

2014 年岳阳惠临投资发展有限公司  
湘江流域重金属污染治理公司  
债券 2020 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【620】号 01

债券简称：14 岳阳惠临  
债/PR 岳阳债

增信方式：土地使用权  
抵押担保

债券剩余规模：5.2 亿元

债券到期日期：2021 年  
11 月 3 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，债券存续期第 3  
至 7 年每年按债券发行  
总额的 20% 比例分期偿  
还债券本金

#### 分析师

姓名：  
何卫平 钟继鑫

电话：  
0755-82875013

邮箱：  
[hewp@cspengyuan.com](mailto:hewp@cspengyuan.com)

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2014 年岳阳惠临投资发展有限公司湘江流域重金属污染治 理公司债券 2020 年跟踪信用评级报告



### 本次跟踪评级结果

AA+

AA

稳定

2020 年 6 月 29 日

### 上次信用评级结果

AA+

AA

稳定

2019 年 6 月 12 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对岳阳惠临投资发展有限公司（以下简称“惠临投资”或“公司”）及其 2014 年 11 月 3 日发行的湘江流域重金属污染治理公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：区域经济增长较快，为公司发展提供了良好基础，公司在建项目规模较大，业务可持续性较好，获得的外部支持力度仍较大，并且土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 区域经济增长较快，为公司发展提供了良好基础。2019 年岳阳市实现 GDP 3,780.41 亿元，同比增长 8.0%，2019 年临湘市实现 GDP 299.30 亿元，同比增长 8.0%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建项目规模较大，业务可持续性较好。截至 2019 年末，公司项目储备较为丰富，主要在建项目计划总投资规模达 62.09 亿元，已投资 32.61 亿元，业务规模较大，未来可通过代建、土地招拍挂返还和自营等多种模式取得收入。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2019 年临湘市政府通过资产注入和财政补贴的方式继续给予公司较大支持，因股权划转合计净增加公司资本公积 19.03 亿元，公司收到财政补助 1.99 亿元，占同期利润总额的 153.91%。

- 土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。公司以其拥有国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，在 2019 年释放 7 宗土地后剩余抵押的 12 宗土地评估总价合计为 23.06 亿元（评估基准日为 2018 年 11 月 8 日），为本期债券剩余本金及一年利息的 4.20 倍，有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- 公司资产流动性较弱。截至 2019 年末，公司资产主要由以土地、项目开发成本为主的存货和应收款项组成，合计占总资产的比重为 80.36%，在存货项下的土地使用权账面价值为 59.47 亿元，其中已抵押的土地资产占比为 33.82%，证载用途为公路用地、公共管理与公共服务用地的土地资产合计占比 26.08%，应收款项规模较大且回款时间不确定，公司整体资产流动性较弱。
- 公司经营活动现金流表现不佳，资金压力较大。2019 年公司经营活动现金净流出 4.40 亿元，经营活动现金流表现不佳；截至 2019 年末，公司主要在建项目预计后续尚需投资 29.47 亿元，存在较大的资金压力。
- 公司有息债务规模增加，偿债压力较大。截至 2019 年末，公司有息债务规模为 97.45 亿元，同比增长 31.81%，占总负债的比重为 84.30%，其中一年内需偿还的有息债务规模为 15.24 亿元，现金短期债务比下降至 0.67；2019 年末公司资产负债率为 54.14%，较上年末上升 2.25 个百分点，偿债压力较大。
- 公司面临一定的或有负债风险。截至 2019 年末，公司对外担保合计金额为 13.41 亿元，占 2019 年末净资产比重为 13.70%，均无反担保措施。整体来看，公司面临一定的或有负债风险。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,135,132.80	1,616,328.41	1,491,266.25
所有者权益	979,221.14	777,654.84	758,961.25
有息债务	974,454.45	739,283.69	637,279.87
资产负债率	54.14%	51.89%	49.11%
现金短期债务比	0.67	1.29	13.03
营业收入	93,454.95	90,492.79	70,604.41
其他收益	19,900.00	12,200.00	15,451.00
利润总额	12,929.77	16,405.62	15,692.94
综合毛利率	16.88%	16.66%	17.14%

EBITDA	33,631.29	27,570.79	25,899.01
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.73	0.83
经营活动现金流净额	-44,013.35	-158,332.08	-194,515.19
收现比	0.46	0.79	0.88

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

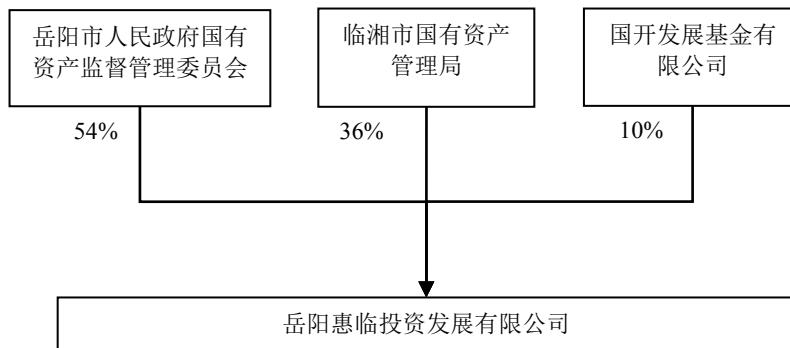
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月3日公开发行13亿元湘江流域重金属污染治理公司债券，拟用于临湘市桃林河重金属底泥污染治理工程、源潭河环境综合治理工程、临湘市铅锌采选区域重金属污染土壤治理工程、原桃林铅锌矿含重金属尾砂库综合治理工程、桃林铅锌矿重金属废渣治理工程、湖南桃林铅锌矿重金属污染地区安全饮水工程等六个项目。截至2020年6月2日，本期债券募集资金专项账户余额为70.89万元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为6,667.00万元。2019年，公司因退回国开发基金有限公司投资款减少资本公积（资本溢价）3,021.24万元。截至2020年5月末，公司控股股东及实际控制人仍为岳阳市人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 截至2020年5月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年8月，公司公告经股东批复，免去喻小平董事长及董事职务，任命刘伟旭为公司董事长，并担任公司法定代表人。经过股东批复及职工代表大会选举，周学军、刘伯凤、阮岳军、陈帆不再担任公司董事，吴大庆、夏斌、刘为、刘辉新增为公司董事；唐新道、刘超、彭盛平、陈学军不再担任公司监事，万定保、梅伟华、杨朝军、易向荣新增为公司监事；廖魏兵、周学军、王定保、陈乐不再担任公司高管，刘辉、李军辉、刘朝曦、吴大庆新增为公司高管。根据湖南省岳阳市纪委监委通报，公司原董事长喻小平因违规收受私

人企业主和管理服务对象红包礼金及其他严重违纪违法问题，于2019年11月受到开除党籍、开除公职处分，相关违纪资金予以收缴，其涉嫌犯罪问题移送司法机关处理。

截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共10家，较2018年末新增3家纳入合并范围的子公司，减少1家纳入合并范围的子公司。

**表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、2019年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
临湘市美临文化旅游发展投资有限公司	100.00%	20,000.00	项目投资	无偿划拨
岳阳临江工业科技有限公司	83.33%	12,000.00	项目投资	无偿划拨
临湘竹乡建设投资有限公司	100.00%	10,000.00	工程施工	无偿划拨

2、2019年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
岳阳惠源矿业有限公司	100.00%	10,000.00	金属热处理	股权转让

资料来源：公司提供

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长8.4%，高于同期工业增加值增速2.7个百分点；战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019年末爆发的COVID-19疫情，进一步加大了经济下行压力。2020年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等

传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土地储备等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何形式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得

作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

### 2019年岳阳市经济保持持续增长，整体经济实力逐步增强

2019年岳阳市经济实力进一步增长，全年完成地区生产总值3,780.41亿元，同比增长8.0%。其中，第一、二、三产业增加值分别为380.62亿元、1,525.83亿元和1,873.96亿元，分别较2018年增长3.1%、7.9%和8.9%。三次产业结构由2018年的9.38：41.76：48.86调整为10.07：40.36：49.57，第三产业占比持续提升。2019年岳阳市人均GDP为65,357元，为全国人均GDP的92.19%。

岳阳市经济以工业为主，其中石化产业规模较大，为当地主要支柱产业。2019年岳阳市九大主要产业增加值增长情况分别为：食品行业增长9.9%；医药行业增长10%；造纸行业下降19.4%；机械行业增长10.9%；建材行业增长9.7%；有色及循环行业增长5.5%；纺织行业增长9.6%；电力行业增长7.5%；石化行业同比增长4%。

岳阳市第三产业近年保持快速发展，其中旅游产业占比较高。岳阳市旅游资源较丰富，拥有岳阳楼新景区，岳阳楼—君山岛等景区。2019年，岳阳市全年旅游接待总人数6,860.58万人次，增长19.1%；完成旅游总收入665.09亿元，增长17.2%。

2019年，岳阳市消费品市场和固定资产投资持续快速发展。2019年岳阳市社会消费品零售总额达到1,456.77亿元，同比增长10.4%，保持较快的增长速度。2019年岳阳市固定资产投资同比增长11.3%，增速较上年有所上升。

受COVID-19疫情影响，2020年1季度岳阳市实现地区生产总值816.33亿元，同比下降3.4%，其中第一产业增加值为66.31亿元，同比下降2.9%，第二产业增加值为314.04亿元，同比下降3.5%，第三产业增加值为435.98亿元，同比下降3.4%。2020年1季度，岳阳市规模以上工业增加值同比下降2.9%，固定资产投资同比下降8.9%，社会消费品零售总额同比下降11.7%。

表2 岳阳市主要经济发展指标（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	3,780.41	8.0%	3,411.01	8.3%
第一产业增加值	380.62	3.1%	319.91	3.3%
第二产业增加值	1,525.83	7.9%	1,424.34	7.7%
第三产业增加值	1,873.96	8.9%	1,666.76	10.0%
全部工业增加值	1,286.88	8.1%	1,227.42	7.3%
固定资产投资	-	11.3%	-	10.6%
社会消费品零售总额	1,456.77	10.4%	1,319.87	9.3%
进出口总额	330.05	60.9%	205.02	33.7%
存款余额	2,759.00	1.3%	2,722.67	4.7%
贷款余额	1,993.80	20.7%	1,645.24	24.8%
人均GDP(元)		65,357		58,840
人均GDP/全国人均GDP		92.19%		91.02%

注1：地区生产总值、各产业增加值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算。

注2：标注“-”为未公布数据。

资料来源：2018-2019年岳阳市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年，岳阳市实现公共财政收入150.2亿元，同比增长4.3%；实现政府性基金收入286.7亿元；实现上级补助收入275.9亿元，同比增长3.6%。2020年1季度，岳阳市实现公共财政收入39.00亿元，同比下降17.0%，其中税收收入为19.89亿元，同比下降16.0%。

### 临湘市经济发展较快，经济实力有所增强，但经济规模依然偏小

2019年临湘市实现地区生产总值299.30亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业增加值33.28亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值134.14亿元，同比增长9.0%；第三产业增加值131.89亿元，同比增长8.1%。2019年三次产业结构由上年的10.50: 47.60: 41.90调整为11.12: 44.82: 44.06。按常住人口计算，2019年临湘市人均GDP为57,992.64元，为全国人均GDP的81.80%。

临湘市经济结构以传统工业为主，形成了建材、医药、机械制造等主导产业。2019年临湘市规模工业企业达到146家，规模工业增加值120.39亿元，同比增长8.8%。临湘市拥有丰富的旅游资源，2019年临湘市共接待游客1,227.63万人次，同比增长27.48%；实现旅游收入108.51亿元，同比增长28.07%。

2019年，临湘市消费品市场和固定资产投资持续快速发展。2019年临湘市社会消费品零售总额为87.12亿元，同比增长10.4%，消费市场保持较快增长速度。2019年临湘市完成固定资产投资172.94亿元，同比增长11.4%，增速有所上升。

受COVID-19疫情影响，2020年1季度临湘市实现地区生产总值59.51亿元，同比下降

1.2%，其中第一产业增加值为5.78亿元，同比下降3.1%，第二产业增加值为26.64亿元，同比增长0.2%，第三产业增加值为27.09亿元，同比下降2.5%。2020年1季度，临湘市规模工业增加值同比增长0.2%，固定资产投资增长8.0%，社会消费品零售总额同比下降11.4%。

**表3 临湘市主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	299.30	8.0%	266.58	7.5%
第一产业增加值	33.28	2.7%	27.98	3.1%
第二产业增加值	134.14	9.0%	126.91	7.4%
第三产业增加值	131.89	8.1%	111.69	9.9%
规模工业增加值	120.39	8.8%	97.85	7.6%
固定资产投资	172.94	11.4%	149.91	10.8%
社会消费品零售总额	87.12	10.4%	78.91	9.4%
存款余额	177.96	0.7%	176.67	10.9%
贷款余额	128.75	22.0%	105.51	21.7%
人均GDP(元)		57,992.64		51,098.01
人均GDP/全国人均GDP		81.80%		79.05%

注：地区生产总值、各产业增加值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算。

资料来源：2018-2019年临湘市国民经济与社会发展统计公报

2019年，临湘市实现公共财政收入6.39亿元，同比增长17.7%。2020年1季度，临湘市实现公共财政收入1.92亿元，同比下降26.3%。

#### 四、经营与竞争

公司是临湘市重要的基础设施建设和土地开发整理主体之一，主要从事临湘市的城市开发项目投资，主要业务有基础设施项目代建、征地拆迁、土地开发等。2019年，公司实现营业收入93,454.95万元，同比增长3.27%。从收入结构来看，代建项目收入和征拆迁服务收入是公司收入的主要来源，广告收入和试钓收入为营业收入提供了一定补充。

2018-2019年，由于受土地出让市场需求变化的影响，公司未确认土地收入。毛利率方面，由于毛利率相对较高的征拆迁服务收入占比上升，2019年公司综合毛利率较上年增加0.22个百分点，为16.88%。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目收入	67,743.06	16.00%	68,770.81	16.00%

征拆迁服务收入	25,627.39	19.23%	21,673.81	19.23%
广告收入	82.74	14.45%	43.36	-146.75%
试钓收入	1.76	-462.07%	3.93	-413.98%
<b>主营业务收入小计</b>	<b>93,454.95</b>	<b>16.88%</b>	<b>90,491.90</b>	<b>16.68%</b>
<b>其他业务收入</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.89</b>	<b>-1464.86%</b>
<b>合计</b>	<b>93,454.95</b>	<b>16.88%</b>	<b>90,492.79</b>	<b>16.66%</b>

注：其他业务收入为公司子公司湖南惠临渔乐文化传媒有限公司的鱼饵销售收入及向其他公司提供资金拆借收取的利息收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司在建项目规模较大，未来业务持续性有保障，但收入回款时间具有一定不确定性且项目建设资金需求大，公司面临较大的资金压力**

根据“临政发[2010]2号”文件，为推进临湘市城市基础设施建设，临湘市人民政府每年根据城市规划，授予公司以代建投资建设的模式承担一定的基础设施建设任务，并对代建项目进行回购。在代建投资建设模式下，项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用和工程投资等全部支出由公司先行垫付，项目完工后由临湘市财政投资评审中心评审并出具评审确认表，由临湘市财政局根据审价报告进行回购，并给予一定的利润，利润率因具体项目不同而有所差异。值得注意的是，上述文件并未对临湘市财政局的回款时间进行约定，临湘市财政局付款安排受其资金安排影响，回款时间存在一定不确定性。

2019年，临湘市财政局对临湘市云湖大道路网工程、政务中心建设项目、中心城区提质改造工程和湖南桃林铅锌矿重金属污染地区安全饮水工程进行结算，审定项目成本56,904.17万元，确认收入金额为67,743.06万元，毛利率为16.00%。

**表5 2018-2019年公司代建项目回购情况（单位：万元）**

年度	项目	收入
2019年	临湘市云湖大道路网工程	20,742.16
	临湘市政务中心建设项目	21,125.83
	中心城区提质改造工程	18,746.98
	湖南桃林铅锌矿重金属污染地区安全饮水工程	7,128.09
<b>合计</b>		<b>67,743.06</b>
2018年	原桃林铅锌矿含重金属尾砂库综合治理工程	18,677.39
	桃林铅锌矿重金属废渣治理工程	17,781.37
	临湘市铅锌采选区域重金属污染土壤治理工程	32,312.05
	<b>合计</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，本期债券募投项目中临湘市铅锌采选区域重金属污染土壤治理工程、桃林铅锌矿重金属废渣治理工程、原桃林铅锌矿含重金属尾砂库综合治理工程和湖南桃林

铅锌矿重金属污染地区安全饮水工程已完工并确认代建项目收入，临湘市桃林河重金属底泥污染治理工程、源潭河环境综合治理工程尚未完工。根据《临湘市人民政府办公室关于城市重点工程建设项目建设提供平衡收益的通知》和《临湘市人民政府办公室关于原桃林铅锌矿区重金属污染治理项目建设提供平衡收益的说明》，本期债券募投项目顺利实施后，将整理出可供出让商服用地4,850亩，可供出让工业用地748.83亩，上述土地扣除税费及成本后预计土地出让净收益为39.02亿元。临湘市人民政府将按照扣除规费和相关平整成本后的土地出让净收益逐年返还至公司，截至目前，政府尚在进行招拍挂程序。截至2019年末，本期债券募投项目已完成投资20.33亿元，已使用募集资金13.00亿元，后续仍需投资5.66亿元。中证鹏元也注意到，临湘市近年来土地市场体量较小，土地价格存在一定波动，本期债券募投项目中整理的土地后续能否顺利出让仍存在一定不确定性。

截至2019年末，公司主要在建自营项目包括临湘市城市停车场建设项目和湖南省临湘市全域旅游重点景区开发建设项目。其中临湘市城市停车场建设项目为19岳阳惠临债的募投项目，该项目计划总投资为9.55亿元，使用募集资金5.40亿元，建成后通过出租停车场、商业配套设施服务获得收益，2019年末已投资6.38亿元。湖南省临湘市全域旅游重点景区开发建设项目包括6501景区建设工程、五尖山国家森林公园旅游基础设施建设工程和龙窖山生态旅游示范区基础设施建设工程，建成后的收入来源主要包括门票收入、3D及5D电影院体验收入和真人CS体验收入等，2019年末已投资794.13万元。考虑到受宏观经济、项目建设进度、市场需求波动等因素影响，公司在建自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性。

截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资规模为62.09亿元，已投资32.61亿元，尚需投资29.47亿元。其中，2019年末公司主要代建项目计划总投资18.55亿元，尚需投资6.36亿元，后续随着该部分项目的完工验收，可为公司带来一定的代建项目收入，但未来工程结算受项目进度影响，或存在一定波动。

总体而言，公司当前主要的在建项目规模较大，业务持续性较有保障，但中证鹏元也注意到公司主要在建项目未来仍需投入29.47亿元，投资规模较大，需公司先行垫付资金，回款时间不确定，将面临较大的资金压力。

**表6 截至2019年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资	收益方式
临湘市桃林河重金属底泥污染治理工程	121,272.74	92,577.55	招拍挂返还收入
源潭河环境综合治理工程	74,945.00	47,012.58	招拍挂返还收入
钓具（浮标）产业创新创业园项目	67,000.00	41,928.29	委托代建
长安文化创意园建设项目	56,856.16	32,225.20	委托代建

城乡供水一体化明改暗工程	35,400.00	30,629.75	委托代建
农产品批发大市场	26,276.30	17,104.43	委托代建
临湘市城市停车场建设项目	95,528.00	63,849.81	自营
湖南省临湘市全域旅游重点景区开发建设	143,579.78	794.13	自营
<b>合计</b>	<b>620,857.98</b>	<b>326,121.74</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司拆迁服务收入有所增长，受房地产市场影响，未来该收入存在一定不确定性

为加快临湘市城区内征地拆迁安置工作，临湘市政府采取委托大包干的方式，将土地征拆涉及的土地征收、房屋拆迁、杆线迁移、构造物补偿、工作经费、奖励经费等一切与征地拆迁安置相关的工作委托公司进行。征地拆迁安置过程中支付的所有费用由公司先行垫付，临湘市政府于每年年底前，根据公司当年度征地拆迁垫付投入按照成本加成30.00%比例支付给公司作为征地拆迁收益，年度垫付资金由临湘市政府指定临湘市财政投资评审中心核定。2019年，公司确认拆迁服务成本20,699.05万元，确认收入25,627.39万元，毛利率为19.23%。

值得注意的是，房地产市场和土地一级市场的波动将会影响政府的国有土地出让收入，进而影响到政府的征地拆迁规划，对公司的征地拆迁服务业务造成不利影响。

### 2019年，公司继续得到当地政府在资产注入和财政补贴方面的较大力度支持

公司作为临湘市重要的基础设施建设实施主体之一，承担了较重的基础设施建设任务和公共服务职能。为增强公司的持续经营能力以及缓解公司资金压力，当地政府在资产注入和财政补贴等方面继续给予公司较大力度的支持。

资产注入方面，2019年公司因收到股权划入合计增加资本公积192,268.58万元。根据临国资[2019]75号文件，公司将岳阳惠源矿业有限公司60.00%股权无偿划转至临湘市振湘实业发展有限公司，减少资本公积1,963.85万元。2019年因股权划转合计净增加公司资本公积190,304.73万元。

财政补贴方面，2019年公司获得政府补助19,900.00万元，占同期利润总额的比重为153.91%。

**表 7 2019 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

1、资产注入				
资产类别	划入资产名称	划入股 权比例	计入资本 公积金额	依据文件
股权	临湘市美临文化旅游发展投资有限公司	100.00%	193,059.80	临国资[2019]52 号
股权	湖南临湘富园投资开发有限公司 <sup>1</sup>	83.33%	3,154.29	临国资[2019]74 号

<sup>1</sup> 湖南临湘富园投资开发有限公司于 2019 年 6 月更名为岳阳临江工业科技有限公司。

股权	临湘竹乡建设投资有限公司	100.00%	-3,945.51	临国资[2019]68号
小计	-	-	192,268.58	-
<b>2、补贴收入</b>				
补贴金额	依据文件			
19,900.00	临湘市财政局关于对岳阳惠临投资发展有限公司给予财政补贴的决定			

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年、2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

2019年公司资产规模保持增长，资产主要由土地、项目开发成本和应收款项组成，部分土地资产已经抵押，应收款项占用公司资金，且回款时间不确定，资产流动性较弱

受资产注入和融资增加的影响，近年公司资产规模持续增长。截至2019年末，公司总资产为2,135,132.80万元，同比增长32.10%。从资产结构看，公司资产仍以流动资产为主，2019年末流动资产占比为85.12%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	101,560.49	4.76%	120,240.29	7.44%
应收账款	154,403.03	7.23%	100,168.29	6.20%
其他应收款	303,004.57	14.19%	224,834.71	13.91%
存货	1,258,358.88	58.94%	1,119,881.36	69.29%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,817,356.21</b>	<b>85.12%</b>	<b>1,567,140.86</b>	<b>96.96%</b>
在建工程	64,643.94	3.03%	9,971.29	0.62%
无形资产	196,164.25	9.19%	7,881.63	0.49%
<b>非流动资产合计</b>	<b>317,776.58</b>	<b>14.88%</b>	<b>49,187.55</b>	<b>3.04%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,135,132.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,616,328.41</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金为101,560.49万元，同比下降15.54%，主要为银行存款和其他货币资金。2019年末，公司货币资金中有23,500.00万元使用受限，均为定期存单质

押。截至2019年末，公司应收账款账面价值为154,403.03万元，同比增长54.14%，主要为应收临湘市财政局的款项，应收规模较大，对公司资金存在一定占用。截至2019年末，公司其他应收款账面价值为303,004.57万元，同比增长34.77%，系当年往来款规模大幅增加所致，主要应收对象包括临湘市财政局、临湘市土地和房屋征收拆迁安置管理办公室和临湘市团湾供水有限责任公司等单位的款项。公司应收款项规模较大，回款时间不确定，占用了公司资金，降低了资金使用效率。公司存货包括项目开发成本和存量土地，项目开发成本主要是公司代建项目工程成本。截至2019年末，公司存货科目下土地使用权合计账面价值594,653.38万元，占总资产的比重为27.85%。其中，14宗账面价值201,139.63万元，面积为2,519,212.72平方米的土地使用权已经抵押，占存货科目下土地总账面价值的比重为33.82%；记载用途为公路用地、公共管理与公共服务用地和公共设施用地的土地使用权账面价值合计155,085.92万元，面积为3,540,110.26平方米，占存货科目下的土地总账面价值的比重为26.08%。

截至2019年末，公司在建工程为64,643.94万元，同比增长548.30%，主要系当年临湘市城市停车场建设项目和湖南省临湘市全域旅游重点景区开发建设项目新增投入所致。截至2019年末，公司无形资产为196,164.25万元，较上年末大幅增加，主要系当年合并临湘市美临文化旅游发展投资有限公司所带来的湖南省临湘市全域旅游重点景区开发建设项目土地所致。

总体来说，公司资产规模持续增长，主要由在建的代建项目、土地资产及应收款项构成，其中应收款项回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，已抵押土地资产和属于公路用地、公共管理与公共服务用地和公共设施用地的土地资产规模相对较大，公司资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 2019年公司营业收入上升，政府补助对公司利润贡献较大

公司营业收入主要来源于代建项目收入、征拆迁服务收入等。2019年公司实现营业收入93,454.95万元，同比增长3.27%。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为16.88%，较上年增加0.21个百分点，主要系当年毛利率相对较高的征拆迁服务收入占比上升所致。截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资规模达62.09亿元，规模较大，公司土地资产较为丰富，未来业务持续性较好。但当前房地产市场政策存在一定不确定性，可能对公司的征地拆迁服务业务和土地业务造成不利影响，预计公司未来收入规模存在一定的波动性。

因代建项目建设和土地征拆项目，2019年公司获得政府补助19,900.00万元，占同期利

润总额的比重为153.91%，政府补助对公司利润贡献较大。

**表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
营业收入	93,454.95	90,492.79
其他收益	19,900.00	12,200.00
营业利润	12,972.31	16,408.50
利润总额	12,929.77	16,405.62
综合毛利率	16.88%	16.66%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流

**公司经营净现金流表现不佳，对筹资活动依赖加大，后续仍面临较大的融资压力**

公司收入主要来自当地政府，2019年收现能力较上年有所减弱，收现比为0.46。2019年公司经营活动现金流主要来自基础设施建设、征拆业务等主业及往来款现金收支。由于公司基础设施建设规模持续增大导致购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，2019年公司经营活动现金净流出44,013.35万元，经营性现金流表现不佳。

投资活动方面，2019年由于公司自营项目建设投入规模较大，导致当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较多，公司投资活动活动产生的现金流量净额为-58,330.26万元。

由于公司经营净现金流持续不佳，近年公司资金主要来源于筹资活动。2019年公司筹资活动现金净流入100,463.81万元，主要系当年新增银行借款和发行债券19惠临01、19惠临02、19惠临投资PPN001和19岳阳惠临债所致。

截至2019年底，公司主要的在建项目后续仍需投资29.47亿元。考虑到公司经营业务快速扩张及偿还债务对资金需求较大，但主营业务现金回流较少，公司资金压力较大，对外部融资较为依赖。

**表 10 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.46	0.79
销售商品、提供劳务收到的现金	43,333.37	71,630.74
收到的其他与经营活动有关的现金	157,747.12	42,916.75
经营活动现金流入小计	201,080.50	114,547.50
购买商品、接受劳务支付的现金	160,575.78	159,199.53
支付的其他与经营活动有关的现金	83,804.39	108,464.00

经营活动现金流出小计	245,093.84	272,879.58
经营活动产生的现金流量净额	-44,013.35	-158,332.08
投资活动产生的现金流量净额	-58,330.26	5,105.24
筹资活动产生的现金流量净额	100,463.81	57,442.04
现金及现金等价物净增加额	-1,879.80	-95,784.80

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2019年公司有息债务规模增加，面临较大的偿债压力

受公司融资规模增加影响，2019年末公司负债总额为1,155,911.65万元，同比增长37.83%。受益于股东资产注入和利润留存，2019年末公司所有者权益为979,221.14万元，同比增长25.92%。综合影响下，2019年末公司产权比率为118.04%，较上年末上升10.20个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

**表 11 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,155,911.65	838,673.57
所有者权益	979,221.14	777,654.84
产权比率	118.04%	107.85%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司短期借款为49,325.00万元，包括质押借款和信用借款，利率区间为5.65%-6.74%。截至2019年末，公司其他应付款为166,882.17万元，主要为与临湘市振宇建筑工程有限责任公司、临湘市人民医院、临湘市宏建水利水电有限公司等机构的往来款。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为103,074.97万元，包括一年内到期的长期借款32,450.00万元、一年内到期的应付债券26,000.00万元和一年内到期的长期应付款44,624.97万元。

截至2019年末，公司长期借款为441,639.00万元，利率区间分布在4.90%-10.00%。截至2019年末，公司应付债券为305,743.05万元，同比增长97.40%，主要系当年新发行19惠临01（规模3.00亿元，期限3+2年，票面利率7.50%）、19惠临02（规模4.50亿元，期限3+2年，票面利率7.50%）、19惠临投资PPN001（规模5.00亿元，期限2+1年，票面利率7.20%）和19岳阳惠临债（规模7.00亿元，期限7年，票面利率7.50%）所致。截至2019年末，公司长期应付款为74,672.43万元，主要系应付湖南省信托有限责任公司（分期发放，每期期限2年，利率10.6%）、中航国际租赁有限公司（期限3年，利率6.85%）、雪松国际信托股份有限公司（期限3年，利率为3年期贷款基准利率+210bp）等机构的借款。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	49,325.00	4.27%	20,000.00	2.38%
其他应付款	166,882.17	14.44%	93,904.29	11.20%
一年内到期的非流动负债	103,074.97	8.92%	73,420.00	8.75%
<b>流动负债合计</b>	<b>333,857.17</b>	<b>28.88%</b>	<b>192,809.88</b>	<b>22.99%</b>
长期借款	441,639.00	38.21%	417,289.00	49.76%
应付债券	305,743.05	26.45%	154,883.85	18.47%
长期应付款	74,672.43	6.46%	73,690.84	8.79%
<b>非流动负债合计</b>	<b>822,054.48</b>	<b>71.12%</b>	<b>645,863.69</b>	<b>77.01%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,155,911.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>838,673.57</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	974,454.45	84.30%	739,283.69	88.15%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务规模为974,454.45万元，同比增长31.81%，其中一年内需偿还的有息债务规模为152,399.97万元。公司存续债券中，17惠临投资PPN001（规模2.60亿元）和17惠临投资PPN002（规模5.60亿元）的回售行权时间在2020年，若投资者行使回售选择权，再加上偿还当年到期的有息债务，公司将面临较大的偿债压力。

随着公司融资规模增加，2019年末公司资产负债率较上年末上升2.25个百分点，为54.14%。截至2019年末，公司现金短期债务比为0.67，较上年末大幅下降，主要系当年将于一年内偿还的有息债务规模大幅增加所致。截至2019年末，公司EBITDA利息保障倍数为0.70，息税折旧摊销前利润对利息费用的覆盖程度仍较低。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	54.14%	51.89%
现金短期债务比	0.67	1.29
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.73
有息债务/EBITDA	28.97	26.81

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 土地使用权抵押担保的增信方式有效提升了本期债券的信用水平

公司以其拥有的19宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，经湖南新融达土地评估有限责任公司出具的编号为湘新融达地（2018）（估）字第10173号《土地估价报告》

(评估基准日为2018年11月8日)，上述抵押物评估价值合计为322,080.38万元。

2019年2月21日，经“2014年岳阳惠临投资发展有限公司湘江流域重金属污染治理公司债券2019年第一次债券持有人会议”审议，通过了释放部分抵押资产的议案。根据该议案，公司将解除抵押的7宗土地，评估总价合计91,457.60万元，土地证号分别为临国用（2015）第122号、临国用（2015）第123号、临国用（2015）第124号、临国用（2015）第125号、临国用（2015）第138号、临国用（2010）第581号和临国用（2010）第582号。根据湘新融达地（2018）（估）字第10173号《土地估价报告》，解除抵押后剩余抵押的12宗土地评估总价合计为230,622.78万元，为本期债券剩余本金及一年利息的4.20倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。

**表 14 抵押物资产基本情况 (单位: 平方米, 元/平方米, 万元)**

国有土地使用证证号	用途	土地性质	土地面积	评估单价	评估总价
临国用（2015）第132号	商服用地	出让	208,170.63	973.00	20,255.00
临国用（2015）第129号		出让	194,796.10	973.00	18,953.66
临国用（2015）第134号		出让	197,820.83	973.00	19,247.97
临国用（2015）第136号		出让	197,555.91	973.00	19,222.19
临国用（2015）第131号		出让	190,210.62	973.00	18,507.49
临国用（2015）第126号		出让	201,595.00	973.00	19,615.19
临国用（2015）第127号		出让	199,852.53	973.00	19,445.65
临国用（2015）第133号		出让	204,590.17	973.00	19,906.62
临国用（2015）第130号		出让	203,930.95	973.00	19,842.48
临国用（2015）第137号		出让	197,513.83	973.00	19,218.10
临国用（2015）第128号		出让	204,158.23	973.00	19,864.60
临国用（2015）第135号		出让	170,029.07	973.00	16,543.83
<b>合计</b>	-	-	<b>2,370,223.87</b>	-	<b>230,622.78</b>

资料来源：湘新融达地（2018）（估）字第10173号《土地估价报告》，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### (一) 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月8日），公司的子公司临湘市保障性安居工程建设投资有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结

清信贷信息无不良类账户；各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## (二) 或有事项分析

### 公司有一定规模对外担保，面临一定或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保金额合计为134,111.25万元，占2019年末净资产比重为13.70%，担保对象主要为当地国企、事业单位和PPP项目公司，均无反担保措施，其中临湘市汉湘文化有限公司为PPP项目公司，民营上市公司深圳市铁汉生态环境股份有限公司直接持股78.95%，公司对其担保金额为40,000.00万元，占对外担保总金额的29.83%。整体来看，公司面临一定或有负债风险。

**表 15 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	有无反担保
岳阳惠华投资发展有限公司	19,800.00	无
临湘市中医医院	7,500.00	无
临湘市永安教育建设投资有限公司	15,751.81	无
临湘市鸭栏港区发展有限责任公司	6,725.00	无
临湘市兴路交通建设投资有限公司	20,000.00	无
临湘市兴临建设投资有限公司	17,134.44	无
临湘市汉湘文化有限公司	40,000.00	无
临湘市妇幼保健院	7,200.00	无
<b>合计</b>	<b>134,111.25</b>	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2019年，岳阳市和临湘市经济增长较快，为公司发展提供了良好基础。公司作为临湘市重要的基础设施建设和土地开发整理主体之一，项目储备较为丰富，业务持续性较好；公司在资产注入和财政补贴方面获得较大的外部支持，提升了公司的资本实力和利润水平；同时，国有土地使用权抵押担保的增信措施仍有效提升了本期债券的信用水平。

中证鹏元关注到公司资产主要由存货和应收款项组成，存货中部分土地资产已经抵押，应收款项占用公司资金且回款时间不确定，资产流动性较弱；公司经营净现金流表现不佳，在建项目后续尚需投入资金规模较大，面临较大的资金压力；公司有息债务规模增加，资产负债率上升，偿债压力较大；公司有一定规模对外担保，且均无反担保措施，面

临一定或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	101,560.49	120,240.29	205,725.09
应收账款	154,403.03	100,168.29	77,015.02
其他应收款	303,004.57	224,834.71	136,172.21
存货	1,258,358.88	1,119,881.36	1,016,424.31
在建工程	64,643.94	9,971.29	9,971.29
无形资产	196,164.25	7,881.63	8,027.56
总资产	2,135,132.80	1,616,328.41	1,491,266.25
短期借款	49,325.00	20,000.00	11,200.00
其他应付款	166,882.17	93,904.29	79,938.61
一年内到期的非流动负债	103,074.97	73,420.00	4,590.00
长期借款	441,639.00	417,289.00	363,684.00
应付债券	305,743.05	154,883.85	214,743.78
长期应付款	74,672.43	73,690.84	43,062.09
总负债	1,155,911.65	838,673.57	732,305.01
有息债务	974,454.45	739,283.69	637,279.87
所有者权益	979,221.14	777,654.84	758,961.25
营业收入	93,454.95	90,492.79	70,604.41
其他收益	19,900.00	12,200.00	15,451.00
营业利润	12,972.31	16,408.50	15,942.19
利润总额	12,929.77	16,405.62	15,692.94
经营活动产生的现金流量净额	-44,013.35	-158,332.08	-194,515.19
投资活动产生的现金流量净额	-58,330.26	5,105.24	471.91
筹资活动产生的现金流量净额	100,463.81	57,442.04	296,428.29
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	16.88%	16.66%	17.14%
收现比	0.46	0.79	0.88
产权比率	118.04%	107.85%	96.49%
资产负债率	54.14%	51.89%	49.11%
现金短期债务比	0.67	1.29	13.03
EBITDA（万元）	33,631.29	27,570.79	25,899.01
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.73	0.83
有息债务/EBITDA	28.97	26.81	24.61

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本	业务性质	子公司级次
临湘市保障性安居工程建设投资有限公司	100.00%	7,000.00	项目投资	一级
临湘长盛建设投资有限公司	66.67%	3,000.00	项目投资	一级
临湘市兴城置业有限公司	100.00%	1,000.00	棚户区及旧城改造	二级
临湘市惠临置业有限公司	100.00%	3,000.00	房地产	一级
临湘市扶贫开发投资有限公司	100.00%	800.00	项目投资	二级
湖南惠临渔乐文化传媒有限公司	65.00%	3,000.00	商务服务	一级
岳阳临江工业科技有限公司	83.33%	12,000.00	项目投资	一级
临湘市美临文化旅游发展投资有限公司	100.00%	20,000.00	项目投资	二级
湖南中睿资产管理有限公司	100.00%	3,000.00	投资管理	一级
临湘竹乡建设投资有限公司	100.00%	10,000.00	工程施工	二级

资料来源：公司提供

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
产权比率	负债总额 / 所有者权益 × 100%
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期有息债务
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
现金类资产	货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据
有息债务	短期借款 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

## 附录四 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。