



桃源县鑫达交通建设有限责任公司相关债券 2025 年跟踪评级报告 (21 鑫达 01/21 桃鑫达债 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【1162】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

桃源县鑫达交通建设有限责任公司相关债券2025年跟踪评级报告 (21鑫达01/21桃鑫达债01)

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鑫达01/21桃鑫达债01	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：桃源县近年产业转型步伐加快，经济体量在常德市下辖区县排名靠前，桃源县鑫达交通建设有限责任公司（以下简称“桃源鑫达”或“公司”）作为桃源县重要的交通基础设施建设主体，持续获得外部较大力度支持；湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）为“21桃鑫达债01/21鑫达01”提供的保证担保仍能有效提升其信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于应收类款项、存货以及公益性路产资产，资产流动性较弱，公司代建业务持续性有待观察，且面临一定的资金压力和较大的偿债压力。

评级日期

2025年7月29日

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，公司作为桃源县重要的交通基础设施建设业务主体，将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	185.47	186.61	175.70
所有者权益	134.07	134.28	135.14
总债务	27.63	28.59	18.40
资产负债率	27.72%	28.04%	23.09%
现金短期债务比	0.12	0.12	0.21
营业收入	3.72	6.02	6.63
其他收益	2.36	0.91	1.22
利润总额	-0.23	0.29	1.30
销售毛利率	7.03%	8.75%	10.93%
EBITDA	2.81	2.52	3.12
EBITDA利息保障倍数	1.28	1.73	2.51
经营活动现金流净额	3.52	-6.93	-0.84

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：旷治
kuangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 桃源县近年产业转型步伐加快，经济体量在常德市下辖区县排名靠前。**桃源县交通条件良好，农业为传统优势行业，近年积极推动产业转型，初步形成了以智能精密制造、电子信息为核心的产业集群，2024年桃源县GDP为525.9亿元，在常德市各区县排名第二。
- 公司获得较大力度的外部支持。**公司作为桃源县重要的交通基础设施建设主体，2024年获得财政补贴2.36亿元，显著降低了公司经营亏损程度。
- 保证担保仍能有效提升债券的信用水平。**“21桃鑫达债01/21鑫达01”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。经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级AAA，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升上述债券的信用水平。

关注

- 公司整体资产流动性仍较弱，且部分资产质量不佳。**公司资产主要由公益性路产资产、应收类款项与存货构成，截至2024年末，道路及桥梁等公益性资产占资产总额比重达35.42%，应收类款项对公司营运资金形成一定占用，回笼时间具有不确定性，存货主要为代建工程项目与土地成本，且代建工程项目后续结转及回款存在不确定性，即时变现能力较弱。
- 公司代建业务持续性有待观察。**近年公司确认的代建业务收入规模持续下降，截至2024年末，公司存货中待结转的代建项目金额较小，且在建的代建项目很少，需关注代建业务持续性。
- 公司面临一定的资金压力。**截至2024年末，公司在建及拟建园区等项目尚需投资8.01亿元，近年经营活动现金流量情况表现较为一般，公司存在一定的资金压力。
- 公司面临较大的偿债压力。**2024年末短期债务规模占总债务比例有所上升，叠加备用流动性较低，且现金短期债务比仅为0.12。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
桃源城投	桃源县国有资产服务中心	621.67	394.30	16.07	桃源县重要的基础设施开发建设主体，负责桃源县县城范围内的基础设施工程开发及保障房建设业务
桃源经开投	桃源县国有资产服务中心	241.52	143.77	11.24	桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，主要负责桃源县高新区内基础设施和标准化厂房等建设业务
桃源鑫达	桃源县国有资产服务中心	185.47	134.07	3.72	桃源县重要的城市基础设施建设主体，主要承担县域道路、桥梁等交通基础设施建设项目的开发建设任务

注：（1）桃源城投为桃源县城市建设投资开发有限公司的简称、桃源经开投为桃源县经济开发区开发投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为2024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	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	5/7
				财务状况	4/7
	ESG 因素				0
调整因素	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：（1）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 bbb+，较上次评级下调 2 个级别，主要是区域状况评分等级和公司财务状况得分较上次评级有所下降，最终导致了此次个体信用状况较上次评级下调了两个级别；（3）经评估，桃源县人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因桃源县人民政府信用等级上调 1 个级别，同时公司个体信用状况下调 2 个级别，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“+3”调整为“+5”。

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鑫达01/21桃 鑫达债 01	7.00	5.60	2024-7-23	2028-12-13

一、 债券募集资金使用情况

公司于2021年12月发行7年期7.00亿元“21鑫达01/21桃鑫达债01”，其中5.28亿元拟用于桃源县沅水绿色走廊建设项目，1.72亿元拟用于补充营运资金。截至2025年5月19日，“21鑫达01/21桃鑫达债01”募集资金专项账户余额为7.68万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本仍为1.00亿元，控股股东及实际控制人仍为桃源县国有资产事务中心¹（以下简称“桃源县国资中心”），持有公司100.00%的股权，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事桃源县交通基础设施建设业务，包括基础设施项目代建、采矿权出租、砂石销售业务等。2024年公司合并财务报表范围内划出1家子公司，截至2024年末，纳入合并范围的子公司为10家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退

¹2024年7月桃源县国有资产与城市建设投资经营管理局更名为桃源县国有资产事务中心。

出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“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”的总体思路上，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

桃源县交通条件良好，经济体量在常德市各区县排名第二，农业为传统优势行业，近年积极推动产业转型，初步形成了以智能精密制造、电子信息为核心的产业集群，但财政收入质量有待提高，财政自给率较低

区位特征：桃源县交通条件良好，拥有丰富的旅游资源。桃源县隶属于湖南省常德市，位于湖南西北部、沅江中下游。交通方面，桃源县距离桃花源机场15公里，黔张常高铁过境并沿线设有桃源、牛车河两个客运站，2022年长益常高铁开通后，距长沙不到2小时；常吉、常张高速公路以及G319线、S311线纵贯全境，沅澧快速干线第四大道、官新高速建成通车，陬市镇千吨级码头建成运营，洋洲便民交通码头和上溪口便民交通码头建成运营，桃源县基本形成了集空港、高铁、高速公路、水运于一体的立体交通体系，交通条件良好。桃源县是农业大县，2019-2024年粮食播种面积和总产量连续六年全省“双第一”，富硒功能农产品、桃源红茶、桃源大种鸡、桃源黑猪等农产品入选国家地理标志产品。桃源县旅游资源丰富，境内拥有国家5A级景区桃花源、国家4A级景区枫林花海等知名景点，桃源县跻身全国

县域文旅融合综合竞争力百强榜。值得注意的是，桃花源景区已于2011年收归市管，当前由桃花源旅游管理区管辖。

经济发展水平：桃源县为农业大县，第一产业占比较高，经济体量在常德市各区县排名第二，但经济发展水平不高。近三年桃源县经济体量呈现波动增长，2024年三次产业结构调整为20.3：26.5：53.2，经济结构以第三产业为主，且近三年占比持续提升。作为农业大县，桃源县第一产业占比相对省内其他区县较高。2024年桃源县人均GDP为6.65万元，是同期全国人均GDP的69.44%，经济发展水平仍有待进一步提升。2024年固定资产投资额下降1.3%，房地产开发投资下降12.2%，工业投资下降15.8%，基础设施投资增长47.0%。受桃源县开展多项促消费活动影响，消费市场持续回暖，2024年社会消费品零售总额同比增长5.4%，对经济起到一定拉动作用。

表1 桃源县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）	525.90	2.0%	481.25	0.1%	492.55	5.8%
固定资产投资	-	-1.3%	-	-	-	4.3%
社会消费品零售总额	215.30	5.4%	204.34	1.5%	201.27	2.4%
进出口总额（亿美元）	1.72	-29.2%	2.43	-30.3%	3.48	13.6%
人均GDP（元）	66,487.00		60,512.00		61,122.00	
人均GDP/全国人均GDP	69.44%		67.72%		71.32%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2022-2024年桃源县国民经济和社会发展统计公报、常德市统计局官网，中证鹏元整理

产业情况：桃源县近年积极推进产业转型，初步形成了以智能精密制造、电子信息为核心的产业集群。2001年桃源县引入湖南创元铝业有限公司（简称“创元铝业”），铝金属冶炼及加工业逐渐成为桃源县支柱产业，近年随着飞沃科技、三特机械、龙行天下、站成运动等60余家智能精密制造企业以及迪文科技、汇德电子等30余家电子信息企业的引进，初步形成了以智能精密制造、电子信息为核心的产业集群，2024年全县规模以上工业完成总产值186.42亿元。其中飞沃科技于2023年6月15日在深圳证券交易所创业板成功上市，成为常德市第一家制造业上市公司。借助硒资源丰富的天然优势，桃源县大力发展战略性新兴产业，2024年桃源县获评全国富硒产业发展优势区，全县完成农林牧渔业总产值190.0亿元，有国家级及省级龙头企业16家。此外，尽管桃花源风景区已收归市管，但仍对周边地区旅游业具有带动作用，2024年全县旅游等级区（AAA级景区及以上）旅游人数672.0万人，增长16.1%，实现旅游收入74.3亿元，增长15.9%。

财政及债务水平：近三年桃源县一般公共预算收入波动下滑，财政自给率较低，地方政府债务余额增长较快。近三年桃源县一般公共预算收入呈波动下滑趋势，2024年一般公共预算收入在常德市各区县（市）中排名第二。受减税降费等因素影响，2024年桃源县税收收入下降17.9%，2024年税收收入占比低于50%，财政收入质量有待提高。近三年财政自给率较低。受房地产业不景气影响，2023年桃源县

政府性基金收入进一步下滑。区域债务方面，2024年桃源县新增湘西北冷链物流基地建设项目、桃源县城乡一体化新能源充电桩系统建设项目等项目专项债券，带动地方政府债务余额增长较快。

表2 桃源县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	14.77	14.75	17.44
税收收入占比	48.19%	58.62%	67.93%
财政自给率	19.38%	19.34%	20.58%
政府性基金收入	13.61	24.55	34.81
地方政府债务余额	133.16	101.58	89.53

注：1) 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：2022年桃源县预算执行情况与县级预算报告、桃源县2023年预算执行情况与2024年县级预算公开，2024年桃源县国民经济和社会发展统计公报，关于湖南省2024年预算执行情况与2025年预算草案的报告，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是桃源县重要的交通基础设施建设主体，主要承担县域内道路、桥梁等交通基础设施建设项目的开发建设任务。工程代建业务仍为公司最主要收入来源，受结算规模变动影响，2024年公司营业收入同比下降。采矿权出租和砂石销售等其他业务为公司营业收入提供一定补充，受采矿权租赁合同到期承租方未续租和砂石需求疲软影响，收入均有所下降。毛利率方面，工程代建业务销售毛利率较为稳定，受公司砂石销售业务毛利率下降的影响，公司销售毛利率有所下降。

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
工程代建收入	3.06	82.21%	13.04%	4.40	73.02%	13.04%
采矿权出租收入	0.44	11.90%	2.52%	1.27	21.15%	1.98%
砂石销售收入	0.05	1.37%	14.05%	0.24	3.91%	24.30%
其他	0.17	4.52%	-92.58%	0.12	1.93%	-111.14%
合计	3.72	100.00%	7.03%	6.02	100.00%	8.75%

注：1) 2024年公司其他业务为码头装载业务、房屋出租、汽车租赁、公交车业务、轮渡过江业务等；2) 其他业务毛利率为负的主要原因是码头装载业务等业务亏损所致，码头装载业务实际为砂石开采过程中砂石装船、运输、传送等业务，受国有资产使用费的摊销，导致亏损。

资料来源：公司2023-2024年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

公司代建业务收入规模近年持续下滑，且在建的代建项目很少，代建业务可持续性有待关注；需关注业务回款进度和自营项目资金支出压力，同时公司部分募投项目已基本完工，需关注后续实际运营能否达到预期收益水平。

跟踪期内，公司工程代建业务模式无变化，仍由子公司桃源县交通建设投资有限责任公司（以下简称“桃源交投”）负责，以代建投资建设的模式承接桃源县交通运输局授予的工程代建业务，项目前期

立项、招投标、融资以及建设管理工作均由公司负责，每年末桃源县交通运输局按照代建工程项目实际总投资额的10%-20%确认代建管理服务费，由桃源县财政部门负责支付，上述代建款约定在相关资产移交后6年内支付。实际操作中，政府每年根据项目进度支付一定代建款，回款进度较慢。

2024年公司代建业务收入规模有所下滑，主要系结算基础设施项目规模减少所致，截至2024年末，公司存货中待结转的代建项目余额为0.90亿元，且在建的代建很少，需关注代建项目收入持续性。毛利率方面，因采取固定加成比例确定项目代建收入，公司委托代建业务毛利率较为稳定。

表4 2024年工程代建业务确认收入的项目（单位：万元）

项目名称	确认成本	确认收入
S106 龙潭至火车站	5,000.00	5,750.00
理公港通三级公路工程	2,886.39	3,319.35
牛车河至栗子画公路	2,500.00	2,875.00
2019 年农村公路安全生命防护工程	2,479.53	2,851.46
桃源杨家台至村部公路扩建工程	1,800.00	2,070.00
其他零星项目	11,902.63	13,688.03
合计	26,568.56	30,553.84

注：上表披露的工程代建业务成本与 2024 年审计报告披露的工程代建业务成本不一致主要系 2024 年审计报告披露的工程代建业务成本包含了装载码头业务成本。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建项目为“23桃鑫达债/23鑫达01”募投项目桃源县城北区新型城镇化标准厂房建设项目，项目建成后将产生标准厂房租售收入和办公楼、科研楼、仓库、职工宿舍、食堂、底商出租收入等，经营期5年预计收入合计达13.63亿元，但受2024年湖南雨季的影响，项目进展缓滞，截至2024年末，项目尚未完工，建设进度慢于预期。

桃源县沅水绿色走廊建设项目为“21桃鑫达债01/21鑫达01”募投项目，项目建成后将产生毛卵石、碎石和机砂的销售收入，经营期7年预计收入合计达15.17亿元，该项目于2022年末基本完工，后续收益主要来源于砂石贸易，但收益状况不及预期。

截至2024年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资合计18.01亿元，累计已投资10.00亿元，后续尚需投资8.01亿元，存在一定的资金压力。

表5 截至 2024 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目性质
桃源县城北区新型城镇化标准厂房建设项目	10.34	10.00	自营项目
在建项目小计	10.34	10.00	-
桃源县户外运动装备产业园基础设施建设项目	1.92	-	自营项目
桃源县运动用品产业园基础设施建设项目	1.82	-	自营项目
桃源县城乡垃圾分类及资源综合利用建设项目	2.00	-	自营项目
桃源县农产品冷链物流仓储配送基地项目	1.93	-	自营项目

拟建项目小计	7.67	-	-
合计	18.01	10.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）砂石销售业务与采砂权出租业务

砂石销售与采砂权出租收入均显著下滑，业务盈利水平均较低，且采砂权出租业务未来存在一定不确定性

公司砂石销售业务仍主要由子公司桃源县鑫达砂石开发经营有限公司（以下简称“鑫达砂石开发”）负责经营，在政府的统一规划下进行河道资源开发及砂石销售，2024年公司客户主要为桃源炫拓建材有限公司、桃源县紫华建材有限公司等区域内民营企业。受房地产市场低迷导致砂石资源需求疲软的影响，2024年公司砂石销售收入规模大幅下降，毛利率亦大幅下滑。

公司采矿权出租收入主要来自五条一级支流和两条二级支流采矿经营权对外出租，2021年公司与湖南桃源水电工程建设有限公司签订相关租赁协议，租赁期限为3年（2021年5月至2024年5月）。因采矿权租赁合同于2024年5月到期后未续签租赁合同，2024年公司采矿权出租收入同比大幅下降，同时受采矿经营权摊销成本较大影响，该业务毛利率处于较低水平。截至本报告出具日，公司暂未签订新的采矿权租赁协议，该资产收益实现方式暂不明朗。

（三）外部支持

2024年公司继续获得当地政府较大力度的外部支持

公司作为桃源县重要的交通基础设施建设项目开发建设主体，桃源县人民政府在财政补贴和资产划转等方面给予公司较大支持。财政补贴方面，2024年公司实现政府补助2.36亿元，显著降低了公司亏损程度。资产划转方面，2024年9月公司将净资产为负的桃源采菱产业运营有限责任公司100%划转给桃源县国资中心，增加资本公积0.06亿元。

五、 财务分析

财务分析基础说明

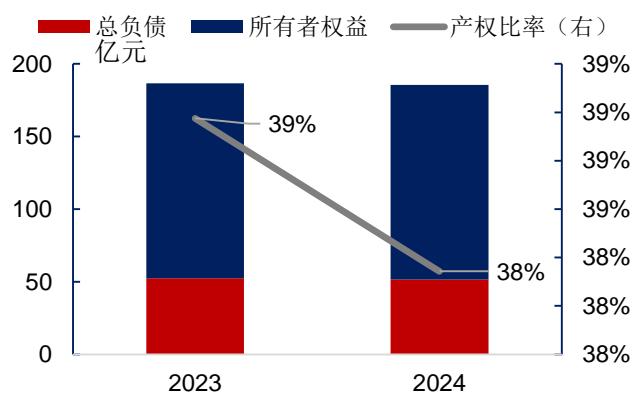
以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

公司资产主要由县公路局所管理的省、县、乡、村道路及桥梁等公益性资产、土地使用权、项目投入成本、特许经营权和应收类款项构成，资产流动性较弱；受债务净偿还的影响，2024年末公司债务规模有所缩减，但短期债务占总债务比例有所上升，项目尚需一定的资金投入，且备用流动性较低，公司仍面临一定的资金压力

资本实力与资产质量

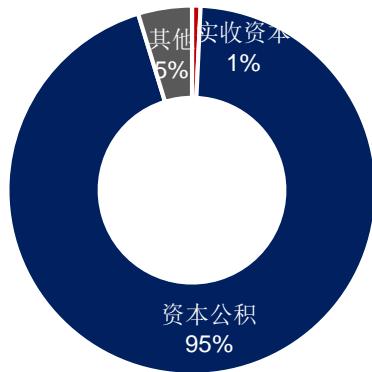
公司所有者权益主要为政府划拨的道路及桥梁资产、采矿经营权等资产；因债务净偿还，2024年公司产权比率略有下滑。

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

公司业务主要是工程代建业务、采矿权出租业务及砂石销售业务，由于公司承接的工程代建业务结算和回款较为滞后、经营权应收租赁款和砂石销售货款部分尚未回收，大量资金沉淀于项目建设形成的存货及应收类款项中，对其资产变现能力造成较大的影响。

公司存货主要由开发成本和存量土地组成，其中开发成本主要为桃源县城北区新型城镇化标准厂房建设项目等项目建设投入成本，受2024年项目持续投入的影响，账面价值有所增长；公司存量土地为38宗出让用地，土地性质主要为商服用地，均已办妥权证，其中存货土地账面价值有所下降主要系桃源采菱产业运营有限责任公司划出所致，账面价值17.21亿元的土地使用权因借款抵押受限。应收类款项方面，公司应收账款主要为桃源县交通运输局的工程代建款和应收桃源县水电工程建设有限责任公司经营权租赁款，随着结算工程款的累积，2024年末应收账款账面价值同比增长。公司其他应收款主要为桃源经开投等国企及政府相关部门的往来款，因对桃源经开投应收账款减少，2024年末其他应收款规模有所缩减。因公司以货币资金形式获得财政局较大规模补贴，2024年末货币资金规模有所增长。

其他资产方面，2024年末公司其他非流动资产仍由县公路局所管养的国、省、县、乡、村道路及桥梁等公益性资产构成，占总资产的比例很高，且资产尚未实现收益；无形资产仍系2019年公司获得政府无偿划拨的7条河流采矿经营权构成，主要收益来源于对桃源县水电工程建设有限责任公司经营权租赁收益。

截至2024年末，公司受限资产合计账面价值为18.99亿元，均因借款抵质押受限，占同期末总资产的比重达10.24%。

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	0.84	0.45%	0.61	0.33%
应收账款	22.24	11.99%	19.53	10.47%
其他应收款	22.82	12.30%	25.35	13.58%
存货	40.47	21.82%	40.91	21.92%
流动资产合计	86.74	46.77%	86.69	46.46%
无形资产	31.37	16.91%	32.35	17.34%
其他非流动资产	65.69	35.42%	65.69	35.20%
非流动资产合计	98.74	53.23%	99.92	53.54%
资产总计	185.47	100.00%	186.61	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

受公司净偿还债务的影响，2024年末公司有息债务规模有所下降。从融资渠道来看，银行借款和债券融资是公司主要融资渠道，其次为非标融资。截至2024年末，公司银行借款占总债务的比重为48.00%。授信方主要有中国农业发展银行桃源支行、中国农业银行股份有限公司桃源支行和湖南桃源农村商业银行股份有限公司等。随着公司企业债分期偿付本金，2024年末应付债券账面价值有所下滑，公司企业债发行主体均为公司本部，且均设置提前偿还条款。非标借款方面，主要为对湖南财信信托1.10亿元信托借款以及对西藏金融租赁有限公司1.15亿元租赁借款，其中因西藏金融租赁有限公司处于破产重组阶段，公司暂时无法偿还该部分租赁款。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，2024年末短期债务占比有所上升，且现金类资产对短期债务覆盖程度较弱，公司存在一定即期债务偿付压力。

其他经营性负债方面，公司其他应付款主要为往来款项与履约保证金等，随着公司经营往来规模扩大，其他应付款余额持续累积。

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	类型	融资成本区间	融资余额	占比	1 年以内	1 年以上
银行借款	抵押借款、保证抵 押借款、质押保证 借款等	3.80%-5.99%	13.26	48.00%	5.37	7.89
债券融资	企业债	6.60%	12.12	43.86%	1.88	10.24
非标融资	融资租赁	9.00%-10.00%	2.25	8.14%	2.25	-
合计	-	-	27.63	100.00%	9.50	18.13

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	2.46	4.78%	1.75	3.34%
其他应付款	24.23	47.14%	23.82	45.52%

一年内到期的非流动负债	5.89	11.46%	4.45	8.50%
流动负债合计	33.27	64.73%	31.09	59.41%
长期借款	7.89	15.35%	9.95	19.00%
应付债券	10.24	19.92%	11.29	21.58%
非流动负债合计	18.13	35.27%	21.24	40.59%
负债合计	51.41	100.00%	52.33	100.00%
总债务	27.63	53.75%	28.59	54.62%
其中：短期债务	9.50	34.37%	7.35	25.70%
长期债务	18.13	65.63%	21.24	74.30%

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，因总债务有所缩减，2024年末公司资产负债率有所下滑，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较低，受2024年经营利润转亏的影响，同期EBITDA利息保障倍数略降至1.28。截至2024年末，公司的银行授信总额度18.32亿元，其中未使用余额3.78亿元，备用流动性较低，公司面临较大的偿债压力。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	27.72%	28.04%
现金短期债务比	0.12	0.12
EBITDA 利息保障倍数	1.28	1.73

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，公司本部（报告查询日：2025年7月4日）和子公司桃源交投（报告查询日：2025年5月27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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月28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2.75亿元，占同期末净资产的2.05%，担保对象为桃源县区域内国有企业，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是常德市桃源县政府下属重要企业，桃源县政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，桃源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) 公司与桃源县政府的联系非常紧密。桃源县国资中心直接持有公司100.00%股权，政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；近年来公司业务基本来源于政府及其相关单位，且持续多次获得政府单位在资产注入及财政补贴等方面较大的支持；展望未来，与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对桃源县政府非常重要。公司是桃源县重要的交通基础设施建设主体，工程代建业务为公司最主要收入来源，公司所承接代建项目主要为交通类基建项目，对当地政府有一定贡献。此外，公司债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、本期债券偿还保障分析

湖南融担集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21桃鑫达债01/21鑫达01”的信用水平

“21桃鑫达债01/21鑫达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，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

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。

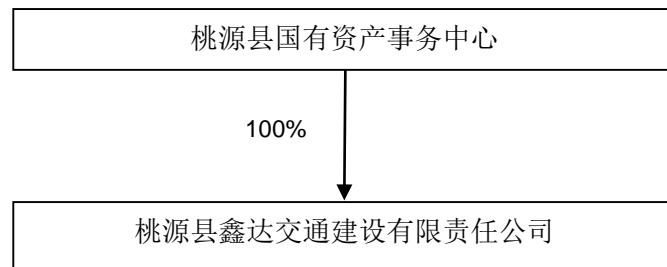
综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，承担构建全省政府性融资担保体系职能，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；担保业务区域竞争力较强，间接融资担保和再担保业务规模整体呈快速增长态势；资本实力强。同时中证鹏元也关注到，湖南融担集团直接融资担保业务客户群体城投类企业以及间接融资担保业务客户群体中小微企业，在宏观经济增长承压以及城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；盈利能力有待进一步提升；应收代偿款规模较大等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由湖南融担集团提供不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21 桃鑫达债 01/21 鑫达 01”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	0.84	0.61	1.14
应收账款	22.24	19.53	16.12
其他应收款	22.82	25.35	20.25
存货	40.47	40.91	33.76
流动资产合计	86.74	86.69	71.28
无形资产	31.37	32.35	33.60
其他非流动资产	65.69	65.69	68.15
非流动资产合计	98.74	99.92	104.42
资产总计	185.47	186.61	175.70
短期借款	2.46	1.75	2.22
其他应付款	24.23	23.82	21.00
一年内到期的非流动负债	5.89	4.45	3.19
流动负债合计	33.27	31.09	27.66
长期借款	7.89	9.95	6.66
应付债券	10.24	11.29	6.24
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	18.13	21.24	12.90
负债合计	51.41	52.33	40.56
总债务	27.63	28.59	18.40
其中：短期债务	9.50	7.35	5.50
长期债务	18.13	21.24	12.90
所有者权益	134.07	134.28	135.14
营业收入	3.72	6.02	6.63
营业利润	-0.18	0.37	1.30
其他收益	2.36	0.91	1.22
利润总额	-0.23	0.29	1.30
经营活动产生的现金流量净额	3.52	-6.93	-0.84
投资活动产生的现金流量净额	-0.09	-0.58	-2.26
筹资活动产生的现金流量净额	-3.20	7.59	0.54
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	7.03%	8.75%	10.93%
资产负债率	27.72%	28.04%	23.09%
短期债务/总债务	34.37%	25.70%	29.90%
现金短期债务比	0.12	0.12	0.21
EBITDA（亿元）	2.81	2.52	3.12
EBITDA 利息保障倍数	1.28	1.73	2.51

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 6 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：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
桃源县交通建设投资有限责任公司	3,000.00	100.00%	土木工程建筑业
桃源县鑫达智慧交通科技有限公司	2,000.00	100.00%	租赁业
桃源县鑫达砂石开发经营有限公司	5,000.00	100.00%	商贸服务业
桃源县鑫达轮渡有限公司	2,000.00	100.00%	水上运输业
桃源县鑫农水利工程有限公司	5,000.00	60.00%	土木工程建筑业
桃源县鑫奔建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	建筑工程施工
桃源县智行公共交通有限公司	1,000.00	100.00%	道路运输业
桃源县鑫达机动车驾考服务有限公司	1,000.00	100.00%	教育
桃源县辰靖农业有限公司	2,000.00	100.00%	零售业

资料来源：公司 2024 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录四 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。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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

附录六 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



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

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T：0755-8287 2897

W：www.cspengyuan.com