

2014 年江苏句容福地生态科技有限公司
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。

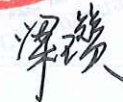
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪
第【607】号 01

债券简称: PR 句容福/14
句容福地债

增信方式: 国有土地使
用权抵押担保

债券剩余规模: 4.8 亿元

债券到期日期:

2021 年 3 月 21 日

债券偿还方式:

每年付息一次, 在本期
债券存续期的第 5、6、7
年末分别按照债券发行
总额 30%、30%、40%
的比例偿还债券本金。

分析师

姓名:
顾春霞 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
guchx@spengyuan.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

2014 年江苏句容福地生态科技有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 29 日	2019 年 06 月 20 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”)对江苏句容福地生态科技有限公司(以下简称“句容福地”或“公司”)及其 2014 年 3 月 21 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2020 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级上调为 AAA, 发行主体长期信用等级上调为 AA+, 评级展望维持为稳定。本次评级上调是基于:句容市受南京经济辐射带动明显,经济总量保持增长;公司主要从事句容市市政工程、生态农业建设,主营业务仍具有一定持续性,句容福源农业旅游发展有限公司(以下简称“福源农业”)并表显著增强了公司经营实力,且获得的外部支持力度仍较大,同时抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平;但我们也关注到,公司资产流动性较弱,仍面临一定资金支出压力以及存在较大或有负债等风险因素。

正面:

- 受益于南京产业辐射发展带动,句容市经济总量保持增长。受益于南京产业辐射发展带动,句容市形成了电力能源、装备制造、绿色建材、智能电网和新材料等特色产业,工业生产平稳增长。2019 年句容市实现地区生产总值 661.5 亿元,同比增长 6.3%,增速有所提高。
- 公司主营业务仍具有一定持续性。公司主要从事句容市市政工程、生态农业建设,截至 2020 年 3 月末,公司已建成棚户区改造项目尚有 12.89 亿元开发成本未结算,主要在建项目预计总投资 19.38 亿元,已投资 12.13 亿元,主要受句容市政府委托代建,主营业务仍具有一定持续性。此外,对于公司承建的生态农业项目,政府

尚需回购 6.48 亿元，项目建设收益将确认为公司投资收益。

- **合并福源农业显著增强了公司经营实力。**福源农业为句容市主要的基础设施建设投融资主体之一，以代建模式开展业务，项目委托方为句容市其他国有企业。截至 2020 年 3 月末，福源农业总资产 217.33 亿元，所有者权益 85.02 亿元，2019 年实现营业收入 15.90 亿元，利润总额 1.43 亿元。福源农业负责的基础设施建设项目规模较大，其并表显著增强了公司经营实力。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**根据句政复（2020）14 号文件，句容市政府将福源农业 100% 股权无偿划入公司，增加公司资本公积 67.91 亿元；2019 年及 2020 年一季度公司分别收到政府补助 1.59 亿元和 0.25 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平。**公司以总价值为 42.77 亿元的 7 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券未偿还本金及一年期利息的 8.27 倍，抵押土地资产仍能有效提升本期债券信用水平。

关注：

- **资产流动性较弱。**2020 年 3 月末公司其他应收款、存货和投资性房地产合计占资产总额的 85.69%，其中其他应收款 148.98 亿元，主要是应收其他单位的往来款，对营运资金形成较大占用，且回收时间具有一定的不确定性；存货和投资性房地产主要包括工程开发成本和土地资产，土地资产账面价值合计 401.13 亿元，其中账面价值占比 63.86% 的土地已用于抵押，整体资产流动性较弱。
- **面临一定的资金支出压力。**2019 年公司经营活动现金流净流出 19.42 亿元，主要依靠筹资活动弥补资金缺口，截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目预计总投资 183.16 亿元，尚需投资超过 26.43 亿元，未来面临一定的资金支出压力。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 188.93 亿元，占同期末公司所有者权益的 38.83%，其中对民营企业担保金额为 0.90 亿元。公司对外担保规模较大，且无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）：

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	8,034,885.00	3,817,198.05	3,576,240.02	3,840,984.48
所有者权益总额	4,865,621.84	2,583,906.14	2,563,149.33	2,598,721.05
有息债务	1,742,935.86	870,346.00	918,608.71	1,137,335.39
资产负债率	39.44%	32.31%	28.33%	32.34%
现金短期债务比	1.10	0.44	0.63	1.37
营业收入	36,432.04	90,582.52	123,351.60	115,301.02
其他收益	2,500.00	15,900.00	32,208.93	36,602.07
投资收益	1,535.42	16,325.59	18,681.83	23,696.02
利润总额	5,919.56	22,986.86	20,236.62	18,407.61
综合毛利率	17.60%	17.60%	15.75%	13.95%
EBITDA	-	42,834.90	89,225.85	103,617.39
EBITDA 利息保障倍数	-	0.81	1.30	1.22
经营活动现金流净额	-56,562.46	-194,150.24	140,827.88	-62,287.36
收现比	1.03	1.03	1.01	0.96

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

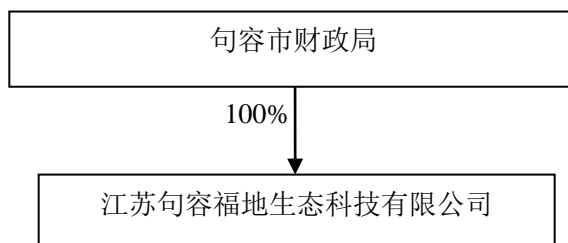
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年3月21日公开发行12亿元公司债券，募集资金用于句容市农产品集散交易中心建设项目和赤山湖片区观光农业及生态旅游项目，截至2020年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0元。

二、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，截至2020年3月末，公司注册资本、实收资本均为102,000万元，控股股东、最终实际控制人仍为句容市财政局。

图1 截至2020年3月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年，公司与句容市福地置业发展有限公司（以下简称“福地置业”）签订《股权委托代管协议》，公司将持有的句容市粮油购销总公司（以下简称“粮油公司”）、句容市赵庄林苗场、句容市方山茶场及句容市下蜀茶场全部股权委托福地置业管理，由福地置业行使所有权人职责，公司不再享有对上述4家子公司的实际控制权，不再纳入合并范围。截至2018年末，粮油公司总资产1.52亿元，所有者权益0.61亿元，2018年实现粮食销售收入1.33亿元；句容市赵庄林苗场、句容市方山茶场及句容市下蜀茶场规模较小。上述4家子公司出表对公司整体经营情况未产生重大影响。

根据句容市人民政府于2020年4月出具的《句容市人民政府关于同意将句容福源农业旅游发展有限公司国有股权无偿划入江苏句容福地生态科技有限公司的批复》（句政复〔2020〕14号），同意将句容市财政局持有的福源农业70%股权及句容市国有资产控股有限公司（以下简称“句容国控”）持有的福源农业30%股权全部无偿划转至公司，划转基准日为2020年3月31日。公司将福源农业及其控股子公司句容福汇建设有限公司、句容市福泽生态旅游发展有限公司纳入合并范围。

2019年公司合并范围减少4家子公司，2020年一季度新增3家子公司，具体如表1所示。

表1 2019年及2020年一季度公司合并范围子公司变化情况（单位：万元）

1、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	主营业务	不再纳入合并报表的原因
句容市粮油购销总公司	100.00%	200	农副产品及其制品购销加工	委托代管
句容市赵庄林苗场	100.00%	70	茶叶种植、制作、销售	委托代管
句容市方山茶场	100.00%	90	茶叶种植、制作、销售	委托代管
句容市下蜀茶场	100.00%	100	茶叶种植、制作、销售	委托代管
2、2020年一季度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	主营业务	合并方式
句容福源农业旅游发展有限公司	100.00%	100,000	水利基础设施建设, 生态农业、旅游资源开发	股权划转
句容福汇建设有限公司	97.47%	79,000	基础设施建设	股权划转
句容市福泽生态旅游发展有限公司	80.00%	16,000	租赁和商务服务	股权划转

资料来源：公司2019年及2020年1-3月审计报告，中证鹏元整理

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；战略性新兴产业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，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、土储等领域，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稳步推进，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，但严禁新增隐性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方式新增隐性债务，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

受益于南京产业辐射发展带动，2019年句容市经济总量保持增长，增速有所提高

句容市位于江苏省西南部，系镇江市代管县级市，东连镇江，西接南京，为南京东南门户。同时，句容市交通便利，沪宁铁路、宁杭高铁、沪宁城际穿境而过；沪蓉高速、长深高速、沪武高速公路经过辖区；市区距南京禄口机场约40公里；长江东西流向流经句容北部，形成水陆空立体交通格局。

2019年句容市实现地区生产总值661.5亿元，按可比价格计算，同比增长6.3%，增速有所提高。其中第一产业增加值48.1亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值为292.8亿元，同比增长5.0%；第三产业增加值为320.6亿元，同比增长8.2%。三次产业结构比例由2018年的8.1:46.3:45.6调整为2019年的7.27:44.26:48.47。2019年句容市人均地区生产总值为105,402元，为同期全国人均地区生产总值的148.7%。

受益于南京产业辐射发展带动，句容市加快推进先进制造业、现代服务业和现代农业发展，形成了电力能源、装备制造、绿色建材、智能电网和新材料等特色产业。2019年句容市规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速较上年提高1.4个百分点，工业生产平稳增长。固定资产投资方面，2019年句容市固定资产投资增速为3.9%，较上年下降较快；全年社会消费品零售总额为174.9亿元，同比增长4.4%。

表2 2018-2019年句容市主要经济指标（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	661.5	6.3%	571.1	5.5%
第一产业增加值	48.1	2.4%	46.4	1.1%
第二产业增加值	292.8	5.0%	264.2	4.8%
第三产业增加值	320.6	8.2%	260.5	7.1%

规模以上工业增加值	-	5.6%	133.1	4.2%
固定资产投资	-	3.9%	241.8	15.2%
社会消费品零售总额	174.9	4.4%	167.5	6.9%
进出口总额（亿美元）	-	-	6.9	31.8%
存款余额	-	-	824.0	4.0%
贷款余额	-	-	908.6	24.6%
人均 GDP（元）		105,402		91,077
人均 GDP/全国人均 GDP		148.7%		140.9%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：句容市 2018 年国民经济与社会发展统计公报、句容市 2019 年 1-12 月主要经济指标完成情况、2019 年 1-12 月重点指标完成情况，中证鹏元整理

2019年句容市实现一般公共预算收入53.5亿元，同比增长7.0%，其中税收收入48.3亿元，占一般公共预算收入比重为90.2%；实现政府性基金收入95.5亿元，同比增长32.5%；同期句容市一般公共预算支出为73.4亿元，同比增长5.2%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为72.9%。

四、经营与竞争

公司是句容市市政工程建设、生态农业建设的开发运营主体，2019年及2020年1-3月分别实现主营业务收入9.06亿元和3.64亿元，收入均来源于基础设施建设业务，其中2019年公司基础设施建设收入同比下降17.25%，主要受项目结算进度影响。2019年公司将持有的粮油公司等4家子公司全部股权委托福地置业管理，公司不再享有对上述4家子公司的实际控制权，未将其纳入合并范围，因此跟踪期内公司无粮食销售和茶叶销售收入。毛利率方面，2019年及2020年一季度公司基础设施建设业务毛利率均为17.60%，与2018年保持稳定。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	36,432.04	17.60%	90,582.52	17.60%	109,466.02	17.67%
粮食销售	0.00	-	0.00	-	13,344.05	0.31%
茶叶销售	0.00	-	0.00	-	482.90	-3.30%
合计	36,432.04	17.60%	90,582.52	17.60%	123,292.97	15.71%

资料来源：公司 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

2019年公司基础设施建设业务毛利率稳定，业务仍具有一定持续性；公司承建的生态农业建设项目获得的投资收益有所减少

公司承担句容市部分市政工程建设，建成后向政府部门或政府控制企业移交，项目工程款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益作为总的工程款，公司据此确认基础设施建设收入。根据句容国控与公司确认的《建设项目中期结算确认书》，2019年结算的基础设施建设项目为甲城片区棚户区改造项目和南大街沿线地块棚户区改造项目，项目结算成本为7.46亿元，扣税相关税费，公司确认基础设施建设项目收入9.06亿元，同比下降17.25%。2020年一季度公司实现基础设施建设收入3.64亿元，均来自南大街沿线地块棚户区改造项目。2019年及2020年一季度公司基础设施建设业务毛利率均为17.60%，保持稳定。

公司还承担句容市生态农业建设，目前主要为公司2010年、2012年发行的债券（以下分别简称“10句容福地债”、“12句容福地债”）以及本期债券的募投项目。其中，“10句容福地债”、“12句容福地债”和本期债券的募投项目为非经营性项目，建成后由政府部门按投资成本加成一定的比例回购，项目建设收益确认为公司投资收益，不计入营业收入，应收项目回购款计入公司长期应收款。2019年本期债券的募投项目及赤山湖水环境整治项目回购金额为7.51亿元，公司获得项目回购收益（计入投资收益）1.13亿元，同比有所下降。2020年一季度公司无回购收益。

本期债券募投项目中的句容市农产品集散交易中心建设项目已于2014年12月底完工，从2015年起分五年回购，截至2019年末已回购完毕，赤山湖片区观光农业及生态旅游项目从2017年起分五年回购。本期债券募投项目及其他生态农业建设项目总回购额为37.57亿元，截至2020年3月末已回购31.08亿元，未来尚需回购金额为6.48亿元。

表4 截至2019年末公司生态农业建设项目回购情况（单位：万元）

项目		总投资	总回购额	累计回购额	2019年回购额	2019年投资收益
本期债券	句容市农产品集散交易中心建设项目	43,000.00	51,600.00	51,600.00	10,320.00	620.96
	赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	189,806.23	246,748.10	197,398.48	49,349.62	8,142.51
其他	赤山湖水环境整治项目	59,471.40	77,312.82	61,850.25	15,462.56	2,551.27
合计		292,277.63	375,660.92	310,848.73	75,132.18	11,314.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承建的南大街沿线地块棚户区改造项目、甲城片区棚户区改造项目均已完工，截至2020年3月末分别有7.58亿元、5.31亿元开发成本尚未结算，公司主要在建项目为西部干线工程、句容市农村产业融合发展项目、白兔镇村庄整理项目等，预计总投资19.38亿元，已投资12.13亿元，尚需投资7.25亿元，在建项目主要受句容国控委托而代建，业务仍具有一定持续性。

表5 截至 2020 年 3 月末公司本部主要在建项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
西部干线工程	9.50	8.11
句容市农村产业融合发展项目	6.36	0.56
天王镇村庄整理项目	1.30	1.30
白兔镇村庄整理项目	2.22	2.16
合计	19.38	12.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

福源农业为句容市主要的基础设施建设投融资主体之一，合并福源农业显著增强了公司经营实力

根据句容市人民政府出具的《句容市人民政府关于同意将句容福源农业旅游发展有限公司国有股权无偿划入江苏句容福地生态科技有限公司的批复》（句政复（2020）14号），2020年3月福源农业100%股权纳入公司合并范围。福源农业为句容市主要的基础设施建设投融资主体之一，以代建模式开展业务，项目委托方主要为句容国控、句容市新农村发展实业有限公司（以下简称“新农村发展”）和福地置业。根据福源农业与委托方签订的《委托代建项目框架合同》，福源农业代建的工程项目完工并验收后移交给委托方，同时按实际发生工程项目支出总成本加成18%-25%利润作为结算代建工程的价款，具体结算时间以双方确认时间为准（完工并移交后需在2-4年内完成结算）。

2017-2019年福源农业分别确认代建工程收入6.91亿元、13.64亿元和15.90亿元，收入规模持续增长，业务毛利率均为18.00%，毛利率水平稳定。截至2020年3月末，福源农业主要在建项目有土地流转信托项目、宝华城镇化建设项目、句容市水源地保护工程项目等，总投资合计163.78亿元，已投资144.59亿元，尚需投资19.19亿元¹。福源农业负责的基础设施建设项目规模较大，业务持续性较好。

表6 截至 2020 年 3 月末福源农业主要在建项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
土地流转信托项目	15.32	10.71
句容市茅山风景区原址恢复及配套基础设施建设项目	16.02	15.58
句容市南部片区现代农业项目	20.08	19.97
宝华城镇化建设项目	7.52	5.07
句容市水源地保护工程项目	4.31	3.32
句容里巷口片区城镇化建设项目	10.13	9.29
句容市宝华镇整体城镇化建设一期项目（玉兰花园安置小区）	15.33	12.62
开发区北部工业园区产城一体化项目	6.80	6.09

¹ 句容甲城片区产城一体化项目已投资超出计划总投资金额，计算尚需投资时将其剔除。

句容甲城片区产城一体化项目	8.22	8.23
杨塘岗片区产城一体化项目	9.85	9.51
句容城区校安一期建设项目	17.78	16.14
句容北大街东西两侧环境治理项目	14.74	14.04
句容市东南片区生态农业旅游建设项目	4.56	4.20
句容茅山风景区九龙山区域旅游及配套建设项目	5.25	3.57
句容市天王片区改善农村人居环境项目	7.87	6.25
合计	163.78	144.59

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年3月末，福源农业总资产217.33亿元，所有者权益85.02亿元；2019年实现营业收入15.90亿元，利润总额1.43亿元。福源农业并表显著增强了公司经营实力。

公司在资金划拨、财政补贴等方面仍获得较大程度的外部支持

为保障公司业务的顺利开展，股东以资金划拨、财政补贴等方式给予公司较大支持。2020年3月，根据句容市人民政府出具的句政复（2020）14号文件，福源农业100%股权无偿划入公司，增加公司资本公积67.91亿元。同时，2019年及2020年一季度公司分别收到政府补助1.59亿元和0.25亿元，有效提升了公司利润水平。

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江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告、经亚太（集团）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2019年审计报告及公司2020年1-3月审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围减少4家子公司，2020年一季度新增3家子公司，具体如下表1所示。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，开发成本、土地资产和其他应收款占比仍较高，受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱

随着存货中部分土地转入投资性房地产科目并以公允价值模式计量，政府持续注资以及福源农业股权划入，公司资产规模大幅增加，截至2020年3月末公司资产总计803.49亿元，较2018年末增长224.67%。从资产结构来看，随着存货中部分土地使用权转入投资性

房地产科目核算并以公允价值计量，公司非流动资产规模大幅增加，占比由2019年末的2.45%上升至2020年3月末的38.43%。

流动资产方面，2020年3月末公司货币资金规模为61.13亿元，同比显著增长，其中作为保证金质押52.40亿元，货币资金受限比例为85.73%，受限比例高。2020年3月末应收账款账面价值29.42亿元，主要为应收句容国控、新农村发展和福地置业的回购款，应收对象均为句容市地方国有企业，公司应收账款回收风险较小，但回款时间受句容市财政计划的影响存在一定的不确定性，且对公司营运资金形成一定的占用。

公司其他应收款主要是公司与政府及其所属单位之间的往来款，2020年3月末前五名应收金额分别为句容市财政局100.13亿元、句容国控13.10亿元、江苏尚元城镇建设有限公司6.08亿元、句容市城壅水务有限公司4.42亿元和江苏福容科技发展股份有限公司4.40亿元，合计占86.06%。公司其他应收款回收风险较低，但占用公司较大营运资金，且未来回收时间存在一定的不确定性。

2019年政府收回账面价值合计18.98亿元土地使用权，公司存货规模有所下降；2020年一季度，存货中账面价值合计86.40亿元土地资产转入投资性房地产科目核算，同时福源农业并表增加了存货规模，截至2020年3月末公司存货账面价值为240.60亿元，较2018年增长8.03%，占总资产的29.94%。公司存货由138.41亿元开发成本及102.19亿元开发用地构成，其中，开发成本主要系基础设施建设项目开发成本；开发用地全部为出让用地，用途主要为商住，面积合计524.89万平方米。截至2020年3月末，存货中账面价值合计70.41亿元的土地已用于抵押，占存货中土地资产的68.90%，受限比例较高。2020年3月末公司其他流动资产规模为14.57亿元，主要为拆借给福地置业的资金，年利率为4.50%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	611,276.89	7.61%	88,770.12	2.33%	127,955.53	3.58%
应收账款	294,167.16	3.66%	103,518.33	2.71%	92,219.14	2.58%
其他应收款	1,489,806.76	18.54%	1,338,778.59	35.07%	798,773.30	22.34%
存货	2,406,003.92	29.94%	2,046,755.88	53.62%	2,227,072.89	62.27%
其他流动资产	145,720.00	1.81%	145,720.00	3.82%	145,720.00	4.07%
流动资产合计	4,947,264.73	61.57%	3,723,832.92	97.55%	3,426,306.68	95.81%
长期应收款	64,812.18	0.81%	64,812.18	1.70%	139,944.37	3.91%
投资性房地产	2,989,353.93	37.20%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	3,087,620.26	38.43%	93,365.13	2.45%	149,933.34	4.19%
资产总计	8,034,885.00	100.00%	3,817,198.05	100.00%	3,576,240.02	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，截至2020年3月末，公司长期应收款为赤山湖观光农业及生态旅游项目和赤山水环境整治项目的未来回购本金及收益，2019年政府对公司存量生态农业建设项目进行回购，相应减少7.51亿元长期应收款。2020年3月，公司将存货中原账面价值合计86.40亿元的53宗土地资产转入投资性房地产科目核算，以公允价值模式计量，该部分土地全部为出让用地，用途主要为商住，面积合计297.94万平方米，根据江苏华信资产评估有限公司出具的“苏华评报字[2020]第242号”评估报告，该部分土地于评估基准日2020年3月31日的市场价值为298.94亿元²。截至2020年3月末，公司投资性房地产中账面价值合计185.75亿元的土地已抵押，占投资性房地产中土地资产的62.13%。

受限资产方面，截至2020年3月末，公司受限资产合计308.56亿元，系保证金质押52.40亿元、土地资产抵押256.16亿元，受限资产占总资产的38.40%。总体来看，公司资产规模大幅增长，开发成本、土地资产和其他应收款占比仍较高，受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱。

盈利能力

2019年公司营业收入有所下降，利润水平有所提高

公司是句容市市政工程建设、生态农业建设的开发运营主体，2019年及2020年1-3月分别实现主营业务收入9.06亿元和3.64亿元，收入均来源于基础设施建设业务。受项目结算进度影响，2019年公司基础设施建设收入同比下降17.25%。截至2020年3月末，公司在建基础设施项目预计总投资183.16亿元，已投资156.72亿元，尚未结转的项目开发成本为138.41亿元，未来业务持续性较有保障。毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利率稳定，2019年及2020年1-3月公司综合毛利率为17.60%，较2018年有所上升，主要系粮食销售和茶叶销售业务毛利率低，2019年以来公司无相关业务收入所致。

公司承建的句容市生态农业建设项目由政府部门回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，2019年公司实现投资收益1.63亿元，较上年有所下降。2019年及2020年一季度公司分别收到政府补助1.59亿元和0.25亿元，占当期利润总额的比重分别为69.17%和42.47%，政府补助有效提升了公司利润水平。2019年公司将部分符合条件的利息支出资本化使得财务费用大幅减少，当期实现利润总额2.30亿元，同比增长13.59%，利润水平有所提高。

² 公司原计入投资性房地产的3宗土地（权证号分别为句土国用（2009）第020号、句土国用（2014）第Z239号、句土国用（2014）第Z243号）已于2020年5月被句容市人民政府收回，并已注销土地使用权证，账面价值合计为413,738,300.00元，已作为资产负债表日后事项调整投资性房地产账面价值。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	36,432.04	90,582.52	123,351.60
营业利润	5,919.56	23,295.59	20,039.87
其他收益	2,500.00	15,900.00	32,208.93
投资收益	1,535.42	16,325.59	18,681.83
利润总额	5,919.56	22,986.86	20,236.62
综合毛利率	17.60%	17.60%	15.75%

资料来源：公司 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动现金流表现较差，主要依靠筹资活动弥补资金缺口，随着工程项目的推进，仍面临一定资金支出压力

2019年公司经营活动现金流入主要来源于基础设施建设收入以及收到句容市城市建设投资有限责任公司等单位的往来款。公司基础设施建设与政府及其控制企业进行结算，收入回款主要取决于句容市财政安排，2019年公司收现比为1.03，回款情况较好。经营活动现金流出主要是基础设施建设项目和土地开发的成本支出以及公司向句容市财政局等单位提供往来款等形成的现金流出。受往来款大规模净流出的影响，2019年公司经营活动现金净流出19.42亿元。

投资活动现金流方面，2019年公司收到所承建的句容市生态农业建设项目回购款6.38亿元，当期投资活动现金净流入5.48亿元。为弥补在经营活动方面的资金缺口，2019年公司加大外部融资力度，全年通过银行借款筹资55.84亿元，同时收到股东句容市财政局18.98亿元资金投入，扣除偿还债务及支付利息等现金流出，2019年公司筹资活动现金净流入13.50亿元。随着基础设施建设项目投资建设的持续推进，未来仍面临一定资金支出压力。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.03	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	93,300.00	124,408.79
收到其他与经营活动有关的现金	287,821.71	100,265.10
经营活动现金流入小计	381,121.71	224,673.89
购买商品、接受劳务支付的现金	23,002.59	77,591.20
支付其他与经营活动有关的现金	547,534.25	1,750.90
经营活动现金流出小计	575,271.95	83,846.02
经营活动产生的现金流量净额	-194,150.24	140,827.88

投资活动产生的现金流量净额	54,842.23	-58,081.97
筹资活动产生的现金流量净额	134,957.59	-304,253.12
现金及现金等价物净增加额	-4,350.42	-221,507.22

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

有息债务规模较大且快速增长，公司仍面临较大的债务压力

随着福源农业并表以及外部融资力度的加大，2020年3月末公司负债规模增加至316.93亿元，较2018年末大幅增长212.83%；同时受益于福源农业并表以及投资性房地产转换日初始公允价值变动，公司所有者权益增长至486.56亿元。截至2020年3月末，公司产权比率为65.14%，较2018年末提升25.61个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

表10 公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
负债合计	3,169,263.16	1,233,291.92	1,013,090.69
所有者权益合计	4,865,621.84	2,583,906.14	2,563,149.33
产权比率	65.14%	47.73%	39.53%

资料来源：公司 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

从负债结构上来看，公司负债仍以非流动负债为主，2020年3月末非流动负债占负债总额的54.39%。随着福源农业并表，公司短期借款显著增长，2020年3月末公司短期借款25.44亿元，分别为19.90亿元质押借款、3.54亿元保证借款和2.00亿元抵押借款；应付票据余额25.20亿元，均为银行承兑汇票。期末公司应交税费9.17亿元，主要为应交增值税和企业所得税；其他应付款账面价值54.57亿元，其中应付利息1.38亿元，公司其他应付款主要为应付句容市地方国有企业的往来款，账龄1年以内及1-2年的分别占比64.80%和29.42%；一年内到期的非流动负债30.19亿元，主要为一年内到期的24.77亿元长期借款、4.80亿元应付债券和0.62亿元长期应付款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	254,350.00	8.03%	17,450.00	1.41%	36,380.84	3.59%
应付票据	251,990.00	7.95%	20,000.00	1.62%	0.00	0.00%
应交税费	91,692.83	2.89%	31,946.68	2.59%	29,588.14	2.92%
其他应付款	545,726.03	17.22%	305,411.48	24.76%	44,591.88	4.40%
一年内到期的非流动负债	301,891.06	9.53%	142,698.00	11.57%	166,167.77	16.40%

流动负债合计	1,445,649.92	45.61%	557,506.16	45.20%	278,216.00	27.46%
长期借款	837,986.50	26.44%	470,698.00	38.17%	194,157.00	19.16%
应付债券	334,945.11	10.57%	199,500.00	16.18%	521,000.00	51.43%
递延所得税负债	531,330.69	16.77%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	1,723,613.24	54.39%	675,785.76	54.80%	734,874.68	72.54%
负债合计	3,169,263.16	100.00%	1,233,291.92	100.00%	1,013,090.69	100.00%
其中：有息债务	1,742,935.86	54.99%	870,346.00	70.57%	918,608.71	90.67%

资料来源：公司 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

非流动负债方面，截至2020年3月末，长期借款余额83.80亿元，主要为59.38亿元保证借款、18.30亿元抵押借款和5.96亿元质押借款。2020年3月末公司应付债券期末余额为33.49亿元，公司应付债券明细见表12。2020年3月末公司递延所得税负债53.13亿元，系由于存货中部分土地资产转换为投资性房地产以公允价值核算，转换日初始公允价值变动形成。

表12 截至 2020 年 3 月末公司应付债券明细（单位：万元）

债券简称	发行金额	发行日期	债券期限	期末余额
14 句容福地债	120,000.00	2014-3-21	7 年	48,000.00
17 句福 01	137,000.00	2017-8-18	5 年	50,000.00
19 句容 02	31,500.00	2019-6-25	5 年	31,500.00
19 句容 03	70,000.00	2019-11-12	5 年	70,000.00
20 句容 01	64,000.00	2020-3-17	5 年	64,000.00
19 句福 01	50,000.00	2019-4-29	5 年	49,816.55
19 句福 02	70,000.00	2019-9-2	5 年	69,628.56
合计	742,500.00	-	-	382,945.11

资料来源：公司 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

随着福源农业并表，公司有息债务快速增长，截至2020年3月末，公司有息债务合计174.29亿元，占负债总额的54.99%，较2018年末增长89.74%，其中长期借款、应付债券、长期应付款等长期有息债务合计118.67亿元；短期借款和一年内到期的非流动负债合计55.62亿元，长、短期有息债务占比分别为68.09%、31.91%。整体来看，公司有息债务规模较大，增长较快，公司面临较大的债务压力。

偿债指标方面，截至2020年3月末公司资产负债率为39.44%，较2018年末上升11.11个百分点。2020年3月末公司现金短期债务比为1.10，但货币资金受限比例高，实际现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2019年公司将部分符合条件的利息支出资本化使得财务费用大幅减少，EBITDA大幅下降，EBITDA利息保障倍数下降至0.81，公司息税前利润对利息的保障程度下降，有息债务与EBITDA的比值提高至20.32，整体债务压力有所增大。

表13 公司偿债能力指标

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
资产负债率	39.44%	32.31%	28.33%
现金短期债务比	1.10	0.44	0.63
EBITDA 利息保障倍数	-	0.81	1.30
有息债务/EBITDA	-	20.32	10.30

资料来源：公司 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍能有效提升本期债券信用水平

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的全部费用，抵押登记手续已办理。公司原为本期债券提供抵押增信的土地使用权共8宗，根据句容市人民政府2019年12月出具的“句政发（2019）619号”文件，用于本期债券抵押担保的土地证号为“句土国用（2013）第030号”的土地已被政府收回，故截至2020年6月20日，为本期债券提供抵押增信的土地使用权共7宗，国有土地使用权总面积为1,014,204平方米。

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权代理人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息首日后的30个工作日。债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的的价值进行评估并出具资产评估报告。

经江苏华信资产评估有限公司以2020年3月31日为评估基准日对余下的7宗抵押土地资产中的3宗进行了评估，评估总价值为346,687.34万元，其余4宗未评估的土地账面价值合计为80,983.62万元，7宗土地合计总价值为427,670.96万元，为本期债券未偿还本金及一年期利息的8.27倍（债券未偿还本金4.80亿元、一年利息按7.70%年利率计算为3,696万元）。我们认为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步的保障，仍能有效提升本期债券信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地

使用权规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

表14 本期债券抵押资产情况（单位：平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	土地类型	土地面积	评估价值/账面价值
句土国用（2009）第 016 号	句容市宝华铜山 A 地块	住宅用地	98,362	88,730.20
句土国用（2013）第 064 号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块 B	商住用地	54,733	83,571.00
句土国用（2013）第 063 号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块 A	商住用地	129,261	174,386.14
小计	-	-	282,356	346,687.34
句土国用（2011）第 052 号	句容市赤山湖管委会赤山湖 B 地块	商住用地	109,869	19,842.34
句土国用（2007）第 003 号	句容市边城镇镇句路南侧	综合用地	410,535	20,034.11
句土国用（2012）第 078 号	句容市赤山湖管委会中河西侧 D 地块	商住用地	67,649	15,224.07
句土国用（2013）第 055 号	句容市下蜀镇东茅山西侧地块 A	商住用地	143,795	25,883.10
小计	-	-	731,848	80,983.62
合计	-	-	1,014,204	427,670.96

注：句土国用（2009）第 016 号、句土国用（2013）第 064 号和句土国用（2013）第 063 号 3 宗土地资产评估基准日为 2020 年 3 月 31 日。

资料来源：公司提供，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 4 月 9 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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 188.93 亿元，占同期末公司所有者权益的 38.83%，其中江苏爵鼎车业集团有限公司系民营企业，公司对其担保金额为 0.90 亿元。总体来看，被担保公司主要是句容市地方国有企业，但公司对外担保金额较大，且无反担保措施，存在较大或有负债风险。公司对外担保明细见附录二。

八、评级结论

句容市受到南京经济辐射带动明显，2019 年实现地区生产总值 661.5 亿元，同比增长

6.3%，增速有所提高，外部经济环境较好，为公司发展提供了良好基础；截至2020年3月末，公司已建成棚户区改造项目尚有12.89亿元开发成本未结算，主要在建项目总投资19.38亿元，公司主营业务仍具有一定持续性；福源农业为句容市主要的基础设施建设投融资主体之一，以代建模式开展业务，负责的基础设施建设项目规模较大，其并表显著增强了公司经营实力；公司获得的外部支持力度仍较大；抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平。但我们也关注到，公司其他应收款、存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；主要在建项目尚需投入较多的资金，面临一定的资金支出压力；对外担保规模较大，存在较大的或有负债等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元上调公司主体长期信用等级为AA+，上调本期债券信用等级为AAA，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）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	611,276.89	88,770.12	127,955.53	298,027.75
其他应收款	1,489,806.76	1,338,778.59	798,773.30	807,539.27
存货	2,406,003.92	2,046,755.88	2,227,072.89	2,383,885.05
投资性房地产	2,989,353.93	0.00	0.00	0.00
资产总计	8,034,885.00	3,817,198.05	3,576,240.02	3,840,984.48
短期借款	254,350.00	17,450.00	36,380.84	5,404.67
应付票据	251,990.00	20,000.00	0.00	0.00
其他应付款	545,726.03	305,411.48	44,591.88	40,284.57
一年内到期的非流动负债	301,891.06	142,698.00	166,167.77	212,454.26
长期借款	837,986.50	470,698.00	194,157.00	320,575.00
应付债券	334,945.11	199,500.00	521,000.00	593,000.00
长期应付款	13,763.19	0.00	2,815.20	7,201.21
递延所得税负债	531,330.69	0.00	0.00	0.00
负债合计	3,169,263.16	1,233,291.92	1,013,090.69	1,242,263.43
有息负债	1,742,935.86	870,346.00	918,608.71	1,137,335.39
所有者权益合计	4,865,621.84	2,583,906.14	2,563,149.33	2,598,721.05
营业收入	36,432.04	90,582.52	123,351.60	115,301.02
营业利润	5,919.56	23,295.59	20,039.87	18,380.85
净利润	5,064.67	21,055.41	20,193.78	18,444.85
经营活动产生的现金流量净额	-56,562.46	-194,150.24	140,827.88	-62,287.36
投资活动产生的现金流量净额	36,206.64	54,842.23	-58,081.97	147,947.11
筹资活动产生的现金流量净额	63,462.58	134,957.59	-304,253.12	8,391.17
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	17.60%	17.60%	15.75%	13.95%
收现比	1.03	1.03	1.01	0.96
产权比率	65.14%	47.73%	39.53%	47.80%
资产负债率	39.44%	32.31%	28.33%	32.34%
现金短期债务比	1.10	0.44	0.63	1.37
有息债务（万元）	1,742,935.86	870,346.00	918,608.71	1,137,335.39
EBITDA（万元）	-	42,834.90	89,225.85	103,617.39
EBITDA 利息保障倍数	-	0.81	1.30	1.22
有息债务/EBITDA	-	20.32	10.30	10.98

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
江苏鼎众汽车销售服务有限公司	500.00
江苏句容赤山湖生态环境建设发展有限公司	12,000.00
江苏句容景源生态环境建设有限公司	55,500.00
江苏句容新农控股集团有限公司	340,000.00
江苏爵鼎车业集团有限公司	9,000.00
江苏茅山福地旅游有限公司	1,000.00
江苏茅山文化旅游发展有限公司	6,000.00
江苏茅山乡村旅游大观园有限公司	12,600.00
江苏尚元城镇建设有限公司	20,000.00
江苏新爵鼎汽车集团有限公司	2,000.00
江苏元茂盛投资有限公司	1,000.00
句容城市建设投资有限公司	30,000.00
句容鼎现汽车销售服务有限公司	3,500.00
句容鼎新汽车销售服务有限公司	500.00
句容鼎悦汽车销售服务有限公司	1,000.00
句容福地汽车销售服务有限公司	1,000.00
句容福盛建设有限公司	110,635.00
句容爵鼎二手车交易市场有限公司	3,000.00
句容容华建设有限公司	1,000.00
句容尚元医疗产业投资有限公司	50,000.00
句容市城市建设投资有限责任公司	90,000.00
句容市城壘水务有限公司	13,800.00
句容市福地置业发展有限公司	275,537.36
句容市环城房地产开发有限公司	40,000.00
句容市交通投资发展有限责任公司	20,000.00
句容市茅山创业旅游有限公司	60,903.02
句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	54,283.60
句容市水务集团有限公司	33,000.00
句容市新农村发展实业有限公司	629,747.58
句容市新永实业有限公司	1,000.00
句容市轩宇生态农业发展有限公司	5,000.00

句容正鼎汽车销售服务有限公司	5,800.00
合计	1,889,306.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 截至2020年3月末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	持股比例	经营范围
句容福源农业旅游发展有限公司	100.00%	水利基础设施建设, 生态农业、旅游资源开发
句容福汇建设有限公司	97.47%	基础设施建设
句容市福泽生态旅游发展有限公司	80.00%	租赁和商务服务

资料来源：公司2020年1-3月审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
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
有息债务	短期借款+1 年内到期的非流动负债+其他流动负债 (有息部分) 长期借款+应付债券+长期应付款 (有息部分)

附录五 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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	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
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，违约风险较高。
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，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
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。