

2014 年第一期、第二期  
鄂州市城市建设投资有限公司  
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：

谭璇

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【935】号 01

债券简称：

第一期：14 鄂州城投债  
01/PR 鄂城 01；

第二期：14 鄂州城投债  
02/PR 鄂城 02

债券剩余规模：4.4 亿元  
(其中：第一期 1.60 亿  
元；第二期 2.80 亿元)

债券到期日期：

第一期：2021 年 5 月 15  
日

第二期：2021 年 9 月 19  
日

债券偿还方式：两期债  
券均为按年计息，每年  
付息一次，从第三个计  
息年度开始至第七个计  
息年度逐年按照债券发  
行总额的 20%偿还债券  
本金

分析师

姓名：

王先宗 刘诗华

电话：

0755-8273175

邮箱：

wangxz@cspengyuan.co  
m

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 年第一期、第二期鄂州市城市建设投资有限公司 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	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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 8 月 26 日	2019 年 06 月 24 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”）对鄂州市城市建设投资有限公司（以下简称“鄂州城投”或“公司”）及其 2014 年 5 月 15 日发行的第一期（以下简称“14 鄂州城投债 01”）与 2014 年 9 月 19 日发行的第二期公司债券（以下简称“14 鄂州城投债 02”）的 2020 年度跟踪评级结果为：14 鄂州城投债 01 和 14 鄂州城投债 02 信用等级均维持为 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：公司市政基础设施代建业务未来仍能实现一定收益，并继续获得一定程度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司业务发展定位发生变化，资产流动性较弱，资金压力和债务压力较大，且存在一定的或有负债等风险因素。

### 正面：

- 公司市政基础设施代建业务未来仍能实现一定收益。公司市政基础设施业务与政府签订市政工程项目收购协议，截至 2019 年末，公司主要已完工市政基础设施项目待收购成本 5.66 亿元，主要在建市政基础设施项目累计已投资 7.14 亿元，待收购成本 3.55 亿元，未来仍能给公司带来一定收益。
- 公司继续获得一定程度的外部支持。2019 年公司获得政府财政损益补贴、污水处理费补贴及其他补贴合计 0.35 亿元，占当期利润总额的 23.36%，在一定程度上提升了公司的利润水平。

### 关注：

- **公司业务发展定位发生变化。**根据鄂州市人民政府文件，公司不再承担市政基础设施建设职能，未来将逐步转型为专业化国有资产管理和运营企业，需持续关注公司发展定位及经营变化情况。
- **资产流动性较弱。**2019 年末公司其他应收款、存货、长期应收款及其他非流动资产账面价值合计 210.16 亿元，占总资产的比重为 77.38%。公司存货中棚改项目投资规模较大，受棚改政策调整变动影响，未来项目运作模式及收益实现情况存在不确定性，应收款项对公司资金形成占用，期末已抵押土地资产账面价值 31.02 亿元，资产流动性较弱。
- **面临较大的资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 22.36 亿元，期末存量市政基础设施项目及正常推进的棚改项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。
- **债务压力较大。**2019 年末公司有息债务为 161.06 亿元，同比增长 61.15%，占负债总额的 92.34%。资产负债率达 64.22%，当年 EBITDA 利息保障倍数为 0.27，债务压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**2019 年末，公司对外担保金额 15.20 亿元，占期末净资产的比重为 15.64%，被担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施，存在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	2,715,935.60	2,184,543.43	2,463,010.40
所有者权益	971,636.80	962,062.10	954,125.42
有息债务	1,610,601.30	999,424.49	1,346,438.13
资产负债率	64.22%	55.96%	61.26%
现金短期债务比	8.19	1.66	20.78
营业收入	114,831.18	102,271.92	76,929.82
其他收益	3,450.23	2,750.00	7,852.92
利润总额	14,990.66	16,472.81	13,903.56
综合毛利率	15.13%	20.65%	20.90%
EBITDA	16,746.77	19,242.72	15,515.56
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.29	0.36
经营活动现金流净额	-223,614.79	-31,644.20	-323,781.36
收现比	0.75	1.19	0.72

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

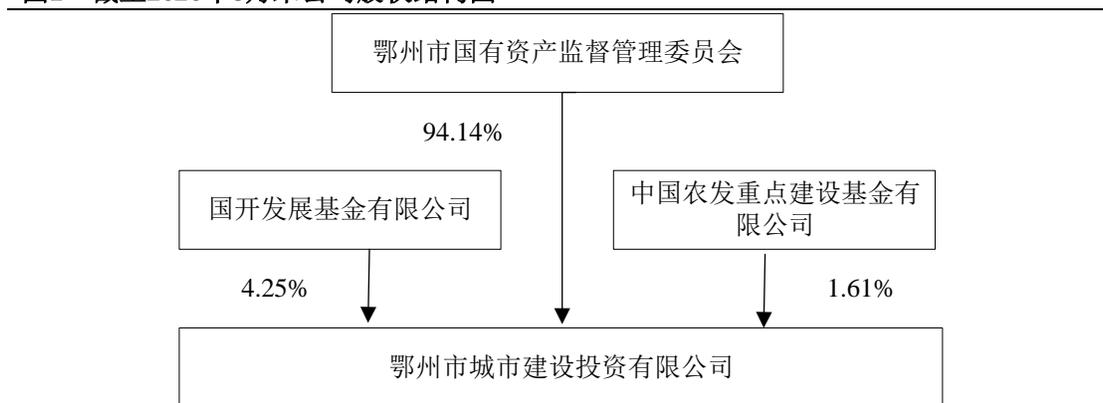
## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]663号文件批准，公司于2014年5月15日及2014年9月19日分期发行债券，第一期发行金额为8亿元，发行利率为7.76%；第二期发行金额为7亿元，发行利率为6.68%。本期债券募集资金拟用于鄂州店至杨叶公路（吴楚大道）工程、洋澜湖环境综合治理项目、月河新区城乡一体化项目和三国吴都风光带三期工程的建设。截至2020年6月30日，本期债券募集资金专户余额为0.56万元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司经营范围、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2020年6月末，公司注册资本和实收资本均为106,839.89万元，控股股东和实际控制人仍为鄂州市国有资产监督管理委员会（以下简称“鄂州市国资委”），持有公司94.14%的股权。国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股比例分别为4.25%和1.61%。

图1 截至2020年6月末公司股权结构图<sup>1</sup>



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司子公司鄂州城发物业管理有限责任公司（以下简称“城发物业”）与武汉勤一社区服务有限责任公司、深圳市彩生活服务集团有限公司共同投资设立鄂州城彩智慧科技服务有限公司（以下简称“城彩科技”）从事社区物业管理、智慧服务等相关业务，公司通过城发物业间接持有城彩科技51.00%的股权，将其纳入当期合并范围。截至2020年6月末，公司纳入合并范围子公司共9家，详见附录二。

<sup>1</sup> 持股比例按照股东各自实收资本占比例计算。

**表 1 跟踪期内公司新纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
鄂州城彩智慧科技服务有限公司	51.00%	1,000.00	物业管理、智慧服务	投资设立

资料来源：公司提供，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投资建设增长较快，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，基础设施投资建设预计将会回暖，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

鄂州市经济保持快速增长，装备制造、生物医药、纺织服装及冶金等主导产业发展较

### 好，固定资产投资对区域经济发展拉动作用明显

2019年鄂州市经济继续保持较快增长，全年实现地区生产总值1,140.07亿元，增长7.8%；三次产业结构由上年的9.4:52.1:38.5调整至8.8:48.3:42.9。2019年末鄂州市常住人口为105.97万人，全市人均GDP为106,678元，是全国平均水平的1.50倍。

鄂州市第二产业对经济贡献力度较大，装备制造、生物医药、纺织服装及冶金等主导产业对经济发展起到重要支撑。2019年末鄂州市全市规模以上工业企业达490家，规模以上工业增加值增长8.0%，粗钢、水泥及硝酸盐水泥熟料等工业产品产量同比分别增长5.3%、3.5%和107.2%。2019年鄂州市固定资产投资（不含农户）增长12.2%，对经济拉动作用明显，其中房地产开发投资增长61.8%。商品房销售面积157.07万平方米，增长20.4%；实现商品房销售额123.32亿元，增长12.9%。

2019年鄂州市社会消费品零售总额为421.86亿元，增长11.3%；进出口总额为46.8亿元，增长7.4%。凭借良好的区位优势，鄂州市大力推进发展电子商务、现代物流等新兴产业，聚集人流、物流、资金流、信息流等产业要素，带动区域经济社会发展和产业结构转型升级。同时，鄂州市逐步加强与周边城市的联动发展，推动武鄂产业融合发展；加强与黄石联动，推动航空、铁路、公路和水运全方位衔接，共同打造鄂东转型发展示范区。2017年底开工建设的鄂州顺丰国际机场项目预计于2020年年底建成，该机场建成后将成为全球第四、亚洲第一的航空物流枢纽，对区域商贸物流发展起到重要推动作用。

**表 2 鄂州市主要经济指标及同比变化情况（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（GDP）	1,140.07	7.8%	1,005.30	8.2%
第一产业增加值	100.49	3.4%	94.15	2.7%
第二产业增加值	550.30	7.9%	523.70	7.4%
第三产业增加值	489.28	8.8%	387.45	11.4%
规模以上工业增加值	-	8.0%	-	7.4%
固定资产投资（不含农户）	-	12.2%	-	10.8%
社会消费品零售总额	421.86	11.3%	379.04	12.5%
进出口总额	46.8	7.4%	43.20	13.9%
存款余额	726.71	6.3%	726.29	10.7%
贷款余额	523.53	14.0%	518.04	14.3%
人均 GDP（元）		106,678		93,317
人均 GDP/全国人均 GDP		150.48%		144.36%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2018-2019年鄂州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年鄂州市实现公共财政收入60.05亿元，增长10.5%，其中税收收入为43.97亿元，

占公共财政收入的比重为 73.22%；2019 年鄂州市一般公共预算支出完成 125.31 亿元，增长 3.0%。

2019 年 12 月以来，COVID-19 疫情从武汉爆发并向湖北其他城市以及全国各地迅速蔓延扩散。受本轮疫情影响，鄂州市工业及服务业受到冲击较大。2020 年上半年，鄂州市实现地区生产总值 387.08 亿元，按可比价计算，同比下降 34.5%，第二、三产业增加值同比分别下降 34.5%、24.7%。从财政执行情况来看，2020 年上半年鄂州市全市地方一般公共预算累计完成 24.49 亿元，同比下降 27.9%，其中税收收入完成 20.23 亿元，同比下降 18.4%。疫情发生后，鄂州市全市统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，复工复产复市有力有序，经济运行稳步复苏。农业、工业、投资、消费逐步恢复，财政降幅继续收窄，金融平稳运行，物价总体稳定。同时中证鹏元注意到，疫情防控压力短期内仍难解除，需持续关注后续疫情变化对当地经济和财政带来的影响。

#### 四、经营与竞争

公司是鄂州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事基础设施建设、工程施工、售水及污水处理等业务。得益于工程回购及工程施工收入规模的提升，2019 年公司实现营业收入 11.48 亿元，同比增长 12.28%。工程回购收入仍是公司主要收入来源，售水、污水处理等业务收入相对规模稳定。受项目施工难度及用工成本变动影响，2019 年工程施工盈利水平下降，拉低了公司的综合毛利率。

**表 3 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
工程回购	78,430.28	8.84%	73,183.70	8.84%
工程施工	16,603.01	12.80%	9,707.10	26.21%
代建收入	8,801.14	97.40%	9,246.76	97.38%
售水收入	6,960.93	44.70%	6,532.66	46.11%
污水处理收入	3,416.07	-111.66%	3,446.84	-1.89%
其他收入	619.74	72.06%	154.87	99.74%
合计	114,831.18	15.13%	102,271.92	20.65%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

**公司基础设施项目投资规模较大，未来拟继续通过与政府签订市政工程项目收购协议的形式实现回款，仍能带来一定的收益来源**

公司基础设施建设业务主要为公司本部和子公司鄂州市新航程基础设施建设有限公司（以下简称“鄂州新航程”）负责，业务模式分为回购和代建两种。

回购模式方面，由公司负责基础设施项目建设投资，项目建设完成并经审计后，鄂州市政府根据工程项目的实际投入成本加成一定比例的投资收益作为公司建设项目的回购款。账务处理上，公司将工程项目投入计入“存货”科目，将回购款项作为工程收购收入，同时结转相应成本。

代建模式方面，鄂州市政府按照公司工程进度以工程投入成本的一定比例向公司支付代建管理费。项目完工后交由政府管理。账务处理上，公司将代建工程投入计入“存货”科目，收到财政拨款计入“专项应付款”，项目完工移交后进行核减，将代建管理费（扣除相关税费）确认为收入，不结转成本。

鄂州政办发【2018】10号文件颁发后，鄂州市人民政府明确剥离公司政府融资功能，公司不再承担市政基础设施建设管理和城建资金管理职能。对于存量政府性债务，通过政府债券置换方式妥善处理；对于公益性项目债务，鄂州市政府相关部门和单位逐笔清理核实，与公司签订合同，履行配置经营性资产、授予特许经营权、支付政府购买服务及财政补贴资金等责任；对于公司接受委托实施的已建、在建公益性项目，未签订合同的，要补签合同，落实资金来源或对应金融资产，并由公司从对应的金融性资产收益、特许经营权收入或财政补贴资金中支付未支付的工程款，公司不再承担政府公益性项目投资任务，未来基础设施投资事宜逐渐移交至鄂州市政府投资工程管理中心。公司未来将逐步转型为专业化国有资产管理运营企业，未来需持续关注公司经营发展定位及财务状况变化情况。

2019年公司继续与鄂州市财政局签订《市政工程项目收购协议》，由鄂州市财政局对其委托公司建设的鄂州市存量市政工程项目（含回购与代建）进行收购，收购价款包括工程结算金额（含分摊后的利息支出和管理费用）和投资回报。2019年公司收到的市政基础设施项目工程结算款7.86亿元及利息支出4.06亿元（含基础设施及棚改项目），该笔款项已全部收回。截至2019年末，公司主要已经完工的代建和回购项目实际投资成本为32.10亿元，未来仍能给公司带来一定收益来源。

**表 4 截至 2019 年 12 月末公司主要已完工待收购市政基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	实际总投资	业务模式	累计已收购	尚需收购
鄂州葛店至杨叶公路(吴楚大道)	206,803.51	回购	168,223.00	38,580.51
鄂州大道南互通	63,278.63	回购	63,046.00	232.63
葛山大道	19,901.40	回购	10,895.00	9,006.40
江碧路	7,209.01	回购	4,231.00	2,978.01
鄂州大道	20,447.43	回购	17,040.00	3,407.43
西山风景区改造(吴都风光带)改造	3,381.74	代建	1,009.00	2,372.74
<b>合计</b>	<b>321,021.72</b>	-	<b>264,444</b>	<b>56,577.72</b>

注：表中累计已收购和尚需收购金额均按照投入成本填列。

资料来源：公司提供

本期债券募投项目包括鄂州葛店至杨叶公路（吴楚大道）工程、洋澜湖环境综合治理项目、月河新区城乡一体化项目及三国吴都风光带三期工程4个项目。根据公司与鄂州市人民政府就鄂州葛店至杨叶公路（吴楚大道）工程签订的回购协议约定，鄂州市人民政府将于2016-2022年间累计支付公司项目回购资金19.91亿元，同时鄂州市人民政府向公司下发了《鄂州市人民政府关于明确葛店至杨叶公路（吴楚大道）工程等四项目还款资金来源的通知》，约定将鄂州市总面积2,718亩的月河岛地块的土地出让收入扣除征地成本、交易成本及水利、农业土地开发和教育基金后的净收入17.52亿元用于本期债券募集资金投资项目的偿债资金来源。截至2019年末，本期债券募投项目均投资建设完毕<sup>2</sup>，全部通过政府市政工程收购的方式实现收益，募投项目累计已投资规模为25.85亿元，累计已回款20.13亿元。

公司目前市政基础设施建设项目皆为存量项目，截至2019年末，公司主要在建市政基础设施项目计划总投资合计29.53亿元，累计已投资7.14亿元，尚需投资22.38亿元，已投资部分已收购3.60亿元，剩余部分未来仍能通过政府协议收购的方式实现收益。

**表 5 截至 2019 年 12 月末公司主要在建市政基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	业务模式	累计已收购	尚需收购
绿化工程	67,404.00	5,914.02	代建	4,703.00	1,211.02
新港路	3,5000	7,829.21	回购	0.00	7,829.21
凤凰大桥工程	24,200.00	16,887.33	回购	9,400.00	7,487.33
洋澜湖环境综合治理项目	67,215.43	19,345.60	代建	7,367.00	11,978.60
老城区雨污分流	66,446.00	8,514.17	代建	2,683.00	5,831.17
市政设施维修改造	35,000.00	12,951.54	代建	11,806.00	1,145.54
<b>合计</b>	<b>295,265.43</b>	<b>71,411.87</b>	-	<b>35,959.00</b>	<b>35,482.87</b>

注：表中累计已收购和尚需收购金额均按照投入成本填列。

资料来源：公司提供

### 工程施工收入大幅增长，但盈利稳定性表现较弱，毛利率出现下滑

公司工程施工业务继续由子公司鄂州市市政工程公司（以下简称“市政工程公司”）负责。市政工程公司拥有市政公用工程一级资质，通过参与市场化竞标的方式获取工程项目，并与发包人签订建设工程施工合同，以自有资金和外部融资进行工程施工，外部融资主要用于购买原材料。目前工程施工业务范围集中于鄂州市内，承担了鄂州市大部分的道路、管网的施工业务。账务处理上，工程投入阶段，投资支出计入“存货”，业主方按照

<sup>2</sup> 洋澜湖环境综合治理项目后交由鄂州市水利局建设，公司不再负责后续投资建设。

工程施工的建设进度核定应向公司支付的施工款项，公司以核定的工程款确认工程施工收入，同时结转成本。

2019年公司实现工程施工收入1.66亿元，同比大幅增长71.04%，主要系新签订的市政工程合同增加，公司业务体量增长所致。受项目施工难度及用工成本变动影响，2019年公司工程施工业务毛利率为12.80%，较上年下滑13.41个百分点。

**公司承担了鄂州市较多的棚改项目建设任务，项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；受棚改政策调整变动影响，未来项目运作模式及收益实现情况存在不确定性**

自鄂州政办发【2018】10号文件颁发后，公司剥离政府融资功能，不再承担市政基础设施建设管理和城建资金管理职能，但仍承担鄂州市大部分棚改项目建设职能，公司及子公司鄂州新航程为主要建设主体。

在运作模式方面，2014-2015年国家开发银行实行“三统一贷”模式，即“统一评级、统一授信、统贷统还”，鄂州市直、葛店开发区、鄂州开发区、三江港新区项目统一以公司为用款人，湖北省投资公司（简称“湖北投资”）为借款人，国家开发银行为贷款人，三方签订棚改贷款项目《借款合同》，项目还本付息由实际用款人承担<sup>3</sup>。2016年以后，公司棚改项目多数由鄂州新航程与鄂州市人民政府签订政府购买服务协议，鄂州市人民政府授权鄂州新航程承担相关棚改项目的建设和管理职责，鄂州市人民政府实施政府购买，约定购买服务条款的支付时间与金额。受政府规划调整等原因，部分项目建设进度有所停滞，未来是否继续建设存在不确定性，对于停滞建设的已投资部分，待请示政府后确认资金回收方案。

近年来国家接连出台关于严控地方政府债务政策文件，政府购买棚改服务模式取消，棚改项目融资须采用自求平衡贷款或发行棚改专项债的模式开展。跟踪期内，公司棚改项目新增2019年棚改英山、月陂、茨塘、菜园头片区、城南（小桥安置点）棚户区改造项目，其中2019年棚改英山、月陂、茨塘、菜园头片区项目公司与鄂州市房产管理局签订委托代建协议，由鄂州市房产管理局以项目工程费用的6%支付公司代建工程管理费。该项目计划总投资30.63亿元，资金筹措方面，通过鄂州市棚户区改造专项债券筹集24.00亿元，争取财政配套资金6.63亿元；城南（小桥安置点）棚户区改造项目由公司自行运作，未签订委托代建协议或政府购买合同，计划总投资28.26亿元，截至2019年末已经投资1.68亿元。截至2019年末，公司主要在建棚改项目（扣除建设进度暂时停滞的项目）尚未投资规模为

<sup>3</sup> 鄂州市人民政府与湖北投资签订鄂州市2014年第一批、2015年第一批和2015年第二批棚户区改造项目《委托代建融资协议书》，由湖北投资负责项目的筹融资及偿债工作，鄂州市人民政府分期向湖北投资支付委托代建款项，资金支付期限为25年，并由该公司与鄂州市人民政府、湖北投资签订《项目建设、贷款资金使用及偿还协议》，约定由湖北投资向国家开发银行申请贷款用于棚改项目建设，并代收代付公司应付的还本付息资金。

167.37亿元。

整体来看，公司棚改项目未来投资需求较大，需持续关注项目资金平衡情况，且若未来国家棚改政策或当地政府棚改项目建设规划发生重大调整，公司棚改项目的收益实现将存在较大不确定性。

**表6 截至2019年末公司主要在建棚改项目情况（单位：万元）**

承建主体	项目名称	计划总投资	已投资	是否签订购买合同
鄂州城投	2014年第一批棚改八一片区	5,660.89	4,217.44	是
	2014年第一批棚改雷山片区*	23,084.17	16.73	是
	2014年第一批棚改和馨居片区	14,042.08	3,008.85	是
	2014年第一批棚改大湾、站前片区	119,888.14	94,300.94	是
	2014年第一批棚改滨江片区一期	39,182.60	28,886.62	是
	2015年第一批棚改朱家垸片区	46,990.29	38,609.82	是
	2015年第一批棚改莲花新城	63,428.31	13,712.44	是
	2015年第一批棚改吴都生态廊道	36,081.48	32,672.44	是
	2015年第一批棚改滨江地块月河片区（长堤村）	36,702.55	25,042.41	是
	2015年第二批棚改三江港片区	35,687.58	32,020.40	是
	2019年棚改英山、月陂、茨塘、菜园头片区	306,271.73	58,912.66	否
鄂州新航程	2016年第一批棚改熊家沟片区	60,189.93	31,488.06	是
	2016年第一批棚改燕矶一期片区	128,000.00	53,607.12	是
	2016年第一批棚改体育中心片区*	47,015.98	4,500.00	是
	2016年第一批棚改吴都生态廊道二期	49,067.59	13,302.22	是
	2016年棚改莲花新城二期	43,197.37	2,395.84	是
	2016年棚改新港片区	35,981.25	16,100.73	是
	2016年棚改丁家湾片区*	37,876.47	1,371.41	是
	2016年棚改燕矶二期片区	196,642.69	55,017.15	是
	2017年第一批棚改鄂州开发区社沟片区	82,604.04	52,644.56	是
	2017年第一批棚改月河项目*	59,444.08	0.00	是
	2017年第一批棚改鄂钢桥片区	62,323.88	32,911.22	是
	2017年第一批棚改洋澜村胡家畝片区*	31,078.16	0.00	是
	2017年棚改燕矶三期片区	961,428.05	326,583.00	是
城南（小桥安置点）棚户区改造项目	282,588.20	16,814.71	否	
<b>合计</b>		<b>2,804,457.51</b>	<b>938,136.77</b>	-

注：标\*表示因规划方案调整建设暂时停滞项目；棚改项目已投资含资本化利息部分。  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司售水及污水处理业务收入规模相对稳定，充实了公司的收入来源

公司售水业务主要由子公司玉泉水公司负责运营，供水范围包括鄂城新区、华容区的蒲团镇和梁子湖区的沼山镇等区域，具有一定的区域专营性。截至2019年末，玉泉自来水公司拥有两台山水厂、凤凰台水厂和泽林加压泵站，日供水能力为25.50万吨，较上年增加7.50万吨，主要系城区供水管网改造所致。2019年公司全年售水4,020.00万吨，较上年增加135.00万吨。2019年公司实现售水收入6,960.93万元，同比增长6.56%。

截至2019年末，鄂州市城市污水处理有限责任公司拥有城区污水处理厂、樊口污水处理厂、花湖污水处理厂和城东污泥碳化厂，以及城东、滨湖桥、城南、青天湖四座污水提升泵站和球团厂立交桥雨水提升泵站。2019年公司对城区污水处理厂进行改造扩容，污水日处理量由原来的10万吨增加至13万吨。公司污水处理收费标准较上年未发生变化，仍为居民类0.95元/吨，非居民类1.40元/吨，公司当年完成污水处理量4,021.21万吨，较上年增加463.52万吨。2019年公司实现污水处理收入3,416.07万元，同比小幅下降0.89%。

#### **跟踪期内，公司继续获得一定程度的外部支持**

2019年获得政府财政损益补贴、污水处理费补贴及其他补贴合计0.35亿元，占当期利润总额的23.36%，在一定程度上提升了公司的利润水平。

## **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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司投资设立子公司鄂州城彩智慧科技服务有限公司，并将其纳入合并范围。截至2019年末，公司纳入合并范围子公司共9家。

### **资产结构与质量**

#### **2019年公司总资产规模呈现增长，但整体流动性仍较弱**

截至2019年末，公司总资产规模为271.59亿元，同比增长24.33%。公司资产仍以流动资产为主，2019年末流动资产占比为87.29%。

公司货币资金以银行存款为主，2019年末公司货币资金为45.26亿元，同比增加253.92%，期末受限规模为0.42亿元。

公司其他应收款主要为往来款，截至2019年末，其他应收款余额为31.63亿元，累计

计提的坏账准备规模为0.16亿元。从账龄结构来看，1年以内的其他应收款余额占比33.21%，1-2年的占比59.63%。前五名应收对象应收金额合计占其他应收款余额的91.76%，其中应收鄂州市财政局23.82亿元，占比75.32%，应收规模较大，对资金形成一定占用。

截至2019年末，公司存货账面价值为156.93亿元，占公司资产总额的比重为57.78%。其中，土地资产58.68亿元（主要为商业及住宅用地）、棚改项目投入84.44亿元、市政工程9.63亿元、工程施工3.62亿元。

截至2019年末，公司可供出售金融资产账面价值9.94亿元，其中按成本法计量的部分账面价值9.68亿元，主要包括对湖北省联合铁路投资有限公司投资7.50亿元，对湖北国际物流机场有限公司投资0.98亿元。

公司长期应收款主要为已完工项目待回购工程款，截至2019年末规模为7.14亿元，回款时间存在不确定性，对公司营运资金形成一定占用。公司其他非流动资产主要为土地使用权。

截至2019年末，公司其他应收款、存货、长期应收款及其他非流动资产账面价值合计210.16亿元，占总资产的比重为77.38%。其中，存货中棚改项目投资占比较大，项目建设及结算周期较长，资产变现难度大；其他应收款及长期应收款对公司资金形成占用；期末已抵押土地使用权价值31.02亿元，占总资产的11.42%。整体来看，公司资产流动性较弱。

**表 7 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	452,605.51	16.66%	127,883.59	5.85%
其他应收款	314,713.78	11.59%	382,336.50	17.50%
存货	1,569,302.10	57.78%	1,388,236.48	63.55%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,370,678.32</b>	<b>87.29%</b>	<b>1,907,966.86</b>	<b>87.34%</b>
可供出售金融资产	99,368.60	3.66%	101,917.80	4.67%
长期应收款	71,434.54	2.63%	0.00	0.00%
其他非流动资产	146,148.26	5.38%	146,148.26	6.69%
<b>非流动资产合计</b>	<b>345,257.28</b>	<b>12.71%</b>	<b>276,576.57</b>	<b>12.66%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,715,935.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,184,543.43</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

2019 年公司收入及利润规模继续增长，工程施工业务盈利能力稳定性较弱，公司综合毛利率有所下滑

2019年公司实现营业收入11.48亿元，同比增长12.28%，工程回购及代建等市政基础设施建设项目与政府签订工程收购协议，收入及毛利率较为稳定；公司工程施工收入同比增长71.04%，对营业收入规模整体起到提升作用，但受项目施工难度及用工成本变动影响，毛利率下降明显，盈利稳定性较弱。

2019年公司获得政府财政损益补贴、污水处理费补贴及其他补贴合计0.35亿元，占当期利润总额的23.36%，在一定程度上提升了公司的利润水平；2019年公司综合毛利率为15.13%，较上年下降了5.52个百分点。中证鹏元关注到，公司剥离政府融资职能后，不再承担市政基础设施建设和城建资金管理职能，公司目前在建市政基础设施项目均为存量项目，未来仍能给公司带来一定收入来源，但未来需关注公司经营范围变动对收入可持续性带来的影响；公司棚改项目建设情况受国家政策及当地政府规划影响，建设进度及未来收益实现情况存在不确定性。

**表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
营业收入	114,831.18	102,271.92
其他收益	3,450.23	2,750.00
营业利润	14,631.60	16,530.96
利润总额	14,990.66	16,472.81
综合毛利率	15.13%	20.65%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现仍较差，在建市政基础设施和棚改项目资金需求量较大，存在较大资金压力**

公司经营活动现金流主要体现代建市政基础设施、棚改项目、工程施工、水务服务、政府补助及往来款等形成的现金收支。2019年公司经营活动收现比为0.75，较上年有所下降；公司工程收购款同比减少，且工程款及往来款的支付规模较大，经营活动现金净流出规模扩大。2019年公司经营活动现金净流出规模为22.36亿元，较上年增加19.20亿元。

公司投资活动现金收支规模相对不大，2019年理财产品到期回收现金0.20亿元。筹资活动方面，由于市政基础设施及棚改项目建设资金需求量较大，公司通过申请项目贷款及发行债券的方式加大融资力度。2019年公司开展融资流入的现金规模为71.54亿元，较上年增加29.33亿元，当期债务偿付现金支出规模为10.69亿元，筹资活动现金净流入54.75亿元。截至2019年末，公司主要在建市政基础设施项目尚需投资22.38亿元，棚改项目（扣除建设进度暂时停滞的项目）尚未投资规模为167.37亿元，未来项目建设陆续展开，公司

存在较大资金压力。

**表 9 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.75	1.19
销售商品、提供劳务收到的现金	86,190.30	121,457.85
收到的其他与经营活动有关的现金	467,134.48	787,331.16
经营活动现金流入小计	553,324.83	908,789.00
购买商品、接受劳务支付的现金	458,110.51	699,066.63
支付的其他与经营活动有关的现金	309,784.84	231,947.95
经营活动现金流出小计	776,939.62	940,433.20
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-223,614.79</b>	<b>-31,644.20</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,830.04</b>	<b>-2,135.37</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>547,464.67</b>	<b>-109,176.11</b>
现金及现金等价物净增加额	325,679.92	-142,955.68

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

### 公司有息债务规模持续攀升，债务压力进一步加大

随着公司基建及棚改项目资金需求增加，公司债务融资规模加大，2019年末公司债务总额达174.43亿元，同比增长42.69%。得益于公司盈余积累，2019年末公司所有者权益较上年末小幅增长。随着债务规模的快速上升，公司产权比率上升，所有者权益对负债保障程度较弱。

**表 10 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,744,298.80	1,222,481.33
所有者权益	971,636.80	962,062.10
产权比率	179.52%	127.07%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司短期借款规模为1.00亿元，全部为保证及质押借款。其他应付款主要为往来款，2019年末规模为3.19亿元，多数账龄在3年以上。2019年末公司一年内到期的非流动负债规模为4.52亿元，包括一年内到期的长期借款0.54亿元和一年内到期的应付债券3.99亿元。2019年末公司长期借款余额为129.58亿元，同比增长69.87%，主要系子公司鄂州新航程申请的棚改项目贷款资金到位所致。2019年公司发行一期定向融资工具（19鄂州城投PPN001）和两期中期票据（19鄂州城投MTN001、19鄂州城投MTN002），发行规模合计14.00亿元，期末存续债券共6只，债券余额合计25.95亿元。公司长期应付款

系政府拨付的棚改项目及市政项目建设专项资金，2019年专项资金余额为8.28亿元。

**表 11 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	10,000.00	0.57%	3,600.00	0.29%
其他应付款	31,885.16	1.83%	127,722.17	10.45%
一年内到期的非流动负债	45,244.47	2.59%	73,449.87	6.01%
<b>流动负债合计</b>	<b>106,079.07</b>	<b>6.08%</b>	<b>218,855.39</b>	<b>17.90%</b>
长期借款	1,295,829.10	74.29%	762,830.89	62.40%
应付债券	259,527.73	14.88%	159,543.72	13.05%
长期应付款	82,798.72	4.75%	81,180.03	6.64%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,638,219.73</b>	<b>93.92%</b>	<b>1,003,625.94</b>	<b>82.10%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,744,298.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,222,481.33</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,610,601.30	92.34%	999,424.49	81.75%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司融资力度加大，有息债务规模迅速攀升，期末有息债务规模达161.06亿元，占负债总额的92.34%，同比增长61.15%。公司有息债务主要集中于本部和子公司鄂州新航程，2020-2022年公司及鄂州新航程分别计划偿还有息债务本息合计17.18亿元、16.42亿元和25.10亿元。

**表 12 截至 2020 年 6 末公司本部及鄂州新航程有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
鄂州新航程	22,210.00	46,313.67	29,180.00	46,093.62	37,180.00	45,322.67
公司本部	67,976.76	35,259.14	54,534.21	34,430.83	138,234.21	30,218.58
<b>小计</b>	<b>90,186.76</b>	<b>81,572.80</b>	<b>83,714.21</b>	<b>80,524.45</b>	<b>175,414.21</b>	<b>75,541.25</b>
<b>本息合计</b>		<b>171,759.56</b>		<b>164,238.66</b>		<b>250,955.46</b>

资料来源：公司提供

从公司偿债能力指标来看，2019 年随着公司债务水平的上升，年末资产负债率升至 64.22%，公司融资渠道包括发行债券及银行借款，其中以质押借款为主。截至 2019 年末，公司存货和其他非流动资产中的土地账面价值合计 73.29 亿元，其中已抵押部分占比 42.32%，剩余部分仍能为公司继续融资提供一定的支持。公司短期偿债压力不大，但有息债务整体规模较大，且考虑到在建的市政及棚改项目尚需投入资金较多，资金多依赖公司自筹，未来融资规模或将进一步上升，公司整体仍面临较大的债务压力。

**表 13 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	64.22%	55.96%

现金短期债务比	8.19	1.66
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.29
有息债务/EBITDA	96.17	51.94

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、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7月7日），公司本部于2019年12月存在4.70亿元的已结清关注类负债；根据子公司鄂州新航程提供的企业信报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年7月10日），鄂州新航程于2018年6月、2019年12月分别发生规模为2.80亿元、2.50亿元的已结清关注类负债。根据鄂州农商银行兴业支行于2020年8月19日出具的说明文件，公司及鄂州新航程上述关注类负债主要系银行内部系统问题导致，公司信贷业务均为正常，银行已在内部系统调整分类为正常。此外，征信报告查询显示，鄂州新航程2020年3月逾期类负债为0.11亿元，根据中国农业发展银行鄂州市分行于2020年7月1日出具的说明文件，该笔逾期类负债为企业2019年12月21日至2020年1月24日期间应付利息，已于2020年4月1日结清，信贷业务均为正常。

### （二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额合计15.20亿元，为期末所有者权益的15.64%，被担保对象均为国有企业，但均未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

**表 14 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	担保到期日	被担保企业性质	是否有反担保
鄂州市华容区新天地建设投资有限公司	50,000.00	2036 年 04 月	国企	否
湖北鄂州鄂城区城市建设投资有限公司	45,000.00	2026 年 05 月	国企	否
鄂州市水务集团有限公司	9,600.00	2025 年 01 月	国企	否
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	15,000.00	2022 年 07 月	国企	否
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	3,900.00	2022 年 07 月	国企	否
鄂州市水务集团有限公司	9,600.00	2025 年 01 月	国企	否
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	15,000.00	2022 年 07 月	国企	否
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	3,900.00	2022 年 07 月	国企	否
<b>合计</b>	<b>152,000.00</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、评级结论

公司代建鄂州市市政基础设施项目投资成本未来通过与政府签订市政工程项目收购协议进行结算，仍能给公司带来一定收益；公司在政府补助方面继续获得一定程度的外部支持。

但同时中证鹏元也关注到，随着公司逐步转型为专业化国有资产管理 and 运营企业，未来发展定位及财务状况存在不确定性；公司资产流动性较弱；存量市政基础设施及棚改项目尚需投资规模较大；有息债务大幅攀升，整体债务压力较大且存在一定或有负债等风险因素。

## 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	452,605.51	127,883.59	270,089.27
其他应收款	314,713.78	382,336.50	303,745.15
存货	1,569,302.10	1,388,236.48	1,105,600.16
流动资产合计	2,370,678.32	1,907,966.86	1,709,716.23
可供出售金融资产	99,368.60	101,917.80	96,477.00
长期应收款	71,434.54	0.00	0.00
其他非流动资产	146,148.26	146,148.26	626,884.04
非流动资产合计	345,257.28	276,576.57	753,294.17
资产总计	2,715,935.60	2,184,543.43	2,463,010.40
短期借款	10,000.00	3,600.00	13,000.00
其他应付款	31,885.16	127,722.17	325,418.14
一年内到期的非流动负债	45,244.47	73,449.87	0.00
流动负债合计	106,079.07	218,855.39	356,517.31
长期借款	1,295,829.10	762,830.89	796,283.53
应付债券	259,527.73	159,543.72	251,282.47
长期应付款	82,798.72	81,180.03	104,723.25
非流动负债合计	1,638,219.73	1,003,625.94	1,152,367.67
负债合计	1,744,298.80	1,222,481.33	1,508,884.98
有息债务	1,610,601.30	999,424.49	1,346,438.13
所有者权益	971,636.80	962,062.10	954,125.42
营业收入	114,831.18	102,271.92	76,929.82
其他收益	3,450.23	2,750.00	7,852.92
利润总额	14,990.66	16,472.81	13,903.56
净利润	14,575.32	16,162.72	13,575.94
经营活动产生的现金流量净额	-223,614.79	-31,644.20	-323,781.36
投资活动产生的现金流量净额	1,830.04	-2,135.37	-2,261.74
筹资活动产生的现金流量净额	547,464.67	-109,176.11	326,186.40
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	15.13%	20.65%	20.90%
收现比	0.75	1.19	0.72
产权比率	179.52%	127.07%	158.14%
资产负债率	64.22%	55.96%	61.26%
现金短期债务比	8.19	1.66	20.78
EBITDA（万元）	16,746.77	19,242.72	15,515.56

EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.29	0.36
有息债务/EBITDA	96.17	51.94	86.87

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2020年6月末纳入合并范围的子公司

公司名称	实收资本（万元）	持股比例	业务性质
鄂州市市政工程公司	10,000.00	100.00%	土木工程建筑业
鄂州市创新市政工程测绘有限公司	100.00	100.00%	专业技术服务业
鄂州市建设投资公司	9,078.00	100.00%	商务服务业
鄂州市玉泉自来水有限责任公司	782.00	82.86%	电力、热力生产和供应业
鄂州市城市污水处理有限责任公司	2,626.00	99.01%	公共设施管理业
鄂州市新航程基础设施建设有限公司	50,000.00	100.00%	商务服务业
鄂州市民生房地产开发有限公司	2,000.00	100.00%	房地产业
鄂州城发物业管理有限责任公司	300.00	100.00%	房地产业
鄂州城彩智慧科技服务有限公司	0.00	51.00%	互联网与服务业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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+交易性金融资产+应收票据
有息债务	短期借款+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他应付款中的有息债务

## 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
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。