

常德市城市建设投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1834 号

常德市城市建设投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 常德城投 MTN001”、“19 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 MTN001”、“20 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 MTN003”和“21 常德城投 MTN003”的信用等级为 **AA⁺**；

维持“20 常德城投债/20 常城投”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持常德市城市建设投资集团有限公司（以下简称“常德城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 常德城投 MTN001”、“19 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 MTN001”、“20 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 MTN003”和“21 常德城投 MTN003”的债项信用等级为 **AA+**；维持中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望由负面调整为稳定；维持“20 常德城投债/20 常德投”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了中合担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了常德市经济实力稳步增长、公司基础设施建设主体地位突出以及持续获得政府的大力支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司土地出让规模尚小从而未对公司业务发展形成有效支撑、资产流动性较弱、债务规模增长较快等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

常德城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,142.17	1,173.80	1,251.83	1,194.57
所有者权益合计（亿元）	668.22	674.27	680.31	634.28
总债务（亿元）	354.41	409.01	463.53	465.33
营业总收入（亿元）	69.44	51.45	54.18	7.83
净利润（亿元）	7.97	5.68	6.29	0.20
EBITDA（亿元）	10.28	10.43	11.35	--
经营活动净现金流（亿元）	19.68	0.71	1.16	0.61
资产负债率(%)	41.50	42.56	45.65	46.90
中合担保（合并）	2019	2020	2021	
总资产（亿元）	101.94	83.78	83.55	
担保责任准备金（亿元）	10.29	9.17	5.39	
所有者权益（亿元）	80.79	73.05	73.13	
在保余额（亿元）	837.04	626.28	423.25	
净利润（亿元）	0.29	(6.52)	1.58	
平均资本回报率（%）	0.35	(8.48)	2.16	
累计代偿率（%）	4.08	3.90	3.60	

注：1、常德城投数据根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、计算合并口径总债务时，将各期其他应付款及其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款及租赁负债中的有息债务计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度利息支出及现金流量补充表，故相关指标失效，故部分指标无法计算；5、中合担保数据根据 2019~2021 年审计报告整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

常德市城市建设投资集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	6.83	10
	收现比(X)*	0.74	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.57	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	680.31	10
	总资本化比率(X)	0.41	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			1
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **常德市经济财政实力稳步增长。**2021 年常德市实现地区生产总值(GDP)4,054.10 亿元，增速为 7.7%；完成地方一般公共预算收入 202.88 亿元，增长 8%，经济实力稳步增强，在湖南省各地级市位居前列，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司基础设施建设主体地位突出。**公司是常德市基础设施建设领域主要主体之一，主要负责常德市武陵大道以西区域范围内的开发建设，并逐步拓展至鼎城区、桃源县等，在常德市基础设施建设领域地位突出

■ **持续获得政府的大力支持。**近年来公司持续获得了来自常德市政府及相关部门在股权划转和资金补贴等方面的大力支持。2019~2021 年，公司分别获得财政补贴 6.21 亿元、7.53 亿元和 9.22 亿元。

■ **“20 常德城投债/20 常德投”具有偿债保障措施。**中合担保为“20 常德城投债/20 常德投”本息偿付提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

■ **公司土地出让规模尚小，未对业务发展形成有效支撑。**近年来，公司仅在 2021 年实现土地销售收入 1.82 亿元，规模尚小。此外，公司 2019 年以来，公司新增土地征补收入，但可持续性较弱，整体看土地出让尚未对公司业务发展实现有效支撑。

■ **资产流动性较弱。**公司资产以存货为主，截至 2022 年 3 月末，公司存货为 657.96 亿元，占同期末总资产的 55.08%，占比较高，主要由土地资产及项目开发成本构成，加之部分资产受限，资产流动性较弱。

■ **债务规模增长较快。**近年来，公司总债务规模呈逐年快速增长趋势，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 465.33 亿元，较 2020 年末增长 13.77%，增速较快，公司或面临一定的债务压力。

评级展望

中诚信国际认为，常德市城市建设投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**常德市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司核心业务和资产被划转，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

评级历史关键信息

常德市城市建设投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 常德城投 MTN003 (AA+)	2021/11/15; 2021/11/22	周迪、胡娟、朱航园; 周迪、胡娟、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文 阅读全文
AA+/稳定	20 常德城投 MTN003 (AA+) 20 常德城投 MTN002 (AA+) 20 常德城投 MTN001 (AA+) 19 常德城投 MTN002 (AA+) 19 常德城投 MTN001 (AA+) 20 常德城投债/20 常城投 (AAA)	2021/06/28	吴亚婷、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 常德城投 MTN003 (AA+)	2020/11/27	杨锐、吴亚婷、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 常德城投债/20 常城投 (AAA)	2020/07/13	贺文俊、杨锐、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 常德城投 MTN002 (AA+)	2020/04/27	贺文俊、杨锐、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 常德城投 MTN001 (AA+)	2020/02/19	贺文俊、杨锐、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 常德城投 MTN002 (AA+)	2019/07/24	骆传伟、杨锐、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	19 常德城投 MTN001 (AA+)	2019/03/14	陈志东、杨锐、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

2021 年常德市基础设施投融资企业主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
常德市城市建设投资集团有限公司	1,251.83	680.31	45.65	571.52	54.18	6.29	1.16
常德市经济建设投资集团有限公司	963.22	337.14	65.00	626.08	65.29	5.18	23.87
常德市德源投资集团有限公司	919.58	632.93	31.17	286.64	48.49	3.76	2.73

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 常德城投 MTN001	AA+	AA+	2021/06/28	10.00	10.00	2019/06/21~2024/06/21	--
19 常德城投 MTN002	AA+	AA+	2021/06/28	10.00	10.00	2019/07/31~2024/07/31	--
20 常德城投 MTN001	AA+	AA+	2021/06/28	15.00	15.00	2020/03/30~2023/03/30	--
20 常德城投 MTN002	AA+	AA+	2021/06/28	15.00	15.00	2020/05/08~2023/05/08	--
20 常德城投债/20 常城投	AAA	AAA	2021/06/28	6.30	6.30	2020/11/02~2027/11/02	债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%
20 常德城投 MTN003	AA+	AA+	2021/06/28	15.00	15.00	2020/12/21~2025/12/21 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 交叉违约
21 常德城投 MTN003	AA+	AA+	2021/11/22	15.00	15.00	2021/12/13~2026/12/13 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级

募集资金使用情况

“20 常德城投债/20 常城投”募集资金 6.30 亿元，全部用于偿还“10 常德城投债”和“13 常德城投债”两只企业债券在 2020 年度应付的本金及利息，或偿还因置换上述两只企业债券 2020 年度本息所产生的负债，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前

发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年常德市经济财政实力持续增强，在湖南省各地级市中位居前列，但财政自给能力相对较弱，财政平衡较依赖于转移性收入

依托良好的区位优势和丰富的生产要素，常德市经济实力稳步增强，2021年地区生产总值(GDP)为4,054.1亿元，在湖南省各地级市排名靠前，增速为7.7%。2021年，常德市三次产业结构由12.4:41.2:46.4调整为11.5:41.6:46.9，仍以二、三产业为主；各类园区为经济发展的主平台和增长极。2022年1~3月，常德市实现地区生产总值(GDP)960.3亿元，增速为6.0%。

2021年，常德市完成地方一般公共预算收入202.88亿元，增长8%，其中税收占比为63.67%；财政平衡率为33.90%，自给能力较弱，财政平衡较依赖于转移性收入。常德市转移性收入较高，2021年为472.41亿元；此外，政府性基金收入增长较快，2021年为346.23亿元。根据常德市财政局公布数据，2022年1~3月，常德市完成地方一般公共预算收入61.25亿元，下降2.04%；完成一般公共预算支出157.96亿元，增长13.62%。

表 1：2021 年湖南省 GDP 排名前五的地级市主要经济及财政概况（亿元、%）

地区	GDP	GDP 增长率	地方一般公共预算收入
长沙市	13,270.70	7.50	1,188.31
岳阳市	4,402.98	8.10	171.14
常德市	4,054.15	7.70	202.88
衡阳市	3,840.31	8.10	183.93
株洲市	3,420.26	8.30	179.82

资料来源：各地级市统计公报、财政预算执行情况报告，中诚信国际整理

近年来，常德市深入推进“开放强市产业立市”，工程机械、烟草、生物医药、大健康四大支柱产业发展壮大，为先进制造业加快发展提供了有力支撑。根据《常德市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，常德市将构建“一枢纽四通道”高铁格局、建成以“三区四网”为支撑的现代物流枢纽、建设具有特色优势的先进制造业基地。“十四五”期间，常德市将以四大支柱产业为重点，统筹推进新材料、新能源与新能源汽车、电子信息与人工智能、航空航天与军民融合四大新兴产业，围绕21条优势产业链，分链做好方案设计，到2025年培育形成四大千亿支柱产业集群。此外，常德市享有长江经济带、洞庭湖生态经济区等国家战略的政策倾斜和重大项目布局优势。

跟踪期内公司实际控制人依然为常德市国资委；近年来公司资产划转较为频繁，需持续关注资产划转相关事项

2020年1月，公司将持有的常德市自来水有限责任公司（以下简称“市自来水公司”）等股权划出至股东常德市城市发展集团有限公司（以下简称“常德城发”）。2021年5月，公司根据常德城发股东会决议，将持有常德市天方大数据有限公司（以下简称“天方大数据”）的股权无偿划转至常德市城市公用资产经营管理有限公司；2022年3月，公司将持有的常德市天智投资发展有限公司（以下简称“天智投资”）、常德市天卓环境科技有限公司（以下简称“天卓科技”）、常德城发贸易有限公司（以下简称“城发贸易”）100%的股权及其通过常德市文化旅游投资开发集团有限公司持有的

常德市天和航空商务服务有限公司（以下简称“天和航空”）100%的股权无偿划转至常德城发。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元，常德城发与湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）持股比例分别为90.00%和10.00%，公司实际控制人仍为常德市国资委。公司短期内资产划转较为频繁，中诚信国际将对公司相关资产划转事项保持关注。

公司基础设施建设收入持续下降，已完工项目回款情况较好；公司拥有较大规模土地资产，但土地转让规模尚小，未对公司业务发展形成有效支撑

公司基础设施建设业务主要包括市政工程、道路管网、水系及学校等基础设施项目建设。公司根据常德市人民政府有关部门制订的城市基础设施项目建设计划开展建设工作，并与常德市人民政府签订相关协议。项目前期资金由公司自筹，项目完工后，通过常德市政府支付工程回款实现资金平衡并获取一定收益。公司工程施工收入主要来源于基础设施建设项目产生的项目结算收入，此外还有一部分公司承接非政府项目的工程建设收入，该部分收入规模较小。

2009年5月6日，公司与常德市人民政府签订相关协议，根据协议约定，常德市人民政府对公司承建的柳叶西路等40个已完工和在建项目支付相关工程款项，常德市人民政府以核定的项目建设资

金23.83亿元为基数，按7.5%的投资收益率每年确认投资收益，项目结算总金额为项目建设资金加投资收益共计41.70亿元，自2009年开始，回款期限为10年。同时，根据常德市人民政府相关批复，自2011年起，每年由常德市财政投资评审中心对公司承建项目的投资成本进行评审，并按照投资成本加成一定比例确认为投资收益，常德市财政局按照评审确认的额度与公司进行年度决算，并承诺自结算之日起1年内支付完毕。此外，常德市政府赋予公司土地一级开发的职能，并陆续给公司注入一定土地资产，一方面支持公司基础设施项目建设；另一方面保障公司的收益来源，实现持续发展。但近年来公司仅在2021年实现自有土地转让收入1.82亿元，公司土地转让规模尚小，未对公司业务发展形成有效支撑。

2019~2021年，公司实现基础设施建设收入分别为37.71亿元、29.15亿元及27.33亿元，呈逐年下降趋势。2015~2021年及2022年1~3月，公司主要已完工项目包括柳叶大道至陬市连接线、常德技师学院、湖南幼儿高等师范专科学校等共30个项目，项目总投资73.11亿元，拟回款金额81.51亿元，已实现回款78.41亿元，余款预计将于2023年前完成回款，公司主要已完工项目回款情况较好。此外，除上述主要已完工项目外，公司尚有较大规模的已完工但未结算项目，需关注后续结算进度。

表 2：2015~2021 年及 2022 年 1~3 月公司总投资额前十大主要已完工项目情况（万元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
柳叶大道至陬市连接线	2014.02~2018.01	175,800.00	175,800.00	193,380.00	162,423.65
常德技师学院	2014.05~2017.10	95,012.00	95,012.00	104,513.20	104,513.20
湖南幼儿高等师范专科学校	2014.11~2017.12	91,154.00	91,154.00	100,269.40	100,269.40
皂果路	2015.06~2019.03	58,900.00	58,900.00	64,790.00	64,790.00
金丹路	2014.08~2017.08	45,908.00	45,908.00	50,498.80	50,498.80
龙港路	2014.12~2016.06	25,000.00	25,000.00	27,500.00	27,500.00
窑港路	2014.12~2019.06	22,447.00	22,447.00	24,691.70	24,691.70
高泗西路	2014.08~2017.06	19,579.00	19,579.00	21,536.90	21,536.90
杨桥河路	2015.06~2017.06	18,000.00	18,000.00	19,800.00	19,800.00
花山河桥和何家溪桥	2014.06~2017.06	18,000.00	18,000.00	24,711.50	24,711.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2022年3月末，公司在建代建基础设施项目为新河水系综合治理工程及

护城河改造工程，计划总投资39.52亿元，已投资37.87亿元，尚需投资1.65亿元。拟建项目方面，

截至 2022 年 3 月末，公司拟建项目主要包括高新大桥（丹溪路—中联大道）、芙蓉北路（筑基路-太

阳大道）等，计划总投资 6.18 亿元，尚需投资 6.09 亿元。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（万元）

项目名称	总投资	建设周期	2022 年 3 月末已投资	是否签订合同或协议
新河水系综合治理工程	245,233.00	2015.05~2023.12	230,214.78	是
护城河改造工程	150,000.00	2014.05~2023.05	148,491.83	是
合计	395,233.00	--	378,709.61	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资
朝阳 110 千伏输变电工程电缆沟	5,000.00	20.00
阳山大道铁路桥雨水泵站	1,500.00	666.00
宋家堰污水泵站	4,300.00	20.00
芙蓉北路（筑基路-太阳大道）	7,349.00	20.00
兴发路（筑基路-常德大道）	6,000.00	55.00
杨桥路（筑基路-常德大道）	6,000.00	55.00
机场路南延	6,625.00	20.00
高新大桥（丹溪路—中联大道）	25,000.00	0.00
合计	61,774.00	856.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司棚户区改造项目分安置部分及商业部分，主要依靠商业部分房地产销售实现资金平衡，但盈利能力有限；公司完工项目销售情况较好，随着在建项目逐步完工，后续能为公司带来一定现金流入

公司房屋销售业务主要包括安置房和部分商品房项目开发，安置房业务主要由子公司常德市天健置业有限公司（以下简称“天健置业”）负责实施，商品房项目由子公司常德市天源住房建设有限公司（以下简称“天源建设”）负责实施。同时，根据《关于明确我市 2011 年保障性住房建设有关项目投资主体的通知》（常政函[2011]125 号），常德市将市本级城市棚户区改造项目的投资主体确定为公司，并由子公司天源建设负责实施。

公司安置房项目由政府划拨建设用地给公司，公司负责安置房的手续报建及项目建设等，前期资金由公司自筹；项目完工后，经常德市财政局投资评审中心评审后，按照投资成本加成一定比例确认为投资收益与公司进行决算。棚户区改造项目分为

安置部分和商业部分，安置部分方面，公司与选择回迁安置的拆迁户签订回迁协议，在项目建成后统一进行回迁安置，并根据回迁户选择的回迁房面积与原拆迁房屋的面积进行差额结算；商业部分则委托专业的房地产销售公司，按照商品房价格在市场进行销售，获取一定收益。

业务稳定性及可持续性方面，2019~2021 年，公司分别实现房屋销售收入 19.50 亿元、14.81 亿元和 14.87 亿元，其中 2019 年公司前期预售部分达到收入确认条件的较多，当期房屋销售收入规模较大。截至 2021 年末，公司已完工棚户区改造项目为老西门棚改、天源星城棚改、天源鑫座棚改以及天源 599 等项目，完成投资 28.61 亿元，实现销售额 30.58 亿元，各项目取得销售回款均在 80% 以上，销售情况较好。

表 5：截至 2021 年末公司主要已完工棚户区改造项目情况（万元）

项目名称	项目总投资	已销售总额	回款情况
老西门棚改	141,474.00	131,644.65	83.57%
天源星城棚改	81,091.00	97,131.74	93.15%
天源鑫座棚改	55,221.00	67,918.37	91.98%
天源 599	8,295.00	9,140.50	95.06%
合计	286,081.00	305,835.26	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建棚户区改造项目为临江片区及小西门棚改项目，计划总投资 43.00 亿元，已投资 39.72 亿元，尚需投资 3.28 亿元。同期末，公司在建商品房项目为蓉国新赋和尚德郡，计划总投资 46.10 亿元，已投资 42.25 亿元，尚需投资 3.85 亿元。公司在建项目尚需投资规模较小，

随着在建项目逐步完工，未来能为公司带来一定现金流入。

表 6: 截至 2022 年 3 月末公司在建商品房项目情况(万元)

项目名称	总投资	已投资
蓉国新赋	420,000.00	401,521.26
尚德郡	41,000.00	21,000.00
合计	461,000.00	422,521.26

公司其他业务包括物业管理、旅游相关业务等，规模尚小，对公司营业收入的贡献较小；土地征补相关收入波动较大，且可持续性较弱

物业管理：公司物业管理业务包括物业管理和自有房屋租赁等，目前主要是常德天健学府小区、新东安小区、芙蓉官邸、天源星城、天源鑫座、老西门等物业的日常管理。2019~2021 年，公司分别获得物业管理收入 7,355.18 万元、10,166.83 万元和 10,237.28 万元。随着小区入住率的提高，该项业务收入规模稳步增长。

旅游相关业务：2019 年 6 月，公司新并入子公司常德文旅投，新增旅游相关业务，常德文旅投主要负责常德市桃花源景区的运营管理业务，旅游相关收入来源主要为桃花源景区门票收入等。2019~2021 年，公司实现旅游收入 0.25 亿元、0.29 亿元和 0.36 亿元，占各期营业收入比重较小。

土地征补：常德市政府赋予公司土地一级开发的职能，并将常德市部分土地委托公司进行土地整理开发，并定期和公司进行成本结算，一方面支持公司基础设施项目建设；另一方面保障公司的收益来源，实现持续发展。该业务板块原由子公司常德市天润土地开发经营有限公司负责运营，但于 2016 年已停止运营。公司于 2019 年新增土地征补收入，主要是结算 2016 年以前未结算的土地整理成本，按实际收到现金流确认收入。2019~2021 年，分别确认土地征补收入 9.22 亿元、2.40 亿元和 3.74 亿元，呈波动态势，对公司收入形成一定补充。但受限于常德市政府委托公司整理土地数量有限以及相关成本的结算周期较长，该收入可持续性较弱。

此外，公司已完工自营项目为西城新区物流园

项目，该项目由公司自筹资金进行项目建设，项目总投资 33.87 亿元，未来公司将通过门面租金收入、土地使用权收入和商品房出售收入平衡前期项目投资。公司在建自营项目为桃花源景区建设工程及城发大厦，项目总投资 10.71 亿元，截至 2021 年末已投资 7.34 亿元，均预计于 2024 年完工，建设完成后公司将通过景区门票收入、房屋出租出售收入等平衡前期项目投资。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年及 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且均为审计报告或财务报表期末数。

2021 年公司将持有天方大数据的股权无偿划出，减少合并天方大数据；此外，2021 年公司向湖南省常德市武陵区人民法院申请对湖南盛世青尚广告有限公司（以下简称“青尚广告”）进行强制清算，公司对青尚广告的清算事宜不具有控制，减少合并青尚广告。

2021 年公司营业收入及营业毛利率均较上年有所增长，但业务盈利能力仍较弱；利润总额对财政补助较为依赖；主营业务回款整体较为滞后

公司营业收入主要由基础设施建设业务收入和房屋销售业务收入构成，近年上述板块业务收入合计占比保持在 80.00% 左右。此外，公司物业管理、旅游相关等其他业务稳步发展，但目前收入规模尚小，对营业总收入贡献有限。2021 年，公司基础设施建设收入较上年小幅下降；房屋销售收入及物业管理收入与上年基本保持一致；土地征补业务按实际收到现金流确认收入，2021 年确认收入较上年小幅增长，但可持续性较弱；受益于其他业务中商品销售收入增长且当年新增 1.82 亿元土地转让收入，公司 2021 年营业总收入小幅增长。公司营业毛利

率受收入占比较高的基础设施建设业务和房屋销售业务影响较大。2021 年公司房屋销售业务毛利率大幅增长，主要系当期结转收入的商品房项目毛利水平较高，从而推动公司营业毛利率小幅增长至 10.71%，但仍处于较低水平，公司盈利能力较弱。2022 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.83 亿元，其中基础设施建设收入及房屋销售收入分别为 1.03 亿元及 6.32 亿元，当期营业毛利率为 11.58%。

表 7: 近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
基础设施建设	37.71	29.15	27.33
房屋销售	19.50	14.81	14.87
物业管理	0.74	1.02	1.02
土地征补	9.22	2.40	3.74
其他业务	2.13	4.08	7.22
合计	69.29	51.45	54.18
毛利率	2019	2020	2021
基础设施建设	13.97	10.15	10.26
房屋销售	0.60	5.32	13.81
物业管理	11.26	3.00	8.42
土地征补	-0.34	--	--
其他业务	12.21	15.00	11.86
营业毛利率	8.41	8.53	10.71

注：公司其他业务主要包括园林绿化、管理服务、酒店业务、商品销售、土地指标销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，近年来随着资产规模扩大以及新增子公司数量较多，公司管理费用逐年增加。公司销售费用规模较小，主要为业务招待、广告宣传、办公检测及设计安装费用。公司将用于基础设施建设项目的利息支出资本化且每年获得一定的利息收入，使得公司财务费用有所增加但整体规模仍较小。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司期间费用分别为 6.56 亿元及 1.44 亿元，期间费用率分别增长至 12.11% 及 18.46%，期间费用控制能力有待加强。

公司利润总额主要来源于计入“其他收益”的政府补助，近年来呈现波动态势。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司利润总额分别为 7.00 亿元和 0.30 亿元，其中 2021 年公司营业总收入及营业毛利率均有所增长，加之公司收到的政府补助有所增加，共同推动当期利润总额小幅增长。但公司利润总额

对财政补助的依赖程度很高，2021 年政府补助占当期利润总额的比重为 85.69%，公司主营业务盈利情况较弱。此外，公司投资收益对利润总额形成一定补充，主要来源于公司持有的相关股权确认的投资收益，截至 2022 年 3 月末，公司主要投资标的包括合联营企业股权及银行理财产品。

近三年公司主营业务回款有所滞后，收现比指标均小于 1，2022 年 1~3 月有所回升。

表 8: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%、X)

财务指标	2019	2020	2021	2022.1-3
营业总收入	69.44	51.45	54.18	7.83
期间费用合计	3.52	5.68	6.56	1.44
期间费用率	5.06	11.05	12.11	18.46
经营性业务利润	7.79	5.82	7.04	0.19
其中：其他收益	5.91	7.52	9.22	1.05
投资收益	0.44	0.21	0.37	0.10
营业外损益	0.30	-0.03	-0.16	0.01
利润总额	8.52	6.31	7.00	0.30
收现比	0.78	0.73	0.73	1.01
总资产收益率	0.88	0.56	0.61	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年一季度公司所持子公司股权划出导致总资产规模及所有者权益规模相应减少；以土地资产及项目开发成本为主的存货系公司资产的主要构成，资产流动性较弱；公司债务规模快速上升，财务杠杆水平尚处于合理水平

随着公司业务持续发展及常德市国资委的资产注入，2019~2021 年公司总资产规模逐年增长，截至 2021 年末，公司总资产增长至 1,251.83 亿元。较上年末增长 78.03 亿元，主要系其他应收款及存货中开发成本的增长。2022 年 1~3 月，公司将持有的天智投资、天卓科技、城发贸易及天和航空 100% 股权无偿划转至母公司常德城发，不再纳入公司合并报表，导致公司总资产相应减少，截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 1,194.57 亿元。

公司资产以存货、应收类款项、无形资产、其他非流动资产和货币资金为主。截至 2022 年 3 月末，公司存货为 657.96 亿元，占同期末总资产的 55.08%，占比较高，主要以流动性较差的土地使用

权、项目开发成本和林木为主，截至 2022 年 3 月末分别为 343.35 亿元、215.66 亿元及 60.98 亿元；其中，公司土地使用权主要为商业及住宅用地，均已缴纳土地出让金。截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项合计 174.45 亿元，占当期末总资产的 14.60%，对公司资金形成一定的占用。其中，公司应收账款主要为应收常德市财政局及常德市桃花源财政分局的委托代建工程款，回款具有一定保障；截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款余额为 110.42 亿元，较上年末大幅增长，主要系应收常德市财政局及母公司常德城发的往来款大幅增长，需关注后续的回款情况。公司无形资产主要系常德市人民政府注入的常德市城区所有杆线特许经营权及林权，近年来因累计摊销逐年下降。公司其他非流动资产主要系常德市人民政府向公司注入的管网资产及水务资产。此外，公司部分土地使用权及林权存在抵押受限情况，整体来看，公司资产流动性较弱。

从资产收益来看，公司土地资产收益受当地土地市场行情影响较大。公司拥有一定规模的其他权益工具投资及债权投资，其他权益工具主要系对常德市达晨创鸿私募股权投资企业（有限合伙）、国开精诚(北京)投资基金及常德市沅江隧道有限公司等公司的投资；债权投资主要系银行理财产品。长期股权投资方面，截至 2022 年 3 月末，公司长期股权投资较上年末减少 10.20 亿元，主要系此前天智投资持有常德财鑫金融控股集团有限责任公司（以下简称“常德财鑫”）等公司的股权，天智投资无偿划转至常德城发后，公司不再对常德财鑫等公司持股所致。其他权益工具投资及债权投资能为公司带来一定的投资收益，但随着长期股权投资的大幅减少，未来投资收益或有所下降。

公司所有者权益主要以资本公积及未分配利润为主。2021 年受益于未分配利润的增加，公司所有者权益小幅增长；但 2022 年 3 月，公司将持有的天智投资等 4 家公司 100% 股权无偿划转至母公司常德城发，导致当期资本公积减少 45.95 亿元，

所有者权益下降至 634.28 亿元。

近年来，随着公司建设项目逐步推进，公司融资力度不断加大，公司有息债务规模逐年快速扩张。截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 465.33 亿元，主要以长期借款及应付债券为主。其中，公司为满足建设项目资金需求并增加直接债务融资比例发行较多债券，使得公司应付债券逐年快速增加。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 46.90% 及 42.32%，财务杠杆水平逐年上升，但整体处于合理水平。从债务结构看，近年来公司短期债务规模随着一年内到期的非流动负债规模的大幅波动而变动；2022 年 3 月末，公司短期债务占总债务比重为 0.22 倍，公司债务仍以长期债务为主，符合公司城市基础设施开发建设业务资金周转周期较长的特点。此外，公司其他应付款规模较大，截至 2022 年 3 月末为 33.75 亿元，主要系应付常德市土地出让收入结算中心、常德市城市公用资产经营管理有限公司等政府相关部门的往来款。

表 9：近年来公司主要资产、权益情况（亿元、%、X）

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
总资产	1,142.17	1,173.80	1,251.83	1,194.57
货币资金	45.22	55.82	59.56	46.61
存货	660.22	657.14	682.07	657.96
应收账款	32.18	52.78	66.49	63.92
其他应收款	68.94	75.76	117.79	110.42
无形资产	100.50	97.35	94.24	93.46
其他非流动资产	98.70	98.70	98.70	98.70
应收类款项/总资产	8.85	10.96	14.73	14.60
总负债	473.94	499.53	571.52	560.30
其他应付款	52.14	27.78	40.75	33.76
一年内到期的非流动负债	89.62	73.87	94.16	92.62
长期借款	106.72	92.06	87.81	86.33
应付债券	129.64	206.53	262.25	265.36
长期应付款	26.40	15.05	10.94	13.70
总债务	354.41	409.01	463.53	465.33
所有者权益合计	668.22	674.27	680.31	634.28
资本公积	564.46	563.72	563.61	517.66
少数股东权益	23.08	23.39	23.32	23.01
资产负债率	41.50	42.56	45.65	46.90
总资本化比率	34.66	37.76	40.52	42.32
短期债务/总债务	0.26	0.23	0.22	0.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动净现金流保持净流入，但规模仍较小；公司债务规模较高，EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱；同时，公司货币资金不能有效覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力

公司经营活动现金流主要系基础设施建设、棚户区改造业务及与区域内其他国有企业的资金往来而产生。2021 年公司经营活动净现金流保持净流入，但规模仍较小，其中公司收到及支付的与区域内其他国有企业往来款同比均有所减少。公司投资活动现金流出主要是对联营企业的股权投资、购买理财产品和购置商业用地，投资活动现金流入主要系公司投资理财产品到期回收的本息等。2021 年，公司收回投资收到的现金虽较上年小幅增长，但规模仍较小，加之公司预付工程款的现金支出规模较大，导致当期投资活动净现金流出规模仍较大。公司筹资活动现金流入主要来源于银行借款、发行债务融资工具等外部融资，筹资活动现金流出则主要系到期债务的偿还。2021 年公司筹资力度仍较大，筹资活动现金流净流入 27.53 亿元。

偿债指标方面，2021 年公司 EBITDA 小幅增长，但由于公司债务规模快速上升，EBITDA 对总债务的覆盖能力减弱，且不能覆盖利息支出；2021 年经营活动净现金流入规模尚小，不能有效覆盖利息支出。短期偿债能力方面，近年来公司短期债务规模波动性增长，截至 2022 年 3 月末为 101.30 亿元，同期末公司货币资金规模有所下降，货币资金对短期债务的覆盖能力减弱，不能有效覆盖短期债务，面临一定的短期债务压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	19.68	0.71	1.16	0.61
投资活动净现金流	-2.43	-27.48	-24.95	-2.74
筹资活动净现金流	-24.24	37.04	27.53	-10.82
短期债务	91.64	95.37	103.95	101.30
总债务	354.41	409.01	463.53	465.33
EBITDA	10.28	10.43	11.35	--
总债务/EBITDA	34.49	39.21	40.82	--

¹ 公司到期债务分布中未包含租赁负债中 0.04 亿元的有息债务，故加总数不等于 2021 年末总债务。

EBITDA 利息覆盖倍数	0.46	0.52	0.60	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.89	0.04	0.06	--
货币资金/短期债务	0.49	0.59	0.57	0.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务分布方面，公司 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后的到期债务分别为 103.95 亿元、80.99 亿元、44.64 亿元和 233.91 亿元¹，公司面临较大的偿债压力。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 39.37 亿元，占当期末总资产的比重为 3.15%，全部系计入存货和无形资产的土地所有权与林权，分别为 18.62 亿元及 20.75 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 44.86 亿元，占同期末净资产的比例为 6.59%，系公司对常德市城市公用资产经营管理有限公司、湖南省棚户区改造投资有限公司及常德市自来水有限责任公司提供的担保。

表 11：截至 2021 年末常德城投对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
湖南省棚户区改造投资有限公司	23.25
常德市城市公用资产经营管理有限公司	20.96
常德市自来水有限责任公司	0.65
合计	44.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得银行授信 538.45 亿元，尚未使用的银行授信额度为 199.27 亿元，备用流动性充足。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 7 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

外部支持

鉴于公司在常德市城市基础设施建设投融资领域的重要地位以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东的大力支持

近年来常德市经济、财政实力均保持增长态势，在湖南省各地级市中位于第一阶梯，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

公司是常德市市属国有企业及市区基础设施建设领域内重要主体之一，主要负责常德市武陵大道以西区域内的开发建设，是常德市“西移北扩”战略中“西移”部分的实施主体。公司作为常德市城区最重要的建设开发主体之一，对常德市城市发展具有重要意义，区域地位重要。

从历史获得支持情况来看，主要体现在资本注入、资金支持两个方面。资产注入方面，常德市国资委陆续向公司注入股权和大量土地资产以充实资本，如 2010 年常德市国资委将市江南城区的自来水厂等水务资产注入公司增加公司资本公积 11.21 亿元，将 3,476.45 亩土地注入公司，增加资本公积 34.33 亿元；2012 年，常德市财政局将 19.21 亿元土地资产注入公司置换公司应收财政局账款 10.20 亿元，其余增加资本公积 9.01 亿元；2014 年，常德市财政局将 85.53 亿元土地资产注入公司置换公司应收财政局账款 33.84 亿元，其余增加资本公积 51.69 亿元；2016 年，常德市财政局将 75.88 亿元土地资产注入公司置换公司应收财政局款项 24.41 亿元，其余增加资本公积 51.47 亿元；2018 年，常德市国资委将江南城市发展等 3 家公司股权划入公司，增加公司资本公积 28.41 亿元；2019 年，常德市国资委将常德文旅投、经房物业、天城建设等公司股权无偿划入公司。

资金方面，自 2010 年起，常德市政府每年均给予公司一定的资金作为财政补贴，增加公司盈利能力。其中，2019~2021 年，公司分别获得财政补贴 6.21 亿元、7.53 亿元和 9.22 亿元。

中诚信国际认为，公司作为常德市城市建设领域重要的主体，地位突出；同时考虑到公司历年来获得的支持记录，预计未来公司将继续承担常德市城市基础设施建设职能，并持续获得常德市政府的各项支持。

偿债保障措施

“20 常德城投债/20 常城投”本息的到期兑付由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中合担保

中合担保于 2012 年 7 月 19 日注册设立，初始注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构及落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本为 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。中合担保现有中方和外方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、中国进出口银行、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司；外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）作为关联方，合计持有公司 43.34% 的股份，在 10 名董事组成的董事会中合计拥有 2 名股东董事的席位。公司无控股股东和实际控制人。因无法清偿到期债务，2021 年 1 月海航集团有限公司破产重整，海航资本在海航集团重整范围内，海航资本的股东现已变更为海南海航二号信管服务有限公司；海航科技作为上市公司，不在海航集团重整范围内。海航系子公司持有的公司股权或将被出售划转，未来公司股权结构存在不确定性。

中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，公司审慎新增担保业务投放，逐步调整业务结构，担保业务余额持续收缩。2021 年新增担保额 37.84 亿元，同比增加 28.53%。截至

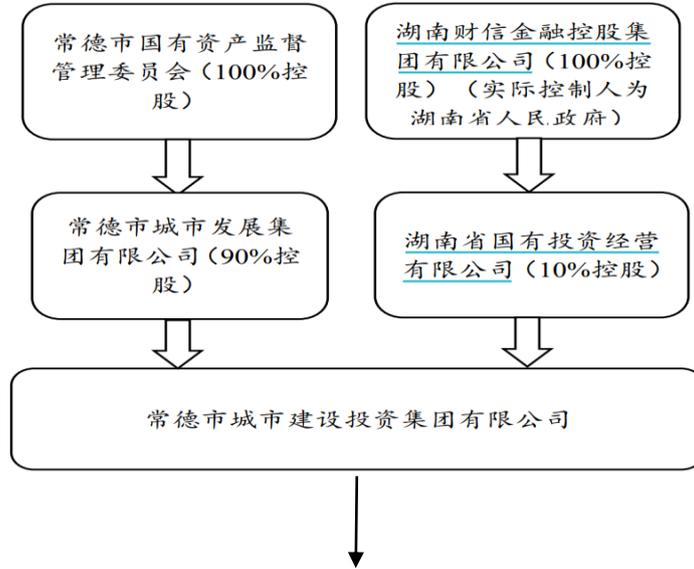
2021 年末，公司在保余额为 423.25 亿元，同比下降 32.42%；在保责任余额为 342.35 亿元，同比下降 32.92%。从业务结构来看，截至 2021 年末，债券担保为公司的主要业务，在保余额占比 96.36%，其余为银行贷款担保业务。受预付款担保业务余额清零影响，公司无存续非融资性担保业务。公司 2021 年实现担保业务收入 2.72 亿元，同比下降 44.37%，债券担保业务仍为公司的主要担保业务收入来源，在保业务的担保费率在 0.4%-2.0%之间，新增业务担保费率在 0.49%-3%之间。

综上，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望由负面调整为稳定；中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 常德城投债/20 常城投”的本息偿付提供了保障。

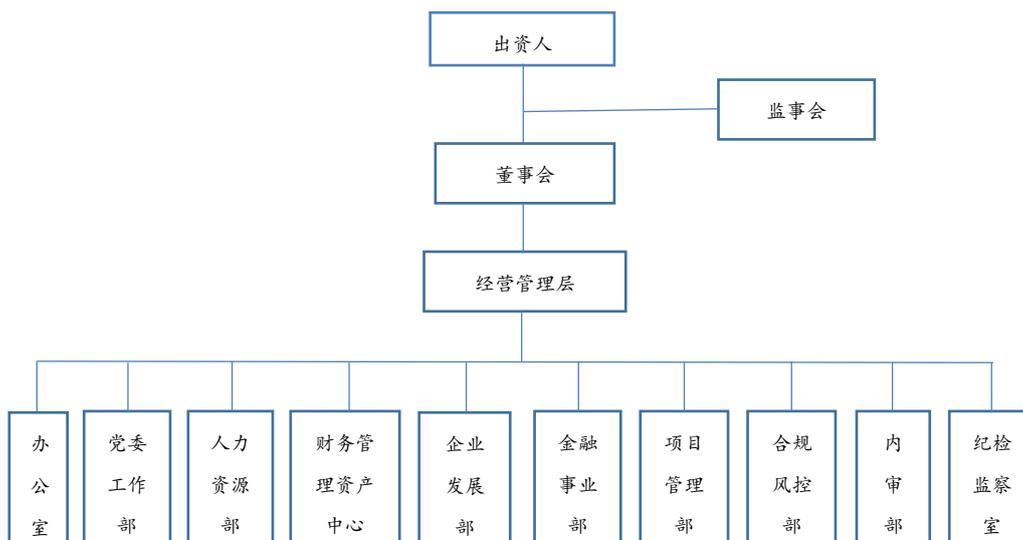
评级结论

综上所述，中诚信国际维持常德市城市建设投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 常德城投 MTN001”、“19 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 MTN001”、“20 常德城投 MTN002”、“20 常德城投 MTN003”和“21 常德城投 MTN003”的债项信用等级为 **AA+**；维持“20 常德城投债/20 常城投”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：常德市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



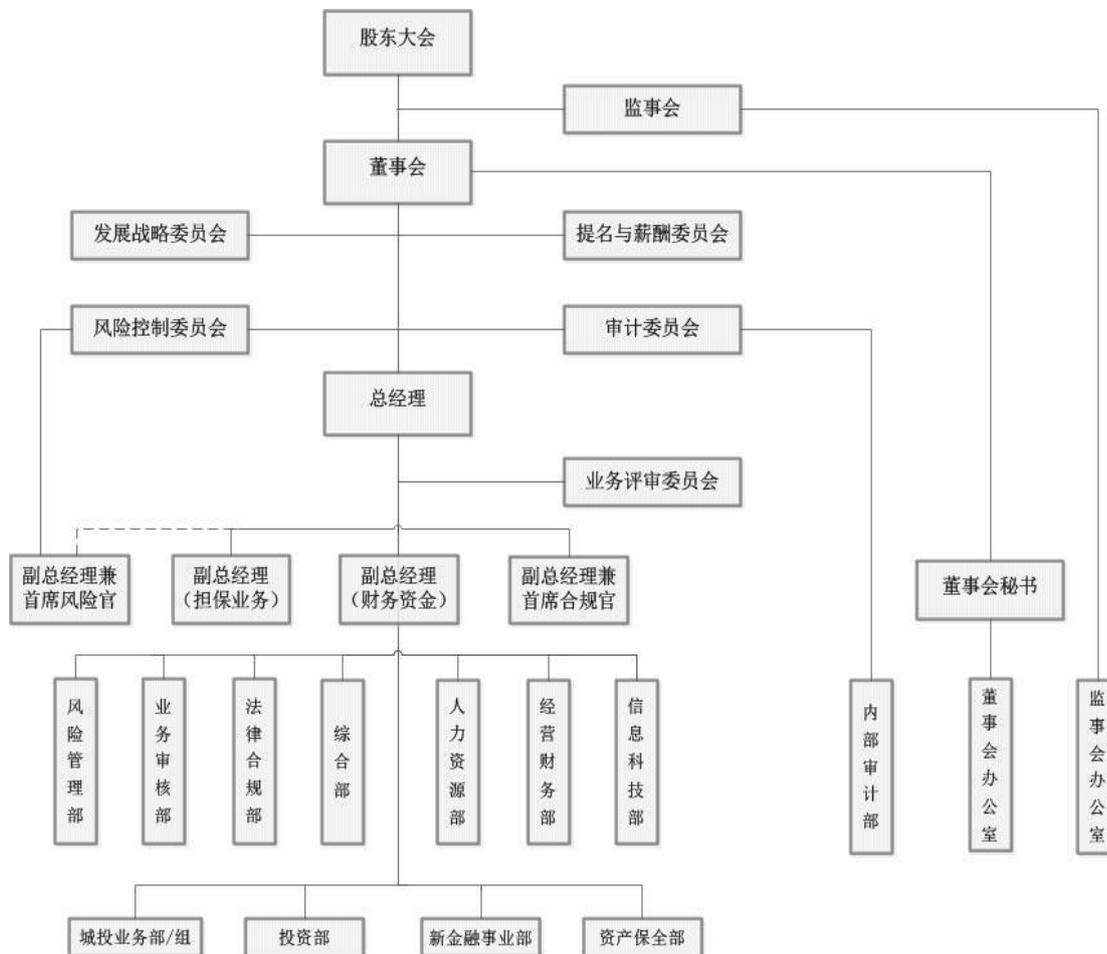
主要子公司	持股比例
常德市文化旅游投资开发集团有限公司	100%
常德市天源住房建设有限公司	100%
常德市城投龙马建设项目管理有限公司	100%
常德市西城新区投资建设开发有限公司	100%
常德市天富实业有限公司	100%
湖南天城建设有限公司	100%
常德市天润土地开发经营有限公司	100%



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)

股东名称	持股比例(%)	股份数额(万股)
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子(中国)有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
合计	100.00	717,640



资料来源：中合担保

附三：常德市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	452,214.38	558,229.74	595,632.60	466,138.90
应收账款	321,806.81	527,784.77	664,923.26	639,165.32
其他应收款	689,405.40	757,632.24	1,177,894.00	1,104,231.72
存货	6,602,197.39	6,571,448.01	6,820,697.24	6,579,597.54
长期投资	222,654.54	200,410.74	188,617.98	83,483.52
在建工程	51,026.28	49,887.06	73,488.34	74,675.25
无形资产	1,004,992.73	973,512.46	942,367.03	934,566.60
总资产	11,421,656.41	11,737,990.21	12,518,274.89	11,945,748.66
其他应付款	521,407.67	277,806.06	407,530.53	337,589.30
短期债务	916,422.70	953,699.02	1,039,516.57	1,013,005.06
长期债务	2,627,639.00	3,136,438.36	3,595,798.86	3,640,305.21
总债务	3,544,061.70	4,090,137.39	4,635,315.44	4,653,310.28
总负债	4,739,444.09	4,995,325.78	5,715,208.01	5,602,970.76
费用化利息支出	164.13	1,570.24	4,392.50	--
资本化利息支出	221,714.34	199,005.07	185,569.75	--
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	230,806.92	233,929.72	233,174.51	230,092.95
所有者权益合计	6,682,212.31	6,742,664.43	6,803,066.89	6,342,777.90
营业总收入	694,374.39	514,530.36	541,790.72	78,251.07
经营性业务利润	77,854.38	58,233.91	70,423.97	1,876.06
投资收益	4,370.55	2,068.41	3,697.80	1,008.29
净利润	79,747.16	56,788.17	62,931.96	2,044.38
EBIT	85,351.57	64,627.35	74,410.10	--
EBITDA	102,753.27	104,301.67	113,545.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	543,014.51	376,516.25	397,204.28	79,315.91
收到其他与经营活动有关的现金	445,613.79	556,834.48	448,269.51	131,126.28
购买商品、接受劳务支付的现金	574,364.77	390,315.11	514,867.18	134,044.25
支付其他与经营活动有关的现金	161,047.33	484,617.89	243,543.34	55,711.13
吸收投资收到的现金	660.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	2,591.09	292,966.50	265,109.51	26,231.99
经营活动产生现金净流量	196,771.39	7,141.83	11,553.63	6,148.31
投资活动产生现金净流量	-24,303.42	-274,802.42	-249,460.49	-27,394.96
筹资活动产生现金净流量	-242,357.98	370,365.40	275,309.72	-108,247.06
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	8.41	8.53	10.71	11.58
期间费用率(%)	5.06	11.05	12.11	18.46
应收类款项/总资产(%)	8.85	10.96	14.73	14.60
收现比(X)	0.78	0.73	0.73	1.01
总资产收益率(%)	0.88	0.56	0.61	--
资产负债率(%)	41.50	42.56	45.65	46.90
总资本化比率(%)	34.66	37.76	40.52	42.32
短期债务/总债务(%)	0.26	0.23	0.22	0.22
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.42	0.47	0.56	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.89	0.04	0.06	--
总债务/EBITDA(X)	34.49	39.21	40.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.11	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.49	0.59	0.57	0.46
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.46	0.52	0.60	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、计算合并口径总债务时，将各期其他应付款及其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款及租赁负债中的有息债务计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料和利息支出数据，故部分指标无法计算。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	120.99	515.27	585.36
定期存款	968.89	183.47	444.88
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,740.71	3,344.28	2,418.00
可供出售金融资产	3,471.98	--	--
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	502.84	--	0.00
持有至到期投资	548.94	--	0.00
以摊余成本计量的金融资产	--	1,841.50	2,605.55
长期股权投资	498.50	46.84	46.84
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	--	437.96	230.79
现金及投资资产合计	7,852.86	6,369.33	6,331.42
应收利息	15.61	8.89	9.10
应收代偿款	1,298.91	993.98	809.05
固定资产	1.40	1.54	1.44
无形资产	3.48	3.52	7.47
资产合计	10,193.92	8,377.73	8,354.82
负债及所有者权益			
递延收益	428.25	320.23	193.41
担保合同准备金	600.32	596.47	345.49
担保责任准备金合计	1,028.57	916.70	538.90
卖出回购金融资产	0.00	0.00	334.00
存入担保保证金	56.70	0.75	0.00
应付债券	699.17	0.00	0.00
股本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,078.90	7,305.38	7,313.32
担保组合			
在保余额	83,704.08	62,628.00	42,325.00
年新增担保额	3,946.00	2,944.00	3,784.00
在保责任余额	68,144.61	51,038.00	34,235.00
融资性担保责任余额	68,144.61	51,038.00	34,235.00
利润表摘要			
担保业务净收益	938.05	584.24	640.13
投资收益	362.52	291.24	205.80
其它业务净收入	37.09	18.93	11.97
营业费用	(122.45)	(141.46)	(111.12)
资产减值损失	(1,022.80)	(448.34)	0.00
信用减值损失	--	(908.81)	(534.24)
税前利润	19.86	(935.65)	187.39
所得税费用	8.85	283.64	(29.26)

净利润	28.71	(652.01)	158.12
综合收益总额	21.95	(773.52)	7.94
	2018	2019	2021
盈利能力 (%)			
投资回报率	3.50	3.74	3.14
担保业务收入/年度新增担保额	15.91	16.59	7.18
平均资产回报率	0.26	(7.02)	1.89
平均资本回报率	0.35	(8.48)	2.16
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	1,690.75	777.67	530.00
年内代偿率	8.15	3.24	2.20
累计代偿率	4.08	3.90	3.60
担保责任准备金/在保责任余额	1.51	1.80	1.57
资本充足性 (%)			
核心资本 (百万元)	8,608.97	8,175.23	7,805.37
核心资本放大倍数 (X)	7.92	6.24	4.39
净资产放大倍数 (X)	8.43	6.99	4.68
融资性担保放大倍数 (X)	8.28	7.01	4.70
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	0.68	26.62	24.28
高流动性资产/在保责任余额	0.10	4.37	5.92

附五：常德市城市建设投资集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+其他调整项
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。