



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 常德市城市建设投资集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

担保分析

偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】055 号

大公国际资信评估有限公司通过对常德市城市建设投资集团有限公司及“16 常德城投债/PR 常德债”、“16 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 CP001”、“21 常德城投 MTN001”、“21 常德城投 MTN002”的信用状况进行跟踪评级，确定常德市城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 常德城投债/PR 常德债”的信用等级维持 AAA，“16 常德城投 MTN002”、“21 常德城投 MTN001”及“21 常德城投 MTN002”的信用等级维持 AA+，“20 常德城投 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十四日



## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 常德城投 MTN002	10.00	5	AA+	AA+	2020.06
16 常德城投债/PR 常德债	19.00	7	AAA	AAA	2020.06
20 常德城投 CP001	7.00	1	A-1	A-1	2020.12
21 常德城投 MTN001	15.00	5	AA+	AA+	2021.02
21 常德城投 MTN002	10.00	5	AA+	AA+	2021.04

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	1,217.00	1,173.80	1,142.17	800.96
所有者权益	674.66	674.27	668.22	413.59
总有息债务	443.50	408.71	363.54	303.58
营业收入	13.13	51.45	69.29	17.71
净利润	0.39	5.68	7.97	4.43
经营性净现金流	2.63	0.71	19.68	1.09
毛利率	0.32	8.53	8.22	15.38
总资产报酬率	0.03	0.55	0.75	0.57
资产负债率	44.56	42.56	41.50	48.36
债务资本比率	39.66	37.74	35.23	42.33
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.52	0.46	0.65
经营性净现金流/总负债	0.50	0.15	4.57	0.29

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 戚 旺

评级小组成员: 谢 宁 李旭华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

常德市城市建设投资集团有限公司(以下简称“常德城投”或“公司”)主要负责常德市基础设施建设工作。跟踪期内,常德市经济和财政实力继续增强,主要经济指标在湖南省各市州中排名中上游,公司外部发展环境较好;作为常德市重要的城市基础设施投融资建设主体,公司继续得到常德市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。但同时,公司在建及拟建规模较大,未来存在一定的资本支出压力;公司以土地、林木和开发成本为主的存货占比较高,一定程度上影响公司资产流动性;公司有息债务规模继续增长,其中短期有息债务规模较大,存在一定短期偿债压力。此外,中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”)对“16 常德城投债/PR 常德债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2020 年,常德市经济和财政实力继续增强,主要经济指标在湖南省各市州中排名中上游,公司外部发展环境较好;
- 作为常德市重要的城市基础设施投融资建设主体,公司继续得到常德市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持;
- 中债公司对“16 常德城投债/PR 常德债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目投资规模仍较大,未来存在一定的资本支出压力;
- 2020 年末,公司以土地、林木和开发成本为主的存货占比较高,一定程度上影响公司资产流动性;
- 公司有息债务规模继续增长,其中短期有息债务规模较大,且在总有息债务中占比较高,存在一定短期偿债压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（48%）</b>	<b>5.11</b>
（一）区域环境	5.11
<b>要素二：财富创造能力（37%）</b>	<b>5.29</b>
（一）市场竞争力	5.32
（二）盈利能力	5.01
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b>	<b>5.04</b>
（一）债务状况	5.59
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.42
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 常德城投MIN002	AA+	2021/04/02	戚旺、谢宁	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文
AA+/稳定	21 常德城投MIN001	AA+	2021/02/07	戚旺、田野	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.2.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	20 常德城投CP001	A-1	2020/12/10	陈洁、田野	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.2.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	16 常德城投MIN002 16 常德城投债/PR 常德债	AA+ AAA	2020/06/28	曹业东、张建、蔡文琼	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.2.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	16 常德城投MIN002	AA+	2016/08/19	闫铮、王燕、齐剑初	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA+/稳定	16 常德城投债/16 常城投	AAA	2016/06/16	李晓然、闫铮、齐剑初	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	16 常德城投债/16 常城投	AAA	2015/09/15	陈星屹、韩伟	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2010/08/04	秦瑞栋、陈易安	行业信用评级方法总论	未查询到相关公开披露信息



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的常德城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 常德城投债 /PR 常德债	19.00	7.60	2016.01.12 ~ 2023.01.12	用于保障性住房建设	已按募集资金要求使用完毕
16 常德城投 MTN002	10.00	10.00	2016.10.20 ~ 2021.10.20	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用完毕
20 常德城投 CP001	7.00	7.00	2020.12.25 ~ 2021.12.25	偿还存量有息债务	已按募集资金要求使用完毕
21 常德城投 MTN001	15.00	15.00	2021.03.01 ~ 2026.03.01	偿还存量有息债务	已按募集资金要求使用完毕
21 常德城投 MTN002	10.00	10.00	2021.04.12 ~ 2026.04.12	偿还存量有息债务	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

常德城投前身是常德市城市建设投资开发有限责任公司，是常德市人民政府常政函【1998】27 号文批准授权常德市建设委员会组建的国有独资公司，初始注册资本为 0.50 亿元。1999 年，公司注册资本增至 3.00 亿元。2005 年 3 月，公司唯一股东变更为常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）。2008 年 6 月，公司变更为现名。2011 年 3 月，公司注册资本增至 5.00 亿元。2019 年 10 月，公司唯一股东变更为常德市城市发展集团有限公司（以下简称“常德城发”），于 2019 年 11 月完成工商变更。2020 年 12 月，常德城发将 10.00% 的股权无偿划转给湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍均为 5.00 亿元；常德城发持有公司 90.00% 股权，湖南国投持有公司 10.00% 股权，公司控股股东仍为常德城发，实际控制人仍为常德市国资委（见附件 1-1）。

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 33 家（见附件 1-3），较 2019 年末新增 3 家子公司，均为政府无偿划转。2020 年，常德市人民政府将常德市城源房地产开发有限公司（以下简称“城源房开”）和常德市天喆房



地产经营管理有限公司（以下简称“天喆经管”）划转至公司，将常德市锦伦房地产开发有限公司（以下简称“锦伦房开”）划转至子公司常德市天润土地开发经营有限公司（以下简称“天润开经”）。

**表 2 新增子公司 2020 年主要财务指标（单位：亿元）**

子公司名称	总资产	总负债	净资产	净利润	业务性质
城源房开	1.48	1.10	0.38	0.00 <sup>1</sup>	房地产
天喆经管	0.04	0.08	-0.04	-0.03	房地产
锦伦房开	0.40	0.30	0.10	0.00 <sup>2</sup>	房地产

数据来源：根据公司提供资料整理

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，制定了《公司章程》，建立了规范的公司治理结构和议事规则。公司不设股东会，设立董事会，由 5 名董事组成，其中职工董事 1 人，实行董事会决策机制；设立监事会，由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，设主席 1 名；设总经理 1 名，对董事会负责。同时设置了财务资产管理中心、合规风控部、办公室、人力资源部、企业发展部和项目管理部等十个职能部门，部门设置符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 7 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；常德市经济财政实力继续增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的

<sup>1</sup> 城源房开净利润为 30.46 万元。

<sup>2</sup> 锦伦房开净利润为 57.37 万元。



主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护



债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

### （三）区域环境

2020 年，常德市经济继续增长，财政实力继续增强，主要经济指标在湖南省各市州中排名中上游，公司外部发展环境较好。

2020 年，常德市实现地区生产总值 3,749.1 亿元，同比增长 3.9%，受疫情影响，增速有所放缓，主要经济指标在湖南省各市州中排名中上游；三次产业结构调整为 12.4:41.2:46.4，第三产业占比继续下降。根据湖南省第七次全国人口普查公报，2020 年，常德市常住人口为 527.91 万人。

**表 3 2020 年湖南省各地级市主要经济指标比较（单位：亿元、%）**

地区	地区生产总值	排名	GDP 增长率	一般公共预算收入	排名
长沙市	12,142.52	1	4.00	1,100.09	1
岳阳市	4,001.55	2	4.20	152.73	5
<b>常德市</b>	<b>3,749.10</b>	<b>3</b>	<b>3.90</b>	<b>187.86</b>	<b>3</b>
衡阳市	3,508.50	4	4.00	173.47	4
株洲市	3,105.80	5	4.10	204.60	2
郴州市	2,503.07	6	3.60	143.42	6
湘潭市	2,343.10	7	3.80	116.17	8
邵阳市	2,250.81	8	3.90	105.34	9
永州市	2,107.70	9	3.90	128.79	7
益阳市	1,853.48	10	3.80	77.92	12
娄底市	1,679.94	11	4.00	80.61	11
怀化市	1,671.87	12	3.90	99.57	10
湘西州	725.11	13	2.20	0.01	14
张家界	556.68	14	2.00	32.13	13

数据来源：湖南省各地级市统计局

2020 年，常德市全市规模以上工业增加值同比增长 4.6%，其中高加工度工业和高技术制造业增加值分别同比增长 18.9%和 16.9%，分别同比提升 2.9 和 0.3 个百分点。同期，常德市固定资产投资同比增长 9.6%，按产业分，第一产业、第二产业和第三产业投资分别同比增长 82.8%、18.1%和 1.5%。同期，全市社会消费品零售总额 1,428.8 亿元，同比下降 2.4%；按地域分，城镇和乡村社会消费品零售额分别为 1,237.7 亿元和 191.1 亿元，分别同比下降 2.3%和 3.1%。

**表 4 2018~2020 年常德市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3,749.1	3.9	3,624.2	7.9	3,394.2	8.2
人均生产总值（元）	-	-	62,493.0	8.5	58,160.0	-
工业增加值	-	4.6	-	8.0	-	7.1
全社会固定资产投资	-	9.6	-	9.7	-	10.6
社会消费品零售总额	1,428.8	-2.4	1,464.3	10.3	1,260.8	10.5
三次产业结构	12.4:41.2:46.4		10.9:40.4:48.7		10.2:37.9:51.9	

数据来源：2018~2020 年常德市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，常德市一般预算收入为 187.86 亿元，同比增长 2.36%，其中税收收入 123.63 亿元，同比增长 2.44%；常德市转移性一般预算收入为 327.61 亿元，同比减少 1.27 亿元。同期，以土地使用权出让收入为主的常德市全市政府性基金收入同比增长 13.29% 至 253.79 亿元，对财政收入的贡献度较大，土地出让收入易受宏观政策及当地土地需求影响，存在一定不确定性；常德市转移性政府性基金收入 98.52 亿元，同比增加 93.76 亿元。同期，常德市一般预算支出为 614.83 亿元，同比增长 1.03%，主要由于科学技术支出、粮油物资储备支出和资源勘探信息等支出增加所致；全市政府性基金支出为 265.52 亿元，同比增长 53.51%。截至 2020 年末，常德市全市地方政府债务余额为 685.71 亿元，其中，一般债务余额 476.88 亿元，专项债务余额 208.83 亿元；常德市全市政府债务规模较大。

总体而言，2020 年，常德市经济财政实力继续增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

## 财富创造能力

2020 年，公司核心业务板块收入均有不同程度下降，导致营业收入同比下降 17.84 亿元，基础设施建设业务仍是公司收入及利润的主要来源；受房屋销售毛利率增长影响，公司综合毛利率同比有所提高。

公司作为常德市重要的城市基础设施投融资建设主体，主要承担了常德市武陵大道以西区域范围内的基础设施建设、保障性住房建设以及土地整理开发任务，业务范围包括工程施工、房屋销售及物业管理等。2020 年，公司营业收入为 51.45 亿元，同比下降 17.84 亿元，主要是由于基础设施建设、房屋销售业务和土地征补业务收入下降，基础设施建设业务仍是公司收入及利润的主要来源；其中，基础设施建设为 29.15 亿元，同比减少 8.56 亿元，主要系与政府结算的工程数量减少所致；房屋销售业务为 14.81 亿元，同比减少 4.69 亿元，主要系存量房屋下降且新项目暂未完工所致；土地征补业务收入为 2.40 亿元，同比减少 6.82 亿元，主要系当期结算的土地规模下降所致。同期，物业管理收入为 1.02 亿元，



同比增长 0.28 亿元，变化不大；以发放贷款利息收入、土地指标销售收入和旅游收入等为主的公司其他业务收入同比增加 1.95 亿元，主要系公司土地指标销售收入有所增长。

毛利润和毛利率方面，2020 年，公司毛利润为 4.39 亿元，同比减少 1.30 亿元，公司毛利率为 8.53%，同比提高 0.31 个百分点。其中，基础设施建设毛利润减少 2.31 亿元，毛利率同比下降 3.82 个百分点，主要系当期结算的新项目毛利较低；房屋销售毛利润和毛利率均大幅增长，主要是由于当期销售利润较高的商铺所致。同期，公司土地征补业务未实现利润，主要系政府以审核的实际成本确认对应补偿。同期，物业管理业务毛利率大幅降低至 3.00%，主要系安置房小区物业费收入较低，且当期公司负责物业管理业务的人员和相关设备增加，导致物业管理业务成本大幅增加。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>13.13</b>	<b>100.00</b>	<b>51.45</b>	<b>100.00</b>	<b>69.29</b>	<b>100.00</b>	<b>17.71</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1.17	8.91	29.15	56.64	37.71	54.42	9.27	52.37
房屋销售	10.22	77.85	14.81	28.78	19.50	28.14	8.08	45.62
土地征补	-	-	2.40	4.67	9.22	13.31	-	-
物业管理	0.14	1.05	1.02	1.98	0.74	1.06	0.06	0.35
其他业务	1.60	12.18	4.08	7.92	2.13	3.07	0.29	1.66
<b>毛利润</b>	<b>0.04</b>	<b>100.00</b>	<b>4.39</b>	<b>100.00</b>	<b>5.69</b>	<b>100.00</b>	<b>2.72</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	0.23	548.48	2.96	67.42	5.27	92.48	2.44	89.60
房屋销售	0.35	810.22	0.79	17.96	0.12	2.06	-0.04	-1.48
土地征补	-	-	-	-	-0.03	-0.56	-	-
物业管理	-0.02	-49.21	0.03	0.69	0.08	1.45	0.06	2.14
其他业务	-0.52	-1,209.49	0.61	13.93	0.26	0.01	0.24	0.79
<b>毛利率</b>		<b>0.32</b>		<b>8.53</b>		<b>8.22</b>		<b>15.38</b>
基础设施建设		20.00		10.15		13.97		26.31
房屋销售		3.38		5.32		0.60		-0.50
土地征补		-		-		-0.34		-
物业管理		-15.20		3.00		11.26		93.20
其他业务		-32.26		15.00		12.21		90.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入大幅增长，同比增加 10.97 亿元，主要系当期交房数量增加，带动房屋销售收入大幅增长所致。就毛利率而言，2021 年 1~3 月，基础设施建设毛利率大幅增长至 20.00%，主要系当期结算项目为子公司常德市文化旅游投资开发集团有限公司（以下简称“常德文旅投”）的代建项目，项目按照成本 20%进行结算；房屋销售毛利率下降 1.94 个百分点，主要系



当期确认收入的房产项目中棚改项目和团购房项目利润较低,导致房屋销售毛利率整体有所下降;物业管理业务亏损,主要是由于物业费缴纳时间集中于第三季度且部分物业项目回款进度慢。

### (一) 基础设施建设

作为常德市重要的城市基础设施建设主体,公司在常德市城市建设和经济社会发展中仍具有重要地位;公司拟建项目投资规模仍较大,未来存在一定的资本支出压力。

作为常德市重要的城市基础设施建设主体,公司承担了大量的基础设施建设任务。公司主要负责常德市武陵大道以西区域内的开发建设,并逐步拓展至鼎城区、桃源县等,建设内容涉及棚户区改造、道路、土方、园林绿化、水系治理等。

公司基础设施建设业务主要由本部及其子公司常德文旅投负责。2009年5月,公司与常德市人民政府签订回购协议,根据协议约定,常德市人民政府对公司投资建设的柳叶西路等40个已完工和在建项目支付相关工程款项,以核定的公司筹措的项目建设资金23.83亿元为基数,每年按7.50%的投资收益率确认收入,回款期限为10年,2019年后,此协议到期并不再续签或重签;2011年之后,每年年末由常德市财政投资评审中心对公司承建项目的投资成本进行评审,并按照投资成本的10%确认为投资收益,常德市财政局按照评审确认的额度与公司进行年度决算,并承诺自结算之日起1年内支付完毕;2019年,子公司常德文旅投纳入公司合并范围,其承建的项目按照投资成本的20%确认投资收益。截至2020年末,公司已完工项目总投资73.11亿元,拟回款金额81.51亿元,已实现回款72.95亿元,2021~2023年每年回款计划均为2.85亿元。

截至2021年3月末,公司主要在建代建工程项目包括新河水系综合治理工程和护城河改造工程,计划总投资39.52亿元,已完成投资34.52亿元,未来需投入5.00亿元;拟建项目主要包括工程机械车辆暨农机大市场和河洑小镇等项目,拟投资额合计81.17亿元。同期,公司主要在建自营项目为西城新区物流园,计划投资33.87亿元,已完成投资32.71亿元,未来需投入1.16亿元,该项目部分已投入运营,收入来源主要为门面租金收入、土地使用权收入和商品房出售收入;公司无拟建自营项目。

**表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

代建项目			
主要在建项目	总投资额	已完成投资额	建设周期
新河水系综合治理工程	24.52	20.50	2015.05~2023.12
护城河改造工程	15.00	14.02	2014.05~2023.05
<b>合计</b>	<b>39.52</b>	<b>34.52</b>	-
主要拟建项目	计划总投资		已完成投资 <sup>3</sup>
朝阳 110 千伏输变电工程电缆沟		0.50	-
阳山大道铁路桥雨水泵站		0.15	0.07
宋家堰污水泵站		0.43	-
芙蓉北路（筑基路-太阳大道）		0.73	-
兴发路（筑基路-常德大道）		0.60	0.01
杨桥路（筑基路-常德大道）		0.60	0.01
机场路南延		0.66	-
高新大桥（丹溪路-中联大道）		2.50	-
河洑小镇 <sup>4</sup>		30.00	-
工程机械车辆暨农机大市场 <sup>5</sup>		45.00	-
<b>合计</b>		<b>81.17</b>	<b>0.09</b>
自营项目			
主要在建项目	总投资额	已完成投资额	建设周期
西城新区物流园	33.87	32.71	2015.01~2021.12

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，作为常德市基础设施投资建设主体，公司陆续承接了常德市大量的基础设施建设项目，基础设施建设业务是其主要收入来源之一；同时，公司拟建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

## （二）房屋销售

2020 年，公司房屋销售收入同比有所降低，但仍为营业收入的重要来源；公司在建房产项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司作为常德市市本级城市棚户区改造项目的投资主体，由全资子公司常德市天源住房建设有限公司（以下简称“天源住房”）负责具体项目实施，天源住房具有一级房地产企业开发资质。棚户区改造项目分为安置部分和商业部分，其中安置部分，公司与选择回迁安置的拆迁户签订回迁协议，在项目建成后统一进行回迁安置，并根据回迁户选择的回迁房面积与原拆迁房屋的面积进行差额结算，剩余安置房依据市场价进行销售；商业部分则委托专业的房地产销售公司，按照

<sup>3</sup> 已完成投资为项目前期准备支出，项目均未开工。

<sup>4</sup> 河洑小镇项目计划建造集旅游、居住、休闲、娱乐等于一体的旅游景区，项目资金主要用于建设旅游景区、配套的娱乐设施、休闲场所和酒店等。

<sup>5</sup> 工程机械车辆暨农机大市场计划建设集 4S 店、二级经销、零配件交易、综合服务、培训中心、商业服务、配套公寓、配套办公等于一体的机械商贸产业城，项目资金主要用于店面、公寓等配套建筑的建设。



商品房价格在市场进行销售，获取一定收益。公司房屋销售收入主要来源于保障房项目。受交房数量和进度影响，2020 年公司房屋销售业务收入同比有所降低，为 14.81 亿元，但仍为营业收入的重要来源。

截至 2020 年末，公司已完工棚户区改造项目为老西门棚改、天源星城棚改、天源鑫座棚改和天源 599 等项目，完成投资 28.61 亿元，共实现销售额 30.14 亿元。

**表 7 截至 2020 年末公司主要已完工棚改项目回款情况（单位：亿元）**

项目名称	项目回款期间（年）	销售进度（%）	回款情况（%）	2021 年销售安排	2021 年资金回笼计划
老西门棚改	2018~2023	82.36	82.36	0.98	0.98
天源星城棚改	2017~2022	92.75	91.95	0.42	0.42
天源鑫座棚改	2017~2022	89.37	88.37	0.43	0.43
天源 599	2017~2022	93.19	92.39	0.04	0.04
<b>合计</b>	-	-	-	<b>1.86</b>	<b>1.86</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建房产项目为蓉国新赋和临江片区及小西门棚改等 4 个项目，计划总投资 91.50 亿元，已完成投资 80.44 亿元，需投资 11.06 亿元；主要拟建项目为船码头棚改项目，计划投资 4.10 亿元。

**表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要房产项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目	总投资额	已完成投资额	建设周期
丹霞苑	2.40	1.56	2020.12~2023.06
尚德郡	4.10	1.30	2020.10~2023.10
蓉国新赋	42.00	38.08	2017.12~2022.12
临江片区及小西门棚改	43.00	39.50	2016.09~2024.12
<b>合计</b>	<b>91.50</b>	<b>80.44</b>	-
主要拟建项目	计划总投资		
船码头棚改	4.10		

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2020 年，公司房屋销售收入同比有所降低；公司在建房产项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

### （三）土地征补

公司土地征补主要是结算 2016 年以前未结算土地整理成本；2016 年以后土地整理业务已停止，土地征补收入可持续性较差。

土地征补业务方面，常德市人民政府赋予公司土地一级开发职能，子公司天



润开经接受常德市土地整理储备中心的委托，对确定的存量国有土地、拟征用和农转用土地，统一组织进行拆迁和市政道路等基础设施建设，不涉及征地、融资等工作。常德市土地整理储备中心根据土地整理实际成本加成一定收益与公司进行结算，2020 年，公司实现的土地征补收入 2.40 亿元，主要是结算 2016 年以前未结算土地整理成本；当期土地征补业务无利润，主要系政府以审核的实际成本确认对应补偿。2021 年 1~3 月，公司无土地征补收入，主要系当期尚未结算土地所致。截至本报告出具日，公司土地征补业务中未结算的土地整理成本共计 0.12 亿元。2016 年以后土地整理业务已停止，土地征补收入可持续性较差。

#### （四）物业管理

公司物业管理主要包括自持物业和自有房屋租赁等；2020 年，物业管理收入同比有所增长但毛利率降低。

公司物业管理业务包括自持物业和自有房屋租赁等，目前管理的物业资产主要为常德天健学府小区和新东安小区。2020 年 10 月，公司物业管理业务由经房物管负责。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司物业管理收入分别为 1.02 亿元和 0.14 亿元。2020 年，公司物业管理毛利率下降至 3.00%，主要系安置房小区物业费收入较低且当期公司负责物业管理业务的人员和相关设备增加，导致成本大幅增加所致；2021 年 1~3 月，物业管理业务亏损，主要是由于物业费缴纳时间集中于第三季度且部分物业项目回款进度慢。

#### （五）其他业务

随着常德市国有资产整合及优质资产的划入，公司业务板块有所拓展，土地指标销售业务和旅游业务等是公司多元化发展的重要补充；2020 年其他业务收入和毛利润均有所增长。

公司其他业务主要以发放贷款利息收入、土地指标销售收入和旅游收入等为主。经过 2020 年度国有资产整合，公司合并了城源房开、锦伦房开和天喆经管 3 家子公司，新增的 3 家子公司主要业务板块均为房地产业务，由于业务收入较少，因此计入其他收入。

旅游业务方面，2019 年常德文旅投纳入合并范围，公司新增旅游相关业务。常德文旅投于 2014 年 9 月成立，是全市唯一的文化旅游投融资平台。公司主要负责常德市桃花源景区的运营管理业务，旅游相关收入来源主要为桃花源景区门票收入等。2020 年，公司旅游业务收入为 0.29 亿元，受疫情影响，同比减少 0.08 亿元；毛利润由盈利转为亏损 0.21 亿元，主要系当期对景区的基础设施等进行维护和升级，导致成本增加。

土地指标销售方面，子公司常德市天富实业有限公司负责土地指标销售业务。



土地指标销售收入主要来源于整治空心房获得的收入,该指标通过市场化方式转让;具体表现为常德西城物流产业园里土地使用权的转让,销售对象为入驻物流产业园的企业。企业通过招拍挂的方式取得西城物流产业园土地所有权后销售给入驻产业园的 4S 店,供 4S 店建设展厅厂房等。2020 年,公司土地指标销售收入为 1.72 亿元,同比有所增长;毛利润为 0.09 亿元,同比略有增长,规模仍很小。随着未来入驻物流产业园的企业增多,土地指标销售收入有望实现稳步增长。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年,公司经营性现金流净流入规模大幅下降,对债务及利息的保障能力明显减弱;债务收入对缓解流动性压力贡献较大,且公司继续得到常德市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持;公司有息债务规模较大,存在一定的偿债压力。

### (一) 偿债来源

#### 1、盈利

2020 年,公司营业收入同比大幅下降;受管理费用增长影响,期间费用规模及占比均有所增加;公司获得的政府补助有所增长,仍是利润的主要来源。

2020 年,受工程施工业务、房屋销售业务和土地征补业务收入下降影响,营业收入同比下降 17.84 亿元。同期,受公司房屋销售毛利润较高且占比较大影响,公司综合毛利率有所上升。

2020 年,受管理费用和销售费用增长的影响,公司期间费用同比增加 2.16 亿元,仍以管理费用为主;期间费用占营业收入比重提高 5.98 个百分点。同期,公司以无形资产摊销和职工薪酬为主的管理费用同比增加 1.72 亿元,主要系当期经营权摊销增加所致。同期,公司获得政府补助 7.53 亿元,其中 0.01 亿元计入营业外收入,7.52 亿元计入其他收益,同比增加 1.61 亿元,主要是公司获得的政府项目补助、棚改补助、景区运营补助和土地款返还等各类政府补助;政府补助仍是利润的主要来源。同期,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.55% 和 0.84%,同比均有所下降,公司盈利水平有所降低。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	13.13	51.45	69.29	17.71
营业成本	13.09	47.06	63.60	14.98
毛利率	0.32	8.53	8.22	15.38
期间费用	0.57	5.68	3.52	2.04
销售费用	0.12	0.65	0.40	0.23
管理费用	0.46	4.95	3.23	1.86
财务费用	-0.01	0.08	-0.11	-0.05
期间费用/营业收入	4.33	11.05	5.07	11.55
其他收益	1.10	7.52	5.91	2.08
营业利润	0.40	6.33	8.22	2.86
营业外收入	0.01	0.02	0.34	1.81
其中：政府补助 <sup>6</sup>	0.01	0.01	0.30	1.80
利润总额	0.40	6.31	8.52	4.56
净利润	0.39	5.68	7.97	4.43
总资产报酬率	0.03	0.55	0.75	0.57
净资产收益率	0.06	0.84	1.19	1.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.13 亿元，同比大幅增加 10.97 亿元，主要系当期公司房屋销售收入大幅增长所致；期间费用为 0.57 亿元，同比有所下降；营业利润为 0.40 亿元，同比下降 46.45%。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性现金流净流入规模大幅下降，对债务及利息的保障能力同比明显减弱；投资性现金流净流出规模大幅增长，且公司在建工程规模较大，面临一定的资本支出压力。

2020 年，公司经营活动净现金流为 0.71 亿元，同比减少 18.97 亿元，主要系向土地开发整理中心等非关联单位支付的往来款增加所致；经营性净现金流对债务及利息的保障能力明显减弱。同期，投资性现金流净流出规模为 27.48 亿元，净流出规模大幅增加，主要系项目建设支出较大。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	2.63	0.71	19.68	1.09
投资性净现金流	-1.61	-27.48	-2.43	3.97
经营性净现金流/流动负债	1.43	0.38	10.83	0.86
经营净现金流利息保障倍数（倍）	0.47	0.04	0.89	0.13

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 政府补助为与企业日常活动无关的政府补助；2020 年政府补助为 62.78 万元，2021 年 1~3 月政府补助为 54.30 万元。



2021 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入为 2.63 亿元；投资性现金流仍为净流出，净流出规模为-1.61 亿元，主要是投资于桃花源景区 5A 提质改造。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 164.89 亿元，尚需投资 17.22 亿元，资本性支出规模仍较大，仍面临一定的资本支出压力。

整体来看，2020 年，公司经营性现金流净流入规模大幅下降，对债务及利息的保障能力同比明显减弱；投资性现金流净流出规模大幅增长，且公司在建工程规模较大，面临一定的资本支出压力。

### 3、债务收入

公司债券融资规模较大，融资渠道以银行借款、债券融资为主，融资能力较强，债务收入对缓解流动性压力贡献较大。

公司融资渠道较为多元，包括银行借款、债券融资和融资租赁等方式，融资期限结构以长期为主。截至 2021 年 3 月末，公司共获得兴业银行股份有限公司、华夏银行股份有限公司、中信银行股份有限公司等多家银行授信，共计授信额度 567.86 亿元，尚未使用的授信额度为 452.82 亿元。债券融资方面，2020 年末，公司应付债券规模较大，余额为 206.53 亿元，包括企业债券、中期票据定向工具、短期融资券等，债券品种较为多样。同期，公司长期应付款为 15.05 亿元，主要为融资租赁款。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 182.04 亿元和 66.01 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；公司筹资性净现金流出分别为 145.01 亿元和 46.83 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	66.01	182.04	126.08	48.01
借款所收到的现金	66.01	182.04	35.50	38.03
筹资性现金流出	46.83	145.01	150.31	90.38
偿还债务所支付的现金	40.76	117.04	114.19	45.74
<b>筹资性净现金流</b>	<b>19.19</b>	<b>37.04</b>	<b>-24.24</b>	<b>-42.37</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司融资渠道较为多元，融资能力较强，债务收入对缓解流动性压力贡献较大。

### 4、外部支持

作为常德市重要的城市基础设施建设主体，公司在常德市社会经济发展中仍发挥重要作用，继续得到常德市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

常德市国资委管理的平台公司主要有 8 家，分别为常德城发、公司、常德市



经济建设投资集团有限公司（以下简称“常德经投”）、常德市交通建设投资集团有限公司、常德市金禹水利投资有限公司、湖南常德市德源投资开发有限公司、湖南德山建设投资股份有限公司和常德鼎力投资开发有限公司。

常德城发作为公司的控股股东，具有城市基础设施建设运营、公用事业建设运营、房地产开发建设运营、文化旅游建设运营、实业投资、金融投资等职能，是湖南省常德市的核心企业。截至 2021 年 3 月末，常德城发注册资本为 100 亿元人民币。根据常德市“西移北扩”发展战略，常德市基础设施建设投融资领域形成了公司和常德经投两家主体。两大主体在业务职能上大体一致，主要在区域范围内有所区分；公司主要负责常德市武陵大道以西区域内的开发建设，并逐步拓展至鼎城区、桃源县等；常德经投主要负责常德市武陵大道以东区域内的开发建设。

**表12 2020年常德市主要平台情况（单位：亿元、%）**

公司名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	业务范围
常德市城市建设投资集团有限公司	1,173.80	42.56	51.45	负责常德市武陵大道以西区域内的土地整理、基础设施代建、棚户区改造、物业管理及景区运营
常德市经济建设投资集团有限公司	896.75	63.71	63.91	负责常德市武陵大道以东区域内的土地整理、基础设施代建、棚户区改造、公交运营及污水处理等工作
常德市交通建设投资集团有限公司	134.42	41.30	12.20	负责常德市范围内交通基础设施项目建设投融资、运营和管理工作
常德市金禹水利投资有限公司	220.04	39.95	7.72	负责常德市水利工程及配套设施投融资建设、排水排污设施运营及部分市政道路建设工作
湖南常德市德源投资开发有限公司	879.95	28.49	43.80	负责常德经济技术开发区范围内基础设施代建、保障房建设及土地平整工作
湖南德山建设投资股份有限公司	272.57	33.64	12.10	负责常德经济技术开发区范围内工程代建、土地综合整理及转让、厂房租赁和管网维护工作
常德鼎力投资开发有限公司	287.36	39.18	6.17	负责鼎城区及常德高新技术产业开发区重要的基础设施投融资建设、土地整理主体

数据来源：根据公开资料整理

公司作为常德市重要的基础设施建设投融资主体，承建项目公益性较强，2020 年，继续得到常德市人民政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

资产注入方面，2020 年，根据常德市国资委《关于常德市经济适用住房开发中心改制有关事项的批复》（常国资产权函【2020】88 号）和《关于同意中房集



团常德房地产开发公司进行公司制改制的批复》（常国资产权函【2020】92号）等文件，常德市人民政府分别将城源房开和天喆经管的 100%股权无偿划转至公司，将锦伦房开 100%股权无偿划转至子公司天润开经。

财政补贴方面，2020 年，公司政府补助 7.53 亿元，其中 0.01 亿元计入营业外收入，7.52 亿元计入其他收益，同比增加 1.61 亿元，主要是公司获得的政府项目补助、棚改补助、景区运营补助和土地款返还等各类政府补助；是利润的主要来源。

### 5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模同比继续增长，资产构成仍以流动资产为主；以土地、林木和开发成本为主的存货占比较高，一定程度上影响公司的资产流动性。

2020 年末，公司总资产规模为 1,173.80 亿元，同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

**表 13 2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司资产金额及占比（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>922.89</b>	<b>75.83</b>	<b>881.31</b>	<b>75.08</b>	<b>845.47</b>	<b>74.02</b>	<b>708.50</b>	<b>88.46</b>
货币资金	76.03	6.25	55.82	4.76	45.22	3.96	52.18	6.51
应收账款	53.94	4.43	52.78	4.50	32.18	2.82	0.27	0.03
其他应收款	85.90	7.06	75.76	6.45	68.94	6.04	68.28	8.52
存货	666.06	54.73	657.14	55.98	660.22	57.80	536.32	66.96
<b>非流动资产</b>	<b>294.11</b>	<b>24.17</b>	<b>292.49</b>	<b>24.92</b>	<b>296.70</b>	<b>25.98</b>	<b>92.45</b>	<b>11.54</b>
投资性房地产	46.02	3.78	46.02	3.92	40.38	3.54	-	-
无形资产	97.36	8.00	97.35	8.29	100.50	8.80	31.07	3.88
其他非流动资产	98.70	8.11	98.70	8.41	98.70	8.64	41.07	5.13
<b>总资产</b>	<b>1,217.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,173.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1,142.17</b>	<b>100.00</b>	<b>800.96</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司公开资料整理

公司流动资产以由货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2020 年末，公司货币资金为 55.82 亿元，同比增加 10.60 亿元，主要系银行存款增长所致。同期，公司应收账款为 52.78 亿元，同比增加 20.60 亿元，主要为常德市财政局、常德市桃花源财政分局、桃花源旅游管理局、湖南天铭混凝土有限公司和常德市桃花源风景名胜区管理局应收款，共计 52.61 亿元，占应收款总额的 99.56%；按账龄情况来看，1 年以内的占比 57.16%，1~2 年的占比 18.73%，2 年以上的占比 24.11%。同期，公司其他应收款为 75.76 亿元，同比有所增长；公司其他应收款前五名为常德市财政局、武陵区公寓楼安置办、鼎城区土地开发整理中心、桃源县城市建设投资开发有限公司和常德市现代农业投资集团有限公司，共计 64.93 亿元，占其他应收账款总额的 85.63%，较为集中；按账龄情况来看，1 年以内的



占比 26.04%，1~2 年的占比 38.26%，2 年以上的占比 35.70%。同期，公司存货为 657.14 亿元，同比减少 3.08 亿元，主要系当期出让部分土地，其中土地、开发成本和林木分别为 344.64 亿元、227.43 亿元和 60.98 亿元，一定程度上影响公司的资产流动性。

公司的非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2020 年末，投资性房地产 46.02 亿元，同比增加 5.64 亿元，主要系部分出租房产由固定资产调整至投资性房地产；无形资产为 97.35 亿元，主要由经营权、林权和土地使用权构成，同比略有减少。同期，以管网资产为主的其他非流动资产为 98.70 亿元，同比无变化；其中，管网资产主要用于向电信公司等企业提供租赁服务，收取管网租赁费用。

2021 年 3 月末，公司资产规模继续增长，主要由于货币资金有所增长。从资产结构来看，资产结构仍以流动资产为主，存货占比仍较大，一定程度上影响公司资产流动性。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产共计 54.77 亿元，其中存货中土地受限 34.02 亿元，无形资产中林权受限 20.75 亿元。受限资产占总资产的 4.50%，占净资产的 8.12%，整体来看，受限资产占比较低，对公司的资产流动性影响较小。

**表 14 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分价值	受限占净资产比重
存货	666.06	34.02	5.04
无形资产	29.17	20.75	3.08
合计	373.81	54.77	8.12

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债继续增长，结构以非流动负债为主；资产负债率继续提升，有息债务规模继续增长，存在一定的偿债压力。

2020 年末，公司负债总额继续增长，结构以非流动负债为主；资产负债率为 42.56%，同比有所提高。

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司预收款项为 38.06 亿元，同比增加 7.93 亿元，主要为预收房屋销售款，账龄在 1 年以内的预收款项占比为 44.31%。同期，公司其他应付款为 27.78，同比下降 46.72%，主要系往来款大幅下降所致。同期，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 37.39 亿元、31.90 亿元和 4.58 亿元。

**表 15 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	37.66	6.94	38.06	7.62	30.13	6.36	12.21	3.15
其他应付款	34.51	6.36	27.78	5.56	52.14	11.00	68.00	17.55
一年内到期的非流动负债	83.28	15.36	73.87	14.79	89.62	18.91	78.59	20.29
<b>流动负债合计</b>	<b>191.18</b>	<b>35.25</b>	<b>177.31</b>	<b>35.50</b>	<b>202.53</b>	<b>42.73</b>	<b>160.73</b>	<b>41.49</b>
长期借款	107.74	19.87	92.06	18.43	106.73	22.52	128.98	33.30
应付债券	232.68	42.90	206.53	41.35	129.64	27.35	69.87	17.00
长期应付款	2.11	0.39	15.05	3.01	26.40	5.57	26.14	6.75
<b>非流动负债合计</b>	<b>351.16</b>	<b>64.75</b>	<b>322.22</b>	<b>64.50</b>	<b>271.41</b>	<b>57.27</b>	<b>226.63</b>	<b>58.51</b>
<b>负债总额</b>	<b>542.34</b>	<b>100.00</b>	<b>499.53</b>	<b>100.00</b>	<b>473.94</b>	<b>100.00</b>	<b>387.36</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>443.50</b>	<b>81.77</b>	<b>408.71</b>	<b>81.82</b>	<b>363.54</b>	<b>76.70</b>	<b>303.58</b>	<b>78.37</b>
<b>资产负债率</b>		<b>44.56</b>		<b>42.56</b>		<b>41.50</b>		<b>48.36</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款同比下降 14.67 亿元，主要系偿还抵押借款和担保借款减少所致；借款类型以保证借款、质押借款和抵押借款为主。同期，应付债券为 206.53 亿元，同比增加 76.89 亿元，主要系公司新增“20 常德城投 MTN001”、“20 常德城投 MTN002”和“20 常德城投 PPN002”等债券所致。2020 年末，公司长期应付款为 15.05 亿元，同比下降 10.99 亿元，主要系偿还部分融资租赁款且缩减融资租赁业务规模所致。

2021 年 3 月末，公司负债总额继续增加，仍以非流动负债为主。其中，应付债券较 2020 年末增加 26.15 亿元，主要系公司新增“21 常德城投 MTN001”、“21 常德城投 MTN002”、“21 常德城投 PPN001”、“21 常德城投 PPN002”和“21 常德城投 PPN003”等债券所致。

2020 年以来，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重仍较高；从债务结构来看，短期有息债务规模较大，在总有息债务中占比较高，存在一定的短期偿债压力。

2020 年末，公司有息债务规模继续增加，在总负债中的占比为 81.82%，占比仍较高，存在一定的偿债压力；其中，应付债券余额 206.53 亿元，占比较高。

**表16 截至2020年末公司主要存续债券情况（单位：亿元、%）**

债券简称	债券余额	发行日期	到期日期	票面利率
16 常德城投债	7.60	2016-01-10	2023-01-10	3.59
19 常德城投 PPN001	10.00	2019-02-26	2022-02-26	5.00
19 常德城投 PPN002	10.00	2019-11-13	2022-11-13	5.00
19 常德城投 MTN001	10.00	2019-06-21	2024-06-21	5.35
19 常德城投 MTN002	10.00	2019-07-23	2024-07-23	5.04
17 常德 01	6.50	2017-05-30	2022-05-30	4.95
美元债	14.16	2019-09-01	2022-09-01	5.80
19 常德 01	6.90	2019-12-03	2022-12-03	4.79
20 常德城投 PPN001	10.00	2020-01-15	2023-01-15	4.50
20 常德城投 PPN002	15.00	2020-10-23	2023-10-23	4.70
20 常德城投 MTN001	15.00	2020-03-27	2022-03-27	3.50
20 常德城投 MTN002	15.00	2020-05-07	2023-05-07	3.18
20 常德城投 MTN003	15.00	2020-12-18	2025-12-18	4.65
美元债	6.73	2020-10-28	2023-10-28	3.00
20 常投 01	14.00	2020-03-16	2025-03-16	4.20
<b>合计</b>	<b>165.89</b>	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司有息债务规模增长至 443.50 亿元；其中短期有息债务为 129.94 亿元，在总有息债务中占比为 29.30%，占比较高，存在一定的短期偿债压力。

**表17 截至2021年3月末公司有息债务期限结构（单位：元、%）<sup>7</sup>**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	129.94	69.55	62.52	44.70	79.09	57.70	<b>443.50</b>
占比	29.30	15.68	14.10	10.07	17.83	13.01	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保比率较低，被担保单位以湖南省及常德市内的国有企业为主。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 40.40 亿元，担保比率为 5.99%，担保比率较低，均没有反担保。被担保企业主要为常德市区域内国有企业，其中湖南省棚户区改造投资有限公司的实际控制人为湖南省国资委；常德市城市公用资产经营管理有限公司和常德市自来水有限责任公司总资产分别为 91.46 亿元和 8.29 亿元，净资产分别为 66.30 亿元和 2.39 亿元，净利润分别为 76 万元和 25 万元<sup>8</sup>。

<sup>7</sup> 公司短期有息债务中除短期借款、应付票据、其他流动负债（应付短期债券）、一年内到期的非流动负债、其他应付款（付息项）外，还包括长期有息债务中需在一年内还清的款项。

<sup>8</sup> 截至本报告出具日，公司尚未提供其他被担保企业财务数据。

**表 18 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况<sup>9</sup> (单位: 亿元、%)**

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
湖南省棚户区改造投资有限公司	22.59	2015.09.29~2040.09.29	保证
	2.00	2016.01.13~2041.01.11	保证
常德市城市公用资产经营管理有限公司	4.61	2015.06.30~2025.06.29	保证
	1.00	2019.12.26~2021.12.26	保证
	0.80	2020.04.23~2021.04.23	保证
	6.00	2020.11.25~2024.11.25	保证
	0.80	2020.04.23~2021.04.23	保证
鼎城江南新城建设投资开发有限公司	1.96	2019.09.12~2021.09.12	保证
常德市自来水有限责任公司	0.65	2017.01.01~2026.12.31	保证
<b>合计</b>	<b>40.40</b>	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2020 年末, 公司所有者权益有所增长, 资本实力继续增强。

2020 年末, 公司所有者权益为 674.27 亿元, 同比增加 6.05 亿元; 其中未分配利润为 57.10 亿元, 同比增加 5.81 亿元; 实收资本、资本公积、盈余公积和其他综合收益分别为 5.00 亿元、563.72 亿元、22.56 亿元, 同比变化均不大。2021 年 3 月末, 公司所有者权益增长至 674.66 亿元, 资本实力继续增强。

盈利对利息的覆盖能力仍较弱; 公司流动性偿债来源以债务收入和货币资金为主, 经营性净现金流对债务及利息的保障能力大幅降低; 清偿性偿债来源可对公司存量债务偿还形成较好保障。

2020 年, 公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.52 倍, 同比有所提高, 但公司盈利对利息保障程度仍较弱。

公司流动性偿债来源以债务收入、货币资金为主。2020 年, 公司获得经营性净现金流为 0.71 亿元, 对债务及利息的保障能力大幅降低; 但公司债务融资渠道较为通畅, 对流动性偿债来源形成较好支持。同期, 公司流动比率和速动比率分别为 4.97 倍和 1.26 倍, 同比均有所提高, 流动资产对流动负债的覆盖能力仍较好。

公司清偿性偿债来源以存货和应收款项为主, 可变现价值较大, 可对公司整体债务偿还形成较好保障。

## 担保分析

中债公司为“16 常德城投债/PR 常德债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

中债公司成立于 2009 年 9 月, 注册资本 60.00 亿元, 由中国石油天然气集

<sup>9</sup> 截至本报告出具日, 担保已正常到期。



团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。2016年6月，中国石油天然气集团公司将持有的中债公司16.50%股权全部转让至中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有的公司16.50%股权全部转让至中化资本有限公司。截至2021年3月末，中债公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，股东包括中国石油集团资本有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司、中化资本有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司和交易商协会，其中交易商协会持股比例为1.00%，其余6家机构均为大型国有企业，各持股比例均为16.50%。

截至2020年末，中债公司总资产同比增长12.79%，主要是受发行永续债导致的资本水平上升影响，加大对投资类资产的配置所致；投资类资产是中债公司资产的最主要构成，其中以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和持有至到期投资均由债券投资构成，可供出售金融资产主要由债权投资和权益投资构成。截至2020年末，中债公司负债规模略有提升，主要是为短期调整资产负债结构，增加卖出回购金融资产款所致；中债公司负债结构主要由增信业务产生的信用增进业务准备金和卖出回购金融资产款构成。2020年，中债公司债券投资业务规模提升致使相关投资收益增加，推动营业收入同比增长至17.12亿元，但受提取信用增进业务准备金规模大幅增加影响，中债公司净利润水平略有下降。

**表 19 2018~2020 年（末）中债公司主要财务数据（单位：亿元、%、倍）**

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	169.71	150.47	134.80
净资产	119.64	101.74	80.58
实收资本	60.00	60.00	60.00
信用增进业务净收入	7.50	7.11	7.14
投资收益	8.83	5.67	4.94
净利润	5.24	6.61	6.33
增信责任余额	920.02	960.50	1,068.79
净资产增信倍数	7.69	9.44	13.26
风险准备金	23.72	17.60	16.36
准备金拨备率	2.60	1.83	1.53
累计代偿率	-	0.37	0.40
总资产净利率	3.28	4.64	4.52
净资产收益率	4.74	7.25	8.01

数据来源：根据中债公司提供资料整理



在增信业务品种构成方面，中债公司增信业务品种主要由非金融企业债务工具、企业债和公司债构成，增信项目涉及企业的主体级别集中分布在 AA+ 及以上。在业务分布上，中债公司的增信业务主要集中在建筑业、综合类行业和保障房、城镇化建设及棚改旧改，存在一定的行业集中度风险。在客户集中度上，中债公司增信业务单一最大客户集中度较高，不利于分险风险。在投资业务方面，中债公司投资业务继续稳步发展，以债券资产为主的投资类资产规模有所增长，债券投资以短久期和信用债为主，同时配合权益投资和信托投资，能够较好实现资产收益和流动性管理。

综合而言，作为我国首家全国性专业债券信用增进机构，中债公司在我国信用增进行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力；中债公司增信业务品种较为多元化，投资业务稳步发展，营业收入逐年增长；依靠内部积累和永续债发行，中债公司净资产持续增长，且处于很高水平，资本可对各类债务偿还形成良好保障。但另一方面，中债公司增信业务行业集中度、项目集中度和单一最大客户集中度均较高，不利于分散风险。

中债公司为“16 常德城投债/PR 常德债”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 偿债能力

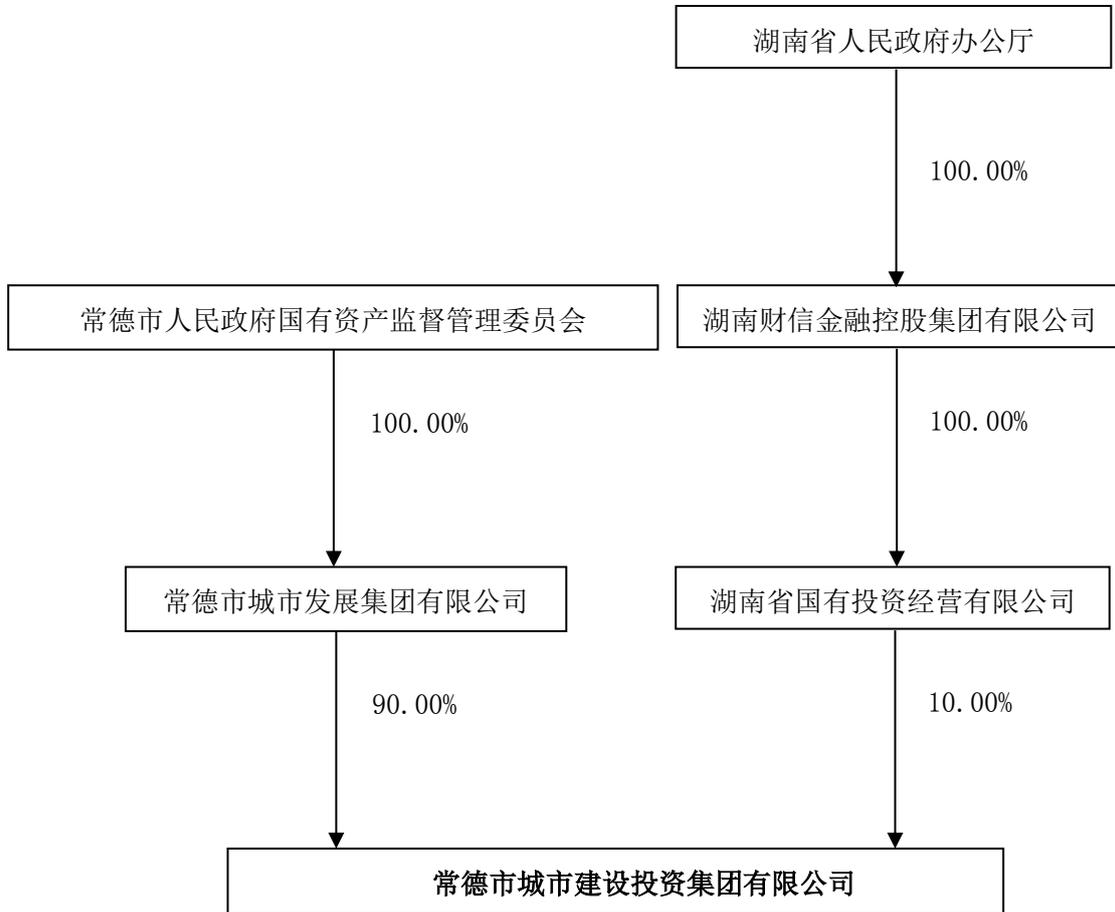
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“16 常德城投债/PR 常德债”到期不能偿付的风险极小，“16 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 CP001”、“21 常德城投 MTN001”及“21 常德城投 MTN002”到期不能偿付的风险很小。2020 年，常德市经济和财政实力继续增强，主要经济指标在湖南省各市州中排名中上游，公司外部发展环境较好；作为常德市重要的城市基础设施投融资建设主体，公司继续得到常德市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。但同时，公司在建及拟建规模较大，未来存在一定的资本支出压力；公司以土地、林木和开发成本为主的存货占比较高，一定程度上影响公司资产流动性；公司有息债务规模继续增长，其中短期有息债务规模较大，存在一定短期偿债压力。中债公司对“16 常德城投债/PR 常德债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 常德城投债/PR 常德债”的信用等级维持 AAA，“16 常德城投 MTN002”、“21 常德城投 MTN001”及“21 常德城投 MTN002”的信用等级维持 AA+，“20 常德城投 CP001”的信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



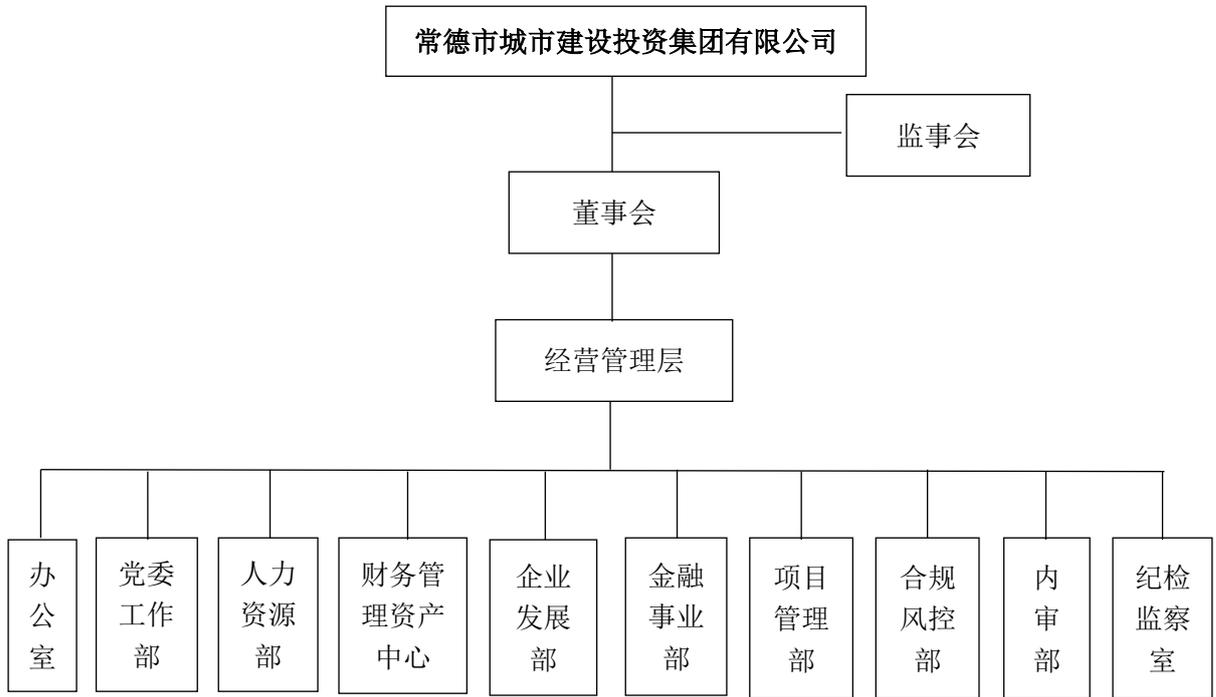
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末常德市城市建设投资集团有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2021 年 3 月末常德市城市建设投资集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2021 年 3 月末常德市城市建设投资集团有限公司下属子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	常德市文化旅游投资开发集团有限公司	文旅投资	100.00	-	划转
2	常德市天富实业有限公司	房地产开发	100.00	-	设立
3	常德市天润土地开发经营有限公司	土地开发	100.00	-	设立
4	常德市天卓建设项目管理有限公司	市政建设	100.00	-	并购
5	常德市城投龙马建设项目管理有限公司	市政建设	100.00	-	划转
6	常德市西城新区投资建设开发有限公司	市政建设	100.00	-	设立
7	常德市智慧谷投资发展有限公司	产业园开发	100.00	-	设立
8	常德市天源住房建设有限公司	棚户区改造	100.00	-	设立
9	常德市经房物业管理有限责任公司	物业管理	100.00	-	划转
10	湖南天城建设有限公司	工程施工	100.00	-	划转
11	常德市天智投资发展有限公司	项目投资	100.00	-	设立
12	常德城发贸易有限公司 <sup>10</sup>	项目建设	-	100.00	设立
13	常德市祥源置业有限公司	房地产开发	-	100.00	并购
14	常德市右岸文化艺术有限公司	文化活动	-	100.00	设立
15	常德市桃花源旅游管理有限公司	旅游管理	-	100.00	划转
16	常德市天驰建设工程有限公司	工程施工	-	100.00	划转
17	常德桃花源生活文化创意发展有限公司	文化艺术	-	100.00	划转
18	常德市天和景区管理服务服务有限公司	景区管理	-	100.00	划转
19	常德市天禄园林绿化有限公司	绿化工程	-	100.00	划转
20	常德市天汇小额贷款有限公司	小额贷款	82.00	-	并购
21	常德市老西门商业经营管理有限公司	商业经营	-	80.00	设立
22	湖南桃花山泉饮品有限公司	饮品销售	-	80.00	划转
23	常德市老西门文化发展有限公司	文化发展	-	75.00	设立
24	常德市天城规划建筑设计有限公司	工程设计	-	70.00	划转
25	常德市天方大数据有限公司	信息处理	67.00	-	设立
26	常德市江南城市发展有限公司	棚户区改造	65.71	-	划转
27	常德市桃花源水利建设发展有限公司	水利工程	-	53.48	划转
28	湖南盛世青尚广告有限公司	广告制作	-	51.00	划转
29	常德市中瀚水务有限公司	水污染治理	50.01	-	设立
30	常德市中沅市政建设有限公司	工程施工	50.00	-	设立
31	常德市城源房地产开发有限公司	房地产	100.00	-	划转
32	常德市锦伦房地产开发有限公司	房地产	-	100.00	划转
33	常德市天喆房地产经营管理有限公司	房地产	-	100.00	划转

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>10</sup> 2020 年 11 月 12 日，常德市瀚房海绵城市建设有限公司名称变更为常德城发贸易有限公司。



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 常德市城市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	760,295	558,230	452,214	521,800
应收账款	539,358	527,785	321,807	2,748
其他应收款	859,008	757,632	689,405	682,781
存货	6,660,603	6,571,448	6,602,197	5,363,236
固定资产	246,389	249,961	294,489	11,105
<b>总资产</b>	<b>12,169,994</b>	<b>11,737,990</b>	<b>11,421,656</b>	<b>8,009,573</b>
短期借款	6,960	42,000	11,500	-
其他应付款	345,128	277,806	521,408	679,980
流动负债合计	1,911,800	1,773,123	2,025,311	1,607,277
长期借款	1,077,392	920,591	1,067,250	1,289,766
应付债券	2,326,752	2,065,326	1,296,438	698,730
非流动负债合计	3,511,603	3,222,203	2,714,133	2,266,348
<b>负债合计</b>	<b>5,423,403</b>	<b>4,995,326</b>	<b>4,739,444</b>	<b>3,873,624</b>
实收资本(股本)	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	5,637,152	5,637,152	5,644,635	3,459,544
<b>所有者权益</b>	<b>6,746,591</b>	<b>6,742,664</b>	<b>6,682,212</b>	<b>4,135,949</b>
营业收入	131,327	514,530	692,923	177,078
利润总额	4,006	63,057	85,187	45,634
净利润	3,927	56,788	79,747	44,312
经营活动产生的现金流量净额	26,300	7,142	196,771	10,943
投资活动产生的现金流量净额	-16,095	-274,802	-24,303	39,668
筹资活动产生的现金流量净额	191,860	370,365	-242,358	-423,744
EBIT	4,006	64,627	85,352	45,634
EBITDA	-	104,302	102,753	56,195
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.52	0.46	0.65
总有息债务	4,434,968	4,087,124	3,635,362	3,035,755
毛利率	0.32	8.53	8.22	15.38
总资产报酬率	0.03	0.55	0.75	0.57
净资产收益率	0.06	0.84	1.19	1.07
资产负债率(%)	44.56	42.56	41.50	48.36
应收账款周转天数(天)	295.08	297.22	84.13	5.01
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.47	0.04	0.89	0.13
担保比率(%)	5.99	6.13	5.47	1.45



## 2-2 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021年3月末 (未经审计)	2020年末	2019年末	2018年末
<b>资产类</b>				
货币资金	0.50	0.90	0.08	0.86
拆出资金	-	-	-	2.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	44.06	16.88	16.51	10.02
应收代偿款	0.11	0.11	0.16	0.03
买入返售金融资产	15.66	18.46	2.39	1.19
可供出售金融资产	-	71.44	62.57	56.50
持有至到期投资	-	30.61	38.69	33.56
投资性房地产	13.00	13.00	11.71	11.60
固定资产	9.15	9.20	10.68	10.99
无形资产	0.09	0.09	0.05	0.06
递延所得税资产	6.02	6.02	4.81	5.15
其他资产	0.37	2.82	2.72	2.48
<b>资产总计</b>	<b>162.10</b>	<b>169.71</b>	<b>150.47</b>	<b>134.80</b>
<b>负债类</b>				
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	-	0.30
卖出回购金融资产款	12.06	21.09	6.96	13.53
应付职工薪酬	0.85	1.51	1.60	1.41
应交税费	0.77	0.25	0.06	0.05
长期借款	-	-	19.16	19.17
信用增进业务准备金	22.65	23.72	17.60	16.36
其他负债	2.88	3.31	3.25	3.40
<b>负债合计</b>	<b>42.47</b>	<b>50.07</b>	<b>48.73</b>	<b>54.22</b>
<b>权益类</b>				
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他综合收益	0.93	4.41	3.05	0.51
盈余公积	5.69	5.35	4.83	4.17
未分配利润	23.01	19.87	18.86	15.91
<b>所有者权益合计</b>	<b>119.63</b>	<b>119.64</b>	<b>101.74</b>	<b>80.58</b>



## 2-3 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021年1~3月(末) (未经审计)	2020年 (末)	2019年 (末)	2018年 (末)
<b>损益类</b>				
营业收入	4.32	17.12	13.51	13.45
信用增进业务净收入	1.91	7.50	7.11	7.14
利息收入	0.06	0.12	0.16	0.18
投资收益	3.58	8.83	5.67	4.94
公允价值变动收益	-1.45	-0.37	-0.44	0.38
其他业务收入	0.22	1.03	0.99	0.80
营业支出	-0.53	10.57	5.00	5.07
提取信用增进业务准备金	-1.07	6.12	1.24	2.31
利息支出	0.03	0.74	1.15	1.25
税金及附加	0.04	0.29	0.27	0.26
业务及管理费	0.27	1.70	1.92	1.70
资产减值损失	-0.01	1.12	-0.01	-0.65
其他业务成本	0.21	0.60	0.41	0.20
营业利润	4.85	6.55	8.51	8.38
利润总额	4.85	6.55	8.51	8.38
所得税费用	1.21	1.31	1.90	2.04
净利润	3.64	5.24	6.61	6.33
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-0.30	3.25	3.90	3.95
投资活动产生的现金流量净额	9.55	-7.92	-8.63	13.89
筹资活动产生的现金流量净额	-9.65	5.51	3.96	-20.02
期末现金及现金等价物余额	0.50	0.90	0.06	0.83
<b>主要财务指标</b>				
增信责任余额	-	913.12	960.50	1,068.79
风险准备金	22.65	23.72	17.60	16.36
准备金拨备率	-	2.60	1.83	1.53
累计代偿率	-	-	0.37	0.40
总资产净利率	2.19	3.28	4.64	4.52
净资产收益率	3.04	4.74	7.25	8.01

注: 2021年1~3月, 总资产收益率和净资产收益率未经年化



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>11</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>12</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>11</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>12</sup> 前三季度取 270 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、准备金拨备率=计提的各项准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
- 2、单一最大客户增信比率=单一最大客户增信余额/公司净资产 $\times 100\%$
- 3、前十大客户增信比率=前十大客户增信余额/公司净资产 $\times 100\%$
- 4、总资产净利率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
- 5、净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$
- 6、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出
- 7、增信业务收入比重=（同期）增信业务收入/（同期）营业收入 $\times 100\%$
- 8、累计代偿率=累计代偿支出/累计解除增信额 $\times 100\%$
- 9、净资产增信倍数=增信责任余额/净资产



## 附件 5 信用等级符号和定义

## 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

## 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。



## 5-3 短期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 5-4 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。