

湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【861】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

湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司相关债券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
21 祁阳经投 01/21 祁投 01	AAA	AAA
22 祁阳经投 01/22 祁投 01	AAA	AAA
22 祁阳经投 02/22 祁投 02	AA+	AA+

评级日期

2025 年 7 月 4 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：祁阳市经济体量在永州市下辖区县中排名保持前列，仍为湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司（以下简称“祁阳经开”或“公司”）发展提供良好的外部环境，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“21 祁阳经投 01/21 祁投 01”和“22 祁阳经投 01/22 祁投 01”的信用水平、常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供的保证担保仍有效提升了“22 祁阳经投 02/22 祁投 02”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司租赁资产多在免租期，资产收益性仍较弱；代建业务持续性较弱及回款情况不佳。短期偿债指标进一步弱化，存在较大债务压力；对外担保规模仍大，仍面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司仍是祁阳高新技术产业开发区重要的开发建设主体，预计与祁阳市政府的联系保持稳定。

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：顾盛阳
gushy@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	2024	2023	2022
总资产	97.12	102.19	92.48
所有者权益	73.44	73.24	72.51
总债务	14.97	23.42	17.82
资产负债率	24.38%	28.33%	21.59%
现金短期债务比	0.02	0.18	0.08
营业收入	3.92	1.52	3.24
其他收益	0.04	0.60	0.68
利润总额	0.28	0.43	1.01
销售毛利率	14.33%	9.41%	12.05%
EBITDA	0.39	0.63	1.13
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.60	1.31
经营活动现金流净额	5.66	1.66	-6.34

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **祁阳市经济实力保持增长，在永州市下属区县中排名保持前列。**祁阳市近年聚焦先进装备制造、轻纺制鞋、新能源新材料、食品医药“一主一特两辅”进行产业布局。2024 年区域经济实力保持增长，实现地区 GDP453.30 亿元，同比增速为 5.0%，GDP 规模在永州市下辖 11 个区县中排名第二。
- **湖南融担集团及常德财鑫担保提供的保证担保有效提升债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南融担集团及常德财鑫担保主体信用等级分别为 AAA 和 AA+，湖南融担集团为“21 祁阳经投 01/21 祁投 01”、“22 祁阳经投 01/22 祁投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，及常德财鑫担保为“22 祁阳经投 02/ 22 祁投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升债券的信用水平。

关注

- **租赁资产收益性仍较弱。**截至 2024 年末，公司已出租厂房面积 40.10 万平方米，但由于多数租赁物仍在免租期，因此 2024 年仅实现租赁收入 914.29 万元。
- **仍需关注代建业务持续性及回款情况。**截至 2024 年末，公司主要在建代建项目尚需投入 1.67 亿元，且无拟建项目，待结算项目投入规模亦较小，代建业务持续性较弱。同期末，公司应收对祁阳市财政局应收代建款 19.16 亿元，其回款取决于委托方资金安排，仍存在一定不确定性。
- **短期偿债指标进一步弱化，存在较大的债务压力。**截至 2025 年 6 月 14 日，公司存量债券余额 9 亿元，票面利率在 6.0%-6.9%间，债券资金成本相对较高。2024 年（末）公司现金 短期债务比下降至 0.02，EBITDA 利息保障倍数下滑至 0.36，现金类资产对短期债务保障及盈利对利息保障仍弱。
- **仍面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计为 36.95 亿元，占同期末所有者权益的比重为 50.31%，其中对祁阳市高新技术产业园入驻民营企业及个人担保余额 897.24 万元。公司对外担保均未设置反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

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	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	5
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好；

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
21 祁阳经投 01/21 祁投 01	5.00	4.00	2024-7-23	2028-11-16
22 祁阳经投 01/22 祁投 01	4.00	4.00	2024-7-23	2029-12-09
22 祁阳经投 02/22 祁投 02	1.00	1.00	2024-7-23	2029-12-09

一、 债券募集资金使用情况

“21祁阳经投01/21祁投01”、“22祁阳经投01/22祁投01”和“22祁阳经投02/22祁投02”募集资金均用于湖南省永州市祁阳县祁阳经开区机电及信息产业园标准化厂房建设项目（一期）（以下简称“募投项目”）及补充营运资金。截至2025年5月7日，“21祁阳经投01”、“22祁阳经投02”募集资金专项账户余额均为0.00元。“22祁阳经投01”募集资金专项账户余额情况如下所示。

表1 “22 祁阳经投 01” 募集资金专项账户余额情况（单位：万元）

账号	余额	余额日期
账号 1	36.06	2025/5/7
账号 2	3.42	2025/3/21
合计	39.48	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

截至2024年末，公司注册资本和实收资本仍均为1.00亿元，祁阳市人民政府持有公司100.00%股权，仍然为公司唯一股东及实际控制人。公司仍是祁阳高新技术产业开发区重要的开发建设主体，主要从事包括棚户区改造在内的基础设施工程等业务，并对创业园区进行投资及运营。2024年，公司下属子公司祁阳裕城开发建设有限公司（以下简称“裕城开发”）100%股权无偿划转至湖南浔溪发展集团有限公司，公司合并报表范围内子公司减少至1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隐债化解，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

祁阳市于2021年撤县改市，经济以第三产业为主，近年聚焦先进装备制造、轻纺制鞋、新能源新材料、食品医药“一主一特两辅”进行产业布局，但当前经济实力仍待提升，且综合财力较弱，财政自给率低

图1 祁阳市区位图

图2 祁阳市域协同发展规划图



资料来源：高德地图，中证鹏元整理



资料来源：祁阳市政府官网，中证鹏元整理

经济发展水平：祁阳市经济总量在永州市下辖11个区县中位列第二，但区域固定资产投资已连续2年下滑，整体经济发展水平有待提升。近年来祁阳市经济实力保持增长，并在永州市11个区县中保持第二的排名；但2024年人均GDP仅为全国人均GDP的60.70%，经济发展水平一般。三次产业结构比由2023年的15.8:31.6:52.7调整为2024年的15.7:36.4:47.9，第一、第三产业占比较高。自2023年起，祁阳市固定资产投资已连续2年大幅下滑。2023-2024年，祁阳市工业投资增速分别为-20.8%和-12.2%，房地产投资增速分别为-2.4%和-25.6%，对区域经济增长形成一定拖累。社会消费品零售总额在政策支持与促消费措施带动下增速稳步提升。2024年祁阳市出口规模大幅收缩，全年仅实现出口额14.53亿元，下降79.4%。

表2 2024年永州市部分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
冷水滩区	455.76	6.1	8.00	6.96
祁阳市	453.30	5.0	5.74	18.07
零陵区	296.71	5.2	5.34	12.38
道县	293.81	7.0	5.15	14.62
宁远县	289.77	6.8	-	17.26
东安县	236.59	2.5	5.00	12.28
江华瑶族自治县	173.76	5.6	3.98	12.68
蓝山县	170.91	6.2	5.34	10.75

注：“-”为数据未披露（下同）；人均GDP取自统计公报披露数或根据当年GDP/常住人口数计算。

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、政府网站等，中证鹏元整理

表3 祁阳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）	453.3	5.0%	421.52	6.2%	401.44	4.8%
固定资产投资	-	-8.0%	-	-8.0%	-	3.9%
社会消费品零售总额	145.11	6.1%	136.77	3.1%	132.66	2.9%

进出口总额	16.90	-76.7%	72.54	41.7%	51.00	-6.8%
人均 GDP（万元）		5.74		5.34		4.99
人均 GDP/全国人均 GDP		60.70%		59.71%		58.23%

资料来源：2022-2024 年祁阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：祁阳市聚焦先进装备制造、轻纺制鞋、新能源新材料、食品医药“一主一特两辅”进行产业布局，近年规上工业发展较好。“一主一特”产业中，祁阳市已形成以科力尔、丰辉为龙头的电机制造产业集群，以烈岩科技、腾飞地质装备等为龙头的矿山机械制造集群，以德力重工、宇晖重工等为龙头的工程机械制造集群，以德明农牧、华维节水为龙头的农业机械制造集群等产业集群，轻纺制鞋产业已入列全省先进制造业产业集群。2022-2024年祁阳市规上工业增加值增速分别为8.2%、7.4%和6.3%，规上工业发展较好，2024年规上工业总值已达496.6亿元。

财政水平：祁阳市综合财力较弱，财政自给率低。受宏观经济因素及减税降费等因素影响，近年祁阳市一般公共预算收入出现波动下降；并且财政自给能力有所弱化。2024年区域政府性基金收入有所回升，但祁阳市综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入）规模仍较小。

表4 祁阳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	18.07	20.04	19.82
税收收入占比	62.20%	81.39%	79.26%
财政自给率	28.48%	31.19%	32.35%
政府性基金收入	9.06	5.70	4.94

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：祁阳市政府网站，中证鹏元整理

祁阳高新技术产业开发区前身为湖南祁阳经济开发区，2019年转型为高新技术产业开发区。园区规划面积9.56平方公里，建成面积7.12平方公里，形成“一区三园”（新区、白水片区、黎家坪片区）发展格局，培育了轻纺制鞋、先进装备制造、生物医药、新能源新材料“一主一特两辅”产业体系。2024年祁阳高新区全年实现规模工业总产值475亿元、规模工业增加值119.7亿元，同比分别增长11.2%、10.8%。

四、经营与竞争

公司仍是祁阳高新技术产业开发区重要的开发建设主体。跟踪期内，主要收入来源仍为工程项目建设。受结算进度影响，2024年公司工程项目建设收入增幅较大。工程项目建设业务采用固定成本加成模式，业务毛利率稳定。2024年公司部分工业园厂房租金减免政策结束，因此实现了少量租金收入。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目建设	38,330.58	97.67%	14.17%	15,190.44	100.00%	14.17%

厂房出租	914.29	2.33%	21.02%	0.00	0.00%	-
合计	39,244.86	100.00%	14.33%	15,190.44	100.00%	9.41%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司仍为祁阳高新技术产业开发区重要的开发建设主体，当前在建代建项目尚需投入规模较小，仍需关注代建业务及收入持续性。租赁资产出租率保持较好，但多数资产仍在免租期

公司工程项目建设业务仍在与祁阳市人民政府签订的《祁阳市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》（以下简称“协议书”）约定下开展。2024年公司结算项目为科创综合体项目（二期），确认收入3.83亿元。由于项目结算规模较大，2024年工程项目建设收入增幅较大。成本加成结算方式下，工程建设业务毛利率仍保持平稳。

截至2024年末，公司主要在建代建项目如下表所示。主要在建项目预计总投资合计4.27亿元，尚需投入1.67亿元，公司无其他拟建代建项目。其中科创综合体项目（三期）项目建设资金将由专项债及财政资金覆盖。截至2024年末结算代建项目建设投入合计3.39亿元，规模亦较小，工程建设业务持续性有待关注。此外，2024年代建结算方祁阳市财政局未向公司支付往年结算款，代建业务回款表现仍不佳，仍需关注应收结算款后续回款进度。

表6 截至 2024 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	已投资
科创综合体项目（三期）项目	35,500.00	23,933.06
白水工业园污水处理厂	5,000.00	2,026.33
大江水库管理所国有工矿棚户区改造项目	2,210.00	82.95
合计	42,710.00	26,042.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司租赁项目如下表所示，项目出租率均保持较好。2024年由于创业园厂房和电子信息产业园部分资产免租期结束，公司实现914.29万元租赁收入。其余租户仍处于免租期，故公司租赁收入规模仍较小。公司原在建租赁项目现代铁路物流园建设项目由裕城开发负责，裕城开发股权划出后，公司无其他在建或拟建自营项目。

表7 截至 2024 年末自营项目租售情况（单位：万平方米）

资产名称	指标	数值
创业园厂房	可租面积	8.24
	已租面积	7.02
	出租率	85.19%
电子信息产业园	可租面积	9.05
	已租面积	8.45
	出租率	93.37%
募投项目	可租面积	26.67
	已租面积	24.63

出租率

92.35%

注：募投项目尚未出租部分可租可售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

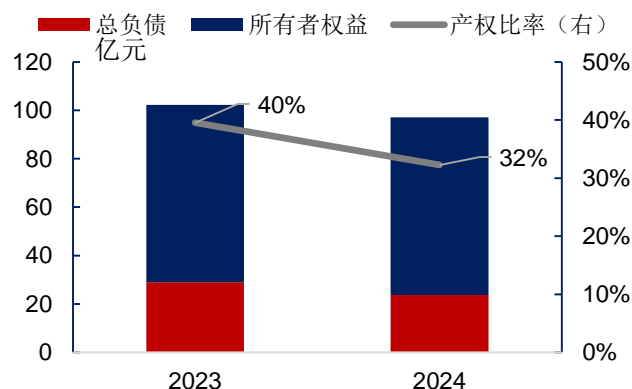
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告以及北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

受裕城开发股权划出影响，公司资产及债务规模均有所减小。资产流动性仍一般且收益性仍较弱，部分借款资金成本仍偏高，现金类资产对短期债务保障及盈利对利息保障进一步弱化，公司面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

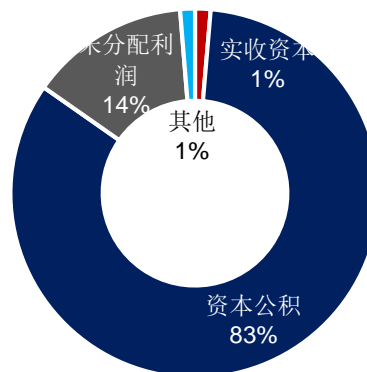
受子公司裕城开发股权划出影响，2024年公司资本公积减少0.08亿元，所有者权益规模较为稳定。随着裕城开发股权划出，公司负债规模相应减少，产权比率有所下滑。

图3 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4 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

跟踪期内，公司新增代建项目建设投入较少，科创综合体项目（二期）结算后，存货规模有所减少。存货开发成本仍为募投项目建设投入及代建项目投入。其中代建项目收入的实现依赖于委托方结算安排；募投项目租赁收入的实现仍受限于3年免租期优惠约定。存货中存量土地仍为历年来通过政府划拨以及招拍挂方式取得的土地使用权，2024年无变化。公司应收账款仍主要为应收祁阳市财政局工程款，款项回收风险不大但回收较慢。

随着裕城开发股权划出，其负责的现代铁路物流园建设项目相应从在建工程科目减少。投资性房地产仍为创业园及电子信息产业园房产及土地，由于采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，因折旧

计提，2024年账面价值略有下滑，资产收益性仍较弱。

资产受限情况方面，截至2024年末，公司资产合计受限8.83亿元，占公司总资产的9.09%。公司受限资产包括因借款抵押而受限的8.44亿元存货、0.38亿元投资性房地产，以及因用作保证金而受限的0.01亿元货币资金。

表8 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	0.06	0.06%	1.48	1.45%
应收账款	19.25	19.82%	15.07	14.75%
存货	72.22	74.36%	74.04	72.45%
流动资产合计	94.02	96.81%	92.52	90.54%
在建工程	0.00	0.00%	6.22	6.09%
投资性房地产	2.20	2.26%	2.27	2.22%
非流动资产合计	3.10	3.19%	9.67	9.46%
资产总计	97.12	100.00%	102.19	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

裕城开发股权划出叠加公司本部债务偿还影响，截至2024年末，公司总债务规模减少至14.97亿元。公司主要债务融资渠道仍为银行借款和债券融资，其中银行借款加权利率为4.71%，存量债券即21祁阳经投01/21祁投01、22祁阳经投01/22祁投01、22祁阳经投02/22祁投02，票面利率在6.00%-6.90%，部分资金成本仍偏高。其他应付款仍主要为往来款，2024年规模持续扩大。从债务期限结构来看，截至2024年末，公司短期债务占总债务比重为17.38%，债务期限结构仍较好。

表9 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	0.15	0.63%	0.00	0.00%
其他应付款	7.85	33.17%	4.80	16.58%
一年内到期的非流动负债	2.45	10.36%	2.12	7.33%
流动负债合计	11.31	47.77%	7.66	26.45%
长期借款	5.70	24.07%	12.75	44.03%
应付债券	6.67	28.17%	8.55	29.52%
非流动负债合计	12.37	52.23%	21.29	73.55%
负债合计	23.68	100.00%	28.95	100.00%
总债务	14.97	63.23%	23.42	80.88%
其中：短期债务	2.60	17.38%	2.12	9.07%
长期债务	12.37	82.62%	21.29	90.93%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率有所下降。但已结算代建项目回款仍偏慢，现金类资产储备较少，仍难以对短期债务形成有效保障，且盈利对债务利息保障进一步弱化。公司未来资金需求主要来自于债务还本付息。截至2024年末，尚未使用银行授信余额为8,500.00万元，规模较小且剩余可抵押资产有限。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	24.38%	28.33%
现金短期债务比	0.02	0.18
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.60

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

ESG 风险因素

公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

2024年3月，公司因工业园建设项目修建污水处理厂排污口等设施占用重要湿地，且未在规定期限内恢复、重建湿地，收到祁阳市林业局行政处罚21.70万元。截至2024年3月末，公司已缴纳罚款。2025年2月，公司因未按期申报税款，被祁阳市税务局责令整改，目前已经完成补报。

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4月7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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月14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

2025年2月，公司因未按期申报税款被祁阳市税务局处以责令整改的行政处罚。公司已按期进行整改。

截至2024年末，公司对外担保余额合计为36.95亿元，占同期末所有者权益的比重为50.31%，其中对祁阳市高新技术产业园入驻民营企业及个人担保余额合计897.24万元。公司对外担保均未设置反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是祁阳市政府下属重要企业，祁阳市政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面

临债务困难时，祁阳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）公司与祁阳市政府的联系非常紧密。祁阳市政府持有公司100.00%的股权，对公司经营战略及业务运营有着强大的影响力。公司代建业务均来自祁阳市政府，是公司的主要收入及利润来源，并且近年来祁阳市政府对公司支持次数多且力度较大。

（2）公司对祁阳市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基建和园区开发上对祁阳市贡献很大，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性负面影响。

八、 本期债券偿还保障分析

湖南融担集团为“21 祁阳经投 01/21 祁投 01”、“22 祁阳经投 01/ 22 祁投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升债券的信用水平

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 11 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，“21 祁阳经投 01/21 祁投 01”及“22 祁阳经投 01/22 祁投 01”由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“21 祁阳经投 01/21 祁投 01”及“22 祁阳经投 01/22 祁投 01”的信用水平。

常德财鑫担保为“22祁阳经投02/22祁投02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升“22祁阳经投02/22祁投02”的信用水平

常德财鑫担保成立于2008年3月，初始注册资本2.10亿元。后经股权变更及增资，截至2024年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为80.00亿元，是湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财

鑫投控”）的全资子公司，实际控制人为常德市人民政府。

常德财鑫担保本部主要经营债券担保业务和大额间接融资担保业务，子公司常德财科融资担保有限公司为政府性融资担保机构，主要经营普惠类贷款担保。截至2024年末，常德财鑫担保的担保余额合计352.43亿元，同比有所下降，其中直接融资担保和间接融资担保余额分别为208.72亿元和142.24亿元。常德财鑫担保直接融资担保业务的客户主要为湖南省内城投类企业，相关客户的区域及行业集中度均较高。为提高闲置资金的使用效率，常德财鑫担保在符合监管要求及风险可控情况下，利用闲置资金开展一定规模的债权投资业务；截至2024年末，常德财鑫担保投资资产7.60亿元，其中债权投资规模6.02亿元，主要为城投债和二级资本债。

表 12 常德财鑫担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	101.29	101.28	90.01
货币资金	50.93	42.35	36.55
应收代偿款余额	7.24	5.50	4.07
应收代偿款减值准备	0.89	0.96	0.68
所有者权益合计	85.01	85.10	74.70
营业总收入	2.70	5.62	6.17
担保费收入	2.65	5.54	5.36
净利润	1.81	2.20	1.08
净资产收益率	2.13%	2.75%	1.44%
担保余额	352.43	371.67	328.22
其中：融资担保余额	350.95	366.99	324.26
直接融资担保余额	208.72	234.21	196.09
间接融资担保余额	142.24	132.79	128.17
非融资担保余额	1.48	4.68	3.96
融资担保责任余额	-	321.55	287.94
融资担保责任余额放大倍数（X）	-	4.31	4.34
当期担保代偿率	-	2.73%	2.37%
累计代偿回收率	-	74.11%	84.46%
拨备覆盖率	-	260.97%	274.94%

资料来源：常德财鑫担保2022-2024年审计报告、常德财鑫担保提供及公开资料，中证鹏元整理

截至2024年末，常德财鑫担保资产总额101.29亿元，其中货币资金50.93亿元，占资产总额的50.29%，包括受限货币资金35.74亿元，因借款质押而受限；存出保证金11.09亿元，主要为开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金；应收代偿款余额7.24亿元，已计提减值准备0.89亿元；其他应收款余额20.75亿元，已计提减值准备0.23亿元，主要为与关联方的往来款，需关注应收代偿款和其他应收款未来回收情况。常德财鑫担保资产中其他应收款占比较高，降低了整体资产流动性。截至2024年末，常德财鑫担保负债总额16.28亿元，以担保合同准备金和其他应付款为主，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为3.52亿元和6.71亿元，其他应付款3.53亿元，主要为与政府及关联企业之间的往来款。同期末，常德

财鑫担保所有者权益合计85.01亿元，其中实收资本80.00亿元；融资担保责任余额放大倍数维持在4.2倍附近，未来具备较大的业务发展空间。近年常德财鑫担保营业收入及净利润有所波动，2024年营业收入和净利润分别为2.70亿元和1.81亿元，净资产收益率为2.13%，盈利能力有待提升。

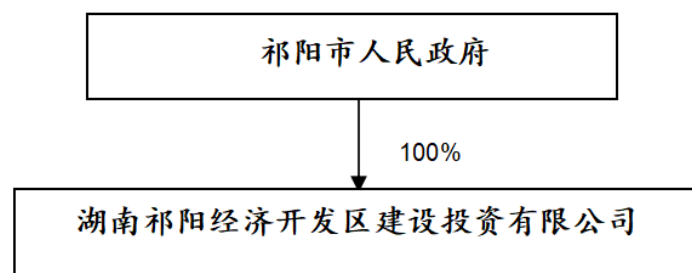
综上，常德财鑫担保股东实力强，对常德财鑫担保的支持力度较大；在区域内具有较强竞争力，近年来间接融资担保业务规模稳步增长，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资政策收紧，直接融资担保业务增长承压；担保业务行业和客户集中度较高；当期担保代偿率持续处于较高水平，累计代偿回收率有所下降，需关注后续代偿风险及已代偿款项回收情况；股东及关联方对常德财鑫担保的资金占用规模较大等风险因素。经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。“22祁阳经投02/22祁投02”由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22祁阳经投02/22祁投02”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	0.06	1.48	0.11
应收账款	19.25	15.07	13.90
存货	72.22	74.04	73.64
流动资产合计	94.02	92.52	89.18
非流动资产合计	3.10	9.67	3.31
资产总计	97.12	102.19	92.48
短期借款	0.15	0.00	0.15
其他应付款	7.85	4.80	1.46
一年内到期的非流动负债	2.45	2.12	1.32
流动负债合计	11.31	7.66	3.62
长期借款	5.70	12.75	6.92
应付债券	6.67	8.55	9.43
非流动负债合计	12.37	21.29	16.35
负债合计	23.68	28.95	19.97
所有者权益	73.44	73.24	72.51
营业收入	3.92	1.52	3.24
营业利润	0.28	0.43	1.01
其他收益	0.04	0.60	0.68
利润总额	0.28	0.43	1.01
经营活动产生的现金流量净额	5.66	1.66	-6.34
投资活动产生的现金流量净额	-3.35	0.44	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-2.63	-1.84	4.24
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	14.33%	9.41%	12.05%
资产负债率	24.38%	28.33%	21.59%
短期债务/总债务	17.38%	9.07%	8.25%
现金短期债务比	0.02	0.18	0.08
EBITDA（亿元）	0.39	0.63	1.13
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.60	1.31

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 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
祁阳红铸产业融合发展投资合伙企业（有限合伙）	0.40	99.88%	设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 担保方湖南融担集团评级模型结果

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。

附录五 担保方常德财鑫担保评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA+pi

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）常德财鑫担保唯一股东为财鑫投控，实际控制人为常德市人民政府，作为常德市规模最大的融资担保机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设等方面具有较高重要性，可在资本注入、业务开展方面获得股东及常德市人民政府的大力支持；因此在常德财鑫担保个体信用状况的基础上上调 2 个级别。

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	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 + 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