

湘乡市东山投资建设开发有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【592】号 01

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

湘乡市东山投资建设开发有限公司相关债券2025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
22湘乡东投债 /22湘乡02	AAA	AAA

评级日期

2025年6月29日

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：旷冶
kuangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湘乡市是全国县域经济和社会综合发展百强县，近年重点打造新能源新材料、电工电力和电子信息、医疗器械“一主两特”产业体系，经济保持增长；湘乡市东山投资建设开发有限公司（以下简称“湘乡东山”或“公司”）作为服务于湘乡市东山新城发展的重要基础设施建设主体，项目储备充足，业务持续性较好，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“22湘乡02/22湘乡东投债”信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱，仍面临较大的资金压力，且存在一定的或有负债等风险。

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，公司在建基础设施项目较为充足，业务持续性较好。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	301.10	291.43	285.76
所有者权益	216.01	218.10	215.84
总债务	56.55	57.37	62.72
资产负债率	28.26%	25.16%	24.47%
现金短期债务比	0.07	0.13	0.12
营业收入	13.74	14.60	14.49
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.16	2.26	2.06
销售毛利率	20.65%	20.46%	20.65%
EBITDA	2.96	3.22	3.15
EBITDA 利息保障倍数	1.30	0.78	0.71
经营活动现金流净额	1.32	15.70	8.58

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **湘乡市是全国县域经济和社会综合发展百强县，近年经济保持增长。**2024 年湘乡市在全国县域经济和社会综合发展百强县中位列第 72 名，是长株潭城市群重要节点城市，交通较为便利，拥有湘潭市唯一的化工产业园区，近年重点打造新能源新材料、电工电力和电子信息、医疗器械“一主两特”产业体系，2024 年湘乡市实现地区生产总值 619.39 亿元，同比增长 5.9%。
- **公司在建项目较为充足，业务持续性较好。**公司作为服务于湘乡市东山新城发展的重要基础设施建设主体，截至 2024 年末，主要在建基础设施建设项目和重点推进的城北新区土地整理项目投资规模较大，业务持续性较好。
- **湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“22 湘乡 02/22 湘乡东投债”信用水平。**经中证鹏元评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22 湘乡 02/22 湘乡东投债”的信用水平。

关注

- **资产受限比例较高，资产流动性较弱。**公司资产主要由存量土地、房产、工程业务及土地整理业务发展形成的应收账款和往来款构成，2024 年末前述资产占公司总资产的比重超 85.00%，即时变现能力较弱，2024 年末公司受限资产占总资产的比重达 30.79%，比例较高，均为存货中土地。
- **在建项目持续推进及到期债务较多，放大资金缺口，公司仍面临较大的资金压力。**截至 2024 年末，公司在建的代建和自营项目尚需投资 12.34 亿元，叠加短期债务规模增长明显，现金短期债务比处于很低水平，公司仍面临较大的资金压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额为 29.22 亿元，占同期末净资产的 13.53%。对外担保对象均为国有企业，区域集中度较高，均无反担保措施。

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
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					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a-，较上次评级下降 1 个级别，主要由于区域状况加权平均得分较上次评级有所下降，最终导致此次个体信用状况较上次下降 1 个级别。

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
22 湘乡东投债 /22 湘乡 02	4.00	4.00	2024-7-29	2029-12-28

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年12月公开发行7年期4.00亿元企业债券“22湘乡02/22湘乡东投债”，募集资金计划用于湘乡经开区电子信息标准厂房建设项目。截至2024年12月21日，“22湘乡02/22湘乡东投债”募集资金专户余额为1,579.70元。

二、 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、实际控制人均未发生变化，截至2025年3月末，公司实收资本和注册资本均为1.00亿元，公司控股股东及实际控制人为湘乡市财政局，直接持股81.00%，通过湘乡市惟楚实业有限公司（以下简称“惟楚实业”）间接持股19.00%，公司股权结构图如附录二所示。

跟踪期内，公司仍主要从事湘乡市东山新城基础设施投资建设，业务包括基础设施建设、土地整理等业务。2024年公司2家子公司因股权转让和注销不再纳入合并范围，截至2024年末，公司纳入合并范围的子公司共4家，详见附录四。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投

向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

湘乡市是全国县域经济和社会综合发展百强县，近年湘乡市围绕新能源新材料主导产业，电工电力和电子信息、医疗器械两大特色产业，打造“一主两特”现代化产业体系，但湘乡市财政自给能力较弱

区位特征：湘乡市交通条件较为便利，拥有湘潭市唯一的化工产业园区。湘乡市为湘潭市代管县级市，地处长株潭核心区1小时经济圈，交通条件较为便利，沪昆铁路过境并沿线设有湘乡站、向韶站两个客（货）运站，益湛铁路途经湘乡市设壶天货运站，沪昆高速、醴娄高速、长邵娄高速以及益娄高速

已形成“三横一纵”的高速公路网络布局。湘乡市拥有省级园区湘乡经开区，其子园区湘乡绿色化工园为湘潭地区唯一的化工产业园区，也是离长沙主城区最近的化工园区。

经济发展水平：湘乡市近年经济保持增长，工业基础较好，是县域经济和社会综合发展百强县、全省县域经济十强。湘乡市近年经济保持增长，根据中郡研究所发布《第二十四届县域经济与县域发展监测评价报告》，湘乡市在全国县域经济和社会综合发展百强县中位列第72名。2024年湘乡市人均地区生产总值8.45万元，为全国人均生产总值的88.24%。从产业结构来看，作为老工业基地，湘乡市工业基础较好，2024年三次产业结构为12.3:47.9:39.8。从拉动经济要素来看，受房地产投资下降及项目接续弱化影响，湘乡市固定资产投资增速有所收窄，2024年全市固定资产投资同比增长3.2%。受“两新政策”及大型消费促进活动的影响，2024年社会消费品零售总额增速维持较高水平。

表1 湘乡市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	619.39	5.9%	564.17	3.50%	577.12	4.7%
固定资产投资	-	3.2%	-	7.0%	-	6.8%
社会消费品零售总额	191.49	7.3%	170.55	9.3%	156.00	2.8%
进出口总额	5.52	-43.8%	9.81	-29.6%	13.94	3.6%
人均 GDP（元）		84,493		79,093		80,345
人均 GDP/全国人均 GDP		88.24%		88.52%		93.75%

注：“-”表示数据未公开披露。
 资料来源：湘乡市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：湘乡市围绕新能源新材料主导产业，电工电力和电子信息、医疗器械两大特色产业，打造“一主两特”现代化产业体系。湘乡市是“一五”“二五”时期国家布局建设的老工业基地，但受市场、环保等因素影响，传统化工企业相继关停。随着2023年湘乡经开区原城西化工片区获批认定为绿色化工园，为新能源材料和氟盐化工等产业发展创造了条件，湘乡市重点打造以新能源新材料为主导，电工电力和电子信息、医疗器械为特色的“一主两特”现代产业体系。新能源新材料产业方面，2024年能星新材料项目、湖南裕能新能源电池材料股份有限公司湘乡基地、吉电邦锦公司肖家湾储能电站项目等重大产业项目竣工投产。电工电力和电子信息产业方面，湘乡经开区内湖南中部电力科技产业园是湖南省唯一的电力专业示范园区，2024年共引进电力施工企业61家、电力设备制造企业6家；湘乡电子信息产业园已入驻振添光学、创普开业、湘君电子等在内的38家企业。医疗器械产业方面，龙头企业为湖南埃普特医疗器械有限公司。2024年湘乡市规模以上工业总产值增长6.2%，其中电工电气（电子信息）产值增长27.5%，化工产值增长12.8%，医疗器械产值下降22.8%。

财政及债务水平：近年湘乡市财政自给能力较弱，债务余额持续增长。湘乡市2024年地方一般公共预算收入15.75亿元，在湘潭市下属各区县中排名第一。近三年财政自给率在30%左右，财政自给能力较

弱。2024年穿透后全市债务中银行资金占比达95.06%，比湘潭市平均水平高5.06个百分点，市本级债务综合成本从2021年的5.26%降至4.47%，累计降息降成本2.98亿元。

表2 湘乡市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	15.75	16.34	16.34
税收收入占比	58.05%	65.18%	69.71%
财政自给率	26.59%	31.11%	27.21%
政府性基金收入	5.38	14.50	14.45
地方政府债务余额	132.81	115.25	93.70

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：湘乡市政府预决算报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为湘乡市内基础设施建设、土地整理的投融资重要主体，主要展业区域为湘乡市东山新城片区。工程代建业务和土地开发整理业务仍是公司收入主要来源，受结算规模变动影响，2024年公司营业收入同比有所下降，销售毛利率变动不大。管网租赁收入、停车场托管经营收入等其他收入为营业收入提供补充，但规模相对较小。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理开发	3.80	27.65%	16.67%	10.69	73.19%	16.67%
工程代建	8.68	63.16%	16.67%	2.64	18.08%	16.67%
管网租赁	0.81	5.86%	65.97%	0.81	5.52%	65.34%
停车场托管经营	0.45	3.29%	49.25%	0.45	3.09%	49.25%
其他业务	0.01	0.04%	58.97%	0.02	0.12%	100.00%
合计	13.74	100.00%	20.65%	14.60	100.00%	20.46%

注：其他业务主要为旅游服务业务和不动产租赁业务等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设及土地整理业务

公司在建基础设施建设项目及土地整理项目规模较大，业务持续性较好，但项目回款受当地政府财政资金安排影响较大，同时在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力

跟踪期内，公司基础设施建设及土地整理业务模式无变化，仍以代建投资建设模式承接湘乡市人民政府委托公司本部及子公司建设的基础设施建设任务，项目阶段性完工后，湘乡市财政局根据工程进度和资金安排分期支付工程款项，工程款项为年度完工投资额与管理费及资金占用费（完工投资额的20%）之和。

2024年公司工程代建业务收入大幅增长，主要系结算基础设施项目增加所致，由于结算比例固定，公司工程代建业务毛利率较为稳定。受土地开发整理业务结算规模较少，2024年公司确认的土地整理开发业务收入大幅下降，毛利率稳定，需关注湘乡市土地出让市场行情变化对土地整理业务收入的影响。

表4 2024 年公司工程代建及土地整理收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	确认成本	确认收入	项目类型
城北新区	6.15	7.38	基础设施建设项目
国防训练基地	0.30	0.36	基础设施建设项目
水府庙项目	0.27	0.33	基础设施建设项目
联盟安置区扩容区二期项目	0.21	0.25	基础设施建设项目
滨河北路五期建设项目	0.14	0.17	基础设施建设项目
汽车商贸城周边道路及管网工程(一期)	0.16	0.19	基础设施建设项目
小计	7.23	8.68	-
原城乡建设用地	0.28	0.33	土地整理项目
湘乡市 2021 年第十三 批次建设用地湘储 6002 号	1.83	2.19	土地整理项目
湘储 699-1 号	1.06	1.28	土地整理项目
小计	3.17	3.80	-
合计	10.40	12.48	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

代建业务方面，截至 2024 年末，公司主要在建基础设施建设项目和土地整理项目投资规模较大，存货中尚未结算的基础设施建设项目成本为 3.26 亿元，未结算土地成本 1.61 亿元，代建业务持续性较好，但回款情况受当地政府财政资金安排影响较大。

公司自营项目较多，湘乡经开区电子信息标准厂房建设项目为“22 湘乡东投债”募投项目，计划总投资 8.72 亿元，项目建设内容包括标准厂房、宿舍楼、附属用房等主体建设工程，以及配套的水电、绿化等附属工程等，建成后将由公司运营，项目收入包括销售收入、出租收入、物管收入、停车位出租收入、广告位出租收入、充电桩充电服务费收入；该项目于 2021 年 12 月开工，建设期为 2 年，原计划于 2023 年末完工；截至 2024 年末，该项目已投资 7.10 亿元，建设进度低于预期。考虑到公司在建的代建和自营项目尚需投资 12.34 亿元，公司存在较大的资金压力。

表5 2024 年末公司工程代建及土地整理收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
一、代建项目			
城北新区	23.00	24.24	-
城北新区土地整理	18.00	13.68	4.32
G320 湘乡市铜钹湾改线工程	1.10	0.95	0.15
湖滨带建设	0.50	0.48	0.02
涟水湘乡段治理	0.50	0.42	0.08
湘乡市双创科技产业园三期建设项目	4.58	2.70	1.88

小计	47.68	42.47	6.45
二、自营项目			
湘乡市健康产业园一期项目	12.31	8.04	4.27
湘乡经开区电子信息标准厂房建设项目 （“22湘乡 02/22 湘乡东投债”募投项目）	8.72	7.10	1.62
小计	21.03	15.14	5.89
合计	68.71	57.61	12.34

注：（1）项目累计投资按照工程款支付情况确认；（2）城北新区、城北新区土地整理项目总投资为预计数；（3）湘乡市双创科技产业园三期建设项目已于 2022 年按代建项目进行结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）管网租赁业务及停车场经营业务

管网收入及停车费收入较为稳定，且毛利率较高，对公司收入形成补充

公司管网及停车费收入来自“17湘东山债/PR湘东山”募投项目湘乡市城区管网建设项目和湘乡市综合停车场及配套设施建设项目，均已于2020年完工转固。湘乡市城区管网建设项目已分别与湘乡市瑞达环保有限公司及湘乡市供水管理处签订相关租赁协议，租赁期均为十年，租赁费每年支付一次，单位管网租金115.3万元/公里/年，并每年递增1%。公司将湘乡市望春门办事处、东山办事处、棋梓镇共计4处综合停车场及配套设施委托于湘乡市信源物业服务有限公司全权代理并收取停车费、广告费等。合同约定委托期20年，年租金4,926万元，每三年递增1%，其中，停车场停车费收入在经营期第1年至第3年，停车场每年可实现停车费收入4,457.65万元。2024年公司分别实现管网收入0.81亿元及停车费收入0.45亿元，对公司收入形成补充。

五、 财务分析

财务分析基础说明

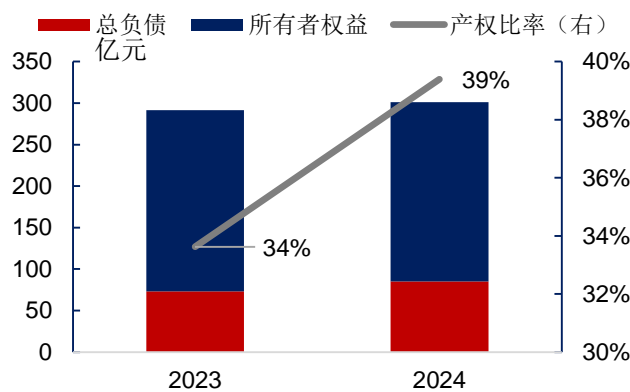
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告和经北京中名国会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。

公司资产主要由土地、房产、项目建设成本及应收款项构成，受限资产规模较大，整体资产流动性弱；受净偿还债务影响，2024年末公司债务规模有所缩减，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较低，考虑到在建项目规模较大及存量债务接续，公司仍面临较大的资金压力

资本实力与资产质量

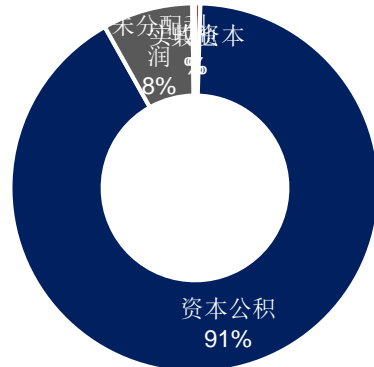
公司所有者权益主要为政府划拨的土地、房产形成的资本公积，因往来应付款大幅增长带动负债规模增长，2024年末公司产权比率有所上升。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要沉淀在土地、房屋建筑物、项目建设成本及应收款项中，截至2024年末，上述资产占总资产的比重超过85.00%。

公司存货主要由土地及房屋建筑物资产、开发成本组成，其中开发成本为代建及土地整理业务未结转部分，因2024年工程代建项目和土地整理项目投入较少但结算较多影响，存货开发成本有所下降；土地及房屋建筑物资产主要由公司历年来通过政府划拨或购买取得的土地使用权或房产构成，用途多为商服用地、商住用地等，2024年末土地数量为202宗，均已办妥权证，截至2024年末，存货中划拨的且尚未办妥权证的房产账面价值为4.38亿元。公司应收款项以应收湘乡市财政局工程结算款、湖南省第四工程有限公司及其他当地国企的往来款为主，货币资金主要为银行存款。

因双创四期项目、湘乡市东郊现代农业示范园以及湘乡市泉塘现代农业示范园等在建项目完工转入固定资产科目进行核算，2024年末固定资产账面价值同比大幅增长，在建工程账面价值有所下降。

截至2024年末，公司受限资产合计账面价值为92.71亿元，主要为存货中的土地，占同期末总资产的比重达30.79%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.27	0.42%	0.21	0.07%
应收账款	19.91	6.61%	13.72	4.71%
其他应收款	37.70	12.52%	22.31	7.66%
存货	205.19	68.15%	217.31	74.57%
流动资产合计	264.07	87.70%	254.43	87.30%
固定资产	21.80	7.24%	9.12	3.13%
在建工程	15.14	5.03%	27.80	9.54%
非流动资产合计	37.03	12.30%	37.01	12.70%
资产总计	301.10	100.00%	291.43	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

受净偿还债务的影响，2024年末公司有息债务规模有所下降，但短期债务规模同比大幅增长。从融资渠道来看，银行借款是公司最主要的融资渠道，其次为债券融资。截至2024年末，公司银行借款占总债务的比重为73.98%，授信方为农业银行、工商银行、中国银行和农业发展银行等大型国有银行及政策性银行，及湖南银行、湘乡农商行等湖南地方性银行。应付债券主要为公司债和企业债，2025年5月公司新发行了规模5.00亿元的“25湘乡01”公司债；公司一年内到期的应付债券11.29亿元，“22湘乡01”于2025年10月到期；“22湘乡02/22湘乡东投债”存在提前回售行权压力，需关注公司后续偿债安排及资金筹备情况。

其他负债方面，公司其他应付款主要为与当地国企往来款等，受对湘乡市红园建设投资开发有限公司和湘乡市惟楚实业有限公司往来应付款大幅增加的影响，2024年末其他应付款余额大幅增长。

表7 截至 2024 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	类别	融资余额	占比	1 年以内	1 年以上
银行借款	4.00%-7.45%	抵押借款、保证抵押借款、质押保证借款	41.83	73.98%	6.10	35.73
债券融资	7.00%	公司债、企业债	14.72	26.02%	11.29	3.43
合计	-	-	56.55	100.00%	17.39	39.16

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.42	0.49%	1.25	1.70%
其他应付款	28.31	33.27%	16.94	23.10%
一年内到期的非流动负债	16.97	19.94%	6.48	8.83%
流动负债合计	45.93	53.98%	25.84	35.23%
长期借款	35.73	42.00%	33.00	45.00%
应付债券	3.43	4.03%	14.50	19.77%
非流动负债合计	39.16	46.02%	47.50	64.77%
负债合计	85.09	100.00%	73.33	100.00%
总债务	56.55	66.46%	57.37	78.24%
其中：短期债务	17.39	30.75%	8.57	14.94%
长期债务	39.16	69.25%	48.80	85.06%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，受其他应付款大幅增加的影响，2024年末资产负债率有所提升。因公司到期债务规模下降，公司支付的与偿还债务相关的现金下降明显，2024年筹资活动产生的现金流净额由负转正。2024年末受短期债务大幅增长的影响，公司现金短期债务比有所下降，处于较低水平。受利息支出下降的影响，EBITDA利息保障倍数上升至1.30。

备用流动性方面，截至2024年末，公司尚未使用的授信额度为22.94亿元，考虑到后续项目推进和短期偿债规模较大，公司仍需新增外部融资，面临较大的资金压力。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	28.26%	25.16%
现金短期债务比	0.07	0.13
EBITDA 利息保障倍数	1.30	0.78

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

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（2025年5月21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，因贷款展期列入关注类账户，其中存在未结清关注类贷款余额2.78亿元，根据中国银行湘潭分行出具的说明，系因公司于2023年12月向其申请调整还款计划，根据上级银行文件要求，将相应贷款分类下调为关注四级，且存在已结清关注类贷款事项；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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计29.22亿元，占2024年末净资产的13.53%，担保对象均为国有企业，区域集中度较高，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是湘潭市湘乡市政府下属重要企业，湘乡市政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，湘乡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）公司与湘乡市政府的联系非常紧密。公司系湘乡市人民政府下属主要国有企业，湘乡市财政局作为公司实际控制人，对公司经营战略和业务运营有着绝对的影响力。公司为湘乡市东山新城重要的基础设施建设主体，预计未来与湘乡市人民政府的联系将较为稳定。

（2）公司对湘乡市政府非常重要。近年来公司承担了湘乡市东山新城范围内基础设施项目建设、土地整理项目建设等职能，收入主要来源于代建业务收入，对湘乡市人民政府重要性非常强，且公司已在公开市场发债。

八、 本期债券偿还保障分析

湖南融担集团提供的保证担保有效提升了“22湘乡02/22湘乡东投债”的信用水平

“22湘乡02/22湘乡东投债”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，保证担保的范围包括“22湘乡02/22湘乡东投债”本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间为“22湘乡02/22湘乡东投债”存续期及“22湘乡02/22湘乡东投债”到期之日起两年。经“22湘乡02/22湘乡东投债”发行的主管部门和债券持有人会议同意，“22湘乡02/22湘乡东投债”利率、期限、还本付息方式等发生变更加重担保人的责任时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

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。后经多次增资扩股和股东变更，截至 2024 年末，湖南融担集团注册资本和实收资本均为 60.00 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、湖南省科技融资担保有限公司和湖南省湘诚融资担保有限责任公司运营；再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司运营，担保业务在湖南省内具有较强的区域竞争优势。2023 年以来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明显下降趋势。另外，湖南融担集团积极开发批量化线上贷款担保产品，间接融资担保余额整体提升，再担保业务规模保持快速增长。综合影响下，截至 2024 年 6 月末湖南融担集团融资担保余额为 1,529.58 亿元，较 2021 年末增长 46.05%。湖南融担集团除再担保业务外的担保代偿项目主要来自间接融资担保项目，截至 2024 年 6 月末，湖南融担集团累计担保代偿额为 29.63 亿元，累计担保代偿率为 1.88%，较 2021 年末下降 1.14 个百分点。

表10湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	103.94	91.33	92.31
货币资金	49.73	34.68	39.36
应收代偿款余额	13.91	12.05	9.47
应收代偿款减值准备	1.25	0.89	0.08
所有者权益合计	77.14	64.99	63.07
营业总收入	8.15	9.74	7.46
担保业务收入	3.95	5.47	5.58
净利润	1.63	1.81	0.70
净资产收益率	2.29%	2.92%	1.14%
项目	2024.06	2023	2022
融资担保余额	1,529.58	1,652.41	1,401.34
直接融资担保余额	268.22	342.13	377.51
间接融资担保余额	483.39	537.30	461.49
再担保余额	777.97	772.99	562.34

非融资担保余额*	17.46	26.25	8.46
融资担保责任余额*	403.44	473.02	464.46
融资担保责任余额放大倍数（X）*	6.47	7.78	7.77
当期担保代偿率*	0.53%	0.67%	0.85%
拨备覆盖率	211.14%	213.32%	123.91%

注：拨备覆盖率=（未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备+应收代偿款减值准备）/应收代偿款余额，所用数据均为母公司口径；标*指标均未考虑再担保业务

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，湖南融担集团资产总额为 103.94 亿元，其中货币资金、金融投资和应收代偿款规模分别为 49.73 亿元、32.10 亿元和 12.66 亿元；金融投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，其中交易性金融资产为 8.68 亿元，主要为持有的理财产品投资；其他权益工具投资 23.41 亿元，主要包括对湖南财信金融控股集团有限公司的 20 亿元投资。截至 2024 年 6 月末，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 53.65%、36.83%和 13.31%，满足监管部门相应要求。截至 2024 年末，湖南融担集团负债总额为 26.80 亿元，主要由准备金负债和合同负债构成；所有者权益为 77.14 亿元，其中实收资本为 60.00 亿元，资本实力较强。2024 年 6 月末，湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为 6.47，较 2023 年末有所下降。2024 年湖南融担集团实现营业收入 8.15 亿元，同比下降 16.25%，其中担保业务收入 3.95 亿元，同比下降 27.72%，主要是 2023 年以来受城投类企业融资政策收紧等因素影响，直接融资担保业务发展有所放缓。2024 年湖南融担集团实现净利润 1.63 亿元，同比下降 9.77%；净资产收益率为 2.29%，同比下降 0.63 个百分点，盈利水平有所下滑。

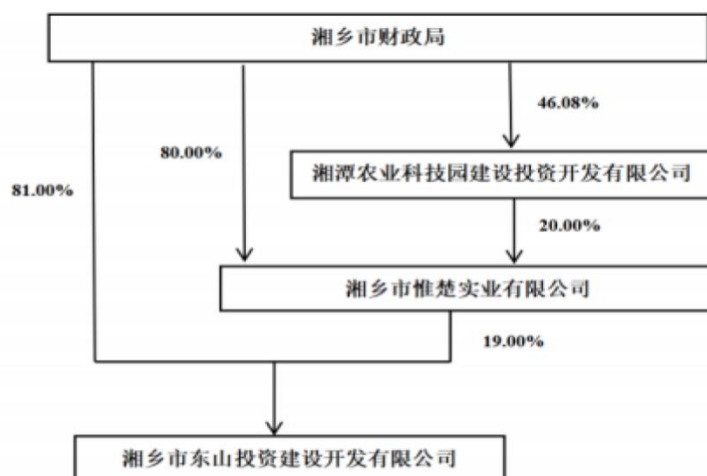
综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，承担构建全省政府性融资担保体系职能，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；担保业务区域竞争力较强，间接融资担保和再担保业务规模整体呈快速增长态势；资本实力强。同时中证鹏元也关注到，湖南融担集团直接融资担保业务客户群体城投类企业以及间接融资担保业务客户群体中小微企业，在宏观经济增长承压以及城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；盈利能力有待进一步提升；应收代偿款规模较大等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“22 湘乡 02/22 湘乡东投债”由湖南融担集团提供不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22 湘乡 02/22 湘乡东投债”的信用水平。

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）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.27	0.21	1.26
其他应收款	37.70	22.31	15.75
存货	205.19	217.31	223.02
流动资产合计	264.07	254.43	256.10
非流动资产合计	37.03	37.01	29.66
资产总计	301.10	291.43	285.76
短期借款	0.42	1.25	4.63
其他应付款	28.31	16.94	8.20
一年内到期的非流动负债	16.97	6.48	11.86
流动负债合计	45.93	25.84	25.91
长期借款	35.73	33.00	29.97
应付债券	3.43	14.50	14.04
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	39.16	47.50	44.00
负债合计	85.09	73.33	69.91
总债务	56.55	57.37	62.72
其中：短期债务	17.39	8.57	17.34
长期债务	39.16	48.80	45.39
所有者权益	216.01	218.10	215.84
营业收入	13.74	14.60	14.49
营业利润	2.23	2.26	2.04
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.16	2.26	2.06
经营活动产生的现金流量净额	1.32	15.70	8.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.92	-7.91	-0.95
筹资活动产生的现金流量净额	0.66	-8.85	-6.78
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	20.65%	20.46%	20.65%
资产负债率	28.26%	25.16%	24.47%
短期债务/总债务	30.75%	14.94%	27.64%
现金短期债务比	0.07	0.13	0.12
EBITDA（亿元）	2.96	3.22	3.15
EBITDA 利息保障倍数	1.30	0.78	0.71

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末不再纳入公司合并报表范围的子公司（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	变更原因
湖南省融城旅游度假开发有限公司	1.00	100.00%	水府示范区内旅游资源开发、经营管理、基础设施建设、市内客船运输等	股权转让
湘乡市扶贫开发投资有限公司	0.50	100.00%	易地扶贫搬迁项目及农村基础设施建设，农村危房改造等	注销

资料来源：2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 2024 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
湘乡市农业发展有限公司	0.68	100.00%	农业开发、农村基础设施建设、土地一级整理开发等
湘潭水府投资建设开发有限公司	0.50	100.00%	水府示范区内基础设施建设、土地一级开发等
湖南湘乡绿港现代农业发展有限公司	0.36	100.00%	蔬菜、花卉、苗木种植及销售；农业技术推广服务等
湘乡融媒文化传播有限公司	0.50	100.00%	广告设计、制作、代理、发布服务；其他广告服务；软件技术服务；互联网信息服务等

资料来源：2024 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

附录五 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	+3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，承担构建全省政府性融资担保体系职能，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，中证鹏元认为在湖南融担集团面临困难时，湖南省人民政府向其提供支持的意愿极其强，同时湖南省人民政府提供支持的能力极强，因此在湖南融担集团个体信用状况基础上上调 3 个子级。

附录六 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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号