



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

桃源县经济开发区开发投资有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00557

大公国际资信评估有限公司通过对桃源县经济开发区开发投资有限公司及“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”、“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”的信用状况进行跟踪评级，确定桃源县经济开发区开发投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”、“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”的信用等级维持 AAA。
特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月二十七日



评定等级信

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 桃源经开债 01/PR 桃源 01	6	7	AAA	AAA	2021.06
18 桃源经开债 01/PR 桃源债	6	7	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	200.94	194.28	171.13
所有者权益	104.17	102.46	91.25
总有息债务	71.75	66.72	51.96
营业收入	12.58	12.22	11.77
净利润	2.14	1.65	1.52
经营性净现金流	1.83	-15.69	7.91
毛利率	6.53	10.12	10.73
总资产报酬率	1.18	0.89	1.13
资产负债率	48.16	47.26	46.68
债务资本比率	40.79	39.44	36.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.28	1.08	1.32
经营性净现金流/总负债	1.94	-18.28	12.73

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 温彦芳

评级小组成员: 王海云

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

桃源县经济开发区开发投资有限公司 (以下简称“桃源经开”或“公司”) 主要从事常德市桃源县高新技术产业开发区 (以下简称“桃源县高新区”) 内基础设施建设业务。跟踪期内, 常德市和桃源县经济财政实力继续增强, 公司作为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体, 继续得到桃源县人民政府在税收优惠和财政补贴等方面的有力支持; 但同时, 仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性, 应收类款项规模较大, 资金占用压力较大, 待开发土地及特许经营权 (采砂权) 金额偏高, 且部分受限, 资产流动性一般, 有息债务占总负债的比重仍较高, 整体偿债压力较大, 公司对外担保仍面临一定的或有风险。重庆兴农融资担保集团有限公司 (以下简称“重庆兴农担保”) 对“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 常德市和桃源县经济财政实力继续增强, 为公司发展提供了较好的外部环境;
- 公司作为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体, 继续得到桃源县人民政府在税收优惠和财政补贴等方面的有力支持;
- 重庆兴农担保对“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”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。

主要风险/挑战:

- 公司在建代建项目投资金额较小, 且拟建项目投资规模不大, 仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性;
- 公司应收类款项规模较大, 资金占用压力较大, 待开发土地及特许经营权 (采



砂权) 金额偏高, 且部分受限, 资产流动性一般;

- 公司负债规模继续增长, 债务压力继续加大, 其中有息债务占总负债的比重仍较高, 整体偿债压力较大;
- 公司对外担保对象中存在民营企业, 仍面临一定的或有风险。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.07
（一）区域环境	4.07
要素二：财富创造能力（37%）	4.06
（一）市场竞争力	4.00
（二）盈利能力	4.73
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.26
（一）债务状况	5.68
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.78
调整项	无
模型结果	AA-

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	17 桃源经开债 01/17 桃源 01	AAA	2021/06/18	温彦芳、王海云	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
	18 桃源经开债 01/PR 桃源债	AAA				
AA-/稳定	17 桃源经开债 01/17 桃源 01	AAA	2019/06/24	唐川、王海云、邹婵	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	18 桃源经开债 01/18 桃源 01	AAA	2018/08/07	谷蕾洁、谢宁、王文静	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	17 桃源经开债 01/17 桃源 01	AA+	2017/06/21	张文玲、戚旺、王文静	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的桃源经开存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 桃源经开债 01/PR 桃源 01	6.00	3.60 ¹	2017.12.08~ 2024.12.08	3.60 亿用于桃源工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目建设，2.40 亿用于补充流动资金	已按募集资金用途全部使用
18 桃源经开债 01/PR 桃源债	6.00	4.80 ²	2018.09.06~ 2025.09.06	3.60 亿用于桃源工业集中区标准化厂房及配套设施建设项目建设，2.40 亿用于补充流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

桃源经开是经桃源县人民政府批准（桃政函【2011】92 号）于 2011 年 12 月成立的国有独资公司，初始注册资本为 1,500 万元，由桃源县国有资产与城市建设投资经营管理局（以下简称“桃源资管局”）履行出资人职责；2012 年 12 月，桃源资管局增加公司注册资本至 1.00 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本仍为 1.00 亿元，桃源资管局仍为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）；公司纳入合并报表范围的子公司共有 8 家（见附件 1-2），较 2020 年末增加一家，为 2021 年 9 月投资设立的桃源县经禧建设发展有限公司³。

跟踪期内，公司章程制度、治理结构、组织架构和高级管理人员等均未发生变化，公司管理与决策机制、经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善。

¹ 公司分别于 2020 年 12 月 8 日及 2021 年 12 月 8 日偿还本金 1.20 亿元。

² 公司于 2021 年 9 月 6 日偿还本金 1.20 亿元。

³ 注册资本为 1 亿元，经营范围：建设工程施工；非居住房地产租赁；环境保护专用设备销售、安装；技术进出口；烟草种植；茶叶、蔬菜、水果、林木、花卉、油料作物的种植；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务。



根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 5 月 9 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司发行的“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”已偿还本金 2.40 亿元且按时付息，“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”已偿还本金 1.20 亿元且按时付息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，但预计 2022 年城投行业风险整体可控；2021 年，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和



逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化



解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

2021 年，常德市实现地区生产总值 4,054.1 亿元，同比增长 7.7%。其中，第一产业增加值 467.6 亿元，增长 9.4%；第二产业增加值 1,686.9 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 1,899.7 亿元，增长 9.1%。全市三次产业结构调整为 11.5:41.6:46.9，其中第一产业比重下降 0.9 个百分点，第二产业比重提升 0.4 个百分点，第三产业比重提升 0.5 个百分点。同期，全市工业增加值同比增长 6.7%，其中规模以上工业增加值增长 5.9%；全市固定资产投资同比增长 8.7%；全市社会消费品零售总额 1,633.8 亿元，增长 14.4%。2021 年，全市完成地方一般公共预算收入 203.4 亿元，增长 8.3%，其中税收收入 129.5 亿元，增长 4.8%；一般公共预算支出 597.1 亿元，减少 2.8%。

2021 年，桃源县地区生产总值为 462.93 亿元，同比增长 8.7%；在常德市下辖两区一市六县中，桃源县地区生产总值仍位居第二，一般公共预算收入降至第四位。

表 2 2021 年常德市各区县（市）主要经济指标（单位：亿元）

城市	排名	地区生产总值	排名	一般公共预算收入
武陵区	1	1,358.90	5	12.54
桃源县	2	462.93	4	15.29
澧县	3	417.09	3	15.45
鼎城区	4	415.90	1	17.80
汉寿县	5	343.16	2	16.33
石门县	6	342.50	6	12.23
安乡县	7	240.20	9	3.92
临澧县	8	219.84	7	6.82
津市市	9	193.60	8	5.54

数据来源：常德市各区县 2021 年国民经济和社会发展统计公报

2021 年，桃源县第一产业增加值 97.38 亿元，增长 9.3%，第二产业增加值 153.77 亿元，增长 8.1%，第三产业增加值 211.78 亿元，增长 8.9%；三次产业结构调整为 21.0:33.2:45.8，第一产业和第三产业占比均有所下降，而第二产业占比上升 1.8 个百分点。2021 年，全部工业完成增加值 108.46 亿元，增长 11.7%，其中规模以上工业增加值 51.67 亿元，增长 15.5%。同期，固定资产投资同比增长 13.1%；全县社会消费品零售总额 196.64 亿元，同比增长 14.2%。

2022 年 1~3 月，桃源县地区生产总值 105.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.4%。同期，规模工业增加值增长 14.3%，固定资产投资同比增长 27.4%，



社会消费品零售总额 38.2 亿元，增长 4.5%。同期，全县地方一般公共预算收入 4.7 亿元，同比增长 14.6%，其中，税收收入 3.0 亿元，增长 10.2%；一般公共预算支出 21.7 亿元，增长 23.0%。

表 3 2019~2021 年桃源县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	462.93	8.7	429.83	4.1	407.52	9.7
人均地区生产总值（元）	56,896	8.5	-	-	-	-
一般预算收入	15.29	5.8	14.45	4.5	13.83	5.9
工业增加值	108.46	11.7	92.75	6.6	86.57	11.6
规模以上工业增加值	51.67	15.5	-	6.9	-	11.9
固定资产投资	-	13.1	-	15.4	-	17.5
社会消费品零售总额	196.64	14.2	172.27	-3.3	200.02	10.1
三次产业结构	21.0:33.2:45.8		22.6:31.4:46.0		20.0:31.3:48.7	

数据来源：2019~2021 年桃源县国民经济和社会发展统计公报

根据《桃源县 2021 年预算执行情况与 2022 年县级预算公开》，2021 年，桃源县一般预算收入为 15.29 亿元，同比增长 5.82%，其中税收收入 10.74 亿元，同比增长 5.73%，在一般预算收入中占比为 70.24%，占比仍较高。同期，桃源县以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比下降 2.98 亿元至 63.39 亿元，对财政收入的贡献度仍较大，但易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性。2021 年，桃源县一般公共预算支出 74.71 亿元，同比增长 2.34%；基金预算支出 58.53 亿元，同比下降 8.38 亿元。截至 2021 年末，桃源县地方政府债务余额为 69.06 亿元，同比增加 17.24 亿元，全部为上级发行的政府债券和外贷，债务压力有所增大。

桃源高新区由漳江片区、陬市片区和盘塘片区三个园区组成，于 2001 年启动建设，2012 年获批省级工业集中区，2018 年获批省级高新区，现园区总体规划面积 18.2 平方公里，建成面积 7 平方公里，产业结构为“一主一特”，主导产业为装备制造产业，特色产业为电子信息产业。截至目前，累计建成标准化厂房近百万平方米，现有企业 221 家，其中规模以上工业企业 121 家、高新技术企业 35 家、工信部制造业单项冠军企业 1 家、国家级专精特新“小巨人”企业 3 家、省级专精特新“小巨人”企业 13 家。2021 年，园区实现规模工业总产值 260.0 亿元，同比增长 27%；全口径入库税收 5.1 亿元，同比增长 22%；规模工业增加值 36.0 亿元，累计增速 19%；新增规模企业 20 家，技工贸税收总额达 12 亿元。2021 年，桃源高新区科创大厦、创新创业孵化中心投入使用，2022 年桃源高新区获得全省“五好”园区称号⁴，成为省级绿色园区。

⁴ 资料来源湖南省发展和改革委员会网站。



财富创造能力

公司收入及利润来源较为单一，主要来源于工程代建业务，2021 年受益于新增房地产销售收入，公司其他业务收入有所增加，带动营业收入有所增长。

公司主要从事桃源县高新区内基础设施和标准化厂房等工程项目建设业务，营业收入和利润的主要来源仍为工程代建业务。2021 年，公司工程代建收入和租赁业务收入均较为稳定。同期，其他业务收入主要包括房地产销售收入、物业管理业务收入和装卸费收入；其中，房地产销售收入为 4,376.51 万元，是 2021 年新增的收入板块，主要来自于采菱城住宅小区；物业管理业务收入为 188.89 万元，主要来自于采菱城项目及孵化器大楼，在营业收入中占比很小；装卸费收入为 324.16 万元，主要为甬市港码头⁵的装卸收入。

从毛利润来看，2021 年继续下降，仍主要来自工程代建。从毛利率来看，2021 年公司综合毛利率同比下降 3.59 个百分点。其中，工程代建毛利率降幅较大的主要原因：一是因用工成本、材料成本上升，二是工程按进度结算成本，结转成本与确认收入未能及时同步；租赁业务毛利率有所下降主要系物业管理面积增加，导致各方面成本上升所致；其他业务毛利率大幅上升，主要是由于 2021 年新增毛利率较高的房地产销售板块及港口装卸板块亏损幅度有所下降。

表 4 2019~2021 年公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.58	100.00	12.22	100.00	11.77	100.00
工程代建	10.22	81.26	10.39	85.03	9.94	84.49
租赁	1.87	14.85	1.79	14.67	1.82	15.46
其他 ⁶	0.49	3.89	0.04	0.30	0.01	0.05
毛利润	0.82	100.00	1.24	100.00	1.26	100.00
工程代建	0.75	90.94	1.20	96.64	1.14	90.60
租赁	0.06	6.86	0.11	8.56	0.12	9.31
其他 ⁷	0.02	2.20	-0.06	-5.20	0.00	0.09
毛利率	6.53		10.12		10.73	
工程代建	7.31		11.50		11.50	
租赁	3.02		5.90		6.46	
其他	3.69		-178.11		19.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 码头位于沅江上，总投资 1.10 亿元，属千吨级码头，于 2019 年完工。

⁶ 2019 年，其他业务收入为 59.22 万元。

⁷ 2019 年，其他业务毛利润为 11.45 万元。





（一）工程代建

公司是桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，在桃源县高新区建设和社会经济发展中仍发挥重要作用；公司在代建项目投资金额较小，且拟建项目投资规模不大，仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性。

公司作为桃源县高新区重要的基础设施开发建设主体，承担了高新区范围内市政基础设施及园区开发建设的责任，在桃源县城市建设及社会经济发展中仍发挥着重要作用。跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，仍以委托代建为主，委托方仍为桃源高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”），业务主要由子公司桃源县工鑫开发投资有限责任公司（以下简称“工鑫投”）负责。截至 2021 年末，公司主要代建项目总投资 28.88 亿元，已完成投资 12.15 亿元，已确认收入和已回款金额均为 13.73 亿元。

表 5 截至 2021 年末公司主要代建项目收入确认及回款情况⁸（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
漳江园区新建标准化厂房建设项目	8.00	7.54	8.53	8.53
漳江工业园二期工程建设项目	4.50	0.55	0.62	0.62
西区提质改造建设项目	1.50	0.19	0.21	0.21
澧市标准化厂房项目建设项目	3.08	0.76	0.86	0.86
县职业中专建设项目	4.20	0.63	0.71	0.71
商贸物流园建设项目	4.50	0.51	0.58	0.58
澧市路网建设项目	1.50	0.66	0.74	0.74
迪文科技综合服务楼建设项目	1.60	1.31	1.48	1.48
合计	28.88	12.15	13.73	13.73

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司主要在建代建项目为桃源县人民医院高新区分院建设项目，总投资 1.52 亿元，尚需投资 1.02 亿元；拟建项目预计投资 3.00 亿元。公司在建代建项目投资金额较小，且拟建项目投资规模不大，仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性。

表 6 截至 2021 年末公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：万元）

主要在建项目	总投资	已完成投资	项目建设时间
桃源县人民医院高新区分院建设项目	15,200	5,000	2021.08~2022.12
主要拟建项目	计划投资额		建设周期 ⁹
轻纺企业定制化厂房项目	30,000		2022~2024 年

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建自营项目主要为湘西北物流枢纽建设项目、标准

⁸ 部分项目已完工待结算，部分项目因政策原因暂停实施，因此均未列入在建代建项目中。

⁹ 拟建项目暂未签订代建协议，正在走前期审批、设计方案等流程，暂未开工。



化厂房项目等，概算总投资为 8.08 亿元，尚需投资 3.58 亿元；拟建自营项目预计投资合计 7.00 亿元。公司自营项目的资金主要来自银行贷款，未来主要通过出租或出售来实现收入。

表 7 截至 2021 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
桃源县陬市工业园机械加工标准化厂房建设项目	30,800	10,000	2021.07~2022.12
湘西北物流枢纽建设项目	50,000	35,000	2020.06~2022.12
合计	80,800	45,000	-
主要拟建项目名称	计划投资额		建设周期
新入园企业定制标准化厂房项目	15,000		2022.12~2024.12
绿色建筑产业园项目	25,000		2022.12~2025.12
桃源县南部片区茶叶基地建设项目	30,000		2022.12~2024.12
合计	70,000		-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）租赁及其他业务

公司租赁收入较为稳定，仍主要来自于标准化厂房出租；2021 年新增房地产销售业务，物业管理收入及装卸费收入规模均较小。

公司的租赁业务及物业管理业务均由子公司常德齐家物业管理有限责任公司负责。公司租赁收入仍主要来自于标准化厂房的出租，出租的厂房共有 36 栋，公租房共有 1,608 套，承租人主要为高新区入驻企业及企业员工，按年收取租金，已入驻企业 42 家，用工人数量约 3,500 人。2021 年末，公司厂房出租率为 75.4%，公租房出租率为 95.0%。物业管理收入主要来自于自持的标准化厂房、宿舍公寓、科创大厦、公司自营的经投采菱城项目，该板块尚处于起步阶段，收入规模较小。

2021 年，公司新增房地产销售业务，房地产销售业务主要由桃源县采菱房地产开发有限责任公司负责，当期实现收入 0.44 亿元，主要来自经投采菱城的一期项目。经投采菱城地理位置较好，位于漳江创业园区门户，总建筑面积约 23.00 万平方米；共分为 4 大板块，包括 1.20 万平方米商业步行街（堆金街）、21 亩城市综合性广场、6.70 万平方米采菱城商业综合体及 10.20 万平方米住宅小区，一期项目为堆金街与住宅小区。截至 2021 年末，该项目一期工程中堆金街已完工，已售面积 6,500 平方米，待售面积 4,400 平方米；住宅小区已售 79,800 平方米，待售面积 22,200 平方米，回款 29,541 万元。截至 2021 年末，公司在建房地产项目主要为经投采菱城住宅项目，总投资 4.30 亿元，尚需投资 1.30 亿元；拟建项目为桃源县采菱综合体建设项目，计划投资 2.00 亿元，该项目目前已完成监理招标，预计 2022 年 6 月完成施工招标，7 月进场施工。

**表 8 截至 2021 年末公司主要在建及拟建房地产项目情况 (单位: 万元)**

在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
经投采菱城住宅项目	43,000	30,000	2019.01~2021.12
主要拟建项目名称	计划投资额		建设周期
桃源县采菱综合体建设项目	20,000		2022.06~2024.06

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司的装卸业务主要由子公司桃源经瑞货运港口有限责任公司负责, 装卸费收入主要为衢市港千吨级码头的装卸收入, 收入规模较小。

偿债来源与负债平衡

2021 年, 得益于其他收益和公允价值变动收益的增加, 公司净利润有所增加, 盈利能力有所提升; 公司经营性现金流由净流出转为净流入, 对债务及利息的保障能力有所提高; 公司继续得到政府在税收优惠和财政补贴等方面的有力支持; 公司资产规模继续增长, 应收类款项规模较大, 资金占用压力较大, 待开发土地及特许经营权(采砂权)金额偏高, 且部分受限, 资产流动性一般; 公司负债规模及资产负债率继续增长, 债务压力继续加大, 有息债务占总负债的比重仍较高, 整体偿债压力较大; 公司盈利对利息的保障能力仍较强, 可变现资产对负债的覆盖程度较高。

(一) 偿债来源

1、盈利

2021 年, 得益于其他收益和公允价值变动收益的增加, 公司净利润有所增加, 盈利能力有所提升。

公司营业收入仍主要来源于工程代建, 受益于 2021 年新增房地产销售收入, 2021 年公司营业收入有所增长; 受工程代建成本上升及收入回款不及时的影响, 公司综合毛利率有所下降。同期, 公司期间费用略有增长, 其中销售费用大幅下降主要系 2020 年公司房地产交由代理公司进行销售, 发生销售代理费 1,037 万元, 而 2021 年没有该项费用; 财务费用大幅增加主要系利息支出增加所致。

2021 年, 公司获得税费补贴资金和项目奖金等各项补贴共计 1.82 亿元, 计入其他收益。同期, 公司公允价值变动收益大幅增加, 主要系投资的基金产品净值上升所致。受其他收益和公允价值变动收益同比增加的影响, 公司净利润增至 2.14 亿元, 总资产报酬率和净资产收益率均有所上升, 公司盈利能力有所提高。

**表 9 2019~2021 年公司期间费用及盈利情况（单位：万元、%）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	125,818	122,169	117,659
营业成本	117,604	109,803	105,035
毛利率	6.53	10.12	10.73
期间费用	7,505	7,245	3,608
销售费用	22	1,096	120
管理费用	6,479	6,310	3,556
财务费用	1,005	-161	-68
期间费用/营业收入	5.97	5.93	3.07
其他收益	18,228	15,483	-
公允价值变动收益	4,712	-1,208	4,117
营业利润	23,176	17,296	12,333
营业外收入	0 ¹⁰	2	7,156
利润总额	22,633	17,237	19,278
净利润	21,373	16,488	15,163
总资产报酬率	1.18	0.89	1.13
净资产收益率	2.05	1.61	1.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流转为净流入，对债务及利息的保障能力有所提高；投资性现金流由净流出转为净流入。

2021 年，经营性现金流转为净流入，主要受预售房款增加及项目建设投入大幅下降综合影响所致，对债务及利息的保障能力有所提高。同期，投资性现金流由净流出转为净流入，主要系项目投资规模有所下降所致。

表 10 2019~2021 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	1.83	-15.69	7.91
投资性净现金流	0.93	-0.41	-27.39
经营性净现金流利息保障倍数	0.50	-4.25	2.76
经营性净现金流/流动负债（%）	5.02	-48.14	38.12

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道仍以银行贷款为主，债券融资和非标融资为补充，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行贷款为主，债券融资和非标融资为补充，借款期限结构以长期为主。银行贷款方面，截至 2021 年末，公司得到各家银行授信总额度为

¹⁰ 为 351.74 元。



48.00 亿元，尚未使用的额度为 4.92 亿元。债券融资方面，公司分别于 2017 年 12 月 8 日发行“17 桃源经开债 01/17 桃源 01”企业债、2018 年 9 月 6 日发行“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”企业债，2021 年末，公司存续债券余额为 8.40 亿元。非标融资方面，2021 年末，公司以融资租赁和信托为主的非标融资余额为 7.41 亿元，利率介于 5.61%~12.00%之间，融资成本较高。

2021 年，公司筹资性现金流入为 17.36 亿元，是公司偿债来源的主要组成部分；筹资性现金流出为 19.11 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

表11 2019~2021年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	17.36	39.13	36.74
借款所收到的现金	17.36	29.06	17.71
筹资性现金流出	19.11	23.38	14.72
偿还债务所支付的现金	13.65	19.12	11.42
筹资性净现金流	-1.75	15.74	22.02

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司作为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体，继续得到桃源县人民政府在税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

截至 2021 年末，桃源县投融资主体主要有公司、桃源县城市建设投资开发有限公司¹¹（以下简称“桃源城投”）、桃源县大美文化旅游发展有限责任公司（以下简称“大美文化”）和桃源县鑫达交通建设有限责任公司（以下简称“鑫达交通”），4 家公司的控股股东均为桃源资管局。其中，公司主要负责桃源县高新区范围内市政基础设施及园区开发建设，桃源城投主要负责高新区以外的城市基础设施建设，大美文化主要负责文化和旅游项目的投资和开发，鑫达交通主要负责道路建设、客运总站及配套基础设施建设等，4 家公司的业务范围没有交叉。公司作为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体，2021 年继续得到桃源县人民政府在税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

税收优惠方面，政府对公司应缴纳的增值税、营业税、城建税、教育费附加、土地增值税、土地使用税、印花税及企业所得税等税费予以补贴，如税务机关对上述税款进行追缴，由桃源县人民政府全额代缴。

财政补贴方面，2021 年，公司收到政府补贴收入 1.82 亿元，其中项目奖金 1.75 亿元。

¹¹ 根据公开资料，2021 年末，桃源城投总资产为 554.46 亿元，资产负债率为 39.81%；2021 年实现营业收入 17.61 亿元，净利润 3.10 亿元。



5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项规模较大，资金占用压力较大，待开发土地及特许经营权（采砂权）金额偏高，且部分受限，资产流动性一般。

2021 年末，公司总资产规模为 200.94 亿元，同比增加 6.66 亿元；资产结构仍以流动资产为主，在总资产中占比为 73.96%。

表 12 2019~2021 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.88	2.93	3.60	1.85	3.80	2.22
交易性金融资产	10.65	5.30	11.11	5.72	10.65	6.23
应收账款	25.55	12.71	28.07	14.45	19.08	11.15
其他应收款	25.28	12.58	23.48	12.09	24.01	14.03
存货	77.95	38.79	72.32	37.22	56.77	33.17
流动资产合计	148.62	73.96	144.53	74.39	118.54	69.27
投资性房地产	2.71	1.35	-	-	-	-
无形资产	44.58	22.18	46.46	23.91	49.30	28.81
非流动资产合计	52.32	26.04	49.75	25.61	52.59	30.73
总资产	200.94	100.00	194.28	100.00	171.13	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款及存货构成。2021 年末，货币资金同比增加 2.28 亿元至 5.88 亿元，以银行存款为主，其中受限的货币资金为 1.44 亿元。同期，交易性金融资产同比略有下降，主要为桃源城投委托公司子公司工鑫投购买的基金产品。同期，应收账款同比有所下降，主要为应收高新区管委会以前年度的代建工程款，占比为 97.28%；从账龄来看，1 年以内的为 9.35 亿元，1~2 年的为 8.50 亿元，2~3 年的为 7.42 亿元。同期，其他应收款同比有所增长，主要为往来款，从应收对象来看，2021 年末应收高新区管委会、桃源县经典世纪房地产开发有限公司（桃源城投的全资子公司）、桃源县扶贫开发建设投资有限公司、桃源城投及桃源县开元发展投资有限公司的款项占其他应收款的比重分别为 35.52%、17.93%、16.84%、8.68%和 2.43%，合计占其他应收款总额的 81.40%；从账龄结构来看，1 年以内占比 16.20%，1~2 年占比 17.36%，2~3 年占比 10.35%，3~4 年占比 31.17%，4 年以上占比 24.92%；其他应收款计提坏账准备 0.54 亿元，其中单项计提¹²0.11 亿元，账龄分析法计提 0.18 亿元，低风险组合计提 0.25 亿元。公司应收类款项规模较大，资金占用压力较大。随着公司工程项目的推进，存货同比增加 5.63 亿元，其中

¹² 应收对象湖南省长牧食品科技有限公司已清算。





开发成本 18.98 亿元，同比下降 3.71 亿元；拟开发土地 58.88 亿元，同比增加 9.25 亿元，其中账面价值 28.60 亿元土地为政府划拨地，其它土地为通过出让方式取得，并已取得所有权证。

2021 年末，公司非流动资产同比有所增长，以投资性房地产和无形资产为主。2021 年末，公司投资性房地产为 2.71 亿元，其中房屋建筑物和土地使用权分别为 2.06 亿元和 0.65 亿元，分别由存货和无形资产转入。同期，公司无形资产由特许经营权（采砂权）、土地使用权及软件构成，2021 年末，无形资产同比下降 1.88 亿元，主要系无形资产摊销增加所致；其中，特许经营权（采砂权）¹³25.07 亿元，土地使用权 19.51 亿元，主要为通过出让方式取得。公司待开发土地及特许经营权（采砂权）金额偏高，且部分受限，资产流动性一般。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 34.84 亿元，占总资产的 17.34%，占净资产的 33.45%。其中，货币资金 1.44 亿元，为保证金受限；存货 14.72 亿元，用于贷款抵押；无形资产 18.68 亿元，均为土地使用权，用于贷款抵押。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模及资产负债率继续增长，债务压力继续加大。

2021 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率有所上升，主要是随着承担的基础设施建设工程项目的增加，融资需求持续扩大。

表 13 2019~2021 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项 目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.03	2.10	2.70	2.94	1.85	2.32
其他应付款	21.02	21.72	20.03	21.82	21.90	27.41
一年内到期的非流动负债	7.98	8.24	4.70	5.12	5.06	6.33
其他流动负债	2.21	2.28	2.50	2.72	-	-
流动负债合计	37.91	39.17	34.89	38.00	30.30	37.93
长期借款	46.55	48.10	41.68	45.39	29.63	37.09
应付债券	5.78	5.97	8.06	8.78	10.29	12.88
长期应付款	4.38	4.52	4.38	4.77	4.40	5.51
其他非流动负债	1.95	2.02	2.70	2.95	5.14	6.43
非流动负债合计	58.87	60.83	56.93	62.00	49.58	62.07
负债总额	96.77	100.00	91.82	100.00	79.88	100.00
短期有息债务	13.10	13.54	9.89	10.77	6.91	8.65
长期有息债务	58.65	60.61	56.82	61.88	45.05	56.40
总有息债务	71.75	74.15	66.72	72.66	51.96	65.05
资产负债率		48.16		47.26		46.68

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 公司于 2019 年获得采砂权，但暂未开展相关业务。



公司流动负债以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2021 年末，公司短期借款有所下降，以保证借款和抵押借款为主。同期，公司其他应付款¹⁴同比增加 0.99 亿元，以往来款为主。同期，一年内到期的非流动负债同比增加 3.28 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债分别为 4.43 亿元、2.55 亿元和 1.00 亿元。同期，公司其他流动负债有所下降，主要系湖南省财信资产管理有限公司借款有所下降所致。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。2021 年末，公司长期借款以保证+抵押借款、保证+质押借款为主，同比增加 4.87 亿元，主要系自营项目增加，项目前期建设投入较多所致；公司应付债券同比有所下降；公司长期应付款保持不变，全部为融资租赁借款；公司其他非流动负债主要为其他长期借款，同比下降 0.76 亿元。

2021 年，公司有息债务规模继续增长，占总负债的比重仍较高，整体偿债压力较大；其中短期有息债务占比较高，公司仍面临一定的短期偿债压力。

2021 年末，公司有息债务规模为 71.75 亿元，同比继续增加，在总负债中占比为 74.15%，占比仍较高；从期限来看，有息债务以长期为主。2021 年末，公司短期有息债务为 13.10 亿元，占总息债务的比重为 18.26%，非受限货币资金为 4.44 亿元，未使用银行授信 4.92 亿元，不能有效覆盖短期有息债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2021 年末的有息债务期限结构。

2021 年末，公司对外担保规模同比有所下降，对外担保对象中存在民营企业，公司仍面临一定的或有风险。

2021 年末，公司担保余额为 4.42 亿元，同比下降 8.09 亿元，担保比率为 4.25%，同比下降 7.96 个百分点。被担保企业中常德站成鞋业有限公司（以下简称“站成鞋业”）、桃源县嘉宏康复医院有限公司（以下简称“嘉宏康复医院”）和常德市瑞诚建设有限责任公司（以下简称“瑞诚建设”）是民营企业，其中站成鞋业和嘉宏康复医院为桃源县高新区内的企业，为支持这两家企业发展，经桃源资管局批准同意，公司为其提供担保；公司对瑞诚建设存在应付账款，经公司董事会同意，并上报桃源资管局批准，公司为其提供担保，3 家企业合计担保余额为 1.43 亿元，存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业的财务报表。

¹⁴ 截至本报告出具日，公司未提供 2021 年末其他应付款前五名情况。

**表 14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）¹⁵**

被担保对象	担保余额	担保期间
常德站成鞋业有限公司	10,775	2021.01.09~2028.01.04
桃源县中医医院	4,600	2021.11.23~2022.11.21
桃源县职业中等专业学校	22,974	2019.09.18~2027.09.17
桃源县嘉宏康复医院有限公司	1,500	2020.11.18~2025.11.17
桃源县妇幼保健计划生育服务中心	2,400	2021.02.26~2026.01.11
常德市瑞诚建设有限责任公司	2,000	2021.04.19~2022.04.18 ¹⁶
合计	44,249	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，得益于未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强。

2021 年末，公司所有者权益为 104.17 亿元，同比增加 1.70 亿元，主要得益于未分配利润的增加。其中，实收资本、资本公积和盈余公积分别为 1.00 亿元、93.02 亿元和 0.84 亿元，均保持不变；未分配利润为 9.31 亿元，同比增加 1.70 亿元。

公司盈利对利息的保障能力有所增强，流动性还本付息能力较好，清偿性还本付息能力一般。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.28 倍，盈利对利息的保障能力有所增强。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以筹资活动现金流入和外部支持为主。2021 年，公司债务融资渠道通畅，筹资性现金流入 17.36 亿元；同时获得外部支持 1.82 亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.92 倍和 1.86 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度仍较强。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以存货和无形资产为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。2021 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 48.16% 和 40.79%。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较高。

担保分析

重庆兴农担保为“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”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。

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，由原重庆渝富资产经营管理集团有限公

¹⁵ 不包括关联担保，担保方式均为保证担保，均无反担保措施。

¹⁶ 已续担保余额 1,000 万元，担保期间为 2022.04.18~2023.04.17。



司¹⁷（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”¹⁸）共同发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元，重庆渝富、重庆城投和重庆水务持股比例分别为 60.00%、20.00%和 20.00%。2018 年 8 月，股东重庆渝富将其持有的全部股权上划给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股集团”）。2019 年，渝富控股集团和重庆城投对公司分别增资 13.80 亿元和 9.20 亿元。2020 年，渝富控股集团、重庆城投和重庆水务用重庆市财政局划拨的 5.80 亿元专项资金按照持股比例进行同比例增资。截至 2021 年末，重庆兴农担保实收资本为 58.00 亿元；渝富控股集团、重庆城投和重庆水务的持股比例分别为 60.00%、28.51%和 11.49%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

重庆兴农担保主要从事以债券担保为主的直接融资担保业务和以银行贷款担保为主的间接融资担保业务。2019 年以来，受区县级担保公司解除托管后不再纳入合并范围影响，重庆兴农担保间接融资担保业务规模下降较快，担保业务总规模随之小幅下降。

表 15 2018~2020 年末重庆兴农担保业务构成情况（单位：亿元、%）

业务品种	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
直接融资担保责任余额	429.20	79.87	431.70	78.61	380.90	68.53
间接融资担保责任余额	91.78	17.08	107.57	19.59	161.51	29.06
非融资担保责任余额	16.40	3.05	9.92	1.80	13.39	2.41
担保责任余额	537.37	100.00	549.19	100.00	555.80	100.00

数据来源：根据重庆兴农担保提供资料整理

从担保业务结构看，直接融资担保业务是重庆兴农担保的最主要构成。直接融资担保业务以区县城投公司企业债担保为主，另包括少量私募债、中期票据、非公开定向债务融资工具等，债券发行人主要集中于重庆市、湖南省、安徽省等地区。此外，重庆兴农担保会与其他融资担保机构开展分保业务。重庆兴农担保间接融资担保业务主要分为五大产业板块，分别是交通、教育、新能源、文旅和乡村振兴。2019 年以来，重庆兴农担保推进市场化转型，间接融资担保业务结构有所调整，加之区县级担保公司解除托管不再纳入合并范围，间接融资担保业务规模有所下降。重庆兴农担保的非融资担保业务以诉讼保全和工程履约等保函业务为主。通过上线电子保函系统，并与深圳联合产权交易所股份有限公司合作开展电子投标业务，重庆兴农担保实现保函业务线上和线下同步拓展，非融资担保

¹⁷ 重庆渝富资产管理集团有限公司于 2020 年 7 月更名为重庆渝富资本运营集团有限公司。

¹⁸ 重庆市水务资产经营有限公司于 2021 年 5 月更名为重庆水务环境控股集团有限公司。



业务规模大幅增长。

表 16 2019~2021 年重庆兴农担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末总资产	183.04	207.43	211.42
期末净资产	94.54	102.05	97.84
期末实收资本	58.00	58.00	52.20
各项收入合计	13.13	12.17	10.82
担保费收入	9.21	8.89	7.96
利息收入	1.81	2.33	1.76
投资收益	0.36	0.44	0.26
净利润	2.28	3.11	2.57
期末担保责任余额	-	537.37	549.19
期末融资性担保责任余额	-	520.97	539.28
期末担保风险准备金	28.36	24.39	17.71
期末准备金拨备率	-	4.54	3.22
期末融资担保责任余额放大倍数（倍）	-	8.50	9.68
当期担保代偿率	-	1.10	8.20
期末累计担保代偿率	-	2.49	3.34
总资产收益率	1.06	1.49	1.17
净资产收益率	2.11	3.11	2.62

数据来源：根据重庆兴农担保提供资料整理

重庆兴农担保以担保费收入为主的各项业务收入持续增长，净利润逐年增加，盈利能力不断巩固；资产分级相关指标均符合监管规定，资产配置较为合理。此外，重庆兴农担保作为国有融资担保机构，由重庆市国资委牵头，三家国有独资企业共同出资设立，在促进重庆市“三农”发展中具有重要地位，可获得当地政府和股东在资金补贴和资本金注入等方面的大力支持。但另一方面，重庆兴农担保 2020 年新增子公司交通担保原有代偿规模较大，面临一定的追偿压力；融资担保责任余额放大倍数处于较高水平，业务拓展空间有限。

综上所述，重庆兴农担保为“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”承担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。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，“17 桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18 桃源经开债 01/PR 桃源债”到期不能偿付的风险极小。跟踪期内，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，为公司发展提供了较好的外部环境；公司作为桃源县高新区内重要的基础设施开发建设主体，继续得到桃源县人民政府在税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。同时，公司在建代建项目投资金额



较小，且拟建项目投资规模不大，仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性；公司应收类款项规模较大，资金占用压力较大，待开发土地及特许经营权（采砂权）金额偏高，且部分受限，资产流动性一般；公司负债规模持续增长，债务压力继续增加，其中有息债务占总负债的比重仍较高，整体偿债压力较大；公司对外担保对象中存在民营企业，公司仍面临一定的或有风险。重庆兴农担保为“17桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18桃源经开债 01/PR 桃源债”承担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。

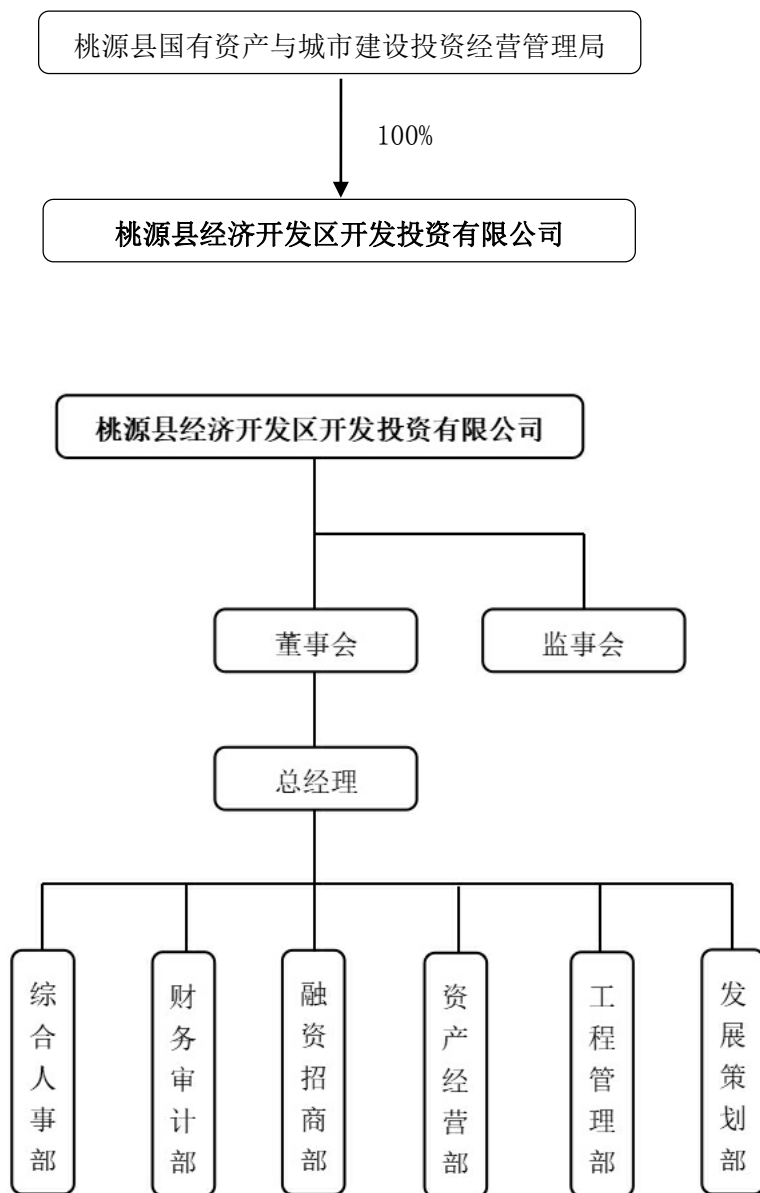
综合分析，大公对公司“17桃源经开债 01/PR 桃源 01”及“18桃源经开债 01/PR 桃源债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末桃源县经济开发区开发投资有限公司股权结构及
组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年末桃源县经济开发区开发投资有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	桃源县工鑫开发投资有限责任公司	10,000	100.00	购置
2	桃源县新农村建设投资开发有限公司	10,000	100.00	无偿划拨
3	桃源县采菱房地产开发有限责任公司	5,000	100.00	投资设立
4	桃源县经祥矿业有限公司	1,000	100.00	出资设立
5	桃源经鸿孵化器管理有限公司	500	100.00	投资设立
6	常德齐家物业管理有限责任公司	500	100.00	投资设立
7	桃源经瑞货运港口有限责任公司	500	100.00	出资设立
8	桃源县经禧建设发展有限公司	10,000	100.00	出资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

附注: 桃源县经禧建设发展有限公司为 2021 年新设子公司。



附件 2 主要财务指标

2-1 桃源县经济开发区开发投资有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	58,843	36,036	37,998
应收账款	255,456	280,711	190,847
其他应收款	252,787	234,845	240,117
存货	779,481	723,177	567,679
固定资产	47,623	30,991	31,595
总资产	2,009,381	1,942,812	1,711,258
短期借款	20,300	27,000	18,500
其他应付款	210,212	200,337	218,964
流动负债合计	379,058	348,894	303,007
长期借款	465,451	416,789	296,288
应付债券	57,790	80,592	102,873
非流动负债合计	588,658	569,300	495,773
负债合计	967,716	918,194	798,780
实收资本(股本)	10,000	10,000	10,000
资本公积	930,208	930,208	834,555
所有者权益合计	1,041,665	1,024,619	912,478
营业收入	125,818	122,169	117,659
利润总额	22,633	17,237	19,278
净利润	21,373	16,488	15,163
经营活动产生的现金流量净额	18,270	-156,921	79,064
投资活动产生的现金流量净额	9,254	-4,067	-273,888
筹资活动产生的现金流量净额	-17,507	157,448	220,247
EBIT	23,805	17,237	19,278
EBITDA	47,145	39,780	37,913
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.28	1.08	1.32
总有息债务	717,545	667,160	519,606
毛利率(%)	6.53	10.12	10.73
总资产报酬率(%)	1.18	0.89	1.13
净资产收益率(%)	2.05	1.61	1.66
资产负债率(%)	48.16	47.26	46.68
应收账款周转天数(天)	767.06	694.78	538.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.50	-4.25	2.76
担保比率(%)	4.25	12.21	25.02



2-2 重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、倍)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	41.58	31.62	57.75
应收款项	-	11.84	10.70
其他应收款	7.18	9.97	7.24
其他流动资产	-	9.63	9.72
可供出售金融资产	-	3.15	7.37
持有至到期投资	-	9.23	5.88
其他非流动资产	-	95.75	108.64
资产总计	183.04	207.43	211.42
预收帐款	9.01	11.94	10.80
其他应付款	-	6.42	4.40
其他流动负债	-	5.00	5.05
保险合同准备金	-	23.62	17.16
其他非流动负债	-	55.65	73.80
负债合计	88.49	105.38	113.58
实收资本	58.00	58.00	52.20
资本公积	19.00	26.60	25.20
少数股东权益	12.31	12.30	16.92
所有者权益合计	94.54	102.05	97.84
营业总收入	13.13	11.68	10.46
营业总成本	10.66	8.45	7.80
净利润	2.07	3.11	2.57
经营活动产生的现金流量净额	12.53	-15.29	-3.57
投资活动产生的现金流量净额	-2.20	0.62	0.24
筹资活动产生的现金流量净额	-3.04	5.31	21.89
融资担保责任余额	-	520.97	539.28
融资担保责任放大倍数(倍)	-	8.50	9.68
担保风险准备金	-	24.39	17.71
准备金拨备率	-	4.54	3.22
当期担保代偿率	-	1.10	8.20
累计代偿回收率	-	37.04	35.20
总资产收益率	1.06	1.49	1.17
净资产收益率	2.11	3.11	2.62



附件 3 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)



附件 4 担保公司各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%





附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，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、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。





5-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。

