



2019年武穴市城市建设投资开发有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2019年武穴市城市建设投资开发有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-28	2020-08-28

债券概况

债券简称：19 武穴债/19 武穴城投债

债券剩余规模：10.8 亿元

债券到期日期：2026-4-12

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期第 3-7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

增信方式：保证担保

担保主体：重庆三峡融资担保集团股份有限公司

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对武穴市城市建设投资开发有限公司（以下简称“武穴城投”或“公司”）及其 2019 年 4 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司代建项目较多，业务可持续性较好且持续获得较大力度的外部支持，并且第三方保证担保仍能为本期债券本息的偿付提供保障；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性偏弱，存在较大的建设资金压力和债务偿付压力，及存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	84.59	83.61	71.77
所有者权益	38.23	37.05	35.64
总债务	40.62	45.22	34.09
资产负债率	54.80%	55.68%	50.34%
现金短期债务比	0.39	1.22	1.15
营业收入	4.82	4.81	4.67
其他收益	0.40	0.00	0.00
利润总额	1.18	1.17	1.22
销售毛利率	16.74%	16.74%	16.77%
EBITDA	1.20	1.18	1.22
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.44	0.62
经营活动现金流净额	4.13	-6.95	-8.21
收现比	0.48	0.47	0.34

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司收入较有保障，业务可持续性较好。**公司系武穴市基础设施代建和土地整理的主体，截至 2020 年末，公司主要在建项目预计总投资规模较大，且均和政府签订了代建协议，未来综合开发项目收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2020 年公司获得政府补助 0.40 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **保证担保为本期债券的本息偿还继续提供保障。**经中证鹏元综合评定，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的安全性。

关注

- **公司应收款项对资金占用较大，资产流动性偏弱。**截至 2020 年末，公司应收款项和存货占比仍较高，其中应收款项主要为应收政府项目回购款及往来款，对资金占用较大；存货为土地成本、土地整理及工程施工，土地资产中用于抵押的土地资产占比较高。
- **公司收入回款欠佳，未来仍存在较大的建设资金压力。**2020 年公司收现比仍表现不佳，且主要在建项目尚需投资规模较大。
- **公司偿债压力较大。**2020 年末公司总债务规模仍较大，现金短期债务比下降较多，且当期 EBITDA 利息保障倍数较低。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外提供担保金额为 7.56 亿元，且均无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年4月发行7年期10.8亿元公司债券，募集资金计划用于武穴市2017年棚户区改造项目（一期）工程建设及补充营运资金。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为587.78万元。

三、发行主体概况

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均未发生变化，仍为10.00亿元，公司控股股东仍为武穴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“城投集团”），实际控制人为武穴市国有资产监督管理局（以下简称“市国资局”）。2020年11月4日，公司原法定代表人/董事长田建军因工作变动原因，不再担任相关职位，由苏哲夫担任公司法定代表人/董事长。此外，兰林枫、张志祥及刘志军不再担任董事，苏哲夫担任执行董事兼总经理，王爱、吕圣、孔志华、兰岚、周跃跃、张楠及桂学锋等不再担任监事，新增毛毛为监事。截至2020年末，公司合并报表范围未发生变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年武穴市固定资产投资及社会消费品零售总额大幅下滑，疫情对投资和消费产生较大负面影响，2021年一季度武穴市经济运行开局良好

武穴是湖北省黄冈市下辖县级市，2019年，武穴市实现生产总值324.47亿元，按不变价格计算增长7.3%。2019年，武穴市人均GDP为49,387元，为全国人均GDP的69.67%。

武穴市产业结构以第二、三产业为主。工业方面，2020年武穴市规模以上工业增加值同比增长3.2%，增速小于上年。武穴市聚焦“3+3”六大重点产业，主力发展电子信息、绿色建材、医药化工、船舶制造、现代服务、新能源产业。

固定资产投资方面，2020年武穴市固定资产投资同比缩减20.8%。2020年武穴市社会消费品零售总额148.8亿元，同比下降19.0%。

2021年一季度武穴市经济运行开局良好。2021年一季度，受2020年同期基数较低因素影响，武穴市各项主要经济指标同比增速较高，经济总体呈现增势稳、速度快、质量好的良好开局。初步核算，一季度全市地区生产总值65.9亿元，按可比价格计算，比上年同期增长49.2%。分产业看，第一产业增加值13.0亿元，增长12.9%；第二产业增加值25.9亿元，增长82.3%；第三产业增加值27.0亿元，增长43.1%。规模以上工业增加值同比增长94.2%。全市固定资产投资同比增长221.8%。全市社会消费品零售总额29.1亿元，同比增长34.5%。全市完成出口总额5536万美元，同比增长316.9%。截至2021年3月末，全市金融机构人民币各项存款余额为457.5亿元，同比增长10.9%，各项贷款余额为241.9亿元，同比增长23.8%。

表1 武穴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	-	-	324.47	7.3%
第一产业增加值	-	-	53.39	-
第二产业增加值	-	-	138.05	-
第三产业增加值	-	-	133.03	-
规模以上工业增加值	-	3.2%	-	8.0%
固定资产投资	-	-20.8%	-	12.1%
社会消费品零售总额	148.8	-19.0%	176.56	11.0%
外贸出口（万美元）	33,445	5.7%	-	-
存款余额	416.4	9.3%	381.39	12.0%
贷款余额	227.6	22.7%	185.51	20.3
人均GDP（元）	-	-	-	49,387
人均GDP/全国人均GDP	-	-	-	69.67%

注：2019年人均GDP等于=2019年GDP/2018年常住人口数量。

资料来源：武穴市《2019-2020年主要经济指标》、Wind，中证鹏元整理

2020年武穴市实现一般公共预算收入14.0亿元，同比下降30.9%。截至2021年一季度公司实现公共财政收入6.2亿元，同比增长12.3%。其中税收收入4.4亿元，增长39.3%。地方税收占地方一般公共预算收入比重72.1%。

五、经营与竞争

2020年公司主营业务无重大变化，仍以武穴市的城市基础设施建设、土地整理业务为主。2020年公司实现营业收入4.82亿元，变动不大，其中综合开发项目业务（城市基础设施建设、土地整理业务）收入占比为99.87%，为公司收入的主要来源。2020年其他收入规模仍较小。

毛利率方面，由于公司综合开发项目采用成本加成方式核算收入，且加成比例均为20%，故2020年公司综合开发项目毛利率保持稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
综合开发项目	4.82	16.67%	4.81	16.67%
其他	0.01	75.45%	0.01	64.28%
合计	4.82	16.74%	4.81	16.74%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司综合开发项目业务收入较有保障、业务可持续性仍较好，在建项目投资金额较大，存在较大的资金压力

公司综合开发项目分为基础设施建设和土地整理两部分业务。公司自成立以来承担了污水处理厂工程项目、火车站工业园基础设施、龙潭港涵洞项目、环城路维修改造项目和刊江大道绿化硬化等项目，在武穴市城市基础设施建设中具有重要地位。

公司综合开发建设项目模式主要采取与武穴市人民政府签订《综合开发建设协议》（以下简称“协议”）的方式，政府对协议范围内的征地拆迁、市政配套设施等建设项目以委托方式交由公司实施，并根据项目进度需求提供建设资金，公司按照与政府确定的投入成本加成一定比例确认项目产值，近年的加成比例均为 20%，根据需要，公司每年末向武穴市人民政府申报项目产值，武穴市政府委托审计部门审计认定相关费用，审定完成后武穴市人民政府与公司签署综合开发项目产值确认函，公司依据综合开发项目产值确认函确认综合开发建设收入并结转相应成本。

2020年，公司已结算并确认收入的基础设施主要有信用社地块开发项目、火车站工业园开发项目、石佛寺农产品加工园开发项目及田镇马口化工产业园开发项目等，确认综合开发项目收入 4.82 亿元。

表3 公司 2020 年工程代建项目结算情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
信用社地块开发项目	7,863.26	6,552.72
火车站工业园开发项目	3,427.99	2,856.66
石佛寺农产品加工园开发项目	3,399.95	2,833.29
田镇马口化工产业园开发项目	2,966.04	2,471.70
水生态项目	2,172.23	1,810.12
城东新区项目	2,092.27	1,743.56
湖北嘉日新公司开发项目	2,016.57	1,680.48

21号路工程项目	1,617.06	1,347.55
武穴行政中心项目	1,217.90	1,014.92
胡垅社区项目	1,156.34	963.62
19号路项目	1,122.52	935.43
5号路开发项目	1,111.09	925.91
其他项目	18,005.75	15,004.85
合计	48,168.97	40,140.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资79.20亿元，累计已投资额54.49亿元，尚需投资24.70亿元，资金压力较大。主要在建工程包括21号路工程项目、火车站工业园项目、沿湖大道项目及胡垅社区项目等项目，综合开发业务量较为充足，且公司当前主要在建项目均与武穴市人民政府签订了代建协议，未来收入较有保障，业务可持续性较好。

此外，公司还有自建的武穴市2017棚户区改造项目（一期）工程，系本期债券募投项目，截至2020年末，该项目预计投资16.26亿元，已投资7.56亿元。该项目建成后将通过住宅、商铺及车库销售实现销售收入，但受工程建设进度以及当地房地产市场景气度等多因素影响，存在收益不达预期的可能。

表4 截至2020年末公司在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
武穴市2017棚户区改造项目（一期）工程	16.26	7.56	-
21号路工程项目	3.80	3.70	是
火车站工业园开发项目	3.20	2.24	是
沿湖大道项目	2.82	0.26	是
胡垅社区项目	2.50	2.50	是
污水处理主管网项目	2.50	2.33	是
武穴行政中心项目	2.20	2.27	是
5号路及市政管网项目	2.20	2.12	是
城东新区项目	1.50	1.78	是
武山湖水治理项目	2.00	1.99	是
外滩整治项目	1.60	1.43	是
其他项目	38.61	26.31	是
合计	79.20	54.49	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得外部支持

根据2020年武穴市财政局出具的《关于明确财政补贴的批复》，武穴市财政局向公司拨付4,000万元，作为对公司日常经营活动的财政补贴。同时根据武穴市人民政府2020年12月31日出具的《关于公司建设资金缺口的说明》，政府将自2021年起每年支付3亿元建设资金来支持公司的建设，预计6年拨付完成，预计公司未来仍能获得较好的外部支持。

六、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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但应收款项对资金占用较大，存货占比较大且部分土地资产已用于抵押，**资产流动性偏弱**

2020年末公司总资产规模变动幅度不大，仍以流动资产为主。

2020年末公司货币资金余额1.89亿元，其中有0.30亿元为定期存单质押，使用受限。

公司应收账款主要为应收武穴市财政局的代建项目回购款，期末未计提坏账准备。2020年末其他应收款余额缩减16.77%至10.05亿元，主要系武穴市住房和城乡建设局及武穴市土地储备供应中心等单位相关款项结转较多，2020年末其他应收款主要是与控股股东城投集团、武穴市人民政府、武穴市高铁开发投资有限公司、武穴市财政局及武穴市土地储备供应中心等政府部门、国有企业的往来款，前五大应收对象合计占比为67.89%，账龄在1-3年，占用公司较多资金。

存货由土地成本、土地整理及工程施工组成，其中2020年末土地资产为12.20亿元，21宗已办妥产权证明土地资产，账面价值11.67亿元，面积合计113.22万平方米，主要位于武穴市城区范围内。随着土地整理收入的确认，土地整理规模大幅下降43.28%，而工程施工规模增长9.89%，主要系新增代建项目成本投入。此外，公司用于抵押的土地资产中占存货中土地资产的比重较高，受限比例较高。

2020年，公司资产规模有所增长，但应收款项及存货占比较大，应收款项对资金占用较大，且回收时间存在一定不确定性。存货主要为土地成本、土地整理及工程施工组成，其中用于抵押的土地占全部土地资产的受限比例较高，公司整体资产流动性偏弱。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.89	2.24%	5.12	6.12%
应收账款	15.97	18.88%	12.06	14.42%
其他应收款	10.05	11.88%	12.08	14.44%
存货	50.31	59.47%	49.59	59.32%
流动资产合计	81.37	96.19%	80.71	96.54%
固定资产	0.13	0.15%	0.12	0.15%
在建工程	0.01	0.01%	0.00	0.00%
非流动资产合计	3.22	3.81%	2.89	3.46%
资产总计	84.59	100.00%	83.61	100.00%

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入较稳定，未来综合开发业务收入较有保障、业务可持续性较好，政府补助有效提升了公司利润水平

2020年公司实现营业收入4.82亿元，变动较小，主要来源于土地整理及基础设施代建业务。公司作为武穴市城市基础设施建设主体，承担的在建项目较多，未来综合开发业务收入较有保障、业务可持续性较好。2020年公司主营业务回款情况依然较差，收现比仅为0.48。

公司基础设施代建及土地整理项目均在实际投入的成本之上加成20%确认综合开发业务收入，因此公司销售毛利率较稳定。2020年公司获得政府补助0.40亿元，占利润总额的33.93%，有效提升了公司的利润水平。

表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	4.82	4.81
收现比	0.48	0.47
营业利润	1.20	0.86
其他收益	0.40	0.00
利润总额	1.18	1.17
销售毛利率	16.74%	16.74%

注：2019年政府补助31,038,100.00元列入“营业外收入”科目中
 资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模仍较大，仍有较大偿债压力

2020年末公司负债总额为46.55亿元，同比变动不大；得益于公司自身利润留存，2020年公司所有者权益为同比小幅增长3.18%，综合影响下公司产权比率下降至121.26%，所有者权益对负债的覆盖程度仍一般

图1 公司资本结构

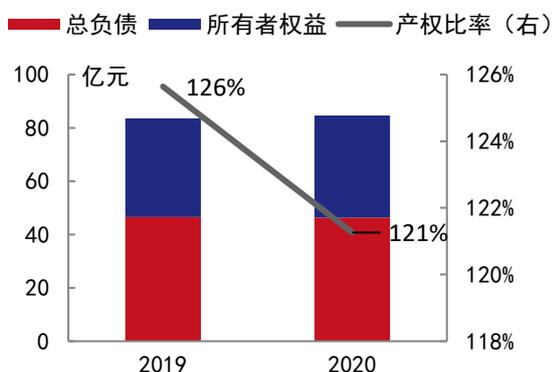
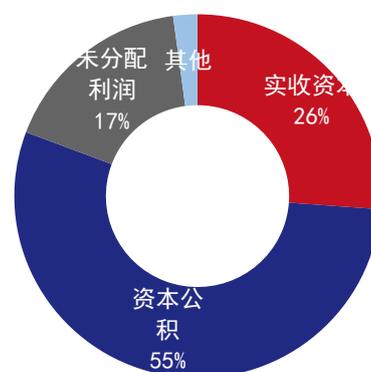


图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主。2020年公司其他应付款（不含应付利息）余额大幅增长232.53%至

3.89 亿元，主要系应付往来款。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 3.20 亿元。

截至 2020 年末，公司长期借款规模同比减少 9.44%。截至 2020 年末，应付债券余额为 10.80 亿元，即本期债券。公司长期应付款主要为融资租赁款，期限主要在 5 年左右，借款利率在 8.00%-11.49% 之间。

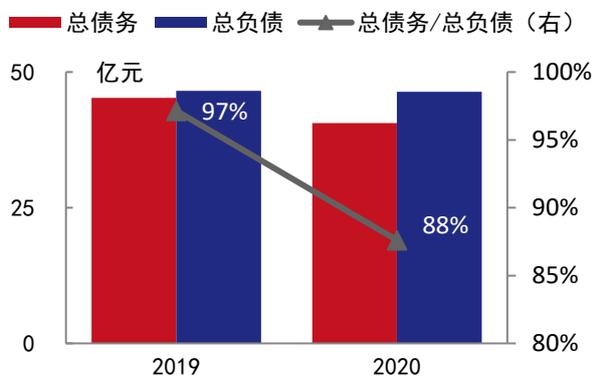
表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	1.07%	0.20	0.43%
其他应付款	3.89	8.39%	1.17	2.51%
一年内到期的非流动负债	3.20	6.89%	3.43	7.36%
流动负债合计	9.78	21.09%	5.54	11.90%
长期借款	23.01	49.63%	25.41	54.58%
应付债券	10.80	23.30%	10.80	23.20%
长期应付款	2.77	5.98%	4.80	10.32%
非流动负债合计	36.58	78.91%	41.01	88.10%
负债合计	46.36	100.00%	46.55	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

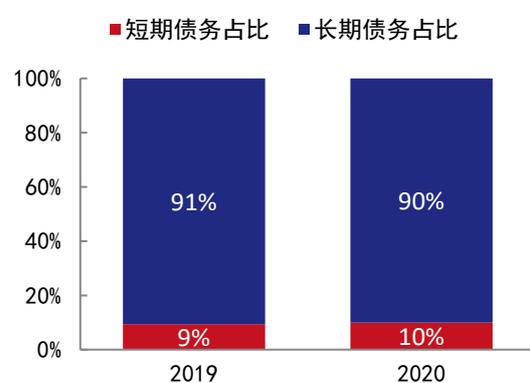
截至 2020 年末，公司总债务同比下降 10.19%，但公司仍面临较大的偿债压力，其中短期债务 4.03 亿元，占总债务的比重为 9.93%，债务结构相对稳定。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年末公司资产负债率为 54.80%，同比下降 0.88 个百分点。同期末，公司现金短期债务比大幅下降至 0.39，现金对短期债务的覆盖不足。当年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.43，EBITDA 对总债务本息的保障程度较低。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	54.80%	55.68%
现金短期债务比	0.39	1.22
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.44

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外提供担保金额为7.56亿元，占期末净资产比例为19.77%。公司对外担保均无反担保措施，面临一定或有负债风险。

表9 截至2020年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
武穴市文化旅游发展投资有限公司	0.10	2021.03.19	否
武穴市文化旅游发展投资有限公司	5.00	2033.11.28	否
武穴市土地储备供应中心	0.90	2021.04.30	否
武穴市水务有限公司	1.00	2022.09.20	否
武穴市水务有限公司	0.56	2023.11.30	否
合计	7.56	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本5.00亿元。三峡担保2010年1月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015年5月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2020年，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表10 截至2020年末三峡担保股权结构情况（单位：万元）

股东名称	投资金额	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	241,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	161,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	80,500.00	16.67%
合计	483,000.00	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入、利息净收入和投

资收益是三峡担保的主要收入来源，2020年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的64.45%、20.31%和10.30%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费保持持续增长，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入进一步下滑。

表11 三峡担保营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	69,215.13	64.45%	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%
利息净收入	21,811.77	20.31%	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%
投资收益	11,066.61	10.30%	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%
其他收入	5,306.55	4.94%	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%
合计	107,400.06	100.00%	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，三峡担保资产总额为108.61亿元，所有者权益合计为67.90亿元；2020年度，三峡担保实现利润总额3.97亿元。

表12 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	108.61	127.87	117.00
所有者权益合计	67.90	69.34	68.65
营业收入	10.74	11.11	11.39
担保费收入	6.92	6.41	5.97
利润总额	3.97	3.20	3.49
净资产收益率	4.30%	4.13%	4.46%
融资担保责任余额*	-	294.29	471.99
准备金覆盖率*	-	9.88%	6.08%
融资担保放大倍数*	-	5.45	8.92

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

九、结论

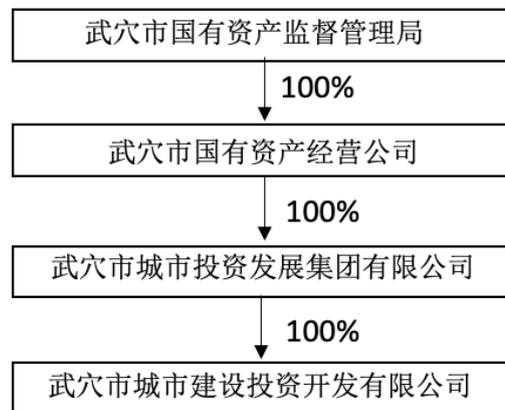
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

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：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.89	5.12	3.85
应收账款	15.97	12.06	9.50
其他应收款	10.05	12.08	7.14
存货	50.31	49.59	47.90
流动资产合计	81.37	80.71	69.23
非流动资产合计	3.22	2.89	2.54
资产总计	84.59	83.61	71.77
短期借款	0.50	0.20	0.10
一年内到期的非流动负债	3.20	3.43	2.63
流动负债合计	9.78	5.54	5.37
长期借款	23.01	25.41	23.31
应付债券	10.80	10.80	0.00
长期应付款	2.77	4.80	7.45
非流动负债合计	36.58	41.01	30.76
负债合计	46.36	46.55	36.13
总债务	40.62	45.22	34.09
所有者权益	38.23	37.05	35.64
营业收入	4.82	4.81	4.67
营业利润	1.20	0.86	0.86
其他收益	0.40	0.00	0.00
利润总额	1.18	1.17	1.22
经营活动产生的现金流量净额	4.13	-6.95	-8.21
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	-0.28	-0.50
筹资活动产生的现金流量净额	-6.59	8.20	7.76
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	16.74%	16.74%	16.77%
收现比	0.48	0.47	0.34
资产负债率	54.80%	55.68%	50.34%
现金短期债务比	0.39	1.22	1.15
EBITDA（亿元）	1.20	1.18	1.22
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.44	0.62

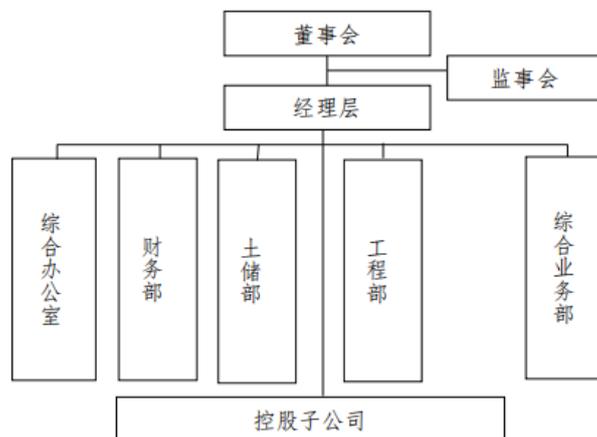
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2020年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
武穴市东晟广告传媒公司	100	100%	广告业务
武穴市刊江村镇投资有限公司	10,000	100%	基础设施投资建设
武穴市建瓴发展置业有限公司	10,000	100%	工程施工
武穴市安捷机动车安全环保检测有限公司	200	100%	机动车安全性能检测

资料来源：公司 2020 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。