



2015年益阳高新技术产业资产经营总公司 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：





2015年益阳高新技术产业资产经营总公司企业债券 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	2021-6-24	2020-6-23

评级观点

- 中证鹏元对益阳高新产业发展投资集团有限公司¹（以下简称“公司”）及其2015年3月30日发行的企业债券（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，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境较好，工程代建及土地整理开发业务可持续性仍较好，租赁业务收入继续增长，以及持续获得较大外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大建设资金压力和偿债压力，且存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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

债券简称：15益高新债/PR阳高新

债券剩余规模：3.20亿元

债券到期日期：2022-3-30

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	267.88	200.11	192.83
所有者权益	106.85	98.21	95.77
总债务	115.64	71.02	57.58
资产负债率	60.11%	50.92%	50.33%
现金短期债务比	0.62	0.38	0.07
营业收入	24.16	12.09	9.06
其他收益	4.19	1.15	0.78
利润总额	2.66	2.04	1.83
销售毛利率	11.13%	28.03%	29.71%
EBITDA	5.98	3.84	3.03
EBITDA利息保障倍数	0.96	0.82	0.65
经营活动现金流净额	-17.10	4.94	8.59
收现比	1.05	0.82	0.81

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：蒋晗

jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼

liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

¹ 2018年8月，公司名称由“益阳高新技术产业资产经营总公司”变更为“益阳高新产业发展投资集团有限公司”。

优势

- **外部环境仍较好，为公司发展提供良好基础。**2020年益阳市实现地区生产总值1,853.48亿元，同比增长3.8%，进出口贸易发展较快，工业发展对区域经济贡献较大；同期益阳高新区规模工业总产值突破370亿元，经济实现平稳增长。
- **工程代建及土地整理开发业务仍具有可持续性。**公司仍主要负责益阳国家高新技术产业开发区（以下简称“益阳高新区”）内工程代建、土地整理开发等业务，截至2020年末，公司主要在建代建项目和土地整理开发项目预计总投资规模较大，未来业务仍具有持续性。
- **租赁业务收入继续增长。**2020年公司租赁业务收入持续增长，且截至2020年末公司在建厂房及配套项目规模较大，随着在建厂房项目建设推进并投入使用，公司未来租赁收入规模有望继续增长。
- **公司持续获得较大支持。**公司是高新区重要基础设施建设主体，2020年获得益阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）给予的4.16亿元资金补贴，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**2020年末公司存货及应收款项占比较大，存货以土地使用权及项目建设成本为主，应收款项回收期限具有较大不确定性，受限资产规模较大。
- **公司主要在建项目规模较大，存在较大的资金压力。**截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资规模较大，尚需投入资金较多，项目建设资金以公司自筹为主。
- **面临较大的偿债压力。**2020年末公司总债务规模较大，2020年累计新增债务超过上年末净资产的20%，现金类资产对短期债券覆盖程度较低，2021-2022年公司尚需偿还债务本息规模大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额合计18.74亿元，占当期期末净资产比重较大，且均未设置反担保措施。

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2015年03月30日发行7年期16亿元公司债券，募集资金计划用于益阳高新区东部产业园二期标准化厂房及配套设施建设项目及益阳高新区朝阳产业园三期标准化厂房及配套设施建设项目。截至2021年5月18日，本期债券募集资金专项账户余额为83.35万元。

三、发行主体概况

2020年公司注册资本、实收资本、控股股东均未发生变化。截至2020年末，公司注册资本、实收资本仍为108,000万元，唯一股东和实际控制人仍为高新区管委会。2020年8月10日，公司发布高管人员变动公告，因工作岗位调整，任命邹享贵为公司总经理，陈清田为公司副总经理；免去方孝军总经理职务，免去陈铁牛副总经理职务。

公司作为益阳高新区重要建设主体，2020年仍主要负责高新区区内工程代建、土地整理开发及租赁等业务。2020年，公司新纳入合并范围的子公司共8家，具体如下表1所示。

表1 2020年公司新纳入合并范围的子公司情况（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
益阳高铁新城产业发展有限公司	100.00%	20,000.00	益阳高铁片区市政及配套建设	新设取得
湖南益高数字经济发展有限公司	100.00%	90,000.00	投资与资产管理	新设取得
湖南蓝达环境科技有限公司	51.00%	2,000.00	物业管理服务、道路清扫保	新设取得
湖南益阳新瑞私募股权基金管理有限公司	80.00%	2,000.00	股权投资	新设取得
湖南兴百利贸易有限公司	100.00%	1,500.00	贸易	新设取得
湖南派名进出口贸易有限公司	100.00%	500.00	贸易	新设取得
湖南搏一体育文化发展有限公司	100.00%	200.00	体育场馆运营	新设取得
湖南神往文化旅游发展有限公司	100.00%	2,000.00	旅游资源 and 旅游配套设施项目的开发经营	新设取得

资料来源：公司提供

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，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。析当前宏观经济运行情况及未来发展趋势，以及面临的财政政策和货币政策环境。

行业及区域经济环境

2020年益阳市经济平稳发展，进出口贸易保持较高增速，工业发展对地区经济贡献度较高

2020年益阳市经济保持平稳发展态势，第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为15.1%、53.9%、31.0%；全市三次产业结构由2019年的15.6：42.6：41.8调整为2020年的17.3：42.8：39.9。2020年益阳市人均GDP是全国人均GDP的57.87%，经济发展水平较低。

工业方面，2020年，全市实现工业增加值668.57亿元，较上年增长4.3%，占GDP的比重为36.1%，对经济增长的贡献率为45.2%，拉动全市经济增长1.7个百分点。2020年益阳市产业结构进一步升级优化，高新技术产业增加值429.11亿元，占GDP比重达23.2%，新认定高新技术企业147家，全市高新技术企业总数达到311家。目前，益阳市形成了装备制造、食品、纺织服装、建材、竹木加工、化学、有色金属冶炼、电力、医药等九大支柱产业，2020年规模工业企业九大支柱产业年增加值占全部规模工业的89.9%。2020年末益阳市规模工业企业1220个，其中产值超过20亿元的企业达到10个，产值超过10亿元的企业34个。

从拉动经济增长的三大要素看，2020年益阳市投资实现较快增长，全市固定资产投资比上年增长9.1%，其中工业技改投资增长20.3%，高于全省平均水平13.4个百分点；高新技术产业投资增长24.7%，高于全市投资水平15.6个百分点。2020年益阳市实现社会消费品零售总额710.22亿元，下降2.5%，降幅低于全省平均水平0.1个百分点，比前三季度收窄2个百分点，增速居全省第6位。2020年益阳市进出口总额181.96亿元，比上年增长22.7%，高于全省平均水平10.4个百分点，增速居全省第3位。2020年全市存贷款余额规模保持增长，银行业金融机构存贷比为67.1%，较上年末提高5.5个百分点，为益阳市经济发展提供了较好的金融环境。

2021年一季度，益阳市继续推动实施“三高四新”战略，地区经济实现较快速度增长，一季度地区生产总值436.29亿元，同比增长14.0%；全市规模以上工业生产呈现稳中有进的良好发展态势，2020年一季度益阳市第二产业增加值185.26亿元，同比增长16.5%，规模以上工业增加值同比增长20.1%，增速居全省第4位，九大主要行业增加值同比增长20.4%，占全市规模以上工业增加值的比重为91.2%。2021年一季度，全市工业用电量同比增长24.2%，比上年同期提升36.4个百分点，工业投资增长18.6%，增速居全省第10位，全市重点工业项目开工68个，共完成投资21亿元。

表2 益阳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）	1,853.48	3.8%	1,792.46	7.1%
第一产业增加值	320.14	4.1%	280.26	3.4%
第二产业增加值	793.08	4.4%	763.39	7.3%
第三产业增加值	740.26	3.0%	748.81	8.1%
工业增加值	668.57	4.3%	643.89	7.8%
固定资产投资	-	9.1%	-	7.9%
社会消费品零售总额	710.22	-2.5%	728.40	10.2%
进出口总额	181.96	22.7%	21.42	80.7%
存款余额	2,293.47	-	2,051.10	-
贷款余额	1,539.53	-	1,264.03	-
人均 GDP（元）		41,927		40,547

人均 GDP/全国人均 GDP 57.87% 57.20%

注：1、2020 年人均 GDP 数据=2020 年 GDP/2019 年末常住人口数；

2、2019 年进出口总额单位为“亿美元”；

3、“-”数据未获得。

资料来源：益阳市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年，益阳市地方一般公共预算收入 77.92 亿元，增长 4.14%；其中地方税收收入 54.22 亿元，增长 3.28%；地方税收收入占地方一般公共预算收入的 69.59%，下降 0.58 个百分点。2020 年益阳市政府性基金收入 106.80 亿元，增长 41.51%，其中国有土地出让收入 95.45 亿元，增长 60.64%；同期益阳市一般公共预算支出 385.94 亿元，同口径增长 8.64%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 20.19%。

2020 年益阳高新区经济及财政收入保持平稳增长

益阳高新区为国家高新技术产业开发区，也是国家“两型社会”综合配套改革试验区长株潭城市群的组成部分，目前，益阳高新区发展形成了智能制造业、电子信息产业、新材料新能源产业、健康养老产业四大产业集群。

2020 年，益阳高新区经济实现平稳增长，规模工业总产值突破 370 亿元，新增规模工业企业 22 家，全年引进市域外资金形成固定资产投资 126.9 亿元；完成外贸进出口总额 12.5 亿美元，同比增长 49%，增速连续三年全市排名第一。2020 年，益阳高新区一般公共预算收入 10.69 亿元，增长 3.01%，其中税收收入 9.67 亿元，地方税收增幅高达 8.64%，全市排名第一；地方税收收入占地方一般公共预算收入的 90.45%。一般公共预算支出 12.32 亿元，增长 9.71%；同期益阳高新区政府性基金收入 35.00 亿元，增长 494.64%。

2021 年一季度，益阳高新区经济呈现快速增长态势，完成地区生产总值 45.23 亿元，同比增长 14.7%；规模工业增加值同比增长 22.1%；固定资产投资同比增长 18.2%；社会消费品零售总额同比增长 30.9%；完成地方一般公共预算收入同比增长 22.8%，其中实现地方税收收入同比增长 16.5%。引进湖南省外境内资金同比增长 28%；完成外贸进出口总额同比增长 234%。

五、经营与竞争

2020 年，公司仍负责益阳高新区工程代建、土地整理开发、房屋租赁等业务，实现营业收入 24.16 亿元，较上年增长 99.74%，主要系公司工程代建业务收入大幅增长所致。2020 年公司工程代建业务确认收入项目达 132 个，实现收入 15.67 亿元，同比增长 438.55%；受高新区土地投放节奏放缓影响，公司土地整理业务收入同比下降 53.02% 至 3.32 亿元；得益于厂房出租面积及出租单价提升，租赁业务收入保持小幅增长。此外，公司 2020 年新增销售收入 2.29 亿元，主要系子公司益阳高新房地产开发有限公司（以下简称“高新地产”）销售保障房项目实现收入 1.78 亿元、子公司益阳高新建筑材料公司实现混凝土销

售收入0.21亿元。公司其他业务收入包括益阳奥林匹克公园体育场馆经营收入、花鼓剧场门票收入等，收入规模同比有较大增长，一定程度增厚了公司收入规模。

毛利率方面，受2020年项目结算加成比例下降影响，公司代建业务毛利率降至2.43%；土地整理开发业务及房屋出租业务毛利率整体保持稳定，销售业务中保障房销售毛利率为5.00%、混凝土销售毛利率为21.08%；受新冠疫情影响，2020年其他业务中花鼓剧场门票收入、体育场馆经营等服务性业务毛利率较低，导致其他业务收入毛利率大幅下降；综合影响下，公司2020年销售毛利率下降至11.13%。

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
工程代建	156,730.49	2.43%	29,102.41	13.04%
土地整理开发	33,155.56	29.46%	70,567.15	26.98%
房屋出租*	21,457.48	47.90%	19,544.43	49.58%
销售收入	22,875.32	5.75%	-	-
其他*	7,336.64	23.24%	1,720.55	79.71%
合计	241,555.49	11.13%	120,934.54	28.03%

注：“*”表示该项业务在2020年度被重分类，2019年度数据按照重分类口径进行了调整。

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

公司工程代建业务收入规模大幅上升，但收入加成比例出现较大幅度下降；主要在建项目规模较大，业务可持续性较好，但也面临较大资金支出压力

根据公司与益阳高新区管委会签订的《委托代建框架协议》及《委托代建框架协议之补充协议》，公司根据益阳高新区管委会委托，负责益阳高新区内基础设施的委托代建工作，项目建设资金先由公司自筹，项目整体完工或是某一阶段完工后，益阳高新区管委会按经审核确认的投入成本加成一定比例拨付至公司，加成比例暂定为10%并可根据工程项目实际情况进行调整，公司将其确认为工程代建收入，支付期限不超过10年。

公司2020年工程代建业务确认项目数量较多，主要包括高铁新城云雾山路、高科园安置地等132个项目，共确认收入15.67亿元，其中多数项目收入税后加成比例为3.77%，其他项目税后加成比例在-11.19%至4.00%不等，较2019年15%的加成比例有较大幅度下降，受此影响公司2020年工程代建业务毛利率下降至2.43%。

表4 2020年公司工程代建收入构成（单位：万元）

金额	确认收入	结转成本	加成比例
高铁新城云雾山路	14,955.42	14,411.59	3.77%
高科园安置地	9,407.76	9,065.66	3.77%
高铁新城凤栖路	8,293.17	7,991.60	3.77%
高铁新城康复南路	7,363.11	7,095.36	3.77%

楠木塘及涧山安置地	7,183.81	6,922.58	3.77%
新月庄园	6,526.25	6,288.94	3.77%
杨六村安置地	5,894.20	5,679.86	3.77%
其他 123 个项目	97,106.77	95,463.54	-
合计	156,730.49	152,919.13	2.49%

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建代建项目包括云雾山片区路网建设工程、云雾山片区基础设施建设项目等，上述项目计划总投资44.92亿元，已投资27.89亿元，公司承建代建项目规模较大，随着项目建设进度不断推进及结算，未来能为公司带来一定工程代建收入；同时中证鹏元也关注到，主要在建代建项目尚需投资17.03亿元，且建设资金以公司自筹为主，存在较大资金支出压力。

表5 截至 2020 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	建设周期
云雾山片区路网建设工程	96,902.64	23,082.01	2019-2022
云雾山片区基础设施建设项目	108,391.00	90,036.03	2019-2021
云雾山片区安置房项目	177,800.98	110,629.34	2019-2022
龙头山片区综合开发项目	47,784.77	40,525.88	2019-2021
鱼形山片区综合开发项目	18,330.20	14,612.96	2019-2021
合计	449,209.58	278,886.22	-

资料来源：公司提供

受政府规划及土地市场波动影响，公司2020年土地整理开发业务收入有所下降，但正在开发整理的土地规模较大，业务可持续性较好

根据公司与益阳高新区土地储备发展中心（以下简称“土储中心”）签订的《土地委托整理协议》、《土地委托整理协议之补充协议》，公司受高新区管委会委托，负责高新区内土地整理与开发（包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整等）工作，公司自筹资金对政府划拨及公司招拍挂获得的土地进行征迁和整理工作，整理完成后将其交由土地储备中心，由土储中心审定成本并进行出让，土储中心按照经审定的实际投入成本加成一定比例（各地块加成比例存在一定差异）拨付给公司。

2020年，公司实现土地开发整理收入3.32亿元，主要包括2020年新收储的白杨路东侧、楠珠路北侧、雨荷路西侧地块等5块土地，以及对2018年已收储的开元新城项目等12块土地按照账面成本上浮15%的比例进行补偿收储的差价收入。

表6 公司 2020 年土地开发整理业务收入具体情况（单位：万元）

项目名称	确认收入
白杨路东侧、楠珠路北侧、雨荷路西侧	6,780.93
雨荷路东侧、石港路西侧、枣林路北侧	4,906.60
雨荷路东侧、石港路西侧	4,760.82

高新大道东侧、中科恒源风电北侧	3,544.74
松林路西侧、楠珠路北侧	2,947.03
开元新城项目等 12 块土地补偿收储差价	10215.45
合计	33,155.57

资料来源：公司提供

受土储中心委托，目前公司正在进行开发整理的土地如表7所示。截至2020年末，公司主要正在开发整理的土地预计总投资11.07亿元，累计已投资9.22亿元，公司土地开发整理业务持续性较好；但中证鹏元也关注到公土地整理开发收入易受政府规划及土地市场景气度等因素影响，未来可能存在一定波动。

表7 2020 年末公司开发整理过程中的主要土地情况（单位：万元）

项目名称	整理期间	预计总投资	累计已投资
佳宁娜置换地	2019-2021	52,426.20	49,929.71
迎宾西苑一期	2019-2021	12,702.71	12,097.82
高新区 330 亩地项目	2019-2022	26,400.00	11,965.89
2009 年第六批次土地整理项目	2019-2021	9,668.67	9,208.26
高新区片区二地块整理	2019-2021	9,491.25	9,039.29
合计	-	110,688.83	92,240.97

资料来源：公司提供

2020年租赁业务收入继续增长，在建厂房项目规模较大，未来收入有望有进一步增加，但存在较大资金支出压力

公司负责益阳高新区标准厂房建设，建设内容包含厂房、写字楼及相关配套设施等；项目建成后由公司租赁给入驻益阳高新区的企业。2018年8月起，为支持益阳高新区的招商引资工作，公司通常以低于市场租赁价向签订招商引资协议的入驻企业出租标准厂房及配套用房，益阳高新区管委会根据标准厂房的建设成本、财务费用及折旧等测算公司出租厂房及配套用房的市場租赁价，对公司低于市场租赁价部分实施租金补差，补差资金纳入年初益阳高新区财政预算，按财源建设资金拨付的程序审批后向公司拨付补差资金。

截至目前，公司已有东部产业园、创业园、网商园等三个园区部分厂房完工并投入使用，2020年末公司投资性房地产账面价值24.54亿元，可出租厂房面积100.485万平方米；随着入园企业数量增加，厂房出租率逐年提升，公司租赁业务收入平稳增长，2020年实现租赁业务收入2.15亿元。由于维护成本较低，公司租赁业务毛利率居于较高水平，是公司收入及利润的有益补充。

表8 2020 年公司标准厂房租赁情况（单位：万平方米、万元）

所属园区	年末可出租面积	年末已出租面积	租金收入
东部产业园	59.66	40.59	11,957.24
创业园	25.73	15.93	4,649.87
网商园	15.09	8.90	4,850.37

合计	100.48	65.42	21,457.48
-----------	---------------	--------------	------------------

数据来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建厂房及配套设施项目计划总投资57.42亿元，已投资16.82亿元。随着主要在建厂房及配套设施项目建设推进并投入使用，公司未来租赁收入规模有望进一步增加，同时中证鹏元也关注到上述项目尚需投入资金40.60亿元，且建设资金以公司自筹为主，资金支出压力较大。

表9 截至2020年末公司主要在建厂房及配套设施项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资额	收益来源
益阳高新区东部产业园标准化厂房及配套用房 B	68,000.00	67,943.16	租赁收入
益阳高新区东部产业园三期标准厂房单层工程 F 区、H 区	75,000.00	73,243.62	租赁收入
益阳高新区东部产业园“四期”厂房及配套设施建设项目	170,211.95	18,423.56	租赁收入，另有部分销售收入及配套物业管理收入
益阳高新区通信装备及零部件研发生产基地（一期）	260,958.75	8,564.25	租赁收入
合计	574,170.70	168,174.59	-

资料来源：公司提供

2020年公司新增房屋销售业务，且在建项目预计总投资规模较大，未来业务持续性较好

公司房屋销售系近两年开始发展的业务，由子公司高新地产负责经营，主要有保障性住房（安置房）代建及保障性住房（公寓）定向销售两种业务模式。其中，安置房代建业务由高新地产与益阳高新技术产业开发区管理委员会建设管理局（以下简称“建管局”）签订《益阳高新区安置住房买卖合同》，高新地产负责安置房投资建设，并按年度确认工程完工进度，建管局按经审核确认的投入成本及5%的加成收益比例向高新地产支付项目协议价款；2020年高新地产确认安置房代建业务收入13,182.51万元，均来自梓山湖生活配套区1号栋（安置房）项目。

保障房（公寓）定向销售模式系高新地产在项目完工后，根据政府确定的指导价格，将保障房配套公寓定向销售给拆迁户；截至2020年末公司有保障房配套公寓定向销售项目1个，即梓山湖生活配套区高新活力城6号栋（公寓），该项目总可供出售公寓292套，已出售139套，实现销售收入4,651.76万元。

截至2020年末，公司主要在建安置房代建项目3个，项目预计总投资17.80亿元，随着项目建设的推进，预计公司房屋销售业务持续性较好。

表10 截至2020年末公司主要在建保障性住房（安置房）情况（单位：万元）

所属园区	预计总投资	累计已投资	尚需投资
梓山湖生活配套区	50,000.00	43,500.00	6,500.00
迎宾西苑生活配套区	98,000.00	3,000.00	95,000.00
江家坪生活配套区	30,000.00	5,800.00	24,200.00
合计	178,000.00	52,300.00	125,700.00

资料来源：公司提供

公司持续获得较大外部支持，有效提升利润水平

公司作为高新区重要建设主体，继续获得当地政府较大支持。2020年公司收到益阳南高铁站站场及配套基础设施建设项目债券额度6亿元，其中3亿元用作资本金计入资本公积；2020年益阳市高新区财政局将益阳高新区奥林匹克公园内的体育场、体育馆、游泳馆、室外跳水池、游泳池等国有经营性资产无偿划转至公司，转总资产价值1.82亿元，公司将无偿划转的经营性资产计入资本公积；前述经营性资产由子公司湖南搏一体育文化发展有限公司负责经营，2020年实现营业收入1045.78万元。

此外，公司2020年度公司获得高新区管委会给予的资金补贴4.16亿元，占当期利润总额的156.60%，外部支持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永拓会计师事务所（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，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围新增子公司8家（详见表1），无减少合并子公司，截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共20家，详见附录二。

资产结构与质量

公司资产仍以存货及应收款项为主，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

截至2020年末，公司资产总额267.88亿元，同比增长33.87%，主要系公司放大财务杠杆购置较多土地及增加对外股权投资规模所致；公司存货及应收款项占比较高，资产流动性整体较弱。

由于2020年公司外部融资带来的现金流净流入大幅增长，货币资金同比增长110.56%，其中1.86亿元货币资金由于用作保证金而使用受限。2020年末公司预付款项同比增长76.32%，主要系对中国建筑第五工程局有限公司等工程承包方的工程预付款，以及对深圳市信维通信股份有限公司等供应商的预付采购款，账龄2年以内的预付款项占比为78.3%。

2020年末公司应收账款较上年下降3.53%，其中包括应收高新区管委会、高新区建设局和土储中心的账面价值余额7.20亿元、4.14亿元和4.07亿元，三者占应收账款余额的85.60%，公司应收账款规模较大，部分应收账款账龄较长，回收时间具有一定不确定性。

2020年末公司其他应收款同比增长88.11%，其中前五大其他应收款账面余额合计24.40亿元，占其他应收款总额的84.66%，主要为对益阳市高铁建设指挥部办公室10.70亿元的往来款、对高新区管委会5.68亿元的往来款、对益阳市信维声学科技有限公司4.08亿元的往来款、对益阳高新区征地拆迁事务所

3.32亿元的往来款和对湖南省第二工程有限公司0.62亿元的往来款，除对益阳高新区征地拆迁事务所的部分其他应收款账龄在1-2年外，其余前五大其他应收款账龄均在1年以内。截至2020年末，公司应收账款及其他应收款合计44.48亿元，占总资产比重达16.60%，规模较大且部分款项账龄偏长，存在一定资金占用，应收对象以政府部门及国有企业为主，发生坏账风险相对较小，但回收时间存在不确定性。

公司存货主要包括土地资产、代建项目及开发成本，2020年末余额分别为71.54亿元、23.46亿元和36.16亿元；其中土地资产主要系政府注入及公司自行购入的土地使用权，以商住、工业用地为主；公司2020年通过招拍挂方式新取得10宗土地，账面价值合计20.22亿元，其中价值4.62亿元的6块土地尚未办妥权属证书；此外存货项下账面价值合计16.26亿元的22块土地已抵押。公司存货规模较大，且部分土地资产使用权受限，代建项目易受政府结算进度影响，整体流动性较低。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.50	5.04%	6.41	3.20%
预付款项	20.05	7.48%	11.37	5.68%
其他应收款	27.33	10.20%	14.54	7.27%
存货	131.17	48.97%	110.29	55.11%
流动资产合计	209.59	78.24%	160.72	80.32%
可供出售金融资产	18.12	6.77%	4.82	2.41%
投资性房地产	24.54	9.16%	25.30	12.64%
固定资产	6.38	2.38%	4.16	2.08%
非流动资产合计	58.29	21.76%	39.39	19.68%
资产总计	267.88	100.00%	200.11	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

为加快益阳高新园区的产业培育、推动公司向市场化转型，公司 2020 年新增对部分园区内民营企业及有限合伙企业的股权投资，2020 年末公司可供出售金融资产账面价值为 18.12 亿元，同比增长 275.4%，主要系公司新增对深圳市超频三科技股份有限公司、湖南财信经济投资有限公司等单位的股权投资，2020 年公司获得对外股权投资单位现金分红共计 434.71 万元。公司主要对外投资明细如表 7 所示。

表12 2020 年末公司可供出售金融资产的主要构成情况（单位：万元、%）

公司名称	账面价值	持股比例
深圳市超频三科技股份有限公司	40,484.21	9.53%
湖南财信经济投资有限公司（湖南财信精进股权投资合伙企业（有限合伙））	40,000.00	11.43%
益阳市瑞和成控股有限公司	28,820.00	43.67%
益阳同益医药合伙企业（有限合伙）	15,000.00	50.00%

湖南铁路投资发展有限公司	15,000.00	15.00%
湖南益阳高发和生股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8,280.00	80.00%
湖南惠同新材料股份有限公司	8,206.22	32.23%
合计	155,790.43	-

资料来源：公司提供

公司投资性房地产主要为公司持有用于出租的标准厂房、公租房及办公楼等资产，截至2020年末尚未办妥权证、用于借款抵押的投资性房地产规模分别为6.59亿元、14.80亿元，占当期投资性房地产账面余额比重分别为26.85%、60.27%。

2020年末公司固定资产同比增长53.22%，主要系公司接受政府无偿划拨的益阳奥林匹克公园内的体育场等国有经营性资产1.82亿元，另外公司东创产业园内的一栋账面价值1.07亿元的综合楼已经抵押。

截至2020年末，公司受限资产、未办妥权证投资性房地产分别为36.70亿元、6.59亿元，分别占总资产的13.70%、2.46%；资产中以土地使用权及项目建设成本为主的存货及应收款项占比较高，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入规模增长较快，主营业务可持续性较好，政府补贴对利润贡献较大

公司仍主要从事工程代建、土地整理开发及租赁业务等，2020年营业收入同比大幅增长99.74%至24.16亿元，主要系当期工程代建业务收入规模大幅增长所致。公司业务收现能力有所提升，2020年收现比为1.05。截至2020年末，公司在建代建项目计划总投资44.92亿元，主要正在开发整理的土地预计总投资11.07亿元，上述两项业务持续性仍然较高，但其收入受建设进度及政府审定进度影响较大，且土地整理开发业务稳定性易受地方政府规划和土地交易市场行情波动影响。此外，截至2020年末公司共有4个在建自营性厂房及配套项目预计总投资57.42亿元，随着该部分项目完工并投入使用，未来租赁收入有望进一步增加。

毛利率方面，因政府结算加成比例下降影响，公司工程代建业务毛利率下降幅度较大，公司2020年销售毛利率由上年的28.03%下降至11.13%。2020年，公司收到政府补贴4.17亿元，占公司利润总额的156.60%，政府补助对公司利润水平贡献较大。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	24.16	12.09
收现比	1.05	0.82
营业利润	2.65	2.13
其他收益	4.19	1.15

利润总额	2.66	2.04
销售毛利率	11.13%	28.03%

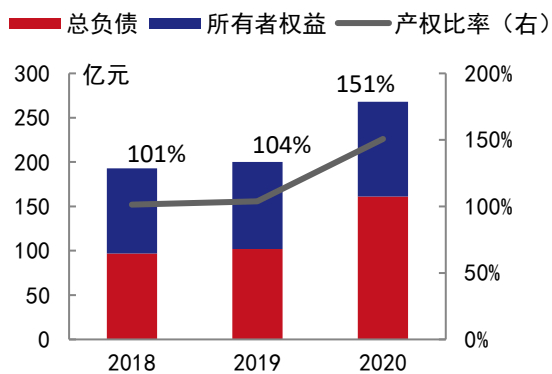
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资产负债水平较高，债务规模增长较快，面临较大债务偿还压力

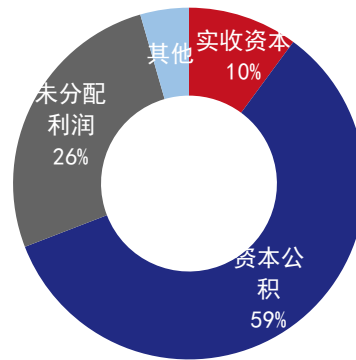
近年公司项目建设资金需求量较大，负债规模增长较快，2020年末负债总额达161.03亿元，同比增长58.03%；2020年公司收到6亿元财政专项债资金，其中3亿元作为益阳南高铁站项目资本金计入公司资本公积，同期益阳高新区财政局将益阳奥林匹克公园内的体育场等国有经营性资产无偿注入公司，注入资产总价值1.82亿元。受益于上述两项资产注入，公司2020年末资本公积金额增长8.27%至63.08亿元。综合影响下，2020年末产权比率上升至151%，净资产对负债的保障程度仍然较弱。

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

2020年末，公司短期借款主要为信用借款，应付账款主要是应付工程款；同期其他应付款账面同比增长61.56%，主要为应付高新区财政局27.86亿元的往来款，以及应付太平洋第二十二建设集团有限公司等工程承包单位的工程款，另外公司应付益阳同益医药合伙企业（有限合伙）500.00万元借款为有息债务。2020年末，公司一年内到期的非流动负债14.91亿元，包括9.09亿元一年内到期的长期借款，3.20亿元一年内到期的应付债券，以及2.62亿元一年内到期的长期应付款。

2020年末，公司长期借款同比大幅增长107.31%至66.20亿元，为公司向工商银行、建设银行等金融机构取得的抵质押借款、保证借款及信用借款，主要包括项目开发贷款39.64亿元、流动资金贷款19.80亿元，借款年利率主要在4.05%-7.00%之间，抵质押物为公司持有土地资产及房屋建筑物。

截至2020年末，公司待偿还应付债券规模11.37亿元（不含一年内到期部分），其中本期债券待偿还余额3.19亿元，2019年发行的PPN待偿还余额8.18亿元。

公司长期应付款主要为信托借款及融资租赁款，2020年末同比增长117.39%，主要包括应付湖南财

信高新数字产业基金合伙企业（有限合伙）5.30亿元、应付湖南省财信信托有限责任公司4.98亿元、应付中茂国际融资租赁（深圳）有限公司1.79亿元、应付徽银金融租赁有限公司1.21亿元等，借款年利率率在5.7%-7.99%之间，部分借款融资成本较高。

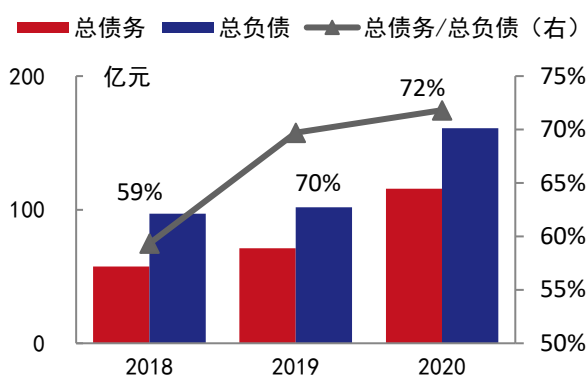
表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.75	3.57%	1.40	1.37%
其他应付款	38.21	23.73%	23.65	23.21%
流动负债合计	66.16	41.09%	46.81	45.94%
长期借款	66.20	41.11%	31.93	31.34%
应付债券	11.37	7.06%	14.55	14.28%
长期应付款	16.16	10.03%	7.43	7.29%
非流动负债合计	94.87	58.91%	55.09	54.06%
负债合计	161.03	100.00%	101.90	100.00%
总债务	115.64	71.81%	71.02	69.70%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

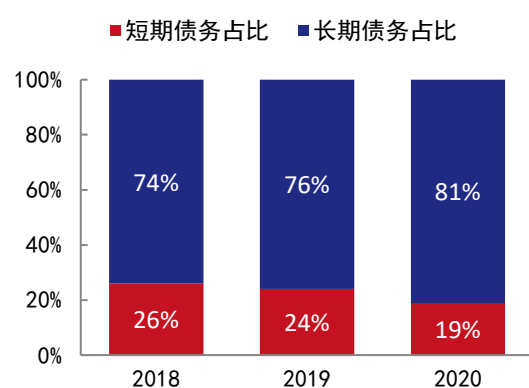
公司总债务规模增长较快，2020年公司累计新增债务超过上年末净资产的20%；截至2020年末公司总债务规模115.64亿元，同比增长62.83%，占总负债比重增至71.81%，其中短期债务20.71亿元；另外，根据公司提供的有息债务偿还计划，2021-2022年公司共需偿还债务本金及利息合计66.49亿元，公司面临较大债务偿还压力。

图 3 2018-2020 年公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 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 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债水平较高，2020年资产负债率由上年50.92%提升至60.11%；2020年公司现金短债比为0.62，短期偿债压力仍然较大；受益于2020年政府补助大幅增长，公司EBITDA规模提升较大，EBITDA利息保障倍提升至0.96，但盈利对债务偿还保障程度仍偏弱。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年
资产负债率	60.11%	50.92%
现金短期债务比	0.62	0.38
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.82

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，公司本部从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月21日），子公司益阳东创投资建设有限责任公司从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月25日），均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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计18.74亿元，担保余额合计占当期末净资产比重为17.54%，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表16 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	是否设置反担保
益阳市城市建设投资开发有限公司	19,500.00	2022/11/28	否
	28,500.00	2022/4/15	否
	4,300.00	2029/6/8*	否
	14,427.00	2021/1/21*	否
	10,000.00	2023/10/27	否
小计	13,500.00	2022/11/19	否
益阳市两型建设投资有限公司	90,227.00	-	-
	2,500.00	2021/12/13	否
	19,899.00	2021/9/2	否
	4,500.00	2021/4/21*	否
	9,500.00	2023/4/24	否
小计	46,399.00	-	-
益阳市龙岭投资建设有限公司	10,000.00	2021/12/17	否
	10,000.00	2021/12/13	否
	2,500.00	2021/10/9	否
	6,000.00	2021/3/29*	否
小计	4,100.00	2025/12/25	否

	3,700.00	2031/6/25	否
	2,200.00	2027/12/24	否
	600.00	2021/9/14	否
	600.00	2022/3/14	否
	600.00	2021/3/14*	否
	4,900.00	2022/9/14	否
	5,000.00	2039/12/26	否
	1,800.00	2032/12/24	否
	275.00	2039/12/26	否
	275.00	2040/6/25	否
	250.00	2040/10/26	否
	200.00	2039/12/26	否
小计	43,000.00	-	-
桃江县竹乡国有资产运营有限公司	7,800.00	2023/5/14	否
合计	187,426.00	-	-

注：“*”表示该笔对外担保截至本报告发布日已经到期。

资料来源：公司提供

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：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	13.50	6.41	1.10
其他应收款	27.33	14.54	12.83
存货	131.17	110.29	123.99
流动资产合计	209.59	160.72	163.90
非流动资产合计	58.29	39.39	28.93
资产总计	267.88	200.11	192.83
短期借款	5.75	1.40	0.40
其他应付款	37.41	23.29	35.21
一年内到期的非流动负债	14.91	15.70	14.59
流动负债合计	66.16	46.81	53.26
长期借款	66.20	31.93	22.45
应付债券	11.37	14.55	9.50
长期应付款	16.16	7.43	10.63
非流动负债合计	94.87	55.09	43.79
负债合计	161.03	101.90	97.05
总债务	115.64	71.02	57.58
所有者权益	106.85	98.21	95.77
营业收入	24.16	12.09	9.06
营业利润	2.65	2.13	1.85
其他收益	4.19	1.15	0.78
利润总额	2.66	2.04	1.83
经营活动产生的现金流量净额	-17.10	4.94	8.59
投资活动产生的现金流量净额	-13.39	-13.67	0.14
筹资活动产生的现金流量净额	38.72	9.03	-14.04
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	11.13%	28.03%	29.71%
收现比	1.05	0.82	0.81
资产负债率	60.11%	50.92%	50.33%
现金短期债务比	0.62	0.38	0.07
EBITDA（亿元）	5.98	3.84	3.03
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.82	0.65

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 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
益阳东创投资建设有限责任公司	10,000.00	100.00%	土地开发与经营；城乡基础设施建设投资及经营管理等
湖南宏嘉建设有限公司	1,050.00	100.00%	房屋建筑
益阳高新建筑材料有限公司	3,000.00	100.00%	建筑材料生产销售
湖南益高数字经济发展有限公司	90,000.00	100.00%	投资与资产管理
益阳高新资产经营有限公司	10,000.00	100.00%	资产管理
湖南蓝达环境科技有限公司	2,000.00	51.00%	物业管理服务、道路清扫保洁
益阳高新产业投资有限公司	3,000.00	100.00%	资产管理
湖南益阳新瑞私募股权基金管理有限	2,000.00	80.00%	股权投资
益阳高新农业开发有限公司	3,000.00	100.00%	生态农业综合开发
益阳高新房地产开发有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发与经营
湖南益阳高新进出口贸易有限公司	3,000.00	100.00%	贸易
湖南兴百利贸易有限公司	1,500.00	100.00%	贸易
湖南派名进出口贸易有限公司	500.00	100.00%	贸易
湖南清溪文化旅游经营开发有限公司	20,000.00	100.00%	花鼓戏文化艺术研究、创作、推广及演出服
湖南花鼓文化传播有限公司	3,880.00	100.00%	文化创作、推广及演出服务
益阳高新文化传媒有限公司	1,000.00	100.00%	群众文化场馆服务
湖南地域文化传播有限公司	200.00	100.00%	地域文化传播、会务及展览相关服务
湖南搏一体育文化发展有限公司	200.00	100.00%	体育场馆运营
湖南神往文化旅游发展有限公司	2,000.00	100.00%	旅游资源和旅游配套设施项目的开发经营
益阳高铁新城产业发展有限公司	20,000.00	100.00%	益阳高铁片区市政及配套设施建设

资料来源：公司提供

附录三 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	货币资金
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债}$
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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录四 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。