



常德鼎力投资开发有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1242 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	常德鼎力投资开发有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	湖南省融资担保集团有限公司	AAA/稳定
	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 鼎力实业 MTN001”、“21 鼎力投资 MTN001”	AA
	“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”、“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”的债项级别充分考虑了湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”的债项级别充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为常德市鼎城区的经济实力持续增强，潜在的支持能力较强；常德鼎力投资开发有限公司（以下简称“常德鼎力”或“公司”或“发行人”）系鼎城区及常德国家高新技术产业开发区（以下简称“常德高新区”）建设和经营的重要主体，区域地位显著，鼎城区政府对公司的支持意愿强。中诚信国际预计，公司业务布局将趋于稳定，维持重要的区域地位与较强的竞争力；同时，需关注公司面临较大的资本支出压力、短期债务攀升较快、面临较大的短期偿债压力以及代建项目结算回款滞后等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，常德鼎力投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：鼎城区及常德高新区经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：鼎城区及常德高新区经济、财政实力显著弱化；公司地位下滑，致使股东及各方对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正面

- **区域经济实力稳步增长。**依托良好的区位优势和丰富的生产要素，常德市经济财政实力稳步增强，位居湖南省各地级市前列；2022年，鼎城区实现地区生产总值435.9亿元，同比增长3.9%。区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，持续获得有力的外部支持。**公司是鼎城区及常德高新区建设和经营的重要主体，区域地位显著，自成立以来持续获得政府在资本金注入、资产注入、股权划转及财政补贴等方面的大力支持。
- **持有较为充足的土地资源。**截至2023年3月末，公司存货中土地资产83宗，总面积606.80万平方米，账面价值143.96亿元，其中80宗为出让地，用途以商服、商居为主。较为充足的土地资源为公司业务发展提供了一定保障。
- **有效的偿债担保措施。**湖南担保集团和三峡担保分别为“20常德鼎力01/20常鼎01”和“21常德鼎力01/21常鼎01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对其本息偿还起到了极强的保障作用。

关注

- **面临较大的资本支出压力。**公司储备了较多的基础设施建设和自营类项目，但尚需投入规模较大，未来面临较大的资本支出压力。
- **短期债务规模攀升较快，面临较大的短期偿债压力。**公司保持较大规模的资本支出，受其影响公司债务规模持续增长，且债券的集中到期推动公司短期债务规模迅速攀升，公司账面非受限货币资金对短期债务覆盖能力较弱，面临较大的短期偿债压力。
- **代建项目结算回款滞后。**截至2022年末，公司在建基础设施建设项目已投资规模较大，大部分项目已基本完工但尚未结算，项目结算较为滞后；同时公司确认的代建收入虽逐年增长，但回款滞后使得收现比指标持续下滑。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

常德鼎力（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	287.36	308.29	316.96	323.54
经调整的所有者权益合计（亿元）	174.64	177.67	180.02	180.49
负债合计（亿元）	112.58	130.48	136.80	142.90
总债务（亿元）	107.13	123.94	125.20	130.68
营业总收入（亿元）	6.17	9.95	16.47	3.94
经营性业务利润（亿元）	2.27	2.77	2.18	0.54
净利润（亿元）	2.37	2.41	2.51	0.51
EBITDA（亿元）	2.77	2.72	2.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.05	-3.94	0.46	-1.91
总资本化比率（%）	38.02	41.09	41.02	42.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.49	0.40	0.59	--

注：1、中诚信国际根据常德鼎力提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，本报告各期数据均使用期末数；2、中诚信国际在计算合并口径总债务时，将其他非流动负债中带息债务计入长期债务；3、公司提供的 2022 年费用化利息支出金额未包含政府贴息资金 3.04 亿元；4、公司未提供 2023 年一季度现金流量补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

担保主体概况数据

湖南担保集团	2020	2021	2022
总资产（亿元）	76.24	85.20	92.31
担保损失准备金（亿元）	6.95	9.81	11.90
所有者权益（亿元）	57.94	59.51	63.07
在保余额（亿元）	704.77	1,049.91	1,409.80
净利润（亿元）	0.41	0.60	0.70
平均资本回报率（%）	0.71	1.01	1.14
累计代偿率（%）	3.36	3.02	2.63

注：累计代偿率为剔除再担保业务后的代偿指标。

三峡担保	2020	2021	2022
总资产（亿元）	108.61	110.25	119.83
担保准备金（亿元）	22.75	27.25	29.04
所有者权益（亿元）	67.90	66.85	78.63
在保余额*（亿元）	848.44	901.12	952.79
年新增担保额*（亿元）	284.35	658.33	584.35
净利润（亿元）	2.95	3.76	4.49
平均资本回报率（%）	4.30	5.57	6.17
累计代偿率*（%）	1.44	1.35	1.34

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

评级历史关键信息

常德鼎力投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 鼎力投资 MTN001（AA）	2022/06/28	贺文俊、贺慧敏、张蕾、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	21 常德鼎力 01/21 常鼎 01（AAA）				
	20 鼎力实业 MTN001（AA）				
	20 常德鼎力 01/20 常鼎 01（AAA）				
AA/稳定	21 鼎力投资 MTN001（AA）	2020/12/22	——	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	——
AA/稳定	21 常德鼎力 01/21 常鼎 01（AAA）	2020/11/06	杨锐、张蕾、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 鼎力实业 MTN001（AA）	2020/08/07	杨锐、张蕾、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

AA/稳定 20 常德鼎力 01/20 常鼎 01 (AAA) 2020/07/14 杨锐、贺文俊、吴亚婷 [中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02](#) [阅读全文](#)

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	常德鼎力	百盐投资	章贡建投	南川城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	鼎城区	奉节县	章贡区	南川区
GDP（亿元）	435.90	395.25	661.02	421.42
一般公共预算收入（亿元）	20.11	16.93	22.59	22.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	180.02	174.79	131.27	213.55
资产负债率（%）	43.16	50.31	61.66	60.62
净利润（亿元）	2.51	1.89	4.46	2.71

注：1、“百盐投资”为“重庆百盐投资（集团）有限公司”简称；“章贡建投”为“赣州市章贡区建设投资集团有限公司”简称；“南川城投”为“重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司”的简称；2、常德鼎力各项指标为调整公益性资产及非经常性损益后指标，百盐投资、章贡建投及南川城投各项指标均未调整。

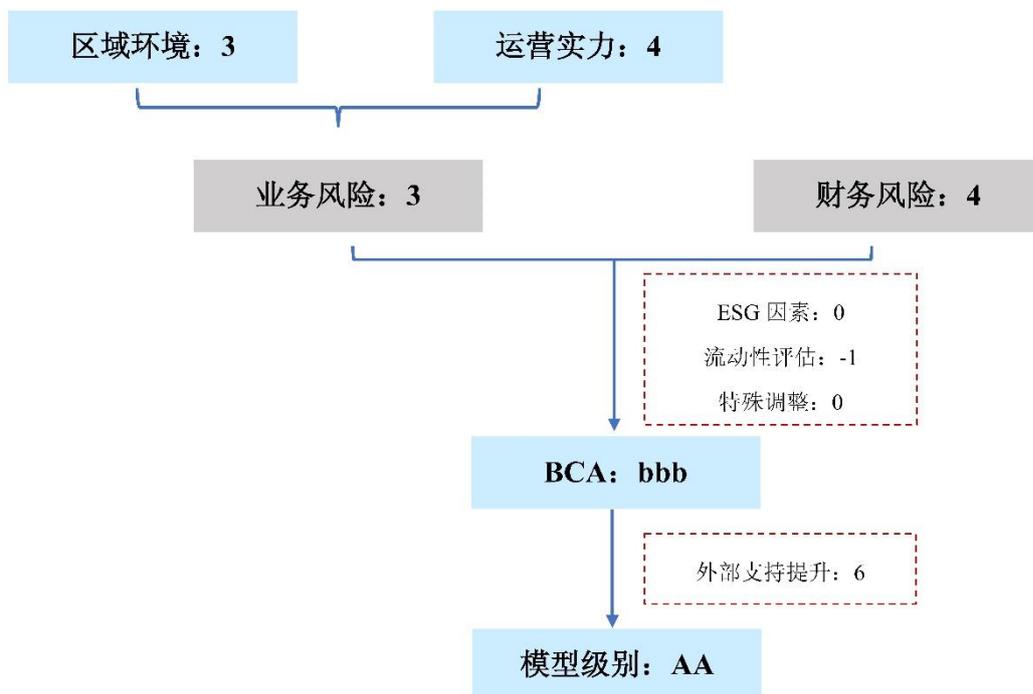
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 鼎力实业 MTN001	AA	AA	2022/06/28	3.20	3.20	2020/09/25~ 2025/09/25 (3+2)	在债券存续期的第 3 个计息年度末公司有权上调或者下调其票面利率；回售条款；交叉违约条款
20 常德鼎力 01/20 常鼎 01	AAA	AAA	2022/06/28	9.00	9.00	2020/10/26~ 2027/10/26	加速到期条款；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%
21 常德鼎力 01/21 常鼎 01	AAA	AAA	2022/06/28	3.00	3.00	2021/01/25~ 2028/01/25	加速到期条款；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%
21 鼎力投资 MTN001	AA	AA	2022/06/28	5.00	5.00	2021/03/29~ 2026/03/29 (3+2)	在债券存续期的第 3 个计息年度末公司有权上调或者下调其票面利率；回售条款；交叉违约条款

评级模型

常德鼎力投资开发有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司作为鼎城区重要及常德高新区唯一的建设和经营主体，具有较强的业务竞争力。同时储备基础设施建设和自营类项目量较为充足，为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性较强。但是，公司未来存在较大的资本支出压力，且在建基础设施建设项目已投资规模较大，而大部分项目已基本完工但尚未结算，项目结算较为滞后。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来公司所有者权益呈小幅增长趋势，总体资本实力一般；公司资本结构较为稳健，但未来财务杠杆或将因融资需求增加而持续提升；公司短期债务规模攀升较快，但当前债务仍以长期债务为主，债务结构相对合理；经营获现能力一般，EBITDA对利息的保障能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，常德鼎力具有bbb的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险及流动性因素的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，鼎城区经济财政实力持续增强，鼎城区政府的支持能力较强，考虑到公司的重要地位，自成立以来，公司持续获得政府在资本金注入、资产划转及财政补助等方面的支持，且与鼎城区政府维持高度的紧密关系，鼎城区政府对公司的支持意愿强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”募集资金 9.00 亿元，其中 6.75 亿元拟用于常德高新区现代工程机械制造产业园项目，2.25 亿元拟用于补充流动资金；根据企业提供的资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 9.00 亿元，其中 6.75 亿元用于常德高新区现代工程机械制造产业园建设，2.25 亿元用于补充流动资金。

“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”募集资金 3.00 亿元，其中 2.25 亿元拟用于常德高新区现代工程机械制造产业园项目，0.75 亿元拟用于补充流动资金；根据企业提供的资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 3.00 亿元，其中 2.25 亿元用于常德高新区现代工程机械制造产业园建设，0.75 亿元用于补充流动资金。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

常德市地处湖南北部，位于中国经济中部崛起中心地带、泛珠江三角洲和泛长江三角洲经济发展区域结合部，是东部沿海发达地区产业向中、西部转移的黄金地带。常德市是全国重要的农产品生产基地；发达的农业和丰富的矿藏资源为工业提供了大量原料，作为湘西北的工业基地，常德市形成了以食品、纺织、机电、化工、建材为支柱的工业体系，其中纱、布、酒、水泥、卷烟产量居湖南省前列。常德市现辖武陵区、鼎城区、安乡县、汉寿县、桃源县、临澧县、石门县、澧县，共 6 县 2 区，同时拥有各类产业园区共 14 个，包括常德经开区、常德高新区、汉寿高新区等，其中常德经开区于 2010 年升级为国家级经济技术开发区、常德高新区于 2017 年升级为国家级高新技术产业开发区。截至 2022 年末，常德市常住人口为 521.30 万人。

依托于良好的区位优势和丰富的生产要素，常德市经济实力稳步增强，经济结构不断优化，地区生产总值持续提升。2022 年，常德市实现全市地区生产总值（GDP）4,274.50 亿元，比上年增长 4.5%，经济总量在湖南省各地市（州）中位居第三。同年，常德市人均地区生产总值为 8.20 万元，居湖南省各地市（州）第五位。从产业结构来看，2022 年，常德市三次产业结构由 2021 年的 11.5:41.6:46.9 调整为 11.6:41.2:47.2，产业结构仍以第二、三产业为主。

表 1：2022 年湖南省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖南全省	48,670.37	-	7.37	-	3,101.80	-
长沙市	13,966.11	1	13.40	1	1,201.80	1
岳阳市	4,710.67	2	9.37	3	185.04	5
常德市	4,274.50	3	8.20	5	209.65	2
衡阳市	4,089.69	4	6.20	7	194.97	3
株洲市	3,616.81	5	9.33	4	190.88	4
郴州市	2,980.49	6	6.41	6	175.31	6
湘潭市	2,697.54	7	9.97	2	127.43	9
邵阳市	2,599.18	8	4.03	12	127.97	8
永州市	2,410.28	9	4.66	10	158.58	7
益阳市	2,108.02	10	5.56	8	100.12	11
娄底市	1,929.50	11	5.11	9	91.71	12
怀化市	1,877.64	12	4.14	11	119.56	10
湘西州	817.53	13	3.32	14	74.59	13
张家界市	592.39	14	3.94	13	35.39	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续增长的经济生产总值带动常德市财政实力稳步提升，一般公共预算收入逐年增长，2022 年常德市一般公共预算收入规模在湖南省各地市（州）中位居第二，仅次于长沙市。但从收支结构上看，近年来常德市公共财政平衡率处于较低水平，财政平衡较依赖于转移性收入，财政自给能力较弱。政府性基金收入是常德市财政实力的重要补充，近年来常德市政府性基金收入保持在较大规模且逐年增长，但需关注当下土地市场行情不景气对区域内土地出让的潜在影响。政府债务方面，截至 2022 年末，常德市政府债务余额为 923.05 亿元，债务规模在湖南省各地市（州）中处于较高水平，面临一定的债务压力。再融资环境方面，常德市广义债务率处于全省中上游水平，目前已突破国际 100%警戒标准，但常德市直融市场较为活跃，区域内城投企业的直接融资渠道较为通畅，未来仍需持续关注常德市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

表 2：近年来常德市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	3,749.10	4,054.15	4,274.50
GDP 增速（%）	3.90	7.70	4.50
人均 GDP（万元）	7.05	7.74	8.20
固定资产投资增速（%）	9.60	8.70	2.40
一般公共预算收入（亿元）	187.86	203.36	209.65
政府性基金收入（亿元）	253.89	268.75	319.21
税收收入占比（%）	65.81	63.70	63.73
公共财政平衡率（%）	30.60	34.06	32.89

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：常德市统计局、常德市财政局，中诚信国际整理

鼎城区原名常德县，隶属于湖南省常德市，位于湖南省北部，洞庭湖西滨，1988 年撤县建区，现辖 18 个乡镇、4 个街道、1 个农林场，区内地形以平原和丘岗地为主，面积合计 2,340 平方公里。鼎城区环抱常德市城区，区政府所在地与常德市一水（沅水）相隔，两桥（沅水一桥、沅水二桥）相连，南北而立，同属常德市政建设范围内。根据第七次人口普查数据，鼎城区常住人口为 73.81 万人。鼎城区是农业大区，粮油产量居全国百强，湖南省排名前三，是湖南省 10 个被国家农业部授予的“全国粮食生产先进县”之一。目前，鼎城区已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，代表企业有中联重科建筑起重机械有限责任公司和湖南特力液压有限公司等行业龙头。

近年鼎城区地区生产总值持续增长，2022 年鼎城区 GDP 达 435.90 亿元，经济体量在常德市 9 个区县中排名第四，经济体量尚可，同比增速为 3.90%。三次产业结构由 2021 年的 17.33:33.21:49.46 调整为 2022 年的 17.67:32.07:50.26，产业结构不断优化，经济结构以第三产业为主，但作为农业大区，鼎城区第一产业占比相对省内其他区县较高。2022 年鼎城区人均 GDP 为 5.94 万元，在常德市各区县中排名第五。2020~2021 年鼎城区固定资产投资总体保持较高增速，但 2022 年同比下降 11.9%，主要是受基础设施投资和民生工程投资同比大幅下降影响。

表 3：2022 年常德市各区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
武陵区	1,406.80	1	19.30	1	13.46	6
桃源县	492.55	2	6.11	4	17.44	3
澧县	448.10	3	6.21	3	15.90	4
鼎城区	435.90	4	5.94	5	20.11	1
汉寿县	368.50	5	4.61	9	18.02	2
石门县	360.32	6	5.53	6	14.03	5
安乡县	254.30	7	5.00	8	4.28	9
临澧县	235.53	8	5.45	7	7.36	7
津市市	208.90	9	9.42	2	6.15	8

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口或户籍人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年鼎城区一般公共预算收入持续增长，2022 年实现一般公共预算收入 20.11 亿元，在常德市各区县中排名第一。2022 年鼎城区财政自给率为 33.39%，财政自给能力弱。政府性基金收入对鼎城区财政实力形成重要补充，但受区域内国有土地使用权出让收入下降影响，近年来政府性基金收入亦呈下降趋势，考虑到近期土地市场行情下行，需持续关注土地市场行情波动的潜在影响。截至 2022 年末全区地方政府债务余额为 59.86 亿元，债务规模呈上升趋势。再融资环境方面，区域内城投企业主要通过银行借款和发行债券等渠道融资，非标占比较少，直融市场融资渠道相对畅通，区域内发债主体未出现债务违约事件，但债券市场发行利差处于市内较高水平，整体再融资环境一般。

表 4：近年来鼎城区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	384.80	415.90	435.90
GDP 增速（%）	4.70	8.40	3.90
固定资产投资增速（%）	17.80	13.40	-11.90
一般公共预算收入（亿元）	16.42	17.78	20.11
政府性基金收入（亿元）	21.37	15.62	9.06
税收收入占比（%）	71.11	70.12	66.98
公共财政平衡率（%）	25.22	31.35	33.39

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

常德高新区是国家发改委于 2005 年 12 月审核批准通过的省级开发区，位于鼎城区地域范围内，2012 年转型升级为省级高新区，于 2017 年 2 月升级为国家级高新区；在空间布局上，常德高新区辐射带动武陵移动互联网产业园、汉寿工业园、西洞庭生物科技产业园，形成“一区三园”协同发展格局。核心区战略规划面积 62.8 平方公里，建成区面积 10 平方公里。园区内目前入驻了中联重科股份有限公司、中联恒通机械有限公司和湖南特力液压有限公司等知名龙头企业，形成了以智能装备制造、光电信息为主导，新材料为特色的“两主一特”产业发展格局。

常德高新区大力推进“开放强市、产业立市”战略，奋力向千亿园区新时代迈进，但 2022 年常德高新区招商引资质效不高，当期引进的大项目、带动性项目少，项目的履约率、开工率、投产率也不高，产业项目推进缓慢，导致当期工业总产值完成情况较上年大幅下滑，2022 年完成工业总产值 407.20 亿元，规模以上工业总产值 324.40 亿元，规模工业增加值 60.50 亿元。同期，常德高新区实现一般公共预算收入 5.50 亿元，其中税收收入 5.20 亿元，一般公共预算收入质量较高。

表 5：近年来常德高新区经济概况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	101.30	113.70	--
GDP 增速（%）	8.00	8.90	--
工业总产值（亿元）	450.00	500.60	407.20
工业总产值增速（%）	13.00	13.20	--
规模工业总产值（亿元）	308.90	348.30	324.40
规模工业总产值增速（%）	13.50	16.10	--

注：常德高新区仅公布 2022 年主要经济指标完成情况，部分数据尚未公布。

资料来源：常德高新区政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，常德鼎力仍作为鼎城区重要及常德高新区唯一的建设和经营主体，业务竞争力较强；公司业务仍主要包括基础设施项目建设、劳务服务等方面，其中项目建设业务在常德高新区范围内具有区域专营性；公司各类业务模式清晰，当前在建和拟建工程施工项目量充足，为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性较强。但公司在建基础设施建设项目已投资规模较大，且大部分项目已基本完工尚未结算，项目结算较为滞后。此外，公司储备项目未来面临较大的资本支出压力，其中自营类项目的资金平衡情况值得关注。

表 6：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	2.06	33.39	14.31	6.47	65.03	14.17	12.72	77.23	12.16	2.97	75.48	9.17
劳务服务	2.85	46.19	29.80	2.17	21.81	6.27	2.55	15.48	8.89	0.69	17.53	7.92
租赁	1.05	17.02	87.35	1.09	10.95	86.82	1.01	6.13	85.5	0.24	6.01	84.34
安保业务	0.19	3.08	14.92	0.17	1.71	2.34	0.15	0.91	-11.78	0.04	0.91	-16.22
其他	0.01	0.16	16.21	0.05	0.50	-4.14	0.05	0.30	-29.34	0.00	0.08	-399.93
合计/综合	6.17	100.00	33.94	9.95	100.00	20.07	16.47	100.00	15.81	3.94	100.00	12.92

注：由于四舍五入，部分加总数与合计数不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司作为鼎城区重要及常德高新区唯一的基础设施建设主体，保持较强的业务竞争力，项目建设收入仍是公司营业收入的主要来源之一；在建基础设施建设项目量尚可，为后续收入提供了有力支撑；但大部分在建项目已基本完工但尚未结算，项目结算较为滞后。

跟踪期内，公司基建业务职能定位及业务模式未发生变化，仍承担常德高新区范围内的基础设施建设任务，基础设施建设项目采用委托代建模式，与鼎城区人民政府或常德高新区财政局就相关工程项目签订委托代建协议，鼎城区人民政府或常德高新区财政局委托公司进行基础设施建设业务管理和融资。公司负责基础设施项目所占用土地的征用、拆迁、补偿、安置工作。项目竣工决算后，鼎城区人民政府或常德高新区财政局支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于投资总额的 20% 支付项目收益。

2020 年 11 月，常德市鼎城区国有资产经营管理中心将其持有的常德阳明湖投资开发有限公司（以下简称“阳明湖公司”）70.4225% 股权无偿划转给公司。阳明湖公司原为鼎城区的基础设施建设主体之一，负责鼎城区内阳明湖板块 12 平方公里的区域开发，其承建的基础设施项目主要采取委

托代建模式，委托方和结算方均为鼎城区人民政府，阳明湖公司负责项目的前期融资和实际开发，鼎城区人民政府根据实际核定的工程成本加成 25%与阳明湖公司进行结算，但近年来结算进度缓慢，对公司收入贡献尚小。

从业务开展情况来看，近年来公司项目建设业务收入呈增长趋势，其中 2022 年常德沅澧城镇快速干线 G207 公路、塔铁路和富窑西路新建道路工程等 6 个项目竣工结算，使项目建设收入同比大幅增长。截至 2022 年末，公司在建基础设施建设项目均签订了委托代建协议，计划总投资 64.14 亿元，实际已投资 58.12 亿元，大部分项目已基本完工但尚未结算，剩余待投资规模在 11 亿元左右。整体来看，公司在建基础设施建设项目量尚可，为后续收入提供了有力支撑。

表 7：截至 2022 年末公司主要代建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否签订协议
岗中西路新建道路工程	1.28	1.22	是
樟树西路新建项目	0.34	0.39	是
中联大道项目	0.52	0.38	是
岗中东路项目	0.95	0.90	是
飞龙大道	1.19	1.43	是
富强东路	0.94	1.24	是
高新大道新建工程	4.52	4.37	是
兴工路新建项目	2.13	2.13	是
铁石路	9.98	9.31	是
双蔡公路项目	1.60	2.72	是
园区道路建设	7.48	8.50	是
高新区污水管网整治工程	0.35	0.86	是
灌溪治超站项目	0.10	0.15	是
二中医医院项目	6.16	6.30	是
望和啤酒项目（土地整理）	0.17	0.45	是
中联恒通项目（土地整理）	0.30	0.30	是
正大集团地块（土地整理）	0.33	0.48	是
金丹路（常德大道-规划路）新建工程	0.29	0.36	是
阳明湖大道建设项目	4.90	4.85	是
农村土地整治项目	2.25	2.43	是
善池路建设项目	0.38	0.19	是
机场辅路建设	0.50	0.20	是
棚改一期	6.55	0.86	是
水系治理	2.03	2.28	是
红云南路	1.18	0.36	是
永安路	0.46	0.29	是
广电大厦	0.63	0.96	是
永富路	0.13	0.10	是
德安路	0.24	0.15	是
工业园路	0.55	0.23	是
兴业路	0.51	0.02	是
啤酒小镇	0.48	0.41	是
花岩溪板块	0.28	0.14	是
棚改二期	0.48	0.15	是
永安碛	0.97	0.41	是
桥南园整体搬迁项目	3.00	2.58	是
合计	64.14	58.12	--

注：1、部分项目已投资额大于总投资额主要系实际施工过程中原材料价格波动较大，导致成本高于预期；2、由于四舍五入，加总数与合计数不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

劳务服务板块

劳务服务是公司重要的收入来源之一，该业务主要客户为常德市范围内国有控股企业，2021 年受常德卷烟厂自动化程度提升的影响，公司劳务服务收入有所下降，但跟踪期内烟厂的机械化生产工作已基本完成，预计未来劳务服务收入将趋于稳定。

跟踪期内，公司劳务服务业务的运营主体及业务模式未发生变化，运营主体仍为子公司常德市兴隆劳务有限责任公司（以下简称“兴隆劳务”）。兴隆劳务成立于 2005 年 11 月，2013 年 12 月鼎城区人民政府将兴隆劳务 70.00% 的股权无偿划转给公司。

兴隆劳务专业从事人力资源开发、劳务分包、劳务派遣、职业中介服务、物流、搬运装卸、卫生保洁等综合性服务业务，主要客户对象为常德市范围内国有控股企业，如湖南中烟工业有限责任公司常德卷烟厂、常德芙蓉烟叶复烤有限责任公司、常德金鹏印务有限公司等 30 余家企事业单位，业务经营比较稳定。截至 2022 年末，兴隆劳务的劳务派遣及业务外包用工人数合计 3,961 人。劳务服务收入仍是公司主要的收入来源之一，但 2021 年受常德卷烟厂生产机械化程度提升的影响，公司劳务服务收入同比下降 23.86%；跟踪期内，烟厂已基本完成机械化生产工作，预计未来公司的劳务服务收入将趋于稳定。2020 年，因国家政策免除企业承担的社保费用，公司劳务服务业务毛利率较高，但 2021 年以来该优惠政策取消导致业务盈利水平恢复正常，预计未来公司该业务毛利率将保持稳定。

表 8：2022 年兴隆劳务前 5 大客户劳务收入情况（亿元）

客户名称	劳务收入
湖南中烟工业有限责任公司常德卷烟厂	1.77
常德芙蓉烟叶复烤有限责任公司	0.29
常德金鹏印务有限公司	0.22
常德市芙蓉大亚化纤有限公司	0.10
常德市芙蓉实业发展有限责任公司	0.05
合计	2.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营业务板块

跟踪期内，公司租赁收入仍主要来源于投资建设的标准化厂房，收入规模较为稳定；目前公司在建和拟建的厂房等自营类项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力，未来项目的资金平衡情况亦值得关注。

除了常德高新区范围内的基础设施项目建设任务，公司还参与该区域标准化厂房及配套设施、综合管廊、污水处理厂及管网等自营项目的投资建设及运营。

标准化厂房及配套设施项目方面，公司通过招拍挂的方式取得土地使用权进行工业地产开发，项目开发资金主要来源于自有资金和外部融资。公司自身不进行项目的施工，所有开发项目均通过公开招标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，施工支付款项是按照项目开发进度将资金分批、分次支付给外包建筑单位。待项目完工后，公司通过出租标准化工业厂房、办公写字楼等进行资金平衡。公司其他自营项目与标准化厂房及配套设施项目的业务模式类似，即自筹资金投资建设与运营，其中常德港蒿子港港区千吨级码头一期工程项目建成后，主要通过港口装

卸收入和货物堆存保管费实现盈利，目前该项目已完成前期建设工程，预计将于 2023 年竣工验收，待交付后投入运营；污水处理厂及管网建设工程项目建成后，将对常德高新区工业污水进行集中处理和净化，向园区企业收取污水处理费；地下综合管廊建设项目建成后，将对高新区相关管线进行集中铺设，并向管线单位收取廊位租赁费和管廊维护费。

从业务开展情况来看，公司自营项目投资规模较大，截至 2022 年末，在建项目总投资 30.59 亿元，已完成投资 22.63 亿元；同期末，公司拟建自营项目为湖南智能农机产业园建设项目、常德高新区先进智造与绿色发展（一期）和常德高新区产城融合示范园等项目，计划总投资 58.92 亿元。公司在建和拟建自营类项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力。公司自营项目中标准化厂房及配套设施项目投资额比重较大，近年来随着项目陆续推进，部分厂房已完工，并对外出租实现租赁收入，收入规模较为稳定。截至 2022 年末，公司已完工的标准化厂房及配套设施项目面积为 77.37 万平方米，其中标准化厂房的出租率为 76.44%，受标准化厂房及配套设施项目可租赁面积增加，但实际出租需要一定周期影响，出租率有所下滑；出租价格为 22 元/平方米/月，资金平衡周期较长。

表 9：截至 2022 年末公司在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
常德高新区标准化厂房建设项目	10.30	8.71
湖南常德高新技术产业园区污水处理厂及管网建设工程	5.06	3.92
常德高新技术产业园区地下综合管廊建设项目	12.78	7.73
常德港蒿子港港区千吨级码头一期工程	2.45	2.27
合计	30.59	22.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年末公司拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	计划建设时间
湖南智能农机产业园建设项目	20.18	2023~2024
常德高新区先进智造与绿色发展（一期）项目	8.54	2023~2025
常德高新区产城融合示范园建设项目	15.10	2023~2025
常德高新区军民融合产业基地项目	15.10	2023~2025
合计	58.92	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司所有者权益持续增长，但总体资本实力一般；公司资本结构较为稳健，但未来财务杠杆或将因融资需求增加而持续提升；公司短期债务规模攀升较快，但当前债务以中长期债务为主，债务结构相对合理；公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升，各项偿债指标均较弱，面临较大的短期债务压力。

资本实力与结构

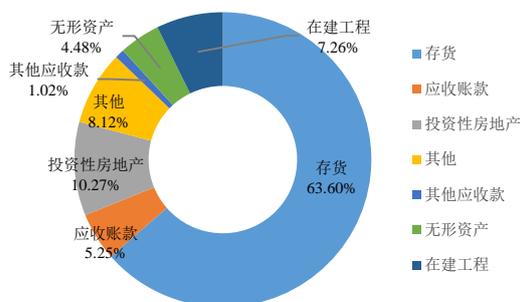
公司地位突出且经营情况平稳，以土地资产及项目开发成本为主的存货系公司资产的主要构成，资产流动性较弱，整体资产质量较低；公司资本结构稳健，财务杠杆处于合理水平，但未来随着融资需求的增加，或将呈上升趋势。

作为鼎城区重要及常德高新区唯一的建设和经营主体，公司地位重要，在资产注入、股权划转和

政府补贴方面得到鼎城区政府及常德高新区管委会的持续支持，公司建设投资规模较大，资产规模呈逐年增长趋势。

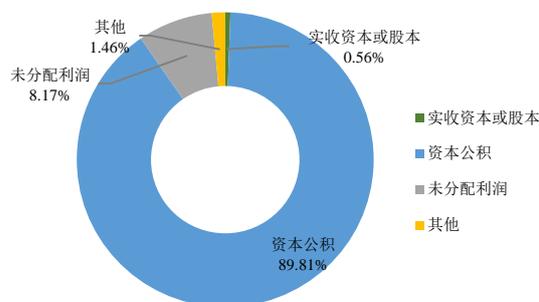
公司目前主要形成了基础设施建设、劳务服务和标准厂房租赁等业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 72%。公司资产中存货占比最高，主要系土地资产和项目开发成本，截至 2023 年 3 月末，公司存货合计 201.97 亿元，占总资产比重达 62.43%。存货规模较 2021 年末下降约 8%，主要系部分项目开发成本结转为代建成本以及标房配套园转至投资性房地产、固定资产核算所致，存货中土地资产 83 宗，总面积 606.80 万平方米，账面价值 143.96 亿元，其中 80 宗为出让地，用途以商服、商居为主；同期末，存货中用于抵押借款的土地资产合计 43.91 亿元，受限比重较高，资产流动性较弱。公司应收类款项主要系应收常德高新区财政局的工程项目款、应收常德高新区财政局等单位的往来款以及其他经营性往来款项，近年来受竣工结算的基建项目增加和回款滞后的影响，公司应收账款持续增长，跟踪期内，公司应收常德高新区财政局的工程项目款同比大幅增长，主要是当期结转的应收常德沅澧城镇快速干线 G207 公路、铁塔路和富窰西路新建道路工程等项目款。此外公司预付款项主要系预付常德市自然资源和规划局高新区分局土地流转费以及预付常德市公共资源交易中心土地款，近年来规模相对较小，但对公司资金形成一定占用。非流动资产方面，公司在建工程主要系陆续开工建设的标准化厂房、污水处理厂和综合管廊等自营项目，项目完工后逐步由在建工程转为投资性房地产进行核算；无形资产主要是公司取得的用于建造标准化厂房的土地使用权，近年来相对稳定；截至 2023 年 3 月末，公司投资性房地产较 2021 年末增长约 11 亿元，主要系跟踪期内完工的标准化厂房由在建工程或存货转入所致，投资性房地产中的标准化厂房能够带来一定规模的租金收入，该业务盈利能力尚可，且具有一定可持续性，但可为公司贡献的现金流入规模尚小。另外，截至 2023 年 3 月末，公司股权投资为 6.31 亿元，其中长期股权投资主要系对湖南联科科技有限公司和湖南建工阳明湖项目管理有限公司等联营公司的投资，其他权益工具投资主要系对常德农村商业银行股份有限公司和北京市文化科技融资租赁股份有限公司等单位的投资，其他非流动金融资产系公司作为有限合伙人对中金（常德）新兴产业创业投资合伙企业（有限合伙）和常德新材料产业创业投资基金合伙企业（有限合伙）实缴的基金出资额，上述股权类投资带来的收益较为有限。整体来看，公司资产流动性和收益性均较弱，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中实收资本维持在 1.00

亿元。公司资本公积主要系鼎城区人民政府或常德高新区管委会陆续注入的土地资产、股权资产和资本金，截至 2023 年 3 月末，上述三者分别为 116.91 亿元、23.95 亿元和 20.94 亿元。公司未分配利润随着公司经营利润的累积逐年增长，带动公司经调整的所有者权益同比小幅增长。

随着建设任务的推进，公司债务规模持续增长，截至 2023 年 3 月末，公司总债务增加至 130.68 亿元，资产负债率亦随之增长，但财务杠杆率仍处于合理水平。未来随着项目建设的持续推进，预计公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模预计将有所增长，财务杠杆水平或将持续上升。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	287.36	308.29	316.96	323.54
流动资产占比	77.79	77.24	72.23	72.11
经调整的所有者权益合计	174.64	177.67	180.02	180.49
资产负债率	39.18	42.32	43.16	44.17
总资本化比率	38.02	41.09	41.02	42.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司代建项目回款较为滞后，收入质量一般；受代建项目投入、回款及往来款影响，公司经营活动净现金流有所波动，总体表现一般；同时随着自营项目不断推进，投资活动现金流持续净流出；公司依靠外部融资解决各项资金缺口，近年来以银行借款和发行债券为主，项目投资和债务偿还将使得公司未来仍保持较大规模的融资需求，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本带来的影响。

受益于业务的持续推进，跟踪期内公司收入保持增长，收入来源仍以项目建设业务和劳务服务业务为主。跟踪期内，公司确认较多基础设施项目建设收入，但鼎城区或常德高新区管委会回款较为滞后，公司收现比低于 1 倍且持续下降，公司收入质量一般。

公司经营款项回收主要来源于项目建设收到的回款以及劳务服务回款，公司劳务服务均签署相应的合作协议，结算回款及时，而代建项目结算及回款较为滞后。2022 年，公司基础设施建设项目投入规模同比大幅下降，使当期经营活动净现金流呈小幅净流入态势；但 2023 年一季度，受项目建设投入规模较大以及往来款净流出影响，公司经营活动净现金流出现缺口，公司经营活动获现能力总体表现一般。

跟踪期内，公司建设标准化厂房等自营项目支出规模较大，投资活动持续表现为净流出。根据公司自身发展计划及其业务定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营和投资活动的资金存在缺口，加之债务偿还规模较大，推动公司外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和发行债券来满足各项资金需求，近年来公司筹资活动净现金流呈持续净流入态势，但受各期筹资力度及债务到期节奏不一，流入规模差异较大，其中 2021 年没有覆盖全部资金缺口，2022 年则基本能满足各项资金需求；受益于政府的支持，2022 年公司收到的财政贴息与专项资金为 5.08 亿元，是其资金补充的重要渠道。随着债务的陆续到期以及建设的不断推进，公司未来仍有较大融资需求，需持续关注融资政策变化对公司再融资能力及融资成本带

来的影响。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-10.05	-3.94	0.46	-1.91
投资活动产生的现金流量净额	-12.94	-7.36	-3.47	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	24.78	7.50	3.74	2.96
现金及现金等价物净增加额	1.79	-3.80	0.74	0.70
收现比	1.08	0.68	0.38	0.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短债攀升较为迅速，但当前债务结构仍相对合理，与其业务特征相匹配；公司整体偿债指标表现较差，经营活动净现金流及 EBITDA 对利息支出覆盖能力均较弱；公司非受限货币资金规模小，对短期债务的覆盖能力弱，面临较大的短期债务压力。

随着项目建设的持续推进，公司维持一定规模的外部融资需求，近年来有息债务规模持续增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有较小规模的非标借款，债务类型及渠道较为多元。从期限结构看，跟踪期内，公司短期债务占比有所增长，截至 2023 年 3 月末的短期债务占总债务的比重为 23.97%，短期债务主要系陆续到期的长期借款以及到期应付债券，其中一年内到期的债券规模增长尤为突出，需关注偿债资金的准备情况。但总体来看，公司债务仍以长期债务为主，且非标借款规模较小，债务类型及期限结构相对合理。

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	融资余额	2023 年到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后到期
债券融资	55.96	21.56	5.80	13.70	14.90
银行借款	60.77	8.87	8.65	8.08	35.17
非标融资	8.47	2.78	1.82	1.12	2.75
合计	125.20	33.21	16.27	22.90	55.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司盈利能力欠佳，EBITDA 尚不足以覆盖短期债务和全部债务的利息支出，对债务本息的保障能力较弱；其中 2022 年公司完工基础设施建设项目增加，借款利息更多由资本化转为费用化，公司当期费用化利息支出中财政贴息资金约 3 亿元，财政贴息可缓解公司部分利息偿付压力。公司 EBITDA 主要由利润总额构成，而利润总额对政府补助的依赖程度较高，其中 2022 年政府补助占利润总额的比重达到 46.46%。考虑到政府补助具有不确定性，公司 EBITDA 或将保持波动态势。同时，公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力较弱，整体偿债指标表现较差。短期偿债能力方面，截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金规模小，对短期债务的覆盖能力弱，面临较大的短期债务压力。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	107.13	123.94	125.20	130.68
短期债务/总债务	15.46	16.03	26.52	23.97
EBITDA	2.77	2.72	2.95	--
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.40	0.59	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.79	-0.58	0.09	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产余额为 97.71 亿元，占同期末总资产的 30.83%，受限资产主要是为银行贷款提供抵押或质押的土地资产和投资性房地产，考虑到公司受限资产比例较大，或对未来融资空间产生一定不利影响。同期末，公司对外担保金额为 1.00 亿元，被担保对象常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司系由常德市国资委全资控股的国有企业，代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍为鼎城区重要及常德高新区唯一的建设和经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司生产经营类投资规模约 2~8 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 40~50 亿元。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	41.09	41.02	38.68~47.28
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.40	0.59	0.27~0.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司 ESG、特殊事项因素表现较好，但流动性对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性弱，短期内存在较大的流动性缺口，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

截至 2022 年末，公司可动用账面货币资金为 2.76 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源，但资金储备较为紧张；截至 2022 年末，公司银行授信总额为 118.12 亿元，尚未使用授信额度为 25.93 亿元，备用流动性一般。作为鼎城区重要及常德高新区唯一的建设和经营主体，公司可持续获得政府的资金支持；同时，公司近年来与多家金融机构建立了良好合作关系，在债

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

券市场表现较为活跃，预计未来公司的再融资渠道仍将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于代建基础设施项目和自营项目，资金需求规模较大，公司会根据资金情况灵活调整项目投资计划，可一定程度上缓解流动性压力。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 33.21 亿元，其中债券到期规模约 21.56 亿元，较为集中；此外，2022 年公司利息支出为 5.03 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而有所增长。综上所述，公司短期内存在较大的流动性缺口，短期债务偿付规模较大，流动性弱。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，并积极履行作为国有企业的社会责任；公司战略规划较为清晰，建立了相对健全的法人治理结构。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚；公司拥有较大规模土地资产，需提高土地资源使用效率。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现尚可；近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，常德鼎力战略规划较为清晰，制定了符合区域发展规划和自身发展需求的战略目标；公司严格按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，制定了《公司章程》，建立了规范的公司治理结构和议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，不断完善和规范公司内部控制的组织架构，形成科学有效的职责分工和制衡机制，确保公司规范运作。同时，公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。

外部支持

中诚信国际认为，鼎城区政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

近年来鼎城区经济、财政实力均保持增长态势，经济总量及地方一般公共预算收入在常德市各区县中排名靠前，同时区域内常德高新区稳步发展，对公司潜在的支持能力较强。但鼎城区地方政府债务规模呈上升趋势，在常德市各区县中处于中等水平，面临一定的政府债务压力，未来需持续关注鼎城区地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

同时，鼎城区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是鼎城区重要的及常德高新区唯一的建设和经营主体，受托履行鼎城区阳明湖片区及常德高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理职能，区域地位显著。
- 2) 与政府的关联度高：公司系常德市国资委全资控股的国有企业，由鼎城区政府及常德高新区管

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

委会进行管理，根据区政府意图承担区域内的基础设施投融资任务，其业务开展与鼎城区政府具有高度的关联性。

3) 过往支持力度大：公司在资本金注入、资产注入、股权划转及政府补助等方面持续获得鼎城区人民政府及常德高新区管委会的大力支持。资本金注入方面，2020 年，常德高新区管委会向公司增资 2.10 亿元，计入资本公积。资产注入方面，截至 2023 年 3 月末，鼎城区人民政府累计向公司注入土地 64 宗，面积共计 7,392.37 亩，账面价值合计 116.91 亿元，其中出让地 61 宗，规划用途以商服、商居为主。股权划转方面，2020 年 11 月，经常德市国资委授权，常德市鼎城区国有资产经营管理中心将其持有的阳明湖公司 70.4225% 股权无偿划入公司。政府补助方面，2020~2022 年，公司分别获得政府补助 0.95 亿元、1.85 亿元和 1.18 亿元。

表 16：鼎城区平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券融资余额
常德鼎力投资开发有限公司	常德市国资委 100%	鼎城区重要的及常德高新区内唯一的经营主体	316.96	180.16	43.16	16.47	2.51	51.89
常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司	常德市国资委 100%	鼎城区重要的基础设施建设主体之一	241.95	129.92	46.31	6.94	0.82	31.90

注：以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，所有者权益为合并口径未调整数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 05 月 06 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，鼎城区政府的支持能力较强，鼎城区政府对公司的支持意愿强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，常德鼎力与百盐投资、章贡建投和南川城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，且对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，鼎城区与奉节县、章贡区和南川区等的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。常德鼎力与百盐投资、章贡建投和南川城投均为当地重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，常德鼎力的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务具有较好的稳定性及可持续性。

然后，常德鼎力的财务风险在同行业中处于适中水平。公司资产规模低于比较组平均水平，权益规模高于比较组平均水平，财务杠杆率居于下游水平，资本结构较为稳健；公司盈利指标相对较弱；公司可用银行授信规模位于比较组平均水平，且债券融资规模较大，再融资能力尚可。

表 17：2022 年同行业对比表

	常德鼎力	百盐投资	章贡建投	南川城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	鼎城区	奉节县	章贡区	南川区
GDP（亿元）	435.90	395.25	661.02	421.42

GDP 增速 (%)	3.90	4.50	5.80	3.40
人均 GDP (万元)	5.94	5.31	9.44	7.37
一般公共预算收入 (亿元)	20.11	16.93	22.59	22.72
公共财政平衡率 (%)	33.39	25.29	49.52	35.97
政府债务余额 (亿元)	59.86	107.46	77.17	115.25
控股股东及持股比例	常德市国资委 100%	重庆市奉节县国有资产管理中心 85.54%	赣州市建兴控股投资集团有限公司 75.15%	南川区人民政府 92%
职能及地位	鼎城区重要的及常德高新区内唯一的经营主体	奉节县最大的土地整理开发和城市基础设施投资建设主体	赣州市章贡区最重要的基础设施建设主体	南川区最重要的城市建设主体, 承担着南川区主要的基础设施、安置房建设、棚户区改造和土地征拆任务
核心业务及收入占比	项目建设 77.23%、劳务服务 15.48%	土地整理收入 22.05%、贸易收入 29.81%、劳务派遣收入 15.38%、代建收入 12.95%	工程建设业务 67.68%、建筑材料销售 14.07%、房地产业务 3.83%	建造合同 17.88%、征地包干 20.80%、销售商品 44.33%、服务业务 14.02%
资产总计 (亿元)	316.96	351.74	342.36	542.23
所有者权益合计 (亿元)	180.02	174.79	131.27	213.55
总负债 (亿元)	136.80	176.95	211.08	328.68
资产负债率 (%)	43.16	50.31	61.66	60.62
营业总收入 (亿元)	16.47	15.60	17.60	16.83
净利润 (亿元)	2.51	1.89	4.46	2.71
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.46	1.74	-12.35	2.71
银行授信余额 (亿元)	25.93	21.47	11.88	45.54
债券融资余额 (亿元)	51.89	25.90	21.40	55.14

注：1、常德鼎力各项指标为调整公益性资产及非经常性损益后指标，百盐投资、章贡建投及南川城投各项指标均未调整；2、常德鼎力的可用银行授信余额系截至 2022 年末数据，百盐投资的可用银行授信余额系 2022 年 9 月末数据，章贡建投的可用银行授信余额系 2022 年 6 月末数据，南川城投的可用银行授信余额系 2022 年 3 月末数据；3、章贡建投的核心业务及收入占比为 2021 年数据；4、债券融资余额系截至 2023 年 05 月 15 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施-“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”

“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”本息的到期兑付由湖南担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南省融资担保集团有限公司前身为成立于 2010 年 4 月的湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保公司”），实收资本 10.62 亿元。经增资和股权划转后，截至 2016 年末，湖南担保公司实收资本增加至 11.92 亿元。2017 年 1 月，湖南省人民政府审议通过《湖南省融资担保集团有限公司组建方案》（以下简称“《组建方案》”），将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），并改组为湖南省融资担保集团有限公司，同时由湖南省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加湖南担保集团注册资本至 40 亿元。基于此，湖南担保集团无偿承接了湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）和湖南省文化旅游融资担保有限公司（以下简称“文旅担保”）的股权。2019 年 6 月 24 日，湖南担保集团控股股东和实际控制人由“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”，持股比例为 100%。2019 年 11 月，湖南担保集团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，增资后湖南担保集团注册资本达到 60 亿元，财信金控持股比例为 33.33%，同年，财信金控所持湖南担保集团股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2022 年末，湖南担保集团注册资本仍为 60 亿元，实收资本达到 57.79 亿元，由湖南省财政厅持有 100% 股权，湖南省财政厅为湖南担保集团控股股东和实际控制人。

湖南担保集团成立以来，充分发挥全省融资担保行业龙头作用，着力构建湖南省再担保体系、小微金融服务平台和区域增信平台，服务实体经济，服务地方发展。目前，湖南担保集团主要通过本部及下属子公司开展融资担保、再担保以及其他投资类业务。截至 2022 年末，湖南担保集团总资产为 92.31 亿元，所有者权益为 63.07 亿元，在保责任余额 689.42 亿元。

作为湖南省财政厅全资控股的国有独资企业和湖南省唯一的省级政策性担保平台，湖南担保集团成立之初就在业务运营、资金来源等方面得到了省政府各方面的支持。考虑到湖南担保集团承担的担保、再担保等业务对于促进湖南省当地经济和金融发展具有很强的的重要性。中诚信国际认为，湖南省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予湖南担保集团支持。

综合来看，中诚信国际维持湖南省融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”的本息偿付提供了极强的保障。

偿债保障措施-“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”

“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”本息的到期兑付由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多次股权变更，截至 2022 年末，三峡担保注册资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司和国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为重庆市政府实际控制企业，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性业务布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。

目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司 3 家子公司。同时三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司

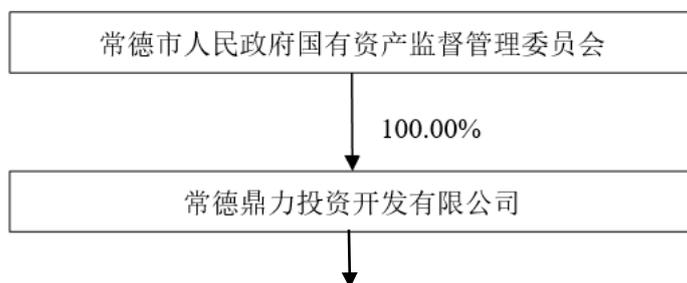
2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司。三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资性担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司之一。截至 2022 年末，三峡担保合并口径总资产 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元，母公司口径在保余额为 952.79 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2022 年末，三峡担保融资担保责任余额为 494.87 亿元，融资担保放大倍数为 7.19 倍，符合监管要求。2022 年三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元，2022 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.17%和 3.90%，母公司口径累计代偿率为 1.34%。

综合来看，中诚信国际维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”的本息偿付提供了极强的保障。

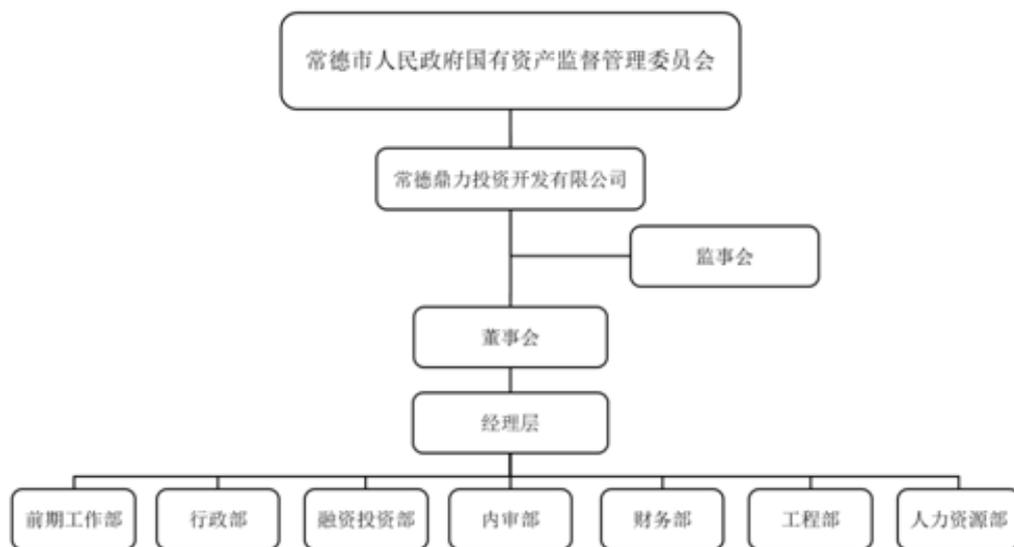
评级结论

综上所述，中诚信国际维持常德鼎力投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 鼎力实业 MTN001”、“21 鼎力投资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**，维持“20 常德鼎力 01/20 常鼎 01”、“21 常德鼎力 01/21 常鼎 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：常德鼎力投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



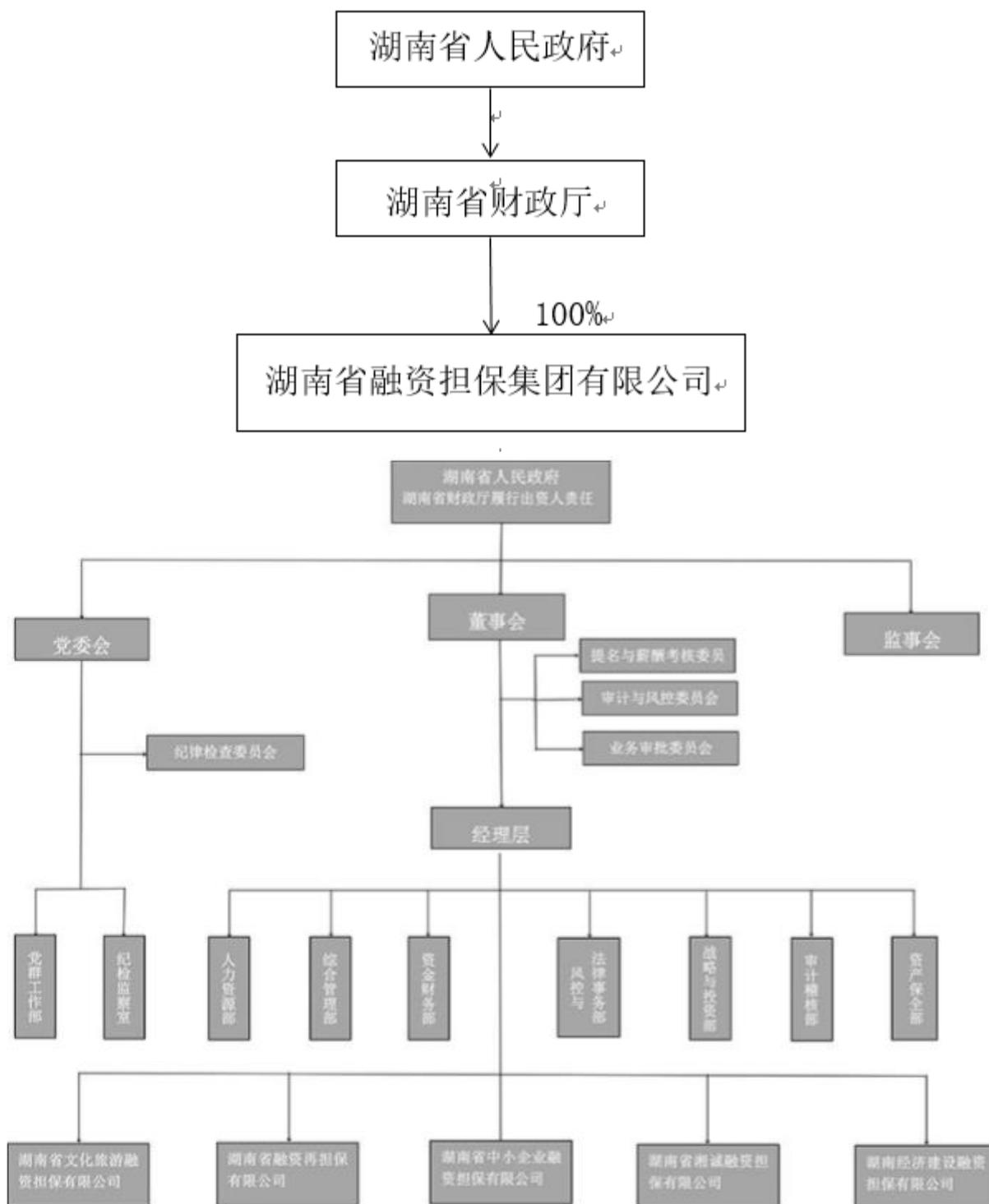
序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
1	常德市兴隆劳务有限责任公司	2,000	70.00%
2	常德市科技企业孵化器有限公司	5,000	100.00%
3	常德市鼎宏资产管理有限公司	5,000	100.00%
4	常德鼎华城建投资开发有限公司	5,000	100.00%
5	常德鼎合科创产业投资基金合伙企业（有限合伙）	40,000	74.00%
6	常德阳明湖投资开发有限公司 ³	35,500	70.4225%
7	常德鼎力酒店管理有限公司	2,000	100.00%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

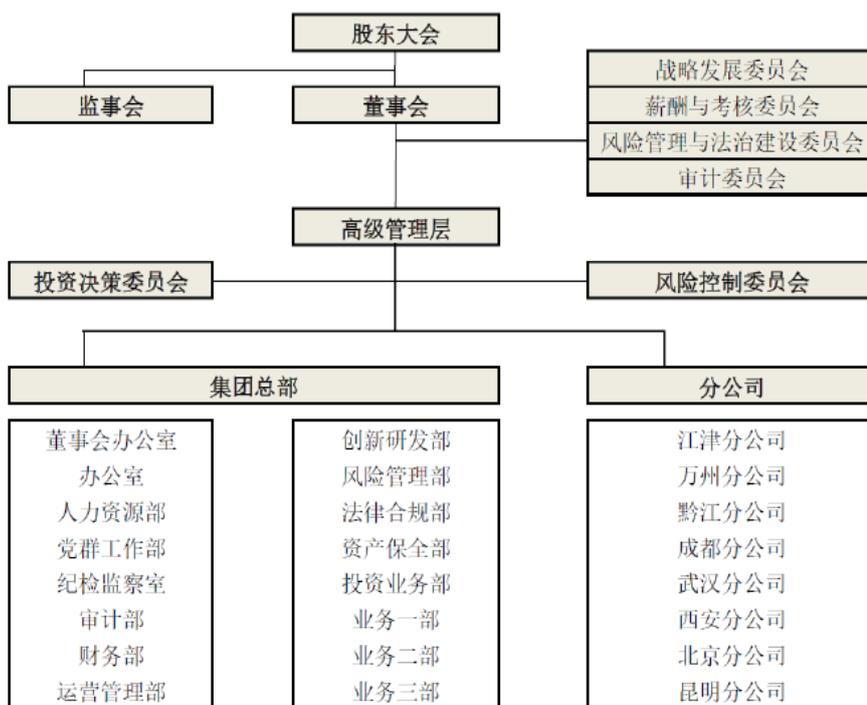
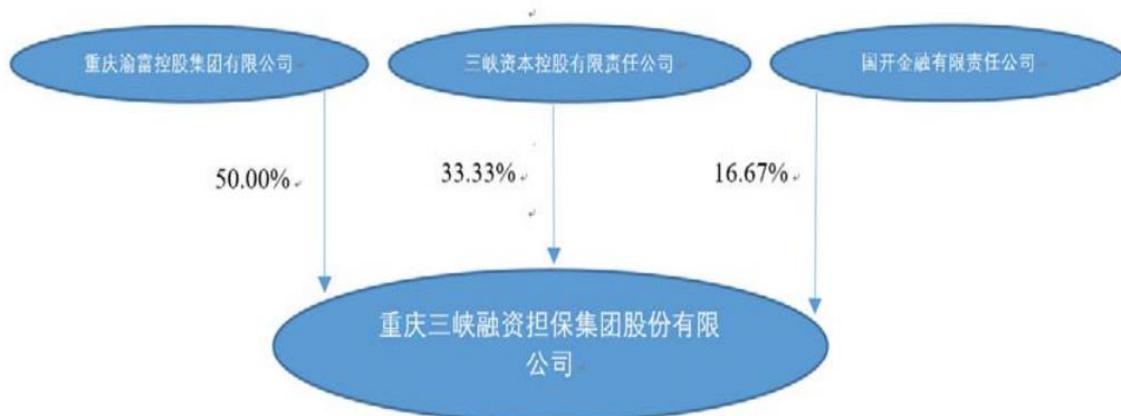
³ 中国农发重点建设基金有限公司持有公司 29.5775% 股权。

附二：湖南省融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：湖南担保集团提供，中诚信国际整理

附三：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：三峡担保提供，中诚信国际整理

附四：常德鼎力投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	96,926.93	68,354.68	27,646.20	37,325.13
非受限货币资金	58,326.93	20,294.68	27,646.20	27,325.13
应收账款	21,710.31	61,695.13	166,512.59	198,469.57
其他应收款	27,279.69	30,302.01	32,336.58	34,819.78
存货	2,062,545.90	2,186,544.23	2,015,959.97	2,019,684.40
长期投资	48,329.78	72,248.81	69,159.95	69,459.95
在建工程	243,682.86	253,169.51	230,138.87	252,998.71
无形资产	128,428.07	136,780.84	142,024.53	141,334.99
资产总计	2,873,647.49	3,082,916.74	3,169,632.00	3,235,373.18
其他应付款	27,387.70	23,055.72	47,858.90	52,488.88
短期债务	165,645.74	198,719.81	332,083.94	313,211.53
长期债务	905,628.66	1,040,702.75	919,910.66	993,560.66
总债务	1,071,274.40	1,239,422.56	1,251,994.60	1,306,772.19
负债合计	1,125,821.28	1,304,799.07	1,368,011.58	1,429,041.69
利息支出	56,191.26	68,449.66	50,279.97	--
经调整的所有者权益合计	1,746,410.50	1,776,701.95	1,800,204.70	1,804,915.77
营业总收入	61,675.79	99,531.74	164,744.49	39,371.88
经营性业务利润	22,684.60	27,660.48	21,788.50	5,438.11
其他收益	9,528.20	18,468.69	11,817.01	3,901.68
投资收益	1,206.42	2,211.85	2,599.02	--
营业外收入	54.14	169.00	5,522.04	330.88
净利润	23,728.43	24,051.07	25,135.18	5,075.07
EBIT	24,293.06	23,384.64	25,092.21	--
EBITDA	27,735.44	27,228.22	29,453.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金	66,917.32	67,899.41	62,506.99	14,120.64
收到其他与经营活动有关的现金	38,266.92	101,061.72	99,197.89	19,912.14
购买商品、接受劳务支付的现金	135,092.57	137,601.67	81,335.96	22,495.35
支付其他与经营活动有关的现金	42,888.79	50,474.22	50,193.54	23,743.44
吸收投资收到的现金	21,000.00	--	--	--
资本支出	122,717.75	52,326.00	36,664.37	3,211.93
经营活动产生的现金流量净额	-100,499.54	-39,394.03	4,627.91	-19,062.98
投资活动产生的现金流量净额	-129,365.02	-73,612.45	-34,723.07	-3,511.93
筹资活动产生的现金流量净额	247,753.77	74,974.23	37,446.69	29,605.37
现金及现金等价物净增加额	17,889.21	-38,032.25	7,351.53	7,030.45
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	33.94	20.07	15.81	12.92
期间费用率（%）	9.39	7.93	7.90	7.65
应收类款项占比（%）	1.70	2.98	6.27	7.21
收现比（X）	1.08	0.68	0.38	0.36
资产负债率（%）	39.18	42.32	43.16	44.17
总资本化比率（%）	38.02	41.09	41.02	42.00
短期债务/总债务（%）	15.46	16.03	26.52	23.97
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.79	-0.58	0.09	--
总债务/EBITDA（X）	38.62	45.52	42.51	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.14	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.49	0.40	0.59	--

注：1、中诚信国际根据常德鼎力提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，本报告各期数据均使用期末数；2、中诚信国际在计算合并口径总债务时，将其他非流动负债中带息债务计入长期债务；3、公司提供的 2022 年费用化利息支出金额未包含政府贴息资金 3.04 亿元；4、公司未提供 2023 年一季度现金流量补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

附五：湖南省融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	2,948.75	3,724.80	3,935.76
存出担保保证金	90.69	46.06	38.82
交易性金融资产	896.53	1,127.07	1,282.20
债权投资	7.93	13.17	5.58
其他权益工具	2,134.82	2,129.82	2,364.82
长期股权投资	22.10	76.06	219.50
现金及投资资产合计	6,102.30	7,137.75	7,864.89
应收款项净额	1,288.91	1,207.05	971.08
资产合计	7,624.51	8,519.75	9,231.46
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	133.37	233.78	280.63
担保赔偿准备金	561.75	746.88	909.46
担保损失准备金合计	695.12	980.66	1,190.09
存入担保保证金	91.22	48.67	12.99
股本	5,373.46	5,353.46	5,779.43
未分配利润	127.11	184.49	80.75
所有者权益合计	5,793.63	5,950.86	6,306.66
利润表摘要			
担保业务收入	305.26	483.69	557.94
担保赔偿准备金支出	(237.30)	(395.77)	(442.92)
提取未到期责任准备	(64.19)	(113.31)	(55.28)
担保业务净收入	(3.30)	(45.28)	27.20
投资收益	80.67	114.98	98.12
其它业务净收入	36.76	79.69	96.39
业务及管理费	(103.98)	(99.99)	(106.32)
税金及附加	(3.45)	(4.40)	(4.89)
营业利润	64.57	85.59	119.85
营业外收支净额	2.03	(1.51)	(3.24)
税前利润	66.60	84.08	116.61
所得税费用	(25.83)	(24.57)	(46.65)
净利润	40.77	59.51	69.96
担保组合			
在保余额	70,476.60	104,991.20	140,980.19
其中：直保在保余额	49,467.37	72,439.08	84,745.77
再担保在保余额	21,009.23	32,552.12	56,234.42
在保责任余额	30,383.10	51,693.56	68,941.59
	2020	2021	2022
年增长率（%）			
现金及投资资产	15.53	16.97	10.19
总资产	11.31	11.74	8.35

担保损失准备金	57.49	41.08	21.36
所有者权益	1.06	2.71	5.98
担保业务收入	158.27	58.45	15.35
担保业务成本	189.72	71.43	0.33
担保业务净收入	(128.18)	--	--
投资收益	59.34	42.52	(14.66)
业务及管理费	32.42	(3.84)	6.34
营业利润	274.21	32.56	40.03
净利润	504.13	45.97	17.57
盈利能力 (%)			
营业费用率	60.63	52.37	39.71
投资回报率	2.42	2.36	1.92
平均资产回报率	0.56	0.74	0.79
平均资本回报率	0.71	1.01	1.14
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	68.88	149.84	151.90
年内回收额 (百万元)	112.68	150.99	216.99
年内代偿率	0.65	1.17	0.85
累计代偿率	3.36	3.02	2.63
累计回收率	36.69	40.55	46.32
担保损失准备金/在保责任余额	2.29	1.90	1.73
最大单一客户在保余额/核心资本	16.53	15.24	14.66
最大十家客户在保余额/核心资本	140.32	149.82	146.57
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	5,793.63	5,950.86	6,306.66
核心资本 (百万元)	4,355.65	4,725.64	4,912.43
净资产放大倍数 (X)	5.24	8.69	10.93
核心资本放大倍数 (X)	6.98	10.94	14.03
融资性担保放大倍数 (X)	3.95	6.98	7.77
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	40.69	46.21	40.89
高流动性资产/在保责任余额	10.21	7.62	5.48

注：累计代偿率为剔除再担保业务后的代偿指标。

附六：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	1,781.64	1,809.06	1,820.02
存出担保保证金	2,652.13	2,863.52	3,151.28
交易性金融资产	0.00	171.29	416.92
可供出售金融资产	2,018.23	0.00	0.00
其他债权投资	0.00	1,847.16	2,514.23
委托贷款	666.84	829.04	787.75
长期股权投资	87.31	86.14	86.54
现金及投资资产合计	7,692.63	8,218.28	9,368.01
应收帐款净额	891.67	989.15	1,067.86
资产合计	10,860.55	11,025.16	11,983.21
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	1,272.09	1,620.70	1,793.72
担保赔偿准备金	1,003.01	1,104.52	1,110.20
担保损失准备金合计	2,275.10	2,725.21	2,903.92
存入担保保证金	290.09	253.16	230.27
负债合计	4,070.40	4,339.93	4,120.57
实收资本	4,830.00	4,830.00	5,100.00
一般风险准备	489.19	528.24	576.26
所有者权益合计	6,790.15	6,685.23	7,862.64
利润表摘要			
已赚担保费	692.15	903.67	1,134.23
担保赔偿准备金支出	(192.95)	(213.58)	(279.78)
提取未到期责任准备	40.87	(358.93)	(174.37)
担保业务净收入	499.20	690.10	854.44
利息净收入及投资收益	288.63	307.33	319.58
其他业务净收入	12.97	(11.47)	(35.41)
业务及管理费	(184.50)	(183.21)	(195.19)
税金及附加	(8.22)	(17.12)	(14.61)
营业利润	405.31	536.17	635.24
营业外收支净额	(8.56)	(3.87)	(2.33)
税前利润	396.75	532.30	632.91
所得税费用	(101.82)	(156.68)	(184.39)
净利润	294.93	375.62	448.52
担保组合			
年新增担保额*	28,435.19	65,832.86	58,434.67
在保余额*	84,844.49	90,111.54	95,279.24
融资担保责任余额*	35,628.50	48,020.33	49,486.87
财务指标			
年增长率（%）			
现金及投资资产	(5.92)	6.83	13.99
总资产	(15.07)	1.52	8.69
担保损失准备金	(0.04)	19.78	6.56
所有者权益	(2.07)	(1.55)	17.61
担保业务收入	(13.60)	90.13	4.22
担保业务成本	(50.95)	245.79	(19.29)
担保业务净收入	15.80	38.24	23.81
投资收益	(23.36)	(85.54)	(32.53)
业务及管理费用	(18.26)	9.00	6.68

营业利润	27.40	32.28	18.48
净利润	3.57	27.36	19.41
年新增担保额	12.47	131.52	(11.24)
在保余额	0.88	6.21	5.73
盈利能力(%)			
营业费用率	23.04	20.40	18.84
投资回报率	3.64	3.86	3.63
平均资产回报率	2.49	3.43	3.90
平均资本回报率	4.30	5.57	6.17
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)*	367.81	588.36	669.90
年内回收额(百万元)*	138.90	426.83	219.93
年内代偿率*	1.33	0.97	1.26
累计代偿率*	1.44	1.35	1.34
累计回收率*	34.81	40.87	39.75
担保损失准备金/在保余额*	2.68	3.02	3.05
最大单一客户在保责任余额/核心资本	22.19	12.87	9.30
最大五家客户在保责任余额/核心资本	99.89	60.14	44.87
资本充足性			
净资产(百万元)	6,790.15	6,685.23	7,862.64
核心资本(百万元)	6,759.13	9,324.30	9,680.82
净资产放大倍数(X)*	12.50	13.48	12.12
核心资本放大倍数(X)*	12.55	9.66	9.84
融资担保放大倍数(X)*	6.33	8.49	7.19
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.73	14.96	15.68
高流动性资产/在保余额*	1.76	1.83	1.97

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

附七：常德鼎力投资开发有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：湖南省融资担保集团有限公司和重庆三峡融资担保集团股份有限公司 基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn