



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

桃源县经济开发区开发投资有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
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
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】029 号

大公国际资信评估有限公司通过对桃源县经济开发区开发投资有限公司及“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”、“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”的信用状况进行跟踪评级，确定桃源县经济开发区开发投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”、“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”的信用等级维持 AAA。特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA-	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
17 桃源经 开债 01/ PR 桃源 01	6	7	AAA	AAA	2020. 06
18 桃源经 开债 01/ 18 桃源 01	6	7	AAA	AAA	2020. 06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	194.28	171.13	111.87
所有者权益	102.46	91.25	67.58
总有息债务	66.72	51.96	38.07
营业收入	12.22	11.77	7.39
净利润	1.65	1.52	1.04
经营性净现金流	-15.69	7.91	-10.17
毛利率	10.12	10.73	13.00
总资产报酬率	0.89	1.13	1.17
资产负债率	47.26	46.68	39.59
债务资本比率	39.44	36.28	36.03
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.08	1.32	1.14
经营性净现金流/总负债	-18.28	12.73	-24.70

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 温彦芳

评级小组成员: 王海云

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

桃源县经济开发区开发投资有限公司(以下简称“桃源经开”或“公司”)是常德市桃源县高新技术产业开发区(以下简称“桃源县高新区”)重要的基础设施开发建设主体, 负责桃源县高新区内基础设施建设业务。跟踪期内, 桃源县经济和财政实力继续增强, 公司在桃源县经济发展中仍具有重要作用, 继续得到桃源县人民政府的有力支持; 同时, 公司面临一定的资本支出压力, 应收类款项规模较大, 资金占用压力较大, 受限资产以存货及无形资产中的土地使用权为主, 资产流动性受到一定影响, 有息债务占总负债的比重仍较高, 整体偿债压力较大, 公司对外担保存在一定或有风险。重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“重庆兴农担保”)对“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年, 桃源县经济和财政实力继续增强, 为公司发展提供了较好的外部环境;
- 公司作为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体, 继续得到桃源县人民政府在资本金注入、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持;
- 重庆兴农担保对“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”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。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建工程待投资规模仍较大, 未来存在一定的资本支出压力;
- 公司应收类款项规模较大, 资金占用压力较大, 且受限资产以存货及无形资产中的土地使用权为主, 资产流动性受到一定影响;
- 公司负债规模继续增长, 债务压力继续



增加，其中有息债务占比仍较高，整体偿债压力较大；

- 公司对外担保对象中有民营企业，存在一定或有风险。



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，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（48%）	3.85
（一）区域环境	3.85
要素二：财富创造能力（37%）	3.98
（一）市场竞争力	3.99
（二）盈利能力	3.80
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.35
（一）债务状况	5.85
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.78
调整项	无
主体信用等级	AA-

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

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	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	17 桃源经开债 01/17 桃源 01	AAA	2020/06/22	王海云、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
	18 桃源经开债 01/18 桃源 01	AAA				
AA-/稳定	17 桃源经开债 01/17 桃源 01	AAA	2019/06/24	唐川、王海云、邹婵	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	18 桃源经开债 01/18 桃源 01	AAA	2018/08/07	谷蕾洁、谢宁、王文静	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	17 桃源经开债 01/17 桃源 01	AA+	2017/06/21	张文玲、戚旺、王文静	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文



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，评级对象与大公、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/发布方负责。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存续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。



跟踪评级说明

根据大公承做的桃源经开存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 桃源经开债 01/PR 桃源 01	6.00	4.80	2017.12.08~2024.12.08	3.60 亿用于桃源工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目建设，2.40 亿用于补充流动资金	已按募集资金用途全部使用
18 桃源经开债 01/18 桃源 01	6.00	6.00	2018.09.06~2025.09.06	3.60 亿用于桃源工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目建设，2.40 亿用于补充流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

桃源经开是经桃源县人民政府批准（桃政函【2011】92 号）于 2011 年 12 月成立的国有独资公司，初始注册资本为 1,500 万元，由桃源县国有资产与城市建设投资经营管理局（以下简称“桃源资管局”）履行出资人职责；2012 年 12 月，桃源资管局增加公司注册资本至 1.00 亿元。2020 年公司注册资本及控股股东均未发生变化，截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本仍均为 1.00 亿元，桃源资管局仍为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）；公司纳入合并报表范围的子公司仍共有 7 家（见附件 1-3）。

公司依法设立了董事会、监事会和总经理，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。公司设立了综合人事部、资产经营部、融资招商部、工程管理部、发展策划部和财务审计部六个部门（见附件 1-2），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。

根据 2021 年 3 月 1 日《桃源县经济开发区投资有限公司、桃源县鑫达交通建设有限责任公司关于调整公司领导班子成员分工的通知》（桃经投发【2021】



6 号)、2021 年 2 月 22 日《桃源县经济开发区投资有限公司股东决定》，免去王江勇董事长、法定代表人职务，免去陈志科董事职务，重新委派姜柯沿、谢鹏为董事，指定姜柯沿为董事长、法定代表人；上述人员变动情况公司已办理工商变更备案手续。

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 2021 年 4 月 9 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司发行的“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”已偿还本金 1.20 亿元且按时付息，“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”已按时付息，尚未到还本日。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；常德市及桃源县经济继续保持增长，为公司发展提供较好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“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，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，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。2020 年，在疫情的背景下，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或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决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有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院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”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“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，体现了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。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，常德市经济继续增长，但受疫情影响主要经济指标增速有所放缓；桃源县经济财政实力继续增强，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大。

2020 年，常德市实现地区生产总值 3,749.1 亿元，同比增长 3.9%，受疫情影响，增速同比下降 4.0 个百分点；常德市三次产业结构调整为 12.4:41.2:46.4，其中，第一产业比重提升 1.5 个百分点，第二产业比重提升 0.8 个百分点，第三



产业比重下降 2.3 个百分点。同期，常德市规模以上工业增加值同比增长 4.6%，固定资产投资同比增长 9.6%。同期，常德市社会消费品零售总额 1,428.8 亿元，同比下降 2.4%。同期，常德市进出口总额 158.4 亿元，同比增长 19.9%。2020 年，常德市实现一般公共预算收入 187.9 亿元，同比增长 2.4%；其中税收收入 123.6 亿元，同比增长 2.4%。

表 2 2018~2020 年常德市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,749.1	3.9	3,624.2	7.9	3,394.2	8.2
人均地区生产总值（元）	-	-	62,493	8.5	58,160	-
工业增加值	-	4.6	-	8.0	1,285.4	6.9
全社会固定资产投资	-	9.6	-	9.7	-	10.6
社会消费品零售总额	1,428.8	-2.4	1,464.3	10.3	1,260.8	10.5
进出口贸易总额	158.4	19.9	132.1	31.5	15.3 ²	34.7
三次产业结构	12.4:41.2:46.4		10.9:40.4:48.7		10.2:37.9:51.9	

数据来源：2018~2020 年常德市国民经济和社会发展统计公报

桃源县隶属常德市，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，在湖南省各区县（市）中居第四位。2020 年，桃源县地区生产总值为 429.83 亿元，同比增长 4.1%。在常德市下辖两区一市六县中，桃源县地区生产总值和一般公共预算收入仍位列第二。

表 3 2020 年常德市各区县（市）主要经济指标（单位：亿元）

排名	城市	地区生产总值	一般公共预算收入
1	武陵区	1,266.6	12.4
2	桃源县	429.8	14.4
3	澧县	386.0	12.5
4	鼎城区	384.8	16.4
5	汉寿县	316.2	9.1
6	石门县	313.6	11.1
7	安乡县	222.3	3.8
8	临澧县	204.6	6.4
9	津市市	181.6	5.3

数据来源：常德市各区县 2020 年国民经济和社会发展统计公报

2020 年，桃源县第一产业增加值 97.2 亿元，增长 4.4%，第二产业增加值 135.0 亿元，增长 5.5%，第三产业增加值 197.6 亿元，增长 2.7%；三次产业结构调整为 22.6:31.4:46.0，第一、二产业占比均有所提升。同期，规模以上工业

² 单位为亿美元。



增加值同比增长 6.9%，固定资产投资同比上升 15.4%。同期，全县社会消费品零售总额 172.3 亿元，同比下降 3.3%。受疫情影响，旅游业增速出现下降，2020 年全年接待海内外游客 1,041.9 万人次，同比下降 6.6%，其中桃花源风景区 196.0 人次，下降 35.0%，实现旅游总收入 81.9 亿元，同比下降 0.6%，其中桃花源风景区 8.0 亿元，下降 21.3%。

表 4 2018~2020 年桃源县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	429.83	4.1	407.52	9.7	368.73	8.5
工业增加值	92.75	6.6	86.57	11.6	119.03	7.9
规模以上工业增加值	-	6.9	-	11.9	-	8.5
固定资产投资	-	15.4	-	17.5	312.63	17.1
社会消费品零售总额	172.27	-3.3	200.02	10.1	181.71	10.8
财政总收入	-	-	22.59	4.7	21.57	7.4
三次产业结构	22.6:31.4:46.0		20.0:31.3:48.7		19.9:32.3:47.8	

数据来源：2018~2020 年桃源县国民经济和社会发展统计公报

2020 年，桃源县一般预算收入为 14.45 亿元，同比增加 0.62 亿元，其中税收收入 10.16 亿元，同比增加 0.66 亿元，在一般预算收入中占比为 70.31%，占比仍较高；从税种看，增值税、契税、企业所得税和土地增值税四大税种合计占税收收入的比重为 79.32%。同期，桃源县土地市场行情较好，以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比增加 7.93 亿元至 66.37 亿元，对财政收入的贡献度较大，但易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性。同期，桃源县转移性收入为 44.73 亿元，同比增加 0.67 亿元。2020 年，桃源县一般公共预算支出 73.01 亿元，同比增加 0.92 亿元；基金预算支出 66.91 亿元，同比增加 8.82 亿元。截至 2020 年末，桃源县地方政府债务余额为 51.82 亿元，同比增加 16.18 亿元，全部为上级发行的政府债券，债务压力有所增大。

桃源高新区原为桃源工业集中区，是 2012 年 11 月设立的省级工业集中区，于 2018 年 1 月经湖南省人民政府批准升级为高新区。桃源高新区由漳江片区、陬市片区、盘塘片区组成，总体规划面积 18.2 平方公里，建成面积 7.8 平方公里。目前，园区已基本形成“两主两特”优势产业，即电子信息及新能源、铝材精深加工及新材料两大主导产业，智能制造、天然富硒农产品精深加工两大特色产业。园区内现有企业 200 多家，其中规模以上工业企业已达 101 家，高新技术企业 23 家。2020 年，桃源高新区完成规模工业总产值 245.0 亿元；工业税收 3.4 亿元，总入库税费近 9.0 亿元，累计建成可出租标准化厂房近百万平方米。2020 年，桃源高新区获得“湖南省园区产业高质量发展园区”称号，并成功获批省级“双创”示范基地、省级示范物流园区。



总体而言，2020 年，常德市及桃源县经济及财政实力继续增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

财富创造能力

公司收入及利润来源较为单一，主要来源于工程代建业务，2020 年受益于工程回款进度加快，公司工程代建收入有所增长，带动营业收入有所增长。

公司主要从事桃源县高新区内基础设施和标准化厂房等工程项目建设业务，营业收入和利润的主要来源仍为工程代建业务。2020 年，受益于工程回款进度加快，公司工程代建收入有所增长，带动营业收入有所增长。同期，租赁业务收入来自于公司标准厂房出租，收入较为稳定。同期，其他业务收入主要包括物业管理业务收入和装卸费收入；其中，物业管理业务收入为 103.22 万元，主要来自于采菱城项目及孵化器大楼，该业务尚处于起步阶段，在营业收入中占比很小；装卸费收入为 257.72 万元，是 2020 年新增的收入板块，主要为甬市港码头³的装卸收入。

从毛利润来看，2020 年公司毛利润小幅增长，仍主要来自工程代建。从毛利率来看，2020 年公司综合毛利率同比下降 0.61 个百分点，主要系其他业务大幅亏损所致。其中，工程代建毛利率较为稳定；租赁业务毛利率有所下降主要系厂房折旧增加所致；其他业务毛利率大幅下降，主要是由于甬市港码头 2020 年收入较低，而码头当期计提折旧 779.98 万元，导致账面亏损比较严重。

表 5 2018~2020 年公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.22	100.00	11.77	100.00	7.39	100.00
工程代建	10.39	85.03	9.94	84.48	5.60	75.74
租赁	1.79	14.65	1.82	15.46	1.79	24.15
其他 ⁴	0.04	0.29	0.01	0.05	0.01	0.11
毛利润	1.24	100.00	1.26	100.00	0.96	100.00
工程代建	1.20	96.64	1.14	90.60	0.82	84.89
租赁	0.11	8.56	0.12	9.31	0.14	14.51
其他 ⁵	-0.06	-4.85	0.00	0.09	0.01	0.60
毛利率	10.12		10.73		13.00	
工程代建	11.50		11.51		14.57	
租赁	5.91		6.46		7.81	
其他	-166.67		18.33		72.36	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 码头位于沅江上，总投资 1.10 亿元，属千吨级码头，于 2019 年完工，2019~2020 年属试运营阶段。

⁴ 2018~2019 年，其他业务收入分别为 79.63 万元和 59.22 万元。

⁵ 2018~2019 年，其他业务毛利润分别为 57.59 万元和 11.45 万元。



（一）工程代建

公司是桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，在桃源县高新区建设和社会经济发展中仍具有重要地位；公司在建和拟建项目仍较多，且待投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司作为桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，承担了高新区范围内市政基础设施及园区开发建设的责任，在桃源县城市建设及社会经济发展中仍发挥着重要作用。公司的工程代建业务主要由子公司桃源县工鑫开发投资有限责任公司负责。

公司承担的基础设施和工程代建的主要业务模式为桃源工业集中区管理委员会（以下简称“工业集中区管委会”）依据《桃源县人民政府关于桃源工业集中区管理委员会组织实施桃源工业集中区及周边区域基础设施和土地开发整理项目的授权书》代表桃源县政府与公司签订代建协议，委托公司负责项目的全过程代建，项目建设资金由公司自筹，每年末根据项目完成的进度，由工业集中区管委会提请桃源县财政投资评审中心对项目投资总额进行评审，在评审成本的基础上按照不低于 13%（不含增值税）的项目收益对项目代建款进行支付，公司将收到的代建工程款计入营业收入。截至 2020 年末，公司主要代建项目总投资 33.40 亿元，已完成投资 9.19 亿元，已确认收入和已回款金额均为 10.39 亿元。

表 6 截至 2020 年末公司主要代建项目收入确认及回款情况⁶（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
漳江园区新建标准化厂房建设项目	8.00	4.58	5.18	5.18
商贸物流园建设项目	4.50	1.61	1.82	1.82
漳江工业园二期工程建设项目	4.50	0.65	0.73	0.73
漳江东区工业园建设项目	3.50	0.38	0.43	0.43
创元维稳建设项目	2.50	0.04	0.05	0.05
杰新纺织搬迁项目	2.00	0.55	0.62	0.62
东风石灰矿项目	2.00	0.02	0.03	0.03
新入园企业建设项目	1.60	0.83	0.94	0.94
西区提质改造建设项目	1.50	0.32	0.36	0.36
陬市工业园基础设施建设项目	1.50	0.10	0.11	0.11
欣运驾校驾考建设项目	1.00	0.02	0.03	0.03
桃花源汽贸城建设项目	0.50	0.02	0.02	0.02
兴业大道基础设施建设项目	0.30	0.07	0.07	0.07
合计	33.40	9.19	10.39	10.39

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司在建项目主要包括湘西北物流枢纽建设项目、桃源县职业中专搬迁项目及桃源县陬市标准化厂房建设项目等，项目均与桃源高新技术

⁶ 部分项目已完工待结算，部分项目因政策原因暂停实施，因此均未列入在建代建项目中。



产业开发区管理委员会签订了代建协议，总投资 11.36 亿元，尚需投资 6.66 亿元；拟建项目有天然富硒农产品精深加工产业园项目、桃源县人民医院高新区分院建设项目、桃源县陬市工业园机械标准化厂房建设项目等，预计投资合计 20.00 亿元。

表7 截至2020年末公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
湘西北物流枢纽建设项目	50,000	3,000	2020.06~2022.12
桃源县职业中专搬迁项目	40,600	35,000	2018.07~2021.07
桃源县陬市标准化厂房建设项目	20,000	8,000	2020.11~2021.11
漳江创业园采菱新村安置小区（一期）道路排水新建工程	3,000	1,000	2019.12~2021.12
合计	113,600	47,000	-
主要拟建项目名称	计划投资额		建设周期 ⁷
天然富硒农产品精深加工产业园项目	100,000		2021.03~2023.03
桃源县人民医院高新区分院建设项目	50,000		2021.09~2023.04
桃源县陬市工业园机械标准化厂房建设项目	30,000		2021.07~2022.07
桃源省级高新区分布式光伏发电项目	20,000		2021.09~2023.01
合计	200,000		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司在建自营项目主要为标准化厂房及住宅小区等，其中住宅项目未来将用于出售，标准化厂房未来将用于出租或出售，概算总投资为 6.80 亿元，已完成投资 2.80 亿元，尚需投资 4.00 亿元；拟建自营项目有桃源县高新区产城融合集中搬迁安置小区项目、桃源县采菱综合体建设项目和桃源机械加工标准化厂房建设项目等，预计投资合计 10.77 亿元。公司自营项目的资金主要来自银行贷款，未来主要通过出租或出售来实现收入。

表8 截至2020年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
经投采菱城住宅项目	43,000	20,000	2019.01~2021.12
桃源高新区陬市工业园区标准化厂房项目	25,000	8,000	2020.12~2021.12
合计	68,000	28,000	-
主要拟建项目名称	计划投资额		建设周期 ⁸
桃源县高新区产城融合集中搬迁安置小区项目	57,690		2021.06~2023.05
桃源县采菱综合体建设项目	30,000		2021.06~2023.06
桃源机械加工标准化厂房建设项目	20,000		2021.06~2022.05
合计	107,690		-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 拟建项目均未签订代建协议，正在走前期审批、设计方案等流程，暂未开工。

⁸ 正在走前期审批、设计方案等流程，暂未开工。



总体来看，公司在建和拟建项目仍较多，尚需投资额仍较大，面临一定的资本支出压力。

（二）租赁及其他业务

公司租赁收入较为稳定，仍主要来自于标准化厂房出租；物业管理收入及装卸费收入规模均较小。

公司的租赁业务及物业管理业务均由子公司常德齐家物业管理有限责任公司负责。公司租赁收入仍主要来自于标准化厂房的出租，出租的厂房共有 26 栋，公租房共有 1,482 套，承租人主要为高新区入驻企业及企业员工，按年收取租金，已入驻企业 39 家，用工人数量约 2,890 人。2020 年末，公司厂房出租率为 52.40%，公租房出租率为 63.43%。

公司物业管理收入主要来自于孵化器大楼及公司自营的采菱城项目，该板块尚处于起步阶段，收入规模较小。其中，采菱城项目地理位置较好，位于漳江创业园区门户，被周边园区企业环绕；总建筑面积约 23.00 万平方米；共分为 4 大板块，包括 1.2 万平方米商业步行街（堆金街）、21 亩城市综合性广场、6.70 万平方米红星美凯龙综合性家居生活广场及 10.20 万平方米住宅小区，一期项目为堆金街与住宅小区。截至 2020 年末，该项目一期工程中堆金街已完工，已售面积 6,500 平方米，待售面积 4,400 平方米；住宅小区已售 64,500 平方米，待售面积 32,200 平方米，回款 24,152 万元。采菱城二期项目目前正在确定设计方案，预计 2021 年三季度启动施工。

公司的装卸业务主要由子公司桃源经瑞货运港口有限责任公司负责，装卸费收入主要为甬市港千吨级码头的装卸收入，是 2020 年新增的收入板块，收入规模较小；从毛利率来看，装卸板块亏损幅度较大主要是由于甬市港码头 2020 年处于试运行阶段，收入较低，而码头当期计提折旧金额较大，导致账面亏损比较严重。



偿债来源与负债平衡

2020 年，公司营业收入和净利润均有所增长；经营性现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；公司继续得到政府在注资及财政补贴等方面的有力支持；公司资产规模继续增长，应收类款项规模较大，资金占用压力较大，受限资产以存货及无形资产中的土地使用权为主，资产流动性受到一定影响；公司负债规模继续增长，债务压力继续加大，公司有息债务占总负债的比重较高，整体偿债压力较大；公司盈利对利息的保障能力仍较强，可变现资产对负债的覆盖程度较高。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司营业收入和净利润同比均有所增长；期间费用增幅较大，但在营业收入中占比仍较小；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

公司营业收入仍主要来源于工程代建，受益于工程代建收入的增长，2020 年公司营业收入有所增长；受厂房折旧增加和码头 2020 年计提折旧的影响，公司综合毛利率小幅下降。同期，公司期间费用增幅较大，主要系无形资产中的土地使用权摊销增加导致管理费用增加所致，但在营业收入中的占比仍较小；财务费用为负，主要系公司利息支出均资本化，且获得利息收入 172.71 万元。

表 9 2018~2020 年公司期间费用及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	122,169	117,659	73,930
营业成本	109,803	105,035	64,320
毛利率	10.12	10.73	13.00
期间费用	7,245	3,608	1,367
销售费用	1,096	120	67
管理费用	6,310	3,556	1,195
财务费用	-161	-68	105
期间费用/营业收入	5.93	3.07	1.85
其他收益	15,483	-	-
公允价值变动收益	-1,208	4,117	746
营业利润	17,296	12,333	9,227
营业外收入	2	7,156	3,637
利润总额	17,237	19,278	12,863
净利润	16,488	15,163	10,359
总资产报酬率	0.89	1.13	1.17
净资产收益率	1.61	1.66	1.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司获得税费补贴资金和项目奖金等各项补贴共计 1.55 亿元，计



其他收益。同期，公司公允价值变动收益大幅下降，主要系公司投资的基金产品净值下降所致。同期，公司净利润同比增加 0.13 亿元至 1.65 亿元。同期，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

总体来看，2020 年，公司营业收入和净利润同比均有所增长；期间费用增幅较大，但在营业收入中占比仍较小；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性现金流仍为净流出，但净流出规模大幅下降。

2020 年，经营性现金流由净流入转为净流出，主要系收到的往来款大幅下降及支付湖南禹班建设集团有限公司桃源分公司 1.35 亿元、湖南广源建设工程有限公司 1.46 亿元、桃源县经典世纪房地产开发有限公司（以下简称“世纪房产”）1.20 亿元往来款增加所致。同期，投资性现金流仍为净流出状态，但净流出规模大幅下降，主要系项目投资规模大幅下降所致。

表 10 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-15.69	7.91	-10.17
投资性净现金流	-0.41	-27.39	-0.97
经营性净现金流利息保障倍数	-4.25	2.76	-3.89
经营性净现金流/流动负债（%）	-48.14	38.12	-116.56

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2020 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性现金流仍为净流出，但净流出规模大幅下降。

3、债务收入

公司融资渠道以银行贷款为主，债券融资和非标融资为补充，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贷款为主，债券融资和非标融资为补充，借款期限结构以长期为主。银行贷款方面，公司资信状况良好，与多家银行保持长期合作关系，截至 2020 年末，公司得到各家银行授信总额度为 43.00 亿元，尚未使用的授信额度为 5.42 亿元。债券融资方面，公司分别于 2017 年 12 月 8 日发行“17 桃源经开债 01/17 桃源 01”企业债、2018 年 9 月 6 日发行“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”企业债，2020 年末，公司存续债券余额为 10.80 亿元。非标融资方面，2020 年末，公司以融资租赁和信托为主的非标融资余额为 10.73 亿元，利率介于 6.70%~12.00%之间，融资成本较高，还本付息压力较大。

2020 年，公司筹资性现金流入为 39.13 亿元，是公司偿债来源的主要组成



部分，其中吸收投资收到的现金新增 9.57 亿元，主要是桃源资管局对公司资本注入；公司筹资性现金流出为 23.38 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

表11 2018~2020年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	39.13	36.74	7.15
吸收投资收到的现金	9.57	19.03	-
借款所收到的现金	29.06	17.71	7.15
筹资性现金流出	23.38	14.72	4.94
偿还债务所支付的现金	19.12	11.42	4.91
筹资性净现金流	15.74	22.02	2.21

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，公司融资渠道以银行贷款为主，债券融资和非标融资为补充，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

4、外部支持

作为桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，2020 年，公司继续得到桃源县人民政府在资本金注入、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

截至 2020 年末，桃源县平台公司主要有公司、桃源县城市建设投资开发有限公司⁹（以下简称“桃源城投”）、桃源县大美文化旅游发展有限责任公司（以下简称“大美文化”）和桃源县鑫达交通建设有限责任公司（以下简称“鑫达交通”），4 家平台公司的控股股东均为桃源资管局。其中，公司主要负责桃源县高新区范围内市政基础设施及园区开发建设，桃源城投主要负责高新区以外的城市基础设施建设，大美文化主要负责文化和旅游项目的投资和开发，鑫达交通主要负责道路建设、客运总站及配套基础设施建设等，4 家平台公司的业务范围没有交叉。公司作为桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，2020 年继续得到桃源县人民政府在资本金注入、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

资本金注入方面，根据桃源资管局《关于同意向桃源县经济开发区开发投资有限公司注入国有资本金的批复》（桃国投复【2020】230 号文件），桃源资管局向公司注资 9.57 亿元，公司资本公积增加 9.57 亿元。

税收优惠方面，政府对公司应缴纳的增值税、营业税、城建税、教育费附加、土地增值税、土地使用税、印花税及企业所得税等税费予以补贴，如税务机关对上述税款进行追缴，由桃源县人民政府全额代缴。

财政补贴方面，2020 年，公司收到政府补贴收入 1.55 亿元，同比增加 0.83

⁹ 根据公开资料，2020 年末，桃源城投总资产为 440.94 亿元，资产负债率为 46.29%；2020 年实现营业收入 19.15 亿元，净利润 3.06 亿元。



亿元。其中，税费补贴资金 0.98 亿元，项目奖金 0.56 亿元。

总体来看，公司作为桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，2020 年继续得到桃源县人民政府在资本金注入、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项规模较大，资金占用压力较大；受限资产以存货及无形资产中的土地使用权为主，资产流动性受到一定影响。

2020 年末，公司总资产规模为 194.28 亿元，同比增长 13.53%；资产结构仍以流动资产为主，在总资产中占比在 70.00%以上。

表 12 2018~2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	144.53	74.39	118.54	69.27	81.14	72.53
货币资金	3.60	1.85	3.80	2.22	0.83	0.74
交易性金融资产	11.11	5.72	10.65	6.23	3.46	3.10
应收账款	28.07	14.45	19.08	11.15	16.11	14.40
其他应收款	23.48	12.09	24.01	14.03	11.70	10.45
存货	72.32	37.22	56.77	33.17	46.02	41.14
非流动资产合计	49.75	25.61	52.59	30.73	30.73	27.47
无形资产	46.46	23.91	49.30	28.81	30.58	27.34
总资产	194.28	100.00	171.13	100.00	111.87	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款及存货构成。2020 年末，货币资金同比下降 0.20 亿元至 3.60 亿元，以银行存款为主，其中受限的货币资金为 0.16 亿元。同期，交易性金融资产同比增加 0.46 亿元，全部为权益工具投资，主要系桃源城投委托公司购买的基金产品。同期，应收账款同比有所增加，全部为应收工业集中区管委会以前年度的代建工程款，其中 1 年以内的为 13.09 亿元，1~2 年的为 11.15 亿元，2~3 年的为 3.55 亿元，3~4 年的为 0.28 亿元，账龄偏短。同期，其他应收款同比略有下降，主要为往来款，从应收对象来看，2020 年末应收工业集中区管委会、世纪房产、桃源县扶贫开发建设投资有限公司、桃源城投及桃源县开元发展投资有限公司的款项占其他应收款的比重分别为 39.76%、19.61%、18.42%、12.28%和 2.66%，合计占其他应收款总额的 92.73%；从账龄结构来看，1 年以内占比 22.82%，1~2 年占比 11.33%，2~3 年占比 37.54%，3~4 年占比 28.01%，4 年以上占比 0.31%。公司应收类款项规模较大，资金占用压力较大。随着公司工程项目的推进，存货同比增加 15.55 亿元，由开发成本和拟开发土地构成，其中开发成本 22.69 亿元，



同比增加 3.95 亿元；拟开发土地 49.63 亿元，同比增加 11.60 亿元，其中账面价值 28.60 亿元土地为政府划拨地，其它土地为通过出让方式取得，并均已取得所有权证。

2020 年末，公司非流动资产同比有所下降，以无形资产为主。公司无形资产由特许经营权（采砂权）、土地使用权及软件构成，2020 年末，无形资产同比下降 2.84 亿元，主要系无形资产摊销增加所致；其中，特许经营权（采砂权）¹⁰26.70 亿元，土地使用权 19.76 亿元，土地使用权中账面价值 0.56 亿元土地为政府注入，其余 19.20 亿元土地为通过出让方式取得。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 39.63 亿元，占总资产的 20.40%，占净资产的 38.68%。其中，货币资金 0.16 亿元，为保证金受限；应收账款 0.81 亿元，用于贷款质押；存货 19.48 亿元，用于贷款抵押；无形资产 19.18 亿元，均为土地使用权，用于贷款抵押。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续增长，债务压力继续增加；公司有息债务占总负债的比重仍较高，整体偿债压力较大。

2020 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所上升，主要是随着承担的基础设施建设工程项目的增加，公司融资需求持续扩大。

表 13 2018~2020 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项 目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	34.89	38.00	30.30	37.93	11.18	25.23
短期借款	2.70	2.94	1.85	2.32	-	-
其他应付款	20.03	21.81	21.90	27.41	5.64	12.73
一年内到期的非流动负债	4.70	5.12	5.06	6.33	4.95	11.17
非流动负债合计	56.93	62.00	49.58	62.07	33.12	74.77
长期借款	41.68	45.39	29.63	37.09	11.23	25.35
应付债券	8.06	8.78	10.29	12.88	11.34	25.59
长期应付款	4.38	4.77	4.40	5.51	-	-
其他非流动负债	2.70	2.95	5.14	6.43	10.55	23.82
负债总额	91.82	100.00	79.88	100.00	44.29	100.00
总有息债务	66.72	72.66	51.96	65.05	38.07	85.94
短期有息债务	9.89	10.77	6.91	8.65	4.95	11.17
长期有息债务	56.82	61.88	45.05	56.40	33.12	74.77
资产负债率	47.26		46.68		39.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 公司于 2019 年获得采砂权，但暂未开展相关业务。



公司流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2020 年末，公司短期借款有所增加，以信用借款、保证借款和抵押借款为主。同期，公司其他应付款同比下降 1.87 亿元，以往来款为主，其他应付款前五名分别为桃源城投 13.16 亿元、桃源县城市建设有限公司 1.74 亿元、桃源县财政局 0.86 亿元、桃源县鑫达砂石开发经营有限公司 0.60 亿元和桃源县职业中等专业学校 0.45 亿元，合计占其他应付款的比重为 83.92%。同期，一年内到期的非流动负债同比下降 0.36 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债分别为 1.46 亿元、2.40 亿元和 0.84 亿元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。2020 年末，公司长期借款以保证+抵押借款、保证借款和质押借款为主，同比增加 12.05 亿元，主要系自营项目增加，项目前期建设投入较多所致；公司应付债券同比有所下降；公司长期应付款同比略有下降，全部为融资租赁借款；公司其他非流动负债全部为其他长期借款，同比下降 2.44 亿元。

2020 年，公司有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，整体债务压力较大；从期限来看，以长期为主，短期偿债压力不大。

2020 年末，公司有息债务规模为 66.72 亿元，同比增加 14.76 亿元，有息债务规模增长较快，在总负债中占比为 72.66%，同比上升 7.61 个百分点，占比较高；其中长期有息债务为 56.82 亿元，在总有息债务中占比为 85.18%，短期偿债压力不大。截至本报告出具日，公司未提供 2020 年末的有息债务期限结构。

2020 年末，公司对外担保对象中有民营企业，存在一定的或有风险。

2020 年末，公司担保余额为 12.51 亿元，同比下降 10.32 亿元，担保比率为 12.21%，同比下降 12.81 个百分点。被担保对象中，桃源县沅南公共服务管理有限公司的控股股东为桃源城投，注册资本为 1.00 亿元；鑫达交通和桃源县现代农业投资开发有限公司的控股股东均为桃源资管局，注册资本均为 1.00 亿元。另外，因公司对湖南迪文科技有限公司、湖南红旗建设有限公司、常德市瑞诚建设有限责任公司和桃源县嘉宏康复医院有限公司 4 家民营企业存在应付款，经公司董事会同意，并上报桃源资管局批准，公司为其提供担保，合计担保余额为 1.64 亿元，存在一定的或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业的财务报表。

**表 14 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）¹¹**

被担保对象	担保余额	担保期间
桃源县沅南公共服务管理有限公司	49,500	2020.07.01~2035.06.08
桃源县鑫达交通建设有限责任公司	20,000	2019.03.28~2033.03.20
	4,326	2017.11.29~2022.11.29
桃源县职业中等专业学校	20,900	2019.09.18~2027.09.17
桃源县现代农业投资开发有限公司	14,000	2020.04.29~2022.04.29
湖南迪文科技有限公司	9,500	2020.01.22~2022.01.22
湖南红旗建设有限公司	3,000	2019.12.02~2021.03.31
常德市瑞诚建设有限责任公司	2,000	2020.01.21~2021.03.25
桃源县嘉宏康复医院有限公司	1,900	2020.11.18~2025.11.17
合 计	125,126	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，得益于政府增资和未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强。

2020 年末，公司所有者权益为 102.46 亿元，同比增加 11.21 亿元，主要得益于政府增资和未分配利润的增加。其中，资本公积为 93.02 亿元，同比增加 9.57 亿元，主要系桃源资管局向公司注资 9.57 亿元所致；未分配利润为 7.60 亿元，同比增加 1.47 亿元。

公司盈利对利息的保障能力仍较强，流动性还本付息能力和清偿性还本付息能力均较好。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.08 倍，盈利对利息的保障能力仍较强。

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和外部支持为主。2020 年，公司债务融资渠道通畅，筹资性现金流入 39.13 亿元；同时获得外部支持 1.55 亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 4.14 倍和 2.07 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度进一步增强。

公司清偿性还本付息能力较好。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。2020 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 47.26%和 39.44%。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较高。

¹¹ 担保方式均为保证担保，均无反担保措施，到期担保均未续保。



担保分析

重庆兴农担保为“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元。2020 年，渝富控股集团、重庆城投和重庆水务对重庆兴农担保分别增资 3.48 亿元、1.65 亿元和 0.66 亿元。截至 2020 年末，重庆兴农担保实收资本同比增加 5.8 亿元至 58.00 亿元，上述 3 家股东的持股比例分别为 60.00%、28.51%和 11.19%，重庆兴农实际控制人是重庆市人民政府国有资产监督管理委员会。同期，重庆兴农担保纳入合并范围的子公司共 4 家，同比新增 1 家、减少 4 家，新增子公司为重庆市交通融资担保有限公司，减少的子公司分别为重庆市垫江县兴农融资担保有限公司、重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司、重庆市开州区兴农融资担保有限责任公司和重庆市酉阳县兴农融资担保有限公司。

截至 2020 年末，重庆兴农担保的资产总额为 207.43 亿元，同比下降 1.89%，主要是非流动资产的减少所致。从资产结构上看，重庆兴农担保的资产主要由非流动资产构成，截至 2020 年末非流动资产余额为 113.33 亿元，占资产总额的比例为 54.64%，同比下降 9.67%，其中其他非流动资产的余额为 95.75 亿元，在非流动资产中的占比为 46.16%，同比下降 11.87%，系收到的扶贫专项资金和抵债资产减少所致；持有至到期投资余额为 9.23 亿元，同比增加 56.92%，系增加对理财产品的持有所致；可供出售金融资产余额为 3.15 亿元，同比下降 57.20%，主要是可供出售权益工具减少所致；长期股权投资余额为 1.04 亿元，同比大幅增长 176.37%，主要是对联营企业重庆市商信保商保理有限公司追加投资所致。重庆兴农担保的流动资产主要由货币资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和应收账款构成，此三项资产的合计额占流动资产总额的比例为 78.98%。截至 2020 年末，重庆兴农担保货币资金余额为 31.62 亿元，同比下降 45.24%，主要是增加大量结构性存款配置使银行存款下降所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为 30.86 亿元，约为 2019 年末的 110 倍，主要是大幅增加结构性存款所致；应收账款余额为 11.84 亿元，同比增长 10.66%，其中最大欠款方期末账面余额为 2.00 亿元，占应收账款合计的比例为 12.01%，集中度较高。

**表 15 2018~2020 年（末）重庆兴农担保主要财务数据（单位：亿元、%、倍）**

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	207.43	211.42	229.63
净资产	102.05	97.84	98.42
实收资本	58.00	52.20	29.50
营业收入	9.33	8.68	5.84
担保费收入	8.89	7.96	5.20
利息收入	2.33	1.76	1.59
投资收益	0.44	0.26	0.32
净利润	3.11	2.57	2.16
担保责任余额	612.07	549.19	555.80
融资性担保责任余额	536.44	539.28	542.41
担保风险准备金	24.39	17.71	17.79
准备金拨备率	4.21	3.22	3.20
融资担保责任余额放大倍数*	-	9.68	-
担保放大倍数	5.67	5.61	5.65
当期担保代偿率	-	8.20	7.77
累计担保代偿率	-	3.34	3.70
总资产收益率	1.49	1.17	0.95
净资产收益率	3.11	2.62	2.20

注：*为母公司口径；2020 年担保业务数据为审计报告口径，且部分担保业务数据企业未提供

数据来源：根据重庆兴农担保提供资料整理

截至 2020 年末，重庆兴农担保负债总额为 105.38 亿元，同比下降 7.21 亿元，主要是非流动负债的减少所致。从负债结构上看，重庆兴农担保的负债主要是非流动负债，截至 2020 年末非流动负债余额为 79.32 亿元，占负债总额的比例为 75.27%，同比下降 12.80%，其中其他非流动负债余额为 55.65 亿元，在非流动负债中的占比为 70.17%，同比下降 24.58%，主要是政府拨入扶贫贷款资金的减少所致。同期，随着担保业务规模的扩大，重庆兴农担保保险合同准备金余额为 23.62 亿元，在非流动负债中的占比为 29.78%，同比增加 37.59%。同期，重庆兴农担保新增一笔短期借款，金额为 1 亿，是抵押借款。

2020 年，重庆兴农担保实现营业收入 9.33 亿元，同比增长 7.55%；实现净利润 3.11 亿元，同比增长 21.15%；总资产收益率和净资产收益率分别为 1.49% 和 3.11%，同比分别增加 0.32 个百分点和 0.49 个百分点，盈利能力较强且稳步提升。

从收入结构上看，担保业务收入及利息收入是重庆兴农担保主要的收入来源。2020 年，受益于担保业务规模的扩大，重庆兴农担保实现担保收入 8.89 亿元，同比增长 11.63%。同期，重庆兴农担保实现利息净收入 2.33 亿元，同比增长 32.61%。



综合而言，重庆兴农担保积极拓展全国范围内的担保业务，市场竞争力不断得到巩固和提升；同时，重庆兴农担保以担保收入为主的营业收入持续上升，净利润水平快速提升，盈利能力有所增强；重庆兴农担保可获得各级政府和股东在所得税征收、资本金注入、业务支持与补贴以及风险补偿方面的大力支持，其中 2020 年随着股东资本的注入，净资产规模进一步提升，资本实力较强。但另一方面，重庆兴农担保的担保业务行业和客户集中度较高，不利于分散风险。

综上所述，重庆兴农担保为“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”承担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。

偿债能力

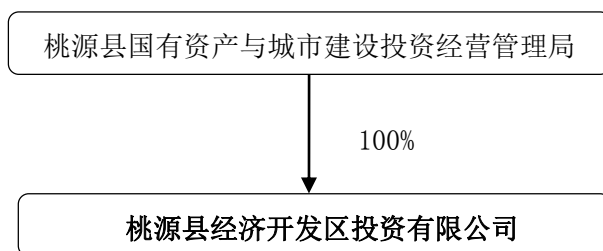
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”到期不能偿付的风险极小。跟踪期内，2020 年，桃源县经济和财政实力继续增强，为公司发展提供了较好的外部环境；公司仍为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体，继续得到政府在资产注入、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。同时，公司在建及拟建工程待投资规模仍较大，未来存在一定的资本支出压力；公司应收类款项规模较大，资金占用压力较大；受限资产以存货及无形资产中的土地使用权为主，资产流动性受到一定影响；公司负债规模继续增长，债务压力继续增加，其中有息债务占比仍较高，整体偿债压力较大；公司对外担保对象中有民营企业，存在一定或有风险。重庆兴农担保为“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”承担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。

综合分析，大公对公司“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/18 桃源 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



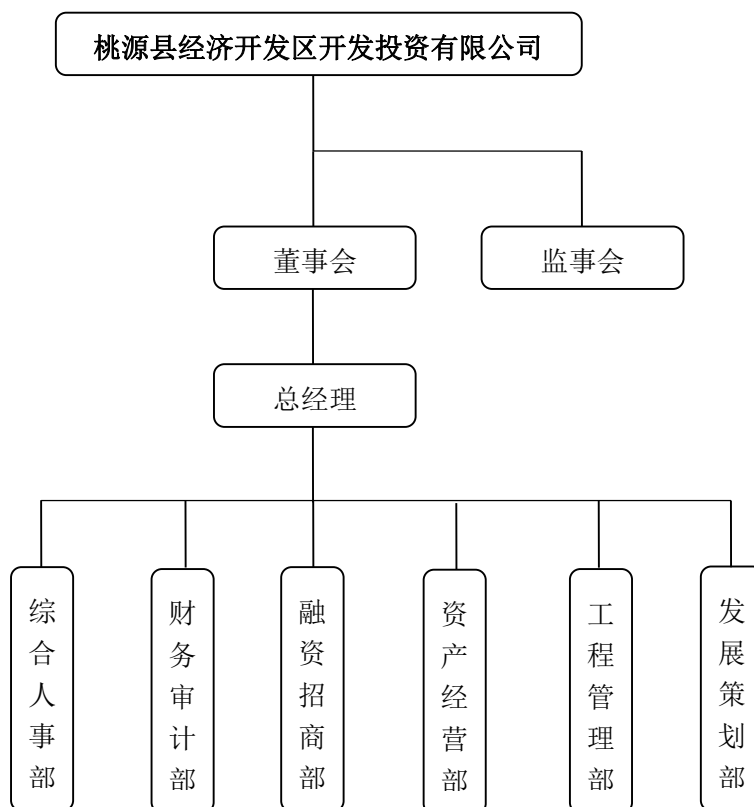
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末桃源县经济开发区开发投资有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末桃源县经济开发区开发投资有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末桃源县经济开发区开发投资有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	桃源县工鑫开发投资有限责任公司	10,000	100.00	购置
2	桃源县新农村建设投资开发有限公司	10,000	100.00	无偿划拨
3	桃源县采菱房地产开发有限责任公司	5,000	100.00	投资设立
4	桃源县经祥矿业有限公司	1,000	100.00	出资设立
5	桃源经鸿孵化器管理有限公司	500	100.00	投资设立
6	常德齐家物业管理有限责任公司	500	100.00	投资设立
7	桃源经瑞货运港口有限责任公司	500	100.00	出资设立

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 桃源县经济开发区开发投资有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	36,036	37,998	8,264
应收账款	280,711	190,847	161,143
其他应收款	234,845	240,117	116,952
存货	723,177	567,679	460,200
固定资产	30,991	31,595	182
总资产	1,942,812	1,711,258	1,118,703
短期借款	27,000	18,500	-
其他应付款	200,337	218,964	56,395
流动负债合计	348,894	303,007	111,772
长期借款	416,789	296,288	112,302
应付债券	80,592	102,873	113,371
非流动负债合计	569,300	495,773	331,173
负债合计	918,194	798,780	442,945
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	930,208	834,555	613,018
所有者权益合计	1,024,619	912,478	675,757
营业收入	122,169	117,659	73,930
利润总额	17,237	19,278	12,863
净利润	16,488	15,163	10,359
经营活动产生的现金流量净额	-156,921	79,064	-101,721
投资活动产生的现金流量净额	-4,067	-273,888	-9,701
筹资活动产生的现金流量净额	157,448	220,247	22,132
EBIT	17,237	19,278	13,127
EBITDA	39,780	37,913	29,733
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.08	1.32	1.14
总有息债务	667,160	519,606	380,664
毛利率（%）	10.12	10.73	13.00
总资产报酬率（%）	0.89	1.13	1.17
净资产收益率（%）	1.61	1.66	1.53
资产负债率（%）	47.26	46.68	39.59
应收账款周转天数（天）	694.78	538.49	686.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.25	2.76	-3.89
担保比率（%）	12.21	25.02	17.16



2-2 重庆兴农融资担保集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	31.62	57.75	39.60
应收款项	11.84	10.70	20.33
其他应收款	9.97	7.24	5.75
其他流动资产	9.63	9.72	20.21
流动资产合计	94.10	85.95	86.40
可供出售金融资产	3.15	7.37	5.86
持有至到期投资	9.23	5.88	6.12
长期股权投资	1.04	0.38	0.21
固定资产	1.02	1.08	1.23
递延所得税资产	2.79	2.12	2.49
其他非流动资产	95.75	108.64	127.25
非流动资产合计	113.33	125.47	143.24
资产总计	207.43	211.42	229.63
负债类			
短期借款	1.00	-	0.50
应付账款	0.06	1.13	0.16
预收帐款	11.94	10.80	4.33
其他应付款	6.42	4.40	10.88
其他流动负债	5.00	5.05	7.17
流动负债合计	26.07	22.62	24.32
保险合同准备金	23.62	17.16	17.38
其他非流动负债	55.65	73.80	89.52
非流动负债合计	79.23	90.96	106.90
负债合计	105.38	113.58	131.22
权益类			
实收资本	58.00	52.20	29.50
资本公积	26.60	25.20	24.40
盈余公积	1.08	0.77	0.55
一般风险准备	0.77	0.55	0.41
未分配利润	3.29	2.20	1.41
少数股东权益	12.30	16.92	42.15
所有者权益合计	102.05	97.84	98.42



2-3 重庆兴农融资担保集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
损益类			
营业收入	9.33	8.68	5.84
其中：担保费收入	8.89	7.96	5.20
利息收入	2.33	1.76	1.59
投资收益	0.44	0.26	0.32
营业成本	1.07	0.60	0.10
提取保险责任准备金净额	5.09	4.68	2.79
税金及附加	0.09	0.08	0.05
管理费用	1.53	1.97	1.97
资产减值损失	0.55	0.30	0.63
营业利润	3.72	3.02	2.23
利润总额	3.66	3.06	2.21
所得税费用	0.55	0.49	0.05
净利润	3.11	2.57	2.16
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-15.29	-3.57	-8.41
投资活动产生的现金流量净额	0.62	0.24	-4.97
筹资活动产生的现金流量净额	5.31	21.89	1.87
主要财务指标			
担保责任余额	612.07	549.19	555.80
融资担保责任余额	536.44	539.28	542.41
融资担保责任余额放大倍数（倍）*	-	9.68	-
担保放大倍数（倍）	536.44	5.61	5.65
担保风险准备金	24.39	17.71	17.79
当期担保代偿率	-	8.20	7.77
累计担保代偿率	-	3.34	3.70
累计代偿回收率	-	35.20	28.75
准备金拨备率	4.21	3.22	3.20
总资产收益率	1.49	1.17	0.95
净资产收益率	3.11	2.62	2.20

注：*为母公司口径；2020 年担保业务数据为审计报告口径，且部分担保业务数据企业未提供



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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = 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)
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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%



附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 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、融资性担保责任放大比例=融资性担保责任余额/净资产
 - 4、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%
 - 5、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
 - 6、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
 - 7、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
 - 8、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%
- 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 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 担保机构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。