

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0210 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
信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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2024年6月22日至2025年6月21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
2024年6月22日

桂阳县城市建设投资有限公司 主体及相关债项 2024 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		2024/6/22	AA/稳定	张晨曦	吕碧和	
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	经营风险	区域环境	100.0%	58.3
20 桂阳城投债/20 桂城投	AAA	AAA		业务运营	100.0%	65.5
21 桂阳城投 01/21 桂城 01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
22 桂阳城投 01/22 桂城 01	AAA	AAA		债务负担	20.0%	16.0
22 桂阳城投 02/22 桂城 02	AA+	AA+		债务保障程度	35.0%	14.3
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”。			调整因素			无
主体概况			个体信用状况（BCA）			α+
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，主要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。			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			2
			注：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，郴州市经济实力仍很强，其下辖的桂阳县经济实力仍较强；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；湖南省担保集团为“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

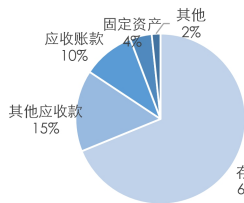
项目	桂阳县城市建设投资有限公司	桂阳县工业园建设开发有限公司	资兴市成诚投资有限公司	芜湖市鸠江建设投资有限公司	金沙县建设投资集团股份有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	郴州市资兴市	芜湖市鸠江区	毕节市金沙县
GDP 总量（亿元）	464.89	464.89	398.19	584.60	272.30
人均 GDP（元）	66939	66939	125218	105144*	50670*
一般公共预算收入（亿元）	23.05	23.05	23.57	44.02	18.26
政府性基金收入（亿元）	10.31	10.31	4.65	3.77	9.97
地方政府债务余额（亿元）	106.77	106.77	80.92	60.05	102.29
资产总额（亿元）	211.05	166.25	121.85	260.44	164.79
所有者权益（亿元）	130.25	106.00	72.43	101.87	104.58
营业收入（亿元）	7.81	6.63	4.99	14.31	4.46
净利润（亿元）	1.42	1.02	0.86	1.67	0.50
资产负债率（%）	38.28	36.24	40.56	60.89	36.54

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体信用评级为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

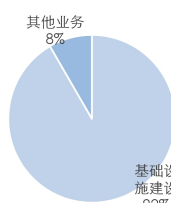
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



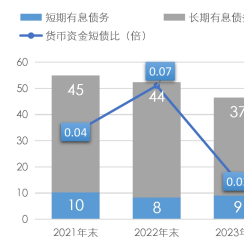
公司营业收入构成 (2023 年)



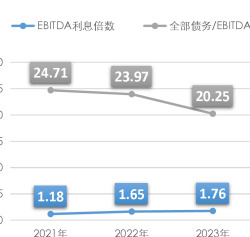
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	216.84	214.48	211.05
所有者权益	128.21	128.83	130.25
营业收入	8.62	8.14	7.81
净利润	1.59	1.48	1.42
全部债务	54.88	52.36	46.46
资产负债率	40.87	39.93	38.28
全部债务资本化比率	29.97	28.90	26.29

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、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	郴州市桂阳县		
GDP 总量	413.13	441.29	464.89
人均 GDP (元)	58335	61949	66939
一般公共预算收入	18.66	21.75	23.05
政府性基金收入	14.95	12.43	10.31
财政自给率	31.09	33.67	34.28

优势

- 跟踪期内，郴州市经济实力仍很强，其下辖的桂阳县经济总量在郴州市下辖各区县（市）排名上游水平，有色金属产业发展较快且不断优化升级，第三产业保持快速发展，经济实力仍较强；
- 公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，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，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的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；
- 湖南省担保集团为“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保证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。

关注

- 跟踪期内，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；
- 公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，面临一定的代偿风险；
- 公司营业收入小幅下降，利润对财政补贴仍存在较大依赖，总体盈利能力依然较弱；
- 公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大，现金及现金等价物净增加额由正转负，整体现金流状况欠佳。

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（RTFU002202404）》

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)	2023/06/14	张晨曦 丛晓莉 王静怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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	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	2023/06/14	3.53 亿元	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	2023/06/14	3.47 亿元	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	2023/06/14	3.60 亿元	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 桂阳城投债 /20 桂城投	2023/06/14	3.70 亿元	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 桂阳城投债 /PR 桂阳投	2023/06/14	14.00 亿元	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”均设置本金提前偿还条款，“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”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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、实际控制人均未发生变化。截至 2023 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”）为公司唯一股东，桂阳县人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为郴州市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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 3 家，较 2022 年末未发生变化。

图表 1 截至 2023 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	86.07	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 2024 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，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 2024 年 4 月末，公司发行的“20 桂阳城投债/20 桂城投”到期本金及利息已按期偿付，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“湖南省担保集团”）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 2024 年 4 月末，公司发行的“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。湖南省担保集团为“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 2024 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，募集资金已全部使用完毕。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 2024 年 4 月末，公司发行的“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日，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

¹ 为桂阳县财政局下属事业单位。

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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

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。2023 年，公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，有所下降主要系结算进度放缓所致。同期，公司其他业务收入保持稳定，仍主要为生活及工业用水供水收入。

2023 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（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	7.95	92.31	7.48	91.96	7.16	91.63
其他	0.66	7.69	0.65	8.04	0.65	8.37
合计	8.62	100.00	8.14	100.00	7.81	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	1.33	16.67	1.25	16.67	1.19	16.67
其他	0.46	69.11	0.45	68.69	0.45	68.69
合计	1.78	20.70	1.70	20.85	1.64	21.02

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直接控股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。2023 年，公司实现基础设施建设收入 7.16 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。

截至 2023 年末，公司重点在建的基础设施项目主要包括桂阳县城区停车场建设项目、桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程、桂阳县养老院建设项目等，计划总投资 17.14 亿元，累计已投资 16.05 亿元，尚需投资 1.09 亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施项目。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资额
桂阳县城区停车场建设项目	68381.48	66230.12	2151.36
桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程	65680.00	60430.20	5249.8
桂阳县养老院建设项目	35860.14	32564.27	3295.87
桃源水库移民补偿项目	1486.82	1248.96	237.86
合计	171408.44	160473.55	10934.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.00 亿元，较 2022 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，公司部门设置发生调整。除此之外，公司治理结构、管理制度及重大事项决策机制等均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 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 2023 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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 3 家，较 2022 年末未发生变化。

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

2023 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 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	216.84	214.48	211.05
流动资产	204.55	202.09	199.01
货币资金	0.46	0.57	0.17
应收账款	20.86	20.58	20.91
其他应收款	30.11	31.78	32.65
存货	153.11	149.16	145.28
非流动资产	12.29	12.39	12.03
固定资产	8.39	8.96	8.69
无形资产	3.40	3.32	3.24

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2023 年末，公司货币资金小幅下降，主要系偿还到期有息债务所致，全部为银行存款；应收账款略有增长，全部为应收桂阳县财政局的基础设施项目结算款。2023 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东升新城投资有限公司（8.89 亿元、国企）、桂阳县市政工程有限公司（7.91 亿元、国企）、桂阳县东江引水投资有限公司（6.03 亿元、国企）、桂阳自来水有限公司（2.92 亿元、国企）和桂阳县蓉升文化产业发展有限公司（1.97 亿元，国企），合计占比 80.50%。同期末，公司其他应收款按账龄共计提坏账准备 1.79 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，2023 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，全部为政府注入的土地使用权，土地用途包括城镇混合住宅、城镇单一住宅及商住用地等，均已获得土地权证，土地性质均为出让；基础设施项目成本为 42.56 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产总体保持稳定，主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产小幅下降，仍主要为房屋及建筑物、运输工具、电子设备等资产；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 2023 年末，公司受限资产为 47.66 亿元，占资产总额的比重为 22.58%，主要包括用于业务冻结的货币资金 14.85 万元和用于抵押借款的存货 44.08 亿元、无形资产 2.75 亿元和固定资产 0.83 亿元。

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

2023 年末，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主。其中，实收资本和资本公积均未发生变化。受益于经营积累，跟踪期内，公司未分配利润保持增长。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	128.21	128.83	130.25
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	104.29	104.59	104.59
未分配利润	18.04	19.40	20.71

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，受债务到期偿还影响，公司负债总额有所下降，仍以非流动负债为主

2023 年末，受债务到期偿还影响，公司负债总额有所下降。结构上，公司负债仍以非流动负债为主，2023 年末占比为 60.28%。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 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	88.63	85.65	80.79
流动负债	33.21	30.37	32.09
其他应付款	22.91	22.03	23.09
一年内到期的非流动负债	10.30	8.34	9.00
非流动负债	55.42	55.28	48.70
长期借款	30.74	26.75	23.32
应付债券	12.83	16.26	12.04
长期应付款	11.84	12.27	13.34

资料来源：公司合并财务报表，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

2023 年末，公司其他应付款小幅增长，主要为与桂阳县其他国有企业的往来款和借款，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、桂阳恒创房屋租赁有限公司、桂阳县蓉城控股集团有限公司和桂阳县工业园建设开发有限公司，合计占其他应付款的 79.24%。同期末，公司一年内到期的非流动负债略有增长，其中一年内到期的长期借款为 4.17 亿元、应付债券为 4.26 亿元、应付债券利息为 0.57 亿元。

2023 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。2023 年末，公司长期借款有所下降，主要由抵押借款（4.55 亿元）、质押借款（17.20 亿元）和保证借款（1.58 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。2023 年末，公司应付债券有所下降，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，上述债券票面利率区间为 5.98%~6.50%。同期末，公

司长期应付款小幅增长，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 2.10 亿元和应付国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）的项目资金 0.40 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模及负债率指标均有所下降，仍以长期有息债务为主，未来随着公司基础设施项目的推进，全部债务及负债率水平或将有所增长

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。2023 年末，公司短期有息债务为 9.00 亿元，占全部债务比重为 19.37%，短期偿债压力可控。截至 2023 年末，公司全部债务中包含银行借款 27.49 亿元、债券 16.86 亿元和其他非金融机构借款 2.10 亿元，主要用于项目建设、补充流动资金及偿还有息债务等。未来随着公司基础设施项目的推进，全部债务及负债率水平或将有所增长。

根据相关协议约定，国开基金对子公司开元投资的投资款项，待投资期满由公司进行回购，公司待回购国开基金的投资款为 0.40 亿元；若考虑公司对国开基金股权的回购款，截至 2023 年末，公司全口径有息债务余额为 46.86 亿元。

图表 7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	54.88	52.36	46.46
其中：长期有息债务	44.58	44.02	37.46
短期有息债务	10.30	8.34	9.00
资产负债率	40.87	39.93	38.28

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，仍面临一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 43.30 亿元，担保比率为 33.24%，被担保对象主要为桂阳县的国有企业及事业单位。整体来看，公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，面临一定的代偿风险。

图表 8 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保对象性质	担保余额
桂阳县蓉城控股集团有限公司	国有企业	181400.00
桂阳东升新城投资有限公司	国有企业	91350.00
桂阳自来水有限公司	国有企业	58880.00
桂阳县东江引水投资有限公司	国有企业	43225.00
桂阳县工业园建设开发有限公司	国有企业	25000.00
湖南省棚户区改造投资有限公司	国有企业	11350.00
桂阳县恒晖市场投资开发有限公司	国有企业	6399.00
桂阳民智农业有限公司	国有企业	13000.00
桂阳县第一人民医院	事业单位	2355.25
合计	-	432959.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，利润对财政补贴仍存在较大依赖，总体盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入小幅下降，仍主要来源于基础设施建设板块；营业利润率较上年略有提升；公司期间费用仍以财务费用和管理费用为主，占同期公司营业收入的比重8.86%，期间费用对利润的侵蚀作用较小。同期，公司利润总额及净利润均呈下降态势，其中公司财政补贴占利润总额的比重为47.13%，利润总额对财政补贴依赖仍较大。从盈利指标看，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，总体盈利能力依然较弱。

图表9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021年	2022年	2023年
营业收入	8.62	8.14	7.81
营业利润率	20.70	20.83	21.00
期间费用	0.80	0.71	0.69
利润总额	1.59	1.48	1.42
其中：财政补贴	0.88	0.63	0.67
净利润	1.59	1.48	1.42
总资本收益率	1.04	1.02	1.09
净资产收益率	1.24	1.15	1.09

资料来源：公司合并财务报表，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，现金及现金等价物净增加额由正转负，整体现金流状况欠佳

2023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，现金收入比率有所下降，主营业务获现能力有待提升；经营活动现金流出主要用于公司支付基础设施项目工程款、往来款等。2023年，公司经营活动现金流仍为净流入，但易受项目结算款等主营业务收入回款状况和往来款收支波动等影响，存在一定的不确定性。

2023年，公司未产生投资活动现金流。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仍为净流出，且流出规模有所扩大。公司现金及现金等价物净增加额由正转负，整体现金流状况欠佳。

图表10 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	28.14	22.22	24.44
现金收入比率（%）	94.54	103.39	87.50
经营活动现金流出	24.96	15.01	17.30
经营活动现金流净额	3.18	7.21	7.14
投资活动现金流入	-	0.40	-
投资活动现金流出	25.66（万元）	0.99	-
投资活动现金流净额	-25.66（万元）	-0.59	-
筹资活动现金流入	7.54	6.94	2.60

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
筹资活动现金流出	12.36	13.45	10.14
筹资活动现金流净额	-4.82	-6.51	-7.54
现金及现金等价物净增加额	-1.65	0.11	-0.40

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2023 年末，公司流动比率和速动比率虽有所下降仍处于较高水平，流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项等占比较高，资产流动性仍较差，对流动负债的保障能力较弱；同期末，公司现金比率降幅较大，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023 年末，随着公司不断清偿银行借款等长期债务，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 对利息具备一定的保障能力、对全部债务的保障能力仍较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	615.85	665.47	620.11
速动比率	154.85	174.30	167.43
现金比率	1.38	1.87	0.54
货币资金短债比（倍）	0.04	0.07	0.02
经营现金流动负债比率	9.57	23.74	22.26
长期债务资本化比率	25.80	25.47	22.33
全部债务资本化比率	29.97	28.90	26.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.65	1.76
全部债务/EBITDA（倍）	24.71	23.97	20.25

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 9.00 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，2023 年公司经营性净现金流为 7.14 亿元，可为到期债务的偿还提供一定的保障；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。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 35.00 亿元，尚未使用额度 3.70 亿元；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

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，业务稳定性很强，业务区域专营性及可持续性较强，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（自主查询版），截至2024年5月9日，公司已结清贷款信息中有2笔关注类贷款，均已正常偿付，无不良类贷款；未结清贷款信息中无不良和关注类贷款。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。

经公开资料查询，2024年4月8日，公司被列为被执行人，被执行总金额为32.93万元，主要系公司与邯郸市龙幸路桥工程有限公司的工程施工合同纠纷产生。截至本报告出具日，上述纠纷暂未达成和解，东方金诚将持续关注上述事项进展。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导

致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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四大产业发展态势良好，经济实力仍很强

跟踪期内，郴州市地区经济保持增长。2023年，郴州市实现地区生产总值3110.58亿元，同比增长5.0%，经济总量在湖南省下辖14个地级市（自治州）中排名第6位；三次产业结构为10.4:38.6:51.0，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	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2770.08	8.8	2980.50	5.7	3110.58	5.0
人均地区生产总值（元）	59342	8.9	64132	6.2	67347	5.6
三次产业结构	10.5: 39.5: 50.0		10.6: 39.3: 50.1		10.4: 38.6: 51.0	
规模以上工业增加值	-	10.1	-	8.4	-	7.1
第三产业增加值	1385.65	8.6	1493.65	4.4	1584.91	4.2
固定资产投资	-	9.6	-	13.0	-	7.3
社会消费品零售总额	1056.37	14.6	1085.37	2.7	1168.41	7.7

资料来源：郴州市 2021 年~2023 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。2023年，郴州市规模以上工业增加值同比增长7.1%，其中高技术制造业增加值同比下降20.7%，主要系受宏观经济不景气影响，高技术制造企业利润大幅下降甚至出现亏损所致；省级以上的产业园区工业增加值同比增长9.2%，占规模以上工业的比重为75.4%。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、人间十八福地苏仙岭等旅游景区，旅游业发展良好。2023年，郴州市接待国内游客7066.59万人次，同比增长45.9%；实现旅游总收入731.4亿元，同比增长46.1%。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。2023年，郴州市实现社会消费品零售总额1168.41亿元，同比增长7.7%。金融业方面，2023年末郴州市金融机构

本外币各项存款余额 3735.47 亿元，同比增长 11.3%。

2.桂阳县

跟踪期内，桂阳县地区经济保持增长，有色金属产业发展较快且不断优化升级，第三产业保持快速发展，经济实力仍较强

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。2023 年，桂阳县实现地区生产总值 464.89 亿元，同比增长 5.1%，经济总量在郴州市下辖 11 个区县（市）中排名第 2 位；三次产业结构为 13.8：38.8：47.4，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	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	413.13	8.8	441.29	5.8	464.89	5.1
三次产业结构	14.5: 38.3: 47.2		14.1: 38.2: 47.7		13.8: 38.8: 47.4	
人均地区生产总值(元)	58335	8.7	61949	6.2	66939	6.2
规模以上工业增加值	-	10.0	-	7.8	-	11.7
第三产业增加值	195.22	8.2	1493.65	4.4	220.74	2.2
固定资产投资	-	9.9	-	12.7	-	7.6
社会消费品零售总额	151.30	14.9	155.97	3.1	169.22	8.5

资料来源：桂阳县 2021 年~2023 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。2023 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。2023 年，有色产业、新能源新材料、电子信息 3 个集群产值均超过 100 亿元。2023 年，桂阳县工业增加值同比增长 9.3%，其中规模以上工业增加值同比增长 11.7%，工业经济实力持续增强。

跟踪期内，桂阳县第三产业保持较快增长。物流业方面，桂阳县大力推进全国电子商务进农村综合示范县建设，建成县级电商公共服务中心 1 个、快递物流仓储中心 1 个、乡村级电商服务站 100 个，打造电商农产品区域品牌 1 个。2023 年末，桂阳县实现社会消费品零售总额 169.22 亿元，同比增长 8.5%。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。2023 年，桂阳县接待国内游客 572.99 万人次，同比增长 43.99%；实现旅游总收入 59.23 亿元，同比增长 44.56%。金融业方面，2023 年末桂阳县金融机构本外币各项存款余额 386.04 亿元，同比增长 10.4%。

跟踪期内，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，财政实力仍较强；但受土地市场不景气影响，桂阳县政府性基金收入有所下降

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。

2023年,桂阳县一般公共预算收入同比增长6.0%,其中税收收入占一般公共预算收入比重的74.38%,较上年保持稳定,税收结构较好。同期,受土地市场不景气导致国有土地使用权出让收入减少的影响,桂阳县政府性基金收入规模有所下降,该项收入受房地产市场景气度及政府土地出让计划影响较大,未来存在一定的不确定性。桂阳县上级补助收入虽有所下降,但仍为桂阳县财政收入的最主要来源。

图表 14 桂阳县财政收支情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	33.61	34.18	33.37
一般公共预算收入	18.66	21.75	23.05
其中:税收收入	13.66	16.18	17.15
政府性基金收入	14.95	12.43	10.31
2 上级补助收入	29.40	35.26	31.32
列入一般公共预算的上级补助收入	28.85	34.52	30.65
列入政府性基金的上级补助收入	0.55	0.74	0.67
财政收入(1+2)	63.01	69.44	64.69
1 地方财政支出	72.66	78.68	80.38
一般公共预算支出	60.02	64.60	67.25
政府性基金支出	12.64	14.08	13.12
2 上解上级支出	0.97	1.65	1.09
财政支出(1+2)	73.63	80.32	81.46
财政自给率(%)	31.09	33.67	34.28
地方债务限额	85.77	94.34	106.84
地方债务余额	84.71	94.03	106.77
政府负债率(%)	20.50	21.31	22.97
政府债务率(%)	134.44	135.41	165.06

注:财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出;政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源:2021年~2022年桂阳县财政决算情况及2023年桂阳县预算执行情况,东方金诚整理

2023年,桂阳县一般公共预算支出有所增长,政府性基金支出小幅下降。同期,桂阳县地方财政自给率为34.28%,较上年提高0.61个百分点,但财政自给程度仍然处于较低水平。

截至2023年末,桂阳县地方政府债务限额为106.84亿元,地方政府债务余额为106.77亿元,仍控制在限额以下。政府负债率小幅增长但整体处于较低水平,总体风险可控。

债务管控方面,桂阳县加强债务风险监管,严格控增量以及严格执行存量债务置换协议。此外,桂阳县多渠道筹集资金保障化债支出,不断优化债务结构,确保到期债务如期偿还。

综上所述,东方金诚对郴州市、桂阳县的地区经济及财政实力进行了综合判断,认为公司所在地方政府具有较强的综合实力,其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

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

桂阳县的基础设施建设主体主要包括公司、桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“工业园建发”）、蓉城控股和东升新城。其中，公司主要负责桂阳县范围内的基础设施建设等业务；工业园建发主要负责桂阳县工业园区内的基础设施建设和土地开发整理等业务；蓉城控股主要负责桂阳县范围内的基础设施建设等业务；东升新城主要负责桂阳县东升片区内的土地开发整理及城市基础设施建设等业务。总体来看，公司与蓉城控股的业务范围略有交叉。

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。2023 年，公司获得政府补贴收入 0.67 亿元。

考虑到公司将继续在桂阳县的基础设施建设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

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的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、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。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至 2023 年末，兴农担保集团实收资本增至 85.90 亿元，系重庆市资本规模最大的国有融资担保机构，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为 68.38%，实际控制人为重庆市国资委。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。同时，兴农担保集团还从事以工程履约为主的非融资担保业务。同时，兴农担保集团通过发放委托贷款、债权投资、基金投资以及对融资担保机构的股权投资等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

截至 2023 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.19 亿元。从资产结构来看，兴农担保集团资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。兴农担保集团当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2023 年以来，兴农担保集团新增代偿控制较好，代偿回收率较高，代偿风险整体较小。截至 2023 年末，兴农担保集团净资产规模 123.46 亿元。

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；兴农担保集团建立了较为完善的担

保服务产业链，并与当地金融机构建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显；兴农担保集团资本实力雄厚，截至2023年末实收资本增至85.90亿元，现金类资产和I类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团历史代偿规模较高，部分债权资产风险有所暴露，面临一定的处置回收和损失风险；受累于准备金支出和减值计提压力，兴农担保集团盈利能力处于同业较低水平，在城投债融资环境收紧和担保费率持续降低背景下，预计盈利增长仍承压。

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。兴农担保集团为“17桂阳城投债/PR桂阳投”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。

湖南省担保集团为“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保证担保仍具有很强的增信作用

湖南省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年末，湖南省担保集团注册资本为60.00亿元，实收资本为57.79亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

湖南省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2022年末，湖南省担保集团资产总额为92.31亿元，净资产63.07亿元。2022年，湖南省担保集团营业总收入为7.46亿元，净利润0.70亿元，净资产收益率1.14%。

受益于较强的市场认可度和资本实力，湖南省担保集团债券担保业务竞争力很强，同时湖南省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；湖南省担保集团承担湖南省再担保体系建设职能，截至2022年末再担保体系内成员机构增至60家，期末再担保业务在保余额较年初增长72.75%至562.34亿元；湖南省担保集团资本实力进一步提升，截至2022年末实收资本增至57.79亿元，有利于湖南省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，湖南省担保集团下属两家省级政府性融资担保和再担保机构，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，东方金诚也关注到，湖南省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，对湖南省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，湖南省担保集团应收代偿规模较大，代偿项目面临一定处置压力；受累于担保费率偏低、准备金支出压力，湖南省担保集团净资产收益率处于同业偏低水平。

综上所述，东方金诚评定湖南省担保集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖南省担保集团为“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保证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，三峡担保集团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 2023 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；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 2023 年末，三峡担保集团的总资产为 130.60 亿元，净资产为 91.87 亿元。2023 年，三峡担保集团实现营业收入 17.43 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.71 亿元；净资产收益率 5.52%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 800 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团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、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，三峡担保集团融资担保放大倍数上升至 8.56 倍，未来业务增长空间有限。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。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保证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 2022 年末，常德财鑫担保资产总额为 90.01 亿元，净资产 74.70 亿元。2022 年，常德财鑫担保营业收入为 3.83 亿元，净利润 1.08 亿元。

东方金诚认为，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，为其战略转型和经营业绩提升奠定了较好的基础；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；作为国有融资担保公司，常德财鑫担保在常德市融资担保体系内地位突出，能够获得股东和政府在本资本补充、业务拓展及风险分担等方面的支持。

同时，东方金诚关注到，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，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。常德财鑫担保为“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

东方金诚关注到，跟踪期内，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；公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，面临一定的代偿风险；公司营业收入小幅下降，利润对财政补贴仍存在较大依赖，总体盈利能力依然较弱；公司筹资活动现金流净流出规模有所扩大，现金及现金等价物净增加额由正转负，整体现金流状况欠佳。

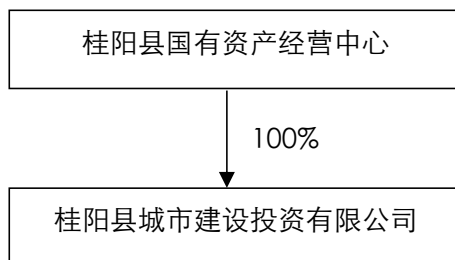
跟踪期内，郴州市经济实力仍很强，其下辖的桂阳县经济总量在郴州市下辖各区县（市）排名上游水平，有色金属产业发展较快且不断优化升级，第三产业保持快速发展，经济实力仍较强；公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，继续承担桂阳县的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

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的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；湖南省担保集团为“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保证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。

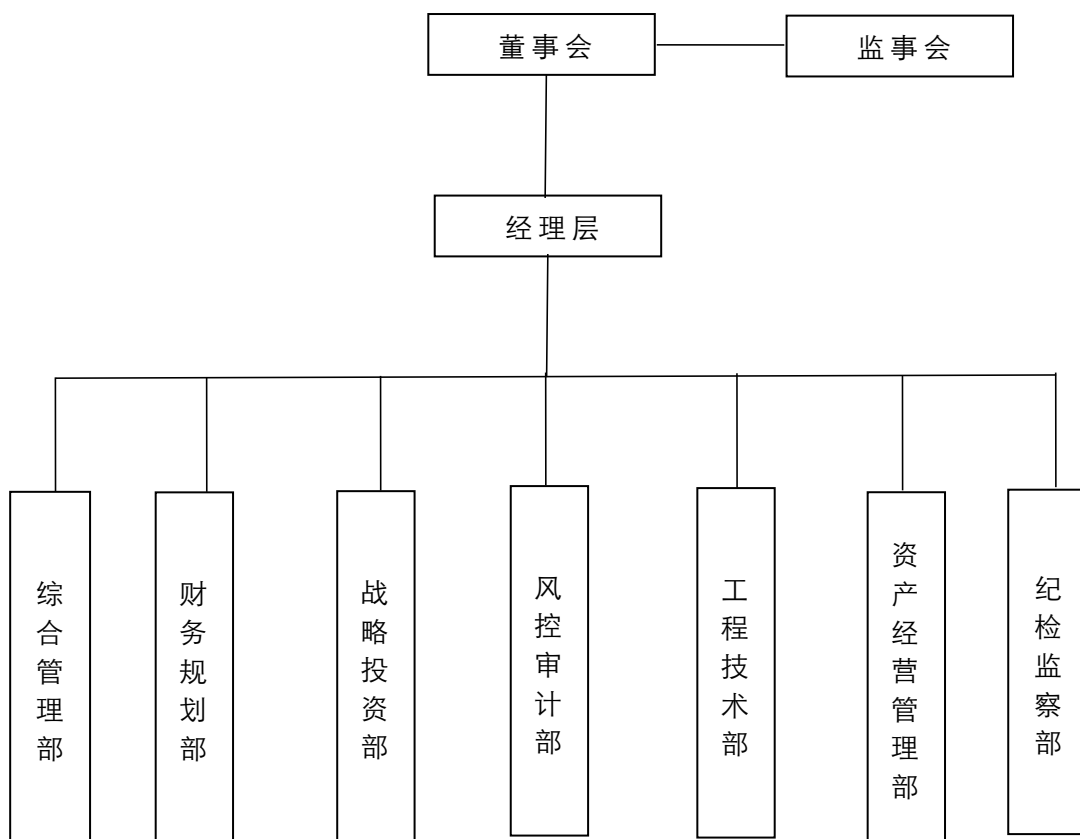
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”到期不能偿还的风险极低，“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	216.84	214.48	211.05
存货	153.11	149.16	145.28
其他应收款	30.11	31.78	32.65
应收账款	20.86	20.58	20.91
负债总额	88.63	85.65	80.79
长期借款	30.74	26.75	23.32
其他应付款	22.91	22.03	23.09
长期应付款	11.84	12.27	13.34
全部债务	54.88	52.36	46.46
其中：短期有息债务	10.30	8.34	9.00
所有者权益	128.21	128.83	130.25
营业收入	8.62	8.14	7.81
净利润	1.59	1.48	1.42
经营活动产生的现金流量净额	3.18	7.21	7.14
投资活动产生的现金流量净额	-25.66（万元）	-0.59	-
筹资活动产生的现金流量净额	-4.82	-6.51	-7.54
主要财务指标			
营业利润率（%）	20.70	20.83	21.00
总资本收益率（%）	1.04	1.02	1.09
净资产收益率（%）	1.24	1.15	1.09
现金收入比率（%）	94.54	103.39	87.50
资产负债率（%）	40.87	39.93	38.28
长期债务资本化比率（%）	25.80	25.47	22.33
全部债务资本化比率（%）	29.97	28.90	26.29
流动比率（%）	615.85	665.47	620.11
速动比率（%）	154.85	174.30	167.43
现金比率（%）	1.38	1.87	0.54
货币资金短债比（倍）	0.04	0.07	0.02
经营现金流动负债比率（%）	9.57	23.74	22.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.65	1.76
全部债务/EBITDA（倍）	24.71	23.97	20.25

注：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，长期应付款不含专项应付款

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。