

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】086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及其“15 桂阳城投债/PR 桂城投”、“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”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“15 桂阳城投债/PR 桂城投”信用等级为 AA+，维持“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月八日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与桂阳县城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日



桂阳县城市建设投资有限公司 主体及相关债项 2021 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	2021/6/8	AA/稳定	王静怡	陈昌政

债项信用			评级模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型											
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分							
15 桂阳城投债 /PR 桂城投	AA+	AA+	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80						
			32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80						
17 桂阳城投债 /PR 桂阳投	AAA	AAA	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00						
			4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00						
20 桂阳城投债 /20 桂城投	AAA	AAA	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00						
			4.00%	0.80		(实收资本+资本公 积)/资产总额	5.00%	3.00						
21 桂阳城投 01/21 桂城 01	AAA	AAA	4.00%	2.64										
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”。			2.二维矩阵映射				3.评级调整因素							
主体概况 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，从事桂阳县基础设施建设及棚户区改造业务。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。			地区综合实力								基础模型参考等级 AA			
			维度	1 档 2 档 3 档 4 档 5 档 6 档 7 档 8 档 9 档										
			1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	评级调整因素 无
			2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
			3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-		
			4 档	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+			
			5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+		
			6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+		
			7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
			8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+					
基础模型参考等级 AA								4.主体信用等级 AA						
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，跟踪期内，桂阳县经济实力依然较强；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；公司以拥有的土地使用权为“15 桂阳城投债/PR 桂城投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；兴农担保为“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；湖南担保集团为“20 桂阳城投债/20 桂城投”和“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，盈利能力仍较弱；公司资金来源对外部融资依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 桂阳城投债/PR 桂城投”信用等级为 AA+，维持“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”的信用等级为 AAA。

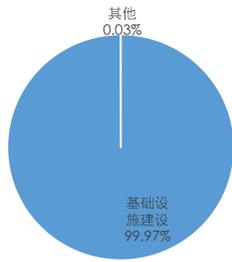
同业对比

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	邛崃市建设投资集团有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP (亿元)	376.85	376.85	350.80	326.83
GDP 增速 (%)	4.2	4.2	5.1	3.7
人均 GDP (元)	52036	52036	53812	86349
一般公共预算收入 (亿元)	16.96	16.96	27.65	24.48
一般公共预算支出 (亿元)	59.58	59.58	54.26	38.95
资产总额 (亿元)	192.81	147.11	245.11	108.86
所有者权益 (亿元)	116.79	103.13	126.74	73.81
营业收入 (亿元)	8.65	6.04	7.56	6.28
利润总额 (亿元)	1.52	1.06	1.10	1.09
资产负债率 (%)	39.43	30.05	48.29	32.60
全部债务资本化比率 (%)	25.22	28.90	35.33	28.81

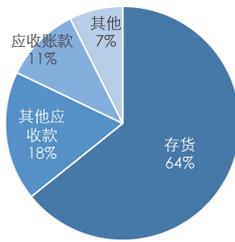
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，数据来源于各企业审计报告、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



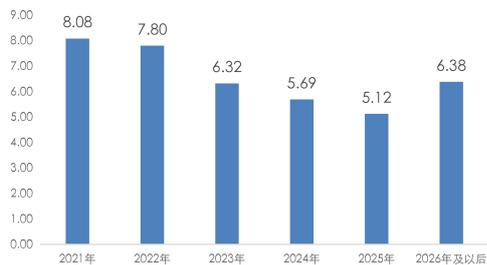
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	176.31	183.92	192.81
所有者权益	113.76	115.29	116.79
营业收入	10.00	10.08	8.65
利润总额	1.56	1.59	1.52
全部债务	43.66	40.60	39.39
资产负债率	35.48	37.31	39.43
全部债务资本化比率	27.74	26.04	25.22

2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	郴州市桂阳县		
GDP 总量	376.00	365.58	376.85
GDP 增速	8.5	8.0	4.2
人均 GDP (元)	52250	50599	52036
一般公共预算收入	15.96	16.77	16.96
一般公共预算收入增速	-2.06	5.07	1.10
上级补助收入	25.86	28.18	29.41

优势

- 跟踪期内，郴州市桂阳县地区经济保持增长，经济实力依然较强；
- 公司继续承担桂阳县的基础设施建设及棚户区改造工程，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；
- 公司以其合法拥有的土地使用权为“15 桂阳城投债/PR 桂城投”本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；
- 兴农担保对“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；
- 湖南担保集团为“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。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；
- 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，资产流动性仍较差；
- 公司利润对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱；
- 公司投资性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

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 (RTFU002201907)》

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	AAA (21 桂阳城投 01/21 桂城 01)	2021/01/22	王冉 李义 王静怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	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(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 桂阳城投 01/21 桂城 01	2021/01/22	3.60	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	2020/08/07	3.70	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
17 桂阳城投债 /PR 桂阳投	2020/06/23	14.00	2017/07/21~2024/07/21	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
15 桂阳城投债 /PR 桂城投	2020/06/23	16.00	2015/12/02~2022/12/02	抵押担保	土地使用权

注：“15 桂阳城投债/PR 桂城投”、“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”均设置本金提前偿还条款，“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”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

根据相关监管要求及 2015 年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“15 桂阳城投债/PR 桂城投”）、2017 年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”）、2020 年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“20 桂阳城投债/20 桂城投”）和 2021 年第一期桂阳县城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”）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”）基于桂阳县城市建设投资有限公司（以下简称“桂阳城投”或“公司”）提供的相关经营和财务数据及公开资料，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。历经数次增资与股权变更，截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币 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”）仍为公司唯一股东，桂阳县人民政府仍为公司实际控制人。

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及棚户区改造业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司为 1 家，系开元（桂阳）投资有限公司（以下简称“开元投资”），较 2019 年末无变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“15 桂阳城投债/PR 桂城投”为 16.00 亿元 7 年期固定利率债券，存续期为 2015 年 12 月 2 日至 2022 年 12 月 2 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。公司以其合法拥有的土地使用权为“15 桂阳城投债/PR 桂城投”本息到期足额偿付提供抵押担保。“15 桂阳城投债/PR 桂城投”募集资金中的 13.00 亿元拟用于桂阳县养老院建设、桃源水库建设工程等项目，剩余 3.00 亿元拟用于补充公司流动资金。截至本报告出具日，“15 桂阳城投债/PR 桂城投”募集资金已全部使用完毕，公司已按期支付“15 桂阳城投债/PR 桂城投”到期的本金和利息。

公司发行的“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”为 14.00 亿元 7 年期固定利率债券，存续期为 2017 年 7 月 21 日至 2024 年 7 月 21 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）对“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”募集资金中的 8.90 亿元用于桂阳县城区停车场建设项目（第一期）和桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程，剩余 5.10 亿元用于补充流动资金。截至本报告出具日，“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”募集资金已全部使用完毕，公司已按期支付“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”到期的本金和利息。

公司发行的“20 桂阳城投债/20 桂城投”为 3.70 亿元 7 年期累进利率债券，存续期为 2020 年 11 月 25 日至 2027 年 11 月 25 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。“20 桂

¹ 为桂阳县财政局下属事业单位。

“20 桂阳城投债/20 桂城投”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“20 桂阳城投债/20 桂城投”募集资金全部用于偿还“15 桂阳城投债/PR 桂城投”在 2020 年间应兑付的本金及利息。截至本报告出具日，“20 桂阳城投债/20 桂城投”募集资金已全部使用完毕，“20 桂阳城投债/20 桂城投”尚未到还本付息日。

公司发行的“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”为 3.60 亿元 7 年期累进利率债券，存续期为 2021 年 2 月 8 日至 2028 年 2 月 8 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”由湖南担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”募集资金拟用于置换因偿还“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”2020 年间到期本金及利息所产生的负债。截至 2021 年 3 月末，“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”募集资金已使用 3.20 亿元。截至本报告出具日，“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”尚未到还本付息日。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投

债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 郴州市

跟踪期内，郴州市地区经济保持增长，有色金属新材料等四大产业发展态势良好，经济实力依然较强

跟踪期内，郴州市地区经济保持增长。2020年，郴州市实现地区生产总值2503.07亿元，同比增长3.6%；三次产业结构由2019年的9.3:39.5:51.2调整为2020年的11.3:38.7:50.0，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，工业经济保持增长。2020年，郴州市工业增加值为822亿元，同比增长3.4%。分行业看，郴州市全年规模以上工业中，烟草制品业增加值同比增长7.7%，石油加工、炼焦和核燃料加工业同比增长21.3%，医药制造业同比增长28.3%，非金属矿物制品业同比增长4.8%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长1.5%，汽车制造业同比增长35.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长8.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长16.5%。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。

郴州市以旅游业等为支撑的第三产业对地区经济发展起到较强的带动作用。郴州市拥有湿地公园东江湖、第二西双版纳之称的莽山国家森林公园、莽山温泉、龙女温泉、人间十八福地苏仙岭等旅游景区，2020年末，郴州市实现国内游客6897.25万人次，旅游总收入634.10亿元。同期，郴州市实现社会消费品零售总额921.99亿元，同比下降2.5%。2020年，郴州市房地产开发投资206.31亿元，同比增长10.1%。

2. 桂阳县

跟踪期内，桂阳县地区经济保持增长，有色金属产业进一步优化升级，经济实力依然较强

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，2020年桂阳县地区经济保持增长。从产业结构来看，桂阳县地区经济以第二、三产业为主。

图表 1 桂阳县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	376.00	8.5	365.58	8.0	376.85	4.2
第一产业增加值	41.55	3.4	48.54	3.1	58.32	4.3
第二产业增加值	166.42	7.6	138.21	7.7	140.62	4.5
第三产业增加值	168.03	11.1	178.83	9.4	177.91	9.4
三次产业结构	11.0: 44.3: 44.7		13.3: 37.8: 48.9		15.5: 37.3: 47.2	
人均地区生产总值(元)	52250	8.1	50599	7.5	52036	4.0
规模以上工业增加值	-	7.5	-	7.8	-	4.7
固定资产投资	-	10.6	-	11.5	-	9.0
社会消费品零售总额	109.17	10.6	120.58	10.5	131.74	-2.1
房地产开发投资	18.24	1.5	20.20	10.7	20.75	2.7
商品房销售额	29.73	9.4	32.73	10.1	37.58	2.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

凭借良好的资源优势，桂阳县有色金属产业发展较快。2020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。

跟踪期内，桂阳县第三产业保持较快增长。桂阳县旅游资源丰富，拥有阳山景区、舂陵江风景区、东塔公园、龙潭书院故址、平阳古街等旅游资源。2019年3月，中央宣传部、财政部、文化和旅游部、国家文物局公布《革命文物保护利用片区分县名单（第一批）》，桂阳县名列其中。

财政状况

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。

桂阳县一般公共预算收入小幅增长，继续获得上级政府较大力度的财政支持，财政实力依然较强

2020年，桂阳县实现一般公共预算收入16.96亿元，同比增长1.1%，其中税收收入11.95亿元，同比增长1.1%，占比70.46%；非税收入5.01亿元，同比增长1.3%。2020年，桂阳县实现政府性基金收入13.57亿元，同比增长27.52%。同期，桂阳县上级补助收入有所增长，仍为财政收入的最主要来源。

2020年，桂阳县实现一般公共预算支出59.58亿元，小幅增长；政府性基金支出8.93亿元，同比增长35.46%。同期，桂阳县地方财政自给率为28.47%，较上年下降1.64个百分点。

截至2020年末，桂阳县地方政府债务余额为75.80亿元，其中一般债务余额为65.89亿元，专项债务余额为9.91亿元。

图表 2 桂阳县财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	15.94	16.77	16.96
其中: 税收收入	10.72	11.82	11.95
非税收入	5.22	4.95	5.01
上级补助收入	25.09	28.18	29.41
政府性基金收入	7.80	10.64	13.57
财政收入	48.83	55.59	59.94
一般公共预算支出	49.88	55.69	59.58
政府性基金支出	4.03	6.59	8.93
地方财政自给率	31.96	30.11	28.47

注: 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

资料来源: 桂阳县财政局和公开资料, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内, 公司营业收入和毛利润仍主要来源于基础设施建设业务, 均有所下降, 毛利率水平较为稳定

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及棚户区改造业务。2020年, 公司营业收入和毛利润仍主要来源于基础设施建设业务, 均有所下降, 主要系基础设施及棚户区改造项目结算进度放缓所致; 公司毛利率为 16.69%, 较为稳定。

图表 3 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况² (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	9.99	99.94	10.08	99.98	8.64	99.97
其他	0.01	0.06	0.00	0.02	0.00	0.03
合计	10.00	100.00	10.08	100.00	8.65	100.00
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	1.67	16.67	1.68	16.67	1.44	16.67
其他	0.01	100.00	0.00	100.00	0.00	93.26
合计	1.67	16.72	1.68	16.68	1.44	16.69

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及棚户区改造业务仍具有较强的区域专营性, 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力

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及棚户区改造业务。该业务由公司本部和子公司开元投资负责。

² 2017年公司其他业务收入和毛利润均为 21.36 万元, 2019年公司其他业务收入和毛利润均为 17.94 万元。

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。2020年，公司实现基础设施建设收入8.64亿元，有所下降；毛利率为16.67%，与上年持平。

截至2020年末，公司重点在建的基础设施项目主要包括桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目、桂阳县养老院建设项目、桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程项目等，计划总投资35.31亿元，累计已投资21.13亿元，尚需投资14.19亿元。

图表4 截至2020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
桂阳县工业园创新创业示范基地建设项目*	92900.00	77708.06	15191.94
桂阳县养老院建设项目*	32200.00	27583.28	4616.72
桂阳县医疗康复中心建设项目*	26800.00	26800.00	-
桂阳县城际综合停车场建设项目#	68381.48	38987.42	29394.06
桂阳东兴新城地下综合管廊干线工程建设项目#	65680.00	32903.18	32776.82
鹿峰街道南苑棚户区改造	39142.58	4325.16	34817.42
四里卫生院公租房配套建设项目	24358.27	2691.53	21666.74
龙祥水库项目	3653.74	259.99	3393.75
合计	353116.07	211258.62	141857.45

注：“*”标记的为“15桂阳城投债/PR桂城投”的募投项目，“#”标记的为“17桂阳城投债/PR桂阳投”的募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

拟建项目方面，截至2020年末，公司拟建项目主要包括桂阳县城区智慧停车场建设项目、桂阳县北腾湖片区建设项目、桂阳县农业物流产业园与粮食应急配送（物资保障）中心建设项目等，计划总投资12.51亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表5 截至2020年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

拟建项目名称	计划总投资
桂阳县城区智慧停车场建设项目	24000.00
桂阳县北腾湖片区建设项目	60000.00
桂阳县农业物流产业园与粮食应急配送（物资保障）中心建设项目	40000.00
欧阳海及梨山党性教育培训基地	1100.00
合计	125100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

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

政府补贴方面，2020年，公司获得政府补贴收入0.77亿元。

考虑到公司在桂阳县基础设施建设领域中的重要地位，预计实际控制人等相关各方未来仍将对公司提供支持。

企业管理

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为人民币3.00亿元，较2019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，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2020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2020年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2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司为1家，较2019年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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，资产流动性仍较差

2020年末，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	176.31	183.92	192.81
流动资产	174.67	182.30	181.15
存货	130.72	128.84	123.84
其他应收款	25.94	32.00	34.51
应收账款	10.29	16.75	20.24
货币资金	2.66	0.42	1.60
非流动资产	1.64	1.61	11.66
固定资产	1.13	1.11	8.62
可供出售金融资产	0.51	0.51	0.51

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利
资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司存货主要由变现能力较差的土地使用权和工程施工成本构成。2020年末，公司存货中土地使用权为102.72亿元，较上年末无变化；工程施工成本为21.12亿元，系在建的基础设施项目投资成本。

2020年末，公司其他应收款小幅增长，主要为与桂阳县其他国有企业的往来款和借款构成，前五名应收单位分别为桂阳东升新城投资有限公司（13.00亿元）、桂阳县新农村建设投资发展有限公司（5.36亿元）、桂阳县东江引水投资有限公司（4.40亿元）、桂阳县交通建设投资有限公司（4.20亿元）和桂阳县桃源水利投资有限责任公司（3.31亿元），合计占比84.80%，公司已计提坏账准备1.18亿元，具有一定的坏账风险。同期末，公司应收账款有所增长，全部为应收桂阳县财政局的基础设施项目结算款。公司货币资金有所增长，全部为银行存款。

跟踪期内，公司非流动资产大幅增长，主要由固定资产和可供出售金融资产构成。2020年末，固定资产大幅增长，主要系公司新购入房屋及建筑物以及部分项目完工后由原来的存货科目转入该科目所致；可供出售金融资产保持不变，仍主要为对桂阳县自来水有限公司和国开发

展湖南“两型”元鼎基金的投资。

截至2020年末，公司受限资产为58.69亿元，占资产总额的比重为30.44%，全部为用于抵押的土地资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，仍以资本公积为主

2020年末，公司所有者权益同比略有增长。其中，实收资本和资本公积保持不变。受益于经营积累，跟踪期内，公司未分配利润有所增长。

图表7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2018年末	2019年末	2020年末
所有者权益	113.76	115.29	116.79
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	94.72	94.69	94.69
未分配利润	13.68	15.07	16.40

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司全部债务规模小幅下降，当前债务率水平较低，总体债务集中度不高

2020年末，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主。2020年末，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8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
负债总额	62.55	68.63	76.03
流动负债	13.13	24.93	33.87
其他应付款	7.73	16.63	25.45
一年内到期的非流动负债	4.97	7.89	8.08
非流动负债	49.42	43.70	42.15
应付债券	23.46	17.51	15.22
长期借款	15.12	14.35	15.10
长期应付款	10.84	11.84	11.84

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司其他应付款主要为往来款和借款，账龄超过1年的重要其他应付款单位包括桂阳县长安安居工程投资有限公司、桂阳蓉城发展投资有限公司、桂阳县桃源水库建设开发有限责任公司、桂阳汇通资产经营管理有限公司和桂阳县工业园建设开发有限公司，合计占其他应付款的87.64%；一年内到期的非流动负债同比有所增长，其中一年内到期的长期借款为2.08亿元和一年内到期的应付债券6.00亿元。

2020年末，公司非流动负债有所减少，全部由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2020年末，受到期债券分期还本影响，2020年末公司应付债券有所减少。同期末，公司长期借款小幅增长，主要为抵押借款（2.71亿元）和质押借款（12.39亿元），抵押物为公司的土地使用权，质押物为政府补贴收益权和应收账款收益权。同期末，公司长期应付款主要为公司应付桂

阳县财政局的政府债券置换资金 10.84 亿元和对桂阳县第一人民医院的长期应付款 1.00 亿元，较上年未发生变化。

跟踪期内，公司全部债务规模小幅下降。资产负债率小幅增长，全部债务资本化比率小幅下降。截至 2020 年末，公司全部债务期限结构如下表所示，总体债务集中度不高。

图表 9 公司主要债务数据及指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 39.65 亿元，担保比率为 33.95%，被担保对象主要为国有企业。跟踪期内，公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险。

图表 10 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	企业性质	担保金额
桂阳东升新城投资有限公司	国有企业	101657.95
桂阳县东江引水投资有限公司	国有企业	72337.00
桂阳县桃源水利投资有限责任公司	国有企业	15161.85
桂阳县新农村建设投资发展有限公司	国有企业	77000.00
桂阳县长源安居工程投资有限公司	国有企业	5000.00
桂阳自来水有限公司	国有企业	108934.50
湖南省棚户区改造投资有限公司	国有企业	16399.40
合计	-	396490.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入有所下降，其中期间费用以财务费用和管理费用为主，有所增长。同期，公司财政补贴占利润总额的比重仍较高，利润总额对财政补贴依赖仍较大。从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，总体盈利能力仍较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标	2018年	2019年	2020年
营业收入	10.00	10.08	8.65
营业利润率	16.71	16.68	16.67
期间费用	1.21	0.99	1.09
利润总额	1.56	1.59	1.52
其中: 财政补贴	1.45	0.96	0.77
总资本收益率	1.70	1.55	1.39
净资产收益率	1.37	1.38	1.31

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流由净流出转为净流入, 投资性净现金流持续净流出, 资金来源对外部融资依赖仍较大

2020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, 2020年大幅增长主要系当期项目完工结算资金回流有所增长以及往来款增加所致; 同期, 现金收入比率有所上升, 但主营业务获现能力依然较弱; 经营活动现金流出主要系基础设施建设开发成本以及支付往来款形成的现金流出。跟踪内期内, 公司经营性净现金流由净流出转为净流入。

图表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	20.74	15.16	29.49
现金收入比率 (%)	141.28	35.03	41.66
经营活动现金流出	23.98	16.55	20.86
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.07	0.003	3.72
筹资活动现金流入	3.92	6.72	6.49
筹资活动现金流出	10.21	7.57	10.22
现金及现金等价物净增加额	-9.60	-2.25	1.18

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2020年, 公司投资性净现金流净流出规模有所扩大, 主要系公司新购入房屋及建筑物等所致。同期, 公司筹资活动现金流入主要为收到的向其他企业和事业单位的借款形成的现金流入; 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净流出规模有所扩大, 资金来源对外部融资依赖仍较大。

偿债能力

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, 综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 公司流动比率和速动比率有所下降, 现金比率有所上升, 但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高, 资产流动性仍较差, 对流动负债的保障

程度较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所增长，但公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率略有下降；公司 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的保障程度有所增长；EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018年	2019年	2020年
流动比率	1330.16	731.29	534.81
速动比率	334.67	214.47	169.19
现金比率	20.28	1.67	4.73
货币资金/短期有息债务(倍)	0.52	0.05	0.20
经营现金流流动负债比率	-24.69	-5.60	25.48
长期债务资本化比率	25.32	21.65	21.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.95	1.07
全部债务/EBITDA(倍)	16.13	16.59	17.64

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，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，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 4 月 28 日，公司未结清贷款中无关注类和不良类信贷记录。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。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市基础设施建设主体，对 2020 年地区经济和财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

对比组中，桂阳县 GDP 处于最高水平，GDP 增速处于中间水平，人均 GDP 处于最低水平，一般公共预算收入相对较低。企业财务实力方面，公司资产总额和所有者权益规模处于中游水平；营业收入和利润总额最低；资产债务率和全部债务资本化比率最低。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

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	邛崃市建设投资集团有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	郴州市桂阳县	郴州市桂阳县	成都市邛崃市	郴州市资兴市
GDP	376.85	376.85	350.80	326.83
GDP 增速	4.2	4.2	5.1	3.7
人均 GDP (元)	52036	52036	53812	86349
一般公共预算收入	16.96	16.96	27.65	24.48
一般公共预算支出	59.58	59.58	54.26	38.95
资产总额	192.81	147.11	245.11	108.86
所有者权益	116.79	103.13	126.74	73.81
营业收入	8.65	6.04	7.56	6.28

利润总额	1.52	1.06	1.10	1.09
资产负债率	39.43	30.05	48.29	32.60
全部债务资本化比率	25.22	28.90	35.33	28.81

资料来源：各企业审计报告、统计公报等公开资料，东方金诚整理

抗风险能力

基于对郴州市及桂阳县地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

公司以其合法拥有的土地使用权为“15桂阳城投债/PR桂城投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用

公司以其合法拥有的11宗国有土地使用权为“15桂阳城投债/PR桂城投”提供抵押担保，担保的范围包括“15桂阳城投债/PR桂城投”的本金、利息、违约金、债券持有人实现债权所发生的费用、支出或损失。

公司未提供最新的抵押土地评估报告。根据深圳市广衡房地产和土地估价有限公司于2014年12月30日³出具的编号为广衡（估）字[2014]第067号评估报告（评估基准日为2014年12月25日），用于抵押的11宗土地使用权的面积291.49万平方米，评估价值为36.00亿元，抵押比率为5.63倍⁴。公司用于抵押的11宗土地使用权主要是混合住宅用地和单一住宅用地，位于桂阳县城关镇珍珠大道旁，地理位置较好，预计未来土地价值下降可能性较小。公司以其合法拥有的土地使用权为“15桂阳城投债/PR桂城投”本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

兴农担保的综合财务实力极强，对“17桂阳城投债/PR桂阳投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保对“17桂阳城投债/PR桂阳投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保的范围包括债券本金及利息，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。

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”）牵头组建的主司农村产权抵押融资的担保公司。截至2019年末，兴农担保实收资本为52.20亿元，控股股东为重庆渝富资产管理集团有限公司，实际控制人为重庆市国资委。

兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务。担保业务中，间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；直接融资担保业务主要为债券发行担保，客户主要为城投公司；非融资担保业务以诉讼保全担保和工程履约担保为主，业务规模总体较小。兴农担保投资业务主要通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益。

兴农担保收入和利润主要来自于担保业务。近年来，直接融资担保业务发展势头良好，带

³ 2020年，公司未对用于抵押的11宗土地使用权进行价值评估。

⁴ 按照土地使用权评估价值/2020年末债券余额计算。

动营业收入和净利润快速增长，盈利能力有所提升。2019年，兴农担保实现营业收入10.46亿元，同比增长40.78%；其中担保业务收入7.36亿元，同比增长43.19%，占营业收入的比重为70.36%；投资收益和利息收入合计3.01亿元，同比增长58.42%，占营业收入的比重为28.78%。同期，兴农担保实现净利润2.57亿元，同比增长18.98%，净资产收益率为2.62%，同比提高0.42个百分点。

兴农担保资本实力雄厚，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强。截至2019年末，兴农担保实收资本为52.20亿元，净资产97.84亿元，资本实力位居国内融资担保公司前列。同期末，兴农担保融资性担保放大倍数同比有所下降，准备金覆盖率为3.22%，准备金计提较为充足。从资产质量来看，受益于代偿回收能力提高，兴农担保2019年末应收代偿款余额7.48亿元，同比下降64.06%，资产质量有所改善，代偿压力显著下降。总体来看，兴农担保当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出，2019年以来，担保业务代偿风险控制较好，整体代偿能力极强。

东方金诚关注到，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，能够得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，东方金诚也关注到，兴农担保贷款担保业务集中于公用事业、建筑和农林牧渔业，客户以国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；存量担保业务中农业、制造业和建筑业贷款担保风险持续暴露，代偿率较高，面临一定追偿压力；兴农担保业务快速发展，担保放大倍数处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚维持兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。兴农担保综合财务实力极强，对“17桂阳城投债/PR桂阳投”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

湖南担保集团综合财务实力极强，对“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

湖南担保集团为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及相应利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

湖南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（以下简称“湖南担保公司”），实收资本10.62亿元。2017年1月，湖南省人民政府审议通过《湖南省融资担保集团有限公司组建方案》（以下简称“《组建方案》”），将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），并改组为湖南担保集团，同时由湖南省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加湖南担保集团注册资本至40亿元。基于此，湖南担保集团无偿承接了湖南经济建设融资担保有限公司和湖南省文化旅游融资担保有限公司的股权，且陆续获得湖南省财政厅现金增资8亿元。截至2018年末，湖南担保集团实收资本达到31.17亿元，湖南省国资委为湖南担保集团唯一股东。

2019年，湖南担保集团全部股权由湖南省国资委无偿划转至湖南省财政厅。同年，湖南担保集团启动增资扩股，湖南财信金融控股集团有限公司以货币增资20亿元，并将所持股权无偿划转至湖南省财政厅。叠加利润转增股本，截至2019年末，湖南担保集团实收资本提升至53.98亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

截至2019年末，湖南担保集团纳入合并报表范围的子公司共6家。湖南担保集团于2019年11月无偿获得湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）90%股权，成为其控股股东。

湖南担保集团作为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，主要开展直接担保业务、再担保业务和投资业务，业务具有较强政策性，在支持全省中小微企业发展中具有重要作用。2019年以来，随着湖南担保集团对于湘诚担保股权变更完成以及债券担保业务的落地，其担保业务规模明显扩大。叠加担保结构调整影响，湖南担保集团担保费收入显著增长，且随着投资规模扩大，其投资收益亦较快增长。

截至2019年末，湖南担保集团合并口径总资产为68.50亿元，净资产为57.33亿元；融资性担保责任余额为79.38亿元，融资性担保放大倍数为1.44倍，再担保责任余额为67.35亿元；投资业务余额为29.05亿元。2019年，湖南担保集团实现营业收入2.33亿元，净利润0.07亿元。

东方金诚认为，湖南省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，为湖南担保集团经营奠定良好的外部环境；湖南担保集团与银行合作关系良好，债券担保项目储备丰富，且再担保体系亦逐步完善，带动其担保业务增长较快；得益于持续增资，湖南担保集团资本实力显著提升，担保放大倍数处于低位，具备较大的业务发展空间；作为湖南省财政厅控股的担保机构，湖南担保集团业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，湖南担保集团直接担保客户主要集中在公用事业类领域，行业和客户集中度较高；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南担保集团贷款担保代偿率明显上升，且代偿回收进展较为缓慢；受担保费率下降影响，叠加湖南担保集团投资业务收益率较低，其净资产收益率处于偏低水平，盈利能力较弱。

综上所述，湖南担保集团综合财务实力极强，东方金诚维持湖南担保集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖南担保集团对“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。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，郴州市桂阳县地区经济保持增长，经济实力依然较强；公司继续承担桂阳县的基础设施建设及棚户区改造工程，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为桂阳县重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

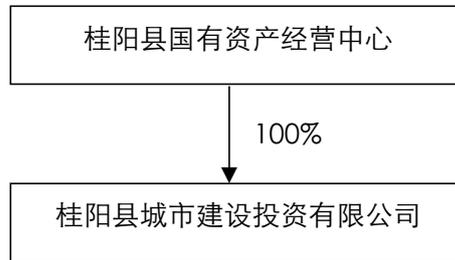
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较差的存货及应收类款项等占比较高，资产流动性较差；公司利润对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱；公司投资性现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

公司以其合法拥有的土地使用权为“15 桂阳城投债/PR 桂城投”本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；兴农担保对“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；湖南担保集团对“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。

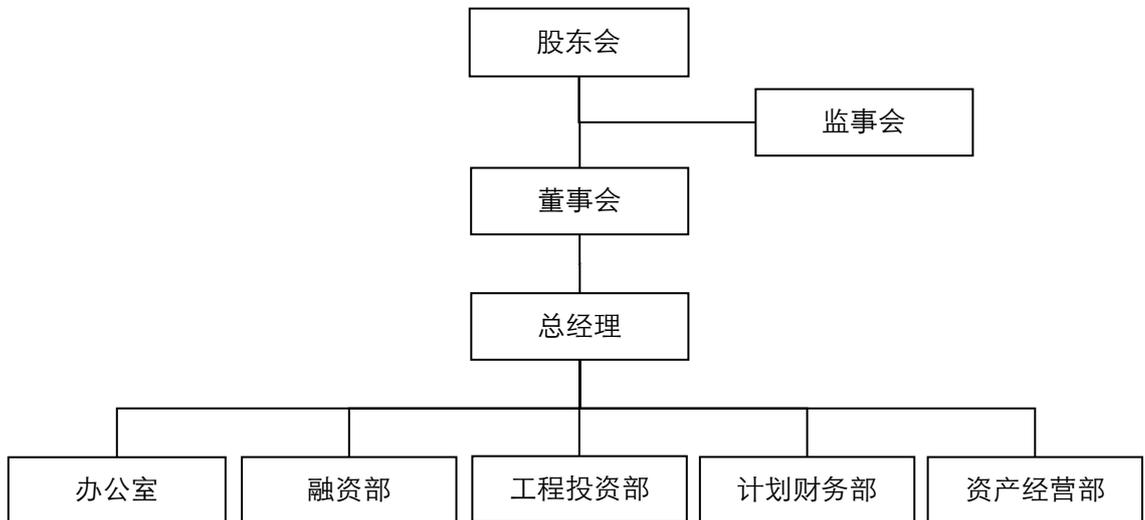
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 桂阳城投债/PR 桂城投”的信用等级为 AA+，维持“17 桂阳城投债/PR 桂阳投”、“20 桂阳城投债/20 桂城投”、“21 桂阳城投 01/21 桂城 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 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	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	176.31	183.92	192.81
存货	130.72	128.84	123.84
其他应收款	25.94	32.00	34.51
应收账款	10.29	16.75	20.24
固定资产	1.13	1.11	8.62
负债总额	62.55	68.63	76.03
其他应付款	7.73	16.63	25.45
长期借款	15.12	14.35	15.10
应付债券	23.46	17.51	15.22
长期应付款	10.84	11.84	11.84
全部债务	43.66	40.60	39.39
其中：短期有息债务	5.08	8.74	8.08
所有者权益	113.76	115.29	116.79
营业收入	10.00	10.08	8.65
利润总额	1.56	1.59	1.52
经营活动产生的现金流量净额	-3.24	-1.40	8.63
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	0.00	-3.72
筹资活动产生的现金流量净额	-6.29	-0.85	-3.73
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.71	16.68	16.67
总资本收益率（%）	1.70	1.55	1.39
净资产收益率（%）	1.37	1.38	1.31
现金收入比率（%）	141.28	35.03	41.66
资产负债率（%）	35.48	37.31	39.43
长期债务资本化比率（%）	25.32	21.65	21.14
全部债务资本化比率（%）	27.74	26.04	25.22
流动比率（%）	1330.16	731.29	534.81
速动比率（%）	334.67	214.47	169.19
现金比率（%）	20.28	1.67	4.73
经营现金流动负债比率（%）	-24.69	-5.60	25.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.95	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	16.13	16.59	17.64

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 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2015年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券”、“2017年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券”、“2020年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券”、“2021年第一期桂阳县城市建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注桂阳县城市建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向桂阳县城市建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，桂阳县城市建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如桂阳县城市建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。