20,146
9	福星集团控股有限公司	18,800
10	湖北修正堂医药有限公司	18,441
合计		364,775

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，由于孝感市房地产市场行情较好，政府性基金收入增至 156.31 亿元，占地方财政收入比重提高至 53.56%；政府性基金收入中，国有土地出让收入占比 96.49%，同比增加 53.93 亿元。政府性基金收入易受国家房地产政策和土地出让市场行情等因素影响，长期来看具有一定不确定性。

**表 4 2017~2019 年孝感市地方财政本年收支表（单位：亿元）**

项目	全市			市本级			
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年	
财政 本年 收入	本年收入合计	528.97	444.84	381.92	130.43	93.82	64.17
	地方财政收入	291.84	232.64	182.26	97.85	68.99	45.12
	一般预算	135.53	130.19	131.95	25.60	25.36	28.90
	其中：税收收入	101.97	95.61	84.03	17.36	17.19	14.93
	非税收入	33.56	34.58	47.92	8.24	8.16	13.96
	政府性基金	156.31	102.45	50.31	72.25	43.63	16.22
	转移性收入	237.13	212.20	199.56	32.58	24.83	19.06
	一般预算	234.62	210.24	195.62	31.83	24.39	18.65
政府性基金	2.51	1.96	4.04	0.75	0.44	0.41	
财政 本年 支出	本年支出合计	590.05	508.50	458.63	137.90	94.41	86.83
	地方财政支出	564.05	485.69	437.94	133.55	90.22	82.89
	一般预算	408.84	382.52	361.30	62.98	58.19	57.31
	政府性基金	155.21	103.17	76.50	70.57	32.03	25.43
转移性支出	26.00	22.81	20.69	4.35	4.19	3.94	
收支 净额	本年收支净额	-61.08	-63.66	-76.71	-7.47	-0.59	-22.66
	地方财政收支	-272.21	-253.05	-255.68	-35.70	-21.23	-37.77
	转移性收支	211.13	189.39	178.98	28.23	20.64	15.12

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，孝感市转移性收入继续增长，主要系一般性转移支付收入同比增加 56.97 亿元、专项转移支付收入同比减少 32.59 亿元；转移性收入占财政本年收入比重为 44.83%，对财政本年收入提供重要补充。同期，孝感市市本级财政收入保持较快增长；其中，一般预算收入稳定于 25.60 亿元，占全市一般预算收入比重为 18.98%，市本级对全市一般预算收入贡献较低；市本级一般预算收入中税收占比 67.81%。同期，市本级基金收入增至 72.25 亿元，其中国有土地使用权出让相关收入 70.26 亿元，同比增加 27.77 亿元；市本级基金收入占市本级地方财政收入比重为 73.84%，占比较高，影响孝感市市本级财政收入的稳定性。

2019 年，孝感市财政支出规模继续增长，刚性支出占一般预算支出比重有所上升；孝感市本级政府债务规模较大。

2019 年，孝感市地方财政支出规模继续增长；其中，一般预算支出 408.84 亿元，占地方财政支出比重为 72.48%，占比降低 6.28 个百分点；其中，狭义刚性支出和广义刚性支出规模均有所增加，且占一般预算支出比重有所上升，狭义刚性支出仍主要用于教育、社会保障和就业支出。同期，政府性基金支出 155.21 亿元，同比增加 52.04 亿元，主要系城乡社区支出同比增加 46.52 亿元。

**表 5 2017~2019 年孝感市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	408.84	100.00	382.52	100.00	361.30	100.00
狭义刚性支出 ⁷	233.98	57.23	214.26	56.01	207.56	57.45
社会保障和就业	69.49	17.00	61.59	16.10	53.10	14.70
医疗卫生	41.56	10.17	42.68	11.16	49.38	13.67
一般公共服务	61.93	15.15	52.46	13.71	45.38	12.56
教育	60.99	14.92	57.53	15.04	59.70	16.52
广义刚性支出 ⁸	277.50	67.88	254.52	66.54	240.84	66.66

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，孝感市市本级负有偿还责任的债务余额为 76.15 亿元，其中，一般债务余额 35.58 亿元，专项债务余额 40.57 亿元，市本级政府债务规模较大。

财富创造能力

作为孝感市重要的城市基础设施和重点项目投融资建设主体，公司竞争优势较明显；2019 年，公司营业收入继续增长，砂石料及矿产收入是公司营业收入和利润的主要来源；客运和供水等公用事业业务仍具有较强的区域专营优势。

作为孝感市重要的城市基础设施投融资建设主体，公司营业收入主要由项目建设收入、砂石料及矿产收入、水费、客运及担保费收入构成，其中，土地出让收入稳定性较弱。

2019 年，在砂石料及矿产业务带动下，公司营业收入增至 10.34 亿元；供水、客运业务收入均有所增长；其他业务包括咨询设计业务、租赁业务和广告业务等，占营业收入比重仍较低；担保费收入同比变化不大，未实现土地出让收入。

毛利润和毛利率方面，2019 年，公司毛利润增至 4.01 亿元；其中，砂石料及矿产业务为毛利润贡献最大板块且盈利性较强，带动公司毛利率提升至 38.74%；水费收入和其他业务收入对毛利润形成重要补充，获益于供水效率的提升，供水业务毛利率同比提高 3.50 个百分点；项目建设和客运业务毛利润有所增长但占比仍较低，项目建设毛利率同比降低 11.13 个百分点，主要系砂石料及矿产收入剥离所致；其他业务毛利润有所增长但毛利率小幅降低。

⁷ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁸ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.71	100.00	10.34	100.00	7.49	100.00	7.34	100.00
项目建设收入	-	-	2.13	20.57	0.02	0.27	4.85	66.10
土地出让收入	-	-	-	-	4.85	64.75	-	-
客运收入	0.20	7.45	1.61	15.59	1.23	16.42	1.19	16.25
水费收入	0.09	3.29	1.07	10.36	0.96	12.82	0.89	12.07
砂石料及矿产收入	2.40	88.57	5.03	48.62	-	-	-	-
担保费收入	-	-	0.08	0.75	0.09	1.20	0.10	1.41
其他	0.02	0.70	0.42	4.11	0.34	4.54	0.31	4.17
毛利润	1.15	100.00	4.01	100.00	2.41	100.00	1.49	100.00
项目建设收入	-	-	0.22	5.54	0.00 ⁹	0.21	0.63	42.42
土地出让收入	-	-	-	-	1.60	66.25	-	-
客运收入	-569.93	-4.94	0.12	2.90	0.05	2.07	0.13	8.53
水费收入	-42.62	-0.37	0.44	10.97	0.36	14.91	0.33	21.81
砂石料及矿产收入	1.20	103.99	2.77	69.17	-	-	-	-
担保费收入	-	-	0.07	1.85	0.09	3.73	0.10	6.94
其他	0.02	1.32	0.38	9.57	0.31	12.84	0.30	20.30
毛利率		42.60		38.74		32.15		20.32
项目建设收入		-		10.43		21.56		13.04
土地出让收入		-		-		32.99		-
客运收入		-28.26		7.20		4.07		10.67
水费收入		-4.79		41.00		37.50		36.72
砂石料及矿产收入		50.02		55.11		-		-
担保费收入		-		95.21		100.00		100.00
其他		80.53		90.33		91.18		98.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.71 亿元，同比增加 1.93 亿元，其中，砂石料及矿产收入仍为占比最大板块；受疫情影响，客运业务收入同比减少 0.15 亿元，水费收入同比减少 0.11 亿元，并且客运和供水业务出现亏损；未实现土地出让收入和担保费收入；公司毛利润 1.15 亿元，毛利率 42.60%，同比提高 8.14 个百分点，主要系砂石料及矿产业务毛利率较高。

（一）基础设施建设

2019 年以来，公司继续负责孝感市基础设施建设工作，代建项目均与孝感市财政局签订协议；公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

作为孝感市重要的城市基础设施和重点项目建设的主体，公司竞争优势较明显，在当地社会经济发展中仍具有重要地位，近年来先后承担了孝感市八一水厂、孝

⁹ 为 48.14 万元。



感东站站前广场、董湖群生社区、东城区基础设施工程、市郊水生态保护项目工程等多个重点市政项目的建设工

作。项目建设方面，公司与孝感市财政局签订项目委托代建协议，代建项目前期建设资金来自公司自有资金、外部融资和财政拨款，项目建设收入由项目建设成本和代建管理费构成，代建管理费为每年度项目建设成本的 12%~15%。

2019 年，公司项目建设收入增至 2.13 亿元，占营业收入比重为 20.57%；毛利润 0.22 亿元，毛利率 10.43%，同比降低 11.13 个百分点，主要系毛利率较高的砂石料及矿产收入从项目建设收入中剥离所致。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目周期
老澧河棚户区改造项目	121.10	45.81	3 年
市郊水生态保护项目二期（环境治理）	25.88	15.14	2 年
中心城区地下城市综合管廊建设项目	24.54	0.76	3 年
市委党校	4.69	0.55	3 年
东城区基础设施项目一期	2.00	1.37	2 年
合计	178.21	63.62	-
主要在拟建项目名称	概算总投资		项目周期
（云湖社区）孝感市东城区十二号地块安置项目	11.88		2 年
老澧河沿河北路、沿河南路道路建设及市政配套工程	2.40		2 年
合计	14.28		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司在建项目主要为老澧河棚户区改造项目、中心城区地下综合管廊、市郊水生态保护二期等，其中，老澧河棚户区改造项目采用政府购买服务模式，项目购买方为孝感市住房保障和房屋管理局，承建主体为子公司孝感市澧水建设投资有限公司（以下简称“澧水投资”），项目建设资金由澧水投资自筹，孝感市住房保障和房屋管理局在项目建设的第 1~3 年，每年支付一次购买服务资金，项目建设的第 4~25 年，购买服务资金每年分两次均衡支付；在建项目计划总投资 178.21 亿元，尚需投资 114.59 亿元，投资规模仍较大。同期，公司拟建项目概算总投资 14.28 亿元。

（二）客运业务

公司客运业务具有区域专营优势，2019 年，客运业务收入有所增长，毛利率小幅提升但盈利能力仍较弱。

公司客运收入来自两家子公司孝感市汽车客运集团有限公司（以下简称“客运集团”）和孝感市众益公交集团有限公司（以下简称“众益公交”）。其中，客运集团为孝感市唯一的长途客运服务经营主体，主要经营省际包车客运、一类客运班线、省际班车客车运营业务，公司市场化运营并自负盈亏；众益公交主要



经营孝感市区城市公共交通服务，公司客运业务具备区域专营优势，且稳定性较强。截至 2020 年 3 月末，客运集团现有车辆 192 台，运营线路 47 条；众益公司现有车辆 439 台，运营路线 21 条。

2019 年，客运集团载客量为 232 万人次，同比增长 25.41%；众益公交载客量为 5,200 万人次，同比增长 30.85%。同期，公司实现客运收入 1.61 亿元，同比增长 0.38 亿元；毛利率 0.12 亿元，毛利率提升至 7.20%，主要系公司于 2018 年新增大量车辆及淘汰旧车辆，成本上升导致当期客运业务毛利率偏低，客运业务盈利能力仍较弱。

（三）供水业务

公司供水业务涵盖整个孝感市城区，2019 年，获益于供水效率提升，供水业务毛利润及毛利率有所提升。

公司供水业务主要由子公司孝感市自来水公司(以下简称“自来水公司”)负责运营，自来水公司为孝感市城区唯一全民所有制供水主体，供水种类覆盖居民用水、非居民用水以及特种用水。截至 2019 年末，公司运行水厂 3 座，供水能力 25 万吨/日，供水服务面积 85 平方公里。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司供水业务主要指标

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
供水能力(万吨/日)	25	25	25	25
供水总量(万吨)	590	7,187	6,113	5,475
售水总量(万吨)	530	6,440	5,405	4,809
管网漏损率(%)	10.26	10.40	10.59	10.79
服务面积(平方公里)	85	85	85	85
供水户数(户)	97,652	97,652	89,950	73,383
管网长度(公里)	695	695	690	576

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司供水户数 97,652 户，同比增长 8.56%，管网长度 695 公里；供水总量增至 7,187 万吨，售水总量 6,440 万吨，管网漏损率 10.40%，同比降低 0.19 个百分点。同期，公司实现水费收入 1.07 元，同比增长 0.11 亿元；获益于供水效率的提升，供水业务毛利润及毛利润均有所提高，毛利润 0.44 亿元，毛利率 41.00%，同比提高 3.50 个百分点。

（四）砂石料及矿产业务

公司砂石料及矿产业务由子公司佳兴控股负责，2019 年为营业收入占比最大板块。

公司砂石料及矿产业务由子公司佳兴控股负责，主要为建筑材料、砂石料及矿产的开采与销售工作。2018 年，该业务收入计入项目建设收入；2019 年，佳



兴控股新并入一级子公司 5 家，砂石料业务规模扩大，由于收入规模较大，从项目建设收入中剥离。2019 年末，佳兴控股总资产 10.38 亿元，总负债 7.17 亿元，资产负债率 69.08%。

2019 年，公司实现砂石料及矿产收入 5.03 亿元，全部来自佳兴控股，占同期营业收入比重为 48.62%，毛利润 2.77 亿元，为公司毛利润贡献最大板块，毛利率 55.11%。

（五）其他

公司担保业务主要为中小企业信用担保，其他业务包括咨询设计业务、租赁业务和广告业务等，担保及其他业务收入规模较小。

公司担保业务由控股子公司孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司¹⁰（以下简称“政和担保”）运营，政和担保是根据孝感市人民政府办公会议纪要【2009】15 号文及孝感市经济委员会孝经文【2009】46 号文批准设立，经孝感市工商行政管理局核准登记的以政府出资为主、社会资本参股的中小企业信用担保机构，主要为中小微企业融资提供金融服务。

截至 2019 年末，政和担保在保企业 59 家，被担保对象主要为中小微企业，集中于工业行业，担保业务品种包括流动资金、技术改造资金、技术创新资金等各类融资、非融资业务的担保等；在保责任余额 3.96 亿元，平均担保费率为 2.04%，同比降低 0.06 个百分点，担保代偿率为 5.37%，同比增加 0.97 个百分点。

公司其他业务主要为咨询设计业务、租赁业务和广告业务等，咨询设计业务由子公司孝感市工程咨询公司负责，主要为工程咨询、评估咨询及工业与民用建筑设计服务；租赁业务由佳兴控股负责，主要为商品房租赁；广告业务由子公司孝感市领翔投资有限公司负责，主要为孝感市区户外广告设计、制作及投资。其他业务收入规模较小，占营业收入比重不大。

2019 年，公司担保费收入小幅减少至 0.08 亿元，毛利润 0.07 亿元，毛利率 95.21%，仍保持较高水平；其他业务收入增至 0.38 亿元，毛利率 90.33%，同比变化不大。

偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比较低，货币资金和债务收入是流动性偿债来源的主要构成；清偿性偿债来源主要为可变现资产，其中货币资金、应收款项和其他非流动资产规模较大；负债总额增长较快且有息债务占比较高，公司债务偿还对债务收入的依赖程度仍较高。

¹⁰ 原孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司，2019 年 12 月更为现名。



（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入有所增长，较大规模的期间费用对公司利润造成一定侵蚀；政府补助和投资收益对公司利润形成重要补充。

2019 年，公司营业收入增至 10.34 亿元；受管理费用增加影响，期间费用增至 2.23 亿元，期间费用率同比上升 4.04 个百分点，期间费用对公司利润造成一定侵蚀。

表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	2.71	10.34	7.49	7.34
营业成本	1.55	6.34	5.08	5.85
毛利率	42.60	38.74	32.15	20.32
期间费用	0.10	2.23	1.31	1.00
销售费用	-	0.28	0.33	0.29
管理费用	0.04	1.87	1.03	0.93
财务费用	0.06	0.08	-0.05	-0.21
期间费用/营业收入	3.79	21.59	17.55	13.64
其他收益	-	0.34	0.08	0.00 ¹¹
投资收益	-0.07	0.58	0.37	0.33
营业利润	0.55	2.16	0.57	0.74
营业外收入	0.05	0.06	0.42	1.21
其中：补贴收入	-	-	0.39	1.18
利润总额	0.59	2.18	0.99	1.93
净利润	0.52	1.54	0.97	1.91
总资产报酬率	0.15	0.59	0.30	0.63
净资产收益率	0.44	1.30	0.87	1.60

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司获得政府在公交业务等方面的补助收入 0.34 亿元，计入其他收益；递延收益 1.50 亿元，为老澧河改造项目政府补助收入；投资收益增至 0.58 亿元，主要来源于对孝感市高创投资公司（以下简称“孝感高创”）、湖北安鼎物资贸易有限公司权益法下确认的投资收益 0.41 亿元；利润总额提高至 2.18 亿元，政府补助和投资收益对公司利润形成重要补充；总资产报酬率和净资产收益率均有所提升。

2020 年 1~3 月，公司营业收入 2.71 亿元，同比增加 1.93 亿元；期间费用同比减少 0.34 亿元，主要为管理费用减少 0.36 亿元；总资产报酬率和净资产收益率处于较低水平。

¹¹ 为 10.63 万元。



2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流由大规模净流出转为净流入，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流仍表现为净流出且规模继续扩大；公司项目建设仍主要依赖于外部融资。

2019 年，公司经营性净现金流由大规模净流出转为净流入，主要系项目建设、砂石料等收入同比增加 6.90 亿元，同时往来款等其他经营活动现金收支实现净流入 10.52 亿元，2018 年经营性净现金流表现为净流出主要系以垫付老漯河项目工程款为主的支出规模较大；经营性净现金流利息保障倍数为 5.60 倍，经营性净现金流对债务的保障能力有所增强。

表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	1.52	8.53	-33.99	25.17
投资性净现金流	-6.34	-46.90	-24.03	-12.06
经营性净现金流利息保障倍数	6.88	5.60	-25.20	16.73
经营性净现金流流动负债（%）	4.94	21.32	-68.01	100.76

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司投资性净现金流仍表现为净流出且净流出规模继续扩大，主要是在建项目投资规模较大，在建工程等项目支出同比增加 30.20 亿元，公司投资活动现金支出主要通过筹资性现金流补充。

2020 年 1~3 月，公司经营性现金流由净流出转为净流入，主要系往来款等支出同比减少 7.17 亿元。同期，由于老漯河棚户区改造项目等在建项目支出规模较大，公司投资性净现金流仍表现为净流出。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 178.21 亿元，尚需投资 114.59 亿元，拟建项目概算总投资 14.28 亿元。整体来看，经营性现金流不足以覆盖资本性支出和债务偿付，项目建设支出主要依赖于外部融资，如项目顺利推进，未来 1~2 年公司存在一定资本支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务偿还对债务收入依赖仍较大。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，借款期限集中于长期。银行借款方面，截至 2020 年 3 月末，公司已获得国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行股份有限公司等多家银行授信，借款利率介于 4.45%~7.30%之间；授信总额 249.78 亿元人民币，其中，国家开发银行授信额度 113.69 亿元，中国农业发展银行授信额度 67.80 亿元；授信总额同比增加 152.82 亿元，主要系漯河投资授信额度扩大，尚未使用的授信额度为 107.18 亿元人民币，公司备用流



动性较充足。债券融资方面，公司存续债券主要为私募债、超短期融资券和中期票据，截至 2020 年 3 月末，应付债券余额 61.00 亿元。融资租赁及信托借款方面，截至 2020 年 3 月末，公司融资租赁借款余额 10.61 亿元，信托借款余额 9.39 亿元。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	8.99	69.78	70.18	55.09
借款所收到的现金	8.81	55.13	22.11	54.85
筹资性现金流出	8.30	45.25	20.48	40.29
偿还债务所支付的现金	6.66	26.51	17.30	32.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司筹资性现金流入 69.78 亿元，同比变化不大，其中借款所收到的现金占比 79.00%，同比增加 47.49 个百分点；筹资性现金流出同比增加 24.77 亿元，主要系偿还到期债务同比增加 9.21 亿元、债务付息和分配股利同比增加 9.82 亿元、资本化利息支出 1.42 亿元；筹资性现金流入是公司偿还债务的主要来源，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流入 8.99 亿元，同比减少 4.21 亿元；筹资性现金流出全部为债务还本付息支出，同比减少 6.26 亿元。

4、外部支持

作为孝感市重要的基础设施投融资建设主体，2019 年，公司继续获得孝感市政府和股东在股权划转和财政补贴等方面的有力支持。

涇川国投系以孝感城投、孝城交通和湖北孝城控股集团有限公司（以下简称“孝城控股”）为核心企业，于 2017 年组建设立，孝城交通主要负责孝感市公路、铁路建设投资工作，孝城控股主要负责 PPP 项目及城市资产运营。除涇川国投外，孝感市其他平台公司主要为孝感市高创投资有限公司（以下简称“高创投资”）和孝感市丰翔控股有限公司（以下简称“丰翔控股”），高创投资是孝感高新技术产业开发区唯一的棚户区改造和市政基础设施建设主体，实际控制人为孝感高新技术产业开发区管委会，公司持有高创投资 30.00% 股权；丰翔控股主要负责孝感临空经济区土地开发整理和基础设施建设，孝感市国资委持有丰翔控股 77.50% 股权，为其实际控制人，公司持有丰翔控股 7.50% 股权。

股权划转方面，2019 年 5 月，根据涇川国投董事会决议，将孝城交通 100% 股权无偿划入公司。孝城交通主要负责道路及配套基础设施工程、交通枢纽工程等项目建设，注册资本与实收资本均为 3.00 亿元，2019 年末总资产 31.30 亿元，总负债 17.15 亿元，资产负债率 54.79%，2019 年未实现营业收入，利润总额 0.01 亿元。



财政补贴方面，2019 年，公司获得政府补助收入 0.34 亿元，计入其他收益，主要包括公交运营爱心卡补助 0.25 亿元、新能源车运营补贴 0.07 亿元和公交线路亏损补贴 0.01 亿元。

5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；应收和预付款项规模较大，公司资金占用压力较大；同时，以土地资产和转贷款为主的其他非流动资产占比较高，且部分土地资产用于抵押借款，资产流动性一般。

2019 年末，公司资产规模继续增至 388.74 亿元，主要来源于其他应收款和在建工程的增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 12 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	150.87	38.20	151.58	38.99	135.48	39.84	112.75	36.45
货币资金	27.29	6.91	31.40	8.08	43.87	12.90	51.22	16.56
应收账款	14.32	3.63	13.94	3.59	16.41	4.82	16.58	5.36
其他应收款	73.97	18.73	75.46	19.41	56.31	16.56	33.27	10.76
预付款项	32.11	8.13	27.61	7.10	17.11	5.03	9.18	2.97
非流动资产合计	244.04	61.80	237.16	61.01	204.60	60.16	196.56	63.55
可供出售金融资产	25.73	6.52	25.73	6.62	24.10	7.09	14.52	4.69
长期股权投资	8.21	2.08	8.21	2.11	7.78	2.29	7.38	2.38
投资性房地产	26.44	6.69	26.43	6.80	26.39	7.76	-	-
固定资产	25.23	6.39	25.50	6.56	23.66	6.96	5.10	1.65
在建工程	79.08	20.02	71.88	18.49	43.97	12.93	37.14	12.01
其他非流动资产	77.55	19.64	77.58	19.96	76.80	22.58	125.42	40.55
资产总计	394.91	100.00	388.74	100.00	340.08	100.00	309.31	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产由货币资金、应收账款、其他应收款以及预付款项构成。2019 年末，公司货币资金继续减少至 31.40 亿元但仍较充裕，其中银行存款占比 97.83%；应收账款余额 13.94 亿元，从主要欠款方来看，主要为应收孝感市财政局 12.44 亿元项目回购款，占应收账款余额比重为 89.24%；从账龄来看，1 年以内占比 26.74%，1~2 年占比 33.61%，2~3 年占比 2.82%，3 年以上占比 36.83%，整体账龄偏长；按余额百分比法计提坏账准备 0.07 亿元。同期，其他应收款余额 75.46 亿元，同比增加 19.15 亿元，主要为应收孝感市财政局 23.29 亿元、老澧河棚户区改造工程项目部 17.84 亿元、丰翔控股 7.95 亿元、母公司涇川国投 3.60 亿元、孝感市临空经济区管委会（以下简称“临空管委会”）3.36 亿元、孝感市长兴投资有限公司¹²（以下简称“长兴投资”）3.03 亿元往来款，应收上

¹² 实际控制人为孝感市孝南区国资局。



述六单位往来款合计 59.07 亿元，占其他应收款期末余额比重为 78.28%；从账龄结构来看，1 年以内占比 51.49%，1~2 年占比 22.01%，2 年以上占比 26.49%，按余额百分比法计提坏账准备 0.38 亿元，存在一定回收风险。同期，公司预付款项增至 27.61 亿元，主要为向孝南区人民政府房屋征收管理办公室预付的老澧河改造项目征地拆迁补偿款 11.36 亿元、向孝感市土地收购储备中心垫付的土地拆迁补偿金 8.64 亿元、向湖北安鼎物资贸易有限公司预付的工程款 4.24 亿元，合计在预付款项中占比达 87.79%；从账龄结构来看，账龄在一年以内的占比 45.64%，1~2 年的占比 22.45%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2019 年末，公司可供出售金融资产主要为对湖北汉十城际铁路有限责任公司的投资 10.48 亿元、对湖北联合铁路投资有限公司的投资 7.50 亿元，并新增对孝感源之清环境综合治理开发有限公司的投资 0.80 亿元；长期股权投资 8.21 亿元，主要为对孝感高创的投资 6.00 亿元及对孝感市金槐文化传媒有限公司（以下简称“金槐传媒”）的投资 2.10 亿元；投资性房地产规模较稳定，主要为孝感市政府划拨的董湖群生社区房屋资产。同期，固定资产小幅增至 25.50 亿元，仍主要为房屋建筑物；在建工程 71.88 亿元，同比增加 27.91 亿元，主要系老澧河综合治理工程增加 28.43 亿元；其他非流动资产仍主要为土地资产和转贷款，规模较稳定且占总资产比重较高，其中，土地资产 30.56 亿元，用于抵押借款的土地资产占比 45.17%；转贷款 42.50 亿元，占其他非流动资产的 54.78%，转贷款主要用于孝南区棚改、南大管委会排水工程等项目，转贷对象主要为临空管委会、长兴投资等政府机构及国企，转贷款实质是公司负有偿还责任的借款，同时计入长期借款科目。

截至 2020 年 3 月末，公司总资产小幅增至 394.91 亿元，非流动资产占比 61.80%；其中，货币资金减少至 27.29 亿元；预付款项增至 32.11 亿元；其他主要流动资产科目无显著变化。同期，在建工程增至 79.08 亿元；其他主要非流动资产科目无显著变化。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 14.48 亿元，包括受限货币资金 0.67 亿元及用于抵押借款的土地使用权 13.81 亿元，占总资产比重为 3.72%，占净资产比重为 12.25%。

总体来看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流对债务的保障能力有所增强；公司融资渠道通畅，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，可对债务偿付形成较好保障。

偿债来源结构主要包括货币资金、经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司期初现金余额 44.55 亿元，经营性净现金流为 8.53



亿元，筹资活动现金流入 69.78 亿元，获得外部支持 0.34 亿元。公司流动性偿债来源结构中，货币资金、债务收入占比较大，财富创造能力产生的经营性净现金流和外部支持提供重要补充。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以货币资金、应收款项和其他非流动资产为主，可变现价值较大，可对整体债务偿还形成较好保障。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债总额继续增长，非流动负债占比较高；总有息债务大幅增长且占负债总额比重较高，公司债务压力较大。

2019 年末，公司负债规模继续扩大至 230.87 亿元，同比增加 51.47 亿元，非流动负债占比较高；资产负债率 69.59%，同比上升 2.52 个百分点，公司债务压力增大。

表 13 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.39	0.14	0.09	0.03	-	-	-	-
其他应付款	24.18	8.75	23.16	8.56	40.87	17.92	41.56	21.87
一年内到期的非流动负债	1.17	0.42	1.17	0.43	3.30	1.45	4.05	2.13
流动负债合计	31.36	11.35	30.05	11.11	50.00	21.92	49.96	26.29
长期借款	119.81	43.38	111.82	41.33	70.10	30.73	56.43	29.70
应付债券	61.00	22.09	62.97	23.27	60.20	26.39	47.60	25.05
长期应付款	62.50	22.63	28.34	10.47	18.56	8.14	14.46	7.61
专项应付款	-	-	35.86	13.26	29.24	12.82	21.57	11.35
非流动负债合计	244.82	88.65	240.48	88.89	178.10	78.08	140.05	73.71
负债总额	276.18	100.00	270.53	100.00	228.11	100.00	190.01	100.00
总有息债务	233.16	84.42	230.87	85.34	179.40	78.65	148.32	78.06
短期有息债务	27.05	11.60	27.80	12.04	32.08	17.88	36.89	24.87
资产负债率	69.94		69.59		67.07		61.43	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，公司短期借款余额 0.09 亿元；其他应付款减少至 23.16 亿元，全部为往来款；一年内到期的非流动负债 1.17 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债占负债总额比重较高，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2019 年末，由于灃水投资承建的老灃河棚改项目投资规模很大，公司长期借款大幅增至 111.82 亿元，同比增加 41.72 亿元，主要为质押借款增加 41.05 亿元；其中，质押借款占比 86.99%，质押物主要为公司与孝感市住房保障和房屋管理局签订的政府购买服务协议形成的应收账款收益权，



抵押借款占比 2.90%，抵押物为公司土地资产。同期，应付债券 62.97 亿元，同比增长 2.77 亿元，主要为公司当期发行的 5.00 亿元“19 孝感城投 PPN001”和 8.00 亿元“19 孝感城投 PPN002”；长期应付款增至 28.34 亿元，主要为浦发银行债务平滑基金 11.90 亿元、明股实债 10.00 亿元¹³、融资租赁借款 3.21 亿元和专项基金 3.18 亿元；专项应付款 35.86 亿元，主要为政府债务置换债券资金 16.02 亿元、汉十铁路孝感段项目资本金 12.49 亿元及老漯河改造项目资本金 3.42 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额增至 276.18 亿元，流动负债占比 11.35%，主要流动负债科目无显著变化。同期，非流动负债占比 88.65%，其中，长期借款增至 119.81 亿元；长期应付款 62.50 亿元¹⁴；其他主要非流动负债科目无显著变化。

截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务继续增长且占负债总额比重较高，债务压力较大。

截至 2019 年末，受长期借款大幅增长影响，公司总有息债务增至 230.87 亿元，同比增加 51.47 亿元，占负债总额比重上升至 85.34%，公司债务压力较大。截至 2020 年 3 月末，总有息债务继续增至 233.16 亿元，其中，短期有息债务 27.05 亿元，占比 11.60%；从期限结构来看，由于占比较高的国家开发银行和中国农业发展银行项目贷款期限较长，公司有息债务集中于长期。

表 14 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>4 年	合计
金额	27.05	34.35	29.20	12.68	129.87	233.16
占比	11.60	14.73	12.53	5.44	55.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保规模不大，被担保企业为公司长期股权投资企业。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 8.44 亿元（不含子公司担保业务），规模不大，担保比率为 7.11%，被担保方金槐传媒为公司长期股权投资企业，持股比例为 49%，中交第四公路工程局有限公司持有其 51%股权，公司未提供金槐传媒 2019 年审计报告。同期，政和担保为 51 家企业提供担保，担保余额 1.95 亿元。

¹³ 潯水投资控股子公司孝感市潯水建设开发有限公司取得国开证券股份有限公司 2.00 亿元投资资金；湖北孝城铁路建设投资有限公司取得交银国际信托有限公司 6.00 亿元投资资金、广发合信产业投资管理有限公司 2.00 亿元投资资金。

¹⁴ 公司未提供长期应付款与专项应付款明细。

**表 15 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
孝感市金槐文化传媒有限公司	8.44	2017.02.10~2032.12.21	单人担保
合计	8.44	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，获益于潯川国投划拨子公司，公司资本实力有所增强。

2019 年末，公司所有者权益增至 118.21 亿元；其中，资本公积 78.59 亿元，同比增加 3.00 亿元，主要系潯川国投划拨孝城交通至公司，公司资本实力有所增强；未分配利润 18.03 亿元，同比增加 1.12 亿元。2020 年 3 月末，公司所有者权益小幅增至 118.73 亿元，主要来源于未分配利润较 2019 年末增加 0.58 亿元。

公司流动性偿债来源以货币资金、债务收入为主，经营性净现金流和外部支持为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；获益于利润总额增长，公司盈利对利息的保障能力有所增强。

2019 年，公司利润总额增至 2.18 亿元，折旧及摊销成本有所增长，总利息支出小幅增至 1.52 亿元，EBITDA 利息保障倍数提升至 2.27 倍，公司盈利对利息的保障能力有所增强。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以货币资金、债务收入为主，经营性净现金流和外部支持为补充。2019 年，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所增强；期初现金余额为 44.55 亿元，筹资性现金流入 69.78 亿元，获得外部支持 0.34 亿元，公司债务融资渠道畅通，对流动性偿债来源形成有力支持。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 5.04 倍和 4.97 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较强。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，可变现资产以货币资金、应收款项和其他非流动资产为主，可对整体债务偿还形成较好保障。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年，孝感市经济保持较快增长，六大重点产业稳步发展，财政实力继续增强；公司在区域经济社会发展中仍具有重要地位，所运营的客运、供水等公用事业业务仍具有较强的区域专营优势，并继续获得孝感市政府和股东在股权划转和财政补贴等方面的有力支持。同时，2019 年末，孝感市市本级政府债务规模较大，市本级财政收入中政府性基金收入占比较高，财政稳定性较差；公司应收和预付款项规模较大，资金占用压力较大，其他非流动资产占比较高且部分土地资产用于抵押借款，资产流动性一般；公司负债总额增长较快且有息债务占比较高，债务压力较大。

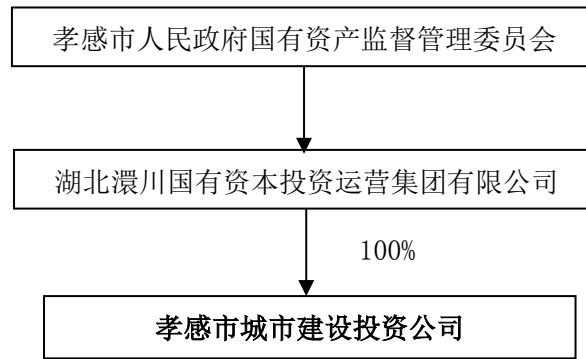


综合分析，大公对公司“14 孝城投债/PR 孝城投”、“16 孝感城投 MTN001”、“17 孝感城投 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



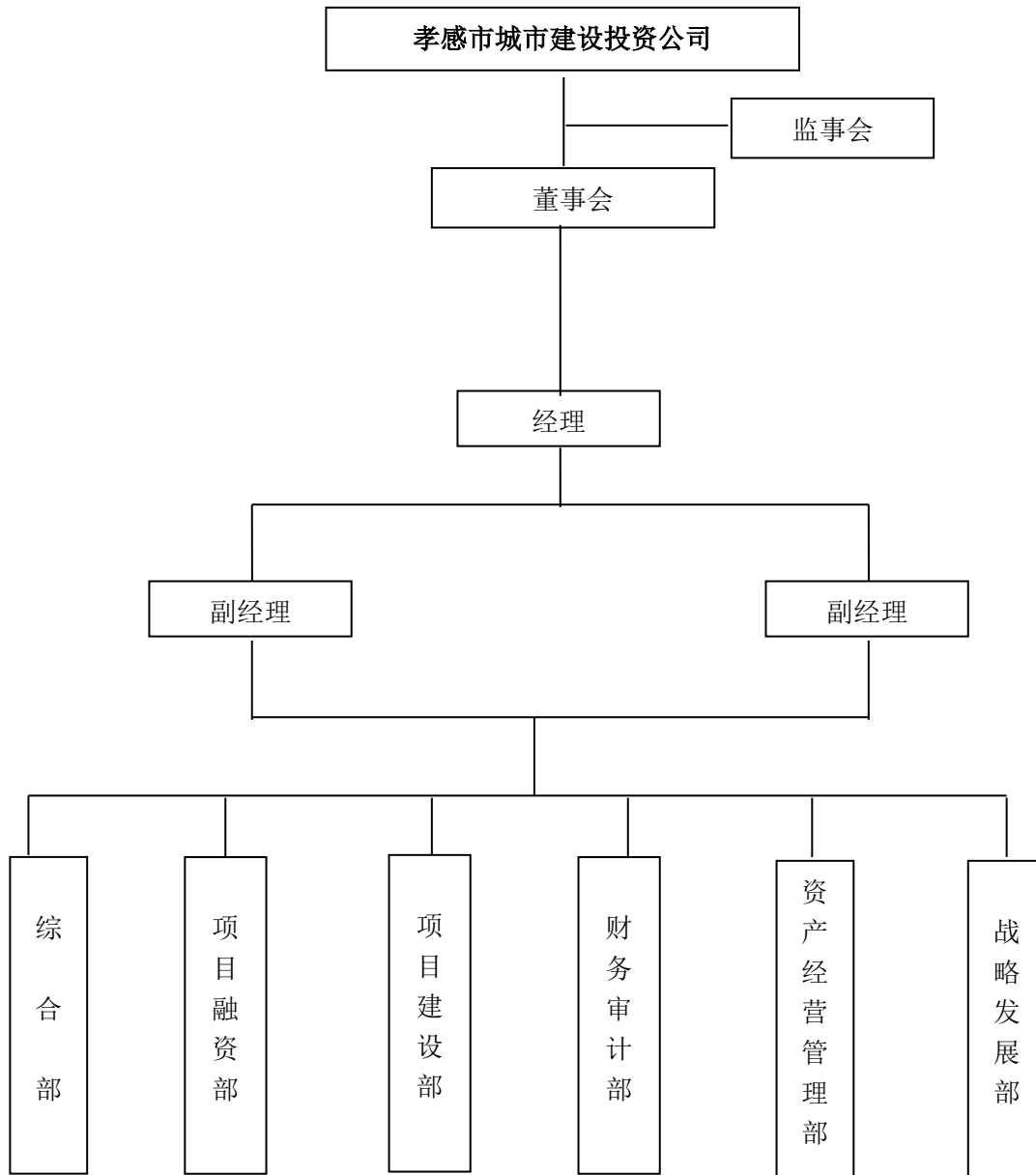
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末孝感市城市建设投资公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末孝感市城市建设投资公司组织结构图





1-3 截至 2020 年 3 月末孝感市城市建设投资公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	孝感市领翔投资有限公司	1,000	100.00	划拨
2	孝感汽车客运集团有限公司	6,752	100.00	划拨
3	孝感市自来水公司	5,800	100.00	划拨
4	孝感市众益公交集团公司	2,000	100.00	划拨
5	孝感市工程咨询公司	500	100.00	划拨
6	湖北孝城交通建设发展有限公司	30,000	100.00	划拨
7	孝感市政和中小企业融资担保有限公司	26,100	53.64	划拨
8	孝感市澧水建设投资有限公司	10,000	80.00	投资设立
9	湖北佳兴控股集团有限公司	20,000	10.00	划拨

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 孝感市城市建设投资公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	272,856	313,973	438,720	512,155
应收账款	143,216	139,430	164,085	165,803
其他应收款	739,716	754,631	563,120	332,723
预付款项	321,140	276,062	171,101	91,817
存货	21,199	22,354	17,108	17,124
流动资产合计	1,508,700	1,515,799	1,354,810	1,127,502
可供出售金融资产	257,290	257,290	241,013	145,181
长期股权投资	82,126	82,126	77,822	73,763
投资性房地产	264,351	264,278	263,875	-
固定资产	252,324	254,980	236,594	50,972
在建工程	790,775	718,811	439,745	371,381
其他非流动资产	775,537	775,837	768,024	1,254,222
非流动资产合计	2,440,353	2,371,590	2,046,000	1,965,631
总资产	3,949,052	3,887,389	3,400,810	3,093,133
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.91	8.08	12.90	16.56
应收账款	3.63	3.59	4.82	5.36
其他应收款	18.73	19.41	16.56	10.76
预付款项	8.13	7.10	5.03	2.97
存货	0.54	0.58	0.50	0.55
流动资产合计	38.20	38.99	39.84	36.45
可供出售金融资产	6.52	6.62	7.09	4.69
长期股权投资	2.08	2.11	2.29	2.38
投资性房地产	6.69	6.80	7.76	-
固定资产	6.39	6.56	6.96	1.65
在建工程	20.02	18.49	12.93	12.01
其他非流动资产	19.64	19.96	22.58	40.55
非流动资产合计	61.80	61.01	60.16	63.55
负债类				
短期借款	3,900	900	-	-
应付账款	20,190	17,102	24,883	2,190
预收款项	10,689	10,228	2,268	660
其他应付款	241,770	231,622	408,688	415,610
应交税费	18,501	21,821	25,005	20,898



2-2 孝感市城市建设投资公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
负债类				
一年内到期的非流动负债	11,650	11,650	33,000	40,500
流动负债合计	313,578	300,548	500,032	499,587
长期借款	1,198,146	1,118,154	700,984	564,306
应付债券	610,040	629,640	602,000	476,000
长期应付款	625,037	283,359	185,645	144,555
专项应付款	-	358,600	292,409	215,674
非流动负债合计	2,448,223	2,404,753	1,781,037	1,400,535
负债合计	2,761,801	2,705,301	2,281,069	1,900,122
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.14	0.03	-	-
应付账款	0.73	0.63	1.09	0.12
预收款项	0.39	0.38	0.10	0.03
其他应付款	8.75	8.56	17.92	21.87
应交税费	0.67	0.81	1.10	1.10
一年内到期的非流动负债	0.42	0.43	1.45	2.13
流动负债合计	11.35	11.11	21.92	26.29
长期借款	43.38	41.33	30.73	29.70
应付债券	22.09	23.27	26.39	25.05
长期应付款	22.63	10.47	8.14	7.61
专项应付款	-	13.26	12.82	11.35
非流动负债合计	88.65	88.89	78.08	73.71
权益类				
实收资本(股本)	143,000	143,000	143,000	143,000
资本公积	785,861	785,861	755,861	850,370
盈余公积	20,689	20,689	20,643	19,491
未分配利润	186,097	180,329	169,142	170,456
归属于母公司所有者权益	1,135,648	1,129,880	1,088,646	1,183,317
少数股东权益	51,603	52,208	31,095	9,694
所有者权益合计	1,187,251	1,182,088	1,119,741	1,193,011
损益类				
营业收入	27,075	103,443	74,920	73,419
营业成本	15,542	63,372	50,833	58,498
销售费用	7	2,765	3,310	2,876
管理费用	391	18,738	10,345	9,266
财务费用	628	832	-505	-2,125
投资收益	-712	5,793	3,711	3,342



2-3 孝感市城市建设投资公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
损益类				
营业利润	5,462	21,646	5,745	7,400
利润总额	5,919	21,759	9,911	19,304
所得税	697	6,350	192	218
净利润	5,222	15,409	9,718	19,085
归属于母公司所有者的净利润	5,768	12,087	9,838	18,928
占营业收入比 (%)				
营业成本	57.40	61.26	67.85	79.68
销售费用	0.03	2.67	4.42	3.92
管理费用	1.44	18.11	13.81	12.62
财务费用	2.32	0.80	-0.67	-2.89
投资收益	-2.63	5.60	4.95	4.55
营业利润	20.17	20.93	7.67	10.08
利润总额	21.86	21.03	13.23	26.29
所得税	2.57	6.14	0.26	0.30
净利润	19.29	14.90	12.97	26.00
归属于母公司所有者的净利润	21.30	11.68	13.13	25.78
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	15,156	85,336	-339,912	251,692
投资活动产生的现金流量净额	-63,439	-468,963	-240,340	-120,645
筹资活动产生的现金流量净额	6,877	245,341	496,949	148,008



2-4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	5,919	22,823	10,268	19,514
EBITDA	-	34,515	15,980	24,259
总有息债务	2,331,575	2,308,722	1,793,967	1,483,211
毛利率(%)	42.60	38.74	32.15	20.32
营业利润率(%)	20.17	20.93	7.67	10.08
总资产报酬率(%)	0.15	0.59	0.30	0.63
净资产收益率(%)	0.44	1.30	0.87	1.60
资产负债率(%)	69.94	69.59	67.07	61.43
债务资本比率(%)	66.26	66.14	61.57	55.42
长期资产适合率(%)	148.97	151.24	141.78	131.94
流动比率(倍)	4.81	5.04	2.71	2.26
速动比率(倍)	4.74	4.97	2.68	2.22
保守速动比率(倍)	0.87	1.04	0.88	1.03
存货周转天数(天)	126.11	112.09	121.22	105.14
应收账款周转天数(天)	469.77	528.15	792.57	406.49
经营性净现金流/流动负债(%)	4.94	21.32	-68.01	100.76
经营性净现金流/总负债(%)	0.55	3.42	-16.26	26.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.88	5.60	-25.20	16.73
EBIT利息保障倍数(倍)	-0.10	1.50	0.76	1.30
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.27	1.18	1.61
现金比率(%)	87.01	104.47	87.74	102.52
现金回笼率(%)	86.21	103.01	50.17	46.42
担保比率(%)	7.11	8.83	14.79	11.89



附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁵ 一季度取 90 天。

¹⁶ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. 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）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。