

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】698号

恩施城市建设投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“14 恩施城投债/PR 恩城投”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 恩施城投债/PR 恩城投”信用等级为 AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月二十八日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与恩施城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年8月28日



恩施城市建设投资有限公司 主体及“14恩施城投债/PR恩城投”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/8/28	AA/稳定	李义	吕春阳

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
14 恩施城投债 /PR 恩城投	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

恩施城市建设投资有限公司是恩施州和恩施市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事恩施州和恩施市基础设施及保障房建设、土地整理及公用事业运营业务。公司控股股东和实际控制人均为恩施市人民政府国有资产监督管理局。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	4.00		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	2.16		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.24	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档			
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA	无
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，恩施州和恩施市经济实力继续增强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，盈利能力仍较弱；公司资金来源对外部融资依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“14 恩施城投债/PR 恩城投”信用等级为 AA。

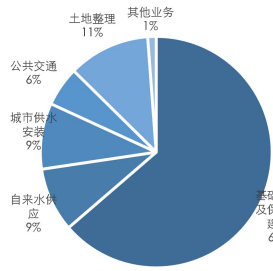
同业对比

项目	恩施城市建设投资有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司	清镇市城市建设投资有限公司	邛崃市建设投资有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	恩施州恩施市	郴州市桂阳县	贵阳市清镇市	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP (亿元)	379.52	365.58	263.43	330.73	319.41
GDP 增速 (%)	7.7	8.0	6.1	9.0	8.0
人均 GDP (元)	48516	50599	52517	53413	90613
一般公共预算收入 (亿元)	20.37	16.77	17.81	25.10	16.71
一般公共预算支出 (亿元)	83.60	55.69	42.20	50.27	42.54
资产总额 (亿元)	199.61	183.92	251.23	219.93	92.56
所有者权益 (亿元)	90.10	115.29	117.29	121.17	69.18
营业收入 (亿元)	11.92	10.08	21.40	7.17	7.03
利润总额 (亿元)	1.52	1.59	1.06	1.42	1.62
资产负债率 (%)	54.86	37.31	53.31	44.90	25.26
全部债务资本化比率 (%)	45.52	26.04	32.08	23.77	23.49

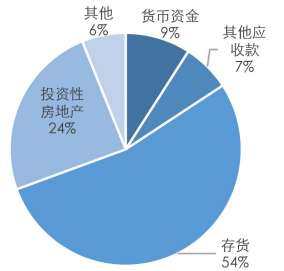
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年数据来源：各企业审计报告、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



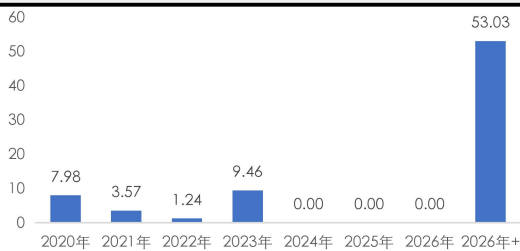
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	181.29	207.40	199.61
所有者权益	83.92	86.56	90.10
营业收入	8.48	12.35	11.92
利润总额	2.00	2.50	1.52
全部债务	53.59	77.27	75.28
资产负债率	53.71	58.26	54.86
全部债务资本化比率	38.97	47.16	45.52

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	恩施州恩施市		
GDP 总量	211.22	233.17	379.52
GDP 增速	7.9	8.5	7.7
人均 GDP (元)	27248	29934	48516
一般公共预算收入	21.11	21.20	20.37
一般公共预算收入增速	3.1	0.4	-3.9
上级补助收入	28.60	30.49	51.05

优势

- 恩施州和恩施市主要经济指标均保持增长，经济实力继续增强；
- 公司继续承担恩施州和恩施市的基础设施及保障房建设、土地整理、城市供水、公共交通等，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在增资和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较差；
- 公司利润对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱；
- 公司经营性净现金流和投资性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

评级展望

预计恩施州及恩施市经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够获得实际控制人及相关各方的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA (14 恩施城投债/PR 恩施投)	2019/6/24	高路 彭筱桐 赵振东	《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》	阅读原文
AA	AA (14 恩施城投债/PR 恩施投)	2014/5/19	莫琛 张睿婧 金大有	《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
14 恩施城投债/PR 恩施投	2019/6/24	11.00	2014/6/3~2021/6/3	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及2014年恩施城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“14恩施城投债/PR恩城投”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于恩施城市建设投资有限公司（以下简称“恩施城投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

恩施城投由恩施州人民政府、恩施市人民政府和恩施市自来水有限责任公司于2004年10月共同出资组建，初始注册资本为人民币14580.00万元。后经多次增资及股权变更，截至2019年末，注册资本和实收资本均为人民币12.50亿元，较2018年末增加2.00亿元¹；恩施市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“恩施市国资局”）和恩施州国有资本投资运营有限公司（以下简称“恩施州国资”）分别持有公司93.66%和6.34%的股权，公司控股股东和实际控制人仍均为恩施市国资局。

跟踪期内，公司作为恩施土家族苗族自治州（以下简称“恩施州”）和恩施市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事恩施州和恩施市的基础设施及保障房建设、土地整理、城市供水、公共交通等业务。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有9家，跟踪期内无变化。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围子公司情况²（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
恩施市硒都国有资产经营有限责任公司	硒都国资	100000.00	100.00	设立
恩施市金城投资开发有限公司	恩施金投	49300.00	81.34	设立
恩施市旅游投资有限公司	恩施旅投	55200.00	72.46	设立
恩施民安建设投资有限公司	恩施建投	37200.00	80.65	设立
恩施市自来水有限责任公司	恩施供水	2109.01	100.00	政府注入
恩施市公共汽车公司	恩施公汽	3000.00	100.00	政府注入
恩施市硒泉供水有限公司	硒泉供水	15000.00	100.00	政府注入
恩施市绿源城市污水处理有限责任公司	绿源污水	1164.98	2.7	政府注入
恩施市交通建设投资有限公司	恩施交投	20000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

恩施城投发行的“14恩施城投债/PR恩城投”为11.00亿元7年期固定利率债券，存续期为2014年6月3日至2021年6月3日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，公司已按期支付“14恩施城投债/PR恩城投”到期的本金和利息。截至本报告出具日，“14恩施城投债/PR恩城投”余额为2.20亿元。

¹ 根据恩施市人民政府第55次常务会议决议，恩施市人民政府以货币形式对公司增资2.00亿元人民币。

² 中国农发重点建设基金有限公司持有子公司恩施市金城投资开发有限公司、恩施市旅游投资有限公司、恩施民安建设投资有限公司和恩施市绿源城市污水处理有限责任公司的剩余股权。中国农发重点建设基金有限公司在持股期间享有固定回报，不参与公司经营管理活动，不按比例享有公司剩余资产，到期收回本金。以上投资不影响恩施城投的控股股东地位。

截至 2019 年末，“14 恩施城投债/PR 恩城投”募集资金已全部使用完毕，具体使用情况详见下表。

图表 2 截至 2019 年末募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
恩施市柑子槽经济适用房小区二期项目	1.96	1.96
恩施市松树坪经济适用房小区项目	3.06	3.06
恩施市金龙大道（北段）道路工程	1.29	1.29
恩施市旗峰坝片区农民还建安置房建设项目	0.78	0.78
恩施市金山大道建设项目	0.40	0.40
恩施市火车站经济适用房小区二期建设项目	1.47	1.47
恩施市白庙桥棚户区改造项目	0.63	0.63
恩施市耿家坪板桥（六、七期）棚户区改造项目	1.11	1.11
恩施麻场安置建设项目	0.30	0.30
合计	11.00	11.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济和政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 恩施土家族苗族自治州

跟踪期内，恩施州主要经济指标均保持较快增长，经济结构以第三产业为主

跟踪期内，恩施州主要经济指标均保持较快增长。2019年，恩施州实现地区生产总值1159.37亿元，同口径增长6.6%；按常住人口计算，人均地区生产总值为34259元，同口径增长6.1%；三次产业结构由2018年的19.1: 34.0: 46.9调整为15.6: 25.8: 58.6，恩施州地区经济仍以第三产业为主。

图表3 恩施州主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	801.23	6.2	870.95	6.2	1159.37	6.6
人均GDP（元）	23892	5.7	25848	5.7	34259	6.1
三次产业结构	20.0: 35.7: 44.3		19.1: 34.0: 46.9		15.6: 25.8: 58.6	
工业增加值	233.02	4.4	242.45	2.9	234.28	6.4
第三产业增加值	355.08	9.5	408.51	10.9	679.00	8.1
全社会固定资产投资	831.16	15.5	-	11.2	-	11.0
社会消费品零售总额	556.41	11.2	616.83	10.9	685.81	11.2
外贸出口（万美元）	53196	-1.1	8658	-83.7	8966	2.0
旅游综合收入	367.46	22.3	455.4	23.9	530.45	16.5

旅游接待人数（万人次）	5132.89	17.6	6216.34	21.1	7117.71	14.5
-------------	---------	------	---------	------	---------	------

资料来源：恩施州 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

恩施州固定资产投资保持增长，但增速有所下滑。2019 年，全州固定资产投资同比增长 11.0%，增速同比下降 0.2 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 10.0%；第二产业投资同比增长 11.4%；第三产业投资同比增长 11.0%。

跟踪期内，恩施州实现工业增加值 234.28 亿元，同口径增长 6.4%；规模以上工业增加值同比增长 0.5%。恩施州旅游资源丰富，2019 年末全州 A 级景区 32 个，其中 5A 景区 2 个，4A 景区 17 个，旅游资源丰富，在旅游业带动下，恩施州第三产业保持快速发展。2019 年，恩施州社会消费品零售总额 685.81 亿元，同比增长 11.2%，增速较上年提高 0.3 个百分点。同期，恩施州旅游接待人数 7117.71 万人次，同比增长 14.5%；旅游综合收入 530.45 亿元，同比增长 16.5%。

恩施州房地产投资保持增长，待售面积大幅下降，去库存成效显著。2019 年，全州房地产开发投资同比增长 20.6%；销售面积 341.67 万平方米，同比增长 0.1%；商品房销售额 181.40 亿元，同比增长 6.4%；待售面积 34.56 万平方米，同比下降 33%。

2. 恩施市

跟踪期内，恩施市主要经济指标保持增长，经济实力继续增强

跟踪期内，恩施市主要经济指标保持增长。2019 年，恩施市实现地区生产总值 379.52 亿元，同口径增长 7.7%，增速同比下降 0.8 个百分点；按常住人口计算，人均地区生产总值为 48516 元，同口径增长 7.1%；三次产业结构由 2018 年的 12.6：39.0：48.4 调整为 8.1：40.2：51.7，地区经济仍以第二、三产业为主。

图表 4 恩施市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	211.22	7.9	233.17	8.5	379.52	7.7
人均 GDP（元）	27248	-	29934	7.8	48516	7.1
三次产业结构	13.7：40.0：46.3		12.6：39.0：48.4		8.1：40.2：51.7	
工业增加值	69.37	8.1	73.88	7.6	133.81	8.0
第三产业增加值	97.77	9.3	112.95	11.2	196.39	8.9
全社会固定资产投资	205.86	18.2	-	14.7	-	18.2
社会消费品零售总额	173.91	11.5	193.38	11.2	215.78	11.6
出口额（万美元）	16474	-1.14	565.9	-23.0	1652	183.1
旅游接待人数（万人次）	1718.5	16.67	2111.13	22.8	2374	12.5
旅游综合收入	138.96	21.75	179.59	29.2	200.39	11.6

资料来源：恩施市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

恩施市工业经济保持增长。立讯精密工业（恩施）有限公司、达翔技术（恩施）有限公司、淳华科技（昆山）有限公司等电子信息企业，国药控股恩施有限公司、国药器械恩施有限公司等医药龙头企业和湖北洲际食品有限公司等食品加工企业落户恩施高新区，电子信息、医药和富硒食品三大产业发展较好。2019 年，恩施市工业增加值为 133.81 亿元，同口径增长

8.0%；规模以上工业企业共有 76 个，全年规模以上工业增加值同比增长 7.9%。

恩施市旅游业较为发达，拥有以恩施大峡谷、恩施土司城为代表的旅游资源，带动服务业的快速发展。2018 年，恩施市全年接待国内外旅游人数 2374 万人次，同比增长 12.5%；实现旅游总收入 200.39 亿元，同比增长 11.6%。消费对恩施市经济的拉动作用较强。2019 年，全市社会消费品总额 215.78 亿元，同比增长 11.6%，其中以零售业和批发业贡献最大，分别为 154.14 亿元和 44.35 亿元，消费能力持续增强。2019 年，恩施市房地产开发投资为 70.95 亿元，同比增长 14.8%；实现商品房销售额 90.49 亿元，同比增长 6.5%；商品房销售面积 149.33 万平方米，同比增长 10%。

财政状况

1.恩施土家族苗族自治州

跟踪期内，恩施州一般公共预算收入保持较大规模，但增长放缓，地方财政自给程度仍很低

2019 年，恩施州一般公共预算收入为 80.65 亿元，同比增长 0.5%，其中税收收入占比 74.70%；政府性基金收入为 91.69 亿元，同比增长 25.09%；上级补助收入规模仍较大。

2019 年，恩施州一般公共预算支出为 446.04 亿元，同比增长 13.85%；政府性基金支出同比增长 43.60%，仍主要为国有土地使用权出让收入。同期，恩施州地方财政自给率³为 18.08%，较 2018 年下降 2.39 个百分点，财政自给程度仍很低。

截至 2019 年末，恩施州地方政府债务余额 294.78 亿元⁴，其中，一般债务余额 200.43 亿元，专项债务余额 94.35 亿元。

图表 5 恩施州主要财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	74.93	80.21	80.65
其中：税收收入	53.73	60.96	60.24
非税收入	21.20	19.25	20.40
政府性基金收入	54.12	46.57	91.69
上级补助收入 ⁵	234.56	254.66	365.39
一般公共预算支出	340.25	391.76	446.04
政府性基金支出	72.87	55.82	80.16
地方财政自给率	22.02	20.47	18.08

资料来源：恩施州财政局，东方金诚整理

2.恩施市

跟踪期内，恩施市继续获得上级政府较大力度的支持，财政实力仍较强

2019 年，恩施市财政收入为⁶92.42 亿元，同比增长 17.38%。其中，一般公共预算收入为

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁴ 数据来源：恩施州 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案报告。

⁵ 因无法通过公开信息获得 2019 年上级补助收入数据，2019 年上级补助收入采用一般公共预算支出-一般公共预算收入模拟。

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

20.37 亿元，同比减少 3.9%；税收收入为 16.02 亿元，同比减少 3.1%，占一般公共预算收入的比重为 78.6%，仍是一般公共预算收入的主要构成部分。跟踪期内，恩施市继续获得上级政府较大力度的支持，2019 年，恩施市上级补助收入为 51.05 亿元，同比增长 67.4%。同期，恩施市政府性基金收入为 21.00 亿元，同比减少 22.4%。

2019 年，恩施市一般公共预算支出为 83.60 亿元，同比增长 41.0%；政府性基金支出为 25.22 亿元，同比减少 4.9%。财政自给率为 24.37%，较 2018 年下降 11.39 个百分点，地方财政自给程度显著下降，财政收支平衡能力仍然很弱。

截至 2019 年末，恩施市政府性债务余额为 81.16 亿元，同比增长 20.43%，其中，一般债务余额 45.38 亿元、专项债务余额为 35.78 亿元。

图表 6 恩施市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	21.11	21.20	20.37
其中：税收收入	16.42	16.54	16.02
非税收入	4.69	4.66	4.35
上级补助收入	28.60	30.49	51.05
政府性基金收入	21.21	27.05	21.00
财政收入	70.93	78.74	92.42
一般公共预算支出	61.66	59.29	83.60
政府性基金支出	28.20	26.51	25.22
上解上级支出	4.61	4.92	5.82
财政支出	94.47	90.72	114.64
地方财政自给率	34.25	35.76	24.37

资料来源：恩施市财政局，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来源于基础设施建设及保障房建设和土地整理等业务，营业收入有所下降，但毛利润和毛利率均有所提升

跟踪期内，公司作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事恩施州和恩施市范围内基础设施及保障房建设、土地整理、城市供水和公共交通等业务。2019 年，公司营业收入同比下降 3.48%，主要系基础设施及保障房建设和土地整理业务收入下降所致。同期，土地整理净收益分成收入 1.36 亿元，仅净收益分成无开发成本，以及自来水供应、城市供水安装、公共交通业务的毛利润较高，进而带动公司整体毛利润及毛利率的增长。

图表 7 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	5.63	66.35	8.01	64.92	7.59	63.67
土地整理	0.50	5.94	1.65	13.34	1.36	11.42
自来水供应	0.87	10.21	0.91	7.39	1.07	8.98

城市供水安装	0.72	8.50	0.95	7.68	1.10	9.21
公共交通	0.61	7.21	0.65	5.28	0.66	5.54
其他业务	0.15	1.79	0.17	1.39	0.14	1.18
合计	8.48	100.00	12.35	100.00	11.92	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.59	10.43	1.05	13.04	0.99	13.04
土地整理 ⁷	0.50	100.00	0.43	26.08	1.36	100.00
自来水供应	0.28	32.02	0.26	28.65	0.39	36.05
城市供水安装	0.20	28.36	0.44	46.89	0.38	34.19
公共交通	0.16	25.79	0.10	15.92	0.11	16.71
其他业务	0.09	60.90	0.06	35.65	0.07	50.18
合计	1.82	21.49	2.35	19.00	3.29	27.63

资料来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续承担恩施州和恩施市的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；但在建及拟建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事恩施州和恩施市基础设施及保障房建设。该业务仍由本部和子公司硒都国资负责，业务模式依然为委托代建模式，跟踪期内未发生改变。

2019年，公司完工项目包括市容环境综合整治工程、州中级法院广场建设工程、三孔桥拓宽改造工程、蔡家河棚户区改造项目和许家坪隧道工程等，实现基础设施及保障房建设收入7.59亿元，同比下降5.34%；毛利率为13.04%，同比持平。

截至2019年末，公司重点在建项目包括高旗大道、金山大道西段一期项目、金龙大道建设项目、三河棚户区改造项目和清江流域综合治理项目等，计划总投资合计80.09亿元，已完成投资合计50.71亿元，尚需投资合计29.37亿元，面临较大的资本支出压力。

图表8 截至2019年末公司重点在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资额
高旗大道	委托代建	14.76	2.47	12.29
金山大道西段一期项目	委托代建	7.70	3.01	4.69
金龙大道建设项目*	委托代建	10.50	7.23	3.27
三河棚户区改造项目	委托代建	6.39	3.17	3.21
清江流域综合治理项目	委托代建	7.30	4.16	3.14
恩施市白庙桥及耿家坪板桥（六、七期）棚户区改造项目	委托代建	16.89	15.38	1.51
松家坪棚户区改造项目*	委托代建	11.75	10.86	0.89
蔡家河棚户区改造项目	委托代建	4.80	4.43	0.37
合计	-	80.09	50.71	29.37

注：“*”标记的为“14恩施城投债/PR恩城投”的部分募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

拟建项目方面，截至2019年末，公司拟建项目主要包括白杨坪生态产业标准厂房及配套设

⁷ 2018年，公司持有的七里坪5宗土地因恩施市政府规划变更，恩施市政府将其收回变为其他用途，公司将收到的补偿款确认为收入，将取得土地时缴纳的土地出让金确认为成本，因此毛利率相对较低。

施建设、中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程和中港城（商校地块三）棚户区改造项目等，计划总投资 28.77 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 9 截至 2019 年末公司主要拟建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

拟建项目名称	计划总投资
白杨坪生态产业标准厂房及配套设施建设	10.29
中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程	8.55
中港城（商校地块三）棚户区改造项目	4.81
施州大桥 E 地块棚户区改造项目	2.20
恩施清江新城道路工程	2.92
合计	28.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

跟踪期内，公司自来水供应、城市供水安装及公共交通等公用事业运营类业务收入仍是公司营业收入的重要补充

跟踪期内，公司继续负责恩施市城区范围内的自来水供应和城市供水安装业务，继续由下属于子公司恩施供水和硒泉供水负责运营。2019 年，公司自来水业务全年售水量同比增长约 17%，自来水供应收入 1.07 亿元，同比增长 17.17%；城市供水安装收入 1.10 亿元，同比增加 15.88%，合计占公司营业收入的比重为 18.19%，同比提高 3.12 个百分点，是公司营业收入的重要补充。同期，自来水供应业务毛利润为 0.39 亿元，同比增长 47.44%，毛利率为 36.05%，同比提高 7.40 个百分点，主要系售水量上升，摊薄固定成本所致；城市供水安装业务毛利润为 0.38 亿元，同比减少 15.52%，毛利率水平同比下降 12.71 个百分点，主要系人力及材料等成本上升所致。

公司公共交通业务继续由下属于子公司恩施公汽负责运营，具体从事恩施市城市公交、汽车维修等业务。2019 年，恩施公汽公交客运里程 1560 万公里，同比增长 4.36%，日均客运量 18 万人次，同比增长 4.05%，带动公交运营收入为 0.66 亿元，同比增长 1.22%；毛利润为 0.11 亿元，同比提高 6.21%；毛利率为 16.71%，同比提高 0.79 个百分点。

其他业务

公司房屋出租业务继续由下属于子公司硒都国资负责，业务模式仍为公司通过出租国有房屋、土地等资产而形成收入。2019 年，公司实现房屋出租收入 1090.36 万元，同比增长 7.32%，毛利率为 36.36%，同比下降 5.46%，系出租情况波动所致。

外部支持

跟踪期内，公司作为恩施州和恩施市重要的基础设施及保障房建设和公用事业运营主体，在增资、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持

增资方面，2019 年，恩施市人民政府以货币形式向公司增资 2.00 亿元。

政府补贴方面，2019 年，公司获得政府补贴收入 1.07 亿元。

考虑到公司将继续在恩施州和恩施市基础设施及保障房建设和公用事业运营等领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方将继续给予公司较大力度的支持。

企业管理

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 12.50 亿元，较 2019 年末增加 2.00 亿元，恩施市国资局和恩施州国资分别持有公司 93.66%和 6.34%的股权，恩施市国资局为公司实际控制人。跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的子公司为 9 家，较 2018 年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较差

2019 年末，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，合计占流动资产的比重为 99.76%。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	181.29	207.40	199.61
流动资产	122.36	147.35	138.90
存货	73.85	90.00	107.11
货币资金	32.61	42.41	18.12
其他应收款	14.48	14.39	13.34
非流动资产	58.93	60.05	60.70
投资性房地产	50.41	49.32	48.84
固定资产	3.59	4.78	5.42

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2019 年末，公司存货全部由基础设施及安置房建设项目开发成本构成，同比增长 19.01%。2019 年末，公司货币资金 18.12 亿元，同比减少 57.27%，下降幅度较大，其中银行存款、库存现金分别为 18.12 亿元和 4593.76 元。同期末，公司其他应收款同比减少 7.29%，主要为应收征地款及工程款，前五名应收单位分别为恩施市土地储备中心的征地款（6.89 亿元）、湖北中港城置业有限公司（1.73 亿元）、恩施市第三水厂扩建工程指挥部（0.51 亿元）、恩施市住房和城乡建设局（0.40 亿元）和恩施州城供水管网改扩建及水厂迁建工程建设指挥部（0.33 亿元），合计占比 68.87%；账龄 1 年以内的占比 11.68%，1 至 2 年的占比 11.32%，2 至 3 年的 14.35%，3 年及以上的占比 62.65%，公司已计提坏账准备 0.07 亿元。总体来看，公司其他应

收款占比较高，仍对公司流动资金产生较大占用。

公司非流动资产规模保持稳定，主要由投资性房地产和固定资产构成。跟踪期内，投资性房地长因公允价值变动损益，略有减少；固定资产由于在建工程转固及购置房屋及建筑物等，同比增长 13.39%，仍主要为房屋及建筑物。

截至 2019 年末，公司受限资产为 6.89 亿元，占资产总额的比重为 3.45%，占净资产的 7.65%，全部为用于抵押的土地资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积为主

2019 年末，公司所有者权益同比增长 4.08%。其中，恩施市国资局增资 2.00 元后，公司实收资本增至 12.50 亿元；资本公积同比略有增长，系将子公司获得政府投入资本金所致；受益于公司经营活动产生的净利润累积，跟踪期内，公司未分配利润有所增长。

图表 11 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
所有者权益	83.92	86.56	90.10
实收资本	10.50	10.50	12.50
资本公积	52.19	52.63	52.65
未分配利润	16.17	18.18	19.60

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司全部债务有所下降，债务集中度不高，但对民营企业担保规模较大，存在一定的代偿风险

2019 年末，公司负债总额同比下降 18.76%，仍以非流动负债为主。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
负债总额	97.38	120.84	109.51
流动负债	46.37	48.64	39.52
其他应付款	30.61	29.75	20.54
应付账款	10.78	9.99	9.97
一年内到期的非流动负债	3.80	7.76	7.98
非流动负债	51.01	72.19	69.99
长期借款	35.56	60.15	61.39
应付债券	14.10	9.12	5.74

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2019 年末，公司流动负债主要由其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，合计占流动负债的 97.40%。其中，其他应付款为 20.54 亿元，同比下降 30.98%，主要为应付恩施市财政局国库收付中心、恩施武陵山产业发展有限公司等单位的往来款；账龄在 1 年以内占比 43.87%、1~2 年的占比 10.68%、2~3 年的占比 9.56%、3 年以上的 35.89%。

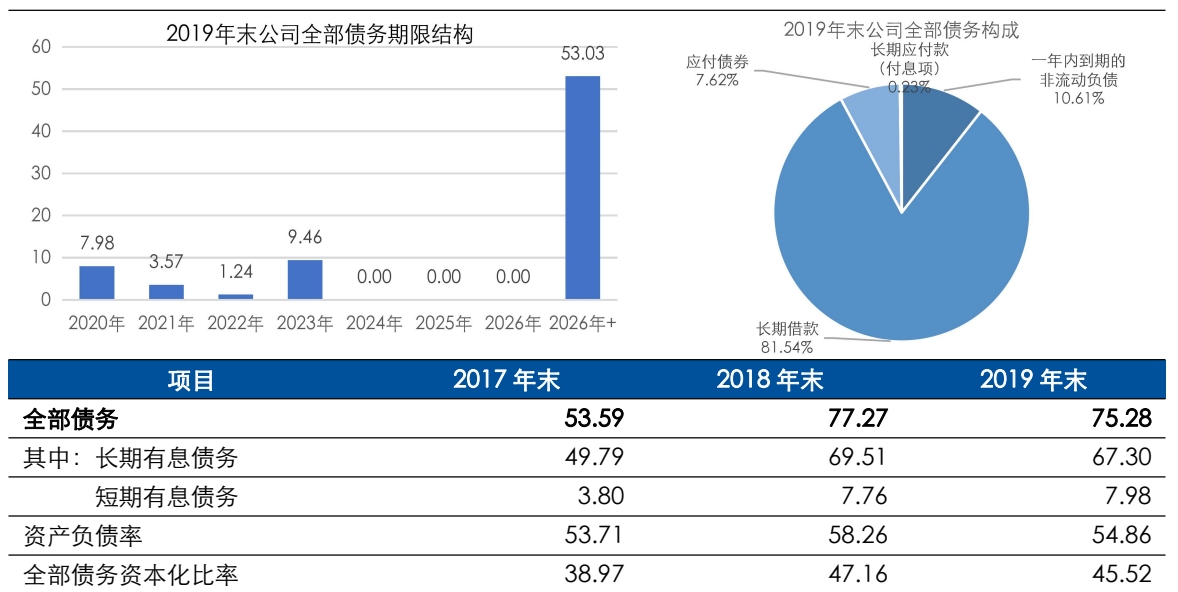
2019 年末，公司应付账款为 9.97 亿元，同比减少 0.25%，主要为应付恩施市清江流域防

洪减灾工程建设指挥部办公室等单位的工程款；公司一年内到期的非流动负债为 7.98 亿元，同比增长 2.95%，其中一年内到期的长期借款 4.42 亿元、一年内到期的应付债券 3.38 亿元。

2019 年末，公司非流动负债有所减少，主要为长期借款和应付债券构成。2019 年末，公司长期借款同比增长 2.05%，主要为质押借款 48.38 亿元和抵押借款 12.53 亿元。受债券分期还本及转入一年内到期的非流动负债影响，2019 年末公司应付债券同比减少 37.06%。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，短期有息债务有所增长。资产负债率同比下降 3.40 个百分点，全部债务资本化比率同比下降 1.64 个百分点。截至 2019 年末，公司全部债务期限结构如下表所示，总体债务集中在 2026 年及以后。

图表 13 公司主要债务数据及指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源：审计报告，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 23.29 亿元，同比增长 49.54%，担保比率为 25.85%，同比提高 7.86 个百分点。其中，对国有企业的担保金额为 7.00 亿元，对民营企业的担保金额为 16.29 亿元，公司对民营企业的担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 14 截至 2019 年末公司对外担保情况 (单位: 亿元、%)

被担保单位	企业性质	担保金额	占比
恩施州和润建设投资有限公司	民营企业	5.50	23.62
恩施武陵山产业发展有限公司	国有企业	4.00	17.18
湖北中港城置业有限公司	民营企业	3.91	16.80
恩施市御景源商贸有限公司	民营企业	3.52	15.14
恩施市福达产业投资有限公司	国有企业	3.00	12.88
北京新谦诚投资有限公司	民营企业	1.50	6.44
湖北益华建设工程有限公司	民营企业	1.20	5.15
恩施鑫凯置业有限公司	民营企业	0.35	1.50
海南管陶投资有限公司	民营企业	0.30	1.29
合计	-	23.29	100.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2019年，公司营业收入同比下降3.48%，主要系基础设施及保障房和土地整理业务收入下降所致；营业利润率为27.07%，同比提高8.59个百分点。同期，公司期间费用为1.55亿元，同比减少32.22%，占营业收入的比重为13.04%，同比下降5.52个百分点。

同期，公司财政补贴占利润总额的比重仍较高，利润总额对财政补贴依赖仍较大。从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均下降明显，总体盈利能力仍较弱。

图表 15 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2017年	2018年	2019年
营业收入	8.48	12.35	11.92
营业利润率	20.01	18.48	27.07
期间费用	1.63	2.29	1.55
利润总额	2.00	2.50	1.52
其中：财政补贴	1.78	1.23	1.07
总资本收益率	2.15	2.26	1.39
净资产收益率	2.31	2.58	1.77

资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

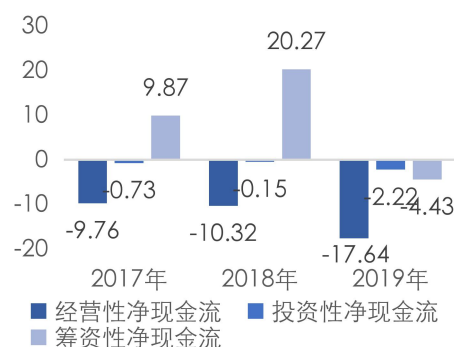
跟踪期内，公司经营性净现金流和投资性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大

2019年，公司经营活动现金流入同比下降20.57%，主要系收到的恩施市财政局的基础设施建设项目结算款减少所致；同期，现金收入比下降5.60个百分点，但主营业务获现能力仍处于较好水平；经营活动现金流出同比增长5.61%，主要系支付项目开发成本及往来款形成的现金流出；公司经营性净现金流为-17.64亿元。跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，且净流出规模显著扩大。

图表 16 公司主要现金流数据情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入小计	20.30	25.77	20.47
现金收入比	106.38	108.29	102.68
经营活动现金流出小计	30.06	36.08	38.11
投资活动现金流入小计	0.00	1.17	0.19
投资活动现金流出小计	0.73	1.32	2.41
筹资活动现金流入小计	16.49	28.03	8.99
筹资活动现金流出小计	6.62	7.76	13.42
现金及现金等价物净增加额	-0.62	9.80	-24.29

资料来源：审计报告，东方金诚整理



2019年，公司投资活动现金流仍很小，但净流出规模显著扩大。同期，公司筹资活动现金流入同比大幅下降7.92%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长73.09%，主要用于偿还债务和相应利息形成的现金流出；筹资活动现金净流量为-4.43亿元。总体来看，公司资金来源对外部融资依赖仍较大。

偿债能力

公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率有所提升，速动比率和现金比率有所下降，流动资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较差，对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务/EBITDA倍数显著上升，长期偿债能力仍较弱。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2017年	2018年	2019年
流动比率	263.87	302.92	351.51
速动比率	104.62	117.90	80.45
现金比率	70.33	87.20	45.86
长期债务资本化比率	37.24	44.54	42.76
全部债务/EBITDA	16.23	18.00	28.73

资料来源：审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司作为恩施州及恩施市重要的基础设施及保障房建设和公用事业运营主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2020年6月11日，公司未结清贷款中有1项关注类贷款，已结清贷款中有66笔关注类贷款记录⁸和1笔欠息记录⁹。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均已按时偿付本息。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为AA的区县级城市基础设施建设主体，对2019年地区经济和财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

对比组中，恩施州恩施市GDP处于最高水平，GDP增速适中，人均GDP处于最低水平，一般公共预算收入相对较高，一般公共预算支出最高。企业财务实力方面，公司资产总额区域中游水平，所有者权益规模偏低；营业收入和利润总额处于中游水平；资产负债率和全部债务资本化比率最高。

⁸ 66笔关注类贷款中，65笔为公司从国家开发银行的贷款，另外1笔为公司从中国农业发展银行恩施市支行的贷款。根据国家开发银行湖北省分行客户三处出具的说明，列为关注类的65笔贷款主要系按照国家开发银行资产质量分类相关规定所致。根据中国农业发展银行恩施市支行出具的说明，列为关注类的1笔贷款主要系中国农业发展银行系统反传人民银行征信系统造成。目前上述贷款均已按时还清。

⁹ 该笔欠息已于2008年3月21日结清。

图表 18 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	恩施城市建设投资有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司	清镇市城市建设投资有限公司	邛崃市建设投资集团有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	恩施州恩施市	郴州市桂阳县	贵阳市清镇市	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP	379.52	365.58	263.43	330.73	319.41
GDP 增速	7.7	8.0	6.1	9.0	8.0
人均 GDP (元)	48516	50599	52517	53413	90613
一般公共预算收入	20.37	16.77	17.81	25.10	16.71
一般公共预算支出	83.60	55.69	42.20	50.27	42.54
资产总额	199.61	183.92	251.23	219.93	92.56
所有者权益	90.10	115.29	117.29	121.17	69.18
营业收入	11.92	10.08	21.40	7.17	7.03
利润总额	1.52	1.59	1.06	1.42	1.62
资产负债率	54.86	37.31	53.31	44.90	25.26
全部债务资本化比率	45.52	26.04	32.08	23.77	23.49

资料来源: 各企业审计报告、统计公报等公开资料, 东方金诚整理

抗风险能力

基于对恩施州及恩施市地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持, 以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

结论

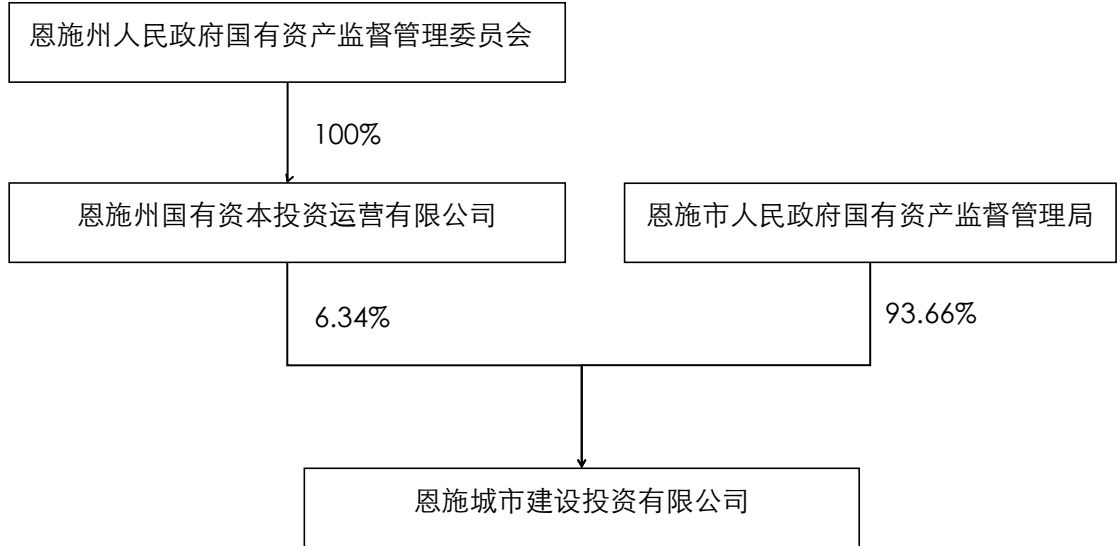
东方金诚认为, 跟踪期内, 恩施州和恩施市主要经济指标均保持增长, 经济实力继续增强; 公司继续承担恩施州和恩施市的基础设施及保障房建设、土地整理、城市供水、公共交通等, 业务仍具有较强的区域专营性; 公司作为恩施州和恩施市重要的基础设施建设和公用事业运营主体, 在增资和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

同时, 东方金诚也关注到, 公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模仍较大, 面临较大的资本支出压力; 公司资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高, 资产流动性仍较差; 公司利润对财政补贴仍存在较大依赖, 盈利能力仍较弱; 公司经营性净现金流和投资性净现金流持续净流出, 资金来源对外部融资依赖较大。

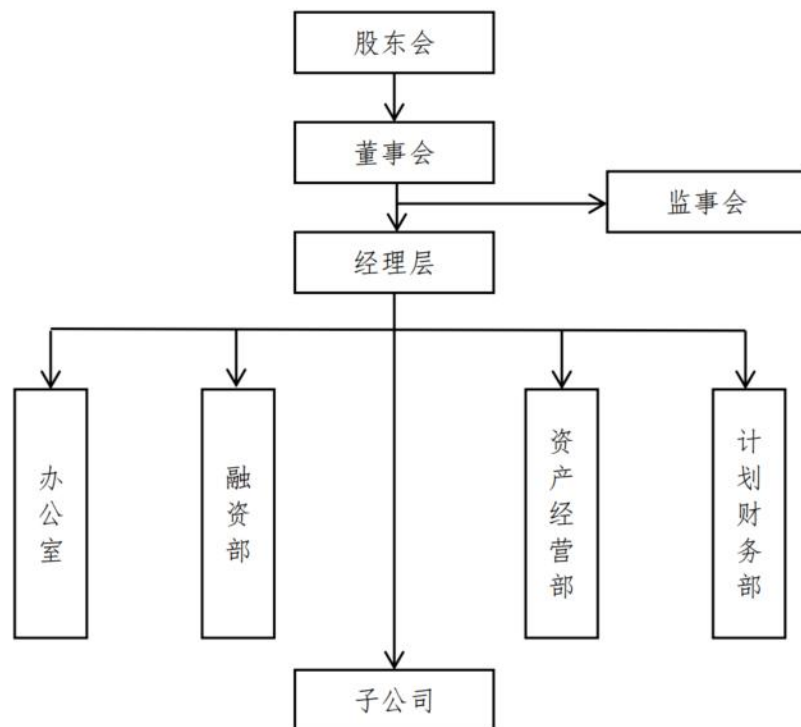
综合考虑, 东方金诚维持恩施城投主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持“14 恩施城投债/PR 恩城投”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	181.29	207.40	199.61
存货	73.85	90.00	107.11
投资性房地产	50.41	49.32	48.84
货币资金	32.61	42.41	18.12
其他应收款	14.48	14.39	13.34
固定资产	3.59	4.78	5.42
负债总额	97.38	120.84	109.51
长期借款	35.56	60.15	61.39
其他应付款	30.61	29.75	20.54
应付账款	10.78	9.99	9.97
一年内到期的非流动负债	3.80	7.76	7.98
应付债券	14.10	9.12	5.74
全部债务	53.59	77.27	75.28
其中：短期有息债务	3.80	7.76	7.98
所有者权益	83.92	86.56	90.10
营业收入	8.48	12.35	11.92
利润总额	2.00	2.50	1.52
经营活动产生的现金流量净额	-9.76	-10.32	-17.64
投资活动产生的现金流量净额	-0.73	-0.15	-2.22
筹资活动产生的现金流量净额	9.87	20.27	-4.43
主要财务指标			
营业利润率（%）	20.01	18.48	27.07
总资本收益率（%）	2.15	2.26	1.39
净资产收益率（%）	2.31	2.58	1.77
现金收入比（%）	106.38	108.29	102.68
资产负债率（%）	53.71	58.26	54.86
长期债务资本化比率（%）	37.24	44.54	42.76
全部债务资本化比率（%）	38.97	47.16	45.52
流动比率（%）	263.87	302.92	351.51
速动比率（%）	104.62	117.90	80.45
现金比率（%）	70.33	87.20	45.86
经营现金流动负债比（%）	-21.05	-21.21	-44.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.21	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	16.23	18.00	28.73

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2014年恩施城市建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注恩施城市建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向恩施城市建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，恩施城市建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如恩施城市建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年8月28日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。