信用评级公告

联合〔2021〕4680号

联合资信评估股份有限公司通过对老河口市建设投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持老河口市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为AA，“15老河口债”“PR老河口/17老河口债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

老河口市建设投资经营有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15 老河口债	AA	稳定	AA	稳定
PR 老河口/17 老河口债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 老河口债	8.00 亿元	3.20 亿元	2022/08/12
PR 老河口/17 老河口债	10.40 亿元	8.32 亿元	2024/08/16

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	5
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）是老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体，业务在老河口市垄断优势明显。跟踪期内，公司获得的外部支持持续。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用较大和面临一定的集中偿债压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司的基础设施建设及土地整理业务持续推进，公司业务将保持稳定发展。

公司以自有部分土地资产为“15 老河口债”提供抵押担保，一定程度上保障了债券本息的安全偿付；此外，存续债券“15 老河口债”“PR 老河口/17 老河口债”均设置了分期偿付条款，有利于降低公司的集中兑付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 老河口债”“PR 老河口/17 老河口债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务具有区域垄断优势。**公司作为老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体，业务在老河口市垄断优势明显。
2. **外部支持持续。**2020 年，公司获得政府补助 3.31 亿元，公司继续在财政补助方面获得有力的外部支持。

关注

1. **资金占用较大。**资产中应收类款项和存货规模较大，对公司资金占用较大，公司资产质量一般。
2. **集中偿债压力。**公司债务规模持续增长，2022 年面临一定的集中偿债压力。

分析师：张建飞　杨　婷

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	6.67	4.10	5.80
资产总额（亿元）	193.59	212.45	227.91
所有者权益（亿元）	105.21	114.81	118.31
短期债务（亿元）	2.84	9.26	10.16
长期债务（亿元）	70.15	69.40	83.22
全部债务（亿元）	72.99	78.66	93.38
营业收入（亿元）	10.87	10.65	11.03
利润总额（亿元）	2.64	3.08	2.75
EBITDA（亿元）	3.85	4.30	3.99
经营性净现金流（亿元）	-15.65	-3.46	-13.68
营业利润率（%）	9.01	8.33	7.64
净资产收益率（%）	2.36	2.52	2.19
资产负债率（%）	45.65	45.96	48.09
全部债务资本化比率（%）	40.96	40.66	44.11
流动比率（%）	926.11	641.02	769.97
经营现金流动负债比（%）	-99.79	-13.56	-60.67
现金短期债务比（倍）	2.35	0.44	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	18.97	18.30	23.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.92	0.76
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	109.84	126.15	139.56
所有者权益（亿元）	58.45	67.24	69.34
全部债务（亿元）	23.31	28.50	40.61
营业收入（亿元）	9.03	8.99	8.16
利润总额（亿元）	1.77	2.44	2.20
资产负债率（%）	46.78	46.70	50.32
全部债务资本化比率（%）	28.51	29.77	36.94
流动比率（%）	325.78	314.68	410.19
经营现金流动负债比（%）	-3.83	-7.72	-42.30

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务中核算
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 河口 01	AA	AA	稳定	2020/04/09	杨婷、党宗汉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

声　明

一、本报告引用的资料主要由老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

老河口市建设投资经营有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内相关债券的跟踪安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。2020年，公司新增注册资本10.00亿元，为老河口市金剑投资开发有限公司（以下简称“金剑投资”）对公司进行增资，未实缴，后续金剑投资将按每年0.60亿元进行实缴。截至2020年底，公司实收资本为12.93亿元，未发生变化，其中金剑投资持股92.65%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股7.35%；老河口市国有资产监督管理局（以下简称“老河口国资局”）是金剑投资的控股股东，公司的实际控制人为老河口国资局。

公司负责老河口市的基础设施建设和土地整理开发，收入主要来自基础设施建设收入和土地整理收入。

截至2020年底，公司资产总额227.91亿元，所有者权益合计118.31亿元（少数股东权益17.59亿元）。2020年，公司实现营业收入11.03亿元，利润总额2.75亿元。

公司注册地址：湖北省老河口市胜利路81号；法定代表人：程朝强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除“21河口01”外，其他募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 老河口债	8.00	3.20	2015/08/12	7
PR 老河口/17 老河口债	10.40	8.32	2017/08/16	7
21 河口 01	6.50	6.50	2021/06/09	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“15老河口债”募集资金全部用于老河口市卢营安置小区建设项目、老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程以及老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目。“PR老河口/17老河口债”募集资金全部用于老河口市生物医药科技产业园标准化厂房及配套设施建设项目。截至跟踪评级报告出具日，上述募投项目已完工。

“21河口01”募集资金用于华中木业产业园建设项目5.60亿元和补充流动资金0.9亿元。“21河口01”设置了分期还款条款，公司在债券存续期第2和第3个计息年度末分别按照债券发行总额30.00%和70.00%的比例偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所**

增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较年初下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较年初增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较年初增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施

项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年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》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，受疫情影响，老河口市经济及财政收入均大幅下降，2021年1－4月，老河口市经济发展及财政收入恢复良好。

根据《老河口市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年全市地区生产总值342.4亿元，按可比价格计算，下降14.9%。其中第一产业增加值57.3亿元，增长2.9%；第二产业增加值129.7亿元，下降28.3%；第三产业增加值155.5亿元，下降2.7%。2020年，全市全部工业增加值115.9亿元，下降28.7%；全市固定资产投资下降20.2%；全市实现社会消费品零售总额134亿元，下降21.6%。

根据《关于老河口市2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，2020年，地方公共财政预算收入预计完成8.95亿元，下降56.3%。其中税收收入占地方公共财政预算收入比重78.43%；非税收入完成1.93亿元。地方一般公共预算支出52.91亿元。

根据老河口市政府信息公开网站披露，2021年1－4月，老河口市实现GDP62.2亿元，按可比价格计算，较上年同期增长40.7%；固定资产投资较上年同期增长164.7%；实现地方公共预算收入5.34亿元，较上年同期增长92.7%，经济发展及财政收入恢复良好。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，金剑投资为公司控股股东，公司的实际控制人为老河口国资局。

2. 外部支持

公司在老河口市城市基础设施建设和土地整理开发业务上垄断优势明显，且在财政补助方面获得有力的外部支持。

老河口市最重要的基础设施建设及国有资产经营主体为公司股东金剑投资公司，其主要系在发展战略层面统筹下属子公司，行使国有股权的集团管理职能。公司作为老河口市主要

的城市基础设施建设和土地整理开发主体，在老河口市城市基础设施建设和土地整理开发业务上垄断优势明显。2020年，公司获得政府补助3.31亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4206820000043020），截至2021年6月23日，公司本部无未结清和已结清的关注类和不良信贷信息记录。

截至2021年6月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入小幅增长，基础设施建设业务主业突出；因基础设施建设业务采用固定的成本加成收入确认模式，公司综合毛利率水平保持稳定。

2020年，公司实现营业收入11.03亿元，较上年增长3.60%。基础设施建设工程业务收入较上年增长5.53%，主要系工程结算量增加影响所致，剩余业务收入规模较小，对公司整体收入规模影响有限。

从毛利率来看，由于收入规模大的基础设施建设业务采用成本加成的收入确认模式，加成比例固定，使得公司综合毛利率整体保持稳定。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理收入	0.54	5.18	10.87	0.08	0.75	10.89
基础设施建设收入	9.92	94.52	6.35	10.47	94.89	6.36
物业收入	0.03	0.30	8.70	0.02	0.17	-40.26
活牛销售	--	--	--	0.29	2.59	11.64
其他业务	0.15	1.44	59.97	0.18	1.60	65.28
合计	**10.65**	**100.00**	**11.34**	**11.03**	**100.00**	**11.66**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施代建

公司基础设施建设业务在建项目数量较多，收入稳步上升，回款质量一般。

2020年，公司业务模式未发生变化，公司和老河口市人民政府签署了《老河口市建设投资经营有限公司基础设施建设回购协议书》，公司负责城南新区项目、科技产业园项目和经济开发区项目等基础设施项目建设工作。

2020年，公司在建基础设施项目较多，但单个项目新增投资额较小。2020年投资额9.31亿元，确认基础设施建设收入10.47亿元，实际回款4.85亿元，回款情况一般。

表5 2020年公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	2020 年投资额	2020 年确认收入金额	2020 年回款金额
2016 年城中村棚户区改造工程项目	1.84	2.15	1.23
水西门项目	0.89	1.00	0.63
市政建设工程项目	0.90	0.96	--
科技产业园项目	0.79	0.88	0.60
滨江大道南延棚改项目	0.58	0.65	0.50
城南新区项目	0.46	0.52	0.45
（保障性住房）第二期	0.41	0.45	--
生态板产业园项目	0.40	0.44	0.35
幸福小区道路（含龙湖沟）改造项目	0.23	0.25	--
生物医药产业园项目	0.23	0.25	0.20

汉江绿心公园项目	0.22	0.25	--
鄂北水资源配置工程老河口市水环境综合整治与水资源综合利用项目工程项目	0.21	0.25	0.70
陈埠迁村腾地还建房	0.20	0.22	0.19
经济开发区项目	0.12	0.14	--
城南一中新校区建设	0.10	0.11	--
循环经济园项目	0.10	0.11	--
合计	**7.68**	**8.63**	**4.85**

注：1. 2020 年部分项目未回款，用“--”表示；2. 2020 年公司主要在建基础设施项目 68 个，其他项目新增投资额小，未列示
资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

公司经老河口市政府授权开展土地整理业务。2020年，公司土地整理收入较上年大幅下滑。

2020年，公司土地整理业务模式未发生变化。公司与老河口市政府签署了《老河口市区域土地整理开发项目协议书》，根据协议，公司主要负责老河口城区范围内土地开发工作。项目开发收益以该项目实际发生开发成本的10%（光明社区李家沟以南地块为15%）计算。

2020年，公司在建土地整理项目为征地及安置补偿支出、变压器地块改造项目、环一路南土地置换、化工企业搬迁项目。2020年，公司土地整理业务收入主要来自征地及安置补偿支出项目，确认收入0.08亿元，无回款。

3. 未来发展

未来，公司将围绕老河口市的城市规划与部署，大力推进基础设施项目建设、土地一级开发整理以及资本运营等重点工作，为老河口市的经济社会发展提供要素支持。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围方面，2020年，公司合并范围新增投资设立子公司5家，规模较小。截至2020年底，公司有纳入合并范围子公司19家。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项和存货规模较大，对公司资金占用较大，其中民营企业应收款项较大，存在一定的回款风险；非流动资产主要为采砂权。公司整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额较年初增长7.28%，资产结构以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**163.53**	**76.97**	**173.64**	**76.19**
货币资金	4.10	1.93	5.80	2.54
其他应收款	33.47	15.75	31.44	13.80
存货	121.12	57.01	130.18	57.12
非流动资产	**48.92**	**23.03**	**54.27**	**23.81**
长期股权投资	2.14	1.01	3.21	1.41
固定资产	2.03	0.96	7.21	3.16

无形资产	31.29	14.73	30.23	13.26
其他非流动资产	10.66	5.02	11.92	5.23
资产总额	**212.45**	**100.00**	**227.91**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司流动资产较年初增长6.18%，主要系存货增加所致。

截至2020年底，公司货币资金较年初增长41.46%，主要为银行存款（占88.03%）。货币资金中受限资金0.69亿元，占货币资金的11.90%，为定期存单质押担保和保证金。

截至2020年底，公司其他应收款较年初下降6.05%，主要系往来款减少所致。从集中度来看，前五名合计占比75.44%，集中度较高。从账龄和坏账准备来看，公司对超过3年以上的应收款项计提10.00%的坏账准备，其中账龄3年以上的两个公司均为民营企业，公司对应收老河口市君都房地产开发有限公司（现已更名为襄阳君都房地产开发有限公司，以下简称“君都房地产”）0.77亿元款项计提坏账准备0.08亿元，君都房地产司法诉讼较多，存在大量股权出质情况，存在一定的回款风险；应收襄阳长源东谷实业股份有限公司（以下简称“长源东谷”）3.00亿元款项为资金拆借形成的往来款，计划在2023年一次性回款，未计提坏账准备。

表 7　截至 2020 年底其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	账龄	占比	款项性质
老河口市融通交通投资有限责任公司	9.06	0-3 年	28.54	往来款
老河口市财政局	7.71	0-3 年	24.27	往来款
老河口市国土资源储备中心	3.41	0-3 年	10.74	往来款
襄阳长源东谷实业股份有限公司	3.00	3 年以上	9.44	往来款
襄阳君都房地产开发有限公司	0.77	3 年以上	2.44	往来款
合计	**23.96**	**--**	**75.44**	**--**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司存货较年初增长7.48%，主要系工程施工增加所致。存货主要由工程施工（占68.16%）和开发成本（占31.41%）组成。2020年公司存货计提存货跌价准备0.03亿元，占存货总额0.02%。

截至2020年底，公司非流动资产较年初增长10.94%，主要系长期股权投资、固定资产和其他非流动资产增长所致。

截至2020年底，公司长期股权投资较年初增长50.23%，主要系对被投资单位老河口市拓展供水有限责任公司（现已更名为老河口市拓展智能水务有限责任公司）和老河口新动能产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资所致。

截至2020年底，公司固定资产较年初增长254.49%，主要系在建工程转入所致。固定资产以房屋及建筑物（占98.42%）为主，累计计提折旧0.16亿元，固定资产成新率97.05%，成新率高。

截至2020年底，公司无形资产较年初下降3.38%，主要系累计摊销所致。无形资产主要有采砂经营权（占94.04%）和土地使用权（占5.95%）构成。2020年公司对采砂经营权无形资产计提摊销1.10亿元。截至2020年底，公司对采砂经营权无形资产累计摊销4.48亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产较年初增长11.86%，主要系新增老河口威华包装环保科技有限公司房地产、机械设备所致。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产为23.47亿元，其中受限货币资金为0.69亿

元，存货抵押受限21.04亿元，房屋建筑物抵押受限1.18亿元，无形资产抵押受限0.44亿元，其他非流动资产抵押受限0.12亿元。公司受限资产在总资产中占比为10.30%，受限比例一般。

3. 资本结构

2020年，公司所有者权益变化不大，结构上以资本公积为主，公司权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益为118.31亿元，较年初增长3.04%，归属于母公司所有者权益100.72亿元，主要由实收资本（占2.47%）、资本公积（占66.85%）和未分配利润（占14.41%）构成。整体看，公司权益稳定性较好。

公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，但2022年面临一定的集中偿债压力。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**25.51**	**26.13**	**22.55**	**20.58**
其他应付款	10.80	11.06	5.14	4.69
一年内到期的非流动负债	8.86	9.07	9.86	9.00
非流动负债	**72.13**	**73.87**	**87.05**	**79.42**
长期借款	50.68	51.90	54.98	50.17
应付债券	16.42	16.82	25.78	23.52
负债总额	**97.64**	**100.00**	**109.60**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司负债总额较年初增长12.25%，负债结构仍以非流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债较年初下降11.6%，主要系其他应付款减少所致。

截至2020年底，公司其他应付款较年初下降52.43%，主要系往来款偿还所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长11.36%，主要系一年内到期的长期借款以及一年内到期的长期应付款增加所致。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款3.68亿元（占37.31%）、一年内到期的长期应付款2.50亿元（占25.38%）和一年内到期的应付债券3.68亿元（占37.31%）构成。

截至2020年底，公司非流动负债较年初增长20.69%，主要系应付债券增加所致。

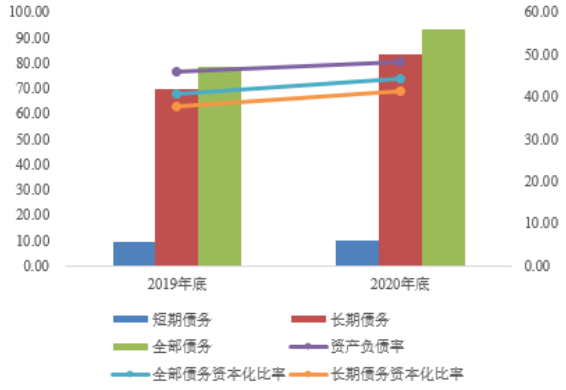
表9 2019－2020年公司新发债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	发行日期	到期日	债券余额
19 老河口 PPN001	5.00	2019/03/28	2024/04/01	5.00
20 老河口 PPN001	3.00	2020/01/20	2022/01/21	3.00
20 老河口 01	4.00	2020/05/12	2025/05/13	4.00
20 老河口 02	6.00	2020/08/13	2025/08/14	6.00
合计	**18.00**	--	--	**18.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

截至2020年底，公司长期借款较年初增长8.49%。截至2020年底，公司应付债券较年初增长56.93%，主要系发行“20老河口PPN001”“20老河口01”和“20老河口02”，债券合计13亿元所致。

图1　公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司全部债务93.38亿元，较年初增长18.71%，结构仍以长期债务为主。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48.09%、44.11%和41.29%，较年初分别增长2.13个百分点、3.45个百分点和3.62个百分点。公司整体债务负担适中。

从有息债务期限结构看，2022年及2023年公司需偿还的有息债务分别为29.09亿元和10.10亿元，2022年面临一定的集中偿债压力。

4.　盈利能力

公司营业收入小幅提高，政府补助对利润总额贡献大,公司整体盈利能力尚可。

2020年，公司实现营业收入11.03亿元，较上年增长3.60%；营业成本9.74亿元，较上年增长3.23%；营业利润率较上年有所下降。

表10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	10.65	11.03
营业成本	9.44	9.74
期间费用	1.34	1.46
其中：管理费用	1.38	1.48
其他收益	3.32	3.31
利润总额	3.08	2.75
营业利润率	8.33	7.64
总资本收益率	1.50	1.24
净资产收益率	2.52	2.19

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年，公司期间费用总额较上年增长9.27%，主要系管理费用增加所致。公司费用仍以管理费用为主。2020年，公司其他收益较上年变化不大，由政府补助构成。其他收益占利润总额比例为120.55%，对公司利润贡献大。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均小幅下降。整体看，公司盈利能力尚可。

5.　现金流

由于基建项目的投入加大，公司经营活动现金流缺口有所扩大，收入实现质量较差，公司对外融资大幅增长。

表11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	24.10	25.41
经营活动现金流出小计	27.56	39.09
经营活动现金流量净额	**-3.46**	**-13.68**

投资活动现金流入小计	0.09	0.05
投资活动现金流出小计	0.86	0.70
投资活动现金流量净额	**-0.77**	**-0.65**
筹资活动前现金流量净额	**-4.23**	**-14.33**
筹资活动现金流入小计	14.04	36.89
筹资活动现金流出小计	12.45	20.86
筹资活动现金流量净额	**1.60**	**16.03**
现金收入比	40.43	58.51

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动看，2020年，公司经营活动产生的现金流入量较上年增长5.43%，其中销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长49.91%。同期，公司经营活动产生的现金流出量较上年增长41.85%。2020年，公司经营活动现金流缺口进一步扩大。2020年公司现金收入比较上年提高18.08个百分点，公司收入实现质量有所好转但仍较差。

从投资活动看，2020年，公司投资活动规模仍较小，公司投资活动现金流仍为净流出。

从筹资活动看，2020年，公司筹资活动现金流入和流出量均大幅增长，主要系公司发行债券及债务到期偿还所致。2020年，公司筹资活动现金净流入规模较上年大幅增长。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力一般，但考虑到公司是老河口市重要的城市基础设施建设主体，能够获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表12 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率	641.02	769.97
速动比率	166.26	192.70
现金短期债务比	0.44	0.57
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.92	0.76
全部债务/EBITDA	18.30	23.41

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所提高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2020年，公司EBITDA为3.99亿元；全部债务/EBITDA较上年有所上升，EBITDA利息倍数较上年有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2020年底，公司重大未决诉讼主要系老河口市海信隆投资有限公司和第三人湖北盛隆建设集团有限公司、湖北盛隆建设集团有限公司襄阳分公司未按期交付房屋，因延期交房致使公司多支付安置过渡费而产生的合同纠纷，涉案金额0.11亿元，对公司造成的影响不大。

截至2020年底，公司获得各金融机构授信总额98.38亿元，尚未使用授信额度36.26亿元，间接融资渠道通畅。

截至2020年底，公司对外担保合计3.60亿元，担保比率为3.04%。其中对老河口市第一中学担保余额1.60亿元，对老河口市公路建设有限责任公司担保余额2.00亿元。担保对象为事业单位及国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司分析

公司资产及收入主要来自于母公司，母公司对子公司管控力度较强，整体债务负担适中。

公司业务主要由母公司运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 139.56 亿元（占合并口径 61.23%），母公司货币资金 2.21 亿元，公司资产主要来自于母公司。

截至 2020 年底，母公司负债 70.22 亿元，资产负债率 50.32%，较年初变化不大，全部债务 40.61 亿元（占合并口径 43.49%），全部债务资本化比率 36.94%，债务负担适中。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 69.34 亿元（占合并口径 58.61%），较年初变化不大，主要以资本公积和未分配利润为主。

2020年，母公司营业收入为8.16亿元（占合并口径73.96%），利润总额为2.20亿元，公司收入主要来自于母公司。

十、存续期内债券偿还能力分析

1. 跟踪评级债券偿还能力分析

截至2021年6月20日，公司现金类资产对短期债券的偿还能力强。2020年，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强，公司经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值无保障能力，EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较弱，仍面临一定集中偿债压力。

截至2021年6月20日，公司存续债券余额共36.02亿元[1]，本年度剩余应到期债券3.68亿元。截至2020年底，公司现金类资产5.80亿元，为公司本年度剩余应到期债券的1.58倍；2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为25.41亿元、-13.68亿元、3.99亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.17倍、-0.63倍和0.18倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	3.68
未来待偿债券本金峰值	21.68
2020 年底现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.58
2020 年底经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.17
2020 年底经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.63
2020 年底 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

2. 质押资产

公司将部分土地使用权进行抵押为“15老河口债”提供担保，以保障债券的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。

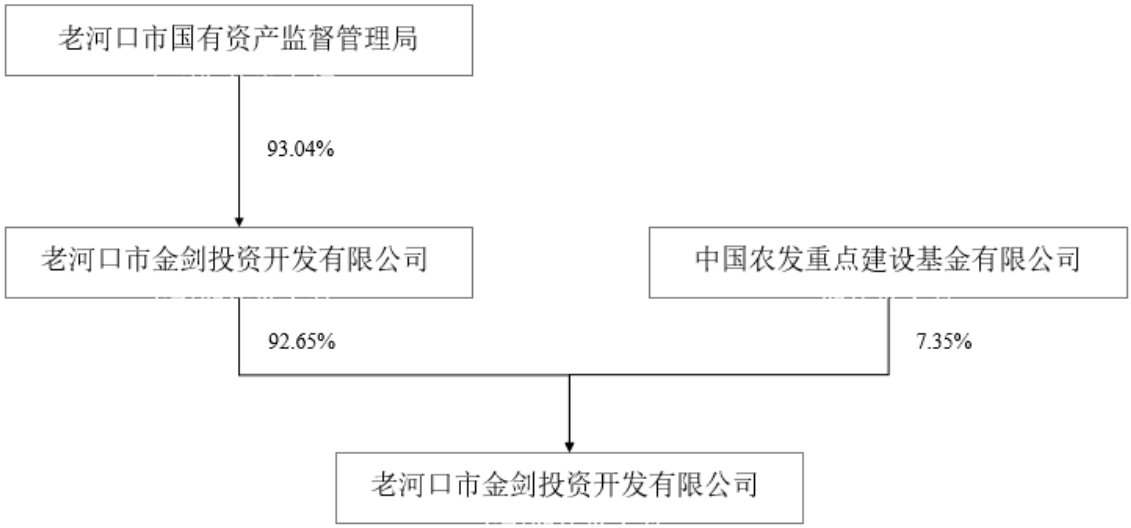
截至本报告出具日，“15老河口债”剩余抵押物为29宗土地使用权。跟踪期内，公司解除5宗土地（证号为河国用（2014）第0823号、0824号、0837号、0902号和0903号，评估价值3.01亿元）的抵押，根据武汉国佳房地资产评估有限公司出具的土地评估报告，剩余抵押29宗地块评估价值合计11.85亿元，为“15老河口债”余额的3.70倍，满足《抵押资产监管协议》的相关要求。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15老河口债”“PR老河口/17老河口债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

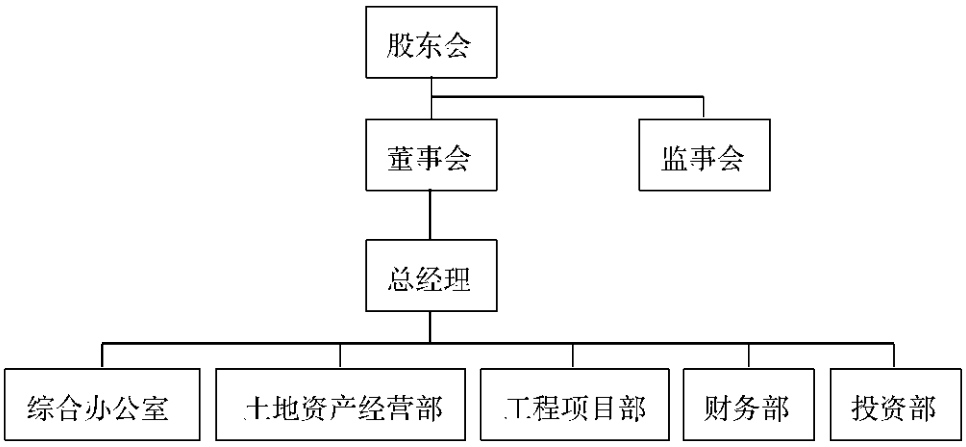
1 包括 2021 年 6 月发行的“21 河口 01”。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
老河口市联众住房投资管理有限公司	70.25	--	投资设立
湖北汉祥盈房地产开发有限公司	--	70.25	投资设立
老河口市翔鹤房地产开发有限公司	--	49.18	投资设立
湖北汉闽兴房地产开发有限公司	--	38.64	投资设立
老河口易达投资有限公司	81.25	--	投资设立
老河口市鑫乾德产业投资基金管理有限公司	98.00	0.81	投资设立
湖北鑫慧牛业有限公司	--	68.60	投资设立
老河口市汉策水利投资经营有限公司	70.00	--	投资设立
老河口市拓荒者水利建安有限公司	--	70.00	投资设立
老河口市绿沃投资有限公司	51.00	--	投资设立
湖北千城雅生态建设有限公司	--	51.00	投资设立
老河口市天通服务有限责任公司	--	51.00	投资设立
湖北彤舟生物科技有限公司	--	30.60	投资设立
湖北汉襄星建设投资有限公司	100.00	--	投资设立
湖北汉鑫祺物业管理有限公司	100.00	--	投资设立
老河口汉翔达公交运营有限公司	--	100.00	投资设立
湖北茂丰生态农业有限公司	--	100.00	投资设立
湖北汉睿源工程咨询有限公司	100.00	--	投资设立
老河口市永盛建设工程质量检测中心	100.00	--	投资设立

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.67	4.10	5.80
资产总额（亿元）	193.59	212.45	227.91
所有者权益（亿元）	105.21	114.81	118.31
短期债务（亿元）	2.84	9.26	10.16
长期债务（亿元）	70.15	69.40	83.22
全部债务（亿元）	72.99	78.66	93.38
营业收入（亿元）	10.87	10.65	11.03
利润总额（亿元）	2.64	3.08	2.75
EBITDA（亿元）	3.85	4.30	3.99
经营性净现金流（亿元）	-15.65	-3.46	-13.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.90	4.75	4.01
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05
现金收入比（%）	25.93	40.43	58.51
营业利润率（%）	9.01	8.33	7.64
总资本收益率（%）	1.40	1.50	1.24
净资产收益率（%）	2.36	2.52	2.19
长期债务资本化比率（%）	40.00	37.68	41.29
全部债务资本化比率（%）	40.96	40.66	44.11
资产负债率（%）	45.65	45.96	48.09
流动比率（%）	926.11	641.02	769.97
速动比率（%）	265.87	166.26	192.70
经营现金流动负债比（%）	-99.79	-13.56	-60.67
现金短期债务比（倍）	2.35	0.44	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	18.97	18.30	23.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.92	0.76

注：本报告已将长期应付款中有息债务调整至债务中核算

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.92	1.65	2.21
资产总额（亿元）	109.84	126.15	139.56
所有者权益（亿元）	58.45	67.24	69.34
短期债务（亿元）	2.74	6.85	6.27
长期债务（亿元）	20.89	22.84	34.34
全部债务（亿元）	23.63	29.69	40.61
营业收入（亿元）	9.03	8.99	8.16
利润总额（亿元）	1.77	2.44	2.20
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.17	-2.78	-12.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	0.12	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.06
现金收入比（%）	29.22	27.61	35.80
营业利润率（%）	7.63	6.67	4.87
总资本收益率（%）	--	2.38	1.91
净资产收益率（%）	2.83	3.38	3.03
长期债务资本化比率（%）	26.32	25.36	33.12
全部债务资本化比率（%）	28.78	29.77	36.94
资产负债率（%）	46.78	46.70	50.32
流动比率（%）	325.78	314.68	410.19
速动比率（%）	88.13	84.70	107.29
经营现金流动负债比（%）	-3.83	-7.72	-42.30
现金短期债务比（倍）	0.70	0.29	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 已将其他应付款、长期应付款中有息债务调整至债务中核算；2. 公司未提供 2017 年和 2018 年母公司固定资产折旧及摊销相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；3. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据：增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。