



京山市京诚投资开发有限公司 2021年公司债券信用评级报告

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：

谭璇

京山市京诚投资开发有限公司 2021年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
评级展望
债券信用等级
评级日期

AA
稳定
AAA

2021-06-09

评级观点

中证鹏元评定京山市京诚投资开发有限公司（以下简称“京山京诚”或“公司”）本次拟发行 1.50 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。

该等级的评定是考虑到公司系京山市重要的基础设施建设等业务的投融资及运营主体，园区营运业务可持续性较好，获得外部支持力度较大，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保的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整体资产流动性较弱，代建业务是否可持续具有不确定性，存在较大的建设资金压力和债务压力，存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：1.50 亿元

发行期限：5 年

偿还方式每年付息一次，到期一次性还本；附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

发行目的：偿还公司 2020 年内到期的“16 京诚债”企业债券本金及利息

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

未来展望

预计公司园区营运业务持续性较好，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	159.92	146.21	141.29
所有者权益	78.10	75.59	74.25
总债务	71.78	61.29	59.08
资产负债率	51.16%	48.30%	47.45%
现金短期债务比	2.31	2.12	38.91
营业收入	9.33	12.35	27.80
投资收益	1.23	1.20	0.00
利润总额	1.04	1.43	6.96
销售毛利率	13.38%	13.48%	22.25%
EBITDA	2.24	2.57	6.97
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.85	3.39
经营活动现金流净额	-0.02	-0.89	-17.80
收现比	0.13	0.92	0.04

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星

youyx@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐

wangyl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82873258

优势

- **公司园区营运业务可持续性较好。**公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业空间开发投融资及运营主体；2020年末公司自持产业园物业可供出租面积较大，业务可持续性较好。
- **公司获得外部支持力度较大。**2017-2020年公司股东京山市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“京山国资局”）向公司注入货币资金和财政补贴金额较大，有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- **担保方提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**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

- **2020年京山市经济受疫情冲击较大。**2020年京山市 GDP 同比下降 4.7%，固定资产投资和社会消费品零售总额出现较大幅负增长。
- **公司整体资产流动性较弱。**2020年末公司资产以土地、应收款项、工程项目和对外投资为主，工程项目变现能力差，部分土地资产已抵押，应收款项对公司资金形成较大占用。
- **代建业务是否可持续具有不确定性。**截至 2020年末公司存续的代建业务较少并接近完工，且暂无拟建的代建项目。
- **公司有较大的资金压力。**公司在建项目尚需投资额较大，近年来公司业务回款情况较差，经营活动现金流持续净流出，较为依赖外部融资，存在较大的资金压力。
- **公司总债务增长较快，刚性债务压力较大。**近三年公司总债务持续增长，现金短期债务比有所下滑，EBITDA 利息保障倍数位于较低水平，公司面临较大的债务压力。
- **公司存在关注类担保，面临较大的或有负债风险。**截至 2021年 3月 11日，公司本部对子公司京山京诚城市建设有限公司（以下简称“京山城建”）存在关注类担保记录，关注类担保余额为 3.85 亿元；京山城建未结清中长期借款共有 3.85 亿元被列入关注，公司面临较大的或有负债风险。

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、发行主体概况

公司¹于2005年5月31日成立，由京山国资局和湖北省康龙置业发展有限公司（以下简称“康龙置业”）共同设立，初始注册资本21,550.00万元，其中京山国资局持股比例为99.54%，康龙置业持股比例为0.46%。后经多次股权变更及注册资本增减，截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为10,000万元，唯一股东和实际控制人均为京山国资局，持股比例为100%，公司性质为国有独资公司²。

公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业园区开发投融资及运营主体，主要负责京山市范围内的城市基础设施建设、棚户区改造、土地整理、产业园区开发及运营业务。2018-2019年公司合并报表范围无变化，2020年新增3家子公司，详见表1。截至2020年末公司合并报表范围内合计10家子公司，详情参见附录四。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新增子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
京山京诚产业化投资有限公司	39,200	74.49%	城乡基础设施建设	投资设立
京山京诚建设工程有限公司	3,000	100.00%	工程建设	投资设立
京山京诚广告传媒有限公司	200	100.00%	广告媒介出租、广告经营	投资设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：2021年湖北省京山市京诚投资开发有限公司公司债券；

发行规模：1.50亿元；

债券期限和利率：5年期固定利率，附设第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：本期债券由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

¹ 2018年8月9日公司名称由京山县京诚投资开发有限公司变更为现名，并已完成工商变更。

² 根据2018年5月11日公司公布的《京山县京诚投资开发有限公司减资的公告》，公司原股东国开发展基金有限公司减资退股3,200.00万元，注册资本由原注册资本13,200.00万元变更为10,000.00万元，公司性质由国有控股公司变为国有独资公司；此次减资是根据投资合同退出，未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生影响。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过1.50亿元，全部用于偿还公司2020年内到期的“16京诚债”企业债券本金及利息。

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，受新冠肺炎疫情（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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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%，自二季度实现转负为正以来，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，全年进出口总额创历史新高，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。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。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，引导资金服务实体经济；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，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。

2018年下半年至2019年，随着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相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，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

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着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相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，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。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。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》，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。

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，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。

区域环境

2020年疫情对京山市经济和财政产生较大负面影响，固定资产投资和社会消费出现负增长，旅游业和招商引资逆势而上

京山市系湖北省直辖、荆门市代管县级市。京山市下辖12个镇和3个街道。京山市交通便利，地处湖北省中部，东临安陆市、应城市，西接钟祥市，南连天门市、沙洋县，北倚随州市。京山市境内有长荆铁路横贯东西，设有京山站，江汉平原货运铁路设有曹武站，省道汉（口）宜（昌）、皂（市）当（阳）、应（城）随（州）、安（陆）京（山）公路贯穿全境，武荆、随岳两条高速公路交会过境，距武汉市区仅94公里。

2020年京山市实现地区生产总值为379.62亿元，增速为-4.7%，同比下降12.7个百分点，其中第二产业和第三产业增速明显下滑，受此影响，京山市三次产业结构由2019年的13.9:49.8:36.3调整为2020年的15.6:47.3:37.2。2020年末，京山市常住人口62.17万人，按常住人口计算，2020年京山市人均GDP为61,061.61元，为全国人均GDP的84.29%。

工业方面，2020年京山市全市实现规模以上工业增加值同比下降5.6%，规模以上工业销售产值下降5.1%，产品销售率为96.45%，全年规模以上工业企业实现利润69.06亿元，下降2.4%。疫情对京山市投资和消费冲击较大，2020年固定资产投资同比下降19.9%，其中房地产开发投资下降5.2%；社会消费品零售总额为140.53亿元，同比下降23.8%。

2020年京山市招商引资和旅游业逆势而上。京山市推动“线上招商”与走出去招商相衔接，开展以商引商、存量招商，签约项目117个，同比增长0.9%。旅游业大环线初步形成，道路交通指引指示、智慧旅游信息导引等配套服务逐步完善，全年共接待游客1,350万人次，实现旅游总收入77.00亿元，同比增长4.1%。

表2 京山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	379.62	-4.7%	402.63	8.0%	367.76	8.3%
第一产业增加值	59.10	0.3%	55.96	3.2%	47.41	2.5%
第二产业增加值	179.39	-6.3%	200.43	8.2%	209.33	8.9%
第三产业增加值	141.13	-4.3%	146.25	9.6%	111.02	10.4%
规上工业增加值	-	-5.6%	-	8.5%	-	9.3%
固定资产投资	-	-19.9%	-	13.6%	-	11.6%
社会消费品零售总额	140.53	-23.8%	173.98	12.3%	154.98	12.4%
进出口总额（亿元）	8.62	-12.0%	9.79	-10.3%	1.55	-20.3%
存款余额	446.47	12.3%	397.68	8.6%	366.11	11.6%

贷款余额	232.19	12.2%	206.96	11.6%	185.38	13.0%
人均 GDP（元）	61,061.61		73,459.22		66,889.78	
人均 GDP/全国人均 GDP	84.29%		103.62%		103.47%	

注：“-”代表未获取有关数据；人均 GDP=当期地区生产总值/年末常住人口；2018 年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2018-2020 年京山市国民经济和社会发展统计公报、京山市政府工作报告，中证鹏元整理

2020年京山市地方一般公共预算收入12.09亿元，同比下降27.8%，其中税收收入8.46亿元，占一般公共预算收入的比重为69.98%；政府性基金预算收入完成17.50亿元，一般公共预算支出56.83亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为21.27%。

五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》和相关法律法规的规定，建立了公司法人治理结构和治理制度，制定了《京山市京诚投资开发有限公司章程》（以下简称“《章程》”）。根据《章程》规定，公司依法设立了董事会、总经理和监事会。公司设董事会，由 5 名董事组成，设董事长 1 名；其中 4 名董事由京山市人民政府国有资产监督管理局委派，1 名董事由职工代表担任；董事任期 3 年，可以连选连任。总理由董事会聘任，对董事会负责。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 名监事由公司股东委派，职工监事 2 名通过职工代表大会或工会等民主形式选举产生，监事任期为每届 3 年，可以连选连任。

公司根据其业务发展需要，公司设立了项目策划部、资产经营部、计划财务部、工程管理部和办公室五个部门，详情如附录三所示。

六、经营与竞争

公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业园区开发投融资及运营主体，收入主要来源于基础设施建设业务。

受基础设施建设项目结算规模波动影响，2018-2020 年公司营业收入逐年递减，分别为 27.80 亿元、12.35 亿元和 9.33 亿元，同比增速分别为 366.74%、-55.69%和-24.44%，收入规模易受政府回购安排影响而存在较大波动。其他业务收入主要源于自营项目，包括部分棚改房产项目对外出售，以及子公司京山丰瑞机动车辆安全检测有限公司的检测收入、京山京诚资产经营有限公司的广告牌租金收入和公司本部的租金及地热水收入等，规模较小。

毛利率方面，2018-2020 年公司综合毛利率分别为 22.25%、13.48%和 13.38%，由于 2019 年新签订协议项目的投资回报比例相较于 2018 年下降 13 个百分点，2019 年公司综合毛利率同比降低 8.77 个百分点至 13.48%；2020 年公司综合毛利率变动不大。

表3 公司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	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设业务	92,999.19	13.28%	122,539.34	13.04%	276,568.73	21.87%
其他业务	276.55	47.37%	912.73	71.92%	1,423.40	94.60%
合计	93,275.74	13.38%	123,452.07	13.48%	277,992.13	22.25%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务收入规模逐年递减，现有在建代建项目数量及规模较少，且无拟建项目，未来基础设施建设业务能否持续存在不确定性

公司是京山市重要的基础设施建设、棚户区改造和土地整理主体，业务模式为公司与京山市人民政府（以下简称“京山政府”）签订《京山市综合开发建设协议》（以下简称“《协议》”），通过自有资金、外部融资和预支资金对项目进行投资建设，包括基础设施建设、土地整理开发和产业园建设，相关项目按照完工进度结算或竣工后一次结算的模式确认工程代建收入，按照项目建设成本加一定加成比例进行收入确认，2018-2020年，该加成比例分别为28.00%、15.00%和15.00%。

公司基础设施建设业务收入主要源于棚户区改造、产业园建设项目、土地整理等项目。2018-2020基础设施建设业务收入规模逐年递减，受疫情影响，2020年同比下降24.11%。由于2018-2020年投资回报比例不同，基础设施建设业务毛利率分别为21.87%、13.04%和13.28%。公司代建项目实际并未按约定及时结算，实际回款情况较差，2020年末应收账款账面价值46.67亿元，账龄超过1年以上占比达73.19%，回款规模易受政府资金安排影响而存在一定波动性。

表4 截至 2020 年 12 月 31 日公司基础设施建设收入和成本情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2020	南方农机装备产业园	58,385.35	50,769.87
	土地整理收回补偿	11,872.79	10,324.17
	文峰棚户区建设费用	6,303.29	5,481.12
	京山自来水升级改造工程	5,544.02	4,820.89
	易地扶贫搬迁	5,330.49	4,635.21
	种畜场 3 个棚户区项目	3,259.29	2,834.16
	其他	2,303.96	1,779.88
	合计	92,999.19	80,645.30
2019	土地整理收回补偿	93,687.73	81,467.59
	京山自来水升级改造工程	9,875.63	8,587.50
	种畜场 3 个棚户区项目	5,961.66	5,184.05
	文峰棚户区建设费用	3,994.34	3,473.34
	易地扶贫搬迁	3,563.27	3,098.49
	其他	5,456.72	4,744.97

	合计	122,539.34	106,555.95
2018	易地扶贫搬迁	71,342.33	55,739.76
	南方农机产业园	53,420.41	41,737.37
	赵畈窑山棚户区改造项目、赵畈农民集中建房项目	40,556.59	31,686.86
	土地整理收回补偿	28,464.65	22,239.43
	京山城区自来水设施升级改造、京山城区给水支管改造工程项目、京山自来水升级改造工程	24,906.11	19,459.14
	其他	57,878.64	45,206.75
	合计	276,568.73	216,069.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建代建项目共有3个，计划总投资15.72亿元，累计已投资14.35亿元，尚需投资1.36亿元，项目数量较少且规模较小，公司暂无拟建项目，未来代建业务能否持续存在不确定性。

表5 截至2020年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	项目类型
易地扶贫搬迁	35,746.00	35,337.16	408.84	代建
富水大道南段	5,000.00	3,672.30	1,327.70	代建
南方农机装备产业园	116,438.65	104,530.84	11,907.81	代建
代建项目合计	157,184.65	143,540.30	13,644.35	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承担京山市范围内产业空间的开发、建设、管理任务，园区营运业务可持续性较好，在建自营项目资金需求较大，存在较大的资金压力

公司作为京山市重要的城市建设主体，承担京山市范围内产业空间的开发、建设、管理任务，园区管理业务以租为主、以售为辅，主要由公司本部负责营运，可供租售的物业主要为厂房、宿舍、食堂、办公楼等。物业出租定价模式采取以政府指导价为基准，同时结合厂房的设施状况和租赁需求采取市场化定价。根据京山县人民政府办公室2017年出具的《京山县国有重资产管理办法（试行）的通知》（以下简称“《通知》”），重资产项目集聚区（以下简称“重资产园区”）包括南方农机装备产业园、智能产业园、华中汽车产业园等，由公司作为投资主体，负责组织项目施工建设，达到入驻项目的生产、经营或生活条件，并纳入资产管理；入驻企业若达到《通知》规定的产出强度和税收强度，可享受24个月免收租金等政策支持，免租期满后按同期市场平均价收取租金。

2020年末，公司负责运营的华中汽车产业园、智能产业园中可供出租面积合计52.74万平方米，已出租31.65万平方米，出租率（含免租，下同）为60.01%，业务可持续性较好。其中，2020年末华中汽车产业园出租率为85.06%，主要承租方包括京山武住电装有限公司、和承汽车配件（京山）有限公司、湖北奔尔达智能科技有限公司等企业；智能产业园主要承租方为京山京慧智能科技有限公司、湖北江一特智能科技有限公司、湖北华俄激光有限公司，但出租率仅49.16%，出租情况一般。

截至2020年末，公司大部分已出租物业处于免租期，已收租面积仅为2.34万平方米，实现租金收入186.45万元。目前已收取租金的物业承租方主要采取月付的形式缴纳租金，租赁成本主要系折旧等。

表6 截至2020年末公司园区管理业务物业出租情况（单位：万平方米、元/平方米*月）

项目	物业类型	计划可供出租面积	可供出租面积	已出租面积	出租率（含免租）	已出租面积（不含免租）	租金区间
智能产业园	厂房	35.12	28.00	16.08	57.43%	0.00	10-12
	辅助用房	11.38	8.8	2.01	22.84%	0.00	5-8
	小计	46.50	36.80	18.09	49.16%	0.00	-
华中汽车产业园	厂房	17.01	14.74	12.56	85.21%	1.10	8-12
	宿舍生活区	1.20	1.20	1.00	83.33%	1.24	3-5
	小计	18.21	15.94	13.56	85.06%	2.34	-
合计	64.71	52.74	31.65	60.01%	2.34	-	

注：计划可供出租面积包含在建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目尚需投资19.61亿元，项目建设资金需要公司自筹，存在较大的资金压力。京山县2015年两村两片区棚户区改造建成后由公司运营，住宅、商业和停车位销售可产生收入，截至2020年末，该项目累计完成投资金额88,513.69万元，永兴镇屈场村片区、温泉新区汤堰片区、开发区孔湾片区的住宅、商业综合体及车位销售工作已陆续启动。截至2020年末，共有1,960户达成购买意向，尚未实现收益，未来自营项目收益情况尚待观察。

表7 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	项目类型
智能产业园	80,000.00	80,285.34	-	园区管理
华中汽车产业园	120,641.00	49,186.45	71,454.55	园区管理
园区管理小计	200,641.00	129,471.79	71,454.55	-
京山县2015年两村两片区棚户区改造	91,662.88	88,513.69	3,149.19	市场自营化
京诚美嘉*	25,000.00	8,662.21	16,337.79	市场自营化
京诚雅苑*	20,000.00	889.88	19,110.12	市场自营化
市场自营化项目小计	136,662.88	98,065.78	38,597.10	-
代建项目小计	157,184.65	143,540.30	13,644.35	-
惠亭灌区京山河流域工程*	96,268.27	23,896.92	72,371.35	水环境治理
合计	590,756.80	394,974.79	196,067.35	-

注：京诚美嘉项目系商品房开发项目，市场化销售，京诚美嘉1、2、3、5、6、8、9号楼已取得预售许可证，计划销售面积83,841.70平方米，截至2020年末，项目已售197套、23,476.41平方米，预收购房款9,798.00万元；京诚雅苑项目收益实现方式待定，尚未签订协议，尚未预售许可证；惠亭灌区京山河流域工程项目公益属性较强，收益方式暂不明确。资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得外部支持力度较大，有效提升了公司的资本实力和利润水平

公司作为京山市重要的基础设施建设投融资主体，在资产注入和财政补贴方面受到股东和地方政府

较大支持。2017-2020年公司股东京山国资局向公司注入货币资金合计 21.43 亿元，有效提升了公司的资本实力；2017-2020 年公司获得项财政补贴共计 4.43 亿元，有效提升了公司的利润水平。

表8 2017-2020 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入			
年份	资产类别	评估价值	发文单位
2017 年	货币资金	119,255.11	《关于注入资金对京山县京诚投资开发有限公司政府资本性投入的通知》
2018 年	货币资金	95,000.00	《关于注入资金对京山市京诚投资开发有限公司政府资本性投入的通知》
合计		214,255.11	
2、财政补贴			
年份	补贴金额	依据文件	发文单位
2017 年	10,000.00	《关于明确财政补贴的批复》	京山财政局
2018 年	9,993.95	-	-
2019 年	11,959.00	《关于明确财政补贴的批复》、《省财政厅关于下达 2019 年省企业债券融资奖励资金的通知》	京山市财政局、湖北省财政厅
2020 年	12,327.32	《关于申请拨付 2020 年易地扶贫搬迁工程贴息资金的请示》、《关于支持服务业疫后恢复发展专项补助资金分配的请示》、《关于明确财政补贴的批复》等	京山市财政局、京山市服务业发展工作领导小组办公室
合计		44,280.27	

注：“-”代表公司未提供。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析是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 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，均按新会计准则进行编制。2018-2019 年公司合并范围无变化，2020 年新增子公司 3 家，详见表 1，截至 2020 年末纳入公司合并范围内子公司共 10 家，详见附录四。

资产结构与质量

近年来公司资产规模持续增长，资产以应收款项、土地资产和工程项目等为主，整体资产流动性较弱

随着资产注入以及公司融资规模的扩大，近年来公司资产规模持续增长，公司资产以流动性资产为

主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.97	8.11%	11.54	7.89%	14.90	10.55%
应收账款	46.67	29.18%	37.44	25.60%	35.58	25.18%
其他应收款	7.47	4.67%	10.63	7.27%	4.30	3.04%
存货	70.08	43.82%	66.70	45.62%	68.89	48.76%
流动资产合计	138.46	86.58%	126.97	86.84%	123.68	87.54%
可供出售金融资产	10.03	6.27%	9.30	6.36%	8.82	6.24%
长期股权投资	6.77	4.23%	6.77	4.63%	6.79	4.80%
非流动资产合计	21.46	13.42%	19.24	13.16%	17.60	12.46%
资产总计	159.92	100.00%	146.21	100.00%	141.29	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金12.97亿元，主要为银行存款，无所有权或使用权受到限制的情况。公司应收账款主要是是应收京山市人民政府的工程代建款，随公司业务增长而大幅增长，2020年末公司应收账款账面价值46.67亿元，账龄超过1年以上占比达73.19%，对公司资金形成较大占用。其他应收款主要系应收京山河流域水生态修复综合治理项目建设指挥部、京山市诚信担保有限公司（关联方）、京山市财政局、宋河镇人民政府等地方国有企业或政府单位往来款。2020年末公司其他应收款账面价值7.47亿元，同比下降29.72%，主要系往来款规模缩小所致；其中账龄在一年以上的其他应收款余额占比达84.85%，对公司资金形成较大占用。随着工程项目投入和土地资产的增加，2020年末存货账面价值有所增长。2020年末公司存货中土地46.14亿元、开发成本22.84亿元、开发产品1.09亿元。2020年末公司存货中土地148宗，面积为587.42平方米（不含未办理土地使用权证），主要用途为商业、住宅和工业等；14宗土地尚未办理土地使用权证，账面价值为2.33亿元；土地资产中26.46%的土地已抵押，账面价值合计12.21亿元。2020年末开发成本主要系京山县2015年两村两片区棚户区改造、华中汽车产业园、智能产业园等在建项目；开发产品均为房产，用途分为商业服务和商业，总面积14,258.86平方米，均为政府资本性注入，通过评估法入账。

2020年末公司可供出售金融资产账面价值10.03亿元，主要由京山市城市建设投资开发有限公司（以下简称“京山城投”）、京山诚信融资担保有限公司、湖北京山轻工机械股份有限公司（以下简称“京山轻机”、股票代码“000821.SZ”）和京山公共汽车有限公司（以下简称“京山公车”）等公司股权构成，公司不参与上述公司财务和经营政策；可供出售债务工具主要系投资“19京源E1”可交换公司债券5,000.00万元。2018-2020年公司分别实现投资收益324.00万元、590.67万元和738.72万元。2020年末公司持有京山轻机8,435,858股，占总股本1.57%，账面价值8,747.98万元，由于2020年度股价有所回升，当期共确认计入其他综合收益的公允价值变动3,273.11万元，但由于股价波动较大，截至2020年末累计

确认计入其他综合收益的公允价值变动金额为-2,297.87万元。长期股权投资为京山京诚工业建设有限公司（以下简称“京山工业”）49.00%股权，2020年末公司长期股权投资账面价值6.77亿元，较2018年末减少0.29%，主要系京山工业业绩亏损所致。

截至2020年末公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值13.08亿元，为已抵押土地和可供出售金融资产，占总资产比例为8.18%。

2020年末公司资产以土地、应收款项、工程项目投入成本和对外投资成本为主，其中工程项目变现能力差，应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用，部分土地资产已抵押，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入和利润总额逐年递减，政府补助有效提升了公司利润水平，项目回款情况较差，未来代建业务是否可持续具有不确定性

公司营业收入规模易受政府回购安排影响而逐年递减。毛利率方面，2018-2020年公司综合毛利率分别为22.25%、13.48%和13.38%，由于2019年新签订协议项目的投资回报比例相较于2018年下降13个百分点，2019年公司综合毛利率同比降低8.77个百分点至13.48%；2020年公司综合毛利率变化不大。2018-2020年公司获得财政补贴1.00亿元、1.20亿元和1.23亿元，占公司各期利润总额的14.36%、83.50%和118.27%，有效提升了公司的利润水平。代建业务回款方面，公司获现能力表现较差，近三年平均收现比仅0.36，公司经营活动现金流仍持续净流出，对筹资活动的依赖将持续。截至2020年末，公司主要在建代建项目计划总投资15.72亿元，累计已投资14.35亿元，尚需投资1.36亿元，规模较小，且公司暂无拟建项目，未来代建业务能否持续存在不确定性。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年	2018年
营业收入	9.33	12.35	27.80
收现比	0.13	0.92	0.04
营业利润	1.09	1.43	5.96
其他收益	1.23	1.20	0.00
利润总额	1.04	1.43	6.96
销售毛利率	13.38%	13.48%	22.25%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告和2020年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模增长较快，刚性债务压力较大

随着公司融资规模扩大，2020年末公司负债总额81.81亿元，2018-2020复合增长率为10.47%。受少

数所有者权益和其他综合收益增加的影响，2020年末公司所有者权益增至78.10亿元，产权比率由2018年的90.29%上升至104.75%，净资产对负债的保障程度有所下降。

图1 2018-2020年公司资本结构

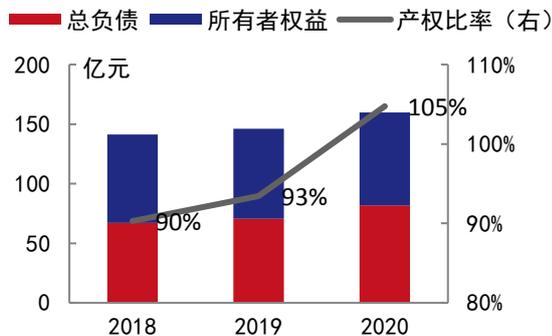
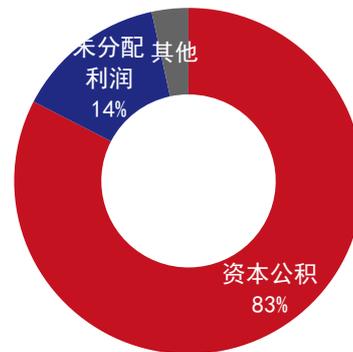


图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 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

具体负债构成来看，2020年末公司其他应付款4.33亿元，主要为应付京山工业（关联方）和京山京投城镇化建设有限公司（关联方）的借款。2020年末一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款和应付债券。公司负债以非流动负债为主，2020年末公司长期借款49.66亿元，借款利率在3.65%-6.20%之间。2020年末公司应付债券10.16亿元，包括“16京诚债”和“18京诚债”，“16京诚债”发行总额为6.70亿元，债券期限7年，票面年利率4.38%；“18京诚债”为7年期，发行总额9.50亿元，票面利率7.00%。2020年末公司长期应付款6.33亿元，主要系中国农发重点建设基金有限公司等借款，均为有息债务。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

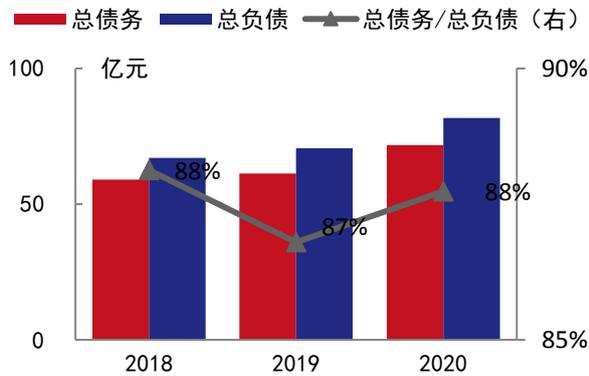
项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4.33	5.29%	5.27	7.47%	5.17	7.71%
一年内到期的非流动负债	5.62	6.87%	5.05	7.15%	0.38	0.57%
流动负债合计	15.65	19.13%	14.77	20.91%	8.34	12.44%
长期借款	49.66	60.70%	36.20	51.26%	36.45	54.38%
应付债券	10.16	12.42%	13.32	18.86%	15.91	23.73%
长期应付款	6.33	7.74%	6.33	8.97%	6.33	9.45%
非流动负债合计	66.16	80.87%	55.85	79.09%	58.70	87.56%
负债合计	81.81	100.00%	70.62	100.00%	67.04	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务主要包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款，2020年末总债务规模71.78亿元，占负债规模的87.74%，其中短期有息债务5.62亿元，占总债务的7.83%。根据公司提

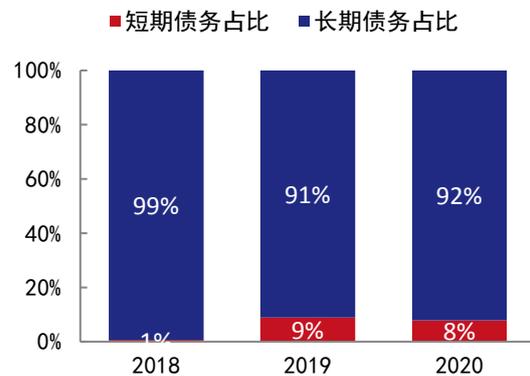
供的有息债务偿还期限分布表，2021-2023年公司分别需偿还有息债务本息9.09亿元、6.52亿元和6.63亿元，偿债压力将持续存在。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2018-2020 年公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

表12 截至 2020 年末公司有息债务偿还期限分布情况（单位:亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
本金	5.62	3.24	3.54	59.38
利息	3.47	3.28	3.09	23.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近三年，公司债务水平呈上升趋势，2020年末公司资产负债率为51.16%，较2018年末上升3.71个百分点。公司现金短期债务比波动下滑，EBITDA利息保障倍数由2018年的3.39降至2020年的0.63，息税前利润对利息支出的保障能力降低。整体来看，公司整体负债水平较高，面临较大的债务压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	51.16%	48.30%	47.45%
现金短期债务比	2.31	2.12	38.91
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.85	3.39

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、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 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 3 月 11 日），公司本部对子公司京山城建存在关注类担保记录，关注类担保余额为 3.85 亿元；京山城建未结清中长期借款共有 3.85 亿元被列入关注，详见下表。

表14 京山城建关注类中长期借款情况（单位：万元）

授信机构	余额	业务种类	开立日	到期日
中国工商银行股份有限公司荆门京山支行	15,410	固定资产贷款	2016/12/13	2030/12/15
	4,620	固定资产贷款	2017/08/13	2030/12/15
	4,620	固定资产贷款	2017/09/30	2030/12/15
	3,830	固定资产贷款	2017/09/01	2030/12/15
	3,830	固定资产贷款	2017/09/01	2030/12/15
	3,100	固定资产贷款	2017/08/30	2030/12/15
	3,100	固定资产贷款	2017/09/30	2030/12/15
合计	3,8510	-	-	-

资料来源：京山城建征信报告，中证鹏元整理

除此之外，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 3 月 11 日），公司本部、京山城建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；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

公司存在一定的或有负债风险

截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 2,185.00 万元，占 2020 年末公司净资产的 0.28%，无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
京山公共汽车有限公司	2,185.00	2022/02/10	否
合计	2,185.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金来源及主要风险包括以下几个方面：

（1）公司经营活动产生的现金流入。2018-2020 年公司营业收入分别为 27.80 亿元、12.35 亿元和 9.33 亿元，利润总额分别为 6.96 亿元、1.43 亿元和 1.04 亿元。但公司主要在建代建项目尚需投资规模较小，且暂无拟建项目，未来代建业务能否持续存在不确定性，园区管理业务收入规模较小，且公司业务收现情况表现一般，经营现金流持续净流出，对本期债券偿还保障程度不佳。

(2) 公司土地资产变现。2020 年末公司存货中土地 46.14 亿元，亦可通过变卖账面土地资产获得现金，但我们也关注到，账面价值 2.33 亿元土地尚未办理土地使用权证；账面价值 12.21 亿元、占土地资产的 26.46%土地已抵押，且土地资产变现易受房地产市场及土地一级市场的影响，实际资产变现能力较弱。

总体而言，中证鹏元认为公司经营活动产生的现金流入、公司土地资产变现可对本期债券的偿还提供一定的保障，但中证鹏元也关注到，未来公司代建业务能否持续存在不确定性，经营性现金流持续净流出，土地资产变现受房地产市场及土地一级市场的影响，实际资产变现能力较弱。

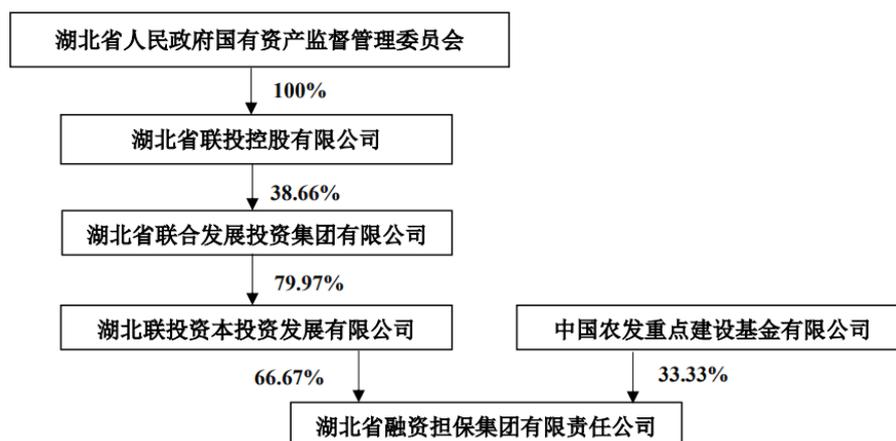
(二) 本期债券保障措施分析

担保方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信用水平

湖北担保为本期债券出具了担保函，根据《担保函》相关规定，湖北担保承担保证的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证责任，提供保证担保的范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。本期债券存续期间和到期时，若公司未能兑付本期债券利息和/或本金，湖北担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。承担保证责任的期限为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0.71亿元。经过多次股权变更及增资，截至2020年末，湖北担保注册资本及实收资本均为75.00亿元。湖北担保控股股东为湖北联投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 年末湖北担保股权结构图



资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

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16 担保方营业收入及毛利率构成（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17 担保方主要财务指标（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。

十、结论

综上，中证鹏元评定京山市京诚投资开发有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

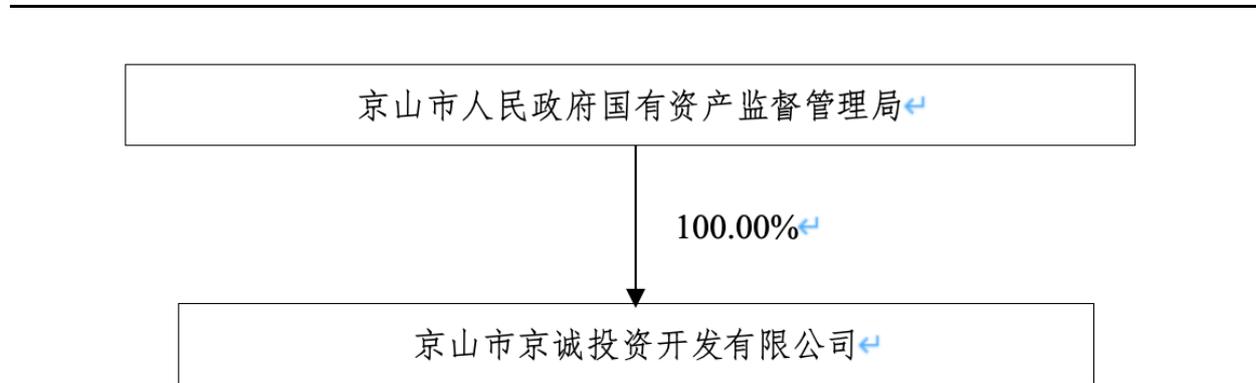
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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	12.97	11.54	14.90
应收票据及应收账款	46.67	37.44	35.58
应收账款	46.67	37.44	35.58
存货	70.08	66.70	68.89
流动资产合计	138.46	126.97	123.68
非流动资产合计	21.46	19.24	17.60
资产总计	159.92	146.21	141.29
短期借款	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	5.62	5.05	0.38
流动负债合计	15.65	14.77	8.34
长期借款	49.66	36.20	36.45
应付债券	10.16	13.32	15.91
长期应付款	6.33	6.33	6.33
非流动负债合计	66.16	55.85	58.70
负债合计	81.81	70.62	67.04
总债务	71.78	61.29	59.08
所有者权益	78.10	75.59	74.25
营业收入	9.33	12.35	27.80
营业利润	1.09	1.43	5.96
其他收益	1.23	1.20	0.00
利润总额	1.04	1.43	6.96
经营活动产生的现金流量净额	-0.02	-0.89	-17.80
投资活动产生的现金流量净额	-2.94	-0.84	-0.91
筹资活动产生的现金流量净额	4.40	-1.63	21.69
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	13.38%	13.48%	22.25%
收现比	0.13	0.92	0.04
资产负债率	51.16%	48.30%	47.45%
现金短期债务比	2.31	2.12	38.91
EBITDA（亿元）	2.24	2.57	6.97
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.85	3.39

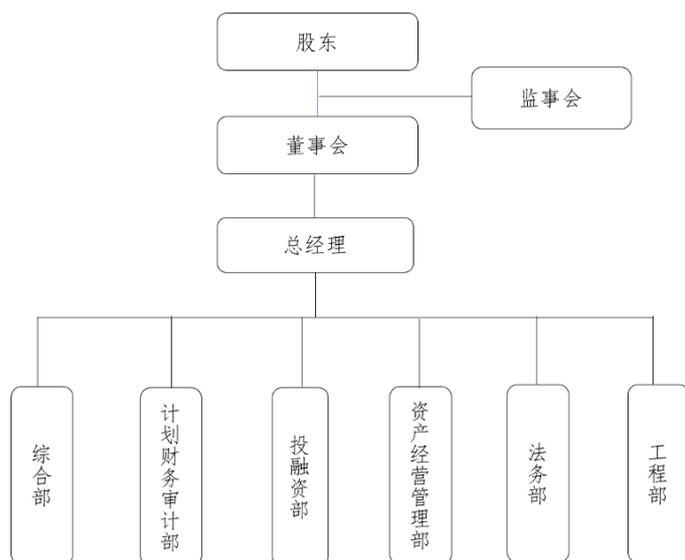
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

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（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
京山京诚资产经营有限公司	14,000	71.43%	资产经营管理
京山京诚置业有限公司	34,000	67.65%	房地产开发销售
京山京诚城市建设有限公司	10,000	100.00%	城镇化建设项目投资与建设
京山易地置业有限公司	13,600	73.52%	房地产开发经营
京山京诚水利投资有限公司	19,000	52.63%	水利设施建设
京山丰瑞机动车辆安全检测有限公司	40	100.00%	车辆检验
京山惠通投资管理有限公司	100	100.00%	代理政府投资基金管理
京山京诚产业化投资有限公司	39,200	74.49%	城乡基础设施建设
京山京诚建设工程有限公司	3,000	100.00%	工程建设
京山京诚广告传媒有限公司	200	100.00%	广告媒介出租、广告经营

注：公司持有京山京诚资产经营有限公司、京山京诚置业有限公司、京山易地置业有限公司和京山京诚水利投资有限公司股权比例分别为 71.43%、67.65%、73.52%和 52.63%，表决权比例均为 100%，系上述公司另一股东中国农发重点建设基金有限公司实际不向上述公司派驻董事、不参与经营决策，每年享有 1.2%的固定回报。

资料来源：公司提供，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。