



# 龙山县城市建设投资开发有限公司 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

# 龙山县城市建设投资开发集团有限公司 2021年公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA-	 <p>中证鹏元评定龙山县城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“龙山城投”或“公司”）本次拟发行 5 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。</p>
评级展望	稳定	
债券信用等级	AAA	
评级日期	2021-05-31	

该等级的评定是考虑到公司基础设施代建业务收入来源较有保障，保障房销售业务未来可贡献一定收入，且获得较大力度的外部支持，同时湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）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。同时中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，面临较大的资金及债务压力，以及一定的或有负债等风险因素。

## 债券概况

**发行规模：**5 亿元  
**发行期限：**7 年  
**偿还方式：**每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末逐年偿还债券发行总额的 20%，在债券存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权  
**发行目的：**募集资金 3 亿元用于募投项目建设和 2 亿元用于补充营运资金  
**增信方式：**保证担保  
**担保主体：**湖南省融资担保集团有限公司

## 未来展望

公司为龙山县重要的基础设施建设主体，业务在区域内仍将保持垄断性，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	131.09	116.02	101.39
所有者权益	69.02	62.12	53.67
总债务	36.08	29.51	28.84
资产负债率	47.35%	46.45%	47.07%
现金短期债务比	0.53	0.72	1.58
营业收入	3.90	3.31	3.04
其他收益	0.91	0.96	0.69
利润总额	0.97	0.86	0.80
销售毛利率	11.38%	10.23%	14.52%
EBITDA	1.13	1.02	0.96
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.92	0.78
经营活动现金流净额	1.34	0.50	-9.67
收现比	0.69	0.74	0.45

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：**邹火雄  
 zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**汪永乐  
 wangyl@pyrating.com

**联系电话：**0755-82872897

## 优势

- **公司核心业务可持续性较好。**公司是龙山县重要的基础设施建设主体，截至 2020 年末主要在建的代建项目投资额及保障房开发成本规模较大，未来收入较有保障。
- **公司获得较大的外部支持。**2017-2020 年公司获得股权及资本金注入等净增加资本公积 11.85 亿元。此外，2017-2020 年公司持续获得较大金额政府补贴。
- **湖南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。**经中证鹏元评定，湖南担保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券还本付息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。**公司资产主要为应收款项、存货和在建工程，2020 年末上述资产账面价值合计占当期末总资产的 86.30%，存货主要为库存土地和开发成本，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金压力。
- **公司短期债务压力加大。**公司现金短期债务比表现较弱，短期偿债压力增大。近年公司 EBITDA 利息保障倍数波动下降，综合来看，公司面临较大的债务压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 12 月 31 日，公司对外担保金额占同期末净资产比重较小，担保对象为国有企业，但均未设置反担保措施，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、发行主体概况

公司前身为龙山县城市建设开发有限公司，经龙山县国有资产管理局同意，于1999年8月24日成立。公司设立时注册资本为0.50亿元，由龙山县磨盘寨开发区工程建设指挥部（以下简称“磨盘寨指挥部”）以货币出资178万元，实物出资0.48亿元。此后经历数次更名、增资及股权变更，截至2019年3月末，公司名称更为现名，注册资本增至10亿元，股东变更为龙山县人民政府（以下简称“龙山县政府”）及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），持股比例分别为66.72%和33.28%。

根据公司股东会决议和公司章程，国开基金先后于2019年8月27日和2020年6月10日将其认缴的1.61亿元和0.25亿元转让给龙山县政府，转让后，公司注册资本为10.00亿元，其中龙山县政府出资8.53亿元，国开基金出资1.47亿元，持股比例分别为85.32%和14.68%。截至2020年末，公司注册资本为10亿元，实收资本为8.53亿元，股东龙山县政府和国开基金持股比例分别为85.32%和14.68%，龙山县政府为公司控股股东及实际控制人。

公司主要从事龙山县内基础设施、保障性住房等建设业务，同时涉及保洁服务、殡葬服务等其他业务。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共13家，详见附录五。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券；

**发行规模：**5亿元；

**债券期限和利率：**7年期固定利率，在债券存续期的第5个计息年度末附设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：**每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末逐年偿还债券发行总额的20%，当期利息随本金一起支付；

**增信方式：**湖南担保为本期债券的偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为5亿元，资金投向明细如下：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
龙山县中医药健康科技产业园建设项目	46,313.16	30,000.00	64.78%
补充营运资金	--	20,000.00	--

合计	--	50,000.00	--
----	----	-----------	----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 1、项目建设内容及建设进度

本期债券募投项目为龙山县中医药健康科技产业园建设项目，位于龙山县高铁新区，项目建设单位为公司本部，上述项目力争打造一个中药材研发、中药生产、中药养生、中药科普、产业孵化于一体的中医药健康科技产业园区。该项目规划总用地面积180,000.90平方米，总建筑面积239,401.20平方米，停车位1,197个（新能源车位239个），主要包括四个区位以及配套设施的建设，其中中药材加工示范区162,792.81平方米、健康食品研发生产区56,259.28平方米、产品展销区5,027.43平方米、综合服务区15,321.68平方米。

该项目计划建设工期为2年，计划自2020年12月开始建设，2022年12月竣工验收。截至2021年4月末，募投项目已投资额6,024.32万元，项目完成进度13%。

### 2、项目审批情况

本期债券募投项目具体批复文件详见下表。

**表2 本期债券募投项目审批表**

文件名称	批准文号	批复部门	日期
用地预审意见	龙国土资预审字[2019]2号	龙山县国土资源局	2019年3月5日
建设项目选址意见书	龙建规[选]字第20190201号	湖南省住房和城乡建设厅	2019年2月25日
龙山县发展和改革局关于龙山县中医药健康科技产业园建设项目备案证明	龙发改备案证字[2020]4号	龙山县发展和改革局	2020年3月23日
建设项目环境影响登记表	备案号： 202043313000000019	湘西土家族苗族自治州生态环境局龙山分局	2020年3月24日
关于龙山县中医药健康科技产业园建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见	龙稳评[2020]1号	中共龙山县委政法委员会	2020年3月26日
湘西自治州发展和改革委员会关于龙山县中医药健康科技产业园建设项目节能报告的批复	州发改审[2020]130号	湘西土家族苗族自治州发展和改革委员会	2020年4月16日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目资金来源

本期债券募投项目投资估算总额为46,313.16万元，其中工程费用31,981.95万元，工程建设其他费用7,840.11万元（其中土地费用5,940.00万元），预备费1,991.10万元，建设期利息4,500.00万元。项目建设的资金来源包括自有资金和债务融资，其中自有资金16,313.16万元，占项目总投资比重为35.22%；本期债券募集资金30,000.00万元，占项目总投资比重为64.78%。

### 4、项目经济效益

本期债券募投项目收入主要为园区内标准厂房的销售及租赁收入、物业管理收入和停车场停车收入

等。根据浙江五洲工程项目管理有限公司于2020年3月编制的《龙山县城市建设投资开发集团有限公司龙山县中医药健康科技产业园建设项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），本期债券募投项目在项目运营期内预计实现收入86,581.04万元，净利润23,261.37万元；税后投资回收期8.61年，税后财务内部收益率9.76%。

本期债券募投项目在本次债券存续期间预计实现收入50,349.39万元，其中标准厂房销售收入29,572.03万元，标准厂房出租收入16,923.73万元，物业管理收入1,682.20万元，停车位收入2,171.43万元。但中证鹏元也关注到，受项目建设进度、招商引资、地区经济发展水平等因素影响，本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性。

## 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，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。

## 区域经济环境

### 近年龙山县地区生产总值持续增长，但经济体量较小，且以旅游等第三产业为主

龙山县隶属于湖南省湘西土家族苗族自治州，位于湘西北边陲，处于湘、鄂、渝三省（市）交界之地。龙山县下辖21个乡镇（街道）、397个村（社区），总面积3,131平方公里，2020年末常住人口为48.18万人。按常住人口计算，2020年龙山县实现人均GDP为20,519元，为全国人均GDP的28.32%。

近年来龙山县经济总量保持增长，2018-2020年分别实现地区生产总值83.72亿元、94.94亿元和98.86亿元，按可比价格计算，同比增速分别为6.4%、8.0%和3.1%。产业结构方面，龙山县三次产业结构由2018年的22.1：19.7：58.2调整为2020年的26.3：19.3：54.4，第三产业占比较高，为地方经济发展贡献较大。

龙山县工业基础较为薄弱，近年工业增加值持续增长。2020年龙山县实现工业增加值13.51亿元，比上年增长4.9%；规模以上工业增加值为7.65亿元，同比增长4.9%。分企业类型看：2020年国有企业增加值1.10亿元，同比增长1.5%；股份制企业增加值5.76亿元，同比下降5.2%；其他经济类型企业增加值0.06亿元，同比增长5.2%。2020年龙山县固定资产投资增速明显下滑，全县固定资产投资同比增加4.1%，同比下降12.0个百分点；其中房地产开发投资22.07亿元，比上年下降7.0%。消费受新冠疫情影响较大，2020年社会消费品零售总额同比下降4.2%。2020年，龙山县全社会用电量65,940万千瓦时，增长3.6%。其中工业用电量20,907万千瓦时，下降6.6%；居民生活用电量27,066万千瓦时，增长12.6%。

龙山县旅游资源较为丰富。龙山县是秦简文化的核心区、土家文化的发祥地和红色文化的富集区，土家族织锦技艺、土家族摆手舞等6个项目列入国家级非物质文化遗产名录，拥有国家4A级旅游景区1个（里耶古城景区），国家3A级旅游景区4个（惹巴拉景区、乌龙山大峡谷景区、太平山景区、八面山景区），国家级地质公园1个（洛塔石林）。2020年龙山县受新冠疫情影响，全年共接待国内外游客560.84万人次，实现旅游收入48.37亿元，较上年分别增长0.8%和下降5.7%。

龙山县年末金融机构人民币各项存、贷款余额持续增长，且增速整体有所增长，为地方经济发展提供一定支持。

**表3 龙山县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）	98.86	3.1%	94.94	8.0%	83.72	6.4%
第一产业增加值	25.96	4.4%	22.13	3.0%	18.51	3.5%

第二产业增加值	19.13	1.0%	18.92	7.8%	16.51	3.0%
第三产业增加值	53.77	3.4%	53.89	10.0%	48.70	8.9%
工业增加值	13.51	4.9%	12.98	4.8%	9.31	7.6%
固定资产投资	-	4.1%	-	16.1%	-	8.0%
社会消费品零售总额	30.04	-4.2%	51.14	9.5%	46.70	9.8%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	-	-
存款余额	181.19	8.5%	167.05	0.2%	166.79	5.8%
贷款余额	167.64	33.8%	125.26	18.8%	105.42	19.8%
人均 GDP（元）		20,519		19,575		17,069
人均 GDP/全国人均 GDP		28.32%		27.61%		26.40%

注：2020 年人均 GDP=2020GDP/2020 年末常住人口。

资料来源：龙山县 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年龙山县实现公共财政收入6.24亿元，同比下降2.3%，实现上级补助49.41亿元，实现政府性基金收入23.07亿元，同比增加48.53%；实现一般公共预算支出55.84亿元，政府性基金支出完成17.41亿元，2020年龙山县财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为11.17%。

## 五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》和有关法律法规的规定制定了公司章程，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，其中股东国开基金不参与公司日常管理、投融资、承接建设项目等事项的决策。公司设董事会，由7名成员组成，除1名职工董事外，其余均由龙山县政府任命。公司设董事长一名，由龙山县政府指定产生。公司监事会由5名监事组成，除2名职工监事外均由龙山县政府任命。公司设总经理1人，副总经理3名，均由龙山县政府委派产生。

组织架构方面，截至2020年末，公司设置了综合管理部、工程建设部、项目发展部、资产经营部、计划财务部和投融资部6个职能部门。

## 六、经营与竞争

公司为龙山县重要的基础设施建设主体，主要从事龙山县基础设施、保障性住房等建设业务。公司营业收入主要来自基础设施建设和保障性住房销售收入，2018-2020年上述收入合计占同期营业收入的比重分别为94.08%、89.12%和89.49%。得益于保障房持续结转成本并确认收入，近年公司保障性住房收入持续增长，拉动营业收入稳步增长。受项目结算进度因素影响，基础设施建设收入波动较大。此外，公司还获得工程建筑、保洁、墓地销售等业务收入，规模相对较小。毛利率方面，受盈利较大的基础设施建设收入波动的影响，近年公司销售毛利率有所波动。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设收入	1.64	16.67%	1.32	16.67%	2.37	16.67%
保障性住房销售收入	1.85	5.95%	1.63	4.68%	0.49	4.60%
其他业务	0.41	14.56%	0.36	11.64%	0.18	13.11%
<b>合计</b>	<b>3.90</b>	<b>11.38%</b>	<b>3.31</b>	<b>10.23%</b>	<b>3.04</b>	<b>14.52%</b>

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

作为龙山县重要的城市基础设施建设主体，公司主要在建的代建项目投资规模较大，业务可持续性较好，同时也面临较大的资金支出压力

公司为龙山县主要的城市基础设施投融资及建设主体，负责龙山县重点项目的投资与建设。根据项目类型，具体建设由公司本部及子公司龙山县果利河城市建设投资有限责任公司、龙山县保障性安居工程建设有限责任公司（以下简称“保障房公司”）、龙山县教育建设投资有限责任公司、龙山县龙元水利水电有限责任公司（以下简称“龙元水利”）负责。根据公司于2014年与龙山县人民政府签订的《基础设施建设项目委托代建协议》，公司本部及子公司自行筹资进行相关项目的建设，在项目建设期内，龙山县政府按年对公司承建的市政基础设施项目的年度投资额进行确认，龙山县人民政府每年出具《代建项目投资确认书》，以公司承建项目的年度投资额，加上项目管理服务费（按年度投资的 20% 计算）作为工程项目的价款结算依据。

近年公司基础设施代建收入有所波动，主要来源于石羔水厂集中供水、城市中心片区棚户区改造项目，其中2020年同比增长24.26%，主要系公司加大了对各个项目的建设投资并根据项目进度和投资情况进行了有关结算。毛利率方面，由于基础设施代建业务收入按照投资额的20%加成确认，故毛利率稳定为16.67%。

**表5 公司基础设施代建业务收入成本明细（单位：万元）**

年份	项目名称	确认收入	结转成本
2020年	石羔水厂集中供水	2,977.62	2,481.35
	体育中心	7,912.32	6,593.60
	城市中心片区棚户区改造	5,559.60	4,633.00
	<b>合计</b>	<b>16,449.53</b>	<b>13,707.94</b>
2019年	城市中心片区棚户区改造	10,680.66	8,900.55
	石羔水厂集中供水	2,556.99	2,130.83
	<b>合计</b>	<b>13,237.65</b>	<b>11,031.38</b>
2018年	城市中心片区棚户区改造	21,526.30	17,938.58
	石羔水厂集中供水	2,201.23	1,834.36
	<b>合计</b>	<b>23,727.53</b>	<b>19,772.94</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在在建项目计划总投资额为36.20亿元，已投资额为21.20亿元，尚需投资额为15.00亿元，基础设施建设业务可持续性较好，同时也面临较大的资金压力。其中，体育中心及石羔水厂集中供水工程已基本完工，正逐步提交县财政局财评中心确认收入。本期债券募投项目计划总投资4.63亿元，从2020年12月开始建设，建设工期为2年，到2022年12月竣工验收，项目运营期内预计总计实现收入8.05亿元（不含增值税），但受项目建设进度、招商引资、地区经济发展水平等因素影响，本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性。

**表6 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	模式
城市中心片区棚户区改造	77,249.00	65,016.67	12,232.33	代建
体育中心	55,972.79	55,517.90	454.89	代建
市民之家	53,932.45	20,212.07	33,720.38	代建
民安街道城市棚户区改造项目（三期）	43,542.97	11,016.70	32,526.27	代建
里耶文化生态景区基础设施	39,893.21	10,049.10	29,844.11	代建
职业教育中心建设*	35,820.32	14,690.09	21,130.23	代建
原湘鄂路	32,541.76	12,455.24	20,086.52	代建
石羔水厂集中供水*	23,025.21	23,025.21	0.00	代建
土地开发整理项目	--	28,872.91	--	代建
<b>基础设施工程项目小计</b>	<b>361,977.71</b>	<b>211,982.98</b>	<b>149,994.73</b>	<b>-</b>
龙山县中医药健康科技产业园建设项目*	46,313.16	1,024.32	45,288.84	自营
<b>合计</b>	<b>408,290.87</b>	<b>213,007.30</b>	<b>195,283.57</b>	<b>--</b>

注：公司对职业教育中心建设项目总投资额有所调整；石羔水厂集中供水项目基本完工，尚未结转；计算项目已投资时，未包含土地开发整理项目；龙山县中医药健康科技产业园建设项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**近年公司保障性住房销售收入逐年增长，2020年末保障房开发成本规模较大，未来能持续贡献一定收入**

公司负责龙山县内保障性住房项目建设，该业务主要由保障房公司本部负责运营。公司通过自有资金或市场化融资建设安置房项目（包括配套商业），项目竣工决算后，将保障性住房安置部分按政府指导价定向销售，剩余住宅、配套商铺和车位可对外销售或者出租取得收入，完成销售后确认保障性住房收入并结转相应建设成本。

2018-2020年公司分别确认保障房住房销售收入0.49亿元、1.63亿元和1.85亿元，呈逐年增长态势，截至2020年末，公司负责开发建设的主要保障房项目共3个，规划建筑面积合计为42.13万平方米，计划共投资15.26亿元，实际已完成投资14.10亿元，尚需投资1.16亿元。2020年保障房销售收入同比增长13.42%，收入来源于龙凤华塘商居城保障房（二期）和土城坝安置房小区项目，分别实现销售307户

（套）和238户（套）。毛利率方面，保障性住房建设业务属于政策性业务，毛利率较低。截至2020年末，公司存货中保障房开发成本合计11.69亿元，未来能持续贡献一定收入。

**表7 截至 2020 年末发行人在售在建保障房项目情况（单位：万元，平方米）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	总建筑面积	累计销售面积	剩余可销售面积
华塘商居城（二期）	101,487.38	56,798.06	10,742.20	198,673.00	64,542.74	134,130.26
华塘商居城（三期）		33,947.12		90,483.04	-	90,483.04
土城坝保障房	51,114.10	50,296.45	817.65	132,104.98	65,714.24	66,390.70
<b>合计</b>	<b>152,601.48</b>	<b>141,041.63</b>	<b>11,559.85</b>	<b>421,261.02</b>	<b>130,256.98</b>	<b>291,004.00</b>

注：“-”表示暂未实现销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司获得的外部支持力度较大

2017-2020 年公司获得政府资金注入、股权划入等净增加资本公积 11.85 亿元。此外，2017-2020 年公司还获得较多次数的政府补贴收入，共计 2.83 亿元。

**表8 公司资本公积变动情况（单位：万元）**

年份	事由	金额
2020	2020 年 12 月，根据财政局文件，龙山县政府向本公司注入资金 428,756,500.00 元，计入资本公积金额为 428,756,500.00 元。	42,875.65
	2020 年 1 月 1 日，根据龙山县政府文件，将湖南建工智龙项目管理有限公司 100%股权无偿划入龙山县城市建设投资开发集团有限公司，增加资本公积 117,000,000.00。	11,700.00
	2020 年 12 月，根据财政局文件，龙山县政府向公司之子公司龙山县教育建设投资有限公司注入资金 20,000,000.00 元，计入资本公积金额为 20,000,000.00 元。	2,000.00
	2020 年 1 月 1 日，根据龙山县政府文件，将龙山县正平建筑材料检测有限公司 100%股权无偿划入龙山县城市建设投资开发集团有限公司，增加资本公积 3,082,238.52	308.22
	<b>合计</b>	<b>56,883.87</b>
2019	政府注入资金	80,973.62
	<b>合计</b>	<b>80,973.62</b>
2018	政府划入龙山县果利河城市建设投资有限责任公司、龙山县龙发房地产开发有限公司、龙山县悠山陵殡葬综合服务有限责任公司 100%股权	463.77
	政府划出龙山县里耶古城开发有限责任公司、龙山县民生扶贫开发建设有限责任公司、龙山县安达交通建设投资有限公司、龙山县远大道路桥梁有限责任公司 100%股权	-210,622.48
	政府注入资金	60,429.08

	合计	-149,729.63
2017	政府注入资金	130,337.46
	合计	130,337.46

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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，报告采用新会计准则。近三年公司合并范围新增子公司7个，减少子公司4个，详见附录四。

### 资产结构与质量

公司资产规模逐年攀升，其中存货和在建工程占比较大，部分资产使用受限，应收款项占用较多资金，整体资产流动性较弱

近年公司资产总额逐年攀升，2018-2020年复合增长率为13.71%，从资产结构来看，公司以流动性资产为主。

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	3.41	2.60%	3.66	3.16%	3.88	3.83%
应收账款	4.65	3.55%	5.22	4.50%	3.81	3.76%
其他应收款	25.20	19.22%	25.20	21.72%	20.99	20.70%
存货	54.77	41.78%	47.40	40.86%	43.85	43.25%
<b>流动资产合计</b>	<b>88.23</b>	<b>67.31%</b>	<b>81.66</b>	<b>70.39%</b>	<b>72.64</b>	<b>71.65%</b>
长期应收款	9.50	7.25%	9.15	7.89%	7.80	7.69%
固定资产	2.66	2.03%	2.71	2.34%	0.21	0.21%
在建工程	28.51	21.75%	20.36	17.55%	18.59	18.33%
<b>非流动资产合计</b>	<b>42.86</b>	<b>32.69%</b>	<b>34.36</b>	<b>29.61%</b>	<b>28.75</b>	<b>28.35%</b>
<b>资产总计</b>	<b>131.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>116.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>101.39</b>	<b>100.00%</b>

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

公司货币资金主要为银行存款，2020年末无受限货币资金。近年公司应收账款有所波动，主要为应收龙山县财政局等政府部门工程款。近年公司其他应收款有所增长，主要为应收政府部门和国有企业的往来款。2020年末公司其他应收款账面价值为25.20亿元，账龄集中在3年以内。截至2020年末，公司应收款项（应收账款和其他应收款）为29.85亿元，占年末总资产的22.77%，应收对象主要为政府部门和国有企业，回收时间不确定，占用公司较多营运资金。

存货为公司最重要的资产，主要包括保障房建设的开发成本以及库存土地，随着保障房项目的不断开发与推进，近年存货账面价值持续增长。截至2020年末，公司存货中开发成本13.73亿元、库存土地41.04亿元。截至2020年末，公司存货中共有39宗土地，账面价值合计41.04亿元，总面积3,049.46亩，主要为商业住宅用地，全部办理相关土地证，其中未缴纳出让金的土地账面价值合计33.56亿元，占存货中土地使用权账面价值的81.77%；受限土地账面价值合计6.51亿元，占存货中土地资产账面价值的比重为15.86%。

2020年末公司长期应收款为易地扶贫搬迁项目形成结算的应收款项。公司固定资产主要为自用的房屋及建筑物，2019年新购入的房屋建筑物实际由政府机关无偿使用，属于公益性资产，截至2020年末，公司公益性资产总额为2.53亿元。随着工程建设资金的不断投入，近年公司在建工程逐年增长，截至2020年末在建工程账面价值为28.51亿元，其中“体育中心”和“市民之家”项目由于公司银行借款抵押而受限，使用受限部分账面价值合计2.03亿元，占年末在建工程账面价值的7.12%。

综合来看，2020年末公司应收款项、存货和在建工程合计113.13亿元，占当年末总资产的86.30%，其中使用受限资产合计8.88亿元，公益性资产账面价值合计2.53亿元，土地使用权集中变现难度较大，应收款项占用较多资金，整体资产流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司营业收入稳步增长，基础设施建设和保障性住房销售业务可持续性较好

公司收入主要来自基础设施建设和保障性住房销售收入，近三年营业收入逐年增长。由于收入占比较大的基础设施建设收入波动较大，2018-2020年公司销售毛利率有所波动。截至2020年末，公司主要在建的代建项目计划总投资36.20亿元，已投资21.20亿元，未来基础设施建设收入来源较有保障。近三年公司收现比呈波动上升趋势，但整体表现仍较弱。

2018-2020年公司分别获得政府补助0.69亿元、0.96亿元和0.91亿元，占同期利润总额的比分别为85.85%、111.95%和93.81%，对公司利润的贡献较大。

**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	3.90	3.31	3.04
营业利润	0.99	0.86	0.80
其他收益	0.91	0.96	0.69
利润总额	0.97	0.86	0.80
销售毛利率	11.38%	10.23%	14.52%
收现比	0.69	0.74	0.45

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

### 公司有息债务规模较大且持续上升，面临较大的短期债务压力

得益于政府资本金及股权的注入以及经营业绩的积累，2020年末公司所有者权益较2018年末同比增长28.60%。同时，为满足建设项目投资需要，公司不断加大融资力度，负债总额有所增长。综合影响下，公司产权比率由2018年末的88.92%上升至2020年末的89.94%，所有者权益对债务保障程度基本持平。2020年末公司所有者权益主要由资本公积构成。

图1 公司资本结构

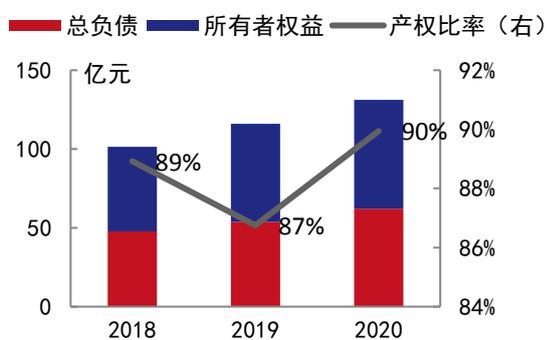
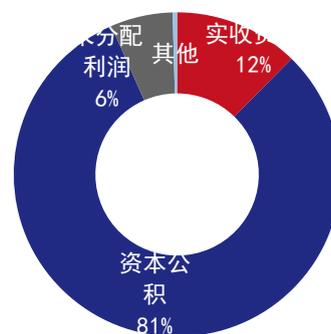


图2 2020年12月末公司所有者权益构成



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

2020年末公司短期借款余额为0.85亿元，均为抵押借款。其他应付款主要为应付政府单位、国有企业往来款和项目资金。2020年末公司长期借款余额为26.95亿元，主要包括质押借款18.41亿元，抵押借款8.32亿元。2020年末公司长期应付款主要是应付湖南省扶贫投资开发有限公司的专项建设基金、中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司的借款以及龙山县财政局专项应付款。

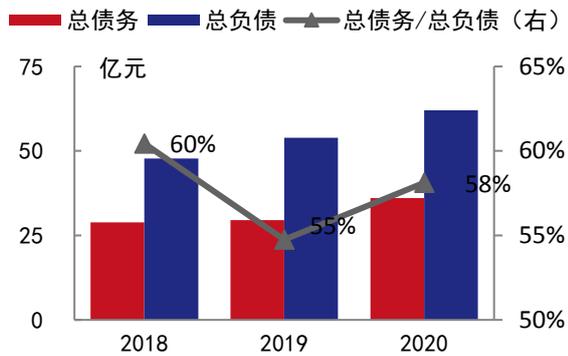
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.85	1.36%	1.66	3.08%	1.07	2.23%
其他应付款	16.01	25.79%	15.69	29.12%	12.65	26.50%
一年内到期的非流动负债	5.58	8.99%	3.39	6.30%	1.39	2.90%
<b>流动负债合计</b>	<b>23.60</b>	<b>38.01%</b>	<b>22.50</b>	<b>41.75%</b>	<b>16.27</b>	<b>34.09%</b>
长期借款	26.95	43.41%	21.44	39.78%	21.83	45.73%
长期应付款	11.53	18.58%	9.96	18.48%	9.63	20.18%
<b>非流动负债合计</b>	<b>38.48</b>	<b>61.99%</b>	<b>31.40</b>	<b>58.25%</b>	<b>31.45</b>	<b>65.91%</b>
<b>负债合计</b>	<b>62.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.72</b>	<b>100.00%</b>

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

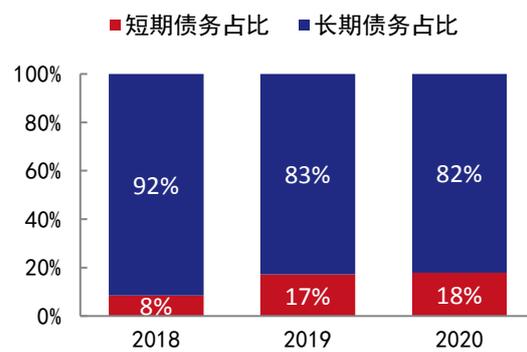
2020年末公司总债务规模同比增长22.26%至36.08亿元，占负债总额的比重为58.12%，其中短期有息债务为6.43亿元，占有息债务总额的17.82%，年末无受限货币资金余额3.41亿元，存在一定短期偿债压力。

图3 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 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

从偿债指标来看，近年公司资产负债率小幅波动。现金短期债务比由 2018 年末的 1.58 持续下滑至 2020 年末的 0.53，短期偿债压力增大。近年公司 EBITDA 利息保障倍数波动下降，综合来看，公司面临较大的债务压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	47.35%	46.45%	47.07%
现金短期债务比	0.53	0.72	1.58
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.92	0.78

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

### 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<sup>1</sup>，公司本部及子公司保障房公司、龙元水利均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；公司本部及子公司保障房公司、龙元水利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。

<sup>1</sup> 公司本部、子公司保障房公司、龙元水利报告查询日分别为 2021 年 3 月 18 日、2021 年 5 月 17 日、2021 年 5 月 20 日。

## 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计为1.30亿元，占年末所有者权益的1.88%，担保对象为龙山县惹巴拉旅游投资有限责任公司，控股股东及实际控制人为龙山县国有资产管理局，担保到期日为2026年11月13日，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券偿债资金主要来源于本期债券募投项目的经营性收入以及公司日常生产经营所产生的现金流。同时，公司资产抵押融资或转让变现是本期债券按时还本付息资金的重要补充。

#### 1、本期债券募投项目收益是本期债券还本付息资金的主要来源

根据可行性研究报告，本期债券募投项目在运营期内预计总计实现收入8.66亿元，净利润2.33亿元，在本期债券存续期间预计总计实现收入5.03亿元。本期债券募投项目收益是本期债券还本付息资金的主要来源，但受项目建设进度、招商引资、地区经济发展水平等因素影响，本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性。

#### 2、公司日常经营所产生的现金流是本期债券按期偿付的重要来源

2018-2020年公司营业收入分别为3.04亿元、3.31亿元和3.90亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.38亿元、2.46亿元和2.71亿元。截至2020年末，公司主要在建代建项目计划总投资36.20亿元，已投资21.20亿元，代建项目规模较大，未来收入来源较有保障，但项目资金需求较大，面临较大的资金压力，在本期债券募投项目收入无法覆盖本期债券本息偿还金额的情况下，是否有足够的现金流可供调剂存在一定不确定性。

#### 3、公司资产抵押融资或转让变现是本期债券还本付息资金的重要补充

截至2020年末，公司存货中未抵押土地资产账面价值34.53亿元，通过资产的抵押融资或转让变现可为本期债券的还本付息提供进一步的保障，但考虑到土地资产转让受土地市场行情影响较大，土地资产未来能否及时抵押融资及变现存在一定的不确定性。

### 本期债券保障措施分析

湖南担保为本期债券提供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

#### 1、担保条款

根据湖南担保为本期债券出具的担保函，湖南担保承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、及实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年。经国家发展和改革委员会注册，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过湖南担保的书面同意（公司行使调整利率选择权除外）。未经湖南担保书面同意而加重其担保责任的，湖南担保对该加重部分免除担保责任。

## 2、担保人基本情况

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，设立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本40亿元。2018年，湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019年11月，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资20亿元，增资后湖南担保注册资本金达到60亿元，财信金控持股比例为33.33%，湖南省财政厅持股比例为66.67%。2019年12月，财信金控将其持有的湖南担保33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2020年末，湖南担保注册资本为60亿元，实收资本为53.73亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

作为湖南省财政厅全资控股的大型国有企业和重要担保机构，湖南担保得到了湖南省人民政府在资本补充、业务运营和风险补偿等方面的大力支持。湖南担保主要在湖南省内从事融资担保业务和再担保业务，2018-2020年营业总收入规模保持增长。

**表13 湖南担保营业收入及毛利率构成（单位：万元）**

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	3.05	73.18%	1.18	55.12%	0.84	42.82%
减：提取未到期责任准备金	0.64	--	0.19	--	-0.16	--
利息收入	0.57	13.75%	0.61	28.42%	0.68	34.89%
投资收益	0.81	19.34%	0.51	23.61%	0.26	13.07%
<b>营业总收入</b>	<b>4.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.95</b>	<b>100.00%</b>

注：2018年数据采用2019年审计报告期初数。

资料来源：湖南担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，湖南担保资产总额为76.24亿元，所有者权益合计57.73亿元。2020年湖南担保实现营业总收入4.17亿元，实现净利润0.41亿元。

**表14 湖南担保主要财务指标（单位：万元）**

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	76.24	68.50	44.93
所有者权益合计	57.73	57.33	35.23



营业总收入	4.17	2.14	1.95
担保费收入	3.05	1.18	0.84
净利润	0.41	0.07	0.42
净资产收益率	0.71%	0.15%	1.25%
融资担保余额	--	365.06	47.79
间接融资担保余额	--	250.40	33.27
直接融资担保余额	--	47.31	12.00
再担保余额	--	67.35	2.52
非融资担保余额	--	0.89	3.89
融资担保放大倍数	--	1.47	1.38
当期担保代偿率	--	2.80%	8.44%

资料来源：湖南担保 2018-2020 年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖南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。

## 十、结论

综上，中证鹏元评定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。

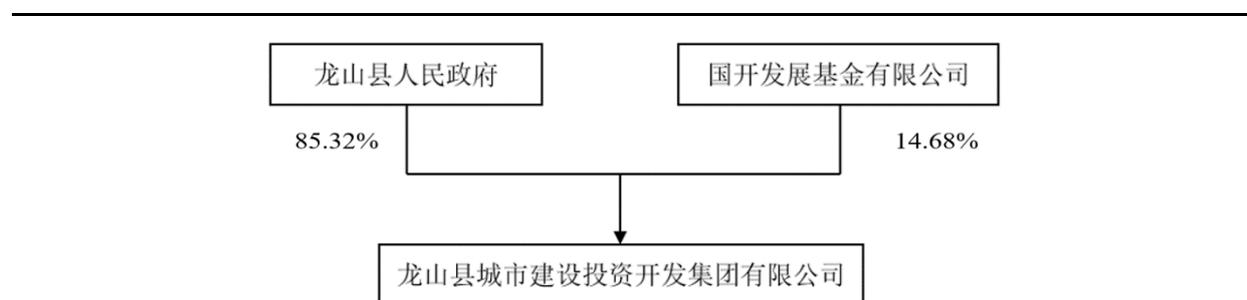
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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	3.41	3.66	3.88
其他应收款	25.20	25.20	20.99
存货	54.77	47.40	43.85
流动资产合计	88.23	81.66	72.64
在建工程	28.51	20.36	18.59
非流动资产合计	42.86	34.36	28.75
资产总计	131.09	116.02	101.39
短期借款	0.85	1.66	1.07
其他应付款	16.01	15.69	12.65
一年内到期的非流动负债	5.58	3.39	1.39
流动负债合计	23.60	22.50	16.27
长期借款	26.95	21.44	21.83
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	11.53	9.96	9.63
非流动负债合计	38.48	31.40	31.45
负债合计	62.08	53.89	47.72
总债务	36.08	29.51	28.84
所有者权益	69.02	62.12	53.67
营业收入	3.90	3.31	3.04
营业利润	0.99	0.86	0.80
其他收益	0.91	0.96	0.69
利润总额	0.97	0.86	0.80
经营活动产生的现金流量净额	1.34	0.50	-9.67
投资活动产生的现金流量净额	-8.54	-3.25	-6.66
筹资活动产生的现金流量净额	6.94	2.52	2.14
<b>财务指标</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	11.38%	10.23%	14.52%
收现比	0.69	0.74	0.45
资产负债率	47.35%	46.45%	47.07%
现金短期债务比	0.53	0.72	1.58
EBITDA（亿元）	1.13	1.02	0.96
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.92	0.78

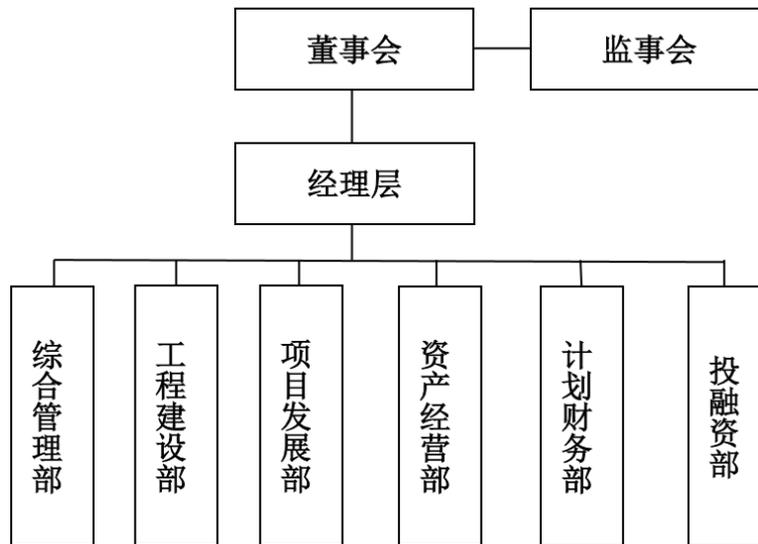
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2018-2020 年纳入公司合并报表范围的子公司变化情况（单位：万元）

### 1. 新纳入公司合并范围的子公司

年份	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务	合并方式
2018	龙山县教育建设投资有限公司	10,000.00	100.00%	教育投融资	政府划入
	龙山县为民城市管理服务有限公司	1,000.00	100.00%	公共设施管理	政府划入
	龙山县龙发房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发销售	政府划入
	龙山县果利河城市建设投资有限公司	50,000.00	100.00%	城市基础设施建设	政府划入
	龙山县悠山陵殡葬综合服务有限公司	1,000.00	100.00%	殡葬服务	政府划入
2020	龙山县智慧城市运营管理有限公司	30,000.00	100.00%	专业检测服务	政府划入
	龙山县正平建筑材料检测有限公司	10,000.00	100.00%	智慧城市建设	政府划入

### 2. 不再纳入公司合并范围的子公司

年份	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务	合并方式
2018	龙山县里耶古城开发有限责任公司	1,000.00	100.00%	里耶古城开发	政府划出
	龙山县民生扶贫开发建设有限责任公司	14,000.00	71.40%	农村基础设施建设	政府划出
	龙山县安达交通建设投资有限责任公司	100.00	100.00%	公路、桥梁工程投资及管理	政府划出
	龙山县远大道路桥梁有限责任公司	1,000.00	100.00%	公路工程施工	政府划出

注：湖南建工智龙项目管理有限公司于 2021 年 4 月 13 日更名为龙山县智慧城市运营管理有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 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
龙山县果利河城市建设投资有限责任公司	50,000.00	100.00%	基础设施建设
龙山县教育建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00%	教育设施建设
龙山县悠山陵殡葬综合服务有限责任公司	1,000.00	100.00%	殡葬服务
龙山县龙发房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发
龙山县为民城市管理服务有限公司	1,000.00	100.00%	保洁服务
龙山县正平建筑材料检测有限公司	10,000.00	100.00%	智慧城市建设
龙山县智慧城市运营管理有限公司*	30,000.00	100.00%	专业检测服务
龙山县保障性安居工程建设有限责任公司	10,000.00	90.00%	保障房建设
龙山建国饭店有限公司	2,000.00	90.00%	住宿和餐饮业
龙山县龙元水利水电有限责任公司	20,000.00	75.00%	水利水电建设
龙山县龙利水电有限责任公司	1,500.00	75.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
龙山县龙洁供水有限责任公司	1,000.00	75.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
龙山县龙达水利水电勘测设计有限公司	100.00	75.00%	科学研究和技术服务业

注：湖南建工智龙项目管理有限公司于 2021 年 4 月 13 日更名为龙山县智慧城市运营管理有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录六 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录七 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。