



2020年醴陵市高新技术产业发展集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年醴陵市高新技术产业发展集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 醴陵债/20 醴陵高新债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：醴陵市近年经济保持较快增长且经济体量在株洲市内排名首位，醴陵市高新技术产业发展集团有限公司（以下简称“醴陵高新”或“公司”）系醴陵市重要的基础设施建设投融资主体，主要负责醴陵经济开发区（以下简称“醴陵经开区”）范围内的基础设施建设业务，在区域内业务竞争力较强，并继续获得醴陵市财政局较大力度的支持，同时湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）提供的保证担保仍能有效提升“20 醴陵债/20 醴陵高新债”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产仍大量沉淀于工程建设投入、土地资产和往来款，整体资产流动性及收益性较弱，加之公司债务规模持续较大，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，EBITDA 对债务利息支出仍难以形成有效覆盖，未来资本开支需求仍较大，债务及资金压力有所加大，且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为醴陵市重要的基础设施建设投融资主体，平台地位仍将维持，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	257.26	227.39	200.31
所有者权益	109.40	100.64	92.47
总债务	89.14	95.91	86.68
资产负债率	57.48%	55.74%	53.84%
现金短期债务比	0.31	0.52	0.49
营业收入	21.85	18.26	14.28
其他收益	4.23	5.30	4.89
利润总额	1.15	0.72	1.50
销售毛利率	2.40%	0.07%	5.04%
EBITDA	3.93	4.07	4.74
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.68	0.72
经营活动现金流净额	10.20	6.58	-11.77

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 醴陵市地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，交通便利且已融入长株潭半小时经济圈，经济体量在株洲市内排名首位，近年经济保持较快增长。2023 年醴陵市实现地区生产总值 889.7 亿元，经济增速达 6.4%，经济规模及增速在株洲市区县（市）中排名首位，经济综合实力和基本竞争力分别名列全国百强县第 34 位、第 55 位，经济发展水平较好，为公司发展提供了良好的基础。
- 作为醴陵市重要的基础设施建设投融资主体，公司业务在区域内竞争力较强。公司实际控制人为醴陵市财政局，公司受醴陵市经开区管委会委托从事醴陵市经开区范围内的城市基础设施建设任务，业务在区域内竞争力较强，截至 2023 年末，公司尚有一定规模的代建项目，且自营项目规模较大，可一定程度丰富公司收入来源。
- 公司继续获得醴陵市财政局在资产注入和政府补贴方面的大力支持。2023 年醴陵市财政局注入公司 6.02 亿元资本金，增加资本公积，同时给予 4.22 亿元的政府补助，有效提升了公司的资本实力及利润水平。
- 湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“20 醴陵债/20 醴陵高新债”的信用水平。经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，其为“20 醴陵债/20 醴陵高新债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- 公司资产仍大量沉淀于工程建设投入、土地资产和往来款及工程，大部分流动性受限于当地政府的统筹安排和土地市场行情，整体资产流动性较弱且收益性较弱。公司资产以工程建设成本、土地使用权和应收政府部门及下属企业款项为主，截至 2023 年末，上述资产合计占公司总资产的 86.21%。代建工程施工成本和应收款项的回款依赖于当地政府的统筹安排具有不确定性，部分土地资产未办理权证且近年土地市场下行，土地资产集中变现难度增加，且 2023 年末公司使用权受限的资产账面价值占总资产的 19.89%，资产整体流动性欠佳且收益性较弱。
- 公司债务规模较大，各项偿债能力指标仍较弱，资金及债务压力仍较大。2023 年末，公司总债务规模达 89.14 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，EBITDA 对债务利息支出仍难以形成有效覆盖，叠加后续项目建设的资本开支需求仍较大，未来仍需通过再融资平衡，资金压力及偿债压力有所增加。
- 公司面临一定的或有负债风险。截至 2023 年末，公司对外担保余额为 15.04 亿元，担保对象为当地国有企业，但无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
渌江投资	醴陵市财政局	醴陵市最重要的基础设施建设主体，负责醴陵市基础设施建设、土地相关业务和房地产销售业务	669.36	284.08	30.55
醴陵高新	渌江投资	主要从事湖南醴陵经济开发区基础设施建设业务	257.26	109.40	21.85

注：（1）渌江投资为醴陵市渌江投资控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年/2023 年末数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素		评分	评分要素		评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

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

外部特殊支持

- 公司是醴陵市重要的基础设施项目投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，醴陵市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司实际控制人为醴陵市财政局，政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，近年政府在资产注入、财政补助等方面给予了公司较大支持，公司与政府的联系非常紧密；另一方面，公司主要从事醴陵市经开区范围内的基础设施建设业务，在基建和片区开发上对醴陵市贡献很大，对醴陵市政府非常重要。同时，中证鹏元认为醴陵市政府提供支持的能力很强，主要体现为醴陵市近年经济和财政实力保持增长，经济总量位于株洲市第一。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 醴陵债/20 醴陵高新债	7.50	6.00	2023-6-26	2027-11-06

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月发行7年期7.50亿元“20醴陵债/20醴陵高新债”，募集资金计划4.50亿元用于醴陵陶瓷绿色产业化试点项目，3.00亿元用于补充公司营运资金。截至2024年6月19日，本期债券募集资金专项账户余额为219.77万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍为20.00亿元，控股股东仍为醴陵市淦江投资控股集团有限公司，持有公司90%股权，实际控制人仍为醴陵市财政局。截至2024年3月末，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事醴陵经开区范围内的基础设施建设。2023年公司新增纳入合并范围的子公司2家，具体见表1，截至2023年末纳入公司合并范围的子公司共10家，详见附录四。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
醴陵市中泰农业有限公司	100.00%	20,000.00	畜牧业	投资
醴陵市智慧城市运营管理有限公司	100.00%	10,000.00	公共设施管理业	投资

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具

创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模

趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

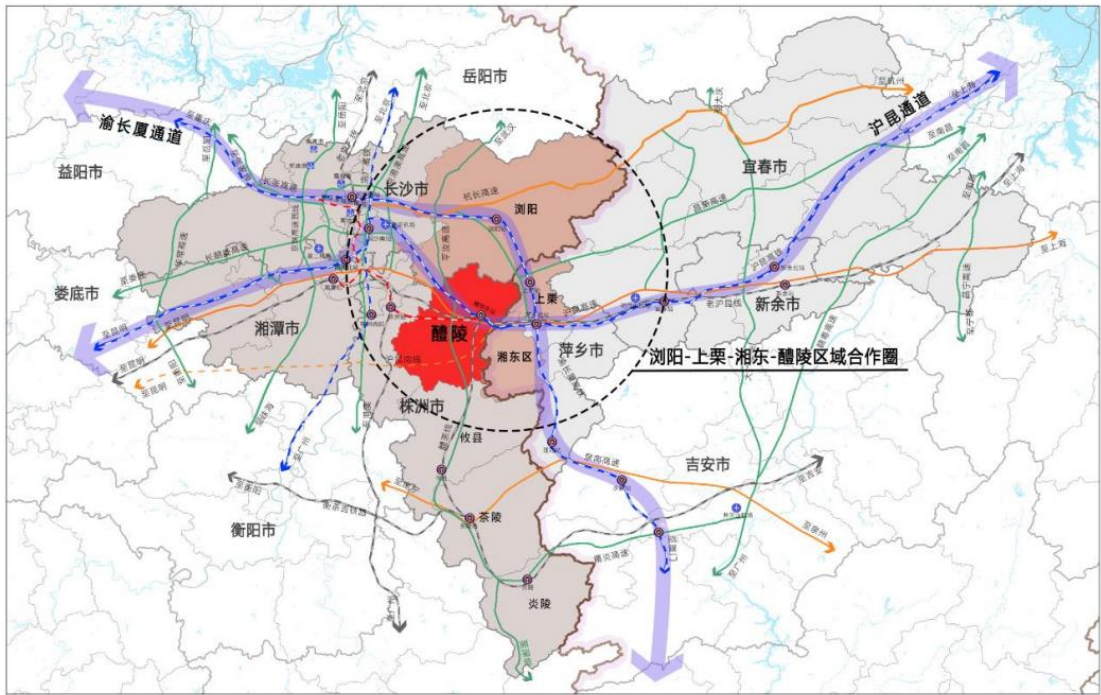
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

醴陵市地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，交通便利且已融入长株潭半小时经济圈，经济总量在株洲市内排名首位，但传统支柱产业税收贡献偏弱，面临一定转型升级压力，财政自给率偏低

区位特征：醴陵市地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，融入长株潭半小时经济圈，交通便利，具有一定区位优势。醴陵市为株洲市下辖县级市，位于湖南省东部，与长沙浏阳市、江西萍乡市交界，“三高”（沪昆高速、岳汝高速、莲株高速）、“三铁”（沪昆高铁、沪昆铁路、醴茶铁路）、106国道、333省道穿境而过，境内拥有1个高铁站以及直达湘江渌江500吨级航道，市区距株洲火车站40公里，距长沙黄花国际机场40分钟车程，融入长株潭半小时、珠三角2小时和长三角4小时经济圈，交通较为便利。醴陵市现辖19个镇、5个街道、1个省级经济开发区湖南醴陵经济开发区，总面积2,156.46平方公里，2023年末常住人口87.1万人，较第七次全国人口普查数据减少1.5万人。

图1 醴陵市发展区位图



资料来源：醴陵市国土空间总体规划（2020-2035 年）公众版

经济发展水平：醴陵市经济规模在株洲市区县（市）中排名第一，经济实力较强，经济发展以第二产业为主。2023年醴陵市实现地区生产总值889.70亿元，经济增速达6.4%，经济规模及增速在株洲市区县（市）中排名均居首位，经济综合实力和基本竞争力分别名列全国百强第34位、第55位，人均GDP表现略高于全国平均水平，区域经济整体表现良好。从产业结构上看，2023年醴陵市三次产业结构由2021年的9.3:53.5:37.2调整为9.3:53.0:37.6，第二产业占主导地位，其中，工业对经济增长贡献率达35.2%，拉动地区生产总值增长2.3个百分点。投资方面，近年醴陵市固定资产投资增速稳步增长，其中，工业投资和高新技术产业投资分别增长37.3%和72.0%，为固定投资增长的主要推动因素，但房地产市场行情持续下滑，2023年房地产开发投资下降32.1%，商品房销售面积及销售额分别下降23.7%和4.0%。消费方面，市场需求回暖，2023年醴陵市社会消费品零售总额同比增长9.2%，高于株洲市平均水平2.6个百分点。

表2 2023 年株洲市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
醴陵市	889.7	6.4%	10.17	32.71	29.77
天元区	568.0	5.9%	11.72	46.30	14.73
芦淞区	474.9	5.4%	15.70	4.93	-
攸县	463.5	1.2%	7.50	13.75	13.06
石峰区	429.2	6.0%	12.76	7.07	-
荷塘区	285.2	3.7%	8.31	3.94	-

茶陵县	270.5	5.8%	5.63	10.70	10.80
渌口区	182.9	5.9%	7.16	9.60	-
炎陵县	104.0	6.1%	6.59	4.87	1.10

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）人均 GDP 来自统计公报数披露或以 2023 年末常住人口计。

资料来源：2023 年国民经济和社会发展统计公报、企业预警通，中证鹏元整理

表3 醴陵市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	889.70	6.4%	875.68	5.4%	825.19	9.7%
固定资产投资	-	12.9%	-	5.5%	-	-6.1%
社会消费品零售总额	320.10	9.2%	293.22	2.6%	285.92	14.4%
进出口总额（亿元）	37.70	-6.7%	40.41	2.2%	39.55	24.9%
人均 GDP（万元）	10.17		9.96		9.37	
人均 GDP/全国人均 GDP	113.86%		116.18%		115.67%	

注：“-”数据未公开披露。

资料来源：2021-2023 年醴陵市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：醴陵市拥有陶瓷、烟花爆竹、服装三大传统产业，玻璃、电子信息等新兴产业持续发展但尚未形成规模，产业集中度高且面临一定产业转型升级压力。醴陵市盛产陶瓷、花炮，为国内四大“花炮之乡”¹之一，也是世界釉下五彩瓷原产地、中国“国瓷”、“红官窑”所在地，2022年醴陵市陶瓷产业入选湖南省第一批先进制造业集群，根据醴陵市人民政府网站披露的数据显示，醴陵市陶瓷占世界市场的30%左右，日用瓷占世界市场的14%左右，服饰产业集群产值已突破千亿。醴陵市产业代表企业有株洲旗滨集团股份有限公司、湖南升华科技有限公司、湖南华联瓷业股份有限公司、湖南省韶峰服饰有限公司等。2023全市工业总产值增长4.0%，工业增加值增长5.1%；其中，陶瓷、鞭炮烟花两大传统支柱产业产值增速分别增长5.6%和7.1%。服装行业产值增长0.7%，新兴产业中，玻璃行业产值增长7.3%。但醴陵市以陶瓷、花炮为支柱的基本格局尚未改变，新兴产业还未形成规模，规模企业、产值过10亿的企业数量较少，工业投资增速持续放缓，或将一定程度上拖累当地的传统产业转型升级及新兴产业发展速度。

醴陵市计划将陶瓷产业打造成国家级产业集群，力争到2025年陶瓷产业实现集群规模超过1,000亿元，建设全国重要的陶瓷集散地和知名的陶瓷产业生态圈；服饰产业集群规模达到1,500亿元。近年来醴陵市陶瓷、花炮、服饰等传统产业向着自动化智能化方向升级，且玻璃、电子信息、汽配等新兴产业也有所发展。

发展规划及机遇：作为株洲市“东进发展”空间战略及“株醴都市圈”相关规划的主要载体，醴陵市未来发展预计将持续得到较好支持。据株洲市“十四五”规划，株洲向北共建长江经济带、向东对接长三

¹ 花炮之乡，指的是湖南浏阳、醴陵和江西上栗、万载四地。

角一体化发展、向南承接粤港澳大湾区产业转移、向西密切成渝双城经济圈协作。株洲市“东进发展”空间战略中明确表示，将加快建设航空城、服饰城，布局发展一批特色产业小镇；布局建设株醴新城，加快推进株醴融城，支持醴陵做大做强，将醴陵打造成为株醴都市圈的“副城”。

财政及债务水平：近年醴陵市一般公共预算收入质量持续提升，但财政税收规模相较经济体量而言仍偏小，财政自给能力较弱，地方政府债务压力有所增加。由于传统产业占比较高、相关产业附加值偏低、税收贡献能力不强，醴陵市地方一般公共预算收入相对其经济体量而言偏小，财政自给率偏低。近年醴陵市税收收入规模有所提高，地方财力来源稳定性有所增强。政府性基金收入方面，受房地产景气度下行影响，国有土地使用权出让收入下滑导致政府性基金收入同比下滑37.37%。地方政府债务方面，2023年末，醴陵市地方政府债务余额达153.45亿元，同比增长8.03%，地方政府债务压力有所加大。

表4 醴陵市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	32.71	30.89	30.49
税收收入占比	71.97%	72.09%	63.94%
财政自给率	38.03%	36.41%	37.04%
政府性基金收入	29.77	47.53	56.54
地方政府债务余额	153.45	142.04	131.82

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：醴陵市 2021-2023 年度财政决算公开情况，中证鹏元整理

醴陵经开区原名为湖南醴陵陶瓷产业园区，为2003年获批的省级开发区，位于醴陵城区西北部，地处“长株潭一体化”和“湘赣边区域合作示范区”两大国家战略结合部，是醴陵市重点打造的产城融合新区。醴陵经开区由“一谷（中国陶瓷谷）一城（株醴新城）一园（东富工业园）”三部分组成，总核准面积881.7公顷。醴陵经开区交通区位优势明显，沪昆、武深、莲株高速、东城大道纵横交错，距株洲市18分钟车程，往长沙黄花国际机场仅40分钟，沪昆高铁醴陵东站坐落园区，已融入长株潭城市群一小时经济圈。产业方面，醴陵经开区是湖南省十个特色产业园区之一，是制造强省重点领域20个新兴优势产业链（先进陶瓷材料产业链）的重点产业基地，确立了“一主（非金属矿物制品业）两特（电子设备制造业，通用设备制造业）”产业定位。醴陵经开区现有企业901家，其中规上工业企业391家，高新技术企业163家。2023年醴陵经开区一般公共预算收入完成10,844.45万元，其中地方税收收入完成10,832.25万元，占地方一般公共预算收入99.89%，一般公共预算支出累计完成32,273.8万元，经开区政府债务余额为0亿元。

五、经营与竞争

公司系醴陵市重要的基础设施建设投融资主体，受醴陵市经开区管委会委托进行醴陵市经开区范围内的城市基础设施建设任务，基础设施建设业务在经开区范围内具有专营性，竞争力较强

公司主要承担了醴陵市经开区范围内的城市基础设施建设业务，2023年公司营业收入有所增加，毛利率受各业务收入占比变动影响小幅提升。代建工程施工和大宗商品销售收入仍为公司营业收入的主要来源，但毛利润主要由代建工程施工业务贡献。土地出让、房产销售等其他收入对公司收入形成一定补充，但收入规模不大，盈利能力较弱。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工收入	3.06	13.98%	12.50%	1.09	5.96%	12.50%
大宗商品销售收入	18.31	83.82%	0.10%	16.92	92.65%	0.11%
其他收入	0.48	2.19%	0.57%	0.25	1.39%	0.60%
合计	21.85	100.00%	2.40%	18.26	100.00%	0.85%

注：其他收入包括房产销售收入、房屋租赁收入、土地出让收入等。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程施工业务

2023年受项目结算规模影响，公司代建工程施工收入有所提升，但项目回款较为滞后，需关注工程施工业务的可持续性；在建自营项目投资规模较大，但项目建设面临较大的资金压力，且未来收入存在一定不确定性

公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要负责醴陵经开区范围内的基础设施建设项目，在经开区范围内具有业务专营性。业务模式上，醴陵经开区管委会指定公司对经开区范围内的城市基础设施建设项目进行投资、融资和代建，公司则根据项目情况，组织实施可行性研究、环评、勘察和设计等工作，并通过财政专项资金、自有资金以及金融机构借款筹集项目资金，对基础设施项目实施建设，醴陵经开区管委会确认公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照投资总额的一定比例确认项目收益。公司按照合同规定的施工进度节点与经开区管委会进行结算，依据醴陵经开区管委会出具的收入确认函确认基础设施建设收入。公司与醴陵经开区管委会并未就回款时间进行约定，公司需先行垫付资金，经开区管委会付款进度受其资金安排的影响，回款时间存在一定不确定性。

2023年，公司工程施工收入有所提升，与政府进行结算的工程施工项目为东富化工产业园基础设施建设部分，毛利率由于项目加成比例固定保持稳定。截至2023年末，公司主要在建的基础设施代建项目为陶子湖综合开发建设项目，项目计划总投资17.62亿元，尚需投资0.14亿元，后续投资规模较小，且公司无其他拟建基础设施代建项目，需关注工程施工业务的可持续性。

自营项目方面，公司主要在建自营项目包括中国陶瓷谷核心片区产业开发项目、湖南醴陵湘赣多式联运国际物流港项目、电力电瓷电器产业开发项目等，截至2023年末，公司在建自营项目计划总投资120.46亿元，尚需投资64.52亿元。“20醴陵债/20醴陵高新债”的募投项目为醴陵陶瓷绿色产业化试点项目，该项目总用地面积350亩，总建筑面积249,067.00m²，主要建设陶瓷3D打印示范区、绿色节能生

产区、废瓷再利用区及综合服务区，截至2023年末，项目总投资6.84亿元，为预计总投资的104.86%。

“21醴高01/21醴陵高新债01”的募投项目为醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目，该项目总用地面积480.89亩，总建筑面积281,301.12m²，主要建设陶瓷电子信息产业园、陶子湖五彩陶瓷文旅基地、五彩陶瓷融媒体发展基地三大功能区，截至2023年末，项目总投资为14.76亿元，为预计总投资的106.30%。“21醴陵01”的募投项目为醴陵电力电瓷产业园综合开发项目一期建设项目，截至2023年末已投资5.02亿元，完成预计总投资的96.29%。需注意的是，相关项目未来通过出售出租厂房、配套办公用房、物业管理、停车收入等实现相应收益，但后续能否按期实现预期收益存在一定的不确定性。

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资138.08亿元，在建自营项目规模较大，可一定程度丰富公司收入来源，但考虑到主要在建项目尚需投资64.65亿元，公司面临较大的资金压力。此外，公司代建项目回款时间易受政府规划及资金安排影响，自营项目未来收益主要来源于厂房租售及相关配套收益，租售情况可能受未来招商引资及行情影响存在一定不确定性。

表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	代建/自营
陶子湖综合体开发建设项目	176,260.00	174,903.17	1,356.83	代建
代建项目小计	176,260.00	174,903.17	1,356.83	-
中国陶瓷谷核心区产业开发项目	665,330.00	359,784.45	305,545.55	自营
湖南醴陵湘赣多式联运国际物流港项目	255,500.00	23,413.72	232,086.28	自营
电力电瓷电器产业开发项目	169,951.00	118,607.55	51,343.45	自营
醴陵经开区横店产业园开发项目	62,900.00	22,003.35	40,896.65	自营
东富化工产业园综合开发项目	50,870.00	35,554.93	15,315.07	自营
自营项目小计	1,204,551.00	559,363.99	645,187.01	-
合计	1,380,811.00	734,267.17	646,543.83	-

注：其中电力电瓷电器产业开发项目包含“20 醴陵高新债”募投项目醴陵陶瓷绿色产业化试点项目、“21 醴陵 01”募投项目醴陵电力电瓷产业园综合开发项目一期建设项目；中国陶瓷谷核心片区产业开发项目包含“21 醴陵高新债 01”募投项目醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）大宗商品销售业务

大宗商品销售业务系公司主要收入来源，2023年收入规模因开拓新市场有所提升，但该业务盈利贡献能力很弱，上游供应商集中度仍很高

公司销售商品业务由子公司湖南新恒泰贸易发展有限公司（以下简称“恒泰贸易”）负责，以电解铜、铜杆铜丝铜线、林业产品等大宗商品销售为主。经营模式上，恒泰贸易采取以销定购的模式，提供现货交易服务，即根据下游客户订单情况整批或分批向上游供应商购买产品。恒泰贸易与上游供应商、下游客户的结算方式均为先付款后交货，公司收到下游的货款后向上游采购。

2023年公司大宗商品销售收入持续增加，主要系2023年7月恒泰贸易开始尝试铜杆铜丝铜线及林业产品贸易。毛利率方面，由于恒泰贸易仅在供应链中起到串联作用，因此大宗商品销售业务毛利率较低，

且跟踪期内公司为开拓新的大宗贸易货品（铜丝铜杆铜线及林业产品等）供应商及客户，维护上下游关系，抢占新产品的市场份额，公司采取薄利让利策略，盈利能力有所下降。受公司大宗商品销售产品结构变动影响，公司前五大供应商及客户变动较大，供应商及客户集中度有所减弱，但前五大供应商集中度仍较高。

表7 2022-2023 年公司销售商品业务前五大供应商和客户情况（单位：万元）

年份	供应商	采购额（含税）	占总采购额比例
2023 年	广西林业集团桂谷实业有限公司	49,784.00	24.62%
	江西晟雄金属材料有限公司	46,463.02	22.97%
	温州启轩供应链有限公司	25,432.49	12.58%
	屹信通（厦门）供应链有限公司	24,446.71	12.09%
	天津旺港实业有限公司	19,897.19	9.84%
	合计	166,023.41	82.09%
2022 年	江西宸顺发金属材料有限公司	62,176.59	32.6%
	济源市晨烨商贸有限公司	58,105.18	30.4%
	江西翔林金属材料有限公司	47,875.60	25.0%
	镇江豪西实业发展有限公司	14,823.25	7.8%
	上海赣讯达国际贸易有限公司	8,005.77	4.2%
	合计	190,986.39	100.00%
年份	销售客户	销售额（含税）	占总销售额比例
2023 年	江苏鑫泽主供应链管理有限公司	40,889.14	20.41%
	温州沧澜供应链有限公司	23,282.86	11.62%
	江西齐元铜业有限公司	12,110.64	6.04%
	鹰潭中灿铜业有限公司	11,446.62	5.71%
	遂宁市盈港实业有限责任公司	10,331.39	5.16%
	合计	98,060.65	48.94%
2022 年	上海秉悟贸易有限公司	68,510.49	40.5%
	济源市耀德商贸有限公司	52,179.34	30.8%
	新化融达商贸有限公司	16,538.75	9.8%
	沈阳愉悦国际贸易有限公司	16,206.80	9.6%
	济源市嘉尚商贸有限公司	15,708.71	9.3%
	合计	169,144.09	100.00%

注：公司2022年采购额大于销售额主要系2022年12月份采购商品于2023年开始销售。

资料来源：公司提供

（三）其他业务

土地出让、房产销售等业务为公司收入来源形成补充，但各项业务收入规模较小，且持续性欠佳

公司土地出让业务主要系将招拍挂获得的土地向醴陵经开区内企业进行转让，2023年公司转让土地面积7.36万平方米，实现土地使用权转让收入1,974.09万元，受政府招商引资政策影响，公司对引入园

区企业给予一定优惠，对外转让的土地价格较土地获取成本持平，2023年土地出让毛利率为0.00%。截至2023年末，公司存货中的存量土地账面价值为84.89亿元，未来可通过土地转让实现一定收入，但土地转让规模及收入易受土地市场和醴陵经开区招商引资影响而存在一定的不确定性。

公司商品房销售业务由子公司醴陵市新恒泰置业有限公司（以下简称“恒泰置业”）负责，恒泰置业通过招拍挂方式取得土地后进行开发销售。2023年，公司商品房销售收入0.02亿元，系早期房产开发项目尾盘销售款。受房地产市场持续低迷的影响，公司为降低房地产业务风险，减少资金占用，已暂缓自有房地产开发项目，转向为联合开发形式，截至2024年3月末暂无自营在建商品房项目。

（四）外部支持情况

作为醴陵重要的基础设施项目建设主体，公司持续获得了政府较大力度的外部支持

资金注入方面，2023年醴陵市财政局向公司及下属子公司累计划转资金6.02亿元，作为对公司的资本投入。财政补贴方面，2023年公司收到政府补助4.22亿元，占同期利润总额的比例为367.74%，有效提升了公司的利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增纳入合并范围的子公司2家，无子公司减少。

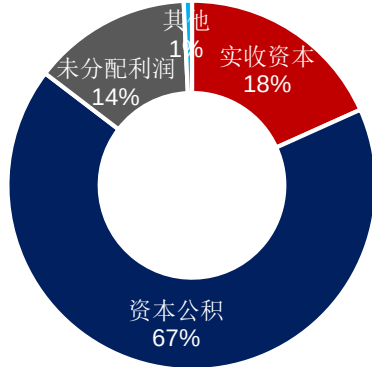
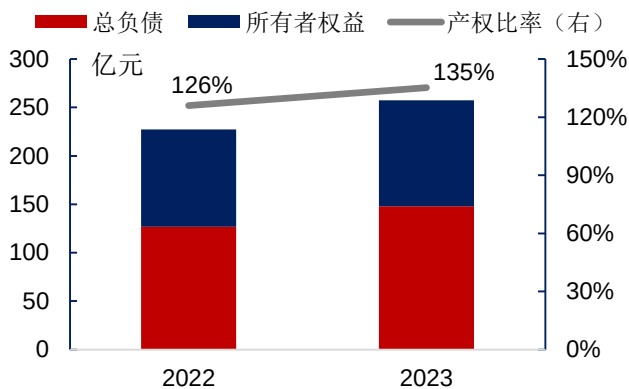
资本实力与资产质量

公司资产规模有所增长，仍以项目建设成本、土地资产和应收款项为主，资产流动性受制于当地政府的统筹安排和土地市场行情，且仍有部分受限资产，整体资产流动性较弱

受益于政府无偿注入资本金和公司经营积累，2023年公司所有者权益增加至109.40亿元，资本实力有所增强。2023年公司应付往来款增加，负债规模提升，综合影响下产权比率有所提升，所有者权益对负债的覆盖程度下滑。

图2 公司资本结构

图3 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要以存货（项目建设开发成本和土地使用权）和应收款项（醴陵经开区管委会代建项目款及与当地国有企业的往来款等）为主，截至2023年末，上述资产合计占公司总资产的86.21%。

截至2023年末公司存货主要包括开发成本53.52亿元和存量土地84.89亿元；其中，开发成本主要为公司项目建设投入成本（受结算进度和政府结算安排影响，部分项目投资额尚未结算，计入存货开发成本），随着公司项目建设进度的加快和投入成本的增加，2023年末开发成本有所增加；公司存量土地合计145宗，主要用途为工业用地、商业用地、城镇住宅用地等，其中用途为公共设施用地账面价值1.85亿元；用途为文体娱乐用地账面价值1.13亿；未办理权证土地账面价值12.34亿元，公司土地资产价值易受政府城市规划及土地一级市场影响，且近年受房地产市场行情下行影响，集中变现难度增加。2023年末，公司已抵押的存货账面价值为39.26亿元，占存货比重为28.24%。

截至2023年末，公司应收账款规模持续增长，主要为应收醴陵经开区管委会代建基础设施工程项目款项19.61亿元，其中应收民企湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司1.34亿元和醴陵市新瑞置业有限公司销售土地款0.88亿元，账龄2-3年，计提坏账比例低，存在一定的回收风险。公司其他应收款主要为与醴陵经开区管委会等政府部门及相关单位往来款等，对公司营运资金存在较大占用。公司应收款项回收风险不大，但回收时间受政府资金安排存在不确定性。

其他资产方面，2023年末公司货币资金因用于经营周转和债务偿付而大幅减少，其中因保证金、质押存款而受限的货币资金为7.04亿元，占货币资金的66.05%。预付款项主要为预缴土地款，因征地拆迁尚未办理不动产权证。公司投资性房地产以房屋建筑物为主，2023年计量模式由成本模式转为公允价值模式。2023年末公司已抵押的投资性房地产账面价值为4.69亿元，占投资性房地产比重为61.97%。

受限资产情况，截至2023年末，公司受限资产包括存货、固定资产、投资性房地产以及货币资金中的保证金及质押存款，受限资产规模合计51.18亿元，占总资产的19.89%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.66	4.14%	15.06	6.62%

应收账款	24.47	9.51%	21.39	9.41%
预付款项	11.01	4.28%	12.37	5.44%
其他应收款	58.31	22.67%	36.57	16.08%
存货	139.01	54.03%	133.87	58.87%
流动资产合计	244.38	94.99%	220.07	96.78%
投资性房地产	7.57	2.94%	5.45	2.40%
非流动资产合计	12.88	5.01%	7.32	3.22%
资产总计	257.26	100.00%	227.39	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入规模和销售毛利率有所提升，但贸易业务盈利能力很弱，政府补助对公司利润形成有力支撑

2023年公司主要收入来源仍为工程施工和大宗商品销售业务，受基础设施建设项目结算规模增加、商品销售市场份额开拓影响，公司营业收入有所增加。毛利率方面，受毛利率较低的大宗商品销售收入占比下降影响，2023年公司销售毛利率提升至2.40%，但盈利能力仍很弱。

公司继续获得较大力度的外部支持，2023年收到政府补助4.22亿元，占同期利润总额的比例为367.74%，政府补助仍是公司重要的利润来源。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	21.85	18.26
营业利润	1.16	0.79
其他收益	4.23	5.30
利润总额	1.15	0.72
销售毛利率	2.40%	0.07%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较大，各项偿债能力指标仍较弱，短期内存在一定的债务偿付压力，随着后续项目建设资金仍需债务融资满足，现存债务及后续债务的扩张预计使公司仍面临较大的债务偿付压力

2023年末公司总债务规模随债务到期还本付息及票据兑付有所下降，但规模较大。公司总债务包括银行借款、应付票据、应付债券和非标融资，以长期债务为主，短期债务规模占比提升。截至2023年末，短期借款主要为质押和抵押+担保借款；应付票据主要系银行承兑汇票和信用证；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款6.29亿元、应付债券9.24亿元和长期应付款10.18亿元；长期借款主要系保证+抵押借款7.76亿元、保证+抵押+质押借款10.63亿元和保证借款4.54亿元等；应付债券主要系公司发

行的企业债、非公开项目收益债等，相关债券在2024-2025年面临一定的集中行权压力；长期应付款主要系非标融资款，主要系融资租赁款3.00亿元、信托融资款6.92亿元和其他非金融机构融资款3.24亿元，非标借款融资成本区间为6.20%-8.50%。

经营债务方面，公司应付账款主要为应付工程款、材料采购款和土地出让金等，2023年末应付账款减少主要系材料采购款和土地出让金结算增加所致。公司其他应付款规模增加且占比较高，原因系公司与当地国有企业的往来款增加。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.87	3.97%	2.05	1.61%
应付票据	4.17	2.82%	9.05	7.14%
应付账款	5.89	3.98%	7.88	6.22%
其他应付款	49.78	33.66%	19.77	15.60%
一年内到期的非流动负债	25.71	17.38%	18.75	14.79%
流动负债合计	91.94	62.18%	58.70	46.31%
长期借款	26.68	18.04%	24.21	19.10%
应付债券	23.72	16.04%	32.54	25.67%
长期应付款	4.67	3.16%	11.00	8.68%
非流动负债合计	55.92	37.82%	68.04	53.69%
负债合计	147.87	100.00%	126.75	100.00%
总债务	89.14	60.28%	95.91	75.67%
其中：短期债务	35.76	24.18%	29.85	23.55%
长期债务	53.38	36.10%	66.06	52.12%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着公司负债规模的增加，公司资产负债率升高。2023年末公司现金短期债务比因货币资金减少而下降，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱，且EBITDA对债务利息支出仍难以形成有效覆盖。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，在建项目尚需投资规模较大，资产及时变现能力较弱且部分回款受限于当地政府的统筹安排，短期内存在一定的流动性缺口。截至2023年末公司尚无剩余授信额度，整体来看，较大的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	57.48%	55.74%
现金短期债务比	0.31	0.52
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.68

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开查询，公司最近一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等事项而受到处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开查询，公司最近一年不存在因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资或社保、发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，2023 年公司董事袁圣、监事刘艳 2 人离任，离任人数占 2023 年年初全体董事、监事、高级管理人员总人数 18.18%，未曾出现董事长、董事及高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2024年4月2日）、控股股东涪江投资（报告查询日为2024年3月25日）、重要子公司醴陵市滨城开发建设有限公司（报告查询日为2024年4月2日）及恒泰贸易公司（报告查询日为2024年4月2日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额15.04亿元，占期末净资产的比重为13.75%，担保对象为当地国有企业，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
醴陵公共交通有限责任公司	0.31	2025.01.05	否
醴陵市国有资产经营有限公司	0.46	2024.12.25	否
醴陵市涪江文化旅游投资开发建设有限公司	0.80	2026.01.05	否

醴陵市聚成农业开发有限公司	0.74	2030.12.19	否
醴陵市渌江农旺粮油经营有限公司	1.10	2030.09.25	否
醴陵市渌江投资控股集团有限公司	11.64	2034.12.26	否
合计	15.04	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为a，较上次评级上调1个级别，主要是由于2023年醴陵市经济实力增长，公司区域状况评分由“风险中等”提升为“风险较小”，同时评级方法模型发生变更，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）、本次评级适用的评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0），最终导致了此次个体信用状况较上次评级上调了一个级别。

八、外部特殊支持分析

公司是醴陵市政府下属重要企业，醴陵市政府间接持有公司90.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，醴陵市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与醴陵市政府的联系非常紧密。公司实际控制人为醴陵市财政局，公司基础设施建设业务及政府支持来自醴陵市政府部门及相关单位，醴陵市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，近年醴陵市政府对于公司的支持力度较大，展望未来，公司与醴陵市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对醴陵市政府非常重要。作为醴陵市重要的基础设施建设主体，公司在基建和片区开发上对醴陵市贡献很大，若公司债务违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

经评估，醴陵市人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因近年醴陵市经济实力持续增长，一般公共预算收入规模持续提升，醴陵市人民政府信用等级上调1个级别。同时公司个体信用状况上调1个级别，并考虑到跟踪期内公司经营和财务状况未发生重大变化，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+4”调整为“+3”。

九、债券偿还保障分析

湖南融担集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20醴陵债/20醴陵高新债”的信用水平

“20醴陵债/20醴陵高新债”由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为债券本金、利息、以及违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。担保责任方面，如本期债券到期后，本期债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在担保函项下对担保人

的债券相抵销。保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年，本期债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除担保责任。

湖南融担集团前身为湖南融担集团有限责任公司，成立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）整合湖南省属相关国有担保资源组建了湖南融担集团，注册资本40亿元。2018年，湖南融担集团名称更改为现名。2019年6月，湖南融担集团控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019年11月，湖南融担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，增资完成后，注册资本达到60亿元；湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南融担集团66.67%和33.33%的股权。2019年12月，财信金控将其持有的湖南融担集团33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2023年末，湖南融担集团注册资本为60亿元，实收资本为57.79亿元，唯一股东为湖南省财政厅。

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

湖南融担集团直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业，客户主体评级主要为AA级，截至2023年末，直接融资担保余额为342.13亿元。随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，公司的债券担保业务未来增长承压，面临较大的业务转型压力。

湖南融担集团间接融资担保业务主要包括贷款担保和置业担保，截至2023年末，间接融资担保余额为537.30亿元，2021-2023年复合增长率为18.88%。湖南省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020年10月被纳入湖南省政府性融资担保机构名单。湖南省中小担保根据各级园区、优势产业链企业、小微企业的融资需求，开发推出了“湘汇担”、“银担普惠信用贷”等批量化线上贷款担保产品。经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于2019年纳入湖南融担集团合并范围，主要开展住房公积金贷款担保业务。

2020年以前，湖南融担集团再担保业务全部由湖南融担集团本部经营；2020年1月，湖南融担集团新设子公司湖南再担保，再担保业务全部转由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020年10月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单，其中银担“总对总”批量业务于2021年初在湖南省启动，已实现该项业务在湖南省全部14个市州的覆盖。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、直保机构、银行、市州及县级人民政府按照40%、

30%、20%、10%的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的40%部分，国家融担基金分担代偿风险的20%，湖南省财政厅分担代偿风险的10%。湖南融担集团再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来再担保业务规模持续增加，截至2023年末再担保余额为772.99亿元，近三年复合增长率为54.10%。

表13 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	1,018.46	843.68	651.72
当期解除担保额	849.76	483.79	306.58
期末担保余额	1,678.67	1,409.80	1,049.91
其中：融资担保余额	1,652.41	1,401.34	1,047.27
间接融资担保余额	537.30	461.49	380.22
直接融资担保余额	342.13	377.51	341.53
再担保余额	772.99	562.34	325.52
非融资担保余额	26.25	8.46	2.64
融资担保责任余额*	782.24	464.46	386.70
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.77	6.98

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团发生代偿的项目主要来自湖南省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，2023年湖南融担集团当期担保代偿率为0.67%，同比下降0.18个百分点。截至2023年末，湖南融担集团应收代偿款余额为11.16亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2023年末累计代偿回收率为48.88%。由于法律诉讼程序通常较长，现阶段代偿回收进度整体较为缓慢，未来湖南融担集团代偿回收效率仍需持续提升。截至2023年末，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为2.80亿元、13.09亿元和1.55亿元，担保风险准备金合计为17.44亿元，同比增长32.52%；拨备覆盖率为156.27%，总体看湖南融担集团风险准备金提取水平较为充足。

表14 湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	91.33	92.31	85.20
货币资金	34.68	39.36	37.25
应收代偿款净额	11.16	9.39	11.95
所有者权益合计	64.99	63.07	59.51
营业收入	9.74	7.46	6.09
净利润	1.81	0.70	0.60
净资产收益率	2.83%	1.14%	1.01%
当期代偿率*	0.67%	0.85%	1.17%
累计担保代偿率*	2.17%	2.63%	3.02%

累计代偿回收率*	48.88%	46.50%	40.55%
拨备覆盖率	156.27%	140.21%	90.37%

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

2023年末湖南融担集团资产总额为91.33亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至2023年末，湖南融担集团货币资金为34.68亿元，其中银行存款33.89亿元，受限货币资金账面价值1.96亿元，主要为备付金和公积金监管资金。湖南融担集团投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，截至2023年末投资资产规模36.00亿元，其中交易性金融资产为12.57亿元，主要为持有的信托计划投资产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资23.43亿元，主要包括对财信金控的20亿元投资，根据双方签订的《权益投资合同》，该笔投资年化收益率为3.92%，且自投资生效日满7年后及此后的任一投资周期末，财信金控有权赎回投资权益，该笔投资约定期限为2019年12月至2026年12月，期限较长，可获得稳定的投资收益。截至2023年末，湖南融担集团本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为37.44%、46.42%和20.58%，以对其他融资担保公司或再担保公司的股权投资为主的II级资产占比较高，资产流动性一般。

2023年末湖南融担集团负债总额为26.34亿元，主要包括准备金负债和其他应付款。随着担保业务规模的增加，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金逐年增加，2023年末分别为2.80亿元、13.09亿元。

2023年末湖南融担集团所有者权益合计64.99亿元，其中实收资本为57.79亿元，资本实力较强。2023年末湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为7.78，近三年呈现一定上涨趋势。

受益于担保业务规模增长，2021-2023年湖南融担集团营业收入复合增长率为26.47%。2023年湖南融担集团实现营业收入9.74亿元，同比增长30.56%；其中担保业务收入5.47亿元，2021-2023年复合增长率为6.31%。湖南融担集团利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2023年实现利息收入和投资收益合计2.70亿元。2023年湖南融担集团实现净利润1.81亿元，同比增长158.57%，2023年湖南融担集团净资产收益率为2.83%，同比上涨幅度较大，盈利能力有一定提升。

表15 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.47	56.16%	5.58	74.82%	4.84	79.47%
提取未到期责任准备金	0.006	0.06%	(0.55)	(7.41%)	(1.13)	(18.56%)
已赚担保费	5.48	56.26%	5.03	67.41%	3.70	60.76%
利息收入	0.60	6.16%	0.46	6.17%	0.42	6.90%
投资收益	2.10	21.56%	0.98	13.16%	1.15	18.88%

其他收入	1.56	16.06%	0.99	13.26%	0.82	13.46%
营业收入合计	9.74	100.00%	7.46	100.00%	6.09	100.00%

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，其子公司承担政策性担保业务，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；业务发展态势良好，担保业务规模保持增长，资本实力强。同时中证鹏元也关注到在宏观经济增长承压、城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，湖南融担集团主要客户群体城投类企业、中小微企业均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；应收代偿款规模较大，代偿回收率较低等风险因素。

经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、 结论

醴陵市地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，近年经济和财政实力保持增长，经济体量在株洲市内排名首位，系株洲市“东进发展”空间战略及“株醴都市圈”相关规划的主要载体。公司作为醴陵市经开区范围内的基础设施建设投融资主体，虽然在在建项目建设对资金需求较大，公司债务规模较大且进一步攀升，资金及债务压力较大，但公司在区域内业务竞争力较强，且在资产注入、财政补贴等方面持续获得醴陵市较大力度的支持，整体来看公司的抗风险能力尚可。

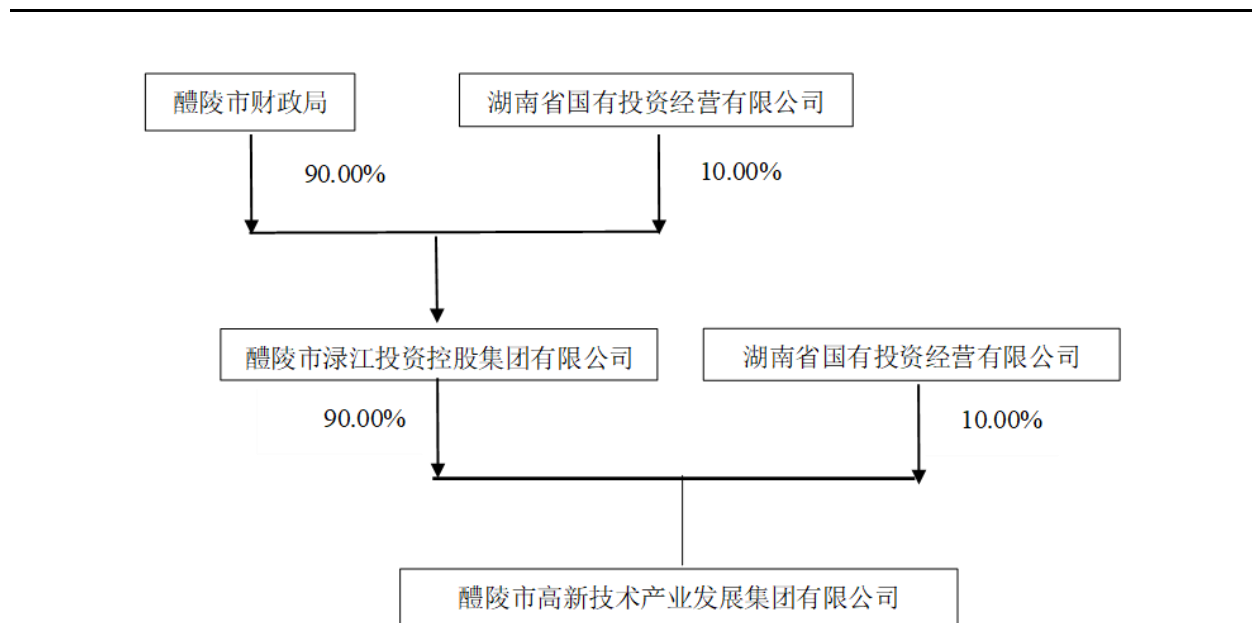
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“20醴陵债/20醴陵高新债”的信用等级为 AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	10.66	15.06	6.36
应收账款	24.47	21.39	19.16
预付款项	11.01	12.37	14.78
其他应收款	58.31	36.57	24.28
存货	139.01	133.87	124.89
流动资产合计	244.38	220.07	192.61
固定资产	0.45	0.27	0.29
非流动资产合计	12.88	7.32	7.71
资产总计	257.26	227.39	200.31
短期借款	5.87	2.05	1.00
应付账款	5.89	7.88	5.98
其他应付款	49.78	19.77	10.28
一年内到期的非流动负债	25.71	18.75	16.08
流动负债合计	91.94	58.70	34.96
长期借款	26.68	24.21	23.81
应付债券	23.72	32.54	32.54
长期应付款	4.67	11.00	16.22
非流动负债合计	55.92	68.04	72.88
负债合计	147.87	126.75	107.84
所有者权益	109.40	100.64	92.47
营业收入	21.85	18.26	14.28
营业利润	1.16	0.79	1.58
其他收益	4.23	5.30	4.89
利润总额	1.15	0.72	1.50
经营活动产生的现金流量净额	10.20	6.58	-11.77
投资活动产生的现金流量净额	-3.12	1.97	-2.16
筹资活动产生的现金流量净额	-12.64	-4.64	15.17
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	2.40%	0.07%	5.04%
资产负债率	57.48%	55.74%	53.84%
短期债务/总债务	40.11%	31.12%	20.75%
现金短期债务比	0.31	0.52	0.49
EBITDA（亿元）	3.93	4.07	4.74
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.68	0.72

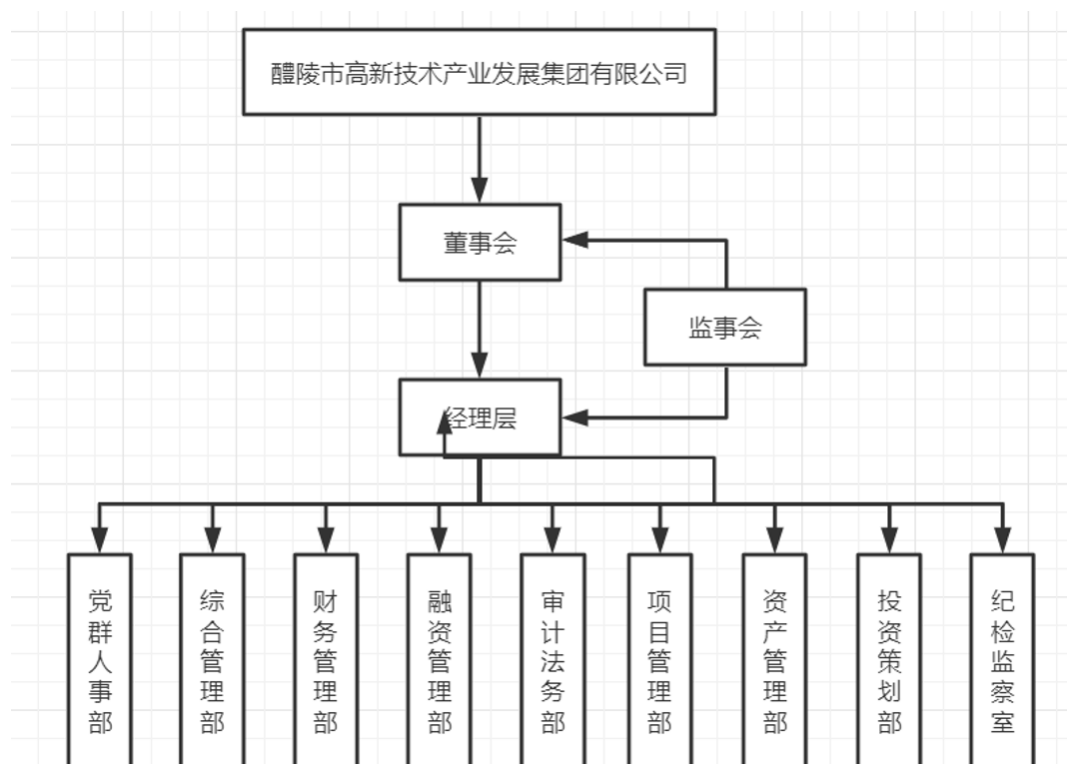
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
醴陵市滨城开发建设有限公司	2.00	100.00%	土地收储整理；基础设施建设；市政公共设施投资建设等
醴陵市高新技术产业投资经营管理有 限公司	2.00	100.00%	园林绿化工程施工；基础设施、市政公共设施投资建设等
醴陵市高新技术基础设施投资建设有 限公司	4.50	100.00%	基础设施的投资建设、管理及配套服务、城镇化建设等
湖南新恒泰贸易发展有限公司	1.00	100.00%	货物销售；房屋租赁；建筑劳务分包等
醴陵市新恒泰置业有限公司	1.00	100.00%	房地产开发、经营；物业管理等
湖南湘赣边内陆港有限公司	2.00	100.00%	装卸搬运和仓储
醴陵高新众微创新创业投资合伙企业 （有限合伙）	1.00	99.90%	商业服务
深圳市淶江贸易发展有限公司	1.00	100.00%	科技推广和应用服务业
醴陵市中泰农业有限公司	2.00	100.00%	畜牧业
醴陵市智慧城市运营管理有限公司	1.00	100.00%	公共设施管理业

资料来源：公司 2023 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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，违约风险较高。
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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。