

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0017号

湖南省攸州投资发展集团有限公司：

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“20攸发养老债/20攸养老”和“21攸发停车场债01/21攸停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“20攸发养老债/20攸养老”信用等级为AAA，维持“21攸发停车场债01/21攸停01”信用等级为AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年五月九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月9日

湖南省攸州投资发展集团有限公司主体及 相关债项2022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	2022/5/9	AA/稳定	梅佳	王子一

债项信用			评级模型												
			1.基础评分模型												
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级	二级指标		权重	得分	一级	二级指标		权重	得分			
20 攸发养老债/20 攸养老	AAA	AAA	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%	28.80			
				GDP 总量		32.00%	21.12		净资产总额		36.00%	21.60			
				GDP 增速		4.00%	1.84		资产负债率		9.00%	7.20			
人均 GDP		4.00%		3.44	全部债务资本化比率		9.00%		7.20						
一般公共预算收入		32.00%		21.12	补助收入/利润总额		5.00%		2.00						
一般公共预算收入增速		4.00%		0.56	(实收资本+资本公积)/资产总额		5.00%		1.00						
21 攸发停车场债 01/21 攸停 01	AA+	AA+	上级补助收入		4.00%	2.64									
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			2.二维矩阵映射									3.评级调整因素			
			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档			
公司作为湖南省株洲市攸县的两大基础设施建设主体之一，主要从事攸县城区范围内的基础设施建设、土地开发整理和自来水及安装等业务。			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
				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			
			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。												
			4.主体信用等级									AA			

评级观点

东方金诚认为，株洲市经济实力很强，攸县经济实力较强；公司主营业务区域专营性较强，得到股东及相关各方有力支持；湖南担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，面临一定的资本支出压力，整体现金流状况欠佳。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“20 攸发养老债/20 攸养老”的信用等级为 AAA；维持“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”的信用等级为 AA+。

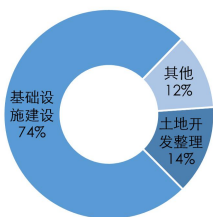
同业对比

项目	湖南省攸州投资发展集团有限公司	湖南省攸州国有资产投资集团有限公司	湖南洞庭资源控股集团有限公司	淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	湖州南浔城市投资发展集团有限公司
地区	株洲市攸县	株洲市攸县	岳阳市湘阴县	淮安市盱眙县	湖州市南浔区
GDP (亿元)	457.16	457.16	369.02	501.94	528.95
GDP 增速 (%)	6.9	6.9	8.4	11.2	8.5
人均 GDP (元)	72982	72982	63340	82583	97432
一般公共预算收入 (亿元)	20.09	20.09	25.84	20.60	43.05
一般公共预算支出 (亿元)	50.93	50.93	57.44	66.21	66.18
资产总额 (亿元)	156.85	121.21	206.10	280.69	460.69
所有者权益 (亿元)	70.22	62.13	93.30	116.80	171.24
营业收入 (亿元)	12.74	8.11	31.23	15.76	27.24
利润总额 (亿元)	3.77	2.86	3.51	2.25	3.60
资产负债率 (%)	55.23	48.74	54.73	58.39	62.83
全部债务资本化比率 (%)	48.25	41.07	46.56	50.65	52.93

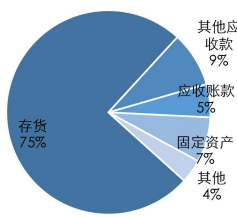
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算，下文同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



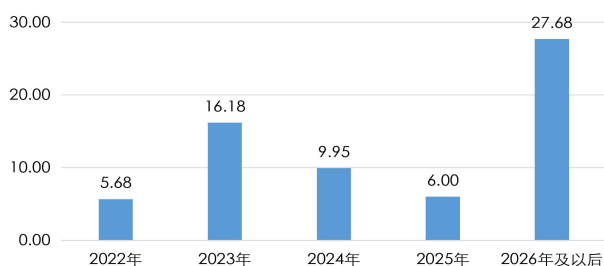
2021 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	147.30	150.29	156.85
所有者权益	63.30	69.31	70.22
营业收入	14.78	12.52	12.74
利润总额	4.09	4.62	3.77
全部债务	61.52	64.22	65.47
资产负债率	57.03	53.88	55.23
全部债务资本化比率	49.29	48.09	48.25

截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	株洲市攸县		
GDP 总量	-	420.56	457.16
GDP 增速	7.9	3.2	6.9
人均 GDP（元）	59749	66710	72982
一般公共预算收入	20.71	20.21	20.09
一般公共预算收入增速	3.2	-2.5	-0.6
上级补助收入	32.67	30.29	-

优势

- 株洲市工业基础较好，经济实力很强；攸县地区已逐步形成煤电一体化、建材和轻工机械三大产业集群，经济保持较快增长，经济实力较强；
- 公司从事的攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；
- 湖南担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”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；
- 常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 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较强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中流动性较弱的存货及应收类款项占比很大，资产流动性较差；
- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司经营性净现金流波动较大，易受项目回款及往来款波动影响，稳定性较弱。

评级展望

预计株洲市和攸县经济将保持增长，公司基础设施建设及土地开发整理业务将保持较强的区域专营性，能够得到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/稳定	AA+（21 攸发停车场债 01/21 攸停 01）	2021/06/24	卢宝泽 孟斯娜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读全文
AA/稳定	AA（16 湘发展债/PR 湘发展）	2016/05/16	刘贵鹏 解海舰	《东方金诚城市建设投资公司评级方法（2015 年）》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

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
20 攸发养老债 /20 攸养老	2021/06/24	6.20	2020/04/30~2027/04/30	连带责任保证担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定
21 攸发停车场债 01/21 攸停 01	2021/06/24	3.50	2021/12/14~2028/12/14	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖南省攸州投资发展集团有限公司（以下简称“攸州投发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

攸州投发前身系攸县城市建设投资经营有限公司，是由湖南省株洲市攸县人民政府（以下简称“攸县人民政府”）于2003年8月授权攸县国有资产管理委员会（以下简称“攸县国资委”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.57亿元。2015年8月，根据攸县人民政府关于《湖南省攸州投资发展集团有限公司组建方案》的通知，公司改组为集团公司，并变更为现名。2016年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币资金对公司注资2.15亿元¹。经过数次增资和股权变更，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为28.83亿元，按实收资本计算，攸县财政局和国开基金分别出资27.79亿元和1.04亿元²；分别持有公司96.38%和3.62%的股权，攸县财政局是公司实际控制人。

公司作为湖南省株洲市攸县的两大基础设施建设主体之一，主要从事攸县城区范围内的基础设施建设、土地开发整理和自来水及安装等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司14家，详见图表1。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	合并年份
攸县泰成投资建设有限公司	泰成投建	10000.00	100.00	设立	2015年
攸县华昌公交有限公司	华昌公交	100.00	100.00	划拨	2015年
攸县城市建设开发有限公司	攸县城建	50000.00	100.00	划拨	2016年
湖南泰旺房地产开发有限公司	泰旺房地产	1000.00	100.00	设立	2016年
攸县开元投资有限责任公司	开元投资	26000.00	100.00	设立	2016年
攸县泰鸿市政建设有限公司	泰鸿市建	9000.00	100.00	设立	2017年
攸县泰民水务有限责任公司	泰民水务	30000.00	100.00	划拨	2017年
攸县康泰健康养老有限公司	康泰养老	8000.00	100.00	设立	2018年
攸县鸿泰酒店有限公司	鸿泰酒店	1000.00	100.00	设立	2019年
湖南省攸州泰有煤炭销售有限公司	攸州煤炭	1000.00	100.00	设立	2019年
攸县同辉开发投资有限公司	同辉开发	10000.00	100.00	合并	2019年
湖南高原建设工程有限公司	高原建设	2000.00	65.00	转让	2021年
湖南攸州水务有限公司	攸州水务	20000.00	100.00	划拨	2021年
湖南攸州水务工程建设有限公司	水务工程	2000.00	100.00	划拨	2021年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 根据公司与国开基金签订的投资合同，投资项目为攸县酒埠江旅游区旅游基础设施建设项目和攸县黄兰采煤沉陷区黄丰桥片区居民避险安置项目，项目投资期限到期后，攸县人民政府将按照对价收购国开发展基金有限公司的全部股权或双方协商减资。

² 2021年8月25日，根据《关于同意湖南省攸州投资发展集团有限公司变更行使股权机构的批复》（攸政函〔2021〕10号），攸县人民政府同意将其在公司中的股权计注册资本27.44亿元划拨给攸县财政局。此次股权变更办理了相应工商变更登记。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2021 年末，公司发行的“20 攸发养老债/20 攸养老”已按期付息，尚未到本金兑付日，募集资金已使用完毕；“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”尚未到还本付息日，募集资金已 3.01 亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资

金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，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；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

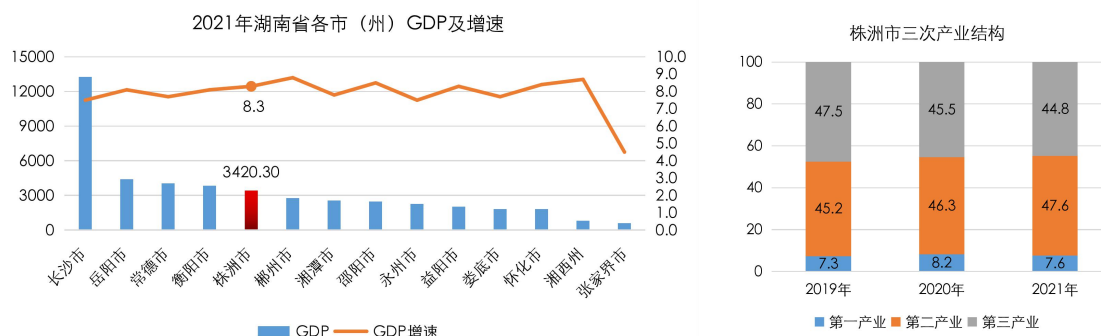
地区经济

1. 株洲市

跟踪期内，株洲市地区经济实现较快增长，工业和现代服务业恢复快速增长，经济实力仍很强

2021 年，株洲市地区生产总值为 3420.30 亿元，同比增长 8.3%，其经济总量及增速在湖南省 14 个地级市（州）排名第 5 位，经济实力仍很强。

图表2 株洲市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3003.13	7.9	3105.80	4.1	3420.30	8.3
人均 GDP (元)	74600	-	77659	-	87852	8.5
规模以上工业增加值	-	8.6	-	5.1	-	11.7
第三产业增加值	1423.7	7.3	1412.60	3.3	1533.20	7.6
全社会固定资产投资	-	12.2	-	9.7	-	3.3
社会消费品零售总额	1174.6	10.2	1090.40	-2.3	1246.90	14.4

资料来源：株洲市国民经济和社会发展统计公报等，东方金诚整理

工业方面，株洲市依托动力产业优势，着力打造“3+5+2”产业新体系，带动发展与动力产业密切相关的新能源、新材料、电子信息、生物医药、节能环保五大新兴产业，辐射发展与动力产业互为促进的陶瓷、服饰两大传统产业，产业集聚效应稳步提升。现代服务业方面，依托便利的交通条件，2021年株洲市第三产业增速和社会消费品零售总额均呈明显恢复性增长。跟踪期内，株洲市创新驱动效果显著。2021年，株洲市高新技术产业增加值同比增长25%，全年新引进项目402个，完成重点项目投资1100多亿元，新增上市企业3家；此外，株洲高新区获评中国先进制造业百强园区，醴陵经开区获批全省先进制造业和现代服务业融合发展试点园区。

2.攸县

跟踪期内，攸县地区经济保持增长，工业经济保持良好发展势头，第三产业快速发展，经济实力仍较强

2021年，攸县地区生产总值457.16亿元，同比增长6.9%，其经济总量在株洲市9个区县中仍居第2位，增速处于中游，经济实力依然较强。投资是拉动攸县经济增长的主要驱动力，2021年，攸县全年引进项目45个，投资总额124.4亿元，其中昊华二期、旭日绿色建材、华纯新材等一批重点产业项目加快推进。

图表3 攸县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	-	7.9	420.56	3.2	457.16	6.9
人均 GDP（元）	59749	11.0	66710	-	72982	-
三次产业结构	15.0: 33.4: 51.6		17.4: 34.5: 48.2		15.0: 36.7: 48.3	
全部工业增加值	-	9.0	115.16	3.8	136.22	6.0
第三产业增加值	-	8.7	202.59	2.2	211.06	8.2
全社会固定资产投资	-	10.1	-	7.7	247.80	-3.0
社会消费品零售总额	164.87	10.2	148.61	-2.0	171.26	15.2

资料来源：攸县国民经济和社会发展统计公报等，东方金诚整理

工业方面，攸县减少对矿产采掘和黑色金属冶炼业等传统产业的依赖，逐步实现工业经济多元化发展，工业经济保持良好发展势头。现代服务业方面，攸县第三产业快速发展，已逐步成为地区发展的最主要推动力。2021年，攸县商贸旅游市场持续扩大，新增市场主体6132户，持续推进酒埠江生态新镇建设；此外，新市镇新联村入选全省乡村旅游重点村，成功举办湖南省红色旅游文化节等活动，其中酒仙湖景区接待游客17.44万人次，同比增长25%。

财政状况

跟踪期内，攸县一般公共预算收入较为稳定，以税收收入为主，财政实力仍较强

2021年，攸县一般公共预算收入为20.09亿元，同比下降0.6%。其中，全县税收收入为15.16亿元，同比有所增加，占比超过75%，结构进一步优化。从税种结构来看，攸县税收收入以增值税、契税、土地增值税和企业所得税为主。2021年，攸县一般公共预算支出为50.93亿元，同比增长2.8%；地方财政自给率下降至39.45%，地方财政自给程度一般。

图表4 攸县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	20.71	20.21	20.09
其中：税收收入	14.51	12.91	15.16
非税收入	6.20	7.30	4.93
上级补助收入	32.67	30.29	-
政府性基金收入	24.65	22.68	-
一般公共预算支出	47.99	49.55	50.93
政府性基金支出	18.07	27.40	-
财政自给率 ³	43.16	40.78	39.45

资料来源：攸县财政决算表（2019~2020）、攸县国民经济和社会发展统计公报（2021）等，东方金诚整理

截至2021年末，攸县政府性债务余额96.96亿元，其中一般债务余额54.41亿元，专项债务余额42.55亿元。

根据攸县2022年财政预算草案，预计2022年，攸县一般公共预算收入预算数为22.00亿元，同比增长9.51%；政府性基金收入预算数为12.3亿元。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业务运营

经营概况

公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务，毛利润及毛利率均有所波动

公司作为攸县重要的基础设施建设主体，主要从事攸县基础设施建设和土地开发整理等业务。

公司营业收入主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务，近年占比均超过 85%。2019 年~2021 年，公司营业收入有所波动，其中基础设施建设业务收入波动较大，主要受项目建设期长短不同影响，造成不同年份间收入实现波动较大；土地开发整理业务收入受攸县政府土地开发计划影响，近年波动较大。公司其他业务收入近年来持续增长，主要包括公交运营和自来水及安装等，其中自来水及安装业务为 2021 年新增业务，由当年新划拨的子公司攸州水务和水务工程负责，2021 年确认收入 0.61 亿元，对公司收入形成一定补充。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	14.78	100.00	12.52	100.00	12.74	100.00
基础设施建设	9.29	62.89	1.10	8.78	9.50	74.61
土地开发整理	4.78	32.31	10.43	83.35	1.75	13.71
其他业务	0.71	4.80	0.98	7.86	1.49	11.68
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	3.25	21.98	3.70	29.55	3.02	23.69
基础设施建设	1.57	16.88	0.18	16.67	1.58	16.65
土地开发整理	1.50	31.32	3.13	29.98	0.79	45.09
其他业务	0.18	25.94	0.39	39.48	0.65	43.52

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于基础设施建设业务和土地开发整理业务。2019 年~2021 年公司毛利润有所波动；受毛利率较高的土地开发整理业务毛利润占比波动影响，公司综合毛利率波动明显。

基础设施建设

公司主要从事攸县城区范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性；公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

自成立以来，受攸县人民政府委托，公司主要承担了攸县的道路、桥梁、城区改造、公园、防洪堤等基础设施建设，该业务具有较强的区域专营性。公司的基础设施建设业务主要由公司本部负责实施。

公司以自有资金和外部融资进行基础设施项目建设，业务模式以委托代建为主。根据公司与攸县人民政府签订的相关协议，公司主要负责项目的建设和管理，项目完工并经竣工决算后由攸县人民政府加成一定比例与公司进行结算，公司按结算金额一次性确认收入，同时结转相

应的建设成本；攸县财政局向公司分期支付基础设施结算款，具体支付时间取决于财政资金安排。

近年来，公司完工的基础设施建设项目主要包括两纵两横、职业中专扩建项目、攸县城南片区城镇化建设项目和“20 攸发养老债/20 攸养老”募投项目等多个项目。2019 年~2021 年，公司基础设施建设业务收入分别为 9.29 亿元、1.10 亿元和 9.50 亿元，主要受项目建设期长短不同影响，造成不同年份间收入实现波动较大。

截至 2021 末，公司在建的重点基础设施项目主要为东城新区建设工程、城区城中村改造工程、道路桥梁建设工程以及攸州综合停车场项目等，上述项目累计投资 74.55 亿元，尚需投资 37.04 亿元。其中，东城新区项目主要为攸县东城片区开发项目，该项目由公司本部负责，建设模式为委托代建，资金主要来源于公司自有资金以及外部融资；建设内容主要包括土地征用、安置区建设、路网建设和人工湖建设等，是攸县人民政府根据城镇化建设进程制定的发展规划的重点项目之一。

图表 6 截至 2021 年末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
东城新区建设工程	300000.00	259942.19	40057.81
城区城中村改造工程	267000.00	246370.21	20629.79
道路桥梁建设工程	200000.00	112177.55	87822.45
市政建设工程	100000.00	41207.39	58792.61
学校建设工程	90000.00	36443.79	53556.21
旅游文化设施改造工程	40000.00	5599.36	34400.64
攸州综合停车场项目*	118862.97	43771.38	75091.59
合计	1115862.97	745511.87	370351.10

注：标*项目为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”募投项目，累计投资额时间节点为 2022 年 3 月 30 日

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建基础设施项目包括月子中心、体检中心、人工生态湖工程、谭桥小学和文化园大型游乐场等，计划总投资额 5.24 亿元。总的来说，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

图表 7 截至 2021 年末公司拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	计划工期	建设模式
月子中心、体检中心	26400.00	3 年	代建
人工生态湖工程	7000.00	3 年	代建
谭桥小学	7000.00	3 年	代建
文化园大型游乐场	6000.00	3 年	代建
加油站	6042.83	2 年	代建
合计	52442.83	-	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司从事的攸县城区范围内的土地开发整理业务具有较强的区域专营性，但该业务易随土地出让政策和房地产市场变化而出现较大波动

受攸县人民政府委托，公司主要从事攸县的土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。该业务由公司本部负责，资金来源主要为自有资金和外部融资，根据公司与攸县人民政府签订的相关协议，公司通过政府注入和征地拆迁等方式取得土地使用权并进行开发整理，从而使土地达到“三通一平”、“五通一平”或“七通一平”的建设条件（“熟地”）。地块开发整理完毕并经竣工决算后通过攸县国土资源部门进行出让，土地出让金上缴攸县财政局。攸县财政局扣除土地出让总价款中的10%~15%（含契税）后，将剩余部分全部返还至公司，公司据此确认土地开发整理收入，同时结转成本。

2019年~2021年，公司土地开发整理收入分别为4.78亿元、10.43亿元和1.75亿元。2021年受攸县政府土地开发计划影响，公司土地开发整理业务收入大幅下降。

图表8 2019年以来公司整理土地情况（单位：亩、万元）

地块位置	地块面积	出让总额	确认收入
东城新区纬一路与攸水大道交叉口东南角	75.47	10800.00	9720.00
迎宾大道与攸水大道交叉口西南	53.71	8057.00	7251.30
联星街道办事处攸州大道边	133.75	34200.00	30780.00
2019年合计	-	53057.00	47751.30
2019网挂第283号	70.04	14000.00	12600.00
2019网挂第029号（铁路林场）	92.94	26500.00	23850.00
网挂第280号（慈峰住宅小区）	58.71	10000.00	9000.00
攸发2019-07号B地块	53.59	7904.00	7113.60
紫云小区二期地块	60.09	9700.00	8730.00
攸发2019-04号A地块	53.13	7836.00	7052.40
紫云小区一期A地块	64.01	10076.00	9068.40
攸发2019-04号B地块	54.94	8102.00	7291.80
攸发2019-07号A地块	54.42	8025.00	7222.50
紫云小区一期B地块	61.37	10037.00	9033.30
上云桥中学地块	92.46	3754.00	3378.60
2020年合计	-	115934.00	104340.60
2020网挂第160号	79.23	12000.00	10800.00
2020网挂第161号	40.10	5900.00	5310.00
2021网挂第076号（加油站）	7.74	1500.00	1350.00
2021年合计	-	19400.00	17460.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司暂无土地出让计划。公司存货中土地使用权账面价值合计为47.55亿元，用途以商住、住宅和工业用地为主。其中有15宗土地使用权未缴纳出让金，账面价值合计为6.10亿元；8宗土地尚未办理土地权证，账面价值0.22亿元。公司用于抵押的土地共有90宗，账面价值38.32亿元。公司拥有的土地资产较多，预计未来土地开发整理业务将依然是公司营业收入的主要来源之一。但同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理业务收入易受土地出让政策和房地产市场波动影响，未来具有一定的不确定性。

外部支持

作为攸县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得了股东和相关

各方的有力支持

攸县存在 2 家主要的基础设施建设主体，系公司和湖南省攸州国有资产投资集团有限公司（以下简称“攸州国投”）。其中，攸州国投主要从事攸县攸州工业园、攸县网岭循环经济园及乡镇范围内的土地开发整理和基础设施建设业务，公司从事攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务，业务分工明确。作为攸县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持。

资产注入方面，2012 年，攸县国资委将评估价值为 15.40 亿元的国有土地使用权及附属建筑物注入公司。2015 年，攸县人民政府将华昌公交 100.00%股权和 5 宗土地使用权无偿划拨至公司，分别增加资本公积 0.92 亿元和 4.30 亿元。2016 年，攸县人民政府将攸县城建和湖南酒埠江旅游开发投资有限公司（以下简称“酒埠江旅投”）⁴100.00%的股权无偿划转至公司，分别增加资本公积 2.98 亿元和 0.79 亿元；同年，政府将 2 宗土地使用权无偿注入公司，合计增加资本公积 6.35 亿元。2017 年，攸县人民政府将泰民水务 100.00%的股权无偿划入公司，增加资本公积 1.88 亿元。2020 年，攸县人民政府将攸县开源农业综合开发有限公司（以下简称“开源农业”）⁵70%的股权无偿划入公司，增加资本公积 1.46 亿元。2021 年，攸县人民政府将攸州水务和水务工程 100.00%的股权无偿划入公司，增加资本公积 0.59 亿元。

财政补贴方面，2019 年~2021 年，攸县人民政府分别给予公司财政补贴 1.92 亿元、1.60 亿元和 1.67 亿元。

考虑到公司在攸县基础设施建设领域中的重要地位，预计未来公司仍将得到股东和相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 28.83 亿元；以实收资本计算，攸县财政局和国开基金分别持有公司 96.38%和 3.62%的股权；攸县财政局是公司实际控制人。

治理结构

公司设有股东会、董事会、监事会和经理。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

董事会是公司的权利决策机构，成员为 7 人，其中职工代表董事 3 人。非职工代表董事由股东指定或委派，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设董事长 1 人，由攸县国资委从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 人组成，其中职工代表 2 人。非职工代表监事由股东委派产生；职工代表监事由职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 名，由攸县国资委任命产生。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘。经理在董事会授权范围内主持公司的日常经营

⁴ 根据【攸办发（2019）-53 号】文件：《关于印发<攸县平台公司改革转型方案>的通知》，将酒埠江旅投及其子公司股权全部划至湖南省攸福实业集团有限公司，并于 2020 年 1 月底已完成工商变更。

⁵ 2021 年 3 月 31 日，攸县人民政府于同意将攸县开源农业综合开发有限公司 70%股权划转至湖南省攸福实业集团有限公司。

和管理工作，组织实施公司年度经营和投资计划等事务。

管理水平

公司本部设置了综合部、财务部、融资部、人事部、资产部、工程部、法务部和规划部 8 个职能部门。

在工程管理方面，公司制定了《工程建设管理制度》，对工程建设程序、征地拆迁管理、工程招标管理、工程财务管理、工程质量管理、工程预结算管理等方面进行了详细的规定。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对收入、工程项目资金和贷款及担保、经费审批、公务接待、差旅管理等方面进行了详细的规定。

综合看来，公司建立了必要的治理架构内部组织结构，管理制度较为健全，执行情况良好，满足公司经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年~2021 年的合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年合并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。

截至 2021 年末，公司纳入报表合并范围的子公司共有 14 家。2019 年，公司合并范围增加 3 家子公司，分别为鸿泰酒店、攸州煤炭和同辉开发。2020 年，公司合并范围增加 1 家子公司，为开源农业，减少 1 家，为酒埠江旅投。2021 年，公司合并范围增加 3 家子公司，分别为高原建设、攸州水务和水务工程，减少 1 家，为开源农业。

资产构成与资产质量

公司资产规模持续增加，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很大，资产流动性较差

近年来，公司资产规模持续增加，以流动资产为主，流动资产占比保持在 90%左右。公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成。

图表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	147.30	150.29	156.85
流动资产	130.13	135.79	142.65
其中：货币资金	7.51	3.05	2.67
存货	99.44	116.62	117.87
其他应收款	20.33	13.78	13.69
应收账款	2.75	2.11	8.21
非流动资产	17.18	14.49	14.20
其中：固定资产	11.80	11.59	11.17
可供出售金融资产	3.31	2.56	-
其他非流动金融资产	-	-	2.56

资料来源：公司合并财务报表，其中其他应收款中不包含应收利息和应收股利，东方金诚整理

近年来，公司货币资金持续下降，主要系公司偿还较多有息债务及融资规模下降所致；构成上主要为银行存款，2021年末无受限货币资金。

公司存货保持增长，构成主要包括开发成本和土地使用权。2021年末，公司存货中开发成本为70.29亿元；土地使用权账面价值合计为47.55亿元，用途以商住、住宅和工业用地为主。其中有15宗土地使用权未缴纳出让金，账面价值合计为6.10亿元；8宗土地尚未办理土地权证，账面价值0.22亿元。公司用于抵押的土地共有89宗，账面价值合计37.61亿元。总体来看，公司存货规模较大，且存在一定规模的抵押土地，整体流动性较差。

公司其他应收款主要系公司与攸州国投及攸县财政局等单位的往来款，近年来有所下降。2021年末，公司其他应收款前五名分别为攸县财政局（4.44亿元）、攸州国投（2.32亿元）、攸县腾龙投资发展有限责任公司（以下简称“腾龙投发”）（2.63亿元）、湖南省攸福实业集团有限公司（1.50亿元）和酒埠江旅投（1.45亿元），合计金额12.34亿元，占公司全部其他应收款的90.14%。近年来，公司应收账款波动较大，并于2021年末大幅增加至8.21亿元，主要为公司应收攸县财政局的项目结算款7.78亿元。

近年来，公司非流动资产持续下降，主要为固定资产、可供出售金融资产和其他非流动资产。其中，公司固定资产主要包括自有房屋建筑物；可供出售金融资产主要为公司对外投资。2021年末，公司可供出售金融资产转入其他非流动金融资产科目核算，期末余额为2.56亿元，包括对攸县续力贷投资基金合伙企业（有限合伙）⁶和攸县长银攸州水利开发合伙企业（有限合伙）⁷的投资。

截至2021年末，公司受限资产37.61亿元，占总资产的比例为23.98%，全部为存货中的土地使用权。

资本结构

受益于公司经营利润累积，公司所有者权益有所增长

近年来，公司所有者权益持续增加，以实收资本、资本公积和未分配利润为主。2019年～2021年，公司实收资本增加至28.83亿元，主要系攸县人民政府增资所致；2012年以来，攸县国资委及攸县人民政府先后将土地使用权以及华昌公交、攸县城建、泰民水务和开源农业等的股权无偿划入公司，近年来公司资本公积有所波动，主要系子公司酒埠江旅投100%股权以及开源农业70%的股权无偿划入又划出所致；未分配利润持续增加，为公司历年经营产生的净利润累积。

⁶ 根据合伙协议，湖南美林股权投资基金管理有限公司作为普通合伙人认缴出资4980.00万元，攸州投发作为有限合伙人认缴出资20.00万元。其中，普通合伙人出资由攸县农村商业银行股份有限公司以贷款方式提供。

⁷ 根据合伙协议，湖南兆富资产管理有限公司作为普通合伙人出资100.00万元，占比为0.145%；申万宏源证券有限公司作为优先级有限合伙人出资4.80亿元，占比为69.826%；攸州投发作为次级有限合伙人出资2.06亿元，占比为30.028%。合伙企业主要投资阳升观水库供水工程项目，合伙期限为10年，优先级合伙人可获得6.8%的预期年化收益率。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	63.30	69.31	70.22
其中：实收资本	28.48	28.83	28.83
资本公积	16.78	17.19	14.96
未分配利润	15.48	19.45	22.73

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所波动，以非流动负债为主

公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，2019 年以来非流动负债占比均在 65%以上。流动负债方面，公司流动负债主要由其他应付款、预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

公司其他应付款主要为应付当地国有企业的往来款，近年来较为波动。2021 年末，公司其他应付款主要应付对象分别为开源农业（3.48 亿元）、攸县丰奕市场建设有限公司（1.03 亿元）、攸县产业发展投资有限公司（0.39 亿元）、攸县中医院（0.30 亿元）和攸县第三建筑有限责任公司（0.20 亿元）。

公司预收款项主要为预收的代建项目回购款，2021 年末转入合同负债科目核算，期末余额为 8.02 亿元；近年来，公司短期借款持续下降，主要系公司陆续偿还湖南三湘银行股份有限公司和湖南攸县潭农商村镇银行股份有限公司借款所致；公司一年内到期的非流动负债持续增加，全部为一年内到期的长期借款，短期偿债压力有所增加。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	84.00	80.98	86.62
流动负债	28.82	19.05	23.73
其中：其他应付款	12.97	3.44	7.49
预收款项	6.34	8.13	-
短期借款	4.23	0.85	0.29
一年内到期的非流动负债	3.12	4.54	5.39
合同负债	-	-	8.02
非流动负债	55.18	61.93	62.89
其中：长期借款	38.19	37.77	39.78
长期应付款	15.06	14.87	10.21
应付债券	-	6.20	9.81

资料来源：公司合并财务报表，其中其他应付款不包含应付利息和应付股利，长期应付款不包含专项应付款，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债持续增加，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2021 年末，上述三项占非流动负债的比例分别为 63.24%、16.23%和 15.60%。

2019 年~2021 年，公司长期借款有所波动，主要借款银行分别为国家开发银行、中国农业发展银行、中信银行和中国光大银行等，主要用于项目建设。2021 年末，公司长期借款（含一年内到期的部分）中政策性银行借款余额合计 21.26 亿元，期限主要在 10 年以上，借款利率在 4.39%至 7.95%之间；商业银行等其他银行借款余额 23.90 亿元，期限多分布在 5 年左右，

借款利率在 4.30%至 10.00%之间。近年来，公司长期应付款持续下降，全部为应付的融资租赁借款和信托借款⁸，期限多分布在 5 年左右，利率在 7.90%至 14.38%之间。公司应付债券持续增加，2021 年末，公司应付债券余额为 9.81 亿元，为公司发行的“20 攸发养老债/20 攸养老”（7 年、5.35%）和“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”（7 年、6.50%）。

公司全部债务规模持续增加，以长期有息债务为主；公司未来两年到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力

公司全部债务主要来源于银行借款、债券、融资租赁借款等，主要用于项目建设。近年公司全部债务规模持续增加，以长期有息债务为主。公司短期有息债务有所波动，近三年占全部债务的比重分别为 13.91%、8.38%和 8.67%。从债务率指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所波动，整体仍处于较高水平，预计随着公司承担基础设施和土地开发整理项目的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平。

图表 12 公司全部债务构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	61.52	64.22	65.47
其中：长期有息债务	52.97	58.84	59.80
短期有息债务	8.56	5.38	5.68
资产负债率（%）	57.03	53.88	55.23
全部债务资本化比率（%）	49.29	48.09	48.25

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司各年到期债务分布情况如下表，公司未来两年到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

图表 13 截至 2021 年末公司债务期限结构（单位：亿元）

偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期债务	5.68	16.18	9.95	6.00	27.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额总计 14.12 亿元，对外担保比率为 20.10%。公司对外担保对象主要为攸州国投、攸县人民医院、攸县市建和腾龙投发等攸县国有企业。公司担保比率较高，面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所波动，利润总额对补贴收入存在一定依赖，盈利能力较弱

近年来公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务收入。受毛利率较高的土地开发整理业务波动的影响，公司营业利润率较为波动。

⁸ 攸县人民医院及攸县中医院与融资租赁公司签署相关融资协议，公司与攸县人民医院及攸县中医院协商确认将融资租赁款由公司使用，且公司按照攸县人民医院及攸县中医院与融资租赁公司签署相关融资协议约定条款偿还本息。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	14.78	12.52	12.74
营业利润率	20.87	28.80	22.84
期间费用	0.77	0.61	0.90
利润总额	4.09	4.62	3.77
其中：财政补贴	1.92	1.60	1.67
总资本收益率	3.34	3.47	2.83
净资产收益率	6.45	6.66	5.36

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2019 年~2021 年，公司期间费用以管理费用为主，借款利息大部分资本化。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 5.21%、4.85%和 7.07%，规模及占比均较小。

公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，2019 年~2021 年，公司财政补贴分别占利润总额的 47.00%、34.74%和 44.36%。

从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

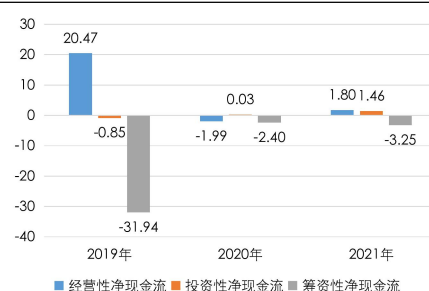
现金流

公司经营性净现金流波动较大，易受项目回款及往来款波动影响，稳定性较弱

近年来，公司经营活动现金流入波动较大，主要为公司收到的基础设施建设和土地开发整理项目结算款及与相关单位的往来款形成的现金流入；现金收入比率持续下降，主营业务获现能力一般；经营活动现金流出有所波动，主要为支付的基础设施建设项目工程款及往来款；经营性净现金流波动明显，易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	41.72	29.64	27.74
现金收入比率 (%)	214.38	118.48	56.93
经营活动现金流出	21.25	31.63	25.94
投资活动现金流入	-0.03	0.55	1.74
投资活动现金流出	0.82	0.52	0.28
筹资活动现金流入	17.50	17.55	18.26
筹资活动现金流出	49.45	19.95	21.50



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流规模很小，自 2020 年起转为小幅净流入。筹资方面，公司筹资活动现金流入持续增加，主要为公司取得的借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出波动较大，主要为偿还借款本金及利息所形成的现金流出。

2019 年~2021 年，公司现金及现金等价物净增加额为-12.32 亿元、-4.36 亿元和 0.02 亿元，现金流状况欠佳。

偿债能力

公司从事的攸县城区范围内的基础设施和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，在资

产注入和财政补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持，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均有所波动，整体均处于较高水平。公司现金比率持续下降至较低水平，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障程度均较弱。公司经营性净现金流对公司流动负债的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率较为稳定，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均较弱。同时，公司经营性净现金流易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

图表 16 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率	451.56	712.93	601.17
速动比率	106.49	100.65	104.43
现金比率	26.08	16.04	11.25
货币资金/短期有息债务（倍）	0.88	0.57	0.47
经营现金流动负债比率	71.05	-10.44	7.60
长期债务资本化比率	45.56	45.91	45.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.06	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	12.85	12.22	15.00

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为攸县重要的基础设施建设主体，从事的业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持，东方金诚认为公司综合偿债能力很强。

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（银行版），截至 2022 年 3 月 30 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录，已结清贷款中关注类贷款 1 笔，欠息贷款共 4 笔，已全部结清。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

增信措施

1. “20 攸发养老债/20 攸养老”

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。

湖南担保集团综合财务实力很强，对“20 攸发养老债/20 攸养老”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

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”），初始实收资本 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》，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⁹。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 11 月，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 2020 年末，湖南担保集团实收资本提升至 53.73 亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年末，湖南担保集团纳入合并报表范围的子公司共 7 家。其中，湖南担保集团于 2020 年 1 月全资设立了湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）。

湖南担保集团在湖南省融资担保体系中处于核心地位，竞争优势很强。得益于湖南省财政厅多次向湖南担保集团注入资本金，湖南担保集团资本实力不断增强，保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著。同时，湖南担保集团作为湖南省融资担保体系建设的核心成员，在省内担保行业中地位突出。2019 年湖南担保集团无偿取得湘诚担保 100% 股权、完成增资并推动债券担保业务快速落地，致使湖南担保集团直接融资担保业务余额保持高速增长。2020 年 1 月，湖南担保集团下属子公司湖南再担保公司成立，逐渐完成再担保体系相关细则的制定及落实。随着体系内机构数量提升，湖南担保集团再担保余额大幅增长。

截至 2020 年末，湖南担保集团合并口径总资产为 76.24 亿元，净资产为 57.73 亿元；融资性担保责任余额为 211.49 亿元，融资性担保放大倍数为 3.81 倍，再担保在保余额为 210.50 亿元；投资业务余额为 29.05 亿元。湖南担保集团收入主要来自担保业务，投资业务产生的利息净收入和投资收益亦对其收入形成一定补充。2020 年湖南担保集团实现营业收入 4.48 亿元，其中担保费收入占比 68.20%。

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；湖南担保集团不断推进批量化线上贷款担保产品，债券担保项目储备丰富，且再担保体系逐步完善，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；作为湖南省财政厅全资控股的担保机构，湖南担保集团下属两家省级政府性担保、再担保机构，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，湖南担保集团部分投资资产期限长、变现能力较弱，存在资金占用风险，对湖南担保集团流动性造成负面影响受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南担保集团存量代偿规模较大，且代偿项目面临一定处置压力；受累于准备金支出压力和较低的收益率，湖南担保集团净资产收益率处于偏低水平，盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚维持湖南担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”的到期兑付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。

2. “21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”

⁹ 其中，划拨的股权为湖南省财政厅持有的经建担保和省文旅担保股权，划拨的资产主要为湖南省财政厅持有的湖南省农业信贷担保有限公司的非农资产，现金增资规模初步安排在 12.00 亿元，计划于每年年末分批注入。

常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。

常德财鑫担保的综合财务实力很强，对“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

常德财鑫担保¹⁰成立于 2008 年 4 月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）发起设立，初始注册资本为 2.10 亿元。2008 年~2013 年，常德市国资委通过注入资产、拨入资金等方式对常德财鑫担保进行多次增资，常德财鑫担保实收资本增至 10.00 亿元。2016 年，为搭建常德市本地的金融产业服务平台，常德市人民政府出资设立常德财鑫金融控股集团有限公司（以下简称“常德财鑫金控”），常德市国资委将其持有的常德财鑫担保股权转让至常德财鑫金控，常德财鑫担保成为常德财鑫金控的全资子公司。2017 年，常德财鑫金控向常德财鑫担保增资 35 亿元，截至 2020 年末，常德财鑫担保实收资本为 45.00 亿元。2021 年 3 月，常德财鑫金控增资 25 亿元，常德财鑫担保注册资本及实收资本增加至 70 亿元。

常德财鑫担保主营业务包括融资性和非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。常德财鑫担保主要经营区域为湖南省常德市，并在澧县、安乡、桃源、鼎城、石门、汉寿、津市共设立 7 家分公司，形成了覆盖常德各区县的服务网络。截至 2020 年末，常德财鑫担保纳入合并报表范围的子公司为常德双鑫小额贷款股份有限公司（以下简称“双鑫小贷”），持股比例 50%，同期末，双鑫小贷实收资本 1.80 亿元。

常德财鑫担保收入主要来自担保费收入、小贷业务利息收入，2020 年全年实现 2.89 亿元收入，与上年基本持平，其中债券担保业务规模增长带动保费收入增长、贷款利息收入小幅减少，此外常德财鑫担保收到共计 0.29 亿元财政奖补¹¹。预计随着债券担保业务的拓展，其营业收入将有所增长。常德财鑫担保支出主要为赔付支出、计提担保业务准备金¹²和业务及管理费，2017~2019 年赔付支出占营业成本比重保持在 50%以上。2020 年，常德财鑫担保赔付支出随代偿减少而减少，全年总支出较上年小幅下降。综合作用下常德财鑫担保盈利能力小幅改善，全年净资产收益率为 1.74%。随着债券担保业务规模扩张、准备金覆盖程度下降，未来 1~2 年常德财鑫担保面临较大准备金计提压力，且其抵债资产回收困难、应收代偿款仍面临一定损失可能，预计未来常德财鑫担保盈利能力将持续承压。

常德财鑫担保客户集中度高于监管上限，直接担保客户及储备项目主要集中于城投企业，未来部分中小微企业贷款担保业务剥离完成后，常德财鑫担保行业集中度还将进一步上升。常德财鑫担保前期贷款担保代偿规模较大，反担保措施效力较弱，面临较大处置损失。常德财鑫担保投资资产中 III 类资产占比超过监管要求，面临投资结构调整压力。

常德财鑫担保资本实力很强，截至 2020 年末，常德财鑫担保净资产为 57.46 亿元，融资担

¹⁰ 公司曾用名包括常德财鑫投资担保有限责任公司、常德财鑫投资担保集团有限公司、常德财鑫投融资担保集团有限公司等，经数次名称变更，于 2016 年 11 月变更为现名。

¹¹ 其中 0.27 亿元为小微企业担保业务专项奖补。

¹² 公司分别按融资性担保业务和再担保业务年末担保责任余额的 1%和 0.1%提取担保赔偿准备金，按当年担保业务收入的 50%差额提取未到期责任准备金。

保放大倍数为 2.40 倍，未来业务发展空间较大。2021 年 3 月，常德财鑫担保 25 亿元增资已到位，实收资本增加至 70 亿元。整体来看，常德财鑫担保资本结构良好且整体资本实力处于行业较好水平，对其业务拓展形成有效支撑，代偿能力很强。

东方金诚认为，常德市经济总量在湖南省内排名居前，近年来经济保持较快增长，为常德财鑫担保业务发展创造了良好的外部环境；常德财鑫担保债券担保业务快速发展，项目储备丰富，为其未来直接担保业务开展及战略转型奠定了较好的基础；常德财鑫担保实收资本 70 亿元，资本实力在担保行业中排名靠前，融资性担保放大倍数远低于监管上限，未来业务开展空间较大；常德财鑫担保为常德财鑫金控下属核心企业，实际控制人为常德市财政局，在资本补充、业务开展方面不断获得股东和政府支持。

同时，常德财鑫担保担保客户以城投企业为主，行业集中度较高，关联客户集中度超过监管要求，信用风险管理压力较大；常德财鑫担保股东和其他关联方资金往来规模较大，小额贷款质量较差，对常德财鑫担保资产流动性和代偿能力产生不利影响；常德财鑫担保前期项目代偿损失高、担保准备金计提压力大致使常德财鑫担保净资产收益率处于偏低水平。

综上所述，东方金诚维持常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫担保对“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力

基于对株洲市及攸县经济财政实力、公司股东和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。

结论

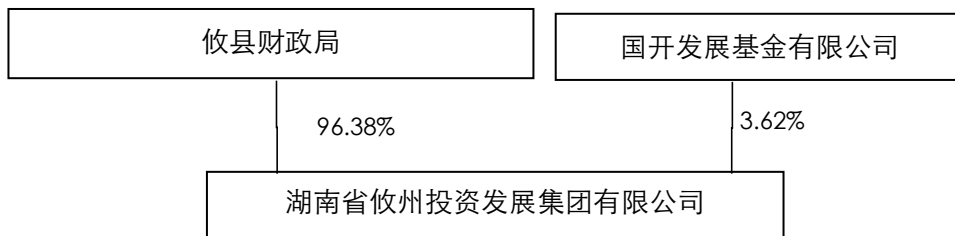
东方金诚认为，株洲市工业基础较好，经济实力很强；攸县地区已逐步形成煤电一体化、建材和轻工机械三大产业集群，经济保持较快增长，经济实力较强；公司从事的攸县城区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；湖南担保集团为“20 攸发养老债/20 攸养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保为“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

同时，东方金诚关注到，公司流动资产中流动性较弱的存货及应收类款项占比很大，资产流动性较差；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司经营性净现金流波动较大，易受项目回款及往来款波动影响，稳定性较弱。

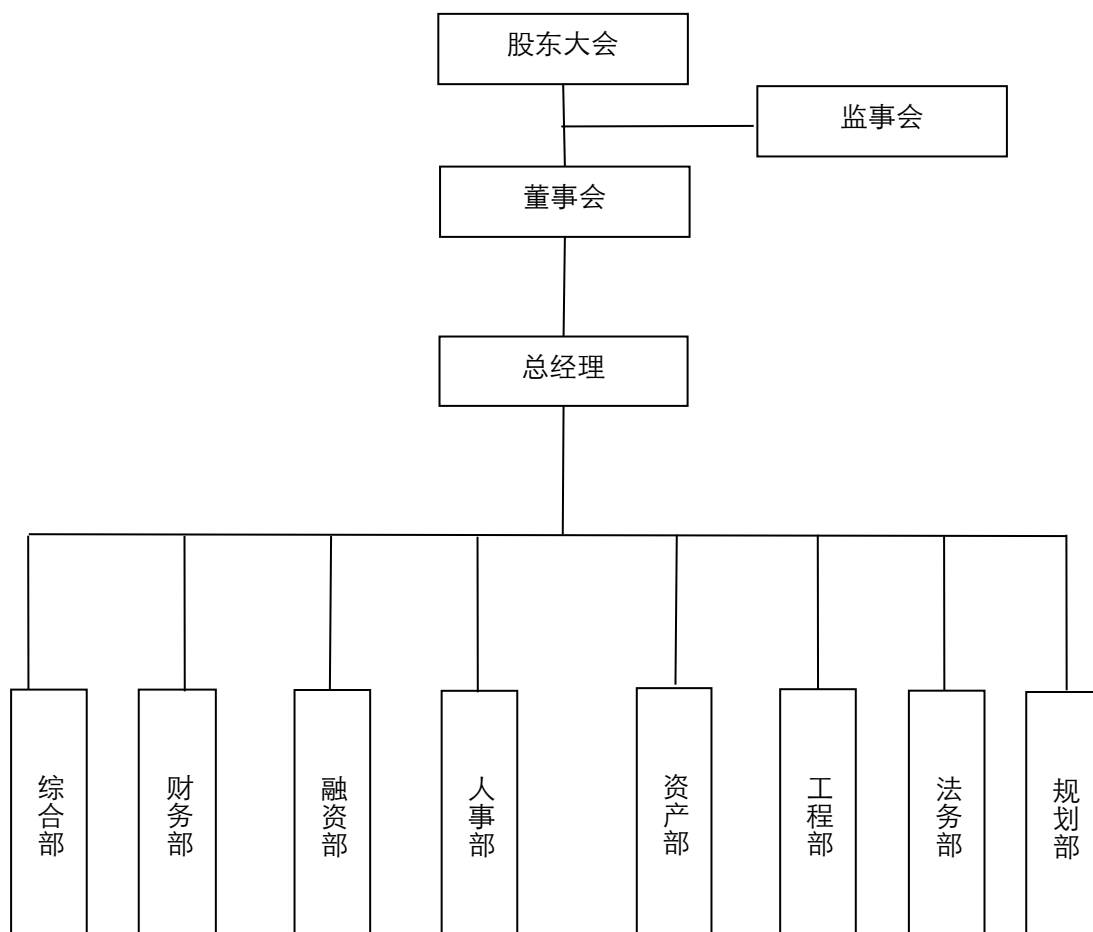
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“20 攸发养老债/20 攸养老”的信用等级为 AAA，维持“21 攸发停车场债 01/21 攸停 01”的信用等级为 AA+。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按实收资本计算）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	147.30	150.29	156.85
其中：货币资金	7.51	3.05	2.67
应收账款	2.75	2.11	8.21
其他应收款	20.33	13.78	13.69
存货	99.44	116.62	117.87
负债总额	84.00	80.98	86.62
全部债务	61.52	64.22	65.47
其中：短期有息债务	8.56	5.38	5.68
所有者权益	63.30	69.31	70.22
营业收入	14.78	12.52	12.74
利润总额	4.09	4.62	3.77
经营活动产生的现金流量净额	20.47	-1.99	1.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.85	0.03	1.46
筹资活动产生的现金流量净额	-31.94	-2.40	-3.25
主要财务指标			
营业利润率（%）	20.87	28.80	22.84
总资本收益率（%）	3.34	3.47	2.83
净资产收益率（%）	6.45	6.66	5.36
现金收入比率（%）	214.38	118.48	56.93
资产负债率（%）	57.03	53.88	55.23
长期债务资本化比率（%）	45.56	45.91	45.99
全部债务资本化比率（%）	49.29	48.09	48.25
流动比率（%）	451.56	712.93	601.17
速动比率（%）	106.49	100.65	104.43
现金比率（%）	26.08	16.04	11.25
经营现金流动负债比率（%）	71.05	-10.44	7.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.06	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	12.85	12.22	15.00

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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。