

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0171号

安化县梅山城投集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19梅山开发债/PR梅发债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“19梅山开发债/PR梅发债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月7日至2024年6月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月7日

安化县梅山城投集团有限公司主体及 “19梅山开发债/PR梅发债” 2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2023/6/7	AA-/稳定	高路	崔蕾

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19梅山开发债/PR梅发债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司作为益阳市安化县重要的基础设施建设主体，主要负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋租赁等业务。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，安化县财政局是公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	10.5
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与 获现能力	净利润	15%	4.5
	净资产收益率	5%	1.5
	现金收入比	5%	2.3
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
	货币资金短债比	5%	2.3
	EBITDA利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3

基础评分输出结果	α-	
调整因素	无	
个体信用状况 (BCA)	α-	
外部支持评价	外部支持能力	G3
	外部支持意愿	S2
评级模型结果	AA-	
外部支持调整子级	3	

注1：外部支持能力档位分为G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注2：外部支持意愿档位分为S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及各方持续支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19梅山开发债/PR梅发债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，整体现金流表现不佳。综合考虑，东方金诚认为公司的主体信用风险很低，“19梅山开发债/PR梅发债”到期不能偿还的风险极低。

同业对比

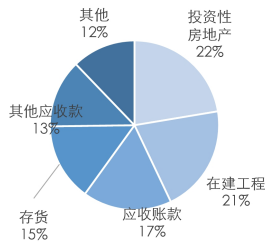
项目	安化县梅山城投集团有限公司	湘乡市经济开发区建设投资开发有限公司	绵阳安州投资控股集团有限公司	桃源县经济开发区投资开发有限公司
地区	益阳市安化县	湘潭市湘乡市	绵阳市安州区	常德市桃源县
GDP总量(亿元)	271.16	577.12	233.27	492.55
人均GDP(元)	35211*	80345	60971	61122
一般公共预算收入(亿元)	10.55	16.34	11.18	25.99
政府性基金收入(亿元)	5.88	19.12	10.02	34.81
地方政府债务余额(亿元)	79.75	93.70	62.01	89.53
资产总额(亿元)	115.13	136.04	150.83	214.96
所有者权益(亿元)	59.09	102.33	38.68	110.87
营业收入(亿元)	3.15	4.73	47.40	13.41
净利润(亿元)	0.52	1.62	0.62	1.80
资产负债率(%)	48.67	24.78	74.36	48.42

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA-的同行业企业，表中数据年份均为2022年，标“*”系估算所得

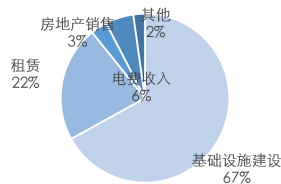
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



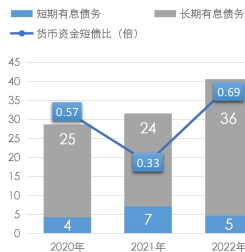
公司营业收入构成 (2022年)



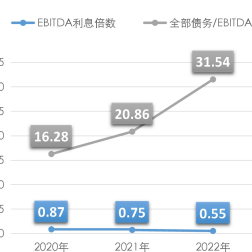
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	88.26	105.35	115.13
所有者权益	44.74	58.30	59.09
营业收入	2.35	3.45	3.15
净利润	0.83	0.61	0.52
全部债务	28.74	31.59	40.61
资产负债率	49.31	44.66	48.67
全部债务资本化比率	39.11	35.14	40.73

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	益阳市安化县		
GDP 总量	240.12	260.91	271.16
人均 GDP (元)	30745*	33653*	35211*
一般公共预算收入	8.85	9.57	10.55
政府性基金收入	11.03	10.03	5.88
财政自给率	13.07	14.58	14.75
政府负债率	24.34	25.21	29.41

优势

- 益阳市经济实力很强, 其下辖的安化县地区经济保持增长, 以茶产业、生态文化为主的特色旅游业持续发展, 未来将带动当地经济稳定发展;
- 公司继续从事安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为安化县重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持;
- 兴农担保集团对“19 梅山开发债/PR 梅发债”提供的全额无条件连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大, 且受限资产占比较高, 资产流动性较弱;
- 跟踪期内, 公司经营性净现金流和投资性净现金流均为负, 资金来源对筹资活动依赖仍较大, 整体现金流表现不佳。

评级展望

预计益阳市和安化县经济将稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 梅山开发债/PR 梅发债)	2022/6/23	王 冉 黄一戈 崔 蕾	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (19 梅山开发债/PR 梅发债)	2019/2/14	卢 筱 李佳怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法 (2015) 》	阅读原文

注: 以上为不完全统计

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 梅山开发债/PR 梅发债	2022/6/23	7.00 亿元	2019/3/21~2026/3/21	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及安化县梅山城投集团有限公司（以下简称“梅山城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

梅山城投前身为湖南梅山资源开发有限责任公司，成立于2003年9月15日，初始注册资本为人民币100.00万元。根据2019年2月22日安政函[2019]52号《关于组建安化县投融资平台公司有关问题的批复》，公司更名为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋租赁等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共10家，较2021年末新增2家，分别为湖南辰山建筑工程有限公司（购买）、湖南安化黑茶集团有限公司（投资设立）；减少1家湖南梅山融资担保有限责任公司（无偿划出，以下简称“梅山融担”）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
安化县创圆建投投资有限公司	创圆建投	15000.00	74.07	无偿划拨
安化县城镇建设投资开发有限责任公司	安化城投	5000.00	100.00	无偿划拨
安化全域旅游开发有限责任公司	安化旅开	10000.00	100.00	投资设立
安化雪峰湖现代农业发展有限责任公司	安化农发	10000.00	100.00	投资设立
安化县鑫源房地产开发有限责任公司	鑫源房开	800.00	100.00	无偿划拨
安化县开元驾驶人培训有限公司	开元驾驶	200.00	100.00	购买
安化县玉带河建设开发有限公司	玉带河建设	5000.00	100.00	投资设立
安化县城投资产经营有限责任公司	安化城资	1000.00	100.00	投资设立
湖南辰山建筑工程有限公司	辰山建筑	1000.00	100.00	购买
湖南安化黑茶集团有限公司	安化黑茶	20000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19梅山开发债/PR梅发债”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。

“19梅山开发债/PR梅发债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受土地开发整理业务未确认收入和部分业务收入下降等影响，公司营业收入和毛利润水平均有所下降，租赁业务对公司营业利润的贡献仍较大

跟踪期内，公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋租赁等业务。

受土地开发整理业务未确认收入和部分业务收入下降等影响，2022年公司营业收入较去年同期略有下降。其中，基础设施建设收入为2.11亿元，租赁业务收入为0.70亿元，同比均有所增加；公司电费收入保持稳定，规模仍相对较小；房地产销售和其他业务收入均同比有所下降。同期，公司毛利润为0.83亿元；受公司房地产销售业务调整成本结算方式导致亏损等所致，2022年，公司综合毛利率同比有所下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.17	49.76	1.53	44.28	2.11	67.12
土地开发整理	0.21	8.82	0.20	5.82	-	-
租赁	0.29	12.30	0.60	17.51	0.70	22.20
房地产销售	0.36	15.45	0.81	23.55	0.10	3.14
电费收入	0.17	7.14	0.17	4.87	0.17	5.34
其他	0.15	6.53	0.14	3.98	0.07	2.20
合 计	2.35	100.00	3.45	100.00	3.15	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.15	12.50	0.18	11.80	0.20	9.38
土地开发整理	0.03	12.50	0.03	12.50	-	-
租赁	0.17	58.04	0.57	94.68	0.64	91.81
房地产销售	0.02	4.20	0.11	13.88	-0.04	-40.90
电费收入	0.01	3.75	0.01	3.75	0.01	3.75
其他	0.13	85.00	0.11	83.19	0.03	39.67
合 计	0.49	20.93	1.01	29.29	0.83	26.47

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内, 公司继续承担安化县旧城改造、道路工程等基础设施建设业务, 该业务仍具有较强的区域专营性; 公司在建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力

作为安化县重要的基础设施建设主体, 公司继续承担安化县旧城改造、道路工程等基础设施建设, 业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由子公司玉带河建设和辰山建筑负责, 区域范围和业务模式均未发生重大变化, 仍主要为委托代建和自建自营的业务模式。

跟踪期内, 公司基础设施建设收入保持增长。2022 年, 公司确认基础设施建设收入 2.11 亿元; 毛利率为 9.38%, 同比略有下降。

截至 2022 年末, 公司在开发的项目主要为玉溪新城建设项目, 该项目计划总投资额为 38.19 亿元, 已投资 1.76 亿元¹, 尚需投资 36.43 亿元。玉溪新城建设项目规划总用地面积 2997.09 亩 (含不可出让地 1040.06 亩), 总建筑面积 315287.02 平米, 计划建设周期为 52 个月, 建设内容包括市政配套工程、玉带河景观工程、吉祥山旅游建设工程、教育配套、梅山商务中心建设及安置房建设工程等。该项目计划建设成为安化县县域交通核心及安化县城市生活主体功能新区, 该项目建成后预计将对区域经济及城区建设发展等产生一定促进作用。同期末, 公司存货项目开发成本合计 16.91 亿元²。

截至 2022 年末, 公司主要拟建项目为梅山科创中心, 计划总投资额为 0.80 亿元。总体来看, 公司在建及拟建项目建设的资金需求仍较大, 公司面临较大的资本支出压力。

¹ 部分投资已结转成本形成收入。

² 2022 年末存货账面余额包含基础设施建设成本和土地开发整理成本。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务易受房地产市场波动及相关政策等因素影响，未来存在不确定性

跟踪期内，公司继续对安化县玉溪片区的土地进行了开发整理，公司土地开发整理业务的区域范围和业务模式未发生变化。

2022年，受政府结算计划影响，公司土地开发整理业务未确认收入。

同期末，公司在整理的土地主要有玉溪新城建设项目用地，约1519.81亩（其中玉溪北路以北303亩，玉溪北路以南1216.81亩）。总体来看，公司土地开发整理收入易受安化县房地产市场波动及相关政策影响，存在一定的不确定性。

租赁

跟踪期内，公司租赁业务仍保持较强的盈利能力，对公司营业利润的贡献仍较大

跟踪期内，公司租赁业务主要由子公司安化城资负责，业务模式主要为将政府划拨的商铺、办公楼等房屋类资产或公司自建的产业园及厂房出租给区内企业及个体工商户，该业务的区域范围和业务模式均未发生重大变化。

2022年，公司实现租赁业务收入0.70亿元、毛利润0.64亿元，均同比保持增长；租赁业务毛利率91.81%，仍维持较高水平。

截至2022年末，公司主要重点在建项目包括中国黑茶产业园、安化县中医药产业园、高明工业园项目等，在建租赁项目模式均为自建自营，同期末，上述项目已投资金额合计21.77亿元；另外，公司在建项目还包括安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目，系“19梅山开发债/PR梅发债”募投项目。

图表3 截至2022年末公司主要在建租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	建设模式	已投资额
中国黑茶产业园	自建	191527.03
安化县中医药产业园	自建	4301.16
高明工业园	自建	18583.12
江南工业园	自建	3128.42
龙塘工业园	自建	95.50
安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目*	自建	-
合计	-	217635.23

注：带*为“19梅山开发债/PR梅发债”募投项目，公司未提供“19梅山开发债/PR梅发债”募投项目具体已投资金额
资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，较2021年末未发生变化；安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内无变化。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 10 家（详见图表 1），较 2021 年末新增 2 家，分别为辰山建筑（购买）、安化黑茶（投资设立）；减少 1 家梅山融担（无偿划出）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，但资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，2022 年末非流动资产占资产总额的比重为 51.11%。

2022 年末，公司流动资产仍主要由应收账款、存货、其他应收款和货币资金构成。其中，公司应收账款规模较上年末有所增长，仍主要为基础设施建设项目以及土地开发整理项目的结算款。截至 2022 年末，公司应收账款大额对象主要为安化县财政局（16.06 亿元）和安化县自然资源局（2.35 亿元），合计占应收账款比重为 93.79%。同期末，公司存货规模同比较为稳定，构成仍主要为尚未结算的基础设施建设成本及土地开发整理成本（16.91 亿元），占存货的比重为 99.05%，变现能力较弱。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应收账款	15.92	17.20	19.61
存货	17.54	17.00	17.07
其他应收款	12.70	12.30	14.98
货币资金	2.40	2.37	3.23
流动资产合计	48.76	49.55	56.29
投资性房地产	12.16	25.44	25.76
在建工程	17.34	20.76	23.67
固定资产	8.04	7.73	7.40
非流动资产合计	39.50	55.80	58.84
资产总额	88.26	105.35	115.13

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司其他应收款规模较上年末有所增长，仍主要为与地方国企和政府部门的往来款。截至 2022 年末，公司其他应收款前五名对象分别为安化县羽城建设投资有限责任公司³（4.04 亿元，以下简称“羽城建设”）、安化县财政局（1.81 亿元）、安化县方圆天下建筑有限责任公司（1.09 亿元）、安化县高明乡财政所（0.91 亿元）和安化县第一建筑有限责任公司（0.91 亿元），合计占比 52.75%。同期末，公司其他应收款按账龄分析法共计计提坏账准备 1.61

³ 成立于 2013-09-16，注册资本为 10000 万元人民币，安化县财政局为其唯一股东和实际控制人。

亿元。2022年末，公司货币资金为3.23亿元，构成主要为银行存款。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由投资性房产、在建工程和固定资产构成。2022年末，公司投资性房地产包括账面价值18.23亿元的房屋、建筑物和账面价值7.53亿元的土地使用权。同期末，公司在建工程规模同比有所增长，主要系中国黑茶产业园等公司自建项目新增投资所致。

截至2022年末，公司受限资产账面价值为39.07亿元，占同期末资产总额的比重为33.94%，受限资产占比较高。公司受限资产主要包括用于抵押的投资性房地产25.80亿元，用于抵押的存货13.27亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

2022年末，公司所有者权益小幅增长，主要受益于公司未分配利润累积和少数股东权益小幅增长。跟踪期内，公司实收资本和资本公积均无变动；未分配利润小幅增长，仍为公司经营利润累积；少数股东权益为公司对安化黑茶投入形成，期末余额0.34亿元。

图表5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2020年末	2021年末	2022年末
所有者权益	44.74	58.30	59.09
实收资本	1.10	1.10	1.10
资本公积	36.74	49.76	49.76
未分配利润	6.41	7.00	7.31
少数股东权益	0.07	-	0.34

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额增长较快，主要系公司非流动负债同比增幅较大所致。负债结构仍以非流动负债为主，占比69.35%。

2022年末，公司流动负债较上年末有所下降，仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022年末，公司其他应付款较上年末有所下降，仍主要为与地方国企和政府部门的往来款以及融资款项，期末前五名应付对象主要为安化经济开发建设投资有限公司（2.82亿元，以下简称“安化经开”）、申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”，2.50亿元/子公司创圆建投发行的定向资产管理计划）、安化县文化旅游广电体育局（1.47亿元）、安化县人民医院（0.75亿元）和安化县科学技术和工业信息局（0.70亿元），上述五项金额合计8.24亿元，占其他应付款的比重为77.76%。同期末，公司一年内到期的非流动负债较上年末亦有所下降，主要包括一年内到期的应付债券为2.99亿元（“16益阳集合债01/PR益集01”、“16益阳集合债02/PR益集02”和“19梅山开发债/PR梅发债”本金），以及一年内到期的长期借款（0.57亿元）和一年内到期的长期应付款（0.04亿元）。

图表 6 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
其他应付款	12.30	13.37	10.60
一年内到期的非流动负债	2.59	4.64	3.60
流动负债总计	17.85	21.33	17.17
长期借款	10.94	13.94	29.75
长期应付款	4.53	4.44	4.37
应付债券	9.92	7.00	4.07
非流动负债总计	25.67	25.72	38.87
负债总额	43.52	47.05	56.04

资料来源: 公司审计报告, 其他应付款不含应付利息和应付股利, 长期应付款不含专项应付款, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动负债仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成, 同比大幅增长主要系新增长期借款所致。2022 年末, 公司长期借款中包括组合借款 10.03 亿元、保证借款 7.92 亿元、信用借款 5.25 亿元、抵押借款 5.22 亿元 (均含一年内到期部分) 等。同期末, 公司长期应付款主要构成仍为安化县财政局政府置换债券 4.16 亿元、应付湖南省财政厅的往来款 0.21 亿元。受“16 益阳集合债 01/PR 益集 01”、“16 益阳集合债 02/PR 益集 02” 剩余本金和“19 梅山开发债/PR 梅发债” 部分本金即将于一年内到期转入流动负债影响, 2022 年末公司应付债券规模同比下降。

跟踪期内, 公司全部债务规模持续增长, 债务率有所升高

2022 年末, 公司全部债务规模持续增长, 仍以长期有息债务为主, 长期有息债务占比为 88.45%。同期末, 公司资产负债率同比有所升高。2022 年末, 公司短期有息债务为 4.69 亿元, 同比下降, 主要包括一年内到期的应付债券 2.99 亿元和银行借款。

图表 7 公司全部债务及主要债务率指标 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	28.74	31.59	40.61
其中: 短期有息债务	4.22	7.12	4.69
长期有息债务	24.52	24.46	35.92
资产负债率	49.31	44.66	48.67

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司对外担保比例仍较高, 且担保对象集中度较高, 存在一定的代偿风险

截至 2022 年末, 公司对外担保金额 30.54 亿元, 占同期末净资产的比重为 51.69%。担保对象主要为羽城建设 (21.89 亿元)、安化经建投城乡建设开发有限公司 (3.00 亿元) 等益阳市范围内的国有企业, 集中度较高。总体来看, 跟踪期内公司对外担保比例仍较高, 且担保对象较为集中, 存在一定的代偿风险。

图表 8 截至 2022 年末公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保企业	企业性质	担保金额
安化县羽城建设投资有限公司	国有企业	21.89

安化经建投城乡建设开发有限公司	国有企业	3.00
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	2.38
益阳市龙岭建设投资有限公司	国有企业	2.20
桃江县城市建设投资运营集团有限公司	国有企业	1.07
合计	-	30.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对财政补贴存在较大依赖，盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入同比有所下降；同期，公司缴纳的土地增值税和土地使用税增幅较大，受此影响，2022年公司营业利润率同比大幅下降。同期，公司期间费用仍主要为管理费用和财务费用，期间费用占营业收入的比重升高至31.20%。

跟踪期内，公司利润总额对政府财政补贴仍存在较大依赖。2022年，公司利润总额中财政补贴为1.53亿元，是利润总额的3.02倍。从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年
营业收入	2.35	3.45	3.15
营业利润率	7.40	22.69	1.89
期间费用	1.10	0.80	0.98
期间费用/营业收入	46.78	23.10	31.20
利润总额	0.77	0.80	0.51
其中：财政补贴	2.01	0.14	1.53
净利润	0.83	0.61	0.52
总资本收益率	1.89	1.06	0.94
净资产收益率	1.87	1.05	0.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流和投资性净现金流均为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳

2022年，公司经营活动现金流入仍主要为收到相关单位的往来款、主营业务回款等，同比略有增加；但受主营业务回款下降影响，公司现金收入比率下降至32.01%，主营业务回款情况偏弱；公司经营活动现金流出同比大幅增加，仍主要是公司支付与相关单位往来款、项目建设工程款等。跟踪期内，公司经营性净现金流转为净流出，且易受往来款和业务回款影响，未来存在一定的不确定性。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	8.70	7.97	8.79
现金收入比率（%）	85.13	56.90	32.01
经营活动现金流出	7.36	6.97	14.50
经营活动产生的现金流量净额	1.34	1.00	-5.71
投资活动现金流入	4.51	0.07	0.09
投资活动现金流出	1.30	1.70	1.54
投资活动产生的现金流量净额	3.21	-1.63	-1.45
筹资活动现金流入	1.95	5.24	20.43
筹资活动现金流出	10.98	5.06	11.96
筹资活动产生的现金流量净额	-9.03	0.18	8.47
现金及现金等价物净增加额	-4.48	-0.45	1.31

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司投资活动现金流入、流出规模均较小，仍表现为净流出状态。同期，公司筹资活动现金流入大幅增加，主要系取得借款所收到的现金；公司筹资活动现金流出仍主要为偿还债务及利息所支付现金，筹资活动净现金流维持净流入状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

2022年，公司现金及现金等价物净增加额为1.31亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均较强，整体来看，公司自身偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标看，2022年末，公司流动比率、速动比率均有所提升，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障程度仍较弱。同期，公司现金比率⁴仍较低，货币资金对流动负债的覆盖程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所升高，EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱。

⁴ 现金比率=货币资金/流动负债合计×100%。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	273.13	232.34	327.76
速动比率	174.85	152.64	228.36
现金比率	13.45	11.09	18.81
货币资金短债比（倍）	0.57	0.33	0.69
经营现金流动负债比率	7.53	4.69	-33.23
长期债务资本化比率	35.40	29.56	37.81
全部债务资本化比率	39.11	35.14	40.73
EBITDA 利息保障倍数	0.87	0.75	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	16.28	20.86	31.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 4.69 亿元，计划通过经营性现金流入、银行借款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营活动现金流入为 8.79 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和业务回款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 1 月末，公司获得银行授信 46.65 亿元，尚未使用额度 21.83 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均较强，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 7 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券到期本息均已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏

低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 益阳市

跟踪期内，益阳市地区经济保持增长，工业生产稳中向好，经济综合实力仍很强

2022 年益阳市地区经济保持增长，经济总量在湖南省地级市中处于第十位。增速方面同比有所下滑，略高于湖南省平均水平，整体经济实力仍很强。

2022 年，益阳市加速推进新型工业化建设，实施产业发展“千百十”⁵工程，修订出台推进先进制造业高质量发展 18 项政策措施，工业生产稳中向好，规模以上工业增加值增长 6.8%。装备制造、电子信息、食品、电力、竹木加工、纺织、有色金属冶炼、化学、造纸及纸制品、建材等九大主要行业对规模工业增长保持较强拉动力。2022 年，九大主要行业增加值占全部规模工业的 89.5%，同比增长 7.10%。同期，益阳市固定资产投资同比增长 12.5%，高于全省平均水平 5.9 个百分点。

2022 年，益阳市房地产投资呈下降趋势，旅游产业恢复较缓。2022 年，益阳市全年接待游客 3332.55 万人次，实现旅游总收入 312.71 亿元，同比增长 3.20%。同期，益阳市房地产开发投资 158.47 亿元，同比下降 6.40%；商品房销售面积 304.46 万平方米，同比下降 27.60%。

⁵ 产业发展“千百十”工程：打造一批千亿级产业、培育一批百亿级企业、推进一批十亿级项目。

图表 12 益阳市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1853.48	3.8	2019.27	8.3	2108.02	4.6
人均 GDP (元)	48122*	-	52753*	-	55568*	-
规模以上工业增加值	-	4.5	-	9.7	-	6.8
第三产业增加值	740.26	3.0	801.59	8.0	813.80	3.7
固定资产投资	-	9.1	-	9.0	-	12.5
其中: 房地产开发投资	145.98	5.6	169.24	15.9	158.47	-6.4
社会消费品零售总额	710.22	-2.5	819.32	15.4	840.87	2.6
旅游总收入	341.76	-	303.10	-	312.71	-
接待国内外游客量 (万人次)	3735.45	-	3199.20	-	3332.55	-
三次产业构成	17.3: 42.8: 39.9		16.1: 44.2: 39.7		16.5: 44.9: 38.6	

注: 2020 年人均 GDP 以第七次人口普查结果估算; 2021 年~2022 年人均 GDP 以当年 GDP 总量/当年末常住人口估算
资料来源: 益阳市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

跟踪期内, 益阳市一般公共预算收入保持较快增长, 但地方财政自给程度仍较低

跟踪期内, 伴随着外部经济环境向好, 益阳市一般公共预算收入保持较快增长。2022 年, 益阳市一般公共预算收入同比增长 10.38%。其中, 税收收入占一般公共预算收入的比重为 66.52%, 同比提升 0.52 个百分点。同期, 益阳市政府性基金收入下降 31.62%, 其中国有土地出让收入 64.83 亿元, 下降 36.51%。

图表 13 益阳市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	184.73	213.01	183.71
一般公共预算收入	77.92	90.60	100.01
其中: 税收收入	54.22	59.79	66.52
政府性基金收入	106.80	122.41	83.70
2 上级补助收入	281.97	247.47	-
列入一般公共预算的上级补助收入	269.51	243.81	-
列入政府性基金的上级补助收入	12.47	3.66	-
财政收入 (1+2)	466.70	460.47	-
1 地方财政支出	547.38	514.13	557.53
一般公共预算支出	385.23	356.92	400.02
政府性基金支出	162.14	157.22	157.51
2 上解上级支出	4.24	4.29	-
财政支出 (1+2)	551.61	518.43	557.53
地方债务限额	434.02	513.79	614.06
地方债务余额	432.91	512.18	613.05
政府负债率 (%)	23.36	25.36	29.08

资料来源: 2020 年~2021 年益阳市财政决算情况及 2022 年益阳市预算执行情况, 表中“-”为未获取数据, 东方金诚整理

2022 年, 益阳市一般公共预算支出同口径增长 7.82%, 政府性基金支出同比基本持平。同

期，益阳市地方财政自给率⁶为 25.00%，较 2021 年降低 0.38 个百分点，财政平衡能力仍较弱。

近年来，益阳市政府债务余额和政府负债率逐年增长。截至 2022 年末，益阳市全市地方政府债务限额为 614.06 亿元，地方政府债务余额为 613.05 亿元。同期，益阳市政府负债率为 29.08%。

根据《益阳市 2023 年预算草案的报告》，2023 年益阳市一般公共预算收入预期目标 108.00 亿元，同比增长 8.00%左右。同期，政府性基金收入预算 87.63 亿元。

2.安化县

跟踪期内，安化县地区经济保持增长，以茶产业、生态文化等为主的特色旅游业持续发展，未来将带动当地经济稳定发展

2022 年安化县实现地区生产总值 271.16 亿元，同比增长 4.1%，增速同比有所下滑。2022 年安化县经济总量在益阳市下辖区县中排名第 5，经济实力较强。2022 年，安化县三次产业结构相对保持稳定；一、二、三产业对经济增长的贡献率依次为 17.0%、35.1%和 47.9%，分别拉动 GDP 增长 0.7、1.4、2.0 个百分点。

图表 14 安化县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	240.12	3.5	260.91	8.3	271.16	4.1
人均 GDP (元)	30745*	-	33653*	-	35211*	-
规模以上工业增加值	-	3.7	-	9.0	-	4.2
第三产业增加值	109.35	2.4	118.80	8.1	121.44	4.3
固定资产投资	-	9.2	-	11.6	-	5.1
社会消费品零售总额	85.62	-2.7	99.08	15.7	101.98	2.9
三次产业构成	21.3 : 33.2 : 45.5		20.0 : 34.4 : 45.6		20.7 : 34.5 : 44.8	

注：2020 年人均 GDP 以第七次人口普查结果估算；2021 年~2022 年人均 GDP 以当年 GDP 总量/当年末常住人口估算
资料来源：安化县 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，安化县农业产业发展良好，黑茶、生猪养殖、小籽花生等产业稳步发展。2022 年，安化县完成农林牧渔业总产值 103.98 亿元，同比增长 3.4%。同期，安化县茶产业实现综合产值 238 亿元；生猪年出栏量居全市第一、全省前列。

跟踪期内，安化县工业经济保持增长。2022 年，安化县新增规模工业企业 11 家，总数达 185 家，规模工业总产值和规模工业增加值分别增长 7.2%、4.2%。以茶旅、矿产建材、生物医药、新能源和新材料为主的五大产业链发展迅速；其中，茶旅产业完成新技术研究突破，矿产建材产业、生物医药产业平稳运行，新能源产业和新材料产业等项目稳步推进。

近年来，安化县重点发展依托梅山文化和茶乡花海文化的特色旅游业，2022 年共接待各类游客 910 万人次，实现旅游综合收入 95 亿元。安化县是国家级重点生态功能区县，拥有六步溪国家级自然保护区、柘溪国家森林公园、湖南雪峰湖国家湿地公园、湖南雪峰湖国家地质公园、云台山国家石漠公园等 5 张国家级生态名片，茶马古道、云台山、梅山文化生态园、茶乡

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

花海等 4 家国家 4A 级景区，以上旅游资源持续推动安化县旅游业的发展。

预计 2023 年⁷，安化县地区生产总值增长 7.5%以上，固定资产投资增长 10.5%以上，规模以上工业增加值增长 8.0%以上，社会消费品零售总额增长 8.0%以上。

跟踪期内，安化县一般公共预算收入保持较快增长，上级补助收入规模相对较大，财政实力依然较强

2022 年，安化县实现一般公共预算收入 10.55 亿元，同比增长 10.20%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为 72.37%，同比提升 0.36 个百分点。2022 年，安化县上级补助收入同比略有增长，规模仍相对较大；政府性基金收入为 5.88 亿元，系土地市场景气度下降所致。

支出方面，2022 年，安化县一般公共预算支出 71.48 亿元；政府性基金支出同比有所增长；地方财政自给率⁸为 14.75%，较 2021 年上升 0.17 个百分点，财政平衡能力仍较弱。

图表 15 安化县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	19.88	19.60	16.43
一般公共预算收入	8.85	9.57	10.55
其中：税收收入	6.29	6.89	7.63
政府性基金收入	11.03	10.03	5.88
2 上级补助收入	56.44	53.17	55.76
列入一般公共预算的上级补助收入	53.76	51.97	54.26
列入政府性基金的上级补助收入	2.67	1.20	1.50
财政收入（1+2）	76.31	72.77	72.19
1 地方财政支出	89.67	79.07	87.90
一般公共预算支出	67.70	65.65	71.48
政府性基金支出	21.97	13.42	16.41
2 上解上级支出	0.53	0.60	0.67
财政支出（1+2）	90.20	79.68	88.57
地方债务限额	58.67	66.15	79.92
地方债务余额	58.44	65.78	79.75
政府负债率（%）	24.34	25.21	29.41

资料来源：2020 年~2021 年安化县财政决算情况、2022 年安化县预算执行情况及 2022 年湖南省预算执行情况，东方金诚整理

近年来，安化县政府债务余额和政府负债率逐年增长。截至 2022 年末，安化县地方政府债务限额为 79.92 亿元，地方政府债务余额为 79.75 亿元。

根据《安化县 2023 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，安化县一般公共预算收入预期目标 11.46 亿元，同比增长 9%左右。

综上所述，东方金诚对益阳市、安化县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

⁷ 数据来源于 2022 年安化县《政府工作报告》。

⁸ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

支持意愿

作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持

除公司外，安化县内主要的基础设施建设主体还有安化经开。其中，安化经开是安化经济开发区的片区开发建设主体；公司主要负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理，以及产业园建设和厂房租赁等业务，在业务分工方面较为明确。

公司是安化县重要的基础设施建设主体，跟踪期内在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。2022年，公司收到财政补贴收入1.53亿元，较上年有所增加。

考虑到公司将继续在安化县基础设施建设等领域发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对益阳市、安化县的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

增信措施

“19梅山开发债/PR梅发债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

兴农担保集团综合财务实力极强，对“19梅山开发债/PR梅发债”提供的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

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司⁹（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照6:2:2的比例分期缴纳。历经多次增资，截至2021年末，兴农担保集团的实收资本为58.00亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责，具体开展担保业务和资金业务两大板块。截至2021年末，兴农担保集团的总资产为183.04亿元，净资产为94.54亿元。随着担保业务结构调整、费率提升，兴农担保集团的营业收入持续增长，2021年实现营业收入13.13亿元；净利润2.07亿元；净资产收益率2.11%。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团的现金类资产和I类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团的贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；受中西部地区经济环境

⁹ 2018年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

景气度下行，中小企业经营压力上升影响，兴农担保集团的间接融资性担保和债权投资风险持续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，兴农担保集团的盈利能力下降，低于行业平均水平。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团为“19 梅山开发债/PR 梅发债”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。

抗风险能力及结论

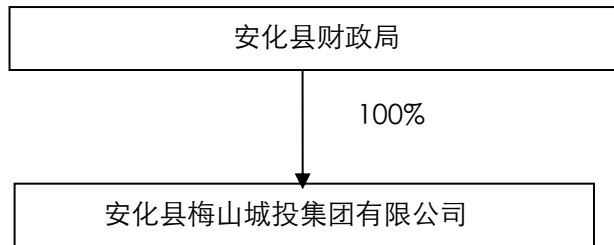
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安化县范围内的基础设施、土地开发整理和房屋租赁等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司经营性净现金流和投资性净现金流均为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

跟踪期内，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，以茶产业、生态文化为主的特色旅游业持续发展，未来将带动当地经济稳定发展；作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持。兴农担保集团综合财务实力极强，对“19 梅山开发债/PR 梅发债”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。

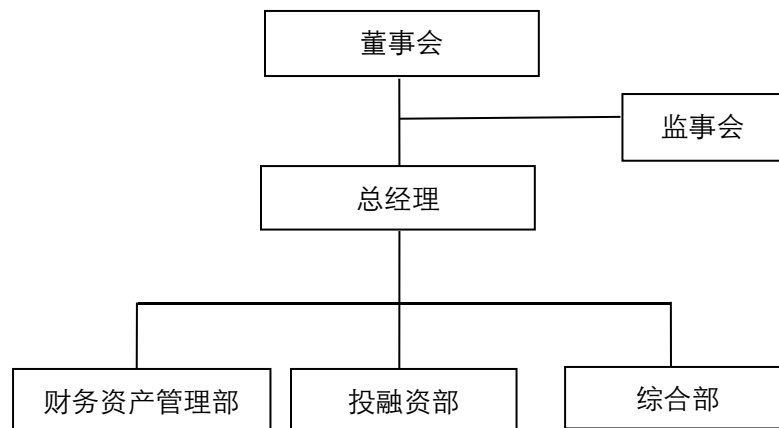
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力依然很强，“19 梅山开发债/PR 梅发债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	88.26	105.35	115.13
其中:投资性房地产	12.16	25.44	25.76
在建工程	17.34	20.76	23.67
应收账款	15.92	17.20	19.61
存货	17.54	17.00	17.07
其他应收款	12.70	12.30	14.98
负债总额	43.52	47.05	56.04
其中:长期借款	10.94	13.94	29.75
其他应付款	12.30	13.37	10.60
长期应付款	4.53	4.44	4.37
应付债券	9.92	7.00	4.07
全部债务	28.74	31.59	40.61
其中:短期有息债务	4.22	7.12	4.69
所有者权益	44.74	58.30	59.09
营业收入	2.35	3.45	3.15
净利润	0.83	0.61	0.52
经营活动产生的现金流量净额	1.34	1.00	-5.71
投资活动产生的现金流量净额	3.21	-1.63	-1.45
筹资活动产生的现金流量净额	-9.03	0.18	8.47
主要财务指标			
营业利润率(%)	7.40	22.69	1.89
总资本收益率(%)	1.89	1.06	0.94
净资产收益率(%)	1.87	1.05	0.88
现金收入比率(%)	85.13	56.90	32.01
资产负债率(%)	49.31	44.66	48.67
长期债务资本化比率(%)	35.40	29.56	37.81
全部债务资本化比率(%)	39.11	35.14	40.73
流动比率(%)	273.13	232.34	327.76
速动比率(%)	174.85	152.64	228.36
现金比率(%)	13.45	11.09	18.81
货币资金短债比(倍)	0.57	0.33	0.69
经营现金流流动负债比率(%)	7.53	4.69	-33.23
EBITDA利息倍数(倍)	0.87	0.75	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	16.28	20.86	31.54

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。