

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】057号

桂阳县工业园建设开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19桂阳开发01/19桂发01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“19桂阳开发01/19桂发01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月五日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年6月5日

桂阳县工业园建设开发有限公司 主体及“19桂阳开发01/19桂发01”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/5	AA/稳定	张圆月	彭菁菁

债项信用	评级模型	
------	------	--

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 桂阳开发01/19 桂发01	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	4.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

主体概况

公司是湖南省郴州市桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事桂阳工业园区的基础设施建设和土地开发整理等业务。
桂阳县财政局为公司唯一股东及实际控制人。

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AA

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

评级观点

东方金诚认为，桂阳县经济实力依然较强；桂阳工业园未来发展前景较好；公司主营业务区域专营性较强，得到了实际控制人及相关各方给予的大力支持；湖南担保集团为本期债券提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，未来土地开发整理收入存在一定的不确定性，资产流动性仍较弱，经营活动资金来源对外部融资依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”的信用等级为 AAA。

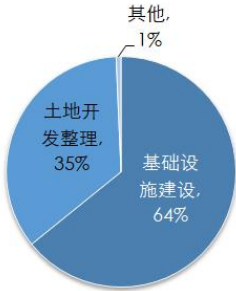
同业对比

项目	桂阳县工业园建设开发有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司	清镇市城市建设投资有限公司	邛崃市建设投资集团有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	贵阳市清镇市	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP (亿元)	365.58	365.58	263.43	330.73	319.41
GDP 增速 (%)	8.0	8.0	6.1	9.0	8.0
人均 GDP (元)	50599	50599	52517	53413	90613
一般公共预算收入 (亿元)	16.77	16.77	17.81	25.10	16.71
一般公共预算支出 (亿元)	55.69	55.69	42.20	50.27	-
资产总额 (亿元)	136.57	183.92	251.23	219.93	92.56
所有者权益 (亿元)	102.25	115.29	117.29	121.17	69.18
营业收入 (亿元)	5.98	10.08	21.40	7.17	7.03
利润总额 (亿元)	1.11	1.59	1.06	1.42	1.62
资产负债率 (%)	25.13	37.31	53.31	44.90	25.26
全部债务资本化比率 (%)	19.45	25.64	32.08	23.77	23.49

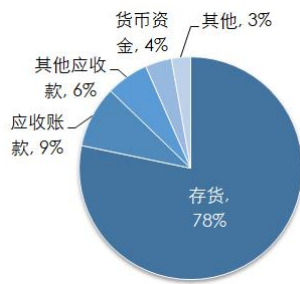
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。
数据来源：各企业审计报告、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



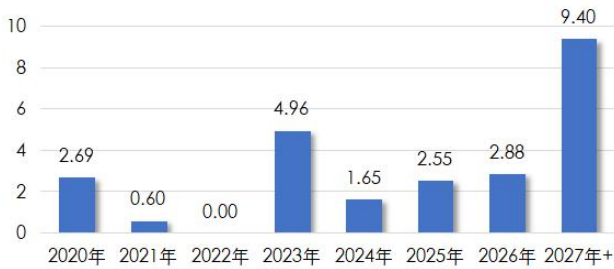
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	124.09	131.12	136.57
所有者权益	99.97	101.15	102.25
营业收入	5.82	5.92	5.98
利润总额	1.20	1.17	1.11
全部债务	13.42	18.58	24.69
资产负债率	19.44	22.86	25.13
全部债务资本化比率	11.83	15.52	19.45

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	桂阳县		
GDP 总量	384.96	376.00	365.58
GDP 增速	8.2	8.5	8.0
人均 GDP (元)	53684	52250	50599
一般公共预算收入	16.30	15.94	16.77
一般公共预算收入增速	15.11	-2.20	5.07
上级补助收入	22.53	25.09	28.18

优势

- 跟踪期内, 桂阳县主要经济指标均保持增长, 有色金属产业进一步优化升级, 经济实力依然较强;
- 桂阳工业园发展态势良好, 招商引资进展顺利, 未来发展前景较好;
- 公司是桂阳县重要的基础设施建设主体, 继续从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务, 区域专营性较强, 得到了实际控制人及相关各方给予的大力支持;
- 湖南担保集团综合财务实力极强, 为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司土地开发整理收入有所波动, 易受项目建设及结算进度、土地市场等因素影响, 未来存在一定的不确定性;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司经营活动现金流易受项目结算款及往来款波动影响, 稳定性较弱, 资金来源对外部融资依赖较大。

评级展望

预计郴州市及桂阳县经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够获得股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

[《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 \(RTFU002201907\)》](#)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AAA (19 桂阳开发 01/19 桂发 01)	2020/2/27	孟 洁 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AA+ (19 桂阳开发 01/19 桂发 01)	2019/7/8	刘贵鹏 王傲雪	《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 桂阳开发 01/19 桂发 01	2020/2/27	5.00	2019/7/31~2026/7/31	连带责任保证担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2019 年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由湖南省郴州市桂阳县财政局于 2002 年 5 月 29 日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 100.00 万元。2012 年 6 月，公司股东由桂阳县财政局变更为湖南桂阳工业园区管理委员会（以下简称“桂阳工业园管委会”）。2019 年 12 月，公司股东由桂阳工业园管委会变更为桂阳县财政局。历经多次增资，截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11550.00 万元，较 2018 年末未发生变化；桂阳县财政局为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司是湖南省郴州市桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事湖南桂阳工业园区（以下简称“桂阳工业园”）的基础设施建设和土地开发整理等业务。截至 2019 年末，公司无下属子公司，较 2018 年末未发生变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

本期债券为 5.00 亿元 7 年期债券，票面利率为 7.50%，起息日为 2019 年 7 月 31 日，到期日为 2026 年 7 月 31 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至本报告出具日，本期债券尚未到本息兑付日。

本期债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2019 年末，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

图表 1 截至 2019 年末本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目	14.38	5.76	3.68	3.53
补充流动资金	-	-	1.32	1.32
合计	-	-	5.00	4.85

注：本期债券募投项目计划总投资含对研发设计区、家具企业总部区、产品展示展贸区和停车场等商业建设内容的投入。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后

我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7%和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0%和 15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 郴州市

跟踪期内，郴州市主要经济指标均保持较快增长，有色金属新材料等四大产业发展态势良好，经济实力依然很强

跟踪期内，郴州市主要经济指标均保持较快增长。2019 年，郴州市实现地区生产总值 2410.9

亿元，同比增长 7.8%；按常住人口计算，人均地区生产总值为 50760 元，同比增长 7.5%；三次产业结构由 2018 年的 8.5: 45.0: 46.5 调整为 9.3: 39.5: 51.2，郴州市地区经济仍以第二、三产业为主。

图表 2 郴州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2178.2	7.8	2391.9	8.3	2410.9	7.8
人均地区生产总值（元）	46134	7.9	50482	7.9	50760	7.5
三次产业结构	9.7: 48.8: 41.5		8.5: 45.0: 46.5		9.3: 39.5: 51.2	
全部工业增加值	908.0	6.7	-	7.2	-	7.7
第三产业增加值	971.8	10.4	1112.7	10.7	1249.9	8.9
固定资产投资	2628.1	12.9	-	10.9	-	11.5
社会消费品零售总额	938.0	10.5	1037.0	10.6	1144.0	10.3
进出口总额（亿美元）	38.9	47.2	47.2	21.6	46.5	-1.3
旅游总收入	446.7	39.0	645.0	23.5	788.7	19.7
接待国内游客（万人次）	5848.5	20.0	7161.8	16.9	7951.2	11.0

资料来源：郴州市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

郴州市工业经济保持增长，形成了有色金属新材料、电子信息、先进装备制造和 LED 四大产业集群。2019 年，郴州市工业增加值同比增长 7.7%。分行业看，郴州市农副食品加工业增加值同比下降 2.0%，烟草制品业增加值同比增长 2.8%，专用设备制造业增加值同比增长 21.8%，医药制造业增加值同比增长 20.4%，非金属矿物制品业增加值同比增长 11.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 14.7%，电力、热力生产和供应业增加值同比增长 6.3%。郴州市主要工业企业包括金贵银业、金旺铋业、台达电子、炬神电子、远大住工、郴州粮机、农夫机电、华磊光电和华特光电等。

郴州市以旅游业等为支撑的第三产业增长较快，对地区经济发展起到较强的带动作用。2019 年，郴州市第三产业对经济增长的贡献率为 51.3%。郴州市拥有湿地公园东江湖、第二西双版纳之称的莽山国家森林公园、莽山温泉、龙女温泉、人间十八福地苏仙岭等旅游景区，近年来旅游业增长较快。2019 年末，郴州市共有国家等级旅游区（点）41 家，其中 4A 级及以上旅游区（点）14 家。

2. 桂阳县

跟踪期内，桂阳县主要经济指标均保持增长，有色金属产业进一步优化升级，经济实力依然较强

桂阳县是湖南省承接产业转移发展和加工贸易试点县、湖南省出口基地县，2019 年主要经济指标均保持增长。从产业结构来看，桂阳县地区经济以第二、三产业为主，第三产业占比有所提升。

图表 3 桂阳县主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	384.96	8.2	376.00	8.5	365.58	8.0
第一产业增加值	46.78	3.4	41.55	3.4	48.54	3.1
第二产业增加值	182.04	7.0	166.42	7.6	138.21	7.7
第三产业增加值	156.14	11.1	168.03	11.1	178.83	9.4
三次产业结构	12.1: 47.3: 40.6		11.0: 44.3: 44.7		13.3: 37.8: 48.9	
人均地区生产总值(元)	53684	7.7	52250	8.1	50599	7.5
规模以上工业增加值	-	7.4	-	7.5	-	7.8
固定资产投资	376.6	13.1	-	10.6	-	11.5
社会消费品零售总额	116.63	10.5	109.17	10.6	120.58	10.5
房地产开发投资	17.67	24.4	18.24	1.5	20.20	10.7
商品房销售额	32.83	46.6	29.73	9.4	32.73	10.1

资料来源: 桂阳县 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

凭借良好的资源优势, 桂阳县有色金属产业发展较快。2019 年, 桂阳县有色金属产业进一步优化升级, 已成为重要支柱产业, 并形成了集资源勘探、采选、冶炼、加工等为一体的产业链, 代表企业包括锐驰公司、银龙公司、银星公司、康元公司等。

2019 年, 在旅游业带动下, 桂阳县第三产业增长较快。桂阳县拥有阳山景区、舂陵江风景区、东塔公园、龙潭书院故址、平阳古街等旅游资源。2019 年 3 月, 中央宣传部、财政部、文化和旅游部、国家文物局公布《革命文物保护利用片区分县名单(第一批)》, 桂阳县名列其中。

3.湖南桂阳工业园区

跟踪期内, 桂阳工业园发展态势良好, 招商引资进展顺利, 未来发展前景较好

桂阳工业园为省级高新技术产业开发区, 形成了高新技术产业园、芙蓉食品医药产业园、有色科技产业园“一区三园”发展格局。桂阳工业园是桂阳县工业经济的重要组成部分, 已逐步形成以有色金属加工、轻工电子、食品医药等为主导的产业集群。2019 年, 桂阳工业园实现规模以上工业增加值 199.37 亿元, 同比增长 8.1%。

招商引资方面, 截至 2019 年末, 桂阳工业园签订落户了东莞家具产业园、湘粤压铸产业园、翔龙通航、楚荣家具、润华光电等亿元以上重大项目和新加坡事达、港艺、富宝等家居产业链项目, 嘉妮皮具、成瑞电子、裕雄花艺等轻工制造项目引进投产, 卓越有色、湘江宏达等有色金属精深加工项目达成落户意向。截至 2019 年末, 湖南广东家居智造产业园签约入园企业 120 家, 其中签约缴费企业 38 家, 开工落地企业达 25 家, 有 10 家企业在 2020 年 7 月将陆续建成投产。

财政状况

根据《湖南省人民政府关于完善财政体制推行“省直管县”改革的通知》(湘发[2010]3 号)文件, 自 2010 年 1 月 1 日起, 包括桂阳县在内的 79 个县(市)财政列入湖南省直管范围, 桂阳县与郴州市在财政体制上相互独立, 实行三级分税体制, 由湖南省财政统一办理划转。

桂阳县一般公共预算收入有所增长，继续获得上级政府较大力度的财政支持，财政实力依然较强

根据桂阳县人民政府公开发布的《桂阳县 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，桂阳县实现一般公共预算收入 16.77 亿元，同比增长 5.07%，其中税收收入 11.82 亿元，同比增长 10.01%，占比 70.48%。由于桂阳县土地交易和房地产形势较好，且加大了对房地产业、建筑业及生活服务业的堵漏增收力度，增值税及契税拉动税收收入大幅增长。同期，桂阳县实现非税收入 4.95 亿元，同比下降 5.12%，主要为探矿权和采矿权使用费及价款收入以及场地和矿区使用费收入。2019 年，桂阳县实现政府性基金收入 10.64 亿元，同比增长 123.92%。同期，桂阳县上级补助收入有所增长，仍为财政收入的最主要来源。

2019 年，桂阳县实现一般公共预算支出 55.69 亿元，同比增长 9.2%；政府性基金支出 6.59 亿元，同比增长 42.42%。

截至 2019 年末，桂阳县地方政府债务余额为 69.72 亿元，其中一般债务余额为 64.87 亿元，专项债务余额为 4.85 亿元。

图表 4 桂阳县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	16.30	15.94	16.77
其中：税收收入	8.59	10.72	11.82
非税收入	7.71	5.22	4.95
上级补助收入	22.53	25.09	28.18
政府性基金收入	3.64	7.80	10.64
财政收入	42.47	48.83	55.59
一般公共预算支出	48.55	49.88	55.69
政府性基金支出	3.63	4.03	6.59
上解上级支出	0.47	0.76	0.85
财政支出	52.65	54.67	63.13
地方财政自给率	33.57	31.96	30.11

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

资料来源：桂阳县财政局和公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

2019 年，公司营业收入和毛利润均略有增长，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务，综合毛利率较为稳定

公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务。2019 年，公司营业收入略有增长，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。此外，公司其他收入主要为物业管理等收入，规模及占比很小。同期，公司毛利润及综合毛利率均较为稳定。

图表 5 公司营业构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	2.90	49.85	1.72	29.15	3.84	64.18
土地开发整理	2.91	49.89	4.17	70.47	2.10	35.14
其他	0.02	0.26	0.02	0.38	0.04	0.69
合计	5.82	100.00	5.92	100.00	5.98	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.48	16.67	0.29	16.67	0.64	16.67
土地开发整理	0.48	16.67	0.69	16.67	0.35	16.67
其他	0.004	24.63	0.001	3.89	0.01	28.61
合计	0.97	16.69	0.98	16.62	1.00	16.75

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

公司主要从事桂阳工业园的基础设施建设, 业务具有较强的区域专营性

经桂阳县政府授权, 公司承担了桂阳工业园的道路、标准化厂房等基础设施建设, 业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建和自建自营模式, 建设资金主要来自于自有资金及外部融资。对于委托代建项目, 根据公司与桂阳县政府签订的《代建项目总承包协议》, 桂阳县财政局每年按照审定的投资成本加成 20% 与公司结算, 公司据此确认基础设施建设收入, 同时结转相应成本。对于本期债券募投项目——湖南广东桂阳家居智造产业园(一期)建设项目, 公司采取自建自营模式, 项目建成后, 公司主要通过房屋租售、停车位出租和食堂承包等收入平衡投资成本, 并获得一定的收益。

2019年, 公司实现基础设施建设收入 3.84 亿元, 同比增长 122.64%, 主要来自于创新创业园二期工程、蓉峰大道、共和项目区标准厂房及配套基础设施(一期)建设工程等项目; 毛利率仍为 16.67%。

公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力

截至 2019 年末, 公司主要在建及拟建的基础设施项目情况如下表所示。总体来看, 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2019 年末公司主要在建及拟建的基础设施项目情况 (单位: 万元)

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
湖南广东桂阳家居智造产业园 (一期) 建设项目*	143820.21	57649.94	86170.27
桂阳工业园共和项目区标准厂房及配套基础设施 (一期)	17956.80	8014.65	9942.15
桂阳工业园有色金属冶炼加工项目区污水集中处理一期工程	8421.48	3113.33	5308.15
在建项目合计	170198.49	68777.92	101420.57
拟建项目名称	计划总投资	计划开工时间	
桂阳县工业园防洪排涝基础设施工程	47540.00	2020 年	
桂阳县有色金属冶炼加工项目区高新路道路建设工程	6500.00	2020 年	
原辅材料交易市场	40000.00	2020 年	
蓉肖路	4753.00	2020 年	
谷田路	4867.00	2020 年	
双流路	19707.00	2020 年	
共和一路西	3292.00	2020 年	
共和一路东	2845.00	2020 年	
共和二路北	30001.00	2020 年	
共和二路南	4887.00	2020 年	
中山路	4310.00	2020 年	
富阳路	6768.00	2020 年	
蒙泉路	4370.00	2020 年	
中山支路	4402.00	2020 年	
长富支路	4820.00	2020 年	
有色产业园、春陵江镇、流峰镇	12000.00	2020 年	
拟建项目合计	201062.00	-	

注: 标 “*” 为本期债券募投项目。

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性较强, 但该业务收入实现易受项目建设及结算进度、土地市场等因素影响, 未来存在一定的不确定性

经桂阳县政府授权, 公司承担了桂阳工业园内的土地开发整理, 该业务具有较强的区域专营性。根据公司与桂阳县政府签订的《代建项目总承包协议》, 公司土地开发整理业务主要建设内容包括征地拆迁和土地平整等, 建设资金主要来源于公司自有资金和外部融资。桂阳县财政局每年按照审定的投资成本加成 20% 与公司结算, 公司据此确认土地开发整理收入, 并结转相应成本。

截至 2019 年末, 公司主要已完工土地开发整理项目包括国电金缘项目、凯迪生物质发电项目、南方石墨项目和桂阳县翔龙通航有限公司项目等。2019 年, 公司实现土地开发整理收入 2.10 亿元, 同比下降 49.57%。

截至 2019 年末, 公司正在进行的土地开发整理项目为桂阳县新建年产 6 万吨氧化锌生产土地开发整理项目, 计划总投资 3.00 亿元, 已完成投资 0.65 亿元, 尚需投资 2.35 亿元。东方金诚关注到, 公司土地开发整理收入易受项目建设及结算进度、土地市场等因素影响, 未来存在一定的不确定性。

外部支持

公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，继续得到实际控制人及相关各方给予的大力支持

2019年，公司收到桂阳县财政局拨付的财政补贴资金0.75亿元。考虑到公司未来将继续在桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得实际控制人的大力支持。

企业管理

2019年12月，公司股东由桂阳工业园管委会变更为桂阳县财政局。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为人民币11550.00万元，较2018年末未发生变化；桂阳县财政局为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年的财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

2019年，公司合并报表范围未发生变化。截至2019年末，公司无下属子公司，较2018年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

2019年末，公司资产总额有所增长，以流动资产为主，资产结构较为稳定。同期末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金全部为银行存款；应收账款全部为应收桂阳县财政局的项目结算款。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2018年末		2019年末		同比增速
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	121.39	97.82	128.43	97.95	133.61	97.83	4.04
货币资金	1.95	1.57	5.71	4.35	5.23	3.83	-8.39
应收账款	7.30	5.88	10.57	8.06	12.22	8.95	15.59
其他应收款	10.79	8.69	10.30	7.86	8.44	6.18	-18.11
存货	100.55	81.03	100.89	76.94	106.90	78.27	5.96
非流动资产	2.70	2.18	2.69	2.05	2.96	2.17	10.05
其他非流动资产	2.06	1.66	2.06	1.57	2.11	1.55	2.43
资产总额	124.09	100.00	131.12	100.00	136.57	100.00	4.16

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货由变现能力较弱的土地使用权和开发成本构成。2019年末，公司存货中土地使用

权为 99.78 亿元,均已取得土地权证。其中,桂阳县政府无偿注入的土地使用权评估价值为 91.68 亿元,上述土地使用权主要位于正和镇珍珠大道旁、竣马大道旁,性质为出让,用途主要为商服用地,均尚未缴纳土地出让金;桂阳县政府用于偿还公司基础设施项目结算款的土地使用权评估价值为 7.58 亿元,为出让用地,用途为商服用地,均尚未缴纳土地出让金;公司通过招拍挂或协议购买的土地使用权入账成本为 0.52 亿元,性质为出让,用途为工业用地,均已缴纳土地出让金。同期末,公司存货中开发成本为 7.12 亿元,系公司在建的基础设施和土地开发整理项目尚未结转的投资成本。

公司其他应收款主要为与其他单位的往来款和暂借款。2019 年末,公司其他应收款前五名分别为应收桂阳县市政工程有限公司、桂阳县桂莞产业科技园开发有限公司、桂阳县财政局和桂阳县城市建设投资有限公司的往来款,以及应收湖南省桂阳银星有色冶炼有限公司(以下简称“银星有色”)的暂借款,合计占公司其他应收款的 93.38%。其中,银星有色为园区招商引资的民营企业,暂借款用途为实现机器设备升级改造,2019 年末借款余额为 0.29 亿元,已全部计提坏账准备。

公司非流动资产规模较小,主要为其他非流动资产。2019 年末,公司其他非流动资产为桂阳县政府于 2013 年划拨给公司的桂阳县珍珠大道桂阳腊园至黄腊塘的二级公路资产。

截至 2019 年末,公司受限资产为 19.33 亿元,占资产总额的比重为 14.16%,其中用于抵押的土地使用权及房产分别为 19.03 亿元和 0.31 亿元。

资本结构

跟踪期内,公司所有者权益略有增长,以资本公积为主

2019 年末,公司所有者权益略有增长。其中,实收资本和资本公积均未发生变化,资本公积主要系桂阳县政府向公司无偿注入土地使用权等资产所致;未分配利润有所增长,为历年经营活动产生的净利润累积。

图表 8 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		同比增速
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
实收资本	1.16	1.16	1.16	1.14	1.16	1.13	0.00
资本公积	93.74	93.76	93.74	92.68	93.74	91.67	0.00
未分配利润	4.57	4.57	5.63	5.56	6.63	6.48	17.74
所有者权益	99.97	100.00	101.15	100.00	102.25	100.00	1.10

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

公司全部债务规模持续增长,但当前债务率水平较低,总体债务集中度不高

2019 年末,公司负债总额有所增长,以非流动负债为主。同期末,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。其中,其他应付款主要为代收款、保证金和往来款,前五名应付单位分别为桂阳县凯迪绿色能源开发有限公司、南方石墨郴州石墨制品有限公司、郴州市功达轮胎制造有限公司、湖南国电金缘黄金有限公司和广东万恒通家居制品有限公司,全部为民营企业,合计占其他应付款的 28.39%;一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的

长期借款，其中抵押借款和质押借款分别为 2.54 亿元和 0.15 亿元。

2019 年末，公司非流动负债有所增长，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。同期末，公司长期借款包括抵押借款 15.56 亿元和质押借款 0.63 亿元，抵押物为公司土地使用权及房产，质押物为项目未来收益权；长期应付款包括地方政府置换债券 8.00 亿元和借款 0.85 亿元；应付债券系公司于 2019 年发行的“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		同比增速
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	2.64	10.95	4.91	16.40	4.11	11.96	-16.45
其他应付款	1.34	5.56	2.19	7.31	1.37	4.00	-44.70
一年内到期的非流动负债	1.25	5.16	2.46	8.19	2.69	7.82	9.37
非流动负债	21.48	89.05	25.06	83.60	30.21	88.04	20.57
长期借款	11.17	46.33	15.25	50.90	16.19	47.18	6.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	4.96	14.46	-
长期应付款	10.08	41.77	9.59	32.01	8.85	25.78	-7.77
负债总额	24.12	100.00	29.97	100.00	34.32	100.00	14.50

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”的发行，公司全部债务规模有所增长，但当前债务率水平仍较低。截至 2019 年末，公司全部债务期限结构如下表所示，总体债务集中度不高。

图表 10 公司主要债务数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
全部债务	13.42	18.58	24.69
其中：长期有息债务	12.17	15.91	22.00
短期有息债务	1.25	2.68	2.69
资产负债率	19.44	22.86	25.13
全部债务资本化比率	11.83	15.52	19.45



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 0.08 亿元，担保比率为 0.08%。为确保桂阳县第一人民医院与中国环球租赁有限公司（以下简称“环球租赁”）于 2015 年签订的《售后回租赁合同》项下的租金偿还义务得到切实履行，公司向环球租赁提供不可撤销的无限连带责任担保。

公司对外担保余额及担保比率较低，公司面临的代偿风险较小。

盈利能力

公司盈利指标仍处于较低水平，总体盈利能力较弱

2019年，公司实现营业收入5.98亿元，同比增长1.13%，其中期间费用以财务费用和管理费用为主，有所上升主要系支付利息增多所致。同期，公司财政补贴占利润总额比重较高，利润对财政补贴依赖仍较大。从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，总体盈利能力较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	5.82	5.92	5.98
营业利润率	16.69	15.56	16.70
期间费用率	4.86	4.52	10.84
利润总额	1.20	1.17	1.11
财政补贴	0.63	0.72	0.75
财政补贴/利润总额	52.51	61.30	67.62
总资本收益率	1.23	1.13	1.28
净资产收益率	1.20	1.16	1.08

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

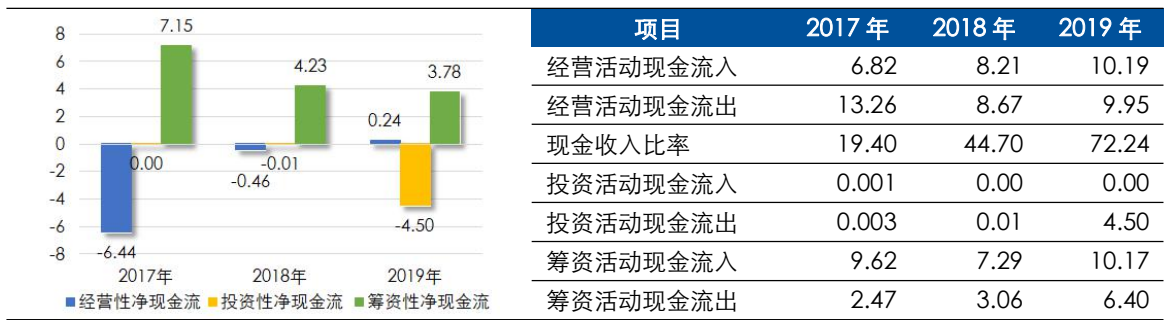
现金流

公司经营活动现金流由净流出转为净流入，但易受项目结算款及往来款波动影响，稳定性较弱，资金来源对外部融资依赖较大

2019年，公司经营活动现金流入主要是公司收到的项目结算款、往来款及财政补贴等，经营活动现金流出主要是公司支付的工程款、往来款等，经营活动现金流由净流出转为净流入；现金收入比率有所上升，主营业务获现能力有所增强。公司经营活动现金流易受项目结算款及往来款波动影响，稳定性较弱。

2019年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出大幅增加主要系自建自营项目投资支出增大所致，投资活动现金流净流出规模明显增大。同期，公司筹资活动现金流入主要为对外融资和收到地方政府置换债券资金等形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息所支付的现金，筹资活动现金流仍为净流入。

图表 12 公司主要现金流数据情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入	6.82	8.21	10.19
经营活动现金流出	13.26	8.67	9.95
现金收入比率	19.40	44.70	72.24
投资活动现金流入	0.001	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.003	0.01	4.50
筹资活动现金流入	9.62	7.29	10.17
筹资活动现金流出	2.47	3.06	6.40

偿债能力

公司主营业务具有较强的区域专营性, 继续得到实际控制人及相关各方的大力支持, 综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 公司流动比率和速动比率水平较高, 但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱, 对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标来看, 公司长期债务资本化比率有所增长, EBITDA 对全部债务的覆盖能力仍较弱。

图表 13 公司偿债能力指标 (单位: %)

项目	2017年	2018年	2019年
流动比率	4594.40	2613.29	3254.06
速动比率	788.86	560.44	650.62
现金比率	73.91	116.19	127.39
长期债务资本化比率	10.85	13.59	17.71
全部债务/EBITDA (倍)	9.48	13.53	14.79

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

总体来看, 公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体, 主营业务具有较强的区域专营性, 继续得到实际控制人及相关各方的大力支持, 东方金诚认为, 公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市基础设施建设主体, 对 2019 年地区经济和财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

对比组中, 桂阳县 GDP 处于最高水平, GDP 增速处于中等水平, 人均 GDP 处于最低水平, 一般公共预算收入相对较低。企业财务实力方面, 公司资产和所有者权益规模均相对较小; 营业收入最低, 利润总额相对较低; 资产债务率和全部债务资本化比率均最低。

图表 14 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	桂阳县工业园建设开发有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司	清镇市城市建设投资有限公司	邛崃市建设投资集团有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	贵阳市清镇市	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP	365.58	365.58	263.43	330.73	319.41
GDP 增速	8.0	8.0	6.1	9.0	8.0
人均 GDP (元)	50599	50599	52517	53413	90613
一般公共预算收入	16.77	16.77	17.81	25.10	16.71
一般公共预算支出	55.69	55.69	42.20	50.27	-
资产总额	136.57	183.92	251.23	219.93	92.56
所有者权益	102.25	115.29	117.29	121.17	69.18
营业收入	5.98	10.08	21.40	7.17	7.03
利润总额	1.11	1.59	1.06	1.42	1.62
资产负债率	25.13	37.31	53.31	44.90	25.26
全部债务资本化比率	19.45	25.64	32.08	23.77	23.49

资料来源: 各企业审计报告、统计公报等公开资料, 东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(社会版), 截至 2020 年 3 月 3 日, 公司已结清贷款中无关注类或不良类贷款记录; 未结清贷款中有 2 笔关注类贷款记录, 无不良类贷款记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对郴州市及桂阳县地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持, 以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

增信措施

湖南担保集团综合财务实力极强, 为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

湖南担保集团为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 保证范围包括本期债券本金及相应利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

湖南担保集团前身为成立于 2010 年 4 月的湖南担保有限责任公司(以下简称“湖南担保公司”), 实收资本 10.62 亿元。2017 年 1 月, 湖南省人民政府审议通过《湖南省融资担保集团有限公司组建方案》(以下简称“《组建方案》”), 将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“湖南省国资委”), 并改组为湖南担保集团, 同时由湖南省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加湖南担保集团注册资本至 40 亿元。基于此, 湖南担保集团无偿承接了湖南经济建设融资担保有限公司和湖南省文化旅游融资担保有限公司的股权, 且陆续获得湖南省财政厅现金增资 8 亿元。截

至 2018 年末，湖南担保集团实收资本达到 31.17 亿元，湖南省国资委为湖南担保集团唯一股东。

2019 年，湖南担保集团全部股权由湖南省国资委无偿划转至湖南省财政厅。同年，湖南担保集团启动增资扩股，湖南财信金融控股集团有限公司以货币增资 20 亿元，并将所持股权无偿划转至湖南省财政厅。叠加利润转增股本，截至 2019 年末，湖南担保集团实收资本提升至 53.98 亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

截至 2019 年末，湖南担保集团纳入合并报表范围的子公司共 6 家。湖南担保集团于 2019 年 11 月无偿获得湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）90%股权，成为其控股股东。

湖南担保集团作为湖南省融资性担保行业的龙头企业、再担保体系建设的核心企业，主要开展直接担保业务、再担保业务和投资业务，业务具有很强政策性，在支持全省中小微企业发展中具有重要作用。2019 年以来，随着湖南担保集团对于湘诚担保股权变更完成以及债券担保业务的落地，其担保业务规模明显扩大。叠加担保结构调整影响，湖南担保集团担保费收入显著增长，且随着投资规模扩大，其投资收益亦较快增长。

截至 2019 年末，湖南担保集团合并口径总资产为 68.50 亿元，净资产为 57.33 亿元；融资性担保责任余额为 79.38 亿元，融资性担保放大倍数为 1.44 倍，再担保责任余额为 67.35 亿元；投资业务余额为 29.05 亿元。2019 年，湖南担保集团实现营业收入 2.33 亿元，净利润 0.07 亿元。

东方金诚认为，湖南省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，为湖南担保集团经营奠定良好的外部环境；湖南担保集团与银行合作关系良好，债券担保项目储备丰富，且再担保体系亦逐步完善，带动其担保业务增长较快；得益于持续增资，湖南担保集团资本实力显著提升，担保放大倍数处于低位，具备较大的业务发展空间；作为湖南省财政厅控股的担保机构，湖南担保集团业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，湖南担保集团直接担保客户主要集中在公用事业类领域，行业和客户集中度较高；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南担保集团贷款担保代偿率明显上升，且代偿回收进展较为缓慢；受担保费率下降影响，叠加湖南担保集团投资业务收益率较低，其净资产收益率处于偏低水平，盈利能力较弱。

综上所述，湖南担保集团综合财务实力极强，东方金诚维持湖南担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，桂阳县主要经济指标均保持增长，有色金属产业进一步优化升级，经济实力依然较强；桂阳工业园发展态势良好，招商引资进展顺利，未来发展前景较好；公司是桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务，区域专营性较强，得到了实际控制人及相关各方给予的大力支持；湖南担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

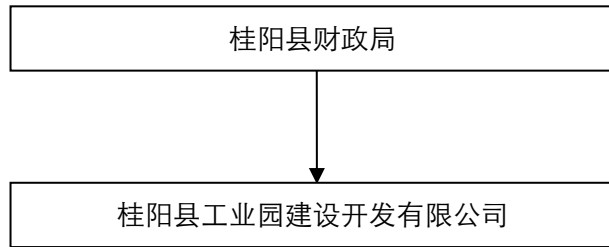
同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支

出压力；公司土地开发整理收入有所波动，易受项目建设及结算进度、土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司经营活动现金流易受项目结算款及往来款波动影响，稳定性较弱，资金来源对外部融资依赖较大。

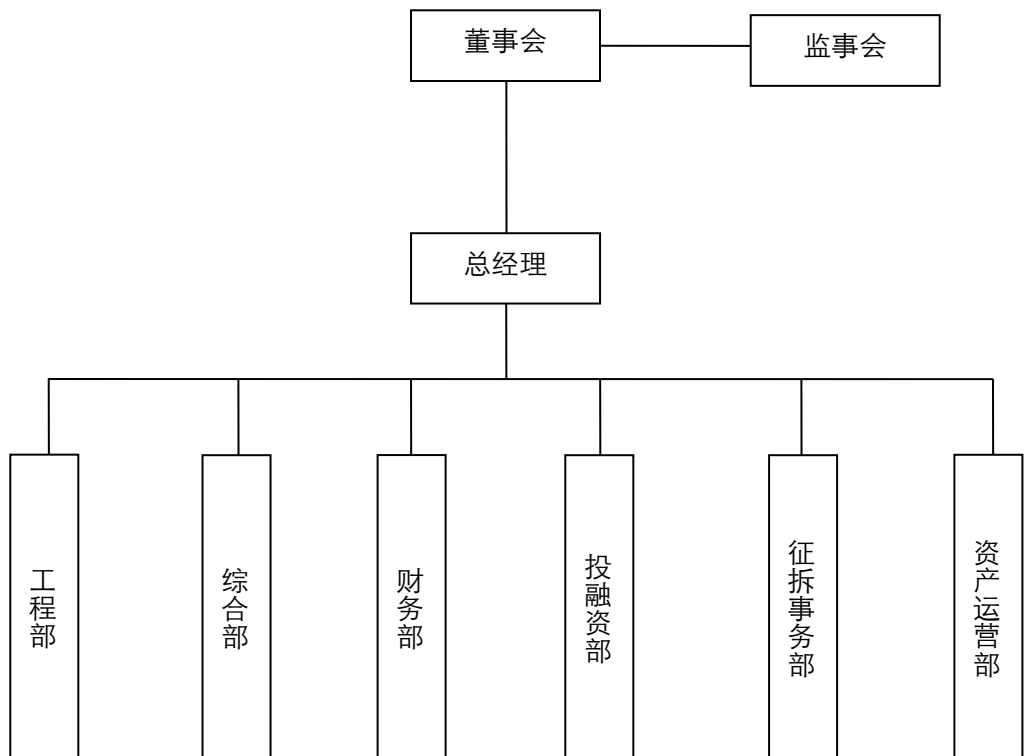
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	124.09	131.12	136.57
其中：货币资金	1.95	5.71	5.23
应收账款	7.30	10.57	12.22
其他应收款	10.79	10.30	8.44
存货	100.55	100.89	106.90
负债总额	24.12	29.97	34.32
其中：其他应付款	1.34	2.19	1.21
一年内到期的非流动负债	1.25	2.46	2.69
长期借款	11.17	15.25	16.19
应付债券	0.00	0.00	4.96
长期应付款	10.08	9.59	8.85
全部债务	13.42	18.58	24.69
其中：短期有息债务	1.25	2.68	2.69
所有者权益	99.97	101.15	102.25
营业收入	5.82	5.92	5.98
利润总额	1.20	1.17	1.11
经营活动产生的现金流量净额	-6.44	-0.46	0.24
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.01	-4.50
筹资活动产生的现金流量净额	7.15	4.23	3.78
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.69	15.56	16.70
总资本收益率（%）	1.23	1.13	1.28
净资产收益率（%）	1.20	1.16	1.08
现金收入比率（%）	19.40	44.70	72.24
资产负债率（%）	19.44	22.86	25.13
长期债务资本化比率（%）	10.85	13.59	17.71
全部债务资本化比率（%）	11.83	15.52	19.45
流动比率（%）	4594.40	2613.29	3254.06
速动比率（%）	788.86	560.44	650.62
现金比率（%）	73.91	116.19	127.39
经营现金流动负债比率（%）	-243.81	-9.34	5.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	1.63	1.37
全部债务/EBITDA（倍）	9.48	13.53	14.79

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务制度，东方金诚将在“2019年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注桂阳县工业园建设开发有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向桂阳县工业园建设开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，桂阳县工业园建设开发有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如桂阳县工业园建设开发有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月5日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。