

2019 年钟祥市城市建设投资公司  
企业债券 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【914】号 01

债券简称：19 钟祥债/19  
钟城投债

增信方式：国有土地使  
用权抵押担保

债券剩余规模：6.0 亿元

债券到期日期：2026 年  
07 月 05 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，在债券存续期  
第 3-7 个计息年度末每  
年按照债券发行总额  
20%的比例偿还债券本  
金

分析师

姓名：  
阮航 汪永乐

电话：  
0755-82870012

邮箱：  
ruanh@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)

## 2019 年钟祥市城市建设投资公司企业债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	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 08 月 26 日	2019 年 06 月 18 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”）对钟祥市城市建设投资公司（以下简称“钟祥城投”或“公司”）及其 2019 年 7 月 5 日公开发行的企业债券（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+，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司营业收入保持增长，业务可持续性较好，获得的外部支持力度较大，国有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公司资产整体流动性一般，房产销售业务成本倒挂，面临较大的资金压力，刚性债务压力加大，面临较大的或有负债风险，以及未对用于抵押增信的土地进行跟踪评估等风险因素。

### 正面：

- 公司营业收入保持增长，业务可持续性较好。公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，2019 年公司实现营业收入 6.25 亿元，同比增长 25.82%，年末主要在在建项目计划总投资 46.01 亿元，累计已投资 11.62 亿元。
- 公司获得的外部支持力度较大。2019 年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴款项合计 0.93 亿元，系当期利润总额的 51.84%，有效提升了公司的利润水平。
- 国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。公司用于本期债券抵押增信的 15 宗土地使用权评估总价值 13.00 亿元（估价基准日为 2018 年 7 月 18 日），为本期债券未偿还本金以及一年利息之和的 2.02 倍。

## 关注：

- **公司资产整体流动性一般。**2019 年末公司资产以工程项目、土地资产和应收款项为主，账面价值分别为 34.14 亿元、33.12 亿元和 19.26 亿元，工程项目变现能力弱，账面价值 15.37 亿元的土地已抵押，应收款项对公司资金形成一定的占用。
- **公司房产销售业务成本倒挂，业务可持续性一般。**2019 年公司实现房产销售收入 254.52 万元，同比减少 74.02%，由于安置房的政府指导价低于建造成本价，业务毛利率为-18.56%，年末暂无在建的房产项目。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 2.61 亿元，持续净流出状态，表现较差。2019 年末公司主要在建项目尚需投资 45.24 亿元，项目建设资金需求较大。
- **公司有息债务增长较快，刚性债务压力加大。**2019 年末公司有息债务 41.03 亿元，同比增长 31.12%，资产负债率同比增长 6.52 个百分点至 42.54%，有息债务与 EBITDA 的比值增至 20.88，整体偿债指标有所趋弱。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 20.99 亿元，占公司净资产的 33.41%，规模较大，且均无反担保措施；其中对民营企业担保金额为 0.97 亿元，该民营企业已存在欠息情况。
- **公司未对用于抵押增信的土地进行跟踪评估。**按土地抵押协议约定，在本期债券存续期间，公司应对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，截至本报告签署日，公司未按约定对抵押增信的土地进行跟踪评估。
- **需关注 COVID-19 疫情对地区经济和财政的负面影响。**2020 年 1-6 月钟祥市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比下降 24.7%和 39.0%，下滑幅度均超过湖北省同期水平，本次疫情将对钟祥市 2020 年经济和财政产生较大负面影响。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	1,093,731.31	958,709.02	913,501.34
所有者权益	628,474.21	613,378.59	589,131.51
有息债务	410,349.21	312,957.86	309,978.49
资产负债率	42.54%	36.02%	35.51%
现金短期债务比	1.30	1.60	8.90
营业收入	62,469.41	49,648.39	48,629.95
营业外收入	9,349.40	11,716.29	10,210.53
利润总额	18,016.26	17,947.08	17,450.64
综合毛利率	16.60%	16.10%	17.19%
EBITDA	19,652.81	19,374.21	18,466.75
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.12	1.56
经营活动现金流净额	-26,050.08	-87,550.78	-128,800.26
收现比	0.88	0.91	0.93

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 2019 年 7 月 5 日发行了 7 年期 6.00 亿元企业债券，其中 3.00 亿元拟用于钟祥市寿乡养老中心建设项目，2.20 亿元拟用于钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目，0.80 亿元拟用于补充营运资金。截至 2020 年 7 月 31 日，本期债券募集资金专项账户余额合计 79.28 万元。

## 二、 发行主体概况

截至 2019 年末，公司注册资本与实收资本均为 200,000.00 万元，控股股东钟祥市国有资产监督管理局（以下简称“钟祥市国资局”）为公司实际控制人，持有公司 100% 的股权，跟踪期内均未发生变化。

2019 年公司合并报表范围内合计 3 家子公司，较上年无变化。

## 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上，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

**2019年钟祥市工业经济、固定资产投资和社会消费增速保持良好，经济总量持续增长；但对磷化工业和农产品加工业的依赖程度仍偏高，需关注COVID-19疫情对地区经济和财政的负面影响**

钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，位于湖北省中部、汉江平原北端，东连京山、西接荆门、北临宜城及随州、南界天门及沙洋，辖 17 个乡镇（办事处）、3 个国营农牧场、2 个省级经济技术开发区。

2019 年钟祥市经济保持较快增长，当期实现地区生产总值 561.03 亿元，同比增长 7.1%。2019 年钟祥市一、二、三产业增加值同比分别增长 3.2%、7.6%、8.0%，三次产业结构由 2018 年的 14.1:54.4:31.5 调整为 13.6:49.6:36.8，第二产业仍是钟祥市经济的主要支柱，第三产业的比重有所提升。根据 2018 年末钟祥市常住人口计算，2019 年钟祥市人均 GDP 为 55,339.32 元，与全国人均 GDP 之比为 78.06%。

根据《钟祥市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，钟祥市以磷化工和农产品加工为支柱产业。2019 年钟祥市规模以上工业增加值同比增长 7.3%，规模以上工业企业实现营业收入 892.12 亿元，同比增长 7.6%；其中农产品加工和磷化工企业分别实现营业收入 359.7 亿元和 235.04 亿元，分别同比增长 2.7%和 7.2%，占规模以上工业企业营业收入的 40.32%和 26.35%，比重分别较上年下降 4.56 个百分点和上升 0.67 个百分点，钟祥市经济对磷化工业和农产品加工业两大支柱产业的依赖程度仍很高，二者均属传统产业，产品同质化严重，市场竞争激烈，易受优惠政策和当地环保要求等因素影响，抗风险能力相对较弱。

从投资、消费及对外贸易情况来看，钟祥市经济的发展以固定资产投资为主，以社会消费拉动为辅，整体保持较快增长；2019 年钟祥市固定资产投资 424.66 亿元，同比增长 7.6%，其中房地产开发投资 22.49 亿元，同比增长 46.5%，商品房销售面积 78.25 万平方

米，同比增长 0.3%，实现商品房销售额 35.1 亿元，同比增长 6.5%，房地产景气度有所改善。2019 年钟祥市社会消费品零售总额 232.09 亿元，同比增长 12.1%；2019 年进出口总额 4.66 亿元，同比下降 51.8%，对外贸易情况趋弱。2019 年钟祥市的存贷款余额均保持较快增长，仍可为当地经济发展提供良好的资金支持。2019 年钟祥市实现公共财政收入 20.66 亿元，同比增长 0.2%。

**表 1 钟祥市主要经济指标及增速情况（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	561.03	7.1%	519.41	8%
第一产业增加值	-	3.2%	-	2.9%
第二产业增加值	-	7.6%	-	8%
第三产业增加值	-	8.0%	-	10.4%
规模以上工业增加值	-	7.3%	-	8.3%
固定资产投资	424.66	7.6%	394.55	11.3%
社会消费品零售总额	232.09	12.1%	207.11	12.4%
进出口总额	4.66	-51.8%	1.41 亿美元	-24.1%
存款余额	582.40	8.3%	537.87	8.5%
贷款余额	266.85	15.6%	290.9	19.1%
地区人均 GDP（元）	55,339.32			51,233.97
地区人均 GDP/全国人均 GDP	78.06%			79.26%

注：钟祥市的固定资产投资中，2018 年标注“不含农户”；“-”表示数据未获得或不适用；地区人均 GDP=当期地区生产总值/2018 年末钟祥市常住人口（101.38 万人）。

资料来源：钟祥市统计局、湖北省统计局网站、中证鹏元经济与财政数据库，中证鹏元整理

需关注 COVID-19 疫情对地区经济和财政的负面影响。湖北省作为国内 COVID-19 疫情中心地区，疫情期间全省范围内实行了严格的防控措施，2020 年 1-6 月钟祥市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比下降 24.7% 和 39.0%<sup>1</sup>，下滑幅度均超过湖北省同期水平（GDP 下滑 19.3%，公共财政收入下滑 38.4%），本次疫情将对钟祥市 2020 年全年经济和财政产生较大负面影响。

钟祥市下辖主要国有企业共 5 家，主要有钟祥市群益房屋建设投资有限公司、钟祥致诚建设工程有限公司等，各企业业务存在一定的交叉。

**表 2 截至 2019 年末钟祥市下辖主要国有企业基本情况（单位：亿元）**

企业名称	实际控制人	注册资本	主要业务
钟祥市城市建设投资公司*	钟祥市国有资产监督管理局	20.00	基础设施建设
钟祥市群益房屋建设投资有限公司	钟祥市国有资产监督管理局	4.50	基础设施建设、房地产开发、棚户区改造

<sup>1</sup> 荆门市人民政府网站：[http://www.jingmen.gov.cn/art/2020/7/30/art\\_6780\\_705049.html?xgkhide=1](http://www.jingmen.gov.cn/art/2020/7/30/art_6780_705049.html?xgkhide=1)。

湖北钟瑞祥投资有限责任公司	钟祥市财政局	6.00	股权投资管理
钟祥市坤龙供水有限公司	钟祥市国有资产监督管理局	0.26	集中式供水, 自来水管 道安装
钟祥致诚建设工程有限公司	钟祥市国有资产监督管理局	0.60	基础设施建设, 土地整 理开发, 房地产开发

注：“\*”代表已发债企业。

资料来源：公司提供

## 四、经营与竞争

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责钟祥市范围内的城市基础设施建设、土地整理等业务。受益于基础设施建设项目结算规模扩大以及增加土地销售收入，2019年公司实现营业收入6.25亿元，同比增长25.82%，综合开发项目收入仍为主要收入来源。其他收入主要系物业出租和物业服务等收入，规模仍较小。由于当期销售安置房的政府指导价低于建造成本价，房产销售业务仍成本倒挂。2019年公司综合毛利率同比增长0.50个百分点至16.60%。

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	
	收入	毛利率	收入	毛利率
综合开发项目	51,867.64	16.67%	48,272.71	16.67%
土地销售	10,176.00	16.67%	0.00	-
房产销售	254.52	-18.56%	979.85	-10.30%
其他	171.26	43.44%	395.83	12.19%
<b>合计</b>	<b>62,469.41</b>	<b>16.60%</b>	<b>49,648.39</b>	<b>16.10%</b>

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

**公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，同政府签订协议项目较多，业务可持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力**

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设、土地开发整理投融资主体。钟祥市人民政府（以下简称“钟祥市政府”）每年就当年计划新建项目与公司本部及子公司钟祥厚德建设工程有限公司（以下简称“钟祥厚德”）签订《综合开发建设协议》，将征地拆迁、市政配套设施等建设项目以委托方式交由公司实施，由公司自筹资金完成工程项目的建设，投资回报为项目投入成本的20%。工程项目各个分项目竣工并由钟祥市政府验收合格后，公司将具备移交条件的项目移交给钟祥市政府或其指定的第三方，公司按投资成本加成20%的比例向钟祥市人民政府申报产值，钟祥市政府支付项目建设工程款。

公司每年按钟祥市政府与公司共同确认的《关于钟祥市城市建设投资公司工程项目产值确认函》中认定的产值确认为综合开发项目收入。2019年公司实现综合开发项目收入

5.19 亿元，同比增长 7.45%，毛利率为 16.67%，与上年持平。但综合开发项目收入实际回款情况欠佳，2019 年末公司应收账款账面价值仍达 7.84 亿元，同比增长 10.98%，受政府资金调配影响，综合开发项目收入的回款情况存在一定的不确定性，对公司资金形成一定的占用。

**表 4 2018-2019 年公司综合开发项目收入中前五大明细情况（单位：万元）**

年度	项目	收入	占当年综合开发项目收入的比重
2019 年	汉江公路二桥工程	17,540.71	33.82%
	嘉靖公园	8,500.80	16.39%
	护城河工程	5,859.84	11.30%
	嘉靖大道，承天大道，校场路项目	3,464.17	6.68%
	跨湖桥	2,538.91	4.89%
	<b>合计</b>	<b>37,904.43</b>	<b>73.08%</b>
2018 年	汉江公路二桥工程	16,179.10	33.52%
	南出口	9,792.28	20.29%
	城市防洪	4,238.77	8.78%
	纬三路	3,307.28	6.85%
	东出口	1,777.40	3.68%
	<b>合计</b>	<b>35,294.83</b>	<b>73.12%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019 年末公司已与钟祥市政府签订《综合开发建设协议》的主要在建项目计划总投资 46.01 亿元，累计已投资 11.62 亿元，业务可持续性较好，但收入规模易受项目建设进度和验收结算进度影响，未来收入可能面临一定的波动。

2019 年末公司主要在建项目计划总投资 62.82 亿元，尚需投资 45.24 亿元，项目建设资金需求较大，同时考虑到公司需垫付资金用于工程建设且受结算收入回款滞后的影响，公司整体面临较大的资金压力。2019 年末钟祥市科技企业产业园建设项目仍处于建设阶段，尚未实现收益，未来收入主要来源于销售收入和出租收入等。新能源与特色材料产业基地厂房建设项目建成后的收入主要为厂房出租和厂房出售收入，钟祥市寿乡养老中心建设项目建成后营业收入主要为床位出租收入、商业门面出租收入、子女陪护中心床位出租收入、停车位出租收入等。

**表 5 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	项目类型	是否签订协议
嘉靖大道，承天大道，校场路项目	148,408.54	3,228.17	145,180.37	代建	是
汉江公路二桥工程	68,400.00	30,679.36	37,720.64	代建	是

南湖新区基础设施建设项目	53,800.00	718.32	53,081.68	代建	是
鹰胡道路	30,000.00	2,574.00	27,426.00	代建	是
第一污水处理场二期工程	17,527.01	6,679.00	10,848.01	代建	是
东出口	17,504.00	7,907.10	9,596.90	代建	是
龙山大道	17,000.00	3,239.86	13,760.14	代建	是
城市防洪	12,900.00	12,646.10	253.90	代建	是
经济开发区沿江大道项目	12,605.69	11,186.19	1,419.50	代建	是
纬三路项目	10,998.12	6,172.02	4,826.10	代建	是
郊郢路项目	10,000.00	5,593.09	4,406.91	代建	是
城区总体规划项目	10,000.00	4,290.00	5,710.00	代建	是
石城大道西端征地	10,000.00	2,400.71	7,599.29	代建	是
襄汉路及郊郢路建设项目	8,995.93	8,102.28	893.65	代建	是
大柴湖经济开发区项目	8,629.97	5.00	8,624.97	代建	是
金鹰能源二期项目	8,246.36	7,234.17	1,012.19	代建	是
承天大道、校场路电力设施迁入地工程	8,181.08	500.00	7,681.08	代建	是
嘉靖公园项目	6,938.60	3,079.77	3,858.83	代建	是
<b>代建项目小计</b>	<b>460,135.30</b>	<b>116,235.14</b>	<b>343,900.16</b>	-	-
钟祥市科技企业产业园建设项目	80,118.92	54,310.47	25,808.45	自营	否
钟祥市寿乡养老中心建设项目	48,963.17	1,000.00	47,963.17	自营	否
钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目	38,957.65	4,249.00	34,708.65	自营	否
<b>合计</b>	<b>628,175.04</b>	<b>175,794.61</b>	<b>452,380.43</b>	-	-

注：重资产产业园项目等规模较大但已超过计划总投资项目未纳入统计。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据钟祥市人民政府出具的《土地回购通知书》钟祥市政府以 10,176.00 万元回购公司土地（鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007329），该土地原入账成本为 8,480.00 万元。2019 年公司实现土地销售收入 10,176.00 万元，毛利率为 16.67%，但本次土地销售不属于土地一级开发业务，不具备可持续性，未来土地销售收入可能存在大幅波动。

**公司受托建设的安置房项目收入规模相对较小，指导价较低致使房产销售业务成本倒挂，2019 年末公司暂无在建的房产项目，房产销售业务可持续性一般**

公司受钟祥市人民政府委托建设了宫塘社区居民安置小区建设项目（以下简称“宫塘小区”）和承天西路拆迁安置小区建设项目（以下简称“承天小区”）。宫塘小区两个安置房项目建设完工后，按政府指导价向拆迁户定向销售；由于拆迁户选择货币补偿放弃安置房而造成多余的房屋由公司对外按市场价出售。2019 年公司实现房产销售收入 254.52 万元，同比减少 74.02%，毛利率为-18.56%，成本倒挂主要系承天小区安置房的政府指导价低于建造成本价以及支出维修费用较多所致。

截至 2019 年末，宫塘小区已全部销售完毕；承天小区尚未销售商品房 27 套，未售面积为 2,482.37 平方米。2019 年末公司承天小区已售住房和商铺预收房款金额合计 864.68 万元，随着剩余房屋的交付与销售，公司未来仍可获得一定的收入；但考虑到公司房产销售业务收入规模相对较小，目前暂无在建的房产项目，未来尚未销售房产实际销售情况和价格可能受房地产市场景气度波动等因素影响，公司房产销售业务可持续性一般，未来房产销售收入增长空间不大。

#### 公司新增租赁业务，但尚未形成收入，后续收入确认及实际回款情况尚待观察

公司新增租赁业务，由子公司钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司（以下简称“兴瑞资管”）负责。2019 年公司子公司兴瑞资管以售后回租的形式向钟祥市人民医院（以下简称“人民医院”）购入人民医院南湖新院区资产，之后人民医院向兴瑞资管租回使用。截至 2019 年末子公司兴瑞资管已完成资产收购，但尚未产生租赁业务收入，实际支付情况尚待观察。

根据兴瑞资管与人民医院签订的《租赁意向协议书》，公司将钟祥市政府要求回购的行政事业性资产出租给人民医院使用，租赁资产主要包括新院区资产、设施设备、附属物及地上附属物（总建筑面积 12.40 万平方米），租赁期 15 年，15 年需支付租金合计 10.07 亿，租金可每年支付一次或分月支付，2020 年至 2033 年度租金区间在 5,283 万元至 8,588 万元之间，公司不干涉人民医院的使用权和经营权；租赁期满人民医院诚信履约后，公司应无条件将所有租赁资产过户给人民医院，资产所有权归人民医院所有。

#### 公司获得的外部支持力度较大，有效提升了公司的利润水平

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，在财政补助方面获得的外部支持力度较大。2019 年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴款项合计 0.93 亿元，系当期利润总额的 51.84%，有效提升了公司的利润水平。

**表 6 2019 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

财政补贴		
补贴金额	依据文件	发文单位
9,340.00	《关于明确财政补贴的批复》	钟祥市财政局

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年和2019年度审计报告，财务报表按照新会计准则编制。2019年公司合并范围无变化。

### 资产结构与质量

公司资产规模保持增长，以工程项目、土地资产和应收款项为主，整体资产流动性一般，应收款项对公司资金形成一定占用

随着公司融资规模的扩大，2019年末公司总资产109.37亿元，同比增长14.08%，以工程项目、土地资产和应收款项（应收账款和其他应收款）为主，账面价值分别为 34.14亿元、33.12亿元和19.26亿元，占总资产的比重分别为31.22%、30.28%和17.61%，工程项目流动性差，账面价值11.65亿元、占土地资产35.19%的土地未缴纳土地出让金，账面价值15.37亿元、占土地资产46.43%的土地已抵押，应收款项对公司资金形成一定的占用，公司整体资产流动性一般。

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	39,604.41	3.62%	51,025.57	5.32%
应收账款	78,369.10	7.17%	70,617.49	7.37%
其他应收款	114,233.56	10.44%	86,413.46	9.01%
存货	672,608.28	61.50%	628,723.20	65.58%
<b>流动资产合计</b>	<b>906,815.37</b>	<b>82.91%</b>	<b>839,979.72</b>	<b>87.62%</b>
可供出售金融资产	78,993.21	7.22%	78,856.27	8.23%
固定资产	107,875.99	9.86%	39,814.86	4.15%
<b>非流动资产合计</b>	<b>186,915.94</b>	<b>17.09%</b>	<b>118,729.30</b>	<b>12.38%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,093,731.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>958,709.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，随着公司购入资产及工程项目投入的增加，2019 年末公司货币资金 3.96 亿元，同比减少 22.38%，无受限情况。

公司应收账款主要为应收的工程款，由于综合开发业务回款情况一般，2019 年末公司应收账款账面价值 7.84 亿元，同比增长 10.98%，考虑到应收对象主要为钟祥市财政局等政府部门及地方国有企业，坏账风险不大，但未来回收时间存在一定不确定性。

公司其他应收款主要系公司与政府单位、关联公司和工程建设公司的往来款，2019 年末公司其他应收款账面价值 11.42 亿元，同比增长 32.19%，其他应收款中应收政府部门和当地政府平台公司的往来款占比较高，该部分款项坏账风险不大，但回收时间易受政府

资金调配影响而具有一定的不确定性，对公司资金形成一定的占用。2019 年末公司其他应收款账面坏账准备余额 714.76 万元，存在一定的回收风险。

随着公司招拍挂新增土地，2019 年末公司存货账面价值 67.26 亿元，同比增长 6.98%，其中土地资产 33.12 亿元、开发成本 3.83 亿元、工程施工 30.32 亿元。工程施工主要包括重资产产业园项目、汉江公路二桥工程、钟祥市科技企业产业园建设项目等。开发成本主要系土地开发整理项目，公司与钟祥市土地储备中心签订《土地一级开发整理协议》，对指定的项目地块进行土地一级开发整理，使开发地块具备招拍挂上市条件，公司负责土地开发整理项目资金的筹措，组织外包工程建设完工验收后移交，根据审计部门的结果确定土地整理成本和投资回报，投资回报为项目投入成本的 18%；但考虑公司土地整理业务易受土地市场及钟祥市整体城市规划等因素影响，未来该业务收入仍存在一定的不确定性。

2019 年末存货中土地资产合计 51 宗，同比增加 4 宗，总面积 213.33 万平方米，账面价值 33.12 亿元，其中 1 宗价值 2.22 亿元土地性质为划拨，其余土地性质均为出让；公司土地主要用途为商业、商服和住宅用地，截至 2019 年末，账面价值 11.65 亿元、占土地资产 35.19%的土地未缴纳土地出让金，主要通过政府注入方式获得，采用评估法入账；账面价值 15.37 亿元、占土地资产 46.43%的土地已抵押。由于 2019 年钟祥市土地储备中心无偿收购公司 1 宗土地，面积 13.34 万平方米，致使公司存货和资本公积相应减少 2,920.26 万元。

2019 年末公司可供出售金融资产账面价值 7.90 亿元，主要系 2017 年公司购入的湖北钟瑞祥投资有限责任公司（以下简称“钟瑞祥”）及钟祥市群益房屋建设投资有限公司（以下简称“群益房建”）各 49.00%的股权，2019 年公司可供出售金融资产未实现现金红利和投资收益。

2019 年末公司固定资产账面价值 10.79 亿元，同比增长 170.94%，主要系 2019 年子公司兴瑞资管以售后回租的形式向人民医院购入的人民医院南湖新院区资产，其他为明显陵游客中心以及用途主要为非住宅的综合用房等房屋资产，综合用房等房屋大部分为空置状态，少量出租中。截至 2019 年末，公司 1.80 亿元固定资产已抵押。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 17.17 亿元，占总资产的 15.70%，包括 15.37 亿元土地和 1.80 亿元固定资产。

## 盈利能力

公司营业收入保持增长，政府补助有效提升了公司的利润水平

受益于基础设施建设项目结算规模扩大以及增加土地销售收入，2019 年公司实现营业收入 6.25 亿元，同比增长 25.82%，综合开发项目收入仍为主要收入来源。2019 年末公司主要在建代建项目计划总投资 46.01 亿元，累计已投资 11.62 亿元，业务可持续性较好。2019 年公司综合毛利率同比增长 0.50 个百分点至 16.60%。

2019 年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴款项合计 0.93 亿元，系当期利润总额的 51.84%，有效提升了公司的利润水平。综合影响下，2019 年公司实现利润总额 1.80 亿元，同比增长 0.39%，整体盈利水平同比略有增长。

**表 8 公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
营业收入	62,469.41	49,648.39
营业利润	8,676.86	6,230.91
营业外收入	9,349.40	11,716.29
利润总额	18,016.26	17,947.08
综合毛利率	16.60%	16.10%

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较差，面临较大的资金压力

2019 年公司经营收现情况较上年略有降低，收现比从 2018 年的 0.91 降至 2019 年的 0.88。受公司项目持续投入以及购入土地较多影响，2019 年公司经营活动现金净流出 2.61 亿元，持续净流出，表现较差。

2019 年公司购入人民医院资产规模较大，当期投资活动现金净流出 6.95 亿元。由于公司通过银行借款及发行债券等方式扩大融资规模，2019 年公司筹资活动现金净流入 8.41 亿元。2019 年末公司主要在建项目计划总投资 62.82 亿元，尚需投资 45.24 亿元，项目建设资金需求较大，同时考虑到公司经营活动现金流表现较差，预计未来公司对筹资活动将持续依赖。

**表 9 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.88	0.91
销售商品、提供劳务收到的现金	55,057.05	45,394.30
收到其他与经营活动有关的现金	38,471.54	116,526.88
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>93,528.60</b>	<b>161,921.18</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	75,619.85	146,947.33
支付其他与经营活动有关的现金	43,145.90	102,247.36

经营活动现金流出小计	119,578.68	249,471.97
经营活动产生的现金流量净额	-26,050.08	-87,550.78
投资活动产生的现金流量净额	-69,484.26	5,564.84
筹资活动产生的现金流量净额	84,113.18	-8,038.16
现金及现金等价物净增加额	-11,421.16	-90,024.10

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

### 公司有息债务增速较快，刚性债务压力加大

受益于经营利润的积累，2019年末公司所有者权益为62.85亿元，同比增长2.46%。为满足工程项目建设、购买土地等资金需求，公司不断扩大融资规模，2019年末负债总额增至46.53亿元，同比增长34.73%。综合影响下，公司产权比率增长17.73个百分点至 74.03%，权益对负债的保障程度趋弱。

**表 10 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
负债合计	465,257.10	345,330.43
所有者权益合计	628,474.21	613,378.59
产权比率	74.03%	56.30%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

应付账款主要为应付工程施工公司的工程款，2019年末公司应付账款0.75亿元，同比增长42.61%。2019年末公司其他应付款0.62亿元，以应付往来款和应付利息为主。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，2019年末余额3.04亿元。

长期借款以银行借款为主，由于公司扩大保证借款等方式的融资规模，2019年末公司长期借款23.82亿元，同比增长21.45%；抵押、质押资产主要为政府购买服务预期收益权以及土地资产等，保证借款系钟祥市人民政府和公司本部担保。2019年末公司应付债券13.96亿元，同比增长75.23%，包括“17钟城投债”和“19钟城投债”，2019年公司发行7年期“19钟城投债”6.00亿元，票面利率7.50%。

2019年末公司长期应付款4.19亿元，同比增长66.81%，主要系新增扶贫开发资金等专项应付款，专项应付款无实际偿付压力；长期应付款中包括钟祥市易地扶贫搬迁项目和钟祥市第二污水处理厂建设项目的借款合计2,173.68万元，属有息债务。

**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
应付账款	7,522.53	1.62%	5,274.92	1.53%

其他应付款	6,167.45	1.33%	5,945.71	1.72%
一年内到期的非流动负债	30,396.00	6.53%	31,982.50	9.26%
<b>流动负债合计</b>	<b>45,602.92</b>	<b>9.80%</b>	<b>44,444.93</b>	<b>12.87%</b>
长期借款	238,205.00	51.20%	196,130.00	56.79%
应付债券	139,574.53	30.00%	79,651.57	23.07%
长期应付款	41,874.66	9.00%	25,103.93	7.27%
<b>非流动负债合计</b>	<b>419,654.18</b>	<b>90.20%</b>	<b>300,885.50</b>	<b>87.13%</b>
<b>负债合计</b>	<b>465,257.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>345,330.43</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	410,349.21	88.20%	312,957.86	90.63%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司有息债务41.03亿元，同比增长31.12%，增速较快，其中短期有息债务3.04亿元，占有息债务的7.41%。从2019年末公司主要有息债务偿还期限分布来看，2020-2022年公司需分别偿还有息债务本息4.89亿元、5.91亿元和6.27亿元。

**表 12 2019 年末公司主要有息债务偿还分布（单位：万元）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年
本金	30,396.00	42,047.62	48,397.62
利息	18,516.28	17,024.95	14,285.45
<b>合计</b>	<b>48,912.28</b>	<b>59,072.57</b>	<b>62,683.07</b>

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，随着公司融资规模的扩大，2019 年末公司资产负债率同比增长 6.52 个百分点至 42.54%，整体债务水平有所提高；现金短期债务比由 2018 年末的 1.60 降至 1.30，EBITDA 利息保障倍数小幅增至 1.22，公司有息债务与 EBITDA 的比值增至 20.88，仍处于偏高水平，整体偿债指标有所趋弱，刚性债务压力加大。

**表 13 公司主要偿债能力指标**

项目	2019 年	2018 年
资产负债率	42.54%	36.02%
现金短期债务比	1.30	1.60
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.12
有息债务/EBITDA	20.88	16.15

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

国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平，但公司未按约定对抵押土地进行跟踪评估，在极端情况下相关资产能否及时变现以及变现金额的规模存在不确定性。根据本期债券发行前约定，公司应以本部和子公司钟祥厚德拥有的17宗国有土地使用

权作为抵押资产，为本期债券提供抵押；根据钟祥市国土资源局2019年4月出具的不动产登记证明（鄂（2019）钟祥市不动产证明第0003211号），公司本部及子公司钟祥厚德拥有的17宗国有土地使用权已办理抵押登记手续。

由于本期债券实际募集资金小于计划金额，公司于2019年7月4日向湖北钟祥农村商业银行股份有限公司申请解除对土地权证编号为鄂（2017）钟祥市不动产权0007328号、鄂（2017）钟祥市不动产权0007329号2宗土地使用权抵押。根据钟祥市国土资源局2019年10月出具的不动产登记证明（鄂（2019）钟祥市不动产证明第0008635号），公司本部及子公司钟祥厚德拥有的15宗国有土地使用权已办理抵押登记手续，为本期债券提供抵押。

根据中京民信（北京）资产评估有限公司 2018 年 7 月出具的《钟祥市城市建设投资公司拟融资增信涉及的钟祥市城市建设投资公司及钟祥厚德建设工程有限公司部分土地使用权价值资产评估报告》（京信评报字（2018）第 274 号）（估价基准日为 2018 年 7 月 18 日），本期债券已抵押资产评估价值为 13.00 亿元，为本期债券未偿还本金以及一年利息之和的 2.02 倍，满足土地抵押协议关于抵押比率不低于 1.60 倍的约定。

**表 14 截至 2020 年 8 月 20 日公司用于本期债券抵押的土地明细（单位：平方米、万元）**

序号	权属人	宗地位置	土地使用证编号	性质	用途	土地面积	评估总价	2019 年末账面价值
1	公司本部	国营钟祥市南湖棉花原种场	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007325 号	出让	住宅、商服	69,822.00	7,589.65	-
2	公司本部	国营钟祥市南湖棉花原种场	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007332 号	出让	住宅、商服	69,962.00	7,541.90	-
3	公司本部	国营钟祥市南湖棉花原种场	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007335 号	出让	住宅、商服	69,279.00	7,544.48	-
4	公司本部	国营钟祥市南湖棉花原种场	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007336 号	出让	住宅、商服	68,444.00	6,830.71	-
5	公司本部	西环三路东侧	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007327 号	出让	商服	50,780.10	5,814.32	5,060.00
6	公司本部	西环三路南侧	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007326 号	出让	住宅、商服	17,295.60	2,251.89	1,960.00
7	公司本部	皇庄社区	鄂（2018）钟祥市不动产权第 0002695 号	出让	住宅	67,662.00	15,122.46	15,200.86
8	公司本部	董家巷社区	鄂（2018）钟祥市不动产权第 0002702 号	出让	住宅、商服	50,683.00	20,394.84	20,373.94
9	公司本部	董家巷社区	鄂（2018）钟祥市不动产权第 0002701 号	出让	住宅、商服	68,648.00	20,786.61	20,812.87
10	公司本部	高庙社区	鄂（2018）钟祥市不动产权第 0002699 号	出让	住宅	14,710.00	1,247.41	1,282.98
11	公司本部	高庙社区	鄂（2018）钟祥市不动产权第 0002698 号	出让	住宅	25,264.00	2,149.97	2,209.83
12	公司本部	钟祥市承天东路南侧	鄂（2017）钟祥市不动产权第 0007331 号	出让	住宅、商服	22,121.66	4,269.48	3,650.00
13	公司本部	钟祥市承天东	鄂（2017）钟祥市不	出让	住宅、	33,902.79	6,505.95	5,610.00

		路南侧	动产权第 0007330		商服			
14	钟祥厚德	董家巷社区	鄂(2018)钟祥市不动产权第 0002703 号	出让	住宅、商服	68,712.00	11,021.40	11,135.17
15	钟祥厚德	皇庄社区	鄂(2018)钟祥市不动产权第 0002697 号	出让	住宅、商服	68,059.00	10,916.66	11,029.13
合计	-	-	-	-	-	<b>765,345.15</b>	<b>129,987.73</b>	-

注：“-”代表数据未提供或不适用；序号 1-4 土地属于账面价值 35.66 亿的六宗土地，无子项账面价值明细。

资料来源：《钟祥市城市建设投资公司拟融资增信涉及的钟祥市城市建设投资公司及钟祥厚德建设工程有限公司部分土地使用权价值资产评估报告》、公司提供，中证鹏元整理

根据公司签订的土地抵押协议，在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押权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，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的三十个工作日。但截至本报告签署日，公司尚未按约定对抵押土地进行跟踪评估。此外，公司抵押土地资产规模较大，其价值易受土地一级市场的影响，极端情况下能否集中变现存在不确定性。

## 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 8 月 10 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。

### （二）或有事项分析

#### 公司面临较大的或有负债风险

截至 2019 年末，公司对外担保金额合计为 20.99 亿元，占当期公司净资产的 33.41%；其中对 5 家钟祥市国资局下属企业担保金额为 20.02 亿元，对 1 家民营企业担保金额为 0.97 亿元。根据公司提供的本部企业信用报告，截至 2020 年 8 月 10 日，公司本部担保关注类金额 9,710.00 万元，余额 9,440.00 万元，系由于被担保方人福湖北食品产业有限公司（关联方，公司参股 40%）存在尚未结清欠息 200.71 万元，未来计划通过出售房产、土地等资产偿还，实际偿付情况尚待观察。公司对外担保规模较大，均无反担保措施，存在被担保方欠息情况，面临较大的或有负债风险。

**表 15 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保金额	期限	企业性质
-------	------	----	------

钟祥市交通投资有限公司	45,740.00	2016/03/14-2032/12/21	地方国企
钟祥市瑞城基础建设有限公司	43,000.00	2017/03/15-2031/03/14	地方国企
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	42,932.00	2017/02/24-2039/02/23	地方国企
湖北大柴湖现代农业发展有限公司	34,564.00	2016/09/19-2030/09/18	地方国企
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	5,000.00	2017/10/18-2035/10/17	地方国企
钟祥市长寿园投资有限责任公司	29,000.00	2017/06/22-2028/12/31	地方国企
人福湖北食品产业有限公司	9,710.00	2019/03/30-2022/3/19	民营企业 (公司参股 40%)
<b>合计</b>	<b>209,946.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、评级结论

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，2019 年公司营业收入保持增长，业务可持续性较好，且获得的外部支持力度较大。国有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，公司资产整体流动性一般，房产销售业务成本倒挂，业务可持续性一般。公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力，有息债务增长较快，刚性债务压力加大，以及存在较大的或有负债风险。

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	39,604.41	51,025.57	141,049.67
其他应收款	114,233.56	86,413.46	78,498.51
存货	672,608.28	628,723.20	501,737.26
流动资产合计	906,815.37	839,979.72	793,417.96
非流动资产合计	186,915.94	118,729.30	120,083.37
资产总计	1,093,731.31	958,709.02	913,501.34
一年内到期的非流动负债	30,396.00	31,982.50	15,846.00
流动负债合计	45,602.92	44,444.93	25,711.67
长期借款	238,205.00	196,130.00	203,976.00
应付债券	139,574.53	79,651.57	79,576.20
长期应付款	41,874.66	25,103.93	15,105.96
非流动负债合计	419,654.18	300,885.50	298,658.16
总负债	465,257.10	345,330.43	324,369.83
有息债务	410,349.21	312,957.86	309,978.49
所有者权益	628,474.21	613,378.59	589,131.51
营业收入	62,469.41	49,648.39	48,629.95
其他收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	8,676.86	6,230.91	7,240.11
利润总额	18,016.26	17,947.08	17,450.64
经营活动产生的现金流量净额	-26,050.08	-87,550.78	-128,800.26
投资活动产生的现金流量净额	-69,484.26	5,564.84	-75,555.78
筹资活动产生的现金流量净额	84,113.18	-8,038.16	306,794.02
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	16.60%	16.10%	17.19%
收现比	0.88	0.91	0.93
产权比率	74.03%	56.30%	55.06%
资产负债率	42.54%	36.02%	35.51%
现金短期债务比	1.30	1.60	8.90
EBITDA（万元）	19,652.81	19,374.21	18,466.75
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.12	1.56
有息债务/EBITDA	20.88	16.15	16.79

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12月31日公司纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例	表决权	取得方式
钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司	5,000.00	金融业	100%	100%	设立
钟祥市祥瑞旅游开发有限公司	5,000.00	旅游开发	100%	100%	设立
钟祥厚德建设工程有限公司	6,700.00	建筑业	100%	100%	设立

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+部分长期应付款

## 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
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。