

常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告（PR 常鼎 01/18 常鼎新城债 01，PR 常鼎债/19 常鼎新城债 01）

中鹏信评【2025】跟踪第【1281】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

常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（PR常鼎01/18常鼎新城债01，PR常鼎债/19常鼎新城债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
PR 常鼎 01/18 常鼎新城债 01	AAA	AAA
PR 常鼎债/19 常鼎新城债 01	AAA	AAA

评级日期

2025 年 7 月 30 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，逐步发展装备制造产业，经济持续增长；常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司（以下简称“鼎城江南新城”或“公司”）作为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，在建代建项目规模较大，业务持续性较好，且持续获得外部支持，同时保证担保亦能有效提升本次跟踪债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于土地、项目建设成本、应收款项及特许经营权，叠加受限资产规模较大，资产流动性较弱，在建代建项目与安置房项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力和债务压力，且面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	286.71	254.74	241.95
所有者权益	137.49	130.18	129.92
总债务	88.49	76.69	72.73
资产负债率	52.05%	48.90%	46.31%
现金短期债务比	0.36	0.06	0.26
营业收入	9.52	9.56	6.94
其他收益	2.71	2.09	2.05
利润总额	0.54	0.74	0.81
销售毛利率	12.28%	19.80%	13.35%
EBITDA	5.51	3.00	2.44
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.57	0.56
经营活动现金流净额	9.46	7.83	22.82

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **近年鼎城区经济体量持续增长。**鼎城区是湖南省 10 个被国家农业部授予的“全国粮食生产先进县”之一，装备制造产业发展良好，已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，2024 年鼎城区 GDP 为 499.2 亿元，增速为 3%。
- **公司代建业务持续性较好。**公司作为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，主要从事鼎城区内市政工程代建和安置房代建业务，目前主要在代建项目总投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**财政补贴方面，2024 年公司实现其他收益 2.71 亿元，主要为投资运营及贴息补助资金，对公司盈利贡献显著；资产划转方面，公司无偿获得政府划入的 5 宗芦苇场不动产（评估价值：6.06 亿元），计入资本公积。
- **保证担保能有效提升债券的信用水平。**“18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01”与“19 常鼎新城债 01/PR 常鼎债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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，兴农担保主体信用等级为 AAA，保证担保的增信方式有效提升了上述债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要集中于存货、应收款项、合同资产及无形资产，2024 年末上述资产合计占资产总额比重达 89.98%，其中应收类款项未来回收时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用，存货主要为土地资产与项目建设投入，短期内难以快速变现。此外，公司使用权受到限制的资产账面价值为 55.60 亿元，占 2024 年末资产总额的 19.39%。
- **公司面临较大资金支出压力和债务压力。**截至 2024 年末，公司在代建项目至少尚需投资 16.40 亿元，在建房产项目尚需投资 8.89 亿元，考虑到代建项目回款进度较慢，公司面临较大资金支出压力。2024 年末公司债务规模进一步增长，现金短期债务比偏低。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 40.78 亿元，占同期末所有者权益比重为 29.66%，被担保对象虽为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保措施，公司面临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	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
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。

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
PR 常鼎 01/18 常鼎新城债 01	5.00	1.00	2025-1-24	2025-10-19
PR 常鼎 债 /19 常鼎新城债 01	6.50	1.30	2025-1-24	2026-1-22

一、 债券募集资金使用情况

“18常鼎新城债01/PR常鼎01”的募集资金计划3.00亿元用于江南城区旧城改造一期工程，剩余资金用于补充运营资金；“19常鼎新城债01/PR常鼎债”的募集资金计划4.00亿元用于江南城区旧城改造一期工程，剩余资金用于补充运营资金。截至2024年末，“18常鼎新城债01/PR常鼎01”募集资金专项账户余额为1,360,294.91元，“19常鼎新城债01/PR常鼎债”募集资金专项账户余额为6,254.43元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变化。2025年1月，公司控股股东由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）变更为常德高新控股集团有限公司（以下简称“常德高新控股”），法定代表人变更为张煜彬，总经理变更为李胜祥，同时取消监事会，设立审计委员会。截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本均为1.10亿元，控股股东为常德高新控股，实际控制人仍为常德市国资委，公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事常德市鼎城区的城市开发项目投资，业务包括市政基础设施代建、材料销售及商品房销售等。2024年公司注销1家子公司，新增1家子公司，截至2024年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计4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

鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，第一产业占比较高，近年装备制造产业等相关产业发展势头较好，经济体量持续增长

区位特征：鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区。鼎城区原名常德县，隶属于常德市，1988年撤县建区，区境内拥有4D级常德桃花源机场，以及G319、G207、G353三条国道。鼎城区是农业大区，粮油产量居全国百强，湖南省排名前三，是湖南省10个被国家农业部授予的“全国粮食生产先进县”之一，同时也是全国的产油大县、中国好粮油示范县、蔬菜生产重点县、棉花生产大县、生猪调出大县、水产养殖大县。2024年末鼎城区常住人口63.66万人，较第七次全国人口普查数据减少10.15万人，人口呈净流出。

经济发展水平：鼎城区经济总量在常德市下辖区县里排名居中，2024年经济增速有所下滑，经济发展水平仍有待进一步提升。近年来鼎城区经济体量持续增长，受固定资产投资及对外出口表现较疲弱

影响，2024年GDP增速有所下滑，三次产业结构为17：28：55，作为农业大区，鼎城区第一产业占比相对省内其他区县较高。近年鼎城区人均GDP仍低于全国平均水平，经济发展水平仍有待进一步提升。受第二产业、第三产业固定资产投资增速下降影响，2024年鼎城区固定资产投资同比下降30.9%；房地产全年商品房销售额26.3亿元，增长0.6%；2024年社会消费品零售总额同比增加5.5%，增速有所放缓。

表1 鼎城区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）	499.2	3.0%	467.4	7.1%	435.9	3.9%
固定资产投资		-30.9%	-	1.2%	-	-11.9%
社会消费品零售总额	254.6	5.5%	241.4	8.6%	222.4	2.6%
进出口总额	18.6 (亿元)	-35.2%	4.06 (亿美元)	0.6%	4.03 (亿美元)	-12.0%
人均 GDP（元）	78,416.59		72,929		59,058	
人均 GDP/全国人均 GDP	81.90%		81.61%		68.91%	

注：1）2021-2022 年人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数计算，2023 年、2024 年人均 GDP 采用当年末常住人口数计算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2022-2024 年鼎城区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：鼎城区传统优势行业为粮食生产，装备制造等相关产业发展势头较好。作为农业大区，粮食生产为鼎城区传统优势行业，全区拥有国家级现代农业产业园1个、省级产业园7个、市级产业园4个，2024年全年粮食作物种植面积151.54万亩，总产量66.58万吨，稳居全省前列，拥有金健米业、源宏食品等国家级及省级龙头企业13家，农产品加工企业1,184家，全区农产品加工业总产值248亿元。工业方面，2024年鼎城区规模以上工业企业实现营业收入335.9亿元，全区工业增加值117.2亿元。目前鼎城区已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，代表企业有中联建起、特力液压等行业龙头。

财政及债务水平：2024年鼎城区一般公共预算收入略有下滑，财政自给率仍较弱。近两年受减税退税政策影响，鼎城区税收收入占一般公共预算收入比重下降，财政自给率仍处于较弱水平；受土地市场不景气影响，近年政府性基金收入规模不大。区域债务方面，近年鼎城区地方政府债务余额持续增长，2024年新增地方政府债券38.88亿元，新增债券全市所有区县市排名第一。

表2 鼎城区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	21.2	21.8	20.1
税收收入占比	32.09%	32.8%	67.16%
财政自给率	32.57%	36.58%	33.39%
政府性基金收入	8.78	4.48	9.06
地方政府债务余额	115.19	77.32	60.37

注：1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2022-2023 年鼎城区人民政府决算公开，鼎城区 2024 年财政预算执行情况与 2025 年财政预算（草案）的报告，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是鼎城区重要的基础设施建设主体，业务主要包括市政基础设施代建、材料销售及商品房销售等。市政代建业务仍是公司收入主要来源，受代建项目结算规模影响，2024年公司收入规模同比有所上升；因2024年澧水十美堂采区砂石开采并对外销售，销售材料业务收入大幅增长；受房地产市场去化承压影响，商品房销售收入同比下滑。因材料销售及商品房销售毛利率大幅下降，2024年公司销售毛利率同比有所下降。

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
市政代建工程	6.22	65.33%	14.58%	5.71	59.65%	13.46%
销售材料业务	1.76	18.44%	0.81%	0.13	1.38%	50.56%
商品房销售	1.31	13.80%	1.90%	3.57	37.34%	27.24%
其他收入	0.23	2.42%	96.92%	0.16	1.62%	55.71%
合计	9.52	100.00%	12.28%	9.56	100.00%	19.80%

注：其他业务主要为停车场收费业务、充电桩业务、租赁业务等。

资料来源：2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）市政代建工程业务

2024年公司市政代建工程收入同比有所增长，目前在建项目规模仍较大，未来业务可持续性较好，但仍需关注后续回款进度与资金投入压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化，仍以代建投资建设模式承接常德市鼎城区人民政府与常德市鼎城区自来水有限责任公司（以下简称“鼎城区自来水公司”）委托公司进行的工程建设业务，建设内容包括常德市鼎城区区域内道路施工相配套管网工程建设与安置房小区建设等，公司以自有资金及其他融资形式获得资金先行垫付工程建设的资金投入，依据相关协议，常德市鼎城区人民政府和鼎城区自来水公司按照年度工程完工情况支付代建工程款，代建工程款按工程建设投资额的125%进行结算。

公司市政代建工程业务主要由公司本部负责经营，安置房代建业务主要由子公司常德市鼎城区朗泰住房建设开发有限公司（以下简称“朗泰公司”）负责经营。2024年公司实现的市政代建业务收入为6.22亿元，毛利率较为稳定。

表4 2024 年公司前五大市政代建工程业务收入成本明细（单位：万元）

项目名称	确认收入金额	确认成本金额
永丰路	12,807.06	11,167.76
西站路工程	9,184.59	7,568.10
防洪大堤提质改造工程	5,925.36	4,882.50

鼎城路	4,132.72	3,603.73
鸟儿洲生态保护及可持续发展建设项目	3,084.43	2,689.62

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建项目计划总投资为36.00亿元，代建项目尚需投资16.40亿元。总体来看，公司在建代建项目尚需投资规模较大，业务持续性较好，但项目回款进度慢，公司后续面临较大的资金压力。

表5 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
1、代建项目		
滨江大道项目	12.39	6.00
鼎城区全域旅游配套基础设施建设项目	5.02	3.02
鼎城区智慧停车场建设项目	4.46	0.28
鸟儿洲国家湿地公园生态保护及可持续发展项目	2.89	0.05
善卷北路（滨江大道-临沅路）	0.75	0.20
鼎城德善陵园公益性墓地建设项目	0.60	0.38
鼎城区马甲吉生态环境综合治理工程建设项目	0.57	0.46
鼎城区老渐河生态环境综合治理建设项目	0.45	0.34
小计	27.13	10.73
2、自营项目		
常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目	8.87	8.71
小计	8.87	8.71
合计	36.00	19.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”、“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”募投项目均为常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，该项目位于常德市鼎城区新城西区，西依沅江、南临江南大道、北起花溪路、东至桃花源路，规划区域面积358.60公顷，项目建设内容包括雨水收集系统工程、雨水调蓄及汇水利用工程和海绵型绿色停车场建设工程，项目收入包括再生水销售收入、停车服务费收入、充电桩充电服务费收入、物业出租收入和广告位出租收入，其中停车费收入和物业出租收入是主要收入来源。该项目于2019年开工，原计划于2021年10月竣工，但建设进度不及预期，截至2024年末，该项目累计已投资8.71亿元，至少尚需投资0.16亿元。

（二）房产销售业务及材料销售业务

受房地产市场去化承压影响，2024年公司房产销售业务收入和毛利率均大幅下滑，公司完工待售房产面积较大，需关注项目未来去化情况；因澧水十美堂采区于2024年开采砂石并对外销售，公司材料销售业务收入大幅增长，但毛利率很低，考虑到房地产市场周期调整的影响，需关注砂石后续销售情况

跟踪期内，公司房产销售业务仍由子公司朗泰公司负责经营，包括商品房项目、安置房项目，其中商品房项目市场定位为中档住宅，业务均按照市场化方式运作，由公司通过招拍挂方式或协议出让的方式取得土地并进行投资开发建设，待项目完成后通过销售收入实现资金回流，其成本确定为公司在前期开发时所投入的实际开发成本，定价方式主要为市场定价；保障房项目建设完成后由公司根据政府确定的指导价格进行定向销售。2024年公司实现房产销售1.31亿元，销售收入和毛利率同比均大幅下降，主要系房地产市场去化承压所致。

表6 2024年公司房产销售业务收入成本明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
红云安置小区二期（清湖苑）	6,574.71	6,565.37
阳明湖壹号（商品房）	4,780.90	4,661.26
福广安置小区	701.10	594.23
滨江新城（商品房）	1,078.54	1,064.87
合计	13,135.25	12,885.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“18常鼎新城债/PR常鼎01”与“19常鼎新城债/PR常鼎债”募投项目均为江南城区旧城区改造一期工程项目，项目总用地面积约18.17万平方米，主要包括A区朗泰尚象郡、B区福广一期小区和C区郭家铺小区三个保障房小区及配套设施建设，项目建成后可提供保障性住房17.31万平方米、商业建筑2.52万平方米与停车位1,307个。截至2024年末，公司房产销售项目（安置房和商品房）已销售面积占总销售面积比例为59.53%，房产销售进度一般。

表7 截至2024年末公司已完工房产项目销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称	总销售面积	已销售面积	已销售金额	销售进度
福广安置小区	35,999.95	7,800.68	6,469.00	21.67%
朗泰尚象郡	46,356.70	46,356.70	19,676.20	100.00%
红云安置小区二期（清湖苑）	52,387.94	21,050.74	4,264.77	40.18%
郭家铺安置小区	52,622.74	47,900.81	25,818.77	91.02%
滨江新城（商品房）	81,655.75	72,761.97	42,506.50	89.11%
阳明湖壹号（商品房）	131,452.74	42,538.21	22,710.55	32.36%
合计	400,475.82	238,409.11	121,445.79	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建房产项目为湘运地块棚户区改造项目（房建），属于安置房项目，项目规划建设面积29.85万平方米，计划总投资15.03亿元，项目整体预计销售收入约18.15亿元，其中保障房住宅销售收入12.89亿元，配套商业销售收入4.00亿元，地下车位销售收入1.26亿元。截至2024年末，湘运地块棚户区改造项目（房建）尚需投资8.89亿元。总体来看，公司房产销售收入预计随项目销售及结算进度有所波动，同时需关注已完工房产项目未来销售情况。

表8 截至2024年末公司在建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类别	计划总投资	累计已投资	总开发面积	已售面积	已售金额
湘运地块棚户区改造项目（房建）	安置房	15.03	6.14	29.85	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年材料销售业务收入大幅增长，主要系公司2023年拍卖获得的澧水十美堂采区第一期开采项目（开采澧水河道砂石资源5,400万吨）特许经营权于2024年正式开采砂石并对外销售所致。公司砂石贸易业务主要由子公司湖南朗盛砂石有限公司（以下简称“朗盛砂石公司”）和常德朗鑫贸易有限公司（以下简称“朗鑫贸易公司”）负责，朗盛砂石公司与常德市旺兴建材贸易有限公司（以下简称“旺兴公司”）于2024年5月签订《鼎城区澧水河道采砂合作补充协议》，约定由旺兴公司负责鼎城区十美堂可采区采砂劳务作业，朗盛砂石公司按照每吨23元支付旺兴公司疏挖劳务费；朗鑫贸易公司负责将开采出来的砂石归集并对外销售，主要客户包括旺兴公司、津市市城发贸易有限责任公司、江西易哲邦供应链管理有限公司等，销售的主要砂石品种为混卵、青砂。值得注意的是，受砂石需求疲软影响，公司采取“以价换量”策略致砂石销售毛利率很低，考虑到房地产市场周期调整的影响，需关注砂石后续销售情况。

（三）外部支持

2024年公司继续得到当地政府较大力度支持

公司作为鼎城区重要的基础设施与安置房建设主体，为增强公司的持续经营能力以及缓解公司资金压力，当地政府在资产划转、财政补贴等方面继续给予公司较大力度的支持。资产划转方面，依据常德市鼎城区财政局《关于鼎城区芦苇场不动产无偿划转的函》，公司无偿获得政府划入的5宗芦苇场不动产（评估价值：6.06亿元），计入资本公积。财政补贴方面，2024年公司收到常德市鼎城区人民政府给予的财政补助2.71亿元，对公司盈利贡献显著。

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2023-2024年审计报告。

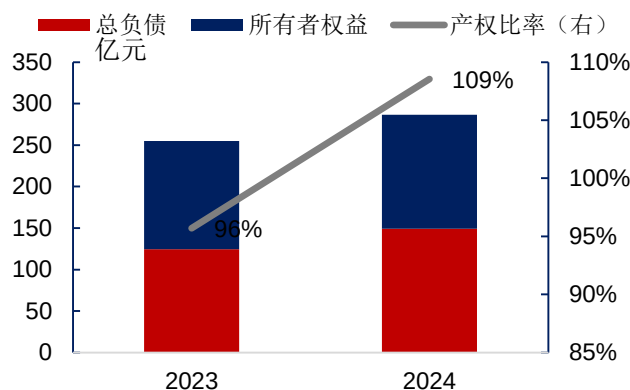
公司资产主要由土地使用权、项目投入成本、应收类款项以及特许经营权构成，资产流动性较弱；因债务滚续与项目建设资金需求驱动，2024年末公司总债务大幅增加，现金短期债务比较低，公司面临的债务压力较大

资本实力与资产质量

因项目持续推进，叠加公司加大对外融资力度，2024年总债务攀升推动负债规模增长，2024年末公

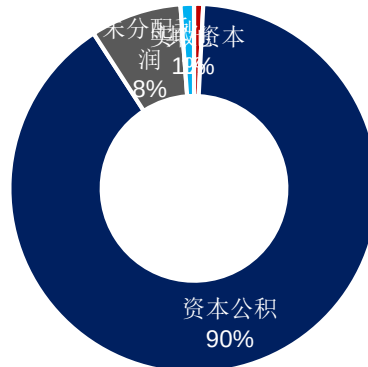
司产权比例有所抬升，所有者权益对负债的保障程度一般。

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

公司业务主要是市政基础设施代建及房产销售业务（安置房和商品房），资产主要集中于存货、应收款项、合同资产及无形资产，2024年末上述资产合计占资产总额比重达89.98%。

公司存货主要由土地使用权、项目开发成本及开发产品构成，2024年末公司存货中土地数量较上年新增10宗（账面价值3.70亿元），新增土地通过“招拍挂”方式获得，存货中的土地用途多为商业住宅用地，截至2024年末存货中价值24.97亿元土地使用权因长期借款而使用受限，即时变现能力较弱；项目开发成本主要为湘运地块棚户区改造项目（房建）等未完工代建工程项目与房产项目；开发产品为福广安置小区等已完工未结算代建项目与房产项目。

应收款项方面，公司应收账款主要为常德市鼎城区财政局、鼎城区自来水公司等代建工程款，随着市政代建项目结算较多但回款较少而逐步累积。公司其他应收款主要为与常德市政府部门及国有企业的往来款项，2024年末其他应收款账面价值同比增加，主要系增加对常德鼎力投资开发有限公司的往来款，尚无具体回款计划。公司合同资产主要为应收尚未竣工代建项目的代建工程款项，待代建项目竣工结算后由合同资产转入应收账款核算，2024年末受结算部分尚未竣工代建项目影响致使合同资产余额大幅增长。2024年末预付账款下降主要系预付常德市公共资源交易中心的土地购置款项于2024年办妥，相关权证转入其他科目所致。截至2024年末，公司应收款项规模较大，应收对象大部分来自政府单位与区域内国有企业，回收时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用。

其他资产方面，2024年末无形资产同比大幅增长，主要系公司无偿获得常德市鼎城区财政局注入的5宗芦苇场不动产（评估价值6.06亿元）所致，此外无形资产中还包含澧水十美堂采区第一期开采项目（开采澧水河道砂石资源5,400万吨）特许经营权以及常德市鼎城区江南片区及高新区区域内30,844个停车位的特许经营权。公司投资性房地产主要为对外出租的桥南市场门面、副食城门面、华邦国际门店、滨江新城门面及黄土店公租房，门面及公租房面积合计为71,579.40平方米。公司货币资金主要为银行存款和因债务受限的货币资金，2024年末大幅增长主要系加大对外融资所致。

截至2024年末，公司受限资产合计账面价值为55.60亿元，主要包括货币资金、存货、应收账款、无形资产和投资性房地产，占同期末总资产的比重达19.39%。

表9 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	10.95	3.82%	1.21	0.47%
应收账款	21.13	7.37%	19.88	7.80%
预付款项	3.40	1.18%	7.86	3.08%
其他应收款	17.06	5.95%	11.86	4.66%
存货	166.17	57.96%	163.71	64.27%
合同资产	26.04	9.08%	19.40	7.62%
流动资产合计	245.06	85.48%	224.24	88.03%
在建工程	6.39	2.23%	3.62	1.42%
投资性房地产	3.91	1.37%	3.20	1.25%
无形资产	27.57	9.62%	20.00	7.85%
非流动资产合计	41.64	14.52%	30.50	11.97%
资产总计	286.71	100.00%	254.74	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

因债务滚续需求和项目建设资金的持续投入，2024年末公司总债务规模进一步增长。从融资渠道来看，公司融资渠道较为多样，以银行借款和债券融资为主，辅以一定的非标融资。公司银行融资授信方主要有长沙银行、湖南银行、交通银行、光大银行以及国家开发银行等，多有质押保证或抵押保证措施。公司债券融资包含企业债、公司债，发行主体均为公司本部，且多设置回售或提前偿还条款，受2024年“21鼎城01”、“21鼎城02”到期偿付，公司应付债券账面价值（包括一年内到期部分）下降。公司保有一定体量的非标融资，主要以信托贷款、融资租赁款为主。

其余负债方面，合同负债主要为预收鼎城区行政单位的工程款及预收多家贸易公司的货款，2024年末余额大幅增长。公司其他应付款主要为应付给政府部门及国有企业往来款，2024年末大幅增长主要系增加对常德高新控股和鼎城区现代农业发展有限公司的往来应付款所致。

表10 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	占比	1 年以内	1 年以上
银行借款	2.69%-6.5%	59.69	67.17%	19.67	40.03
债券融资	3.00%-7.58%	24.51	27.58%	10.30	14.21
非标融资	6.90%-8.22%	4.29	5.25%	0.67	3.62
合计	-	88.49	100.00%	30.64	57.85

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	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.34	5.59%	2.04	1.63%
合同负债	13.09	8.77%	7.74	6.21%
其他应付款	30.23	20.26%	24.74	19.86%
一年内到期的非流动负债	19.10	12.80%	19.15	15.37%
流动负债合计	89.51	59.98%	67.71	54.36%
长期借款	40.03	26.82%	34.37	27.59%
应付债券	14.21	9.52%	21.13	16.97%
长期应付款	5.08	3.41%	1.27	1.02%
非流动负债合计	59.71	40.02%	56.85	45.64%
负债合计	149.22	100.00%	124.57	100.00%
总债务	88.49	59.31%	76.69	61.56%
其中：短期债务	30.64	34.62%	21.18	27.62%
长期债务	57.85	65.38%	55.51	72.38%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，受公司总债务规模大幅增长影响，2024年末资产负债率有所增长，受现金资产增加的影响，现金短期债务比升至0.36，但仍处于较低水平。2024年公司EBITDA利息保障倍数上升至0.93，主要系澧水十美堂采区第一期开采项目特许经营权大幅摊销所致。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	52.05%	48.90%
现金短期债务比	0.36	0.06
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.57

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7月8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，截至查询日（2025年7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，公司对外担保余额合计40.78亿元，占同期末所有者权益的29.66%，被担保对象均

为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是常德市政府下属重要企业，常德市国资委间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，常德市鼎城区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与鼎城区政府的联系非常紧密。常德市国资委间接持有公司100%股权，公司业务主要来自鼎城区人民政府，且近5年内受到鼎城区政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对鼎城区政府非常重要。公司是鼎城区重要的基础设施建设主体，主营业务为鼎城区内市政代建工程业务，在基础设施建设方面对鼎城区政府的贡献很大，加之公司一旦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

兴农担保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“18常鼎新城债01/PR常鼎01”和“19常鼎新城债01/PR常鼎债”的信用水平

“18常鼎新城债01/PR常鼎01”和“19常鼎新城债01/PR常鼎债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。经国家发展和改革委员会批准，“18常鼎新城债01/PR常鼎01”、“19常鼎新城债01/PR常鼎债”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，未加重担保人责任的，不需另行通知并征得保证人同意，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，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元。后经多次增资及股东变更，截至2024年末，兴农担保注册资本及实收资本均为100.11亿元，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司持股比例为72.87%，兴农担保实控人为重庆市国资委。

近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，叠加城投类企业融资政策收紧等因素影响，直接融资担保业务规模有所下降，但得益于2023年以来开始参与重庆化债工作，新增较大规模地方国企贷款担保业务，间接融资担保业务规模快速增长，截至2024年末，兴农担保融资担保余额为840.53亿元，较2022年末增长7.72%。兴农担保的担保代偿项目主要来自间接融资担保业务，2024年当期担保代偿额为0.74亿元，当期担保代偿率为0.20%，较2022年末下降0.64个百分点，处于较低水平，累

计代偿回收率为83.29%，回收情况较好，但在弱资质城投类企业融资环境趋紧的情况下，未来仍需关注担保业务质量变化情况。

表13 兴农担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	211.91	207.19	183.34
货币资金	84.46	50.07	44.11
应收代偿款余额	16.32	12.31	14.42
应收代偿款减值准备	12.23	7.78	6.06
所有者权益合计	125.48	123.45	96.37
营业收入	15.15	13.61	12.57
担保业务收入	11.26	9.58	9.54
净利润	6.64	3.75	3.19
净资产收益率	5.33%	3.41%	3.34%
融资担保余额	840.53	703.56	780.29
直接融资担保余额	466.43	564.88	676.05
间接融资担保余额	374.10	138.68	104.24
非融资担保余额	88.44	88.55	79.96
融资担保责任余额	753.94	554.55	533.10
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.81	6.02	8.32
当期担保代偿率	0.20%	0.63%	0.84%
累计代偿回收率	83.29%	92.11%	83.33%
拨备覆盖率	1,021.22%	710.15%	494.40%

注：拨备覆盖率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备+应收代偿款坏账准备）/应收代偿款余额，数据为兴农担保本部口径

资料来源：兴农担保 2022-2024 年审计报告及兴农担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，兴农担保资产总额为211.91亿元，其中货币资金、扶贫专项资金、金融投资资产和应收代偿款账面价值分别为84.46亿元、44.38亿元、32.13亿元和4.09亿元，金融投资资产主要包括13.45亿元结构性存款、10.67亿元债权投资和7.22亿元委托贷款；同期末兴农担保应收代偿款账面余额为16.32亿元，已计提减值准备12.23亿元，账面价值为4.09亿元，同比下降9.88%；其他应收款账面余额为11.17亿元，其中对重庆鑫昌调味品销售有限公司的借款账面余额8.79亿元，已计提坏账准备6.21亿元，未来面临较大的回收风险。截至2024年末，兴农担保本部口径I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为60.04%、20.07%和19.15%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，兴农担保负债总额为86.44亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成；同期末兴农担保的所有者权益为125.48亿元，实收资本为100.11亿元，资本公积为2.18亿元，同比减少15.92亿元，主要是因为将易地扶贫搬迁项目地方政府债务余额调整至其他负债。截至2024年末，兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.81，同比有所增长。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，2024年兴农担保实现营业收入15.15亿元，同比增长11.29%，其中已赚担保费为10.41亿元，净利润为6.64亿元；净资产收益率为5.33%，同比上升1.92个百分点。

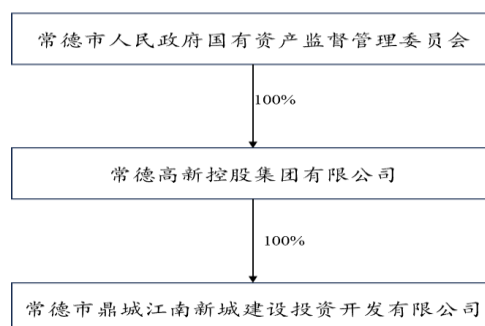
兴农担保作为重庆市政府下属国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府大力支持；间接融资担保业务服务三农和中小微企业客群，2023年以来参与重庆市化债工作，业务规模呈大幅增长趋势，区域竞争力较强；资本实力强，拨备计提较充分。同时中证鹏元也关注到，在城投类企业融资政策收紧等因素影响下，兴农担保直接融资担保余额有所下降，未来业务增长承压；应收代偿款和其他应收款面临一定的信用风险和减值压力。经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“18常鼎新城债01/PR常鼎01”和“19常鼎新城债01/PR常鼎债”由兴农担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“18常鼎新城债01/PR常鼎01”和“19常鼎新城债01/PR常鼎债”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	10.95	1.21	4.34
存货	166.17	163.71	155.69
流动资产合计	245.06	224.24	231.97
非流动资产合计	41.64	30.50	9.98
资产总计	286.71	254.74	241.95
短期借款	8.34	2.04	0.65
其他应付款	30.23	24.74	30.34
一年内到期的非流动负债	19.10	19.15	15.79
流动负债合计	89.51	67.71	54.97
长期借款	40.03	34.37	31.70
应付债券	14.21	21.13	24.26
长期应付款	5.08	1.27	1.01
非流动负债合计	59.71	56.85	57.07
负债合计	149.22	124.57	112.04
总债务	88.49	76.69	72.73
其中：短期债务	30.64	21.18	16.65
长期债务	57.85	55.51	56.08
所有者权益	137.49	130.18	129.92
营业收入	9.52	9.56	6.94
营业利润	0.55	0.76	0.82
其他收益	2.71	2.09	2.05
利润总额	0.54	0.74	0.81
经营活动产生的现金流量净额	9.46	7.83	22.82
投资活动产生的现金流量净额	-1.89	-9.10	-15.18
筹资活动产生的现金流量净额	-3.19	-1.45	-4.84
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	12.28%	19.80%	13.35%
资产负债率	52.05%	48.90%	46.31%
短期债务/总债务	34.62%	27.62%	22.89%
现金短期债务比	0.36	0.06	0.26
EBITDA（亿元）	5.51	3.00	2.44
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.57	0.56

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一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
常德市鼎城区朗泰住房建设开发有限公司	14,637.50	100.00%	房地产业
湖南朗鑫实业发展有限公司	10,000.00	100.00%	租赁和商务服务业
常德郎润城乡建设开发有限公司	20,000.00	100.00%	住宅房屋建筑
湖南朗盛砂石有限公司	5,000.00	100.00%	采矿业

资料来源：公司提供，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）兴农担保作为重庆市政府下属的国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府的大力支持。中证鹏元认为兴农担保在面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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