



# 2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券、2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券（第二期） 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年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券、 2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券（第二期） 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 龙山债/21 龙山城投债	AAA	AAA
21 龙山 02/21 龙山城投 02	AAA	AAA

## 评级观点

- 中证鹏元维持龙山县城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“21 龙山债/21 龙山城投债”和“21 龙山 02/21 龙山城投 02”的信用等级均为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司业务持续性仍然较强，并继续得到当地政府较大力度的支持，同时湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升两期债券的信用水平；同时，中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力较大，债务压力进一步加大，且存在一定的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 公司为龙山县重要的基础设施建设主体，业务在区域内持续性仍较好，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。

## 评级日期

2022 年 6 月 27 日

## 联系方式

**项目负责人：**张涛  
zhangt@cspengyuan.com

**项目组成员：**蒋申  
jiangsh@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872643

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	147.01	131.09	116.02
所有者权益	71.92	69.02	62.12
总债务	41.54	36.08	29.51
资产负债率	51.08%	47.35%	46.45%
现金短期债务比	1.28	0.53	0.72
营业收入	2.78	3.90	3.31
其他收益	0.89	0.91	0.96
利润总额	0.99	0.97	0.86
销售毛利率	13.42%	11.38%	10.23%
EBITDA	1.16	1.13	1.02
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.60	0.92
经营活动现金流净额	2.65	1.34	0.50
收现比	81.49%	69.44%	74.36%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司核心业务可持续性较强。**公司是龙山县重要的基础设施建设主体，截至 2021 年末主要在建的代建项目投资额及保障房开发成本规模较大，未来收入较有保障。
- **公司获得较大的外部支持。**2021 年公司获得资本金注入增加资本公积 2.01 亿元，此外，同期公司获得较大金额的政府补贴。
- **湖南担保提供的保证担保仍能有效提升两期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，湖南担保主体信用等级为 AAA，其为“21 龙山债/21 龙山城投债”和“21 龙山 02/21 龙山城投 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升两期债券的信用水平。

## 关注

- **公司资产主要为应收款项、存货和在建工程，资产流动性较弱。**公司资产主要为应收款项、存货和在建工程，2021 年末上述资产账面价值合计占当期末总资产的 61.33%，存货主要为库存土地和开发成本。
- **公司总债务规模大幅攀升，债务压力进一步加大。**2021 年末公司总债务同比上升 15.13% 至 41.54 亿元，占负债总额的 55.32%。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 年末，公司现金短期债务比仍较低。同时公司主要在建项目尚需投资规模较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额占同期末净资产比重较小，担保对象为国有企业，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	较高	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	1		现金短期债务比	5
	公共财政收入	1		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		较小
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			0
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	2021-8-18	邹火雄、汪永乐	<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	AAA	2021-5-31	邹火雄、汪永乐	<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>

### 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 龙山债/21 龙山城投债	2.50	2.50	2021-5-31	2028-08-11
21 龙山 02/21 龙山城投 02	2.50	2.50	2021-8-18	2028-09-13

## 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

公司分别于2021年8月、2021年9月公开发行7年期公司债券和公司债券第二期，发行规模均为2.5亿元（合计5亿元）；募集资金中3.00亿元计划用于龙山县中医药健康科技产业园建设项目（以下简称“募投项目”），2.00亿元用于补充营运资金。截至2022年5月末，两期债券募集资金专项账户余额为3.30亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2022年3月末，公司注册资本为10亿元，实收资本为8.53亿元，股东龙山县人民政府（以下简称“农山县政府”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股比例仍分别为85.32%和14.68%，龙山县政府仍为公司控股股东及实际控制人。

公司系龙山县重要的城市基础设施建设主体，主要从事龙山县内基础设施、保障性住房等建设业务。2021年公司新设两家子公司，同时对外投资并获得控制权增加一家子公司。具体情况如下表所示。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：%、亿元）**

### 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
龙山县兴诚乡村发展有限公司	100.00	1.00	市场管理服务；粮油和其他应急物资储备及交易；农产品加工及销售；蔬菜、肉产品加工销售；冷链配送；建筑材料制造及销售；服装加工生产、销售；房屋中介及租赁	新设
龙山县净源污水处理有限公司	100.00	0.50	污水处理及其再生利用；再生水处理、供应和销售；企业运营管理；肥料加工及销售	新设
龙山龙联石化有限公司	50.00	0.35	石化贸易	直接投资

资料来源：公司2021年审计报告，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。

## 行业及区域经济环境

龙山县隶属于湘西州，位于湖南省西北边陲，境内农林业发达、旅游资源较为丰富。近年经济保持较增长，但人均GDP低且财力偏弱。

**区位特征：**龙山县位于湘西北边陲，地处武陵山区腹地，境内农林业发达、旅游资源较为丰富。龙山县隶属于湘西州，位于湖南省西北边陲，境内有黔张常铁路、吉恩高速、黔张高速交汇交通便捷程度一般。龙山县辖4个街道、12个镇、5个乡。县内农林业发达，百合、烤烟、柑橘等为其代表性产品，其中百合的产量及销量均位于全国前列。2011年国务院批复成立龙山来凤经济协作示范区，在湖南龙山县与湖北来凤县全面开展农业合作。县内森林覆盖率达71.2%，是湖南省首个林业碳汇工程试点县。旅游资源方面，有八面山、乌龙山大峡谷、洛塔石林等资源为代表的乌龙山国家地质公园及秦简文化的核心区里耶古城。龙山县内少数民族众多，以土家族、苗族为主的16个少数民族人口占全县总人口的81%。根据2021年全国第七次人口普查，全县常住人口47.64万人，较第六次人口普查下降5.01%。



**图1. 龙山县区位图**

**图2. 龙山县中心城区规划图**


资料来源：龙山县政府官网、高德地图，中证鹏元整理

**经济发展水平：**龙山县2021年经济生产总值位于湘西州各县第二，经济增速在各县中排名靠前，但人均GDP低，投资增速持续下降，同时消费受疫情影响波动较大。近年来龙山县经济实力保持较增长，三次产业对GDP的贡献率由2019年的23.3%、19.9%、56.8%调整为2021年的26.3%、19.3%、54.4%，第三产业为当地支柱性产业。根据龙山县2021年统计公报，龙山县2021年经济生产总值106.01亿元，位于湘西州各县第二，仅次于首府吉首市，龙山县2021年人均GDP 22,445元，是同期全国人均GDP的27.72%，属于较落后地区。龙山县经济总体呈现增长态势，但由于旅游业占比大，消费受疫情影响波动较大，2020年生产总值增速仅为3.1%，社会消费品零售总额同比骤降42.0%。2021年经济增速恢复至8.4%，社会消费品零售总额同比增长13.10%。近三年龙山县固定资产投资增速下降明显，2021年同比下滑4.90%。

**表2 2021年湘西州部分县级行政区经济财政指标情况（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
吉首市	220.24	9.50%	5.39	11.37
<b>龙山县</b>	<b>106.01</b>	<b>8.40%</b>	<b>2.24</b>	<b>7.65</b>
凤凰县	95.93	8.10%	2.73	7.87
永顺县	94.84	8.30%	2.33	5.13
花垣县	83.26	9.30%	3.34	5.66
保靖县	80.50	8.80%	3.37	3.15
泸溪县	77.86	7.50%	3.23	3.87
古丈县	33.92	7.60%	3.12	2.72

注：1）人均GDP除龙山县来自统计公报，其他均用第七次人口普查人数计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表3 2019-2021年龙山县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	106.01	8.40%	98.86	3.10%	90.94	8.00%
固定资产投资	-	-4.90%	-	4.10%	-	16.10%
社会消费品零售总额	33.97	13.10%	30.04	-42.0%	51.14	9.5%
人均GDP（元）	22,445		20,759		19,087	
人均GDP/全国人均GDP	27.72%		28.35%		27.15%	

资料来源：2019-2021年龙山县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**龙山县以文旅产业为支柱，同时与湖北省来凤县开展农业合作。近年来文旅与农业均发展较快，有较大投资空间。县内旅游资源丰富，有八面山、乌龙山大峡谷、洛塔石林等自然景观和里耶古城遗址等历史人文景观。其中里耶考古遗迹的开发得到政府政策大力支持，湖南省将龙山县纳入20个旅游重点县之一。截至2021年末，龙山县规划储备了20多亿元的文化旅游开发项目，里耶古城建设累计投资近3亿元，重点实施了里耶秦简博物馆、里耶古城遗址本体保护、里耶明清历史街区整治以及遗址公园、绿园广场、秦风南路、秦风北路等建设工程。2021年全县共接待国内外游客668.62万人次，实现旅游收入54.69亿元，分别比上年增长19.2%和13.1%。

自2011年国务院在龙山县与来凤县成立经济协作示范区以来，龙凤示范区已基本形成了百合、烤烟、柑橘、粮食、蔬菜、薯类、中药材和畜牧水产等农业支柱产业。截至2021年，区内龙山县百合种植面积稳定在8万余亩，种植规模和销量均居全国之首；柑橘栽培16万亩、烤烟种植6万亩、油茶培管10万亩。2020年龙山县的百合线上销售预计达5,000余万元；“龙山百合”、“里耶脐橙”、“龙山黄柏”、“龙山厚朴”等6个品种获国家地理标志证明商标，厚朴和百合获全国“优质道地药材示范基地”称号。

**财政及债务水平：**近年来龙山县综合财力总体小幅上升，但财政及自给能力很弱，地方政府债务余额攀升。近年龙山一般公共预算收入持续上升，政府性基金收入大幅增长，但财政自给能力仍在15%以下。税收收入占比逐年下降。近年政府债务余额持续扩张，截至2021年末，龙山县地方政府债券余额36.35亿元。

**表4 龙山县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	7.65	6.24	6.38
税收收入占比	66.14%	67.47%	73.20%
财政自给率	14.45%	11.20%	12.10%
政府性基金收入	-	14.02	11.26
地方政府债务余额	-	36.35	28.06

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：龙山县政府网站，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司系龙山县重要的城市基础设施建设主体，主要从事龙山县内基础设施、保障性住房等建设业务。公司营业收入主要来自基础设施建设和保障性住房销售收入，2021年两项业务占公司营业收入的比重为80.06%。2021年公司实现营业收入2.78亿元，较上年大幅下降28.72%，主要系华塘商居城（二期）基本已售罄，三期尚未开始销售导致保障性住房销售收入下降所致。公司其他业务主要系工程建筑、租赁、销售墓地及殡葬服务等业务收入，2021年规模略有增长，但各类业务自身收入仍然不大。

毛利率方面，由于基础设施代建业务收入按照投资额的20%加成确认，故毛利率稳定为16.67%。保障性住房销售收入毛利2021年较上年下降0.96个百分点至4.99%。由于保障性住房销售收入占总收入占比下降，公司销售毛利率同比上升2.04个百分点至13.42%。

**表5 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
基础设施建设收入	1.74	16.67%	1.64	16.67%
保障性住房销售收入	0.48	4.99%	1.85	5.95%
其他业务	0.55	10.58%	0.41	14.56%
<b>合计</b>	<b>2.78</b>	<b>13.42%</b>	<b>3.90</b>	<b>11.38%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

### 公司基础设施建设收入有所增长，目前在建项目充足，业务持续性较好，但仍面临较大资金压力

公司为龙山县主要的城市基础设施投融资及建设主体，负责龙山县重点项目的投资与建设。根据项目类型，具体建设由公司本部及子公司龙山县果利河城市建设投资有限责任公司、龙山县保障性安居工程建设有限责任公司（以下简称“保障房公司”）、龙山县教育建设投资有限责任公司、龙山县龙元水利水电有限责任公司（以下简称“水利水电”）负责。公司及子公司每年根据与龙山县政府签署的《代建项目投资确认书》，以公司承建项目的年度投资额，加上项目管理服务费（按年度投资的20%计算）作为工程项目的价款结算依据。

2021年公司实现基础设施建设收入1.74亿元，较上年同比增长6.35%。主要来源于体育中心、城市中心片区棚户区改造及石羔水厂集中供水项目。毛利率方面，由于基础设施代建业务收入按照投资额的20%加成确认，故毛利率稳定在16.67%。

**表6 公司基础设施代建业务收入成本明细（单位：万元）**

年份	项目名称	确认收入	结转成本
2021年	体育中心	9,299.66	7,749.72
	城市中心片区棚户区改造	5,098.58	4,248.82
	石羔水厂集中供水	3,043.42	2,536.18

	<b>合计</b>	<b>17,441.66</b>	<b>14,534.72</b>
2020年	石羔水厂集中供水	2,977.62	2,481.35
	体育中心	7,912.32	6,593.60
	城市中心片区棚户区改造	5,559.60	4,633.00
	<b>合计</b>	<b>16,449.53</b>	<b>13,707.94</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资额为36.20亿元（可计算部分），已投资额为26.76亿元，至少尚需投资额为13.79亿元，基础设施建设业务可持续性较好，同时仍面临较大的资金压力。其中，体育中心及石羔水厂集中供水工程已基本完工，正逐步提交县财政局财评中心确认收入。本期债券募投项目计划总投资4.63亿元，从2020年12月开始建设，建设工期为2年，预计2022年12月竣工验收，项目运营期内预计总计实现收入8.66亿元，截至2021年末，本期债券募投项目建设进度严重滞后，同时受项目建设进度、招商引资、地区经济发展水平等因素影响，本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性。

**表7 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	模式
城市中心片区棚户区改造	77,249.00	66,340.39	10,908.61	代建
体育中心	55,972.79	65,931.95	-	代建
市民之家	53,932.45	22,358.85	31,573.60	代建
民安街道城市棚户区改造项目（三期）	43,542.97	12,811.65	30,731.32	代建
里耶文化生态景区基础设施	39,893.21	10,245.50	29,647.71	代建
职业教育中心建设	35,820.32	20,719.12	15,101.20	代建
原湘鄂路	32,541.76	12,587.07	19,954.69	代建
石羔水厂集中供水*	23,025.21	23,025.21	0.00	代建
土地开发整理项目	-	33,603.86	-	代建
<b>基础设施工程项目小计</b>	<b>361,977.71</b>	<b>267,623.60</b>	<b>137,917.13</b>	-
龙山县中医药健康科技产业园建设项目*	46,313.16	14,700.00	45,288.84	自营
<b>合计</b>	<b>408,290.87</b>	<b>282,323.60</b>	<b>169,530.29</b>	-

注：石羔水厂集中供水项目基本完工，尚未结转；计算项目已投资时，未包含土地开发整理项目；龙山县中医药健康科技产业园建设项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2021年公司保障性住房销售收入大幅下降，未来能持续贡献一定收入

公司负责龙山县内保障性住房项目建设，该业务主要由保障房公司负责运营。公司通过自有资金或市场化融资建设安置房项目（包括配套商业），项目竣工决算后，将保障性住房安置部分按政府指导价定向销售，剩余住宅、配套商铺和车位可对外销售或者出租取得收入，完成销售后确认保障性住房收入并结转相应建设成本。

2021年公司确认保障性住房销售收入0.48亿元，同比大幅下降73.84%，主要系华塘商居城（二期）基本已售罄，三期尚未开始销售所致。截至2021年末，公司负责开发建设的主要保障房项目共3个，规

划建筑面积合计为42.13万平方米，计划共投资15.26亿元，实际已完成投资14.10亿元，尚需投资1.16亿元。毛利率方面，保障性住房建设业务属于政策性业务，毛利率仍然较低。

**表8 截至2021年末公司在售在建保障房项目情况（单位：万元、平方米）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	总建筑面积	累计销售面积	剩余可销售面积
华塘商居城（二期）	101,487.38	56,798.06	10,742.20	198,673.00	169,422.76	29,250.24
华塘商居城(三期)		33,947.12		90,483.04	-	90,483.04
土城坝保障房	51,114.10	50,296.45	817.65	132,104.98	65,714.24	66,390.74
<b>合计</b>	<b>152,601.48</b>	<b>141,041.63</b>	<b>11,559.85</b>	<b>421,261.02</b>	<b>235,137.00</b>	<b>186,124.02</b>

注：“-”表示暂未实现销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 工程建筑业务为公司业务发展提供一定补充

公司其他业务主要系工程建筑、保洁、销售墓地及殡葬服务等业务收入，2021年公司其他业务收入同比增长35.32%至0.55亿元，为公司业务发展提供一定补充。毛利率方面，由于占其他业务总收入79.36%的工程建筑业务受人力及施工原材料上涨等因素影响，故公司其他业务毛利率较上年下降3.98个百分点至10.58%。

公司工程建筑业务由子公司水利水电负责，水利水电是一家综合性施工企业，具有建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、水利水电工程施工总承包贰级及环保工程专业承包叁级等资质。水利水电以市场化经营为导向，经营模式主要为水利水电参与市场竞标，中标后负责工程的承建，工程款结算模式随水利水电与发包单位签订的合同条款约定而不同。2021年公司工程建筑收入同比增长46.07%至0.44亿元，毛利率较与上年持平，为公司业务发展提供一定补充。

2021年销售墓地及殡葬服务收入、租金收入规模依然较小。

### 公司持续获得较大的外部支持

公司在资产注入、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。2021年公司获得龙山县人民政府的资金注入增加资本公积2.01亿元，公司资产规模和资本实力得到进一步提升。同期公司获得财政补贴0.93亿元。考虑到公司为龙山县重要的基础建设主体，预计未来仍能获得当地政府的相关支持。

**表9 2021年政府主要支持情况（单位：亿元）**

1、资产注入			
时间	注资形式	入账价值	依据文件
2021年	政府注入资金	1.73	《关于财政拨款转为资本公积的通知》
	政府注入资金	0.13	《关于财政拨款转为资本公积的通知》
	政府注入资金	0.15	《关于财政拨款转为资本公积的通知》
	<b>合计</b>	<b>2.01</b>	-

## 2、财政补贴

时间	补贴款项	金额	依据文件
2021年	财政扶持补贴	0.89	龙政发【2021】79号、龙政发【2021】80号、龙政发【2021】81号
	<b>合计</b>	<b>0.89</b>	-

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

## 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亚太（集团）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年及2021年审计报告，报告采用新会计准则。2021年公司合并报表变化范围见表1。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模进一步扩大，但整体流动性仍偏弱

随着业务的开展和政府资产的注入，2021年公司资产规模保持增长。截至2021年末，公司资产总计同比大幅增长12.14%至147.01亿元。从资产构成上来看，公司资产仍以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，2021年末余额5.75亿元，无使用受限情况。公司应收账款主要为应收龙山县财政局等政府部门工程款，截至2021年末同比增长38.49%至6.44亿元，已计提坏账准备16.34万元。公司其他应收款主要是与政府部门、当地企业之间的往来款以及代垫款项，其中代垫款项主要是为项目施工方代付的款项。2021年公司其他应收款同比上升5.24%至26.52亿元，公司前五名其他应收对象均为国企及政府单位，合计占其他应收款期末余额比重为68.91%。截至2021年末，公司应收款项（应收账款和其他应收款）占总资产的比重为22.42%，回收时间不确定且存在一定风险，对公司资金形成一定占用。

截至2021年末，公司存货同比上升4.42%至57.19亿元，公司存货主要包括保障房建设的开发成本及库存土地。其中开发成本同比下降0.14%至13.71亿元，主要系保障房项目华塘商居城二期、华塘商居城三期及土城坝保障房的工程成本结转；截至2021年末，公司库存土地账面价值同比增长5.95%至43.48亿元，土地共计43宗，较上年新增4宗，主要系公司新购入土地所致。土地性质以出让用地为主，其中价值7.03亿元的土地已抵押，占土地资产总价值的比重为12.47%。

非流动资产方面，公司长期应收款为易地扶贫搬迁项目形成结算的应收款项，截至2021年末账面价值9.64亿元。公司在建工程主要为代建项目，随着工程建设资金的不断投入，2021年在建工程同比增长19.19%至33.98亿元。2021年末在建工程中使用受限部分账面价值合计2.97亿元，占年末在建工程账面价值的8.74%。

综上所述，2021年公司资产规模保持增长，年末存货和应收款项账面价值合计占总资产比重为

61.33%。应收款项规模较大，回收时间不确定且部分款项存在较大回收风险，对公司资金形成一定占用。存货以库存土地以及开发成本为主，其中土地流动性受政府出让土地计划以及土地市场的影响截至2021年末，公司受限资产价值合计10.33亿元，占总资产比重为7.03%。总体来看，公司资产流动性偏弱。

**表10 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	5.75	3.91%	3.41	2.60%
应收账款	6.44	4.38%	4.65	3.55%
其他应收款	26.52	18.04%	25.20	19.22%
存货	57.19	38.90%	54.77	41.78%
<b>流动资产合计</b>	<b>96.75</b>	<b>65.81%</b>	<b>88.23</b>	<b>67.31%</b>
长期应收款	9.64	6.56%	9.50	7.25%
在建工程	33.98	23.12%	28.51	21.75%
<b>非流动资产合计</b>	<b>50.26</b>	<b>34.19%</b>	<b>42.86</b>	<b>32.69%</b>
<b>资产总计</b>	<b>147.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>131.09</b>	<b>100.00%</b>

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

**2021年公司收入较上年有所下降，收现表现有所改善，但基础设施建设持续性仍较好，政府补助能有效提升公司利润水平**

公司营业收入主要来自基础设施建设、保障性住房销售收入。2021年公司实现营业收入2.78亿元，较上年同比下降28.72%。公司作为龙山县重要的基础设施建设主体，基础设施建设工程业务量充足，业务持续性较好。保障性住房销售及工程建筑业务对公司营业收入形成重要补充，但存在一定波动。由于公司基建业务回款效率受政府影响，2021年公司收现比虽有所改善仍表现偏弱。毛利率方面，2021年公司销售毛利率较2020年上升2.04个百分点至13.42%，主要系基础设施建设业务收入按照投资额的20%加成确认，故毛利率稳定为16.67%，同时保障性住房销售收入占总收入占比下降所致。

2021年公司获得政府补助合计0.93亿元，占当年利润总额的比重为93.94%，计入其他收益，政府补助有效提升了公司利润水平。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021年	2020年
收现比	81.49%	69.44%
营业收入	2.78	3.90
营业利润	1.00	0.99
其他收益	0.89	0.91
利润总额	0.99	0.97

销售毛利率	13.42%	11.38%
-------	--------	--------

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

### 公司总债务规模持续攀升，债务压力进一步加大

随着经营活动利润积累及政府注入资产，公司所有者权益小幅增长4.21%。截至2021年末公司所有者权益为71.92亿元。2021年公司融资规模持续扩大，年末负债总额同比增长20.96%至75.09亿元。截至2021年末，公司产权比率上升至104%，所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

图3. 公司资本结构

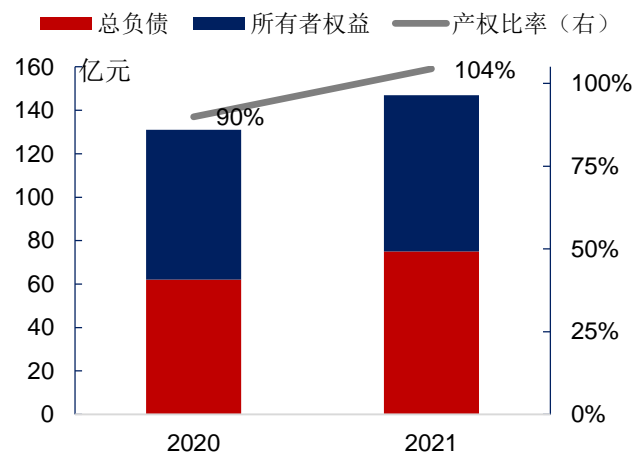
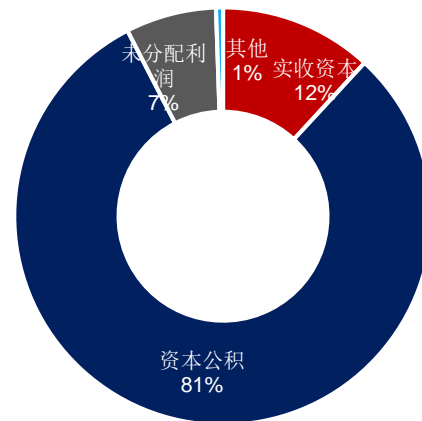


图4. 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款余额为0.30亿元，均为抵押借款。其他应付款主要为应付政府单位、国有企业往来款和项目资金，截至2021年末同比大幅增长34.66%至21.56亿元。公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的4.16亿的长期借款及0.04亿的长期应付款。2021年末公司长期借款余额同比增长10.91%至29.89亿元，主要系质押借款及保证借款，融资利率介于7.5%-9.0%。公司应付债券系2021年发行的“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”，截至2021年末账面余额4.60亿元。2021年末公司长期应付款主要是应付湖南省扶贫投资开发有限公司的专项建设基金、中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司的借款以及龙山县财政局专项应付款。

表12 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	0.30	0.40%	0.85	1.36%
其他应付款	21.56	28.71%	16.01	25.79%
一年内到期的非流动负债	4.20	5.60%	5.58	8.99%
<b>流动负债合计</b>	<b>27.08</b>	<b>36.07%</b>	<b>23.60</b>	<b>38.01%</b>



长期借款	29.89	39.80%	26.95	43.41%
应付债券	4.60	6.13%	0.00	0.00%
长期应付款（合计）	13.52	18.01%	11.53	18.58%
<b>非流动负债合计</b>	<b>48.01</b>	<b>63.93%</b>	<b>38.48</b>	<b>61.99%</b>
<b>负债合计</b>	<b>75.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.08</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，公司总债务余额同比增长15.13%至41.54亿元，占负债总额的比重为55.32%。同时2021年公司短期债务占比有所下降，但公司仍然面临较大的债务压力。

图5. 公司债务占负债比重

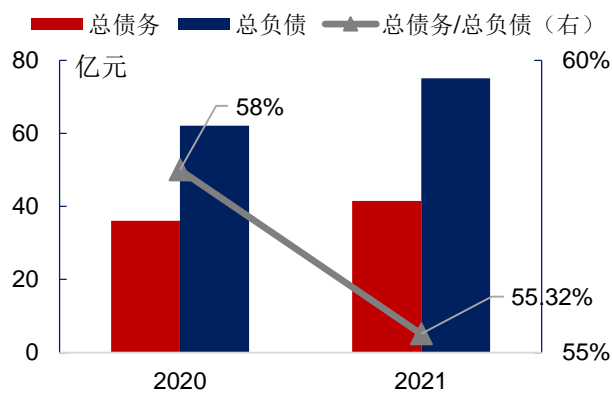
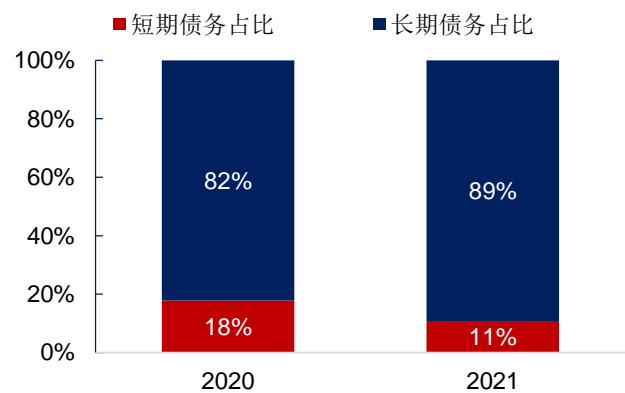


图6. 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着融资规模的扩大，截至2021年末，公司资产负债率升至51.08%。2021年公司现金短期债务比有所改善，现金类资产对短期债务保障程度一般。由于公司总债务规模持续攀升，截至2021年末，EBITDA利息保障倍数为0.65，公司盈利水平对总债务覆盖程度仍然较低，总体面临较大债务压力。同时公司持有的土地中仅有占土地资产总价值的比重为12.47%的土地被抵押，在流动性紧张时仍具有相对较好的融资弹性。同时根据公司提供的数据，截至2021年末，公司未使用银行授信1.10亿元，为公司再融资提供了一定空间。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	51.08%	47.35%
现金短期债务比	1.28	0.53
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.60

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15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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计1.30亿元，与期末净资产之比为1.81%。公司对外担保方为国企。公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表14 截至2021年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
龙山县惹巴拉旅游投资有限责任公司	0.70	2026/11/13	否
龙山县惹巴拉旅游投资有限责任公司	0.60	2026/11/13	否
<b>合计</b>	<b>1.30</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 八、抗风险能力分析

龙山县隶属于湘西州，位于湖南省西北边陲。境内农林业发达、旅游资源较为丰富，第三产业占比较高，以文旅产业为支柱。近年区域经济的持续增长，但财政自给率很弱。公司系龙山县重要的基础设施建设投融资主体，主要从事龙山县内基础设施、保障性住房等建设业务。公司2021年持续获得政府补助及外部支持。2021年公司获得龙山县政府资产注入2.01亿元。同期公司获得龙山县政府基础建设补助资金0.93亿元，占当年利润总额的93.94%。有效提升了公司的资本实力及利润水平。公司资产以存货、应收账款及其他应收款为主，资产流动性偏弱，收现情况虽有所改善但仍表现偏弱。随着项目的后续投入，公司面临较大的资金支出压力；尽管近年公司有一定的融资能力，但总债务规模的大幅攀升亦进一步加大了自身的债务压力；此外，公司也面临着一定的或有负债风险。

综上，公司抗风险能力尚可。

## 九、债券偿还保障分析

**湖南担保为“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升前述债券的信用水平**

根据湖南担保为“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”出具的担保函，湖南担保承诺为“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、及实现债权的费用，保证期间为“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”存续期及债券到期之日起两年。经国家发

展和改革委员会注册，“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过湖南担保的书面同意（公司行使调整利率选择权除外）。未经湖南担保书面同意而加重其担保责任的，湖南担保对该加重部分免除担保责任。

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，成立于 2010 年 4 月，初始注册资本为 15.02 亿元。2017 年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本 40 亿元。2018 年，湖南担保公司名称更改为现名。2019 年 6 月，湖南担保控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019 年 11 月，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资 20 亿元，增资完成后，注册资本达到 60 亿元。湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南担保 66.67%和 33.33%的股权。2019 年 12 月，财信金控将其持有的湖南担保 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2021 年末，湖南担保注册资本为 60 亿元，实收资本为 53.53 亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

湖南担保主要从事湖南省内直接融资担保、间接融资担保和再担保业务，其中直接融资担保业务主要由本部运营，间接融资担保业务主要由子公司湖南省中小企业融资担保有限公司（以下简称“省中小担保”）、湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）和湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）运营；再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）运营。近年来湖南担保担保业务规模快速增长。

**表15 湖南担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年1-9月	2020年	2019年
当期担保发生额	472.94	482.21	198.01
当期解除担保额	243.69	154.36	64.07
期末担保余额	930.50	696.75	365.95
其中：融资担保余额	930.47	695.83	365.06
间接融资担保余额	334.47	307.31	250.40
直接融资担保余额	296.73	178.43	47.31
再担保余额	299.28	210.09	67.35
非融资担保余额	0.02	0.92	0.89

资料来源：湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业的资本市场融资，2021 年 9 月末直接融资担保余额为 296.73 亿元，较 2019 年末增长 527.20%。截至 2021 年 9 月末，湖南担保前十大直接融资担保业务客户担保余额合计 85.00 亿元，相当于期末权益总额的 147.13%，其中前六大客户担保余额均为 9.00 亿元，相当于期末权益总额的比例为 15.58%，前六大客户担保责任余额占期末权益总额的比例均为 9.35%。湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南省内城投类企业，客户及行业集中度较高，需持续关注城投类企业信用风险分化对担保业务风险的潜在影响。

湖南担保间接融资担保业务主要包括贷款担保、置业担保，省中小担保定位于为湖南省范围内的中

小微企业提供担保服务，2020年10月省中小担保被纳入湖南省政府性融资担保机构名单，省中小担保根据各级园区、20个优势产业链企业、小微企业的需求，开发推出了“长湘贷”、“税e贷”等批量化线上贷款担保产品，近年来担保余额大幅增加；经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于2019年纳入湖南担保合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务，客户以批量化的个人担保对象为主，截至2021年9月末，湖南担保置业担保余额为261.50亿元。

2020年以前，湖南担保再担保业务全部由湖南担保本部经营。2020年1月，湖南担保新设湖南再担保子公司，再担保业务全部由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020年10月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、融资担保机构、银行、市州和县级人民政府按照40%、30%、20%、10%的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的40%部分，国家融担基金分担代偿风险的20%，湖南省财政厅分担代偿风险的10%。湖南担保再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持力度，近年来再担保业务规模持续增加，截至2021年9月末，湖南担保再担保余额为299.28亿元，是2019年末的4.44倍。

湖南担保发生代偿的项目主要来自省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，随着历史存量高风险项目的逐步到期，2020年湖南担保当期担保代偿率降至0.76%，2021年1-9月当期担保代偿额为1.10亿元，当期担保代偿率为1.67%，较2020年有所上升。截至2021年末，湖南担保应收代偿款余额为11.95亿元，规模较大，且尚未计提坏账准备。代偿回收方面，湖南担保主要采用诉讼清收方式，由于法律诉讼程序较长，代偿回收进度整体较为缓慢，2020年末湖南担保累计代偿回收率为43.87%，较上年末有所上升，但后续追偿情况仍需持续关注。

湖南担保投资业务主要包括购买理财产品、信托计划投资和股权投资。截至2021年末，湖南担保交易性金融资产为11.27亿元，主要为持有的理财计划和信托计划，其中信托计划投资余额为7.31亿元，所投信托产品发行人为湖南省财信信托有限责任公司，底层资产以地市级平台公司信贷类资产为主，将于2024年到期；债权投资为0.13亿元，其中委托贷款0.07亿元，应收款项类投资0.06亿元；其他权益工具投资包括上市股权投资、非上市股权投资，其中上市股权投资为对湖南利德电子浆料股份有限公司的股权投资，2021年末投资余额为0.02亿元，非上市股权投资中最大一笔投资对象为财信金控，投资余额为20.00亿元。

随着担保业务规模的扩大，2019-2021年担保费收入规模保持增长。湖南担保利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2019-2021年利息收入和投资收益合计数分别为1.12亿元、1.38亿元和1.57亿元。

**表16 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

担保费收入	4.84	79.39%	3.05	73.18%	1.18	55.12%
减：提取未到期责任准备金	1.13	-	0.64	-	0.19	-
利息收入	0.42	6.82%	0.57	13.75%	0.61	28.42%
投资收益	1.15	18.87%	0.81	19.34%	0.51	23.61%
<b>营业总收入</b>	<b>6.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.14</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，湖南担保货币资金为 37.25 亿元，其中银行存款 35.40 亿元，其他货币资金 1.85 亿元，其他货币资金中共有 1.84 亿元的备付金和保证金存款使用权受限。截至 2021 年末，湖南担保应收代偿款为 11.95 亿元，未计提坏账准备。

湖南担保直接融资担保业务大多采用一次性预收模式收费，随着业务的拓展，预收担保费规模快速增长，2021 年末为 8.39 亿元。截至 2021 年末，湖南担保其他应付款为 4.47 亿元，其中公积金监管资金为 1.16 亿元，风险基金为 1.15 亿元，往来款为 0.95 亿元。随着担保业务规模的增加，湖南担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金大幅增加，2021 年末分别为 2.34 亿元、7.47 亿元。

截至 2021 年末，湖南担保资产总额为 85.20 亿元，所有者权益合计 59.51 亿元，其中实收资本为 53.53 亿元，资本实力强；湖南担保本部融资担保放大倍数为 5.04，放大倍数适中。2021 年湖南担保实现营业收入 6.09 亿元，实现净利润 0.60 亿元。

**表17 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总额	85.20	76.24	68.50
所有者权益合计	59.51	57.73	57.33
营业总收入	6.09	4.17	2.14
净利润	0.60	0.41	0.07
净资产收益率	1.02%	0.71%	0.15%
当期担保代偿额	-	0.50	1.61
当期担保代偿率	-	0.76%	2.80%
累计代偿回收率	-	43.87%	40.48%
拨备覆盖率	-	60.80%	38.83%

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保是湖南省内融资担保行业龙头企业和政策性担保体系组织单位，担保业务在湖南省具有较强的区域优势，唯一股东为湖南省财政厅，股东背景强，可为湖南担保在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上，湖南担保资本实力强，近年来担保业务快速发展，营业总收入明显提升，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南内城投类企业，需持续关注城投类企业信用风险分化对湖南担保担保业务风险的潜在影响；间接融资担保客户主要为省内中小微企业，在宏观经济下行的大背景下，中小微企业抗风险能力较弱，需关注其代偿风险；应收代偿款规模较大，需关注后续追偿情况。经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为

“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升前述债券的信用水平。

## 十、结论

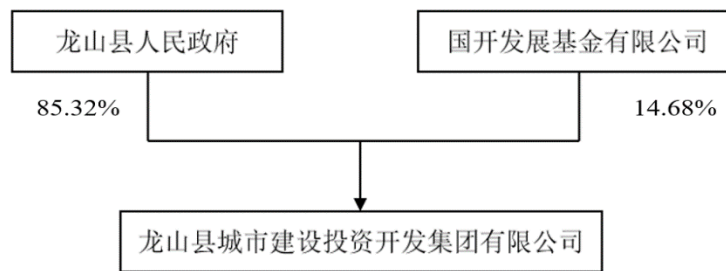
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”的信用等级均为AAA。

## 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	5.75	3.41	3.66
其他应收款	26.52	25.20	25.20
存货	57.19	54.77	47.40
流动资产合计	96.75	88.23	81.66
在建工程	33.98	28.51	20.36
非流动资产合计	50.26	42.86	34.36
资产总计	147.01	131.09	116.02
短期借款	0.30	0.85	1.66
其他应付款	21.56	16.01	15.69
其他应付款	21.44	16.01	15.69
一年内到期的非流动负债	4.20	5.58	3.39
流动负债合计	27.08	23.60	22.50
长期借款	29.89	26.95	21.44
应付债券	4.60	0.00	0.00
长期应付款	13.52	11.53	9.96
非流动负债合计	48.01	38.48	31.40
负债合计	75.09	62.08	53.89
总债务	41.54	36.08	29.51
所有者权益	71.92	69.02	62.12
营业收入	2.78	3.90	3.31
营业利润	1.00	0.99	0.86
其他收益	0.89	0.91	0.96
利润总额	0.99	0.97	0.86
经营活动产生的现金流量净额	2.65	1.34	0.50
投资活动产生的现金流量净额	-3.24	-8.54	-3.25
筹资活动产生的现金流量净额	2.93	6.94	2.52
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	13.42%	11.38%	10.23%
收现比	81.49%	69.44%	74.36%
资产负债率	51.08%	47.35%	46.45%
现金短期债务比	1.28	0.53	0.72
EBITDA	1.16	1.13	1.02
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.60	0.92

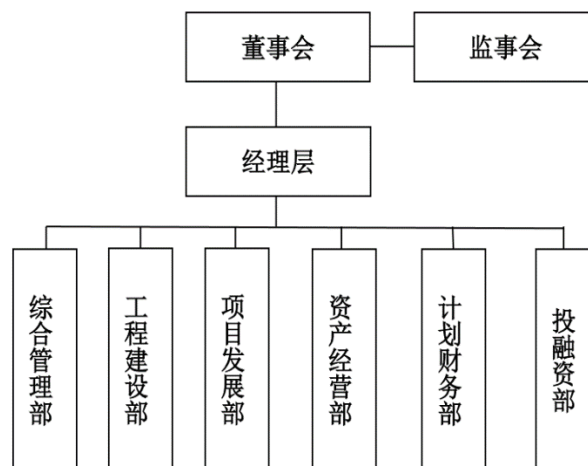
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元，%）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
龙山县果利河城市建设投资有限责任公司	50,000.00	100.00	房地产业
龙山县民兴社会事业发展有限公司	10,000.00	100.00	房地产业
龙山县悠山陵殡葬综合服务有限责任公司	10,000.00	100.00	居民服务、修理和其他服务业
龙山县龙发房地产开发有限公司	800.00	100.00	建筑业
龙山县为民城市管理服务有限公司	1,000.00	100.00	水利、环境和公共设施管理业
龙山县保障性安居工程建设有限责任公司	10,000.00	90.00	建筑业
龙山建国饭店有限公司	2,000.00	90.00	住宿和餐饮业
龙山县龙元水利水电有限责任公司	20,000.00	87.50	水利、环境和公共设施管理业
龙山县龙利水电有限责任公司	1,500.00	87.50	电力、热力、燃气及水生产和供应业
龙山县龙洁供水有限责任公司	1,000.00	87.50	电力、热力、燃气及水生产和供应业
龙山县龙达水利水电勘测设计有限公司	100.00	87.50	科学研究和技术服务业
龙山县智慧城市运营管理有限公司	30,000.00	100.00	龙山县智慧城市建设
龙山县正平建筑材料检测有限公司	10,000.00	100.00	地基基础工程、主体结构工程现场等各项检测业务
龙山县兴诚乡村发展有限公司	10,000.00	100.00	市场管理服务；粮油和其他应急物资储备及交易；农产品加工及销售；蔬菜、肉产品加工销售；冷链配送；建筑材料制造及销售；服装加工生产、销售；房屋中介及租赁
龙山县净源污水处理有限公司	5,000.00	100.00	污水处理及其再生利用；再生水处理、供应和销售；企业运营管理；肥料加工及销售
龙山龙联石化有限公司	3,500.00	50.00	石化贸易

资料来源：公司 2021 年审计报告及国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

## 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	销售商品、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 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期有息债务
现金类资产	货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 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。