



2020年应城市蒲阳开发投资有限公司公司 债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。

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：

2020年应城市蒲阳开发投资有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 应城债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：应城市蒲阳开发投资有限公司（以下简称“蒲阳开投”或“公司”）作为应城市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性且持续性较好，继续获得政府的外部支持，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“20 应城债”（以下简称“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性不佳，在建项目尚需投入较多建设资金，面临一定的建设资金压力，现金类资产对短期债务覆盖能力较差。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间内公司平台地位仍将维持，业务具有较强的区域专营性且持续性较好，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：杨雨晴
yangyq@cspengyuan.com

项目组成员：唐琼
tangq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	84.58	81.95	81.06
所有者权益	61.50	59.63	57.77
总债务	19.86	18.96	22.49
资产负债率	27.29%	27.23%	28.73%
现金短期债务比	0.33	1.45	3.61
营业收入	10.11	10.45	10.39
其他收益	0.82	0.87	0.55
利润总额	1.87	2.19	1.83
销售毛利率	12.72%	16.94%	16.01%
EBITDA	2.18	2.71	2.21
EBITDA 利息保障倍数	1.87	2.26	1.99
经营活动现金流净额	0.00	0.07	0.26

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司业务具有较强的区域专营性且持续性较好。**公司是应城市重要的基础设施建设主体，承担了区域内基础设施建设及土地开发整理业务，区域竞争力较强。截至 2022 年末，公司主要在建项目投资规模较大，且尚有较大规模的成本待结转收入，业务持续性较好。
- **公司继续获得外部支持。**2022 年公司收到政府补贴 8,221.29 万元，占当期利润总额的 43.87%，有效提升了公司的利润水平。
- **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，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **项目沉淀资金较重，整体资产质量一般且流动性不佳。**公司资产以工程施工成本、待开发土地以及应收款项为主，截至 2022 年末，上述资产合计占公司总资产的 91.82%，其中代建项目开发成本和应收款项的结算与回款依赖于应城市政府的统筹安排，资金回笼时间不确定；待开发土地短期内难以集中变现，其中有 12.19 亿的土地资产已经抵押，且变现价值受地产行情影响而存在一定不确定性。
- **现金类资产对短期债务覆盖能力下降，面临一定的资金压力。**2022 年末公司总债务规模较上年小幅增长，现金短期债务比下降至 0.33，现金类资产对短期债务覆盖能力较差。同时，在建项目尚需投入较多建设资金，叠加 2022 年公司经营活动现金流表现不佳，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
蒲鑫国投	应城市最重要的基础设施建设和国有资产管理主体	110.73	78.61	10.13
蒲阳开投	应城市重要的基础设施建设主体	84.58	61.50	10.11

注：（1）蒲鑫国投为应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司的简称、蒲阳开投为蒲鑫国投的子公司；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0

不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	a-
外部特殊支持	4
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是应城市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，应城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与应城市政府的联系非常紧密以及对应城市政府非常重要。同时，中证鹏元认为应城市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/23 应城 01	2023-3-1	蒋晗、刘惠琼	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0） 、 外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AAA/17 应城债	2018-6-27	罗力、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2018V1.0）	阅读全文
AA-/稳定	AA+/17 应城债	2017-3-14	李君臣、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 应城债	6.60	6.60	2022-6-27	2027-8-27

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年8月发行7年期6.6亿元公司债券“20应城债”，募集资金原计划用于应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程（10万吨/天）项目、应城市城市有机废弃物无害化处理和资源化利用及河道底泥治理建设项目以及补充流动资金。截至2023年5月31日，“20应城债”募集资金专项账户余额为101.33万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2022年末，公司注册资本仍为3.2亿元，实收资本仍为2亿元，应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司持有公司62.50%股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为应城市人民政府国有资产监督管理局，股权结构如附录二所示。

2022年公司主营业务收入结构发生变动，收入基本来自于工程施工板块业务，但公司职能定位未发生变更，仍是应城市重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设及土地开发整理等业务。2022年，公司合并范围新增1家子公司，详见表1。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共5家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖北银兴应城电影城有限公司	100.00%	20.00	电影放映	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对

于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，

降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

依托丰富的石膏、岩盐矿藏资源，应城市盐业化工产业不断发展壮大，经济实力不断加强；未来应城市将以盐化产业集聚为基础，打造中部绿色化工产业集聚中心区

区位特征：应城市为湖北省孝感市代管县级市，石膏、岩盐等矿藏丰富，但石膏等矿藏开采受政策限制存在不确定性。应城市位于湖北省中部偏东，处于江汉平原中部、孝感市西南，东临漳、沮水与云梦县为界，东北与安陆市毗连，西与天门市、京山市接壤，南与汉川市为邻。应城市中心城区东南距武汉市公路 91 公里，东距孝感市区公路 50 公里。应城市矿藏丰富，已探明储量的矿产有石膏、岩盐、芒硝、地热 4 种，矿产地 7 处，其中以石膏、岩盐的储量最为丰富。石膏储量 13.83 亿吨，其二水硫酸钙含量大于 95% 的一级品纤维石膏约占总储量的 82.4%，占全国优质纤维石膏储量的 50% 以上，居亚洲之首；岩盐矿床分布约 140 平方公里，储量 280 亿吨，位居全国前 10 名。但应城市石膏矿开采时间久远，当前受安全生产、环保等政策原因，后续开采存在一定不确定性。应城市有一个省级经济技术开发区（省管），5 个街道办事处、10 个镇，总面积为 1,103 平方公里。根据 2020 年第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时常住人口为 47.66 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果减少 19.74%，人口净流出规模较大。

图 1 应城市区位图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：应城市经济总量位于孝感市下辖区县前列，固定资产投资对经济拉动作用较大。2022 年应城市经济呈现较快增长，增速位居孝感市下辖区县第三位，总量则继续保持第二位。2022 年应城市固定资产投资成为拉动全市经济增长的主要动力，其中工业投资及房地产投资增速有限下滑，但基础设施投资额增长高达 88.8%，当年开工建设政府性投资项目 78 个，完成投资 38.8 亿元。2022 年应城市三次产业结构为 14.5:43.7:41.8，第二、三产业对经济贡献较大。近年应城市人均 GDP 持续上升，2022 年应城市人均 GDP 为全国平均水平的 112.33%，整体表现尚可。

表2 2022 年孝感市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
汉川市	820.47	5.9%	92,604	27.67	-
应城市	470.71	5.2%	98,765	16.78	-
孝南区	380.66	4.5%	48,100	23.12	26.62
安陆市	311.19	5.6%	63,690	12.12	-
云梦县	245.86	4.5%	57,781	13.58	-
大悟县	208	5.6%	42,785	11.05	-
孝昌县	184.67	4.7%	38,205	10.75	-

注：1、“-”表示数据未公布；2、应城市、大悟县、孝昌县人均GDP以各区县第七次全国人口普查统计的常住人口计算，孝南区、安陆市、云梦县人均GDP以2022年末常住人口计算。

资料来源：各区县2022年国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 应城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	470.71	5.2%	433.50	12.9%	380.53	-1.6%
固定资产投资	-	17.2%	-	26.9%	-	-20.5%
社会消费品零售总额	195.50	3.7%	188.5	22.4%	153.97	-22.9%
人均 GDP（元）	98,764		90,958		79,843	
人均 GDP/全国人均 GDP	115.25%		112.33%		110.21%	

注：2020-2021年人均GDP以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：应城市2020-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：盐业化工产业为应城市支柱产业，新兴产业培育加快，2022 年工业发展趋势较好。依托丰富的石膏、岩盐矿藏优势，应城市盐业化工产业不断发展壮大，连续十余年入选省级成长型产业集群，盐化工业园、赛孚工业园、东城工业园被孝感市确认为合格化工园区。近年应城市发展“隐形冠军”企业 20 家、上市上板企业 45 家，同时引进了以回盛生物、恒天药业、湖北研妆为代表的企业，全市生物医药、大健康等新兴产业培育加快。2022 年应城市继续依托重大项目建设，推动产业升级，投资 75 亿元的云图控股盐化循环经济产业链绿色转型及产品结构调整升级项目（主业为复合肥、联碱及食用盐生产）持续推进，投资 22.5 亿元的宏宜化工产业再造、12.4 亿元的华润龙湖风电二期、26 亿元的华能新能源百万千瓦一期、5.1 亿元的中磐粮油等项目纳入省级重点管理。2022 年年应城市新增规模以上工业企业 20 家、省级专精特新“小巨人”16 家，完成规模以上工业总产值 727.02 亿元，增长 13.6%。

发展规划及机遇：根据《应城市国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要（2021-2025）》，应城市将聚力打造中部绿色化工产业集聚中心区，以百亿盐化产业集聚为基础，充分发挥“全国重要盐化工基地”、“国家火炬计划应城精细化工新材料特色产业基地”的品牌优势，夯实“一区三园”（开发区、盐化工业园、东城工业园、赛孚工业园）发展基础，以双环科技、新都化工、久大制盐、长舟盐化为载体，着力建设盐化工循环经济示范区。

财政及债务水平：应城市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力偏弱。2022 年应城市实现一般公共预算收入 16.78 亿元，整体有所增长，主要纳税企业以盐业化工企业为主，如双环科技、云图控股、新都化工、长舟盐化等；考虑到应城的盐化产业基础良好，其税源持续性有较好支撑，但财政自给率处于较低水平。受房地产市场低迷影响，2022 年应城市政府性基金收入降至较低水平，而政府债务余额则持续上升。

表4 应城市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	16.78	15.46	11.14
税收收入占比	86.3%	84.1%	77.92%
财政自给率	36.31%	33.46%	23.21%
政府性基金收入	5.87	-	20.57
地方政府债务余额	63.43	52.90	48.00

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：应城市 2020-2022 年预算执行报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是应城市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，且竞争力较强，收入仍主要来自工程施工业务，业务可持续性较好

作为应城市重要的基础设施建设主体，公司主要承接应城市内的市政基础设施、土地开发整理等项目，2022年公司实现营业收入10.11亿元，其中工程施工收入为公司营业收入和毛利率贡献的主要来源。毛利率方面，因结算项目加成比例差异，工程施工业务毛利率降至12.60%，叠加2022年未实现土地开发收入，各业务收入占比发生变化，2022年公司毛利率降至12.72%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
（一）主营业务收入	10.08	99.69%	12.56%	10.44	99.88%	16.91%
工程施工	10.02	99.07%	12.60%	8.15	77.98%	13.04%
土地开发	0.00	0.00%	0.00%	2.17	20.75%	28.57%
委托贷款利息收入	0.01	0.06%	100.00%	0.04	0.42%	100.00%
影业及广告收入	0.06	0.56%	-5.13%	0.07	0.72%	50.60%
（二）其他业务收入	0.03	0.31%	65.78%	0.01	0.12%	39.13%
合计	10.11	100.00%	12.72%	10.45	100.00%	16.94%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程施工业务

公司主要以委托代建模式开展基础设施建设业务，2022年工程施工收入有所增长，主要在建代建项目投资规模较大，未来业务持续性仍较好，但业务回款受与委托方结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，且持续的项目投入给公司带来一定的资金压力

公司作为应城市重要的基础设施建设主体，接受应城市住房和城乡建设局（以下简称“应城建设局”）委托，承担应城市区域内大量的基础设施建设。公司主要通过委托代建承接基础设施建设业务，其中委托代建模式系公司与应城市城乡建设局（以下简称“应城建设局”）签订《建设项目工程承包合同》（以下简称“工程承包合同”），根据工程承包合同，公司负责统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等相关事项，项目完工并经应城建设局验收后支付工程款，投资回报率不超过实际造价15%。公司根据项目完工情况与应城建设局协商后确认基础设施建设收入，同时结转相应成本。

根据应城建设局相关规划安排，2022年公司工程施工收入有所增长，收入来自于东城工业园道路及基础设施建设工程、开发区园区道路延伸工程等11个项目，其中部分项目由应城建设局购买项目所有权并确认收入；由于结算项目加成比例存在差异，工程施工业务毛利率降至12.60%。

表6 公司 2022 年工程施工收入情况（单位：亿元）

项目名称	项目成本	项目收入
应城工业园 A 片区	2.57	2.93
应城市城市有机废弃物无害化处理和资源化利用及河道底泥治理建设	2.53	2.88
东城工业园道路及基础设施建设工程	0.69	0.79
开发区园区道路延伸工程	0.55	0.64
盐化工业园道路及管网配套工程	0.55	0.63
长江埠工业园道路及基础设施建设项目	0.50	0.58
长江赛孚工业园发展四路建设项目	0.41	0.47
爱漫教育城道路及配套设施建设项目	0.40	0.46
八汤旅线农融项目建设工程等其他 3 个工程	0.56	0.64
合计	8.75	10.02

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建项目总投资47.49亿元，尚需投资18.62亿元，未来随着项目建设进度推进，持续的项目投入给公司带来一定的资金压力。“20应城债”、“17应城债/PR应城债”募投项目目前均已完工，其中应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程计划实现供水收入、景区收费收入和政府补贴收入，项目资产归集在存货中，应城市公共停车场建设项目实现停车费收入，项目资产归集在固定资产中。

表7 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	业务模式
汉江饮水工程*	7.32	6.32	代建
应城市黑臭水环境综合整治*	8.81	6.17	代建
开发区重资产建设工程项目*	10.23	4.81	代建
王桥路穿越铁路道路工程*	6.54	4.58	代建
市经开区金星、文峰、飞跃棚户区改造*	6.15	4.00	代建
347 国道上跨长江埠附属线立交工程	1.60	1.10	代建
城中“新河湾”棚改二期项目 980 套	6.84	1.89	代建
合计	47.49	28.87	--

注：“*”项目因建设周期较长、实际建设成本有所上涨，因此总投资规模增加。

资料来源：公司提供

（二）土地开发业务

公司负责应城市土地一级开发整理，2022年无相关收入，未来受土地市场需求影响不确定性较大

公司负责应城市城区、城郊范围内的一级土地整理开发业务，根据公司与应城市土地储备交易中心（以下简称“土储中心”）签署的《土地开发整理合作协议》，土储中心每年按照土地开发项目建设进度向公司支付工程款，公司据此确认土地开发收入。工程款包括工程实际造价和投资回报，投资回报率根据公司投资情况和项目情况具体商定。

应城市土地市场行情不景气，近年当地土地出让收入大幅下滑，受土地市场需求和土储中心结算安排等因素影响，2022年公司未实现土地开发收入。截至2022年末，公司无正在开发的其他土地整理项目，存货项下仅有0.42亿元尚未结转的土地开发整理成本，收入不确定性较大。

2022年公司继续获得一定规模的政府补贴，有效提升了利润水平

公司作为应城市重要的基础设施建设主体，承担了应城市较多的基础设施建设任务，2022年取得政府补贴8,221.29万元，占当期利润总额的43.87%，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

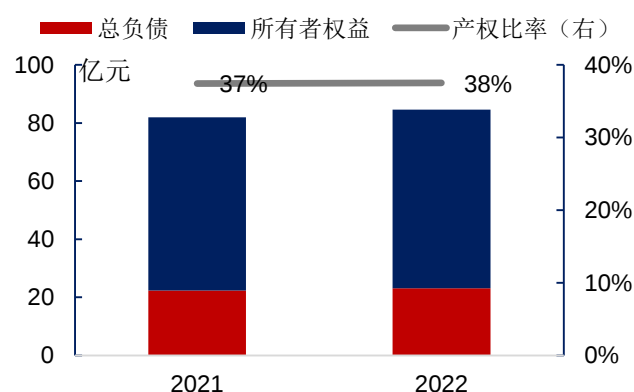
以下分析基于公司提供的经大华会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增1家合并范围内子公司，截至2022年末，公司合并范围内子公司5家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所增长，以工程施工成本、土地使用权及应收款项为主，应收款项对营运资金形成较大占用，整体资产质量一般且流动性不佳

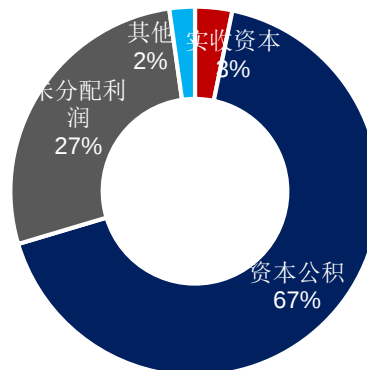
受益于利润积累，2022年末公司所有者权益小幅增长；伴随着刚性债务小幅增长，公司总负债亦小幅增长，综合作用下，产权比率与上年基本持平，净资产对负债覆盖力度仍尚可。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货（工程开发成本、待开发土地）和应收款项（政府部门工程款及与当地国企的往来款）为主要构成，截至2022年末，上述资产合计占公司总资产的91.82%。截至2022年末，公司存货中包含工程施工39.21亿元、待开发土地26.94亿元以及土地开发整理成本0.42亿元，工程施工项目收入的实

现取决于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力较差；待开发土地面积合计171.44万平方米，共有37宗土地，其中仅有1宗划拨土地未缴纳土地出让金，土地性质多为出让，土地用途以商住、住宅用地为主，其中因借款抵押受限的土地合计12.19亿元，未办妥土地证的土地合计0.11亿元。应收账款主要为应收应城市财政局的工程款，账龄均在1年以内，对营运资金形成较大占用。其他应收款主要系新增对民营企业的借款，其中分别应收民营企业应城市鑫龙纺织有限公司0.30亿元、应城禾丰宾馆有限公司0.29亿元、应城市天润产业用布有限责任公司0.18亿元及湖北雄华科技有限公司0.13亿元，账龄均在1年以内，均为公司收购湖北应城农村商业银行股份有限公司的债权，其债权设有抵质押物、连带责任保证人担保，但因前述四名应收对象存在被执行人、失信执行人、欠税及经营异常等负面信用事项，存在款项回收风险。

其他资产主要为货币资金、固定资产、其他权益工具投资和长期股权投资。货币资金中无受限资产，2022年末货币资金规模较小，且占总资产的比重下降，对短期债务覆盖力下降。固定资产主要为停车场等房屋建筑物，其中因借款抵押受限的房产账面价值合计0.63亿元，停车场未办理产权。其他权益工具投资主要新增对湖北应城农村商业银行股份有限公司的股权投资。

整体来看，公司资产以工程施工成本、土地使用权及应收款项为主，截至2022年末，受限资产账面价值合计12.82亿元，占同期末总资产的15.16%，公司资产质量一般且流动性不佳。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.54	1.82%	2.97	3.63%
应收账款	9.63	11.39%	6.72	8.21%
其他应收款	1.47	1.73%	0.11	0.14%
存货	66.57	78.70%	67.06	81.83%
流动资产合计	79.31	93.77%	77.63	94.73%
固定资产	2.90	3.43%	3.01	3.68%
其他权益工具投资	0.75	0.89%	0.00	0.00%
非流动资产合计	5.27	6.23%	4.32	5.27%
资产总计	84.58	100.00%	81.95	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司工程施工业务持续性较好，但主业盈利能力偏弱，政府补贴对公司利润形成支撑

2022年公司营业收入主要来自工程施工业务，其业务具有区域专营性，待结算工程施工项目或在建项目充足，收入持续性较有保障，但收入规模受项目建设进度和结算安排等影响存在波动。毛利率方面，因结算项目加成比例差异，工程施工业务毛利率降至12.60%，叠加2022年末实现土地开发收入，各业务

收入占比发生变化，2022年公司毛利率降至12.72%。

从利润构成看，公司主业盈利能力偏弱，政府补助形成支撑。2022年取得政府补贴8,221.29万元，占当期利润总额的43.87%，有效提升了公司的利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	10.11	10.45
营业利润	1.90	2.19
其他收益	0.82	0.87
利润总额	1.87	2.19
销售毛利率	12.72%	16.94%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司总债务小幅增长，债务期限结构尚可，但现金类资产对短期债务覆盖能力较差，备用流动性较低

公司负债以刚性债务为主。2022年末公司总债务19.86亿元，占负债总额的86.05%，公司债务中长期债务比例为77:23，期限结构尚可。从品种结构来看，公司债务类型以银行借款、债券融资为主，其中，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施，授信方主要有湖北应城农村商业银行股份有限公司、中国农业发展银行，借款利率分布在4.65%-4.90%；债券融资发行主体为公司本部且设置担保，发行利率集中在5.00%-6.50%。此外，2022年末公司长期应付款中尚有0.95亿元来自国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司的明股实债投资款，借款利率为1.2%，融资成本较低。其他负债方面，公司其他应付款主要为公司与控股股东等当地企业的往来款。

表10 截至 2022 末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2 年后到期
银行借款	4.65%-4.90%	4.59	0.87	0.88	2.84
债券融资	5.00%-6.50%	14.32	3.72	3.72	6.88
明股实债投资款	1.20%	0.95	0.01	0.01	0.93
合计	-	19.86	4.60	4.61	10.65

资料来源：公司提供

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.01	0.05%	0.01	0.03%
其他应付款	2.80	12.15%	2.85	12.78%
一年内到期的非流动负债	4.60	19.94%	2.40	10.75%

流动负债合计	7.82	33.89%	5.76	25.79%
长期借款	3.72	16.11%	4.16	18.63%
应付债券	10.60	45.92%	11.34	50.81%
非流动负债合计	15.26	66.11%	16.56	74.21%
负债合计	23.08	100.00%	22.32	100.00%
总债务	19.86	86.05 %	18.96	84.97%
其中：短期债务	4.60	19.94%	2.40	10.75%
长期债务	15.26	66.11%	16.56	74.21%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年公司资产负债率较为稳定，仍处于较低水平；2022年末短期债务有所增长，但同期可动用现金类资产规模较小，对短期债务覆盖能力较差。公司主业盈利能力偏弱，EBITDA利息保障倍数有所下降，但截至2022年末，EBITDA尚可覆盖债务利息。考虑到公司盈利对政府补助的依赖程度较高，未来EBITDA对债务利息的覆盖情况存在一定不确定性。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中账面资金难以覆盖短期债务偿付，且在建项目尚需投入较多建设资金，叠加2022年公司经营活动现金流表现不佳，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，预计中短期公司债务规模将持续攀升。截至2022年末，公司尚未使用银行授信额度5.11亿元，备用流动性较低，需持续关注相关融资政策收紧及融资环境对公司在融资能力的影响。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	27.29%	27.23%
现金短期债务比	0.33	1.45
EBITDA 利息保障倍数	1.87	2.26

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境和社会方面，根据公司2023年6月12日出具的《应城市蒲阳开发投资有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，近年公司不存在因空气污染或温室气体、废水及废弃物排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。根据ESG说明，近三年

公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。但中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月13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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计6.18亿元，占期末所有者权益的比重为10.05%，担保对象均为地方国有企业，考虑到无反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
应城市鼎诚房地产实业有限公司	4.20	2035/11/19	否
应城市鼎新建筑工程有限公司	1.00	2027/12/15	否
应城高投能源投资有限公司	0.98	2034/09/15	否
合计	6.18	-	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是应城市政府下属重要企业，应城市政府控制公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，应城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与应城市政府的联系非常紧密。截至2022年12月末，控股股东应城蒲鑫国投持有公司62.5%股权，剔除明股实债投资后，公司由实际控制人应城市国资局全资持有。公司董监高由应城市政府任命，公司业务基本来自政府及相关单位，政府对公司经营战略与发展规划具有绝对控制权；且近年应城市政府对公司有较大力度的支持，预计未来公司与应城市政府联系稳定。

（2）公司对应城市政府非常重要。公司基础设施建设和土地开发整理等公共产品和服务业务收入占营业收入比重很高，因此其在地最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且在基础设施建设方面对政府的贡献很大，由于公司本部不在供水、供电、供热、燃气、公交等任一领域具有区域专营性，应城市政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。公司已发行多期债券且尚处于存续期，债务违约会对应城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

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仍能有效提升“20应城债”的信用水平

湖北担保出具了担保函，承诺为“20应城债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为“20应城债”存续期及债券到期之日起两年。

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元。后经多次增资扩股，截至2022年末湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），实际控制人仍为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图4 截至2022年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务及投资业务。2022年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2022年末，湖北担保直接融资担保余额568.85亿元，同比增长35.97%，带动湖北担保2022年末担保余额同比增长29.07%至608.85亿元。

表14 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	245.90	242.71	404.29
担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40

直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保责任余额放大倍数 (X)	4.64	4.17	4.65

注：业务数据口径为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，截至2022年末湖北担保的担保业务已分布于全国近20个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济较发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债。债券担保业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保债券担保余额568.85亿元，在担保余额中的占比上升至97.03%。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业 and 地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展力度，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，不断扩大业务规模。截至2022年末，湖北担保本部间接融资担保余额为17.43亿元，受新型银证担业务自2022年开始全部交由中小微担保负责影响，本部间接融资担保余额同比显著下降，但同时中小微担保2022年末间接融资担保余额同比增304.65%至57.38亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保非融资担保余额22.56亿元，相当于2021年末的6.45倍。

2022年湖北担保当期担保代偿额0.81亿元，主要为中小微担保业务产生的代偿项目，当期担保代偿率为0.72%，同比略有上升，但仍处于相对较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2022年末，湖北担保累计代偿回收率为39.10%，整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况。截至2022年末，湖北担保拨备覆盖率为257.34%，同比增长27.10个百分点。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，2022年湖北担保资产总额保持增长，截至2022年末湖北担保资产总额183.19亿元，同比增长21.75%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、债券投资和长期应收款构成。截至2022年末，湖北担保货币资金规模为35.91亿元，其中受限资金7.64亿元，为存出保证金4.48亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2022年末，湖北担保委托贷款账面余额为9.94亿元，其中前五名单位账面余额合计8.92亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况；已计提减值准备1.61亿元，账面价值为8.33亿元。其他应收款主要为联投集团往来款和应收代偿款，账龄主要在1年以内，截至2022年末为27.82亿元，较2021年末增长151.12%，为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2022年末湖北担保应收联投集团往来款规模同比显著增长至22.05亿元。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，2022年以来债权投资规模进一步增长。截至2022年末，湖北担保债权投资余额67.32亿元，其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为38.65亿元、20.37亿元和8.29亿元，已计提减值准备1.20亿元，账面净额为66.11亿元，同比增长11.40%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2022年末账面价值为41.54亿元，同比增长79.44%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放力度较大所致，同期末湖北租赁无不良类租赁项目。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，随着湖北租赁的租赁业务规模上升对融资需求加大以及湖北担保担保业务的持续发展，2022年湖北担保负债总额快速增长，截至2022年末湖北担保负债总额49.55亿元，同比增长61.77%，其中有息负债合计33.17亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长19.41%。

受益于经营利润积累，2022年湖北担保所有者权益规模持续增强，此外2022年湖北担保发行了6.00亿元永续债，对资本补充也形成了帮助。截至2022年末，湖北担保所有者权益合计133.64亿元，同比增长11.52%。截至2022年末，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.64倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务，其中投资业务收入计入投资收益项目。受益于担保业务规模的增长，2022年湖北担保实现已赚保费9.10亿元，同比增长5.55%；湖北担保利息收入主要来自融资租赁业务收入，随着租赁业务规模的上升，湖北担保利息收入快速增长，2022年湖北担保利息收入2.58亿元，相当于2021年的2.01倍。在以上因素的综合作用下，2022年湖北担保营业总收入同比增长10.74%至12.50亿元。湖北担保投资收益主要为债权投资持有期间的利息收益，2022年投资收益同比下降40.14%至2.62亿元。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金以及财务费用和管理费用构成。2022年以来湖北担保的担保业务规模同比有较明显增长，当年提取的担保赔偿准备金保持在较高水平，2022年提取赔偿准备金为1.34亿元。随着对外融资规模的上升，湖北担保利息支出持续增长，但受益于利息收入的上升，2022年湖北担保财务费用同比有所下降。2022年，湖北担保加大了费用管控力度，当年管理费用同比下降7.01%。从盈利指标来看，尽管2022年湖北担保投资收益规模同

比有所下降，但受益于营业总收入的增长和成本费用支出的下降，2022年湖北担保主要利润规模指标同比均有不同程度增长。2022年，湖北担保净资产收益率为6.17%，同比基本保持稳定。

表15 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	183.19	150.46	145.76
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83
所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
投资收益	2.62	4.38	4.82
净利润	7.82	7.23	8.00
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%

资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2022年末，联投集团资产总额为2,859.92亿元，所有者权益合计593.19亿元；2022年实现营业总收入944.66亿元，净利润29.77亿元。

根据中证鹏元于2023年6月8日在中国执行信息公开网查询结果，湖北担保存在一条综合查询被执行人记录，案号（2023）鄂11执2号，执行标的为3,087.05万元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，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

公司作为应城市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，基础设施项目储备充足，业务持续性较好，并继续获得政府的外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资金大量沉淀于项目成本，代建项目开发成本和应收款项的结算与回款依赖于应城市政府的统筹安排，整体资产流动性不佳；2022年公司债务规模小幅上升，现金类资产对短期债务覆盖能力较差，叠加公司在建项目尚需投入较多建设资金，面临一定的资金压力。

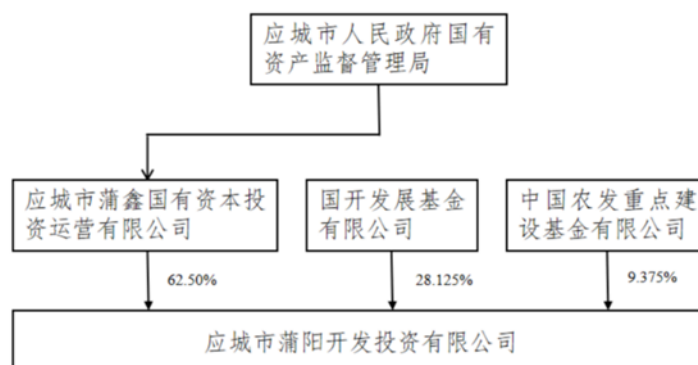
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20应城债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1.54	2.97	7.66
应收账款	9.63	6.72	3.95
存货	66.57	67.06	62.39
流动资产合计	79.31	77.63	77.12
固定资产	2.90	3.01	2.94
在建工程	0.00	0.68	0.47
非流动资产合计	5.27	4.32	3.94
资产总计	84.58	81.95	81.06
应付账款	0.01	0.01	0.01
其他应付款	2.80	2.85	0.20
一年内到期的非流动负债	4.60	2.40	2.40
流动负债合计	7.82	5.76	3.20
长期借款	3.72	4.16	5.30
应付债券	10.60	11.34	13.71
长期应付款	0.94	1.06	1.08
非流动负债合计	15.26	16.56	20.09
负债合计	23.08	22.32	23.29
其中：短期债务	4.60	2.40	2.40
总债务	19.86	18.96	22.49
所有者权益	61.50	59.63	57.77
营业收入	10.11	10.45	10.39
营业利润	1.90	2.19	1.83
其他收益	0.82	0.87	0.55
利润总额	1.87	2.19	1.83
经营活动产生的现金流量净额	0.00	0.07	0.26
投资活动产生的现金流量净额	-1.11	0.21	-1.14
筹资活动产生的现金流量净额	-0.32	-4.96	4.40
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	12.72%	16.94%	16.01%
资产负债率	27.29%	27.23%	28.73%
短期债务/总债务	23.17%	12.66%	10.67%
现金短期债务比	0.33	1.45	3.61
EBITDA（亿元）	2.18	2.71	2.21
EBITDA 利息保障倍数	1.87	2.26	1.99

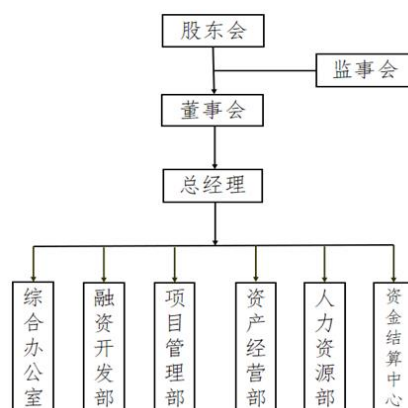
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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
应城市鼎天文化传媒有限公司	4,000.00	100.00%	电影放映
应城市鼎盛民间资本管理有限责任公司	5,000.00	50.80%	股权投资、债权投资
应城市欢乐国际影城有限公司	1,500.00	60.00%	电影放映
应城市银鑫电影放映有限公司	3,992.00	100.00%	电影放映
湖北银兴应城电影城有限公司	20.00	100.00%	电影放映

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。