



资兴市城市建设投资有限责任公司2022年 第一期公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



资兴市城市建设投资有限责任公司 2022年第一期公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-6-2

评级观点

- 中证鹏元评定资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城投”或“公司”）本次拟发行 1.2 亿元 2022 年第一期公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供良好基础；公司业务持续性较好，并持续得到外部较大力度支持；同时，常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，存在较大的资金支出压力和债务压力，且面临一定的或有负债等风险因素。

债券概况

发行规模：1.2 亿元

发行期限：7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分次还本，从第 3 个计息年度末开始，逐年按照发行总额 20%的比例偿还债券本金，在债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付

发行目的：全部用于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目

增信方式：保证担保

担保主体：常德财鑫融资担保有限公司

未来展望

- 公司是资兴市主要的基础设施投融资和建设主体，预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	122.78	114.99	113.07
所有者权益	71.17	70.18	67.65
总债务	49.19	40.70	41.48
资产负债率	42.03%	38.97%	40.17%
现金短期债务比	0.72	0.92	1.75
营业收入	6.89	7.28	7.30
其他收益	1.28	1.40	1.19
利润总额	1.08	1.03	1.01
销售毛利率	15.10%	15.32%	17.57%
EBITDA	2.30	2.26	2.33
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.96	1.06
经营活动现金流净额	-1.73	-2.52	-3.83
收现比	65.06%	59.51%	73.54%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张涛
zhangt@cspengyuan.com

项目组成员：刘诗华
liushh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司外部环境较好。**资兴市具有较好的地理位置及区域资源禀赋优势，经济发展水平较好，近年开展产业转型，重点发展新材料、新能源、大数据、电子信息等新型产业，近年财力小幅提升，为公司发展提供了良好基础。
- **公司业务持续性较好。**截至 2021 年末公司主要在建项目计划总投资金额较大，业务量较为充足，且旅游、自来水业务专营性较强，收入具有较好可持续性。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**作为资兴市主要的基础设施投融资和建设主体，2018-2021 年公司持续获得政府注入资金、股权和房产等，且持续获得政府财政补贴。
- **常德财鑫担保提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末公司应收款项规模较大，应收对象主要为当地政府和企事业单位，回收时间受政府资金安排影响而具有不确定性；固定资产、存货和其他非流动资产占比较高且大部分资产使用受限。
- **公司存在较大的资金支出压力。**截至 2021 年末公司主要在建项目尚需投资金额较大，且经营活动现金流持续净流出。
- **公司存在较大的债务压力。**2019-2021 年公司总债务规模波动攀升，且现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数下滑，存在较大的债务压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2021 年末公司对外担保余额较大，担保对象均为国企，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	6
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa



外部特殊支持调整
公司主体信用等级

0
AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-29	蒋申、张涛	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2021-6-29	蒋申、张涛	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2021-3-22	杨慧、桑竹	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2017-9-6	刘佳龄、钟继鑫	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2017-3-9	钟继鑫、王一峰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文



一、发行主体概况

公司2003年5月由资兴市人民政府《资政发[2003]6号文件》批准设立，由资兴市建设局、资兴市土地收购储备中心、资兴市国有资产经营管理中心、资兴市房地产开发公司、资兴市城市建设综合开发公司共同出资4,000万元，出资比例分别占注册资本的24.25%、62.5%、5%、6.25%、2%。2006年7月，资兴市房地产开发公司和资兴市城市建设综合开发公司分别将所持有的公司股权全部转让给资兴市国有资产经营管理中心，资兴市国有资产经营管理中心持股占注册资本比重达到13.25%。2009年12月，资兴市国有资产经营管理中心向公司增资1.4亿元，其出资额占公司注册资本的80.72%。2018年6月，资兴市建设局、资兴市土地收购储备中心的出资无偿划转到资兴市国有资产经营管理中心，公司股东变更为由资兴市国有资产经营管理中心100%持股。2020年3月，资兴市国有资产经营管理中心行政职能划入公益类事业单位资兴市投融资服务中心，不再保留资兴市国有资产经营管理中心，公司股东由资兴市国有资产经营管理中心变更为资兴市投融资服务中心。2020年股东资兴市投融资服务中心以货币增资15,000.00万元，公司注册资本由18,000.00万元增至33,000.00万元。截至2021年末，公司注册资本、实收资本均为33,000.00万元，资兴市投融资服务中心持有公司100%的股权，为公司控股股东，资兴市人民政府为公司实际控制人，公司股权结构图见附录二。

公司是资兴市重要的基础设施和土地开发整理实施主体建设主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发整理、自来水费及管道安装和旅游门票及周边销售等业务。截至2021年末，公司共有9家子公司纳入合并报表范围，明细见附录五。

二、本期债券概况

债券名称：2022年第一期资兴市城市建设投资有限责任公司公司债券；

发行规模：1.2亿元；

债券期限和利率：7年期（附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权），固定利率债券；

还本付息方式：每年付息一次；分次还本，从第3个计息年度末开始，逐年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，本期债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付；在本期债券存续期内第5个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券自债券存续期第5年至第7年，发行人分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%的比例偿还债券本金；

增信方式：由常德财鑫融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。



三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金1.2亿元，全部用于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目。具体情况如下表所示。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用比例	募集资金占项目总投资比例
东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目	140,645.42	12,000.00	8.53%

注：东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目拟投入债券资金合计 7.2 亿元，其中 2021 年第一期资兴市城市建设投资有限责任公司公司债券（2021 年 4 月 29 日已发行，发行规模 9.00 亿元，以下简称“21 资兴城投 01”）投入 6 亿元，本期债券投入 1.2 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设内容

本期债券募投项目为东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目（以下简称“本期债券募投项目”或“项目”），项目位于资兴市东江湖大数据产业园内，毗邻中国电信东江湖大数据中心（湖南省数据灾备中心）、易信科技数据中心。建设内容为绿色数据中心及配套设施，总用地145.51亩，拟建设8栋数据机房、1栋业务支撑用房、1栋动力中心用房和2#取水泵房，总建筑面积80,800.00m²，其中：八栋数据机房68,000.00m²（每栋四层共8,500m²），业务支撑用房10,200m²，动力中心600m²，2#取水泵房2,000.00m²。容积率0.83，绿地率32.54%、建筑密度21.65%。为给绿色数据中心建设提供达标的场址，项目主体建设前对场地进行污染治理及生态修复；为实现数据中心全方位，智能化无人值守、智能化检测及报警功能，配套建设数据中心智能自动检测系统；为保证东江湖大数据产业园电力供应和湖水直供，配套新建10kV电缆3.5km，新建10KV专用变电站1座，供水管网3km。项目建成后可容纳机架16,000个，存储服务器16万台。

该项目估算总投资为140,645.42万元，其中：工程费用100,330.83万元，工程建设其他费用20,448.67万元（含土地费用17,461.20万元），预备费5,165.92万元，建设期利息14,700.00万元。

（二）项目审批情况

本期债券募投项目审批情况如下表所示。

表2 本期债券募投项目审批情况

序号	文件名称	文号	发文机关	发文时间
1	《建设用地规划许可证》	编号：B20031001	资兴市自然资源局	2020 年 3 月 10 日
2	《东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目的审查意见》	郴资环审表（2020）10 号	郴州市生态环境局资兴分局	2020 年 5 月 12 日
3	《关于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目可行性研究报告的批复》	资发改批（2020）46 号	资兴市发展和改革局	2020 年 5 月 9 日

4	《关于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）的节能评审意见》	湘节能评审（2020）35号	湖南省节能监察中心	2020年11月20日
---	---------------------------------------	----------------	-----------	-------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目建设进度

该项目由公司本部负责建设与运营，总建设期预计为两年（2020年10月-2022年10月）。截至2021年12月末，项目已完成数据机房2栋数据机房建设、1栋业务支撑用房建设，目前动力中心等建设和2#取水泵房、配套管网、电力等工程正在建设过程中，2021年底已完成主体建设，项目按正常进度推进中，但建设进度低于预期。截至2021年12月末，项目已投入资金50,223.00万元。

（四）经济效益分析

根据浙江五洲工程项目管理有限公司于2020年2月出具的《资兴市城市建设投资有限责任公司东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），本期债券募投项目总投资为140,645.42万元，其中：工程费用100,330.83万元，工程建设其他费用20,448.67万元（含土地费用17,461.20万元），预备费5,165.92万元，建设期利息14,700.00万元。本项目建设的资金来源包括自有资金和对外融资。其中：自有资金35,645.42万元，占总投资比重的25.34%，对外融资105,000.00万元，占项目总投资比重的74.66%，对外融资中拟使用本期债券募集资金60,000.00万元，占项目投资总额的42.66%；本期债券募投项目计算期设定为八年，其中建设期为两年，运营期为六年（不含建设期）。

该项目收入主要来自机架出租收入、代理宽带销售差价收入、业务支撑用房出租收入、停车位停车收入等，计算期内收入（含增值税）合计370,423.23万元，具体明细如下表。

表3 本期债券募投项目收入测算表（单位：万元）

项目名称	合计	运营期					
		第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年
项目收入	370,423.23	61,696.56	61,712.60	61,728.63	61,744.67	61,754.29	61,786.48
机架出租收入	245,760.00	40,960.00	40,960.00	40,960.00	40,960.00	40,960.00	40,960.00
代理宽带销售差价收入	122,880.00	20,480.00	20,480.00	20,480.00	20,480.00	20,480.00	20,480.00
办公用房出租收入	1,392.30	204.00	216.75	229.50	242.25	249.90	249.90
停车位停车收入	390.93	52.56	55.85	59.13	62.42	64.39	96.58

资料来源：可研报告，中证鹏元整理

运营期内扣除运行成本（不含折旧、摊销）、增值税、所得税、税金及附加后，能够有效覆盖项目总投资，项目税后财务内部收益率21.71%，项目税后投资回收期5.35年（含建设期）。债券存续期（1-7年）内项目预计总收入（含增值税）308,636.75万元，扣除运行成本（不含折旧、摊销）、增值税、所得税、税金及附加后，累计净收益为208,009.18万元，能够有效覆盖用于项目部分的债券本息。

但中证鹏元注意到，本期债券募投项目建设进度受资金到位及施工情况影响存在一定的不确定性；



进入运营期后，项目运营及收费情况是否达到预期，受机架租用单位需求、宽带售价及当地经济发展情况等影响存在一定不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋



复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020 年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模

较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

资兴市具有较好的地理位置及区域资源禀赋优势，经济发展水平较好，近年开展产业转型，重点发展新材料、新能源、大数据、电子信息等新型产业，财力小幅提升，但财政自给能力一般，债务负担重

区位优势：资兴市位于湖南省东南部，辖内有较出名的东江湖，蓄水及旅游资源丰富，亦是国家重点林业县市之一。资兴市位于湖南省东南部，位于湘、粤、赣三省交汇处，由郴州市代管县级市。资兴市区域面积2,747平方公里，根据第七次全国人口普查结果，2020年11月资兴市常住人口32.30万人，较第六次全国人口普查结果33.73万人，人口呈流出趋势，现辖11个乡镇、2个街道和1个省级经济开发区。资兴市处于长株潭、珠三角高铁1小时经济圈，区位优势较好。

资兴是湖南省重要的林业基地、能源基地、建材基地和战略性水源保护地。全市300万亩山、30万亩水面、30万亩耕地，截至2021年末，森林覆盖率达76.2%，活立木蓄积量1,547.62万立方米。其中东江湖水面24万亩、蓄水量81.2亿立方米，是长株潭衡郴地区的“第二水资源”，也是全省“两型”社会建设的战略水资源。资兴市煤炭、建材资源丰富，是国家重点林业县市之一，除活立木储量较大外，亦有楠竹蓄量1,600万根；煤炭储量3亿吨，年产量300万吨，水泥年生产能力300万吨。此外，资兴市旅游资源丰富，是湖南省文化旅游产业重点县，为“2021中国旅游百强县市”，其中东江湖风景区是国家首批生态旅游示范区，国家5A级旅游景区，2018-2020年资兴市分别接待游客1,410.36万人次、1,780.09万人次和1,434.79万人次。

经济发展水平：资兴市经济总量在郴州市11个区县中排名第3，第二产业带动下经济稳步增长，区域经济发展水平较好。近年资兴市地区生产总值持续增长，三次产业结构由2019年的9.0:53.5:37.5调整为2021年的10.0:54.1:35.9，经济结构以第二产业为主，其中增速较高的战略性新兴产业和六大高耗能工业，增速分别为39.1%和30.85%。2021年资兴市人均GDP为112,254元，是同期全国人均GDP的138.63%。2021年资兴市GDP达361.8亿元，经济体量在郴州市“两区、一市（资兴）、八县”中排名第三，同比增速为8.8%，略高于全国增速。近年固定资产投资总体持续增长，2021年资兴市固定资产投资增速达10.0%，其中第二产业投资增速达50.5%，社会消费品零售总额波动较大，2021年社会消费品零售总额同比大增，主要受上年低基数影响。此外，近年资兴市进出口总额持续增长，近三年增速保持30%以上。

表1 2021年郴州市区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	工业增加值	一般公共预算收入	政府性基金收入
北湖区	453.87	9.80%	7.88	80.76	11.32	11.18
桂阳县	413.13	8.80%	5.83	-	18.66	-
资兴市	361.8	8.80%	11.23	170.41	17.72	9.84
苏仙区	355.2	9.00%	8.14	-	10.26	6.75



永兴县	347.8	9.30%	6.47	-	16.02	9.87
宜章县	242.18	8.80%	4.26	-	14.68	-
临武县	163.7	9.00%	5.07	-	12.19	14.52
嘉禾县	157.5	8.90%	4.59	-	8.32	8.62
安仁县	124.3	8.00%	3.54	-	7.3	-
汝城县	100.06	8.20%	2.91	-	8.92	12.22
桂东县	50.53	8.20%	3.14	-	2.66	7.87

注：1) 宜章县、嘉禾县、临武县人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数据 567,970 人、343,169 人、322,987 人计算；
2) “-”表示数据未公开披露。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 资兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	361.8	8.8%	326.83	3.7%	319.41	8.0%
固定资产投资	-	10.0%	-	7.8%	-	11.6%
社会消费品零售总额	64.63	14.8%	56.33	-2.0%	91.37	10.7%
进出口总额	13.46	39.9%	9.62	30.5%	7.19	33.7%
人均 GDP（元）	112,254		101,189		90,613	
人均 GDP/全国人均 GDP	138.63%		139.67%		127.82%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：资兴市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：资兴市自然资源较为丰富，近年新材料、新能源、大数据、电子信息为其重点发展产业。依托境内东江湖，资兴市拥有较为丰富的自然资源，基本形成了以东江湖鱼、东江湖果、东江湖茶、东江湖菜四大品类为代表的农产品体系，同时作为5A级旅游景区，带动当地旅游行业发展。

资兴市凭借其丰富的煤炭、矿产资源，形成了原以资源型为主的经济结构，由于附加值不高、污染性较大，近年资兴市推动工业向“绿色经济”转型，重点发展新材料、新能源、大数据、电子信息为代表的新兴产业。另外，资兴市优化开放型经济格局，近年引进华润电力、青岛啤酒、杉杉新材料、浪潮集团、旗滨集团等一批上市公司和国内知名品牌企业。此外，依托大储量、高品位的硅石矿源优势，近年资兴市大力发展硅材料产业，在资兴经济开发区资五产业园、州门司镇横丘、州门司镇黄旗洞分别规划了产业园，重点发展硅砂、硅微粉和高纯度硅基材料、硅胶制品、光伏玻璃、石英石板材、硅合金、电子显示屏、化妆品等高端产品材料并形成产业链条，已引进了郴州旗滨光伏光电玻璃、旗滨医药材料科技、长星新材料、赛力珑新材料等硅材料生产制造企业。2021年全市工业增加值170.41亿元，同比增长8.6%，工业发展势头较好。

财政及债务水平：资兴市财力小幅提升，财政自给能力一般，债务负担重。2021 年资兴市预计实现一般公共预算收入 17.72 亿元，同比增长 3.99%，财力小幅提升。其中税收收入 12.4 亿元，地方税比 69.98%，财力质量尚可。2021 年资兴市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 42.47%，财政自给能力一般。近年资兴市政府性基金收入波动大，2020 年大幅增长主要得益于平台公司一次性国

有土地使用权出让收入大。2021 年资兴市地方政府债务余额为 69.3 亿元，近年债务规模持续扩张，债务负担重。

表3 资兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	17.72	17.04	16.71
税收收入占比	69.98%	62.15%	61.34%
财政自给率	42.47%	38.20%	39.28%
政府性基金收入	9.84	19.59	10.96
地方政府债务余额	69.3	64.79	55.54

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：资兴市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算（草案）报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，资兴市主要城投平台有 2 家，资兴市城市建设投资有限责任公司主要负责资兴市市政基础设施建设、土地开发整理，资兴市成诚投资有限公司业务集中在资兴经开区。

表4 资兴市主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
资兴市城市建设投资有限责任公司	资兴市投融资服务中心	71.17	42.03%	6.89	49.19	资兴市市政基础设施建设、土地开发整理主体
资兴市成诚投资有限公司	资兴市投融资服务中心	73.70	32.33%	4.33	29.64	资兴经开区内唯一的综合性投资、建设、运营和管理主体

注：财务数据为 2021 年末/2021 年度。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司是按照《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司，并依据《中华人民共和国公司法》的相关要求，制定了公司章程，建立包括董事会、监事会和经理层在内的现代法人治理结构。

公司不设股东会，由资兴市投融资服务中心行使出资人职责。公司设有董事会，董事会成员为5人，设董事长一人，副董事长一人，其他董事三人。董事由股东指定产生，董事会成员中应当有公司职工代表，由公司职工代表大会选举产生，董事任期每届三年，董事长任期届满，可连选连任。董事长由股东按程序在董事会成员中指定。董事会对股东负责，决定公司经营计划的投资方案，制定公司年度财务方案、决算方案等。公司设总经理一人，由董事会决定聘任或者解聘，经股东同意，董事会成员可以兼任（总）经理，总经理对董事会负责。公司设有监事会，监事会成员五人，监事会主席由股东从监事会成员中指定，每届任期为三年，任期届满，可连选连任。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员的执行公司职务的行为进行监督等职权。公司董事、经理、副经理、财务负责人不得兼任公司监事。

职能部门方面，公司设立审计监察部、财务融资部、工程管理部、投资发展部、风控内审部、党群工作部、综合管理部七个部门，组织结构图见附录三。

六、经营与竞争

公司是资兴市重要的基础设施和土地开发整理实施主体建设主体，主要业务包括工程代建、旅游门票及周边销售和自来水费及管道安装等。2019-2021年公司分别实现营业收入7.30亿元、7.28亿元和6.89亿元，收入金额小幅下降；毛利率方面，近年来公司综合毛利率波动下降，2019-2021年分别为17.57%、15.32%和15.10%，2020年以来有所下降主要系疫情影响旅游相关业务毛利率持续下滑。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
市政基础设施建设工程收入	56,919.53	16.67%	60,668.41	16.67%	39,987.95	16.87%
土地开发整理收入	3,035.23	16.67%	3,154.43	16.67%	20,057.82	16.67%
旅游门票及周边收入	4,053.27	-19.69%	4,609.19	-9.01%	8,185.81	15.81%
自来水费及管道安装收入	4,634.39	21.43%	4,040.16	19.94%	4,487.61	29.38%
其他业务	299.61	74.18%	353.31	36.75%	267.32	45.14%
合计	68,942.03	15.10%	72,825.50	15.32%	72,986.51	17.57%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建代建项目较多，未来收入来源有较好保障，但面临较大的资金支出压力；土地开发整理业务易受土地一级市场及政府规划安排影响，未来收入存在一定波动性

公司承建市政基础设施建设工程项目为代建模式，代建业务方面，根据资兴市政府出具的《关于资兴市城市建设投资有限责任公司承接市政工程及土地开发整理项目有关事宜的决定》，根据公司承接的代建市政项目年度实际完成金额，在项目建设期内由政府投资评审中心确认年度投资额，公司按照年度投资额结转相关成本，以成本加成20%（加成部分为管理费和资金占用费）确认当期收入。

2019-2021年公司确认的市政基础设施建设工程收入分别为4.00亿元、6.07亿元和5.69亿元，收入规模有所波动，主要受公司在建项目进度和政府结算安排影响。其中主要确认基础设施代建收入的项目为东环路、资兴市中小学改扩建等，具体情况见附录四所示。因公司按照年度投资成本加成20%确认当期收入，2019-2021年市政基础设施建设工程毛利率较为稳定。

公司承建土地开发整理业务模式与基建业务一致，均为代建模式，收入按照20%的成本加成进行确认，毛利率较为稳定。2019-2021年公司实现土地开发整理收入分别为2.01亿元、0.32亿元和0.30亿元，受当地土地一级市场及政府规划安排影响，土地开发整理业务存在一定波动性。结算的土地开发整理项目主要为东江片区城市棚户区（半岛幸福苑安置小区）改造项目、资兴市东江木材厂棚户区改造项目等。



表6 2019-2021 年公司土地开发整理业务收入明细表（单位：万元）

年度	项目	结算成本	结算收入
2021 年	资兴市东江木材厂棚户区改造项目	1,665.94	1,999.12
	中央下放棚改项目	863.42	1,036.11
	合计	2,529.36	3,035.23
2020 年	资兴市东江木材厂棚户区改造项目	1,325.12	1,590.14
	唐鲤大道、狮子山路建设工程	1,303.57	1,564.29
	合计	2,628.69	3,154.43
2019 年	兴宁新型城镇化项目	11,362.15	13,634.58
	东江库区和上灶坪区（一期）棚户区	1,803.01	2,163.61
	资兴市东江木材厂棚户区改造项目	1,683.32	2,019.99
	东江片区城市棚户区改造（半岛幸福苑安置小区）项目	1,332.40	1,598.88
	州门司镇新型城镇化	533.97	640.77
	合计	16,714.85	20,057.82

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目较多，计划总投资共38.80亿元，累计已投资21.59亿元，随着项目逐渐完工结算，未来短期内收入来源有较好保障。但剔除已投资超过预计总投资的项目后主要在建代建项目尚需投资15.64亿元，公司存在较大的资金压力。

公司东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程项目为本期债券和“21资兴城投01/21资城01”同一募投项目，建设进度低于预期，其总建设期两年（2020年10月-2022年10月），建设完成后预计将产生收入主要来自机架出租收入、代理宽带销售差价收入、业务支撑用房出租收入、停车位停车收入等。截至2021年末募投项目已投资50,223.00万元，但本期债券募投项目建设进度受资金到位及施工情况影响仍存在一定的不确定性；进入运营期后，项目运营及收费情况是否达到预期，受机架租用单位需求、宽带售价及当地经济发展情况等影响亦存在一定不确定性。

表7 截至 2021 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程项目	140,645.42	50,223.00
资兴市城市供水设施改扩建项目	134,141.00	90,974.45
资兴市东江木材厂棚户区改造项目	30,114.00	14,127.16
资兴市中小学改扩建	20,000.00	24,224.57
东环路	19,000.00	29,021.37
东江湾大桥	14,849.00	14,339.14
资兴大道	12,000.00	5,684.06
资兴市农村综合服务平台	9,500.00	14,406.05
青鲁湖公园	4,800.00	5,257.94
矿工南路凤凰路提质改造	3,000.00	9,978.79



合计	388,049.42	215,925.64
----	------------	------------

注：累计已投资金额包括已结转收入金额；部分项目实际施工与规划存在差异，累计已投资超过预计投资规模。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司旅游及自来水业务收入具有较好可持续性，对收入形成有益补充

公司旅游相关业务主要由孙公司资兴市文化旅游投资发展有限公司（以下简称“资兴文旅投”）和湖南东江湖旅游发展有限公司（以下简称“东江湖旅游”）负责。资兴文旅投注册资本6,209.61万元，经营范围包括以自有资产进行旅游项目、城市特许经营权项目、旅游休闲地产的投资与经营管理；酒店管理；旅游景区规划设计、开发、管理等。东江湖旅游注册资本5,000万元，经营范围包括水上旅客运输（鲤鱼江大桥—寿佛寺、小东江、东江湖，龙王庙—燕子排），旅游项目开发建设、经营管理、接待服务，旅游商品开发、销售，水资源管理。目前公司主要经营景区为当地东江湖风景旅游区，其系国家级风景名胜区、国家AAAAA级旅游区、国家湿地公园及国家生态旅游示范区。

旅游相关业务收入主要由景区大门门票、景区观光车车费、漂流、游湖船票等构成。2019-2021年旅游相关业务收入分别确认收入0.82亿元、0.46亿元和0.41亿元，收入规模持续下降，主要系2020年以来受疫情影响，景区限流开放，接待旅游人数有所减少。毛利率方面，2019-2021年毛利率持续下降，主要系收入下降但员工薪酬、景区资产折旧及摊销等固定成本开支仍较大。

公司自来水相关业务主要由资兴市自来水有限公司（以下简称“资兴自来水公司”）负责。资兴自来水公司注册资本14,100万元，经营范围包括自来水生产；供水管道安装；水暖器材销售；地下管线测漏；门面出租，主要负责资兴市唐洞新区、鲤鱼江、东江、工业园区、三都镇及兴宁镇供水任务，目前资兴自来水公司名下有木银桥、东江、兴宁三个水厂。

表8 2019-2021年资兴自来水公司供水情况

项目	2021年	2020年	2019年
综合供水生产能力（万吨/日）	6.88	6.72	6.47
供水总量（万吨）	2,068.82	1,988.12	2,026.24
其中：售水总量（万吨）	1,441.97	1,336.41	1,398.11
管网漏损率（%）	30.30	32.78	31.00
服务面积（万平方米）	957.2	916.22	927.5
供水户数（万户）	2.65	2.42	2.47
管网长度（千米）	248.15	229.52	208.18
主要水厂数量（个）	3	3	3

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

自来水相关业务主要是由水费收入和排水管道等设备安装收入构成。2019-2021年自来水相关业务分别确认收入0.45亿元、0.40亿元和0.46亿元，收入规模小幅波动，主要系因供水总量波动影响，此外，由于资兴市城市供水设施改扩建工程项目（PR资城01与PR资城02募投项目）部分资金用于水厂对应片区的管网改扩建工程，其不能直接产生经济效益，且资兴市人口第七次全国人口普查结果较第六次全国

人口普查小幅净流出，导致自来水业务收入规模变动较小（并低于PR资城01与PR资城02募投项目预期）；同期毛利率分别为29.38%、19.94%和21.43%，2020和2021年年毛利率相对较低，主要系当期相对毛利率较低的水费收入占比提升所致。

公司持续获得了当地政府的较大支持，有效的提升了公司的资本实力和利润水平

公司作为资兴市重要的基础设施和土地开发整理实施主体建设主体，持续获得资兴市政府较大支持。资兴市人民政府通过资产注入和政府补助的方式提升公司的资本实力，以增强公司的融资能力，并缓解公司的资金压力。

资产注入方面，2018年政府通过注入资产和无偿划转公司股权，合计增加公司资本公积17.17亿元；2019年通过注入公司保障性住房资产与拨付资金，合计增加资本公积7.67亿元；2020年公司股东资兴市投融资服务中心以货币形式向公司增资1.50亿元，计入公司实收资本。

政府补助方面，资兴市政府为加大对当地基础设施的投入，促进当地经济建设发展，2018-2021年公司分别收到政府补助1.12亿元、1.23亿元、1.42亿元和1.32亿元，有效提高了公司的利润水平。

表9 近年公司获得的资产注入和财政补贴情况（单位：万元）

1、资产注入			
年度	资产类型	主要依据文件	价值
2020年	资金	关于向市城投公司注入资本金的请示	15,000.00
	合计		15,000.00
2019年	房产	关于将我市部分保障性住房资产注入开元（资兴）投资有限公司的批复	56,672.71
	资金	关于资兴市城市建设投资有限责任公司财政拨款补充资本金的通知	20,000.00
	合计		76,672.71
2018年	股权	《关于市文化旅游投资发展有限公司出资人变更的通知》（资国资（2018）10号） 《关于市自来水有限公司出资人变更的通知》（资国资（2018）13号） 《关于湖南东江湖旅游发展有限公司出资人变更的通知》（资国资（2018）14号）	81,699.52
	资金	关于补充资兴市城市建设投资有限责任公司资本金的通知	90,000.00
	合计		171,699.52
2、补贴收入			
年度	主要依据文件		金额
2021年	关于给予资兴市城市建设投资有限责任公司及其子公司财政补贴的通知（资财函[2022]4号）		12,982.96
	-		201.26
2020年	关于给予资兴市城市建设投资有限责任公司及其子公司财政补贴的通知（资财函[2020]25号）		13,959.74
	-		214.04
2019年	关于给予资兴市城市建设投资有限责任公司财政补贴的通知（资财投函[2019]44号）		11,873.00
	-		471.59
2018年	关于给予资兴市城市建设投资有限责任公司财政补贴的通知（资财函[2018]51号）		11,000.00
	-		211.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。公司2019年合并报表范围无变化；2020年因资兴市城市建设市政工程有限公司100.00%股权转让至资兴市投融资服务中心，公司合并范围减少该子公司；2021年合并报表范围无变化。截至2021年末，公司合并报表范围子公司共9家，明细见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但存货和其他应收账款占用资金规模较大，整体资产流动性较弱

近年来公司资产持续增长，2021年末公司资产总额达122.78亿元，较2019年末小幅增长。从资产结构来看，公司资产以应收款项（应收账款+其他应收款）和存货为主，近年流动资产占总资产比重均在68%左右。

公司货币资金主要为银行存款，2021年末公司货币资金账面余额6.53亿元，其中1.40亿元承兑汇票保证金和10.35万元旅行社质量保证金使用权受限。

公司的应收账款主要为应收资兴市财政局代建工程款，其他应收款主要为应收的往来款，应收对象主要为政府及行政事业单位；随着公司业务规模的扩大，近年来公司应收账款增长较快，2021年末公司应收账款中应收资兴市财政局工程及土地整理款余额占比达99.89%，该部分均未计提坏账准备，款项回收时间存在不确定性。近年来公司其他应收款规模持续增长，2021年末其他应收款中资金往来款账面余额占比达98.22%，前五大其他应收款欠款方余额占比90.49%，欠款方主要有资兴市财政局、资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司、资兴东江湾置业有限公司、资兴市城市建设市政工程有限公司、资兴东江湖水上旅游客运有限责任公司（国有参股企业）等，除资兴东江湖水上旅游客运有限责任公司外均为政府部门和国有企业，上述款项回收时间存在不确定性。

公司存货主要为土地资产和代建项目及土地整理成本，2021年末公司存货账面价值小幅下降，主要系代建工程财政结算规模增长所致。2021年末，存货中土地资产账面价值38.38亿元，其中出让性质综合用地、商服用地/城镇住宅用地账面价值37.31亿元，划拨性质工业、商服和混合住宅等用地账面价值1.06亿元，期末已抵押土地账面价值21.51亿元，占土地总资产的56.04%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.53	5.31%	5.41	4.71%	10.37	9.17%
应收账款	16.94	13.80%	14.64	12.73%	11.69	10.34%



其他应收款	15.13	12.32%	11.21	9.75%	6.68	5.91%
存货	44.10	35.91%	47.11	40.97%	47.73	42.22%
流动资产合计	83.49	68.00%	78.66	68.41%	77.15	68.23%
投资性房地产	10.95	8.92%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	10.37	8.44%	10.62	9.23%	10.55	9.33%
其他非流动资产	7.34	5.98%	16.54	14.38%	16.54	14.63%
非流动资产合计	39.29	32.00%	36.33	31.59%	35.92	31.77%
资产总计	122.78	100.00%	114.99	100.00%	113.07	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司新增投资性房地产10.95亿元，采用成本计量模式，主要系2021年与资兴市市财政局签订《收购资产移交确认函》，将其他非流动资产中预付资兴市投融资服务中心（原资兴市国有资产经营管理中心）的土地（均为出让用地，用途为商服）、房产（均为商品房）等部分资产办理资产过户手续移交给公司，公司后续用于出租用途，期末9.35亿元因借款及担保抵押受限。近年公司固定资产规模较为稳定，主要构成均为房屋及建筑物，2021年末抵押受限固定资产账面价值5.88亿元。公司其他非流动资产均为预付资兴市投融资服务中心土地、房产及工程项目等资产收购款，2021年有所减少，主要系当年移交部分资产办理过户手续后调整至投资性房地产，由于剩余资产涉及国有企事业单位较多，尚未完成产权过户手续，何时完成转让存在一定的不确定性。

整体来看，公司资产规模较为稳定，2021年末公司应收款项合计占总资产比重为26.12%，对公司营业资金形成较大占用；存货、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产合计占总资产比重为59.25%，短期集中变现能力较弱；同时受限资产规模合计38.14亿元，占总资产比重为31.06%，整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入小幅下降，回款金额受政府资金安排影响较大，且政府补助对利润贡献较大

2019-2021年公司收入规模小幅下降，主要系代建收入（基础设施建设和土地开发整理）波动下降和2020年以来受疫情影响旅游相关业务收入规模下降；2019-2021年收现比分别为73.54%、59.51%和65.06%，收现比均较低，回款金额受政府资金安排影响较大。

2019-2021年公司综合毛利率呈波动下降趋势，主要系2020年以来受疫情影响旅游相关业务毛利率持续下滑。政府补助方面，2019-2021年公司分别收到政府补贴1.23亿元、1.42亿元和1.32亿元，均超过当期利润总额，政府补助对公司利润贡献较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年	2019 年
收现比	65.06%	59.51%	73.54%
营业收入	6.89	7.28	7.30

营业利润	1.05	1.00	0.97
其他收益	1.28	1.40	1.19
利润总额	1.08	1.03	1.01
销售毛利率	15.10%	15.32%	17.57%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

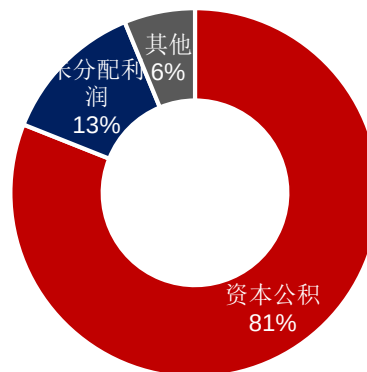
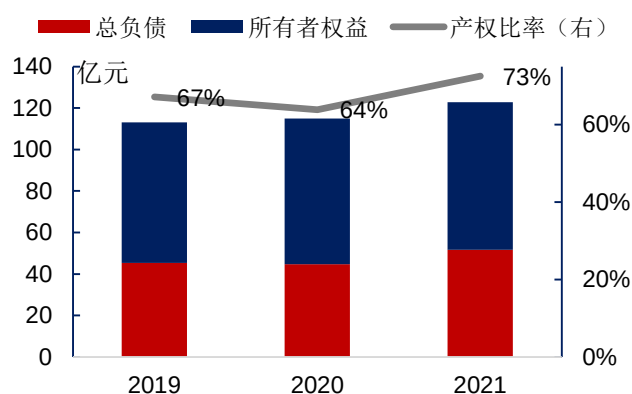
资本结构与偿债能力

公司总债务规模波动攀升，存在较大的债务压力

近年公司总负债波动攀升，2021年末总负债达51.60亿元，主要系公司新发行债券和借款增加所致，与此同时所有者权益对负债的覆盖程度亦有所下降，2021年末公司产权比率攀升至72.50%。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款0.40亿元，由抵押借款、保证借款、质押及保证借款构成。2021年末应付票据大幅增长至2.90亿元，均为商业承兑汇票。2021年末其他应付款主要系资金往来款（59.05%）和代收代付款（36.83%）构成，主要系应付资兴市泰鑫创业投资有限公司（当地国企）、资兴市煤矿棚户区协调指挥部、湖南煤业集团棚户区、资兴市慈善总会等款项。2021年末一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、长期应付款、应付利息和应付债券（PR资城01/17资兴城投01、PR资城02/17资兴城投02）构成。

2021年末长期借款规模24.12亿元，系农发行、国开行、工商银行的抵质押和保证借款。2021年末应付债券余额增长系2021年4月公司新发行9.00亿元21资城01/21资兴城投01。2021年末长期应付款为2.44亿元，系应付湖南省扶贫开发投资有限公司、中国农发重点建设基金有限公司的借款和远东国际租赁有限公司的融资租赁款。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	0.40	0.78%	0.15	0.33%	0.01	0.01%
应付票据	2.90	5.62%	0.30	0.67%	0.45	0.99%
其他应付款	1.76	3.41%	3.02	6.75%	2.76	6.08%
一年内到期的非流动负债	5.73	11.10%	5.44	12.13%	5.46	12.03%
流动负债合计	11.42	22.12%	9.99	22.30%	9.86	21.70%
长期借款	24.12	46.75%	24.66	55.04%	22.61	49.79%
应付债券	13.60	26.35%	7.57	16.89%	10.08	22.19%
长期应付款	2.44	4.72%	2.59	5.77%	2.87	6.31%
非流动负债合计	40.19	77.88%	34.82	77.70%	35.56	78.30%
负债合计	51.60	100.00%	44.81	100.00%	45.42	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务主要包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。2021年末总债务达49.19亿元，占总负债的比重为95.32%，公司偿债压力较大。从债务结构来看，公司的债务期限结构偏长期，但短期债务占比有所提升。

图 3 公司债务占负债比重

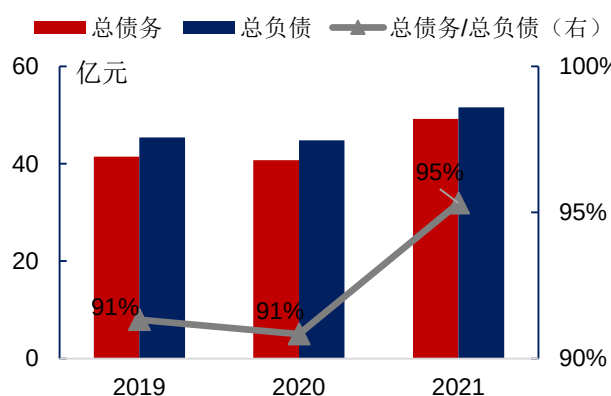
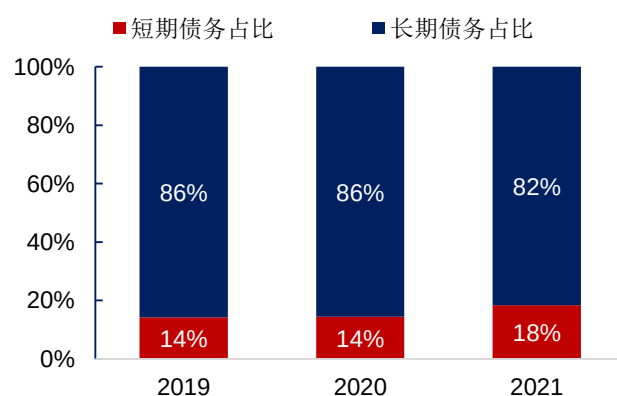


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年末公司资产负债率为42.03%，较2019年末小幅提升，主要系新增借款较多和发行债券。随着利息支出的增加，公司EBITDA利息保障倍数2021年末降至0.99，EBITDA对有息债务本息的保障程度趋弱。随着短期债务的增长，2021年末公司现金短期债务比降至0.72，保障能力有所下降。总体来看，公司债务压力较大。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	42.03%	38.97%	40.17%
现金短期债务比	0.72	0.92	1.75
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.96	1.06

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月12日），公司本部与子公司资兴市农泉投资有限责任公司（以下简称“农泉投资”）、开元（资兴）投资有限公司（以下简称“开元投资”）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项公开债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计223,349.00万元，占期末所有者权益的比重为18.19%，被担保方均为当地国企，主要系资兴市成诚投资有限公司（余额占比79.25%）。整体来看，公司对外担保余额较大且均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表14 截至2021年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司	6,999.00	2323-4-13	否
资兴市成诚投资有限公司	44,000.00	2030-3-26	否
资兴市成诚投资有限公司	10,000.00	2035-6-22	否
资兴市成诚投资有限公司	39,000.00	2034-12-24	否
资兴市成诚投资有限公司	4,000.00	2022-11-5	否
资兴市城市建设市政工程有限公司	5,000.00	2023-3-26	否
资兴兴泰建设有限责任公司	19,500.00	2026-12-10	否
资兴市成诚投资有限公司	80,000.00	2027-11-20	否
湖南省棚户区改造投资有限公司	14,850.00	2041-3-30	否
合计	223,349.00		-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、抗风险能力分析

公司主要从事资兴市内的基础设施和土地开发整理等业务。随着项目持续投入和自建项目的投产，未来可持续获得工程代建收入、机架出租收入、代理宽带销售差价收入、水费收入等，此外旅游、自来水业务收入也可对公司收入形成一定补充。

但中证鹏元也关注到，公司资产以应收款项、存货为主，其应收款项占用公司较大规模资金，回收时间具有不确定性，存货中大部分土地资产已用于抵押，公司资产整体流动性偏弱。公司主要在建项目后续尚需较多资金投入，公司存在较大的资金压力。公司近年总债务规模持续增加，现金资产对短期债务的覆盖能力较弱，公司存在较大的债务压力。



考虑到作为资兴市重要的基础设施建设主体，公司持续获得外部支持的可能性较大。整体来看，公司抗风险能力较强。

十、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目收益是本期债券本息偿付的重要资金来源。募投项目收入机架出租收入、代理宽带销售差价收入、业务支撑用房出租收入、停车位停车收入等；根据可研报告，在本期债券存续期内，募投项目可实现净收益208,009.18万元，是本期债券本息偿付的资金来源之一。但中证鹏元关注到，本期债券募投项目建设进度受资金到位及施工情况影响存在一定的不确定性；进入运营期后，项目运营及收费情况是否达到预期，受机架租用单位需求、宽带售价及当地经济发展情况等影响存在一定不确定性。

公司自身经营产生的现金流入亦为本期债券偿债资金来源。2019-2021年公司通过代建项目及旅游、自来水业务分别实现收入7.30亿元、7.28亿元和6.89亿元，公司主要在建项目较多，且总投资金额较大，未来业务持续性较好。此外，公司土地资产为本期债券还本付息提供了一定保障，截至2021年末，公司拥有未受限的土地16.87亿元，主要为证载性质为出让的商住用地，有一定的再融资能力。但中证鹏元关注到公司资产流动性较弱，面临较大的投资资金压力和债务压力，且部分土地未缴纳土地出让金，且未来变现易受当地土地市场波动影响，未来土地能否集中变现存在不确定性。

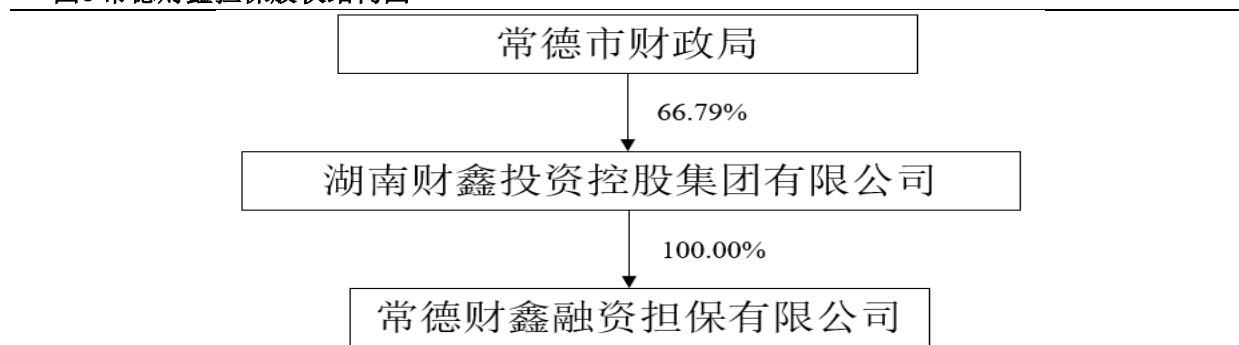
（二）本期债券保障措施分析

常德财鑫提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券拟发行总额1.20亿元，由常德财鑫提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据常德财鑫出具的《担保函》，如公司全部或部分不能兑付本期债券本金及利息，担保人应承担担保责任；担保的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用；保证期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年，本期债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。同时，本期债券认购人或持有人依法将债券转让或出质给第三人的，担保人在担保范围内继续承担保证责任，此外，经国家发展和改革委员会注册，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意，未经担保人书面而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

常德财鑫担保成立于2008年4月，初始注册资本为2.10亿元，实收资本0.80亿元。历经多次增资、股权变更和更名，截至2021年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，为湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”）的全资子公司，实际控制人为常德市财政局。

图6 常德财鑫担保股权结构图



资料来源：常德财鑫担保提供

常德财鑫担保主要从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。截至2021年末，常德财鑫担保有4家纳入合并范围的子公司，具体情况见下表。

表15 截至2021年末常德财鑫担保纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

名称	注册资本	持股比例	业务性质
常德市善德融资担保有限公司	20,000.00	100.00%	商务服务业
常德财科融资担保有限公司	30,000.00	99.00%	商务服务业
常德市圣禹基业融资担保有限公司	10,000.00	85.00%	金融业
常德双鑫小额贷款股份有限公司	18,000.00	50.00%	货币金融服务

资料来源：常德财鑫担保2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要在常德市范围内从事融资担保、小额贷款和委托贷款业务。担保费收入和利息收入是营业总收入的主要来源，2021年分别占营业总收入的90.33%和7.65%；利息收入来源于小额贷款和委托贷款利息收入；手续费及佣金收入为在经营担保和小贷业务时，向被担保人或借款人按比例收取的手续费。

表16 常德财鑫担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	41,326.79	90.33%	24,906.00	86.12%	23,175.67	79.17%
利息收入	3,501.33	7.65%	3,398.47	11.75%	5,169.85	17.66%
其中：小额贷款利息收入	3,310.03	7.23%	3,180.80	11.00%	3,901.51	13.33%
委托贷款利息收入	191.30	0.42%	217.67	0.75%	1,268.34	4.33%
手续费及佣金收入	295.71	0.65%	521.44	1.80%	860.26	2.94%
其他收入	631.56	1.37%	93.08	0.32%	67.90	0.23%
合计	45,755.39	100.00%	28,918.98	100.00%	29,273.67	100.00%

资料来源：常德财鑫担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保的营业网点已覆盖至常德市各区县，担保业务在常德市区域内竞争优势明显，目前担保业务集中于湖南省内，担保客户主要为湖南省和常德市中小企业和国有企业。近年担保业务规模持续



快速增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，分别同比增长14.78%和82.74%；截至2020年末和2021年末担保余额分别为134.45亿元和235.96亿元，分别同比增长41.07%和75.50%。

表17 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	186.80	102.22	89.06
当期解除担保额	99.30	63.08	61.40
期末担保余额	235.96	134.45	95.31
其中：期末融资担保余额	229.13	126.57	83.08
期末间接融资担保余额	110.77	73.51	65.43
期末直接融资担保余额	118.36	53.06	17.65
期末非融资担保余额	6.83	7.88	12.23
融资担保责任余额	211.30	115.90	79.96
当时代偿率	1.16 %	1.60%	2.53%
累计代偿回收率	86.45%	87.40%	76.73%
累计担保代偿率	1.88%	1.71%	1.01%
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
拨备覆盖率	199.64%	128.69%	104.91%
融资担保责任余额放大倍数	2.80	2.33	1.63

注：2019 年审计报告中担保余额未包含债券担保余额，此表中已加回。

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，常德财鑫担保自2018年起在湖南省内开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务，随着资本实力大幅提升，业务规模大幅增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，同比增长分别为14.78%和82.74%，截至2021年末，常德财鑫担保的期末在保余额为235.96亿元，同比增长75.50%。目前针对湖南省区域内发债担保项目，常德财鑫担保根据市场行情收取担保费，担保费率在1%左右，发行主体评级多数在AA，担保的债券期限集中在36个月以上。

间接融资担保业务方面，常德财鑫担保的间接融资担保业务主要为贷款担保业务，客户主要为常德市内的企业，收费标准根据不同的业务及担保对象有所区别，整体担保费率在0.475%-2.1%之间。常德财鑫担保以湖南省融资担保体系建设为契机，成功构建了“4321”新型政银担风险共担机制，该机制是由湖南省省级及以上财政和再担保机构、专业融资担保机构、银行、市州和县市人民政府分别按照40%（其中：国家融资担保基金承担20%、省财政承担10%、再担保机构承担10%）、30%、20%、10%的比例进行风险分担。常德财鑫担保与常德市内各主要银行建立了良好的合作关系，截至2021年末，常德财鑫担保获得26家银行的贷款担保授信额度合计为298.88亿元，已使用额度为97.38亿元，尚未使用的授信额度为201.50亿元，担保授信额度较为充足，为间接融资担保业务的稳健发展提供了保障。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为履约担保，对常德财鑫担保收入和利润形成一定补充，近年业务规模持续下降。常德财鑫担保采取的反担保措施多为组合抵质押，主要包括被担保方出具承诺函、签订优先偿还委托函、第三方保证、保证金、抵质押以及地方财政支持等方式，一般实物资产占比约在

40%。

担保业务质量方面，截至2021年末，常德财鑫担保当期代偿率为1.16%，应收代偿款账面余额为3.50亿元。常德财鑫担保累计代偿回收额为7.62亿元，累计代偿回收率为86.45%，整体回收情况较好。近年常德财鑫担保拨备覆盖率大幅上升，截至2021年末，常德财鑫担保的担保风险准备金为5.58亿元，拨备覆盖率由2019年末的104.91%提升至199.64%。

资产结构方面，截至2021年末，常德财鑫担保的其他应收款规模为33.26亿元，主要为与股东湖南财鑫投资控股集团有限公司和常德市其他国有企业的往来款，账龄集中在1年以内和1至2年，规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成较大占用，相关风险需要关注。截至2021年末，常德财鑫担保的货币资金为28.19亿元，其中因抵押、质押或冻结等的受限资金为8.60亿元；截至2021年末，常德财鑫担保的存出保证金为12.52亿元，系在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，流动性受限，随着银行类担保业务在保规模的增加而增长。从三级资产占比情况来看，截至2021年末，常德财鑫担保本部I、II和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为43.67%、26.50%和29.47%，达到III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款的30%的监管要求，常德财鑫担保本部I级资产规模较大，为36.82亿元，整体代偿能力很强。

负债及所有者权益方面，截至2021年末，常德财鑫担保的负债总额为14.81亿元，其中其他应付款和担保合同准备金分别为6.11亿元和5.13亿元；受益于股东增资，常德财鑫担保资本实力进一步增强，截至2021年末常德财鑫担保实收资本增加至70.00亿元，融资性担保余额为229.13亿元，融资担保责任余额放大倍数为2.80，放大倍数较低。

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，2021年常德财鑫担保实现营业收入4.58亿元，其中担保费收入为4.13亿元。常德财鑫担保的减值损失主要为坏账损失和贷款减值损失，2021年常德财鑫担保的减值损失合计为4,915.48万元，占当期利润总额比例为35.33%，对利润形成较大侵蚀。2021年常德财鑫担保净资产收益率和营业费用率分别为1.65%和11.43%，近年来基本保持稳定。

表18 常德财鑫担保主要盈利指标（单位：万元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	45,755.38	28,918.98	29,273.67
营业总成本	29,946.24	15,574.39	18,025.89
其中：提取保险合同准备金净额	20,622.03	8,544.02	8,526.47
赔付支出净额	6,042.51	6,216.83	9,275.75
管理费用	5,231.65	2,841.18	3,872.89
投资收益	205.77	544.83	849.17
利润总额	1.39	1.21	1.12
净利润	1.03	0.86	0.83



资产减值损失（损失以“-号填列”）	-2,277.94	-3,779.87	-1,798.20
信用减值损失（损失以“-号填列”）	-2,637.54	-	-
净资产收益率	1.65%	1.74%	1.70%
营业费用率	11.43%	9.82%	13.23%

资料来源：常德财鑫担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保拥有较强的股东背景，可为常德财鑫担保提供较大的业务支持，其控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市财政局，2021年3月财鑫投控对常德财鑫担保增资25.00亿元，全部计入实收资本，使得常德财鑫担保的资本实力进一步增强，在常德市区域内竞争优势明显。

综上所述，常德财鑫担保获得股东的支持力度较大，其担保业务在区域内竞争优势明显，且融资担保放大倍数处于较低水平，担保业务发展空间大，1级资产规模为36.82亿元，整体代偿能力很强。但中证鹏元也关注到，常德财鑫担保的代偿规模较大，需关注其代偿和回收情况，且常德财鑫担保的其他应收款对营运资金占用大。经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

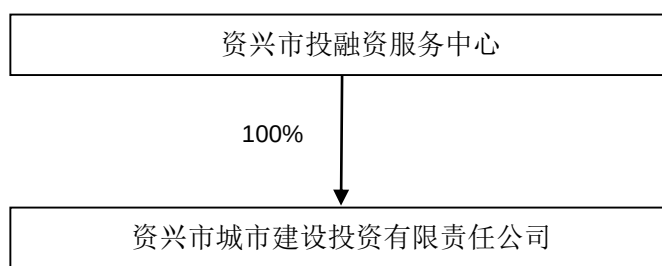


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	6.53	5.41	10.37
应收账款	16.94	14.64	11.69
其他应收款	15.13	11.21	6.68
存货	44.10	47.11	47.73
流动资产合计	83.49	78.66	77.15
投资性房地产	10.95	0.00	0.00
固定资产	10.37	10.62	10.55
其他非流动资产	7.34	16.54	16.54
非流动资产合计	39.29	36.33	35.92
资产总计	122.78	114.99	113.07
短期借款	0.40	0.15	0.01
应付票据	2.90	0.30	0.45
其他应付款	1.76	3.02	2.76
一年内到期的非流动负债	5.73	5.44	5.46
流动负债合计	11.42	9.99	9.86
长期借款	24.12	24.66	22.61
应付债券	13.60	7.57	10.08
长期应付款	2.44	2.59	2.87
非流动负债合计	40.19	34.82	35.56
负债合计	51.60	44.81	45.42
总债务	49.19	40.70	41.48
营业收入	6.89	7.28	7.30
所有者权益	71.17	70.18	67.65
营业利润	1.05	1.00	0.97
其他收益	1.28	1.40	1.19
利润总额	1.08	1.03	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-1.73	-2.52	-3.83
投资活动产生的现金流量净额	-2.48	-0.72	-0.44
筹资活动产生的现金流量净额	4.12	-1.91	7.95
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	15.10%	15.32%	17.57%
收现比	65.06%	59.51%	73.54%
资产负债率	42.03%	38.97%	40.17%
现金短期债务比	0.72	0.92	1.75
EBITDA（亿元）	2.30	2.26	2.33
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.96	1.06

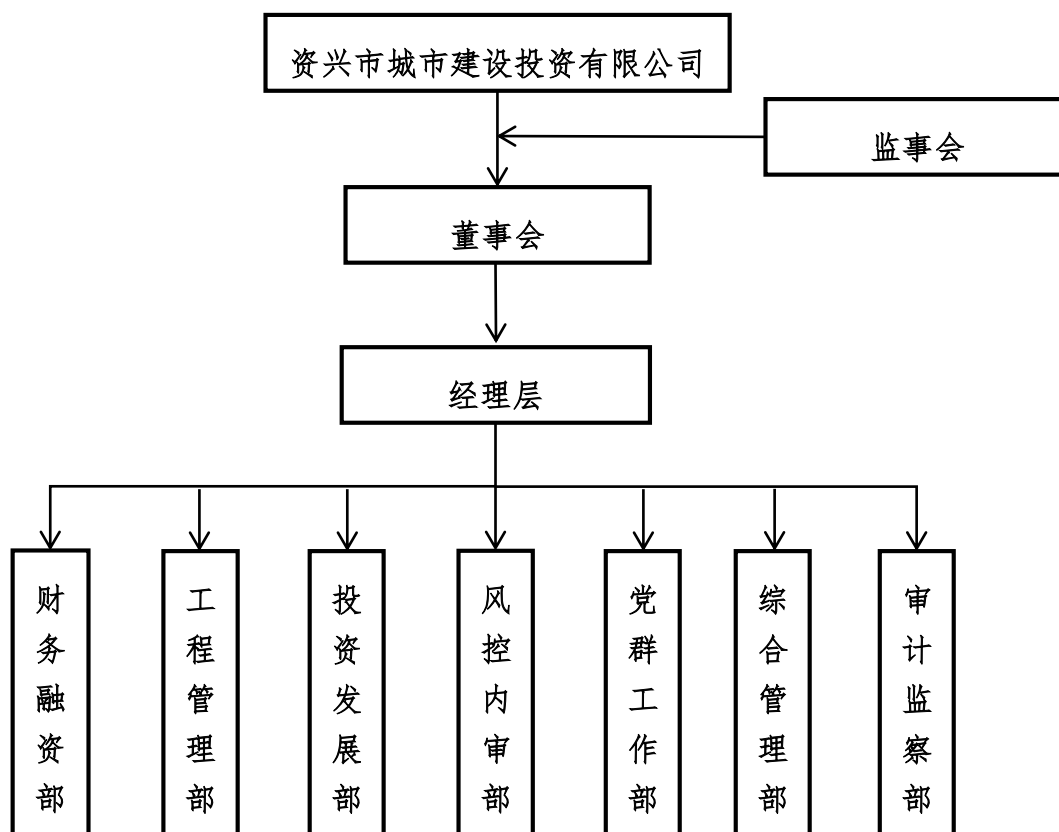
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2019-2021 年公司市政基础设施建设工程业务收入明细（单位：万元）

年度	项目	结算成本	代建收入
2021 年	北乡片农村安全饮水项目	10,335.58	12,402.70
	兴宁新型城镇化项目	5,233.53	6,280.24
	矿工南路凤凰路提质改造项目	4,453.92	5,344.71
	资兴市中小学改扩建项目	3,435.71	4,122.85
	江北路网/东江湾风光带项目	2,204.07	2,644.88
	东环路项目	2,161.76	2,594.12
	东江湾大桥项目	1,908.30	2,289.96
	青鲁湖公园项目	1,748.16	2,097.79
	东江文体中心项目	1,744.56	2,093.47
	原方舟化工污染场地治理工程项目	1,693.66	2,032.39
	资兴大道项目	1,554.91	1,865.89
	农村综合服务平台项目	1,399.19	1,679.03
	资兴市 2019 年农村生活污水治理示范项目	1,375.95	1,651.14
	资兴大道北延段道路建设一期工程项目	1,218.58	1,462.29
	零星项目	6,965.07	8,358.08
	合计	47,432.94	56,919.53
2020 年	兴宁-芋头坪公路扩改等道路建设工程	8,531.31	10,237.58
	兴宁-芋头坪公路扩改等道路建设工程	8,531.31	10,237.58
	唐鲤大道、狮子山路建设工程	7,264.86	8,717.83
	市公安局实施项目	6,844.15	8,212.97
	农村公路建设项目	4,759.36	5,711.24
	通村公路建设指挥部农村公路建设	3,397.17	4,076.61
	市政政务服务中心建设主体工程及装修工程项目	3,279.11	3,934.94
	运动场馆及教育设施提质扩容改造	2,662.72	3,195.27
	资兴市农村综合服务平台	2,322.57	2,787.08
	安保工程、文明示范路工程、危桥改造工程	1,952.85	2,343.42
	大兴西路提质改造、东江河两岸污水管网互联互通工程	1,828.95	2,194.74
	东江湖移民博物馆室内布展、市体育馆装修改造	1,155.17	1,386.21
	各类学校提质改造工程	1,124.83	1,349.79
	零星工程	5,433.95	6,520.74
	合计	50,557.01	60,668.41
2019 年	资兴市农村服务平台	5,757.74	6,909.28
	资兴市中小学改扩建	4,242.31	5,090.77
	东环路	3,667.47	4,400.97
	矿工南路凤凰路提质改造	2,800.82	3,360.98
	资兴市管宁路建设项目	2,606.44	3,127.73
	江北路网莲花路景观照明	1,779.69	2,135.62

资兴市城市供水设施改扩建项目	1,269.89	1,523.87
东江湾水利综合治理	1,203.01	1,443.61
东江湾大桥	1,192.58	1,431.10
采煤沉陷区综合治理	1,045.64	1,254.76
青鲁湖公园	1,005.54	1,206.65
东江文化创意产业园	991.25	1,189.50
东江湖铅锌矿处置项目	752.48	902.97
江口至白廊公路\白廊环湖公路	687.18	824.62
流华湾改造工程	675.20	810.24
北乡片农村安全引水	590.29	708.35
资兴大道	383.12	459.74
政务中心配套基础设施建设	346.80	416.17
莲花路	260.74	312.89
环湖公路东江湖江口至白廊段	189.97	227.96
东江城区道路提质改造工程	127.66	153.20
零星工程	1,666.36	2,096.99
合计	33,242.16	39,987.95

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
资兴市农泉投资有限责任公司	20,000.00	100.00%	农贸市场、专业市场建设投资与开发
开元（资兴）投资有限公司	8,245.00	100.00%	城市基础设施、配套项目的投资和建设
湖南东江湖大数据产业园管理有限公司	5,000.00	100.00%	大数据工程建设与运营
资兴市精准扶贫开发有限责任公司	5,000.00	100.00%	易地扶贫搬迁、扶贫开发
资兴市文化旅游投资发展有限公司	5,000.00	100.00%	旅游项目开发、旅游管理服务
资兴市自来水有限公司	14,100.00	52.27%	自来水生产、供水管道安装
湖南东江湖旅游发展有限公司	5,000.00	100.00%	投资开发旅游项目、投资开发房地产
资兴东江湖安泰旅行社有限公司	35.00	68.57%	国内旅游业务、入境旅游业务等
湖南东江湖东江湾旅游开发有限责任公司	2000.00	100.00%	旅游项目开发及经营管理，水上旅客运输（东江湾区域）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。