



2018年第一期汝城县顺兴投资开发有限公司公司债券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

2018年第一期汝城县顺兴投资开发有限公司公司债券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
18 汝城顺兴 01/PR 顺兴 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：汝城县依托资源优势，形成采矿业、旅游业、特色农业三大支柱产业，近年来经济维持一定增速；汝城县顺兴投资开发有限公司（以下简称“汝城顺兴”或公司）作为汝城县重要的基础设施建设主体，主要承担湖南汝城经济开发区（以下简称“汝城经开区”）内的基础设施建设和土地开发整理业务，相关业务在汝城县经开区内有一定专营性，短期内公司代建业务具有一定可持续性，且继续获得较大力度的外部支持；同时，保证担保仍能有效提升“18 汝城顺兴 01/ PR 顺兴 01”的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀在土地和项目建設投入，流动性较弱；债务规模持续上升，面临一定的债务压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为汝城县重要的基础设施建设主体，代建业务具有一定可持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024-07-26

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	63.59	61.27	57.98
所有者权益	48.23	47.71	46.39
总债务	12.89	11.84	9.47
资产负债率	24.15%	22.13%	19.98%
现金短期债务比	0.32	0.23	0.33
营业收入	2.39	1.91	2.17
其他收益	0.77	0.64	0.09
利润总额	0.52	0.77	0.86
销售毛利率	16.97%	17.93%	17.35%
EBITDA	0.79	0.82	0.93
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.10	1.60
经营活动现金流净额	0.28	-1.54	-1.52

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **汝城县是郴州市下辖县，矿藏、地热资源丰富，经济维持一定增速。**汝城县是郴州市下辖县，红色革命老区，地处三省交界处，矿藏、地热资源丰富，依托资源优势，形成采矿业、旅游业、特色农业三大支柱产业，2023年GDP 109.56亿元，增速4.2%。
- **公司作为汝城县重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务在汝城经开区内有一定的专营性。**公司主要承担汝城经开区内的基础设施建设和土地开发整理业务，截至2023年末，公司尚有一定规模的在建基础设施建设项目，短期内公司代建业务具有一定可持续性。
- **公司继续获得较大力度的政府支持。**2023年公司收到各类政府补助合计0.77亿元，占利润总额的比重为148.08%，大幅提升了公司利润水平。
- **保证担保仍能有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升“18汝城顺兴01/PR顺兴01”的信用水平。

关注

- **公司资产大量沉淀在土地和项目投入，应收类款项对公司资金形成占用且回款时间不确定，公司资产流动性较弱。**截至2023年末，公司存货占总资产的比重达75.37%，主要为土地和项目投入；基础设施代建业务形成的应收款项受政府结算计划和财政资金安排影响较大，整体看来公司资产流动性较弱；此外，公司存在受限资产合计19.40亿元，受限比例较高。
- **公司总债务规模进一步增长，面临一定的债务压力。**2023年公司总债务规模进一步增长至12.89亿元，EBITDA对利息保障能力趋弱，现金短期债务比仅为0.32，面临一定的债务压力。

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	2/7	经营&财务状况	6/7
		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			bbb+
外部特殊支持			4
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bbb+，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是郴州市汝城县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，汝城县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司的实际控制人为汝城县国有资产管理中心，汝城县政府对于公司的经营战略有强大影响力，公司也受到多次较大力度的来自汝城经济开发区管理委员会的财政补贴支持；另一方面，公司承担了汝城县经开区的基础设施建设任务，为当地提供了重要的公共产品与服务，在基础设施建设等方面对汝城县政府贡献很大。同时，中证鹏元认为汝城县政府为公司提供支持的能力较强，主要考虑到汝城县依托资源优势，形成采矿业、旅游业、特色农业三大支柱产业，近年来经济保持一定增速。

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
18 汝城顺兴 01/PR 顺兴 01	6.00	2.40	2023-06-27	2026-01-07

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2019年01月发行7年期6亿元公司债券，募集资金计划用于郴州市汝城标准厂房和配套综合开发建设项目及补充营运资金。本期债券募集资金专项账户共两个，其中账户一在2024年4月30日的余额为66,652.98元，账户二在2024年5月5日的余额为75,980.52元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东以及实际控制人均未发生变更。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为10,000.00万元，汝城县国有资产管理中心（以下简称“汝城县国资中心”）及汝城经济开发区管理委员会（以下简称“汝城县经开区管委会”）各持有公司60.00%及40.00%股权，公司控股股东及实际控制人均为汝城县国资中心，股权结构详见附录二。

2023年末公司合并范围新增2家一级子公司，公司以36.00万元股权转让款收购了湖南浩磊建设工程有限公司（以下简称“浩磊建工”）100.00%股份，另新设子公司汝城县恒益实业投资有限公司（以下简称“恒益实业”），截至2023年末，公司合并范围共3家一级子公司，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	业务范围	合并方式
恒益实业	100.00%	1,000.00	投资与资产管理	设立
浩磊建工	100.00%	1,088.00	住宅房屋建筑	购入

资料来源：公司2023年审计报告，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。

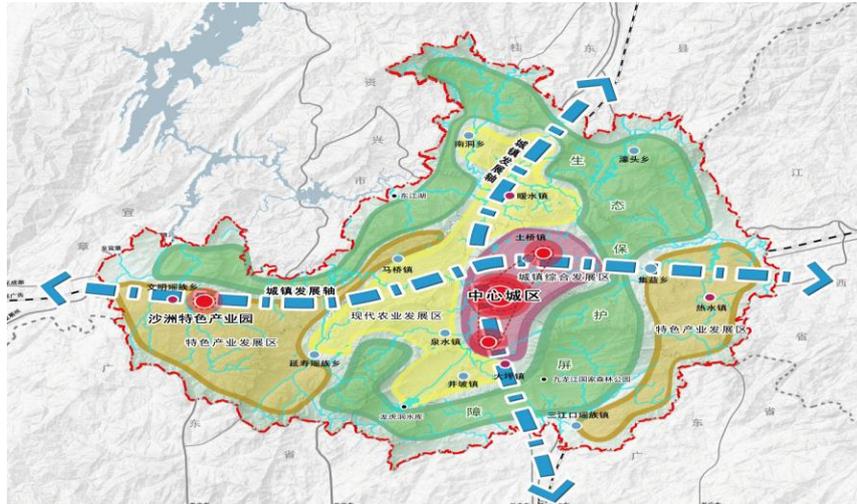
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建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

汝城县是红色革命老区，地处三省交界处，矿藏、地热资源丰富；依托资源优势，形成采矿业、旅游业、特色农业三大支柱产业；近年来经济保持一定增速，但经济财政体量偏小、人均GDP处于相对较低水平，债务余额较高

区位特征：汝城县是红色革命老区，地处三省交界处，矿藏、地热资源丰富，但交通条件有待优化。汝城县隶属于湖南省郴州市，地处湘、粤、赣三省交界处，位于郴州、韶关、赣州“红三角”的中心，全县土地面积2,400.7平方公里，下辖14个乡镇（其中3个少数民族乡镇），2023年末常住人口34.01万人，城镇化率48.96%。汝城县是郴州市少数民族人口、民族村最多的县，县内有35个少数民族，以瑶族为主，少数民族人口占全县总人口的17%左右。汝城县四面环山，交通方面有待优化，境内铁路站点、机场尚未建设，厦蓉、湘深高速公路成“十字形”交汇，距离赣州机场和武广高铁郴州站、韶关站一小时车程。

汝城县矿藏、地热资源丰富，全县发现矿产44种，其中铁矿资源储量、钨矿资源储量分别居郴州市第一位、第四位；素有“温泉之乡”的美誉，县域内有汝城温泉、罗泉、塘内、铜坑等地下热水资源，其中位于热水圩的汝城温泉是湖南省流量最大、水温最高、开发利用前景最好的天然热泉。旅游资源丰富，境内风光秀丽、温泉奇特、理学农耕文化悠久、红色资源尤为突出，是湘南起义的策源地、朱范谈判合作地、红军长征突破第二道封锁线所在地、“半条被子”故事发生地，湘南起义旧址群汝城会议旧址列入全国红色旅游经典景区、沙洲红色旅游景区正在创建全国红色旅游经典景区。截至2023年末，汝城县共有旅游等级区（点）10家，其中4A级及以上3家。

图1 汝城县构建“一核两园、双轴多区”总体格局


资料来源：《汝城县国土空间总体规划（2021-2035年）》（公共征求意见稿）

经济发展水平：近年来汝城县经济保持一定增速，经济结构以第三产业为主，经济总量和人均GDP仍处于较低水平。近年来汝城县地区生产总值持续增长，三次产业结构由2021年的18.1:27.5:54.4调整为2023年的18.4:25.2:56.5，经济结构以第三产业为主。2023年汝城县实现地区生产总值109.56亿元，同比增长4.2%，主要由第三产业增长带动，经济总量仍偏小，在郴州市11个县区中位列倒数，人均GDP3.22万元，经济发展处于较低水平。从经济增长的驱动因素来看，2023年固定资产投资对经济增长形成较强拉动作用，全县固定资产投资比上年增长7.6%，民生工程、生态环境相关投资增长迅速；全年全县工业增加值比上年增长0.9%，其中采矿业增加值增长6.5%，对工业增长贡献率329%；市场销售较快恢复，社会消费品零售总额同比增长7.7%。但受房地产行业景气度不佳影响，房地产开发投资同比下降9.6%，商品房销售额下降18.7%；国内外需求疲软致进出口总额大幅下降。

表2 2023年郴州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性基金 收入
北湖区	514.5	5.3%	8.96	8.37	0.03
桂阳县	464.89	5.1%	6.69	23.1	10.31
资兴市	398.19	5.3%	12.52	23.57	4.65
苏仙区	423.8	5.1%	9.7	8.08	7.41
永兴县	398.1	5.6%	7.16	19.80	8.6
宜章县	276.29	5.1%	4.96	11.74	7.04
临武县	174.9	4.2%	5.53	9.02	12.44
嘉禾县	156.92	2.2%	4.56	10.35	10.62
安仁县	140.3	5.1%	4.05	6.1	16.19
汝城县	109.56	4.2%	3.22	5.67	10.25
桂东县	53.06	4.1%	3.52	3.4	6.02

注：1）部分地区未公布人均GDP数据，采用人均GDP=当年GDP/年末常住人口数计算；2）北湖区人均GDP采用2022年末常住人口数据57.45万人计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 汝城县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）	109.56	4.20%	108.18	5.7%	100.06	8.2%
固定资产投资	-	7.6%	-	13.3%	-	9.2%
社会消费品零售总额	45.94	7.7%	42.65	2.5%	41.61	14.3%
进出口总额	1.96	-57.9%	4.66	74.4%	2.67	-57.9%
人均 GDP（万元）	3.22		3.17		2.91	
人均 GDP/全国人均 GDP	36.02%		36.99%		35.75%	

注：“-”表示数据未公开披露；人均 GDP 采用当年常住人口数计算。

资料来源：汝城县 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报及统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：依托资源优势，采矿业、旅游业、特色农业是汝城县支柱产业，近年来积极推进新型工业转型。2023 年汝城县规模以上工业增加值同比增长 1.9%，有色金属行业增长较快，有色金属矿采选业增加值同比增长 13.8%，全年生产铁矿石原矿 8.86 万吨，增长 1.07%，稀有稀土金属矿 1.76 万吨，增长 9.9%，其中钨精矿折合量（折三氧化钨 65%）1.56 万吨，下降 0.7%，钼精矿折合量（折纯钼 45%）0.11 吨，增长 297.7%。特色农业方面，2023 年汝城县落实粮食生产面积 36.01 万亩，建设高标准农田 3.05 万亩，建设千亩级产业示范基地 17 个，培育市级龙头企业 5 家，汝城小黄姜产业园成为南方最大生姜冷链集散基地，汝城白毛茶入选全国“土特产”推介名录，汝城泉水镇（辣椒）获评首批国家农业产业强镇。全域旅游持续发展，2023 年全县累计接待游客人次、实现旅游总收入同比增长均超过 70%，白云仙航空飞行基地获评省五星级乡村旅游区，九龙江国家森林公园获评首批省级生态旅游示范基地、森林康养基地，福泉汤谷、暖水温泉荣获国家五星级温泉旅游企业。近年来汝城县推进新型工业化转型，2023 年汝城经开区成功转型省级绿色园区，2023 年湖南广东电子智能科技产业园完成投资 15.52 亿元，8 家企业实现产值过亿，4 家企业在省股交所挂牌，成功申报省级“专精特新”中小企业 7 家、高新技术企业 4 家，主导产业集聚度达 79.3%。

发展规划及机遇：“十四五”期间汝城县以打造全国红色传承示范区为发展定位，做大做强红色旅游、温泉康养、电子信息和优质农产品产业。汝城县将依托资源优势和产业基础，按照“工业富县、产业强县”的工作目标，打造“三区三地”，“三区”指围绕红色资源、生态资源、乡村产业打造全国红色传承示范区、绿色发展示范区和乡村振兴示范区，“三地”指依托面向粤港澳大湾区的区位优势，打造产业转移首选地、优质农副产品供应地和文化旅游目的地。

财政及债务水平：汝城县一般公共预算收入规模较小且财政自给能力弱，债务余额较高。2023 年汝城县实现一般公共预算收入 5.67 亿元，在郴州市排名靠后，主要税源来自采矿业；税收收入占比下降至 67.20%，财政收入质量有所下降。汝城县财政自给能力弱，近年来财政自给率不超过 17%，远低于郴州市平均水平，对上级转移支付较为依赖。考虑到 2023 年房地产开发投资额大幅下滑，未来政府性基金收入或承压。

债务方面，汝城县债务余额较高，且近年增速有所提高。2023年末地方政府债务余额为96.55亿元，同比增长9.19%，其中一般债务66.35亿元，专项债务30.79亿元。“十三五”期末汝城县成功争取全国建制县隐性债务风险化解试点县，债务风险等级由“一级地区”降为“二级地区”并持续保持。汝城县坚持“防化结合、以化为主”的化债理念，制定《汝城县防范化解债务风险实施方案》，按照“一债一策”编制还款计划；通过严控政府项目投资项目审查，严控防范新增政府隐性债务。

表4 汝城县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	5.67	5.64	5.11
税收收入占比	67.20%	78.01%	78.08%
财政自给率	16.28%	15.63%	15.04%
政府性基金收入	10.25	9.35	11.98
地方政府债务余额	96.55	88.42	86.56

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：汝城县2023年预算执行数，汝城县2021-2022年决算数，中证鹏元整理

汝城经开区是经省政府批准、国家发改委核准的省级开发区，也是省委、省政府列为的全省承接产业转移特色园区。现辖三江口、三星两个工业园，规划建设面积6.32平方公里（三江口工业园1.7平方公里、三星工业园4.62平方公里），远期发展土桥、文明、马桥三个项目区，三星工业园是开发区建设的主要项目区。园区立足打造有色金属新材料研发基地、绿色能源基地、承接产业转移示范基地、省际边界区域物流基地的奋斗目标，编制了《汝城经济开发区总体规划（2009-2030年）》，将园区纳入县城城市规划范围，确立了以新型金属材料、新能源、生物制药、电子信息、农产品加工、商贸物流等6大主导产业。

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍为汝城县重要的基础设施建设主体，继续负责汝城经开区基础设施建设，相关业务在汝城经开区内有一定专营性；2023年公司收入基本来源于代建业务，租赁收入对公司营业收入形成补充；截至2023年末，公司尚有一定规模的在建基础设施项目，短期内公司代建业务有一定持续性

作为汝城县重要的基础设施建设主体，公司主要从事汝城县经开区内市政基础设施建设，业务结构较为简单，2023年收入和毛利润基本来源于代建业务，租赁业务收入对公司收入和利润形成补充。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
市政基础设施建设	23,544.42	98.41%	16.67%	17,617.96	92.20%	16.67%
政府收储土地	-	-	-	1,206.93	6.32%	22.19%
其他业务	381.24	1.59%	35.71%	284.16	1.49%	78.44%
合计	23,925.66	100.00%	16.97%	19,109.05	100.00%	17.93%

注：公司其他业务收入主要为租赁业务收入。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司是汝城县重要的基础设施建设主体，相关业务在汝城经开区有一定专营性，2023年收入仍基本来自基础设施建设业务，截至2023年末，公司尚有一定规模的在建基础设施项目，短期内代建业务有一定持续性

根据汝城县政府于2011年与公司签订的《基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》（以下简称“合作协议书”），汝城县政府授权公司经营市政基础设施建设业务和土地整理开发业务，并由汝城经开区管委会与公司签订具体项目的代建协议。

在基础设施建设方面，公司根据汝城县政府的委托承担项目建设，汝城县政府每年对公司承建项目的投资完成部分进行收购，项目年度收购价款的确认方式为：每年由汝城县政府指定的汝城县财政投资评审中心（以下简称“评审中心”）评审确认公司承建项目的年度投资额；汝城县财政局按照评审中心审定的年度投资额加上项目管理费、资金占用费确认为项目年度收购价款。实际执行中，加成比例根据当年汝城经开区管委会与公司签订的协议约定有所不同。

2023年公司市政基础设施建设收入较上年有所上升，收入来源于兴盛路、科技大道西段道路及广东电子智能产业园项目，因项目结算加成比例不变，基础设施建设业务毛利率维持在16.67%。截至2023年末，公司存货中待回购的基础设施建设项目累计总投资1.03亿元，未来相关成本的结转将为公司带来一定收入。

表6 2023 公司市政基础设施建设确认收入情况（单位：万元）

项目名称	审定成本	确认收入	项目类型
兴盛路、科技大道西段道路	975.98	1,171.17	市政基础设施建设项目
广东电子智能产业园	18,644.38	22,373.25	市政基础设施建设项目
合计	19,620.35	23,544.42	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资17.94亿元，累计已投资11.55亿元，公司尚有一定规模的在建基础设施项目，短期内代建业务有一定持续性。

公司主要在建项目包括本期债券募投项目郴州市汝城标准厂房和配套综合开发建设项目，项目于2015年7月开工建设，原计划于2020年6月完工，根据2022年汝城县管委会出具的相关文件，公司募投项目未来由政府整体收购，需关注公司募投项目收益实现情况。

表7 截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	项目类型
郴州市汝城标准厂房和配套综合开发建设项目	90,404.00	68,326.48	本期债券募投项目
创新创业示范标准厂房建设项目	61,000.00	3,515.19	市政基础设施建设项目
广东电子智能产业园	28,000.00	43,644.38	市政基础设施建设项目

合计	179,404.00	115,486.05	-
----	------------	------------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

2023年政府收储土地业务未形成收入，租赁业务收入对公司营业收入形成补充

政府收储土地收入系汝城县人民政府根据行政规划需要，向公司购买土地，但该业务存在较大的波动性，持续性不确定，2023年未形成相关收入。

公司租赁业务主要是出租政府划拨的公租房和厂房，2023年形成租赁收入381.24万元，对公司营业收入形成补充，毛利率为35.71%，较上年大幅下降系累计折旧增加所致。

（三）外部支持

公司继续获得汝城经开区管委会的大力支持

公司主要承担湖南汝城经济开发区基础设施建设工程，汝城经开区管委会在政府补贴方面继续给予公司较大支持。2023年公司获得政府补贴0.77亿元计入其他收益，占同期利润总额的148.08%，大幅提升了公司的利润水平。

六、财务分析

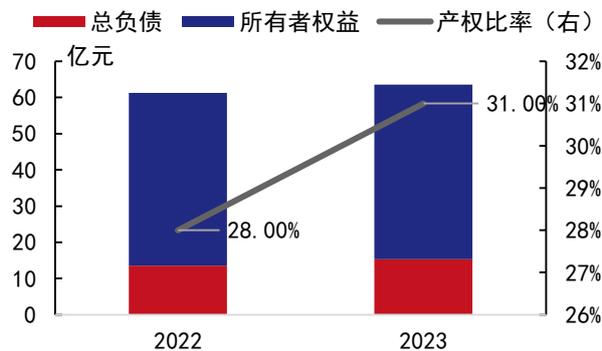
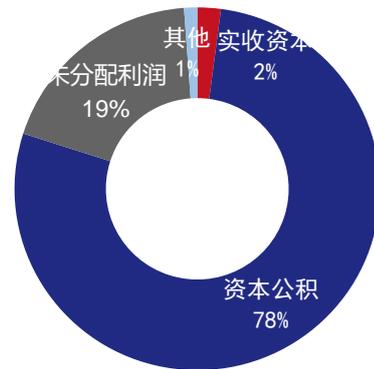
财务分析基础说明

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2022年审计报告以及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增2家子公司，截至2023年末，公司合并范围内一级子公司共3家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模保持增长，但仍以土地资产和应收款项为主，且部分资产受限，资产流动性较弱

公司所有者权益仍以资本公积为主，随着盈余利润的积累，2023年末公司所有者权益进一步增长，公司债务规模也因新增借款继续上升。综合影响下，2023年末公司的产权比率较上年小幅增长，但净资产对负债的保障程度仍较高。

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

跟踪期内公司总资产规模小幅增长，公司资产主要以应收类账款、存货为主，截至2023年末，上述资产合计占总资产的97.23%。

2023年末公司存货账面价值较上年末小幅上升，主要为开发成本和土地储备。截至2023年末，公司开发成本主要包括代建项目尚未结算部分及募投项目已投资部分，其中本期债券募投项目郴州市汝城标准厂房和配套综合开发建设项目账面价值6.83亿元，代建项目待结算成本1.03亿元。截至2023年末，公司土地共59宗，总面积425.41万平方米，其中2.81亿元为划拨取得，其余为出让，土地性质以商业用地、商住用地和住宅用地为主，包括17宗道路用地（价值2.10亿元），1宗公用设施用地，存在16宗土地未办理权证。其中2023年公司购买取得土地为15宗，合计账面价值2.77亿元，其中12宗道路用地（价值1.94亿元），1宗公共设施用地（价值0.10亿元）。

公司应收账款主要为基础设施代建业务形成的应收汝城经开区管委会代建款，截至2023年末，公司前5名应收账款对象中，应收汝城经开区管委会7.46亿元（占比99.67%），另有应收民营企业款项141.26万元，共计提坏账准备750.59万元，公司应收账款集中度较高且存在一定坏账风险。公司其他应收款主要为应收汝城经开区管委会5.82亿元（占比81.68%）、汝城县水电有限责任公司1.21亿元（占比16.96%）往来款，2023年末上述2家单位欠款账面余额合计占其他应收款期末余额的98.64%。整体来看，公司应收类款项回收风险较小，但规模较大且回收期不确定，对公司资金形成占用。

2023年末公司货币资金大幅上升，主要系当期业务回款较多。截至2023年末，公司受限资产合计19.40亿元，占总资产比例为30.51%，主要包括因作为保证金受限的货币资金0.14亿元、因抵押受限的存货-土地资产18.84亿元、固定资产及投资性房地产0.42亿元。

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	0.75	1.19%	0.34	0.55%
应收账款	7.41	11.65%	6.22	10.15%

其他应收款	6.49	10.21%	7.79	12.71%
存货	47.93	75.37%	46.15	75.32%
流动资产合计	62.86	98.86%	60.50	98.75%
非流动资产合计	0.72	1.14%	0.77	1.25%
资产总计	63.59	100.00%	61.27	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 年公司营业收入规模有所增长，政府补助大幅提升公司利润总额

2023年公司收入基本源自于市政基础设施建设，租赁业务对公司营业收入形成补充。截至2023年末，公司存货中待回购的基础设施建设项目累计总投资1.03亿元，随着相关成本的结转，将为公司带来一定收入。2023年公司销售毛利率小幅下降，主要系毛利率较低的基础设施代建业务占比上升，以及用于租赁的公租房和厂房当期折旧较多所致。

公司其他收益均为政府补助，2023年公司收到汝城经开区管委会0.77亿元补贴计入其他收益，占同期利润总额的148.08%，大幅提升了公司利润水平。

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	2.39	1.91
营业利润	0.52	0.78
其他收益	0.77	0.64
利润总额	0.52	0.77
销售毛利率	16.97%	17.93%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023 年公司债务规模有所上升，货币资金对短期债务覆盖程度弱，公司面临一定的短期债务压力

随着公司项目建设的持续投入，公司对外融资规模也随之扩张，截至2023年末，公司总债务同比小幅增长。公司总债务以长期债务为主，截至2023年末，长期债务占总债务比为81.60%。公司债务类型包括银行借款和债券融资，银行借款多有质押或保证措施，授信方包括政策性银行中国农业发展银行以及长沙银行和湖南汝城农村商业银行等地方性银行，期限多在五年及以上，借款利率分布在4.90%-6.00%；债券融资方面，公司存续债券为“18汝城顺兴01/PR顺兴01”，发行利率7.50%，债券设置了提前偿还条款，存续期的第3年至第7年每年年末分别偿还本金的20%，需关注公司后续偿债安排及资金筹备情况。

其他负债构成方面，截至2023年末，公司其他应付款主要系应付湖南省郴州建设集团有限公司汝城分公司0.90亿元及应付汝城县房产投资有限公司0.20亿元往来款。

表10截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本（区间）	融资余额	一年以内	2 年以内	3 年以内	3 年以上
银行借款	4.90%-6.00%	9.30	1.17	0.45	1.20	6.48
债券融资	7.5%	3.59	1.20	0.00	2.39	0.00
合计	-	12.89	2.37	0.45	3.59	6.48

注：1）“-”表示未获取相应数据，应付票据列入银行借款类别下；2）债券到期时间未考虑提前偿还条款。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11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
应付票据	0.14	0.92%	0.00	0.00%
其他应付款	2.33	15.19%	1.59	11.71%
一年内到期的非流动负债	2.23	14.53%	1.45	10.70%
流动负债合计	4.84	31.49%	3.17	23.36%
长期借款	8.13	52.93%	6.81	50.21%
应付债券	2.39	15.57%	3.58	26.43%
非流动负债合计	10.52	68.51%	10.39	76.64%
负债合计	15.36	100.00%	13.56	100.00%
总债务	12.89	83.95%	11.84	87.34%
其中：短期债务	2.37	15.45%	1.45	10.70%
长期债务	10.52	68.51%	10.39	76.64%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年公司新增长期借款，资产负债率小幅增长。账面货币资金规模随业务回款增加而大幅上升，带动现金短期债务比上升至0.32，但公司现金资产对短期债务的保障能力仍较弱，面临一定的短期债务压力，EBITDA对利息的保障程度尚可。

表12公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	24.15%	22.13%
现金短期债务比	0.32	0.23
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.10

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表现对其经营和信用水平暂无影响

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

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》，公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因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、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《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》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

2023年4月公司董事会成员由曹文斌、曹双文、宋巍、朱忠凯和何惠群变更为曹文斌、王细清、何扬帆、何雪琴和叶华夏；监事会成员由曹军、曹溪红和黄定军变更为朱海霞、曹溪红和朱涵颖。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2024年6月6日），公司本部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，公司无对外担保及其他或有负债。

八、外部特殊支持分析

公司是郴州市汝城县政府下属重要企业，汝城县国资中心及汝城县经开区管委会各持有公司60.00%及40.00%股权，公司实际控制人为汝城县国资中心。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，汝城县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与汝城县政府的联系非常紧密。汝城县政府持有受评主体60.00%的股权，可以通过对公司经营管理层的任命实现对公司战略和业务运营的管控；公司近三年以来90%以上的收入来自政府的委托代建业务，与政府的业务联系较紧密；近五年来公司收到政府支持次数较多，预计未来公司与政府的关系将保持稳定。

（2）公司对汝城县政府非常重要。公司提供了对当地社会和经济至关重要的产品和服务；政府付出一定的努力和成本才能取代公司；公司作为当地的基础设施建设主体，在基础设施领域对政府贡献很大；公司为公开发债主体，公司违约会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供保障，可有效提升本期债券的安全性

兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行通知并征得担保人同意，担保人继续在原担保范围内承担担保函项下的保证责任。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6: 2: 2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2023年末，兴农担保注册资本为85.90亿元，实收资本为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为69.28%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2023年末，兴农担保担保余额为802.69亿元，同比增长17.99%，其中融资担保余额占比由2020年的97.25%下降至88.97%。

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，截至2023年末，兴农担保直接融资担保业务余额为575.46亿元，同比增长15.56%。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用级别通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。另外，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，债券担保业务未来增长承压，面临一定的业务转型压力。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2023年末，兴农担保本部间接融资担保余额138.68亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、资产抵押等组合担保方式为主。

表13 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
期末担保余额	802.69	680.31	659.80
其中：融资担保余额	714.15	600.33	623.75
直接融资担保余额	575.46	497.98	540.19
间接融资担保余额	138.68	102.35	83.56
非融资担保余额	88.55	79.98	36.05
融资担保责任余额	643.10	539.22	554.11
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.02	8.20	8.67

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2023年兴农担保本部当期担保代偿额为2.06亿元，当期担保代偿率为0.63%。截至2023年末，兴农担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为4.02亿元、25.26亿元和1.61亿元，担保风险准备金合计为30.89亿元，同比增长2.12%；拨备覆盖率为680.40%，处于较高水平。

表14 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	207.19	183.34	183.04
其中：货币资金	50.07	44.11	41.58
应收代偿款净额	4.54	8.37	10.14
所有者权益合计	123.46	96.37	94.54
营业收入	13.61	12.51	13.13
其中：已赚担保费	9.58	9.47	9.87
利息收入	1.78	2.14	2.55
投资收益	1.43	0.46	0.36
净利润	3.75	3.19	2.07
净资产收益率	2.87%	3.34%	2.11%
当期担保代偿率*	0.63%	0.84%	2.86%
累计担保代偿率*	1.68%	2.07%	2.59%
拨备覆盖率	680.40%	361.43%	276.43%

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，兴农担保的资产总额为207.19亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为65.30亿元、50.07亿元、56.57亿元和4.54亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括37.51亿元结构性存款和7.09亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。截至2023年末，兴农担保其他应收款项为5.26亿元，其中对重庆市鑫昌调味品销售有限公司其他应收款账面余额为8.59亿元，已计提坏账准备4.50亿元，考虑该部分款项账龄时间较长，回收不确定性较大，后续仍面临较大的减值风险。截至2023年末，兴农担保应收代偿款账面余额为12.31亿元，已计提减值准备7.78亿元，账面价值为4.54亿元，

同比下降45.46%。截至2023年末，兴农担保本部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45.52%、30.56%和25.21%，I级资产占比较高，资产流动性尚可。

截至2023年末，兴农担保的负债为83.73亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为25.26亿元、4.02亿元、6.20亿元、5.23亿元和36.19亿元。

截至2023年末，兴农担保的所有者权益为123.46亿元，实收资本为85.90亿元，资本公积为18.10亿元，资本实力较强。2023年末兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.02，较2022年有一定程度下降。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2023年兴农担保实现营业收入13.61亿元，其中已赚担保费的收入占比为71.71%。2023年兴农担保计提信用减值损失2.28亿元，同比小幅下降。2023年兴农担保实现净利润3.75亿元，当期净资产收益率为2.87%，同比下降0.47个百分点。

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长。同时中证鹏元也关注到，兴农担保部分客户资质稍弱，代偿规模相对较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，面临一定减值压力。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农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

汝城县是郴州市下辖县，是红色革命老区，地处三省交界处，矿藏、地热资源丰富；依托资源优势，形成采矿业、旅游业、特色农业三大支柱产业，近年来经济保持一定增速。公司作为汝城县重要的基础设施建设平台，跟踪期收入仍主要来自于基础设施建设业务。虽然公司资产整体流动性较弱，随着公司项目建设投入增加，债务规模也随之增长，面临一定的债务压力。但考虑到公司职能定位相对重要，相关业务在汝城县经开区内有一定专营性，截至2023年末，公司尚有一定规模的在建基础设施项目，短期内代建业务有一定持续性，且继续获得来自政府的财政补贴等支持，整体看，公司抗风险能力尚可。此外，兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“18汝城顺兴01/PR顺兴01”的偿还提供保障，可有效提升本期债券的安全性。

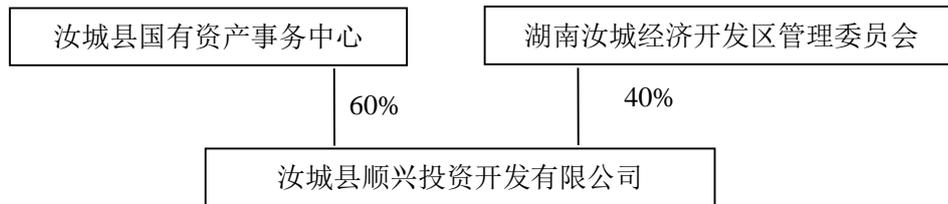
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“18汝城顺兴01/PR顺兴01”的信用等级为AAA。

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	0.75	0.34	0.39
应收账款	7.41	6.22	4.46
其他应收款	6.49	7.79	6.66
存货	47.93	46.15	46.30
流动资产合计	62.86	60.50	57.81
固定资产	0.07	0.07	0.07
非流动资产合计	0.72	0.77	0.16
资产总计	63.59	61.27	57.98
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.11	0.11	0.12
其他应付款	2.33	1.59	1.97
一年内到期的非流动负债	2.23	1.45	1.20
流动负债合计	4.84	3.17	3.31
长期借款	8.13	6.81	3.50
应付债券	2.39	3.58	4.77
非流动负债合计	10.52	10.39	8.27
负债合计	15.36	13.56	11.58
所有者权益	48.23	47.71	46.39
营业收入	2.39	1.91	2.17
营业利润	0.52	0.78	0.35
其他收益	0.77	0.64	0.09
利润总额	0.52	0.77	0.86
经营活动产生的现金流量净额	0.28	-1.54	-1.52
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-0.11	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.02	1.57	0.34
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	16.97%	17.93%	17.35%
资产负债率	24.15%	22.13%	19.98%
短期债务/总债务	18.40%	12.25%	12.67%
现金短期债务比	0.32	0.23	0.33
EBITDA（亿元）	0.79	0.82	0.93
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.10	1.60

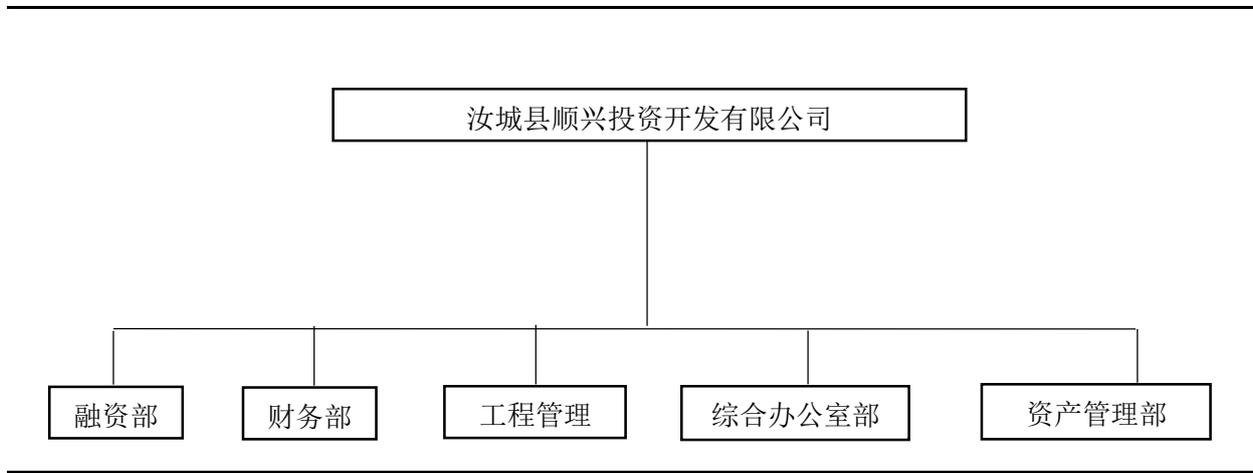
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务范围	合并方式
汝城县顺拓实业投资发展有限公司	100.00%	10,000.00	城市基础设施的投资,建设与运营;房地产开发经营	发起设立
汝城县恒益实业投资有限公司	100.00%	1,000.00	投资与资产管理	发起设立
湖南浩磊建设工程有限公司	100.00%	1,088.00	住宅房屋建筑	购入

资料来源：公司 2023 年审计报告，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	现金类资产 / 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。