



2020年第一期、2020年第二期、2021年 第一期平江县城市建设投资有限公司公司 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

2020年第一期、2020年第二期、2021年第一期平江县城市建设投资有限公司公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级		
20 平江债 01	AAA	AAA
20 平江债 02	AAA	AAA
21 平江债 01	AAA	AAA
评级日期		
20 平江债 01		2020-10-14
20 平江债 02	2021-06-29	2020-11-13
21 平江债 01		2021-03-09

债券概况

债券简称:

20 平江债 01/20 平江债 02/21 平江债 01

债券剩余规模:

20 平江债 01: 3 亿元

20 平江债 02: 5 亿元

21 平江债 01: 4.7 亿元

债券到期日期:

20 平江债 01: 2027-11-03

20 平江债 02: 2027-12-16

21 平江债 01: 2028-05-06

偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期第 3-7 年每年偿还 20% 的债券本金

增信方式:

20 平江债 01、20 平江债 02: 保证担保

21 平江债 01: 保证担保+土地抵押

担保主体:

20 平江债 01: 湖南省融资担保集团有限公司

20 平江债 02: 重庆兴农融资担保集团有限公司

21 平江债 01: 常德财鑫融资担保有限公司

联系方式

项目负责人: 何馨逸

hexy@cspengyuan.com

项目组成员: 张旻烁

zhangmy@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

www.cspengyuan.com

评级观点

- 中证鹏元对平江县城市建设投资有限公司（以下简称“平江城投”或“公司”）及其 2020 年 11 月发行的 2020 年第一期公司债券（以下简称“20 平江债 01”）、2020 年 12 月发行的 2020 年第二期公司债券（以下简称“20 平江债 02”）及 2021 年 5 月发行的 2021 年第一期公司债券（以下简称“21 平江债 01”）的 2021 年跟踪评级结果为：20 平江债 01、20 平江债 02 和 21 平江债 01 信用等级均维持为 AAA，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：公司业务持续性较好，继续得到一定程度的外部支持，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供的保证担保仍能有效提升 20 平江债 01 安全性，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保仍能有效提升 20 平江债 02 的安全性，土地使用权抵押担保及常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）提供的保证担保仍能有效提升 21 平江债 01 的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的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，且将继续获得一定程度外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	131.89	121.22	124.60
所有者权益	49.33	47.06	45.92
总债务	75.32	62.01	68.57
资产负债率	62.60%	61.18%	63.15%
现金短期债务比	0.59	0.31	1.26
营业收入	4.56	3.34	5.61
其他收益	1.00	0.97	1.57
利润总额	0.96	1.22	1.96
销售毛利率	14.10%	14.17%	14.15%
EBITDA	1.08	1.29	2.15
EBITDA 利息保障倍数	0.14	0.20	0.44
经营活动现金流净额	5.95	0.71	-15.20
收现比	2.74	2.43	1.19

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司业务可持续性较好。**2020 年公司收入规模保持增长，截至 2020 年末公司主要在建代建工程项目总投资规模较大，公司工程建设业务可持续性较好。
- **公司继续获得一定程度的外部支持。**2020 年，平江县国有资产事务中心通过签订股权转让协议，使公司实收资本和资本公积有所增长；平江县人民政府通过置换土地使用权，使得公司资本公积增加。此外，公司获得平江县财政局财政补助，有效增加公司利润水平。
- 经中证鹏元综合评定，湖南担保及兴农担保主体长期信用等级均为 AAA，其分别对 20 平江债 01 和 20 平江债 02 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升相应品种的安全性；此外，常德财鑫主体长期信用等级为 AA+，公司以自有 5 宗土地使用权为 21 平江债 01 提供抵押担保，抵押已于 2021 年 4 月份办妥，土地评估价值 9.14 亿元（评估基准日 2020 年 12 月 18 日），两种担保方式叠加仍能进一步提升 21 平江债 01 的安全性。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产以应收款项和存货为主，2020 年末合计占总资产的比重较大。应收款项对公司营运资金形成较大占用；存货主要系土地和在建工程项目，并且其中一定比例的土地资产已办理抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2020 年末，公司主要土地整理和在建工程项目尚需投入资金规模较大，面临较大的资金支出压力。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至 2020 年末公司总债务规模持续增长，占总负债比重较大，公司各项偿债指标均表现欠佳，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 22.58 亿元，对外担保对象主要为平江县当地地方国企。公司对外担保规模较大且无反担保措施。

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20平江债01、20平江债02和21平江债01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、20平江债01、20平江债02和21平江债01募集资金使用情况

公司于2020年11月发行7年期3亿元公司债券；于2020年12月发行7年期5亿元公司债券；于2021年5月发行7年期4.7亿元公司债券，募集资金计划用于岳阳市平江县天岳新区标准化厂房项目及补充运营资金。截至2021年6月2日，20平江债01、20平江债02和21平江债01的募集资金专项账户余额合计为9.78万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本无变化，实收资本增至2.46亿元，公司股东平江县国有资产管理局更名为平江县国有资产事务中心，公司股东依然为平江县国有资产事务中心和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），持股比例分别为92.71%和7.29%；2020年公司与国开基金、平江县国有资产事务中心签订股权转让协议，约定国开基金将持有公司的部分股权转让给平江县国有资产事务中心，股权转让完毕后平江县国有资产事务中心持股比例进一步提升，其依然为公司的实际控制人。跟踪期内公司董事及高管发生变更：胡资源不再担任公司董事长职务，由吴敏思担任；王金光不再担任公司总经理职务，由苏建中担任。2020年公司合并范围无变化，截至2020年末公司合并范围各级子公司共10家，详见附录三。

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

平江县矿产资源丰富，黄金产量位居省内前列；2020年继续保持增长，但增速有所放缓，固定资产投资依然是经济发展的主要动力

平江县隶属于湖南省岳阳市，位于湖南省东北部，处汨水、罗水上游，汨罗江自东向西贯穿全境，东与江西省修水县、铜鼓县交界，北与湖北省通城县和湖南省岳阳县相连，南与浏阳市接壤，西与长沙县、汨罗市毗邻。平江县是湘楚文化源头之一，被誉为“蓝墨水的上游”，有“中华诗词之乡”的美誉。平江是著名桂花蜜源之乡、黄金产地及林业重点县之一。目前平江县辖区24个乡镇、一个省级工业园和一个国家级风景名胜区；总面积4,125平方公里，截至2020年末，全县户籍总人口112.15万人，常住人口95.11万人。

平江区位独特，交通便捷。京珠高速、平汝高速、G106、S308、S207、S306等国、省道穿境而过，京广铁路、武广高铁紧邻县西；县城到黄花国际机场半个小时车程，到长沙、岳阳车程不到一个小时，已进入长沙“一小时经济圈”。平江资源丰富，有林地面积28万公顷，林木总蓄积量400余万方，水力资源蕴藏丰富，矿产资源已探明发现的有50多种，其中黄金产量居湖南省第二。

2020年平江县地区生产总值持续保持增长，城市综合实力有所增强。2020年平江县实现地区生产总值330.79亿元，同比增长5%，增速有所放缓。分产业来看，2020年平江县第一产业实现增加值59.75亿元，同比增长4.3%，第二产业实现增加值118.86亿元，同比增长3.7%，第三产业实现增加值152.18亿元，同比增长6.0%，三次产业结构比例由上年同期的15.4：39.3：45.3调整为18.1：35.9：46，二、三产业占GDP比重合计达81.9%，第三产业占比持续上升。2020年平江县人均生产总值约为34,779元，占当年全国人均GDP的48.01%，处于较低水平。

2020年平江县全年累计完成工业总产值576亿元，同比增长6.8%；规模工业增加值累计增长3.3%。四大支柱产业绿色食品、清洁能源、电子信息、新材料完成产值分别增长18.5%、27.0%、11.9%、31.8%，占全县规模工业总产值的55.6%。

从拉动地区经济增长的三大要素来看，2020年平江县固定资产投资继续保持增长，但增速有所放缓。

从经济类型看：国有投资完成88.84亿元；非国有投资完成206.99亿元。从投资方向看：产业投资完成204.12亿元，占投资比重65.5%；工业投资完成155.92亿元，其中工业技改投资完成98.87亿元；高新技术投资完成33.81亿元；基础设施投资完成84.74亿元。2020年年平江县社会消费品零售总额为142.4亿元，同比增长2.2%，增速大幅下滑。2020年平江县金融保持平稳运行，本外币存贷款余额保持较高速度增长，金融对实体经济继续发挥重要的支持作用。

表1 平江县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）	330.79	5.0%	322.49	8.1%
第一产业增加值	59.75	4.3%	49.62	3.2%
第二产业增加值	118.86	3.7%	126.79	8.8%
第三产业增加值	152.18	6.0%	146.08	9.1%
规模工业增加值	-	3.3%	-	8.9%
固定资产投资	311.85	9.8%	287.43	11.5%
社会消费品零售总额	142.4	2.2%	126.5	10.3%
进出口总额（亿美元）	0.62	1.2%	0.63	16.4%
存款余额	337.76	11.6%	302.65	0.57%
贷款余额	262.84	19.34%	221.28	17.67%
人均 GDP（元）		34,779		33,797
人均 GDP/全国人均 GDP		48.01%		47.67%

注：2020年人均GDP为2020年GDP除以2020年常住人口所得。

资料来源：2019-2020年平江县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《平江县2020年预算执行情况和2021年预算（草案）的报告》，截至2020年12月20日，平江县完成公共财政预算收入12.29亿元，同比增长24.8%，其中税收收入完成8.85亿元，占公共财政预算收入的72%。同期平江县一般公共预算支出为73.29亿元，同比增长1.4%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为16.77%。

五、经营与竞争

公司为平江县最主要的基础设施建设主体，主营业务为土地开发整理和代建市政工程业务。2020年公司营业收入规模同比增长，主要系代建业务收入规模增加及新增土地整理业务收入所致。2020年公司毛利率同比基本持平。

表2 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
土地整理收入	3,657.72	14.17%	0.00	-

代建工程项目收入	41,501.16	14.17%	33,405.69	14.17%
其他业务	472.61	7.68%	1.38	100.00%
合计	45,631.49	14.10%	33,407.08	14.17%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程建设业务收入有所上升，业务可持续性较好，但尚需投资规模较大，未来面临较大资金压力

公司受平江县委政府的委托，自筹资金进行平江县基础设施、安置房建设。公司就具体项目与平江县政府签订委托代建协议，代建项目收益按工程支出的20%计算。受平江县人民政府委托，平江县财政评审中心每年对工程成本支出审核确定，并由平江县财政局每年出具代建项目结算文件，结算金额为代建项目成本及项目收益。公司根据平江县财政局出具的结算文件确认收入、结转成本。待代建项目竣工验收合格后，由审计局对代建项目办理竣工决算审计，最终结算金额以竣工决算审计报告为准，并根据最终结算金额将项目收益差额予以调整。2020年公司代建工程业务收入规模同比有所提升，毛利率同比持平。

表3 2020 年代建工程收入明细（单位：万元）

序号	项目名称	结转成本	确认收入
1	花果山公园建设工程项目	346.09	415.31
2	通平高速连接线工程项目	21,322.13	25,586.56
3	秀野北路建设工程项目	8,773.97	10,528.76
4	网格化建设工程项目	808.98	970.78
5	安置区工程建设项目	4,370.65	5,244.78
	合计	35,621.83	42,746.19

资料来源：公司提供

20平江债01、20平江债02和21平江债01的募投项目岳阳市平江县天岳新区标准化厂房项目属于公司自营项目，未来项目收益主要来源于标准厂房和产业研发中心、综合楼的出售、出租收入以及员工宿舍的出租收入。建成后标准厂房、产业研发中心、综合楼和员工宿舍分别为313,645.20平方米、125,262.80平方米和29,500.34平方米。该项目总投资额13.00亿元，截至2020年末尚需投资9.31亿元。截至2020年末公司主要在建代建工程项目总投资合计18.1亿元，公司工程建设业务可持续性较好，但主要在建项目尚需投资13.28亿元，公司面临较大的资金压力。

表4 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

性质	项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
代建项目	华电平江电厂配套设施项目	60,000.00	42,313.53	17,686.47
	平江大道建设工程项目	48,000.00	43,385.32	4,614.68
	三阳大道建设工程项目	38,000.00	27,494.68	10,505.32
	S202 安思公路工程项目	35,000.00	28,090.62	6,909.38

自营项目	岳阳市平江县天岳新区标准化厂房项目	130,011.84	36,903.51	93,108.33
合计		311,011.84	178,187.66	132,824.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司产生一定规模土地整理收入，储备的土地未来可为公司带来一定收入

根据公司与平江县人民政府签订的《土地一级开发合同》，公司按照平江县人民政府制定的土地开发投资计划，自筹资金对平江县城的建设用地进行一级开发。根据《土地一级开发合同》约定，土地一级开发收益为土地一级开发成本的20%；土地一级开发总成本及收益每年进行结算支付，待移交后再进行统一决算审计；工程结算款项，平江县人民政府每年按结算成本及收益不低于50%支付给公司，剩余50%在二年内付清，实际支付情况会按照当地财政状况来执行。2019年公司未产生土地整理收入，2020年公司土地整理收入为0.37亿元，具体明细如下表所示：

表5 2020年公司土地整理收入明细（单位：万元）

序号	项目名称	结转成本	确认收入
1	2013年第一批次城镇建设项目	244.00	292.80
2	2018年第九批次城镇建设项目	2.03	2.44
3	2018年第六批次城镇建设项目	17.19	20.63
4	2018年第七批次城镇建设项目	10.08	12.10
5	2018年第十七批次城镇建设项目	17.66	21.20
6	2018年第一批次城镇建设项目	31.90	38.28
7	百花台加油站土地收储项目	93.50	112.20
8	百花台路侧与第三消防站侧地块	77.57	93.08
9	百花台路与平江大道交汇处储备土地	77.53	93.03
10	百花台路与三阳大道交汇处储备用地	61.85	74.22
11	百花台路与育才东路交汇处储备土地	54.73	65.67
12	百花台路与中山路交界（汇）储备土地	1,126.94	1,352.32
13	百花台隧道口南侧	50.48	60.57
14	东兴北路与简青路交汇处储备土地	168.51	202.21
15	零星土地储备（润民）	50.85	61.02
16	平江大道两侧	169.51	203.41
17	平伍公路南侧20亩储备用地	20.20	24.24
18	汽贸城项目	79.81	95.77
19	三阳大道西侧工业储备用地	11.97	14.36
20	天岳南路出让地	363.58	436.30
21	天岳南路东侧小宗出让地	28.91	34.69
22	天岳南路西侧储备地	25.14	30.17
23	文体中心储备用地	9.58	11.49
24	蜈蚣岭路与三阳大道界处工业用地	6.20	7.44
25	长冲发展用地与百花台路北侧储备用地	163.50	196.20

26	中山路西侧、武装部北侧储备用地	87.40	104.88
27	总部经济大楼东侧与百花台路南侧地块	88.93	106.72
合计		3,139.55	3,767.46

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司在整理开发的土地项目预计总投资4.99亿元，已投资3.29亿元，尚需投资1.70亿元，未来可为公司带来一定收入。

表6 截至2020年12月31日公司主要土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
2017年批次城建项目	15,000.00	12,554.44	2,445.56
天岳村土地储备(茶厂棚户区)	8,500.00	7,235.49	1,264.51
寺前小区建设项目	7,800.00	4,457.77	3,342.23
人民公园南侧储备土地(润民)	7,600.00	4,711.23	2,888.77
2016年第二批次城镇建设项目	11,000.00	3,980.83	7,019.17
合计	49,900.00	32,939.76	16,960.24

资料来源：公司提供

公司继续获得一定程度的外部支持

作为平江县最主要的基础设施投融资平台，为支持公司发展，2020年继续获得一定程度的外部支持。根据2020年6月国开发展基金有限公司、平江县国有资产事务中心、平江县城市建设投资有限公司三方签订的股权转让协议，国开发展基金有限公司将持有公司的部分股权转让给平江县国有资产事务中心¹。本次股权转让价款总额9,419.51万元，其中：实收资本增加1,789.75万元，资本溢价（股本溢价）增加7,629.76万元。

资本公积方面，根据平政函（2020）145号、平政函（2020）166号、平政函（2020）164号及平政函（2020）162号文件，平江县人民政府收回公司及子公司部分土地使用权合计减少公司资本公积2.81亿元。根据平政函（2020）146号文件，2020年平江县人民政府收回公司部分土地，并重新注入土地使用权，因上述收回和重新注入土地导致资本公积净增加0.37亿元。政府补贴方面，2020年公司获得平江县财政局财政拨款1.00亿元，一定程度提升公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

¹ 因国开基金对于公司的增资款平均年化收益率不超过1.2%，实际上属于债务性质融资，因此公司将增资款计入长期应付款列报。

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围无变化，截至2020年末，公司合并范围子公司共计10家，详见附录三。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但资产以应收款项和存货为主，应收款项回收时间存在不确定性，存货变现能力欠佳，整体资产流动性较弱

2020年公司总资产有所增长，资产的增长主要集中在其他应收款和存货。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，比例略有下降。

表7 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	4.41	3.34%	2.01	1.66%
应收账款	2.94	2.23%	10.74	8.86%
其他应收款	31.29	23.73%	27.67	22.83%
存货	86.46	65.55%	75.75	62.49%
流动资产合计	125.20	94.93%	116.27	95.92%
可供出售金融资产	1.16	0.88%	1.16	0.95%
投资性房地产	1.46	1.11%	0.00	0.00%
在建工程	2.19	1.66%	1.43	1.18%
其他非流动资产	0.98	0.75%	1.91	1.57%
非流动资产合计	6.69	5.07%	4.95	4.08%
资产总计	131.89	100.00%	121.22	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司货币资金规模大幅增加，主要系银行存款规模增加所致。2020年公司应收账款规模大幅减少，主要系收到平江县财政局的代建项目款。公司其他应收款规模有所提升，主要系应收当地政府单位及国企的往来款。整体来看，公司应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，对公司资金造成较大占用。

存货依然是公司最主要的资产，主要系代建工程项目投资成本以及存量土地，2020年存货规模有所增加，主要系建设项目投入增多使工程施工成本增加所致。2020年公司存量土地规模有所降低，主要系平江县政府收回公司及子公司部分土地所致；截至2020年末公司存货中共计37宗土地使用权受限，账面价值合计20.62亿元，占年末公司存货的23.85%。公司存货规模较大，对未来收入能够形成较好的保障，但其变现情况受到项目进展和政府资金安排等多种因素影响，收入确认时点具有较大的不确定性，资产流动性较弱。

表8 公司存货构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
代建工程项目投资	48.28	55.84%	37.11	48.99%
存量土地	37.95	43.90%	38.38	50.67%
其他工程项目投资	0.22	0.25%	0.22	0.29%
土地整理	0.00	0.00%	0.04	0.05%
合计	86.46	100.00%	75.75	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要为投资性房地产和在建工程，2020年公司投资性房地产规模有所增加，主要系在建工程转入的募投项目岳阳市平江县天岳新区标准化厂房。2020年公司在建工程规模有所增加，主要系募投项目标准厂房建设投入增加所致。

总体而言，2020年公司资产规模保持增长，但资产以应收款项及存货为主，应收款项回收时间存在不确定性，存货变现能力欠佳，整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入继续增长，销售毛利率基本持平，政府补助对利润总额贡献较大

2020年公司收入规模整体上升，主要系委托代建业务结算规模增加及产生土地整理收入所致，截至2020年末公司存货开发成本尚具一定规模，公司代建收入仍具有一定可持续性。2020年公司销售毛利率较去年基本持平；2020年公司资金回笼较好，且进一步改善。2020年公司获得政府补助1.00亿元，占同期公司利润总额的104.17%，政府补助对利润总额贡献较大。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	4.56	3.34
收现比	2.74	2.43
营业利润	1.02	1.28
其他收益	1.00	0.97
利润总额	0.96	1.22
销售毛利率	14.10%	14.17%

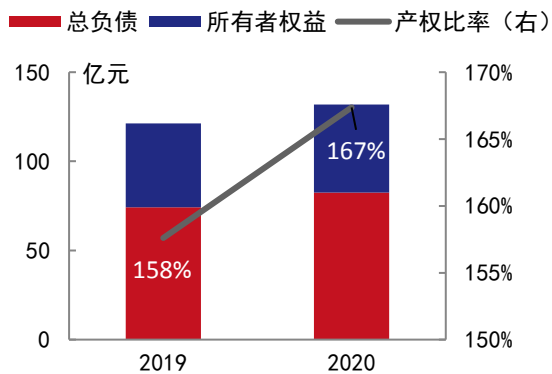
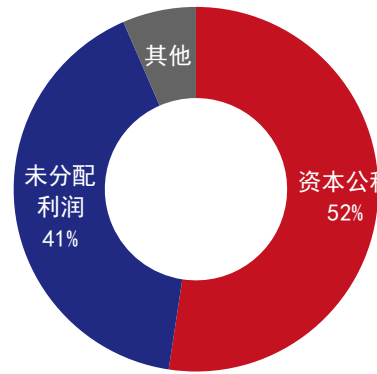
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2020年公司总债务保持较大规模，各项偿债指标表现欠佳，面临较大的偿债压力

公司债务规模有所提升，2020年末公司总负债82.56亿元，同比增长11.33%；得益于股东的支持，2020年末公司所有者权益提升至49.33亿元，截至2020年底，公司产权比率为167.36%，较上年末上升

9.78个百分点，公司净资产对负债的保障能力较差且进一步下降。截至2020年底，公司所有者权益以资本公积为主，主要由历年收到划拨的子公司股权、土地资产等构成。

图1 公司资本结构

图2 2020年末公司所有者权益构成


资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构看，公司负债依然以非流动负债为主，随着其他应付款规模的降低，2020年公司流动负债占比有所下降。2020年度公司应付账款规模有所提升，主要系新增应付工程款。2020年公司其他应付款规模大幅下降，主要系应付往来款规模的减少。2020年公司一年内到期的非流动负债规模增加，主要系到期的长期借款规模增加。

2020年末公司长期借款规模整体有所下降，主要为银行的抵押、质押和保证借款。2020年公司新增应付债券，主要系发行的企业债20平江债01和20平江债02。公司长期应付款主要由股权专项投资款与借款组成，2020年规模大幅增加，主要系新增平江天岳工业区建设开发投资有限公司、平江县保障性安居工程投资有限公司等国企的借款。

表10 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	0.28	0.33%	0.98	1.32%
应付账款	2.68	3.25%	0.39	0.53%
其他应付款	3.68	4.45%	11.01	14.85%
一年内到期的非流动负债	7.20	8.72%	5.61	7.56%
流动负债合计	14.72	17.83%	18.73	25.26%
长期借款	22.56	27.32%	28.10	37.89%
应付债券	7.88	9.54%	0.00	0.00%
长期应付款	37.40	45.30%	27.33	36.85%
非流动负债合计	67.84	82.17%	55.43	74.74%

负债合计	82.56	100.00%	74.16	100.00%
------	-------	---------	-------	---------

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模达75.32亿元，同比有所上升，仍保持较大规模。从债务结构来看，公司的总负债主要为长期债务，但考虑到公司项目建设的后续投入，公司存在较大的偿债压力。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重

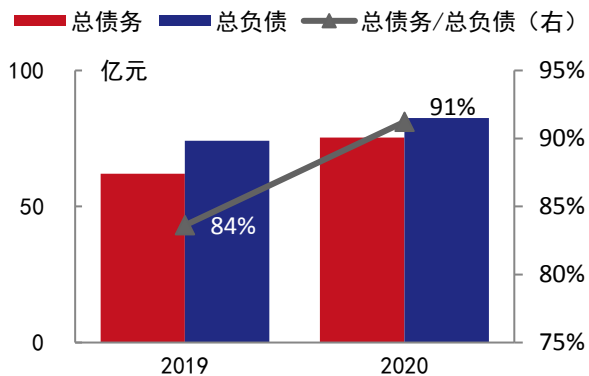
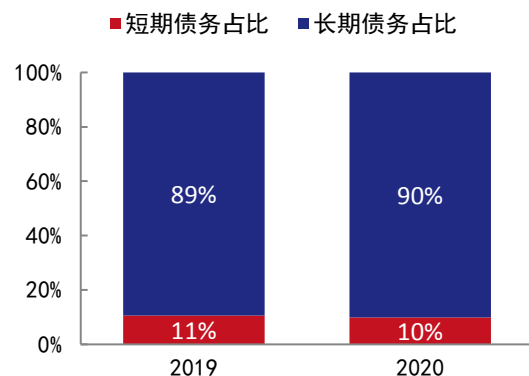


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2020年公司财务杠杆水平整体进一步提升。因公司货币资金规模有所增加，2020年公司现金类资产对短期有息债务保障程度同比有所提升，但整体依旧较差。公司利息支出规模较大，在2020年进一步增加，EBITDA对利息保障程度较弱且进一步下降。此外，2020年公司新增较大规模的长期应付款，未来偿债压力将进一步增加。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	62.60%	61.18%
现金短期债务比	0.59	0.31
EBITDA 利息保障倍数	0.14	0.20

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 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6月7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，公司对外担保金额合计22.58亿元，占2020年末公司所有者权益的45.77%，主要担保对象为平江县当地地方国企，但均未设置反担保措施，公司对外担保规模较大且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表12 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
平江天岳工业区建设开发投资有限公司	3.40	2035年9月29日	否
	1.60	2025年8月26日	否
平江县保障性安居工程投资有限公司	7.20	2042年4月13日	否
平江县旅游发展投资有限公司	5.00	2022年9月29日	否
平江县保障性安居工程投资有限公司	1.88	2027年11月20日	否
湖南天岳中湘建设投资有限公司	1.00	2021年4月26日	否
平江县第二中学	1.50	2029年12月20日	否
平江县天岳城乡土地开发有限公司	1.00	2023年4月25日	否
合计	22.58	--	--

资料来源：公司提供

八、20平江债01、20平江债02和21平江债01偿还保障分析

湖南担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升20平江债01的安全性

20平江债01总额3亿元，湖南担保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具担保函；担保人保证的范围包括20平江债01的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为20平江债01存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，设立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本40亿元。2018年，湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019年11月，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资20亿元，增资后湖南担保注册资本金达到60亿元，财信金控持股比例为33.33%，湖南省财政厅持股比例为66.67%。2019年12月，财信金控将其持有的湖南担保33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2020年末，湖南担保注册资本为60亿元，实收资本为53.73亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

作为湖南省财政厅全资控股的大型国有企业和重要担保机构，湖南担保得到了湖南省人民政府在资本补充、业务运营和风险补偿等方面的大力支持。湖南担保主要在湖南省内从事融资担保业务和再担保业务，2018-2020年营业总收入规模保持增长。

表13 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	3.05	73.18%	1.18	55.12%	0.84	42.82%
减：提取未到期责任准备金	0.64	-	0.19	-	-0.16	-
利息收入	0.57	13.75%	0.61	28.42%	0.68	34.89%
投资收益	0.81	19.34%	0.51	23.61%	0.26	13.07%
营业总收入	4.17	100.00%	2.14	100.00%	1.95	100.00%

注：2018年数据采用2019年审计报告期初数。

资料来源：湖南担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，湖南担保资产总额为76.24亿元，所有者权益合计57.73亿元。2020年湖南担保实现营业总收入4.17亿元，实现净利润0.41亿元。

表14 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	76.24	68.50	44.93
所有者权益合计	57.73	57.33	35.23
营业总收入	4.17	2.14	1.95
担保费收入	3.05	1.18	0.84
净利润	0.41	0.07	0.42
净资产收益率	0.71%	0.15%	1.25%
融资担保余额	-	365.06	47.79
间接融资担保余额	-	250.40	33.27
直接融资担保余额	-	47.31	12.00
再担保余额	-	67.35	2.52
非融资担保余额	-	0.89	3.89
融资担保放大倍数	-	1.47	1.38
当期担保代偿率	-	2.80%	8.44%

资料来源：湖南担保2018-2020年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖南担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升20平江债01的安全性。

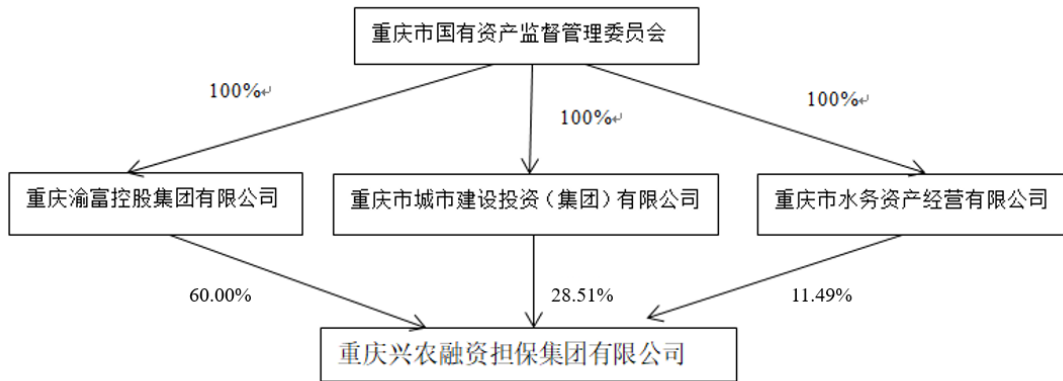
兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升20平江债02的安全性

20平江债02总额5亿元，兴农担保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具担保函；担保人保证的范围包括20平江债01的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为20平江债02存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

兴农担保原名重庆兴农融资担保有限责任公司，成立于2011年8月31日。历经数次增资及股权变更，

截至2020年末，兴农担保注册资本和实收资本均为58.00亿元，控股股东和实际控制人分别为重庆渝富控股集团有限公司和重庆市国有资产监督管理委员会。截至2020年末，兴农担保股权关系如下图所示。

图5 截至2020年末兴农担保股权结构



资料来源：兴农担保2020年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保主要经营直接融资担保业务、间接融资担保业务和非融资担保业务。2018-2020年，兴农担保分别实现营业总收入7.43亿元、10.46亿元和11.68亿元，其中担保业务收入分别占当期营业总收入的70.01%、76.16%和76.14%，担保业务规模持续增长。

表15 兴农担保营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	88,905.42	76.14%	79,640.26	76.16%	52,010.41	70.01%
利息收入	23,275.71	19.93%	17,552.01	16.78%	15,875.17	21.37%
其他收入	4,578.81	3.92%	7,382.58	7.06%	6,400.85	8.62%
合计	116,759.94	100.00%	104,574.85	100.00%	74,286.43	100.00%

资料来源：兴农担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，兴农担保资产总额为207.43亿元，所有者权益为102.05亿元；2020年度，兴农担保实现营业总收入11.68亿元，利润总额3.66亿元。

表16 近年兴农担保主要财务数据（万元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	2,074,282.27	2,114,170.57	2,296,342.94
所有者权益合计	1,020,458.55	978,414.02	984,177.85
营业总收入	116,759.94	104,574.85	74,286.43
担保费收入	88,905.42	79,640.26	52,010.41
利润总额	36,606.55	30,557.29	22,054.00

净资产收益率	3.11%	2.62%	2.23%
融资担保责任余额（亿元）	-	539.28	542.40
准备金覆盖率	-	3.28%	3.20%
融资担保放大倍数	-	9.68	4.89
当期担保代偿率	-	8.20%	7.77%

资料来源：兴农担保 2018-2020 年审计报告，兴农担保提供，中证鹏元整理

综合来看，兴农担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定兴农担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升20平江债02信用水平。

常德财鑫提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升21平江债01的安全性

21平江债01计划发行总额4.7亿元，常德财鑫提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具担保函；担保人保证的范围包括21平江债01的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为21平江债01存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在 此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

常德财鑫担保成立于2018年3月，初始注册资本为21.00亿元，实收资本0.80亿元。历经数次增资、股权变更和更名，截至2020年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东为常德财鑫金融控股集团有限责任公司，持股比例为100.00%，实际控制人为常德市财政局。

常德财鑫担保主要在湖南省常德市范围内从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。2018- 2020年常德财鑫担保实现营业收入1.89亿元、2.93亿元和2.89亿元，其中担保费收入分别为1.05亿元、2.32亿元和2.49亿元；利息收入主要来自小额贷款业务和委托贷款业务。2018-2020年末常德财鑫担保小额贷款规模分别为3.36亿元、3.59亿元和3.33亿元；手续费及佣金收入系常德财鑫担保在经营担保和小贷业务时，向被担保人或借款人按比例收取的手续费。此外，常德财鑫担保利用闲置资金获取投资收益，2018-2020年分别获得投资收益643.73万元、849.17万元和544.83万元。

表17 常德财鑫营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	28,918.98	98.15%	29,273.67	97.18%	18,916.00	96.71%
其中：担保费收入	24,906.00	84.53%	23,175.67	76.94%	10,502.87	53.70%
利息收入	3,398.47	11.53%	5,169.85	17.16%	8,132.78	41.58%
手续费及佣金收入	521.44	1.77%	860.26	2.86%	277.17	1.42%
其他业务收入	93.08	0.32%	67.90	0.23%	3.18	0.02%
投资收益	544.83	1.85%	849.17	2.82%	643.73	3.29%

资料来源：常德财鑫担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，常德财鑫担保资产总额60.36亿元，所有者权益合计为49.75亿元；2020年度，常德财鑫担保实现营业收入2.89亿元，利润总额1.21亿元。

表18 常德财鑫主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	603,555.15	572,174.58	580,167.94
所有者权益合计	497,505.79	490,849.94	482,892.92
营业收入	28,918.98	29,273.67	18,916.00
担保业务收入	24,906.00	23,175.67	10,502.87
利润总额	12,069.14	11,216.17	3,220.65
净资产收益率	1.74%	1.70%	0.53%
担保余额	-	953,135.00	676,554.76
融资性担保责任余额	-	799,649.90	554,788.33
准备金覆盖率	-	2.76%	2.73%
融资担保放大倍数	-	1.68	1.18
当期担保代偿率	-	2.53%	4.19%

资料来源：常德财鑫担保 2018-2020 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体长期信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升21平江债01的安全性。

国有土地使用权抵押担保为21平江债01的本息偿付提供了进一步的保障，仍能有效提升21平江债01的安全性

公司以自有土地使用权对21平江债01进行抵押担保。抵押资产共计5宗国有土地使用权，土地总面积148,640.68平方米，用途均为城镇住宅用地，土地使用权类型为出让。

根据公司以及子公司开元发展（平江）投资有限责任公司、平江县富康农业开发有限公司（上述三家公司以下合称“抵押人”）与湖南平江农村商业银行股份有限公司签订的《国有土地使用权抵押担保协议》、补充协议及《抵押资产监管协议》、补充协议，抵押人应在21平江债01发行前 15 个工作日内向土地使用权抵押登记部门申请抵押完成登记；抵押人应聘请具备相应资质的资产评估机构，分别对抵押资产以及追加的抵押资产、释放的抵押资产进行评估并出具评估报告。抵押担保的范围包括21平江债01的本金、利息、违约金、债券持有人实现债权所发生的费用、支出或损失。在21平江债01存续期内，抵押人应保证抵押比不低于1.5倍。抵押比是指抵押资产价值总额与21平江债01未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例。如果抵押比低于1.5倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.5倍的价值差额部分。如果抵押比超过2.0 倍，则抵押人可以要求对超过 2.0倍部分的抵押资产进行增值释放。

公司将在21平江债01的本息全部清偿完毕之日前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为21平江债01当年的付息首日。

年度评估报告的出具时间应不迟于21平江债01当年付息首日后的 20 个工作日。

截至2021年5月末，公司已于2021年4月完成抵押登记手续，公司尚未对抵押土地重新评估，最近一次评估基准日为2020年12月18日，最新评估价值依然可保证抵押比在1.5以上。

表19 跟踪期内公司抵押资产情况（单位：万元）

土地权证编号	最新评估价值	评估基准日	是否办妥抵/质押登记手续
湘（2020）平江县不动产权第 0041613 号	14,405.28	2020 年 12 月 18 日	是
湘（2020）平江县不动产权第 0041614 号	21,024.19	2020 年 12 月 18 日	是
湘（2020）平江县不动产权第 0041615 号	33,801.35	2020 年 12 月 18 日	是
湘（2020）平江县不动产权第 0041616 号	16,517.07	2020 年 12 月 18 日	是
平国用（2014）第 2507 号	5,685.46	2020 年 12 月 18 日	是
合计	91,433.35	2020 年 12 月 18 日	是

资料来源：公司提供

九、结论

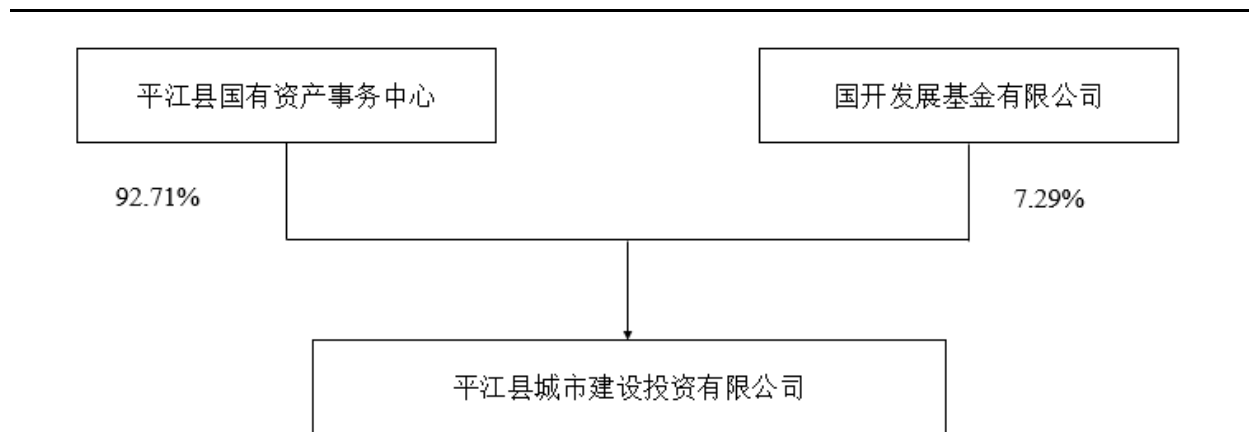
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持20平江债01、20平江债02和21平江债01的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	4.41	2.01	12.54
其他应收款	31.29	27.67	27.03
存货	86.46	75.75	65.05
流动资产合计	125.20	116.27	120.50
非流动资产合计	6.69	4.95	4.10
资产总计	131.89	121.22	124.60
短期借款	0.28	0.98	1.43
一年内到期的非流动负债	7.20	5.61	8.50
流动负债合计	14.72	18.73	20.04
长期借款	22.56	28.10	32.43
应付债券	7.88	0.00	0.00
长期应付款	37.40	27.33	26.21
非流动负债合计	67.84	55.43	58.64
负债合计	82.56	74.16	78.68
总债务	75.32	62.01	68.57
所有者权益	49.33	47.06	45.92
营业收入	4.56	3.34	5.61
营业利润	1.02	1.28	2.01
其他收益	1.00	0.97	1.57
利润总额	0.96	1.22	1.96
经营活动产生的现金流量净额	5.95	0.71	-15.20
投资活动产生的现金流量净额	0.06	-0.11	-5.66
筹资活动产生的现金流量净额	-3.20	-6.52	2.21
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	14.10%	14.17%	14.15%
收现比	2.74	2.43	1.19
资产负债率	62.60%	61.18%	63.15%
现金短期债务比	0.59	0.31	1.26
EBITDA（亿元）	1.08	1.29	2.15
EBITDA 利息保障倍数	0.14	0.20	0.44

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 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
开元发展（平江）投资有限责任公司	22,389	67.44	国有资产的投资项目、城市建设投资开发、土地经营等
平江县水利建设投资有限公司	16,400	60.98	对县城范围内水利建设项目的投资及管理
湖南昌鹏建设开发有限公司	10,900	91.74	以自有资金进行实业投资;城镇土地经营开发等
平江县天岳供水服务有限公司	10,000	100	对县城范围内水利建设项目的投资与管理
平江县利康建设投资有限公司	10,000	100	城市建设投资、投资项目管理等
平江县城建设开发有限公司	10,000	100	筹集城市建设资金,负责对国有资产的投资项目等
平江县交通建设投资有限公司	10,000	100	筹集、使用和管理全县交通基础设施建设资金等
平江县富康农业开发有限公司	7,000	100	农村和城镇基础设施建设等
平江县兴城园林绿化工程有限公司	200	100	园林绿化工程、市政工程、地基桩基工程等
平江县融合投资发展有限公司	100	100	资产收购,管理,处置;资产重组等

资料来源：公司 2020 年审计报告

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。