



洪湖市弘瑞投资开发有限公司2021年城 市停车场建设专项债券信用评级报告

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。



洪湖市弘瑞投资开发有限公司

2021年城市停车场建设专项债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级

AA-

评级展望

稳定

债券信用等级

AAA

评级日期

2021-06-01

中证鹏元评定洪湖市弘瑞投资开发有限公司（以下简称“弘瑞投资”或“公司”）本次拟发行不超过2.9亿元城市停车场建设专项债券（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。

上述等级的评定是考虑到：公司是洪湖市重要的基础设施建设投融资主体，业务持续性较好，持续获得当地政府较大力度的支持，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过2.9亿元

发行期限：7年

偿还方式：每年期末付息一次，分次还本，在第3至第7个计息年度每年分别偿还本期债券发行总额的20%

发行目的：用于洪湖市城市停车场项目建设

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：王硕

wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏

anxm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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	108.41	104.79	94.46
所有者权益	42.90	42.09	40.95
总债务	57.21	57.07	50.71
资产负债率	60.43%	59.83%	56.64%
现金短期债务比	0.50	1.52	4.74
营业收入	7.42	5.66	4.53
其他收益	0.07	0.16	0.30
利润总额	0.63	0.75	0.65
销售毛利率	10.80%	12.43%	14.47%
EBITDA	0.84	0.97	0.87
EBITDA利息保障倍数	0.39	0.33	0.38
经营活动现金流净额	-2.53	-7.62	-17.28
收现比	0.79	1.09	1.70

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 公司业务持续性较好，未来收入来源较有保障。**作为洪湖市城市基础设施投资建设的重要主体，公司承担了大量的城市基础设施建设工作。截至 2020 年末，公司主要在建的基础设施项目计划总投资规模较大，业务持续性较好，未来收入来源较有保障。
- 公司持续获得较大力度的外部支持。**公司获得洪湖市政府等单位在资本性资金、股权划入等多方面支持，有效提高公司资本实力。此外，2018-2020 年公司获得政府补助共计 5,263.51 万元，对利润水平形成一定的补充。
- 湖北担保提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。**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安全性。

关注

- 公司整体资产流动性较弱。**公司资产以存货中的工程施工和土地开发成本为主，其中大多数的土地资产受限，部分资产尚未取得产权证；另外，2020 年末公司应收款项占资产总额比重较大，且应收对象主要为政府机构，回款时间易受当地财政影响存在不确定性，对公司资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。
- 近年公司经营活动现金流表现为净流出，且在建项目投资规模较大，公司未来面临较大的资金支出压力。**近年公司经营活动现金流均表现为净流出且规模较大；截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大。整体来看，公司未来面临较大的资金支出压力。
- 公司债务规模较大，面临较大的偿债压力。**2020 年末公司债务规模较大，同时考虑到公司经营活动现金流表现较差，随着在建项目的推进，债务规模可能进一步增加，公司面临较大的偿债压力。
- 公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额 11,665.00 万元，占期末所有者权益的比重为 2.72%，被担保对象部分为民营企业且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

公司系由洪湖市国有资产监督管理委员会办公室和洪湖市城市客运管理处于2005年9月26日共同出资设立，初始注册资本为15,200万元，其中洪湖市国有资产监督管理委员会办公室以实物及货币出资15,100万元，持股99.34%；洪湖市城市客运管理处以货币出资100万元，持股0.66%。2008年公司增加注册资本28万元，2016年10月，洪湖市城市客运管理处将其持有的全部股权转让给洪湖市国有资产监督管理委员会办公室。2017年11月，公司注册资本由15,228万元变更为17,228万元，洪湖市国有资产监督管理委员会办公室出资15,228万元，持有公司股权88.39%，国开发展基金有限公司出资2,000万元，持有公司股权11.61%。2020年4月，洪湖市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“洪湖市国资局¹”）将洪湖市鑫融酒店有限公司作价1,900.00万元对公司进行增资²。截至2020年末，公司注册资本为17,228.00万元，实收资本为17,128.00万元，洪湖市国资局为公司控股股东，持有公司88.39%的股权，实际控制人为洪湖市人民政府。具体股权结构见附录二。

公司是洪湖市重要的城市基础设施投融资和建设主体，业务范围包括城市基础设施建设等。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共7家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2021年洪湖市弘瑞投资开发有限公司城市停车场建设专项债券；

发行规模：不超过2.9亿元（含）；

债券期限和利率：7年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在第3至第7个计息年度末分别偿还本期债券发行总额的20%；

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。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过2.9亿元（含），全部用于洪湖市城市停车场建设项目，具体投资总额及拟用募集资金如下：

¹ 洪湖市国有资产监督管理委员会办公室现已更名为洪湖市人民政府国有资产监督管理局。

² 截至2021年5月24日，洪湖市鑫融酒店有限公司的工商登记变更正在办理。

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
洪湖市城市停车场建设项目	43,130.00	29,000.00	67.24%
合计	43,130.00	29,000.00	-

资料来源：公司提供

(1) 项目建设内容

项目计划新建停车场23座，占地面积合计13.22万平方米，建成后共计4,120个停车位，全部为地上停车位，其中827个停车位配备有新能源汽车充电桩，配套完成停车场内道路、绿化、管理设施等附属工程建设。各工程建设内容及规模具体如下：

表2 募投项目建设内容及规模（单位：个）

序号	项目名称	数量	其中含充电桩数量
1	新堤大道（园丁小区）停车场	75	15
2	园林路（石油小区）停车场	115	23
3	江滩公园停车场	158	32
4	逸群路（大市场）停车场	166	33
5	文泉西路（三桥加油站旁）停车场	88	18
6	沿河西路（原审计局旁）停车场	68	14
7	沿河西路（金属大院）停车场	179	36
8	农机巷（种子公司宿舍）停车场	90	18
9	赤卫路（一桥）停车场	71	14
10	荷花广场西侧停车场	68	14
11	人民路（A区）停车场	278	56
12	人民路（B区）停车场	71	14
13	人民路（C区）停车场	69	14
14	老电影院（宏伟南路）停车场	118	24
15	爱国路（老气象局）停车场	451	90
16	长渠路（粮食宿舍）停车场	251	50
17	长渠公园（春雨亭三巷）停车场	79	16
18	长渠公园（茅江大道十字路口）停车场	109	22
19	长渠公园（中储粮）停车场	338	68
20	乌林大道（中国石化）停车场	63	13
21	乌林大道（城管局）停车场	135	27
22	沿河东路（公路局宿舍）停车场	176	35
23	沿河东路（盐业公司宿舍）停车场	904	181
合计	-	4,120	827

资料来源：《洪湖市弘瑞投资开发有限公司洪湖市城市停车场建设项目可行性研究报告》

(2) 项目核准情况

该项目获得的政府批复如下所示：

表3 募投项目审批备案情况

出具时间	审批机关	主要内容	核准文号
2019年10月16日 洪湖市发展和改革局		湖北省固定资产投资项目备案证	2019-421083-78-03-050996
2019年10月21日 洪湖市自然资源和规划局		洪湖市自然资源和规划局关于洪湖市城市停车场建设项目用地预审和规划的意见	洪自然资预审函【2019】32号
2019年10月10日 中共洪湖市委政法委员会办公室		中共洪湖市委政法委员会办公室关于洪湖市城市停车场建设项目社会稳定风险评估报告的批复	
2019年10月16日 洪湖市发展和改革局		洪湖市固定资产投资项目节能登记表	-
2019年10月21日 洪湖市环境保护局		洪湖市环境保护局关于《洪湖市城市停车场建设项目环境影响报告表》的审批意见	洪环函【2019】13号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

(3) 项目建设进度

项目建设期为24个月，截至2021年5月21日，23座停车场已全部完成路面硬化及停车位划线，新能源汽车充电桩、绿化、管理设施等附属工程建设项目尚未开始启动，2020年末该项目已投入资金约1亿元。

(4) 项目经济效益分析

公司作为募投项目投融资及建设主体，获得的项目收入主要来自停车费、充电服务费及广告位租赁费等。根据《洪湖市弘瑞投资开发有限公司洪湖市城市停车场建设项目可行性研究报告》，充电桩充电服务收入按照0.7元/度、第3-4年利用率按8%计算，5-10年利用率按10%计算，地面停车费收入按照日间2.00元/小时、夜间10.00元/次计算，广告位租赁收入按照4.00万元/年/个计算。本期债券存续期内，项目可实现综合收入合计15,841.70万元，其中充电桩充电服务收入6,998.21万元，地面停车位收入8,089.09万元，广告位租赁收入754.40万元。但需要注意的是，募投项目未来每年实际获得的收益可能受项目建设进度以及建成后充电桩利用率、停车位利用率等因素影响而存在一定不确定性。

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。

行业及区域经济环境

洪湖市水资源丰富，为全国水产第一大县市；受疫情影响，2020年洪湖市多项经济指标及财政收入水平出现较大幅下降

洪湖市为湖北省县级市，隶属于湖北省荆州市，位于湖北省中南部，东、南、北三面为长江，东荆河环绕，西面的洪湖与荆北水系相连，地势平坦低洼，市内有大小湖泊102个，河、湖、渠交织成稠密水网，水域约占总面积的30%。全市总面积2,519平方公里。洪湖市水资源丰富，号称“百湖之市”、“水产之都”，为全国水产第一大县市，同时也是武汉城市圈观察员城市，鄂西生态文化旅游圈成员单位，依托洪湖，与古赤壁隔江相望，有名的旅游景点包括有茶坛自然湖区、中国蓝田生态园旅游区等。

2018-2019年洪湖市经济保持较快速度增长，按可比价格计算，增速分别为8.4%和8.7%。2020年受疫情冲击，洪湖市多项经济指标出现大幅下滑，当年洪湖市实现地区生产总值286.81亿元，按可比价格计算，较上年下降6.2%。其中，第一产业增加值85.43亿元，同比增长1.4%；第二产业增加值为80.76亿元，同比下降13.5%；第三产业增加值为120.62亿元，同比下降5.3%。三次产业结构为29.8:28.2:42.0，以第三产业为主。2020年洪湖市人均GDP为35,549元，为全国人均GDP的49.07%。

近年，洪湖市工业经济初步形成“三区”雏形和六大产业。“三区”即：武汉经济技术开发区-洪湖市新滩经济合作区、湖北洪湖经济技术开发区、湖北府场经济技术开发区；“六大产业”即：新能源汽车及汽车零部件产业、食品及水产品深加工产业、健康医药产业、新技术新材料产业、电子电器产业、装备制造产业。其中以府场镇、曹市镇为中心的石化装备制造产业集聚企业百余家，是全省重点支持发展的产业集群之一。疫情期间，洪湖市复工复产不断推进，2020年全年洪湖市124家规模以上工业企业完成工业总产值221.32亿元，下降9.0%，其中农产品加工企业完成产值140.84亿元，下降10.2%，规模以上工业增加值增速下降7.9%。

2018-2019年洪湖市固定资产投资持续增长，且增速较高，增速分别为12.0%和16.4%。但2020年洪湖市仅完成固定资产投资128.63亿元，同比下降9.8%，其中工业性投资完成35.64亿元，同比下降26.6%，工业技改投资同比下降9.2%。2018-2019年洪湖市社会消费品零售总额逐年增长，且增速均超过11%。2020年洪湖市社会消费品零售总额同比下降22.0%，受疫情影响较大。近三年洪湖市金融机构人民币存款余额和贷款余额均呈现增长趋势，截至2020年末，洪湖市各金融机构存款余额335.65亿元，贷款余额177.56亿元。

2021年一季度洪湖市地区经济持续复苏，完成地区生产总值65.27亿元，比上年同期增加49.0%；规模工业增加值同比上年增加116.8%；固定资产投资完成额27.82亿元，同比上年增加283.5%；社会消费品零售总额40.52亿元，同比上年增加69.8%；地方公共财政收入4.46亿元，同比上年增长81.9%。各项主要经济指标均已恢复或超过疫情前2019年一季度水平。

表4 洪湖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）	286.81	-6.2%	306.15	8.7%	265.13	8.4%
第一产业增加值	85.43	1.4%	83.26	3.4%	78.47	3.2%
第二产业增加值	80.76	-13.5%	97.88	12.6%	89.50	9.9%
第三产业增加值	120.62	-5.3%	125.01	9.5%	97.16	11.0%
规模以上工业总产值	221.32	-9.0%	243.59	16.9%	219.93	13.7%
固定资产投资	128.63	-9.8%	142.62	16.4%	122.51	12.0%
社会消费品零售总额	155.13	-22%	166.10	11.8%	148.63	11.4%
存款余额	335.65	5.1%	319.38	8.5%	294.44	13.1%

贷款余额	177.56	11.7%	158.93	14.7%	138.51	13.8%
人均 GDP(元)	35,549		37,946		32,682	
人均 GDP/全国人均 GDP	49.07%		53.53%		50.56%	

资料来源：洪湖市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报、洪湖市 2020 年经济运行情况分析报告，中证鹏元整理

2020 年洪湖市实现地方公共财政预算收入 8.14 亿元，同比下降 22.9%，其中税收收入 6.54 亿元，同比下降 14.9%，占地方公共财政预算收入的比重为 80.34%。

五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了相应的公司治理结构和治理制度。公司设立股东会，由全体股东构成，股东会是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权，其中国开发展基金有限公司不参与公司利润分配，不向公司委派高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营。

公司设董事会，董事会成员为 5 名，由洪湖市国资局任免，董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事及董事长任期三年，任期届满，连选可连任。董事会成员有公司职工代表 1 名，职工代表由公司职工民主选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。董事会成员可兼任总经理，如总经理不是董事会成员，应列席董事会会议。公司设监事会，监事会成员有 5 人，其中职工监事 2 人，任免由职工代表大会选举产生，其他监事会成员由股东任免，监事会主席由股东从监事会成员中指定。监事负责对董事会成员以及其他高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯股东、公司及公司职工的合法权益。监事向股东会负责并报告工作。

日常管理方面，根据公司定位、业务特点及需要设置了办公室、融资部、资产部、工程部、财务部、综合部等职能部门，具体组织结构图见附录三。

六、经营与竞争

公司是洪湖市重要的城市基础设施建设投资主体，业务包括基础设施建设和商品房销售等。2018-2020 年公司营业收入主要来源于基础设施建设，商品房销售收入来源于兴业小区、兴业三期和金叶雅居，2019 年新增租赁业务收入，但规模较小。毛利率方面，2018-2020 年公司销售毛利率逐年下降，主要是受商品房销售业务土地成本上升、毛利率下降的影响。此外，2019 年公司租赁业务毛利率为负主要系租赁业务将房屋折旧摊销确认为成本，而收入规模较小，导致亏损。

表5 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
工程施工	69,246.33	10.71%	38,297.07	10.48%	39,372.27	10.43%

房屋销售	4,595.23	10.60%	18,141.96	17.13%	5,920.51	41.27%
其他	384.74	29.09%	121.41	-73.69%	0.00	-
合计	74,226.29	10.80%	56,560.44	12.43%	45,292.78	14.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施项目规模较大，未来业务持续性较好；但尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力

作为洪湖市城市基础设施投资建设的重要主体，公司承担了大量的城市基础设施建设工作。根据公司与洪湖市政府签订的开发合作协议书，在项目建设期内，由公司组织对基建项目进行建设。项目建设完成后，由双方共同委托审计部门和投资决算组对工程造价费、工程勘察费、工程设计费、工程监理费、工程管理费、项目的融资利息等项目成本进行核算确认，之后按确认的实际支出成本加成一定比例的投资回报进行结算，公司据此确认基础设施代建收入。2018-2020年公司基础设施建设收入规模波动上升，毛利率水平较为稳定。

表6 公司基础设施建设情况（单位：万元）

年度	项目名称	本期成本	本期确认收入	毛利率
2020 年	棚户区改造（2016年前）	22,538.54	25,243.16	10.71%
	洪湖市 2016 年第一批城中村棚户区改造项目建设	21,390.41	23,957.26	10.71%
	仙崇公路	10,765.00	12,056.80	10.71%
	中心城区改造维修工程	1,559.30	1,746.42	10.71%
	2017 年城区基础设施建设项目	1,356.26	1,519.01	10.71%
	2016 年第一批棚户区改造	1,184.96	1,327.15	10.71%
	中医医院项目（软硬件升级）	1,126.39	1,261.56	10.71%
	党校七中兴旺小区项目	644.25	721.56	10.72%
	新红线新旗至挖沟子改扩建	300.00	336.00	10.71%
	洪湖大道、长渠路工程	172.40	193.09	10.72%
	实验小学园林路校区维修新建改造工程	160.38	179.63	10.71%
	洪湖市城市管理综合执法大队办公楼维修改造	156.00	174.72	10.71%
	戴家场镇工业园区	144.95	162.34	10.71%
	2018 年园林路实验小学女生宿舍改造工程	144.26	161.57	10.71%
2019 年	洪湖市峰口镇城市道路升级改造工程	109.79	122.96	10.71%
	洪湖市旅游区标志导向牌工程	74.20	83.10	10.71%
	合计	61,827.09	69,246.33	10.71%
	易地扶贫搬迁项目	11,567.97	12,923.66	10.49%
	人民医院整体搬迁项目	6,477.54	7,235.41	10.47%
	老湾回族乡建设	5,198.98	5,807.26	10.47%
	洪湖市 2016 年第一批城中村棚户区改造项目建设	4,543.83	5,075.46	10.47%
	洪湖大道、万家墩路改造工程	1,983.20	2,215.23	10.47%
	沙套湖退渔还湖	900.00	1,005.30	10.47%

2018 年	万家墩路、洪湖大道南延工程	756.17	844.64	10.47%
	省道汉沙线洪湖城区绕城段	500.00	558.50	10.47%
	市住建局-州陵大道电力线路迁改	399.61	446.36	10.47%
	洪湖市高级技工学校运动场建设工程	328.82	367.29	10.47%
	老湾北河村、螺山新联村	230.00	256.91	10.47%
	2018 年洪湖市三座水质自动监测泵船	228.32	255.04	10.47%
	烟草巷建设	223.63	249.79	10.47%
	城区道路绿化、维修、通讯线路改迁	200.00	223.40	10.47%
	329 省道汉河段建设	200.00	223.40	10.47%
	临港工业园	190.41	212.69	10.47%
	洪湖市村（社区）党员群众服务中心建设	100.00	111.70	10.47%
	春雨亭道路维修	90.17	100.72	10.47%
	下新河大桥建设	50.00	55.85	10.47%
	双南路	50.00	55.85	10.47%
	国防战备公路（黄家口镇和汊河镇）	40.00	44.68	10.47%
	洪湖科技局办公楼维修	25.00	27.93	10.47%
	合计	34,283.65	38,297.07	10.48%
	中心城区改造维修	12,642.25	14,115.13	10.43%
	市交通运输局-公路路网建设项目	10,687.00	11,932.09	10.43%
	乌林大道建设	3,390.69	3,785.72	10.43%
	宏伟北路建设	3,168.82	3,538.00	10.43%
	洪湖市湖清污水处理	1,286.36	1,436.23	10.43%
	大沙住房项目	863.59	964.2	10.43%
	府场至网市公路建设	847.25	945.96	10.43%
	一桥重建	782.71	873.89	10.43%
	城区桥梁建设维修工程	725.3	809.8	10.43%
	三桥重建	417.48	466.12	10.44%
	石化装备产业园建设	260.76	291.14	10.43%
	红三桥改造	191.67	214	10.43%
	合计	35,263.86	39,372.27	10.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建的基础设施项目计划总投资62.53亿元，累计已投资38.28亿元，尚需投资24.24亿元。公司基础设施建设业务有较好的持续性，但考虑到公司承建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表7 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
洪湖市城市环境综合整治项目	107,651.65	58,607.53	是
洪湖市 2018 年城中村棚户区改造一期项目	104,387.47	73,029.20	是

2016年第一批棚户区改造项目	103,375.47	38,892.85	是
洪湖市 2018 年城中村棚户区改造二期项目	84,267.28	50,209.65	是
洪湖市 2016 年第三批城中村棚户区改造项目	60,917.41	36,237.50	是
洪湖市城区一河两岸综合治理项目	37,841.66	34,462.29	是
洪湖市 2017 年棚户区改造配套基础设施建设项目	33,628.35	17,116.89	是
环城水系统	26,900.00	13,396.08	是
其他	66,300.45	60,894.19	-
合计	625,269.74	382,846.18	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建房地产项目规模较大，未来可获得一定规模的房地产收入，但房地产销售收入受当地房地产市场环境影响较大

2018-2020年公司商品房销售收入来源于兴业小区、兴业三期和金叶雅居。受土地成本上升影响，商品房销售业务毛利率逐年下降。兴业小区位于洪湖市跑马路北侧，建筑面积77,190.22平方米，建有2栋楼，704套住宅，于2015年8月取得预售证，2016年6月开始对外销售，并于2017年开始确认收入。兴业三期位于洪湖市跑马路北侧，希望路南侧，茅江大道以东，建筑面积38,624.84平方米，建有3栋楼，292套住宅，于2019年8月取得预售证，开始对外销售。金叶雅居（烟草巷小区）位于新堤办事处，属于安置房项目，建筑面积19,680平方米，2019年取得预售许可证，开始对外销售。截至2020年末，兴业小区、兴业三期和金叶雅居项目均已预售完毕，预收款项中尚有0.15亿元的预收房款未结转收入。兴发小区和兴旺小区预计于2021年开始预售实现收入，但能否按预期获得收入存在不确定性。

表8 截至 2020 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平发米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
兴旺小区	16.3	4.7	2.9
兴洪一期	13.5	4.4	3.7
兴发小区	14.7	4.1	3.5
兴湖小区	10.3	3.0	2.3
兴业三期	4.9	1.2	1.0
兴洪二期	1.8	0.4	0.2
合计	61.5	17.8	13.6

资料来源：公司提供

公司是洪湖市基础设施建设和经营主体，在资产注入和财政补贴等方面得到较大力度的外部支持

资产注入方面，2017-2018年公司分别获得当地政府注入资本性资金0.78亿元和5.99亿元；此外，2014年和2015年洪湖市政府分别将评估价值为27,406.63万元和64,986.76万元的土地注入公司；2015年洪湖市政府将洪湖市洪盛投资有限公司、洪湖市文泉投资有限公司和洪湖市洪兴投资有限公司3家子公司划入公司，资本公积增加74,573.71万元；2018年洪湖市园林绿化管理局拨付价值7,533.50万元的实物资产和157.80万元的林木资产，洪湖市公路管理局拨付价值8,278.72万元的林木资产；2019年洪湖市国资

局拨付新堤办事处沿河路银河公寓门面及洪林华府资产，价值合计4,330.20万元；2020年洪湖市国资局将洪湖市鑫融酒店有限公司作价1,900.00万元划拨给公司。

此外，洪湖市人民政府还给予公司一定的政府补助，2018-2020年公司获得的补助收入分别为3,012.88万元、1,550.00万元和700.63万元。

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2018-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年，公司合并报表范围变化情况如下所示。

表9 纳入公司合并报表范围的子公司变动情况

项目	2020年	2019年	2018年
合并子公司家数	7	7	7
其中：当年增加家数	0	0	2
增加原因	-	-	投资新设
增加子公司名称	-	-	洪湖市兴瑞投资有限公司、 洪湖市湖瑞投资有限公司

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，以存货中的工程施工和土地开发成本为主，且部分土地使用权受限；其他应收款规模较大，未来回收时间存在一定不确定性，整体资产流动性较弱

近年来，受益于政府资产的注入及经营积累，公司资产规模持续增长，截至2020年末，资产总额为108.41亿元，2018-2020年资产总额的复合增长率为4.70%。公司资产以流动资产为主，2020年末占比达97.17%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24,008.89	2.21%	76,055.30	7.26%	120,490.91	12.76%
应收账款	85,654.67	7.90%	66,028.81	6.30%	66,395.06	7.03%
其他应收款	71,668.25	6.61%	76,272.19	7.28%	35,036.67	3.71%
存货	832,577.51	76.80%	785,727.21	74.98%	648,245.38	68.63%
流动资产合计	1,053,423.53	97.17%	1,025,235.21	97.84%	898,793.47	95.15%
投资性房地产	9,788.59	0.90%	8,161.41	0.78%	0.00	0.00%
无形资产	4,598.63	0.42%	4,715.18	0.45%	34,515.87	3.65%
非流动资产合计	30,627.81	2.83%	22,649.31	2.16%	45,783.65	4.85%

资产总计	1,084,051.33	100.00%	1,047,884.51	100.00%	944,577.12	100.00%
-------------	---------------------	----------------	---------------------	----------------	-------------------	----------------

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金全部为银行存款，其中271.70万元的存款为借款保证金使用受限。截至2020年末，公司应收账款全部为应收洪湖市财政局的工程款项，未计提坏账准备。2020年末其他应收款账面价值为7.17亿元，主要为应收洪湖市财政局、洪湖市土地储备中心、德炎水产食品股份有限公司等单位的往来款，其中湖北昌兴农林开发集团有限公司、德炎水产食品股份有限公司为民营企业，存在一定的回收风险。截至2020年末，公司应收账款和其他应收款合计占公司资产总额的14.51%，应收对象主要为政府机构，回款时间易受当地财政影响存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

截至2020年末，公司存货账面价值83.26亿元，其中工程施工49.76亿元、土地开发成本32.42亿元、林木0.84亿元。存货中工程施工主要为公司尚未结算的基础设施工程及房地产项目，随着工程的持续推进，近年工程施工的账面价值持续增加；存货中土地开发成本为土地资产，主要为商服用地、城镇住宅用地，其中15宗政府注入土地尚未缴纳土地出让金。截至2020年末，公司存货中账面价值22.54亿元的土地已用于抵押，此外存货中有一宗仓储用地，账面价值0.68亿元。

2019年洪湖市国资局向公司拨付新堤办事处沿河路银河公寓门面，同时公司将之前年度计入其他非流动资产的圣泉国际大酒店转入投资性房地产科目，此外2020年洪湖市国资局向公司划拨洪湖市鑫融酒店有限公司并计入投资性房地产科目。截至2020年末，公司投资性房地产账面价值9,788.59万元，其中账面价值1,884.96万元资产尚未取得产权证。2020年末公司无形资产账面价值0.46亿元，包括一宗商服用地（账面价值0.37亿元）和一宗交通运输用地（账面价值877.83万元）。

总体来看，近年公司资产规模持续增长，但存货及应收款项占比较高，部分资产尚未取得产权证，应收款项的回收时间存在一定不确定性。此外，截至2020年末，公司有账面价值22.54亿元的土地已用于抵押，整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入逐年增加，政府补贴有效提升了公司利润水平

公司营业收入主要来源于基础设施建设，2018-2020年营业收入规模逐年增加。截至2020年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资62.53亿元，累计已投资38.28亿元，未来业务持续性较好。回款能力方面，公司收现比由2018年的1.70下降至2020年的0.79，经营回款能力逐年下降。毛利率方面，受商品房销售业务毛利率下降影响，2020年公司销售毛利率有所下降。

2018-2020年公司获得较大力度的外部支持，收到的政府补贴金额分别为3,012.88万元、1,550.00万元和700.63万元，占当年利润总额的比重分别为46.37%、20.55%和11.20%，有效提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020年	2019年	2018年
营业收入	74,226.29	56,560.44	45,292.78
收现比	0.79	1.09	1.70
营业利润	6,251.83	7,561.14	6,497.25
其他收益	700.63	1,550.00	3,012.88
利润总额	6,253.83	7,542.48	6,497.06
销售毛利率	10.80%	12.43%	14.47%

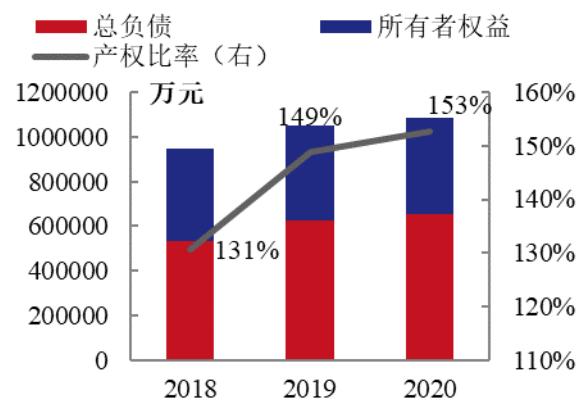
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

近年公司债务规模持续增长，偿债能力指标趋弱，未来偿债压力加大

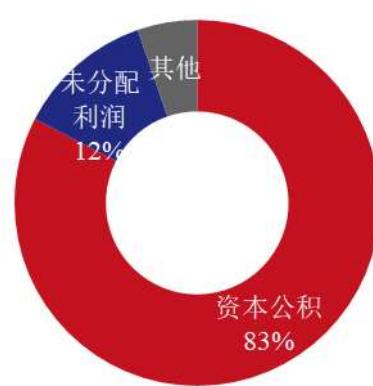
受益于经营积累，近年公司所有者权益有所增加，2020年末所有者权益增加至42.90亿元，同时负债总额增加至65.51亿元，产权比率为153%，公司所有者权益对负债的保障程度较差。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



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年末公司非流动负债占负债总额的比重为79.96%。

2020年末公司应付账款账面价值为0.51亿元，全部为应付工程款。公司预收账款全部为预收购房款，随着房款结转，2020年末公司预收账款账面价值下降至0.15亿元。截至2020年末，公司其他应付款账面价值6.25亿元，主要为应付洪湖市顺安路桥工程有限责任公司、洪湖市滨湖建筑工程公司等单位的往来款。2020年末公司一年内到期的非流动负债余额4.83亿元，包括一年内到期的长期借款3.55亿元和一年内到期的应付债券1.28亿元。

近年公司长期借款逐年增加，2020年末公司长期借款余额为46.72亿元，其中信用借款13.97亿元（含一年内到期的长期借款）。公司应付债券为“17洪湖债”。公司长期应付款主要为国家开发发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司借款，截至2020年末长期应付款余额为1.84亿元。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

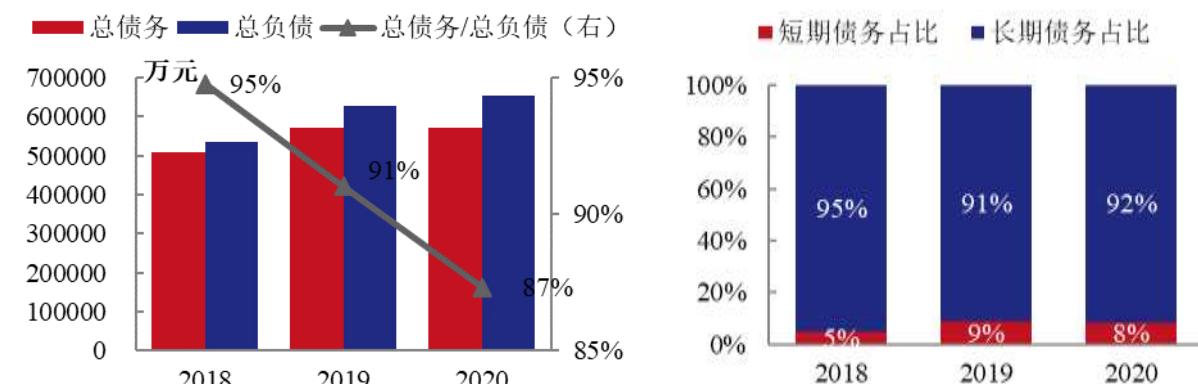
项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5,141.22	0.78%	5,825.57	0.93%	3,393.56	0.63%
预收款项	1,490.90	0.23%	4,496.56	0.72%	10,546.60	1.97%
其他应付款	62,477.66	9.54%	39,307.41	6.27%	11,566.88	2.16%
一年内到期的非流动负债	48,340.00	7.38%	50,172.00	8.00%	25,422.00	4.75%
流动负债合计	131,278.01	20.04%	106,437.44	16.98%	53,387.07	9.98%
长期借款	467,184.22	71.32%	448,752.22	71.58%	393,832.00	73.61%
应付债券	38,210.00	5.83%	50,851.22	8.11%	63,625.31	11.89%
长期应付款	18,391.00	2.81%	20,916.00	3.34%	24,200.10	4.52%
非流动负债合计	523,785.22	79.96%	520,519.44	83.02%	481,657.41	90.02%
负债合计	655,063.23	100.00%	626,956.88	100.00%	535,044.47	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司债务规模持续增长，2020年末为57.21亿元，占负债总额的比重为87.34%。从长短期债务结构来看，短期债务占比较小，但考虑到债务规模较大，公司将面临较大的偿债压力。

图3 公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着负债规模的增加，近年公司资产负债率逐年上升，截至2020年末，公司资产负债率为60.43%；从短期偿债指标来看，公司现金短期债务比大幅下降；EBITDA对总债务利息的保障能力较弱。

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	60.43%	59.83%	56.64%
现金短期债务比	0.50	1.52	4.74
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.33	0.38

资料来源：公司 2018-2020 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（2021年5月21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；公司本部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。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额合计11,665.00万元，占期末所有者权益的比重为2.72%，被担保对象中洪湖市玉玺园林建设有限公司为民营企业，另外两家为国有企业和全民所有制企业，但均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
洪湖市顺安路桥工程有限责任公司	3,000.00	2023/12/18	无
洪湖市市政工程管理处	2,815.00	2023/12/18	无
洪湖市市政工程管理处	1,950.00	2021/1/25	无
洪湖市顺安路桥工程有限责任公司	1,950.00	2021/1/25	无
洪湖市玉玺园林建设有限公司	1,950.00	2021/1/29	无
合计	11,665.00	-	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

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

本期债券募投项目收益来源于项目建成后停车费、充电服务费及广告位租赁费等。根据《洪湖市弘瑞投资开发有限公司洪湖市城市停车场建设项目可行性研究报告》。本期债券存续期内，项目可实现综合收入合计15,841.70万元，其中充电桩充电服务收入6,998.21万元，地面停车位收入8,089.09万元，广告位租赁收入754.40万元。但值得注意的是，募投项目未来每年实际获得的收益可能受项目建设进度以及建成后充电桩及停车位利用率不达预期等因素影响。

公司经营性业务现金流是本期债券还本付息资金的重要来源。2018-2020年公司分别实现营业收入4.53亿元、5.66亿元和7.42亿元；销售商品、提供劳务收到的现金分别为7.71亿元、6.18亿元和5.85亿元；同时公司在建的基础设施项目规模较大，业务持续性较好。但中证鹏元也注意到，公司经营活动现金流表现为较大规模的净流出，对债务的保障程度较弱。

公司还可通过资产变现来补充偿债资金。截至2020年末，公司存货中未用于抵押的土地使用权账面价值9.88亿元，公司在现金流不足的情况下，可通过土地使用权抵押融资或变现来获得必要的偿债资金支持，以保证本期债券本息的按期足额偿付。但中证鹏元也注意到，未来公司土地资产集中处置易受土地市场景气度影响，极端情况下可能存在较大难度，变现价值也存在一定的不确定性。

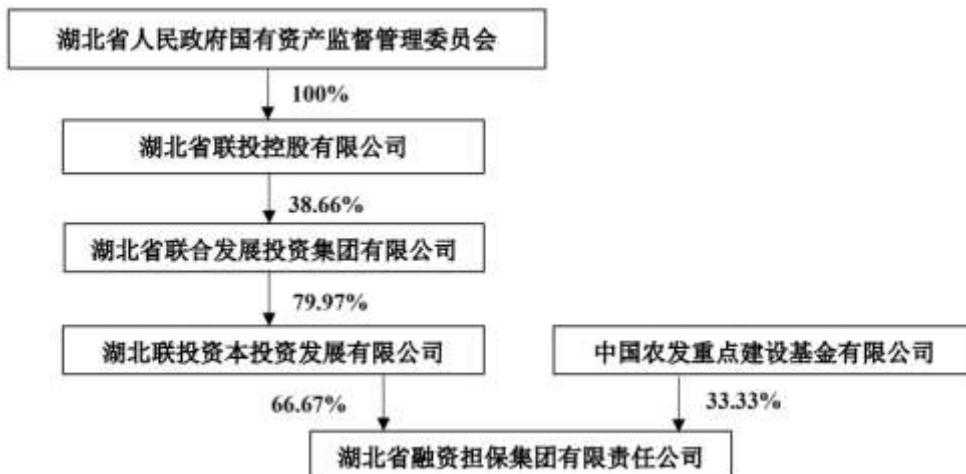
本期债券保障措施分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障，可有效提升本期债券的安全性

湖北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，保证担保范围包括本期债券本金、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，保证期间为本期债券存续期间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

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15 担保方营业收入构成情况（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16 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。

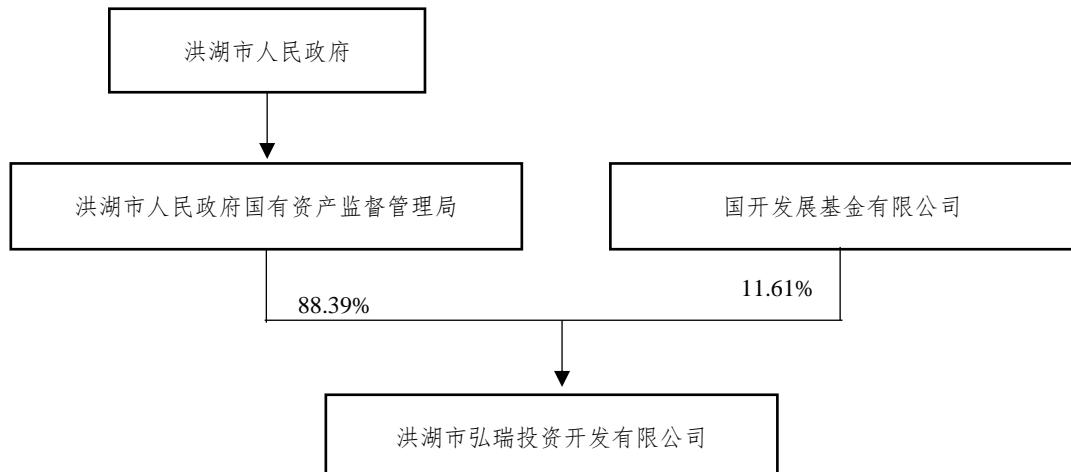
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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：万元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	24,008.89	76,055.30	120,490.91
存货	832,577.51	785,727.21	648,245.38
流动资产合计	1,053,423.53	1,025,235.21	898,793.47
非流动资产合计	30,627.81	22,649.31	45,783.65
资产总计	1,084,051.33	1,047,884.51	944,577.12
一年内到期的非流动负债	48,340.00	50,172.00	25,422.00
流动负债合计	131,278.01	106,437.44	53,387.07
长期借款	467,184.22	448,752.22	393,832.00
应付债券	38,210.00	50,851.22	63,625.31
长期应付款	18,391.00	20,916.00	24,200.10
非流动负债合计	523,785.22	520,519.44	481,657.41
负债合计	655,063.23	626,956.88	535,044.47
总债务	572,125.22	570,691.44	507,079.41
所有者权益	428,988.11	420,927.63	409,532.65
营业收入	74,226.29	56,560.44	45,292.78
营业利润	6,251.83	7,561.14	6,497.25
其他收益	700.63	1,550.00	3,012.88
利润总额	6,253.83	7,542.48	6,497.06
经营活动产生的现金流量净额	-25,298.51	-76,200.28	-172,806.98
投资活动产生的现金流量净额	-6,342.22	-2,114.48	-10,326.39
筹资活动产生的现金流量净额	-20,677.37	33,879.15	199,458.91
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	10.80%	12.43%	14.47%
收现比	0.79	1.09	1.70
资产负债率	60.43%	59.83%	56.64%
现金短期债务比	0.50	1.52	4.74
EBITDA（亿元）	0.84	0.97	0.87
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.33	0.38

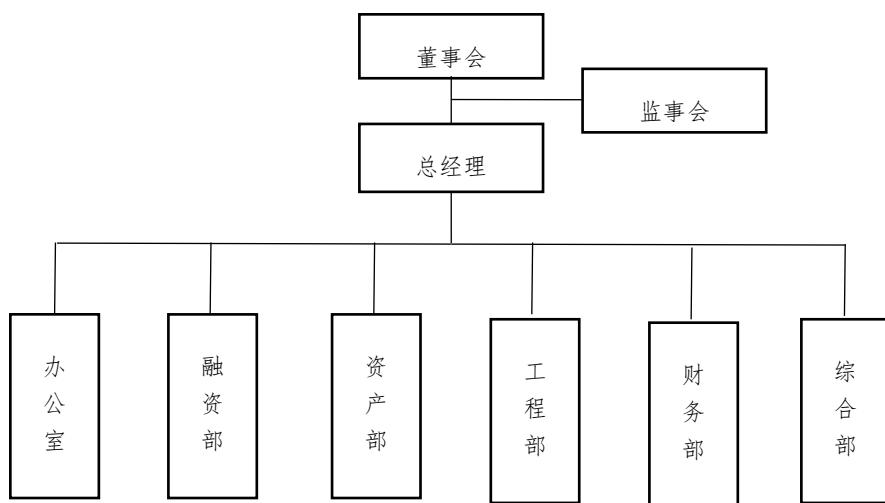
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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 年末）



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
洪湖市弘投置业有限公司	14,000.00	100.00%	房地产开发经营；城乡基础设施投资与管理；建材销售
洪湖市洪盛投资有限公司	30,000.00	50.00%	城市和农村基础设施、房地产、农业、水利、交通、工业、商业、文化、教育、卫生、旅游实体投资与管理
洪湖市文泉投资有限公司	18,000.00	83.33%	城市和农村基础设施、房地产、农业、水利、交通、工业、商业、文化、教育、卫生、旅游实体投资与管理
洪湖市洪兴投资有限公司	16,000.00	93.75%	城市和农村基础设施、房地产、农业、水利、交通、工业、商业、文化、教育、卫生、旅游实体投资与管理
洪湖市弘利交通投资有限公司	6,000.00	90.00%	交通建设项目及交通设施投资、建设、管理服务
洪湖市兴瑞投资有限公司	15,000.00	100.00%	城市和农村基础设施、房地产、农业、林业、渔业、水利、交通、工业、商业、文化、教育、卫生、体育、旅游、仓储、物流、港口码头、环保建设项目的实体投资与资产管理
洪湖市湖瑞投资有限公司	15,000.00	100.00%	城市和农村基础设施、房地产、农业、林业、渔业、水利、交通、工业、商业、文化、教育、卫生、体育、旅游、仓储、物流、港口码头、环保建设项目的实体投资与资产管理

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	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
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)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款中长期非金融机构借款
总债务	短期债务+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。