

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0251 号

桂阳县城市建设投资有限公司：

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“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”、“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”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“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”和“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”信用等级均为 AAA，维持“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”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

桂阳县城市建设投资有限公司 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	
17 桂阳城投债 /PR 桂阳投	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	21.0	
20 桂阳城投债 /20 桂城投	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
21 桂阳城投 01/21 桂城 01	AAA	AAA	盈利与获现能力	净利润	15%	6.8	
22 桂阳城投 01/22 桂城 01	AAA	AAA		净资产收益率	5%	2.3	
22 桂阳城投 02/22 桂城 02	AA+	AA+		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%	12.0	
				货币资金短债比	5%	0.8	
				EBITDA 利息倍数	5%	3.0	
				全部债务/EBITDA	5%	3.0	
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”。					基础评分输出结果		aa-
					调整因素		无
主体概况					个体信用状况（BCA）		aa-
桂阳县城市建设投资有限公司是郴州市桂阳县重要的基础设施建设主体，从事桂阳县基础设施建设业务。桂阳县国有资产经营中心为公司唯一股东，桂阳县人民政府为公司实际控制人。					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		1
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							

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较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持；兴农担保集团为“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的担保仍具有很强的增信作用；湖南担保集团为“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”提供的担保仍具有很强的增信作用；三峡担保集团为“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”提供的担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保为“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较差，对外担保面临一定的代偿风险，盈利能力仍较弱，整体现金流情况不佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”的信用等级均为 AAA，维持“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”的信用等级为 AA+。

同业对比

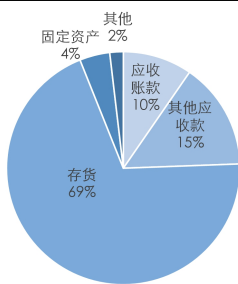
项目	桂阳县城市建设投资有限公司	桂阳县工业园建设开发有限公司	资兴市成诚投资有限公司	芜湖市鸠江建设投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	郴州市资兴市	芜湖市鸠江区
GDP 总量 (亿元)	441.29	441.29	386.73	569.68
人均 GDP (元)	61949	61949	120703	104913*
一般公共预算收入 (亿元)	21.75	21.75	22.02	40.47
政府性基金收入 (亿元)	12.43	12.43	16.80	6.06
地方政府债务余额 (亿元)	94.02	94.02	78.49	34.54
资产总额 (亿元)	214.48	160.69	116.91	251.20
所有者权益 (亿元)	128.83	104.98	71.92	100.17
营业收入 (亿元)	8.14	6.92	4.68	13.17
净利润 (亿元)	1.48	1.06	1.16	1.56
资产负债率 (%)	39.93	34.67	38.48	60.12

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”数据为估算所得。

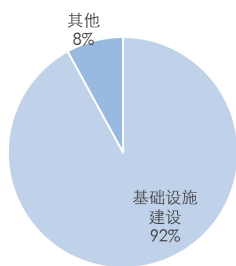
注 2：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、同花顺 iFinD 等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



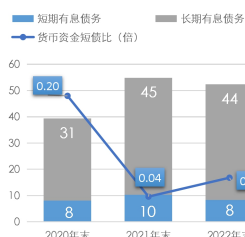
公司营业收入构成 (2022 年)



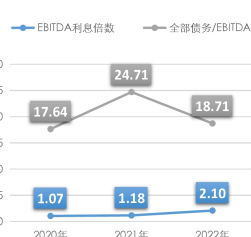
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	192.81	216.84	214.48
所有者权益	116.79	128.21	128.83
营业收入	8.65	8.62	8.14
净利润	1.52	1.59	1.48
全部债务	39.39	54.88	52.36
资产负债率	39.43	40.87	39.93
全部债务资本化比率	25.22	29.97	28.90

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,郴州市经济实力依然很强,其下辖的桂阳县地区经济保持增长,经济实力依然较强;
- 公司继续承担桂阳县的基础设施建设,业务仍具有较强的区域专营性;
- 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;
- 兴农担保集团为“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保仍具有很强的增信作用;
- 湖南担保集团为“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用;
- 三峡担保集团为“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用;
- 常德财鑫担保对“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高,资产流动性依然较差;
- 公司对外担保规模仍较大,存在一定的代偿风险;
- 公司利润对财政补贴仍存在较大依赖,盈利能力仍较弱;
- 公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大,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,能够获得实际控制人及相关各方的持续支持,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	AA+ (22 桂阳城投 02/22 桂城 02)	2022/05/27	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+ (15 桂阳城投债/PR 桂城投)	2015/11/17	孙超 吴婷婷	《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
22 桂阳城投 02/22 桂城 02	2022/05/27	3.53	2022/07/28~2028/07/28	连带责任保证担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定
22 桂阳城投 01/22 桂城 01	2022/05/24	3.47	2022/02/28~2028/02/28	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
21 桂阳城投 01/21 桂城 01	2022/05/24	3.60	2021/02/08~2028/02/08	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 桂阳城投 /20 桂城投	2022/05/24	3.70	2020/11/25~2027/11/25	连带责任保证担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定
17 桂阳城投 /PR 桂阳投	2022/05/24	14.00	2017/07/21~2024/07/21	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“17 桂阳城投/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”和“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”均设置本金提前偿还条款，“20 桂阳城投/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”和“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”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城市建设投资有限公司（以下简称“桂阳城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由桂阳县财政局于 2001 年 12 月 28 日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 100.00 万元。历经数次增资与股权变更，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.00 亿元，桂阳县国有资产经营中心¹（以下简称“桂阳县国资中心”）仍为公司唯一股东，桂阳县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事桂阳县基础设施建设等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 3 家，较 2021 年末新增 1 家，即桂阳博瑞新能源有限公司，详见图表 1。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
开元（桂阳）投资有限公司	开元投资	32653.06	100.00	设立	2013 年
桂阳县新农村建设投资发展有限公司	桂阳农投	50000.00	100.00	划拨	2021 年
桂阳博瑞新能源有限公司	博瑞新能源	10000.00	100.00	设立	2022 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”到期本金及利息已按期偿付。截至 2023 年 4 月末，“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”募集资金已全部使用完毕。重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“20 桂阳城投债/20 桂城投”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至 2023 年 4 月末，“20 桂阳城投债/20 桂城投”募集资金已全部使用完毕。湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）为“20 桂阳城投债/20 桂城投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至 2023 年 4 月末，“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”募集资金募集资金已全部使用完毕。湖南担保集团为“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至 2023 年 4 月末，“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”募集资金募集资金已全

¹ 为桂阳县财政局下属事业单位。

部使用完毕。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”尚未到本息兑付日。截至 2023 年 4 月末，“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”募集资金募集资金已全部使用完毕。常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，公司营业收入和毛利润有所下降，仍主要来源于基础设施建设业务，综合毛利率有所增长

跟踪期内，公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，继续从事桂阳县基础设施建设业务。2022 年，公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，有所下降主要系基础设施建设业务结算

进度放缓所致。同期，公司其他业务收入略有下降，仍主要为生活及工业用水供水收入。

2022 年，公司毛利润有所下降，综合毛利率有所增长。

图表 2 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况²（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	8.64	99.97	7.95	92.31	7.48	91.96
其他	0.00	0.03	0.66	7.69	0.65	8.04
合计	8.65	100.00	8.62	100.00	8.14	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.44	16.67	1.33	16.67	1.25	16.67
其他	0.00	93.26	0.46	69.11	0.45	68.69
合计	1.44	16.69	1.78	20.70	1.70	20.85

资料来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，作为桂阳县重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事桂阳县的道路建设、生态环境治理、污水处理工程等基础设施建设业务。该业务由公司本部和子公司开元投资负责。公司基础设施建设项目主要采取委托代建和自建模式，业务模式未发生变化。2022 年，公司实现基础设施建设收入 7.48 亿元，有所下降，主要系基础设施项目结算进度放缓所致；毛利率为 16.67%，与上年持平。公司暂未提供重点在建及拟建的基础设施建设项目明细，截至 2022 年末，公司存货中项目建设成本余额为 46.44 亿元。

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 3.00 亿元，较 2021 年末无变化，桂阳县国资中心仍是公司唯一股东，桂阳县人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。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，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司为 3 家，较 2021 年末增加 1 家，即博瑞新能源，详见图表 1。

² 2020 年公司其他业务收入和毛利润分别为 23.14 万元和 21.59 万元。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较差

2022年末，公司资产总额有所下降，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3 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
资产总额	192.81	216.84	214.48
流动资产	181.15	204.55	202.09
货币资金	1.60	0.46	0.57
应收账款	20.24	20.86	20.58
其他应收款	34.51	30.11	31.78
存货	123.84	153.11	149.16
非流动资产	11.66	12.29	12.39
固定资产	8.62	8.39	8.96
无形资产	2.53	3.40	3.32

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利

资料来源：审计报告，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；应收账款略有下降，全部为应收桂阳县财政局的基础设施项目结算款。2022年末，公司其他应收款有所增长，主要为与桂阳县其他国有企业的往来款，前五名应收单位分别为桂阳县蓉城控股集团有限公司（7.78亿元、国企）、桂阳东升新城投资有限公司（7.77亿元、国企）、桂阳县桃源水利投资有限责任公司（2.24亿元、国企）、桂阳县市政工程有限公司（4.49亿元、国企）和桂阳县东江引水投资有限公司（3.89亿元、国企），合计占比78.42%。其中账龄集中在1年以内的金额为21.65亿元，1~2年的金额为8.53亿元，2~3年的金额为0.93亿元，其余较为分散。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备1.59亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。公司存货仍主要由变现能力较差的土地使用权和基础设施项目成本构成，2022年末有所下降主要系公司基础设施项目成本结转所致。同期末，公司存货中土地使用权为102.72亿元；基础设施项目成本为46.44亿元。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产仍主要为房屋及建筑物、运输工具、电子设备等，2022年末有所增长主要系公司购置房产所致；无形资产受摊销影响小幅下降，全部为公司购买的土地使用权，均已缴纳土地出让金并取得土地权证。

截至2022年末，公司受限资产为46.82亿元，占资产总额的比重为21.83%，全部为用于抵押的土地资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

2022年末，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主。其中，实收资本未发生变化，

资本公积略有增长。受益于经营积累，跟踪期内，公司未分配利润保持增长。

图表 4 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	116.79	128.21	128.83
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	94.69	104.29	104.59
未分配利润	16.40	18.04	19.40

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，仍以非流动负债为主；全部债务有所下降，债务率处于行业中等水平

2022 年末，公司负债总额有所下降，仍以非流动负债为主。2022 年末，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。

图表 5 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
负债总额	76.03	88.63	85.65
流动负债	33.87	33.21	30.37
其他应付款	25.80	22.91	22.03
一年内到期的非流动负债	8.08	10.30	8.34
非流动负债	42.15	55.42	55.28
长期借款	15.10	30.74	26.75
应付债券	15.22	12.83	16.26
长期应付款	11.84	11.84	12.27

注：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

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司其他应付款主要为代收款和借款，账龄超过 1 年的重要其他应付款单位包括桂阳县长源安居工程投资有限公司、桂阳县政府项目建设投融资管理办公室、桂阳恒创房屋租赁有限公司、桂阳蓉城发展投资有限公司和桂阳汇通资产经营管理有限公司，合计占其他应付款的 79.71%。同期末，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，其中一年内到期的长期借款为 4.15 亿元、一年内到期的应付债券为 3.54 亿元、一年内到期的应付债券利息为 0.65 亿元。

2022 年末，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款有所下降，主要由抵押借款（5.66 亿元）、质押借款（19.27 亿元）和保证借款（1.83 亿元）构成，其中抵押物主要为公司的土地使用权，质押物主要为政府补贴收益权和应收账款收益权，保证人包括桂阳县农业发展有限公司、桂阳县桃源水利投资有限责任公司等。2022 年末，公司应付债券有所增长，主要由“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”和“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”构成。同期末，公司长期应付款有所增长，主要为公司应付桂阳县财政局的政府债券置换资金 10.84 亿元、对桂阳县第一人民医院的长期应付款 1.00 亿元和应付国开发展基金有限公司的项目资金 0.43 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模及债务率指标均有所下降，债务结构仍以长期有息债务为主。2022年末，公司短期有息债务为8.34亿元，占全部债务比重为15.93%，存在一定的短期偿债压力。未来随着公司基础设施项目的推进，全部债务及债务率水平或将有所增长。

图表6 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
全部债务	39.39	54.88	52.36
其中：长期有息债务	31.31	44.58	44.02
短期有息债务	8.08	10.30	8.34
资产负债率	39.43	40.87	39.93

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险

截至2022年末，公司对外担保金额为61.65亿元，占所有者权益比重为47.85%，被担保对象主要桂阳县的国有企业及事业单位。跟踪期内，公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险。

图表7 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	企业性质	担保金额
桂阳自来水有限公司	国有企业	252000.00
桂阳县东江引水投资有限公司	国有企业	217011.00
桂阳蓉城发展投资有限公司	国有企业	111000.00
桂阳汇通资产经营管理有限公司	国有企业	30000.00
桂阳县第一人民医院	事业单位	6534.13
合计	-	616545.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入有所下降，营业利润率有所提升；期间费用有所下降，仍以财务费用和管理费用为主。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，财政补贴占利润总额的比重仍较高，利润总额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仍处于较低水平，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、%）

指标	2020年	2021年	2022年
营业收入	8.65	8.62	8.14
营业利润率	16.67	20.70	20.83
期间费用	1.09	0.80	0.71
利润总额	1.52	1.59	1.48
财政补贴	0.77	0.88	0.63
财政补贴/利润总额	50.50	55.26	42.47
净利润	1.52	1.59	1.48

图表 8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
总资本收益率	1.39	1.04	1.35
净资产收益率	1.31	1.24	1.15

资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大，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系公司收到的项目结算款、往来款及财政补贴等；同期，现金收入比率有所上升，主营业务获现能力有所提升；公司经营活动现金流出规模有所下降，主要系公司 2022 年项目建设有所放缓，支付基础设施建设项目成本以及支付往来款形成的现金流出均有所下降所致。跟踪期内，公司经营性净现金流持续净流入。

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	29.49	28.14	22.22
现金收入比率（%）	41.66	94.54	103.39
经营活动现金流出	20.86	24.96	15.01
投资活动现金流入	-	-	0.40
投资活动现金流出	3.72	0.00	0.99
筹资活动现金流入	6.49	7.54	6.94
筹资活动现金流出	10.22	12.36	13.45
现金及现金等价物净增加额	1.18	-1.65	0.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年，公司投资性现金流规模较小。同期，公司筹资活动现金流入主要为对外融资形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用于偿还债务和相应利息形成的现金流出。跟踪期内，公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大，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净增加额为 0.11 亿元，整体现金流情况不佳。

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很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所增长，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，资产流动性仍较差，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程度仍处于较低水平，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下降；公司 EBITDA 对利息的保障程度有所增长；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	2021 年	2022 年
流动比率	534.81	615.85	665.47
速动比率	169.19	154.85	174.30
现金比率	4.73	1.38	1.87
货币资金短债比（倍）	0.20	0.04	0.07
经营现金流动负债比率	25.48	9.57	23.74
长期债务资本化比率	21.14	25.80	25.47
全部债务资本化比率	25.22	29.97	28.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.18	2.10
全部债务/EBITDA（倍）	17.64	24.71	18.71

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，公司未来三年内到期债务占比 35.70%，面临一定的集中偿付压力。公司 2023 年到期债务规模为 8.34 亿元，计划通过主营业务回款、财政补贴和再融资等方式进行偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 7.21 亿元，但公司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。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行综合授信 51.78 亿元，尚未使用额度 1.29 亿元；直接融资方面，截至 2022 年末，公司储备了海外债批文额度合计 2.5 亿美元，尚未使用。

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	8.34	5.80	4.56	4.44	29.22

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，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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，截至 2023 年 5 月 8 日，公司未结清贷款中无关注类和不良类信贷记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均已按时支付。

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；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；三次产业结构为 14.5: 38.3: 47.2，地区经济以第二、三产业为支撑。

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

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
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县名单（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

图表 14 桂阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
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

支持意愿

跟踪期内，公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了实际控制人及相关各方的支持

公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了实际控制人及相关各方的支持。2022 年，公司获得政府补贴收入 0.63 亿元。

考虑到公司在桂阳县基础设施建设领域中的重要地位，预计实际控制人等相关各方未来仍将对公司提供支持。

增信措施

兴农担保集团的综合财务实力极强，对“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司³（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳。历经多次增资，截至 2021 年末，兴农担保集团的实收资本为 58.00 亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责，具体开展担保业务和资金业务两大板块。截至 2021 年末，兴农担保集团的总资产为 183.04 亿元，净资产为 94.54 亿元。随着担保业务结构调整、费率提升，兴农担保集团的营业收入持续增长，2021 年实现营业收入 13.13 亿元；净利润 2.07 亿元；净资产收益率 2.11%。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行

³ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团的现金类资产和Ⅰ类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团的贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力上升影响，兴农担保集团的间接融资性担保和债权投资风险持续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，兴农担保集团的盈利能力下降，低于行业平均水平。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团综合财务实力极强，对“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

湖南担保集团综合财务实力极强，对“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 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，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。湖南担保集团综合财务实力极强，对“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 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。

三峡担保集团综合财务实力极强，对“22 桂阳城投 01/22 桂城 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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，公司先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至 2021 年末，三峡担保集团实收资本为 48.30 亿元；其中，重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至 2021 年末，三峡担保集团的总资产为 110.25 亿元，净资产为 66.85 亿元。2021 年，三峡担保集团实现营业收入 12.95 亿元，主要系保费收入等；净利润 3.76 亿元；净资产收益率 5.57%。

三峡担保集团在中西部地区维持较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团的营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团的资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团的股东背景很强且资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为其提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团的融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；受经济下行压力叠加疫情影响，区域部分中小企业经营承压，新增代偿同比增长较快，三峡担保集团的借款担保业务代偿压力有所上升。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保集团综合财务实力极强，对“22 桂阳城投 01/22 桂城 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，对“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”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

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主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫担保综合财务实力很强，对“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续承担桂阳县的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险；公司利润对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱；公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大，资金来源对外部融资依赖仍较大，整体现金流情况不佳。

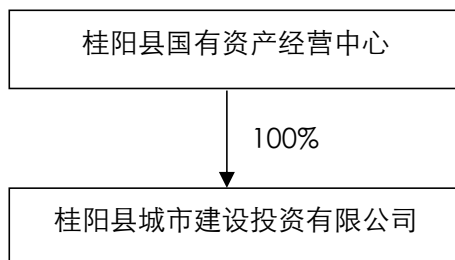
郴州市经济实力依然很强；桂阳县地区经济保持增长，有色金属产业进一步优化升级，经济实力依然较强；公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

兴农担保集团对“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；湖南担保集团对“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 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；三峡担保集团对“22 桂阳城投 01/22 桂城 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；常德财鑫担保对“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”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。

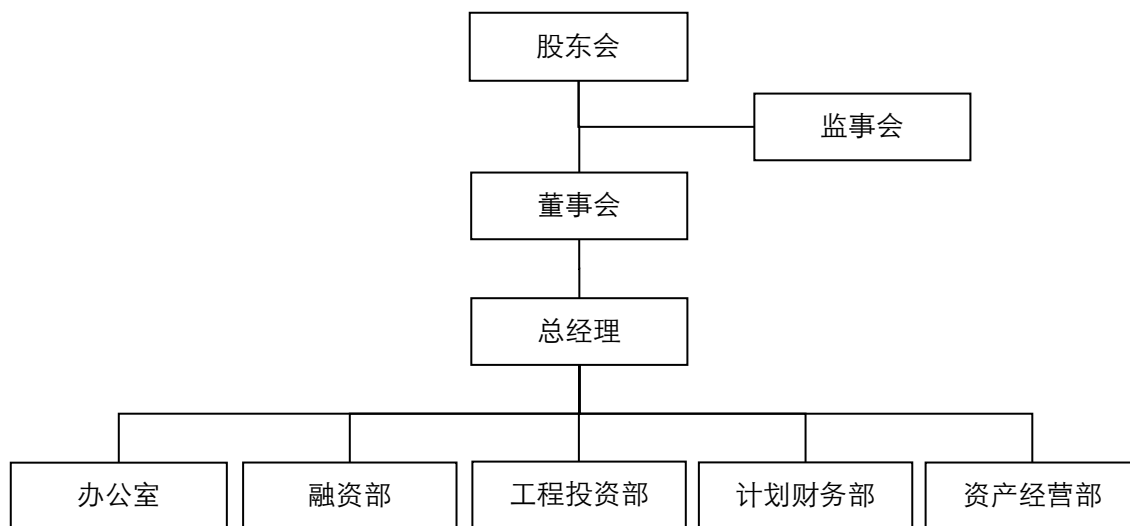
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”的信用等级均为 AAA，“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

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	192.81	216.84	214.48
存货	123.84	153.11	149.16
其他应收款	34.51	30.11	31.78
应收账款	20.24	20.86	20.58
固定资产	8.62	8.39	8.96
无形资产	2.53	3.40	3.32
负债总额	76.03	88.63	85.65
其他应付款	25.80	22.91	22.03
长期借款	15.10	30.74	26.75
应付债券	15.22	12.83	16.26
长期应付款	11.84	11.84	12.27
全部债务	39.39	54.88	52.36
其中：短期有息债务	8.08	10.30	8.34
所有者权益	116.79	128.21	128.83
营业收入	8.65	8.62	8.14
利润总额	1.52	1.59	1.48
经营活动产生的现金流量净额	8.63	3.18	7.21
投资活动产生的现金流量净额	-3.72	0.00	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	-3.73	-4.82	-6.51
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.67	20.70	20.83
总资本收益率（%）	1.39	1.04	1.35
净资产收益率（%）	1.31	1.24	1.15
现金收入比率（%）	41.66	94.54	103.39
资产负债率（%）	39.43	40.87	39.93
长期债务资本化比率（%）	21.14	25.80	25.47
全部债务资本化比率（%）	25.22	29.97	28.90
流动比率（%）	534.81	615.85	665.47
速动比率（%）	169.19	154.85	174.30
现金比率（%）	4.73	1.38	1.87
经营现金流动负债比率（%）	25.48	9.57	23.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.18	2.10
全部债务/EBITDA（倍）	17.64	24.71	18.71

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。