信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0593 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及“19 梅山开发债/PR 梅发债”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/PR 梅发债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十三日

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6月23日

安化县梅山城投集团有限公司主体及“19梅山开发债/PR梅发债”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	2022/6/23	AA-/稳定	王 冉	黄一戈 崔 蕾

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/PR 梅发债	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%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.76		（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-		

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-

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，跟踪期内，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，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稳定发展；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为“19 梅山开发债/PR 梅发债”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，整体现金流表现不佳。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 梅山开发债/PR 梅发债”的信用等级为 AAA。

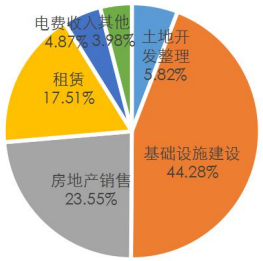
同业对比

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）	260.91	545.60	218.26	462.93
GDP 增速（%）	8.3	8.4	8.6	8.7
人均 GDP（元）	33653*	75318	57227*	56896
一般公共预算收入（亿元）	9.56	15.30	10.01	15.29
一般公共预算支出（亿元）	66.65	50.98	29.02	74.72
资产总额（亿元）	105.35	135.52	116.70	200.94
所有者权益（亿元）	58.30	100.71	42.31	104.17
营业收入（亿元）	3.45	4.60	31.53	12.58
利润总额（亿元）	0.80	1.89	1.07	2.26
资产负债率（%）	44.66	25.69	63.75	48.16
全部债务资本化比率（%）	35.14	21.47	46.56	37.44

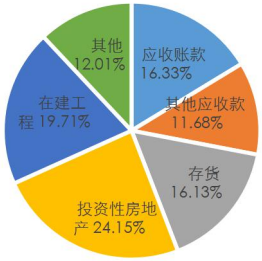
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA-的同行业企业，带“*”人均 GDP 数据为估算值（下同），表中数据年份均为 2021 年。
数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



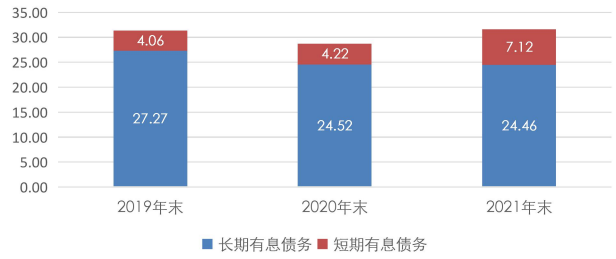
2021 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	102.90	88.26	105.35
所有者权益	43.83	44.74	58.30
营业收入	2.26	2.35	3.45
利润总额	0.75	0.77	0.80
全部债务	31.33	28.74	31.59
资产负债率	57.41	49.31	44.66
全部债务资本化比率	41.69	39.11	35.14

2019 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、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	安化县		
GDP 总量	232.18	240.12	260.91
GDP 增速	6.7	3.5	8.3
人均 GDP（元）	26986	30745	33653
一般公共预算收入	8.49	8.85	9.56
一般公共预算收入增速	9.1	13.0	8.0
上级补助收入	49.08	53.76	51.21

优势

- 益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，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稳定发展；
- 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、资产划拨等方面继续获得股东及相关各方的有力支持；
- 兴农担保集团对“19 梅山开发债/PR 梅发债”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；
- 公司经营性现金流对往来款及业务回款仍存在较大依赖，投资性和筹资性现金流净额波动较大，整体现金流表现不佳。

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	AAA（19 梅山开发债/PR 梅发债）	2021/6/2	王 冉 黄一戈	《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/PR 梅发债）	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/PR 梅发债	2021/6/2	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安化县梅山城投集团有限公司（以下简称“梅山城投”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

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 2021 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。

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土地开发整理、房屋销售及租赁等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 9 家，较 2020 年末增加 3 家，分别为：安化县开元驾驶人培训有限公司（原为三级子公司）、安化县玉带河建设开发有限公司（投资设立）和安化县城投资产经营有限责任公司（投资设立）。

图表 1　截至 2021 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
安化县开元驾驶人培训有限公司	开元驾驶	200.00	100.00	收购
安化县玉带河建设开发有限公司	玉带河建设	5000.00	100.00	投资设立
安化县城投资产经营有限责任公司	安化城资	1000.00	100.00	投资设立

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

截至本报告出具日，公司发行的“19 梅山开发债/PR 梅发债”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。

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.益阳市

跟踪期内，益阳市地区经济保持较快增长，工业生产稳中向好，全市经济运行平稳，经济实力仍很强

2021 年益阳市地区经济保持增长，增速有所回升，经济实力很强。同期，益阳市经济总量在湖南省地级市中处于第 10 位，增速处于中游。

2021 年，益阳市工业生产增长较快，工业经济稳中向好，规模以上工业增加值增长 9.7%，增速居全省第六位，高于全省（8.4%）1.3 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对规模工业增长保持较强拉动力。同期，九大主要行业实现利润 103.6 亿元，同比增长 7.86%。同期，益阳市固定资产投资同比增长 9.0%，高于全省平均水平 1 个百分点，但增速较 2020 年减少 0.1 个百分点。

图表 2　益阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1792.46	7.1	1853.48	3.8	2019.27	8.3
人均地区生产总值（元）	40578	-	48122*	-	52753*	-
规模以上工业增加值	-	7.8	-	4.5	-	9.7

第三产业增加值	748.81	8.1	740.26	3.0	801.59	8.0
固定资产投资	-	7.9	-	9.1	-	9.0
房地产开发投资	138.25	6.6	145.98	5.6	169.24	15.9
社会消费品零售总额	728.40	10.2	710.22	-2.5	819.32	15.4
旅游总收入	383.78	-	341.76	-	303.10	-
接待国内外游客量（万人次）	4296.41	-	3735.45	-	3199.20	-
三次产业构成	15.6：42.6：41.8		17.3：42.8：39.9		16.1：44.2：39.7	

注：益阳市 2020 年人均 GDP 为按照第七次人口普查数据估算；2021 年人均 GDP 按照当年 GDP 总量/当年末常住人口估算
资料来源：益阳市 2019 年～2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2021 年，益阳市房地产业总体平稳，旅游产业恢复较缓，尚未恢复至疫情前水平。2021 年，益阳市全年接待游客 3199.2 万人次，实现旅游总收入 303.1 亿元。同期，益阳市房地产开发投资 169.24 亿元，同比增长 15.9%，商品房销售面积 420.51 万平方米，同比增长 1.0%，增速较 2020 年增加 0.7 个百分点。

2.安化县

安化县地区经济保持增长，增速有所回升，跟踪期内茶产业及特色旅游业项目的建设投入稳步推进，茶旅文体康融合发展，未来将带动当地经济稳定发展

2021 年安化县实现地区生产总值 260.91 亿元，同比增长 8.3%，增速较 2020 年上升 4.8 个百分点。2021 年，安化县三次产业结构相对保持稳定；一、二、三产业对经济增长的贡献率依次为 25.5%、29.9%和 44.6%，分别拉动 GDP 增长 2.1、2.5、3.7 个百分点。

图表 3　安化县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	232.18	6.7	240.12	3.5	260.91	8.3
人均 GDP（元）	26986	-	30745*	-	33653*	-
固定资产投资	-	10.4	-	9.2	-	11.6
规模以上工业增加值	-	8.6	-	3.7	-	9.0
社会消费品零售总额	122.54	9.8	85.62	-2.7	99.08	15.7
三次产业构成	19.2：33.1：47.7		21.3：33.2：45.5		20.0：34.4：45.6	

注：2020 年人均地区生产总值为按照第七次人口普查数据估算；2021 年人均 GDP 按照当年 GDP 总量/当年末常住人口估算
资料来源：安化县 2019 年～2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

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。2021 年，安化县完成农林牧渔业总产值 96.91 亿元，比上年增长 11.0%。同期，茶产业实现综合产值 230 亿元，近 5 年复合增长 51%。

跟踪期内，安化县工业经济稳步发展。2021 年，安化县新增规模工业企业 16 家，总数达 176 家，规模工业总产值和规模工业增加值分别增长 15.0%、9.0%。其中，渣滓溪矿业、湘安钨业、圣德锰业实现产值和利税双提升、海螺水泥产销两旺。跟踪期内新能源产业快速发展，华晟生物质发电、芙蓉山风电相继并网发电，安化抽水蓄能电站项目加速推进。电子信息产业稳步推进，湘磁电子、佰兆科技、欧赛莱等项目投产运营。

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，2021 年共接待各类游客 850 万人次，实现旅游收入 90 亿元，获评省全域旅游示范区。云台山风景区成功创建 4A 景区，

茶乡花海、梅山文化园、青年毛泽东游学社会调查之路等精品旅游线路推动安化县旅游业快速发展。

预计 2022 年[1]，安化县地区生产总值增长 8%以上，固定资产投资增长 10%以上，规模工业增加值增长 9%以上，社会消费品零售总额增长 9%以上。安化县将以茶旅文体康产业作为富民强县的主导产业来抓，致力于打造全省乃至全国产业融合新样板，以茶产业基础，加速构建以茶产业为引领支撑、旅文体康等产业齐头并进的产业体系。

财政状况

益阳市

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入保持较快增长，但地方财政自给程度仍较低

跟踪期内，伴随着外部经济环境向好，益阳市一般公共预算收入保持较快增长。2021 年，益阳市一般公共预算收入同比增长 16.18%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为 65.50%，同比下降 4.09 个百分点。同期，益阳市政府性基金收入下降 8.64%，其中国有土地出让收入 82.85 亿元，下降 13.20%。

图表 4　益阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	74.83	77.92	90.53
其中：税收收入	52.50	54.22	59.30
非税收入	22.33	23.70	31.23
政府性基金收入	75.48	106.80	97.57
上级补助收入	266.66	269.51	-
一般公共预算支出	382.42	385.23	378.85
政府性基金支出	87.18	162.14	149.88
地方财政自给率	19.57	20.23	23.90

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～2021 年益阳市财政预算执行情况及相关决算报表，东方金诚整理

2021 年，益阳市一般公共预算支出同口径增长 3.73%。同期，益阳市地方财政自给率为 23.90%，较 2020 年增加 3.67 个百分点，财政平衡能力仍较弱。

截至 2021 年末，益阳市全市地方政府债务限额为 513.29 亿元，地方政府债务余额为 512.18 亿元。

根据《益阳市 2022 年预算草案的报告》，2022 年益阳市一般公共预算收入预期目标 96.87 亿元，同比增长 7%左右。同期，政府性基金收入预算 80.26 亿元。

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

2021 年，安化县实现一般公共预算收入 9.56 亿元，同比增长 8.0%。其中，税收收入 6.88

[1] 数据来源于 2021 年安化县《政府工作报告》。

亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 72.0%；非税收入 2.68 亿元。同期，安化县上级补助收入为 51.21 亿元；实现政府性基金收入 7.60 亿元。

支出方面，2021 年，安化县一般公共预算支出 66.65 亿元；财政自给率为 14.34%，较 2020 年上升 1.27 个百分点。

图表 5　安化县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	8.49	8.85	9.56
其中：税收收入	6.28	6.29	6.88
非税收入	2.22	2.56	2.68
政府性基金收入	10.34	11.03	7.60
上级补助收入	49.08	53.76	51.21
一般公共预算支出	64.32	67.70	66.65

资料来源：安化县财政决算报表（2019 年~2020 年）、财政预算执行情况报告（2021 年），东方金诚整理

根据《安化县关于 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算（草案）的报告》，2022 年，安化县一般公共预算收入预期目标 10.51 亿元，同比增长 10%左右；政府性基金收入预算 7.59 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设业务，得益于基础设施建设、房地产销售及租赁业务收入增加，公司营业收入和毛利润均有所增长

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。

得益于基础设施建设、房地产销售及租赁业务收入增加，2021 年，公司营业收入较去年同期增加 1.10 亿元。其中基础设施建设收入实现 1.53 亿元、房地产销售收入实现 0.81 亿元、租赁业务收入实现 0.60 亿元、土地开发整理收入实现 0.20 亿元。公司电费收入规模仍相对较小。同期，公司毛利润为 1.01 亿元；综合毛利率为 29.29%，较去年同期增加 8.36 个百分点。

图表 6 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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.14	50.29	1.17	49.76	1.53	44.28
土地开发整理	-	-	0.21	8.82	0.20	5.82
租赁	0.32	13.94	0.29	12.30	0.60	17.51
房地产销售	0.57	25.01	0.36	15.45	0.81	23.55
电费收入	0.17	7.43	0.17	7.14	0.17	4.87
其他	0.08	3.33	0.15	6.53	0.14	3.98
合　计	**2.26**	**100.00**	**2.35**	**100.00**	**3.45**	**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	0.19	16.67	0.15	12.50	0.18	11.80
土地开发整理	-	-	0.03	12.50	0.03	12.50
租赁	0.20	63.16	0.17	58.04	0.57	94.68
房地产销售	0.02	3.99	0.02	4.20	0.11	13.88
电费收入	0.01	3.75	0.01	3.75	0.01	3.75
其他	0.06	84.92	0.13	85.00	0.11	83.19
合　计	**0.48**	**21.29**	**0.49**	**20.93**	**1.01**	**29.29**

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，该业务仍具有较强的区域专营性；公司在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，业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由二级子公司创圆建投和玉带河建设负责，区域范围和业务模式均未发生重大变化，仍主要为委托代建和自建等业务模式。

2021 年，公司基础设施建设收入同比有所增长。当期，安化县财政局针对公司投资建设的玉溪新城建设项目、萸江农贸市场项目、安化县公共卫生防控救治中心项目和驾考场等项目进行了结算，公司合计确认基础设施建设收入 1.53 亿元；毛利率为 11.80%，同比略有下降。

截至 2021 年末，公司在开发的项目主要为玉溪新城建设项目，该项目计划总投资额为 38.19 亿元，已投资 0.58 亿元[2]，尚需投资 37.61 亿元。玉溪新城建设项目规划总用地面积 2997.09 亩（含不可出让地 1040.06 亩），总建筑面积 315287.02 平米，计划建设周期为 52 个月，建设内容包括市政配套工程、玉带河景观工程、吉祥山旅游建设工程、教育配套、梅山商务中心建设及安置房建设工程等。该项目计划建设成为安化县县域交通核心及安化县城市生活主体功能新区，该项目建成后预计将对区域经济及城区建设发展等产生一定促进作用。同期末，公司存货项目开发成本合计 16.90 亿元[3]。

截至 2021 年末，公司主要拟建项目为梅山科创中心，计划总投资额为 0.80 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目建设的资金需求仍较大，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二级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的土地进行了开发整理工作。

2021 年，公司土地开发整理业务共结转成本 0.18 亿元，确认土地开发整理收入 0.20 亿元，毛利率为 12.50%，与去年同期持平。

同期末，公司在整理的土地主要有玉溪新城建设项目用地，约 1519.81 亩（其中玉溪北路

[2] 部分投资已结转成本形成收入。
[3] 2021 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。

以北 303 亩，玉溪北路以南 1216.81 亩）。总体来看，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调控政策影响，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二级子公司创圆建投负责，业务模式主要为将政府划拨的商铺、办公楼等房屋类资产或公司自建的产业园及厂房出租给区内企业及个体商户，该业务的区域范围和业务模式均未发生重大变化。2021 年，公司实现租赁业务收入 0.60 亿元，实现租赁业务毛利润 0.57 亿元，毛利率 94.68%，均较 2020 年大幅增长。

截至 2021 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，在建租赁项目模式均为自建自营，同期末，上述项目已投资金额合计 19.40 亿元；其中安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目为“19 梅山开发债/PR 梅发债”募投项目。总体来看，预计未来租赁业务收入仍是公司营业收入的重要构成，但公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 7　截至 2021 年末公司主要在建租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	建设模式	已投资额
中国黑茶产业园	自建	161739.69
安化县中医药产业园	自建	4474.55
高明工业园	自建	11174.12
江南工业园	自建	3214.56
龙塘工业园	自建	83.04
*安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目	自建	-
合　计	-	**193987.61**

注：带*为“19 梅山开发债/PR 梅发债”募投项目，公司未提供“19 梅山开发债/PR 梅发债”募投项目具体已投金额
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、资产划拨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、资产划拨等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。2021 年，公司收到财政补贴收入 0.14 亿元，较上年有所减少。

资产划拨方面，2021 年，安化县财政局向公司无偿划拨多处国有房产，评估价值合计 13.01 亿元，向二级子公司安化城资划入固定资产 40.28 万元，相应增加公司资本公积。

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 1.10 亿元，较 2020 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，除调整部分监事[4]外，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 年合并财务报表。永拓会计师事务所（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，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 9 家，较 2020 年末增加 3 家，具体见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构转为以非流动资产为主，但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，资产流动性依然较弱

跟踪期内，得益于股东无偿划拨资产，公司资产规模有所增长，资产结构转为以非流动资产为主，2021 年末非流动资产占资产总额的比重为 52.97%。

2021 年末，公司流动资产小幅上升，仍主要由应收账款、存货、其他应收款和货币资金构成，合计占比为 98.61%。跟踪期内，公司应收账款同比有所增加，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。截至 2021 年末，公司应收账款大额对象主要为安化县财政局（13.89 亿元）和安化县自然资源局（2.29 亿元），合计占应收账款比重为 94.04%。

2021 年末，公司存货、其他应收款和货币资金与 2020 年末基本持平。存货构成仍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（16.90 亿元），占存货的比重为 99.44%，变现能力较弱；公司其他应收款仍主要为与地方国企和政府部门的往来款，截至 2021 年末，公司其他应收款前五名对象分别为安化县财政局(1.35 亿元)、安化县第一建筑有限责任公司(0.98 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（0.64 亿元）和安化县人民政府（0.52 亿元），合计占比 32.61%。同期末，公司其他应收款按账龄分析法共计提坏账准备 1.19 亿元；公司货币资金为 2.37 亿元，构成主要为银行存款。

跟踪期内，公司非流动资产规模同比大幅增长 41.26%，仍主要由投资性房产、在建工程和固定资产构成。2021 年末，公司投资性房地产大幅增长主要系收到股东划拨的评估价值为 13.01 亿元的国有房产（主要性质为公租房、商业用房和门面、住宅和办公用房等）。同期末，公司固定资产与 2020 年末基本持平；在建工程同比增加 3.42 亿元主要系中国黑茶产业园等自建项目新增投资导致。

[4] 尚未完成工商变更。

图表 8　公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
其他应收款[5]	21.63	12.70	12.30
存货	18.72	17.54	17.00
应收账款	15.08	15.92	17.20
货币资金	10.84	2.40	2.37
流动资产合计	**66.43**	**48.76**	**49.55**
在建工程	15.25	17.34	20.76
投资性房地产	12.00	12.16	25.44
固定资产	8.32	8.04	7.73
非流动资产合计	**36.48**	**39.50**	**55.80**
资产总额	**102.90**	**88.26**	**105.35**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 38.72 亿元，占同期末资产总额的比重为 36.75%，受限资产占比较高。公司受限资产中投资性房地产 25.44 亿元，用于抵押的存货 13.27 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东无偿划拨资产，公司所有者权益规模大幅增长

2021 年末，公司所有者权益规模大幅增长，主要得益于股东无偿划拨资产影响，公司资本公积较 2020 年末大幅增长 35.42%。跟踪期内，公司实收资本未发生变化；未分配利润小幅增长，仍为公司经营利润积累。

图表 9　公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	**43.83**	**44.74**	**58.30**
实收资本	1.10	1.10	1.10
资本公积	36.74	36.74	49.76
未分配利润	5.81	6.41	7.00

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

2021 年末，公司负债总额同比增长 8.10%，仍以非流动负债为主，占比 54.67%。同期末，公司流动负债较 2020 年末增长 19.45%，仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年末，公司其他应付款有所增长，主要为与地方国企和政府部门的往来款以及有息借款，期末前五名大额对象主要系应付申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”，3.40 亿元，子公司创圆建投发行的定向资产管理计划）和益阳市龙岭建设投资有限公司（1.20 亿元）的借款[6]，以及应付安化经济开发建设投资有限公司（1.96 亿元）、安化县羽城建设投资有限责任公司（1.37 亿元）、安化县人民医院（1.1 亿元）的往来款，上述五项金额合计 9.03 亿元，

[5] 其他应收款不含应收利息及应收股利，全文同。
[6] 根据公司提供资料，其他应付款中应付申万宏源 3.4 亿元偿还安排为 2022 年 0.90 亿元；应付农发基金 0.50 亿元偿还安排为 2022 年 0.15 亿元；应付益阳市龙岭建设投资有限公司 1.20 亿元偿还安排为 2022 年 0.60 亿元。

占其他应付款的 67.49%。

2021 年末，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的应付债券为 3.00 亿元，包括“16 益阳集合债 01/PR 益集 01”及“16 益阳集合债 02/PR 益集 02”部分本金 1.60 亿元和“19 梅山开发债/PR 梅发债”部分本金 1.40 亿元；一年内到期的长期借款为 1.55 亿元；一年内到期的长期应付款为 0.09 亿元。

图表 10　公司负债构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
其他应付款[7]	21.11	12.30	13.37
一年内到期的非流动负债	4.06	2.59	4.64
流动负债总计	**27.22**	**17.85**	**21.33**
长期借款	14.85	10.94	13.94
应付债券	11.48	9.92	7.00
长期应付款[8]	5.31	4.53	4.44
非流动负债总计	**31.86**	**25.67**	**25.72**
负债总额	**59.07**	**43.52**	**47.05**

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与 2020 年末基本持平，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款有所增长，期末余额中抵押借款 7.31 亿元、信用借款 6.55 亿元、保证借款 0.08 亿元。受“16 益阳集合债 01/PR 益集 01”、“16 益阳集合债 02/PR 益集 02”和“19 梅山开发债/PR 梅发债”部分本金即将于一年内到期转入流动负债相关科目影响，2021 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、应付湖南省财政厅的往来款 0.21 亿元及少量融资租赁款 0.07 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，仍以长期有息债务为主，短期债务压力有所加大

2021 年末，公司全部债务规模有所增长，仍以长期有息债务为主，2021 年末长期有息债务规模占全部债务比重为 77.44%；短期有息债务为 7.12 亿元，同比有所增长，公司短期偿债压力有所加大。同期末，公司短期有息债务包括短期借款 0.84 亿元、一年内到期的非流动负债 4.64 亿元、其他应付款中应付到期本金 1.65 亿元。受益于当年收到股东无偿划拨资产，公司主要债务率指标较 2020 年末均有所下降。

图表 11　公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	**31.33**	**28.74**	**31.59**
其中：短期有息债务	4.06	4.22	7.12
长期有息债务	27.27	24.52	24.46
资产负债率	57.41	49.31	44.66
全部债务资本化比率	41.69	39.11	35.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

[7] 其他应付款不含应付利息和应付股利，全文同。
[8] 长期应付款不含专项应付款，全文同。

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 2021 年末，公司对外担保金额 30.66 亿元，占同期末净资产的比重为 52.59%。担保对象主要为安化县羽城建设投资有限责任公司（27.71 亿元）、安化县水务建设投资有限责任公司（2.95 亿元），均为安化县的国有企业，集中度较高。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 12　截至 2021 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
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	0.50	2025-12-30
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	0.60	2022-03-28
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	1.10	2028-06-30
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	0.75	2031-12-30
合计	-	30.66	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额变化不大，净资产收益率等指标仍处较低水平，盈利能力仍较弱

得益于基础设施建设、房地产销售及租赁业务收入增加，2021 年公司营业收入同比有所增长，公司营业利润率恢复至 22.69%。2021 年，公司期间费用占营业收入比重有所下降，为 23.10%。

2021 年，受公司获得的财政补贴收入同比减少影响，公司利润总额较上年变化不大。2021 年，公司利润总额中政府补助为 0.14 亿元，占利润总额的比重下降为 18.19%。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力仍较弱。

图表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	2.26	2.35	3.45
营业利润率	20.07	7.40	22.69
期间费用	1.05	1.10	0.80
利润总额	0.75	0.77	0.80
其中：财政补贴	1.29	2.01	0.14
总资本收益率	1.87	1.89	1.06
净资产收益率	1.46	1.87	1.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流对往来款及业务回款存在较大依赖，投资性和筹资性现金流净额波动较大，整体现金流表现不佳

2021 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，较 2020 年小幅减少；现金收入比率为 56.90%，主营业务回款情况偏弱；经营活动现金流出仍主要是公司支付与相关单位往来款、基础设项目建设等工程款所形成的现金流出。同期，公司经营性净现金流持续净流入状态，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 14 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	8.38	8.70	7.97
现金收入比率（%）	59.60	85.13	56.90
经营活动现金流出	11.04	7.36	6.97
经营活动产生的现金流量净额	**-2.66**	**1.34**	**1.00**
投资活动现金流入	0.59	4.51	0.07
投资活动现金流出	1.84	1.30	1.70
投资活动产生的现金流量净额	**-1.26**	**3.21**	**-1.63**
筹资活动现金流入	6.81	1.95	5.24
筹资活动现金流出	6.27	10.98	5.06
筹资活动产生的现金流量净额	**0.54**	**-9.03**	**0.18**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年，公司投资活动现金流入、流出规模均较小，受跟踪期内公司投资收到的现金流入大幅减少影响，公司投资活动现金流转为净流出状态。同期，公司筹资活动现金流入有所增加，主要系取得借款所收到的现金，公司筹资活动现金流出仍主要为偿还债务及利息所支付现金；筹资活动净现金流转为净流入状态。近年来，公司投资性和筹资性现金流净额波动较大，整体现金流表现不佳。

2021 年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.45 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，2021 年末公司流动比率、速动比率均较 2020 年末有所下降，现金比率较低。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，且受限资产占比高，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有所下降，但 EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。同时，公司经营性现金流对往来款及业务回款仍存在较大依赖，稳定性欠佳，对债务的保障程度偏弱。

图表 15　公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	244.04	273.13	232.34
速动比率	175.26	174.85	152.64
现金比率	39.83	13.45	11.09
货币资金/短期有息债务（倍）	2.67	0.57	0.33
长期债务资本化比率	38.35	35.40	29.56
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.87	0.75
全部债务/EBITDA（倍）	15.71	16.28	20.86

资料来源：公司提供，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，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。

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 2022 年 5 月 12 日，公司未结清贷款中无关注类或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券到期本息均已按期支付。

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，公司抗风险能力仍较强。

增信措施

“19 梅山开发债/PR 梅发债”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。

兴农担保集团综合财务实力极强，对“19 梅山开发债/PR 梅发债”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

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监管管理委员会牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳。2020 年，

重庆兴农担保三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，重庆兴农担保实收资本增至 58.00 亿元。2021 年以来，重庆兴农担保注册资本和股权结构未发生重大变化。

重庆兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2021 年以来，随着战略转型持续调整，非融资性担保业务保持高速增长，加之担保费率水平提升，带动 2021 年担保费收入快速上升。同时，重庆兴农担保通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

重庆兴农担保按照风险集中管控、分级负责的思路，逐步建立融资担保、价格评估、资产管理、互联网金融等业务板块风险隔离机制，不断完善风险控制制度顶层设计。重庆兴农担保针对不同业务类型分别制定管理办法和工作流程，并根据实际情况不定期更新相应风险管理办法，以提高风险管理有效性。东方金诚关注到，随着重庆兴农担保逐步退出区县担保公司托管和股权，风控团队聚焦本部业务，并加强间接融资担保项目准入标准，其风险管理效力有所增强。

截至 2021 年末，重庆兴农担保总资产规模为 183.04 亿元，较年初下降 11.78%。从资产结构来看，重庆兴农担保资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。从资产质量来看，由于重庆兴农担保部分债权资产回收难度较大，对资产整体流动性存在一定不利影响。重庆兴农担保负债主要是由担保赔偿准备金、存入保证金和其他负债构成。截至 2021 年末，重庆兴农担保总负债为 88.49 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计占比 30.46%，存入保证金 5.81%。重庆兴农担保当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2021 年以来，重庆兴农担保新增代偿压力有所上升，但代偿回收情况较好，代偿风险整体可控。截至 2021 年末，重庆兴农担保实收资本 58.00 亿元，净资产规模 94.54 亿元。

同时，重庆兴农担保是经重庆市人民政府批准，由重庆市国资委牵头，三家国有独资企业共同出资设立的国有融资担保机构，承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责。近年来股东通过资本注入不断提升重庆兴农担保资金实力，以支持重庆兴农担保业务拓展。同时，重庆兴农担保在高山生态扶贫搬迁、高标准农田改造、乡村公路建设等政策性业务拓展方面获得了股东和政府的大力支持，其资产管理子公司被选为市级资产管理平台，负责重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金的“统承统贷统还”工作。东方金诚认为，基于股权关系和重庆兴农担保在促进重庆市“三农”发展中的重要地位，渝富集团具有很强的意愿和能力在流动性支持、资本补充和业务拓展方面为重庆兴农担保提供有力支持。

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“19 梅山开发债/PR 梅发债”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。

结论

跟踪期内，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，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稳定发展；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、资产划拨等方面继续获得股东及相关各方的有力支持。

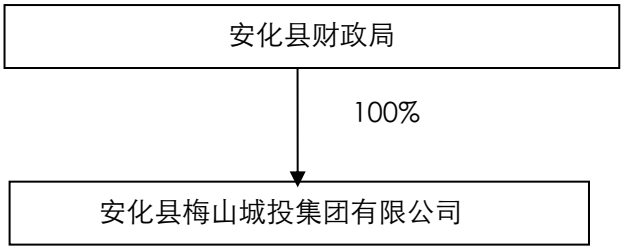
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司经营性现金流对往来款及业务回款存在较大依赖，投资性和筹资性现金流净额波动较大，整体现金流表现不佳。

兴农担保集团综合财务实力极强，对“19 梅山开发债/PR 梅发债”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。

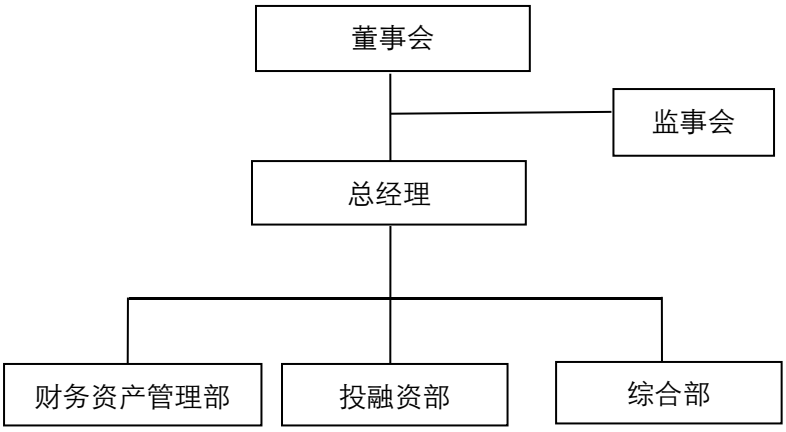
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“19 梅山开发债/PR 梅发债”的信用等级为 AAA。

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（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	102.90	88.26	105.35
其中：其他应收款	21.63	12.70	12.30
存货	18.72	17.54	17.00
在建工程	15.25	17.34	20.76
应收账款	15.08	15.92	17.20
投资性房地产	12.00	12.16	25.44
负债总额	59.07	43.52	47.05
其中：其他应付款	21.11	12.30	13.37
长期借款	14.85	10.94	13.94
应付债券	11.48	9.92	7.00
长期应付款	5.31	4.53	4.44
一年内到期的非流动负债	4.06	2.59	4.64
全部债务	31.33	28.74	31.59
其中：短期有息债务	4.06	4.22	7.12
所有者权益	43.83	44.74	58.30
营业收入	2.26	2.35	3.45
利润总额	0.75	0.77	0.80
经营活动产生的现金流量净额	-2.66	1.34	1.00
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	3.21	-1.63
筹资活动产生的现金流量净额	0.54	-9.03	0.18
主要财务指标			
营业利润率（%）	20.07	7.40	22.69
总资本收益率（%）	1.87	1.89	1.06
净资产收益率（%）	1.46	1.87	1.05
现金收入比率（%）	59.60	85.13	56.90
资产负债率（%）	57.41	49.31	44.66
长期债务资本化比率（%）	38.35	35.40	29.56
全部债务资本化比率（%）	41.69	39.11	35.14
流动比率（%）	244.04	273.13	232.34
速动比率（%）	175.26	174.85	152.64
现金比率（%）	39.83	13.45	11.09
经营现金流动负债比率（%）	-9.78	7.53	4.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.87	0.75
全部债务/EBITDA（倍）	15.71	16.28	20.86

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率（%）	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率（%）	（净利润+利息费用）/（所有者权益+全部债务）×100%
净资产收益率（%）	净利润/所有者权益×100%
现金收入比率（%）	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率（%）	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率（%）	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
流动比率（%）	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率（%）	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
现金比率（%）	货币资金/流动负债合计×100%
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营现金流动负债比率（%）	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数（倍）	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA（倍）	全部债务/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。