

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0228号

桂阳县工业园建设开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”和“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”信用等级为 AAA，维持“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十四日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月14日至2024年6月13日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年6月14日

桂阳县工业园建设开发有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/14	AA/稳定	张晨曦	丛晓莉 王静怡

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 桂阳开发 01/PR 桂发 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
20 桂阳开发 01/20 桂发 01	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
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”。			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比率	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
				货币资金短债比	5%	3.5
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.0
基础评分输出结果						a+
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						a+
外部支持评价				外部支持能力		G3
				外部支持意愿		S2
评级模型结果						AA
外部支持调整子级						2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

主体概况

公司是湖南省郴州市桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事桂阳工业园区的基础设施建设和土地开发整理等业务。桂阳县财政局为公司唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，郴州市经济实力很强，其下辖的桂阳县经济实力依然较强；桂阳工业园未来发展前景较好；公司主营业务区域专营性较强，得到了实际控制人及相关各方给予的有力支持；湖南担保集团为“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”提供的增信作用很强；常德财鑫担保为“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”提供的增信作用较强。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，总体盈利能力较弱，整体现金流情况不佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”的信用等级为 AAA，维持“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”的信用等级为 AA+。

同业对比

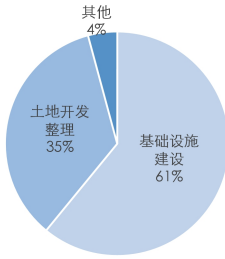
项目	桂阳县工业园建设开发有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司	重庆梁平工业园区建设开发有限责任公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	重庆市梁平区	郴州市资兴市
GDP 总量 (亿元)	441.29	441.29	577.2	386.73
人均 GDP (元)	61949	61949	89760*	120703
一般公共预算收入 (亿元)	21.75	21.75	30.10	22.02
政府性基金收入 (亿元)	12.43	12.43	22.45	16.80
地方政府债务余额 (亿元)	94.02	94.02	160.5	78.49
资产总额 (亿元)	160.69	214.48	101.03	116.91
所有者权益 (亿元)	104.98	128.83	54.86	71.92
营业收入 (亿元)	6.92	8.14	10.42	4.68
净利润 (亿元)	1.06	1.48	1.27	1.16
资产负债率 (%)	34.67	39.93	45.70	38.48

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据为各企业公开披露的 2022 年数据，带“*”数据为估算值。

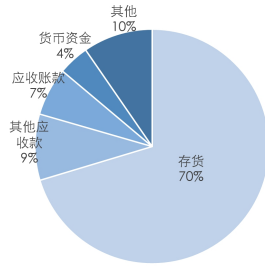
注 2：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2022年公司营业收入构成



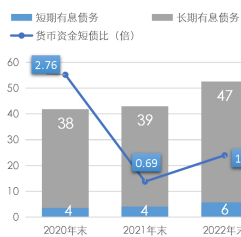
2022年末公司资产构成



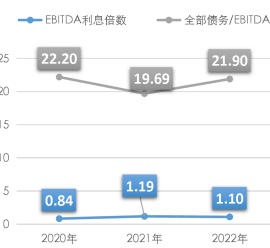
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	147.11	150.86	160.69
所有者权益	102.91	103.91	104.98
营业收入	6.04	6.58	6.92
净利润	1.06	1.08	1.06
全部债务	41.82	43.03	52.57
资产负债率	30.05	31.12	34.67
全部债务资本化比率	28.90	29.28	33.37

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	桂阳县		
GDP 总量	376.85	413.13	441.29
人均 GDP (元)	52036	58335	61949
一般公共预算收入	16.96	18.66	21.75
政府性基金收入	13.57	14.95	12.43
财政自给率	28.47	31.09	33.67
政府负债率	20.11	20.50	21.31

优势

- 跟踪期内，郴州市经济实力很强，其下辖的桂阳县有色金属产业进一步优化升级，经济实力仍较强，桂阳工业园发展态势良好，招商引资进展顺利，未来发展前景较好；
- 公司继续从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务，区域专营性较强；
- 公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；
- 湖南担保集团为“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，常德财鑫担保为“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
- 公司主要盈利指标仍处于较低水平，总体盈利能力较弱；
- 公司经营性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大，整体现金流情况不佳。

评级展望

预计郴州市及桂阳县经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够获得股东及相关部门的持续有力支持，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 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AAA (19 桂阳开发 01/PR 桂发 01)	2022/5/25	王静怡 陈昌政	《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	AA+ (19 桂阳开发 01/PR 桂发 01)	2019/7/8	刘贵鹏 王傲雪	《城市基础设施建设公司评级方法 (2015) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 桂阳开发 01/PR 桂发 01	2022/5/25	5.00	2019/7/31~2026/7/31	连带责任保证担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定
20 桂阳开发 01/20 桂发 01	2022/5/25	6.00	2020/6/28~2027/6/28	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定

注：“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”和“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”均设置本金提前偿还条款，附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由湖南省郴州市桂阳县财政局于 2002 年 5 月 29 日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 100.00 万元。历经多次增资及股权变更，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11550.00 万元，较 2021 年末未发生变化；桂阳县财政局仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司是湖南省郴州市桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事湖南桂阳工业园区（以下简称“桂阳工业园”）的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2022 年末，公司合并范围内的子公司共计 6 家，较 2021 年末增加 1 家，即桂阳县恒晟实业发展有限公司（以下简称“恒晟发展”），详见下图表。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	表决权比例	取得方式	纳入合并范围时间
桂阳有色高科技投资有限公司	有色高科	10000.00	100.00	100.00	收购	2020
湖南冠瓴建设工程有限公司	冠瓴建设	3000.00	100.00	100.00	收购	2020
桂阳县园区资产经营管理有限公司	桂阳资管	10000.00	100.00	100.00	设立	2020
桂阳县鼎盛贸易有限公司	鼎盛贸易	10000.00	100.00	100.00	设立	2020
桂阳园政建设开发有限公司 ¹	桂阳园建	30000.00	45.00	100.00	收购	2020
桂阳县恒晟实业发展有限公司	恒晟发展	10000.00	100.00	100.00	设立	2022

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司发行的“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”到期本息已按期支付。湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）对“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2023 年 5 月末，“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年 5 月末，公司发行的“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日。常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）对“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2023 年 5 月末，“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”募集资金已全部使用完毕。

¹ 截至 2022 年末，桂阳县市政工程有限公司持有桂阳园建 55%股权；公司持有桂阳园建 45%股权，对桂阳园建的表决权为 100%。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

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

公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务。2022年，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。其中，受结算规模增长影响，公司基础设施建设业务收入大幅增长；受土地出让计划及土地市场行情等因素影响，2022年结算的土地整理项目较少，土地开发整理收入有所下降。此外，公司其他业务收入主要为物业管理等业务收入，规模及占比很小。同期，公司毛利润及综合毛利率均有所增长。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	2.50	41.41	0.52	7.85	4.21	60.92
土地开发整理	3.48	57.63	5.91	89.74	2.41	34.87
其他	0.06	0.96	0.16	2.40	0.29	4.21
合计	6.04	100.00	6.58	100.00	6.92	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	0.42	16.67	0.09	16.67	0.70	16.67
土地开发整理	0.58	16.67	0.98	16.67	0.40	16.67
其他	0.02	40.22	0.04	28.42	0.09	31.48
合计	1.02	16.89	1.12	16.95	1.20	17.29

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，公司主要从事桂阳工业园的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

经桂阳县政府授权，公司承担了桂阳工业园的道路、标准化厂房等基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要采取委托代建和自建自营模式，继续由公司本部及子公司冠领建设负责，业务模式未发生变化。

近年来，公司承接了创新创业园二期工程、蓉峰大道、共和项目区标准厂房及配套基础设施（一期）建设工程等项目。2022年，受与政府结算规模增长影响，公司实现基础设施建设收入4.21亿元，大幅增长；毛利率仍为16.67%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建及拟建的基础设施项目情况如下图所示。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至2022年末公司主要在建及拟建的基础设施项目情况（单位：万元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目*	143820.21	122945.71	20874.50
拟建项目名称	计划总投资		
共和污水处理厂	6000.00		
园区基础设施项目工程及厂房	12300.00		
拟建项目合计	18300.00		

资料来源：公司提供，标“*”为“19桂阳开发01/PR桂发01”和“20桂阳开发01/20桂发01”募投项目，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性较强，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

经桂阳县政府授权，公司承担了桂阳工业园内的土地开发整理，该业务具有较强的区域专营性。跟踪期内该业务继续由公司本部及子公司冠领建设负责，业务模式未发生变化。

近年来，公司承担的土地开发整理项目包括国电金缘项目、凯迪生物质发电项目、南方石墨项目和桂阳县翔龙通航有限公司项目等。受土地出让计划及土地市场行情等因素影响，2022年结算的土地整理项目较少，公司实现土地开发整理收入 2.41 亿元，有所下降；毛利率仍为 16.67%。

截至 2022 年末，公司正在进行的土地开发整理项目为工业园区园政建设综合开发工程等，计划总投资 9.97 亿元，已完成投资 6.01 亿元，尚需投资 3.96 亿元。同期末，公司无拟整理的土地项目。东方金诚关注到，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11550.00 万元，较 2021 年末未发生变化；桂阳县财政局为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司董事会及经理层成员发生变动，其余未发生较大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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 2022 年末，公司合并范围内的子公司共 6 家，较 2021 年末增加 1 家，即恒晟发展，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

2022 年末，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产	144.05	140.41	150.41
货币资金	9.91	2.84	6.85
应收账款	11.55	10.09	10.70
其他应收款	9.59	9.51	14.64
存货	110.47	112.79	113.05
非流动资产	3.07	10.45	10.27
无形资产	0.00	5.61	5.47
固定资产	1.08	2.81	2.78
其他非流动资产	1.97	2.01	2.01
资产总额	147.11	150.86	160.69

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2022年末，公司货币资金有所增长，全部为银行存款。同期末，公司应收账款有所增长，全部为应收桂阳县财政局的项目结算款。公司其他应收款主要为与其他单位的代收代付款、往来款和暂借款。2022年末，公司其他应收款前五名分别为桂阳县市政工程有限公司（3.92亿元、国企、往来款）、桂阳县财政局（3.76亿元、往来款）、桂阳县城市建设投资有限公司（3.31亿元、国企、往来款）、桂阳县蓉城控股集团有限公司（2.00亿元、国企、往来款）和桂阳新东方房地产开发有限公司（0.35亿元、民企、代收代付款），合计占其他应收款的89.37%。公司存货由变现能力较弱的土地使用权和开发成本构成。2022年末，公司存货中土地使用权为100.46亿元，均已取得土地权证，土地性质均为出让；存货中开发成本为12.59亿元，系公司在建的基础设施和土地开发整理项目尚未结转的投资成本。

公司非流动资产有所下降，主要由无形资产、固定资产和其他非流动资产构成。2022年末，公司无形资产略有下降，主要为公司购买的土地使用权；固定资产略有下降，主要为购买的酒店等房屋及建筑物；其他非流动资产未发生变化，仍主要为公司购买的自来水三水厂资产及缴纳的相关税款。

截至2022年末，公司受限资产为15.03亿元，占资产总额的比重为9.35%，主要为受限的土地使用权、房产等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2022年末，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主。其中，实收资本和资本公积均未发生变化；未分配利润有所增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
实收资本	1.16	1.16	1.16
资本公积	91.68	91.68	91.68
未分配利润	7.58	8.48	9.43
所有者权益	102.91	103.91	104.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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

2022年末，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，其他应付款主要为代收代付款、保证金和往来款，前三名应付单位分别为桂阳县桂莞产业科技园开发有限公司（1.00亿元）、桂阳县凯迪绿色能源开发有限公司（0.44亿元）、南方石墨（郴州）新材料科技有限公司（0.13亿元），全部为民营企业，合计占其他应付款的61.23%；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券及应付债券利息。

图表 6 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动负债	5.46	7.52	8.37
其他应付款	1.43	3.33	2.57
一年内到期的非流动负债	2.54	3.80	5.72
非流动负债	38.75	39.42	47.34
长期借款	27.31	28.98	39.09
应付债券	10.93	9.94	7.76
长期应付款	0.31	0.31	0.50
负债总额	44.21	46.94	55.71

资料来源: 公司审计报告, 表中其他应付款不含应付利息及应付股利, 长期应付款不含专项应付款, 东方金诚整理

2022 年末, 公司非流动负债有所增长, 以长期借款、应付债券和长期应付款为主。同期末, 公司长期借款有所增长, 包括抵押借款 8.36 亿元、质押借款 0.86 亿元、质押及保证借款 6.40 亿元、抵押及质押借款 6.91 亿元、抵押及保证借款 11.30 亿元、抵押及质押及保证借款 5.26 亿元, 抵押物主要为公司土地使用权及房产, 质押物主要为项目未来收益权, 保证人主要为桂阳东升新城投资有限公司、桂阳有色高科投资有限公司等。同期末, 公司应付债券系公司于 2019 年发行的“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”及 2020 年发行的“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”; 长期应付款为应付桂阳县财政局的借款。

2022 年末, 公司全部债务有所增长, 债务结构仍以长期有息债务为主。资金来源上, 公司全部债务中银行借款 42.26 亿元、应付债券 10.31 亿元。同期末, 公司资产负债率有所提升, 整体处于行业中下游水平。预计随着公司基础设施及土地整理等项目建设的推进, 公司全部债务及债务率或将继续上升。

图表 7 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	41.82	43.03	52.57
其中: 长期有息债务	38.23	38.92	46.85
短期有息债务	3.59	4.10	5.72
资产负债率	30.05	31.12	34.67

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保金额为 2.48 亿元, 占所有者权益比重为 2.36%, 被担保对象为桂阳园区资产建设开发有限公司 (国企)。跟踪期内, 公司对外担保规模不大, 代偿风险可控。

盈利能力

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

2022 年, 公司实现营业收入和营业利润率均有所增长。公司期间费用以财务费用和管理费用为主, 有所上升主要系支付利息增多所致。同期, 公司利润总额及净利润均有所下降, 公司财政补贴占利润总额比重较高, 利润对财政补贴依赖仍较大。从盈利指标看, 2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平, 总体盈利能力仍较弱。

图表8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	6.04	6.58	6.92
营业利润率	16.85	16.87	17.19
期间费用	0.91	1.16	1.24
利润总额	1.06	1.08	1.06
财政补贴	0.80	1.10	1.21
财政补贴/利润总额	75.14	101.52	113.91
净利润	1.06	1.08	1.06
总资本收益率	1.28	1.42	1.37
净资产收益率	1.03	1.04	1.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大，整体现金流情况不佳

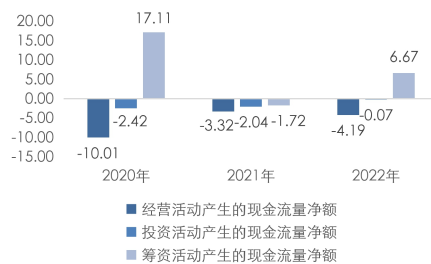
2022年，公司经营活动现金流入主要是公司收到的项目结算款、往来款及财政补贴等，经营活动现金流出主要是公司支付的工程款、往来款等；现金收入比率有所下降，主营业务获现能力有所降低。跟踪期内，公司经营性净现金流持续净流出。

2022年，公司投资活动现金流规模较小。同期，公司筹资活动现金流入主要为对外融资等形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息所支付的现金，筹资性净现金流由净流出转为净流入，跟踪期内，公司资金来源对外部融资依赖仍较大。2022年，公司现金及现金等价物增加额为2.41亿元，整体现金流情况不佳。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	6.48	12.30	9.65
现金收入比率（%）	84.75	122.34	94.30
经营活动现金流出	16.49	15.61	13.84
投资活动现金流入	0.00	0.00 ²	0.003
投资活动现金流出	2.42	2.04	0.07
筹资活动现金流入	22.95	6.80	13.21
筹资活动现金流出	5.84	8.52	6.54
现金及现金等价物净增加额	4.68	-7.07	2.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理



² 实际金额为 12.00 万元。

³ 实际金额为 20.00 万元。

偿债能力

作为桂阳县重要的基础设施建设主体，公司业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率有所下降，速动比率和现金比率有所增长，流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障程度较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所提升，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长；公司 EBITDA 对利息的保障程度有所下降；EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	2639.85	1866.04	1797.10
速动比率	615.23	366.98	446.38
现金比率	181.58	37.68	81.82
货币资金/短期有息债务（倍）	2.76	0.69	1.20
经营现金流流动负债比率	-183.51	-44.07	-50.08
长期债务资本化比率	27.09	27.25	30.86
全部债务资本化比率	28.90	29.28	33.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	1.19	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	22.20	19.69	21.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至 2022 年末，公司 2023 年到期债务规模为 5.72 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-4.19 亿元，净流出且经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性，还需依赖外部融资等筹资活动。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司获得多家银行给予的授信额度 69.16 亿元，尚未使用额度 3.26 亿元。直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

图表 11 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
应偿还债务本金	5.72	6.57	5.99	6.17	28.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具备一定的流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（社会版），截至 2023 年 3 月 3 日，公司未结清贷款中无关注类及不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券

均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.郴州市

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

跟踪期内，郴州市地区经济保持增长。2022年，郴州市实现地区生产总值2980.5亿元，同比增长5.7%，人均地区生产总值为64132元。同期，郴州市三次产业结构为10.6:39.3:50.1，郴州市地区经济仍以第二、三产业为主。

图表 12 郴州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2503.07	3.6	2770.08	8.8	2980.50	5.7
人均地区生产总值（元）	53632	-	59342	8.9	64132	6.2
三次产业结构	11.3: 38.7: 50.0		10.5: 39.5: 50.0		10.6: 39.3: 50.1	
全部工业增加值	833.00	4.3	939.00	9.6	1001.56	7.6
第三产业增加值	1252.06	3.4	1385.65	8.6	1493.65	4.4
固定资产投资	2280.93	8.5	-	9.6	-	13.0
社会消费品零售总额	921.99	-2.5	1056.37	14.6	1085.37	2.7
房地产开发投资	206.31	10.1	227.16	10.1	213.84	-5.9

资料来源：郴州市2020年~2022年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

郴州市拥有有色金属新材料、电子信息、先进装备制造和LED四大产业集群，跟踪期内工业经济保持增长。2022年，郴州市规模以上工业增加值同比增长8.4%，其中高技术制造业增加值同比增长5.2%，占规模以上工业的比重为11.0%；省级以上的产业园区工业增加值同比增长9.7%。郴州市主要工业企业包括金贵银业、金旺铋业、台达电子、炬神电子、远大住工、郴州粮机、农夫机电、华磊光电和华特光电等，上述企业有效推进了郴州市工业经济增长。

郴州市现代服务业对地区经济发展起到较强的带动作用。旅游业方面，郴州市拥有湿地公园东江湖、第二西双版纳之称的莽山国家森林公园、莽山温泉、龙女温泉、人间十八福地苏仙岭等旅游景区，旅游业发展良好。物流业方面，郴州市以中心城区为核心构建的“一核两轴两极多点”现代物流产业格局逐步形成，物流网络体系不断完善。2022年，郴州市实现社会消费品零售总额1085.37亿元，同比增长2.7%；按消费类型统计，商品零售额946.33亿元，同比增长2.9%；餐饮消费额139.04亿元，同比增长1.7%。金融业方面，2022年郴州市金融机构本外币各项存款余额3357.22亿元，同比增长13.61%。

2. 桂阳县

跟踪期内，桂阳县地区经济保持增长，有色金属产业进一步优化升级，经济实力依然较强

桂阳县是湖南省承接产业转移发展和加工贸易试点县、湖南省出口基地县，跟踪期内桂阳县地区经济保持增长。2022年，桂阳县实现地区生产总值441.29亿元，同比增长5.8%，人均地区生产总值为61949元。同期，桂阳县三次产业结构为14.5:38.3:47.2，从产业结构来看，桂阳县地区经济仍以第二、三产业为主。

图表 13 桂阳县主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	376.85	4.2	413.13	8.8	441.29	5.8
三次产业结构	15.5: 37.3: 47.2		14.5: 38.3: 47.2		14.1: 38.2: 47.7	
人均地区生产总值(元)	52036	4.0	58335	8.7	61949	6.2
规模以上工业增加值	-	4.7	-	10.0	-	7.8
固定资产投资	-	9.0	-	9.9	-	12.7
社会消费品零售总额	131.74	-2.1	151.3	14.9	155.97	3.1
房地产开发投资	20.75	2.7	-	12.5	24.07	3.1

资料来源: 桂阳县 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

凭借良好的资源优势, 桂阳县有色金属产业发展较快。2022 年, 桂阳县有色金属产业进一步优化升级, 已成为重要支柱产业, 并形成了集资源勘探、采选、冶炼、加工等为一体的产业链, 代表企业包括锐驰公司、银龙公司、银星公司、康元公司等。此外, 桂阳县工业经济转型升级加快, 大力发展家居制造、新能源、电子信息等新兴产业。截至 2022 年末, 桂阳县全部工业增加值同比增长 6.5%, 其中规模以上工业增加值同比增长 7.8%。

跟踪期内, 桂阳县第三产业保持较快增长。物流业方面, 桂阳县大力推进消费平台建设, 实施惠康物流配送中心等 20 个现代服务业项目。2022 年末, 桂阳县实现社会消费品零售总额 155.97 亿元, 同比增长 3.1%。旅游业方面, 桂阳县旅游资源丰富, 拥有阳山景区、舂陵江风景区、东塔公园、龙潭书院故址、平阳古街等旅游资源, 中央宣传部、财政部、文化和旅游部、国家文物局公布《革命文物保护利用片区分区名单(第一批)》, 桂阳县名列其中。金融业方面, 2022 年桂阳县金融机构本外币各项存款余额 349.71 亿元, 同比增长 14.7%。

桂阳县一般公共预算收入有所增长, 继续获得上级政府较大力度的支持, 财政实力依然较强

根据《湖南省人民政府关于完善财政体制推行“省直管县”改革的通知》(湘发[2010]3 号)文件, 自 2010 年 1 月 1 日起, 包括桂阳县在内的 79 个县(市)财政列入湖南省直管范围, 桂阳县与郴州市在财政体制上相互独立, 实行三级分税体制, 由湖南省财政统一办理划转。

2022 年, 桂阳县实现一般公共预算收入 21.75 亿元, 同比增长 16.54%, 其中税收收入 16.18 亿元, 占比 74.39%。同期, 桂阳县实现政府性基金收入 12.43 亿元, 有所下降, 易受房地产市场及政府土地出让计划等因素影响而存在一定的不确定性; 上级补助收入有所增长, 仍为桂阳县财政收入的最主要来源。

2022 年, 桂阳县一般公共预算支出为 64.59 亿元, 同比增长 7.61%; 地方财政自给率为 33.67%, 较上年增长 2.58 个百分点, 地方财政收支平衡能力仍较弱。同期, 桂阳县政府性基金支出亦有所增长。

截至 2022 年末, 桂阳县地方债务限额 94.99 亿元, 地方政府债务余额为 94.02 亿元, 政府负债率为 21.31%。

图表 14 桂阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	30.53	33.61	34.18
一般公共预算收入	16.96	18.66	21.75
其中：税收收入	11.95	13.66	16.18
政府性基金收入	13.57	14.95	12.43
2 上级补助收入	30.68	29.40	35.26
列入一般公共预算的上级补助收入	29.41	28.85	34.52
列入政府性基金的上级补助收入	1.27	0.55	0.74
财政收入（1+2）	61.21	63.01	69.44
1 地方财政支出	68.51	72.66	78.67
一般公共预算支出	59.58	60.02	64.59
政府性基金支出	8.93	12.64	14.08
2 上解上级支出	0.84	0.97	0.61
财政支出（1+2）	69.35	73.63	79.28
财政自给率（%）	28.47	31.09	33.67
地方债务限额	76.76	85.77	94.99
地方债务余额	75.80	84.71	94.02
政府负债率	20.11	20.50	21.31

资料来源：桂阳县 2020 年~2021 年财政决算报告，2022 年财政数据为公司提供，东方金诚整理

3.湖南桂阳工业园区

跟踪期内，桂阳工业园发展态势良好，招商引资进展顺利，未来发展前景较好

桂阳工业园为省级高新技术产业开发区，形成了高新技术产业园、芙蓉食品医药产业园、有色科技产业园“一区三园”发展格局。桂阳工业园是桂阳县工业经济的重要组成部分，已逐步形成以有色金属加工、轻工电子、食品医药等为主导的产业集群。

招商引资方面，截至 2022 年末，桂阳工业园签订落户了湖南广东家居智造产业园、上海电气、翔龙通航、楚荣家具、鼎新电子等亿元以上重大项目和新加坡事达、港艺、溢涿等家居产业链项目，嘉妮皮具、成瑞电子、裕雄花艺等轻工制造项目引进投产，有效带动了园区经济的发展。

支持意愿

作为桂阳县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内，作为桂阳县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。2022 年，公司收到桂阳县财政局拨付的财政补贴资金 1.21 亿元。

考虑到公司未来将继续在桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对郴州市、桂阳县及桂阳工业园区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

湖南担保集团综合财务实力极强，为“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

湖南担保集团前身为成立于 2010 年 4 月的湖南担保有限责任公司，初始实收资本为 10.62 亿元。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月末，湖南担保集团注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 55.84 亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

湖南担保集团是湖南省融资性担保行业的龙头企业、再担保体系建设的核心企业，行业战略地位显著，且担保业务政策性很强，能在业务开展、资本补充等方面获得湖南省财政厅的有力支持。截至 2021 年末，湖南担保集团资产总额为 85.20 亿元，净资产 59.51 亿元。2021 年，湖南担保集团营业总收入为 6.09 亿元，净利润 0.60 亿元，净资产收益率 1.01%。

湖南省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，为湖南担保集团经营奠定良好的外部环境；受益于较强的市场认可度和资本实力，湖南担保集团债券担保业务竞争力很强，同时湖南担保集团批量化线上贷款担保业务发展较快，共同推动担保业务规模快速增长；湖南担保集团承接区域再担保体系建设职能，2021 年以来获得国家融资担保基金股权投资资金 1 亿元，再担保业务实现快速发展；湖南担保集团资本实力持续提升，截至 2022 年 3 月末实收资本增至 55.84 亿元，有利于湖南担保集团担保业务开展以及代偿能力的提升；作为湖南省财政厅全资控股的担保机构，湖南担保集团下属两家省级政府性担保、再担保机构，业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，湖南担保集团部分投资资产期限长、变现能力较弱，存在资金占用风险，对湖南担保集团流动性造成负面影响；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南担保集团存量代偿规模较大，代偿项目面临一定处置压力；受累于准备金支出压力，湖南担保集团净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，湖南担保集团综合财务实力极强，东方金诚评定湖南担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南担保集团为“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

常德财鑫担保综合财务实力很强，为“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

常德财鑫担保成立于 2008 年 4 月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会发起设立，初始注册资本为 2.10 亿元。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月末，常德财鑫担保注册资本及实收资本均为 70.00 亿元，湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”）为常德财鑫担保唯一股东，常德市财政局为其实际控制人。

常德财鑫担保资本实力保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著，主营业务包括融资性和非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至 2021 年末，常德财鑫担保资产总额为 90.26 亿元，净资产 75.45 亿元。2021 年，常德财鑫担保营业收入为 4.58 亿元，净利润 1.03 亿元。

常德市经济总量在湖南省内排名居前，近年来经济保持较快增长，为常德财鑫担保业务发

展创造了良好的外部环境；常德财鑫担保债券担保业务在增资落地后快速发展，项目储备丰富，为其未来直接担保业务开展及战略转型奠定了较好的基础；常德财鑫担保资本实力在担保行业中排名靠前，融资性担保放大倍数较低，未来业务开展空间较大；常德财鑫担保为财鑫集团下属核心企业，实际控制人为常德市财政局，在资本补充、业务开展方面能够持续获得股东和政府支持。

同时，常德财鑫担保直接担保客户及储备项目主要集中于基础设施建设类城投公司，行业集中度和客户集中度较高；常德财鑫担保与股东和其他关联方资金往来规模较大，2021年以来小额贷款不良率进一步上升，对常德财鑫担保资产流动性和代偿能力产生一定不利影响；受累于准备金支出和减值计提压力，常德财鑫担保净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定常德财鑫担保的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫担保为“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

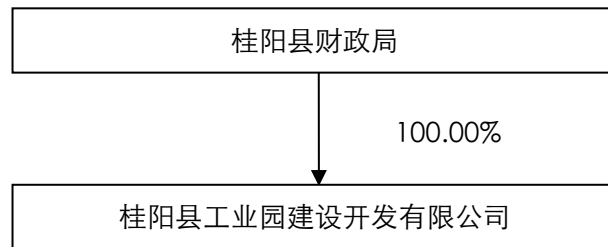
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务，区域专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司主要盈利指标仍处于较低水平，总体盈利能力较弱；公司经营性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大，整体现金流情况不佳。

郴州市经济实力很强，其下辖的桂阳县有色金属产业进一步优化升级，经济实力仍较强，桂阳工业园发展态势良好，招商引资进展顺利，未来发展前景较好；公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；湖南担保集团为“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，常德财鑫担保为“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

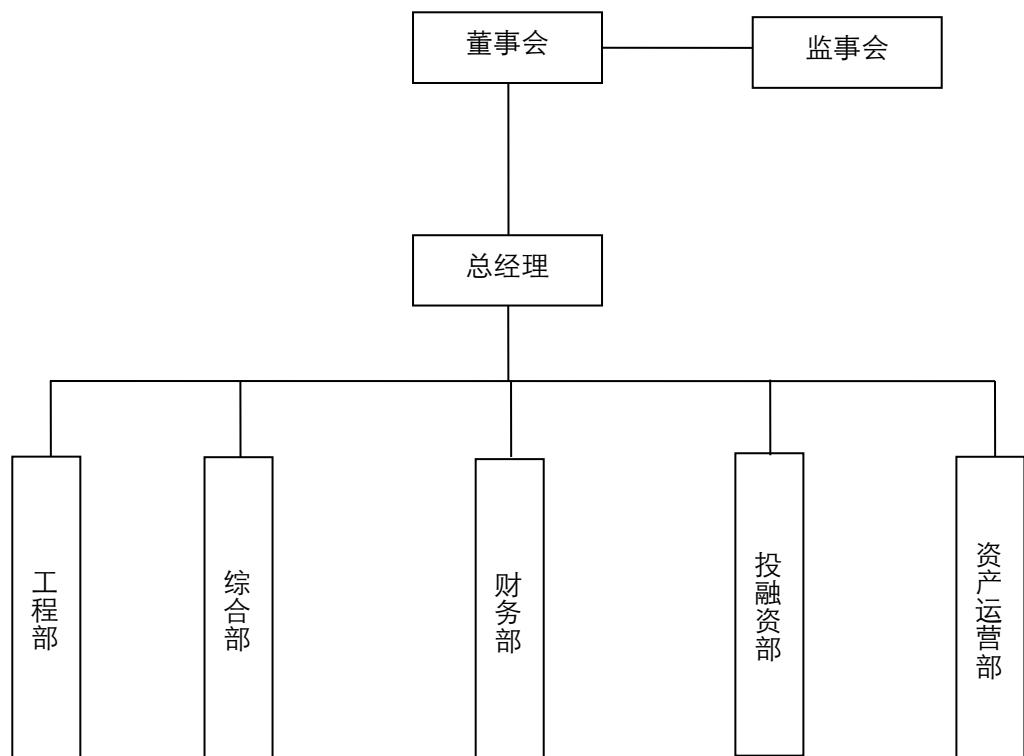
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 桂阳开发 01/PR 桂发 01”的信用等级为 AAA，维持“20 桂阳开发 01/20 桂发 01”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 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	2020年	2021年	2022年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	147.11	150.86	160.69
其中：货币资金	9.91	2.84	6.85
应收账款	11.55	10.09	10.70
其他应收款	9.59	9.51	14.64
存货	110.47	112.79	113.05
负债总额	44.21	46.94	55.71
其中：一年内到期的非流动负债	2.54	3.80	5.72
长期借款	27.31	28.98	39.09
应付债券	10.93	9.94	7.76
全部债务	41.82	43.03	52.57
其中：短期有息债务	3.59	4.10	5.72
所有者权益	102.91	103.91	104.98
营业收入	6.04	6.58	6.92
利润总额	1.06	1.08	1.06
净利润	1.06	1.08	1.06
经营活动产生的现金流量净额	-10.01	-3.32	-4.19
投资活动产生的现金流量净额	-2.42	-2.04	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	17.11	-1.72	6.67
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.85	16.87	17.19
总资本收益率（%）	1.28	1.42	1.37
净资产收益率（%）	1.03	1.04	1.01
现金收入比率（%）	84.75	122.34	94.30
资产负债率（%）	30.05	31.12	34.67
长期债务资本化比率（%）	27.09	27.25	30.86
全部债务资本化比率（%）	28.90	29.28	33.37
流动比率（%）	2639.85	1866.04	1797.10
速动比率（%）	615.23	366.98	446.38
现金比率（%）	181.58	37.68	81.82
货币资金短债比（倍）	2.76	0.69	1.20
经营现金流动负债比率（%）	-183.51	-44.07	-50.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	1.19	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	22.20	19.69	21.90

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。