



CREDIT RATING REPORT

报告名称

醴陵市高新技术产业发展集团有限公司 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】00550

大公国际资信评估有限公司通过对醴陵市高新技术产业发展集团有限公司及“22 醴陵高新债/22 醴高 01”的信用状况进行跟踪评级，确定醴陵市高新技术产业发展集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“22 醴陵高新债/22 醴高 01”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

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
22 醴陵高新债/22 醴高 01	3.00	7	AAA	AAA	2022.01

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	200.31	168.60	136.26
所有者权益	92.47	79.52	68.80
总有息债务	86.67	69.98	47.53
营业收入	14.28	26.94	7.20
净利润	1.43	1.53	1.53
经营性净现金流	-11.77	-25.41	5.39
毛利率	5.04	2.86	6.98
总资产报酬率	1.99	1.66	2.12
资产负债率	53.84	52.83	49.51
债务资本比率	48.38	46.81	40.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.72	0.78	1.01
经营性净现金流/总负债	-11.95	-32.46	8.84

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 中审众环会计师事务所(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: 李婷婷

评级小组成员: 华杉

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

醴陵市高新技术产业发展集团有限公司(以下简称“醴陵高新”或“公司”)是醴陵市重要的基础设施建设主体, 仍主要负责醴陵经济开发区(以下简称“醴陵经开区”)范围内的基础设施代建和土地转让等业务。跟踪期内, 株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快, 醴陵市是株洲市代管县级市, 经济总量继续在株洲市排名首位, 为公司发展提供了良好的外部环境; 公司在醴陵经开区城市基础设施建设领域仍发挥重要作用, 业务保持很强的区域专营性; 公司继续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。但同时, 公司项目建设规模仍较大, 未来仍面临一定资本支出压力; 公司应收类款项规模较大, 存货继续增长且周转较慢, 对资产流动性造成不利影响; 公司总有息债务规模仍较大, 在总负债中占比较高, 可用货币资金及授信规模较小, 面临一定短期偿债压力。常德财鑫融资担保有限公司(以下简称“财鑫担保”)为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快, 经济实力较强, 醴陵市是株洲市代管县级市, 经济总量继续在株洲市排名首位, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是醴陵市重要的基础设施建设主体, 仍主要负责醴陵经开区范围内的基础设施代建和土地转让等业务, 在醴陵经开区城市基础设施建设领域仍发挥重要作用, 业务保持很强的区域专营性;
- 公司继续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持;
- 财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 具有很强的增信作用。



主要风险/挑战:

- 公司项目建设规模仍较大，未来仍面临一定资本支出压力；
- 公司应收类款项规模较大，存货继续增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响；
- 2021 年末，公司总有息债务规模仍较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，面临一定短期偿债压力。





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%）	4.39
（一）区域环境	4.39
要素二：财富创造能力（37%）	5.08
（一）市场竞争力	5.18
（二）盈利能力	3.97
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.73
（一）债务状况	5.27
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.12
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	债项名称	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	22 醴陵高新债/22 醴陵高 01	AAA	2022/01/29	李婷婷、华杉	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	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

根据大公承做的醴陵高新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
22 醴陵高新债/22 醴高 01	3.00	3.00	2022.04.26~ 2029.04.26	项目建设及补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生调整；截至 2021 年末，公司注册资本与实收资本仍为 20.00 亿元，醴陵市淞江投资控股集团有限公司（以下简称“淞江集团”）持有公司 90.00% 的股权，为公司控股股东，湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）持有公司 10.00% 的股权，公司的实际控制人为醴陵市财政局。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家，跟踪期内，增加的子公司为醴陵高新众微创新创业投资合伙企业（有限合伙）和湖南湘赣边内陆港有限公司，减少的子公司为醴陵市锦程建设开发有限公司。



**表 2 截至 2021 年末纳入合并报表范围的子公司明细（单位：%）**

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
醴陵市高新技术基础设施投资建设有限公司	基础设施投资建设	100.00	投资
醴陵市滨城开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	投资
醴陵市新恒泰置业有限公司	房地产开发	100.00	投资
湖南新恒泰贸易发展有限公司	货物销售	100.00	投资
醴陵高新众微创新创业投资合伙企业(有限合伙)	商业服务	99.90	投资
醴陵市高新技术产业投资经营管理有限公司	基础设施建设	100.00	投资
湖南湘赣边内陆港有限公司	装卸搬运和仓储	100.00	划拨
湖南滨华电瓷电器检测检验有限公司	电瓷产品检验检测	95.00	投资
湖南灵销企业服务有限公司	企业管理服务	60.00	投资

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司组织结构有所调整，其余无变化。截至 2021 年末，公司下设党群人事部、综合管理部及财务管理部等部门（见附件 1），具体执行总经理下达的任务，分工明确，能够满足公司日常管理需求。公司于 2022 年 5 月召开股东会，进行正常换届选举，变更了公司董事、监事及高级管理人员。

根据醴陵高新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 6 月 2 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债券利息均按期偿付。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，2022 年经济稳增长压力增大，但经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，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，城投行业风险整体可控；2021 年，株洲市及醴陵市经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

（一）宏观环境

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、涉面广、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,株洲市及醴陵市地区经济发展速度较快,醴陵市是株洲市代管县级市,经济总量继续在株洲市排名首位,为公司发展提供了良好的外部环境。

株洲市位于湖南省东部,毗邻长沙市、湘潭市,区位条件良好。株洲市总面积 11,262 平方公里,下辖 5 区 3 县 1 市,设有 1 个国家级高新区和 1 个两型社会建设示范区。截至 2021 年末,株洲市常住人口 388.3 万人。2021 年,株洲市经济发展速度较快,为公司发展提供了良好的外部环境。株洲市地区生产总值 3,420.3 亿元,增速 8.3%;全市规模以上工业增加值同比增长 11.7%;固定资产投资同比增长 3.3%;全市社会消费品零售总额 1,246.9 亿元,同比增长 14.4%;全市进出口总额 230.0 亿元,同比增长 16.2%。

2022 年一季度,株洲市固定资产投资增长 9.6%;社会消费品零售总额为 318.6 亿元,增长 4.5%;一般公共预算收入 61.4 亿元,增长 1.0%。

醴陵市为湖南省株洲市代管的县级市,位于湖南省东部,是省级交通节点城市、长株潭城市群次中心城市、我国陶瓷历史文化名城、花炮之都。醴陵市现辖 5 个街道、19 个镇,同时设有 1 个省级经济开发区,总面积 2,157.0 平方公里,截至 2021 年末,常住人口 88.1 万。



**表 3 2019~2021 年醴陵市主要经济指标（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	825.2	9.7	737.6	3.9	716.4	8.3
人均地区生产总值（元）	-	-	-	-	74,026	-
工业总产值	-	18.6	-	3.9	-	14.1
规模以上工业增加值	-	14.3	-	3.7	-	10.5
固定资产投资总额	-	-6.1	-	4.2	-	14.2
社会消费品零售总额	285.9	14.4	249.8	-2.0	248.3	10.4
进出口总额（亿美元）	39.6 ¹	24.9	4.9	-4.9	5.1	6.8
三次产业结构	9.3:53.5:37.2		9.7:52.0:38.3		8.4:51.8:39.8	

数据来源：2019~2021 年醴陵市国民经济和社会发展统计公报

2021 年，醴陵市经济发展速度较快，醴陵市地区生产总值 825.2 亿元，增速 9.7%；醴陵市规模以上工业总产值增长 18.6%，醴陵最重要的产业陶瓷、鞭炮烟花、服装、玻璃和汽配行业分别增长 1.81%、24.1%、17.7%、52.7%和 20.2%；固定资产投资增速继续下降，同比下降 6.1%，分产业来看，第一产业下降 4.8%、第二产业增长 5.6%、第三产业下降 32.9%；社会消费品零售总额大幅增长。醴陵市地区生产总值继续在株洲市下辖区县中处于首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 4 2021 年株洲市下辖市（区、县）主要经济指标（单位：亿元）

行政单位	地区生产总值排名	地区生产总值	财政总收入排名	财政总收入	一般公共预算收入	一般公共预算收入排名
株洲市	-	3,420.3	-	301.6	301.6	-
醴陵市	1	825.2	2	46.9	30.5	2
天元区	2	512.6	1	80.6	47.8	1
攸县	3	457.2	3	20.1	12.4	3
芦淞区	4	455.7	7	9.4	3.7	9
石峰区	5	338.0	6	11.4	6.1	6
荷塘区	6	271.0	8	7.4	4.1	7
茶陵县	7	245.2	4	16.5	9.0	5
渌口区	8	164.9	5	16.1	10.0	4
炎陵县	9	98.1	9	6.3	3.8	8

数据来源：根据 2021 年株洲市下辖各区县国民经济和社会发展统计公报及 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告整理

根据《关于醴陵市 2021 年财政预算执行情况及 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，醴陵市完成全市一般公共预算收入 46.87 亿元，完成地方一般公共预算收入 30.49 亿元，同比增长 1.42%；其中税收收入 19.50 亿元，占比 63.94%。

¹ 2021 年醴陵市进出口总额为 39.6 亿元。



同期，醴陵市完成政府性基金收入 56.54 亿元，同比增长 10.88%，但基金收入易受到宏观环境及房地产市场影响，具有一定的不确定性。2021 年，醴陵市一般预算支出为 82.34 亿元，政府性基金支出完成 40.03 亿元。截至 2021 年末，醴陵市政府债务余额 131.82 亿元，其中，一般债务余额 96.10 亿元，专项债务余额 35.72 亿元。

财富创造能力

公司作为醴陵市重要的基础设施建设主体，仍主要负责醴陵经开区范围内的基础设施代建和土地转让等业务；公司收入中最稳定来源为基础设施代建，商品销售业务及土地使用权转让业务也成为公司营业收入的重要来源；利润主要来源于基础设施代建；受毛利率极低的商品销售收入占比较高影响，公司综合毛利率很低。

公司作为醴陵市重要的基础设施建设主体，仍主要负责醴陵经开区范围内的基础设施代建和土地转让等业务。公司收入中最稳定来源为基础设施代建，利润主要来源于基础设施代建。2021 年，公司营业收入有所下降，主要系商品销售收入的大幅下降及销售商品房收入的下降，收入结构有所调整，商品销售业务及土地使用权转让业务也成为公司营业收入的重要来源。

表 5 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况（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	14.28	100.00	26.94	100.00	7.20	100.00
代建收入	6.38	44.65	4.57	16.97	5.24	72.84
土地使用权转让	1.58	11.10	0.49	1.84	1.53	21.30
商品销售	5.83	40.86	18.69	69.38	0.23	3.15
销售商品房	0.22	1.52	2.71	10.08	-	-
其他	0.27	1.88	0.47	1.73	0.20	2.72
毛利润	0.72	100.00	0.77	100.00	0.50	100.00
代建收入	0.79	109.87	0.57	74.24	0.66	130.50
土地使用权转让	-0.07	-9.96	-0.07	-8.59	-0.13	-25.19
商品销售	0.01	1.44	0.02	2.75	0.01	2.00
销售商品房	0.01	1.02	0.25	32.83	-	-
其他	-0.02	-2.38	-0.01	-1.23	-0.04	-7.31
毛利率		5.04		2.86		6.98
代建收入		12.41		12.50		12.50
土地使用权转让		-4.53		-13.36		-8.25
商品销售		0.18		0.11		4.42
销售商品房		3.38		9.31		-
其他		-6.37		-2.03		-18.79

数据来源：根据公司提供资料整理



2021 年，公司基础设施代建收入小幅增长，代建收入根据建设进度进行确认，收入规模因每年项目建设投入不同而有所变动。同期，土地使用权转让收入亦有所增长，公司土地使用权转让收入易受醴陵市土地市场和醴陵经开区招商引资等因素影响，未来存在一定的不确定性。2021 年，大宗商品交易价格波幅较大，公司为确保资金安全，暂停部分业务交易，其次受新冠疫情影响，价格上错过最佳交易时间，故 2021 年商品销售收入大幅下降。2021 的销售商品房业务收入下降主要系疫情影响工期延期，预售项目未交房无法确认收入。公司其他收入包括房屋租赁、自来水经营等。

2021 年以来，公司毛利润水平小幅下降，基础设施代建业务为毛利润主要来源。从毛利率来看，2021 年，公司毛利率有所增长，毛利率的增长主要系毛利率极低的商品销售业务收入占比大幅下降以及毛利率相对较高的代建业务收入占比大幅增长。同期，公司土地使用权转让毛利率仍为负，主要系公司对外转让的土地价格受政府招商引资政策影响，公司对引入醴陵经开区的企业给予一定优惠所致；商品销售毛利率仍处于极低水平，主要系目前提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起承接作用，公司买入上游货物卖给下游经销商，受毛利率极低的商品销售收入占比较高影响，公司综合毛利率很低；销售商品房的毛利率下降主要系受项目进度影响，出现多笔退房所致；其他业务持续亏损的原因主要系房屋租赁成本中含房屋折旧费用，目前尚有部分未出租。

（一）基础设施代建

公司在醴陵经开区城市基础设施建设领域仍发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性，公司项目建设规模仍较大，未来仍面临一定资本支出压力。

公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，仍主要负责醴陵经开区范围内的基础设施建设项目，业务保持很强的区域专营性，公司代建业务模式未发生变化。

表 6 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
陶子湖综合体开发建设项目	17.63	17.16	0.46
电力电瓷电器产业开发项目 ²	17.00	8.08	8.91
中国陶瓷谷核心片区产业开发项目	66.53	32.37	34.16
醴陵经开区横店产业园开发项目	6.29	1.82	4.47
东富化工产业园综合开发项目	5.09	3.42	1.66
合计	112.53	62.86	49.67

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司主要在建的基础设施建设项目有中国陶瓷谷核心片区

² 电力电瓷电器产业开发项目包含了醴陵湘赣创新创业园项目、醴陵陶瓷绿色产业化试点项目，2022 年 1 月为公司出具的报告，公司所提供的在建项目情况重复填报了电力电瓷电器产业开发项目与醴陵湘赣创新创业园项目、醴陵陶瓷绿色产业化试点项目，故存在误差。



产业开发项目、电力电瓷电器产业开发项目及陶子湖综合体开发建设项目等。公司主要在建基础设施计划总投资 112.53 亿元，已投资 62.86 亿元，尚需投资 49.67 亿元，公司项目建设规模仍较大，未来仍面临一定资本支出压力，公司暂无拟建项目。

（二）土地使用权转让

公司土地使用权转让收入易受醴陵市土地市场和醴陵经开区招商引资等因素影响，未来存在一定的不确定性，2021 年，公司土地使用权转让业务持续亏损主要系园区为吸引企业入驻，给予企业土地成本优惠。

公司土地使用权转让业务模式未发生变化。2021 年，公司向湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司（以下简称“湖南瓷谷邦和”）、新瑞置业、醴陵市东富供水有限公司和王艳红、彭湾转让土地面积 9.83 万平方米，实现土地转让收入 1.58 亿元。该项业务仍亏损，主要是因为园区为吸引企业入驻，给予企业土地成本优惠。截至 2021 年末，公司账面可转让土地面积为 93.96 万平方米。

土地使用权转让收入易受醴陵市土地市场和醴陵经开区招商引资等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

表 7 2021 年公司土地出让业务收入确认情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	出让面积	确认收入
B04-01	4.82	1.41
国瓷街道办事处华塘村地号 2018-31	4.13	0.13
湘（2021）醴陵市不动产权第 0003572 号	0.84	0.02
五里牌商店	0.04	0.02
合计	9.83	1.58

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）商品销售

公司商品销售业务仍主要以大宗商品为主，公司仅在供应链中起到承接作用，因此毛利率极低，2021 年，商品销售收入大幅下降。

公司商品销售模式未发生变化，主要以大宗商品为主，目前提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到承接作用，公司买入上游货物后卖给下游经销商，该板块营业毛利率水平极低，客户集中度很高。2021 年大宗商品贸易行情涨跌幅度极为不稳定，大宗商品交易价格波幅较大，在短时间内上下游交易价格出现倒挂现象，为确保资金安全，经与上下游企业协商部分业务暂停交易，故 2021 年商品销售收入大幅下降。2021 年，商品销售板块实现业务收入为 5.83 亿元，占公司营业收入比例为 40.86%。



**表 8 2021 年公司商品销售前五大供应商和客户情况（单位：万元、%）**

供应商名称	采购额（含税）	占比	采购品种
广州海川实业控股有限公司	31,871.36	48.38	电解铜
广东中启源商贸投资有限公司	18,237.80	27.69	电解铜、铝锭
中车时代电动汽车股份有限公司	14,483.00	21.99	铝锭
贵州铁源科技有限公司	700.00	1.06	电解铜
湖南思祺汽车贸易有限公司	580.00	0.88	电解铜
合计	65,872.16	100.00	-
客户名称	销售额（含税）	占比	销售品种
义乌中国小商品城控股有限责任公司	35,041.48	53.10	电解铜
山能国际产业投资集团（海南）有限公司	15,076.33	22.85	铝锭、电解铜
岳阳市公共交通集团有限责任公司	12,969.00	19.65	电解铜
醴陵市公共交通有限责任公司	2,184.00	3.31	铝锭、电解铜
中畴浦盐科技有限公司	716.81	1.09	电解铜、废钢、铁精粉
合计	65,987.61	100.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）销售商品房

2021 年，销售商品房业务受疫情影响工期延期，部分预售项目未交房无法确认收入，商品房业务收入大幅下降。

公司从事醴陵经开区部分商品房业务，公司销售商品房业务模式未变化，2021 年的销售商品房业务收入下降主要系疫情影响工期延期，预售项目未交房无法确认收入。截至 2022 年 3 月末，公司在售项目为中国陶瓷谷核心片区产业开发项目——陶瓷谷国际会展中心二期（鼎盛铭城一期）；累计销售住宅 498 套，销售面积 7.57 万平方米，剩余 49 套住宅；截止 2022 年 3 月末实现回款（包括预收）3.24 亿元；在建的商品房项目为中国陶瓷谷核心片区产业开发项目陶瓷谷国际会展中心二期（鼎盛铭城一期）、瓷谷邦和滨湖壹号项目，建筑面积 40.57 万平方米，计划总投资 17.80 亿元，已完成投资 6.16 亿元，公司无拟建房地产项目，受项目完工进度与房地产市场影响，未来收入规模存在一定不确定性。





偿债来源与负债平衡

2021 年，公司经营性净现金流继续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力，公司偿债来源以债务收入和外部支持为主；公司应收类款项规模较大，对资产流动性造成一定影响；2021 年，公司总有息债务规模仍较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，面临一定短期偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司获得的政府补助规模较大，政府补助收入是利润的重要来源；公司期间费用对利润造成较大侵蚀。

2021 年，公司营业收入有所下降；期间费用继续增长，其中销售费用和管理费用基本保持稳定，财务费用受有息债务增长影响继续增长；期间费用率为 27.78%，公司期间费用对利润造成较大侵蚀。

2021 年，公司利润总额小幅下降，其中获得的计入其他收益的政府补助 4.89 亿元，规模较大，是利润总额的重要来源。同期，公司总资产报酬率继续下降，净资产收益率大幅增长。

表 9 2019~2021 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	14.28	26.94	7.20
营业成本	13.56	26.17	6.70
毛利率	5.04	2.86	6.98
期间费用	3.97	2.42	1.85
销售费用	0.07	0.08	0.07
管理费用	0.45	0.41	0.39
财务费用	3.45	1.93	1.39
期间费用/营业收入	27.78	9.00	25.65
其他收益	4.89	3.68	3.04
营业利润	1.58	1.66	1.55
营业外收入	1.50	0.00 ³	0.02
利润总额	1.43	1.59	1.55
净利润	0.75	1.53	1.53
总资产报酬率	1.99	1.66	2.12
净资产收益率	1.55	1.93	2.23

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 2020 年，公司营业收入为 4.20 万元。



2、现金流

2021 年，公司经营性现金流继续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流继续为净流出。

2021 年，公司经营性现金流继续为净流出；2021 年公司经营性净现金流净流出规模减少 53.68%，主要系 2021 年项目开发成本同比有所下降。同期，公司经营性净现金流仍缺乏对债务和利息的保障能力。从投资活动来看，2021 年，公司投资性现金流继续为净流出，净流出规模小幅下降。

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	-11.77	-25.41	5.39
投资性净现金流	-2.16	-2.59	-0.32
经营性净现金流利息保障倍数	-1.80	-8.92	1.68
经营性净现金流/流动负债（%）	-33.50	-76.85	23.20

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道包括银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大，但可使用授信额度较小。

公司融资渠道主要为银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，借款以长期借款为主。截至 2022 年 5 月末，公司所获各银行授信额度合计 50.08 亿元，其中已使用额度 38.70 亿元，未使用额度 11.38 亿元，可使用授信额度较小。债券融资方面，公司存续债券包括私募债和企业债等债务融资工具，截至 2021 年末，公司综合融资成本 6.71%，其中信托和融资租赁等非标融资规模 21.87 亿元，非标融资成本 8.29%。2021 年，公司筹资性现金流入继续增长，是可用偿债来源的主要组成部分，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大；公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 11 2019~2021 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	46.23	46.08	18.77
借款所收到的现金	14.61	36.85	18.77
发行债券收到的现金	24.61	-	-
筹资性现金流出	31.05	15.98	23.56
偿还债务所支付的现金	8.64	14.15	20.56
支付其他与筹资活动有关的现金	15.86	-	0.03
筹资性净现金流	15.17	30.11	-4.80

数据来源：根据公司提供资料整理



4、外部支持

作为醴陵经开区重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。

醴陵市投融资发债平台包括公司共有两家，除公司外，还包括公司控股股东涿江集团。控股股东是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要承担醴陵市基础设施建设、土地出让、安置房建设及公用事业运营等工作。

作为醴陵经开区重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。2021 年，公司收到的补贴收入为 4.89 亿元，主要系醴陵经开区园区内产业片区运营维护补贴；醴陵市财政局累计给公司划转资金 7.00 亿元，作为对公司的资本投入；醴陵市财政局配置部分土地资产到公司及子公司，增加资本公积 4.60 亿元。

5、可变现资产

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司应收类款项规模较大，存货持续增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响。

2021 年，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。截至 2021 年末，公司资产规模为 200.31 亿元，其中流动资产占比 96.15%。

表 12 2019~2021 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.36	3.18	5.21	3.09	3.06	2.24
应收账款	19.16	9.56	9.81	5.82	11.04	8.10
其他应收款	24.28	12.12	24.17	14.34	27.55	20.22
预付款项	14.78	7.38	8.40	4.98	7.59	5.57
存货	124.89	62.35	111.35	66.04	79.51	58.35
流动资产合计	192.61	96.15	160.76	95.35	129.46	95.01
投资性房地产	5.59	2.79	5.69	3.37	5.96	4.38
非流动资产合计	7.71	3.85	7.84	4.65	6.80	4.99
总资产	200.31	100.00	168.60	100.00	136.26	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、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。2021 年末，公司货币资金持续增长；截至 2021 年末，公司货币资金 6.36 亿元，其中非受限货币资金 5.27 亿元，货币资金以银行存款为主。同期末，公司应收账款有所增长，主要系公司的基础设施建设项目投入增长，应收醴陵经开区管委会款项增加所致；其中应收民营企业湖南瓷谷邦和 1.34 亿元土地出让款，账龄为 1 年以内，以及新瑞置业土地出让款 0.88 亿元，账龄 1~3 年；截至 2021 年末，公司应收账款期末余额前五名分别为醴陵经开区管委会 15.27 亿元、湖南





瓷谷邦和 1.34 亿元、岳阳市公共交通集团有限责任公司 1.30 亿元、新瑞置业 0.88 亿元和攸县华盛运输有限责任公司 0.12 亿元，合计占应收账款的比重为 98.26%；账龄主要集中在 3 年以内。公司其他应收款主要系与醴陵经开区管委会等政府部门及相关单位往来款，2021 年小幅增长；截至 2021 年末，前五名其他应收款分别为应收醴陵经开区管委会往来款 18.83 亿元、醴陵市淦江城市投资运营有限公司 1.10 亿元、淦江集团 1.01 亿元、醴陵国投中心 0.73 亿元和株洲市公共资源交易中心交易保证金专户 0.26 亿元，合计 21.93 亿元，在其他应收款中占比 90.20%。公司应收类款项规模较大，对资产流动性造成一定影响。公司预付款项主要系预付的土地出让金和预付施工单位的工程款，2021 年，继续增长，主要系公司及子公司新增对财政非税局的预付款及预付施工单位的工程款。公司存货主要由开发成本和存量土地构成；2021 年末，公司存货继续增长，主要系公司项目建设投入增加所致；存货继续增长且周转较慢，对资产流动性造成一定不利影响。

公司非流动资产主要由投资性房地产构成，2021 年末，公司投资性房地产基本保持稳定。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 21.16 亿元，包括受限的货币资金 1.09 亿元，存货抵押 17.14 亿元，投资性房地产抵押 2.93 亿元，在总资产中占比 10.56%，在净资产中占比为 22.88%。

表 13 截至 2021 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

分类	账面价值	受限原因
货币资金	1.09	保证金、质押借款
存货	17.14	借款抵押
投资性房地产	2.93	借款抵押
合计	21.16	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年，公司负债规模继续增长，负债结构以非流动负债为主；资产负债率继续增长；公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，可用货币资金及授信规模较小，面临一定短期偿债压力。

2021 年以来，公司负债规模继续增长；公司资产负债率继续增长。公司负债结构以非流动负债为主，其中 2021 年末非流动负债在负债总额中占比为 67.58%。





表 14 2019~2021 年末公司负债情况 (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
短期借款	1.00	0.93	0.10	0.11	0.50	0.74
应付账款	5.98	5.55	8.31	9.33	2.97	4.40
其他应付款	10.28	9.53	3.32	3.73	12.88	19.09
一年内到期的非流动负债	16.08	14.91	20.28	22.77	10.69	15.84
流动负债合计	34.96	32.42	35.30	39.63	30.83	45.70
长期借款	23.81	22.08	26.63	29.90	28.81	42.71
应付债券	32.54	30.17	20.27	22.76	5.96	8.83
长期应付款	16.22	15.04	6.59	7.40	1.57	2.33
非流动负债合计	72.88	67.58	53.78	60.37	36.63	54.30
负债总额	107.84	100.00	89.08	100.00	67.46	100.00
总有息债务	86.67	80.37	69.98	78.56	47.53	70.46
短期有息债务	17.98	16.67	20.37	22.87	11.19	16.59
长期有息债务	68.69	63.69	49.60	55.68	36.34	53.87
资产负债率		53.84		52.83		49.51

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。截至 2021 年末, 公司短期借款主要为质押及担保借款。2021 年末, 公司应付账款有所下降, 主要系工程款的减少。同期, 公司其他应付款有所增长, 主要系往来款的增长; 截至 2021 年末, 其他应付款主要系往来款、押金及保证金和非金融机构借款等; 前五大对手方为湖南省财信资产管理有限公司 2.35 亿元转贷涿江集团融资款、醴陵市锦程建设开发有限公司 2.34 亿元往来款、醴陵市财政局 1.50 亿元往来款、五矿二十三冶建设集团有限公司 1.31 亿元往来款和株洲时代教育产业有限公司 0.50 亿元往来款。2021 年末, 公司一年内到期的非流动负债有所下降, 主要系一年内到期的长期借款的下降。

2021 年以来, 公司非流动负债继续增长, 主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末, 公司长期借款小幅下降; 截至 2021 年末, 公司长期借款主要为保证+抵押借款、抵押+质押借款。2021 年末, 公司应付债券继续增长, 主要系发行“21 醴陵 01”、“21 醴陵 02”和“21 醴陵高新 01/21 醴高 01”致。同期末, 公司长期应付款继续增长, 主要系新增信托融资 7.87 亿元及其他非金融机构融资 1.71 亿元。

截至 2021 年末, 公司总有息债务规模 86.67 亿元, 继续增长, 在总负债中的比重为 80.37%, 规模仍较大且占比较高; 其中短期有息债务 17.98 亿元, 占总有息债务的比重为 20.75%, 公司可用货币资金及可用授信规模较小, 无法足额覆盖短期债务, 面临一定短期偿债压力。

**表 15 截至 2021 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	17.98	7.87	4.82	-	5.48	50.51	86.67
占比	20.75	9.08	5.56	-	6.32	58.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司对外担保均为对公司控股股东涪江集团及涪江集团子公司的关联担保。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 16.05 亿元，担保比率 17.36%，全部为对公司控股股东涪江集团及其子公司的关联担保。

表 16 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	担保余额	担保类型
1	醴陵市涪江投资控股集团有限公司	142,704.37	保证担保
2	醴陵市国有资产经营有限公司	12,828.90	保证担保
3	醴陵市公共交通有限责任公司	5,000.00	保证担保
合计		160,533.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年来，由于资本公积以及未分配利润的增长，公司所有者权益继续增加。

2021 年末，公司所有者权益为 92.47 亿元，继续增加，主要系资本公积及未分配利润的增长；公司资本公积为 59.90 亿元，同比增长 11.52 亿元，主要系醴陵市财政局 2021 年度累计向公司划转资金 7.00 亿元，作为对公司的资本投入，醴陵市财政局配置部分土地资产到公司及子公司，增加资本公积 4.60 亿元。同期，未分配利润为 11.92 亿元。

公司盈利对利息的保障程度小幅增长，但仍较弱；公司偿债来源以债务收入和外部支持为主；可变现资产对债务覆盖能力一般。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.72 倍，盈利对利息的保障程度小幅增长，但仍较弱。

公司偿债来源以债务收入和外部支持为主，2021 年，公司经营性净现金流持续为净流出，但债务融资渠道多元，对偿债来源形成较好支持。2021 年，公司收到的补贴收入为 4.89 亿元；醴陵市财政局累计给公司划转资金 7.00 亿元，作为对公司的资本投入。2021 年末，公司流动比率为 5.51 倍；速动比率为 1.94 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司可变现资产对债务覆盖能力一般。公司可变现资产以存货为主，主要由开发成本和土地使用权构成。截至 2021 年末，公司受限资产合计为 21.16 亿元，在总资产中占比 10.56%，在净资产中占比为 22.88%，对资产流动性存在一定影





响。公司资产负债率继续小幅增长。

担保分析

财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”提供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。

财鑫担保原名常德财鑫投资担保有限责任公司，成立于 2008 年 3 月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会出资设立（以下简称“常德市国资委”），初始注册资本为 2.10 亿元。2009~2013 年期间，常德市国资委先后 6 次增资，财鑫担保注册资本增至 10.00 亿元。2014 年，财鑫担保先后更名为常德财鑫投资担保集团有限公司和常德财鑫投融资担保集团有限公司。2016 年，财鑫担保将持有的 5 家子公司股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”），常德市国资委将财鑫担保股权转让至财鑫集团，财鑫担保更为现名。2017 年 6 月，财鑫集团以货币形式向财鑫担保增资 35.00 亿元，财鑫担保注册资本增至 45.00 亿元。2021 年 3 月，财鑫集团向财鑫担保增资 25.00 亿元。截至 2021 年末，财鑫担保注册资本和实收资本均为 70.00 亿元。财鑫担保由财鑫集团全资控股，实际控制人为常德市财政局。

表 17 2019~2021 年末财鑫担保的担保业务构成情况（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
融资性担保	229.13	97.11	126.57	94.14	65.43	84.25
其中：债券担保	118.36	50.16	53.06	39.46	-	-
贷款担保	110.77	46.95	73.51	54.68	65.43	84.25
非融资性担保	6.83	2.89	7.88	5.86	12.23	15.75
担保余额	235.96	100.00	134.45	100.00	77.66	100.00

注：财鑫担保已于 2019 年开展债券担保业务，为与审计报告保持一致，故将债券担保业务数据全部纳入 2020 年统计

数据来源：根据财鑫担保提供资料整理

财鑫担保的担保业务由融资性担保业务及非融资性担保业务构成，其中融资性担保业务包括贷款担保和债券担保，非融资性担保业务主要为保函类担保。财鑫担保的担保业务规模持续增长，其中 2020 年增幅较大的主要原因是当年开始开展债券担保业务，2021 年保持较快增长的主要原因是债券担保的进一步拓展以及新增 3 家主要开展贷款担保业务的子公司。

融资性担保业务始终是财鑫担保最主要的担保业务构成，其中贷款担保业务以“小微”企业为主，并与银行建立了风险分担机制，未来贷款担保业务将逐步结转至子公司开展；债券担保以湖南省内的国有企业为主，并于 2021 年末成为最主要的担保业务类型。非融资性担保业务方面，2019 年，财鑫担保非融资性





担保业务均为工程履约保函；2020 年以来，财鑫担保大力发展工程款支付保函、诉讼保全担保、农民工工资支付保函担保等其他非融资性担保业务。

表 18 2019~2021 年（末）财鑫担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	90.26	60.36	57.22
净资产	75.45	49.75	49.08
实收资本	70.00	45.00	45.00
各项收入合计	4.88	3.24	3.10
担保收入	4.13	2.49	2.32
投资收益	0.02	0.05	0.08
净利润	1.03	0.86	0.83
担保余额	235.96	134.45	77.66
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
准备金拨备率	2.64	2.61	3.51
融资担保在保余额放大倍数（倍）	3.10	2.62	1.37
累计担保代偿率	1.88	2.00	1.97
总资产收益率	1.37	1.46	1.43
净资产收益率	1.65	1.74	1.70

数据来源：根据财鑫担保提供资料整理

担保业务收入是财鑫担保各项收入的主要构成。近年来，得益于债券担保业务不断拓展，财鑫担保担保业务收入持续增长，为各项收入合计的提升形成一定支撑，同时贷款业务的利息收入对收入形成一定补充。随着存量担保业务风险逐渐出清，财鑫担保当期担保代偿水平持续下降，且累计代偿回收率始终处于很高水平，代偿回收能力很强。得益于股东增资，财鑫担保实收资本处于较高水平，融资担保在保余额放大倍数始终较低，业务发展空间较大。此外，作为国有融资担保公司，财鑫担保在常德市内融资担保体系内发挥重要作用，能够得到政府和股东在资本补充、业务拓展、资金补助及奖励等方面的有力支持。但另一方面，由于资产规模增长较快，财鑫担保资产收益率有所波动，盈利能力稳定性有待加强；股东财鑫集团对财鑫担保资金占用规模较大，对财鑫担保流动性管理和代偿能力的影响需持续关注；财鑫担保 1 年内解保项目大幅增加，短期内或有负债到期可能引起的代偿压力仍需关注。

综合而言，财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”提供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。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“22 醴陵高新债/22 醴高 01”到期不能偿付的风险极小。跟踪期内，株洲市及醴陵市地区经济发展





速度较快，醴陵市是株洲市代管县级市，经济总量继续在株洲市排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在醴陵经开区城市基础设施建设领域仍发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性；公司继续在财政补助、资金注入等方面得到政府大力支持。但同时，公司项目建设规模仍较大，未来仍面临一定资本支出压力；公司应收类款项规模较大，存货持续增长且周转较慢，对资产流动性造成不利影响；公司总有息债务规模仍较大，在总负债中占比较高，公司可用货币资金及授信规模较小，面临一定短期偿债压力。财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”提供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。

综合分析，大公对公司“22 醴陵高新债/22 醴高 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

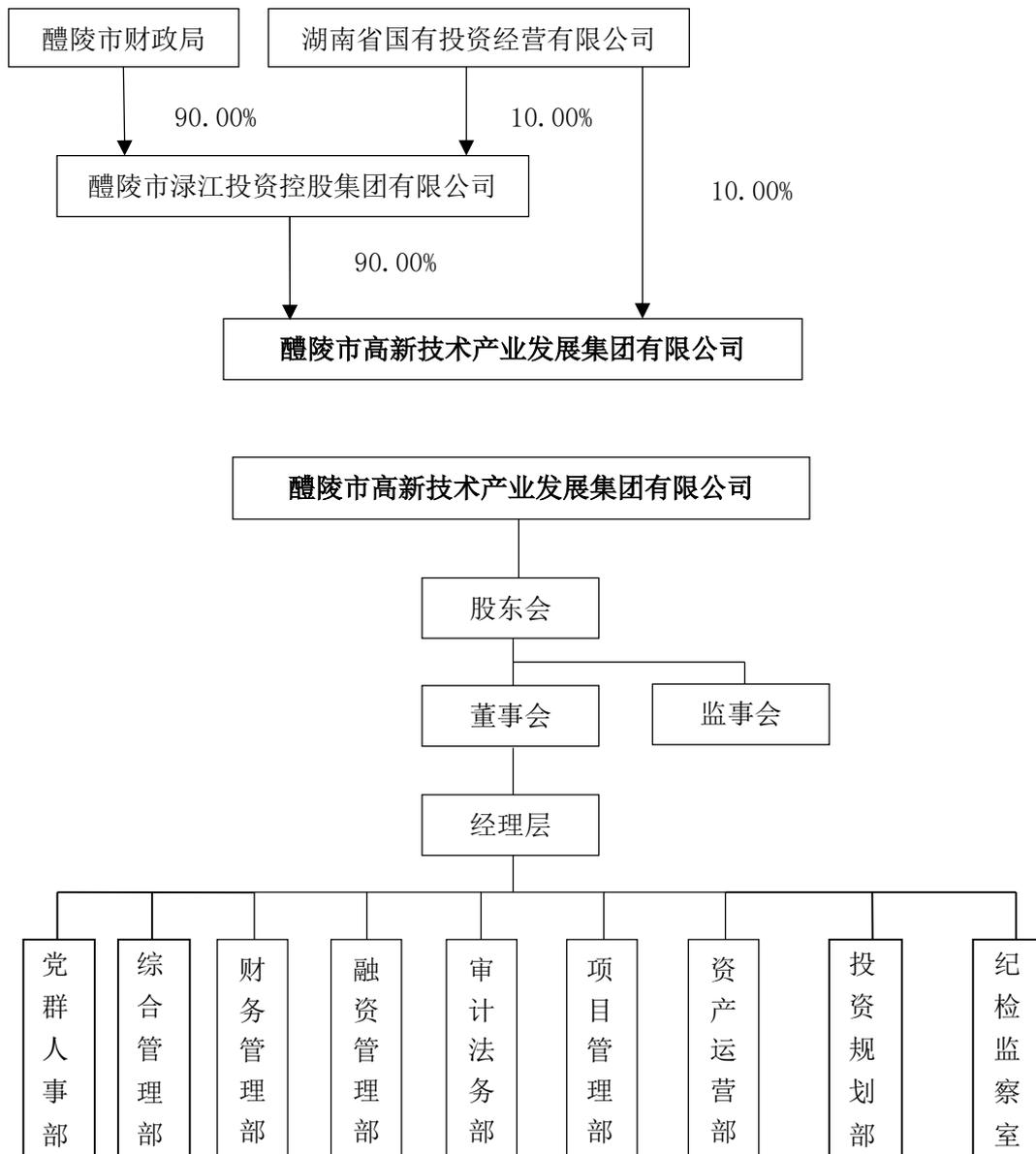




附件 1 公司治理

截至 2021 年末醴陵市高新技术产业发展集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 醴陵市高新技术产业发展集团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	63,606	52,081	30,579
应收账款	191,574	98,146	110,411
其他应收款	242,773	241,706	275,516
存货	1,248,886	1,113,480	795,117
固定资产	2,903	2,313	632
总资产	2,003,144	1,686,021	1,362,555
短期借款	10,019	950	5,000
其他应付款	102,805	33,205	128,773
流动负债合计	349,594	353,012	308,302
长期借款	238,130	266,317	288,137
应付债券	325,408	202,706	59,571
非流动负债合计	728,809	537,788	366,278
负债合计	1,078,403	890,800	674,579
实收资本(股本)	200,000	200,000	200,000
资本公积	598,996	483,819	391,701
所有者权益	924,741	795,220	687,976
营业收入	142,803	269,352	71,986
利润总额	14,986	15,917	15,544
净利润	14,334	15,333	15,326
经营活动产生的现金流量净额	-117,685	-254,095	53,856
投资活动产生的现金流量净额	-21,576	-25,916	-3,238
筹资活动产生的现金流量净额	151,748	290,177	-47,988
EBIT	39,885	15,917	28,822
EBITDA	47,444	19,489	32,431
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.72	0.68	1.01
总有息债务	866,661	699,782	475,309
毛利率(%)	5.04	2.86	6.98
总资产报酬率(%)	1.99	0.94	2.12
净资产收益率(%)	1.55	1.93	2.23
资产负债率(%)	53.84	52.83	49.51
应收账款周转天数(天)	365.19	139.37	402.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.80	-8.92	1.68
担保比率 ⁴ (%)	17.36	76.01	22.26

⁴ 截至本报告出具日, 公司未提供 2019~2020 年末对外担保余额数据, 故使用担保金额数据计算。

2-2 常德财鑫融资担保有限公司（合并）主要财务指标⁵

(单位：亿元、%)

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
货币资金	28.19	5.53	8.28
存出保证金	12.52	10.32	9.81
短期贷款	3.63	3.11	3.43
应收代位追偿款	2.80	2.51	2.19
其他应收款	33.26	34.11	30.23
流动资产合计	82.78	55.77	54.26
长期股权投资	1.06	1.16	1.20
抵债资产	0.61	2.23	0.78
非流动资产合计	7.48	4.59	2.95
资产总计	90.26	60.36	57.22
存入保证金	1.60	1.94	1.62
其他应付款	6.11	3.87	1.67
担保合同准备金	5.13	2.87	2.02
流动负债合计	13.46	9.17	6.07
负债合计	14.81	10.60	8.13
实收资本（或股本）	70.00	45.00	45.00
资本公积	0.56	0.44	0.44
盈余公积	0.45	0.36	0.28
一般风险准备	0.45	0.36	0.28
未分配利润	2.72	2.40	1.76
所有者权益合计	75.45	49.75	49.08
营业总收入	4.88	3.24	3.10
营业总成本	3.49	1.94	1.98
净利润	1.03	0.86	0.83
经营活动产生的现金流量净额	-1.91	-4.07	-6.01
投资活动产生的现金流量净额	-1.96	1.39	-2.48
筹资活动产生的现金流量净额	16.35	-0.07	9.84
准备金拨备率	2.64	2.61	3.51
融资担保在保余额放大倍数（倍）	3.10	2.62	1.37
累计担保代偿率	1.88	2.00	1.97
总资产收益率	1.37	1.46	1.43
净资产收益率	1.65	1.74	1.70

⁵ 数据来源：常德财鑫提供。



附件 3 主要指标的计算公式

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	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保在保余额放大倍数	融资担保在保余额/净资产（非合并口径）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
担保风险准备金	担保合同准备金+一般风险准备
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	累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
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 担保能力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。

