



2022年枝江市国有资产经营中心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員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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



2022年枝江市国有资产经营中心 公司债券信用评级报告

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	2021-11-3

评级观点

- 中证鹏元评定枝江市国有资产经营中心（以下简称“公司”）本次拟发行不超过 4 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了债务安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司是枝江市最重要的平台，经营较为多元化，业务持续性较好，且持续获得外部的大力支持，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，公司担保及委贷业务存在一定经营风险，资产流动性较弱，资金压力以及短期偿债压力大，以及面临或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司业务在区域内具有一定的专营性，预计持续性较好，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。

债券概况

发行规模：不超过 4.00 亿元

发行期限：不超过 7 年（含）

偿还方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金；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：本期债券募集资金全部用于偿还公司 2021 年内到期的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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.06	2020	2019	2018
总资产	218.17	210.24	179.79	173.12
所有者权益	92.62	92.21	73.92	61.74
总债务	109.52	100.77	89.17	95.65
资产负债率	57.55%	56.14%	58.89%	64.34%
现金短期债务比	0.45	0.50	0.85	1.76
营业收入	6.00	12.86	11.00	7.80
其他收益	0.25	0.97	0.84	0.98
利润总额	0.33	1.38	1.42	1.66
销售毛利率	13.66%	19.06%	20.40%	24.06%
EBITDA	-	2.91	2.88	2.56
EBITDA 利息保障倍数	-	0.64	0.46	0.43
经营活动现金流净额	-0.74	-9.80	5.48	-10.42
收现比	75.81%	74.46%	67.22%	84.46%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：马琳丽

mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳

songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司经营业务较为多元化，业务持续性较好。**近年来公司营业收入规模持续增长，业务涉及工程建设、商品粮油销售、租赁、道路收费和供水业务等，公司存货中的代建项目金额较大，在建项目数量较多，后续业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年来枝江市人民政府通过财政拨款和股权划拨等形式将资产无偿注入公司，增强公司资本实力。同时，近年公司持续获得财政补贴，有效提升了公司的利润水平。
- **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，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）主体信用等级为 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

- **公司担保及委贷业务存在一定的经营风险。**公司担保业务担保对象主要集中于中小微企业，2018-2020 年均发生代偿；截至 2020 年末委贷业务贷款金额 7.31 亿元，主要对象为当地中小企业，两项业务均存在一定的经营风险。
- **公司面临的资金压力大。**截至 2020 年末，公司在建项目投入以及债务偿还尚需资金量大，且公司 2020 年收现比表现较弱，经营活动现金流大幅净流出。
- **公司资产流动性较弱。**公司土地资产和工程项目占比较高，应收款项规模较大，且回款时间存在不确定性，部分资产使用受限。
- **公司短期偿债压力大。**2021 年 6 月末公司总债务规模较 2018 年末增长，现金短期债务比持续下降，债务规模较大，即将进入还本付息高峰期，短期偿债压力大。
- **公司面临或有负债风险。**截至 2020 年末，公司本部对外担保金额合计 500.00 万元，担保对象为公司参股公司湖北江宸新能源科技有限公司，未采取反担保措施；此外，子公司担保业务在保余额 4.77 亿元，担保对象主要为中小微企业，存在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

公司系经枝江市国资委发枝国资委【1999】1号文件批准组建，成立于1999年8月10日，初始注册资本和实收资本均为3,000.00万元，其中：枝江市国有资产管理局以货币出资1,400.00万元、实物出资1,600.00万元。2002年9月14日根据股东决定及修改后的《公司章程》，公司申请增加注册资本1,431.00万元，由枝江市财政局以实物资产139.50万元、无形资产1,291.50万元认缴，变更后公司注册资本为4,431.00万元，累计实收资本为4,431.00万元，其中：枝江市国有资产管理局占实收资本67.7%，枝江市财政局占实收资本32.3%。2005年6月23日，根据中共枝江市委文件枝发【2001】32号及中共枝江市委机构编制委员会文件枝编发【2005】11号规定，枝江市国有资产管理局于2001年12月7日撤消，其对公司的股权由枝江市财政局承继。2006年2月，枝江市财政局以货币资金1,900.00万元对公司进行增资。截至2021年6月30日，公司注册资本为20,000.00万元，实收资本为6,331.00万元，枝江市财政局仍为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要负责枝江市区域内的基础设施项目建设，同时涉及商品粮油销售、租赁、道路收费、供水和对外担保等业务。截至2020年12月31日，公司纳入合并报表范围的一级子公司共2家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2022年枝江市国有资产经营中心公司债券；

发行规模：不超过4.00亿元；

债券期限和利率：不超过7年（含）；本期债券采用固定利率形式，通过中央国债登记结算有限责任公司簿记建档发行系统，按照公开、公平、公正原则，以市场化方式确定发行利率。

还本付息方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金；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。

增信方式：湖北省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。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金全部用于偿还公司2021年内到期的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。

区域经济环境

枝江市产业以化工新材料、高端食品制造、医疗用品及高端纺织、先进装备制造四大支柱产业和电子信息、新能源两大战略性新兴产业为主，受疫情影响，2020年枝江市经济表现有所回落，2021年上半年以来明显恢复

枝江市为县级市，隶属宜昌市，地处湖北省南部，西连重庆，东接武汉，全市总面积1,310平方公里。枝江市交通便利，长江航线、焦柳铁路贯穿辖区，沪汉蓉高速铁路与沪渝高速公路（G50）、318国道并行东西，三峡机场距市中心30公里，构成了水陆空立体交通网络。国家实施长江经济带发展战略，



枝江市是重要地带；湖北实施“建成支点、走在前列”发展战略，按照主体功能区规划，枝江市是省级重点开发区域；宜昌加快建设现代化特大城市，打造三峡城市群，枝江市是重要的产业发展和城市建设拓展区。全市3个镇被纳入未来宜昌中心城区发展规划，市域1,310平方公里纳入宜昌市城市总体规划。按照湖北省省政府批复的《枝江市城市总体规划（2012—2030年）》，到2030年，主城区人口将达到40万、面积将达到42平方公里，市域总人口将达到70万人，城镇人口53万人，城镇化率75%，达到中等城市规模。

2018-2019年枝江市经济水平保持增长，2020年由于COVID-19疫情影响，枝江市经济发展受到冲击，当期地区生产总值下降3.9%。枝江市经济发展水平较高，2020年人均地区生产总值为全国人均生产总值的174.01%。

枝江市经济以第二产业为主，2018-2019年规模以上工业增加值保持高速增长，2020年同比下降1.2%，2020年化工新材料、高端食品制造、医疗用品及高端纺织、先进装备制造四大支柱产业和电子信息、新能源两大战略性新兴产业合计产业实现产值486.2亿元，占全市工业总产值比重达83.2%。

2018-2019年固定资产投资对当地经济增速回升拉动作用较大，2020年枝江市全年固定资产投资（不含农户）同比下降14.8%，主要是基础设施投资力度减弱导致。其中工业项目投资力度较大，2020年完成工业项目投资173.7亿元，占比70.4%。枝江市2020年新签约投资5,000万元以上重点产业项目212个，全口径到位资金280亿元，全年新开工联昌新材料6万吨医药中间体、奥美医疗疾控防护用品生产基地、汇伦药业高端原料药生产基地项目等投资5,000万元以上产业项目127个。受疫情影响，枝江市消费需求动力减弱，消费品零售总额较上年大幅下降。

2021年1-6月，枝江市规模以上工业总产值425.4亿元，同比增长61.4%；固定资产投资总额210.3亿元，同比增长121.3%；社会消费品零售总额93.0亿元，同比增长39.2%；枝江市经济水平已有明显恢复。

表1 枝江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）	564.0	-3.9%	580.7	9.2%	518.0	8.5%
第一产业增加值	-	-	82.4	3.3%	76.7	3.0%
第二产业增加值	-	-	258.2	11.9%	258.6	9.7%
第三产业增加值	-	-	240.0	8.3%	182.7	9.3%
规模以上工业增加值	-	-1.2%	630.3	23.2%	502.8	29.6%
固定资产投资	-	-14.8%	326.4	13.4%	-	12.2%
社会消费品零售总额	-	-15.0%	182.6	12.7%	162.1	12.1%
存款余额	-	-	332.04	4.42%	318.0	4.62%
贷款余额	-	-	215.2	12.43%	191.4	15.74%
人均 GDP（元）	126,061.69		117,931		104,404	



人均 GDP/全国人均 GDP	174.01%	166.35%	161.81%
-----------------	---------	---------	---------

注：1、人均 GDP=地区生产总值（GDP）/全市常住人口；2、“-”数据未公告。

资料来源：枝江市统计局提供及关于枝江市 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年计划草案的报告，中证鹏元整理

2020年枝江市全市地方一般公共预算收入9.81亿元，同比下降48.40%。其中，税收收入8.11亿元，占地方一般公共预算收入比重为82.67%，同比下降40.41%，降幅大幅高于全省平均水平，主要系枝江市坚决落实各项减税降费政策，2020年减税降费3.2亿元所致。政府性基金收入21.67亿元，当期全市一般公共预算支出45.22亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为21.69%。2021年1-6月，枝江市地方一般公共预算收入9.4亿元，已接近去年全年水平。

五、公司治理与管理

公司实行总经理负责制，设总经理1人，副总经理2人。总经理、副总经理组成总经理办公会，总经理办公会由总经理召集和主持。总理由出资人任命，副总经理由总经理向出资人提议后，由出资人任命。公司总经理每届任期3年，任期届满可以连任，总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施总经理办公会决议。根据公司提供的说明，截至2020年底，公司高级管理人员设置情况符合《公司章程》的规定。2018年2月28日公司总经理办公会成员变更为黄良华、张唐俊、易小容。2018年11月15日公司总经理办公会成员变更为黄良华、罗首、刘先鹏。2020年6月公司总经理办公会成员变更为黄良华、罗首、余兵。

此外，公司下设综合办公室（人力资源部）、工程建设管理部、资本营运及市场开发部和财务审计部等职能部门，各部门分别明确了各自的职责，同时制定了部门规章制度。

六、经营与竞争

公司主要业务为基础设施项目建设，同时涉及商品粮油销售、租赁、道路收费、供水和对外担保等业务，业务构成较多元化。2018-2020年公司营业收入保持增长，主要系工程建设收入及商品粮油销售收入规模持续上升。2020年收入占比达20%以上的仅工程建设业务和商品粮油销售业务，租赁、道路收费和供水业务收入贡献不大，其他各项业务收入规模相对较小。毛利率方面，2018-2020年公司销售毛利率有所下降，主要系毛利率较低的商品粮油销售业务收入占比持续上升。2021年1-6月，公司主营业务收入同比有所增长。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年 1-6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设收入	24,117.86	14.29%	56,845.44	14.41%	51,981.08	13.27%	38,974.70	8.53%



商品粮油销售	24,977.51	3.39%	44,204.89	3.47%	34,806.42	4.36%	15,635.68	3.15%
利息收入	269.46	100.00%	7,976.74	96.18%	6,761.00	95.23%	9,133.97	96.39%
供水相关	1,743.81	17.35%	3,683.31	40.92%	4,263.47	41.39%	2,265.69	26.69%
车辆通行费收入	1,417.75	100.00%	2,056.56	100.00%	2,755.83	100.00%	3,083.71	100.00%
租赁	573.87	90.99%	1,060.65	-35.37%	1,274.72	-20.75%	1,953.42	94.69%
旅游服务收入	752.07	10.33%	909.49	10.82%	667.49	14.11%	608.31	33.32%
担保收入	234.32	100.00%	816.75	100.00%	649.49	100.00%	528.77	100.00%
检测收入	283.21	23.86%	746.79	64.36%	604.26	55.64%	392.43	52.15%
其他	758.69	17.82%	1,081.61	-12.41%	1,047.48	-10.70%	5,401.84	-6.81%
合计	55,128.57	13.28%	119,382.24	18.30%	104,811.24	19.16%	77,978.53	24.06%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

工程项目建设为公司主要业务，目前在建项目较多，未来业务持续性较好，但大量在建项目也造成公司较重的资金压力和债务负担

公司主要针对枝江市范围内的项目开展建设，是枝江市主要的城投公司。公司子公司枝江金润源建设投资控股集团有限公司（以下简称“枝江金润源”）作为代建方，委托方为枝江市人民政府。公司项目代建模式为：通常约定项目委托方按照工程建设投资额的一定比例向公司支付工程建设管理服务费，项目委托方支付公司的款项由双方按照协议条款约定每年进行确认，公司将项目建设费及管理服务费确认为工程建设收入，同时将投资成本确认为工程建设成本。公司根据政府规划，筹措、融通基础设施建设工程所需的资金，并负责基础设施的立项申报、实施与建设管理。

公司先后代建了众多市政项目，包括枝江市东湖水利综合治理项目、枝江城西新区城镇化建设项目、仙女保障房小区、金湖柳苑安置房项目等，2018-2020年公司工程建设收入规模持续上升，主要系项目结算规模影响。2019年以来工程业务毛利率变化不大，2018年因工程建设项目签订的管理服务费比例较低，导致毛利率水平偏低。

截至2020年底，公司在建的主要项目枝江市城市物流网电商综合云物流中心项目、金湖生态农业观光旅游项目、枝江市城乡供水一体化项目为“16枝江01”与“16枝江02”募投项目，上述项目主要以其未来自身收益覆盖成本，非代建项目。其中“城市物流网建设项目”主要是仓储服务收入和运输服务收入，“金湖生态农业观光旅游项目”主要是苗木花卉和旅游观光类各项收入，“城乡供水一体化项目”主要是供水收入，但上述项目建设进度不达预期且收益来源仍可能存在一定的不确定性。“职教中心迁建项目”项目、“城西新区基础设施建设”等项目拟采用代建模式。截至2020年底，公司存货中的代建项目金额为14.89亿元，公司在建项目规模较大，后续业务持续性较好，但主要在建项目尚需投资超过19亿元，面临的资金压力大。

表 3 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
------	-------	-----



金湖生态农业观光旅游项目	136,190.00	113,240.40
318 国道改建项目	216,107.00	148,778.42
城市物流网电商综合云物流中心项目	101,180.45	56,245.84
城乡供水一体化项目	40,308.36	34,627.72
职教中心迁建项目	18,000.00	17,661.95
领秀之江人才公寓	18,163.00	13,304.51
枝江市仙女一路等人行道铺设工程（开发区代建）	13,000.00	10,301.02
源润纺织厂房改造（江升）	8,500.00	9,829.72
白鸭寺奥林匹克公园-项目移交	30,000.00	8,833.01
城北一标公建及配套设施工程	9,121.00	8,164.59
城西新区基础设施建设	10,362.00	4,747.37
两校一路项目	18,485.00	4,558.51
七星大道刷黑改造工程	7,000.00	1,806.31
合计	626,416.81	432,099.37

资料来源：公司提供

总体而言，公司主营业务具有区域专营性，工程项目较多，业务持续性较好，同时主要在建项目后续所需资金规模较大，前期公司垫资较多，公司资金压力大，债务负担重。

商品粮油销售、通行收费、供水、租赁、担保等业务丰富了收入来源，对公司收入起到了一定的补充作用；但通行收费路段经营不及预期，且担保业务及委托贷款业务存在一定的经营风险

公司运营收费路段为318国道万城大桥至云池段，收费里程61.37公里。根据湖北省人民政府文件批复，318国道万城大桥至云池段一级公路自2016年11月16日起开始试运营收费，收费期20年，该路段于2017年11月16日转为正常收费。根据宜昌市交通规划勘察设计院出具的《318国道万城大桥至云池段一级公路改建工程可行性研究报告补充说明》（以下简称“可研报告”）的预测，2017年318国道万城大桥至云池段车流量为15,019辆/日，随后每年车流量以4%-6%速度增加，根据2017-2021年20元/车次计算，2017年全年可实现10,964万元。但从实际情况来看，2018-2019年公司也仅实现通行费收入3,083.71万元和2,755.83万元，通行收费不及预期主要系长途运输货车选择高速公路通行、小型客车和中小型货车绕行导致费源流失所致。受疫情影响，公司2020年通行费收入2,056.56万元，规模进一步下降。

根据枝府函（2011）59号文件，枝江市人民政府于2011年12月20日同意将市区停车位、广告牌收费权注入公司，停车位共计3,164个，广告牌共计92个，由于上述资产分布较广（主要位于枝江市主城区），相关的收费仍由原管理单位城市管理局收取后上缴市财政局，然后再由市财政局拨付到公司确认为收入。同时枝江市人民政府陆续向公司注入了部分用于出租的房产。2019年公司租赁收入规模及毛利率下降，主要系租金价格大幅调整以及成本核算方式调整所致。2020年受疫情影响，公司对部分房租进行减免，导致公司租赁收入及毛利率继续下降。

公司粮油销售业务主要由孙公司枝江市国家粮食储备有限公司（以下简称“枝江粮储公司”，由枝



江市人民政府划拨给公司，2015年11月10日完成工商变更登记）负责运营，2017年枝江粮储公司合并范围新增枝江市天韵米业有限公司。2018-2020年，公司商品粮油销售收入规模持续增长，主要系2019年新增的菜粕业务规模上升。由于粮油销售业务属于民生需求且带有政策性因素，整体毛利率偏低，利润主要来源于政府粮油补贴，2018-2020年公司获得的粮油补贴为1,172.91万元、1,103.83万元和1,165.04万元。

公司供水业务由孙公司枝江市金润源水务有限公司（以下简称“水务公司”，由枝江市人民政府划拨给公司，2015年8月28日完成工商变更登记）负责经营。截至2020年底，水务公司服务人口20万人，近年来供水量逐年增长。供水价格方面，居民生活用水2.00元/立方米，非居民生活用水2.40元/立方米，特种用水3.50元/立方米。2018-2019年随着供水量提升，公司供水收入有所增长。2020年公司合并范围供水相关收入（包括水费收入和相关的供水施工安装收入）为3,683.31万元，规模有所下降，主要系疫情期间公司实施了部分水费优惠政策。

表 4 水务公司本部供水情况（单位：万立方米、万人、万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
服务人口	20	20	20
供水量	1,796	1,731	1,685
售水量	1,498	1,410	1,328
漏损率	16.59%	18.54%	21.19%
供水价格	居民生活用水 2.00 元/立方米、非居民生活用水 2.40 元/立方米、特种用水 3.50 元/立方米		

资料来源：公司提供

公司担保业务由孙公司枝江市金桥融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责经营，担保对象主要为区域内中小微企业。截至2020年底，担保公司注册资本和实收资本均为20,000万元，其中公司认缴出资12,900万元。截至2020年末，公司在保余额为47,724万元。公司担保行业较为集中，但担保对象相对分散，且对外担保均采取了反担保措施（反担保物主要为房产、股权、应收账款、财政资金）。值得注意的是，2018-2020年，公司累计发生代偿3,709万元，累计代偿回收额1,102万元，需持续关注公司未来担保风险及代偿回收情况。

表 5 公司担保业务情况（单位：笔、万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
期末担保余额	47,724	47,002	40,797
期末在担保笔数	109	123	78
当期代偿金额	1,236	1,459	1,014
代偿回收金额	706	114	282
享有反担保措施的在保余额	47,724	47,002	528.77

资料来源：公司提供

公司委托贷款业务由孙公司枝江金润源金融服务有限公司（以下简称“金服公司”）负责运营。截至2020年，其注册资本为2亿元。截至2020年末，公司委托贷款规模7.31亿元，利率主要在8%-12%左右，



均要求客户提供抵质押或担保，资金主要投向是枝江市当地中小制造业企业，其中第一大客户关联方湖北江升新材料有限公司占比较高，且近年来持续亏损，此外部分委贷已到期，目前处于展期阶段，需要关注公司贷款资金坏账与回收风险。2019年以来收入规模整体下降主要系受疫情影响公司对客户2019年的利息进行了延期。

表6 金服公司2020年末委托贷款业务前五大明细（单位：万元）

项目	贷款金额	占比	到期日
湖北江升新材料有限公司	19,918.29	27.16%	2022.5.25
	20,450.88	27.89%	2022.7.27
	10,000.00	13.64%	2023.3.28
	11,453.83	15.62%	2023.5.13
小计	61,823.00	84.31%	-
湖北华鑫光电有限公司	3,587.53	4.89%	2022.12.10
宜昌江尚新能源科技有限公司	2,200.00	3.00%	2019.02.07
湖北国能电气有限公司	1,800.00	2.45%	2019.06.27
宜昌雅厦房地产开发有限责任公司	1,250.00	1.70%	2021.01.17
合计	70,660.53	96.35%	-

资料来源：公司提供

公司持续获得较大力度的外部支持

公司作为枝江市重要基础设施建设和国有资产运营主体，近年来得到当地政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

资产注入方面，枝江市人民政府陆续通过财政拨款和资产划拨的形式将资产无偿注入公司，截至2020年末，公司资本公积达到77.23亿元。

表7 2018-2020年公司主要资产注入明细（单位：万元）

年份	注资内容	增加资本公积	依据文件
2018年	财政拨入资金	9,501.42	-
2019年	财政拨款	47,594.99	《枝国资发（2019）6号》、《枝国资发（2019）7号》
	湖北硕丰公司和枝江路桥公司股权划拨	39,435.44	-
	枝江市胡家畈水厂国有股权等国有资产划拨	22,806.41	《枝国资发（2019）8号》
2020年	财政拨款	65,106.44	-
	河砂开采经营权注入	104,000.00	《枝江市人民政府关于对河道砂石资源实行统一经营的通告》

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

财政补贴方面，2018-2020年枝江市人民政府分别给予公司财政补贴0.98亿元、0.84亿元和0.97亿元，较大程度提升了公司利润。



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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2018年公司纳入合并报表范围的一级子公司未发生变化，2019年公司纳入合并报表范围的一级子公司新增一家湖北姚家港绿色化工投资控股集团有限公司，2020年公司纳入合并报表范围的一级子公司无变化。截至2020年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共2家。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，应收款项规模较大，未来回收时间存在一定的不确定性，土地资产和工程项目占比较高，资产流动性较弱

近年来公司总资产持续增长，截至2021年6月末为218.17亿元，较2018年末增长26.02%。公司资产主要以流动资产为主，截至2021年6月末占比为67.09%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.72	4.91%	8.91	4.24%	9.35	5.20%	22.37	12.92%
应收账款	17.83	8.17%	15.08	7.17%	10.76	5.98%	6.61	3.82%
其他应收款（合计）	52.28	23.96%	49.37	23.48%	49.79	27.69%	35.53	20.52%
存货	57.43	26.32%	57.63	27.41%	46.83	26.04%	50.40	29.11%
流动资产合计	146.37	67.09%	139.26	66.24%	124.97	69.51%	126.08	72.83%
投资性房地产	7.41	3.40%	7.46	3.55%	5.16	2.87%	4.07	2.35%
在建工程	39.12	17.93%	38.27	18.20%	37.35	20.78%	35.01	20.22%
无形资产	14.57	6.68%	14.45	6.87%	4.19	2.33%	3.55	2.05%
非流动资产合计	71.80	32.91%	70.98	33.76%	54.82	30.49%	47.04	27.17%
资产总计	218.17	100.00%	210.24	100.00%	179.79	100.00%	173.12	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，截至2020年末受限制的货币资金共计1.68亿元（用于担保的定期存款和各类保证金）。公司应收账款主要为尚未收回的工程项目代建款，主要欠款对象为枝江市财政局和当地国有企业，近年来规模持续增长。公司其他应收款近年来占总资产的比重较高，截至2020年末，公司其他应收款主要对象中枝江市财政局、枝江市土地与房屋征收管理办公室和枝江经济开发区管理委员会等政府部门往来款规模较大，回收时间易受政府资金调配影响而存在一定的不确定性，需关注回收时间及其他应收款中的委托贷款存在坏账风险。公司存货主要由拟开发土地、待开发资产和代建项目构成，



截至2020年末，公司存货中拟开发土地的账面价值23.39亿元，主要由工业用地、城镇住宅用地和商业用地等构成，待开发资产的账面价值为13.62亿元，代建项目的账面价值为14.89亿元。

表9 截至2020年末公司其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄	占比
枝江市财政局	27.38	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年	55.38%
湖北江升新材料有限公司	6.18	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年	12.50%
枝江市土地与房屋征收管理办公室	5.66	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年	11.46%
湖北江宸新能源科技有限公司	1.25	1年以内、3-4年	2.54%
枝江经济开发区管理委员会	0.83	1年以内、3-4年	1.68%
合计	41.31	-	83.56%

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

公司在建工程近年来规模较大，主要为318国道改建工程、金湖生态农业观光旅游项目和城市物流网电商综合云物流中心项目等。公司无形资产主要由土地使用权、停车位收费权和经营权构成，2020年末公司无形资产同比大幅增长，主要系新增了采砂经营权10.42亿元，但公司采砂权尚未取得相关权证。截至2020年末，公司货币资金1.68亿元用于保证金及质押、存货19.96亿元以及投资性房地产2.57亿元用于抵押，使用受限。

总的来看，公司资产规模保持持续增长，土地资产和工程项目占比较高，应收款项规模较大，回款时间存在不确定性，且部分资产使用受限，资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入持续增长，目前工程项目较多，未来业务持续性较好，政府补贴对利润的贡献较大

公司主要业务为基础设施项目建设，同时涉及商品粮油销售、租赁、道路收费、供水和对外担保等业务，业务构成较多元化。近年来公司收入规模持续增长，主要系工程建设收入及商品粮油销售收入增长所致。公司是枝江市重点基础设施建设主体，主营业务具有区域专营性，2020年末公司存货中代建项目金额为14.89亿元，且在建项目较多，业务持续性较为有保障。公司道路投资规模较大但经营不及预期，担保业务代偿较多，委托贷款规模较大且集中度较高，均存在一定经营风险。公司销售毛利率近年来表现较好，但随着商品粮油销售业务占比上升，整体有所下滑。2018-2020年公司收现比水平较低，业务收现能力表现一般。

公司作为枝江市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，获得外部的大力支持。2018-2020年公司收到计入其他收益的财政补贴，较大程度的提升了公司利润。

表 10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
------	-----------	-------	-------	-------



营业收入	6.00	12.86	11.00	7.80
收现比	75.81%	74.46%	67.22%	84.46%
营业利润	0.34	1.43	1.44	1.57
其他收益	0.25	0.97	0.84	0.98
利润总额	0.33	1.38	1.42	1.66
销售毛利率	13.66%	19.06%	20.40%	24.06%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

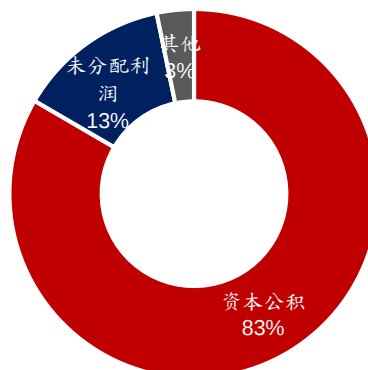
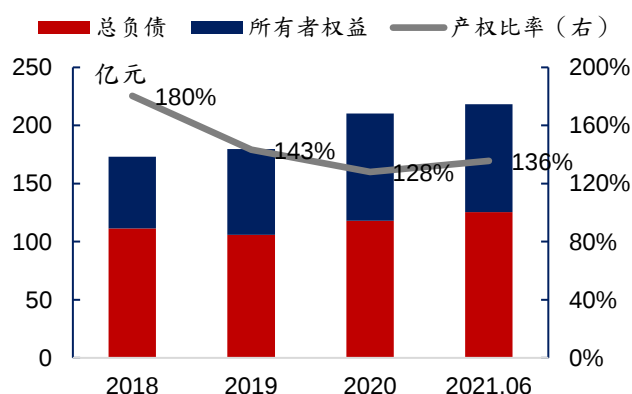
资本结构与偿债能力

公司资产负债率较高，总债务规模增长，短期偿债压力大

随着近年来政府资产注入，公司所有者权益规模持续增长，截至2021年6月末为92.62亿元，较2018年增长50.02%。近年来公司负债规模较大，截至2021年6月末公司产权比率为136.00%，所有者权益对债务的保障程度较弱。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要以非流动负债为主。其他应付款主要为暂收相关单位的代垫款和押金。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

近年来公司长期借款规模较大，主要包括保证借款、质押借款以及保证+质押借款。公司应付债券近年来规模有所上升。截至2021年6月末，公司长期应付款主要包括融资租赁款和部分专项应付款。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.28	3.41%	2.50	2.12%	0.82	0.77%	0.52	0.47%
其他应付款	6.87	5.47%	8.62	7.30%	10.08	9.52%	11.50	10.32%
一年内到期的非流动负债	19.05	15.17%	14.66	12.42%	10.15	9.58%	12.08	10.85%

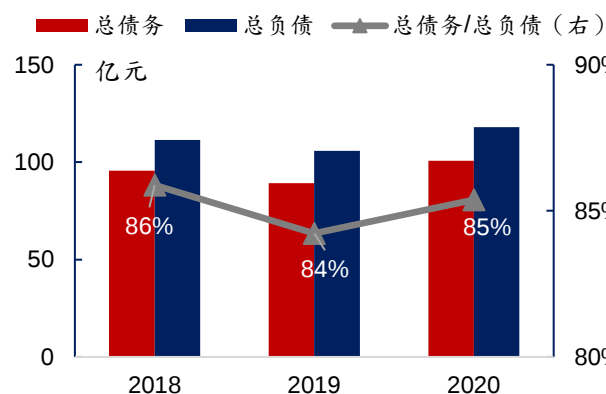
流动负债合计	34.42	27.42%	30.24	25.62%	24.27	22.93%	27.46	24.65%
长期借款	42.11	33.54%	43.30	36.68%	43.75	41.33%	43.51	39.07%
应付债券	33.27	26.50%	34.01	28.81%	30.73	29.02%	31.23	28.04%
长期应付款	15.61	12.44%	10.36	8.78%	7.02	6.63%	9.11	8.18%
非流动负债合计	91.13	72.58%	87.79	74.38%	81.60	77.07%	83.92	75.35%
负债合计	125.55	100.00%	118.03	100.00%	105.87	100.00%	111.38	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

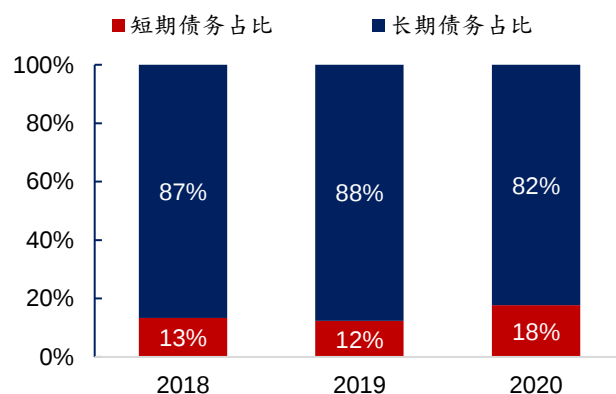
截至2021年6月末，公司总债务较2018年末增长，其中以长期有息债务为主，考虑到公司债务规模很大，仍面临较大的偿债压力。

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

随着所有者权益的增加，公司资产负债率整体有所下降，截至2021年6月末为57.55%。公司近年来现金短期债务比持续下降，短期偿债压力加大。2020年公司EBITDA利息保障倍数为0.64，EBITDA对利息的保障程度仍较弱。

表 12 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	57.55%	56.14%	58.89%	64.34%
现金短期债务比	0.45	0.50	0.85	1.76
EBITDA 利息保障倍数	-	0.64	0.46	0.43

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，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以及子公司枝江金润源企业信用报告，自2018年1月1日至报告查询日（2021年9月1日），公司本部及子公司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。



公司本部及子公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司本部对外担保金额合计500.00万元，担保对象为公司参股公司湖北江宸新能源科技有限公司，未采取反担保措施。此外，子公司担保业务在保余额4.77亿元，担保对象主要为中小微企业，存在较大的或有负债风险。

此外，根据公司2020年审计报告，截至2020年末公司存在一笔未决诉讼，为子公司枝江金润源涉及一起财产损害赔偿纠纷案件，涉及连带赔偿金额527.08万元。根据公司提供的执行和解协议，目前该笔诉讼已达成和解。

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

公司营业收入及经营活动现金流入是本期债券还本付息资金的来源之一。公司主要业务为工程项目代建，同时涉及商品粮油销售、租赁、道路收费、供水和对外担保等业务。2018-2020年，公司营业收入保持增长，公司工程项目较多，未来工程建设业务持续性较有保障，同时商品粮油销售、租赁、道路收费及供水业务收入可贡献一定稳定现金流。但因工程建设业务前期垫资较多，工程建设业务收现情况一般，后续回款不及时将对公司现金流造成较大压力。

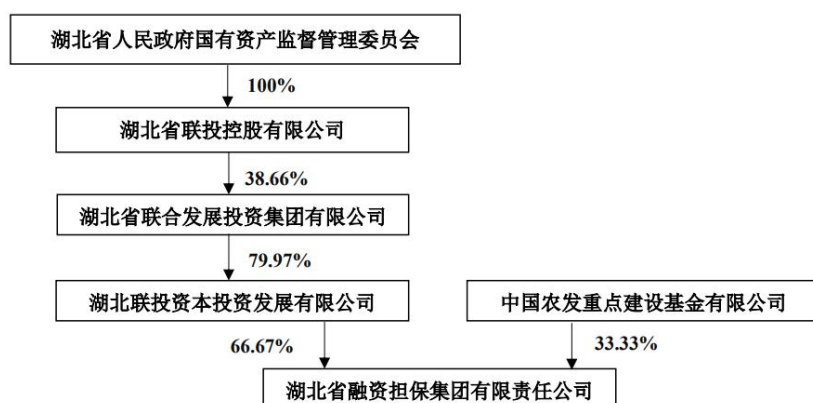
土地资产及房产抵押或出让变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至2020年末，公司存货中尚有未抵押可供出让的土地使用权、投资性房地产科目房屋建筑物、无形资产停车位收费权等，在必要时可通过抵押或出让变现土地资产、房产及停车位收费权来补充偿债资金，但相关资产能否顺利出让尚待观察。

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的连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平

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 13 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 14 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，中证鹏元评定枝江市国有资产经营中心主体信用等级为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。



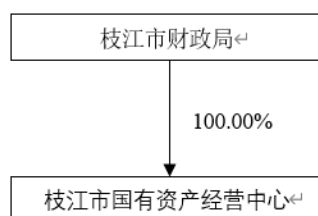
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	10.72	8.91	9.35	22.37
其他应收款	52.28	49.37	49.79	35.53
存货	57.43	57.63	46.83	50.40
流动资产合计	146.37	139.26	124.97	126.08
在建工程	39.12	38.27	37.35	35.01
无形资产	14.57	14.45	4.19	3.55
非流动资产合计	71.80	70.98	54.82	47.04
资产总计	218.17	210.24	179.79	173.12
短期借款	4.28	2.50	0.82	0.52
一年内到期的非流动负债	19.05	14.66	10.15	12.08
流动负债合计	34.42	30.24	24.27	27.46
长期借款	42.11	43.30	43.75	43.51
应付债券	33.27	34.01	30.73	31.23
长期应付款	15.61	10.36	7.02	9.11
非流动负债合计	91.13	87.79	81.60	83.92
负债合计	125.55	118.03	105.87	111.38
总债务	99.32	100.77	89.17	95.65
所有者权益	92.62	92.21	73.92	61.74
营业收入	6.00	12.86	11.00	7.80
营业利润	0.34	1.43	1.44	1.57
其他收益	0.25	0.97	0.84	0.98
利润总额	0.33	1.38	1.42	1.66
经营活动产生的现金流量净额	-0.74	-9.80	5.48	-10.42
投资活动产生的现金流量净额	-2.97	0.64	-0.45	-4.62
筹资活动产生的现金流量净额	6.20	7.82	-14.47	-8.49
财务指标	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	13.66%	19.06%	20.40%	24.06%
收现比	75.81%	74.46%	67.22%	84.46%
资产负债率	57.55%	56.14%	58.89%	64.34%
现金短期债务比	-	0.50	0.85	1.76
EBITDA（亿元）	-	2.91	2.88	2.56
EBITDA 利息保障倍数	-	0.64	0.46	0.43

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

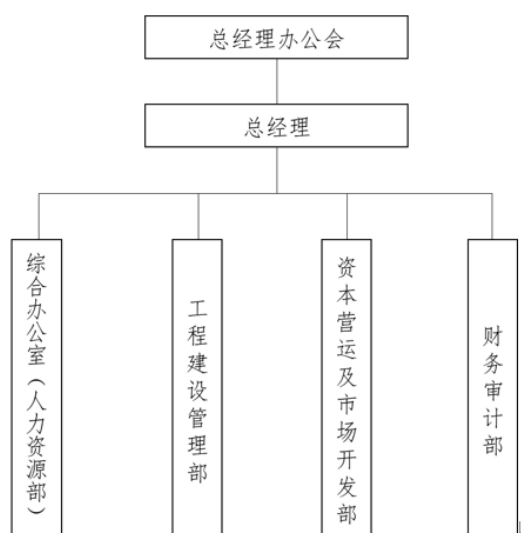


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月）



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一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
枝江金润源建设投资控股集团有限公司	28,836.10	79.76%	基础设施建设投资，国有资产的经营管理
湖北姚家港绿色化工投资控股集团有限公司	30,000.00	100.00%	项目开发、土地开发服务

资料来源：公司 2020 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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。