

# 2021年第一期醴陵市高新技术产业发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2021年第一期醴陵市高新技术产业发展集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 醴陵高新债 01/21 醴高 01	AAA	AAA

## 评级日期

2022 年 06 月 27 日

## 联系方式

**项目负责人：** 蒋申  
 jiangsh@cspengyuan.com

**项目组成员：** 张涛  
 zhangt@cspengyuan.com

**联系电话：** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 醴陵高新债 01/21 醴高 01”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：作为醴陵市重要的基础设施建设投融资主体，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，并继续获得较大力度的外部支持；同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，自营项目规模较大且未来收益实现存在不确定性，面临较大的资金压力和债务压力，同时仍存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（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
总债务	86.68	70.98	47.53
资产负债率	53.84%	52.83%	49.51%
现金短期债务比	0.49	0.25	0.27
营业收入	14.28	26.94	7.20
其他收益	4.89	3.68	3.04
利润总额	1.50	1.59	1.55
销售毛利率	5.04%	2.86%	6.98%
EBITDA	4.74	3.16	3.24
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.83	1.09
经营活动现金流净额	-11.77	-25.41	5.39
收现比	38.66%	90.21%	62.86%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **醴陵市地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，经济体量在株洲市内排名首位，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础。**醴陵市交通便利且已融入长株潭半小时经济圈，2021 年实现地区生产总值为 825.2 亿元，增速为 9.7%，高于同期全国平均水平，经济体量在株洲市内排名首位。
- **公司业务持续性较好。**公司主要从事湖南醴陵经济开发区基础设施建设业务，截至 2021 年末，公司尚有一定规模的代建项目且自营项目规模较大。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年公司获得醴陵市财政局拨付的资本金无偿划入土地资产、子公司股权，提升了资本实力。同时公司持续获得政府补助，有效提升了利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要为应收款项（包括应收票据、应收账款和其他应收款）、开发成本和土地资产，应收款项回收时间存在不确定性，对资金形成较大占用，且公司受限资产合计 21.16 亿元。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投入资金规模较大，随着项目建设的推进，公司面临较大的资金压力。
- **公司自营项目规模较大，需持续关注资金回收情况。**公司自营项目规模较大，收入主要来源于出售出租厂房及相关配套收益，存在不达预期的可能，需持续关注项目运营及资金回收情况。
- **公司总债务增长较快，面临较大的偿债压力。**2021 年末公司总债务规模持续增大，占总负债的比重仍较高，同时，公司现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数仍较低。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，占同期末净资产的 17.36%，担保对象为公司控股股东及控股股东旗下子公司，但均未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
经营状况	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			



业务多样性	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-08-25	何佳欢、王皓立	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2016-01-06	范刚强、林心平	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
21 醴陵高新债 01/21 醴高 01	8.00	8.00	2021-08-25	2028-09-24

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年9月发行7年期8亿元第一期县城新型城镇化建设专项企业债券，募集资金计划用于醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目及补充营运资金。截至2022年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为100,401.12元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2022年5月末，公司注册资本及实收资本仍为20.00亿元，截至2021年末，公司控股股东仍为醴陵市淥江投资控股集团有限公司，持有公司90%股权，实际控制人仍为醴陵市财政局，公司股权结构图见附录二。

2022年5月，公司董事会成员变更为刘海军、王季、李旺和鄢平平；监事会成员变更为王志辉、兰琼和陈方园；公司董事长变更为刘海军、总经理变更为王季、监事会主席变更为王志辉，变动人数较多，本次变更属于公司正常的人事变更，对公司经营无重大影响。

公司主要业务为湖南醴陵经济开发区（以下简称“醴陵经开区”）范围内的基础设施建设。2021年公司新增纳入合并范围的子公司1家，不再纳入合并范围的子公司1家，具体见表1。截至2021年末纳入公司合并范围的子公司情况见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖南湘赣边内陆港有限公司	100%	2.00	装卸搬运和仓储	划拨

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
醴陵市锦程建设开发有限公司	100%	1.00	建筑业	处置

注：2021年11月公司召开全体股东会议决定将持有醴陵市锦程建设开发有限公司100%股权转让给醴陵市产业发展基金有限公司。

资料来源：公司2021年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

## 2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力

减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

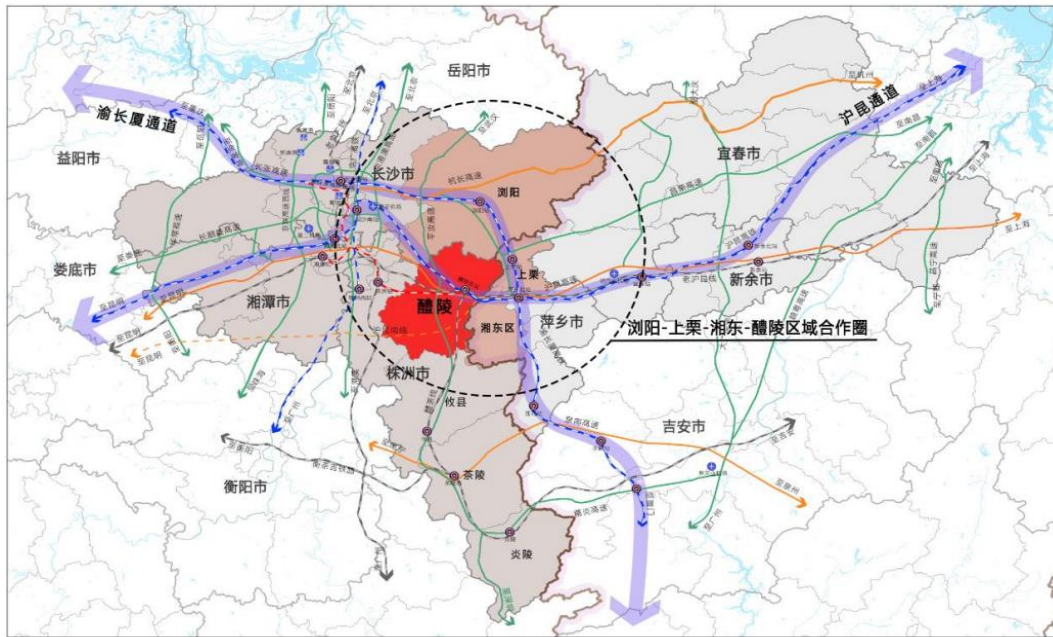
## 行业及区域环境

**醴陵市**地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，交通便利且已融入长株潭半小时经济圈，经济体量在株洲市内排名首位，但财政自给率偏低，且传统支柱产业税收贡献偏弱，面临一定转型升级压力

**区位特征：**醴陵市位于湖南省东部，地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，融入长株潭半小时经济圈，交通便利，具有一定区位优势。醴陵市为株洲市下辖县级市，位于湖南省东部，与长沙浏阳市、江西萍乡市交界，“三高”（沪昆高速、岳汝高速、莲株高速）、“三铁”（沪昆高铁、沪昆铁路、醴茶铁路）、106国道、333省道穿境而过，境内拥有1个高铁站以及直达湘江渌江500吨级航道，市区距株洲火车站40公里，距长沙黄花国际机场40分钟车程，融入长株潭半小时、珠三角2小时和长三角4小时经济圈，交通较为便利。醴陵市现辖19个镇、5个街道、1个省级经济开发区，总面积2,157平方公里，2021年末常住人口88.1万人，较六次全国人口普查数据下降7.00%。



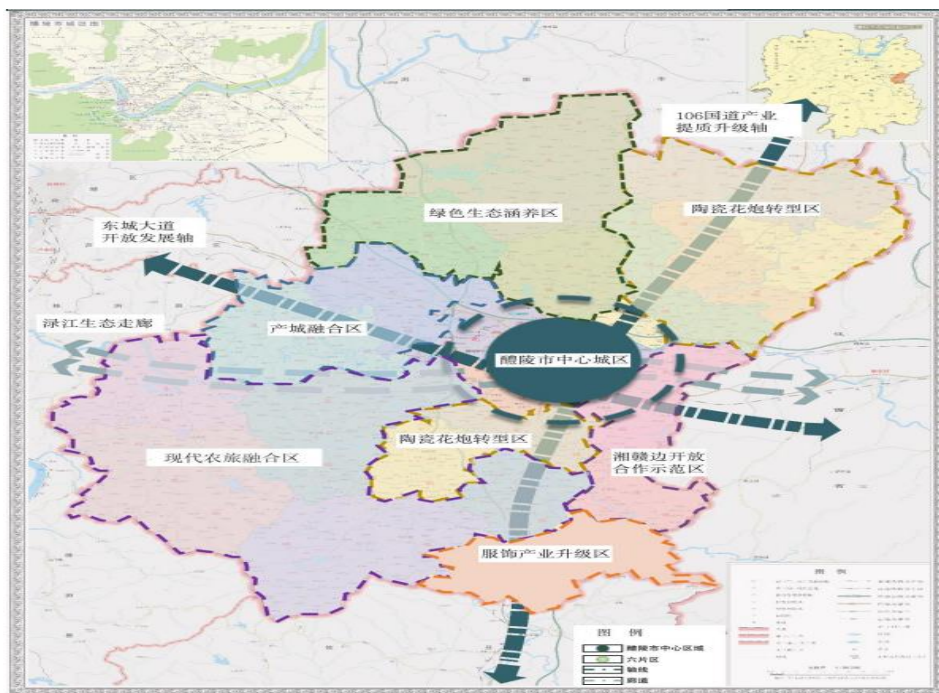
图1 醴陵市发展区位图



资料来源：醴陵市国土空间总体规划（2020-2035年）公众版

醴陵市规划建设形成“一心两轴六区”的城市格局，“一心”即以醴陵市中心城区为核心的综合服务中心，“两轴”分别为东部提升发展轴和湘赣融合发展轴；“六区”包括陶瓷花炮转型区、绿色生态涵养区、产城融合区、现代农业综合开发区、湘赣边开发合作示范区和服饰产业转型区。

图2 醴陵市国土空间发展格局（2020-2035）



资料来源：醴陵市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

**经济发展水平：**醴陵市经济规模在株洲市区县（市）中排名第一，2021年经济增速表现较好，但近年来工业产业对经济增长贡献率有所下降，固定资产投资增速下滑明显。2021年醴陵市实现地区生产总值825.2亿元，经济增速达9.7%，在株洲市区县（市）中排名第一，经济综合实力和基本竞争力分别名列全国百强县第37位、第59位，人均GDP表现略高于全国平均水平，区域经济整体表现良好。从产业结构上看，2021年醴陵市三次产业结构由2019年的8.4:51.8:39.8调整为9.3:53.5:37.2，第二产业占主导且比重上升，但在传统产业转型升级压力下，其对经济增长的贡献率由2019年的72.3%下滑至2021年的58.1%，同期醴陵市社会消费品零售总额同比增长14.4%，推动第三产业对经济增长的贡献率上升。

2019年以来，除房地产投资保持相对较高增速外，醴陵市工业、基建、民生方面的投资增速下滑，拖累固定资产投资增速持续下降。2021年醴陵市固定资产投资规模同比下降6.1%，其中第一产业及第三产业投资规模分别下降4.8%和32.9%，同期房地产开发投资增速提至43.7%。值得注意的是，醴陵市商品房销售额已连续两年下滑，2020年及2021年分别同比下降11.7%和3.9%，其中住宅销售额分别同比下降10.5%和12.5%，需关注销售端下滑向上游房地产投资端的传导。

**表2 2021年株洲市区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
醴陵市	825.2	9.7%	9.37	30.5	-
天元区	512.6	8.3%	10.60	47.8	-
攸县	457.16	6.9%	7.30	12.42	-
芦淞区	455.7	7.6%	14.84	3.66	-
石峰区	338.0	6.9%	15.28	6.1	-
荷塘区	271.0	8.2%	7.86	4.06	-
茶陵县	245.2	9.1%	5.02	8.95	-
渌口区	164.9	8.4%	6.33	10.05	31.46
炎陵县	98.1	8.8%	6.12	3.83	5.32
云龙示范区 <sup>1</sup>	52.4	7.8%	4.51	11.13	35.22

注：芦淞区、渌口区及炎陵县人均GDP采用当地2021年GDP及2020年第七次人口普查数据计算。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

**表3 醴陵市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	825.2	9.7%	737.6	3.9%	716.4	8.3%
固定资产投资	-	-6.1%	-	4.2%	-	14.2%
社会消费品零售总额	285.9	14.4%	249.8	-2%	248.3	10.4%

<sup>1</sup> 株洲云龙示范区与株洲经开区实行“两块牌子、一套人马”合署办公，按副厅级架构运行，分别作为株洲市委、市政府的派出机构，行使市级行政经济管理权限。

进出口总额（亿元）	39.55	24.9%	4.88	-4.9%	5.1	6.8%
人均 GDP（万元）		9.37		8.33		7.40
人均 GDP/全国人均 GDP		115.71%		115.06%		104.44%

注：1）人均GDP=地区生产总值/常住人口；2）2019-2020年进出口总额单位为亿美元；3）“-”数据未公开披露。  
 资料来源：2019-2021年醴陵市国民经济与社会发展统计公报中证鹏元整理

**产业情况：**醴陵市拥有陶瓷、烟花爆竹、服装三大传统产业，玻璃、电子信息等新兴产业持续发展但尚未形成规模，产业集中度高且面临一定产业转型升级压力。醴陵市盛产陶瓷、花炮，为国内四大“花炮之乡”<sup>2</sup>之一，也是世界釉下五彩瓷原产地、中国“国瓷”“红官窑”所在地和花炮祖师李畋故里。根据醴陵市人民政府网站披露的数据<sup>3</sup>显示，醴陵市电瓷占世界市场的 30%左右，日用瓷占世界市场的 14%左右。醴陵市形成了陶瓷、烟花爆竹、服装三大传统产业，其中，陶瓷、烟花爆竹两大传统支柱产业占工业产值的比重高达 73%，服饰产业集群产值已突破千亿，产业代表企业有株洲旗滨集团股份有限公司、湖南升华科技有限公司、湖南华联瓷业股份有限公司、湖南省韶峰服饰有限公司等。2021年随着相关行业景气度回暖，全市工业总产值增长 18.6%，工业增加值为 374.6 亿元，增长 13.1%；其中，陶瓷、鞭炮烟花两大传统支柱产业产值增速分别增长 18.1%和 24.1%。服装行业产值增长 17.7%，玻璃行业产值增长 52.7%，汽配行业产值增长 20.2%。

醴陵市计划将陶瓷产业打造成国家级产业集群，力争到 2025 年陶瓷产业实现集群规模超过 1,000 亿元，建设全国重要的陶瓷集散地和知名的陶瓷产业生态圈；服饰产业集群规模达到 1,500 亿元。近年来醴陵市陶瓷、花炮、服饰等传统产业向着自动化智能化方向升级，且玻璃、电子信息、汽配等新兴产业也有所发展，但醴陵市以陶瓷、花炮为支柱的基本格局尚未改变，新兴产业还未形成规模，规模企业、产值过 10 亿的企业数量较少，工业投资增速持续放缓，或将一定程度上拖累当地的传统产业转型升级及新兴产业发展速度。

**发展规划及机遇：**作为株洲市“东进发展”空间战略及“株醴都市圈”相关规划的主要载体，醴陵市未来发展预计将持续得到较好支持。据株洲市“十四五”规划，株洲向北共建长江经济带、向东对接长三角一体化发展、向南承接粤港澳大湾区产业转移、向西密切成渝双城经济圈协作。株洲市“东进发展”空间战略中明确表示，将加快建设航空城、服饰城，布局发展一批特色产业小镇；布局建设株醴新城，加快推进株醴融城，支持醴陵做大做强，将醴陵打造成为株醴都市圈的“副城”。

**财政及债务水平：**醴陵市财政税收规模相较经济体量而言偏小，近年税收规模波动下降，财政自给率偏低。由于传统产业占比较高、相关产业附加值偏低、税收贡献能力不强，醴陵市地方一般公共预算收入相对其经济体量而言偏小，财政自给率偏低。受产业景气度、减税降费等因素影响，近三年醴陵市税收规模波动下滑。2020 年末，醴陵市地方政府债务余额达 130.80 亿元，同比小幅上升，地方政府债

<sup>2</sup> 花炮之乡，指的是湖南浏阳、醴陵和江西上栗、万载四地。

<sup>3</sup> <http://www.liling.gov.cn/c1007/index.html>

务压力偏大。

**表4 醴陵市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	30.5	30.07	28.47
税收收入占比	63.94%	56.03%	59.85%
财政自给率	37.04%	38.78%	37.28%
政府性基金收入	-	50.99	28.96
地方政府债务余额	-	130.89	124.64

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：醴陵市2019-2020年度财政决算公开情况，醴陵市2021年12月财政收支概况，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2021 年末，醴陵市发债城投平台有 2 家，其中，醴陵市渌江投资控股集团有限公司（以下简称“醴陵渌江投”）为一级平台，系醴陵市核心平台，醴陵市高新技术产业发展有限公司为醴陵渌江投的子公司，业务范围主要在醴陵经济开发区。

**表 5 2021 年末醴陵市主要城投平台情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
醴陵市渌江投资控股集团有限公司	醴陵市财政局	261.42	55.81%	25.99	239.6	醴陵市最重要的基础设施建设主体，负责醴陵市基础设施建设、土地相关业务和房地产销售业务
醴陵市高新技术产业发展有限公司	醴陵市渌江投资控股集团有限公司	92.47	53.84%	14.28	86.68	主要从事湖南醴陵经济开发区基础设施建设业务

注：醴陵市渌江投资控股集团有限公司总债务数据根据“短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券”估算。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

醴陵经开区位于长株潭“两型社会”改革试验区核心区，总规划面积 100 平方公里，园区以非金属矿物制品业（陶瓷、玻璃）为主导产业，以电子设备制造业、通用设备制造业为特色产业，现有企业 432 家，其中规模工业企业 308 家（上市企业 3 家），高新技术企业 120 家，2021 年技工贸总收入达 715.00 亿元，连续 5 年实现 10% 以上增长。

## 五、经营与竞争

公司仍主要承担醴陵经开区范围内的基础设施建设任务，2021 年公司营业收入大幅下降，主要是大宗商品销售收入大幅下降所致，大宗商品价格波动较大且盈利能力较弱，2021 年公司减少部分大宗商品贸易业务。收入结构方面，公司收入主要由工程施工收入（包含基础设施代建收入和小部分工程收入）、大宗商品销售和土地出让收入构成，其他收入规模较小，对公司营业收入形成补充。

毛利率方面，公司工程施工收入毛利率较为稳定，2021 年受毛利率较低的大宗商品销售收入规模大幅下降和土地出让收入规模增加且亏损幅度收窄影响，公司销售毛利率有所提升。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工收入	6.38	12.41%	4.74	12.64%
大宗商品销售收入	5.83	0.18%	18.63	0.05%
土地出让收入	1.58	-4.53%	0.59	-11.37%
房产销售收入	0.22	3.38%	2.71	9.31%
房屋租赁收入	0.12	-51.91%	0.08	-102.65%
自来水经营收入	0.08	5.47%	0.04	6.76%
其他零星收入	0.02	29.71%	0.06	26.72%
<b>主营业务小计</b>	<b>14.23</b>	<b>4.81%</b>	<b>26.87</b>	<b>2.71%</b>
其他业务小计	0.05	68.61%	0.06	65.21%
<b>合计</b>	<b>14.28</b>	<b>5.04%</b>	<b>26.94</b>	<b>2.86%</b>

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施代建收入有所增长，在建项目规模较大，业务持续性较好，但随着项目推进，面临较大的资金压力

公司是醴陵经开区范围内基础设施投资建设主体之一。基础设施建设项目方面，醴陵经开区管委会指定公司对醴陵经开区范围内的城市基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，指定评审中心对代建项目投资额进行评审，支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照投资总额的一定比例确认项目收益。公司按照施工进度节点与经开区管委会进行结算，依据经开区管委会出具的收入确认函确认基础设施建设收入。公司与醴陵经开区管委会并未就回款时间进行约定，公司需先行垫付资金，经开区管委会付款进度受其资金安排的影响，回款时间存在一定不确定性。

2021年，公司基础设施代建收入有所增长，毛利率较为稳定。

**表7 2020-2021年公司代建收入明细（单位：万元）**

年度	项目名称	收入
2021年	醴陵市旗滨玻璃产业园	37,746.89
	醴陵陶瓷会展馆	25,492.00
	<b>合计</b>	<b>62,238.90</b>
2020年	醴陵市旗滨玻璃产业项目	17,142.86
	醴陵陶瓷会展馆	28,571.43
	<b>合计</b>	<b>45,714.29</b>

注：表中代建收入合计与表6有所差异主要系表6中工程施工收入包含代建收入和小部分工程收入  
 资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建的基础设施代建项目为陶子湖综合开发建设项目，代建项目规模较小。公司主要自营项目为中国陶瓷谷核心片区产业开发项目、电力电瓷电器产业开发项目、醴陵经开区横店

产业园开发项目和东富化工产业园综合开发项目等。自营项目未来收益主要来源于出售出租厂房及相关配套收益，存在一定不确定性。

“16醴陵高新债”募投项目醴陵经济开发区标准化厂房建设项目已于2018年已完工，部分转入投资性房地产，已实现部分租赁收入，但受入驻园区企业数量及规模影响，未来出售出租标准厂房收入存在一定不确定性。截至2022年4月末，“20醴陵高新债”募投项目醴陵陶瓷绿色产业化试点项目已完成建筑面积23.16万m<sup>2</sup>，占总建筑面积万m<sup>2</sup>的93%，对已完工部分现已支付工程款5.90亿元，占总工程款的90%。、“21醴陵01”募投项目醴陵电力电瓷产业园综合开发项目一期建设项目完成85%左右（已完成1、产业园东富标准厂房建筑面积约23.65万m<sup>2</sup>，2、产业园北冲一路及道路配套设施已建总长576米）；“21醴陵高新债01”募投项目醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目已完成建筑面积16.74万平方米，占总建筑面积28.13的59%，对已完工部分现已支付工程款7.28亿元，占总合同款的52%。但需注意的是，相关项目未来通过出售出租厂房、配套办公用房、物业管理、停车收入等实现相应收益，但后续能否按期实现预期收益存在一定的不确定性。

截至2021年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资112.73亿元，已投资62.86亿元，尚需投资49.87亿元，在建自营项目规模较大，后续业务持续性较好，但未来收益实现存在不确定性，面临较大的资金压力。

**表 8 截至 2021 年 12 月 31 日公司在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	项目性质
陶子湖综合体开发建设项目	176,260.00	171,667.58	4,592.42	代建
<b>代建项目小计</b>	<b>176,260.00</b>	<b>171,667.58</b>	<b>4,592.42</b>	-
中国陶瓷谷核心片区产业开发项目	665,330.00	323,690.03	341,639.97	自营
电力电瓷电器产业开发项目	169,951.00	80,809.90	89,141.10	自营
醴陵经开区横店产业园开发项目	62,900.00	18,177.90	44,722.10	自营
东富化工产业园综合开发项目	50,870.00	34,229.91	16,640.09	自营
<b>自营项目小计</b>	<b>949,051.00</b>	<b>456,907.74</b>	<b>492,143.26</b>	-
三电路延伸段（龙源路—S313）项目	2,000.00	0.00	2,000.00	-
<b>拟建项目小计</b>	<b>2,000.00</b>	<b>0.00</b>	<b>2,000.00</b>	
<b>合计</b>	<b>1,127,311.00</b>	<b>628,575.32</b>	<b>498,735.68</b>	-

注：其中电力电瓷电器产业开发项目包含“20 醴陵高新债”募投项目醴陵陶瓷绿色产业化试点项目、“21 醴陵 01”募投项目醴陵电力电瓷产业园综合开发项目一期建设项目，中国陶瓷谷核心片区产业开发项目包含“21 醴陵高新债 01”募投项目醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目。

资料来源：公司提供

### 公司土地使用权转让收入规模和毛利率受招商引资政策影响存在一定不确定性

公司将招拍挂获得的土地主要向醴陵经开区内企业进行转让。2021年公司转让土地面积9.83万平方米，实现土地使用权转让收入15,844.55万元。受政府招商引资政策影响，公司对引入园区企业给予一定

优惠，对外转让的土地价格偏低，2021年土地转让毛利率仍为负。

截至2021年末，公司存货中的存量土地账面价值为82.93亿元，未来可通过土地转让实现一定收入，但土地转让规模及收入易受土地市场和醴陵经开区招商引资影响而存在一定的不确定性。

**表9 2020-2021年公司转让土地情况（单位：万平方米、万元）**

转让时间	受让方	土地证号（地号/宗地代码）	土地位置	转让面积	转让价款
2021年	湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司	湘（2019）醴陵市不动产权第0000768号	国瓷街道石墩村	4.82	14,103.82
	醴陵市新瑞置业有限公司	国瓷街道办事处华塘村地号2018-31	国瓷街道华塘村	4.13	1,319.32
	醴陵市东富供水有限公司	湘（2021）醴陵市不动产权第0003572号	东富镇龙源村	0.84	214.00
	王艳红、彭湾	湘（2020）醴陵市不动产权第0002666号	五里牌社区	0.04	207.41
<b>合计</b>				<b>9.83</b>	<b>15,844.55</b>
2020年	中建材（株洲）光电材料有限公司	430281121211GB00003、430281121211GB00004	东富镇龙源村	20.74	5,391.41
	<b>合计</b>				<b>20.74</b>

资料来源：公司提供

### 公司销售商品收入大幅下降，上下游集中度高，盈利贡献较弱

公司销售商品业务由子公司湖南新恒泰贸易发展有限公司负责，主要为电解铜、铁精粉等有色金属贸易业务及电动公交车，供应商主要为上游贸易商及电动公交车销售公司，客户主要为下游贸易商及交通运输公司。经营方面，湖南新恒泰贸易发展有限公司根据下游客户订单情况整批或分批向上游供应商购买产品，与上游供应商、下游客户的结算方式均为先付款后交货，公司收到下游的货款后向上游采购。2021年公司实现贸易业务收入5.83亿元，毛利率很低，对公司盈利贡献较弱。

**表10 2021年公司销售商品前五大供应商和客户情况（单位：万元）**

供应商	采购额（含税）	占总采购额比例	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
中车时代电动汽车股份有限公司	14,483.00	21.99%	电动公交车
贵州铁源科技有限公司	700.00	1.06%	铁精粉
湖南思祺汽车贸易有限公司	580.00	0.88%	电动公交车
<b>合计</b>	<b>65,872.16</b>	<b>100.00%</b>	-
销售客户	销售额（含税）	占总销售额比例	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%	电解铜
岳阳市公共交通集团有限责任公司	12,969.00	19.65%	电动公交车
醴陵市公共交通有限责任公司	2,184.00	3.31%	电动公交车

中畴浦盐科技有限公司	716.81	1.09%	铁精粉
<b>合计</b>	<b>65,987.62</b>	<b>100.00%</b>	-

资料来源：公司提供

公司商品房销售收入大幅下降，且剩余可售面积不大，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

公司销售商品房业务由子公司醴陵市新恒泰置业有限公司负责，按照市场化运作模式进行商品房项目开发、建设、销售和运营等。截至2021年末，公司在售项目为鼎盛铭城一期。受房地产市场行情下行影响，公司2021年实现销售商品房收入0.22亿元，同比大幅下降，毛利率较低，盈利能力弱，剩余可售面积不大，受房地产市场影响，未来收入规模存在一定不确定性。

**表11 截至2021年末公司房地产项目情况（单位：平方米）**

项目	项目类型	建筑面积	已售面积	剩余可售面积	状态
鼎盛铭城一期	商品房	72,144.67	65,621.53	6,523.14	完工

资料来源：公司提供

### 公司获得外部支持力度仍较大

公司是醴陵经开区重要的投融资平台，承担经开区基础设施建设。2021年醴陵市财政局累计向公司划转资金7.00亿元，作为对公司的资本投入，计入资本公积，同时划转部分土地资产至公司及下属子公司，增加资本公积4.60亿元，有效提升了公司资本实力。

财政补贴方面，2021年公司确认主要来自湖南醴陵经济开发区管理委员会政府补助4.89亿元，有效提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告和经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2021年公司新增纳入合并范围的子公司1家，不再纳入合并范围的子公司1家，详见表1，截至2021年末，纳入公司合并范围的子公司情况见附录四。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续增长，主要以存货及应收款项为主，应收款项回收时间存在不确定性，存货部分受限，整体资产流动性较弱



2021年末公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主。截至2021年末公司货币资金有所增长，其中使用受限资金为1.09亿元，包括银行承兑汇票保证金0.90亿元、用于担保的定期存款或通知存款0.10亿元和履约保证金0.08亿元。2021年末，公司应收账款规模大幅增长，主要为应收醴陵经开区管委会代建基础设施工程项目款项15.27亿元，其中应收民企湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司1.33亿元和醴陵市新瑞置业有限公司销售土地款0.88亿元，账龄1-2年，计提坏账比例低，存在一定的回收风险。公司预付款项主要为预缴土地款，因征地拆迁尚未办理不动产权证。截至2021年末，公司其他应收款主要为与醴陵经开区管委会等政府部门及相关单位往来款及保证金等，账龄在4年以上占比为62.97%，对公司资金存在较大占用。

截至2021年末公司存货主要包括开发成本41.29亿元和存量土地82.93亿元；其中，开发成本主要为公司项目建设投资额（受结算进度和政府结算安排影响，部分项目建设投资额尚未结算，计入存货开发成本），同比增长9.93%；2021年政府注入部分土地（账面价值4.60亿元，均为出让用地，土地性质主要为其它商服用地/城镇住宅用地和商住用地）及公司通过招拍挂购入较多土地，年末土地合计95宗，面积为537.01万平方米，主要用途为工业用地、商业用地、城镇住宅用地等，其中用途为公共设施用地2宗，账面价值1,303.28万元；用途为文体娱乐/文化用地5宗，账面价值11,255.18万元；已办理权证但未缴纳土地出让金土地25宗，账面价值29.41亿元，系政府注入土地；未办理权证土地15宗，账面价值17.19亿元，公司土地资产价值易受政府城市规划及土地一级市场影响，难以集中变现。2021年末，公司已抵押的存货账面价值为17.14亿元，占存货比重为13.72%。

公司非流动资产主要为投资性房地产，以房屋建筑物为主，均按成本法计量。2021年末公司已抵押的投资性房地产账面价值为2.93亿元，占投资性房地产比重为52.42%。

总体来看，公司资产以土地资产、开发成本和应收款项为主，其中，土地资产流动性较弱，应收款项对公司资金存在较大占用；截至2021年末，公司受限资产合计21.16亿元，占总资产的10.56%，公司整体资产流动性较弱。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.36	3.18%	5.21	3.09%
交易性金融资产	2.41	1.20%	1.08	0.64%
应收账款	19.16	9.56%	9.81	5.82%
预付款项	14.78	7.38%	8.40	4.98%
其他应收款（合计）	24.28	12.12%	24.17	14.34%
存货	124.89	62.35%	111.35	66.04%
<b>流动资产合计</b>	<b>192.61</b>	<b>96.15%</b>	<b>160.76</b>	<b>95.35%</b>
投资性房地产	5.59	2.79%	5.69	3.37%

非流动资产合计	7.71	3.85%	7.84	4.65%
资产总计	200.31	100.00%	168.60	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 公司营业收入有所下降，收现表现大幅下滑，政府补助对利润贡献较大

受低毛利率销售商品收入大幅下降影响，2021年公司营业收入同比大幅下降46.98%，但销售毛利率有所提升。2021年公司收现表现整体大幅下滑，受销售商品贸易业务规模大幅下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金下降幅度较大，销售商品贸易业务采用先款后货模式，收现情况较好，但由于该业务规模及收入占比下降，2021年公司收现比降低至0.39。截至2021年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且尚有规模较大的土地资产，公司自营项目及土地出让业务持续性较好；但自营项目未来预期收益存在不确定性、醴陵经开区内土地市场与当地的经济发展和招商引资情况密切相关，土地使用权转让收入存在不确定性，销售商品房业务受房地产市场影响，未来收入规模存在一定不确定性。

2021年公司获得政府补贴收入4.89亿元，占当期利润总额326.00%，政府补助对盈利贡献较大。

**表 13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

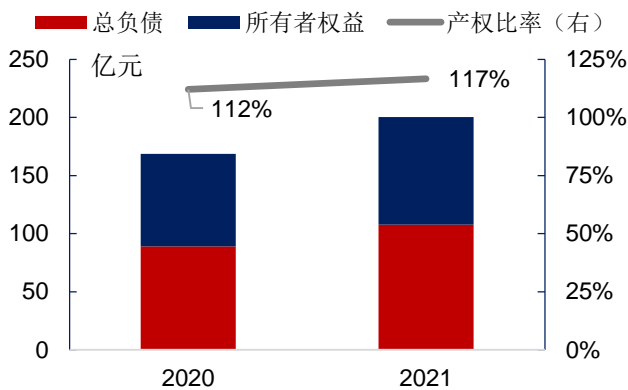
指标名称	2021 年	2020 年
收现比	38.66%	90.21%
营业收入	14.28	26.94
营业利润	1.58	1.66
其他收益	4.89	3.68
利润总额	1.50	1.59
销售毛利率	5.04%	2.86%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

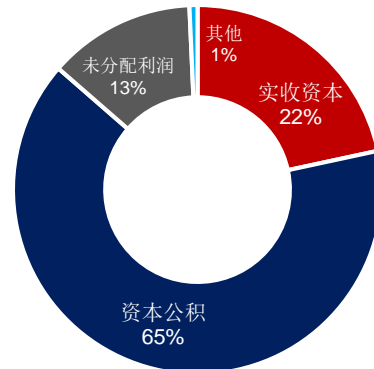
## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模大幅攀升，债务压力进一步加大

受融资规模增加影响，2021年末负债总额增长至107.84亿元。受政府无偿注入资产影响，2021年末公司所有者权益总额增加至92.47亿元。整体来看，公司债务扩张速度较快，2021年产权比率有所增加，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

**图 3 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 4 2021 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款有所增加，主要系新增0.91亿元的抵押+担保借款所致。公司应付账款主要为应付工程款、材料采购款和土地出让金等，2021年有所降低主要系结算较多工程款所致。公司其他应付款（不含应付利息）主要为公司与当地国企应付往来款。截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债分别为一年内到期的长期借款4.62亿元、应付债券余额2.00亿元和长期应付款9.45亿元。

非流动负债方面，公司长期借款主要为抵押+保证借款。受新发债券影响，2021年末公司应付债券余额大幅增长至32.54亿元，主要为2021年公司成功发行“21醴陵01”、“21醴陵02”和“21醴陵高新01”。截至2021年末，公司长期应付款主要为信托融资款7.87亿元、融资租赁款2.75亿元和其他非金融机构融资款1.71亿元以及3.89亿元综合配套服务区专项资金。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

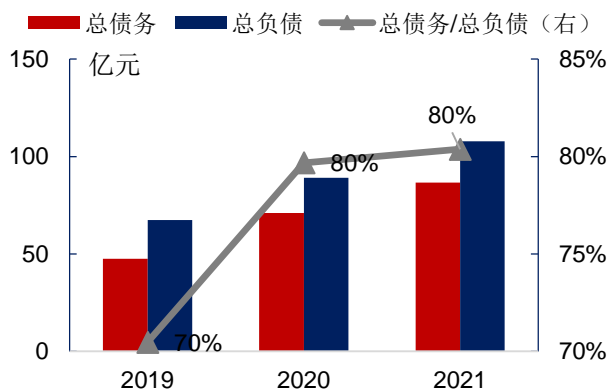
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	0.93%	0.10	0.11%
应付票据	0.90	0.83%	1.00	1.12%
应付账款	5.98	5.55%	8.31	9.33%
其他应付款（合计）	10.28	9.53%	3.32	3.73%
一年内到期的非流动负债	16.08	14.91%	20.28	22.77%
<b>流动负债合计</b>	<b>34.96</b>	<b>32.42%</b>	<b>35.30</b>	<b>39.63%</b>
长期借款	23.81	22.08%	26.63	29.90%
应付债券	32.54	30.17%	20.27	22.76%
长期应付款（合计）	16.22	15.04%	6.59	7.40%
<b>非流动负债合计</b>	<b>72.88</b>	<b>67.58%</b>	<b>53.78</b>	<b>60.37%</b>
<b>负债合计</b>	<b>107.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>89.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务包含短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、

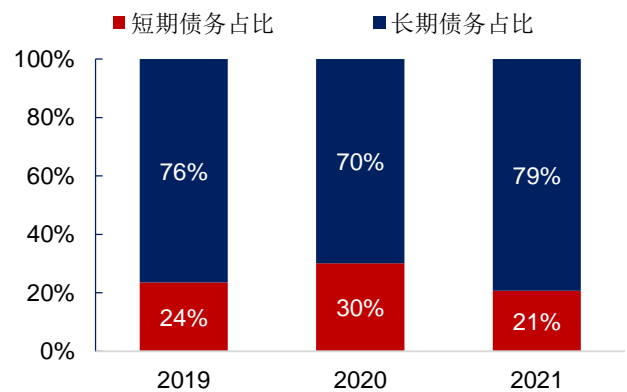
长期应付款计息部分，合计为86.68亿元，占总负债的比重较高，从债务结构上来看，公司2021年短期债务占比有所降低，总债务以长期债务为主，整体规模较大，较2020年末增加22.12%，公司面临的债务压力进一步加大。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

偿债能力指标方面，随着公司负债规模的增加，公司资产负债率升高。截至2021年末，公司现金短期债务比为提升至0.49但仍较弱，短期偿债压力较大，EBITDA保障倍数处于较低水平，EBITDA对利息的保障程度较低。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	53.84%	52.83%
现金短期债务比	0.49	0.25
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.83

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月2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。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额16.05亿元，占期末净资产的比重为17.36%，担保对象为公司控股股东及控股股东旗下子公司，均未提供反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表 16 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保期限	是否有反担保
	32,000.00	2019.12.06-2025.12.05	否
	17,500.00	2020.01.16-2025.12.31	否
	18,000.00	2020.06.05-2025.12.31	否
	9,700.00	2020.05.29-2023.05.28	否
	4,529.08	2020.04.23-2023.04.23	否
	8,500.00	2020.01.07-2034.12.26	否
	5,000.00	2020.01.16-2034.12.26	否
醴陵市淦江投资控股集团有限公司	5,000.00	2020.02.28-2034.12.26	否
	2,000.00	2020.03.23-2034.12.26	否
	7,000.00	2020.01.10-2022.01.10	否
	5,220.00	2020.05.26-2022.05.26	否
	5,830.00	2020.06.05-2022.06.05	否
	3,950.00	2020.06.19-2022.06.19	否
	10,000.00	2021.04.16-2024.04.16	否
	8,475.29	2021.04.27-2024.04.27	否
醴陵市国有资产经营有限公司	6,414.45	2019.11.29-2024.11.29	否
	6,414.45	2019.12.25-2024.12.25	否
醴陵市公共交通有限责任公司	5,000.00	2021.11.23-2024.11.23	否
<b>合计</b>	<b>160,533.27</b>	-	--

资料来源：公司提供

## 八、抗风险能力分析

醴陵市地处“湘赣边区域合作示范区”的核心区，经济体量在株洲市内排名首位，作为株洲市“东进发展”空间战略及“株醴都市圈”相关规划的主要载体，醴陵市未来发展预计将持续得到较好支持，外部环境较好，区域存在较大的发展空间。公司为醴陵市经开区范围内的基础设施建设及土地整理开发主体，虽然在建项目建设对资金需求较大，公司债务规模较大，债务压力较大，但公司工程建设业务持续性较强，未来收入来源较有保障，作为醴陵市重要的基础设施建设主体，公司在业务、资本金方面将持续获得醴陵市政府较大力度的支持，整体来看公司的抗风险能力尚可。

## 九、本期债券偿还保障分析

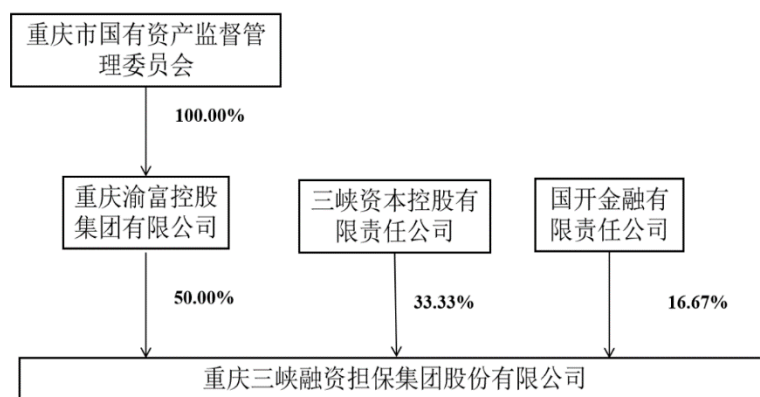
### 三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

根据公司与三峡担保签订的《担保授信及追偿合同》，三峡担保对公司本期债券进行担保。根据三峡担保出具的《担保函》，三峡担保保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的

费用和其他应支付的费用。保证责任期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

**图7 截至2021年末三峡担保股权结构图**



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

**表17 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
<b>合计</b>	<b>12.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

**表 18 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

**表19 近年三峡担保主要财务数据（亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44



营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

## 十、结论

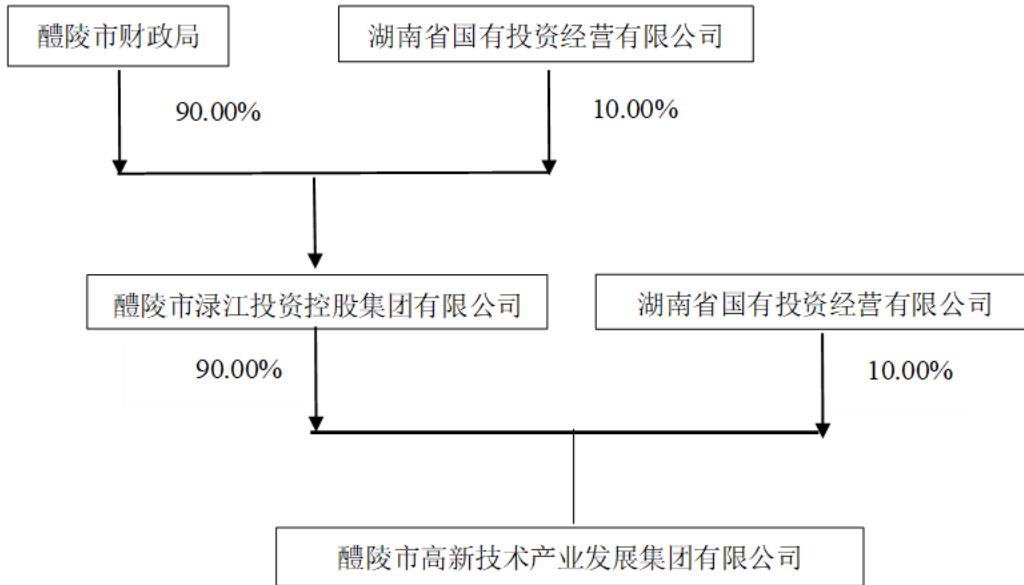
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21醴陵高新债01/21醴高01”的信用等级为AAA。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	6.36	5.21	3.06
其他应收款（合计）	24.28	24.17	27.55
存货	124.89	111.35	79.51
流动资产合计	192.61	160.76	129.46
非流动资产合计	7.71	7.84	6.80
<b>资产总计</b>	<b>200.31</b>	<b>168.60</b>	<b>136.26</b>
短期借款	1.00	0.10	0.50
一年内到期的非流动负债	16.08	20.28	10.69
流动负债合计	34.96	35.30	30.83
长期借款	23.81	26.63	28.81
应付债券	32.54	20.27	5.96
长期应付款（合计）	16.22	6.59	1.57
非流动负债合计	72.88	53.78	36.63
<b>负债合计</b>	<b>107.84</b>	<b>89.08</b>	<b>67.46</b>
总债务	86.68	70.98	47.53
营业收入	14.28	26.94	7.20
所有者权益	92.47	79.52	68.80
营业利润	1.58	1.66	1.55
其他收益	4.89	3.68	3.04
利润总额	1.50	1.59	1.55
经营活动产生的现金流量净额	-11.77	-25.41	5.39
投资活动产生的现金流量净额	-2.16	-2.59	-0.32
筹资活动产生的现金流量净额	15.17	29.02	-4.80
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	5.04%	2.86%	6.98%
收现比	38.66%	90.21%	62.86%
资产负债率	53.84%	52.83%	49.51%
现金短期债务比	0.49	0.25	0.27
EBITDA（亿元）	4.74	3.16	3.24
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.83	1.09

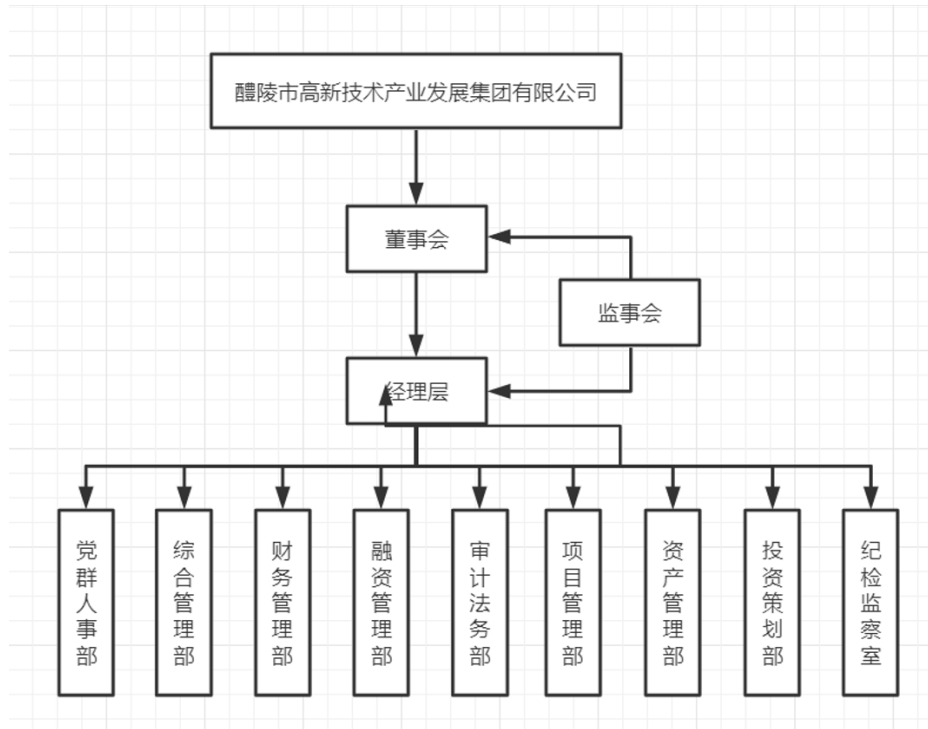
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
醴陵市滨城开发建设有限公司	2.00	100%	土地收储整理；基础设施建设；市政公共设施投资建设等
醴陵市高新技术产业投资经营管理有限公司	2.00	100%	园林绿化工程施工；基础设施、市政公共设施投资建设等
醴陵市高新技术基础设施投资建设有限公司	4.50	100%	基础设施的投资建设、管理及配套服务、城镇化建设等
湖南新恒泰贸易发展有限公司	1.00	100%	货物销售；房屋租赁；建筑劳务分包等
醴陵市新恒泰置业有限公司	1.00	100%	房地产开发、经营；物业管理等
湖南湘赣边内陆港有限公司		100%	装卸搬运和仓储
醴陵高新众微创新创业投资合伙企业（有限合伙）		99.90%	商业服务

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料

## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。

### 三、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。