

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】657号

## 湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“15 娄底经开债/PR 娄开债”和“16 娄底经开债/PR 娄经债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 娄底经开债/PR 娄开债”和“16 娄底经开债/PR 娄经债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月十四日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



## 湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司主体及 相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/8/14	AA/稳定	张子范	戴修远

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
15 娄底经开债 /PR 娄开债	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
16 娄底经开债 /PR 娄经债	AA	AA	地区 综合 实力	区域层级	20.00%	14.00	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	21.60
				GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	21.60
				GDP 增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	7.20
				人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
				一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	1.60		(实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00
			上级补助收入	4.00%	3.20					

### 主体概况

公司是娄底经济技术开发区主要的基础设施建设主体，主要从事娄底经济技术开发区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务。

公司唯一股东及实际控制人为娄底市人民政府国有资产监督管理委员会。

### 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业 经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级：AA

### 3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，娄底市经济实力依然很强，国家级娄底经开区经济较快发展；公司主营业务区域专营性仍较强，继续获得股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，全部债务规模较快增长，且面临较大的短期偿债压力，资金来源对筹资活动的依赖很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 娄底经开债/PR 娄开债”和“16 娄底经开债/PR 娄经债”的信用等级为 AA。

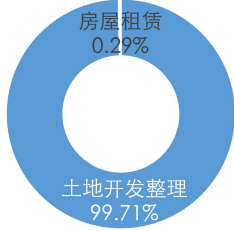
### 同业对比

项目	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	广元市园区建设投资有限公司	大理经济开发投资集团有限公司	德阳经开区发展(控股)集团有限公司	曲靖经济技术开发区建设投资有限公司
地区	娄底市	广元市	大理市	德阳市	曲靖市
GDP (亿元)	1640.58	941.85	1347.90	2335.91	2637.59
GDP 增速 (%)	8.1	7.5	6.1	7.2	9.6
人均 GDP (元)	41675	35262	38097	65745	42774
一般公共预算收入 (亿元)	76.70	48.49	103.27	124.96	149.07
一般公共预算支出 (亿元)	320.88	259.09	390.90	288.23	322.66
资产总额 (亿元)	150.93	145.46	103.23	106.21	108.62
所有者权益 (亿元)	69.83	66.67	45.41	37.50	74.34
营业收入 (亿元)	7.53	10.07	6.80	4.08	2.74
利润总额 (亿元)	2.37	1.06	0.95	-0.99	1.32
资产负债率 (%)	53.73	54.17	56.01	64.70	31.56
全部债务资本化比率 (%)	51.12	41.72	42.93	50.76	24.70

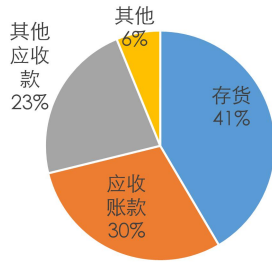
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019。  
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



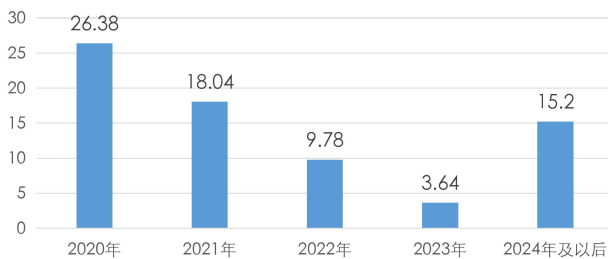
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年	2020年Q1
资产总额	130.17	139.44	150.93	157.56
所有者权益	66.73	68.61	69.83	69.71
营业收入	7.81	6.85	7.53	0.00
利润总额	2.94	2.15	2.37	-0.12
全部债务	59.58	66.04	73.04	80.66
资产负债率	48.73	50.80	53.73	55.76
全部债务资本化比率	47.17	49.04	51.12	53.64

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	娄底市		
GDP 总量	1544.98	1540.41	1640.58
GDP 增速	8.5	8.6	8.1
人均 GDP (元)	39555	39249	41675
一般公共预算收入	70.29	70.30	76.70
一般公共预算收入增速	5.2	0.2	9.1
上级补助收入	184.72	204.71	244.18*

注: 标“\*”数据为一般公共预算支出减一般公共预算收入估算所得。

## 优势

- 跟踪期内, 娄底市经济实力依然很强; 国家级娄底经开区经济保持较快发展, 薄板深加工等三大主导产业集聚效应增强;
- 公司继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理等, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为娄底经开区主要的基础设施建设主体, 继续在财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收账款占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模较快增长, 且面临较大的短期偿债压力;
- 公司主营业务回款能力仍较差, 筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖很大。

## 评级展望

预计娄底市和娄底经开区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关部门的持续有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (20 娄底经开 MTN001)	2019/9/17	张子范 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA (15 娄底经开债/PR 娄开债)	2014/7/16	张 猛 于 玺	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	<a href="#">阅读全文</a>

注: 以上为不完全列示。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
15 娄底经开债/PR 娄开债	2019/6/24	13.00 亿元	2015/3/13-2022/3/13	-	-
16 娄底经开债/PR 娄经债	2019/6/24	10.60 亿元	2016/3/30-2023/3/30	-	-

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2015 年湖南省娄底经济技术开发区投资建设有限公司公司债券(以下简称“15 娄底经开债/PR 娄开债”)和 2016 年湖南省娄底经济技术开发区投资建设有限公司公司债券(以下简称“16 娄底经开债/PR 娄经债”)的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)基于湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司(以下简称“公司”)提供的相关经营与财务资料以及公开信息,进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

截至 2020 年 3 月末,公司注册资本为 10.00 亿元,实收资本为 2.18 亿元,较 2018 年末均未发生变动。娄底市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“娄底市国资委”)持有公司 100%股权,为公司实际控制人。跟踪期内,公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内,公司作为娄底经济技术开发区(以下简称“娄底经开区”)主要的基础设施建设主体,继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2019 年末,公司纳入合并范围的子公司共 9 家(详见图表 1),较 2018 年末增加 1 家,为娄开电科。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况(单位:万元、%)

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
娄底市开元房地产开发有限公司	开元房开	2008.00	100.00	投资设立
娄底经济技术发展建设有限公司	娄底经发	18000.00	100.00	投资设立
娄底市和康农业产业发展有限公司	和康农发	6000.00	100.00	划拨
娄底华菱薄板产业园开发建设有限公司	华菱薄板	8000.00	55.00	投资设立
湖南娄开产业投资有限公司	娄开产投	30000.00	100.00	投资设立
湖南娄开资产经营管理有限公司	娄开资管	30000.00	100.00	投资设立
湖南娄开文化旅游投资有限公司	娄开文旅	30000.00	100.00	投资设立
湖南娄开电力科技谷开发建设有限公司	娄开电科	20000.00	100.00	投资设立
湖南经济技术开发区建设工程管理有限责任公司	湖南经开	10000.00	100.00	投资设立

资料来源:公司提供,东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“15 娄底经开债/PR 娄开债”为 13.00 亿元 7 年期固定利率票据,票面利率为 6.36%,起息日为 2015 年 3 月 13 日,到期日为 2022 年 3 月 13 日,每年付息一次,分期偿还本金。截至本报告出具日,“15 娄底经开债/PR 娄开债”已按期付息,本金已兑付 7.80 亿元,当前余额为 5.20 亿元。

截至 2019 年末,“15 娄底经开债/PR 娄开债”募集资金中 5.00 亿元已用于娄底经济技术开发区中小企业创业园建设项目,4.00 亿元已用于娄底经济技术开发区“两纵两横”城市主干路建设项目,4.00 亿元已用于娄底经济技术开发区薄板深加工产业园路网建设项目,募集资金已全部使用完毕。



“16 娄底经开债/PR 娄经债”为 10.60 亿元 7 年期固定利率票据，票面利率为 4.89%，起息日为 2016 年 3 月 30 日，到期日为 2023 年 3 月 30 日，每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“16 娄底经开债/PR 娄经债”已按期付息，本金已兑付 4.24 亿元，当前余额为 6.36 亿元。

截至 2019 年末，“16 娄底经开债/PR 娄经债”募集资金中 5.30 亿元已用于娄底经济技术开发区城北汽车产业园项目，5.30 亿元已用于娄底经济技术开发区太和工业园区区域征地拆迁安置基地项目，募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

### 投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地对消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

### 二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

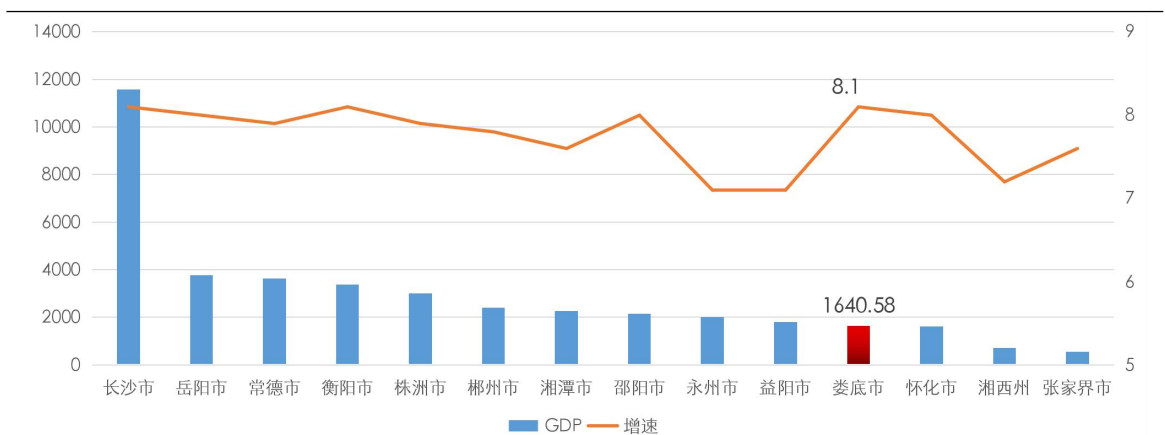
## 地区经济

### 1. 娄底市

跟踪期内，娄底市经济保持快速发展，产业结构继续优化，工业和第三产业发展较快，经济实力仍很强

2019年，娄底市地区生产总值为1640.58亿元，同比增长8.1%，经济总量在湖南省14个地级市（州）中排名第11位。娄底市三次产业结构由2018年的9.9:45.3:44.8调整为2019年的10.6:38.6:50.8，地区产业结构有所优化。2019年，三次产业对娄底市经济增长贡献率分别为5.1%、37.5%和57.4%，分别拉动地区生产总值增长0.4个、3.0个和4.7个百分点。

图表2 娄底市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1544.98	8.5	1540.41	8.6	1640.58	8.1
三次产业结构	14.0: 46.9: 39.1		9.9: 45.3: 44.8		10.6: 38.6: 50.8	
全部工业增加值	638.69	7.3	597.04	7.5	510.25	7.7
全社会固定资产投资	1376.32	14.7	-	9.5	-	10.5
社会消费品零售总额	537.44	10.8	568.29	10.4	626.90	10.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

受益于产业聚集效应的释放、重点项目相继落地投产，娄底工业经济增势良好。2019年，娄底市全部工业增加值510.25亿元，同比增长7.7%，规模以上工业增加值同比增长7.6%，其



中农副食品加工业同比增长 7.6%，医药制造业同比增长 25.8%，石油加工、炼焦和核燃料加工业同比增长 6.7%；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 83.4%。2019 年，娄底市固定资产投资同比增长 10.5%。2019 年娄底市 15 个省“五个 100”项目完成投资 50 亿元，17 个省重点建设项目完成投资 105 亿元；218 个市级重点项目完成投资 450 亿元，其中重大产业项目 112 个，完成投资 222 亿元。2019 年，娄底市项目建设和招商引资工作推进顺利，地区发展景气度较高。

跟踪期内，在旅游业和商贸物流业等带动下，娄底市第三产业发展良好。2019 年，娄底市实现第三产业增加值 833.45 亿元，同比增长 9.6%。同期，娄底市旅游总人数为 5290.9 万人次，同比增长 21.5%；实现旅游总收入 452.57 亿元，同比增长 36.7%。商贸物流业方面，借助于娄底市便利的交通优势以及湘中诚通商贸物流园、宁邦中心等商贸物流项目建设的顺利开展，娄底市商贸物流业务发展繁荣，商品市场活跃。2019 年，娄底市完成社会消费品零售总额 626.9 亿元，同比增长 10.3%。房地产方面，受一二线城市最严调控的溢出效应以及刚需、改善性需求支撑等因素影响，娄底市房地产市场 2019 年持续回暖，总体呈现销售旺盛、量价齐升的格局。2019 年，娄底市商品房销售面积 327.4 万平方米，同比增长 0.7%。同期，娄底市商品房销售额 173.45，同比增长 20.6%。

## 2. 娄底经济技术开发区

**娄底经开区是娄底市唯一的国家级经开区，跟踪期内薄板深加工等三大主导产业集聚能力明显增强，园区经济保持较快发展**

娄底经开区发展起步相对较晚，园区经济总量仍相对较小，但经济仍保持较快发展。2019 年，娄底经开区规模工业增加值同比增长 7.3%，规模工业总产值同比增长 5.04%；固定资产投资同比增长 12%，其中产业投资同比增长 18%，新增规模工业企业 19 家。2019 年，娄底经开区招商引资成效显著，72 个项目稳步推进，其中五江高科、电将军、博盛新材等 19 个项目竣工投产；经建二投、正诚机械、远大筑工等 21 个项目开工建设；另外薄板深加工产业园签约入驻企业 10 家，生态电力科技谷入驻企业 43 家；新建标准厂房 280 万平方米。总体来看，娄底经开区基础承载能力、产业集聚能力明显增强。

2019 年，娄底经开区到位外资同比增长 12.2%，进出口额同比增长 49.4%；专利申请量同比增长 45.3%，成功获批全省第一批体制机制创新试点园区。同年，娄底经开区新增天益高科和光华机械等 3 家省级工程技术中心；新增高新技术企业 6 家，高新技术产业增加值同比增长 13.53%，占规模工业增加值的 75.77%。近年来，娄底经开区新旧动能加速转换，新兴产业支撑显著增强。

综合来看，未来随着产业集群效应的逐步体现，娄底经开区经济增长潜力较大。预计未来随着在建项目的推进及园区入驻企业的增多，将带动全区经济规模的较快增长。

## 财政状况

**2019 年，娄底市一般公共预算收入保持增长，获得上级政府的财政支持力度较大，财政实力依然很强**

2019 年，娄底市实现一般公共预算收入 76.70 亿元，同比增长 9.1%。其中，税收收入占

一般公共预算收入的比重为 68.16%，较 2018 年提高 0.44 个百分点，收入结构有所优化。同期，娄底市政府性基金收入为 29.12 亿元，同比大幅增加，以国有土地使用权出让收入为主，但易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

图表 3 娄底市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	70.29	70.30	76.70
其中：税收收入	41.76	47.61	52.28
非税收入	28.53	22.69	24.42
政府性基金收入	13.03	10.55	29.12
上级补助收入	184.72	204.71	244.18 <sup>1</sup>
<b>财政收入</b>	<b>268.04</b>	<b>285.56</b>	<b>350.00</b>
一般公共预算支出	277.84	313.00	320.88
其中：刚性支出	162.57	-	174.91
政府性基金支出	15.46	-	29.12
上解上级支出	2.70	12.38	-
财政自给率（%）	25.30	22.46	23.90

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2019 年，娄底市一般公共预算支出为 320.88 亿元，同比增长 2.52%；地方财政自给率<sup>2</sup>为 23.90%，较上年有所提高但仍处较低水平。同期，娄底市政府性基金支出为 29.12 亿元。

截至 2019 年末，娄底市本级政府债务余额 126.34 亿元，其中一般债务 43.875 亿元，专项债务 82.465 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模同比有所增长，仍主要来源于基础设施建设及土地开发整理，毛利润和综合毛利率均有所增长

跟踪期内，公司作为娄底经开区主要的基础设施建设主体，继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务。

2019 年，公司营业收入 7.53 亿元，较 2018 年增长 10.06%，仍主要来自于土地开发整理业务，占比为 99.71%。公司土地开发整理业务收入和毛利润均持续增加，毛利率稳定，仍为 13.04%。

<sup>1</sup> 2019 年上级补助收入为一般公共预算支出减一般公共预算收入估算所得。

<sup>2</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	78117.17	100.00	68457.07	100.00	75344.70	100.00
土地开发整理	58587.56	75.00	68457.07	100.00	75123.86	99.71
基础设施建设	19515.10	24.98	-	-	-	-
房屋租赁	14.51	0.02	-	-	220.84	0.29
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	10199.65	13.06	8929.18	13.04	9950.50	13.21
土地开发整理	7641.86	13.04	8929.18	13.04	9798.76	13.04
基础设施建设	2545.45	13.04	-	-	-	-
房屋租赁	12.35	85.11	-	-	151.73	68.71

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司毛利润主要来源于基础设施建设及土地开发整理业务，2019年同比增长11.44%；毛利率水平小幅上升。

2020年1~3月，公司实现营业收入12.30万元。

#### 土地开发整理

公司继续从事娄底经开区范围内的土地开发整理业务，业务仍具有较强的区域专营性；但公司正在开发及拟开发的土地整理项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司作为娄底经开区主要的土地开发整理主体，继续从事娄底经开区范围内的土地平整、道路及周边配套设施建设等，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司土地开发整理模式未发生重大变化，仍由公司本部负责，主要利用自有资金、外部融资及财政配套资金进行项目建设。跟踪期内，土地开发整理收入为7.51亿元，同比增长9.74%。

截至2020年3月末，公司主要在整理土地项目主要包括湘中商贸物流园片区（二期）、江龙滩片区和第二工业园片区等。截至2020年3月末，上述项目计划总投资额41.15亿元，累计已投资11.23亿元，尚需投资29.92亿元。

图表 5 截至 2020 年 3 月末公司主要在整理土地项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
湘中商贸物流园片区（二期）	2019-2021	21472.00	-	21472.00
江龙滩片区	2019-2022	60000.00	15477.76	44522.24
第二工业园片区	2019-2022	50000.00	8232.35	41767.65
黄金海岸片区	2019-2023	220000.00	76416.36	143583.64
电力科技园片区	2019-2023	60000.00	12126.67	47873.33
合计	-	411472.00	112253.14	299218.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年3月末，公司拟整理土地项目主要包括滨水新城项目和三一产业园项目，上述项目计划总投资30.00亿元。

图表 6 截至 2020 年 3 月末公司拟整理土地项目情况（单位：万元、亩）

项目名称	面积	计划总投资
滨水新城项目	3000.00	180000.00
三一产业园项目	1600.00	120000.00
<b>合计</b>	<b>4600.00</b>	<b>300000.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司正在开发及拟开发的土地项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事娄底经开区的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建及拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事娄底经开区基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。该业务模式仍分为代建和自建模式，资金来源仍以企业自有及财政配套资金为主。2019 年，公司仍未确认基础设施建设收入，主要系公司项目未完工结算所致。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目湘阳东街改扩建项目、泉塘街和秋蒲街等，上述项目计划总投资 19.97 亿元，累计已投资 8.00 亿元，尚需投资 11.97 亿元。

图表 7 截至 2020 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
湘阳东街改扩建项目	37336.48	6456.46	30880.02
泉塘街	2264.00	1808.77	455.23
秋蒲街	17905.00	2784.90	15120.1
马龙路	4758.00	3616.31	1141.69
元冲路	6000.00	1696.18	4303.82
元富路	8078.00	6320.56	1757.44
尤莉街	7200.00	1570.11	5629.89
秋蒲桥	8541.00	1908.23	6632.77
“两纵两横”城市主干道（迎春路、江龙路、吉星北路）	107649.00	53873.84	53775.16
<b>合计</b>	<b>199731.48</b>	<b>80035.36</b>	<b>119696.12</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年 3 月末，公司主要拟建项目为涟水河北岸棚户区改造-忠实、石马、双冲片区（一期）城中村改造基础配套设施和娄底市开元房地产开发有限公司华菱薄板产业园配套商住房（华星园）建设项目，上述项目计划总投资 3.19 亿元。

图表 8 截至 2020 年 3 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资
涟水河北岸棚户区改造-忠实、石马、双冲片区（一期） 城中村改造基础配套设施	2020-2021	8125.00
娄底市开元房地产开发有限公司华菱薄板产业园配套 商住房（华星园）建设项目	2020-2022	23768.00
<b>合计</b>	-	<b>31893.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建及拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。

## 外部支持

公司作为娄底经开区主要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

2019年，公司获得政府财政补贴收入1.75亿元。考虑到未来公司将继续在娄底经开区基础设施建设和土地开发整理等领域发挥重要作用，预计公司将继续获得股东和相关各方的有力支持。

## 企业管理

截至2020年3月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为2.18亿元；娄底市国资委为公司唯一股东和实际控制人，较2018年均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2019年及2020年一季度的合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。公司2020年一季度合并财务数据未经审计。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有9家，较2018年末新增1家子公司娄开电科。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增加，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性仍较弱

2019年末，公司资产总额同比增长8.24%，仍以流动资产为主，其中流动资产占比为98.72%。公司流动资产主要由存货、应收账款和其他应收款构成，2020年3月末三者占流动资产的比例分别为43.19%、28.87%和19.56%。

跟踪期内，公司存货规模有所波动，主要由土地使用权和基础设施代建项目成本构成，变现能力仍较弱。截至2020年3月末，公司存货中土地使用权为43.66亿元，土地面积合计214.81万平方米，均为公司通过招拍挂及政府划拨方式取得，用途主要为商服、城镇住宅用地，且已办理土地使用权证；基础设施代建项目成本为23.33亿元，均为公司受政府委托开发建设项目实际发生的支出。

2019年末，公司应收账款有所增加，主要系应收娄底经济技术开发区财政金融局和娄底经开区产业环保局委托代建工程款项。同期末，公司其他应收款大幅增加，仍主要为往来款和保证金。2019年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为娄底经济技术开发区财政金融局、娄底经济技术开发区征地拆迁安置中心、远东国际租赁有限公司、湖南旭升科技有限公司和华融金融租赁股份有限公司，合计金额33.55亿元，占其他应收款总额的98.12%。总体来看，公司



应收类款项占比较大，存在一定的流动性风险。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总计	130.17	139.44	150.93	157.56
流动资产	124.43	132.69	149.00	155.09
货币资金	9.68	7.83	4.70	9.01
存货	65.95	63.11	62.65	66.99
应收账款	33.65	40.70	44.77	44.77
其他应收款	15.12	20.17	34.19	30.34
非流动资产	5.74	6.75	1.93	2.48
其他非流动资产	5.00	5.37	0.37	0.37

注：其他应收款不含应收股利和应收利息

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产较为波动。截至 2019 年末，公司其他非流动资产主要为公司对湖南电将军新能源有限公司（0.20 亿元）和湖南巨峰科技有限公司（0.17 亿元）的投资，2019 年末同比大幅下降，主要系公司收回对湖南华菱钢铁集团有限责任公司投资所致。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 32.99 亿元，占资产总额的 20.94%，包括受限的货币资金 1.50 亿元，存货中土地使用权 25.89 亿元，应收账款 5.09 亿元，可供出售金融资产 0.30 亿元和固定资产 0.20 亿元。

## 资本结构

跟踪期内，所有者权益有所增加，仍以资本公积和未分配利润为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，仍以资本公积和未分配利润为主。其中，实收资本较 2018 年末无变化；资本公积略有下降，主要系公司无偿收回以前年度划入部分的土地资产所致；未分配利润保持增长，为公司历年经营产生的净利润累积。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
所有者权益	66.73	68.61	69.83	69.71
实收资本	2.18	2.18	2.18	2.18
资本公积	45.60	44.92	44.44	44.44
未分配利润	17.04	19.04	20.57	20.46

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增加，结构仍以非流动负债为主

2019 年末，公司负债总额为 81.10 亿元，同比增长 14.49%；结构仍以非流动负债为主，期末占比为 57.22%。

图表 11 公司主要负债、债务及指标构成情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>63.43</b>	<b>70.83</b>	<b>81.10</b>	<b>87.86</b>
<b>流动负债</b>	<b>16.23</b>	<b>22.87</b>	<b>34.69</b>	<b>35.96</b>
其中: 一年内到期的非流动负债	7.89	13.33	18.47	18.54
短期借款	1.30	4.75	5.92	9.98
<b>非流动负债</b>	<b>47.20</b>	<b>47.96</b>	<b>46.41</b>	<b>51.90</b>
其中: 长期借款	7.98	17.51	26.00	34.00
应付债券	22.88	17.98	13.60	8.88
长期应付款	16.34	12.46	6.81	9.02
<b>全部债务</b>	<b>59.58</b>	<b>66.04</b>	<b>73.04</b>	<b>80.66</b>
其中: 长期有息债务	47.20	47.95	46.40	51.89
短期有息债务	12.38	18.08	26.64	28.77
资产负债率 (%)	48.73	50.80	53.73	55.76
全部债务资本化比率 (%)	47.17	49.04	51.12	53.64

注: 长期应付款不含专项应付款

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司流动负债有所增加, 主要由一年内到期的非流动负债和短期借款构成。其中, 一年内到期的非流动负债有所增加, 2019 年末由一年内到期的长期借款 5.07 亿元、一年内到期的应付债券 8.49 亿元、一年内到期的长期应付款 4.91 亿元组成。同期末, 公司短期借款有所增加, 主要系新增短期银行抵押、质押借款, 其中抵押借款 3.72 亿元, 担保借款 1.30 亿元和非银行金融机构借款 0.90 亿元; 2020 年 3 月末, 公司短期借款进一步增加至 9.98 亿元, 其中银行借款 9.08 亿元, 非银行金融机构借款 0.90 亿元。

跟踪期内, 公司非流动负债有所波动, 主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年 3 月末, 公司长期借款增加较多, 主要为抵押借款 14.32 亿元; 质押借款 11.98 亿元; 担保借款 4.70 亿元和非银行金融机构借款 3.00 亿元。公司长期应付款仍主要为融资租赁款, 2019 年末大幅下降, 主要系债务到期偿还所致。跟踪期内, 随着债券的陆续到期, 公司应付债券有所下降; 截至 2020 年 3 月末, 公司存续债券如下图表所示。

图表 12 截至 2020 年 3 月末公司存续应付债券情况 (单位: 亿元、年、%)

债券简称	债券余额	发行日期	期限	票面利率 (当期)
15 娄底经开债/PR 娄开债	5.20	2015.03.12	7	6.36
16 娄底经开债/PR 娄经债	6.36	2016.03.29	7	4.89
17 娄底经开 PPN001	2.00	2017.06.19	3	6.80
资产支持收益权交易计划 <sup>3</sup>	3.85	2018.11.07	2	9.00
<b>合计</b>	<b>17.41</b>	-	-	-

资料来源: Wind, 东方金诚整理

### 跟踪期内, 公司全部债务规模较快增长, 且面临较大的短期偿债压力

跟踪期内, 公司全部债务规模持续增加。其中, 公司短期有息债务规模持续增加, 2019 年

<sup>3</sup> 公司于 2018 年 11 月 7 日在青岛联合信用资产交易中心发行 3.82 亿元资产支持收益权交易计划, 期限为 2 年, 综合利率为 9%, 每半年付息一次, 到期一次性还本。截至 2020 年 3 月 31 日, 应付该债券余额为 38,520.00 万元。

及 2020 年 3 月末的占比分别为 36.47%和 35.66%，面临较大的短期偿债压力。公司融资渠道以银行、融资租赁借款及债券发行为主，债务资金主要用于基础设施及土地整理项目等。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 2.54 亿元，担保比率为 3.64%，被担保对象分别为娄底市城市发展集团有限公司（2.34 亿元）和娄底市万宝新区开发投资集团有限公司（0.20 亿元）。考虑到被担保对象均为国有企业，且公司对外担保金额相对较小，公司面临的代偿风险较低。

### 盈利能力

**公司营业收入有所增加，利润对政府补贴的依赖程度仍较高，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力仍较弱**

2019 年，公司营业收入为 7.53 亿元，同比增加 10.06%，主要来源于基础设施建设及土地开发整理业务；营业利润率同比略有增加。

图表 13 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
营业收入	7.81	6.85	7.53	0.001
营业利润率	12.74	11.69	11.77	-
期间费用	0.07	0.14	0.32	0.10
利润总额	2.94	2.15	2.37	-0.12
其中：财政补贴	2.00	1.36	1.75	-
总资本收益率	2.32	1.47	1.51	-
净资产收益率	4.40	2.88	3.08	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司期间费用规模仍较小，2019 年公司期间费用以管理费用为主。2019 年公司期间费用较上年增加 0.18 亿元，主要系费用化贷款利息增加所致。2019 年公司利润总额为 2.37 亿元，同比增长 10.41%。

公司利润对财政补贴的依赖程度仍较高。2019 年，公司收到的政府补贴占利润总额的比重分别 73.74%。同期，公司总资本收益率及净资产收益率分别较 2018 年增加 0.04 个百分点和 0.20 个百分点，但仍处较低水平，盈利能力仍较弱。

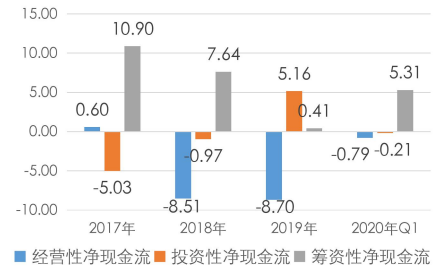
### 现金流

**跟踪期内，公司主营业务回款能力仍较差，筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖很大，易受外部融资环境变化影响存在一定的不确定性**

2019 年，公司经营活动现金流入同比大幅增加，主要为项目结算款、政府补贴和往来款等形成的现金流入；现金收入比率有所增加，但主营业务回款能力仍较差；经营活动现金流出同比增加较多，主要是公司支付的项目工程款及往来款形成的流出；经营活动净现金流仍为负，且易受波动性较大的经营活动净现金流总体状况欠佳。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2017年	2018年	2019年	2020年Q1
经营活动现金流入	14.00	5.66	21.50	7.76
现金收入比率 (%)	110.89	0.00	55.71	-
经营活动现金流出	13.40	14.18	30.20	8.55
投资活动现金流入	0.00	0.00	5.27	0.00
投资活动现金流出	5.03	0.97	0.11	0.21
筹资活动现金流入	24.95	20.16	25.25	17.51
筹资活动现金流出	14.04	12.52	24.84	12.20



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司投资活动现金流入规模大幅增加, 主要为收回投资所收到的现金流入; 投资活动现金流出略有下降, 整体规模较小。

筹资活动现金流方面, 2019年, 公司外部融资力度有所增强, 筹资活动现金流入增加, 主要为取得借款所收到的现金; 筹资活动现金流出大幅增加, 主要用来偿还债务和相应利息。受债务集中到期影响, 公司筹资活动产生的现金流净额大幅下降。

2019年及2020年1~3月, 公司现金及现金等价物净增加额分别为-3.13亿元和4.31亿元。

### 偿债能力

公司作为娄底经开区主要的基础设施建设主体, 业务具有较强的区域专营性, 在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持, 公司综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看, 2019年末, 公司流动比率和速动比率均处于较高水平但有所下降, 现金比率处于较低水平, 且公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类账款占比较大, 资产流动性仍较弱, 对流动负债的实际保障能力一般。

图表 15 公司偿债能力主要指标 (单位: %)

指标	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
流动比率	766.67	580.08	429.51	431.27
速动比率	360.32	304.16	248.92	244.98
现金比率	59.61	34.23	13.56	25.06
长期债务资本化比率	41.43	41.14	39.92	42.67
全部债务/EBITDA (倍)	20.11	30.17	30.01	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看, 2019年末, 公司长期债务资本化比率较上年有所下降, EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

截至2019年末, 公司全部债务期限结构如下图表所示。其中2020年和2021年到期债务合计44.42亿元, 占比60.82%, 债务集中度较高, 面临一定的集中偿付压力。公司未来到期债务的偿还将主要依赖于主营业务回款和外部融资等手段化解。

图表 16 截至 2019 年末公司债务期限结构 (单位: 亿元)

偿还年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
到期债务	26.38	18.04	9.78	3.64	15.20

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

银行授信方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司在中国建设银行、长沙银行和交通银行等获得的授信总额为 84.50 亿元, 其中已使用额度 49.11 亿元, 未使用授信额度为 35.40 亿元。

公司作为娄底经开区主要的基础设施建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性, 继续得到了股东和相关各方的有力支持, 综合偿债能力仍然很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的园区开发建设主体, 对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与对比组企业所在地区相比, 公司所在的娄底市地区生产总值处于中游水平, 经济增速较快; 一般公共预算收入和支出规模均处于中下游水平。

与对比组企业相比, 公司资产规模、所有者权益、营业收入和利润总额均处于中上游水平, 债务率水平中等。

图表 17 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	湖南省娄底经济技术开发投资建设集团有限公司	广元市园区建设投资有限公司	大理经济开发投资集团有限公司	德阳经开区发展(控股)集团有限公司	曲靖经济技术开发区建设投资有限公司
地区	娄底市	广元市	大理市	德阳市	曲靖市
GDP	1640.58	941.85	1347.90	2335.91	2637.59
GDP 增速	8.1	7.5	6.1	7.2	9.6
人均 GDP (元)	41675	35262	38097	65745	42774
一般公共预算收入	76.70	48.49	103.27	124.96	149.07
一般公共预算支出	320.88	259.09	390.90	288.23	322.66
资产总额	150.93	145.46	103.23	106.21	108.62
所有者权益	69.83	66.67	45.41	37.50	74.34
营业收入	7.53	10.07	6.80	4.08	2.74
利润总额	2.37	1.06	0.95	-0.99	1.32
资产负债率	53.73	54.17	56.01	64.70	31.56
全部债务资本化比率	51.12	41.72	42.93	50.76	24.70

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定, 数据源自各企业公开披露的 2019 年数据, 东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(授信机构版), 截至 2020 年 4 月 26 日, 公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。



## 抗风险能力

基于对娄底市及娄底经开区的地区经济财政实力、公司股东和相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 结论

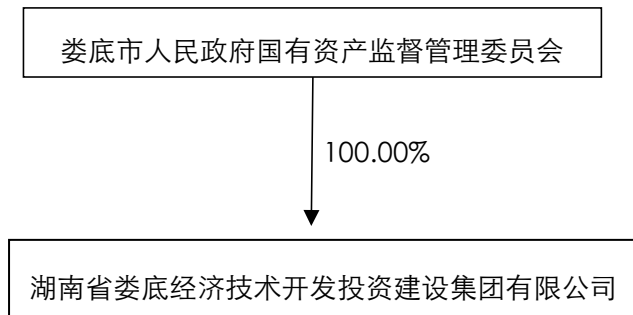
东方金诚认为，跟踪期内，娄底市经济实力依然很强；国家级娄底经开区经济保持较快发展，薄板深加工等三大主导产业集聚效应增强；公司继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理等，主营业务仍具有较强的区域专营性；公司作为娄底经开区主要的基础设施建设主体，继续在财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

同时，东方金诚关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收账款占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模较快增长，且面临较大的短期偿债压力；公司主营业务回款能力仍较差，筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖很大。

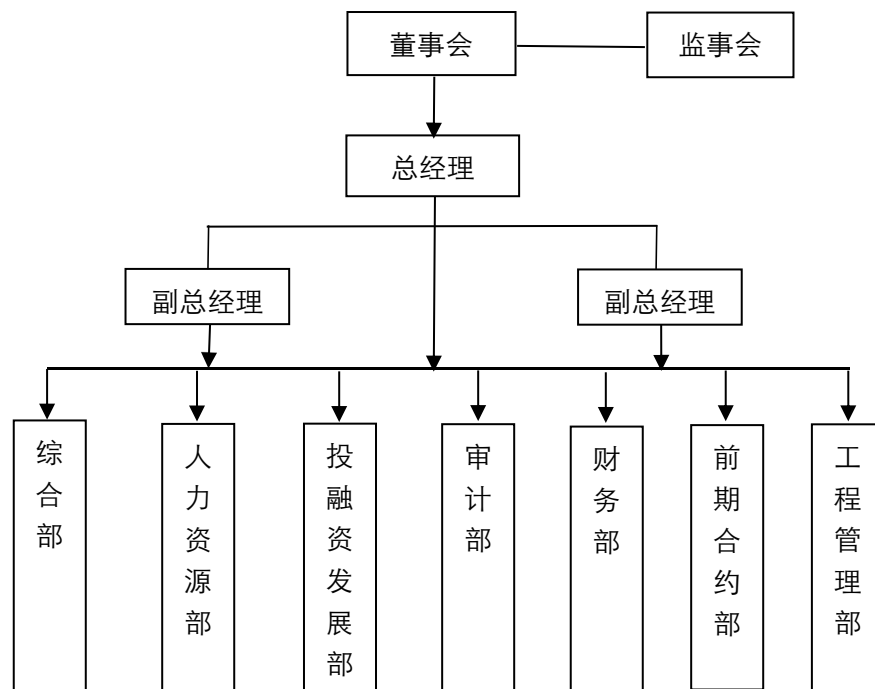
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“15 娄底经开债/PR 娄开债”和“16 娄底经开债/PR 娄经债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)	2020年3月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	130.17	139.44	150.93	157.56
存货	65.95	63.11	62.65	66.99
应收账款	33.65	40.70	44.77	44.77
其他应收款	15.12	20.17	34.19	30.34
货币资金	9.68	7.83	4.70	9.01
负债总额	63.43	70.83	81.10	87.86
长期借款	7.98	17.51	26.00	34.00
一年内到期的非流动负债	7.89	13.33	18.47	18.54
应付债券	22.88	17.98	13.60	8.88
长期应付款	16.34	12.46	6.81	9.02
短期借款	1.30	4.75	5.92	9.98
全部债务	59.58	66.04	73.04	80.66
短期有息债务	12.38	18.08	26.64	28.77
所有者权益	66.73	68.61	69.83	69.71
营业收入	7.81	6.85	7.53	0.001
利润总额	2.94	2.15	2.37	-0.12
经营活动产生的现金流量净额	0.60	-8.51	-8.70	-0.79
投资活动产生的现金流量净额	-5.03	-0.97	5.16	-0.21
筹资活动产生的现金流量净额	10.90	7.64	0.41	5.31
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	12.74	11.69	11.77	-
总资本收益率(%)	2.32	1.47	1.51	-
净资产收益率(%)	4.40	2.88	3.08	-
现金收入比率(%)	110.89	0.00	55.71	-
资产负债率(%)	48.73	50.80	53.73	55.76
长期债务资本化比率(%)	41.43	41.14	39.92	42.67
全部债务资本化比率(%)	47.17	49.04	51.12	53.64
流动比率(%)	766.67	580.08	429.51	431.27
速动比率(%)	360.32	304.16	248.92	244.98
现金比率(%)	59.61	34.23	13.56	25.06
经营现金流动负债比率(%)	3.72	-37.23	-25.07	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.02	0.55	0.50	-
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	30.17	30.01	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。



## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2015年湖南省娄底经济技术开发区投资建设有限公司公司债券”和“2016年湖南省娄底经济技术开发区投资建设有限公司公司债券”的存续期内密切关注湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年8月14日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、公司等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。