

# 2022年第一期湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司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员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：

# 2022年第一期湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司 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	
品种一	AAA
品种二	AA+
评级日期	2022-09-23

## 债券概况

**发行规模:** 品种一: 4亿元  
品种二: 1亿元

**发行期限:** 7年

**偿还方式:** 每年付息一次, 在存续期的第3-7年末每年分别偿还本金的20%

**发行目的:** 募集资金5.0亿元, 其中4.5亿元拟用于湖南省永州市祁阳县祁阳经济开发区机电及信息产业园标准化厂房建设项目(一期), 0.5亿元拟用于补充营运资金

**增信方式:** 保证担保

**担保主体:** 品种一: 湖南省融资担保集团有限公司; 品种二: 常德财鑫融资担保有限公司

## 联系方式

**项目负责人:** 张涛  
zhangt@cspengyuan.com

**项目组成员:** 王寒  
wangh@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872643

## 评级观点

- 中证鹏元评定湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司(以下简称“公司”)主体信用等级为AA, 评级展望为稳定; 评定公司本次拟发行的总额5亿元公司债券(以下简称“本期债券”)品种一的评级结果为AAA, 该级别反映了本期债券品种一安全性极高, 违约风险极低, 品种二的评级结果为AA+, 该级别反映了本期债券品种二安全性很高, 违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到外部运营环境较好, 为公司发展提供了良好基础; 公司基础设施建设业务尚待结算项目较多, 短期内业务持续性较好; 公司得到了外部的大力支持; 同时, 湖南省融资担保集团有限公司(以下简称“湖南担保”)以及常德财鑫融资担保有限公司(以下简称“常德财鑫担保”)的保证担保分别有效提高了本期债券品种一、品种二的信用水平。但中证鹏元也关注到, 公司资产流动性弱, 存在一定的债务压力及资金压力, 且面临一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 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	2022.06	2021年	2020年	2019年
总资产	89.68	89.67	79.86	79.84
所有者权益	71.89	71.50	70.54	68.96
总债务	12.91	12.72	6.05	4.10
资产负债率	19.83%	20.26%	11.68%	13.63%
现金短期债务比	4.22	5.13	1.31	1.13
营业收入	1.82	4.08	3.57	3.43
其他收益	0.32	0.59	1.20	1.16
利润总额	0.39	0.97	1.58	1.54
销售毛利率	22.49%	12.53%	12.22%	12.16%
EBITDA	-	1.00	1.68	1.64
EBITDA利息保障倍数	-	2.03	5.10	7.00
经营活动现金流净额	-0.27	-4.10	-1.81	-2.30

资料来源: 公司2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月财务报表, 中证鹏元整理

## 优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**祁阳市位于永州市城区东部，境内交通便捷，油茶系当地特色产业，近年祁阳市经济保持增长。
- **公司基础设施建设业务尚待结算项目较多，短期内业务持续性较好。**公司主要从事祁阳高新技术产业开发区基础设施建设及土地整理业务，截至 2022 年 6 月末待结算项目较多，短期内业务持续性较好。
- **公司获得了外部的大力支持。**2012-2014 年，祁阳县人民政府共将 29 宗共 355.21 万平方米土地使用权注入公司，其中价值 0.78 亿元用于等值置换以前年度出资，剩余价值 56.54 亿元均计入公司资本公积；2019-2021 年，公司分别获得财政补贴 1.16 亿元、1.20 亿元及 0.59 亿元。
- **湖南担保及常德财鑫担保提供的保证担保有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖南担保及常德财鑫担保主体信用等级分别为 AAA 和 AA+，其分别为本期债券品种一及品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券品种一及品种二的信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性弱。**公司资产以应收账款、存货为主，2021 年末应收账款账面价值较高，对公司资金形成一定占用，且回收时间不确定；存货规模庞大，主要为代建项目及土地；此外，公司部分资产因抵押受限。
- **近年公司总债务持续攀升，面临一定的债务压力。**截至 2022 年 6 月末，公司总债务规模较 2019 年末增长 214.83% 至 12.91 亿元，占负债的比重为 72.59%。
- **公司经营活动资金依赖筹资活动，面临一定的资金压力。**近三年一期公司经营活动现金净流均为负值，经营活动支出对筹资活动依赖较大，此外公司代建业务和募投项目尚需投资额均较高。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年 6 月末，公司对外担保金额合计 32.97 亿元，占同期所有者权益的比重为 45.86%，担保对象中民营企业总担保金额占比为 0.76%，且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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	6/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3

**主体信用等级****AA****个体信用状况**

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

**外部特殊支持**

- 公司是祁阳市地区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，祁阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与祁阳市政府的联系非常紧密以及对祁阳市政府非常重要。同时，中证鹏元认为祁阳市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

**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	2022-6-26	张涛、蒋申	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA	2021-9-26	安晓敏、丁楠	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 一、发行主体概况

公司原名湖南祁阳工业园区建设投资有限公司，由祁阳县人民政府于2008年1月出资成立，注册资本10,000万元。2012年公司更名为湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司，实收资本10,000万元，截至2022年6月末，祁阳市人民政府持有公司100.00%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司是祁阳高新技术产业开发区<sup>1</sup>重要的基础设施项目建设主体，主要从事包括道路、棚户区改造在内的基础设施工程及土地整理代建业务。截至2022年6月末，公司纳入合并范围的子公司共1家，具体情况如附录四所示。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2022年第一期湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司公司债券；

**发行规模：**本次债券总额为不超过10亿元（含），发行规模为5亿元的“21祁阳经投01/21祁投01”已于2021年11月发行，本期债券为第二次发行，发行规模为5亿元，其中品种一4亿元，品种二1亿元；

**债券期限和利率：**7年，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%；

**增信方式：**本期债券品种一由湖南省融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；本期债券品种二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总额5.00亿元，其中4.50亿元拟用于湖南省永州市祁阳县祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期），0.50亿元拟用于补充营运资金。资金投向明细如下：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

债券品种	项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
品种一	湖南省永州市祁阳县祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期）	130,540.55	36,000.00	27.58%
	补充营运资金	-	4,000.00	-
品种二	小计	-	<b>40,000.00</b>	-
	湖南省永州市祁阳县祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期）	130,540.55	9,000.00	6.89%
	补充营运资金	-	1,000.00	-

<sup>1</sup> 祁阳高新技术产业开发区前身为祁阳经济开发区。

<b>小计</b>	<b>10,000.00</b>	-
<b>合计</b>	<b>50,000.00</b>	<b>34.47%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 1、项目基本情况

湖南省永州市祁阳县祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期）主要建设内容为祁阳经开区机电产业园和信息产业园规划范围内的标准厂房、独栋厂房等建筑主体工程，以及场地五通一平、给排水、电力、消防、绿化、铺装、亮化等配套设施工程。项目总用地面积本项目规划总用地面积39.64万平方米，其中机电产业园用地面积33.14万平方米（497.04亩）、信息产业园用地面积6.50万平方米；规划总建筑面积53.36万平方米，其中机电产业园建筑面积39.89万平方米、信息产业园建筑面积13.47万平方米。

该项目由公司投资建设，预计总投资130,540.55万元，项目建设期2年。

### 2、项目审批情况

截至目前，该项目的审批情况如下：

**表2 募投项目审批文件**

序号	文件名称	文号	发文机关	发文时间
1	《祁阳县发展和改革委员会关于湖南省永州市祁阳县祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期）可行性研究报告的批复》	祁发改基字〔2020〕28号	祁阳县发展和改革委员会	2020.10.9
2	祁阳经开区机电及信息产业园标准厂房建设项目（一期）环境影响登记备案	202043112100000179号	永州市生态环境局祁阳分局	2020.10.28
3	祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期）节能基本信息登记备案	(2020)35号	祁阳县发展和改革局	2020.10.12
4	建设用地规划许可证	建规〔地〕字第祁规甲20-49号	祁阳县自然资源局	2020.10.16
5	建设工程规划许可证	建规〔建〕字第祁规甲20-50号	祁阳县自然资源局	2020.10.19
6	祁阳县人民政府关于湖南祁阳经开区机电及信息产业园标准厂房建设项目（一期）社会稳定风险评估的意见	-	祁阳县人民政府	2020.9.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目收益情况

本期债券募投项目的经营主体为公司本部，根据广州金良工程咨询有限公司出具的《祁阳经开区机电及信息产业园标准厂房建设项目（一期）可行性研究报告》，在本期债券存续期内，预计该项目可实现收入202,542.12万元，扣除经营成本及税金及附加后可产生净收益175,799.38万元。考虑到项目建设周期较长，厂房的销售、出租情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在一定不确定性。

**表3 募投项目债券存续期收益测算表（单位：万元）**

项目	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	合计
经营收入	-	-	28,545.66	26,088.13	27,065.06	25,818.32	26,750.54	202,542.12
标准厂房出售	-	-	21,322.13	19,012.21	20,343.05	19,590.35	20,961.66	101,229.40
标准厂房出租	-	-	5,364.92	5,372.49	4,961.09	4,550.03	4,057.11	87,616.45
独栋厂房出售	-	-	1,438.00	1,282.22	1,371.97	1,321.21	1,413.69	6,827.09
独栋厂房出租	-	-	420.61	421.21	388.95	356.73	318.08	6,869.18
税金及附加	-	-	694.26	695.24	642.00	588.81	1,293.29	17,683.24
经营成本	-	-	904.82	855.67	875.21	850.28	868.92	9,059.50
销售费用	-	-	455.20	405.89	434.30	418.23	447.51	2,161.13
运营期管理费	-	-	115.71	115.87	107.00	98.14	87.50	1,889.72
修理费用	-	-	333.91	333.91	333.91	333.91	333.91	5,008.65
净收益	-	-	26,946.58	24,537.22	25,547.85	24,379.23	24,588.33	175,799.38

资料来源：《祁阳经开区机电及信息产业园标准厂房建设项目（一期）可行性研究报告》，中证鹏元整理

#### 4、项目建设进展

募投项目于2021年3月开工，预计将于2023年3月完工。截至2022年6月末，累计已投资额7.27亿元，投资完成率约为55.69%，主要为厂房建设阶段。

### 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 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手**

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，严重拖累固定资产投资增长。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，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，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%，对经济的拉动力作用较为显著。

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 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增速放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

**2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；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；2022 年经济下行压力加大，上半年城投融资监管有保有压，政策整体呈现小幅放松趋势**

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”。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。

2022年上半年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，正式标志着今年城投融资政策的边际转松。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发[2022]20号)，要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

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年下半年城投融资监管保持合理适度，政策整体呈现小幅放松趋势。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年下半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

祁阳市旧称祁阳县，2021年撤县改市，位于永州市城区东部，境内交通便捷，油茶系当地特色产业；近年经济保持较高速增长，但财政自给率较低

**区位特征：**祁阳市位于永州市东北部，境内交通便捷、矿产资源较为丰富。祁阳市位于湖南省西南部，永州市东北部，旧称祁阳县，2021年祁阳县撤销，设立县级祁阳市。境内交通便捷，湘桂铁路、衡昆高速公路、322国道、S320线贯穿全市，湘江穿过市中心，终年通航。祁阳市矿产资源较为丰富，现已探明的矿藏有煤、石灰石、铁、锰、锑、锌等20多种，被称为“有色金属之乡”；其中烟煤储量1亿吨；用材林6.4万公顷，林木蓄积量达300万立方米；油茶林40万亩；柑桔等水果28万亩。旅游资源方面，有浯溪碑林、文昌宝塔、潇湘楼、甘泉寺等著名景点。根据第七次全国人口普查公报，截至2020年11月1日零时，全市常住人口83.28万人，较第六次人口普查85.32万净流出2.04万人。

图1 祁阳市区位图

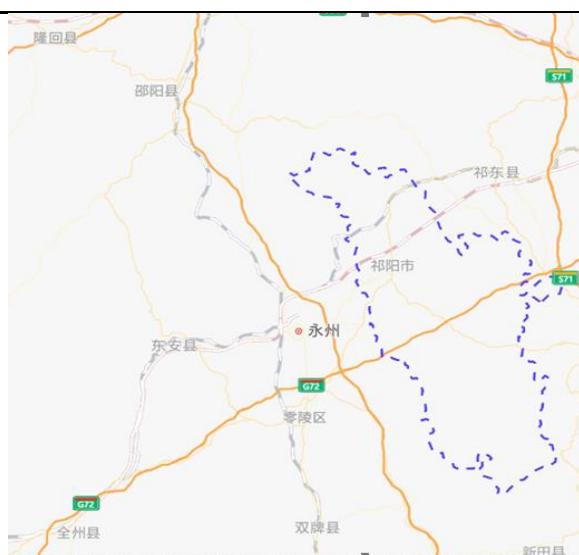
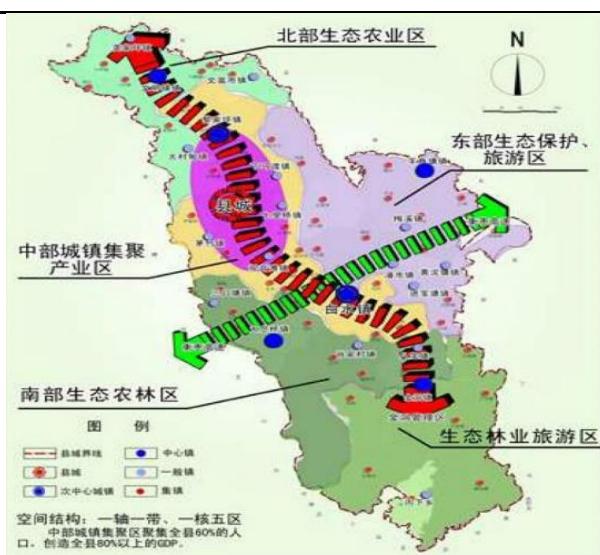


图2 祁阳市域协同发展规划图



资料来源：祁阳市政府官网、高德地图，中证鹏元整理

**经济发展水平：**祁阳市经济总量在永州市11个区县中位列第二，仅次于冷水滩区，油茶为当地特色产业。近年来祁阳市经济实力保持较高速增长，三次产业结构比由2019年的15.34: 29.42: 55.24调整为2021年的15.7: 31.9: 52.4，第三产业为当地支柱性产业。祁阳市2021年人均GDP 45,112元，处于较低水平，是同期全国人均GDP的55.71%。2021年祁阳市GDP 375.70亿元，同比增速为8.60%，在永州市11个区县中排名靠前。

近年来祁阳市固定资产增长呈减慢趋势，尤其2021年增速仅为2.4%，主要由于当年民生投资下降41.5%。社会消费品零售总额总体呈现高速增长，2020年受疫情影响下滑2.30%，2021年社会消费品零售总额128.98亿元，增长15.8%。分行业来看，批发业2021年实现零售额51.98亿元，同比增长21.9%。零售业实现零售额71.61亿元，同比增长21.1%。住宿业2021年实现零售额5.04亿元，同比增长48.6%。餐饮业2021年实现零售额16.96亿元，同比增长34.7%。

表4 2021年永州市部分县（市、区）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共 预算收入
冷水滩区	389.60	8.50%	6.68	8.46

祁阳市	375.70	8.60%	4.51	18.09
宁远县	252.08	8.80%	3.68	15.86
零陵区	246.98	8.20%	4.38	13.02
道县	242.66	8.70%	3.91	12.70
东安县	209.09	8.10%	4.26	10.52
江华瑶族自治县	146.09	6.50%	3.26	9.93
蓝山县	138.85	8.30%	4.21	9.24

注：人均GDP以2020年第七次全国人口普查公报常住人口计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表5 2019-2021年祁阳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	375.7	8.60%	346.35	4.00%	332.06	7.20%
固定资产投资	-	2.40%	-	8.70%	-	9.50%
社会消费品零售总额	128.98	15.80%	111.38	-2.30%	98.59	10.60%
进出口总额	54.72	38.00%	39.57	29.00%	4.73*	20.80%
人均GDP（元）	45,112		41,589		38,770	
人均GDP/全国人均GDP	55.71%		57.41%		54.69%	

注：1) 带\*号单位为亿美元；2) 2020年人均GDP以2020年第七次全国人口普查公报常住人口计算。

资料来源：2019-2021年祁阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**祁阳市大力发展轻纺制鞋产业及先进装备制造业，油茶为当地特色产业。目前，全市已发展轻纺制鞋规模以上企业达21家，2021年上半年，轻纺制鞋产业实现产值48.5亿元，同比增长19.2%，实缴税金3,977万元。先进装备制造业方面，全市先进装备制造产业链实有规模企业103家，形成了以科力尔、丰辉为龙头的电机制造产业集群，以烈岩科技、腾飞地质装备等为龙头的矿山机械制造集群，以德力重工、宇晖重工、龙昶机械为龙头的工程机械制造集群，以德明农牧、华维节水为龙头的农业机械制造集群等产业集群。2021年上半年，先进装备制造业实现产值25.07亿元，同比增长18.9%，实缴税金2,768万元。

油茶系当地特色产业，目前祁阳市油茶林面积达62万亩，年产茶油8,000吨以上，产值突破15亿元。有国家级龙头企业2个、省级以上龙头企业4家，已成立油茶专业合作社21个，油茶种植大户200多户，拥有“金浩”、“银光”、“唐家岭”、“顾君”、“太阳花”等一批茶油知名品牌。

2022年初以来，祁阳市新签约重大项目9个，集中开工新项目24家，投资达103亿元。其中祁阳明睿陶瓷二期项目，建成投产可实现年产值1.8亿元，年税金500万元；湖南振阳纺织项目，投资20亿元，是永州市2022年重点推进的十大产业项目之一。

**财政及债务水平：**近年来祁阳市综合财力持续上升，财政自给能力较低但有所上升，地方政府债务余额持续增长。近年祁阳市一般公共预算收入有所增加，但财政自给能力仍在30%以下；2020年政府性基金收入有所增长。2021年一般公共预算收入18.09亿元，比上年增长12.15%。近年政府债务余额攀

升，截至2020年末祁阳市地方政府债券余额64.37亿元。

**表6 祁阳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	18.09	16.13	14.67
税收收入占比	85.43%	78.98%	78.30%
财政自给率	-	26.81%	24.71%
政府性基金收入	-	23.22	16.6
地方政府债务余额	-	64.37	55.72

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：祁阳市政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：** 截至2021年末，祁阳市主要平台为湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司，主要承建祁阳高新技术产业开发区内的道路、安置房等基础设施及土地整理开发项目。

**表7 截至 2021 年末祁阳市主要城投公司（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司	祁阳市人民政府	71.50	20.26%	4.08	12.72	祁阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设及土地整理开发主体

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

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制定了《湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司章程》（以下简称“公司章程”）。按照公司章程的规定，公司建立了相应的公司治理结构和治理制度。

公司不设股东会，由出资人履行对公司的监督管理职责。公司设董事会，成员为5人，董事长、副董事长、董事由祁阳市人民政府委派或更换。公司设总经理，统一负责公司日常经营及管理，总经理由董事长提名，经董事会讨论通过后由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设监事会，成员为3人，监事会主席、监事由祁阳市人民政府委派或更换，职工监事通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司根据职能定位、业务特点等情况设置了综合办公室、财务、风险控制、开发建设、投融资等部门，具体如附录三所示。

## 六、经营与竞争

公司是祁阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设及土地整理开发主体，主要承建祁阳高新技术产业开发区内的道路、安置房等基础设施及土地整理开发项目，工程建设是公司收入的主要来源。

此外公司还对创业园区进行投资及运营，获得厂房租赁收入，对公司收入形成一定补充，由于目前出租单价较低、入驻率不足且公司给予部分企业3-5年免租期，故近年厂房出租业务规模不大且处于亏损状态。2019-2021年，公司营业收入保持增长，毛利率方面，近三年公司销售毛利率较为稳定，主要系由于基础设施项目建设收益按20%计算管理服务费所致。

**表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设	18,218.33	23.95%	40,737.13	14.17%	35,623.09	14.17%	29,777.09	14.17%
土地整理开发	0.00	-	-	-	0.00	-	4,526.59	14.17%
厂房出租	27.38	-950.95%	61.23	-1,079.29%	32.31	-2,134.96%	37.14	-1,844.18%
<b>合计</b>	<b>18,245.71</b>	<b>22.49%</b>	<b>40,798.36</b>	<b>12.53%</b>	<b>35,655.40</b>	<b>12.22%</b>	<b>34,340.83</b>	<b>12.16%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司获得基础设施建设及土地整理开发收入，待结算基础设施建设项目较多，短期内业务可持续性较好，但需关注业务回款情况**

公司就基础设施项目建设及土地整理开发业务与祁阳市人民政府签订开发合作协议书，为框架性协议，由公司进行投融资及施工建设，祁阳市人民政府支付项目所发生的实际投资成本及不低于投资总额20%的管理服务费，待项目完工后与祁阳市人民政府签订项目结算协议，评审核定成本并确认项目结算款。截至2021年末，公司先后建设了中小企业创业园基建配套及道路工程、祁阳工业园区新区水亦香路道路工程、长流路公租房等项目。近三年工程项目建设收入持续增长，毛利率较为稳定，但回款情况较差，具体确认收入及回款情况如下。

**表9 2019-2021年公司基础设施项目确认收入及回款情况（单位：万元）**

年份	项目名称	预计总投资	累计已投资	已确认收入	累计已回款
2021年	新埠头水厂及配套管网工程一期	34,000.00	34,026.26	39,642.24	0.00
	白竹路公租房绿化工程	90.00	91.09	106.12	0.00
	滨江路道路工程	850.00	848.69	988.70	0.00
<b>合计</b>		<b>34,940.00</b>	<b>34,966.04</b>	<b>40,737.13</b>	<b>0.00</b>
2020年	灯塔路公租房二期工程	5,800.00	5,809.22	6,971.06	0.00
	长流路公租房	8,600.00	8,571.82	10,286.19	0.00
	真卿小区公租房	6,600.00	6,574.75	7,889.71	0.00
	灯塔公租房	3,400.00	3,449.07	4,138.89	0.00
	长流路安置区	2,000.00	2,022.65	2,427.18	0.00
2019年	元结路安置区	4,100.00	4,148.97	4,978.76	0.00
	<b>合计</b>	<b>30,500.00</b>	<b>30,576.49</b>	<b>36,691.78</b>	<b>0.00</b>
2019年	宝园路	877.00	868.05	1,041.66	1,041.66

创业路	5,386.00	5,331.87	6,398.24	6,398.24
荷园路	2,454.00	2,429.91	2,915.90	2,915.90
祁阳工业园区新区水亦香路道路工程	4,822.00	4,774.08	5,728.89	5,728.89
望洲路	1,955.00	1,935.87	2,323.05	2,323.05
长元路	1,656.00	1,639.77	1,967.72	1,967.72
祝园路	989.00	978.68	1,174.41	1,174.41
白竹安置区零星工程	117.00	115.56	138.67	26.47
党建服务中心	186.00	184.11	220.94	0.00
宏业路	210.00	207.98	249.57	0.00
临时道路	2,040.00	2,019.62	2,423.54	0.00
祁阳经济开发区高精电流互感器生产线项目	1,642.00	1,625.32	1,950.38	0.00
祁阳经济开发区“飞地”经济项目一期用地	2,148.00	2,126.14	2,551.37	0.00
绿色低脂食品生产项目	1,335.00	1,321.72	1,586.06	0.00
<b>合计</b>	<b>25,817.00</b>	<b>25,558.67</b>	<b>30,670.41</b>	<b>0.00</b>

注：上述 2019 年-2020 年工程建设项目已确认收入为含增值税金额，2021 年已确认收入为不含增值税金额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年，公司承接了东北角凯盛平地工程、谢家后院石平岭平地工程、元结路安置区平地工程等土地整理开发项目，当年公司确认土地整理收入情况如下，但自2020年以来公司未确认土地整理收入，目前无确认收入及拟整理地块，未来土地整理业务收入存在不确定性。

**表10 截至 2021 年末公司主要土地整理开发项目回款情况（单位：万元）**

序号	项目名称	已投资额	已确认收入	已回款金额	完工日期
1	德鑫物流平地工程	1,064.91	1,240.67	1,240.67	2019 年
2	华润燃气平地工程	826.92	963.41	963.41	2019 年
3	鑫利生物平地工程	601.39	700.65	700.65	2019 年
4	千山药机厂区平地工程	1,020.60	1,189.05	1,189.05	2019 年
5	王家山平地工程	109.66	127.76	127.76	2019 年
6	凌礼实业平地工程	261.85	305.06	305.06	2019 年
	<b>合计</b>	<b>3,885.33</b>	<b>4,526.60</b>	<b>4,526.60</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年6月末，公司在建代建项目计划总投资5.78亿元，累计已投资4.91亿元，尚需投资至少1.07亿元，项目均已纳入开发合作协议书框架内，待结算基础设施建设项目较多，业务持续性较好，但回款情况较差。截至2022年6月末，公司存货中尚待结算的主要为基础设施项目开发成本11.84亿元，随着项目完工，将为公司带来一定规模的收入。此外，本期债券募投项目祁阳经开区机电及信息产业园标

准厂房建设项目（一期）为公司自建项目，项目规划总用地面积39.64万平方米，其中机电产业园用地面积33.14万平方米、信息产业园用地面积6.50万平方米，未来实现收益的方式为厂房出售及出租等。本期债券募投项目总投资13.05亿元，截至2022年6月末已投资7.27亿元。考虑到项目建设周期较长，厂房的销售、出租情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在一定不确定性。

**表11 截至 2022 年 6 月末公司在建项目情况（单位：万元）**

序号	项目名称	计划投资额	已投资	收益方式
1	新埠头水厂及配套管网工程*	40,000.00	34,026.26	委托代建
2	真卿路安置房建设工程	3,900.00	3,854.86	委托代建
3	渡香路建设工程	3,500.00	3,309.97	委托代建
4	浯溪南路延伸段建设工程	3,423.00	391.61	委托代建
5	白竹路建设工程	2,800.00	2,500.77	委托代建
6	综合市场建设	1,200.00	1,353.27	委托代建
7	长流 1、2 路安置区场地安置区场地平整及道路给排水工程	933.05	306.41	委托代建
8	灌山路建设工程	800.00	293.58	委托代建
9	新埠路建设工程	650.00	853.57	委托代建
10	浯溪南路建设工程	550.00	2,221.36	委托代建
小计		<b>57,756.05</b>	<b>49,111.66</b>	-
11	祁阳经开区机电及信息产业园标准厂房建设项目（一期）	130,540.55	72,693.00	项目运营
小计		<b>130,540.55</b>	<b>72,693.00</b>	-

注：\*包含一期工程及二期工程

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**物业租赁收入对公司收入形成一定补充，但毛利亏损严重，未来收益情况依赖创业园招商引资情况**

近三年一期公司实现租金收入规模不大，主要来自于公司创业园厂房的出租收入，为公司收入形成一定补充，但目前出租单价较低、入驻率不足，此外，创业园区清退部分企业，并对部分新入驻企业给予了3-5年免租期，租赁收入尚不足以覆盖成本，租赁业务亏损严重，未来物业出租业务收益情况对创业园招商引资情况较为依赖。

### 公司持续获得外部的大力支持

作为祁阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、政府补贴方面获得外部的大力支持。

资产注入方面，2012-2014年，祁阳县人民政府共将29宗共355.21万平方米土地使用权注入公司，其中价值0.78亿元用于等值置换以前年度出资，剩余价值56.54亿元均计计入公司资本公积。2014年，祁阳县人民政府注资3.69亿元，计计入公司资本公积。

政府补贴方面，2019-2021年，公司分别获得财政补贴1.16亿元、1.20亿元及0.59亿元。

**表12 近年公司主要资产注入情况（单位：平方米、万元）**

时间	项目	内容	性质	用途	面积	价值	依据文件
2012年	土地使用权划入	注入14宗土地	出让	商服、住宅	1,638,056.90	266,348.43	祁政发〔2012〕58号
2013年	土地使用权划入	注入13宗土地	出让	商服、住宅、工业	1,814,599.70	288,311.81	祁政发〔2013〕23号
2014年	土地使用权划入 注资	注入2宗土地 注入资本金	出让	商服、住宅	99,409.00	18,532.40	祁政发〔2014〕53号
			-	-	-	36,873.00	祁政发〔2014〕59号

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中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月财务报表，报告采用新会计准则编制。2019-2021年及2022年1-6月合并范围无变化。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模持续增长，但资产流动性弱

随着业务的开展及融资，近年公司资产规模持续增长，截至2022年6月末，公司资产总额较2019年末增长12.32%至89.68亿元。从资产结构来看，近年均以流动资产为主，截至2022年6月末占比96.26%。

截至2021年末，公司货币资金余额为2.22亿元，主要为银行存款，其中84.42万元使用受限。应收账款近三年复合增长率达37.92%，截至2021年末，公司应收账款账面价值为11.14亿元，全部为应收祁阳市财政局代建款，未计提坏账准备。截至2021年末，公司存货账面价值较2019年基本持平，主要为代建基础设施项目开发成本11.38亿元及土地使用权56.70亿元，占资产总额的75.92%，其中土地主要为住宅及商服用地，均为出让地，其中账面价值5.69亿元土地因抵押担保受限。非流动资产方面，公司投资性房地产为创业园及电子信息产业园房产及土地，截至2021年末账面价值2.41亿元，采用成本模式对投资性房地产进行后续计量。

总体来看，近年公司资产规模持续增长，流动资产占比较高，但以应收账款、存货为主，其中应收账款对资金形成一定占用，存货主要为代建项目及土地，2021年末公司资产中共有账面价值6.29亿元资产受限，公司资产流动性弱。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.82	2.03%	2.22	2.47%	0.26	0.33%	0.45	0.57%
应收账款	11.30	12.60%	11.14	12.42%	6.94	8.69%	5.86	7.34%
存货	68.54	76.43%	68.08	75.92%	68.96	86.35%	69.79	87.41%
<b>流动资产合计</b>	<b>86.32</b>	<b>96.26%</b>	<b>86.26</b>	<b>96.20%</b>	<b>76.36</b>	<b>95.61%</b>	<b>76.23</b>	<b>95.49%</b>
投资性房地产	2.38	2.65%	2.41	2.69%	2.49	3.11%	2.56	3.20%
<b>非流动资产合计</b>	<b>3.36</b>	<b>3.74%</b>	<b>3.41</b>	<b>3.80%</b>	<b>3.51</b>	<b>4.39%</b>	<b>3.60</b>	<b>4.51%</b>
<b>资产总计</b>	<b>89.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>89.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>79.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>79.84</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入保持增长，政府补助对公司利润贡献大

公司收入主要来自工程项目建设业务，2019-2021年公司营业收入规模保持增长。公司作为祁阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设主体，有一定基础设施工程业务量，业务持续性较好。毛利率方面，近三年公司销售毛利率维持在12.20%左右，主要系由于基础设施项目建设收益按20%计算管理服务费所致。得益于财政补贴支持，2019-2021年公司利润总额分别为1.54亿元、1.58亿元和0.97亿元，其中财政补贴占各期利润总额的比率分别为75.26%、76.01%及60.98%，政府补助对公司利润贡献大。

**表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	1.82	4.08	3.57	3.43
营业利润	0.39	0.97	1.58	1.54
其他收益	0.32	0.59	1.20	1.16
利润总额	0.39	0.97	1.58	1.54
销售毛利率	22.49%	12.53%	12.22%	12.16%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模持续攀升，公司面临一定债务压力

近年公司所有者权益及负债规模略有增长。截至2022年6月末，公司负债总额较2019年末增长63.44%至17.78亿元，所有者权益较2019年末增长4.26%至71.89亿元。截至2022年6月末，公司产权比率由2019年末的15.78%上升至24.74%。

图3 公司资本结构

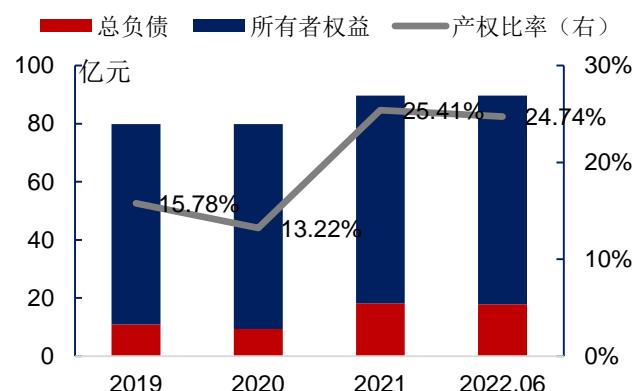
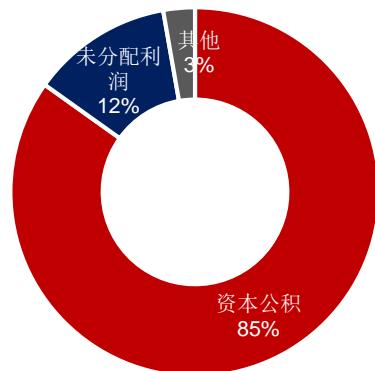


图4 2022年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司其他应付款规模有所波动，截至2021年末，公司其他应付款余额4.83亿元，主要为应付祁阳宏城建设投资有限公司往来款；截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债主要系0.39亿元的长期借款及0.04亿元的应付债券。非流动负债方面，公司长期借款2019-2021年复合增长率达43.37%，截至2021年末，公司长期借款余额7.61亿元，以抵押及保证借款为主，融资利率介于5.34%-7.50%；公司应付债券系2021年新发行的“21祁阳经投01/21祁投01”，截至2022年6月末余额4.68亿元。

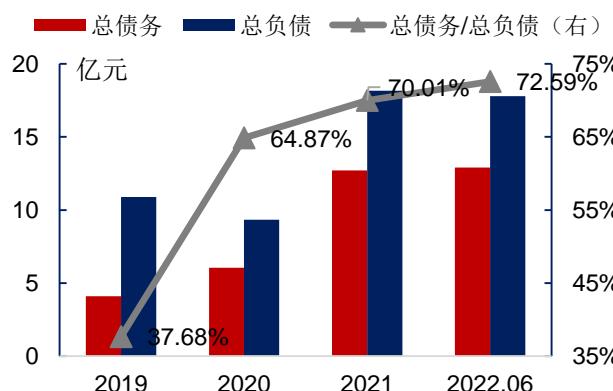
表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4.29	24.13%	4.83	26.60%	2.78	29.81%	6.39	58.74%
一年内到期的非流动负债	0.43	2.43%	0.43	2.38%	0.20	2.14%	0.40	3.68%
<b>流动负债合计</b>	<b>5.31</b>	<b>29.84%</b>	<b>5.88</b>	<b>32.37%</b>	<b>3.48</b>	<b>37.28%</b>	<b>7.18</b>	<b>65.99%</b>
长期借款	7.80	43.83%	7.61	41.86%	5.85	62.72%	3.70	34.01%
应付债券	4.68	26.33%	4.68	25.77%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.48</b>	<b>70.16%</b>	<b>12.29</b>	<b>67.63%</b>	<b>5.85</b>	<b>62.72%</b>	<b>3.70</b>	<b>34.01%</b>
<b>负债合计</b>	<b>17.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.88</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

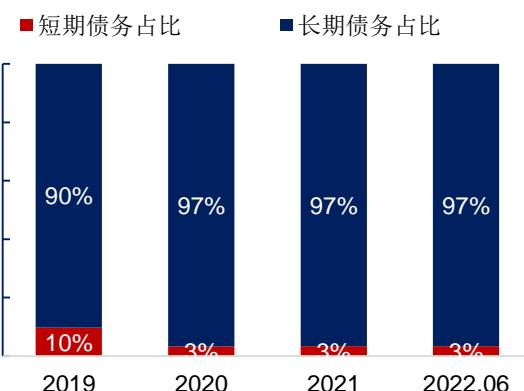
公司总债务规模持续攀升，2022年6月末总债务规模较2019年末增长214.83%至12.91亿元，占负债的比重为72.59%，主要为长期债务，公司债务结构较好，公司面临一定债务压力。

图5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，近三年一期公司资产负债率保持在较低水平。公司现金短期债务比有所波动，现金对短期债务的保障能力整体处于较好水平。近年公司EBITDA较为稳定，但是总债务保持增长，其对总债务本息的保障能力有所下降，但仍处于较好水平。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年6月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	19.83%	20.26%	11.68%	13.63%
现金短期债务比	4.22	5.13	1.31	1.13
EBITDA 利息保障倍数	-	2.03	5.10	7.00

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，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8月29日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年6月末，公司对外担保金额合计32.97亿元，占同期所有者权益的比重为45.86%，担保对象中民营企业总担保金额占比为0.76%，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表17 截至 2022 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额	到期日	企业性质	是否有反担保

祁阳县城镇建设投资开发有限公司	158,499.00	2025.12.21	国企	否
祁阳宏城建设投资有限公司	106,700.00	2025.1.2	国企	否
祁阳市裕顺农业发展有限公司	57,035.00	2039.1.24	国企	否
祁阳县方源水务投资有限公司	5,000.00	2023.3.21	国企	否
湖南海猫智能科技有限公司	579.00	2028.6.30	民营企业	否
永州市轩瑞食品有限公司	450.00	2031.1.7	民营企业	否
祁阳华瑞贸易有限公司	306.00	2027.3.24	民营企业	否
祁阳中政集源食品科技有限公司	300.00	2027.12.16	民营企业	否
永州麦琪食品有限公司	286.00	2027.3.24	民营企业	否
祁阳县荣信机械科技有限公司	229.00	2029.7.21	民营企业	否
永州市再现辉煌新型材料有限公司	200.00	2023.6.3	民营企业	否
祁阳君乐食品有限公司	149.00	2031.1.28	民营企业	否
<b>合 计</b>	<b>329,733.00</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 九、外部特殊支持分析

公司是祁阳市政府下属重要企业，祁阳市政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，祁阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与祁阳市政府的联系非常紧密。首先祁阳市政府持有公司100.00%的股权，对公司经营战略及业务运营有着强大的影响力。其次公司代建及土地整理业务均来自祁阳市政府，超过80%的收入及利润来自祁阳市政府。再次祁阳市政府近年对公司支持力度较大，2012-2014年，祁阳县人民政府共将29宗共355.21万平方米土地使用权注入公司，增加公司资本公积56.54亿元。2019-2021年公司共获得政府补助2.95亿元。

(2) 公司对祁阳市政府非常重要。近年公司80%以上收入来自代建及土地整理业务，在基建和园区开发上对当地贡献很大，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生负面影响。

## 十、抗风险能力分析

祁阳位于永州市城区东部，2021年撤县改市，境内交通便捷，第三产业占比较高，油茶系当地特色产业；2021年祁阳市经济逐步恢复，但财政自给率较低。公司是祁阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设及土地整理开发主体，公司主要承建祁阳高新技术产业开发区内的道路、安置房等基础设施及土地整理开发项目。虽然公司部分项目建设进度不及预期，且持续的项目建设对资金有一定需求，公司债务规模持续增长，债务压力进一步加大且资产流动性较弱，但公司项目建设业务持续性较好，未来可为公司带来一定收入。作为祁阳市重要的平台公司，公司在业务、补贴方面持续获得祁阳市较大力度的支持，抗风险能力尚可。

## 十一、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。本期债券募投项目在债券存续期内预计可实现运营收入和服务收入合计202,542.12万元，扣除经营成本及税金及附加后可产生净收益175,799.38万元。但是，考虑到项目建设周期较长，厂房的销售、出租情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在一定不确定性。

其次，公司日常经营所得为本期债券按时还本付息提供重要保障。2019-2021年及2022年1-6月公司分别实现营业收入3.43亿元、3.57亿元、4.08亿元及1.82亿元。截至2022年6月末，公司存货中尚待结算的基础设施项目开发成本11.84亿元，随着项目完工，将为公司带来一定规模的收入。但上述业务收入规模及资金回流易受政府规划、项目施工进度及财政拨付政策影响，或存在一定的波动。

此外，资产变现及抵押融资是本期债券按时还本付息资金的有益补充。截至2022年6月末，公司存货中土地使用权账面价值56.70亿元、投资性房地产为创业园及电子信息产业园房产价值2.38亿元，必要时公司可通过土地及房产变现、抵押融资等途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付；但考虑到存货中部分土地抵押受限且价值易受房地产市场行情影响而产生较大波动，集中处置或存在一定的难度。

### 本期债券保障措施分析

**湖南担保为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升本期债券品种一的安全性**

湖南担保为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖南担保保证的范围包括本期债券品种一本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。湖南担保承担保证责任的期间为本期债券品种一存续期限及到期之日起两年，本期债券品种一持有人在此期间内未要求湖南担保承担保证责任的，湖南担保免除保证责任。如公司不能兑付本期债券品种一的本金和利息，湖南担保应将兑付资金划入本期债券登记结算机构或主承销人指定的账户。此外，本期债券品种一利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过湖南担保书面同意，未经湖南担保书面同意而加重湖南担保担保责任的，湖南担保就加重部分不再承担担保责任。本次债券品种一担保函担保金额为不超过人民币9亿元，其中发行规模为5亿元的“21祁阳经投01/21祁投01”已于2021年11月发行，本期债券品种一拟发行4亿元。

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，成立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本40亿元。2018年，湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保控股股东

由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019年11月，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资20亿元，增资完成后，注册资本达到60亿元。湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南担保66.67%和33.33%的股权。2019年12月，财信金控将其持有的湖南担保33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2021年末，湖南担保注册资本为60亿元，实收资本为53.53亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

湖南担保主要从事湖南省内直接融资担保、间接融资担保和再担保业务，其中直接融资担保业务主要由本部运营，间接融资担保业务主要由子公司湖南省中小企业融资担保有限公司（以下简称“省中小担保”）、湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）和湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）运营；再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）运营。近年来湖南担保担保业务规模快速增长。

**表18 湖南担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年1-9月	2020年	2019年
当期担保发生额	472.94	482.21	198.01
当期解除担保额	243.69	154.36	64.07
期末担保余额	930.50	696.75	365.95
其中：融资担保余额	930.47	695.83	365.06
间接融资担保余额	334.47	307.31	250.40
直接融资担保余额	296.73	178.43	47.31
再担保余额	299.28	210.09	67.35
非融资担保余额	0.02	0.92	0.89

资料来源：湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业的资本市场融资，2021年9月末直接融资担保余额为296.73亿元，较2019年末增长527.20%。截至2021年9月末，湖南担保前十大直接融资担保业务客户担保余额合计85.00亿元，相当于期末权益总额的147.13%，其中前六大客户担保余额均为9.00亿元，相当于期末权益总额的比例为15.58%，前六大客户担保责任余额占期末权益总额的比例均为9.35%。湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南省内城投类企业，客户及行业集中度较高，需持续关注城投类企业信用风险分化对担保业务风险的潜在影响。

湖南担保间接融资担保业务主要包括贷款担保、置业担保，省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020年10月省中小担保被纳入湖南省政府性融资担保机构名单，省中小担保根据各级园区、20个优势产业链企业、小微企业的需求，开发推出了“长湘贷”、“税e贷”等批量化线上贷款担保产品，近年来担保余额大幅增加；经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于2019年纳入湖南担保合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务，客户以批量化的个人担保对象为主，截至2021年9月末，湖南担保置业担保余额为261.50亿元。

2020 年以前，湖南担保再担保业务全部由湖南担保本部经营。2020 年 1 月，湖南担保新设湖南再担保子公司，再担保业务全部由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、融资担保机构、银行、市州和县级人民政府按照 40%、30%、20%、10% 的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的 40% 部分，国家融担基金分担代偿风险的 20%，湖南省财政厅分担代偿风险的 10%。湖南担保再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持力度，近年来再担保业务规模持续增加，截至 2021 年 9 月末，湖南担保再担保余额为 299.28 亿元，是 2019 年末的 4.44 倍。

湖南担保发生代偿的项目主要来自省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，随着历史存量高风险项目的逐步到期，2020 年湖南担保当期担保代偿率降至 0.76%，2021 年 1-9 月当期担保代偿额为 1.10 亿元，当期担保代偿率为 1.67%，较 2020 年有所上升。截至 2021 年末，湖南担保应收代偿款余额为 11.95 亿元，规模较大，且尚未计提坏账准备。代偿回收方面，湖南担保主要采用诉讼清收方式，由于法律诉讼程序较长，代偿回收进度整体较为缓慢，2020 年末湖南担保累计代偿回收率为 43.87%，较上年末有所上升，但后续追偿情况仍需持续关注。

湖南担保投资业务主要包括购买理财产品、信托计划投资和股权投资。截至 2021 年末，湖南担保交易性金融资产为 11.27 亿元，主要为持有的理财计划和信托计划，其中信托计划投资余额为 7.31 亿元，所投信托产品发行人为湖南省财信信托有限责任公司，底层资产以地市级平台公司信贷类资产为主，将于 2024 年到期；债权投资为 0.13 亿元，其中委托贷款 0.07 亿元，应收款项类投资 0.06 亿元；其他权益工具投资包括上市股权投资、非上市股权投资，其中上市股权投资为对湖南利德电子浆料股份有限公司的股权投资，2021 年末投资余额为 0.02 亿元，非上市股权投资中最大一笔投资对象为财信金控，投资余额为 20.00 亿元。

随着担保业务规模的扩大，2019-2021 年担保费收入规模保持增长。湖南担保利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2019-2021 年利息收入和投资收益合计数分别为 1.12 亿元、1.38 亿元和 1.57 亿元。

**表19 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	4.84	79.39%	3.05	73.18%	1.18	55.12%
减：提取未到期责任准备金	1.13	-	0.64	-	0.19	-
利息收入	0.42	6.82%	0.57	13.75%	0.61	28.42%
投资收益	1.15	18.87%	0.81	19.34%	0.51	23.61%
营业总收入	6.09	100.00%	4.17	100.00%	2.14	100.00%

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，湖南担保货币资金为 37.25 亿元，其中银行存款 35.40 亿元，其他货币资金 1.85 亿

元，其他货币资金中共有 1.84 亿元的备付金和保证金存款使用权受限。截至 2021 年末，湖南担保应收账款为 11.95 亿元，未计提坏账准备。

湖南担保直接融资担保业务大多采用一次性预收模式收费，随着业务的拓展，预收担保费规模快速增长，2021 年末为 8.39 亿元。截至 2021 年末，湖南担保其他应付款为 4.47 亿元，其中公积金监管资金为 1.16 亿元，风险基金为 1.15 亿元，往来款为 0.95 亿元。随着担保业务规模的增加，湖南担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金大幅增加，2021 年末分别为 2.34 亿元、7.47 亿元。

截至 2021 年末，湖南担保资产总额为 85.20 亿元，所有者权益合计 59.51 亿元，其中实收资本为 53.53 亿元，资本实力强；湖南担保本部融资担保放大倍数为 5.04，放大倍数适中。2021 年湖南担保实现营业总收入 6.09 亿元，实现净利润 0.60 亿元。

**表20 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总额	85.20	76.24	68.50
所有者权益合计	59.51	57.73	57.33
营业总收入	6.09	4.17	2.14
净利润	0.60	0.41	0.07
净资产收益率	1.02%	0.71%	0.15%
当期担保代偿额	-	0.50	1.61
当期担保代偿率	-	0.76%	2.80%
累计代偿回收率	-	43.87%	40.48%
拨备覆盖率	-	60.80%	38.83%

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保是湖南省内融资担保行业龙头企业和政策性担保体系组织单位，担保业务在湖南省具有较强的区域优势，唯一股东为湖南省财政厅，股东背景强，可为湖南担保在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上，湖南担保资本实力强，近年来担保业务快速发展，营业总收入明显提升，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南内城投类企业，需持续关注城投类企业信用风险分化对湖南担保担保业务风险的潜在影响；间接融资担保客户主要为省内中小微企业，在宏观经济下行的大背景下，中小微企业抗风险能力较弱，需关注其代偿风险；应收代偿款规模较大，需关注后续追偿情况。经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为 AAA，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品种一的信用水平。

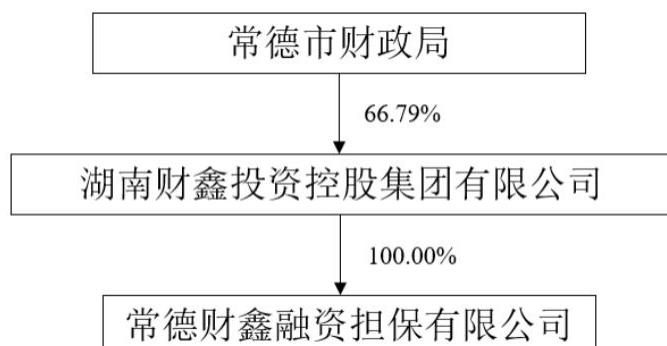
**常德财鑫担保为本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升本期债券品种二的安全性**

常德财鑫担保为本期债品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。常德财鑫担保保证的范围包括本期债券品种二本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。常德财鑫担保承担保证责

任的期间为本期债券品种二存续期限及届满之日起三年，本期债券品种二持有人在此期间内未要求常德财鑫担保承担保证责任的，常德财鑫担保免除保证责任。如公司不能兑付本期债券品种二的本金和利息，常德财鑫担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入登记结算机构或主承销人指定的账户。此外，本期债券品种二利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过常德财鑫担保书面同意，未经常德财鑫担保书面同意而加重常德财鑫担保担保责任的，常德财鑫担保就加重部分不再承担担保责任。本期债券品种二拟发行1亿元。

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7 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21 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收入的主要来源，2021年分别占营业收入的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22 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23 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
当期代偿率	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24 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（亿元）	1.39	1.21	1.12
净利润（亿元）	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，I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品种二的信用水平。

## 十二、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券品种一信用等级为AAA、品种二信用等级为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。

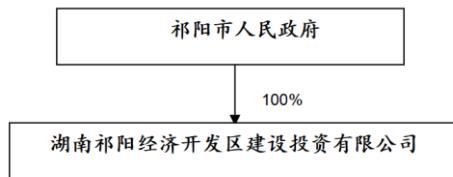
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.82	2.22	0.26	0.45
应收票据及应收账款	11.30	11.14	6.94	5.86
应收账款	11.30	11.14	6.94	5.86
存货	68.54	68.08	68.96	69.79
流动资产合计	86.32	86.26	76.36	76.23
非流动资产合计	3.36	3.41	3.51	3.60
资产总计	89.68	89.67	79.86	79.84
其他应付款	4.29	4.83	2.78	6.39
其他应付款	4.29	4.83	2.78	6.39
一年内到期的非流动负债	0.43	0.43	0.20	0.40
流动负债合计	5.31	5.88	3.48	7.18
长期借款	7.80	7.61	5.85	3.70
应付债券	4.68	4.68	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	12.48	12.29	5.85	3.70
负债合计	17.78	18.17	9.33	10.88
总债务	12.91	12.72	6.05	4.10
所有者权益	71.89	71.50	70.54	68.96
营业收入	1.82	4.08	3.57	3.43
营业利润	0.39	0.97	1.58	1.54
其他收益	0.32	0.59	1.20	1.16
利润总额	0.39	0.97	1.58	1.54
经营活动产生的现金流量净额	-0.27	-4.10	-1.81	-2.30
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.01	-0.01	0.01
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	22.49%	12.53%	12.22%	12.16%
资产负债率	19.83%	20.26%	11.68%	13.63%
现金短期债务比	4.22	5.13	1.31	1.13
EBITDA（亿元）	-	1.00	1.68	1.64
EBITDA利息保障倍数	-	2.03	5.10	7.00

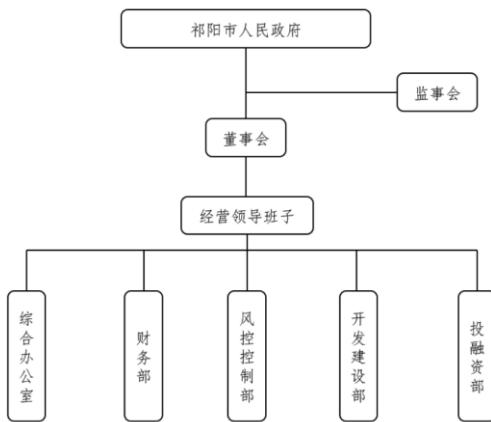
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 8 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 8 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
祁阳红铸产业融合发展投资合伙企业（有限合伙）	0.40	99.88%	以自有资金对高新区非上市企业进行的投资活动。

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

#### 四、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。