

信用等级公告

联合〔2020〕2129号

湖南洞庭资源控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖南洞庭资源控股集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2020 年第二期湖南洞庭资源控股集团有限公司地下综合管廊建设专项债券进行了主动评级，确定：

湖南洞庭资源控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

湖南洞庭资源控股集团有限公司拟发行的 2020 年第二期湖南洞庭资源控股集团有限公司地下综合管廊建设专项债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2020 年第二期湖南洞庭资源控股集团有限公司 地下综合管廊建设专项债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

担保方主体信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

本期发行规模：8.50 亿元，其中基础发行额为 4.30 亿元，弹性配售额为 4.20 亿元

本期债券期限：7 年

担保方：重庆兴农融资担保集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付

评级时间：2020 年 7 月 6 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	90.99	107.11	136.61
所有者权益（亿元）	61.98	63.82	74.44
长期债务（亿元）	18.02	27.90	27.91
全部债务（亿元）	21.83	36.16	51.94
营业收入（亿元）	14.70	14.34	17.92
净利润（亿元）	1.81	1.56	1.88
EBITDA（亿元）	4.41	4.81	6.46
经营性净现金流（亿元）	3.36	2.25	-10.76
营业利润率（%）	22.07	28.07	27.02
净资产收益率（%）	2.99	2.48	2.73
资产负债率（%）	31.88	40.42	45.51
全部债务资本化比率（%）	26.05	36.17	41.10
流动比率（倍）	5.92	4.81	3.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	2.75	1.96
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.52	0.57	0.76

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南洞庭资源控股集团有限公司（以下简称“公司”或“洞庭资源”）的评级反映了洞庭资源在砂石开采专营权、资源储备、政府支持等方面具备的竞争优势。2019 年，受益于股东注资，公司资本实力有所增强。同时，联合评级也关注到，公司砂石开采受环保政策及季节性因素影响较大，其他应收款和存货占用较多资金，债务规模快速增长，利润总额依赖政府补贴等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障程度尚可，EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券本金的保障程度较弱，但分期偿付可有效缓解偿付压力。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，兴农担保的担保能力极强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

未来，公司有望利用在湘阴县内砂石开采的垄断地位，进一步扩大砂石开采业务规模，公司营业收入有望增长。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 政府支持力度大。公司为湘阴县国有资产监督管理局直属企业，在资产划拨、业务经营和财政补贴等方面获得了湘阴县政府的有力支持。2019 年，受益于股东注资，公司资本实力有所增强。

2. 公司具有湘阴县砂石专营权，区域垄断优势明显。公司具有湘阴县砂石专营权，2019 年，在政府对砂石行业大力整顿下，砂石开采行业得

到有效规范，同时公司的区域垄断优势也有望加强。

3. 兴农担保的担保提升了本期债券本息安全性。本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，兴农担保担保能力极强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 砂石开采受环保政策及季节性因素影响较大。公司砂石开采受季节性因素和环保政策因素影响较大，环保政策趋严会对砂石产量产生一定影响；由于湘江水量随季节变化及政府对河床的保护，砂石开采面临一定停工风险。

2. 公司其他应收款和存货对资金形成较大占用。截至 2019 年底，公司存货为 72.75 亿元，其他应收款为 22.64 亿元，两者合计占资产总额的 69.83%，资产流动性较弱。

3. 公司债务规模快速增长，债务负担明显上升，经营活动现金流规模较小，且存在一定的筹资压力。截至 2019 年底，公司全部债务 51.94 亿元，较年初增长 43.64%，全部债务资本化比率上升至 41.10%。公司经营活动现金流规模较小，盈利能力一般。未来公司基础设施建设板块项目投资规模较大，存在一定筹资和资金垫付压力。

分析师

余瑞娟 登记编号（R0040218040004）

于彤昆 登记编号（R0040219020001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师:  于彤昆

联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖南洞庭资源控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湘阴县农业开发投资有限责任公司，系 2009 年 3 月经湘阴县人民政府《关于成立湘阴县农业开发投资有限责任公司的批复》（湘阴政函〔2009〕14 号）批准，由湘阴县人民政府出资设立，初始注册资本为 0.30 亿元。历经湘阴县人民政府多次以货币出资及土地使用权方式注资，截至 2011 年 5 月，公司注册资本增至 1.40 亿元。2012 年 1 月，经湘阴县人民政府批准，公司更名为“湖南洞庭资源开发有限公司”。2012 年 7 月，经湘阴县人民政府《关于同意变更湖南洞庭资源开发有限公司股东和住所的决定》（湘阴政发〔2012〕14 号）批准，公司股东变更为湘阴县国有资产监督管理局。2017 年 3 月，经湘阴县国有资产监督管理局批准，公司更为现名。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，湘阴县国有资产监督管理局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司业务以砂石销售、水利等基础设施建设为主，辅以城市供水及土地开发等。

截至 2019 年底，公司内设综合管理部、财务管理部、资本运营部、规划建设部、审计法务部和土地经营部六个职能部门，合并范围内包含 12 家子公司。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 136.61 亿元，负债合计 62.17 亿元，所有者权益 74.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.30 亿元。2019 年，公司实现营业收入 17.92 亿元，净利润 1.88 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -10.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.52 亿元。

公司注册地址：湖南省岳阳市湘阴县文星镇新世纪大道北侧；法定代表人：姜彬。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2020 年第二期湖南洞庭资源控股集团有限公司地下综合管廊建设专项债券（以下简称“本期债券”）。本期债券计划发行规模为 8.50 亿元，其中基础发行额为 4.30 亿元，弹性配售额为 4.20 亿元。本期债券弹性配售选择权强制触发倍数将在《申购和配售办法说明》中进行约定，当发行时间截止后，如达到强制触发倍数的，应按照当期计划发行规模 8.50 亿元全额进行配售。当发行时间截止后，如未达到强制触发倍数的，应按照如下规则进行配售：

（1）申购总量未达到基础发行额的，按照承销协议约定的包销或代销条款履行责任，按照基础发行额 4.30 亿元进行配售。

（2）申购总量已达到基础发行额，且未达到当期计划发行规模的，不得使用弹性配售选择权，应按照基础发行额 4.30 亿元进行配售。

（3）申购总量已达到当期计划发行规模，且未达到强制触发倍数的，公司可根据授权文件并与簿记管理人协商后，确定是否启动弹性配售。如启动弹性配售，应按照当期计划发行规模 8.50 亿元全额进行配售；如不启动弹性配售，应按照基础发行额 4.30 亿元进行配售。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，票面利率为 Shibor 基准利率加上基本利差，Shibor 基准利率为本期债券申购和配售办法说明公告日前五个工作日一年期上海银行间同业拆放利率（Shibor）的算术平均数（四舍五入保留两位小数）。

本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

募集资金用途方面，如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为4.30亿元，其中3.096亿元用于湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目，1.204亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为8.50亿元，其中6.12亿元用于湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目，2.38亿元用于补充营运资金。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

募投项目为湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目。建设内容主要包括管廊主体工程、消防系统、通风系统、电气系统、监控与报警系统、通信系统、排水系统、管廊支架及吊装设备、预埋套管及标志等附属设施；共涉及滨江路等9条道路，地下综合管廊总长度20.724km，其中支线管廊14.212km，干线管廊6.512km。其中：（1）支线综合管廊6条，分布于滨江路（东湖南路—洋沙湖大道）、南泉路（东湖南路—洋沙湖大道）、福源路（文襄路—洞庭大道）、泽泉路（文襄路—洞庭大道）、文襄路（滨江路—长湘路）和兴湘路（洋沙湖大道—长湘路），长度14.212km，断面尺寸4.8×2.4m，单仓布置，容纳的管线包括给水、中水、污水、电力、通信5类。（2）干线综合管廊3条，分布于长湘路（文襄路—洞庭大道）、东湖南路（滨江路—洋沙湖大道）和洋沙湖大道（滨江路—东湖南路），长度6.512km，断面尺寸（4.8+2.7）×3m，设置2舱，容纳的管线包括给水、中水、污水、电力、通信、燃气6类。

项目总投资估算130,095.97万元。根据《湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，项目建设工期24个月，起止时间为2019年1月—2021年1月。

募投项目符合国家产业政策导向，目前已获得项目选址、用地预审、环境影响报告等批复。

表1 募投项目批复情况

批准文件名称	批准文件文号	发文机关	发文日期
湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目选址意见书	选字第 Z2017-6004 号	湘阴县城乡规划局	2017 年 8 月 18 日
关于湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设工程用地的回复	湘阴国土资函〔2017〕34 号	湘阴县国土资源局	2017 年 8 月 25 日
关于湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目环境影响报告表的批复	湘阴环评批〔2017〕57 号	湘阴县环境保护局	2017 年 9 月 6 日
固定资产投资节能登记表	湘阴发改能备〔2017〕68 号	湘阴县发展和改革局	2017 年 11 月 23 日
关于湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目可行性研究报告的批复	湘阴发改〔2017〕152 号	湘阴县发展和改革局	2017 年 12 月 19 日

资料来源：公司提供

3. 募投项目现金流预测

本期债券的偿付资金来源为公司募投项目收入和日常经营所产生的现金流。

按照国务院办公厅《关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》（国办发〔2015〕61号）、国家发展改革委、住房和城乡建设部《关于城市地下综合管廊实行有偿使用制度的指导意见》（发改价格〔2015〕2754号）要求，同时借鉴国内其他城市做法，入廊费收费标准以综合管廊直埋成本总价分13年等额支付，根据同类项目运营费用现状，并结合湘阴县实际情况，对进驻综合管廊的管线单位收取日常维护费。

根据具有甲级资质的北京市宾克工程咨询股份有限公司编制的《湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目计算期15年，第3~15

年为项目运营期，该募投项目收入主要来源于入廊费及管廊维护费。在项目计算期内预计总收入160,008.81万元，扣除经营成本及相关税金及附加后项目累计净收益为150,135.70万元；在本期债券存续期内预计总收入61,541.85万元，扣除经营成本及相关税金及附加后项目累计净收益为57,744.50万元，为本期债券发行额度8.50亿元的0.68倍。募投项目净收益对本期债券的保障能力较弱。

表2 本期债券存续期内项目收益预测（单位：万元）

序号	项目	债券存续期							合计
		第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	
1	项目收入	--	--	12,308.37	12,308.37	12,308.37	12,308.37	12,308.37	61,541.85
1.1	入廊费	--	--	11,379.82	11,379.82	11,379.82	11,379.82	11,379.82	56,899.10
1.2	日常维护费	--	--	928.55	928.55	928.55	928.55	928.55	4,642.75
2	运营成本	--	--	672.04	672.04	672.04	672.04	672.04	3,360.20
2.1	工资及福利费用	--	--	146.25	146.25	146.25	146.25	146.25	731.25
2.2	修理检测费	--	--	107.23	107.23	107.23	107.23	107.23	536.15
2.3	电费	--	--	295.48	295.48	295.48	295.48	295.48	1477.4
2.4	管理及其他费用	--	--	123.08	123.08	123.08	123.08	123.08	123.08
3	税金及附加	--	--	87.43	87.43	87.43	87.43	87.43	437.15
4	净收益	--	--	11,548.90	11,548.90	11,548.90	11,548.90	11,548.90	57,744.50

资料来源：公司提供

三、行业及区域经济分析

公司业务以砂石销售、水利等基础设施建设为主，公司主要业务位于湘阴县，与湘阴县区域经济发展情况关系密切。

1. 基础设施建设行业

2019年，随着融资平台公司政府融资职能剥离，城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。2019年，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2019年底，中国城镇化率为60.60%，较2018年提高1.02个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求

进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。

2. 砂石开采行业

2019 年，中国砂石行业结构不断调整，发展逐步精细化，受行业整顿影响，大部分砂石矿山处于调整或整合状态，砂石价格大幅上升。随着城市用地规模的扩大和基础设施建设的全面铺开，砂石销售行业具有较好的发展前景。

砂石俗称建筑用骨料，在建材和交通业又称集料，是天然石在自然状态下，经水的作用力长时间反复冲撞、摩擦产生的，它主要用于工程基础设施建设、混凝土、砂浆和相应制品。砂石是建筑、填海造滩不可缺少的材料，属大宗建材贸易，是典型的资源型产品。

从供给方面看，由于 2014 年以来，各地政府对规模以下企业和涉及无证开采、乱采乱挖、盗采等加大了整顿力度，实施关、停、并转、兼并重组等措施，砂石矿山数量逐年下降，砂石矿山平均规模不断上升。2018 年，全国在册砂石矿山数量为 17,244 家，其中绝大部分生产规模是在百万吨级别以下，且少于 30 万吨规模的居多。2019 年，随着相关政府部门对砂石规范生产整顿力度的加强，现有砂石生产点 70% 以上处于调整或整合状态，砂石矿山数量进一步下降。从砂石供给辐射面来看，主要以区域性短线供给为主，以跨区域长线输送为辅，这也是建设砂石最明显的特征之一，现行砂石场主要围绕省会城市、地级市、县城等经济聚集区 100 公里范围之内，另外沿江沿海骨料矿山资源丰富的地区也是砂石场集中分布的地带，这种现象决定于砂石先天性特征，因此未来在布局形式上不会发生太大的变动，而生产个体则会实现由小到大的根本性转换。从砂石产品供给来源来看，主要为机制砂石和天然砂石（海砂较少，且被限制使用），而国内机制砂石的市场份额占比将近 70%，并且随着天然砂石日益枯竭，河道生态保护进一步加强等主客观限制性因素变化，预计这一比例还会继续上升。

从需求方面来看，2019 年，在基建补短板、地方政府投资加速落地等因素推动下，中国砂石骨料总消费量超过 200 亿吨，是目前开采量最大的矿产资源，年直接及间接产值过万亿元。从消费区域来看，经济发达或经济增速较快、人口众多的区域砂石骨料消费量较高，年消费量超过 10 亿吨的省份包括江苏、河南、山东、广东和四川等，泛长三角、长江中游集群、成渝集群、中原集群、珠三角、京津冀、关中集群七大板块集聚了中国砂石骨料市场消费量的六成以上。从砂石骨料的来源看，机制砂的消费量及逐年快速增长，机制砂占砂石骨料总消费量的比例快速提升，2019 年砂石骨料总消费量中超过八成来自机制砂。中国人口基数大、经济体量大且增速仍较高，预计 2020—2030 年间中国砂石骨料年需求量将达到 250 亿吨的高位后平稳运行。

近年来，在基础建设活动的拉动和政府对砂石行业大力整顿规范下，造成了河砂供不应求的局面，因此砂石骨料价格总体呈上涨趋势。近年来，绝大部分地区砂石的价格从 10~20 元/吨的单价升至 40~50/吨的价位，甚至部分地区砂石离岸价格高达 70~80 元/吨，砂石骨料的价格上涨趋势明显。

3. 区域经济情况

2019 年湘阴县经济保持平稳增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

公司地处湘阴县，位于湖南省东北部，居湘资两水尾闾、南洞庭湖滨。

根据《湘阴县 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年湘阴县完成公共财政预算收入 17.43 亿元，同比增长 10.67%，其中税收收入 7.20 亿元，税收占财政总收入的比重为 41.30%。地方公共财政一般预算收入 11.60 亿元，同比增长 11.00%。全县财政一般公共总支出 48.00 亿元，同比增长 4.00%，其中一般公共服务支出 4.90 亿元；农林水事务支出 11.90 亿元；社会保障

和就业支出 6.50 亿元；医疗与计划生育支出 5.60 亿元。2019 年湘阴县完成地区生产总值 333.32 亿元，同比增长 7.40%。其中，第一产业增加值 58.72 亿元，同比增长 2.90%；第二产业增加值 133.33 亿元，同比增长 7.10%；第三产业增加值 141.27，同比增长 9.20%。一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0.50、3.00 和 3.90 个百分点，第三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 6.80%、41.00%、52.20%，三次产业结构比为 17.60：40.00：42.40。同比上年度，第一产业所占比重提升 1.40 个百分点，第二产业比重下降 0.90 个百分点，第三产业比重下降 0.50 个百分点。按常住人口计算，人均 GDP 达到 46,894 元，同比增长 9.60%。

2019 年，全县固定资产投资项目 253 个，完成固定资产投资 138.92 亿元，其中 5,000 万元以上固定资产投资项目 67 个，完成固定资产投资 69.78 亿元，占全县投资总额比重 50%。工业投资项目 83 个，完成固定资产投资 52.10 亿元，占全县投资总额比重 35.10%，其中技改项目 34 个，完成固定资产投资 21.40 亿元，占全县投资总额 13.30%。2019 年，全年招商引资引进各类项目 45 个，其中 5,000 万元以上项目 25 个，亿元以上项目 19 个。引进内资 525.42 亿元，实际到位内资 79.22 亿元；引进外资 25,000 万美元，实际到位外资 4,369.36 万美元。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司砂石开采业务在湘阴县具有行业垄断优势，且销售网络便利。

公司是由湘阴县国有资产监督管理局履行出资人职责的国有独资公司，主要职能是负责湘阴县内的水域资源综合开发运营，是湘阴县内重要的砂石销售、水利等基础设施建设主体。湘阴县是湖南省砂石资源最为丰富的地区之一，全县砂石可采储量约为 3 亿吨，按照湖南省统一规划年度控采量为 1,860.00 万吨，是长株潭重要的砂石供应基地，资源优势显著。公司拥有湘阴县砂石专营权，可在湖南省统一规划控采量内进行砂石开采销售活动，在湘阴县砂石销售市场形成垄断局面。同时，凭借便捷的水路运输条件，公司砂石销售已形成较为完善的销售网络，公司可将砂石销往湘江上下游城市及长江中下游的沿江城市，销售市场领域得以延展。

2. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，企业经营管理水平较高，能够满足公司业务运作的需要。

公司现有管理层均具备从事相关业务的工作经历，具有较为丰富的行业经验。截至目前，公司共有董事 7 人，监事 5 人，高级管理人员 5 人。

公司董事长廖小虎先生，1975 年 6 月出生，汉族，在职研究生。廖小虎先生历任湘阴县杨林寨团委书记、秘书、党委委员、副乡长、副书记、人大常委，湘阴县铁角嘴镇党委副书记、镇长，湘阴县岭北镇党委副书记兼躲风亭办事处总支书记、主任，湘滨镇党委副书记、镇长，湘滨镇党委书记，湘阴县金龙新区党组书记；现任公司董事长。

公司董事、总经理、法定代表人姜彬先生，1971 年 11 月出生，汉族，本科学历。姜彬先生历任湘阴县三塘镇三塘中学教师，湘阴县帮扶办副主任，湘阴县政府经研室主任，湘阴县政府两型办主任；现任公司董事、总经理。

公司董事、副总经理吴常龙先生，1974 年 9 月出生，汉族，大专学历。吴常龙先生历任湘阴县政府长湘公路指挥部职员，湘阴县城市建设投资有限责任公司办公室主任，湘阴县城市建设投资有限责任公司党组成员、机关书记，湘阴县城市建设投资有限责任公司党组成员、纪检组长；现任公

司董事、副总经理。

公司董事、副总经理陶建康先生，1968年8月出生，汉族，本科学历。陶建康先生历任鄂劳15支队四中队干警，洞庭围镇副镇长，杨林寨乡副乡长，文星镇副镇长，静河乡人大主席，湘阴县城市建设投资有限责任公司工会主席；现任公司董事、副总经理，兼任湘阴县城北新区投资开发有限公司董事长、总经理以及湘阴县神舟城区道路建设投资有限公司董事。

公司副总经理张治政先生，1978年9月出生，汉族，在职研究生。张治政先生历任长仑地区水管会职员，湘阴县燎原水库职员；现任公司副总经理。

公司财务总监廖金华先生，1960年9月出生，汉族，本科学历。廖金华先生历任民新乡政府秘书，杨林寨财政所所长，城南区财政办事处主任，湘阴县财政局办公室主任，湘阴县教育局纪委书记；现任公司财务总监，兼任县财政局纪检组长。

截至2019年底，公司在职员工共300人。

3. 外部支持

公司作为湘阴县政府下属企业，能够获得当地政府资产划拨、业务经营和财政补贴等方面的有力支持。

公司为湘阴县重要的国有资产、水域综合运营开发及公用事业等的运营主体，为提升公司资本实力，增强主营业务的可持续性，湘阴县人民政府及相关部门多次向公司划拨资产，包括砂石开采权、芦苇收费权、土地使用权等。同时，湘阴县人民政府授权公司承担了大量基础设施代建项目，从而确保公司储备的项目资源充足。

近年来，公司持续获得政府补助，2017—2019年，公司分别收到政府补助资金1.37亿元、1.34亿元和2.47亿元。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构较为完善，可为公司生产经营提供保障。

根据《公司法》及其他法律法规的规定，公司制定了《公司章程》，设立了董事会、监事会及经营管理层。

湘阴县国有资产监督管理局作为出资人履行对公司监督管理职责。

公司董事会为经营管理的最高决策机构。董事会由7名董事组成，设董事长1人。董事会成员由出资人委派或更换，董事会成员设有公司职工代表，由职工代表大会选举产生。董事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会对出资人负责，董事会根据出资人的授权，可以决定公司重大事项，但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券必须由出资人决定；其中，重要的国有独资公司合并、分立、解散、申请破产的，应由出资人审核后，报本级人民政府批准。

公司监事会由5名监事组成，设监事会主席一名。监事、监事会主席由出资人委派、指定或者更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，由公司通过职工代表大会选举产生。监事任期每届为三年，监事任期届满，连选可以连任。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理、副

总经理若干名，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

2. 管理体制

公司内部控制制度相对健全。

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程。

财务管理方面，为规范公司的财务会计行为，加强财务管理，确保资金安全及预防腐败，确保国有资产的保值增值，根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《会计电算化管理办法》《会计基础工作规范》《内部会计控制规范》等国家有关法律、法规及省市有关主管部门文件规定，结合实际情况，公司制订了《预算管理制度》《融资管理制度》《费用管理暂行办法》《差旅费管理暂行办法》等，在财务人员职责分工中将融资、会计核算、资金管理等职责相互分离、相互制约。

审计管理方面，公司依照国家法律、法规，制定了《合同管理办法》《内部审计制度》《内部审计人员行为规范》，设立专门负责风险控制的部门，独立行使内部审计监督权，围绕公司经营管理工作中心，确定审计工作重点，编制审计计划。

关联交易管理方面，公司根据《公司章程》的有关规定对公司管理交易进行严格管理，公司各职能部门在总经理办公会的领导下按其职能分工，落实对关联交易的各项管理。

人力资源管理方面，公司按照国家相关法律、法规，维护劳动者的合法权益，制定《劳动合同管理暂行办法》《招聘管理暂行办法》《绩效管理暂行办法》《考勤及请休假管理办法》等制度。公司实行全员聘用劳动合同制，员工一律由公司按全员聘用合同制管理规定进行聘用，签订劳动合同。职工按照劳动合同规定，享受权利、承担义务。公司有权决定招聘和辞退经营管理人员和职工。公司按照国家法律、法规的规定，参加社会保险，为职工办理各项社会保险手续。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以砂石销售、水利等基础设施建设为主，辅以城市供水及土地开发等。2019年，受益于砂石产销量增加以及土地开发收入大幅增长，公司收入规模有所增长；公司综合毛利率略有上升。

从收入规模及构成来看，2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，三年分别为14.31亿元、14.06亿元和17.68亿元。分板块看，2017—2019年，公司砂石销售收入波动下降。其中，2018年收入下降主要是受湖南特大暴雨及环保督查影响，砂石产量减少所致；2019年收入增长主要系砂石开采量增长所致。2017—2019年，砂石销售收入占比呈下降趋势，但仍为公司最主要的收入来源。2017—2019年，公司基础设施建设板块波动增长，主要受项目完工和审定进度影响所致。2018年公司开始涉足土地一级开发业务，2019年土地开发收入4.12亿元，同比增长87.27%，主要系开发出让的土地指标有所增加所致。2019年，公司主营业务新增广告及门票收入板块，芦苇经营和酒店经营不再纳入公司主营业务范围，这几项业务收入规模不大，对公司整体经营影响大。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率保持增长，三年分别为23.38%、28.74%和29.03%。其中，砂石销售业务毛利率逐年上升，2018年大幅上升主要系砂石销售价格上涨所致；公司基础设施建设业务的利润主要是政府按一定比例向公司支付的代建管理费，毛利率维持在16.67%；土地开

发业务毛利率较高，2019 年为 40.26%。

表3 2017—2019年公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
砂石销售	7.90	55.20	27.44	6.29	44.74	35.24	7.34	41.50	36.05
基础设施建设	5.62	39.30	16.67	5.00	35.56	16.67	5.91	33.44	16.67
芦苇经营	0.26	1.82	100.00	0.13	0.92	100.00	--	--	--
酒店经营	0.26	1.79	33.14	0.16	1.14	34.63	--	--	--
城市供水	0.27	1.89	-38.53	0.29	2.06	-62.77	0.31	1.74	-49.06
土地开发收入	--	--	--	2.20	15.65	44.84	4.12	23.27	40.26
广告及门票收入	--	--	--	--	--	--	0.01	0.04	-86.26
合计	14.31	100.00	23.38	14.06	100.00	28.74	17.68	100.00	29.03

资料来源：公司提供

2. 砂石开采及销售

公司砂石开采业务具有区域专营权，但开采规模受自然因素和环保督察影响较大。同时，近年来砂石销售均价受供需情况及政府管控影响波动较大，砂石销售收入有所波动。

公司为湘阴县政府指定的唯一砂石运营商，拥有湘阴县砂石专营权，负责采砂环境综合治理。

公司砂石开采及销售业务经营主体为子公司湘阴县湘资砂石资源有限公司（以下简称“湘资砂石”），主要产品为砂石（包含砂石、卵石及砾石），业务模式为公司根据市场行情及客户需求初步确定采购量或开采量、砂石价格和运输方式，然后通过采购或安排采砂船开采砂石销售给客户，按照市场价格进行结算。

2016 年初，在上级政府的批准下，根据县政府办公室出具的《关于河道砂石开采工作等有关问题的县长办公会议纪要》，湘阴县政府授权湘资砂石代表县政府负责全县砂石开采经营活动，并与湘资砂石签署了砂石开采委托合同，湘资砂石自行开采洞庭湖采区砂石并对外销售。同时，公司受湘阴县水务局委托负责湘江湘阴段河湖疏浚及开发利用工程，在河湖疏浚开发过程中产生的部分砂石，也由湘资砂石统一对外销售。

2017—2019 年，公司砂石开采规模波动下降。其中，2018 年受特大暴雨及环保督查影响，公司砂石开采规模大幅下降；2019 年公司收到政府对砂石开采批复后加大开采力度，开采规模同比大幅增长。根据 2019 年 3 月和 2019 年 5 月公示的《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2019—2022 年）》和《湖南省水利厅关于下达 2019 年度省管河道采砂计划的通知》（湘水发〔2019〕8 号），公司已取得 2019—2022 年在新洲湖采区、斗米咀采区、湘资村采区、易婆塘采区共计 4 个采区的采砂权，2019 年初曾由于环保政策原因暂停开采，后于 2019 年 8 月初恢复开采。

公司砂石开采成本主要为向民营采砂船支付的采砂费以及每年向政府支付的砂石资源费¹。2017—2019 年，公司砂石开采成本波动增长，主要受砂石市场行情影响大，销售价格传导所致。

表4 2017-2019年公司砂石产销情况（单位：万吨、元/吨、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
砂石开采规模	1,218.32	380.45	614.48

¹公司在砂石采区进行砂石开采销售活动时，需向县政府支付 6 元/吨的基准砂石资源费；当砂石售价减去支付采砂船的采砂费及基准砂石资源费后，毛利润在 25 元/吨（含 25 元/吨）以下时，县政府与公司对于砂石销售毛利润采取 3:7 的比例进行分成；当毛利润在 25 元/吨以上时，超过 25 元/吨的部分，县政府与公司另行约定比例进行分成。

砂石开采成本单价	47.03	107.04	76.37
其中：采砂船采砂费	27.64	48.35	30.08
砂石资源费	19.13	58.69	46.29
砂石销售量	1,218.32	380.45	614.48
销售均价	66.68	170.24	119.42
销售总额	81,237.58	64,767.81	73,381.51

注：1. 2017—2018 年销售总额包括县政府分成部分，因此与公司该板块销售收入存在差异。公司在砂石采区进行砂石开采销售活动时，与县政府的权益分配机制为：基数包干、分段计价、超收分成；2. 公司开采规模包括河湖疏浚部分

资料来源：公司提供

公司销售的砂石约有 70%最终运往湘江及长江沿岸城市，25%的砂石经株洲转销其周边城市，剩下 5%左右的砂石满足湘阴县本地需求。湘阴县距离长沙市区约 40 公里，主要通过水路及陆路两种运输方式运送砂石，交通较为便利，公司在运输成本控制方面具有一定优势。公司砂石销售主要采取批发销售的形式，下游客户主要为拥有或租赁砂石运输船的个人和企业等中间商为主，仅少部分直接销售给临近区域内的建筑商等终端客户，公司与下游客户的结算主要采取现金支付的方式。

近年来，公司砂石产销率维持在 100%。价格方面，2017—2019 年，公司砂石销售均价波动较大，分别为 66.68 元/吨、170.24 元/吨和 119.42 元/吨。其中，2018 年销售均价大幅增长主要系受下游需求增长以及供给减少影响；2019 年销售均价有所下降主要系政府结合本地民生需要，管控砂石价格所致。

公司砂石开采业务受季节性变化影响较大，每年 6 月至 7 月为防汛期，同时政府对湘江湘阴段水域有保护河床的要求，公司砂石开采每年有一定的季节性停工风险。

3. 基础设施建设

公司基础设施建设项目利润水平稳定，但在建项目投资规模较大，垫资压力较大。

在基础设施建设方面，公司根据县政府及有关部门的安排和指导进行投资建设，根据项目完工情况，县政府委托湘阴县基建预决算评审办公室对公司承担的基础设施项目进行决算审定，依据投资审定金额向公司支付工程造价成本，并按一定比例向公司支付代建管理费，以保障其合理的利润，双方根据审定的工程造价成本和项目建设情况协商确定工程造价成本尾款拨付方案及代建管理费支付方案，在 5 年内完成支付。近年来，公司先后承建了白水江水域综合治理项目、东湖生态环境综合治理项目、保障房配套设施项目。2019 年，公司基础设施建设业务实现收入 5.91 亿元，主要为白水江水域综合治理项目回款确认收入。公司基础设施建设项目具有规模大、收益滞后的特点，收入主要依赖于湘阴县政府财政实力，而湘阴县财政收入规模偏小，目前结算和回款效率较低，如果代建项目回收不及时，将对工程进度和公司经营发展造成一定影响。

截至 2019 年底，保障房配套设施项目计划投资 0.87 亿元，已投资 0.31 亿元，尚未收到回款；白水江水域综合开发项目和东湖生态环境治理项目两个水域综合开发项目尚需投资 10.24 亿元，公司垫资压力较大。

表5 截至2019年底公司基础设施建设主要项目的运营情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
白水江水域综合开发项目	34.19	31.32	12.42	11.91
东湖生态环境治理	15.38	8.01	5.67	5.43
保障房配套设施项目	0.87	0.31	--	--
合计	50.44	39.64	18.09	17.34

资料来源：公司提供

4. 土地开发业务

2018 年公司新增土地开发业务，近两年收入规模快速增长，毛利率水平较高，对公司收入和利润形成良好补充。

公司土地开发业务主要由 2018 年新成立的下属子公司湘阴振乡农村建设投资有限公司（以下简称“振乡公司”）运营，其主要负责对湘阴县农村土地进行综合整理和开发。根据《湘阴县人民政府县长办公会议纪要》（第 35 次），县政府授权振乡公司作为业主单位，具体负责全县农村土地综合整治和农村“空心房”整治后宅基地综合利用的投资与开发，同时振乡公司享有湘阴县范围内全部开发的耕地占补平衡和城乡建设用地增减挂钩节余指标出让人权利，拥有对全县耕地占补平衡和城乡建设用地增减挂钩节余指标的交易收益权。根据《湘阴县人民政府办公室关于印发<湘阴县农村土地综合整治与开发项目实施工作方案>的通知》（湘阴政办发〔2018〕44 号）和《湘阴县土地综合整治节余指标交易管理办法（试行）》（湘阴政办发〔2018〕45 号）等文件的要求，全县“空心房”整治后节余的土地指标和耕地占补平衡节余指标通过市场交易平台向有用地需求的单位有偿转让，节余指标的交易收益全额进入县财政局，由县财政局拨付给公司。公司根据县财政局出具的相关文件确认收入，并将项目建设支出的工程款等确认为成本。

截至 2019 年底，公司节余指标总计 14,000 亩，已对外出售指标 3,000 亩，库存指标 11,000 亩。2019 年，该板块实现营业收入 4.12 亿元，较上年增长 87.27%；毛利率水平较高，为 40.26%；回款情况良好。

5. 其他业务

2019 年，公司新增广告及门票业务，酒店经营和芦苇经营不再纳入公司主营业务板块；在供水量上升的拉动下，城市供水收入略有增长，毛利率有所提升。

（1）城市供水

公司城市供水业务经营主体为子公司湘阴县自来水公司，主要为县城城区及服务范围内的企业及居民提供生产、生活用水及供水管道铺设、维修，水表安装、维护等服务。2018 年 6 月，湘阴县发展和改革局发布《关于调整我县城区供水价格及供水征收费用的批复》（湘发改价函〔2018〕17 号），维持居民生活用水价格 2.90 元/吨不变，将非居民生活用水由 3.93 元/吨下调至 3.08 元/吨，特种行业用水由 9.05 元/吨下调至 8.20 元/吨。2019 年，随着供水量的上升，公司城市供水业务实现营业收入 0.31 亿元，较上年略有增长。公司供水业务为民生工程，近年来毛利率持续为负，2019 年受供水结构调整导致公司供水均价稳中有升，公司毛利率有所好转，由上年的-62.77%提高至-49.06%。

（2）广告及门票

公司广告业务主要由全资子公司湘阴电广文化传媒有限责任公司（以下简称“电广传媒”）负责，电广传媒成立于 2019 年 8 月 7 日，注册资本 200.00 万元。截至 2019 年底，电广传媒总资产为 33.69 万元，净资产为 2.53 万元。2019 年，公司实现广告及门票收入 0.01 亿元。

6. 经营效率

近三年，公司经营效率指标有所下降。

从经营效率来看，2017—2019 年，受环保督察影响，公司砂石开采产量大幅减少，收入有所下降，公司各项效率指标均有所下降。公司应收账款周转次数分别为 6.82 次、5.06 次和 4.55 次；存货周转次数分别为 0.26 次、0.20 次和 0.21 次。总资产周转次数分别为 0.16 次、0.14 次和 0.15 次，波动下降。

7. 经营关注

砂石开采权的持续性

湘阴县人民政府《关于湘阴县砂石资源开采权及收益权等有关问题的批复》中表示，原则同意在相关采区委托开采期限到期后，赋予公司全资子公司湘阴县湘资砂石资源有限公司（以下简称“湘资砂石”）砂石开采权和唯一特许经营权。如未来政策发生变化，可能会影响到公司砂石开采权期限，从而影响公司获取砂石渠道的稳定性和持续经营，公司砂石开采业务面临一定的政策风险。

砂石开采面临一定停工风险

由于湘江水量随季节变化及政府对河床的保护，砂石开采面临一定停工风险。

政府回款的不确定性

对于水域综合运营开发及相关基础设施建设等项目，公司投资规模较大，政府于 2016 年起开始进行审定结算，结算和回款效率较低，如果代建项目回收不及时，将对工程进度和公司经营发展造成一定影响。

8. 未来发展

公司未来发展规划与目前主业关联性强，有助于进一步扩大公司的业务规模及发挥板块联动效应，提升综合竞争力。

公司作为湘阴县最重要水域资源的投资、开发和经营主体，按照湘阴县经济发展要求，其发展战略目标是成为区域性航运物流资源、水资源、砂石资源、造纸资源、水产养殖资源、土地资源、湿地资源和农产品资源的综合性开发运营商，将公司打造为环洞庭湖生态经济圈规模最大的综合性资源运营商。

公司将采取“水上（航运业）、水中（养殖业）、水下（采砂、河道治理）”立体发展战略，把各个资源点的优势发展成综合性的资源协同优势。五年内计划完成荷叶湖综合开发治理项目、洋沙湖生态综合治理项目；进一步巩固砂石销售，增加砂石业务收益。积极发展旅游板块，开发包括青山岛、鹅形山、樟树港古镇和左宗棠故居等特色景点，建设特色小镇，开拓新的利润增长点。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年三年连审财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 12 家，其中 2019 年公司新设全资子公司电广传媒和湖南省南洞庭砂石经营有限公司，无偿划出湘阴县精准扶贫开发投资有限公司。公司 2019 年主营业务变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 136.61 亿元，负债合计 62.17 亿元，所有者权益 74.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.30 亿元。2019 年，公司实现营业收入 17.92 亿元，净利润 1.88 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.52 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中存货、其他应收款占比高，对

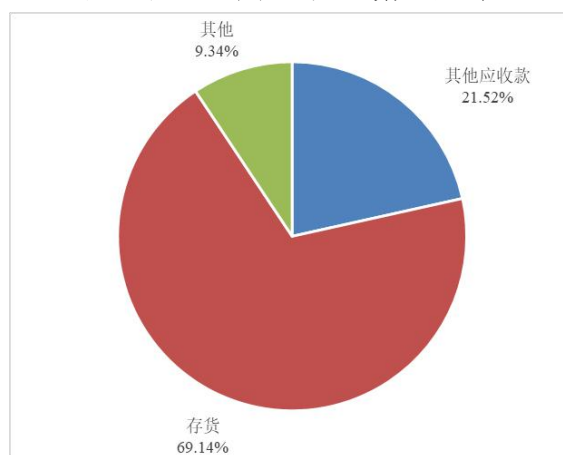
资金形成了较大占用；非流动资产主要为固定资产及无形资产，整体资产质量一般，流动性较弱。

2017—2019 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 22.63%。截至 2019 年底，公司资产总额为 136.61 亿元，较年初增长 27.54%，主要系流动资产增长所致。从资产结构来看，公司流动资产占比为 77.03%，非流动资产占比为 22.97%，以流动资产为主。非流动资产占比较年初下降 8.61 个百分点。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年复合增长 27.77%。截至 2019 年底，公司流动资产合计 105.22 亿元，较年初增长 43.59%，主要系其他应收款和存货增长所致。从流动资产构成看，截至 2019 年底，公司流动资产主要由其他应收款（占 21.52%）和存货（占 69.14%）构成。

图1 截至2019年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 106.78%。截至 2019 年底，公司货币资金 5.19 亿元，较年初下降 6.72%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中受限货币资金 2.85 亿元，为保证金，受限比例较高。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 66.94%。截至 2019 年底，公司其他应收款 22.64 亿元，较年初增长 44.35%，主要系公司与政府及国有公司往来款增加所致。公司其他应收款主要由政府及国有公司往来款（期末账面价值 18.53 亿元）、非关联方往来款（期末账面价值 5.03 亿元）、保证金及押金（期末账面价值 0.17 亿元）和往来借款（期末账面价值 0.15 亿元）构成。公司其他应收款全部按照账龄分析法计提坏账准备。其中 1 年以内的其他应收款余额占其他应收款余额的 80.09%，1~2 年的占 5.79%，2~3 年的占 6.97%，3 年以上的占 7.15%，账龄以 1 年以内的为主。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.24 亿元，计提比例为 5.18%。从欠款单位来看，其他应收款期末金额前五名共占其他应收款期末余额的 62.74%，欠款客户集中程度较高。考虑到欠款方均为地方政府下辖企业，其他应收款回收风险较低。

表6 截至2019年底公司其他应收款前五名明细

单位名称	是否为关联方	款项性质	余额 (万元)	账龄	占比 (%)
湘阴县城北新区投资开发有限公司	否	往来款	44,558.73	1 年以内	18.66
湖南大成砂石有限公司	否	往来款	33,553.60	1 年以内	14.05
湘阴县城市建设投资有限责任公司	否	往来款	25,118.51	1 年以内	12.59

			4,945.12	1-2 年	
湘阴县国土储备中心	否	往来款	23,645.72	1 年以内	9.90
湘阴工业园区财税分局	否	往来款	18,003.17	1 年以内	7.54
合计	--	--	1,498,24.85	--	62.74

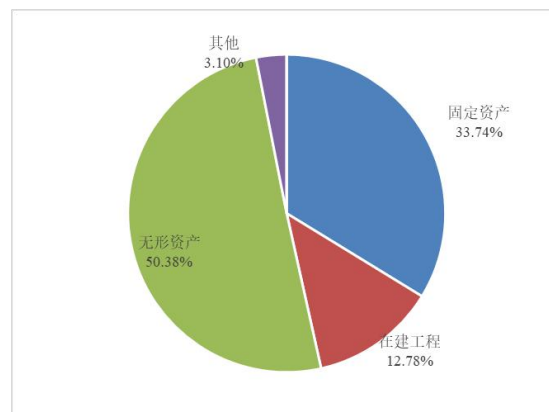
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货规模波动增长，年均复合增长 17.85%。截至 2019 年底，公司存货合计 72.75 亿元，较年初增长 50.30%，主要系待开发土地和砂石开采资源费增长所致。公司存货主要为白水江水域综合开发成本 20.97 亿元、待开发土地 36.86 亿元、砂石开采资源费 11.37 亿元和东湖生态环境治理成本 3.21 亿元，公司未对存货计提跌价准备。公司存货的流动性较弱。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 8.75%。截至 2019 年底，公司非流动资产 31.38 亿元，较年初下降 7.22%，主要系无形资产和其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 33.74%）、在建工程（占 12.78%）和无形资产（占 50.38%）构成。

图2 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 12.57%。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 10.59 亿元，较年初增长 27.74%，主要系政府新增注入房产所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物。截至 2019 年底，公司固定资产累计折旧合计 1.58 亿元，固定资产成新率为 87.09%，成新率较高。

截至 2019 年底，公司新增在建工程 4.01 亿元，主要由东湖生态新城地下综合管廊（2.75 亿元）和码头集散中心（1.00 亿元）构成。

2017—2019 年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降 3.07%。截至 2019 年底，公司无形资产 15.81 亿元，较年初下降 3.04%。公司无形资产主要为土地使用权（占 92.60%）及芦苇经营权（占 7.40%），无形资产累计摊销额为 3.26 亿元，公司未对无形资产计提减值准备。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动较大，三年分别为 0.10 亿元、7.68 亿元和 0.20 亿元。其中，2018 年大幅增长主要系增加预付土地款 7.61 亿元，由于公司已签订购买土地协议，但办理权证的手续尚未完成，故入账至其他非流动资产科目核算，2019 年公司预付土地款完成结转，其他非流动资产金额大幅下降。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 35.66 亿元，主要系公司对外担保和向银行贷款时抵押的土地使用权、房产以及银行存款，占公司同期资产总额的 26.10%，受限规模一般。

表7 截至2019年底公司受限资产明细（单位：万元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	28,452.86	定期存单质押
存货	301,884.55	抵押贷款
固定资产	26,261.85	抵押贷款
合计	356,599.26	--

资料来源：公司审计报告

3. 负债及所有者权益

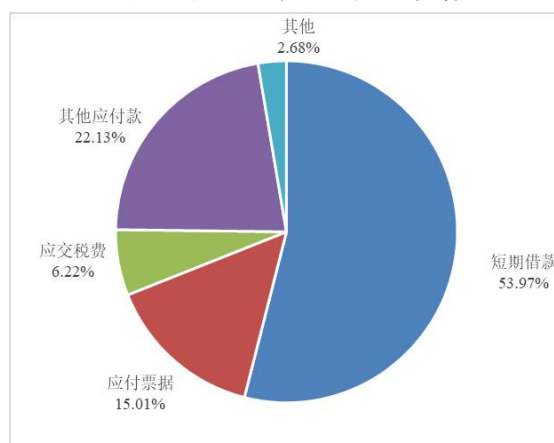
(1) 负债

近年来公司负债总额和全部债务规模快速增长，债务负担明显上升，但整体仍处于适宜水平。
2019年，公司短期债务大幅增长，存在一定短期支付压力。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长46.39%。截至2019年底，公司负债总额62.17亿元，较年初增长43.62%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占55.11%（年初为35.17%），非流动负债占44.89%（年初为64.83%），流动负债占比上升较快。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长77.40%。截至2019年底，公司流动负债34.26亿元，较年初增长125.01%，主要系短期借款、应付票据和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占53.97%）、应付票据（占15.01%）、其他应付款（占22.13%）构成。

图3 截至2019年底公司流动负债



注：尾数误差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长152.33%。截至2019年底，公司短期借款为18.49亿元，较年初增长184.81%，主要系公司通过融资补充流动资金所致。公司短期借款包括抵押借款16.99亿元和保证借款1.50亿元，抵押资产主要为土地和房产，质押资产主要为存单。

2017—2019年，公司应付票据快速增长。截至2019年底，公司应付票据5.14亿元，较年初增长414.30%，主要系本期新增4.14亿元的银行承兑汇票。

2017—2019年，公司其他应付款（不含应付利息）波动增长，年均复合增长10.09%。截至2019年底，公司其他应付款（不含应付利息）为7.58亿元，较年初增长36.87%，主要系公司与政府及国有公司的往来款增长所致。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长24.09%。截至2019年底，公司非流动负债27.91亿元，较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占36.69%）和应付债券（占

60.52%) 构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 107.04%。截至 2019 年底，公司长期借款 10.24 亿元，较年初增长 445.84%，主要系因业务发展需要，抵押借款及保证借款大幅增长所致。公司长期借款主要由抵押借款（占 85.49%）、保证借款（占 9.40%）和政策借款（占 5.11%）构成。期限方面，2021 年到期规模为 3.25 亿元，2022 年到期规模为 2.45 亿元，2023 年及以后到期规模为 4.54 亿元，到期期限较为分散。

2017—2019 年，公司应付债券有所波动。截至 2019 年底，公司应付债券 16.89 亿元，较年初下降 31.88%，主要系偿还 10 亿元的“16 洞庭 01”所致。

表8 截至2020年5月底公司存续债券情况

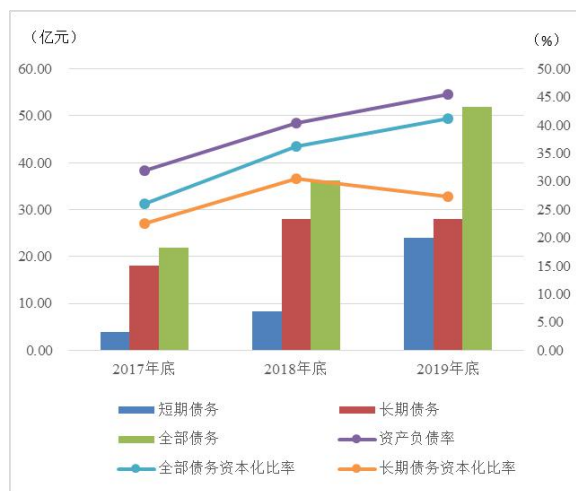
债券简称	余额（亿元）	发行时间	期限	年利率（%）
18湘洞庭	7.00	2018/10/15	(3+2) 年	7.20
18洞庭债	8.00	2018/11/08	(3+2) 年	7.20
19洞庭资源PPN001	2.00	2019/01/29	3年	7.20
G20洞庭1	12.00	2020/01/15	(3+2) 年	7.00
G20洞庭2	3.00	2020/01/15	2+2+1年	6.50
20洞庭管廊01/ 20洞庭01	4.00	2020/04/29	7年	6.00

资料来源：联合评级整理

2017—2019 年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降 33.40%。截至 2019 年底，公司长期应付款 0.77 亿元，全部为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中付息债务计入公司长期债务后，2017—2019 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 54.24%。截至 2019 年底，公司全部债务 51.94 亿元，较年初增长 43.64%，主要系短期债务大幅增长所致。其中，短期债务占 46.27%，长期债务占 53.73%。短期债务 24.03 亿元，较年初增长 190.96%，主要系短期借款大幅增长所致。长期债务 27.91 亿元，较年初增长 0.03%。债务指标方面，2017—2019 年，随着公司债务规模增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率均逐年增长，长期债务资本化比率波动增长，三年加权均值分别为 41.26%、36.61%和 27.26%，截至 2019 年底分别为 45.51%、41.10%和 27.27%。公司债务负担明显上升，但整体仍处于适宜水平。

图4 公司有息债务情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

有息债务期限分布方面，公司一年内到期的债务规模较大，存在一定短期支付压力。此外，公司应付债券受行权影响，或存在集中兑付压力。

表9 截至2019年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年及以后到期	小计
短期借款	18.49	--	--	--	18.49
应付票据	5.14	--	--	--	5.14
一年内到期的非流动负债	0.40	--	--	--	0.40
长期借款	--	3.25	2.45	4.54	10.24
应付债券	若行权时全部回售	14.90	1.99	--	16.89
	若行权时全部不回售	--	1.99	14.90	16.89
长期应付款	--	0.78	--	--	0.78
合计（若行权时全部回售）	24.03	18.93	4.44	4.54	51.94
合计（若行权时全部不回售）	24.03	4.03	4.44	19.44	51.94

资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）所有者权益

2019 年受益于股东注资，公司资本实力有所增强。公司所有者权益中股本及资本公积占比高，少数股东权益规模不大，权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 9.59%。截至 2019 年底，公司所有者权益为 74.44 亿元，较年初增长 16.64%，主要系资本公积增长所致。截至 2019 年底，公司资本公积为 56.14 亿元，较年初增长 18.42%。2019 年，湘阴县国有资产监督管理局向公司注入资金 6.00 亿元、土地 0.99 亿元和房产 0.83 亿元，并向子公司注入房产 1.28 亿元和广场中心 0.37 亿元；同期，由于公司无偿划出湘阴县精准扶贫开发投资有限公司，资本公积减少 0.74 亿元。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益占比为 99.81%，少数股东权益占比为 0.19%。归属于母公司所有者权益 74.30 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 1.88%、75.56%、0.98%和 21.57%。所有者权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

近年来公司收入规模和利润水平波动增长，政府补贴对公司利润影响很大，且期间费用控制能力有待提升，盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入规模波动增长，年均复合增长 10.43%。2019 年，公司实现营业收入 17.92 亿元，较上年增长 24.96%，主要系土地开发和砂石销售板块收入增长所致；同期，营业成本为 12.65 亿元，较上年增长 24.07%，营业收入增幅大于营业成本增幅。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 22.07%、28.07%和 27.02%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 40.89%。2019 年，公司期间费用总额为 4.14 亿元，较上年增长 41.62%，主要系财务费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 0.13%、25.48%和 74.38%，以财务费用为主。其中，管理费用为 1.05 亿元，较上年下降 13.79%，主要系职工薪酬和中介服务费减少所致；财务费用为 3.08 亿元，较上年增长 81.85%，主要系利息支出大幅增长所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 14.18%、20.37%和 23.09%，逐年增长，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司其他收益分别为 1.37 亿元、1.34 亿元和 2.47 亿元，

全部为政府补贴收入，分别占当期营业利润的 59.17%、59.21%和 94.81%。政府补贴对公司利润水平影响很大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 22.07%、28.07%和 27.02%，波动上升。公司总资本收益率分别为 3.71%、3.53%和 4.40%，波动上升。公司总资产报酬率分别为 4.01%、3.98%和 4.65%，波动上升。公司净资产收益率分别为 2.99%、2.48%和 2.73%，波动下降。公司盈利水平有所提升。

5. 现金流

2019 年公司经营活动现金流由正转负，加之公司短期债务规模进一步扩大，未来偿还债务压力较大，公司未来存在一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 73.60%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 16.32 亿元，同比增长 6.31%；收到其他与经营活动有关的现金 36.03 亿元，同比增长 516.54%，主要系收到的往来款及其他现金大幅增长所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 112.24%。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.96 亿，同比增长 75.00%，主要系本期内公司一次性支付未来五年的砂石开采资源费 11.37 亿元所致；支付其他与经营活动有关的现金 36.36 亿元，同比增长 271.37%，主要系支付往来款及其他现金大幅增长所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.36 亿元、2.25 亿元和-10.76 亿元。收现质量方面，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 97.82%、106.99%和 91.03%，公司收入实现质量有待提高。

投资活动现金流方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量规模较小，全部为投资收益。同期，公司投资活动现金流出量波动较大，其中 2018 年投资活动现金流出量大主要系公司在建项目的投入、购置土地、购买保本理财产品等支付的现金增加所致，2019 年流出量下降主要系购建固定资产支出减少所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 4.52 亿元、-7.54 亿元和-4.56 亿元。

公司经营活动和投资活动现金收支波动较大，造成公司筹资活动前现金流净额大幅波动，2017—2019 年分别为 7.88 亿元、-5.29 亿元和-15.33 亿元，存在一定的筹资需求。

筹资活动现金流方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 260.68%。2019 年，公司筹资活动现金流入 44.44 亿元，较上年增长 61.63%，主要系公司本年新增借款以及股东注资（计入收到其他与筹资活动有关的现金）所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长率为 54.81%。2019 年，公司筹资活动现金流出 29.63 亿元，较上年增长 44.99%，主要系偿还 10 亿元的“16 洞庭 01”所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-8.95 亿元、7.06 亿元和 14.81 亿元。

6. 偿债能力

近年来公司债务规模明显上升，偿债指标有所下降，但考虑到公司砂石开采权具有区域垄断优势，以及公司作为湘阴县重要的基础设施建设主体，在资产划拨及财政补贴等方面获得的政府支持，公司偿债能力很强。

短期偿债能力方面，受公司资产结构特点和短期债务增长影响，2017—2019 年，公司流动比率逐年下降，但处于较高水平，三年分别为 5.92 倍、4.81 倍和 3.07 倍；同期，公司速动比率波动下降，三年分别为 1.10 倍、1.63 倍和 0.94 倍。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比率分别为 30.86%、

14.76%和-31.41%。2017—2019 年，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 0.32 倍、0.67 倍和 0.22 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司短期偿债指标有所下降。

长期偿债能力方面，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 4.41 亿元、4.81 亿元和 6.46 亿元。受公司债务规模和利息支出增长影响，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 2.31 倍、2.75 倍和 1.96 倍；公司 EBITDA 全部债务比逐年下降，分别为 0.20 倍、0.13 倍和 0.12 倍。公司长期偿债指标有所下降。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额 39.58 亿元，其中已使用银行授信 36.58 亿元，未使用 3.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至 2019 年底，公司对外担保（包含融资租赁及贷款担保）合计 15.41 亿元，担保对象以地方国有企事业单位为主，担保明细如下表所示，公司对外担保规模较大，被担保方较集中，公司存在一定的或有负债风险。

表10 截至2019年底公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额	担保方式	担保期限	担保标的
1	湘阴县润泽水利建设投资有限公司	28,764.18	保证担保	2032.07	贷款
2	湘阴县城市建设投资有限公司	49,000.00	保证担保	2017.03—2020.03	贷款
3	湘阴县金龙新区开发建设投资有限公司	14,700.00	抵押担保	2015.12—2027.12	贷款
4	湘阴县洋沙湖工业园区建设投资有限公司	8,400.00	保证担保	2016.09—2021.09	贷款
5	湘阴县城市建设投资有限公司	13,300.00	保证担保	2016.07—2021.07	贷款
6	湘阴县城市建设投资有限公司	12,000.00	保证担保	2016.07—2021.07	贷款
7	湘阴县中医院	3,974.92	保证担保	2017.12—2021.01	贷款
9	湘阴县城市建设投资有限公司	20,000.00	保证担保	2016.01—2021.01	贷款
10	湘阴县城市建设投资有限公司	4,000.00	保证担保	2016.06—2021.06	贷款
11	湘阴县润泽水利建设投资有限公司	13,300.00	保证担保	2032.07	贷款
合计		154,139.10	--	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产规模有所增长，资产中存货和长期股权投资占比较大。母公司债务负担较轻，但自身盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖大。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 97.16 亿元，较上年底增长 4.90%。母公司资产中流动资产占 69.96%。非流动资产占 30.04%，以流动资产为主，资产流动性较强。流动资产主要为其他应收款（占比 9.38%）和存货（占比 88.02%）。非流动资产主要为长期股权投资（占 62.88%）、固定资产（占 6.48%）、在建工程（占 9.43%）和无形资产（占 19.43%）。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债总额 38.32 亿元，较上年底下降 6.40%。母公司负债中流动负债占 45.77%，非流动负债占 54.23%。流动负债主要为短期借款（占 9.92%）和其他应付款（占 89.73%）。非流动负债主要为长期借款（占 18.72%）和应付债券（占 81.28%）。截至 2019 年底，母公司全部债务 22.52 亿元，其中短期债务 1.74 亿元，长期债务 20.78 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债券资本化比率分别为 39.44%、27.68%和 26.10%，债务负担较轻。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益 58.83 亿元，较年初增长 13.85%。所有者

权益主要为资本公积（占 87.66%）和未分配利润（占 8.72%）。

损益方面，2019 年，母公司实现营业收入 5.91 亿元，较上年增长 15.36%，全部来自代建收入；实现利润总额 0.05 亿元，较上年下降 41.11%，主要系财务费用和营业外支出增长所致。2019 年，母公司其他收益为 2.38 亿元（全部为政府补贴收入），投资收益为 0.02 亿元。母公司自身盈利能力较弱。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额 5.42 亿元，投资活动现金流净额-3.78 亿元，筹资活动现金流净额-1.51 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

本期债券发行对公司现有债务结构有一定影响。

本期债券拟发行额度 8.50 亿元，其中基础发行额为 4.30 亿元，弹性配售额为 4.20 亿元。按 8.50 亿元计算，占 2019 年底公司全部债务和长期债务的比重分别为 16.37%和 30.46%。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.51%、41.10%和 27.27%，以公司 2019 年底报表财务数据为基础，同时考虑公司于 2020 年以来发行的 12 亿元“G20 洞庭 1”、3 亿元“G20 洞庭 2”和 4 亿元“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 54.64%、51.63%和 42.67%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障程度尚可，EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券本金的保障程度较弱，分期偿付可有效缓解偿付压力。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行额度的 2.04 倍、2.49 倍和 6.16 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行额度的 0.40 倍、0.26 倍和-1.27 倍；公司 EBITDA 分别本期债券拟发行额度的 0.52 倍、0.57 倍和 0.76 倍。

考虑到本期债券可分期偿付，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，公司将每期偿付 1.70 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券每期偿付额的 10.22 倍、12.46 倍和 30.79 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券每期偿付额的 1.98 倍、1.32 倍和-6.33 倍；公司 EBITDA 分别为本期债券每期偿付额的 2.59 倍、2.83 倍和 3.80 倍。

九、担保方分析

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兴农担保的担保能力极强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

兴农担保是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业。兴农担保于 2011 年 8 月 31 日在重庆市工商行政管理局登记注册，注册资本 30 亿元，由全体股东分三期缴纳。2018 年 8 月，股东渝富资管将持有的股权上划给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称

“渝富控股集团”)。截至2018年底,兴农担保实收资本29.50亿元,其中渝富控股集团持股比例60%,重庆城建持股比例20%,重庆水务持股比例20%,以上三家股东均为重庆市国资委旗下的全资子公司,因此兴农担保的实际控制人为重庆市国资委。

截至2018年底,兴农担保资产总额229.63亿元,其中货币资金39.60亿元;负债总额131.22亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计17.38亿元;股东权益98.42亿元,其中少数股东权益42.15亿元;担保责任余额555.80亿元。2018年,兴农担保实现营业总收入7.43亿元,净利润2.16亿元。

兴农担保作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司,能够在业务开展、资本金补充等方面得到政府及政策的支持。2019年9月,兴农担保完成增资扩股,其中股东渝富控股集团和重庆城建分别向兴农担保以货币资金增资13.80亿元和9.20亿元,合计货币出资23.00亿元,其中22.20亿元计入实收资本,另外通过未分配利润转增股本的方式增资0.50亿元,实收资本由29.50亿元增至52.20亿元,资本实力得到大幅提升,担保代偿能力得以增强。

经联合评级评定,兴农担保主体长期信用等级为AAApi,评级展望为稳定。兴农担保的担保能力极强,显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

十、综合评价

公司在砂石开采专营权、资源储备、政府支持等方面具备的竞争优势。2019年,受益于股东注资,公司资本实力有所增强。同时,联合评级也关注到,公司砂石开采受环保政策及季节性因素影响较大,其他应收款和存货占用较多资金,债务规模快速增长,利润总额依赖政府补贴等因素对公司信用水平带来的不利影响。

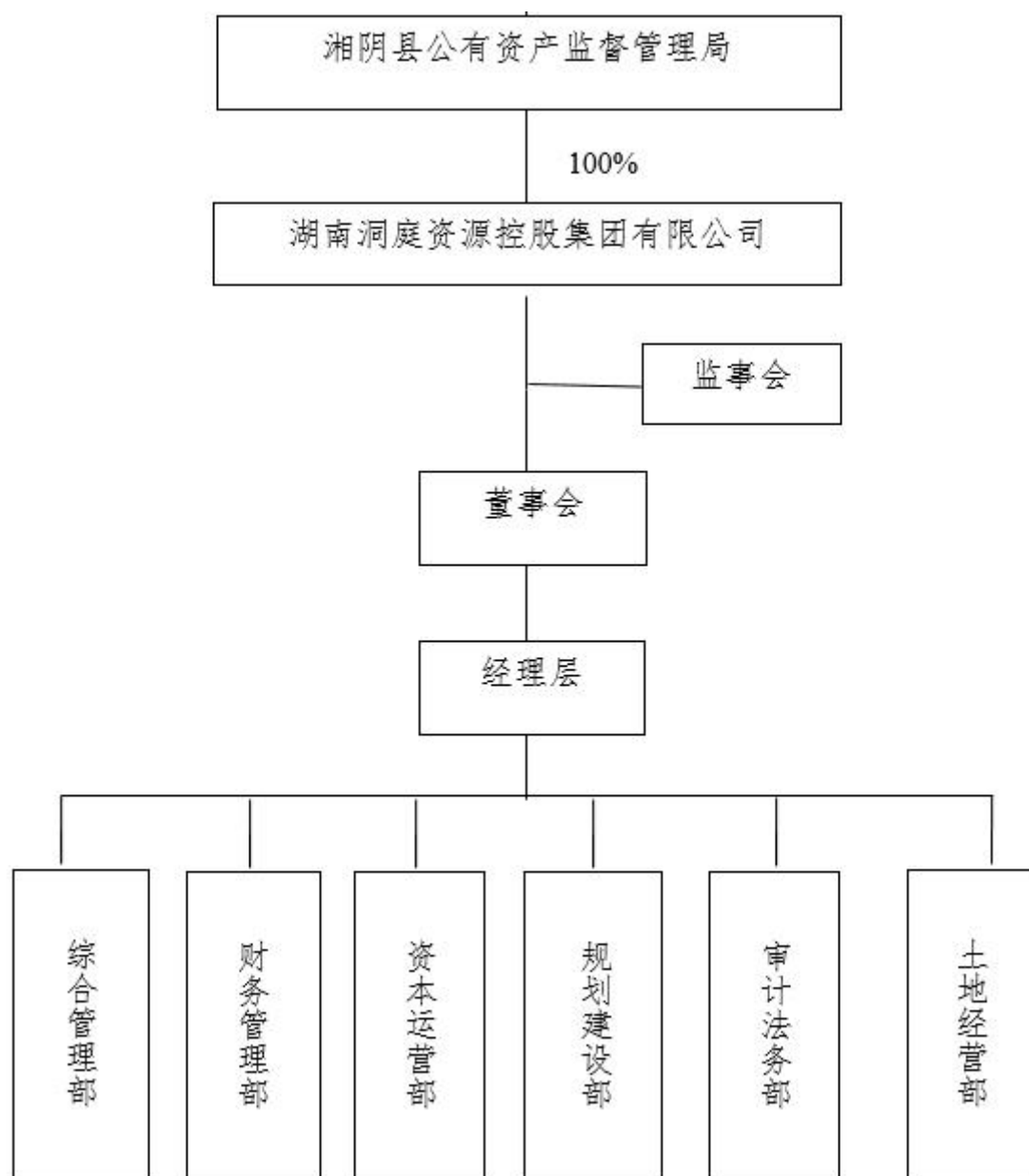
公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障程度尚可,EBITDA和经营活动现金流量净额对本期债券本金的保障程度较弱,但分期偿付可有效缓解偿付压力。

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,兴农担保的担保能力极强,显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

未来,公司有望利用在湘阴县内砂石开采的垄断地位,进一步扩大砂石开采业务规模,公司营业收入有望增长。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年底湖南洞庭资源控股集团有限公司组织结构图



附件 2 湖南洞庭资源控股集团有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	90.99	107.11	136.61
所有者权益（亿元）	61.98	63.82	74.44
短期债务（亿元）	3.81	8.26	24.03
长期债务（亿元）	18.02	27.90	27.91
全部债务（亿元）	21.83	36.16	51.94
营业收入（亿元）	14.70	14.34	17.92
净利润（亿元）	1.81	1.56	1.88
EBITDA（亿元）	4.41	4.81	6.46
经营性净现金流（亿元）	3.36	2.25	-10.76
应收账款周转次数（次）	6.82	5.06	4.55
存货周转次数（次）	0.26	0.20	0.21
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.15
现金收入比率（%）	97.82	106.99	91.03
总资本收益率（%）	3.71	3.53	4.40
总资产报酬率（%）	4.01	3.98	4.65
净资产收益率（%）	2.99	2.48	2.73
营业利润率（%）	22.07	28.07	27.02
费用收入比（%）	14.18	20.37	23.09
资产负债率（%）	31.88	40.42	45.51
全部债务资本化比率（%）	26.05	36.17	41.10
长期债务资本化比率（%）	22.53	30.42	27.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	2.75	1.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.13	0.12
流动比率（倍）	5.92	4.81	3.07
速动比率（倍）	1.11	1.63	0.95
现金短期债务比（倍）	0.32	0.67	0.22
经营现金流动负债比率（%）	30.86	14.76	-31.41
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.52	0.57	0.76

注：1. 本报告中财务数据以公司债券年度报告为准，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务核算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。