



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

2022年第二期醴陵市高新技术产业发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

## 目录

评定等级及主要观点  
发债情况及发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源与负债平衡  
担保分析  
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2022】00472

大公国际资信评估有限公司通过对醴陵市高新技术产业发展集团有限公司主体及其拟发行的 2022 年第二期醴陵市高新技术产业发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券的信用状况进行分析和评估，确定醴陵市高新技术产业发展集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2022 年第二期醴陵市高新技术产业发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券的信用等级为 AAA。

特此通告。



二〇二二年六月二十二日



## 评定等级

发债主体：醴陵市高新技术产业发展集团有限公司  
 债项信用等级（品种二）：AAA  
 主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定

## 债项概况

注册金额：人民币 13.5 亿元，其中品种一 8.0 亿元，品种二 5.5 亿元

本期发行规模：不超过 2.5 亿元，其中品种二 2.5 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目投资及补充营运资金

担保单位（品种二）：常德财鑫融资担保有限公司

担保方式（品种二）：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保单位信用等级/展望（品种二）：AAA/稳定

项目	2021	2020	2019
总资产	200.31	168.60	136.26
所有者权益	92.47	79.52	68.80
总有息债务	86.67	69.98	47.53
营业收入	14.28	26.94	7.20
净利润	1.43	1.53	1.53
经营性净现金流	-11.77	-25.41	5.39
毛利率	5.04	2.86	6.98
总资产报酬率	1.99	1.66	2.12
资产负债率	53.84	52.83	49.51
债务资本比率	48.38	46.81	40.86
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.72	0.78	1.01
经营性净现金流/总负债	-11.95	-32.46	8.84

注：公司提供了 2019~2021 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2020 年财务报表分别进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：李婷婷

评级小组成员：华杉

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email：dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

醴陵市高新技术产业发展集团有限公司（以下简称“醴陵高新”或“公司”）是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要负责醴陵经济开发区（以下简称“醴陵经开区”）范围内的基础设施代建和土地转让等业务。本次评级结果表明，近年来，株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快，经济实力较强，醴陵市是株洲市代管县级市，经济总量在株洲市排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；公司持续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。但同时，公司项目建设规模较大，未来面临一定资本支出压力；公司应收类款项规模较大，存货逐年增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响；公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，无法足额覆盖短期债务，面临一定短期偿债压力。常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“财鑫担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 近年来，株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快，经济实力较强，醴陵市是株洲市代管县级市，经济总量在株洲市排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要负责醴陵经开区范围内的基础设施代建和土地转让等业务，在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；
- 公司持续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持；
- 财鑫担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的



增信作用。

### 主要风险/挑战：

- 公司项目建设规模较大，未来面临一定资本支出压力；
- 公司应收类款项规模较大，存货逐年增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响；
- 公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，无法足额覆盖短期债务，面临一定短期偿债压力。

### 展望

预计未来，醴陵市地区经济保持增长，公司作为醴陵市重要的基础设施建设主体，将继续得到政府的相关支持。综合考虑，大公对未来1~2年醴陵高新的信用评级展望为稳定。



## 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. 1，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>4.39</b>
（一）区域环境	4.39
<b>要素二：财富创造能力（37%）</b>	<b>5.08</b>
（一）市场竞争力	5.18
（二）盈利能力	3.97
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b>	<b>4.73</b>
（一）债务状况	5.27
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.12
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>模型结果</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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	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	-	2022/01/29	李婷婷、华杉	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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的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起至本期债券到期兑付日有效，主体信用有效期至2023年1月28日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



## 发债情况

### (一) 本期债券情况

本次债券是醴陵高新面向机构投资者公开发行的县城新型城镇化建设专项企业债券，发行总额为人民币 13.5 亿元，分品种发行，且分期发行；品种一 8.0 亿元已于 2021 年 9 月发行（2021 年第一期），由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保；品种二中 3.0 亿元已于 2022 年 4 月发行（2022 年第一期），由财鑫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；本期为本次债券品种二（2022 年第二期），计划发行规模为不超过人民币 2.5 亿元，发行期限为 7 年。本期债券面值 100 元，平价发行，采用簿记建档、集中配售的方式发行。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；每年付息一次，分次还本，自本期债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券由财鑫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### (二) 募集资金用途

本次债券拟募集资金 13.50 亿元，其中拟用 9.70 亿元进行项目投资，3.80 亿元补充营运资金。本期债券募集资金拟投资醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目（以下简称“募投项目”）。本次债券品种一已发行完成，募集资金 8.00 亿元，其中 5.75 亿元用于建设募投项目，2.25 亿元用于补充营运资金。本次债券品种二（2022 年第一期）募集资金 3.00 亿元，其中 2.15 亿元用于建设募投项目，0.85 亿元用于补充营运资金。本期债券为本次债券品种二（2022 年第二期），拟募集资金为不超过 2.50 亿元，不设基础发行额，其中 1.80 亿元用于建设募投项目，0.70 亿元用于补充营运资金。

**表 1 醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目审批情况**

批文名称	文号	批准部门	印发时间
建设项目用地预审与选址意见书	醴自然资用字第 20211 号	醴陵市自然资源局	2021.01.27
关于醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目可行性研究报告的批复	醴发改【2021】18 号	醴陵市发展和改革局	2021.01.19
建设项目环境影响登记表	202143028100000041	株洲市生态环境局醴陵分局	2021.02.01
固定资产投资项目节能承诺表	-	醴陵市发展和改革局	2021.02.01

数据来源：根据公司提供资料整理

募投项目分布于特色小镇生态核心区陶子湖周边。以新型陶瓷产业为主导，



以“绿色低碳+智能制造+工业旅游”为发展思路，通过“一园区两基地”建设，创建陶瓷产业发展生态链，为醴陵五彩陶瓷特色产业小镇实现“中国陶瓷产业创新转型引领区，国际陶瓷文化创意旅游中心地”奠定产业基础。

根据浙江五洲工程项目管理有限公司出具的《醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”）募投项目总用地面积 480.89 亩，总建筑面积 281,301.12 平方米，其中计容建筑面积 275,191.19 平方米，不计容建筑面积 6,109.93 平方米。主要建设陶瓷电子信息产业园、陶子湖五彩陶瓷文旅基地、五彩陶瓷融媒体发展基地三大功能区，建设内容包括各功能区的土建及装修工程、设备及安装工程，以及室外管线、地面硬化、室外亮化、绿化、停车场等基础设施。其中：

### 1、陶瓷电子信息产业园

陶瓷电子信息产业园总建筑面积 272,773.20 平方米，由科创研发区、智能生产区、绿色仓储区以及配套服务区组成。科创研发区建筑面积 51,717.60 平方米，主要建设内容为 5 栋 4 层的研发车间，依托大数据与科研机构互联平台技术，为入驻企业提供新型陶瓷科创研发的场所；智能生产区建筑面积 166,418.40 平方米，主要建设内容为 8 栋 4 层生产车间，依托绿色低碳技术、智能机器人无人化操作平台，为入驻企业提供陶瓷产品智能化生产场所；绿色仓储区建筑面积 22,503.60 平方米，主要建设内容为 2 栋 4 层仓储用房，运用绿色包装、绿色仓储、绿色物流理念，融合循环产业发展理念，为入驻企业提供物流配送运输布置的场所；配套服务区主要建设内容为 1 栋 4 层配套公用房，建筑面积 5,974.80 平方米；2 栋 4 层员工宿舍，建筑面积 26,158.80 平方米。配套服务区主要为入驻企业提供日常办公、员工住宿的场所。

### 2、陶子湖五彩陶瓷文旅基地

陶子湖五彩陶瓷文旅基地用地面积 152.34 亩，总建筑面积 8,527.92 平方米，由陶子湖游客服务区、桃花岛陶瓷文化观光区组成。桃花岛陶瓷文化观光区，桃花岛位于陶子湖中央，占地面积 42.34 亩，其中主要建设晓耕恬园、中国瓷塾、山水窑口、寿公画院、湖上林家等景区配套商业用房，总建筑面积 1,997.90 平方米，并配套建设绿化景观、游步道、景观桥、亲水平台、电瓶车车位、室外亮化等工程。陶子湖游客服务区占地面积 110.00 亩，建筑面积 6,530.02 平方米，主要建设 1 栋游客服务中心 420.09 平方米，地下停车场 6,109.93 平方米，并配套建设绿化景观、游步道、电瓶车车位、室外亮化、充电桩等工程。

### 3、五彩陶瓷融媒体发展基地

五彩陶瓷融媒体发展基地包含文化传媒中心、陶瓷产业综合电子商务平台升级改造。文化传媒中心主要功能为特色小镇文艺演出剧院及体验式互动，主要建



设内容是对原 1,620.60 平方米建筑进行室内装修改造及声光电与多媒体设备的安装，增设 438 个座位的五彩陶瓷剧院；陶瓷产业综合电子商务平台主要功能为繁育电商发展，提供直播、展示、电子商务的综合电子商务平台，主要建设内容是对一栋 5 层 16,000.00 平方米原电商产业园建筑进行室内装修改造、4,557.00 平方米的外墙装饰改造及配套设施改造工程。

募投项目由公司子公司醴陵市高新技术基础设施投资建设有限公司负责建设。整个项目计划建设工期暂定 24 个月（2021 年 9 月开始，到 2023 年 8 月全部工程完工）。其中，陶瓷电子信息产业园已于 2021 年 8 月 6 日开工，已完成主体工程，已完成工程量 6.47 亿元，已支付工程款项 6.05 亿元；桃花岛陶瓷文化观光区于 2021 年 8 月 24 日开工，已完成土石方平基工程及部分主体工程，已完成工程量 0.26 亿元，已支付工程款项 0.24 亿元；陶子湖游客服务区于 2021 年 8 月 11 日开工，已完成部分主体工程，已完成工程量 0.94 亿元，已支付工程款项 0.85 亿元；五彩陶瓷融媒体发展基地于 2021 年 8 月 15 日开工，已完成主体工程，已完成工程量 0.63 亿元，已支付工程款项 0.53 亿元；受疫情影响，工程进度存在一定不确定性。整个项目投资估算总额为 13.89 亿元，其中：工程费用 9.66 亿元，工程建设其他费用 2.59 亿元（含土地费用 1.53 亿元），预备费 0.61 亿元，建设期利息 1.02 亿元。项目开发投资的资金来源有两个渠道，一是自有资金，二是对外融资，建设单位自有资金 4.19 亿元，占项目总投资比重为 30.15%，对外融资 9.70 亿元，占项目总投资比重为 69.85%。

根据《可研报告》，募投项目总用地面积 480.89 亩，新增总建筑面积 281,301.12 平方米，项目位于醴陵市五彩陶瓷特色小镇。募投项目用地性质为出让用地，通过招拍挂方式取得。截至 2021 年末，本次债券品种二（2022 年第一期）募集资金剩余 5,485.00 元，其余均已投入项目使用及补充流动资金。项目税后投资回收期 11.63 年，税后财务内部收益率 7.85%，税后财务净现值 7,890.03 万元（ $I_c=7\%$ ），项目投资回收期较长，后期运营的收益存在一定不确定性。

## 发债主体

### （一）主体概况

公司前身为醴陵市高新技术产业发展有限公司，系根据醴陵市人民政府（以下简称“醴陵市政府”）《醴陵市人民政府关于同意成立醴陵市高新技术产业发展有限公司的批复》（醴政函【2008】51 号）文件批准，由醴陵市财政局于 2009 年 3 月 3 日出资设立，设立时注册资本 1.50 亿元。2012 年 7 月，根据《湖南醴陵陶瓷产业园区管委会关于申请进行股权划拨的请示》（醴园管字【2012】18 号），经醴陵市政府同意，公司 100.00% 股权由醴陵市财政局划转至湖南醴陵陶



瓷产业园区管理委员会，同时湖南醴陵陶瓷产业园区管理委员会对公司增加注册资本 0.35 亿元。2013 年 1 月，湖南醴陵陶瓷产业园区管理委员会更名为湖南醴陵经济开发区管理委员会（以下简称“醴陵经开区管委会”）。2015 年 6 月 23 日，醴陵经开区管委会与醴陵市国有资产管理局签署《醴陵市高新技术产业发展有限公司股权转让合同》，公司 100.00% 股权由醴陵经开区管委会无偿转让给醴陵市国有资产管理局。2016 年 4 月，根据《醴陵市国有资产管理局关于醴陵市高新技术产业发展有限公司更改公司名称等事项的批复》（醴国资【2016】5 号），公司名称变更为现名，并由醴陵市国有资产管理局以资本公积转增资本及摘牌土地出让金返还投入增加注册资本 18.15 亿元。2017 年 4 月，根据《醴陵市人民政府职能转变和机构改革方案的实施意见》（醴发【2015】9 号），醴陵市国有资产管理局变更为醴陵市国有资产投资经营中心（以下简称“醴陵国投中心”）。2019 年 3 月，根据《关于醴陵市机构改革涉改科级事业单位调整的通知》（醴编字【2019】2 号），醴陵国投中心的职责划入醴陵市财政局，不再保留醴陵国投中心，公司由醴陵市财政局 100.00% 持股。2020 年 6 月，根据《醴陵市人民政府关于同意将市高新技术产业发展集团有限公司无偿划转到市渌江投资控股集团有限公司的批复》（醴政批函【2020】29 号），醴陵市政府同意将公司无偿划转到醴陵市渌江投资控股集团有限公司（以下简称“渌江集团”）。2020 年 12 月，根据《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》、《财政部人力资源社会保障部国资委税务总局证监会关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》、《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法》以及湖南省政府相关批复等文件精神，渌江集团将其持有的公司 10.00% 的股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）。

截至 2021 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，渌江集团持有公司 90.00% 的股权，为公司控股股东，湖南国投持有公司 10.00% 的股权，公司的实际控制人为醴陵市财政局。同期，公司纳入合并报表范围的子公司 9 家。

**表 2 截至 2021 年末纳入合并报表范围的子公司明细（单位：%）**

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
醴陵市高新技术基础设施投资建设有限公司	基础设施投资建设	100.00	投资
醴陵市滨城开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	投资
醴陵市新恒泰置业有限公司	房地产开发	100.00	投资
湖南新恒泰贸易发展有限公司	货物销售	100.00	投资
醴陵高新众微创新创业投资合伙企业(有限合伙)	商业服务	99.90	投资
醴陵市高新技术产业投资经营管理有限公司	基础设施建设	100.00	投资
湖南湘赣边内陆港有限公司	装卸搬运和仓储	100.00	划拨
湖南滨华电瓷电器检测检验有限公司	电瓷产品检验检测	95.00	投资
湖南灵销企业服务有限公司	企业管理服务	60.00	投资

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）公司治理结构

公司是经醴陵市政府批准成立的国有独资公司。公司按照《中华人民共和国公司法》、《公司章程》及其他法律法规，依法设立了股东会、董事会和监事会并聘任了经理层。公司股东会由全体股东组成，是公司的权利机构。公司董事会成员为 5 人，公司董事每届期 3 年，任期届满，可连选连任，董事会设董事长一名，由董事会指定。公司监事会由股东按醴陵市政府有关规定，由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，监事会任期每届 3 年，任期届满不得连任。公司经理层设总经理 1 名，总经理对董事会负责。公司于 2022 年 5 月召开股东会，进行正常换届选举，变更了公司董事、监事及高级管理人员。

公司下设党群人事部、综合管理部和财务管理部等 9 个部门（见附件 1），具体执行总经理下达的任务，分工明确，能够满足公司日常管理需求。

## （三）征信信息

根据醴陵高新提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 6 月 2 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债券利息均按期偿付。



## 偿债环境

过去三年，我国国民经济保持平稳运行，宏观经济政策坚持“稳字当头”；2021年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2021年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计2022年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，城投行业风险整体可控；近年来，株洲市及醴陵市经济实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

### （一）宏观环境

过去三年，我国国民经济保持平稳运行，宏观经济政策坚持“稳字当头”。2021年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。中长期看，我国经济长期向好趋势不会改变，经济结构的持续优化将逐步释放内需增长空间，经济发展质量将得到不断提升。

近几年我国经济面临经济转型升级与疫情突发等多方面考验，经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，2018~2020年，三年GDP同比分别增长6.8%，6.0%和2.2%，经济增速逐步放缓，但供给侧结构性改革不断深入推进之下，经济结构得到优化，内需潜能逐步释放，经济运行总体保持在合理区间，2020年面对新型冠状病毒全球大流行的突然爆发，我国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，彰显我国经济的强健韧性。2021年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到1,143,670亿元，按不变价格计算，同比增长8.1%，两年平均增速5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构进一步优化，第一产业和第三产业对GDP的累计同比贡献较上年同期有所提升，第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到55.0%。需求端来看，社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长12.5%、4.9%和21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动5.3、1.1和1.7个百分点，内需对经济增长的贡献率达79.1%，同比提升了4.4个百分点，经济增长结构得到持续改善。

近几年，我国宏观经济政策坚持“稳字当头”，政策工具储备充足，根据宏观经济走势适时调整政策组合，以保持经济增速在合理区间。2021年针对我国经济修复态势，宏观经济政策仍将保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展。2021年，全年新增减税降费1.1万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度，同时财政持续贯彻“政府过紧日子”的要求，降低行政运行成本。支出结构上，切实兜牢基层“三保”底线，教育、科学技术、社会保障和就业分别增长3.5%、7.2%、3.4%，均高于总体支出增幅。货币政策在2021年仍保持“稳”字当头，突出“稳



增长”服务实体经济的总体理念，上半年经济稳增长压力较小，市场修复态势整体向好，政策层面保持少干预、多引导的方式，通过预期管理引导市场自我修复。进入下半年后，疫情扰动增大，经济修复压力上升，央行坚持稳字当头，加强跨周期设计，自7月以后先后全面降准两次，释放长期资金2.2万亿元、新增3,000亿元支小再贷款额度、推出2,000亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点，1年期LPR0.05个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势，稳增长压力增大，预计2022年经济增速将有所回落。面对新形势，我国宏观调控强调“跨周期”和“逆周期”调控政策的有机结合，政策发力将总体前置，货币政策、财政政策、产业政策将统筹协调，联动发力，进一步释放内需增长潜力，基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，经济长期向好趋势不会改变，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

## （二）行业环境

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理；2021年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计2022年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，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。

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理。2014年9月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015年1月，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务被分类纳入预算管理。2016年7月，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机



制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部着手摸底全国地方隐性债务情况。2017年4月，财政部等六部委联合下发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强对融资平台公司的融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。随后，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018年2月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194号），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出更加规范的要求。随后，财政部印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号），明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020年，受新冠肺炎疫情影响，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受到一定程度影响。为缓解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边际收紧。

2021年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。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》（国发【2021】5号）（以下简称“国发5号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发5号文延续“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,体现出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。2021年7月,银保监会发文对银行保险机构提出要求:一是严格执行地方政府融资相关政策要求,打消财政兜底幻觉,严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务,切实把控好金融闸门;二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款,对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务,可适当延长期限,探索降低债务利息成本,优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务,防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险,并促进城投企业进入良性发展轨道。2021年12月召开的中央经济工作会议,提出“积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度,加快支出进度。实施新的减税降费政策,适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源,研究制定化解风险的政策,要广泛配合,完善金融风险处置机制”。

预计2022年,监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心,规范城投企业的投融资行为,强化风险管理等举措,防范地方政府债务风险,城投行业风险整体可控。

### (三) 区域环境

近年来,株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快,经济实力较强,醴陵市是株洲市代管县级市,经济总量在株洲市排名首位,为公司发展提供了良好的外部环境。

株洲市位于湖南省东部,毗邻长沙市、湘潭市,区位条件良好。株洲市总面积11,262平方公里,下辖5区3县1市,设有1个国家级高新区和1个两型社会建设示范区。截至2021年末,株洲市常住人口388.33万人。

株洲市是长株潭城市群重要的一极,该城市群以长沙、株洲和湘潭为依托,辐射周边岳阳、常德、益阳、娄底、衡阳五市,整体经济实力很强,地区辐射带动作用明显。获益于此,近年来株洲市地区经济发展速度较快,经济实力较强,但财政出现负增长,截至2021年末,株洲市地区生产总值位列湖南省第5位,一般预算收入位列湖南省第2位。



表3 2019~2021年株洲市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021年		2020年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,420.3	8.3	3,105.8	4.1	3,003.1	7.9
一般预算收入	301.6	-3.1	311.2	-3.4	321.8	2.8
规模以上工业增加值	-	11.7	-	5.1	-	8.6
固定资产投资总额	-	3.3	-	9.7	-	12.2
社会消费品零售总额	1,246.9	14.4	1,090.4	-2.3	1,174.6	10.2
进出口总额（亿美元）	230.0 <sup>1</sup>	16.2	29.6	0.9	29.3	6.8
三次产业结构	7.6:47.6:44.8		8.2:46.3:45.5		7.3:45.2:47.5	

数据来源：2019~2021年株洲市国民经济和社会发展统计公报

株洲市是全国著名的工业城市和老工业基地，化工、有色冶炼、建材、机械制造等传统产业对株洲市经济发展起到了关键作用，但同时也造成了株洲市经济结构单一、产能过剩和环境污染等问题。近年来，株洲市政府不断加大老工业转型升级力度，着力淘汰落后产能。目前，株洲市已初步形成了轨道交通装备、汽车及零部件、航空装备三大优势产业，新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保五大新兴产业以及陶瓷和纺织服饰两大传统产业的产业结构，培育了中车株洲电力机车有限公司、中国航发南方工业有限公司、株洲中车时代电气股份有限公司等一批知名企业。2019~2021年，株洲市地区生产总值逐年增长，且地区生产总值增速均高于全国地区生产总值增速<sup>2</sup>。同期，株洲市规模以上工业增加值增速有所波动；全社会固定资产投资增速持续下降，其中对高新技术产业、工业以及产业投资增长较快；社会消费品零售总额规模有所波动。

2022年一季度，株洲市固定资产投资增长9.6%；社会消费品零售总额为318.6亿元，增长4.5%；一般公共预算收入61.4亿元，增长1.0%。

醴陵市为湖南省株洲市代管的县级市，位于湖南省东部，是省级交通节点城市、长株潭城市群次中心城市、我国陶瓷历史文化名城、花炮之都。醴陵市现辖5个街道、19个镇，同时设有1个省级经济开发区，总面积2,157.0平方公里，截至2021年末，醴陵市常住人口88.1万人。

<sup>1</sup> 2021年株洲市进出口总额为230.0亿元。

<sup>2</sup> 2019~2021年，全国地区生产总值增速分别为6.10%、2.30%和8.10%。



表4 2021年株洲市下辖市（区、县）主要经济指标（单位：亿元）

行政单位	地区生产总值 排名	地区生产 总值	财政总收入 排名	财政 总收入	一般预算 收入	一般预算 收入排名
株洲市	—	3,420.3	—	301.6	301.6	—
醴陵市	1	825.2	2	46.9	30.5	2
天元区	2	512.6	1	80.6	47.8	1
攸县	3	457.2	3	20.1	12.4	3
芦淞区	4	455.7	7	9.4	3.7	9
石峰区	5	338.0	6	11.4	6.1	6
荷塘区	6	271.0	8	7.4	4.1	7
茶陵县	7	245.2	4	16.5	9.0	5
渌口区	8	164.9	5	16.1	10.0	4
炎陵县	9	98.1	9	6.3	3.8	8

数据来源：根据2021年株洲市下辖各区县国民经济和社会发展统计公报及2021年预算执行情况与2022年预算草案的报告整理

2019~2021年，醴陵市地区生产总值持续增长，增速分别为8.3%、3.9%和9.7%，醴陵市地区经济发展速度较快，经济实力较强；工业总产值分别增长14.1%、3.9%和18.6%；规模以上工业总产值分别增长10.5%、3.7%和14.3%，其中2021年，醴陵最重要的产业陶瓷、鞭炮烟花、服装、玻璃和汽配行业分别增长1.81%、24.1%、17.7%、52.7%和20.2%；固定资产投资增速持续下降，同比分别增长14.2%、4.2%和-6.1%，2021年的负增长，分产业来看，第一产业下降4.8%、第二产业增长5.6%、第三产业下降32.9%；社会消费品零售总额继续增长，增速转正。2021年，醴陵市经济总量在株洲市排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

表5 2019~2021年醴陵市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021年		2020年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	825.2	9.7	737.6	3.9	716.4	8.3
人均地区生产总值（元）	—	—	—	—	74,026	—
工业总产值	—	18.6	—	3.9	—	14.1
规模以上工业增加值	—	14.3	—	3.7	—	10.5
固定资产投资总额	—	-6.1	—	4.2	—	14.2
社会消费品零售总额	285.9	14.4	249.8	-2.0	248.3	10.4
进出口总额（亿美元）	39.6 <sup>3</sup>	24.9	4.9	-4.9	5.1	6.8
三次产业结构	9.3:53.5:37.2		9.7:52.0:38.3		8.4:51.8:39.8	

数据来源：2019~2021年醴陵市国民经济和社会发展统计公报

醴陵经开区位于醴陵城区西北部，是2003年获批的省级开发区，已纳入长

<sup>3</sup> 2021年醴陵市进出口总额为39.6亿元。



株潭“两型社会”改革试验区核心区。醴陵经开区已确立了陶瓷、玻璃、电子和新材料，交通装备制造三大主导产业。2021年，醴陵经开区实现技工贸总收入710.0亿元，增长21.3%；规模工业增加值233.0亿元，增长25.0%；固定资产投资129.5亿元；完成财政收入12.8亿元，增长25.0%；高新技术产业主营业务收入275.8亿元、增长28.4%；工业企业研究与试验发展经费投入13.3亿元，增长17.4%；完成进出口总额37.2亿元，同比增长23.2%。醴陵经开区是湖南十个特色产业园区之一，是制造强省重点领域20个新兴优势产业链（先进陶瓷材料产业链）的重点产业基地，已构建“一谷一城一园<sup>4</sup>”的发展格局。2021年醴陵经开区新引进5,000万以上工业项目20个，新竣工5,000万以上工业项目19个。

据醴陵市财政局公开数据，财政收入方面，2019~2021年，醴陵市分别完成全市一般公共预算收入<sup>5</sup>43.97亿元、43.25亿元和46.87亿元，分别完成地方一般预算收入28.47亿元、30.07亿元和30.49亿元，其中税收收入分别占比为59.84%、56.03%和63.94%。同期，从税种来看，增值税、土地增值税、契税、房产税和城市维护建设税五大税种占比较高；从税源来看，主要来自于建筑、玻璃、金融、陶瓷、商贸和房地产。同期，醴陵市政府性基金收入分别为28.96亿元、50.99亿元和56.54亿元，持续增长，主要国有土地使用权出让金收入，基金收入易受到宏观环境及房地产市场影响，具有一定的不确定性。

财政支出方面，2019~2021年，一般预算支出持续增长，分别为76.37亿元、77.54亿元和82.34亿元，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度一般。

**表6 2019~2021年醴陵市主要财政指标（单位：亿元）**

主要指标		2021年	2020年	2019年
财政收入	一般预算收入	30.49	30.07	28.47
	其中：税收收入	19.50	16.85	17.04
	政府性基金收入	56.54	50.99	28.96
	转移性收入	33.00	34.87	36.34
财政支出	一般预算支出	82.34	77.54	76.37
	政府性基金支出	40.03	43.40	17.10

数据来源：2019~2020年醴陵市财政决算报表、醴陵市2021年预算执行情况

2019~2021年末，醴陵市政府债务余额分别为124.53亿元、130.80亿元和131.82亿元，一般债务余额分别94.31亿元、95.09亿元和96.10亿元，专项债务余额分别为30.23亿元、35.72亿元和35.72亿元。

<sup>4</sup> 一谷，即中国陶瓷谷；一城，即渌江新城；一园，即东富工业园。

<sup>5</sup> 全市一般公共预算收入包括地方一般公共预算收入和上划部分。



## 财富创造能力

公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要负责醴陵经开区范围内的基础设施代建和土地转让等业务，在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；近年来，公司收入及利润中最稳定来源为基础设施代建，2019年新增的商品销售业务、2020年新增的商品房销售业务成为公司营业收入的重要来源；利润主要来源于基础设施代建；受毛利率极低的商品销售收入占比较高影响，公司综合毛利率很低。

公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要负责醴陵经开区范围内的基础设施代建和土地转让等业务，在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；公司2019年新增商品销售业务，2020年新增商品房销售业务，公司收入及利润中最稳定来源为基础设施代建。2019~2021年，公司营业收入有所波动，其中2020年的大幅增长主要系公司销售商品房业务确认收入以及商品销售收入大幅增长，2021年的下降主要系商品销售收入的大幅下降及销售商品房收入的下降，收入结构有所调整。

2019~2021年，公司基础设施代建收入小幅波动，代建收入根据建设进度进行确认，收入规模因每年项目建设投入不同而有所变动。同期，土地使用权转让收入亦有所波动，公司土地使用权转让收入易受醴陵市土地市场和醴陵经开区招商引资等因素影响，未来存在一定的不确定性。2019年，公司新增商品销售业务，成为公司营业收入的重要来源；2020年，商品销售收入大幅增长；2021年大宗商品贸易行情涨跌幅度极为不稳定，在短时间内上下游交易价格出现倒挂现象，公司为确保资金安全，经与上下游企业协商部分业务暂停交易，其次，货源地受新冠疫情的影响，致使工作人员无法正常进行货物交割，导致交易业务进展缓慢，同时在交易价格上，错过最佳交易时间，故2021年商品销售收入大幅下降。2020年新增的销售商品房业务成为公司营业收入的重要来源；2021的销售商品房业务收入下降主要系疫情影响工期延期，预售项目未交房无法确认收入。公司其他收入包括房屋租赁、自来水经营等。



表7 2019~2021年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.28	100.00	26.94	100.00	7.20	100.00
代建收入	6.38	44.65	4.57	16.97	5.24	72.84
土地使用权转让	1.58	11.10	0.49	1.84	1.53	21.30
商品销售	5.83	40.86	18.69	69.38	0.23	3.15
销售商品房	0.22	1.52	2.71	10.08	-	-
其他	0.27	1.88	0.47	1.73	0.20	2.72
<b>毛利润</b>	<b>0.72</b>	<b>100.00</b>	<b>0.77</b>	<b>100.00</b>	<b>0.50</b>	<b>100.00</b>
代建收入	0.79	109.87	0.57	74.24	0.66	130.50
土地使用权转让	-0.07	-9.96	-0.07	-8.59	-0.13	-25.19
商品销售	0.01	1.44	0.02	2.75	0.01	2.00
销售商品房	0.01	1.02	0.25	32.83	-	-
其他	-0.02	-2.38	-0.01	-1.23	-0.04	-7.31
<b>毛利率</b>	<b>5.04</b>		<b>2.86</b>		<b>6.98</b>	
代建收入	12.41		12.50		12.50	
土地使用权转让	-4.53		-13.36		-8.25	
商品销售	0.18		0.11		4.42	
销售商品房	3.38		9.31		-	
其他	-6.37		-2.03		-18.79	

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司毛利润水平小幅波动，利润主要来源于基础设施代建。从毛利率来看，2019~2021年，公司毛利率有所波动，受毛利率极低的商品销售收入占比影响，公司综合毛利率很低；其中2020毛利率下降主要系毛利率极低的商品销售业务收入占比大幅增加所致；2021年，毛利率的增长主要系毛利率极低的商品销售业务收入占比大幅下降以及毛利率相对较高的代建业务收入占比大幅增长。2019~2021年，公司土地使用权转让毛利率为负，主要系公司对外转让的土地价格受政府招商引资政策影响，公司对引入醴陵经开区的企业给予一定优惠所致；商品销售毛利率持续处于极低水平，主要系目前提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到串联作用，公司买入上游货物卖给下游经销商，因此毛利率极低；销售商品房的毛利率下降主要系受项目进度影响，出现多笔退房所致；其他业务持续亏损的原因主要系房屋租赁成本中含房屋折旧费用，目前尚有部分未出租。

### （一）基础设施代建

公司在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；公司项目建设规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要负责醴陵经开区范围内的基础



设施代建和土地转让等业务，在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性。醴陵经开区管委会指定公司对醴陵经开区范围内的城市基础设施建设项目进行投资、融资和代建；公司根据项目情况，组织实施可行性研究、环评、勘察和设计等工作，并通过财政专项资金、自有资金以及金融机构借款筹集项目资金，对基础设施项目实施建设，醴陵经开区管委会确认公司投资项目所发生实际支出成本，并按照投资总额的18%确认项目收益；公司按照合同规定的施工进度节点与醴陵经开区管委会进行结算，依据醴陵经开区管委会出具的收入确认函确认基础设施代建收入。

**表8 截至2021年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
陶子湖综合体开发建设项目	17.63	17.16	0.46
电力电瓷电器产业开发项目 <sup>6</sup>	17.00	8.08	8.91
中国陶瓷谷核心片区产业开发项目	66.53	32.37	34.16
醴陵经开区横店产业园开发项目	6.29	1.82	4.47
东富化工产业园综合开发项目	5.09	3.42	1.66
<b>合计</b>	<b>112.53</b>	<b>62.86</b>	<b>49.67</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2021年末，公司主要在建的基础设施建设项目有中国陶瓷谷核心片区产业开发项目、电力电瓷电器产业开发项目及陶子湖综合体开发建设项目等。公司主要在建基础设施计划总投资112.53亿元，已投资62.86亿元，尚需投资49.67亿元，公司项目建设规模较大，未来面临一定资本支出压力，公司暂无拟建项目。

## （二）土地使用权转让

公司土地使用权转让收入易受醴陵市土地市场和醴陵经开区招商引资等因素影响，未来存在一定的不确定性。

公司土地使用权转让主要是将已缴纳土地出让金的土地使用权转让给其他方，公司土地对外转让时与其他方协商一致并签订土地转让协议，根据土地转让协议中的转让价格确认收入。

2019年，公司子公司醴陵市高新技术产业投资经营管理有限公司分别向醴陵市新瑞置业有限公司（以下简称“新瑞置业”）、湖南阳光蓬峰服饰有限公司转让土地面积4.13万平方米、0.22万平方米，公司子公司醴陵市滨城开发建设有限公司向中盐美福生态肥业有限公司转让土地面积6.50万平方米，共计出让土地面积10.85万平方米，实现土地转让收入1.53亿元；2020年，公司子公司

<sup>6</sup> 电力电瓷电器产业开发项目包含了醴陵湘赣创新创业园项目、醴陵陶瓷绿色产业化试点项目，2022年1月为公司出具的报告，公司所提供的在建项目情况重复填报了电力电瓷电器产业开发项目与醴陵湘赣创新创业园项目、醴陵陶瓷绿色产业化试点项目，故总投资、已投资及尚需投资金额存在误差。



醴陵市滨城开发建设有限公司向中建材(株洲)光电材料有限公司转让土地面积20.74万平方米,实现土地转让收入0.49亿元;2021年,公司向湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司(以下简称“湖南瓷谷邦和”)、新瑞置业、醴陵市东富供水有限公司和王艳红、彭湾转让土地面积9.83万平方米,实现土地转让收入1.58亿元。近年来,公司土地使用权转让收入持续波动,公司土地使用权转让收入易受醴陵市土地市场和醴陵经开区招商引资等因素影响,未来存在一定的不确定性。截至2021年末,公司账面可转让土地面积为93.96万平方米。

公司土地使用权转让业务持续亏损主要系园区为吸引企业入驻,给予企业土地成本优惠。

**表9 2019~2021年公司土地出让业务收入确认情况(单位:万平方米、亿元)**

地块名称	出让面积	确认收入
<b>2021年</b>		
B04-01	4.82	1.41
国瓷街道办事处华塘村地号2018-31	4.13	0.13
湘(2021)醴陵市不动产权第0003572号	0.84	0.02
五里牌商店	0.04	0.02
<b>合计</b>	<b>9.83</b>	<b>1.58</b>
<b>2020年</b>		
湘(2020)醴陵市不动产第0002964/0002965号土地	20.74	0.49
<b>2019年</b>		
湘(2018)醴陵市不动产第0010555/0010051号及湘(2016)醴陵市不动产第0000001号-04号土地	10.85	1.53

数据来源:根据公司提供资料整理

综合分析,近年来,土地出让收入是公司营业收入的重要构成,但考虑到土地出让面积易受醴陵市房地产市场和政府相关政策等因素影响,近年来,土地出让毛利率持续亏损,未来收入存在一定的不确定性。

### (三)商品销售

2019年,公司新增商品销售业务,主要以大宗商品为主,目前提供的是现货交易服务,公司仅在供应链中起到串联作用,公司买入上游货物后卖给下游经销商,因此毛利率极低。

商品销售为公司2019年新增业务,主要以大宗商品为主,经营主体为公司子公司湖南新恒泰贸易发展有限公司(以下简称“新恒泰贸易”),主要贸易板块涉及大宗商品交易、新能源公交车销售等,具体产品包括铝锭、钢材、电解铜、新能源公交车等。经营模式上,新恒泰贸易根据下游客户订单情况整批或分批向上游供应商购买产品,与上游供应商、下游客户的结算方式均为先付款后交货。公司从2020年起开始大力发展商品销售业务,虽然大宗商品贸易能为公司整体



收入提供较大幅度提升,但对利润贡献较小。公司采购和销售方面均有固定渠道,采取以销定购的模式。目前提供的是现货交易服务,公司仅在供应链中起到串联作用,公司买入上游货物后卖给下游经销商,因此毛利率极低,客户集中度很高。2021年大宗商品贸易行情涨跌幅度极为不稳定,大宗商品交易价格波幅较大,在短时间内上下游交易价格出现倒挂现象,为确保资金安全,经与上下游企业协商部分业务暂停交易,故2021年商品销售收入大幅下降。

2019~2021年,商品销售板块实现业务收入分别为0.23亿元、18.63亿元和5.83亿元,占公司营业收入比例为3.15%、69.38%和40.86%。

**表10 2021年公司商品销售前五大供应商和客户情况(单位:万元、%)**

供应商名称	采购额(含税)	占比	采购品种
广州海川实业控股有限公司	31,871.36	48.38	电解铜
广东中启源商贸投资有限公司	18,237.80	27.69	电解铜、铝锭
中车时代电动汽车股份有限公司	14,483.00	21.99	铝锭
贵州铁源科技有限公司	700.00	1.06	电解铜
湖南思祺汽车贸易有限公司	580.00	0.88	电解铜
<b>合计</b>	<b>65,872.16</b>	<b>100.00</b>	-
客户名称	销售额(含税)	占比	销售品种
义乌中国小商品城控股有限责任公司	35,041.48	53.10	电解铜
山能国际产业投资集团(海南)有限公司	15,076.33	22.85	铝锭、电解铜
岳阳市公共交通集团有限责任公司	12,969.00	19.65	电解铜
醴陵市公共交通有限责任公司	2,184.00	3.31	铝锭、电解铜
中畴浦盐科技有限公司	716.81	1.09	电解铜、废钢、铁精粉
<b>合计</b>	<b>65,987.61</b>	<b>100.00</b>	-

数据来源:根据公司提供资料整理

#### (四) 销售商品房

2020年,公司新增销售商品房业务,公司从事醴陵经开区部分商品房业务,受项目完工进度与房地产市场影响,未来收入规模存在一定不确定性。

2020年,公司新增销售商品房业务,公司从事醴陵经开区部分商品房业务,公司销售商品房业务的经营主体为子公司醴陵市新恒泰置业有限公司(以下简称“新恒泰置业”),土地均为其他子公司通过招拍挂方式取得,其他子公司协议转让给新恒泰置业,商品房的开发建设销售均由新恒泰置业进行。截至2022年3月末,公司在售项目为中国陶瓷谷核心片区产业开发项目——陶瓷谷国际会展中心二期(鼎盛铭城一期);累计销售住宅498套,销售面积7.57万平方米,剩余49套住宅;截止2022年3月末实现回款(包括预收)3.24亿元;在建的商品房项目为中国陶瓷谷核心片区产业开发项目陶瓷谷国际会展中心二期(鼎盛铭城一期)、瓷谷邦和滨湖壹号项目,建筑面积40.57万平方米,计划总投资



17.80亿元，已完成投资6.16亿元，公司无拟建房地产项目，受项目完工进度与房地产市场影响，未来收入规模存在一定不确定性。

## 偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流波动较大，缺乏对债务和利息的保障能力，公司偿债来源以债务收入和外部支持为主；公司应收类款项规模较大，资产流动性造成一定影响；近年来，公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，面临一定短期偿债压力。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

近年来，公司获得的政府补助规模较大，政府补助收入是利润总额的重要来源；公司期间费用对利润造成较大侵蚀。

2019~2021年，公司营业收入有所波动。同期，期间费用持续增长，其中销售费用和管理费用基本保持稳定，财务费用受有息债务增长影响持续增长；期间费用在营业收入中的比重分别为25.65%、9.00%和27.78%，公司期间费用对利润造成较大侵蚀。

表11 2019~2021年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	14.28	26.94	7.20
营业成本	13.56	26.17	6.70
毛利率	5.04	2.86	6.98
期间费用	3.97	2.42	1.85
销售费用	0.07	0.08	0.07
管理费用	0.45	0.41	0.39
财务费用	3.45	1.93	1.39
期间费用/营业收入	27.78	9.00	25.65
其他收益	4.89	3.68	3.04
营业利润	1.58	1.66	1.55
利润总额	1.50	1.59	1.55
净利润	1.43	1.53	1.53
总资产报酬率	1.99	1.66	2.12
净资产收益率	1.55	1.93	2.23

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021年，公司利润总额分别为1.55亿元、1.59亿元和1.43亿元，小幅波动，其中获得的计入其他收益的政府补助分别为3.04亿元、3.68亿元和4.89亿元，公司获得的政府补助规模较大，政府补助收入是利润总额的重要来源。同期，公司总资产报酬率有所波动，净资产收益率持续下降。



总体来看，近年来，公司期间费用率有所波动；公司盈利能力较弱，获得的政府补助规模较大，政府补助收入是利润总额的重要来源。

## 2、现金流

近年来，公司经营性净现金流波动较大，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流持续为净流出。

2019~2021年，公司经营性净现金流波动较大；2020年，公司经营性净现金流转为净流出，主要是公司代建业务前期投入较大，资金回流较慢，以及增加的往来借款支出较大所致；2021年公司经营性净现金流持续为净流出，但流出规模减少53.68%，主要系2021年项目开发成本同比有所下降。2019~2021年，公司经营性净现金流对利息保障倍数、对流动负债及对总负债比率不稳定，缺乏对债务和利息的保障能力。

从投资活动来看，2019~2021年，公司投资性现金流持续为净流出，流出规模有所波动。其中，2020年，公司投资性现金净流出规模继续增长，主要系2020年支付购买商铺的资金所致；2021年净流出规模小幅下降。

表12 2019~2021年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2021年	2020年	2019年
经营性净现金流	-11.77	-25.41	5.39
投资性净现金流	-2.16	-2.59	-0.32
经营性净现金流利息保障倍数	-1.80	-6.26	1.68
经营性净现金流/流动负债（%）	-33.50	-76.85	23.20

数据来源：根据公司提供资料整理

## 3、债务收入

公司融资渠道包括银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大，但可使用授信额度较小。

公司融资渠道主要为银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，借款以长期借款为主。截至2022年5月末，公司所获各银行授信额度合计50.08亿元，其中已使用额度38.70亿元，未使用额度11.38亿元，可使用授信额度较小。债券融资方面，公司存续债券包括私募债和企业债等债务融资工具，截至2021年末，公司综合融资成本6.71%，其中信托和融资租赁等非标融资规模21.87亿元，非标融资成本8.29%。2019~2021年，公司筹资性现金流入持续增长，是可用偿债来源的主要组成部分，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大；公司筹资性现金流出分别为23.56亿元、15.98亿元和31.05亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。



表13 2019~2021年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021年	2020年	2019年
筹资性现金流入	46.23	46.08	18.77
借款所收到的现金	14.61	36.85	18.77
筹资性现金流出	31.05	15.98	23.56
偿还债务所支付的现金	8.64	14.15	20.56
支付其他与筹资活动有关的现金	15.86	-	0.03
<b>筹资性净现金流</b>	<b>15.17</b>	<b>30.11</b>	<b>-4.80</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

#### 4、外部支持

作为醴陵经开区重要的基础设施建设主体，公司持续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。

醴陵市投融资发债平台包括公司共有两家，除公司外，还包括公司控股股东渌江集团。控股股东是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要承担醴陵市基础设施建设、土地出让、安置房建设及公用事业运营等工作。作为醴陵经开区重要的基础设施建设主体，公司持续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。2019~2021年，公司收到的补贴收入分别为3.06亿元、3.68亿元和4.89亿元，主要系醴陵经开区园区内产业片区运营维护补贴。

2020年，醴陵市财政局通过财政债务置换资金为公司转入资本公积9.21亿元。2021年，醴陵市财政局累计给公司划转资金7.00亿元，作为对公司的资本投入，醴陵市财政局配置部分土地资产到公司及子公司，增加资本公积4.60亿元。

#### 5、可变现资产

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司应收类款项规模较大，存货逐年增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响。

近年来，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。截至2021年末，公司资产规模为200.31亿元，其中流动资产占比96.15%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。2019~2021年末，公司货币资金持续增长；截至2021年末，公司货币资金6.36亿元，其中非受限货币资金5.27亿元，货币资金以银行存款为主。2019~2021年末，公司应收账款有所波动；2020年末，公司应收账款小幅下降；2021年末，公司应收账款增长较快主要系公司的基础设施建设项目建设及结算增长，应收醴陵经开区管委会款项增加所致；其中应收民营企业湖南瓷谷邦和1.34亿元土地出让款，账龄为1年以内，以及新瑞置业土地出让款0.88亿元，账龄1~3年；截至2021年末，公司应收账款期末余额前五名分别为醴陵经开区管委会15.27亿元、湖南瓷谷邦和1.34亿元、岳阳市公共交通集团有限责任公司1.30



亿元、新瑞置业 0.88 亿元和攸县华盛运输有限责任公司 0.12 亿元，合计占应收账款的比重为 98.26%；账龄主要集中在 3 年以内。公司其他应收款主要系与醴陵经开区管委会等政府部门及相关单位往来款，近年来小幅波动；截至 2021 年末，前五名其他应收款分别为应收醴陵经开区管委会往来款 18.83 亿元、醴陵市渌江城市投资运营有限公司 1.10 亿元、渌江集团 1.01 亿元、醴陵国投中心 0.73 亿元和株洲市公共资源交易中心交易保证金专户 0.26 亿元，合计 21.93 亿元，在其他应收款中占比 90.20%。公司应收类款项规模较大，资产流动性造成一定影响。公司预付款项主要系预付的土地出让金和预付施工单位的工程款，近年来，持续增长；其中 2021 年末的增长主要系公司及子公司新增对财政非税局的预付款及预付施工单位的工程款。公司存货主要由开发成本和存量土地构成；2019~2021 年末，公司存货持续增长，主要系近年公司项目建设投入增加所致；存货逐年增长且周转较慢，对资产流动性造成一定不利影响。

表 14 2019~2021 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.36	3.18	5.21	3.09	3.06	2.24
应收账款	19.16	9.56	9.81	5.82	11.04	8.10
其他应收款	24.28	12.12	24.17	14.34	27.55	20.22
预付款项	14.78	7.38	8.40	4.98	7.59	5.57
存货	124.89	62.35	111.35	66.04	79.51	58.35
<b>流动资产合计</b>	<b>192.61</b>	<b>96.15</b>	<b>160.76</b>	<b>95.35</b>	<b>129.46</b>	<b>95.01</b>
投资性房地产	5.59	2.79	5.69	3.37	5.96	4.38
<b>非流动资产合计</b>	<b>7.71</b>	<b>3.85</b>	<b>7.84</b>	<b>4.65</b>	<b>6.80</b>	<b>4.99</b>
<b>总资产</b>	<b>200.31</b>	<b>100.00</b>	<b>168.60</b>	<b>100.00</b>	<b>136.26</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产构成。2019~2021 年末，公司投资性房地产基本保持稳定。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 21.16 亿元，包括受限的货币资金 1.09 亿元，存货抵押 17.14 亿元，投资性房地产抵押 2.93 亿元，在总资产中占比 10.56%，在净资产中占比为 22.88%。

表 15 截至 2021 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

分类	账面价值	受限原因
货币资金	1.09	保证金、质押借款
存货	17.14	借款抵押
投资性房地产	2.93	借款抵押
<b>合计</b>	<b>21.16</b>	—

数据来源：根据公司提供资料整理



## (二) 债务及资本结构

近年来，公司负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主；资产负债率持续增长。

近年来，公司负债规模持续增长；公司资产负债率分别为 49.51%、52.83% 和 53.84%，持续增长。公司负债结构以非流动负债为主，其中 2021 年末非流动负债在负债总额中占比为 67.58%。

表 16 2019~2021 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	0.93	0.10	0.11	0.50	0.74
应付账款	5.98	5.55	8.31	9.33	2.97	4.40
其他应付款	10.28	9.53	3.32	3.73	12.88	19.09
一年内到期的非流动负债	16.08	14.91	20.28	22.77	10.69	15.84
<b>流动负债合计</b>	<b>34.96</b>	<b>32.42</b>	<b>35.30</b>	<b>39.63</b>	<b>30.83</b>	<b>45.70</b>
长期借款	23.81	22.08	26.63	29.90	28.81	42.71
应付债券	32.54	30.17	20.27	22.76	5.96	8.83
长期应付款	16.22	15.04	6.59	7.40	1.57	2.33
<b>非流动负债合计</b>	<b>72.88</b>	<b>67.58</b>	<b>53.78</b>	<b>60.37</b>	<b>36.63</b>	<b>54.30</b>
<b>负债总额</b>	<b>107.84</b>	<b>100.00</b>	<b>89.08</b>	<b>100.00</b>	<b>67.46</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>86.67</b>	<b>80.37</b>	<b>69.98</b>	<b>78.56</b>	<b>47.53</b>	<b>70.46</b>
短期有息债务	17.98	16.67	20.37	22.87	11.19	16.59
长期有息债务	68.69	63.69	49.60	55.68	36.34	53.87
<b>资产负债率</b>		<b>53.84</b>		<b>52.83</b>		<b>49.51</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。截至 2021 年末，公司短期借款主要为质押及担保借款。2019~2021 年末，公司应付账款有所波动；2020 年末，应付账款同比增长 179.77%，主要系应付工程款与土地出让金增加所致；2021 年末，应付账款的减少主要系工程款的减少。同期，公司其他应付款有所波动；2020 年末，其他应付款同比减少 9.56 亿元，主要系财政债券置换 9.21 亿元转入了资本公积；2021 年末，其他应付款的增长主要系往来款的增长；截至 2021 年末，其他应付款主要系往来款、押金及保证金和非金融机构借款等；前五大应付对象为湖南省财信资产管理有限公司 2.35 亿元转贷渌江集团融资款、醴陵市锦程建设开发有限公司 2.34 亿元往来款、醴陵市财政局 1.50 亿元往来款、五矿二十三冶建设集团有限公司 1.31 亿元往来款和株洲时代教育产业有限公司 0.50 亿元往来款。2019~2021 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动；2020 年末，一年内到期的非流动负债同比增长 89.74%，主要系一年内到期长期借款及长期应付款大幅增



加所致；2021年末的下降主要系一年内到期的长期借款的下降。

近年来，公司非流动负债持续增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019~2021年末，公司长期借款小幅下降；截至2021年末，公司长期借款主要为保证+抵押借款、抵押+质押借款。2019~2021年末，公司应付债券持续增长；2020年末，应付债券同比增长240.27%，主要系公司发行“20醴陵01”及“20醴陵债/20醴陵高新债”所致；2021年末，应付债券的增长主要系发行“21醴陵01”、“21醴陵02”和“21醴高01/21醴陵高新01”所致。同期，公司长期应付款持续增长；2020年末，长期应付款同比增长319.33%，主要系公司2020年新增综合配套服务区专项债资金所致，其中融资租赁款2.70亿元、专项债3.89亿元；2021年末，长期应付款的增长主要系新增信托融资7.87亿元及其他非金融机构融资1.71亿元。

近年来，公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，面临一定短期偿债压力。

2019~2021年末，公司有息债务合计分别为47.53亿元、69.98亿元和86.67亿元，持续增长。截至2021年末，公司总有息债务规模86.67亿元，在总负债中的比重为80.37%，规模较大且占比较高；其中短期有息债务17.98亿元，占总有息债务的比重为20.75%，公司可用货币资金及可用授信规模较小，无法足额覆盖短期债务，面临一定短期偿债压力。

**表17 截至2021年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	17.98	7.87	4.82	-	5.48	50.51	86.67
占比	20.75	9.08	5.56	-	6.32	58.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2021年末，公司对外担保均为对公司控股股东渌江集团及渌江集团子公司的关联担保。

截至2021年末，公司对外担保余额16.05亿元，担保比率17.36%，全部为对公司控股股东渌江集团及其子公司的关联担保。

**表18 截至2021年末公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保方	担保余额	担保类型
1	醴陵市渌江投资控股集团有限公司	142,704.37	保证担保
2	醴陵市国有资产经营有限公司	12,828.90	保证担保
3	醴陵市公共交通有限责任公司	5,000.00	保证担保
合计		160,533.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理



近年来，由于资本公积以及未分配利润的增长，公司所有者权益亦逐年增加。

2019~2021年末，公司所有者权益分别为68.80亿元、79.52亿元和92.47亿元，逐年增加，主要系资本公积及未分配利润的增长，2019~2021年末，公司资本公积分别为39.17亿元、48.38亿元和59.90亿元；其中，2020年末的增长主要系醴陵市财政局通过财政债务置换资金转入资本公积9.21亿元，2021年末的增长主要系醴陵市财政局2021年度累计给公司划转资金7.00亿元，作为对公司的资本投入，醴陵市财政局配置部分土地资产到公司及子公司，增加资本公积4.60亿元。同期，未分配利润分别为9.06亿元、10.52亿元和11.92亿元。

公司盈利对利息的保障程度小幅下降；公司偿债来源以债务收入和外部支持为主；可变现资产对债务覆盖能力一般。

2019~2021年，公司EBITDA利息保障倍数分别为1.01倍、0.78倍和0.72倍，盈利对利息的保障程度小幅下降。

公司偿债来源以债务收入和外部支持为主，2019~2021年，公司经营性净现金流波动较大，但债务融资渠道多元，对偿债来源形成较好支持。2019~2021年，公司收到的补贴收入分别为3.06亿元、3.68亿元和4.89亿元。2020年，醴陵市财政局通过财政债务置换资金为公司转入资本公积9.21亿元。2021年，醴陵市财政局累计给公司划转资金7.00亿元，作为对公司的资本投入；醴陵市财政局配置部分土地资产到公司及子公司，增加资本公积4.60亿元。2019~2021年末，公司流动比率分别为4.20倍、4.55倍和5.51倍；速动比率分别为1.62倍、1.40倍和1.94倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司可变现资产对债务覆盖能力一般。公司可变现资产以存货为主，主要由开发成本和土地使用权构成。截至2021年末，公司受限资产合计为21.16亿元，在总资产中占比10.56%，在净资产中占比为22.88%，对资产流动性存在一定影响。公司资产负债率持续增长。

## 担保分析

本期债券由财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

财鑫担保原名常德财鑫投资担保有限责任公司，成立于2008年3月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会出资设立（以下简称“常德市国资委”），初始注册资本为2.10亿元。2009~2013年期间，常德市国资委先后6次增资，财鑫担保注册资本增至10.00亿元。2014年，财鑫担保先后更名为常德财鑫投资担保集团有限公司和常德财鑫投融资担保集团有限公司。2016年，财鑫担保将持有的5家子公司股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财



鑫集团”），常德市国资委将财鑫担保股权转让至财鑫集团，财鑫担保更为现名。2017年6月，财鑫集团以货币形式向财鑫担保增资35.00亿元，财鑫担保注册资本增至45.00亿元。2021年3月，财鑫集团向财鑫担保增资25.00亿元。截至2021年末，财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元。财鑫担保由财鑫集团全资控股，实际控制人为常德市财政局。

表19 2019~2021年末财鑫担保的担保业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年末		2020年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保	229.13	97.11	126.57	94.14	65.43	84.25
其中：债券担保	118.36	50.16	53.06	39.46	-	-
贷款担保	110.77	46.95	73.51	54.68	65.43	84.25
非融资性担保	6.83	2.89	7.88	5.86	12.23	15.75
<b>担保余额</b>	<b>235.96</b>	<b>100.00</b>	<b>134.45</b>	<b>100.00</b>	<b>77.66</b>	<b>100.00</b>

注：财鑫担保已于2019年开展债券担保业务，为与审计报告保持一致，故将债券担保业务数据全部纳入2020年统计

数据来源：根据财鑫担保提供资料整理

财鑫担保的担保业务由融资性担保业务及非融资性担保业务构成，其中融资性担保业务包括贷款担保和债券担保，非融资性担保业务主要为保函类担保。财鑫担保的担保业务规模持续增长，其中2020年增幅较大的主要原因是当年开始开展债券担保业务，2021年保持较快增长的主要原因是债券担保的进一步拓展以及新增3家主要开展贷款担保业务的子公司。

融资性担保业务始终是财鑫担保最主要的担保业务构成，其中贷款担保业务以“小微”企业为主，并与银行建立了风险分担机制，未来贷款担保业务将逐步结转至子公司开展；债券担保以湖南省内的国有企业为主，并于2021年末成为最主要的担保业务类型。非融资性担保业务方面，2019年，财鑫担保非融资性担保业务均为工程履约保函；2020年以来，财鑫担保大力发展工程款支付保函、诉讼保全担保、农民工工资支付保函担保等其他非融资性担保业务。

担保业务收入是财鑫担保各项收入的主要构成。近年来，得益于债券担保业务不断拓展，财鑫担保担保业务收入持续增长，为各项收入合计的提升形成一定支撑，同时贷款业务的利息收入对收入形成一定补充。随着存量担保业务风险逐渐出清，财鑫担保当期担保代偿水平持续下降，且累计代偿回收率始终处于很高水平，代偿回收能力很强。得益于股东增资，财鑫担保实收资本处于较高水平，融资担保在保余额放大倍数始终较低，业务发展空间较大。此外，作为国有融资担保公司，财鑫担保在常德市内融资担保体系内发挥重要作用，能够得到政府和股东在资本补充、业务拓展、资金补助及奖励等方面有力支持。但另一方面，由于资产规模增长较快，财鑫担保资产收益率有所波动，盈利能力稳定性有待加



强；股东财鑫集团对财鑫担保资金占用规模较大，对财鑫担保流动性管理和代偿能力的影响需持续关注；财鑫担保1年内解保项目大幅增加，短期内或有负债到期可能引起的代偿压力仍需关注。

表20 2019~2021年财鑫担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	90.26	60.36	57.22
净资产	75.45	49.75	49.08
实收资本	70.00	45.00	45.00
各项收入合计	4.88	3.24	3.10
担保收入	4.13	2.49	2.32
投资收益	0.02	0.05	0.08
净利润	1.03	0.86	0.83
担保余额	235.96	134.45	77.66
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
准备金拨备率	2.64	2.61	3.51
融资担保在保余额放大倍数（倍）	3.10	2.62	1.37
累计担保代偿率	1.88	2.00	1.97
总资产收益率	1.37	1.46	1.43
净资产收益率	1.65	1.74	1.70

数据来源：根据财鑫担保提供资料整理

综合来看，担保行业总体运行平稳，财鑫担保在信用增进业务领域具有一定的市场竞争优势，随着财鑫担保经营战略的稳步实施，业务规模有望进一步扩大，盈利水平有望提升，由其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 评级结论

近年来，株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快，经济实力较强，醴陵市是株洲市代管县级市，经济总量在株洲市排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在醴陵经开区城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；公司持续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。但同时，公司项目建设规模较大，未来面临一定资本支出压力；公司应收类款项规模较大，存货逐年增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响；公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，无法足额覆盖短期债务，面临一定短期偿债压力。财鑫担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券到期不能偿付的风险极小。



预计未来1~2年，公司在醴陵市的重要地位不会改变，仍将得到政府的大力支持。因此，大公对醴陵高新评级展望为稳定。

评级

AA+

4131



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对醴陵市高新技术产业发展集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

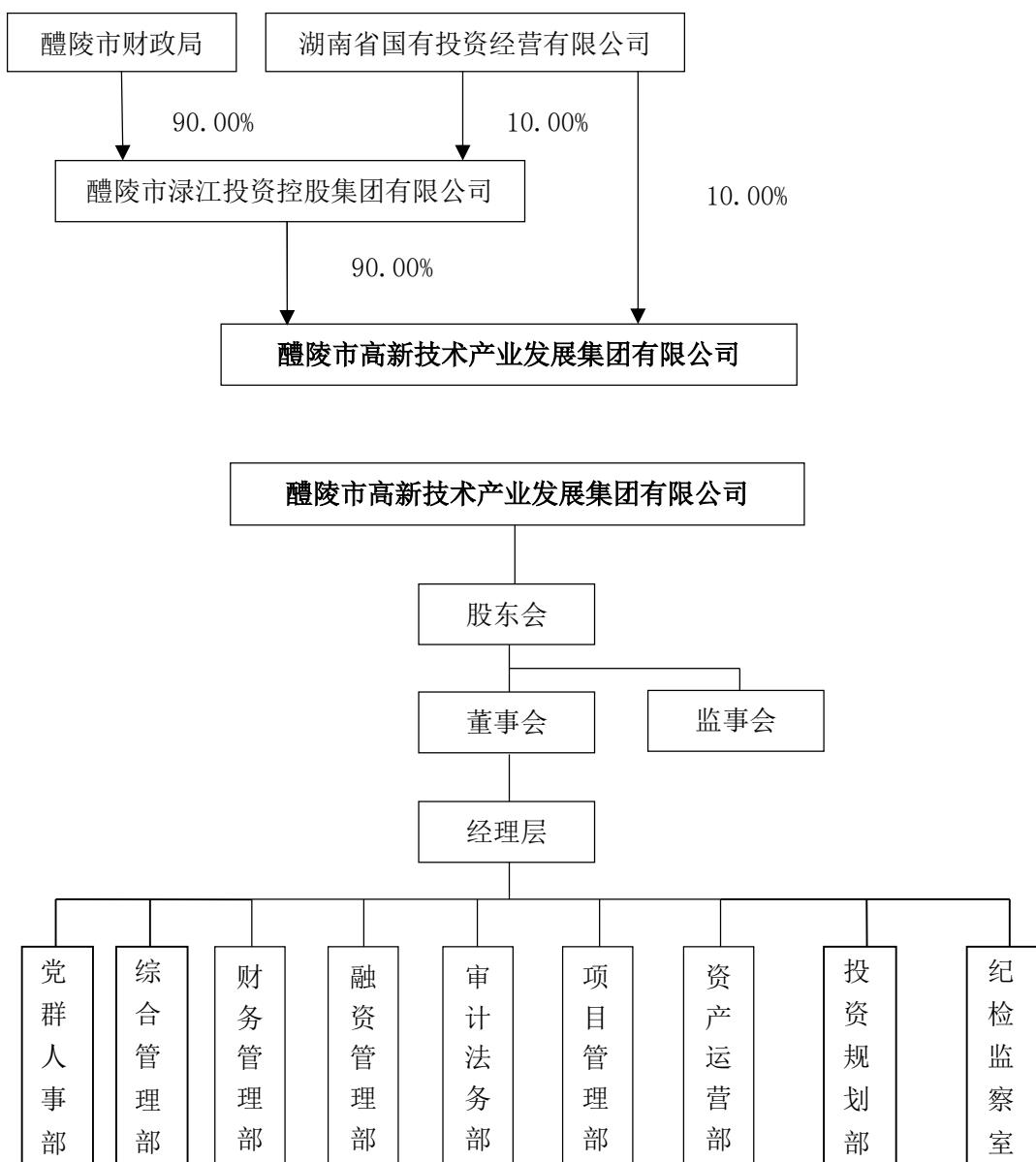
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



## 附件1 公司治理

### 1-1 截至2021年末醴陵市高新技术产业发展集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

### 2-1 醴陵市高新技术产业发展集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021年	2020年	2019年
货币资金	63,606	52,081	30,579
应收账款	191,574	98,146	110,411
其他应收款	242,773	241,706	275,516
存货	1,248,886	1,113,480	795,117
固定资产	2,903	2,313	632
<b>总资产</b>	<b>2,003,144</b>	<b>1,686,021</b>	<b>1,362,555</b>
短期借款	10,019	950	5,000
其他应付款	102,805	33,205	128,773
流动负债合计	349,594	353,012	308,302
长期借款	238,130	266,317	288,137
应付债券	325,408	202,706	59,571
非流动负债合计	728,809	537,788	366,278
<b>负债合计</b>	<b>1,078,403</b>	<b>890,800</b>	<b>674,579</b>
实收资本(股本)	200,000	200,000	200,000
资本公积	598,996	483,819	391,701
<b>所有者权益</b>	<b>924,741</b>	<b>795,220</b>	<b>687,976</b>
营业收入	142,803	269,352	71,986
利润总额	14,986	15,917	15,544
净利润	14,334	15,333	15,326
经营活动产生的现金流量净额	-117,685	-254,095	53,856
投资活动产生的现金流量净额	-21,576	-25,916	-3,238
筹资活动产生的现金流量净额	151,748	290,177	-47,988
EBIT	39,885	27,997	28,822
EBITDA	47,444	31,570	32,431
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.72	0.78	1.01
总有息债务	866,661	699,782	475,309
毛利率(%)	5.04	2.86	6.98
总资产报酬率(%)	1.99	1.66	2.12
净资产收益率(%)	1.55	1.93	2.23
资产负债率(%)	53.84	52.83	49.51
应收账款周转天数(天)	365.19	139.37	402.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.80	-6.26	1.68
担保比率 <sup>7</sup> (%)	17.36	76.01	22.26

<sup>7</sup> 截至本报告出具日,公司未提供2019~2020年末对外担保余额数据,故使用担保金额数据计算。

2-2 常德财鑫融资担保有限公司（合并）主要财务指标<sup>8</sup>

(单位:亿元、%)

项目	2021年(末)	2020年(末)	2019年(末)
货币资金	28.19	5.53	8.28
存出保证金	12.52	10.32	9.81
短期贷款	3.63	3.11	3.43
应收代位追偿款	2.80	2.51	2.19
其他应收款	33.26	34.11	30.23
流动资产合计	82.78	55.77	54.26
长期股权投资	1.06	1.16	1.20
抵债资产	0.61	2.23	0.78
非流动资产合计	7.48	4.59	2.95
资产总计	90.26	60.36	57.22
存入保证金	1.60	1.94	1.62
其他应付款	6.11	3.87	1.67
担保合同准备金	5.13	2.87	2.02
流动负债合计	13.46	9.17	6.07
负债合计	14.81	10.60	8.13
实收资本(或股本)	70.00	45.00	45.00
资本公积	0.56	0.44	0.44
盈余公积	0.45	0.36	0.28
一般风险准备	0.45	0.36	0.28
未分配利润	2.72	2.40	1.76
所有者权益合计	75.45	49.75	49.08
营业总收入	4.88	3.24	3.10
营业总成本	3.49	1.94	1.98
净利润	1.03	0.86	0.83
经营活动产生的现金流量净额	-1.91	-4.07	-6.01
投资活动产生的现金流量净额	-1.96	1.39	-2.48
筹资活动产生的现金流量净额	16.35	-0.07	9.84
准备金拨备率	2.64	2.61	3.51
融资担保在保余额放大倍数(倍)	3.10	2.62	1.37
累计担保代偿率	1.88	2.00	1.97
总资产收益率	1.37	1.46	1.43
净资产收益率	1.65	1.74	1.70

<sup>8</sup> 数据来源: 常德财鑫提供



### 附件3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率 (%)	总有息债务/(总有息债务+所有者权益)×100%
总有息债务	短期有息债务+长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金比率 (%)	(货币资金+交易性金融资产)/流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-(营业外收入-营业外支出)
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
EBIT 利息保障倍数(倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数(倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



## 附件4 担保公司主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



## 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 担保能力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。