



2014年上海南汇城乡建设开发投资总公司 企业债券2021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.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2014年上海南汇城乡建设开发投资总公司企业债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-21	2020-06-17

评级观点

- 中证鹏元对上海南汇城乡建设开发投资总公司（以下简称“南汇城投”或“公司”）及其 2014 年 8 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司债务水平低，债务压力较小；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，公司业务持续性存在不确定性等风险因素。

未来展望

- 公司外部环境较好，债务水平低，与政府未结算款项较多，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

债券简称：14 沪南汇债/PR 沪南汇

债券剩余规模：3 亿元

债券到期日期：2021-08-20

偿还方式：按年付息，债券存续期第 3-7 年每年偿还发行本金的 20%

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	102.64	105.79	109.32
所有者权益	83.40	83.54	83.29
总债务	3.07	6.14	9.20
资产负债率	18.74%	21.03%	23.81%
现金短期债务比	0.70	1.76	2.18
主营业务收入	0.00	1.41	1.77
其他业务收入	0.13	0.13	0.13
其他收益	0.08	0.07	0.00
利润总额	-0.14	0.25	0.28
主营业务毛利率	-	10.43%	10.43%
EBITDA	0.20	0.29	0.98
EBITDA 利息保障倍数	0.67	1.60	1.49
经营活动现金流净额	0.19	0.21	0.13
主营业务收现比	-	0.68	0.05

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020 年浦东新区经济总量进一步增长，GDP 占上海市当期 GDP 的 34.13%，经济实力强。
- **公司债务水平低，债务压力较小。**2020 年末公司资产负债率为 18.74%，有息债务规模较小且持续下降，公司债务压力较小。

关注

- **公司业务持续性存在不确定性。**公司收入主要来自城市道路及景观项目代建，2020 年末未确认代建收入，且截至 2020 年末公司已无在建、拟建项目，业务持续性存在不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司存货占期末资产总额的 89.70%，由于存货均为代建项目形成的开发成本，变现能力较弱，公司资产流动性较弱。

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、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年8月发行7年期15亿元公司债券，募集资金原计划用于拱极东路（G1501-两港公路）新建工程项目、两港公路（大治河桥北堍-拱极路）建设工程、两港公路（大治河-拱极路）大治河桥建设工程、横新公路（周邓公路-浦东区界）新建工程四个项目。截至2021年5月7日，本期债券募集资金专项账户余额为8,639.85万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本均未发生变化，截至2021年5月末，公司控股股东、实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”），注册资本、实收资本仍为16.90亿元。截至2020年末，公司无子公司，公司业务仍以市政基础设施建设为主。

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%，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。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’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。

2020 年以来受疫情影响，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

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，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。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

2020年上海市经济规模稳步增长，综合实力不断增强

2020年，上海市实现地区生产总值保持上涨趋势。经济结构方面，第三产业是上海市经济最主要构成，2020年第三产业增加值占上海生产总值的73.1%，较上年增长0.2%，继续保持增长态势。金融、航运、贸易是上海市第三产业的重要构成，全年实现金融业增加值7,166.26亿元，同比增长8.4%，继续保持较高速增长。全年上海口岸实现货物进出口总额87,463.10亿元，比上年增长3.8%，继续位居世界城市首位。2020年上海市人均GDP为15.56万元，是同期全国人均GDP的2.15倍，经济发展水平较高。

工业经济方面，2020年上海市新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、数字创意等工业战略性新兴产业完成工业总产值13,930.66亿元，比上年增长8.9%，占全市规模以上工业总产值比重达到40.0%。全年六个重点工业行业完成工业总产值23,784.22亿元，比上年增长4.1%，占全市规模以上工业总产值的比重为68.3%。全年规模以上工业产品销售率为99.4%。全年新能源汽车产量23.86万辆，增长1.9倍；3D打印设备产量961台，增长23.2%；集成电路产量288.67亿块，增长21.7%。

固定资产投资方面，2020年上海市固定资产增速较快，其中，第二产业投资增长16.5%，第二产业投资增速较快。2020年上海全年实现社会消费品零售总额15,932.50亿元，比上年增长0.5%。其中，无店铺零售额3,041.75亿元，增长4.5%。网上商店零售额2,606.39亿元，增长10.2%，占社会消费品零售总额的比重为16.4%。

表1 上海市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	38,700.58	1.7%	38,155.32	6.0%
第一产业增加值	103.57	-8.2%	103.88	-5.0%
第二产业增加值	10,289.47	1.3%	10,299.16	0.5%
第三产业增加值	28,307.54	1.8%	27,752.28	8.2%
工业增加值	-	1.7%	35,487.05	-0.3%
固定资产投资	-	10.3%	-	5.1%
社会消费品零售总额	15,932.50	0.5%	13,497.21	6.5%
进出口总额（亿美元）	34,828.47	2.3%	34,046.82	0.1%

存款余额（万亿）	15.59	17.4%	13.28	9.64%
贷款余额（万亿）	8.46	6.0%	7.98	7.56%
人均 GDP（万元）		15.56		15.73
人均 GDP/全国人均 GDP		214.79%		221.89%

注：“-”表示数据未公开披露

2020年人均 GDP=GDP/常住人口，常住人口来自上海市第七次人口普查数据

资料来源：上海市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报

2020年上海市实现公共财政收入7,046.30亿元，同比下降1.7%，其中税收收入占公共财政收入比重为82.9%；2020年上海市实现政府性基金收入2,500.9亿元。同期上海市公共财政支出为8,102.11亿元，同比下降0.9%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为86.97%。

浦东新区经济实力强，第三产业发达，第二产业持续推进产业高质量发展

2020年，浦东新区经济总量进一步增长，浦东新区2020年GDP占上海市当期GDP的34.13%，所占比重提高0.76个百分点，经济实力强。2020年，浦东新区人均GDP同期全国人均GDP的3.21倍，经济发展水平高。

工业经济方面，浦东新区2020年规模以上工业总产值同比上升8.3%，战略性新兴产业总产值同比增长17.0%，占规模以上工业总产值的比重达48.44%，较上年上升5个百分点，其中新能源汽车产业同比增长4.5倍，特斯拉实现量产并出口欧洲市场，电子信息、汽车制造、航空航天等重点产业实现两位数增长，持续推进产业高质量发展。金融业对浦东新区经济发展支撑作用明显，2020年浦东新区金融业增加值增长8.5%，占浦东新区GDP比重达到31.5%。

浦东新区经济、金融、贸易、航运中心核心区基本建成。经济方面，浦东经济总量占全市比重持续提升，跨国公司地区总部总量达到359家，占全市比重达到46.6%。金融方面，浦东金融业增加值占全市比重超过58%，持牌类金融机总量达到1,110家，占全市2/3；融资租赁机构近1700家，资产规模达到2万亿元，占全国30%。贸易方面，浦东外贸进出口总额超过2万亿元，占全市60%以上。航运发展方面，上海港集装箱吞吐量连续十一年全球第一，浦东集装箱吞吐量占全市90%左右，机场货邮吞吐量连续十三年位居全球第三。

表2 浦东新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	13,207.03	4.0%	12,734.25	7.0%
规模以上工业总产值	10,395.58	8.3%	10,123.21	-0.3%
固定资产投资	2,450.79	15.3%	2,126.06	6.1%
社会消费品零售总额	3,183.22	0.7%	2,454.75	6.2%
进出口总额	209,37.63	2.0%	20,514.73	-0.3%

人均 GDP (万元)	23.25	22.52
人均 GDP/全国人均 GDP	320.86%	317.68%

注：2020 年人均 GDP=GDP/常住人口，常住人口来自上海市第七次人口普查数据
 资料来源：浦东新区 2020 年 12 月统计月报，浦东新区官网，中证鹏元整理

2020年浦东新区实现公共财政收入1,077.00亿元，同比增长0.5%；2020年浦东新区实现政府性基金收入337.45亿元。同期浦东新区公共财政支出为1,258.70亿元，同比增长2.7%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为79.88%。

五、经营与竞争

2020年公司仅有少量租赁收入，由于目前已无在建项目，业务可持续性存在不确定性

公司主要从事浦东新区原南汇区内市政基础设施代建项目，业务相对单一。为支持区内基础设施建设，浦东新区发展和改革委员会（以下简称“浦东新区发改委”）2010年与公司签订框架回购协议，对公司承建的部分市重大基建项目和市政基础设施建设项目进行回购，协议约定待项目完工达到预定可使用状态时按项目预算的15%支付回购收益，公司建设成本加上回购收益作为当期代建收入。

2020年，政府未和公司进行代建项目的结算，仅有房屋租赁业务确认收入，公司可供出租的资产主要为浦东新区惠南镇拱极路3623号房产和浦东新区南汇新城镇银莲路2号房产，合计建筑面积为2.45万平方米，已全部用于出租。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
城市道路及景观项目代建收入	0.00	-	14,084.70	10.43%
房屋租赁收入	1,259.75	66.88%	1,259.75	54.92%
合计	1,259.75	66.88%	15,344.45	10.39%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司已无在建、拟建项目，业务可持续性存在不确定性。公司两港大道（x9-拱极路）、机场高速公路、申江路（沪南公路-浦东区界）四期等多个已建成项目尚未与政府结算，合计投资达92.05元，但未来结算情况存在较大不确定性。

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中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。截至2020年末，公司无合并范围子公司。

资产结构与质量

2020年末公司资产规模继续下降，公司存货规模较大，且存货系变现能力较弱的开发产品，资产流动性较弱

2020年公司资产总额继续下降，较上年末下降2.98%。公司资产仍以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	21,495.68	2.09%	52,689.17	4.98%
存货	920,620.05	89.70%	920,549.98	87.02%
其他流动资产	30,000.00	2.92%	30,000.00	2.84%
流动资产合计	984,273.10	95.90%	1,015,430.34	95.98%
长期股权投资	25,600.00	2.49%	25,600.00	2.42%
固定资产	10,029.18	0.98%	10,433.17	0.99%
非流动资产合计	42,078.45	4.10%	42,482.45	4.02%
资产总计	1,026,351.55	100.00%	1,057,912.79	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年末公司货币资金账面价值大幅下降 59.20%，公司货币资金无使用受限情况。存货主要系代建市政工程形成的开发成本，相关项目均已基本建设完工，存货无抵押受限情况。其他流动资产系与其他单位的往来款，2020 年末账面价值为 3.00 亿元，应收对象为上海南汇发展（集团）有限公司（以下简称“南发集团”），南发集团系浦东新区内国企，资质较好，往来款回收风险较小但回收时间不确定。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产组成。长期股权投资主要是对浦东新区内国有企业投资，2020 年末账面价值为 2.56 亿元，较 2019 年末无变化。固定资产主要系办公用房屋及设备，公司部分自用办公用房对外出租，随固定资产折旧的计提账面价值持续下降。

综合来看，公司 2020 年资产规模小幅下降，考虑到公司存货规模较大，且存货全是变现能力较弱的市政工程开发成本，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司收入来源单一且受政府结算时间不确定的影响，2020年末未确认代建收入，业务盈利能力较弱

公司主营业务收入主要来自政府回购公司代建的城市道路及景观项目，收入来源单一，2020年政府未与公司结算，因此未确认此收入。此外，公司还有少量的房屋租赁收入，2020年为0.13亿元，较上年持平。截至2020年末，公司无在建、拟建项目，业务可持续性面临不确定性。

业务盈利方面，由于公司除租赁收入外无其他收入，使得2020年营业利润持续亏损，且公司2020年未收到政府补助。

综合来看，公司业务收入来源单一且规模持续下滑，业务盈利能力较弱。

表5 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020年	2019年
主营营业收入	0.00	14,084.70
其他业务收入	1,259.75	1,259.75
主营业务收现比	-	0.68
营业利润	-1,946.33	-2,133.87
补贴收入	0.00	4000.00
利润总额	-1,388.35	2,481.06
主营业务毛利率	-	10.43%

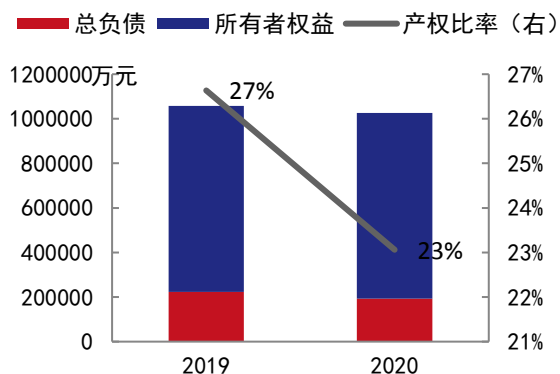
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2020年公司债务规模持续下降，整体债务水平较低

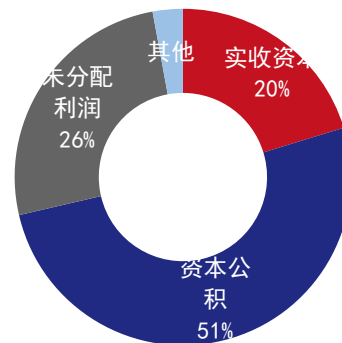
随着本期债券的偿付且公司基本无新增债务，2020年末总负债继续下降。公司所有者权益因公司营业亏损导致小幅减少。综合影响下，公司期末产权比率较上年末下降2.29个百分点，所有者权益对债务的保障程度较高且持续提升。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 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

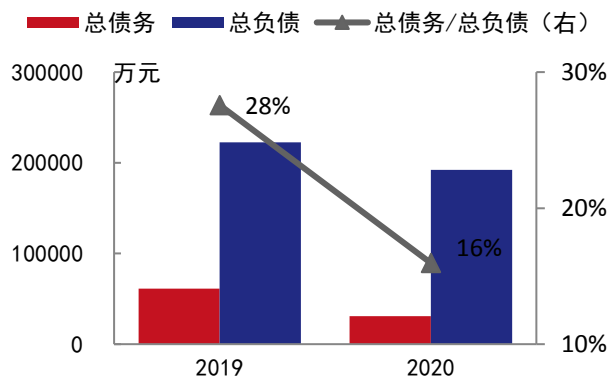
从债务结构看，随着本期债券的逐步偿还，公司流动负债的比重有所上升。预收账款是预收代建项目回购款，较上年变化不大。其他应付款主要是应付往来款。一年内到期的非流动负债系2020年度需要偿还的本期债券本金和利息。随着本期债券剩余偿付金额转入一年内到期的非流动负债，截至2020年末公司应付债券余额降至42.34万元，主要系1994年和1995年公司发行的三年内到期上海市南汇县农村建设债券截至2020年末债权人尚未领取。长期应付款全部为往来款，2020年余额较上年未发生变化，应付对象为南发集团。专项应付款项主要是南汇周浦医院BT建设项目款，相关款项待项目建成移交时结转。

表6 公司主要负债构成情况（单位：万元）

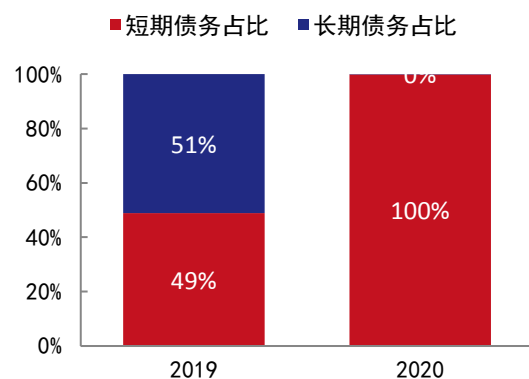
项目	2020		2019年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	32,276.46	16.78%	32,234.56	14.49%
应交税费	40,261.11	20.93%	40,262.48	18.09%
其他应付款	16,712.91	8.69%	16,676.24	7.49%
一年内到期的非流动负债	30,670.19	15.95%	30,000.00	13.48%
流动负债合计	119,920.68	62.35%	119,173.28	53.56%
应付债券	42.34	0.02%	31,362.87	14.10%
长期应付款	52,000.00	27.04%	52,000.00	23.37%
专项应付款	20,374.32	10.59%	19,974.08	8.98%
非流动负债合计	72,416.66	37.65%	103,336.95	46.44%
负债合计	192,337.34	100.00%	222,510.23	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模较上年下降49.95%，总债务占负债的比重下降至15.97%。

图 3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标看，公司2020年末资产负债率为18.74%，较上年末下降2.29个百分点，债务负担下降，且整体资产负债水平低。2020年公司现金短期债务比为0.70，较上年有所下降，公司现金对短期债务的保障程度较弱，公司计划通过收回上海南汇发展集团有限公司所欠往来款的方式回笼资金以偿还到期债务。受公司2020年末确认代建收入的影响，2020年公司EBITDA利息保障倍数大幅下降，同比下降为58.13%，且公司业务盈利能力较弱，公司盈利对利息的保障程度一般。

表7 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年
资产负债率	18.74%	21.03%
现金短期债务比	0.70	1.76
EBITDA 利息保障倍数	0.67	1.60

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、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26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12月31日，公司为上海永信生物技术有限公司提供担保685.00万元，为上海永信维生素有限公司提供担保64.84万元，对外担保余额合计749.84万元，目前上述担保对象均未正常运营，公司已经代偿相关债务，后续追偿面临一定不确定性。

八、结论

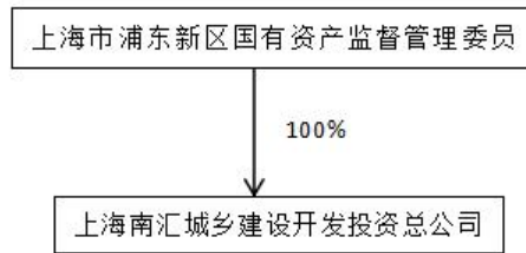
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

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	21,495.68	52,689.17	65,424.30
存货	920,620.05	920,549.98	922,227.58
流动资产合计	984,273.10	1,015,430.34	1,050,327.72
非流动资产合计	42,078.45	42,482.45	42,886.67
资产总计	1,026,351.55	1,057,912.79	1,093,214.39
短期借款	0.00	0.00	0.00
预收款项	32,276.46	32,234.56	38,741.80
应交税费	40,261.11	40,262.48	39,673.08
一年内到期的非流动负债	30,670.19	30,000.00	30,000.00
流动负债合计	119,920.68	119,173.28	126,295.68
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	42.34	31,362.87	62,023.13
长期应付款	72,374.32	71,974.08	71,974.08
非流动负债合计	72,416.66	103,336.95	133,997.21
负债合计	192,337.34	222,510.23	260,292.89
总债务	30,712.53	61,362.87	92,023.13
所有者权益	834,014.21	835,402.56	832,921.50
主营营业收入	0.00	14,084.70	17,664.59
营业利润	-1,946.33	-2,133.87	-2,262.36
利润总额	-1,388.35	2,481.06	2,832.26
经营活动产生的现金流量净额	1,872.88	2,087.87	1,327.03
投资活动产生的现金流量净额	557.63	20,613.00	1,643.67
筹资活动产生的现金流量净额	-33,624.00	-35,436.00	-37,248.00
货币资金	21,495.68	52,689.17	65,424.30
财务指标	2020年	2019年	2018年
主营业务毛利率	-	10.43%	10.43%
主营业务收现比	-	0.68	0.05
资产负债率	18.74%	21.03%	23.81%
现金短期债务比	0.70	1.76	2.18
EBITDA（亿元）	0.20	0.29	0.98
EBITDA 利息保障倍数	0.67	1.60	1.49

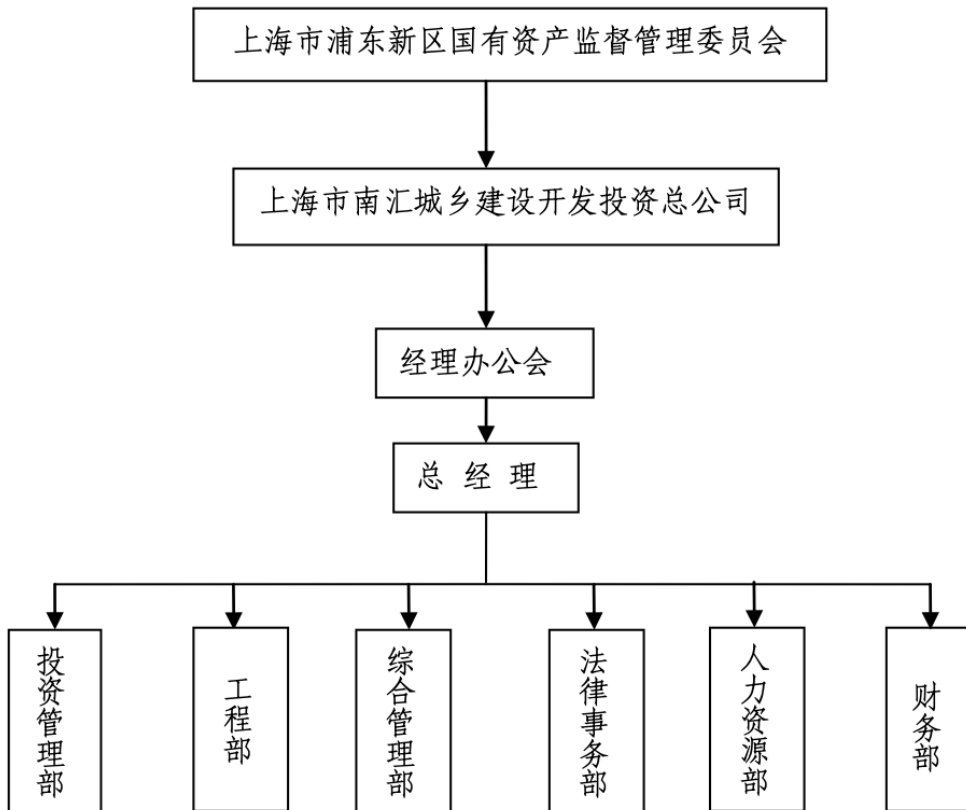
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月）



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 2021 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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。