

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】093号

安化县梅山城投集团有限公司：

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“19梅山开发债/19梅山债”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梅山开发债/19梅山债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二日



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”）与安化县梅山城投集团有限公司（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

2021年6月2日



安化县梅山城投集团有限公司主体及 “19梅山开发债/19梅山债” 2021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	2021/6/2	AA-/稳定	王 冉	黄一戈

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 梅山开发债/19 梅山债	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”。

主体概况

公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设、土地开发整理和房屋销售及租赁等业务。安化县财政局仍是公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

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%	21.60
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.72		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

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-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

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，跟踪期内，受新冠疫情影响，安化县 2020 年地区经济增速放缓明显，茶产业及特色旅游业项目的建设投入稳步推进，未来将带动当地经济逐步回暖；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及相关各方持续支持；重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为本期债券提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建项目面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，净融资规模大幅收缩。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 梅山开发债/19 梅山债”的信用等级为 AAA。

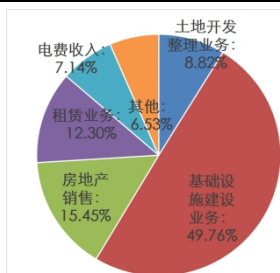
同业对比

项目	安化县梅山城投集团有限公司	湘乡市经济开发区建设投资开发有限公司	绵阳安州投资控股集团有限公司	桃源县经济开发区开发投资有限公司
地区	益阳市安化县	湘潭市湘乡市	绵阳市安州区	常德市桃源县
GDP（亿元）	240.12	500.24	196.18	429.83
GDP 增速（%）	3.5	4.1	3.5	4.1
人均 GDP（元）	27931*	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	8.83	14.43	8.27	14.45
一般公共预算支出（亿元）	66.50	58.13	27.96	72.96
资产总额（亿元）	88.26	133.92	116.26	194.28
所有者权益（亿元）	44.74	99.46	42.81	102.46
营业收入（亿元）	2.35	5.03	33.50	12.22
利润总额（亿元）	0.77	1.87	0.84	1.72
资产负债率（%）	49.31	25.73	63.18	47.26
全部债务资本化比率（%）	39.11	17.92	45.23	35.80

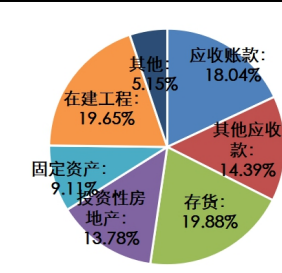
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA-的同行业公司，“*”项目为根据 2020 年的 GDP 增速近似计算，表中数据年份均 2020 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



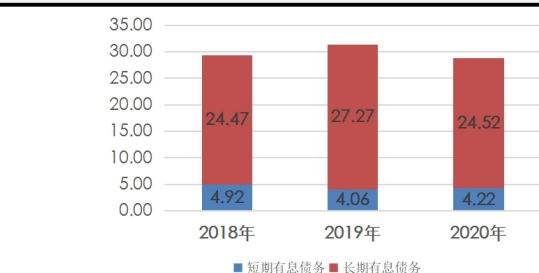
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	100.33	102.90	88.26
所有者权益	43.91	43.83	44.74
营业收入	2.64	2.26	2.35
利润总额	0.42	0.75	0.77
全部债务	29.39	31.33	28.74
资产负债率	56.23	57.41	49.31
全部债务资本化比率	40.09	41.69	39.11

2018 年以来公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	安化县		
GDP 总量	233.46	232.18	240.12
GDP 增速	7.7	6.7	3.5
人均 GDP (元)	27156	26986	27931
一般公共预算收入	7.52	8.49	8.83
一般公共预算收入增速	9.1	12.99	4.0
上级补助收入	51.27	46.86	51.55

优势

- 受新冠疫情影响, 安化县 2020 年地区经济增速放缓明显, 跟踪期内茶产业及特色旅游业项目的建设投入稳步推进, 未来将带动当地经济逐步回暖;
- 公司继续从事安化县范围内的基础设施和租赁业务, 仍具有较强的区域专营性;
- 作为安化县重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团综合财务实力极强, 对本期债券提供的全额无条件连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 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;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大, 且受限资产占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司经营性及投资性现金流均转为小幅净流入, 但净融资规模呈大幅收缩状态, 整体现金流表现较差。

评级展望

预计益阳市和安化县经济将稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关部门的持续有力支持, 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-/稳定	AAA (19 梅山开发债/19 梅山债)	2020/6/19	马丽雅 李泽田	《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-/稳定	AAA (19 梅山开发债/19 梅山债)	2019/2/14	卢筱 李佳怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法 (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 梅山开发债 /19 梅山债	2020/6/19	7.00	2019/3/21~2026/3/21	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2019 年湖南梅山资源开发有限责任公司公司债券（以下简称“19 梅山开发债/19 梅山债”或“本期债券”）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”）基于安化县梅山城投集团有限公司（以下简称“梅山城投”或“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

梅山城投前身为湖南梅山资源开发有限责任公司，成立于 2003 年 9 月 15 日，初始注册资本为人民币 100.00 万元。根据 2019 年 2 月 22 日安政函[2019]52 号《关于组建安化县投融资平台公司有关问题的批复》，公司更名为现名。历经数次增资，截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 1.10 亿元，安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。

公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋销售及租赁等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 6 家，较 2019 年末增加 1 家，即安化县鑫源房地产开发有限责任公司，该公司原为三级子公司。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
安化县创圆建投投资有限公司	创圆建投	15000.00	66.67	无偿划拨
安化县城镇建设投资开发有限责任公司	安化城投	5000.00	100.00	无偿划拨
安化全域旅游开发有限责任公司	安化旅开	10000.00	100.00	投资设立
安化雪峰湖现代农业发展有限责任公司	安化农发	10000.00	100.00	投资设立
湖南梅山融资担保有限责任公司	梅山担保	10000.00	100.00	投资设立
安化县鑫源房地产开发有限责任公司	鑫源房开	800.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

梅山城投发行的“19 梅山开发债/19 梅山债”为 7 年期付息式固定利率债券，发行金额 7.00 亿元，票面利率 8.0%，起息日为 2019 年 3 月 21 日，到期日为 2026 年 3 月 21 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至本报告出具日，公司按期偿付利息，尚未到本金兑付日。

本期债券募集资金全部用于安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目，截至 2021 年 3 月末，本期债券募集资金已全部使用。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021 年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 益阳市

受新冠疫情影响，益阳市 2020 年装备制造等工业支柱产业发展势头略有放缓，但地区经济保持增长，经济实力仍很强，随着新冠疫情的逐步好转，跟踪期内全市经济运行平稳向好

2020 年，益阳市地区生产总值为 1853.48 亿元，同比增长 3.8%，地区经济增速受新冠疫情影响有所放缓，但仍保持很强的经济实力。同期，益阳市三次产业结构由 2019 年的 15.6: 42.6: 41.8 调整为 17.3: 42.8: 39.9。2020 年，益阳市三次产业对经济增长的贡献率分别为 15.1%、53.9%、31.0%，第二、三产业对经济增长贡献率仍然较高。

图表 2 益阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1758.38	8.1	1792.46	7.1	1853.48	3.8
第一产业增加值	245.88	3.4	280.26	3.4	320.14	4.1
第二产业增加值	669.53	8.0	763.39	7.3	793.08	4.4
第三产业增加值	842.97	9.6	748.81	8.1	740.26	3.0
人均地区生产总值（元）	39937	-	40578	-	41927*	-
固定资产投资	-	10.3	-	7.9	-	9.1
全部工业增加值	592.42	8.2	643.89	7.8	-	4.3
规模以上工业增加值	-	8.1	-	7.8	-	4.5
旅游总收入	350.30	-	383.78	-	341.76	-
接待国内外游客量（万人次）	3896.23	-	4296.41	-	3735.45	-
房地产开发投资	129.68	8.9	138.25	6.6	145.98	5.6
商品房销售面积（万平方米）	413.71	9.9	415.18	0.4	416.25	0.3
社会消费品零售总额	716.21	10.3	728.40	10.2	710.22	-2.5
三次产业构成	14.0: 38.1: 47.9		15.6: 42.6: 41.8		17.3: 42.8: 39.9	

注：益阳市 2020 年人均地区生产总值为益阳市当年地区生产总值/2019 年末常住人口得出的近似值

资料来源：益阳市 2018 年~2020 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2020 年，受新冠疫情影响，益阳市工业经济增速也有所放缓，2020 年全部工业增加值同比增长 4.3%，增速较 2019 年下降 3.5 个百分点，其中规模以上工业增加值增长 4.5%，增速较 2019 年增速下降 3.3 个百分点。装备制造、电子信息、食品、电力、竹木加工、纺织、有色金属冶炼、化学、造纸及纸制品、建材等九大主要行业的发展势头相对较好，增加值合计占全部规模以上工业的 89.9%，增加值同比增长 5.0%，比全市平均水平高 0.5 个百分点。2020 年，全市规模以上工业实现利润 102.99 亿元，增长 1.0%，增速较 2019 年下降 11.1 个百分点，其中九大主要行业实现利润 96.05 亿元，占全部规模以上工业的 93.3%，绝对值同比增长 8.88%。同期，益阳市固定资产投资同比增长 9.1%，增速较 2019 年增加 1.2 个百分点。

随着 2020 年下半年新冠疫情的好转，益阳市旅游产业有所恢复，房地产业总体平稳。2020 年，益阳市全年接待游客 3735.45 万人次，恢复到 2019 年的 86.9%；实现旅游总收入 341.76 亿元，恢复到 2019 年的 89.1%。同期，益阳市房地产开发投资 145.98 亿元，同比增长 5.6%，商品房销售面积 416.25 万平方米，同比增长 0.3%，与 2019 年均基本持平。

在新冠疫情进一步好转的现状下，据初步统计，2021 年 1~2 月，益阳市固定资产投资同

比增长 21.6%；实现社会消费品零售总额 146.23 亿元，同比增长 30.4%，全市经济运行平稳向好。

2.安化县

受新冠疫情影响，安化县 2020 年地区经济增速放缓明显，跟踪期内茶产业及特色旅游业项目的建设投入稳步推进，未来将带动当地经济逐步回暖

受新冠疫情影响，2020 年，安化县地区经济增速放缓明显。2020 年，安化县实现地区生产总值 240.12 亿元，同比增长 3.5%，增速较 2019 年下降 3.2 个百分点。2020 年，安化县三次产业结构由 2019 年的 19.2: 33.1: 47.7 调整为 21.3: 33.2: 45.5，相对保持稳定；一、二、三产业对经济增长的贡献率依次为 23%、46.1%和 30.8%，分别拉动 GDP 增长 0.8、1.6、1.1 个百分点。

跟踪期内，安化县农业产业发展良好，黑茶、小籽花生等特色产业稳步发展。2020 年，安化县完成农林牧渔业总产值 94.02 亿元，比上年增长 4.7%。其中，茶叶产量为 7.76 万吨，综合产值 230 亿元，实现税收 1.5 亿元，当地黑茶获评“标杆品牌”、估值达 639.9 亿元，“安化红茶”“安化松针”顺利通过国家农产品地理标志登记；乐安片区“安化小籽花生”基地面积积达 3 万亩，年产量达 250 万斤，产值近亿元。

安化县茶产业建设投入进一步优化，工业经济总体稳中求进。2020 年，安化县规模以上工业企业总数达到 164 家，规模工业总产值和规模工业增加值比上年分别增长 4.7%和 3.7%。其中，茶产业高质量发展步伐加快，中茶安化第一茶厂、八角茶业等企业新厂房和自动化生产线建成投入使用，新建 9 家清洁化、机械化、自动化毛茶加工厂；建玲实业清洁化生产中心提质改造、黄棣震黑茶精深加工、云天阁年产 5000 吨黑茶项目全面加快建设。

近年来，安化县重点发展依托梅山文化和茶文化的特色旅游业，新冠疫情对安化县 2020 年旅游产业产生了一定影响，当年共接待各类游客 600 万人次，实现旅游收入 58 亿元，绝对量较 2019 年均有明显下降。为拉动旅游经济回暖，安化县旅游项目建设及投运稳步推进，百花寨黑茶仓储中心、叶子湾生态旅游基地完成主体工程，茶旅文观光体验茶工坊启动建设，首家梅王宴形象店和 5 家梅王宴特许经营店正式投入运营，“天下黑茶”演艺中心即将开演，“梅山书院”对外开放，并成功举办湖南（春季）乡村文化旅游节，未来随着疫情好转，安化县旅游经济有望逐步回暖。

经初步统计，2021 年 1~3 月，安化县实现地区生产总值 56.06 亿元，同比增长 14.7%，在全市排名第 3 位；全县规模以上工业增加值增长 21.8%，增速居全市第 3 位；固定资产投资同比增长 21.2%，在全市排名第 3 位；实现社会消费品零售总额 23.4 亿元，同比增长 30.6%。

财政状况

1.益阳市

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入规模呈小幅增长，地方财政自给程度仍较低

跟踪期内，伴随着外部经济环境的向好，益阳市一般公共预算收入规模有小幅增长，但地方财政自给程度仍较低。2020 年，益阳市实现一般公共预算收入 77.92 亿元，同比增长 4.14%。

其中，税收收入 54.22 亿元，同比增长 3.28%，非税收入 23.70 亿元，同比增长 6.16%。同期，益阳市税收收入占一般公共预算收入的比重为 69.58%，同比下降 0.58 个百分点。同期，益阳市实现政府性基金收入 106.80 亿元，同比增长 41.51%，其中国有土地出让收入 95.45 亿元，同比增长 60.64%。

图表 3 益阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	71.05	74.83	77.92
其中：税收收入	48.49	52.50	54.22
非税收入	22.56	22.33	23.70
政府性基金收入	83.93	75.48	106.80
上级补助收入 ¹	241.86	303.82	308.02
财政收入	396.84	-	-
一般公共预算支出	356.11	378.65	385.94
政府性基金支出	75.36	88.99	162.07
上解上级支出	2.19	-	-
财政支出	433.66	-	-
地方财政自给率	19.95	19.76	20.19

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：2018 年~2020 年益阳市财政预算执行情况及相关预算报表，东方金诚整理

2020 年，益阳市实现一般公共预算支出 385.94 亿元，同口径增长 8.64%。同期，益阳市地方财政自给率为 20.19%，较 2019 年增加 0.43 个百分点，财政平衡能力仍很弱。

截至 2020 年末，益阳市全市地方政府债务余额为 432.91 亿元，其中市本级地方政府债务余额 107.05 亿元。

2. 安化县

跟踪期内，安化县一般公共预算收入同比上升，上级补助收入规模相对较大，财政实力依然较强

根据安化县《关于 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）的报告》，2020 年，安化县实现一般公共预算收入 8.83 亿元，同比增长 4.0%。其中，税收收入 6.29 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 71.2%；非税收入 2.54 亿元，同比增长 14.7%。同期，安化县上级补助收入为 51.55 亿元，其中，返还性收入 0.75 亿元，一般性转移支付收入 42.73 亿元，专项转移支付收入 8.07 亿元；当年实现政府性基金收入 12.31 亿元。

支出方面，2020 年，安化县一般公共预算支出 66.50 亿元；财政自给率为 13.29%，较 2019 年下降 0.30 个百分点。

经初步统计，2021 年 1~3 月，安化县实现一般公共预算收入 3.10 亿元，同比增长 25.2%。

业务运营

经营概况

¹ 因无法通过公开信息获得 2019 年和 2020 年上级补助收入数据，2019 年和 2020 年上级补助收入采用一般公共预算支出-一般公共预算收入模拟。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设业务，营业收入受土地开发整理和基础设施建设收入增加影响而小幅增长，综合毛利率略有下降

跟踪期内，公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和房地产销售及租赁等业务。

受土地开发整理和基础设施建设收入增加影响，2020年，公司营业收入同比小幅增长。其中基础设施建设收入实现1.17亿元，土地开发整理收入实现0.21亿元。公司租赁业务收入、电费收入及房地产销售业务收入规模仍相对较小。

2020年，公司毛利润为0.49亿元，与去年同期基本持平；综合毛利率为20.93%，较去年同期略有下降。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.93	73.14	1.14	50.29	1.17	49.76
土地开发整理	0.20	7.50	-	-	0.21	8.82
租赁	0.31	11.69	0.32	13.94	0.29	12.30
房地产销售	0.004	0.16	0.57	25.01	0.36	15.45
电费收入	0.17	6.37	0.17	7.43	0.17	7.14
其他	0.03	1.14	0.08	3.33	0.15	6.53
合 计	2.64	100.00	2.26	100.00	2.35	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.32	16.67	0.19	16.67	0.15	12.50
土地开发整理	0.03	16.67	-	-	0.03	12.50
租赁	0.19	62.26	0.20	63.16	0.17	58.04
房地产销售	-0.002	-51.89	0.02	3.99	0.02	4.20
电费收入	0.01	3.75	0.01	3.75	0.01	3.75
其他	0.02	73.36	0.06	84.92	0.13	85.00
合 计	0.57	21.71	0.48	21.29	0.49	20.93

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担安化县旧城改造、道路工程等基础设施建设业务，仍具有较强的区域专营性；公司拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

作为安化县重要的基础设施建设主体，公司继续承担安化县旧城改造、道路工程等基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。该业务仍主要由子公司安化城投和创圆建投负责，区域范围和业务模式均未发生变化。

2020年，受当年经安化县财政局审定的项目投资成本增加影响，公司基础设施建设收入同比略有增长。当期，公司实现基础设施建设收入1.17亿元；毛利率为12.50%。截至2020年末，公司存货项目开发成本合计17.37亿元²；拟建项目包括棚改和旧城改造等城镇化建设项目、爱国主义教育基地和龙潭乡茶香花海等乡村振兴项目、雪峰湖度假区等旅游投资项目，未来项目

² 2020年末存货账面余额包含基础设施建设成本和土地开发整理成本。

建设的资金需求较大，公司面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍易受房地产市场波动及相关政策等因素影响，未来存在不确定性

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍由子公司安化城投负责，区域范围和业务模式均未发生变化。跟踪期内，公司继续对安化县玉溪片区、梅城北区和城西片区的土地进行了开发整理工作。2020年，公司确认土地开发整理收入0.21亿元。公司土地开发整理收入易受安化县房地产市场波动、土地出让计划安排和国家政策影响，存在一定的不确定性。

租赁

跟踪期内，公司租赁业务仍保持较强的盈利能力；但公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司租赁业务仍由公司本部和子公司创圆建投负责，将政府划拨的商铺、办公楼等房屋类资产出租给区内企业及个体工商户，区域范围和业务模式均未发生变化。2020年，公司实现租赁业务收入0.29亿元，实现租赁业务毛利润0.17亿元，毛利率58.04%，公司租赁业务收入及毛利润受疫情影响较2019年略有下降。

截至2020年末公司主要重点在建项目包括中国黑茶产业园、安化县中医药产业园、高明工业园项目和安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目等，在建租赁项目已投资金额合计16.43亿元。此外，安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目为本期债券募投项目，总投资金额11.03亿元，现阶段尚未结算。公司主要在建租赁项目模式均为自建自营，项目建成后公司拟用于产业园及厂房租赁，预计未来公司租赁业务收入将有所增加。公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表5 截至2020年末公司主要在建租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	已投资额
中国黑茶产业园	自建	147036.08
安化县中医药产业园	自建	4067.77
高明工业园	自建	10158.29
江南工业园	自建	2922.33
龙塘工业园	自建	75.49
*安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目	自建	-
合 计	-	164259.96

注：带*为债券募投项目，截至本报告出具日，公司未提供本期债券募投项目的具体已投金额

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

公司是安化县重要的基础设施建设主体，跟踪期内在财政补贴方面继续得到股东及相关各

方的有力支持。2020年，公司收到财政补贴收入2.01亿元。

考虑到公司将继续在安化县基础设施建设等领域发挥重要作用，预计公司未来仍将得到股东及各方有力支持。

企业管理

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，较2019年末未发生变化；安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内无变化。

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2020年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对2020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。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共6家，较2019年末增加1家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模降幅较大，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，且受限资产占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，受货币资金大幅下降影响，公司资产规模降幅较大，仍以流动资产为主，2020年末流动资产占资产总额的比重为55.24%。

图表6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
其他应收款	15.07	21.63	12.70
存货	20.88	18.72	17.54
应收账款	14.13	15.08	15.92
货币资金	14.72	10.84	2.40
流动资产合计	65.82	66.43	48.76
在建工程	12.57	15.25	17.34
投资性房地产	11.86	12.00	12.16
固定资产	8.60	8.32	8.04
非流动资产合计	34.51	36.48	39.50
资产总额	100.33	102.90	88.26

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，全文同

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年末，公司流动资产主要以存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成，合计占比99.61%。

受公司部分基础设施项目结算等影响，2020年末，公司存货同比下降6.29%，其中项目开发成本为17.37亿元，占存货的比重为99.01%，主要为尚未结算的基础设施建设成本及土地开发整理成本，变现能力较弱。

2020年末，公司应收账款同比增长5.58%，主要为基础设施建设项目以及土地开发整理项

目的结算款。同期末，公司应收账款大额对象主要为安化县财政局（12.97 亿元）和安化县自然资源局（2.08 亿元），合计占应收账款比重为 94.43%。

公司其他应收款主要为与地方国企和政府部门的往来款，2020 年末大幅下降主要系与其他应付款冲减 5.63 亿元以及收到回款所致。2020 年末，公司其他应收款前五名对象分别为安化县交通建设投资开发有限公司（2.18 亿元）、安化县财政局（1.10 亿元）、安化县高明乡财政所（0.91 亿元）、安化县县城垃圾处理工程建设指挥部（0.58 亿元）和安化县人民政府（0.52 亿元），合计占比 37.26%。同期末，公司其他应收款按账龄分析法共计提坏账准备 1.51 亿元。

2020 年末，公司货币资金大幅下降 77.84%，主要系用货币资金偿还当年到期的部分债务及新增项目建设支出所致，期末构成主要为银行存款（2.36 亿元）。

跟踪期内，公司非流动资产规模小幅上升，仍主要由在建工程、投资性房地产和固定资产构成，其中固定资产和投资性房地产与 2019 年末基本持平，投资性房地产仍主要为政府划拨的经营性房产；在建工程同比增加 2.09 亿元主要系中国黑茶产业园等自建项目新增投资导致。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 23.71 亿元，占同期末净资产的比例为 52.99%，受限资产占比较高。公司受限资产中投资性房地产 10.40 亿元，用于抵押的存货 13.27 亿元，受限货币资金为 0.04 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定

2020 年末，公司所有者权益保持稳定，其中实收资本和资本公积均未发生变化；未分配利润小幅增长，仍为公司历年的经营利润积累。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	43.91	43.83	44.74
实收资本	1.10	1.10	1.10
资本公积	37.47	36.74	36.74
未分配利润	5.42	5.81	6.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额降幅较大，仍以非流动负债为主

伴随着其他应付款的大幅下降和受部分债务到期偿还影响，2020 年末，公司负债总额同比下降 26.33%，仍以非流动负债为主，占比 58.98%。同期末，公司流动负债较 2019 年末下降 34.41%，仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020 年末，公司其他应付款主要为与地方国企和政府部门的往来款以及有息借款，大幅下降主要系与其他应付款冲减 5.63 亿元以及偿还往来款及有息借款所致，期末前五名大额对象主要系应付安化县羽城建设投资有限责任公司（4.95 亿元）、益阳市龙岭建设投资有限公司（1.80 亿元）、湖南安化经济开发区管理委员会（0.71 亿元）的往来款，以及应付申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”，3.80 亿元，子公司创圆建投发行的定向资产管理计划）和中国

农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”，0.50 亿元）的借款³，上述五项金额合计 11.76 亿元，占其他应付款的 95.59%。

2020 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券“16 益阳集合债”⁴本金 1.60 亿元，一年内到期的长期借款 0.32 亿元，一年内到期的长期应付款为 0.67 亿元。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
其他应付款	19.81	21.11	12.30
一年内到期的非流动负债	4.44	4.06	2.59
流动负债总计	27.04	27.22	17.85
长期借款	15.62	14.85	10.94
应付债券	6.28	11.48	9.92
长期应付款	7.29	5.31	4.53
非流动负债总计	29.38	31.86	25.67
负债总额	56.42	59.07	43.52

注：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，全文同
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模有所下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款大幅下降主要系当年债务到期偿还及应付申万宏源的借款转入其他应付款所致，期末余额中抵押借款 7.19 亿元、信用借款 3.75 亿元，全部为银行借款。受“16 益阳集合债”部分本金即将于一年内到期转入流动负债相关科目影响，2020 年末公司应付债券规模同比小幅下降。同期末，公司长期应付款主要构成为安化县财政局政府置换债券 4.16 亿元和与安化县财政局往来款 0.21 亿元，并包含付息项融资租赁款 0.16 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模小幅下降，仍以长期有息债务为主，短期债务压力相对较小

2020 年末，公司全部债务规模同比下降 8.28%，占负债总额的比重为 66.04%。跟踪期内，公司全部债务仍以长期有息债务为主，2020 年末长期有息债务规模占全部债务比重分别为 85.32%；期末短期有息债务余额为 4.22 亿元，包括短期借款 0.83 亿元、一年内到期的非流动负债 2.59 亿元、其他应付款中应付申万宏源证券有限公司的 0.80 亿元到期本金。受当年用货币资金偿还部分到期债务及 2020 年净融资规模收缩影响，公司主要债务率指标较 2019 年末均有所下降。

³ 根据公司提供资料，其他应付申万宏源 3.8 亿元偿还安排为 2021 年 0.80 亿元、2022 年 0.80 亿元、2023 年 0.80 亿元、2024 年 1.40 亿元；其他应付农发基金 0.50 亿元偿还安排为 2022 年、2024 年和 2026 年分别还 0.15 亿元、0.15 亿元和 0.20 亿元。

⁴ 即“16 益阳集合债 01/PR 益集 01”和“16 益阳集合债 02/PR 益集 02”的统称，全文同。

图表9 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
全部债务	29.39	31.33	28.74
其中：短期有息债务	4.92	4.06	4.22
长期有息债务	24.47	27.27	24.52
全部债务/负债总额	52.09	53.05	66.04
资产负债率	56.23	57.41	49.31
全部债务资本化比率	40.09	41.69	39.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保比例仍较高，且担保对象集中度较高，存在一定的代偿风险

截至2020年末，公司对外担保金额31.26亿元，占同期末净资产的比重为69.87%。担保对象主要为安化县羽城建设投资有限责任公司（28.31亿元）、安化县水务建设投资有限责任公司（2.35亿元）等，担保对象主要为安化县的国有企业，关联度较高。跟踪期内公司对外担保比例较高，且担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。

图表10 截至2020年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保金额	担保到期日期
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	2.75	2042-12-28
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	4.69	2027-12-24
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	0.60	2020-03-28
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	3.00	2023-06-26
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	5.78	2041-09-14
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	2.69	2027-09-09
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	6.00	2031-09-12
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	2.80	2032-04-05
安化县交通建设投资开发有限公司	国有企业	0.60	2021-05-29
安化水务建设投资有限责任公司	国有企业	0.50	2025-12-30
安化水务建设投资有限责任公司	国有企业	1.10	2028-06-30
安化水务建设投资有限责任公司	国有企业	0.75	2031-12-30
合计	-	31.26	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对政府补助存在较大依赖，盈利能力仍较弱

受基础设施建设收入增长以及确认土地开发整理收入影响，2020年公司营业收入同比有所增长，但当年税金及附加金额增长导致公司营业利润率大幅下降。2020年，公司期间费用占营业收入比重仍很高，为46.78%。

公司利润总额对政府补助仍存在较大依赖。2020年，公司利润总额中政府补助为2.01亿元，是利润总额的2.62倍。跟踪期内，公司总资产收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	2.64	2.26	2.35
营业利润率	21.03	20.07	7.40
期间费用	1.15	1.05	1.10
利润总额	0.42	0.75	0.77
其中：财政补贴	1.18	1.29	2.01
总资本收益率	1.71	1.87	1.89
净资产收益率	1.01	1.46	1.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性及投资性现金流均转为小幅净流入，但净融资规模呈大幅收缩状态，整体现金流表现较差

2020 年，公司经营活动现金流入仍主要为收到相关单位的往来款、主营业务回款等所形成的现金流入，经营活动现金流入与 2019 年基本持平；现金收入比率为 85.13%，较 2019 年提高 25.52 个百分点，主营业务现金获取能力有所提高；经营活动现金流出仍主要是公司支付与相关单位往来款、基础设施项目建设等工程款所形成的现金流出。同期，公司经营净现金流转为净流入状态，但对往来款及业务回款仍存在较大依赖，未来存在一定的不确定性。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	20.93	8.38	8.70
现金收入比率（%）	30.40	59.60	85.13
经营活动现金流出	29.27	11.04	7.36
投资活动现金流入	10.81	0.59	4.51
投资活动现金流出	9.31	1.84	1.30
筹资活动现金流入	0.98	6.81	1.95
筹资活动现金流出	6.55	6.27	10.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要为收回的定期存款 4.00 亿元，投资活动现金流也转为净流入状态。同期，公司筹资活动现金流入大幅收缩至 1.95 亿元，较 2019 年减少 4.86 亿元，其中取得银行借款规模为 1.83 亿元，随着部分银行借款和已发行债券的到期，公司 2020 年偿还较大规模债务，筹资活动现金流出为 10.98 亿元，其中偿还债务所支付现金为 7.35 亿元，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 2.02 亿元；筹资活动净现金流为-9.03 亿元。整体来看，跟踪期内，公司经营性和投资性现金流均有所好转，净融资规模呈收缩状态，整体现金流表现较差。

2020 年，公司现金及现金等价物净增加额为-4.48 亿元。

偿债能力

跟踪期内，作为安化县重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有较强的区域专营性，继

续得到股东和相关各方的持续支持，偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标看，2020年末公司流动比率较上年有所提高，速动比率较2019年末基本持平。受融资规模收缩及当年用期初货币资金偿还到期债务影响，公司现金比率下降幅度较为明显，货币资金对流动负债的覆盖程度明显减弱。且公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率大幅下降，但EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱。同时，公司经营性及投资性现金流均转为净流入，但净融资规模呈大幅收缩状态，现金流对债务的保障程度较低。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率	243.42	244.04	273.13
速动比率	166.19	175.26	174.85
现金比率	54.45	39.83	13.45
长期债务资本化比率	35.79	38.35	35.40
全部债务/EBITDA（倍）	15.67	15.71	16.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，考虑到公司作为安化县重要的基础设施建设主体，主营业务区域专营性仍较强，在财政补贴等方面将继续得到股东和相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力依然较强。

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-的区县级开发建设主体，对2020年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	梅山城投	湘乡市经济开发区建设投资有限公司	绵阳安州投资控股集团有限公司	桃源县经济开发区开发投资有限公司
地区	益阳市安化县	湘潭市湘乡市	绵阳市安州区	常德市桃源县
GDP	240.12	500.24	196.18	429.83
GDP 增速	3.5	4.1	3.5	4.1
人均 GDP（元）	27931*	-	-	-
一般公共预算收入	8.83	14.43	8.27	14.45
一般公共预算支出	66.50	58.13	27.96	72.96
资产总额	88.26	133.92	116.26	194.28
所有者权益	44.74	99.46	42.81	102.46
营业收入	2.35	5.03	33.50	12.22
利润总额	0.77	1.87	0.84	1.72
资产负债率	49.31	25.73	63.18	47.26
全部债务资本化比率	39.11	17.92	45.23	35.80

注：“*”项目为根据2020年的GDP增速近似计算

资料来源：公开资料，东方金诚整理

与行业对比组企业所在地区相比，公司所在的安化县经济总量处于中游水平，经济增速相

对较低；一般公共预算收入规模处于较低水平，一般公共预算支出规模相对较高。总体来看，安化县经济财政实力在对比组中处于中等偏下水平。

与行业对比组企业相比，公司总资产和净资产规模在对比企业中处于较低水平；营业收入规模较低，利润总额处于中游水平；资产负债率和全部债务资本化比率在对比企业中处于中游水平。

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（自主查询版），截至2021年5月24日，公司本部已结清和未结清贷款中均无不良贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行的债券/债务融资工具到期本息均如期兑付。

抗风险能力

基于对益阳市及安化县的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

兴农担保集团综合财务实力极强，对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

兴农担保集团成立于2011年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为30.00亿元。截至2019年末，兴农担保集团实收资本为52.20亿元。

兴农担保集团主要从事以银行贷款担保为主的间接融资担保业务和以债券担保为主的直接融资担保业务，整体业务规模保持快速扩张。作为重庆市国资委牵头成立的省级政策性担保机构，兴农担保集团间接融资担保业务主要定位于服务“三农”和中小企业，支持农村金融发展。2019年，兴农担保集团实现营业收入10.46亿元，同比增长40.77%，其中主营业务收入和利息收入同比分别上升48.66%和10.56%。

近年来，中西部地区经济环境景气度下行导致中小企业经营压力加大，兴农担保集团面临的信用风险逐步上升。2019年，兴农担保集团本部和区县担保公司分别新增代偿8.23亿元和2.24亿元，兴农担保集团当期代偿率同比上升5.95个百分点至7.77%；累计代偿回收金额为7.26亿元，累计代偿回收率为28.75%。

截至2019年末，兴农担保集团总资产规模为211.42亿元，较年初下降7.93%。同期末，兴农担保集团总负债为113.58亿元，其中保险合同准备金和存入保证金占比分别为15.11%和4.45%。得益于持续的内源积累和股东增资，截至2019年末，兴农担保集团实收资本52.20亿元，净资产规模97.84亿元，其中资本公积和少数股东权益占比分别为25.76%和17.29%，资本规模排名同业前列。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当

地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，能够得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业、建筑和农林牧渔业，客户以国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；兴农担保集团存量担保业务中农业、制造业和建筑业贷款担保风险持续暴露，代偿率较高，面临一定追偿压力；兴农担保集团业务快速发展，担保放大倍数处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团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。

结论

受新冠疫情影响，安化县 2020 年地区经济增速放缓明显，跟踪期内茶产业及特色旅游业项目的建设投入稳步推进，未来将带动当地经济逐步回暖；公司继续从事安化县范围内的基础设施和租赁业务，仍具有较强的区域专营性；作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持。

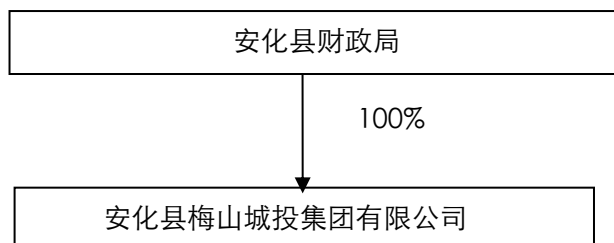
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司经营性及投资性现金流均转为小幅净流入，但净融资规模呈大幅收缩状态，整体现金流表现较差。

兴农担保集团综合财务实力极强，对本期债券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。

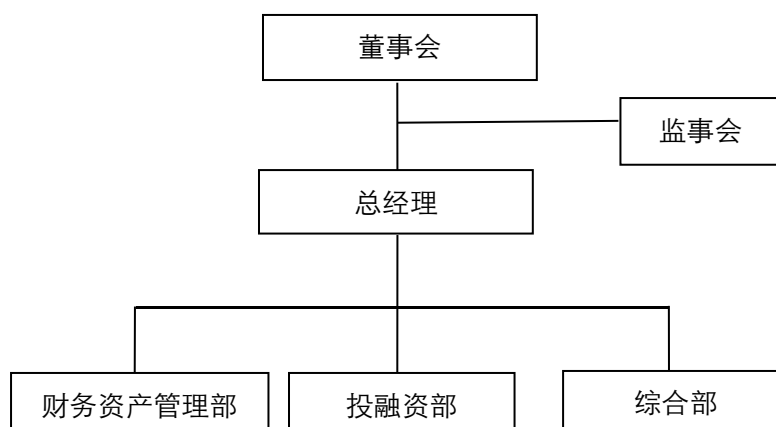
综上所述，公司主体信用风险较低，偿债能力较强，“19 梅山开发债/19 梅山债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2020 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	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	100.33	102.90	88.26
其中：其他应收款	15.07	21.63	12.70
存货	20.88	18.72	17.54
在建工程	12.57	15.25	17.34
应收账款	14.13	15.08	15.92
投资性房地产	11.86	12.00	12.16
负债总额	56.42	59.07	43.52
其中：其他应付款	19.81	21.11	12.30
长期借款	15.62	14.85	10.94
应付债券	6.28	11.48	9.92
长期应付款	7.29	5.31	4.53
一年内到期的非流动负债	4.44	4.06	2.59
全部债务	29.39	31.33	28.74
其中：短期有息债务	4.92	4.06	4.22
所有者权益	43.91	43.83	44.74
营业收入	2.64	2.26	2.35
利润总额	0.42	0.75	0.77
经营活动产生的现金流量净额	-8.33	-2.66	1.34
投资活动产生的现金流量净额	1.49	-1.26	3.21
筹资活动产生的现金流量净额	-5.57	0.54	-9.03
主要财务指标			
营业利润率（%）	21.03	20.07	7.40
总资本收益率（%）	1.71	1.87	1.89
净资产收益率（%）	1.01	1.46	1.87
现金收入比率（%）	30.40	59.60	85.13
资产负债率（%）	56.23	57.41	49.31
长期债务资本化比率（%）	35.79	38.35	35.40
全部债务资本化比率（%）	40.09	41.69	39.11
流动比率（%）	243.42	244.04	273.13
速动比率（%）	166.19	175.26	174.85
现金比率（%）	54.45	39.83	13.45
经营现金流动负债比率（%）	-30.82	-9.78	7.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.99	0.87
全部债务/EBITDA（倍）	15.67	15.71	16.28

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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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的评级业务制度，东方金诚将在“2019年湖南梅山资源开发有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注安化县梅山城投集团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，东方金诚将向安化县梅山城投集团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，安化县梅山城投集团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。如安化县梅山城投集团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

2021年6月2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。