

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0202 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“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“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

二〇二五年六月二十日

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 2025 年 6 月 20 日至 2026 年 6 月 19 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
2025 年 6 月 20 日

桂阳县城市建设投资有限公司 主体及相关债项 2025 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			2025/6/20	AA/稳定	丛晓莉	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
20 桂阳城投债/20 桂城投	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	58.3
21 桂阳城投 01/21 桂城 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	65.5
22 桂阳城投 01/22 桂城 01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	23.8
22 桂阳城投 02/22 桂城 02	AA+	AA+		债务负担	20.0%	16.0
				债务保障程度	35.0%	15.3
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			
主体概况			无			
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。			个体信用状况（BCA）			a+
			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，郴州市及桂阳县经济实力均很强；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；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，以及三峡担保集团为“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，盈利能力仍较弱，整体现金流情况不佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“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。

同业对比

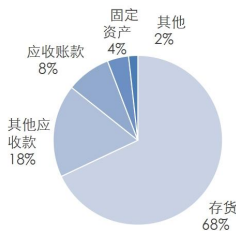
项目	桂阳县城市建设投资有限公司	桂阳县工业园建设开发有限公司	资兴市成诚投资有限公司	芜湖市鸠江建设投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	郴州市资兴市	芜湖市鸠江区
GDP 总量（亿元）	496.99	496.99	422.81	656.30
人均 GDP（元）	71741	71741	134396	116988*
一般公共预算收入（亿元）	24.49	24.49	24.98	42.02
政府性基金收入（亿元）	9.47	9.47	5.16	4.97
地方政府债务余额（亿元）	131.27	131.27	85.84	81.88
资产总额（亿元）	206.98	174.63	143.98	271.74
所有者权益（亿元）	131.61	106.92	73.58	104.98
营业收入（亿元）	7.31	6.29	5.31	11.32
净利润（亿元）	1.35	0.92	1.13	2.81
资产负债率（%）	36.42	38.77	48.89	61.37

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

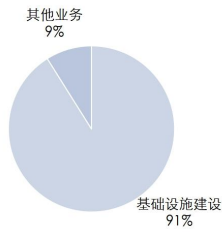
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年)



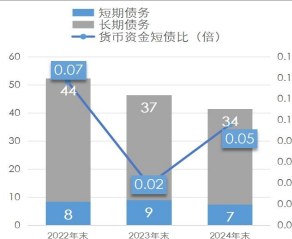
公司营业收入构成 (2024 年)



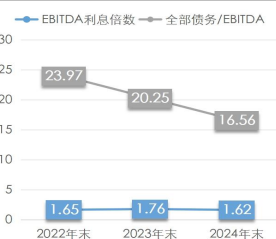
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	214.48	211.05	206.98
所有者权益	128.83	130.25	131.61
营业收入	8.14	7.81	7.31
净利润	1.48	1.42	1.35
全部债务	52.36	46.46	41.50
资产负债率	39.93	38.28	36.42
全部债务资本化比率	28.90	26.29	23.98

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、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	郴州市桂阳县		
GDP 总量	441.29	464.89	496.99
人均 GDP (元)	61949	66939	71741
一般公共预算收入	21.75	23.05	24.49
政府性基金收入	12.43	10.31	9.47
财政自给率	33.67	34.28	36.47

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,有色金属产业发展较快且不断优化升级,经济实力仍很强;
- 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;
- 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;
- 公司经营活动现金流易受主营业务收入回款状况和往来款收支波动等影响,筹资活动现金流净流出规模有所扩大,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 (RTFU002202504)》

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)	2024/06/22	张晨曦 吕碧和	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	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	2024/06/22	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	2024/06/22	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	2024/06/22	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	2024/06/22	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

注：“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，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 2024 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 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 3 家，较 2023 年末未发生变化。

图表 1 截至 2024 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	并表年份
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 2025 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 2025 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 2025 年 4 月末，公司发行的“22 桂阳城投 01/22 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。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 2025 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。

¹ 为桂阳县财政局下属事业单位。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所下降，仍主要来源于基础设施建设业务，综合毛利率小幅增长

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。2024 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。

2024 年，公司毛利润有所下降，综合毛利率小幅增长。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	7.48	91.96	7.16	91.63	6.66	91.07
其他	0.65	8.04	0.65	8.37	0.65	8.93
合计	8.14	100.00	7.81	100.00	7.31	100.00

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	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.25	16.67	1.19	16.67	1.11	16.67
其他	0.45	68.69	0.45	68.69	0.45	68.63
合计	1.70	20.85	1.64	21.02	1.56	21.31

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。2024 年，公司实现基础设施建设收入 6.66 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 2024 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和桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程，计划总投资 13.41 亿元，累计已投资 13.02 亿元，尚需投资 0.39 亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施项目。

图表 3 截至 2024 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	67940.30	441.18
桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程	65680.00	62269.34	3410.66
合计	134061.48	130209.64	3851.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.00 亿元，较 2023 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，公司董事会成员、部门设置发生调整，并取消监事会成立审计委员会。除此之外，公司管理制度、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 2024 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 2024 年度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 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 3 家，较 2023 年末发生变化。

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

2024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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	214.48	211.05	206.98
流动资产	202.09	199.01	195.30
货币资金	0.57	0.17	0.35
应收账款	20.58	20.91	17.56
其他应收款	31.78	32.65	36.66
存货	149.16	145.28	140.72
非流动资产	12.39	12.03	11.67
固定资产	8.96	8.69	8.42
无形资产	3.32	3.24	3.15

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024年末，公司货币资金小幅增长，全部为银行存款；应收账款有所下降，全部为应收桂阳县财政局的基础设施项目结算款。2024年末，公司其他应收款有所增长，主要为与桂阳县其他国有企业的往来款，前五名应收单位分别为桂阳县市政工程有限公司（9.64亿元、国企）、桂阳东升新城投资有限公司（以下简称“东升新城”）（6.78亿元、国企）、桂阳县东江引水投资有限公司（6.36亿元、国企）、桂阳县蓉升文化产业发展有限公司（3.00亿元、国企）和桂阳县自来水有限公司（2.93亿元、国企），合计占比74.89%。同期末，公司其他应收款按账龄共计计提坏账准备0.78亿元。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，2024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38.01亿元。

跟踪期内，公司非流动资产有所下降，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、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2024年末，公司受限资产为38.35亿元，占资产总额的比重为18.53%，主要包括用于业务冻结的货币资金245.36万元和用于抵押借款的存货34.34亿元、无形资产3.15亿元和固定资产0.84亿元。

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

2024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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	128.83	130.25	131.61
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	104.59	104.59	104.59
未分配利润	19.40	20.71	22.06

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

2024 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，2024 年末占比为 60.18%。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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	85.65	80.79	75.37
流动负债	30.37	32.09	30.01
其他应付款	22.03	23.09	22.64
一年内到期的非流动负债	8.34	9.00	7.36
非流动负债	55.28	48.70	45.36
长期借款	26.75	23.32	22.96
应付债券	16.26	12.04	8.85
长期应付款	12.27	13.34	13.55

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，公司其他应付款略有下降，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鼎盛贸易有限公司、桂阳恒创房屋租赁有限公司和桂阳蓉城发展投资有限公司等。同期末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，其中一年内到期的长期借款为 3.70 亿元、应付债券为 3.21 亿元、应付债券利息为 0.45 亿元。

2024 年末，公司非流动负债呈下降态势，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2024 年末，公司长期借款小幅下降，主要由抵押借款（6.81 亿元）、质押借款（15.07 亿元）和保证借款（1.08 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，保证人包括桂阳县桃源水利投资有限责任公司、桂阳县东江引水投资有限公司等。2024 年末，公司应付债券降幅明显，主要由“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”和“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”构成。同期末，公司长期应付款小幅增长，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 2.34 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 0.37 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，债务结构仍以长期债务为主。2024年末，公司短期债务为7.36亿元，占全部债务比重为17.73%，短期偿债压力可控。截至2024年末，公司全部债务中包含银行借款26.66亿元、债券12.51亿元和其他非金融机构借款2.34亿元，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3740万元；若考虑公司对国开基金股权的回购款，截至2024年末，公司全口径债务余额为41.88亿元。

图表7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
全部债务	52.36	46.46	41.50
其中：短期债务	8.34	9.00	7.36
长期债务	44.02	37.46	34.15
资产负债率	39.93	38.28	36.42

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2024年末，公司对外担保余额为47.21亿元，担保比率为35.87%，被担保对象主要为桂阳县的国有企业。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2024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
桂阳博源实业有限公司	国有企业	81080.00
桂阳民智农业有限公司	国有企业	10000.00
桂阳蓉城发展投资有限公司	国有企业	131000.00
桂阳县东江引水投资有限公司	国有企业	71085.00
桂阳县工业园建设开发有限公司	国有企业	47800.00
桂阳县恒晖市场投资开发有限公司	国有企业	4798.00
桂阳县蓉城控股集团有限公司	国有企业	3500.00
桂阳县桃源水利投资有限责任公司	国有企业	55250.00
桂阳县园区资产经营管理有限公司	国有企业	10000.00
桂阳县自来水有限公司	国有企业	57600.00
合计	-	472113.00

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

2024 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 13.20%，期间费用对公司利润形成一定挤占。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 49.18%，利润总额对财政补贴依赖仍较大。从盈利指标看，2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	8.14	7.81	7.31
营业利润率	20.83	21.00	21.28
期间费用	0.71	0.69	0.96
利润总额	1.48	1.42	1.35
其中：财政补贴	0.63	0.67	0.67
净利润	1.48	1.42	1.35
总资本收益率	1.02	1.09	1.24
净资产收益率	1.15	1.09	1.03

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，公司经营活动现金流易受主营业务收入回款状况和往来款收支波动等影响而具有一定的不确定性，筹资活动现金流净流出规模有所扩大，整体现金流状况欠佳

2024 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，现金收入比率大幅增长，主营业务获现能力显著提升；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。2024 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。

2024 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。2024 年，公司现金及现金等价物净增加额为 0.16 亿元，整体现金流情况不佳。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	22.22	24.44	35.97
现金收入比率（%）	103.39	87.50	145.79
经营活动现金流出	15.01	17.30	28.16
经营活动现金流净额	7.21	7.14	7.80
投资活动现金流入	0.40	-	-

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
投资活动现金流出	0.99	-	-
投资活动现金流净额	-0.59	-	-
筹资活动现金流入	6.94	2.60	8.15
筹资活动现金流出	13.45	10.14	15.80
筹资活动现金流净额	-6.51	-7.54	-7.65
现金及现金等价物净增加额	0.11	-0.40	0.16

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，2024 年末，公司流动比率和速动比率均有所提升，但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，公司货币资金短债比仍处于较低水平，货币资金对短期债务的覆盖程度较弱；公司经营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，2024 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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	665.47	620.11	650.80
速动比率	174.30	167.43	181.87
货币资金短债比（倍）	0.07	0.02	0.05
经营现金流动负债比率	23.74	22.26	26.00
长期债务资本化比率	25.47	22.33	20.60
全部债务资本化比率	28.90	26.29	23.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.76	1.62
全部债务/EBITDA（倍）	23.97	20.25	16.56

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

以 2024 年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司一年内到期债务规模为 7.36 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，2024 年公司经营性净现金流为 7.80 亿元，可为到期债务的偿还提供一定的保障；但公司经营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 2024 年末，公司获得多家银行给予的授信额度 62.63 亿元，尚未使用额度 0.05 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 2025 年 5 月 13 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

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

郴州市为湘南湘西承接产业转移示范区主要承载地，也是内陆地区通往粤港澳的交通要冲，是国家南北交通动脉的重要节点。跟踪期内，郴州市地区经济保持增长。2024 年，郴州市实现地区生产总值 3327.80 亿元，同比增长 5.6%，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 10.3：39.1：50.6，郴州市地区经济仍以第二、三产业为主。

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较快增长。2024 年，郴州市规模以上工业增加值同比增长 9.5%，其中省级以上的产业园区工业增加值同比增长 16.2%，占规模以上工业的比重为 77.4%，较上年提高 2 个百分点。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。此外，郴州市现代服务业对地区经济发展起到较强的带动作用，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。

跟踪期内，郴州市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，财政实力仍很强

2024 年，郴州市一般公共预算收入保持增长，增速为 3.0%；其中税收收入占一般公共预算收入比重的 67.47%，较上年下降 1.96 个百分点，税收结构有待改善。同期，郴州市政府性基金收入有所增长，但该项收入的实现易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在一定的不确定性。截至 2024 年末，郴州市政府负债率在湖南省各地级市（州）处于中游水平。债务管控方面，郴州市建立健全全口径债务监测预警机制，拓宽合规化债渠道。

图表 12 郴州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	2980.50	3110.58	3327.80
GDP 增速	5.7	5.0	5.6
人均 GDP（元）	64132	67347	72514
规上工业增加值增速	8.4	7.1	9.5
固定资产投资增速	13.0	7.3	8.1
一般公共预算收入	177.97	188.03	193.67
政府性基金收入	157.46	120.37	135.96
上级补助收入	283.69	315.42	-
税收收入占比	70.83	69.43	67.47
财政自给率	35.11	33.53	34.21
地方政府债务余额	1027.66	1196.55	1196.55
政府负债率	34.48	38.47	35.96

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：郴州市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况、2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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，经济实力仍很强

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。2024 年，桂阳县实现地区生产总值 496.99 亿元，同比增长 5.9%，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 13.6: 40.3: 46.1，地区经济以第二、三产业为支撑。

凭借良好的资源优势，桂阳县有色金属产业发展较快。2024 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。2024 年，桂阳县有色金属、新能源新材料、家居智造产业产值分别达到 360 亿元、370 亿元、11 亿元。2024 年，桂阳县规模以上工业增加值同比增长 10.5%，工业经济实力持续增强。

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，财政实力仍很强；但受土地市场不景气影响，桂阳县政府性基金收入不断下降

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。

2024 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 71.47%，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不断下降，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较为稳定，仍为桂阳县财政收入的最主要来源。截至 2024 年末，桂阳县政府负债率在郴州市各区县（市）处于中游水平。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。

图表 13 桂阳县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	441.29	464.89	496.99
GDP 增速	5.8	5.1	5.9
人均 GDP（元）	61949	66939	71741
规上工业增加值增速	7.8	11.7	10.5
固定资产投资增速	12.7	7.6	7.9
一般公共预算收入	21.75	23.05	24.49
政府性基金收入	12.43	10.31	9.47
上级补助收入	35.26	31.32	31.24
税收收入占比	74.38	74.38	71.47
财政自给率	33.67	34.28	36.47
地方政府债务余额	94.03	106.77	131.27

图表 13 桂阳县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
政府负债率	21.31	22.97	26.41

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：桂阳县 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年财政决算情况、2023 年~2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

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”）、桂阳县蓉城控股集团有限公司（以下简称“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。2024 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较强。

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

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 2023 年末，湖南省担保集团实收资本为 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 2023 年末，湖南省担保集团资产总额为 91.33 亿元，净资产 64.99 亿元。2023 年，湖南省担保集团营业总收入为 9.74 亿元，净利润 1.81 亿元，净资产收益率 2.82%。

东方金诚认为，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，合作机构覆盖湖南省内全部州市，2023年末再担保业务在保余额较年初增长37.46%至772.99亿元；利润积累推动湖南省担保集团资本实力稳步提升，截至2023年末净资产达到64.99亿元，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集团，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委省政府、省财政厅有力支持。

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。截至2024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。同时，东方金诚关注到，三峡担保集团拟吸收合并重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）及重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”），目前流程正处于推进阶段。

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2024年末，三峡担保集团的总资产为129.22亿元，净资产为93.60亿元。2024年，三峡担保集团实现营业收入15.91亿元，主要系保费收入等；净利润4.73亿元；净资产收益率5.10%。

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770亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；2025年3月，重庆市政府批复以三峡担保集团为主体吸收合并兴农担保及重庆进出口担保，通过专业化整合有助于解决增信资源分散、同质化竞争等问题，将推动三峡担保集团从分散经营向集约化、赋能型模式转型升级；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42.07%，处于较高水平，能够为代偿提供有效支撑；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，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较大，融资担保放大倍数为7.64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 2024 年末，常德财鑫担保注册资本及实收资本均为 80.00 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，区域竞争优势显著，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 2024 年末，常德财鑫担保资产总额为 101.29 亿元，净资产 85.01 亿元。2024 年，常德财鑫担保营业收入为 3.88 亿元²，净利润 1.81 亿元。

东方金诚认为，常德市经济总量在湖南省内排名居前，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为常德财鑫担保业务开展提供了良好的外部环境；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，2024 年末实收资本为 80.00 亿元，区域竞争优势明显，担保业务规模保持较快增长；得益于股东持续增资，常德财鑫担保融资性担保放大倍数处于同业较低水平，对其未来业务拓展形成有利支撑；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，能够获得股东和常德市政府在资本补充、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集中于湖南省内城投公司，行业集中度和客户集中度较高，在城投债融资环境收紧背景下，常德财鑫担保担保业务规模有所收缩；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；公司经营活动现金流易受主营业务收入回款状况和往来款收支波动等影响，筹资活动现金流净流出规模有所扩大，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）

² 营业收入=已赚保费（担保业务收入-提取未到期责任准备金）+利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+资产处置净收益+其他业务收入+其他收益，与受评主体实际财务报表数据口径存在差异，下同。

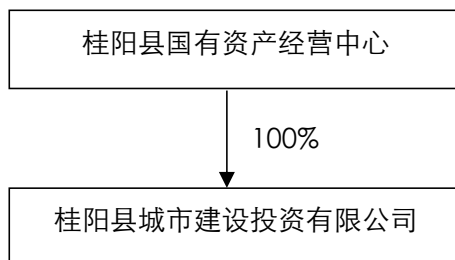
排名上游水平，有色金属产业发展较快且不断优化升级，经济实力仍很强；公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，继续承担桂阳县的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

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。

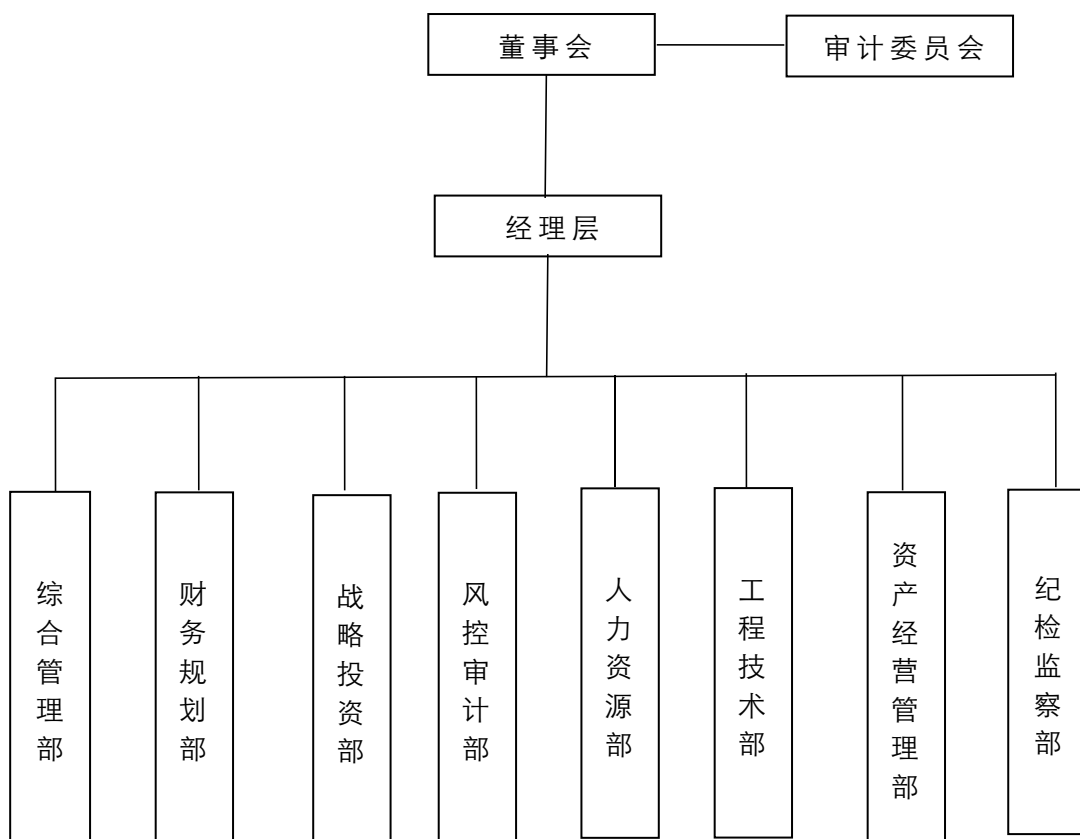
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”、“22 桂阳城投 01/22 桂城 01”到期不能偿还的风险极低，“22 桂阳城投 02/22 桂城 02”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	214.48	211.05	206.98
存货	149.16	145.28	140.72
其他应收款	31.78	32.65	36.66
应收账款	20.58	20.91	17.56
负债总额	85.65	80.79	75.37
长期借款	26.75	23.32	22.96
其他应付款	22.03	23.09	22.64
长期应付款	12.27	13.34	13.55
全部债务	52.36	46.46	41.50
其中：短期债务	8.34	9.00	7.36
所有者权益	128.83	130.25	131.61
营业收入	8.14	7.81	7.31
净利润	1.48	1.42	1.35
经营活动产生的现金流量净额	7.21	7.14	7.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.59	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-6.51	-7.54	-7.65
主要财务指标			
营业利润率（%）	20.83	21.00	21.28
总资本收益率（%）	1.02	1.09	1.24
净资产收益率（%）	1.15	1.09	1.03
现金收入比率（%）	103.39	87.50	145.79
资产负债率（%）	39.93	38.28	36.42
长期债务资本化比率（%）	25.47	22.33	20.60
全部债务资本化比率（%）	28.90	26.29	23.98
流动比率（%）	665.47	620.11	650.80
速动比率（%）	174.30	167.43	181.87
货币资金短债比（倍）	0.07	0.02	0.05
经营现金流动负债比率（%）	23.74	22.26	26.00
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.76	1.62
全部债务/EBITDA（倍）	23.97	20.25	16.56

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。