



2020年应城市蒲阳开发投资有限公司公 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： 



2020年应城市蒲阳开发投资有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
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	2021-6-29	2020-8-7

债券概况

债券简称：20 应城债

债券剩余规模：6.6 亿元

债券到期日期：2027-8-27

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，
债券存续期第 3-7 年末分别按 20%的比例
偿还债券本金

增信方式：保证担保

担保主体：湖北省融资担保集团有限责任公司

联系方式

项目负责人：刘玮
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对应城市蒲阳开发投资有限公司（以下简称“应城投资”或“公司”）及其 2020 年 8 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：公司收入保持增长，工程施工业务持续性较好；公司继续得到当地政府的支持；湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供保证担保；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱、偿债压力加大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司工程施工业务持续性较好，且将持续获得外部支持。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	81.06	75.46	68.24
所有者权益	57.77	55.96	54.07
总债务	22.49	17.05	13.15
资产负债率	28.73%	25.85%	20.77%
现金短期债务比	3.61	1.85	325.04
营业收入	10.39	9.97	6.82
其他收益	0.55	0.71	0.80
利润总额	1.83	1.88	2.38
销售毛利率	16.01%	15.63%	25.08%
EBITDA	3.21	2.26	2.73
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.75	3.32
经营活动现金流净额	0.26	-7.77	-4.19
收现比	0.76	1.25	0.55

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

项目组成员：xxx
xxx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司收入保持增长，工程施工业务持续性较好。**2020 年公司营业收入保持增长；2020 年末公司待结转的代建工程规模较大，2020 年公司新增 1 个代建项目（为拟建状态），总投资规模较大，工程施工业务未来持续性较好。
- **公司持续获得外部支持力度。**2020 年公司获得政府补助，一定程度上提升公司利润水平。
- **湖北担保为本期债券提供保证担保。**经中证鹏元综合评定，湖北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 2020 年末，公司资产以工程施工和土地为主，即时变现能力较弱，且部分资产使用受限，公司资产流动性较弱。
- **公司债务压力有所增加。**近年公司总债务规模保持增长，EBITDA 对总债务本息的保障程度有所下降，债务压力有所增加。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额尚有一定规模，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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2020年8月发行7年期6.6亿元公司债券，募集资金原计划用于应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程（10万吨/天）项目、应城市城市有机废弃物无害化处理和资源化利用及河道底泥治理建设项目以及补充流动资金。截至2020年末，本期债券募集资金专项账户余额为4.69亿元。

三、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、实际控制人均未发生变化。截至2020年末，公司注册资本仍为3.20亿元，实收资本仍为2.00亿元，应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司持有公司62.50%股权，认缴出资额为2.00亿元，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为应城市人民政府国有资产监督管理局，股权结构如附录二所示。

2020年11月，根据公司公告，原公司董事长兼总经理李鸿志不再担任公司总经理职务；原公司董事张建忠不再担任公司董事职务；原公司董事兼副总经理石锋涛现任公司董事、总经理；原公司监事长赵波现任公司董事、副总经理；原公司监事田国波现任公司董事；原公司监事李淑平不再担任公司监事职务。

公司是应城市重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设及土地开发整理等业务。2020年公司合并范围内子公司无变化，截至2020年末，纳入公司合并报表范围的子公司共3家，详见附录四。

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

应城市石膏、岩盐等矿藏丰富，但受疫情影响，2020年应城市经济总量和财政收入有所减少

应城市是湖北省孝感市下辖县级市，位于江汉平原中部，湖北省中部偏东、孝感市西南，东临漳、沮水与云梦县为界，东北与安陆市毗连，西与天门市、京山县接壤，南与汉川市为邻。中心城区东南距武汉市公路91公里，东距孝感市公路50公里。应城市，现辖10个镇、5个办事处、1个良种场和1个省级经济技术开发区。应城市矿藏丰富，矿种有石膏、岩盐、芒硝、锗、石英、高岭土、地热等。已探明储量的矿产有石膏、岩盐、芒硝、地热4种，矿产地7处。其中以石膏、岩盐的储量最为丰富。石膏储量13.83亿吨，其二水硫酸钙含量大于95%的一级品纤维石膏约占总储量的82.4%，占全国优质纤维石膏储量的50%以上；岩盐矿床分布约140平方公里，储量280亿吨；芒硝3.67亿吨，汤池地热水日动储量11,870.00吨/日。

受疫情影响，2020年应城市GDP有所减少；其中第一、三产业增加值有所增长，第二产业增加值有所减少。2020年应城市人均GDP仍低于全国人均水平。

2020年应城市规模以上工业企业增加值有所减少。应城市2020年完成规模以上工业总产值551.25亿元，同比下降10.3%，其中驻应中省属工业企业实现总产值30.47亿元，下降2.9%；市直工业实现总产值46.45亿元，下降5.9%；开发区工业实现总产值33.82亿元，下降0.7%；办事处和镇办工业实现总产值440.50亿元，下降11.8%。

2020年应城市固定资产投资（不含农户）有所减少；其中，房地产开发投资额比上年下降33.8%。按产业划分，第一产业投资比上年下降42%；第二产业投资比上年下降15.9%；第三产业投资比上年下降23.2%。基础设施投资下降30.6%；民间投资下降20.4%。

2020年应城市社会消费品零售总额下降幅度较大。分行业看，批发业完成27.61亿元，下降17.5%；零售业完成106.46亿元，下降24.6%；住宿业完成4.75亿元，下降12.2%；餐饮业完成15.15亿元，下降22.7%。分城乡看，城镇实现零售总额138.33亿元，下降22.9%；乡村实现销售额15.64亿元，下降22.5%。2020年应城市金融机构存款余额增速有所提高，但贷款余额增速有所降低。2020年应城市一般公共预算收入为11.14亿元，同比下降35.1%。



表1 应城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）	380.53	-1.6%	396.22	9.1%
第一产业增加值	57.85	1.6%	52.31	3.4%
第二产业增加值	161.99	-5.3%	182.29	9.5%
第三产业增加值	160.69	1.9%	161.62	10.9%
规模以上工业企业增加值	-	-7.0%	174.97	9.9%
固定资产投资	-	-20.5%	189.21	12.5%
社会消费品零售总额	153.97	-22.9%	191.08	12.2%
存款余额	358.86	11.6%	321.69	6.7%
贷款余额	180.74	10.4%	163.71	12.6%
人均 GDP（元）		62,731		65,318
人均 GDP/全国人均 GDP		86.59%		92.14%

注 1：“-”表示数据未公告；

注 2：增长率均按可比价格计算；

注 3：2020 年全年固定资产投资增长率数据不含农户。

资料来源：应城市统计局、2020 年应城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是应城市重要的基础设施建设主体，主要从事工程施工及土地开发、转让等业务。受益于工程施工、土地开发收入有所增长，2020 年公司营业收入保持增长；公司毛利率保持相对稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让	40,324.90	9.04%	53,544.16	9.09%
工程施工	35,543.02	13.04%	20,369.20	13.04%
土地开发	27,107.66	28.57%	23,854.24	28.57%
委托贷款利息收入	642.89	100.00%	645.87	100.00%
影业及广告收入	287.95	5.91%	1,252.56	52.11%
其他业务收入	15.30	-318.27%	22.69	-259.98%
合计	103,906.41	16.06%	99,688.72	15.63%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程施工收入有所减少，但盈利能力保持稳定；考虑到2020年末待结转代建工程及拟建代建项目规模较大，预计代建业务未来持续性较好

作为应城市重要的基础设施建设主体，公司就应城市区域内的基础设施项目开展建设。公司与应城市城乡建设局签订《建设项目工程承包合同》，合同约定工程项目完工并经应城市城乡建设局验收后支



付工程款，余款5%质保金一年后付清，投资回报率不超过实际造价15%。公司根据项目完工情况与应城市城乡建设局协商后确认基础设施建设收入，同时结转相应成本。受工程量增长影响，2020年公司工程施工收入保持增长，主要来自于文峰公园项目、古城大道北段道路拓宽改造工程等；由于公司均按投资成本上浮15%确认收入，该业务毛利率保持稳定。

截至2020年末，公司主要在建代建项目总投资具有一定规模，包括市经开区金星、文峰、飞跃棚户区改造等项目。2020年末公司待结转的代建工程账面价值合计33.51亿元，2020年公司新增1个大型代建项目（为拟建状态）：应城市富水河片区市政基础设施建设项目（总投资10.12亿元），该业务未来持续性较好。公司2个自营项目为“20应城债”募投项目，应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程计划实现供水收入、景区收费收入和政府补贴收入，应城市城市有机废弃物无害化处理和资源化利用及河道底泥治理建设项目计划实现污泥处置、渗滤液处理、公厕粪便处理等收入。

表3 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	业务模式
市经开区金星、文峰、飞跃棚户区改造	2.86	1.82	代建
王桥路穿越铁路道路工程	2.25	0.96	代建
347 国道上跨长江埠附属线立交工程	1.60	0.71	代建
应城市东城工业园道路及配套建设工程	0.80	0.59	代建
应城市城市有机废弃物无害化处理和资源化利用及河道底泥治理建设	3.39	0.19	自营
应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程	2.50	0.28	自营
合计	13.41	4.55	-

资料来源：公司提供

2020年公司土地开发收入有所增长，当年末公司在开发整理土地可为土地开发收入提供一定保障；公司土地转让收入有所减少，由于土地转让收入受当地政府安排影响，未来存在不确定性

公司负责应城市城区、城郊范围内的一级土地整理开发业务，根据公司与应城市土地储备交易中心签署的《土地开发整理合作协议》，应城市土地储备交易中心每年按照土地开发项目建设进度向公司支付工程款，工程款包括工程实际造价和投资回报，投资回报率根据公司投资情况和项目情况具体商定。2020年公司土地开发收入随着土地开发工程量增长而有所增长，均来自于应城国家矿山公园二期项目，毛利率保持恒定。截至2020年末，公司在开发整理土地账面价值为1.94亿元，可为土地开发收入提供一定保障。

2020年公司土地转让收入有所减少，主要系政府收回公司土地量减少所致，但毛利率保持相对稳定。截至2020年末，公司土地账面价值为26.94亿元，土地用途主要为商住用地、住宅用地及商服用地，土地性质绝大部分为出让，可为土地转让收入提供一定保障。但需关注的是，公司账面价值合计11.00亿元的土地已用于抵押；此外，土地转让易受当地政府安排影响，存在不确定性。

委托贷款和影视、广告业务等丰富了公司收入来源，但整体规模较小



公司还从事委托贷款和影视、广告业务。委托贷款业务由应城市鼎盛民间资本管理有限责任公司（以下简称“鼎盛资本”）负责运营，鼎盛资本通过向民营企业提供委托贷款服务获取利息收入。截至2020年末，共发放本金0.45亿元，按照贷款的分类情况共计提了0.18亿元减值，由于贷款对象主要为民营小微企业，面临较大的违约损失风险。2020年鼎盛资本委托贷款收入、毛利率均保持相对稳定。影业及广告业务主要由应城市欢乐国际影城有限公司（以下简称“欢乐影城”）负责，欢乐影城收入主要来自影票销售。受疫情影响，2020年公司影业及广告收入大幅减少，毛利率也有所下降。上述业务丰富了公司收入来源，但整体规模较小。

公司持续获得外部支持

公司承担了应城市较多的基础设施建设任务，为支持公司发展，当地政府通过拨付资金缓解公司的资金压力。2020年公司获得政府补助0.55亿元，有利于提升公司利润水平。

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华会计师事务所（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年公司合并范围内子公司无变化，截至2020年末，纳入公司合并范围的子公司为3家。

资产结构与质量

2020年末公司资产规模保持增长，但以工程施工和土地为主，其即时变现能力较弱，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

随着经营累积及融资增加，2020年末公司资产总额保持增长。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2020年末流动资产占比仍超过95%。

截至2020年末，公司货币资金主要为银行存款，无使用受限情况。由于政府每年支付款项规模不同，2020年公司应收账款有所增长，主要系应收应城市财政局的工程施工和土地开发款项增长所致。2020年末公司其他应收款有所增长，主要系公司应收应城市建筑总公司的往来款增长所致。2020年末公司应收款项的应收对象以政府部门及国有企业为主，回款时间受政府资金安排影响，存在一定不确定性。

2020年末公司存货保持相对稳定，主要包括待开发土地26.94亿元、工程施工33.51亿元，土地主要包括住宅用地、商服用地11.36亿元以及商住用地8.27亿元，土地性质绝大部分为出让，划拨地仅0.03亿元；工程施工主要包括汉江饮水工程、汉宜线外迁工程等；此外，2020年末账面价值合计11.00亿元的土地已用于抵押。2020年末公司其他流动资产有所增长，主要系公司购买理财产品的规模有所增长所致。由于2020年应城市公共停车场建设项目转入固定资产，2020年末公司固定资产有所增长，但在建工程有



所减少。

总体而言，2020年末公司资产规模保持增长，以工程施工和土地为主，其即时变现能力较弱，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。

表4 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	7.66	9.45%	4.14	5.48%
应收账款	3.95	4.87%	1.53	2.03%
其他应收款	1.85	2.28%	1.44	1.90%
存货	62.39	76.97%	64.29	85.19%
其他流动资产	1.27	1.57%	0.73	0.97%
流动资产合计	77.12	95.14%	72.12	95.58%
固定资产	2.77	3.41%	0.56	0.74%
在建工程	0.47	0.58%	2.16	2.86%
非流动资产合计	3.94	4.86%	3.34	4.42%
资产总计	81.06	100.00%	75.46	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

2020年公司营业收入保持增长，盈利能力保持相对稳定，政府补助有效提升了公司利润水平

公司主要从事工程施工及土地开发、转让等业务，由于工程施工、土地开发收入有所增长，2020年公司营业收入保持增长，销售毛利率保持相对稳定。2020年公司收现比有所降低，主业回款能力有所降低。2020年公司获得政府补助0.55亿元，计入其他收益，提高了公司的利润水平。

表5 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	10.39	9.97
收现比	0.76	1.25
营业利润	1.83	1.88
其他收益	0.55	0.71
利润总额	1.83	1.88
销售毛利率	16.01%	15.63%

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

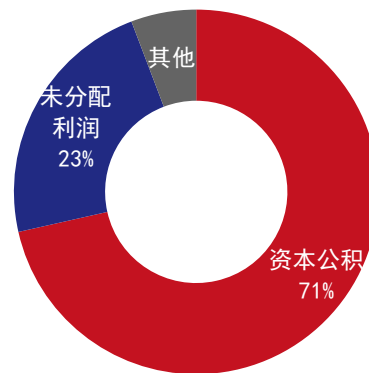
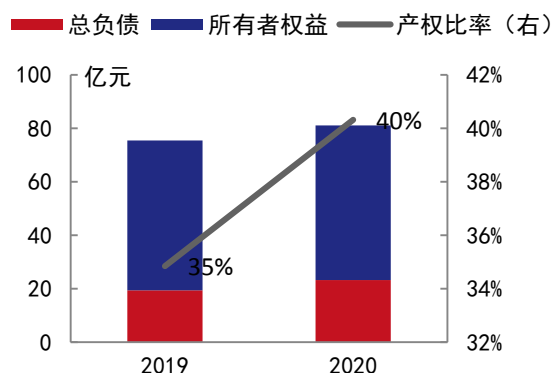
公司总债务保持增长，且偿债能力指标弱化，未来债务压力加大

随着融资规模扩大，2020年末公司债务总额保持增长。得益于利润累积，2020年末公司所有者权益

亦保持增长；公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润构成。综合来看，由于债务总额增长较快，公司产权比率有所提高。

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

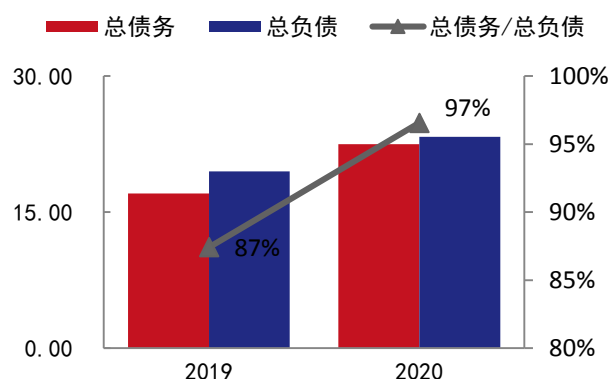
从负债结构来看，近年公司负债以非流动负债为主，2020 年末非流动负债占比仍超过 85%。2020 年末公司其他应付款有所减少，主要系公司结算了应付应城市鼎诚房地产实业有限公司的往来款所致。2020 年末公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的应付债券。随着融资规模扩大，2020 年末公司长期借款有所增长，均为抵押借款。随着公司成功发行 20 应城债，2020 年末公司应付债券有所增长。截至 2020 年末，公司长期应付款保持相对稳定，包括应付国开发展基金有限公司的投资款 0.78 亿元和中国农发重点建设基金有限公司的投资款 0.30 亿元，利率为 1.2%。

表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

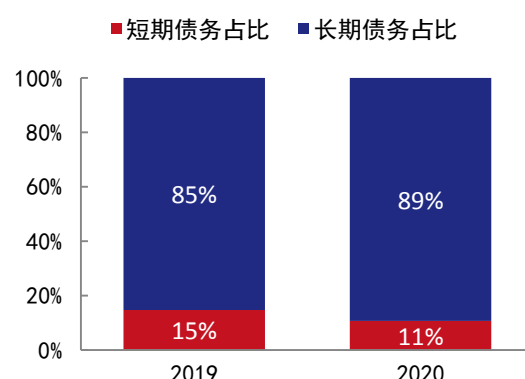
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	0.77	3.31%	2.43	12.46%
一年内到期的非流动负债	2.40	10.31%	0.00	0.00%
流动负债合计	3.20	13.75%	2.45	12.58%
长期借款	5.30	22.76%	4.00	20.51%
应付债券	13.71	58.87%	11.96	61.33%
长期应付款	1.08	4.62%	1.09	5.58%
非流动负债合计	20.09	86.25%	17.05	87.42%
负债合计	23.29	100.00%	19.50	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，公司总债务保持增长，以长期债务为主，未来面临一定的偿债压力。

图3 公司债务占负债比重（单位：亿元）


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

偿债能力指标方面，2020年末公司资产负债率有所上升，但仍处于较低水平。2020年末公司现金短期债务比有所提高，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力趋强。公司EBITDA随利润水平有所下降，加之总债务有所增长，其对总债务本息的保障能力有所下降。

表7 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	28.73%	25.85%
现金短期债务比	3.61	1.85
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.75

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16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。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额尚有一定规模，担保对象大部分为地方国企，均无反担保措施，公司对民营企业担保余额为0.08亿元，存在一定的或有负债风险。

表8 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
应城市鼎诚房地产实业有限公司	国有企业	4.60	2035-11-19	无
应城市建筑总公司	国有企业	1.40	2027-12-15	无
应城市建筑总公司	国有企业	0.19	2022-6-22	无



应城高投能源投资有限公司	国有企业	0.94	2034-9-15	无
应城市蒲太华建设投资有限公司	民营企业	0.08	2022-1-9	无
合计	-	7.21	-	-

资料来源：公司提供

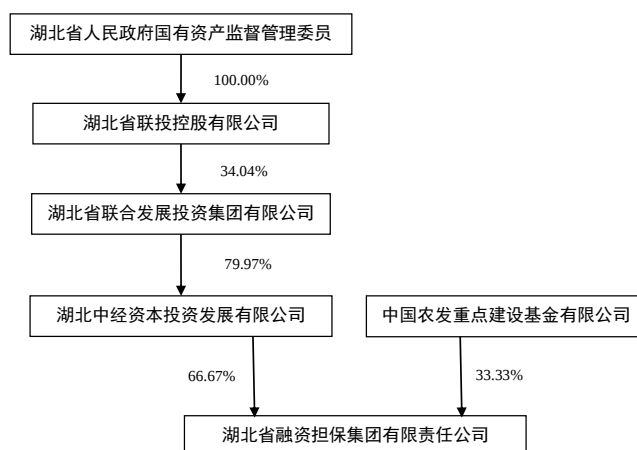
八、本期债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

湖北担保承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

湖北担保是湖北省重要的融资担保企业，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元。截至2020年末，湖北担保注册资本及实收资本均为750,000万元。湖北担保控股股东为湖北中经资本投资发展有限公司，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

图5 截至2020年末湖北担保产权及控制关系



资料来源：湖北担保提供

湖北担保主要经营贷款担保、债券担保等融资性担保业务及委托贷款业务，近年营业总收入波动较大；2019年营业总收入下降主要系委贷利息收入和咨询费收入下降所致；2020年湖北担保为湖北省地方城投公司和民营企业发行的疫情债、绿色债、项目收益债等债券提供的担保规模较大，融资担保业务规模大幅上升，2020年担保费收入随之大幅上升。受宏观经济增速放缓及部分银行对贷款担保审核趋严影响，湖北担保主动收缩了间接融资担保业务，主要拓展直接融资担保业务。直接融资担保业务客户以城投公司为主，级别主要集中在AA-及AA级别。湖北担保近年来委贷利息收入明显下降，其他业务收入快速增加，其他业务收入主要为融资租赁服务收入，由子公司湖北省融资租赁有限责任公司运营。

表9 湖北担保营业收入构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	8.83	106.81%	1.83	47.06%	1.29	18.79%
减：未到期责任准备金	3.50	-	0.27	-	-0.63	-
委贷利息收入	0.68	8.20%	0.83	21.25%	2.33	33.89%
咨询费收入	0.13	1.52%	0.28	7.18%	2.12	30.90%
其他业务收入	2.13	25.78%	1.23	31.48%	0.50	7.30%
合计	8.26	100.00%	3.90	100.00%	6.86	100.00%

资料来源：湖北担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，湖北担保资产总额为145.76亿元，其中货币资金较为充足，为36.82亿元，占总资产的比重为25.26%；同期末湖北担保所有者权益合计为112.63亿元；2020年度，湖北担保实现营业收入8.26亿元，投资收益4.82亿元，利润总额10.81亿元。

表10 湖北担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	36.82	55.51	28.96
总资产	145.76	134.28	83.18
所有者权益合计	112.63	104.52	72.09
营业总收入	8.26	3.90	6.86
投资收益	4.82	5.12	1.33
利润总额	10.81	7.25	6.36
净资产收益率	7.37%	6.16%	6.82%
在保余额	405.76	299.43	167.65
融资性担保责任余额	-	240.36	148.12
融资担保放大倍数	-	2.57	2.18
当期担保代偿率	-	1.60%	0.83%

资料来源：湖北担保 2018-2020 年审计报告和湖北担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖北担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额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。

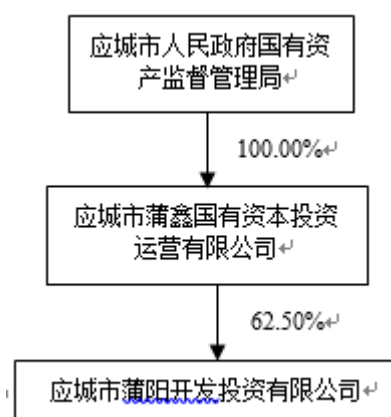


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	7.66	4.14	6.24
存货	62.39	64.29	48.22
资产总计	81.06	75.46	68.24
短期借款	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	2.40	0.00	0.00
长期借款	5.30	4.00	0.00
应付债券	13.71	11.96	11.95
长期应付款	1.08	1.09	0.00
负债合计	23.29	19.50	14.17
总债务	22.49	17.05	13.15
所有者权益	57.77	55.96	54.07
营业收入	10.39	9.97	6.82
营业利润	1.83	1.88	2.38
其他收益	0.55	0.71	0.80
利润总额	1.83	1.88	2.38
经营活动产生的现金流量净额	0.26	-7.77	-4.19
投资活动产生的现金流量净额	-1.14	2.58	2.96
筹资活动产生的现金流量净额	4.40	3.11	0.98
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	16.01%	15.63%	25.08%
收现比	0.76	1.25	0.55
资产负债率	28.73%	25.85%	20.77%
现金短期债务比	3.61	1.85	325.04
EBITDA（亿元）	2.21	2.26	2.73
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.75	3.32

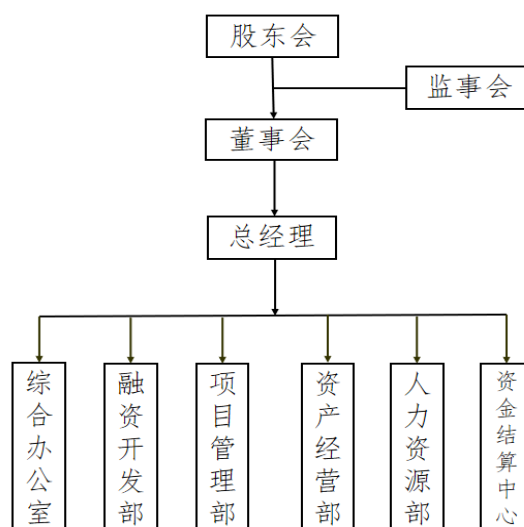
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
应城市鼎天文体传媒有限公司	100.00%	电影放映；文化和体育项目投资；场地租赁；组织文体艺术活动、演艺演出；广告设计、文体用品销售	投资设立
应城市鼎盛民间资本管理有限责任公司	50.80%	股权投资、债权投资；资本投资咨询；短期财务投资；为中小企业提供投融资咨询	投资设立
应城市欢乐国际影城有限公司	60.00%	电影放映；组织文体艺术活动、演艺演出；广告设计、制作、代理、发布；摄影摄像服务；散装、预包装食品及饮料、音像制品、文体用品等销售	投资设立

资料来源：公司 2020 年审计报告

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	$\text{现金类资产} / \text{短期总债务}$
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	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
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。