



CREDIT RATING REPORT

报告名称

2019年第二期桃源县城市建设投资开发有限公司公司债券信用评级报告

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
偿债能力



信用等级公告

大公报 CYD【2019】069 号

大公国际资信评估有限公司通过对桃源县城市建设投资开发有限公司主体及其拟发行的 2019 年第二期桃源县城市建设投资开发有限公司公司债券的信用状况进行分析和评估，确定桃源县城市建设投资开发有限公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2019 年第二期桃源县城市建设投资开发有限公司公司债券的信用等级为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年八月二十三日





评定等级

发债主体：桃源县城市建设投资开发有限公司
 公司债券信用等级：AA+
 主体信用等级：AA-
 评级展望：稳定

债项概况

本期发债额度：4 亿元
 本期债券期限：7 年
 偿还方式：每年付息一次、分次还本
 发行目的：项目建设、补充运营资金
 担保方式：连带责任保证担保
 担保单位：常德财鑫融资担保有限公司
 担保单位信用等级：AA+

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.6	2018	2017	2016
总资产	264.09	235.90	189.26	136.46
所有者权益	105.17	104.32	99.54	72.51
总有息债务	149.23	120.41	83.48	37.17
营业收入	6.22	21.80	14.69	9.26
净利润	0.85	3.35	2.80	1.51
经营性净现金流	-13.92	-22.32	-34.55	-13.92
毛利率	15.21	15.10	15.32	15.49
总资产报酬率	-	1.47	1.58	1.52
资产负债率	60.18	55.78	47.41	46.87
债务资本比率	58.66	53.58	45.61	33.89
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	-	0.55	2.65	1.89
经营性净现金流 /总负债	-9.58	-20.17	-44.96	-33.83

注：公司提供了 2015~2018 年及 2019 年 1~6 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015~2017 年财务报表进行了三年连审并对 2018 年财务报表进行了单独审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年 1~6 月财务报表未经审计。根据中国银行间市场交易商协会官方网站于 2019 年 7 月 18 日发布的《交易商协会警告中兴华会计师事务所并暂停其业务》披露，交易商协会给予中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）警告处分，责令其限期整改，并暂停债务融资工具相关业务 6 个月，该自律处分于 2019 年 7 月 15 日生效。

评级小组负责人：唐川
 评级小组成员：邹婵 孙铭锴
 电话：010-51087768
 传真：010-84583355
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

桃源县城市建设投资开发有限公司（以下简称“桃源城投”或“公司”）是湖南省常德市桃源县最重要的基础设施开发建设主体，主要负责桃源县基础设施工程建设业务。本次评级结果表明，旅游业等产业的发展带动桃源县经济较快增长，得益于上级政府的转移性财力支持，桃源县财政实力不断增强，公司在桃源县经济发展中具有重要作用，得到桃源县人民政府的有力支持；同时公司未来面临很大的资本支出压力，其他应收款整体规模较大，资金周转压力较高，以城市基础设施建设成本为主的存货在总资产中占比较高，资产流动性较弱，公司债务压力较大，对外担保金额较大，存在较大或有风险，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。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。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，桃源县经济快速发展，在常德市各区县排名前列，旅游等产业的发展对当地经济有较强的带动作用；
- 桃源县财政实力不断增强，得益于上级政府的支持，转移性收入是桃源县综合财力的重要来源；
- 作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司在桃源县经济发展中具有重要作用，得到当地政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持；
- 财鑫担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目投资规模很大，未来面临很大的资本支出压力；
- 公司其他应收款整体规模较大，资金占用压力较大，存在一定资金回收风险，



同时以城市基础设施建设成本为主的存货在资产中占比较高，资产变现能力较弱；

- 公司有息债务规模逐年增长且在总负债中占比很高，偿债压力较大；
- 公司经营性净现金流持续大规模净流出，缺乏对债务的保障能力。

展望

预计未来，常德市及桃源县经济稳定发展，公司作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，在桃源县经济发展中仍具有重要作用，并继续得到当地政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年桃源城投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-2019-V.2，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
要素一：偿债环境（42%）	4.69
（一）宏观环境	5.05
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.47
要素二：财富创造能力（31%）	4.53
（一）产品与服务竞争力	4.05
（二）盈利能力	5.40
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	5.25
（一）债务结构	6.89
（二）流动性偿债来源	4.87
（三）清偿性偿债来源	5.71
调整项	-
主体信用等级	AA

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

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	-	2018/11/13	谷蕾洁/周永强/朱明明	《投融资平台信用评级方法》	-



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，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。大公评级人员与发债主体之间，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、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

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

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



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是桃源城投面向合格机构投资者公开发行的公司债券，发行金额为 4.00 亿元人民币，发行期限为 7 年，债券面值 100.00 元，平价发行，采用簿记建档、集中配售的发行方式。本期债券每年付息一次，存续期第 3~7 年每年偿付发行总额的 20%。

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。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金 4.00 亿元，其中 2.55 亿元将用于桃源县天子岗棚户区(城中村)改造项目、桃源县漳江阁社区棚户区改造项目和桃源县工业集中区标准化厂房建设项目，另外 1.45 亿元将用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金用途情况（单位：万元）

项目	项目核准批复	用地批复	环评批复	项目总投资	拟使用募集资金
漳江阁社区棚户区改造项目	桃发改投【2016】701号	桃国土资预审字【2016】38号	桃环评【2016】10号	39,233.71	4,363.63
天子岗棚户区(城中村)改造项目	桃发改投【2016】700号	桃国土资预审字【2016】37号	桃环评【2016】11号	82,100.85	18,181.82
桃源县工业集中区标准化厂房建设项目	桃发改投【2014】450号	桃国土资预审字【2014】33号	桃环评【2014】07号	30,025.00	2,909.09
补充运营资金	-	-	-	-	14,545.46
合计	-	-	-	151,359.56	40,000.00

数据来源：根据公司提供资料整理

1、漳江阁社区棚户区改造项目

本项目位于桃源县漳江镇漳江阁社区，漳江阁社区棚户区改造项目占地面积约 52,754 平方米（合 79 亩），全部为国有土地。涉及拆迁户数 816 户，其中，商业 40 户，住宅 776 户。需拆迁房屋面积约 59,694 平方米，其中，商业面积 1,709 平方米，住宅面积 57,985 平方米。全部先采用货币安置，拆迁户再自愿购买安置房。

本项目拟原址新建安置小区。总用地 20,891 平方米（合 31 亩），总建筑面积 84,582 平方米；其中，住宅面积 50,592 平方米，商业面积 15,890 平方米，管理用房 100 平方米，地下建筑面积 18,000 平方米，地下停车位 830 个，住房 562 户。

项目总投资 39,234.00 万元，其中，工程费用 12,156.00 万元，其他工程费用 890.00 万元，预备费 652.00 万元，征地拆迁费用 23,187.00 万元，建设期利息 2,349.00 万元。项目建设单位自筹资金 12,234.00 万元，占总投资的 31.18%，



多渠道融资 27,000.00 万元，占总投资的 68.82%。项目的销售收入主要为住宅、商业和地下停车位销售的收入。项目住宅主要满足拆迁户团购，销售面积 50,592 m²，均价 3,600 元/m²，收入为 18,213.12 万元；可销售商业面积 15,890 m²，均价 15,000 元/m²，收入为 23,835.00 万元；地下车位 830 个，价格 60,000 元/个，收入为 4,980.00 万元。房产分 4 年销售，销售比例为 32.00%、40.00%、23.00% 和 5.00%。预计可实现总销售收入 47,028.12 万元，项目财务基准收益率为 4.00%。截至 2019 年 3 月末，本项目已投资 29,960.33 万元。

2、天子岗棚户区（城中村）改造项目

本项目位于桃源县漳江镇，东临漳江南路，南临楚山路（已招标待建），西临桃花大道（已招标待建），北临大桥西路。天子岗棚户区（城中村）改造项目占地面积约 776,211 平方米（合 1,164 亩），均为国有土地，涉及拆迁户数 642 户，需拆迁房屋面积约 139,704 平方米。全部先采用货币安置，拆迁户再自愿购买安置房。

本项目拟原址新建安置小区。总用地 40,063 平方米（合 60 亩），总建筑面积 146,200 平方米，其中，住宅面积 99,918 平方米，商业面积 28,182 平方米，管理用房 100 平方米，地下建筑面积 18,000 平方米，地下停车位 830 个，住房 740 户。

项目总投资 82,101.00 万元，其中，工程费用 20,123.00 万元，其他工程费用 2,276.00 万元，预备费 1,120.00 万元，征地拆迁费用 53,623.00 万元，建设期利息 4,959.00 万元。建设单位自筹资金 25,101.00 万元，占总投资的 30.57%，多渠道融资 57,000.00 万元，占总投资的 69.43%。项目的销售收入主要为住宅、商业和地下停车位销售的收入。项目住宅主要满足拆迁户团购，销售面积 99,918 m²，均价 3,600 元/m²，收入为 35,970.48 万元；可销售商业面积 28,182 m²，均价 15,000 元/m²，收入为 42,273.00 万元；地下车位 830 个，按 60,000 元/个，收入为 4,980.00 万元。房产分 4 年销售，销售比例为 32.00%、40.00%、23.00%、5.00%。预计可实现总销售收入 83,223.48 万元，项目财务基准收益率为 4.00%。截至 2019 年 3 月末，本项目处于征地拆迁阶段，已投资 39,584.57 万元。

3、桃源县工业集中区标准化厂房建设项目

本项目位于桃源县工业集中区漳江创业园，创业大道以东。该项目用地总面积 100,580 平方米。总建筑面积 198,116 平方米，其中，厂房建筑面积 169,312 平方米，仓库建筑面积 9,408 平方米，宿舍建筑面积 10,640 平方米，办公及配套用房建筑面积 8,756 平方米。建筑占地面积 47,325 平方米，厂房建筑占地面积 42,328 平方米，仓库占地面积 1,568 平方米，宿舍建筑占地面积 1,775 平方米，办公及配套用房建筑占地面积 1,654 平方米。项目总投资 30,025.00 万元。



计划厂房、仓库、宿舍和办公用房全部出租，运营第一年预计可实现厂房、仓库及配套用房出租率 80%，第二年出租率 90%，第三年实现全部出租。厂房出租价格按 8 元/m²/月计算，可出租面积 169,312 m²，第一年出租收入 1,300.00 万元，第二年出租收入 1,463.00 万元，第三年及往后每年出租收入 1,625.00 万元；仓库出租价格按 18 元/m²/月计算，可出租面积 9,408 m²，第一年出租收入 162.00 万元，第二年出租收入 183.00 万元，第三年及往后每年出租收入 203.00 万元；宿舍出租价格按 18 元/m²/月计算，可出租面积 10,640 m²，第一年出租收入 184.00 万元，第二年出租收入 207.00 万元，第三年及往后每年出租收入 230.00 万元；办公用房出租价格按 20 元/m²/月计算，可出租面积 8,726 m²，第一年出租收入 167.00 万元，第二年出租收入 188.00 万元，第三年及往后每年出租收入 209.00 万元。截至 2019 年 3 月末，本项目已完成投资 24,019.26 万元。

发债主体

（一）主体概况

桃源城投是由桃源县国有资产与城市建设投资经营管理局（以下简称“桃源国资局”）于 2006 年 7 月 18 日根据桃源县人民政府《桃源县人民政府关于同意设立县城市建设投资开发有限公司的批复》出资组建的。公司初始注册资金 6,000 万元，实收资本 3,000 万元，其中货币出资 900 万元，土地使用权出资 2,100 万元。2008 年 9 月，根据公司董事会决议增资 3,000 万元，其中以货币出资 900 万元，无形资产出资 900 万元，资本公积转增注册资本 1,200 万元。2012 年 6 月，根据公司董事会决议增加注册资本 4,000 万元，此次增资以货币资金出资 1,200 万元，资本公积金转增注册资本 2,800 万元。2018 年 4 月 17 日，桃源国资局同意公司注册资本从 10,000 万元增至 43,000 万元，其中桃源国资局以货币方式出资 11,900 万元，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币方式出资 21,100 万元，并完成工商变更登记。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本为 43,000 万元，桃源国资局和农发基金分别持股 50.93% 和 49.07%；公司控股股东和实际控制人均为桃源国资局。

公司是桃源县最重要的基础设施开发建设主体，负责桃源县县域内的基础设施工程开发建设业务。截至 2019 年 6 月末，公司合并报表范围全资及控股子公司共 9 家（见附件 1-3）。

（二）公司治理结构

公司依法设立了董事会和监事会，董事会成员 7 人，由出资人委派，董事会设董事长 1 名；监事会依据法律、行政法规及公司章程对董事、高级管理人员等进行监督，由 5 人组成。公司设立了办公室、资产经营部、项目开发部、融资招商部、工程建设部、项目策划部和资金管理部七个部门。公司管理与决策机制、



经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2019 年 5 月 17 日，公司当前负债中有 29 笔正常类贷款，无关注类贷款。已结清业务中有 2 笔欠息记录，分别欠息 117,237.50 元及 189.36 元，根据中国建设银行股份有限公司桃源支行 2016 年 12 月 6 日出具的《说明函》，两笔欠息发生时公司账户内均有足额还贷资金，由于银行系统未及时扣款造成逾期，现本息已结清。截至本报告出具日，公司未曾在公开市场发行过债券。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体而言经济继续表现良好；投融资平台融资环境得以改善；常德市及桃源县 2018 年经济继续较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债



券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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，地方政府投融资平台的发展，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。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《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，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，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。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 号文），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。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。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 号文），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了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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，国务院发布的《国务院办公厅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。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

常德市位于湖南省北部，是湘西北重要的工业基地，区位优势明显；近年来经济总量保持增长，在湖南省地级市中排名靠前；2015 年获批成为全国首批海绵城市建设试点城市之一，获得上级政府在财政补贴和融资等方面的大力支持。

常德市位于湖南省北部，是湘西北重要的工业基地。常德市全市面积 18,189.8 平方公里，现辖武陵区、鼎城区两区，和安乡县、汉寿县、桃源县、临澧县、石门县、澧县 6 县，以及代管一县级市津市，此外，常德市设有常德经济技术开发区、柳叶湖旅游度假区、西湖和西洞庭管理区及东山峰管理区 3 个经济管理区。2018 年末，常住人口为 582.7 万人，其中城镇人口 309.7 万人。常德市主要经济指标在湖南省十四个地市中位居前列。

常德市经济保持较快增长，目前已经形成了烟草、铝业、电力、食品、纸业、纺织、机械、建材、医药、电子等主导的产业，已建成常德经济技术开发区和津市工业园等 11 个县级工业园区，主要工业产品有卷烟、水泥、纱等。常德市第三产业发展较快，2016~2018 年分别实现增加值 1,307.8 亿元、1,550.1 亿元和 1,760.8 亿元。2018 年，常德市三次产业结构为 10.2:37.9:51.9。

**表 2 2016~2018 年常德市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,394.2	8.2	3,238.1	8.4	2,955.5	8.0
人均地区生产总值（元）	58,160	-	55,404	-	50,572	-
工业增加值	1,285.4	6.9	1,147.3	5.8	1,135.5	6.3
全社会固定资产投资	-	10.6	2,296.0	14.4	2,011.8	14.6
社会消费品零售总额	1,260.8	10.5	1,172.6	10.9	1,058.0	19.1
进出口贸易总额（亿美元）	15.3	34.7	11.3	58.0	7.3	-5.5
三次产业结构	10.2:37.9:51.9		12.2:39.9:47.9		13.0:42.8:44.2	

数据来源：2016~2018 年常德市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，财政部、住房城乡建设部、水利部组织 2015 年海绵城市建设试点城市评审工作，常德市获批选为首批十六个海绵城市建设试点城市之一。根据《关于开展中央财政支持海绵城市建设试点工作的通知》，中央财政对海绵城市建设试点给与专项资金补助，具体补助数额按城市规模分档确定，直辖市每年 6 亿元，省会城市每年 5 亿元，其他城市每年 4 亿元。对于采用 PPP 模式达到一定比例的，将按上述补助基数奖励 10%。2015 年 10 月，《国务院办公厅关于推进海绵城市建设的指导意见》（国办发【2015】75 号）要求，中央财政将通过现有渠道统筹安排资金予以支持，积极引导海绵城市建设。为做好海绵城市试点工作，常德市聘请中规院专家指导编制了海绵城市建设试点方案，计划 2015~2017 年在市城区重点开展 41.21 平方公里海绵城市建设示范，投入资金 266 亿元，重点实施 10 类 134 个建设新建改造项目。同时，常德市已成立海绵城市建设推进工作领导小组，市政府各相关职能部门建立联动机制，并出台了一系列方案、意见、办法等，有利于海绵城市建设补助奖励资金的筹措和管理等。

综合来看，常德市经济总量持续增长，第三产业发展较快。作为全国首批及湖南省首家海绵城市试点城市，常德市积极推进城市建设，并获得上级政府在财政、金融等方面的大力支持，为未来经济社会的可持续发展提供一定的保障。

桃源县隶属于常德市，地区生产总值及地方财政收入在常德市各区县中排名前列；近年来桃源县经济水平不断提高，旅游等产业的发展对经济有较强的带动作用，为公司的发展提供了良好的外部环境。

桃源县位于湖南省西北部，西与怀化地区的沅陵县、张家界市的慈利县、永定区交界，东与常德市的临澧县、鼎城区接壤，北枕石门县，南抵益阳市的安化县。县域面积 4,441.22 平方公里，在湖南省县(市)中居第四位。桃源县地理自然条件优越，农业资源丰富，为湖南省农副产品加工产业重点县、中国十大富硒之乡、全国重点产茶县、国家现代农业示范区。粮食种植面积和总产居湖南省第一，连续四年评为省部级粮食生产先进县；乌云界“花源里”成为全国休闲农业



与乡村旅游示范点，茶庵铺镇成为全国“一村一品”示范村镇。2018 年，桃源县规模工业企业总数达 130 家，同比增加 14 家，高新技术产业园区规模工业企业 61 家，同比增加 12 家；文化旅游等服务业发展较快，全年接待海内外游客 806.39 万人次，同比增长 51.3%，其中桃花源景区接待海内外游客 210.80 人次；实现旅游总收入 58.47 亿元，同比增长 71.6%，新增双洲城市生态公园等景点，枫林花海景区提质改造后重新开园。

表 3 2018 年常德市各区县经济指标（单位：亿元、元）

排名	城市	地区生产总值	人均地区生产总值
1	武陵区	1,416.8	189,944
2	桃源县	368.7	-
3	澧县	358.0	45,830
4	鼎城区	336.8	-
5	汉寿县	297.7	39,560
6	石门县	278.2	46,815
7	安乡县	193.0	-
8	临澧县	178.2	41,403
9	津江市	158.2	60,446

数据来源：常德市各区县 2018 年国民经济和社会发展统计公报

在常德市下辖各区县中，桃源县经济发展情况处于上游，2018 年，桃源县地区生产总值在常德市各区县中排名第二。近年来，桃源县经济发展迅速，各项主要经济指标均保持较高的增速。2016~2018 年，桃源县地区生产总值分别为 307.57 亿元、349.67 亿元和 368.73 亿元，逐年递增。

表 4 2016~2018 年桃源县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	368.73	8.5	349.67	8.3	307.57	7.8
人均地区生产总值（元）	-	-	35,991	13.7	31,644	-
固定资产投资	312.63	17.1	266.98	16.8	228.57	18.7
工业增加值	119.03	7.9	107.50	11.5	92.21	5.7
规模以上工业增加值	-	8.5	47.39	9.0	48.65	5.8
社会消费品零售总额	181.71	10.8	164.27	10.9	148.16	11.7
财政总收入	28.54	42.06	20.09	21.5	16.53	6.1
三次产业结构	19.9:32.3:47.8		21.1:32.8:46.1		26.3:34.3:39.4	

数据来源：2016~2018 年桃源县国民经济和社会发展统计公报

2018 年，桃源县实现地区生产总值 368.73 亿元，同比增长 8.5%，全县固定资产投资同比上升 17.1%，规模以上工业增加值增速为 8.5%，全县社会消费品零售总额 181.71 亿元，同比增长 10.8%。整体看，桃源县经济水平继续保持稳定



发展。

总体来看，桃源县经济近年来发展迅速，旅游等产业的发展对经济有较强的带动作用，为公司的发展提供了良好的外部环境。

近年来，桃源县财政本年收入逐年增长；得益于上级政府的支持，转移性收入在财政本年收入中占比较高，成为综合财力的重要来源。

近年来，桃源县财政本年收入逐年增长，得益于上级政府对桃源县发展的支持，转移性收入在财政本年收入中占比较高，成为桃源县综合财力的有益补充。

表 5 2016~2018 年桃源县财政收支状况（单位：亿元）

项目		2018 年	2017 年	2016 年
本年收入	本年收入合计	70.33	59.47	50.94
	地方财政收入	28.54	20.09	13.46
	一般预算收入	13.05	11.44	11.16
	其中：税收收入	9.29	7.53	5.72
	基金预算收入	15.49	7.31	2.30
	预算外收入	-	1.34	-
	转移性收入	41.79	39.38	37.48
	一般预算收入	41.21	38.50	36.61
	基金预算收入	0.58	0.88	0.87
本年支出	本年支出合计	75.37	60.07	54.06
	地方财政支出	74.52	59.52	54.05
	一般预算支出	65.60	55.35	52.77
	基金预算支出	8.92	4.12	1.28
	预算外支出	-	0.05	-
	转移性支出	0.85	0.55	0.54
	一般预算支出	0.83	0.53	0.53
	基金预算支出	0.01	0.01	0.01
收支净额	本年收支净额	-5.04	-0.60	-3.11
	地方财政收支净额	-45.98	-39.43	-40.59
	转移性收支净额	40.95	38.83	37.48

数据来源：根据桃源县财政局提供资料整理

2016 年以来，桃源县地方财政收入受政府性基金收入影响整体呈现上涨趋势，基金预算收入占比逐年提高。一般预算收入在地方财政收入中占比较高，其中，税收收入以营业税、增值税、城市维护建设税和契税为主，四者合计在税收收入中占比保持在 60%左右，成为一般预算收入的主要来源。2018 年，桃源县地方财政收入 28.54 亿元，其中一般预算收入 13.05 亿元，主要为税收收入；基金预算收入 15.49 亿元。

从税源来看，2018 年，建筑、房地产业、电力、金融服务业等行业成为桃源县纳税的主要产业，代表性的企业有湖南桃源农村商业银行股份有限公司、五



凌电力有限公司凌津滩水电厂、湖南桃花源建设有限公司等。

表 6 2018 年桃源县纳税前十名企业税收情况（单位：万元）

纳税企业名称	税收合计
湖南桃源农村商业银行股份有限公司	7,152.11
五凌电力有限公司凌津滩水电厂	6,322.04
湖南桃花源建设有限公司	6,316.13
湖南省四通建设有限公司	5,419.27
湖南省诚信创业房地产开发有限公司	5,276.22
桃源县诚信置业有限公司	5,191.36
湖南六合置业有限责任公司桃源分公司	4,323.95
中国水电顾问集团桃源开发有限公司	4,206.28
中材常德水泥有限责任公司	3,861.26
湖南省烟草公司常德市公司桃源县分公司	3,837.65
合计	51,906.27

数据来源：根据桃源县财政局提供资料整理

转移性收入方面，得益于常德市对桃源县发展的支持，2016~2018 年，桃源县转移性收入规模持续增加，其在财政本年收入中占比较大。2018 年，桃源县转移性收入中一般预算转移性收入为 41.21 亿元，其中返还性收入 0.82 亿元，一般性转移支付收入 25.35 亿元，专项转移支付收入 15.04 亿元。

综合来看，近年来桃源县财政本年收入逐年增加，得益于上级政府的支持，转移性收入在财政本年收入中占比较高，成为综合财力的有益补充。

近年来，桃源县财政支出规模逐年上升，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比有所波动，广义刚性支出占比逐年下降。

2016~2018 年，桃源县财政支出规模逐年上升，地方财政支出占比持续较高。其中狭义刚性支出在一般预算支出中占比近年来有所波动，广义刚性支出占比逐年下降。农林水事务支出、社会保障和就业及教育支出成为财政的主要支出科目。

**表 7 2016~2018 年桃源县一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	65.60	100.00	55.35	100.00	52.77	100.00
狭义刚性支出 ¹	33.74	51.42	30.40	54.92	28.06	53.18
社会保障和就业	11.52	17.56	9.40	16.98	8.49	16.08
医疗卫生	7.05	10.74	6.73	12.16	6.42	12.17
教育	10.56	16.09	10.66	19.26	9.94	18.84
一般公共服务	4.61	7.03	3.61	6.52	3.21	6.08
广义刚性支出 ²	38.40	58.54	34.76	62.80	33.59	63.65

数据来源：根据桃源县财政局提供资料整理

根据桃源县财政局提供资料，截至 2018 年末，桃源县地方政府债务余额为 29.50 亿元，其中一般债务 25.98 亿元，专项债务 3.52 亿元。

总体来看，随着桃源县经济的发展，一般预算收入持续小幅增长，基金预算收入大幅增长，带动地方财政收入逐年上涨。

财富创造能力

公司主要从事桃源县基础设施建设业务，基础设施工程收入是公司主要的收入和利润来源。

公司作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，主要从事县域内基础设施建设任务。近年来，受益于基础设施工程业务收入逐年增长，公司营业收入逐年提高。随着公司近年来承担基础设施建设工程的增加，基础设施工程业务收入逐年增加。2016~2018 年，基础设施工程收入分别为 8.94 亿元、13.75 亿元和 20.80 亿元。其他业务主要为租金收入、砂石经营权租赁收入、弱电回购收入及子公司桃源县惠民中小企业融资担保有限公司担保费收入，在营业收入中占比均较小。

近年来公司综合业务毛利率相对稳定。2018 年，基础设施工程业务毛利率为 15.47%，同比小幅下降，主要系与政府签订的协议中追加投资成本的比例有所下降。公司其他业务毛利率有所波动，2017 年，公司其他业务毛利率大幅下降，主要系公司新增出租业务成本较高且收入较低所致。

总体来看，公司主要从事桃源县基础设施建设业务，基础设施工程收入是公司主要的收入和利润来源。

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

**表 8 2016~2018 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）³**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	218,024	100.00	146,893	100.00	92,626	100.00
基础设施工程	208,030	95.42	137,485	93.60	89,362	96.48
其他	9,994	4.58	9,408	6.40	3,264	3.52
毛利润	32,921	100.00	22,510	100.00	14,532	100.00
基础设施工程	32,180	97.75	22,901	101.89	13,632	93.80
其他	741	2.25	-391	-1.89	901	6.20
毛利率	15.10		15.32		15.69	
基础设施工程	15.47		16.66		15.25	
其他	7.41		-4.16		27.60	

数据来源：根据公司提供资料整理

作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司未来资金需求量较大且面临很大的资本支出压力。

作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司承担的桃源县基础设施建设的主要业务模式为：公司与桃源县人民政府签订委托投资建设协议，由公司负责建设期内建设资金的筹措与项目的实施及建设管理，县政府负责实施过程中的监管。公司每年按经审计结算后的投资成本加一定比例确认基础设施工程收入，将相应的投资成本确认为基础设施工程成本。根据公司与桃源县人民政府签订的《关于桃源县基础设施建设若干项目协议的补充协议》，桃源县人民政府应根据公司项目建设进度情况支付工程款，从项目建设开始之日起，于每年 12 月 31 日（遇节假日顺延至第一个工作日）支付公司工程款。

公司未提供 2019 年 6 月末在建项目情况，截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额较大，累计已完成投资 37.30 亿元。其中主要涉及到道路建设、文体中心、景观及污水处理厂等。

³ 公司未提供 2019 年 1~6 月营业收入科目明细。

**表 9 截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）⁴**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	计划建设时间
基础设施 ⁵	以立项为准	134,913.20	-
市政建设工程 ⁶	以立项为准	107,902.24	-
桃源县城南区（一期）道路及基础设施配套工程建设项目	33,438.00	29,368.74	2015~2019
桃源县体育文化中心	31,000.00	56,485.75	2016~2018
桃源县污水处理厂	8,094.00	12,789.01	2015~2019
生活垃圾无害化处理工程	9,713.27	4,896.93	-
桃源县自来水新厂工程	5,800.00	3,662.50	-
桃源县 1002 号储备土地周边附属工程	6,478.00	8,492.15	-
桃源县沅水西岸风光带	15,000.00	9,880.94	2016~2018
三里桥项目	28,020.00	4,637.62	2017~2019
合计	-	373,029.08	-

数据来源：根据桃源县财政局提供资料整理

综合来看，公司承担了桃源县大量基础设施建设项目，在建项目未来资金需求较大，将面临很大的资本支出压力。

偿债来源与负债平衡

近年来，公司营业收入逐年递增，毛利率逐年小幅下降；公司经营性净现金流持续大规模净流出，对债务的保障能力很低；同期，公司持续得到政府在资产注入及财政补贴等方面的支持。

（一）偿债来源

1、盈利

公司营业收入逐年增加，较低的期间费用有利于公司营业利润的提升，政府补贴收入是公司利润的重要补充。

随着承担的基础设施建设项目不断增加，公司营业收入逐年提升。公司期间费用规模较小，主要是由于公司将大部分利息资本化导致财务费用较低，有利于公司营业利润的提升。政府补贴收入是公司利润的重要补充，2016~2018 年，公司获得的政府补贴收入分别为 7,000 万元、9,872 万元和 766 万元，主要是企业发展资金补贴收入；公司实现利润总额分别为 17,806 万元、27,817 万元和 34,631 万元，实现净利润分别为 15,135 万元、27,999 万元和 33,546 万元，均逐年递增。

2019 年 1~6 月，公司营业收入为 6.22 亿元，毛利率为 15.21%，期间费用为 988 万元，收到政府补贴 200 万元，分别实现利润总额和净利润 8,547 万元和

⁴ 部分项目投资超概算，公司未提供截至 2019 年 6 月末的在建项目情况。

⁵ 由多个小型基础设施项目集合而成，总投资额以立项为准。

⁶ 由多个小型市政建设工程项目集合而成，总投资额以立项为准。



8,542 万元。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司收入及盈利概况（单位：万元、%）

项目	2019 年 1~6 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	62,222	218,024	146,893	92,626
毛利率	15.21	15.10	15.32	15.69
期间费用	988	-2,362	4,501	3,520
管理费用	995	2,226	1,631	870
财务费用	-7	-4,588	1,893	2,650
其他收益	200	766	9,872	-
营业利润	8,562	34,674	27,821	10,830
利润总额	8,547	34,631	27,817	17,806
净利润	8,542	33,546	27,999	15,135
总资产报酬率	-	1.47	1.58	1.52
净资产收益率	0.81	3.22	2.81	2.09

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司营业收入逐年增加，较低的期间费用有利于公司营业利润的提升，政府补贴收入是公司利润的重要补充。

2、现金流

公司经营性净现金流持续保持净流出状态，缺乏对债务保障能力；筹资性净现金流是公司经营和投资活动支出资金的主要来源。

2016~2018 年，公司经营性净现金流分别为-139,236 万元、-345,466 万元和-223,218 万元，持续保持净流出状态，主要系公司所从事的基础设施工程等建设项目前期投入资金量较大所致，2018 年公司经营活动现金流量净额同比大幅上升，主要是公司经营性现金流入大幅增加所致，其中公司收到的其他与经营活动有关的现金为 20.57 亿元，同比大幅上升，主要是因为公司以业务经营往来款为主的其他应收款回款规模大幅上涨。公司经营性现金流对政府结算款和补助资金、工程往来款依赖较大，对债务的保障能力较差。

2016~2018 年，公司投资性净现金流逐年上涨，其中 2016 年净流出规模达到 2.74 亿元，主要是公司购买短期理财产品及投资参股湖南桃源农村商业银行股份有限公司所致；2017 年和 2018 年，公司投资性净现金流由呈净流入状态，主要是投资性收入增长较快所致。

2019 年 1~6 月，公司经营性净现金流为-139,202 万元，仍呈净流出状态，投资性净现金流呈小幅净流入状态。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：万元，%）**

项目	2019 年 1~6 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-139,202	-223,218	-345,466	-139,236
投资性净现金流	53	27,602	3,813	-27,411
经营性现金净流/流动负债	-54.47	-103.45	-164.58	-69.84
经营性现金净流/总负债	-9.58	-20.17	-44.96	-33.83

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016~2018 年，公司经营性净现金流呈持续净流出状态，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流由净流出转为净流入且净流入规模有所增长。

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行借款为主，截至 2019 年 6 月末，公司获得银行授信额度 113.61 亿元，未使用授信额度为 11.69 亿元。2016~2018 年，公司筹资性净现金流有所波动。2017 年，公司收到借款规模及偿还债务规模均大幅增长，公司筹资性净现金流小幅增长；2018 年，公司筹资性净现金流大幅下降，主要系公司收到借款规模大幅下降且偿债规模大幅增长所致。

2019 年 1~6 月，公司筹资性净现金流规模较上年大幅增长，主要由于公司偿债规模大幅下降；同时，公司发行非公开公司债券“19 桃城 01”和“19 桃城 02”，发行规模合计 140,000 万元。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月债务融资情况分析（单位：万元）

财务指标	2019 年 1~6 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	336,675	423,765	655,198	397,677
借款所收到的现金	196,675	383,403	655,198	220,620
筹资性现金流出	83,075	403,953	275,280	60,610
偿还债务所支付的现金	15,999	319,594	260,580	39,620
筹资性净现金流	253,600	19,813	379,918	337,067

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016~2018 年，公司筹资性净现金流有所波动，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

4、外部支持

作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司主要从事县域内基础设施建设任务，桃源县政府出具《桃源县人民政府关于明确城市基础设施项目法人的



通知》（桃政函【2013】5号），授权桃源城投为桃源县城市基础设施运作主体。桃源县人民政府出具的《桃源县人民政府关于支持桃源县城市建设投资开发有限公司发展的通知》桃政函【2013】80号，为加强桃源县基础设施建设，加快桃源县城市化进程，授权桃源城投全面负责桃源县城市基础设施项目建设任务，授权公司负责土地一级市场的整理开发业务，建立健全持续资产注入机制，并给予减轻桃源城投公司财务负担，县财政及税务部门按政策规定对公司经营过程中所涉及税费执行减免或返还。

截至 2019 年 6 月末，桃源县主要平台公司为桃源城投以及桃源县经济开发区开发投资有限公司。原桃源县平台公司桃源县大美文化旅游发展有限责任公司和桃源县鑫达交通建设有限责任公司划为国有企业继续运营。桃源城投作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

表 13 截至 2019 年 6 月末桃源县主要投融资平台情况（单位：亿元）

项目	成立时间	注册资本	负责区域及业务范围	股东单位
桃源县经济开发区开发投资有限公司	2011 年 12 月	1.00	主要负责县经济开发区内的投融资业务	桃源县国有资产与城市建设投资经营管理局

数据来源：根据公司提供资料整理

资产注入方面，2011~2015 年，桃源县人民政府向公司注入合计 2,405,404.15 平方米土地资产，全部为商业用地及住宅用地；2016 年 4 月 8 日，桃源县人民政府出具《桃源县人民政府关于授予桃源县城市建设投资开发有限公司桃源县沅江水域白麟洲至大沅溪河段砂石开采经营权的批复》（桃政字【2016】19 号），同意将位于沅江水域白麟洲至营盘洲、白石铺至大沅溪两标段的砂石开采经营权作为权益性资本注入桃源城投，使用年限为 2016 年 4 月 8 日至 2066 年 4 月 7 日。2017 年，根据桃源县人民政府办公室文件《关于授予桃源县城市建设投资开发有限公司桃源县沅江水域草鞋洲至大沅溪河段砂石开采经营权的批复》，决定位于沅江水域上艏船洲至吴家洲、草鞋洲至下艏船洲两标段的砂石开采经营权作为权益性资金注入公司增加资本公积。2018 年 4 月 17 日，桃源国资局同意公司注册资本由 10,000 万元增至 43,000 万元，其中桃源国资局以货币方式出资 11,900 万元，农发基金以货币方式出资 21,100 万元，并已完成工商变更登记。

政府补贴方面，2016~2018 年，公司收到财政补贴分别为 7,000 万元、9,872 万元和 766 万元。

总体来看，公司作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，得到了桃源县人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。



5、可变现资产

近年来，随着公司承担的基础设施建设项目投入逐步加大，公司资产规模大幅增长；公司其他应收款整体规模较大，且以城市基础设施建设项目成本为主的存货在资产中占比较高，资产流动性较弱；公司无形资产全部为采矿权，无形资产质量较差。

2016~2018 年末，公司资产总额分别为 136.46 亿元、189.26 亿元和 235.90 亿元，随着公司承担的基础设施建设项目逐步投入，资产规模保持较快增长，资产结构以流动资产为主，其中存货占比较高，资产流动性较弱。

表 14 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年 6 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	221.84	84.00	193.35	81.96	146.23	77.27	117.33	85.98
货币资金	21.35	8.08	10.46	4.43	23.13	12.22	18.82	13.78
其他应收款	50.86	19.26	44.38	18.81	19.26	10.18	25.66	18.89
存货	146.17	55.35	135.22	57.32	99.21	52.42	69.32	50.74
非流动资产合计	42.25	16.00	42.55	18.04	43.02	22.73	19.13	14.02
无形资产	37.39	14.16	37.79	16.02	38.59	20.39	15.16	11.11
其他非流动资产	2.99	1.13	2.99	1.27	2.84	22.73	2.74	2.00
资产总计	264.09	100.00	235.90	100.00	189.26	100.00	136.46	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。公司应收账款较小，主要系公司年末确认收入和成本后，部分存货未结转对应成本，不计入应收账款，待实收到款时直接由存货转出，确认银行存款等科目。2016~2018 年末，公司货币资金主要是银行存款，有所波动；截至 2018 年末，公司货币资金规模为 10.46 亿元，其中银行存款为 9.36 亿元，其他货币资金为 1.10 亿元，包括公司质押定期存单 0.46 亿元、子公司桃源县惠民中小企业融资担保有限公司对外担保业务存出保证金 0.59 亿元和定期存单质押 0.06 亿元。同期，公司其他应收款规模波动较大，2016 年末，公司其他应收款同比增加 12.07 亿元，主要是与桃源县国土资源局储备中心、桃源县交通局及桃源国资局的往来款大幅增加所致，公司其他应收款整体规模较大，资金周转压力较高；2017 年末，公司的其他应收款为 19.26 亿元，其中应收桃源县征收办、桃源县经济开发区开发投资有限公司、桃源县城镇公司、桃源县鑫达交通建设有限责任公司和桃源县交通运输局的往来款共计 13.44 亿元，占全部应收款比重 69.21%；2018 年末，公司其他应收款为 44.38 亿元，大幅上涨，其中应收桃源县财政局、桃源县国有土地上房屋征收与补偿工作办公室、桃源县经济开发区开发投资有限公司、桃源县鑫达交通建设有限责任公司和国资局的往来款共计 37.55 亿元，占全部应收款比重 83.20%，公司其他



应收款规模较大，资产流动性较弱。2016~2018 年末，公司存货规模逐年增长；2016~2018 年末，公司存货分别为 69.32 亿元、99.21 亿元和 135.22 亿元，逐年增长，主要系公司基础设施工程施工成本和土地增加所致，截至 2018 年末，公司的存货同比大幅增加，其中工程施工账面价值增加 28.42 亿元，存货中包括账面价值 83.03 亿元的工程施工及 52.19 亿元的开发成本，其中工程施工主要为城市基础设施建设项目，开发成本主要为用于工程建设的土地。公司流动资产中存货占比较大，资产变现能力较弱。

表 15 截至 2018 年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款比例
桃源县财政局	往来款	20.72	45.92
桃源县国有土地上房屋征收与补偿工作办公室	往来款	9.26	20.52
桃源县经济开发区开发投资有限公司	往来款	2.92	6.48
桃源县鑫达交通建设有限责任公司	往来款	3.45	7.63
桃源国资局	往来款	1.19	2.64
合计	-	37.55	83.20

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产占总资产比重较小，主要为其他非流动资产及无形资产。截至 2018 年末，公司其他非流动资产包括账面价值为 2.44 亿元的国有林地、0.30 亿元的国有山地及 0.10 亿元的基金会运营资金；公司无形资产全部为砂砾石矿采矿权，资产质量较差。

截至 2019 年 6 月末，公司总资产为 264.09 亿元，较上年末有所增长，主要系流动资产中货币资金、其他应收款及存货规模增长所致；公司非流动资产规模保持稳定。

截至 2019 年 6 月末，公司受限资产为 13.56 亿元，包括受限货币资金 0.65 亿元，借款质押应收账款 2.53 亿元，借款抵押存货 10.38 亿元，共占公司总资产的 5.13%，占净资产的 12.89%。

总体来看，近年来，随着公司承担的基础设施建设项目投入逐步加大，公司资产规模大幅增长；公司资产中存货占比较高，存货以城市基础设施建设项目成本和土地为主资产流动性较弱。

总体来看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流对债务保障能力很低；公司融资渠道通畅，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2016~2018 年，公司经营性净现金流呈持续大幅净流出状态；筹资活动现金流入规模较大；持续获得资产注入和政府补贴。公司流动性偿债来源结构中，筹资



活动现金流入占比较大，是其债务偿付的主要来源，公司偿债能力对债务收入的依赖程度较高；财富创造能力产生的经营性净现金流对债务保障能力较低，外部支持对偿债来源形成一定补充。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，持续得到政府支持，偿债来源总体充足，偿债来源安全度较高，对公司整体债务偿还形成有力保障。

（二）债务及资本结构

近年来，随着公司承担的基础设施建设项目不断增加，公司负债规模逐年增长，债务压力持续增加，公司有息债务占比很高，偿债压力较大；预计未来，随着桃源县基础设施建设项目的不断推进，公司债务规模将继续提升

2016~2018 年末，公司负债总额逐年增加，资产负债率逐年上涨，主要是随着承担的基础设施建设项目的增加，公司融资需求持续扩大。

表 16 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 6 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	5.57	3.50	6.68	5.08	4.75	5.30	19.16	29.96
一年内到期的非流动负债	12.68	7.98	17.47	13.28	7.43	8.28	6.54	10.23
流动负债合计	22.44	14.12	28.67	21.79	14.48	16.14	27.50	43.00
长期借款	89.87	56.55	71.19	54.11	52.29	58.29	22.17	34.67
应付债券	14.90	9.38	-	-	-	-	-	-
长期应付款	31.71	19.95	31.71	24.10	22.73	25.34	14.28	22.32
非流动负债合计	136.48	85.88	102.90	78.21	75.24	83.86	36.46	57.00
负债总额	158.92	100.00	131.58	100.00	89.72	100.00	63.96	100.00
有息负债合计	149.23	93.90	120.41	91.51	83.48	93.05	37.17	58.11
资产负债率	60.18		55.78		47.41		46.87	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款主要是应付往来款，近年来有所波动，2016 年其他应付款规模较大，主要是公司项目增多，业务规模扩大导致与桃源县经济开发区开发投资有限公司、桃源县财政局等的往来款增加所致；2017 年末，公司其他应付款为 4.75 亿元，同比下降 75.21%，主要原因为公司结清部分款项，2017 年末其他应付款主要包括应收桃源县财政局 1.75 亿元、桃源县自来水公司 0.65 亿元、桃源县新农村建设投资公司 0.54 亿元、桃源县中医院 0.44 亿元和桃源县教育基金会 0.25 亿元，其中，账龄在一年内的占比为 95.87%；2018 年末，公司其他应付款小幅上涨，主要为公司往来款 6.65 亿元。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 17.47 亿元，同比上涨 135.13%，主要是因为一年内到期的长期借款增加 6.33



亿元、一年内到期的长期应付款增加 3.71 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。2016~2018 年末，公司长期借款和长期应付款均持续增加；截至 2018 年末，公司长期借款为 71.19 亿元，同比增加 18.90 亿元，主要是由于公司为满足项目建设和运营需要在银行等金融机构取得的抵押借款和保证借款的增加所致。公司长期应付款主要是应付融资租赁款，其中 2018 年末，公司长期应付款中融资租赁款为 24.28 亿元，利率在 4.75%~9.25%（详见附件 1-4）。

截至 2019 年 6 月末，公司负债规模为 158.92 亿元，资产负债率为 60.18%，较 2018 年末均有所增长。公司流动负债规模和占比均有所下降；非流动负债规模大幅增长，其中，长期借款规模有所增长，新增应付债券 14.90 亿元，主要系公司非公开发行公司债券“19 桃城 01”和“19 桃城 02”所致。

近年来，公司有息债务规模逐年增长，在总负债中占比很高，有息债务压力较大；从债务结构来看，公司有息债务以长期有息负债为主，短期偿债压力较小。

公司未提供有息负债期限结构。随着承担的基础设施建设项目增多，近年来公司增大外部融资规模，有息债务逐年增加。截至 2019 年 6 月末，公司有息债务达到 149.23 亿元，主要包括银行借款、信托借款、融资租赁款及非公开发行债券，其中短期有息负债 12.75 亿元，占总息有息负债的 8.54%，规模和占比较 2018 年末均有所下降，公司短期偿债压力有所减小。

公司对外担保金额较大，且被担保企业区域集中度很高，面临一定的或有风险。

截至 2019 年 6 月末，公司对外担保余额为 32.67 亿元，担保比率为 31.06%，被担保对象均为桃源县其他平台及企业；公司担保比率较大，被担保企业区域集中度很高，面临一定的或有风险。

**表 17 截至 2019 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元、%）**

被担保企业	担保到期日	担保余额	担保方式
桃源县保障性安居工程建设开发有限公司	2036. 12. 12	57, 326	单人担保
桃源县经济开发区开发投资有限公司	2034. 05. 29	74, 991	单人担保
	2034. 07. 10	27, 000	单人担保
	2026. 01. 05	26, 200	单人担保
	2026. 06. 22	26, 175	单人担保
	2019. 12. 29	19, 500	单人担保
	2022. 06. 07	10, 000	单人担保
	2020. 11. 24	11, 360	抵押物担保
桃源县人民医院	2023. 02. 24	34, 400	单人担保
桃源县现代农业投资开发有限公司	2020. 03. 07	19, 800	单人担保
桃源县大美文化旅游发展有限责任公司	2020. 01. 24	19, 900	单人担保
合计	-	326, 652	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至本报告出具日，公司未提供被担保公司财务报表，被担保企业经营情况不详。

近年来，公司所有者权益规模持续增长，资本实力不断增强。

2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 72.51 亿元、99.54 亿元和 104.32 亿元，增长较快，主要是由于桃源县人民政府不断划拨给公司土地使用权及砂石开采权等资产。

2019 年 6 月，公司所有者权益为 105.17 亿元，较 2018 年末小幅增长，主要系未分配利润小幅增长所致。

公司盈利对利息的保障能力较强，流动性来源对流动性消耗的覆盖程度较高；清偿性还本付息能力较强。

2016~2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.89 倍、2.65 倍和 0.55 倍，盈利对利息的保障程度较高。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以筹资活动现金流入为主。2016~2018 年，公司经营性净现金流持续净流出，经营性现金流对利息的保障能力很低，经营性净现金流对流动负债覆盖比例分别为-69.84%、-164.58%和-103.45%；同时公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2016~2018 年末，公司流动比率分别为 4.27 倍、和 10.10 倍和 6.74 倍，速动比率分别为 1.75 倍、3.25 倍和 2.03 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较强。

公司清偿性还本付息能力较强。清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。2016~2018 年末，公司负债规模逐年增长，公司资产负债率分别为 46.87%、47.41%和 55.78%，逐



年上升。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较强。

担保分析

财鑫担保为桃源城投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，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。2016 年，财鑫担保将持有的 5 家子公司股权转让至常德财鑫金融控股集团有限责任公司（以下简称“财鑫金控”），常德市国资委将公司股权转让至财鑫金控，财鑫担保更为现名。2017 年，财鑫金控向公司注资 35.00 亿元；截至 2018 年末，财鑫担保注册资本为 45.00 亿元。

表 18 2016~2018 年（末）及 2019 年 6 月（末）财鑫担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~6 月（末）	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	59.23	58.02	53.38	22.57
净资产	48.61	48.29	48.10	12.75
实收资本	45.00	45.00	45.00	10.00
已赚担保费	-	1.05	0.82	1.07
利息净收入	-	0.81	0.50	0.35
净利润	0.38	0.25	0.44	0.19
担保责任余额	-	67.65	57.95	62.93
担保风险准备金	-	1.29	0.77	1.20
准备金拨备率	-	-	1.68	2.18
担保责任放大比例（倍）	-	1.40	1.20	4.94
当期担保代偿率	-	4.4	2.46	1.20
总资产收益率	-	0.45	1.16	0.87
净资产收益率	-	0.52	1.45	1.49

数据来源：根据公司提供资料整理

财鑫担保主要经营融资性担保、小额贷款、委托贷款等业务。财鑫担保通过开展以上业务实现保费和利息收入，其中由各类担保业务产生的担保费收入以及由小额贷款和委托贷款产生的利息收入为财鑫担保收入的主要构成。2016 年以来，上述收入在财鑫担保各项收入合计中的占比持续保持在 85%以上。

截至 2018 末，财鑫担保拥有子公司 5 家，为常德产业发展基金投资有限公司、湖南达晨财鑫创业投资有限公司、湖南德源高新创业投资有限公司、常德双鑫小额贷款股份有限公司和湖南省农业信贷融资担保有限公司。同时，公司于澧县、津市、安乡、桃源、鼎城、石门、汉寿等地区设有 7 家分公司。

截至 2018 年末，财鑫担保总资产为 58.02 亿元，净资产为 48.29 亿元；担保责任余额为 67.65 亿元，担保风险准备金为 1.29 亿元，担保责任放大倍数为



1.40 倍。2018 年，财鑫担保实现已赚担保费 1.05 亿元，利息净收入 0.81 亿元，净利润 0.25 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.45%和 0.52%。

截至 2019 年 6 月末，财鑫担保总资产为 59.23 亿元，净资产为 48.61 亿元，净利润为 0.38 亿元。

总体来看，作为常德市重要的国有担保公司，财鑫担保依托覆盖常德市的销售网络，不断创新担保业务品种，与银行等金融机构建立了良好的合作关系，有利于担保业务规模进一步拓展。同时，在资本补充推动下，财鑫担保净资产规模小幅上升，财鑫担保保费收入上升，盈利能力有所增强。另一方面，受代偿水平上升影响，应收代偿款较快增长，担保责任放大比例小幅上升，担保业务拓展空间有所减弱，且各项贷款组合不良率水平较高，不利于资产质量的提升。综合分析，财鑫担保具有很强的担保代偿能力。

财鑫担保为桃源城投承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

偿债能力

近年来，桃源县经济快速发展，财政实力不断增强；得益于上级政府的支持，转移性收入成为桃源县综合财力的重要补充；作为桃源县最重要的基础设施开发建设主体，公司得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。同时，公司在建项目投资规模较大，未来面临很大的资本支出压力，以城市基础设施建设项成本为主的存货在资产中占比较高，资产流动性较弱，对外担保金额较大，且未提供对外担保企业财报，存在较大或有风险，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。财鑫担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

预计未来 1~2 年，常德市及桃源县经济稳定发展，公司作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，在桃源县经济发展中仍具有重要作用，并继续得到当地政府的相关支持。因此，大公对桃源城投的评级展望为稳定。



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”）将对桃源县城市建设投资开发有限公司（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、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

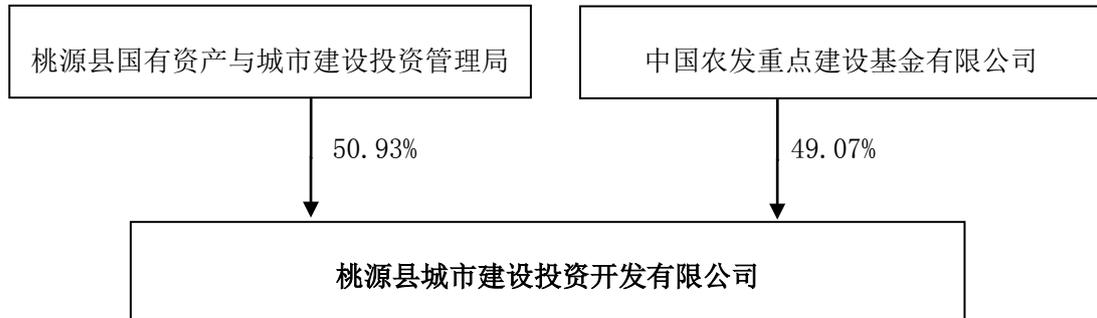
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



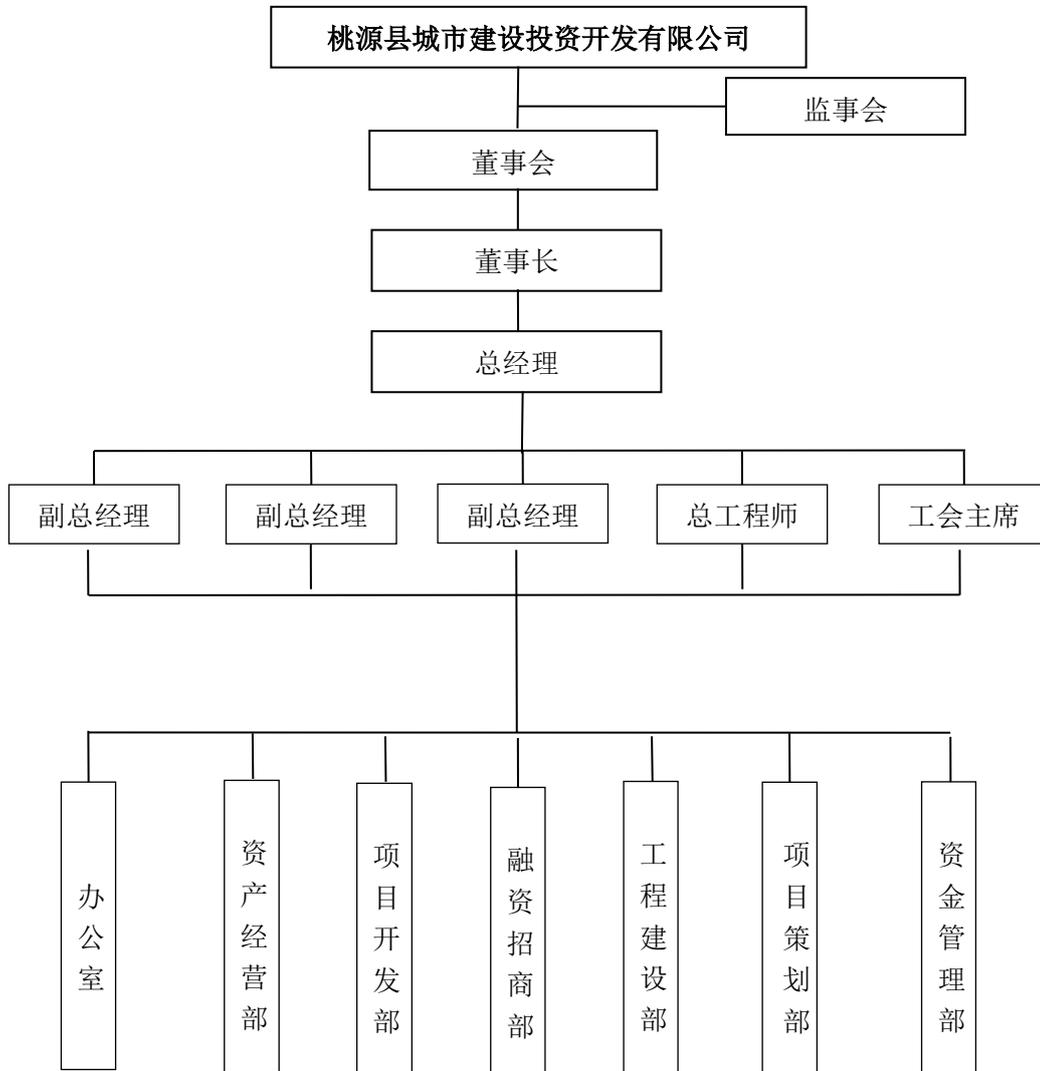
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 6 月末桃源城投股权结构图





1-2 截至 2019 年 6 月末桃源城投组织结构图





1-3 截至 2019 年 6 月末桃源城投合并报表子公司情况

单位：万元、%

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
桃源县经典世纪房地产开发 有限公司	10,000	100.00	房地产开发（按房地产开发资质证核定的范围经营、服务），城市旧城区维护与改造、小城镇建设、保障性住房建设
桃源县棚户区改造投资开发 有限公司	10,000	100.00	为棚户区改造和保障性住房建设投融资；组织实施棚户区改造、保障性住房建设、棚户区改造范围内土地一级开发；保障性住房经营、管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
桃源县东城建设投资开发有 限公司	10,000	100.00	负责县城东部片区的整体开发与建设及土地一级市场的开发、经营；房屋出租；负责城乡保障房（含棚户区改造）、生态保护、旅游开发项目的投资、管理和经营；县城城市建设项目的投资
桃源县开元发展投资有限公 司	13,000	51.15	县城规划区内土地开发利用，基础设施建设投资、公益项目建设投资；国家法律、法规允许的其他项目投资（涉及行政许可的须取得有关部门的许可证或资质证后方可经营）
桃源县惠民中小企业融资担 保有限公司	10,000	90.00	在常德市范围内办理贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保，经监管部门批准的其他融资担保业务；诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务和与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务及自有资金投资
桃源县城镇建设 有限公司	10,000	100.00	县内城镇土地开发利用、城镇基础设施建设、组织实施城镇建设工程项目，城镇建设项目投资，水利设施、农业开发及城镇居民保障房（含棚户区改造）项目的投资、经营管理和运营，销售建筑材料，汽车租赁
桃源县扶贫开发建设投资有 限公司	5,000	100.00	受县政府委托，规划全县扶贫开发项目，组织实施扶贫开发项目工程建设，经营管理扶贫开发项目的贷款资金、政府债券资金、专项建设资金和补助资金
桃源县新农村建设投资开发 有限公司	10,000	100.00	受县政府委托，在县域内经营土地一级开发和土地整理业务；农村基础设施建设、棚户区改造和保障性住房建设的投资、经营管理和运营，管理农村基础设施建设资金；组织实施农村基础设施建设工程项目；销售建筑材料
湖南桃源县灏瀚物业管理服 务有限责任公 司	5,000	100.00	物业管理服务，文体资产管理服务，搬家运输服务，园林绿化服务，花卉出租服务，会议、会展及相关服务，室内装饰装修服务，停车场服务，汽车出租服务，养老院服务，家政服务，销售（含互联网）建筑材料（不含危险化学品）、日用百货、五金、办公用品、农产品（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

数据来源：根据公司提供资料整理



1-4 截至 2018 年末桃源城投融资租赁情况

单位：万元

借款单位	借款余额	利率	借款日期	还款日期
悦达租赁	4,125.36	6.79%	2017/01/17	2022/01/17
江苏金融租赁公司	12,885.55	5.89%	2017/04/13	2022/01/13
立根融资租赁公司	7,767.05	5.89%	2017/08/31	2022/08/31
中鼎融通租赁公司	9,700.00	4.75%	2017/03/14	2020/03/14
国泰租赁有限公司	11,166.89	5.50%	2017/01/26	2020/01/26
苏兴金融租赁公司	4,000.00	5.89%	2016/05/10	2021/05/10
洛银金融租赁股份公司	4,893.71	6.76%	2016/06/06	2021/06/06
上海经晟融资租赁公司	10,000.00	5.46%	2016/06/27	2021/06/26
邦银金融租赁股份公司	4,555.39	6.37%	2016/07/28	2020/01/31
上海爱建融资租赁有限公司	2,960.38	6.92%	2016/09/29	2021/09/29
平安租赁公司	5,381.81	6.65%	2016/11/20	2021/11/20
中国康富国际租赁股份有限公司	9,593.73	6.45%	2016/09/01	2021/09/01
山东通达金融租赁有限公司	9,000.00	6.66%	2016/11/07	2021/11/07
上海国金租赁有限公司	9,518.94	5.88%	2016/12/31	2021/12/31
远东国际租赁公司	3,844.63	6.95%	2016/12/31	2021/12/31
远东国际租赁公司	3,844.63	6.95%	2016/12/31	2021/12/31
远东国际租赁公司	3,431.93	6.57%	2017/01/15	2022/01/15
徽银金融租赁有限公司	5,882.65	6.45%	2016/09/01	2021/09/01
自来水-青岛城乡建设融资租赁有限公司	2,493.68	7.93%	2016/02/01	2021/02/01
人民医院-民生金融租赁	12,196.55	7.22%	2018/02/28	2023/03/30
人民医院-江苏金融租赁	15,744.57	8.23%	2018/03/22	2023/03/22
人民医院-远东国际租赁	28,202.79	9.25%	2018/02/27	2023/02/28
人民医院-中建投租赁	2,622.24	8.01%	2018/02/27	2023/02/28
人民医院-中建投租赁	10,488.98	8.01%	2018/02/27	2023/02/28
人民医院-环球融资租赁	20,000.00	8.00%	2018/11/30	2023/10/15
上海经晟融资租赁有限公司	9,600.00	4.90%	2017/01/21	2021/12/21
中鼎融通(天津)融资租赁有限公司	8,400.00	4.85%	2017/03/14	2020/03/14
苏兴金融租赁股份有限公司	4,000.00	5.46%	2016/05/12	2021/05/12
江苏金融租赁股份有限公司	6,500.00	8.60%	2018/12/12	2023/12/12
合计	242,801.45	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 桃源县城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~6 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	213,481	104,604	231,270	188,225
其他应收款	508,644	443,804	192,622	256,621
存货	1,461,704	1,352,213	992,125	693,150
流动资产合计	2,218,434	1,933,499	1,462,314	1,173,332
无形资产	373,949	377,949	385,948	151,620
其他非流动资产	29,886	29,886	28,386	27,386
非流动资产合计	422,478	425,451	430,247	191,303
总资产	2,640,911	2,358,950	1,892,561	1,364,635
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.08	4.43	12.22	13.79
其他应收款	19.26	18.81	10.18	18.81
存货	55.35	57.32	52.42	50.79
流动资产合计	84.00	81.96	77.27	85.98
无形资产	14.16	16.02	20.39	11.11
其他非流动资产	1.13	1.27	1.50	2.01
非流动资产合计	16.00	18.04	22.73	14.02
负债类				
应付账款	45,031	31,836	4,112	6,952
其他应付款	55,695	66,810	47,531	191,586
一年内到期的非流动负债	126,809	174,711	74,269	65,442
流动负债合计	224,358	286,738	144,811	274,996
长期借款	898,747	711,947	522,938	221,720
长期应付款	317,075	317,075	227,334	142,762
非流动负债合计	1,364,820	1,029,022	752,372	364,582
负债合计	1,589,179	1,315,760	897,183	639,577



2-2 桃源县城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~6月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
占负债总额比 (%)				
应付账款	2.83	2.42	0.46	1.09
其他应付款	3.50	5.08	5.30	29.96
一年内到期的非流动负债	7.98	13.28	8.28	10.23
流动负债合计	14.12	21.79	16.14	43.00
长期借款	56.55	54.11	58.29	34.67
长期应付款	19.95	24.10	25.34	22.32
非流动负债合计	85.88	78.21	83.86	57.00
权益类				
实收资本（股本）	21,900	21,900	10,000	10,000
资本公积	898,997	898,997	898,997	656,675
盈余公积	10,128	10,128	7,641	5,492
未分配利润	108,136	99,562	68,289	44,131
归属于母公司所有者权益	1,039,161	1,030,587	984,927	716,299
少数股东权益	12,571	12,603	10,452	8,759
所有者权益合计	1,051,733	1,043,191	995,378	725,058
损益类				
营业收入	62,222	218,024	146,893	92,626
营业成本	52,755	185,092	124,383	78,094
管理费用	995	2,226	1,631	870
财务费用	-7	-4,588	1,893	2,650
营业利润	8,562	34,674	27,821	10,830
营业外收支净额	-15	0	-4	6,976
利润总额	8,547	34,631	27,817	17,806
净利润	8,542	33,546	27,999	15,135



2-3 桃源县城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~6月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
占营业收入比 (%)				
营业成本	84.79	84.90	84.68	84.31
管理费用	1.60	1.02	1.11	0.94
财务费用	-0.01	-2.10	1.29	2.86
营业利润	13.76	15.90	18.94	11.69
营业外收支净额	-0.02	0.00	0.00	7.53
利润总额	13.74	15.88	18.94	19.22
净利润	13.73	15.39	19.06	16.34
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-139,202	-223,218	-345,466	-139,236
投资活动产生的现金流量净额	53	27,602	3,813	-27,411
筹资活动产生的现金流量净额	253,600	19,813	379,918	337,067



2-4 桃源县城市建设投资开发有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~6月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
主要财务指标				
EBIT	-	34,631	29,878	20,739
EBITDA	-	42,675	37,908	23,056
总有息债务	1,492,298	1,204,079	834,849	371,720
毛利率(%)	15.21	15.10	15.32	15.69
营业利润率(%)	13.76	15.90	18.94	11.69
总资产报酬率(%)	-	1.47	1.58	1.52
净资产收益率(%)	0.81	3.22	2.81	2.09
资产负债率(%)	60.18	55.78	47.41	46.87
债务资本比率(%)	58.66	53.58	45.61	33.89
长期资产适合率(%)	572.00	487.06	406.22	569.59
流动比率(倍)	9.89	6.74	10.10	4.27
速动比率(倍)	3.37	2.03	3.25	1.75
保守速动比率(倍)	0.95	0.36	1.60	0.68
存货周转天数(天)	4,800.53	2,279.84	2,438.84	2,998.30
应收账款周转天数(天)	79.34	32.41	18.80	8.72
经营性净现金流/流动负债(%)	-54.47	-103.45	-164.58	-69.84
经营性净现金流/总负债(%)	-9.58	-20.17	-44.96	-33.83
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-2.86	-24.14	-11.39
EBIT利息保障倍数(倍)	-	0.44	2.09	1.70
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	0.55	2.65	1.89
现金比率(%)	95.15	36.48	159.71	68.45
现金回笼率(%)	51.65	6.44	49.94	20.44
担保比率(%)	-	24.13	25.81	-



2-5 常德财鑫融资担保有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年 1~6 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	153,715	168,414	261,323	52,346
其他应收款	252,072	244,279	137,646	76,272
存出资本保证金	87,155	79,949	71,508	66,575
短期贷款	39,226	31,996	20,572	10,797
应收代偿款	24,586	19,383	13,277	4,056
长期股权投资	11,278	10,876	3,338	3,237
委托贷款	39,400	4,925	4,925	120
资产合计	592,306	580,168	533,756	225,733
负债类				
存入保证金	16,097	15,945	14,337	13,744
其他应付款	47,475	43,788	13,572	14,818
预计负债	19,456	19,456	9,386	2,200
应交税费	2,497	3,762	4,770	3,913
预收款项	1,242	1,164	2,342	317
应付债券	-	-	-	48,300
负债合计	106,195	97,275	52,748	98,229
权益类				
实收资本	450,000	450,000	450,000	100,000
资本公积	4,410	4,410	4,410	4,410
盈余公积	2,204	2,204	2,076	1,789
一般风险准备	2,184	2,184	2,056	1,769
未分配利润	15,462	12,070	10,690	8,077
所有者权益合计	474,682	482,893	481,007	127,504



2-6 常德财鑫融资担保有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~6月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
损益类				
营业收入	9,073	18,916	14,486	15,898
营业成本	5,775	16,291	10,648	14,122
营业税金及附加	19	-	29	122
提取保险合同准备金净额	6,206	5,262	-4,297	1,934
管理费用	804	5,614	3,614	2,556
财务费用	-2,576	-4,590	2,290	876
赔付支出净额	-	8,548	10,066	6,677
资产减值损失	1,293	1,428	-1,305	1,725
营业利润	4,421	3,477	3,838	1,776
利润总额	4,421	3,221	6,508	3,024
所得税费用	602	674	2,104	1,088
净利润	3,819	2,547	4,404	1,935
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	6,279	-92,864	-184,303	-21,934
投资活动产生的现金流量净额	1,120	-46	-9,194	-19,780
筹资活动产生的现金流量净额	77,115	9,600	293,662	46,447
现金及现金等价物净增加额	84,514	-83,310	100,165	4,732
期末现金及现金等价物余额	153,715	69,202	152,511	52,346



附件 3 各项指标的计算公式

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

⁷ 半年取 180 天。

⁸ 半年取 180 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 4 担保公司主要指标计算公式

1. 担保放大比例=担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
3. 准备金拨备率=(担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备)/担保责任余额×100%
4. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
5. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
6. 累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
7. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/(期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额)×100%
8. 期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
9. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
10. 前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
11. 流动资产比例=流动资产/总资产×100%
12. 总资产收益率=当期净利润×2/(期初总资产+期末总资产)×100%
13. 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 公司债券及主体信用等级符号和定义

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，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。