

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0072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”和“20 桂阳开发 01/20 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，维持“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二二年五月二十五日



## 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25日

# 桂阳县工业园建设开发有限公司 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	2022/5/25	AA/稳定	王静怡	陈昌政

债项信用		
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
20 桂阳开发 01/20 桂发 01	AA+	AA+

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”。

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%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		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%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00	
	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。

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	评级调整因素	
	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	AA-	无
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	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。												

### 评级观点

东方金诚认为，郴州市经济实力很强，其下辖的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有力支持；湖南担保集团为“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”提供的增信作用很强；常德财鑫为“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”提供的增信作用较强。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，总体盈利能力较弱，整体现金流情况不佳。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“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”的信用等级为 AAA，维持“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”的信用等级为 AA+。

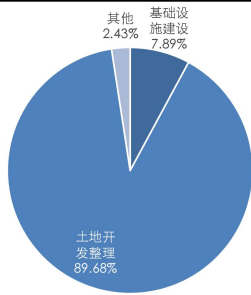
### 同业对比

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	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	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP (亿元)	413.13	413.13	386.32	361.8
GDP 增速 (%)	8.8	8.8	8.6	8.8
人均 GDP (元)	58335	58335	64066*	112254
一般公共预算收入 (亿元)	18.66	18.66	31.08	18.90
一般公共预算支出 (亿元)	60.02	60.02	57.00	41.06
资产总额 (亿元)	150.86	216.84	321.95	108.91
所有者权益 (亿元)	103.91	128.21	170.35	73.70
营业收入 (亿元)	6.58	8.62	9.28	4.33
利润总额 (亿元)	1.08	1.59	2.30	0.98
资产负债率 (%)	31.12	40.87	47.09	32.33
全部债务资本化比率 (%)	29.28	29.59	35.18	28.70

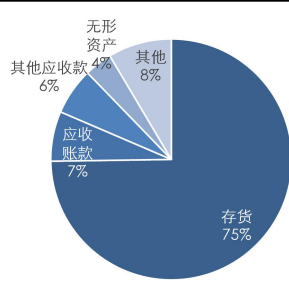
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据为各企业公开披露的 2021 年数据，带“\*”数据为估算值。  
注 2：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



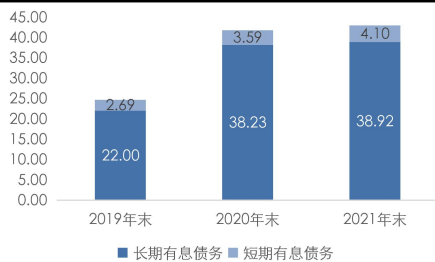
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	136.57	147.11	150.86
所有者权益	102.25	102.91	103.91
营业收入	5.98	6.04	6.58
利润总额	1.11	1.06	1.08
全部债务	24.69	41.82	43.03
资产负债率	25.13	30.05	31.12
全部债务资本化比率	19.45	28.90	29.28

2021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、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	桂阳县		
GDP总量	365.58	376.85	413.13
GDP增速	8.0	4.2	8.8
人均GDP (元)	50599	52036	58335
一般公共预算收入	16.77	16.96	18.66
一般公共预算收入增速	5.07	1.12	10.02
上级补助收入	28.18	29.41	28.84

## 优势

- 跟踪期内，郴州市经济实力很强，其下辖的桂阳县经济保持增长，经济实力仍较强；
- 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有力支持；
- 湖南担保集团为“19 桂阳开发 01/19 桂发 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，常德财鑫为“20 桂阳开发 01/20 桂发 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。

## 关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍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及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
- 公司主要盈利指标仍处于较低水平，总体盈利能力较弱；
- 公司现金及现金等价物增加额转为净流出，整体现金流情况不佳。

## 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)	2021/6/2	王静怡 陈昌政	<a href="#">《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AA	AA+ (19 桂阳开发 01/19 桂发 01)	2019/7/8	刘贵鹏 王傲雪	<a href="#">《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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
19 桂阳开发 01/19 桂发 01	2021/6/2	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
20 桂阳开发 01/20 桂发 01	2021/6/2	6.00	2020/6/28~2027/6/28	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定

注：“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”和“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”均设置本金提前偿还条款，附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

根据监管相关要求及桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“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

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。历经多次增资及股权变更，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币11550.00万元，较2020年末未发生变化；桂阳县财政局仍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2021年末，公司合并范围内的子公司共计5家，较2020年末未发生变化，详见下表。

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、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	表决权比例	取得方式	纳入合并范围时间
桂阳有色高科技投资有限公司	有色高科	10000.00	100.00	100.00	收购	2020
湖南冠领建设工程有限公司	冠领建设	3000.00	100.00	100.00	收购	2020
桂阳县园区资产经营管理有限公司	桂阳资管	10000.00	100.00	100.00	设立	2020
桂阳县鼎盛贸易有限公司	鼎盛贸易	10000.00	100.00	100.00	设立	2020
桂阳园政建设开发有限公司 <sup>1</sup>	桂阳园建	30000.00	45.00	100.00	收购	2020

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末，公司发行的“19桂阳开发01/19桂发01”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日。湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）对“19桂阳开发01/19桂发01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2022年4月末，“19桂阳开发01/19桂发01”募集资金已全部使用完毕。

截至2022年4月末，公司发行的“20桂阳开发01/20桂发01”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日。常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）对“20桂阳开发01/20桂发01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2022年4月末，“20桂阳开发01/20桂发01”募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

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

<sup>1</sup> 截至2021年末，桂阳县市政工程有限公司持有桂阳园建55%股权；公司持有桂阳园建45%股权，对桂阳园建的表决权为100%。

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，房地产市场降温，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. 郴州市

**跟踪期内，郴州市地区经济保持增长，有色金属新材料、电子信息、先进装备制造和LED等四大产业发展态势良好，经济实力依然很强**

跟踪期内，郴州市地区经济保持增长。2021年，郴州市实现地区生产总值2770.08亿元，同比增长8.8%。同期，三次产业结构为10.5:39.5:50.0，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	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2410.90	7.8	2503.07	3.6	2770.08	8.8
第一产业增加值	236.50	3.2	283.72	4.3	291.58	9.5
第二产业增加值	924.50	7.5	967.30	3.6	1092.85	8.9
第三产业增加值	1249.90	8.9	1252.06	3.4	1385.65	8.6
三次产业结构	9.3: 39.5: 51.2		11.3: 38.7: 50.0		10.5: 39.5: 50.0	
全部工业增加值	-	7.7	833.00	4.3	939.00	9.6
固定资产投资	-	11.5	2280.93	8.5	-	9.6
社会消费品零售总额	1144.00	10.3	921.99	-2.5	1056.37	14.6
房地产开发投资	187.40	18.8	206.31	10.1	227.16	10.1

资料来源:郴州市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报,东方金诚整理

郴州市拥有有色金属新材料、电子信息、先进装备制造和LED四大产业集群,跟踪期内工业经济保持增长。2021年,郴州市规模以上工业增加值同比增长10.1%,高于全省1.7个百分点。郴州市现代服务业对地区经济发展起到较强的带动作用。2021年,郴州市实现社会消费品零售总额1056.4亿元,同比增长14.6%;按消费类型统计,商品零售额919.69亿元,同比增长14.0%;餐饮收入额136.69亿元,同比增长18.6%。

## 2.桂阳县

跟踪期内,桂阳县地区经济保持增长,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,2021年桂阳县地区经济保持增长。从产业结构来看,桂阳县地区经济以第二、三产业为主。

图表3 桂阳县主要经济指标情况(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	365.58	8.0	376.85	4.2	413.13	8.8
三次产业结构	13.3: 37.8: 48.9		15.5: 37.3: 47.2		14.5: 38.3: 47.2	
人均地区生产总值(元)	50599	7.5	52036	4.0	58335	8.7
规模以上工业增加值	-	7.8	-	4.7	-	10.0
固定资产投资	-	11.5	-	9.0	-	9.9
社会消费品零售总额	120.58	10.5	131.74	-2.1	151.3	14.9
房地产开发投资	20.20	10.7	20.75	2.7	-	12.5
商品房销售额	32.73	10.1	37.58	2.7	44.77	19.1

资料来源:桂阳县国民经济和社会发展统计公报(2019~2021),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。2021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。

跟踪期内,桂阳县第三产业保持较快增长。桂阳县旅游资源丰富,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。

招商引资方面，截至2021年末，桂阳工业园签订落户了湖南广东家居智造产业园、上海电气、翔龙通航、楚荣家具、鼎新电子等亿元以上重大项目和新加坡事达、港艺、溢沫等家居产业链项目，嘉妮皮具、成瑞电子、裕雄花艺等轻工制造项目引进投产，有效带动了园区经济的发展。

#### 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支持，财政实力依然较强**

2021年，桂阳县实现一般公共预算收入18.66亿元，有所增长，其中税收收入13.66亿元，占比73.20%。同期，桂阳县实现政府性基金收入14.95亿元，有所增长；实现上级补助收入28.84亿元，仍为桂阳县财政收入的最主要来源。

2021年，桂阳县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，桂阳县地方财政自给率为31.09%，较上年增长2.62个百分点。

截至2021年末，桂阳县地方政府债务余额为84.71亿元。

图表4 桂阳县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	16.77	16.96	18.66
其中：税收收入	11.82	11.95	13.66
非税收入	4.95	5.01	5.00
上级补助收入	28.18	29.41	28.84
政府性基金收入	10.64	13.57	14.95
<b>财政收入</b>	<b>55.59</b>	<b>59.94</b>	<b>62.45</b>
一般公共预算支出	55.69	59.58	60.02
政府性基金支出	6.59	8.93	12.64
地方财政自给率	30.11	28.47	31.09

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：2019年~2020年桂阳县财政决算报告和公司提供，东方金诚整理

#### 业务运营

## 经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均有所增长，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务

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。2021年，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。其中，受结算规模较小影响，基础设施建设收入大幅下降；受土地出让计划及土地市场行情等因素影响，2021年结算的土地整理项目较多，土地开发整理收入增长较快。此外，公司其他业务收入主要为物业管理等业务收入，规模及占比很小。同期，公司毛利润及综合毛利率均有所增长。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	3.84	64.18	2.50	41.41	0.52	7.85
土地开发整理	2.10	35.14	3.48	57.63	5.91	89.74
其他	0.04	0.69	0.06	0.96	0.16	2.40
合计	5.98	100.00	6.04	100.00	6.58	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	0.64	16.67	0.42	16.67	0.09	16.67
土地开发整理	0.35	16.67	0.58	16.67	0.98	16.67
其他	0.01	28.61	0.02	40.22	0.04	28.42
合计	1.00	16.75	1.02	16.89	1.12	16.95

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。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要采取委托代建和自建自营模式，继续由公司本部及子公司冠瓴建设负责，业务模式未发生变化。

近年来，公司承接了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。2021年，受与政府结算规模较小影响，公司实现基础设施建设收入0.52亿元，大幅下降；毛利率仍为16.67%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2021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 2021 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	105701.77	38118.44
坛山大道延伸段	7000.00	6340.57	659.43
<b>在建项目合计</b>	<b>150820.21</b>	<b>112042.34</b>	<b>38777.87</b>
拟建项目名称	计划总投资		
桂阳高新区化工园区片区开发项目	13222.56		
桂阳县黄沙坪街道公租房第一期建设项目	5265.85		
<b>拟建项目合计</b>	<b>18488.41</b>		

资料来源：公司提供，标“\*”为“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”和“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”募投项目，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，跟踪期内增收明显；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

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。跟踪期内该业务继续由公司本部及子公司冠领建设负责，业务模式未发生变化。

近年来，公司承担的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。受土地出让计划及土地市场行情等因素影响，2021 年结算的土地整理项目较多，公司实现土地开发整理收入 5.91 亿元，增收明显；毛利率仍为 16.67%。

截至 2021 年末，公司正在进行的土地开发整理项目包括工业园区园政建设综合开发工程、桂阳产业园仓储建设项目等，计划总投资 11.05 亿元，已完成投资 1.39 亿元，尚需投资 9.66 亿元。同期末，公司无拟整理的土地项目。东方金诚关注到，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

图表 7 截至 2021 年末公司主要正在整理的土地项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
工业园区园政建设综合开发工程	99700.00	12270.18	87429.82
桂阳产业园仓储建设项目	10844.80	1662.99	9181.81
<b>合计</b>	<b>110544.80</b>	<b>13933.17</b>	<b>96611.63</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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有力支持

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有力支持。2021 年，公司收到桂阳县财政局拨付的财政补贴资金 1.10 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及相关各方的有力支持。



## 企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11550.00 万元，较 2020 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 2021 年的财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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 2021 年末，公司合并范围内的子公司共 5 家，较 2020 年末未发生变化，详见图表 1。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，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

2021 年末，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>流动资产</b>	<b>133.61</b>	<b>144.05</b>	<b>140.41</b>
存货	106.90	110.47	112.79
应收账款	12.22	11.55	10.09
其他应收款	8.44	9.59	9.51
货币资金	5.23	9.91	2.84
<b>非流动资产</b>	<b>2.96</b>	<b>3.07</b>	<b>10.45</b>
无形资产	0.00	0.00	5.61
固定资产	0.83	1.08	2.81
其他非流动资产	2.11	1.97	2.01
<b>资产总额</b>	<b>136.57</b>	<b>147.11</b>	<b>150.86</b>

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，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。2021 年末，公司存货中土地使用权为 100.46 亿元，均已取得土地权证。同期末，公司存货中开发成本为 12.33 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。2021 年末，公司应收账款有所下降，全部为应收桂阳县财政局的项目结算款。

公司其他应收款主要为与其他单位的往来款和暂借款。2021 年末，公司其他应收款前五名分别为桂阳县市政工程有限公司（4.10 亿元、国企）、桂阳县蓉城控股集团有限公司（2.00 亿元、国企）、桂阳县城市建设投资有限公司（1.41 亿元、国企）、郴州市发展投资集团有限公司（0.80 亿元、国企）和桂阳县财政局（0.79 亿元）。2021 年末，公司货币资金有所下降，全部为银行存款。

公司非流动资产大幅增长，主要由无形资产、固定资产和其他非流动资产构成。2021 年末，

公司无形资产主要为公司购买的土地使用权；固定资产有所增长，主要为购买的酒店等房屋及建筑物；其他非流动资产有所增长，主要为公司购买的自来水三水厂资产及缴纳的相关税款。

截至 2021 年末，公司受限资产为 13.22 亿元，占资产总额的比重为 8.76%，主要为受限的土地使用权、房产等。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2021 年末，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主。其中，实收资本和资本公积均未发生变化；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 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	1.16	1.16	1.16
资本公积	93.74	91.68	91.68
未分配利润	6.63	7.58	8.48
<b>所有者权益</b>	<b>102.25</b>	<b>102.91</b>	<b>103.91</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主；预计随着公司基础设施及安置房项目建设的推进，公司全部债务及债务率或将继续上升

2021 年末，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主。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桂莞产业科技园开发有限公司（2.19 亿元）、桂阳县凯迪绿色能源开发有限公司（0.13 亿元）、南方石墨郴州石墨制品有限公司（760.00 万元）、广东万恒通家居制品有限公司（550.78 万元）、湖南国电金缘黄金有限公司（500.00 万元），全部为民营企业，合计占其他应付款的 76.42%；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券等。

图表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>流动负债</b>	<b>4.11</b>	<b>5.46</b>	<b>7.52</b>
其他应付款	1.21	1.43	3.33
一年内到期的非流动负债	2.69	2.54	3.80
<b>非流动负债</b>	<b>30.21</b>	<b>38.75</b>	<b>39.42</b>
长期借款	16.19	27.31	28.98
应付债券	4.96	10.93	9.94
长期应付款	8.45	0.31	0.31
<b>负债总额</b>	<b>34.32</b>	<b>44.21</b>	<b>46.94</b>

资料来源：公司审计报告，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，东方金诚整理

2021 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，公司长期借款有所增长，包括抵押借款 6.56 亿元、质押借款 0.33 亿元、质押及保证借款 2.26

亿元、抵押及质押借款 4.70 亿元、抵押及保证借款 14.14 亿元、抵押及质押及保证借款 1.00 亿元，抵押物主要为公司土地使用权及房产，质押物主要为项目未来收益权，保证人主要为桂阳东升新城投资有限公司、桂阳有色高科投资有限公司等；应付债券系公司于 2019 年发行的“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”及 2020 年发行的“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”；长期应付款为应付桂阳县财政局的借款。

2021 年末，公司全部债务有所增长，债务结构仍以长期有息债务为主。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所提升。预计随着公司基础设施及土地整理等项目建设的推进，公司全部债务及债务率或将继续上升。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	24.69	41.82	43.03
其中：长期有息债务	22.00	38.23	38.92
短期有息债务	2.69	3.59	4.10
资产负债率	25.13	30.05	31.12
全部债务资本化比率	19.45	28.90	29.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司无对外担保。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要盈利指标仍处于较低水平，总体盈利能力较弱

2021 年，公司实现营业收入 6.58 亿元，有所增长。公司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，2021 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 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	5.98	6.04	6.58
营业利润率	16.70	16.85	16.87
期间费用	0.65	0.91	1.16
利润总额	1.11	1.06	1.08
财政补贴	0.75	0.80	1.10
财政补贴/利润总额	67.62	75.14	101.52
总资本收益率	1.43	1.74	1.42
净资产收益率	1.08	1.03	1.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司现金及现金等价物增加额转为净流出，整体现金流情况不佳

2021 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；现金收入比率有所上升，主营业务获现能力有所增强。跟踪期内，公司经营净现金流持续净流出。

2021年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为自建自营项目投资支出。同期，公司筹资活动现金流入主要为对外融资等形成的现金流入，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，筹资性净现金流由净流入转为净流出。2021年，公司现金及现金等价物增加额转为净流出，整体现金流情况不佳。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 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、速动比率和现金比率均有较大幅度的下降，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。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所下降，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率略增长；公司 EBITDA 对利息的保障程度有所提升；EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。

<sup>2</sup> 实际金额为 12.00 万元。



图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率	3254.06	2639.85	1866.04
速动比率	650.62	615.23	366.98
现金比率	127.39	181.58	37.68
货币资金/短期有息债务(倍)	1.95	2.76	0.69
经营现金流动负债比率	5.87	-183.51	-44.07
长期债务资本化比率	17.71	27.09	27.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	0.84	1.19
全部债务/EBITDA（倍）	14.79	22.20	19.69

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有力支持，公司综合偿债能力仍很强。

### 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（社会版），截至 2022 年 5 月 7 日，公司已结清贷款中有 2 笔关注类贷款记录<sup>3</sup>，无不良类贷款记录；未结清贷款中无关注类及不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均已按时还本付息。

### 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，公司抗风险能力依然很强。

### 增信措施

**湖南担保集团综合财务实力极强，为“19 桂阳开发 01/19 桂发 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**

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》，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 2020 年末，公司实收资本提升至 53.73 亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

<sup>3</sup> 根据国家开发银行湖南省分行提供的相关说明文件，已结清贷款中有 2 笔关注类贷款属于该根据资产质量的内部分类。

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。

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；直接担保在保余额为 486.65 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；再担保责任余额为 210.50 亿元。2020 年，湖南担保集团实现营业收入 4.48 亿元，净利润 0.41 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，湖南担保集团综合财务实力极强，东方金诚评定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“19 桂阳开发 01/19 桂发 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。

**常德财鑫综合财务实力很强，为“20 桂阳开发 01/20 桂发 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**

常德财鑫成立于 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进行多次增资，常德财鑫实收资本增至 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增资 35 亿元，截至 2020 年末，常德财鑫实收资本为 45.00 亿元。2021 年 3 月，常德财鑫金控增资 25 亿元，常德财鑫注册资本及实收资本增加至 70 亿元。

常德财鑫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，形成了覆盖常德各市县的服

截至 2020 年末，常德财鑫合并口径总资产为 60.36 亿元，净资产为 49.75 亿元；融资性担保责任余额为 119.50 亿元，融资性担保放大倍数为 2.40 倍，非融资性担保为 7.88 亿元；当期担保代偿率为 1.87%，累计代偿回收率为 63.27%；2020 年常德财鑫实现营业收入 2.89 亿元，实现净利润 0.86 亿元。

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，为常德财鑫业务发展创造了良好的外部环境；常德财鑫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，对常德财鑫资产流动性和代偿能力产生不利影响；常德财鑫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净资产收益率处于偏低水平。

综上所述，东方金诚评定常德财鑫的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫为“20 桂阳开发 01/20 桂发 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。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，郴州市经济实力很强，其下辖的桂阳县经济保持增长，经济实力仍较强；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有力支持。

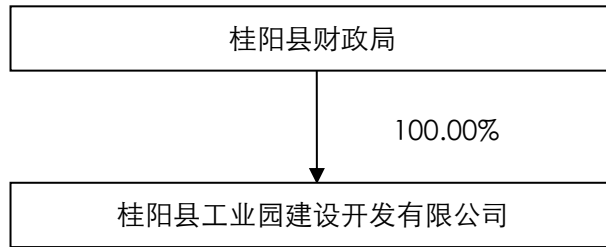
同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司主要盈利指标仍处于较低水平，总体盈利能力较弱；公司现金及现金等价物增加额转为净流出，整体现金流情况不佳。

湖南担保集团综合财务实力极强，为“19 桂阳开发 01/19 桂发 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；常德财鑫综合财务实力很强，为“20 桂阳开发 01/20 桂发 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。

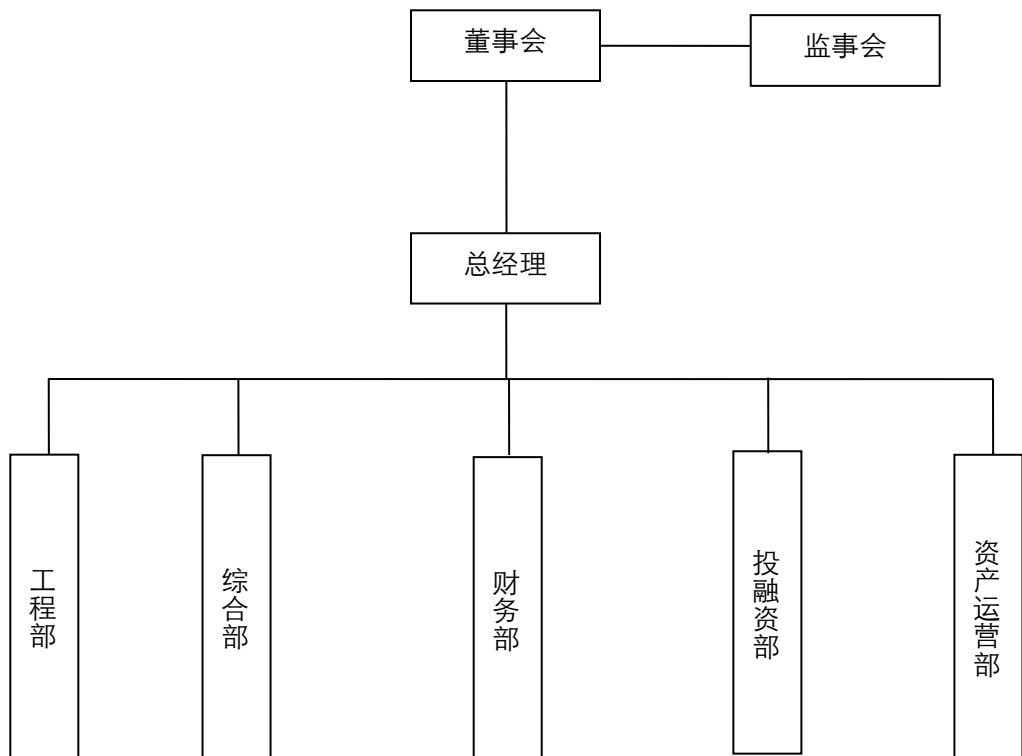
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 桂阳开发 01/19 桂发 01”的信用等级为 AAA，维持“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 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	2019年	2020年	2021年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	136.57	147.11	150.86
其中：货币资金	5.23	9.91	2.84
应收账款	12.22	11.55	10.09
其他应收款	8.44	9.59	9.51
存货	106.90	110.47	112.79
负债总额	34.32	44.21	46.94
其中：其他应付款	1.21	1.80	3.33
一年内到期的非流动负债	2.69	2.54	3.80
长期借款	16.19	27.31	28.98
应付债券	4.96	10.93	9.94
全部债务	24.69	41.82	43.03
其中：短期有息债务	2.69	3.59	4.10
所有者权益	102.25	102.91	103.91
营业收入	5.98	6.04	6.58
利润总额	1.11	1.06	1.08
经营活动产生的现金流量净额	0.24	-10.01	-3.32
投资活动产生的现金流量净额	-4.50	-2.42	-2.04
筹资活动产生的现金流量净额	3.78	17.11	-1.72
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	16.70	16.85	16.87
总资本收益率（%）	1.28	1.28	1.42
净资产收益率（%）	1.08	1.03	1.04
现金收入比率（%）	72.24	84.75	122.34
资产负债率（%）	25.13	30.05	31.12
长期债务资本化比率（%）	17.71	27.09	27.25
全部债务资本化比率（%）	19.45	28.90	29.28
流动比率（%）	3254.06	2639.85	1866.04
速动比率（%）	650.62	615.23	366.98
现金比率（%）	127.39	181.58	37.68
经营现金流动负债比率（%）	5.87	-183.51	-44.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	0.84	1.19
全部债务/EBITDA（倍）	14.79	22.20	19.69

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。

### 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。