



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2023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 |
| 外部支持 |
| 担保分析 |
| 评级结论 |



信用等级公告

DGZX-R【2023】00651

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”、“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”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”和“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十六日



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 | 2022.06 |
| 22 醴陵高新债 02/22 醴高 02 | 2.50 | 7 | AAA | AAA | 2022.06 |

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2022 | 2021 | 2020 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 227.39 | 200.31 | 168.60 |
| 所有者权益 | 100.64 | 92.47 | 79.52 |
| 总有息债务 | 86.85 | 85.77 | 69.98 |
| 营业收入 | 18.26 | 14.28 | 26.94 |
| 净利润 | 0.66 | 1.43 | 1.53 |
| 经营性净现金流 | 6.58 | -11.77 | -25.41 |
| 毛利率 | 0.07 | 5.04 | 2.86 |
| 总资产报酬率 | 1.90 | 1.99 | 1.66 |
| 资产负债率 | 55.74 | 53.84 | 52.83 |
| 债务资本比率 | 46.32 | 48.12 | 46.81 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.70 | 0.72 | 0.78 |
| 经营性净现金流/总负债 | 5.61 | -11.95 | -32.46 |

注: 公司提供了 2022 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 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: 朱超

评级小组成员: 曹业东

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, 主要承担醴陵经济开发区(以下简称“醴陵经开区”)范围内的基础设施建设和园区开发等任务。跟踪期内, 株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展, 经济实力较强, 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, 继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。但同时, 以财务费用为主的期间费用对公司利润造成较大侵蚀, 应收类款项规模仍较大, 存在一定资金占用压力, 存货继续增长, 对资产流动性造成不利影响, 短期有息债务规模仍较大, 面临一定的短期偿债压力。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”、“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展, 醴陵市经济总量在株洲市排名仍居首位, 经济实力较强, 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, 继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持;
- 财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”、“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”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。

主要风险/挑战:

- 2022 年, 以财务费用为主的期间费用对公司利润造成较大侵蚀;
- 公司应收类款项规模仍较大, 存在一定资金占用压力, 存货继续增长, 对资产



流动性造成不利影响；

- 2022 年末，公司短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。



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-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

| 评级要素 | 分数 |
|----------------------|-------------|
| 要素一：财富创造能力 | 3.24 |
| （一）市场竞争力 | 3.12 |
| （二）运营能力 | 3.75 |
| （三）可持续发展能力 | 4.12 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 4.41 |
| （一）偿债来源 | 3.26 |
| （二）债务与资本结构 | 5.28 |
| （三）保障能力分析 | 4.99 |
| （四）现金流量分析 | 3.55 |
| 调整项 | 无 |
| 基础信用等级 | a |
| 外部支持 | 3 |
| 模型结果 | AA |

外部支持说明：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，继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

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开及公司提供资料整理。

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 02/22 醴高 02 | AAA | 2022/06/22 | 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 |
| AA/稳定 | 22 醴陵高新债/22 醴高 01 | AAA | 2022/06/27 | 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 |
| AA/稳定 | 22 醴陵高新债/22 醴高 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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对醴陵市高新技术产业发展集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。

八、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。



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 | 2.15 亿元用于醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目，0.85 亿元用于补充营运资金 | 募投项目中陶瓷电子信息产业园已使用资金 7.75 亿元，桃花岛陶瓷文化观光区已使用资金 0.35 亿元，陶子湖游客服务区已使用资金 1.05 亿元，五彩陶瓷融媒体发展基地已使用资金 0.55 亿元 |
| 22 醴陵高新债 02/22 醴高 02 | 2.50 | 2.50 | 2022.09.08~ 2029.09.08 | 1.80 亿元用于醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目，0.70 亿元用于补充营运资金 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为醴陵市高新技术产业发展有限公司，由醴陵市财政局于 2009 年 3 月出资设立，初始注册资本 1.50 亿元。经多次股权变更及增资，公司注册资本增至 20.00 亿元，控股股东变更为醴陵市淞江投资控股集团有限公司（以下简称“淞江集团”）。截至 2022 年末，公司注册资本与实收资本均为 20.00 亿元，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。

跟踪期内，公司于 2022 年 5 月召开股东会进行正常换届选举，变更了公司法人、董事、监事及经理，此外公司章程及组织结构无重大变化。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 10 家，同比新增一家子公司为深圳市淞江贸易发展有限公司。

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 2023 年 4 月 17 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。根据子公司湖南新恒泰贸易发展有限公司（以下简称“新恒泰贸易”）提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 13 日，新恒泰贸易未曾发生信贷违约事件。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减；2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

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。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，



财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展，醴陵市经济总量仍在株洲市排名首位，经济实力较强，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，毗邻长沙市和湘潭市，区位条件良好。株洲市总面积 11,262 平方公里，常住人口 387.11 万人，下辖 5 区 3 县 1 县级市，设有 1 个国家级高新区和 1 个两型社会建设示范区。2022 年，株洲市地区生产总值实现 3,616.8 亿元，位列湖南省第 5 位。

表 2 2020~2022 年株洲市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|---------------|-------|---------------|------|-------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 3,616.8 | 4.5 | 3,420.3 | 8.3 | 3,105.8 | 4.1 |
| 规模以上工业增加值 | - | 8.3 | - | 11.7 | - | 5.1 |
| 全社会固定资产投资总额 | - | -15.0 | - | 3.3 | - | 9.7 |
| 社会消费品零售总额 | 1,277.0 | 2.4 | 1,246.9 | 14.4 | 1,090.4 | -2.3 |
| 进出口总额（亿元） | 210.6 | -6.5 | 230.0 | 16.2 | 29.6 ¹ | 0.9 |
| 三次产业结构 | 7.6:47.4:45.0 | | 7.6:47.6:44.8 | | 8.2:46.3:45.5 | |

数据来源：2020~2022 年株洲市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，株洲市地区生产总值继续保持增长态势，且地区生产总值增速仍

¹ 单位：亿美元。



高于全国地区生产总值增速²。同期，株洲市规模以上工业增加值增速有所下降；全社会固定资产投资增速由正转负；社会消费品零售总额规模持续增加，但增速有所下滑；进出口总额有所减少；三次产业结构调整为 7.6:47.4:45.0。

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 19 个镇、5 个街道，同时设有 1 个省级经济开发区，总面积 2,157.0 平方公里，总人口 106.0 万。

表 3 2020~2022 年醴陵市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|---------------|-----|---------------|------|------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 875.7 | 5.4 | 825.2 | 9.7 | 737.6 | 3.9 |
| 规模以上工业增加值 | - | 6.2 | - | 14.3 | - | 3.7 |
| 全社会固定资产投资总额 | - | 5.5 | - | -6.1 | - | 4.2 |
| 社会消费品零售总额 | 293.2 | 2.6 | 285.9 | 14.4 | 249.8 | -2.0 |
| 进出口总额 | 40.41 | 2.2 | 39.6 | 24.9 | 4.9 ³ | -4.9 |
| 三次产业结构 | 8.8:54.0:37.2 | | 9.3:53.5:37.2 | | 9.7:52.0:38.3 | |

数据来源：2020~2022 年醴陵市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，醴陵市地区生产总值继续增长，地区生产总值增速仍高于全国地区生产总值增速；规模以上工业增加值增速有所下降；固定资产投资增速由负转正；社会消费品零售总额持续保持增长，三次产业结构调整为 8.8:54.0:37.2。2022 年，醴陵市经济总量在株洲市下辖区县中仍排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 4 2020~2022 年醴陵市主要财政指标（单位：亿元）

| 主要指标 | | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|----------|---------|--------|--------|--------|
| 财政 收入 | 一般预算收入 | 30.89 | 30.49 | 30.07 |
| | 其中：税收收入 | 22.27 | 19.50 | 16.85 |
| | 政府性基金收入 | 47.53 | 56.54 | 50.99 |
| 财政 支出 | 一般预算支出 | 84.84 | 82.34 | 77.54 |
| | 政府性基金支出 | 39.87 | 40.03 | 43.80 |

数据来源：2020~2022 年醴陵市财政预算执行情况

财政收入方面，2022 年，醴陵市地方一般公共预算收入继续增长，其中税收收入占比为 72.11%，规模及占比均继续增加。从税种来看，土地增值税、增值税、契税、房产税和企业所得税五大税种占税收比重达到 83.74%。2022 年，醴陵市政府性基金收入有所下降，其中主要为国有土地使用权出让金收入，基金收入易受

² 2020~2022 年，全国地区生产总值增速分别为 2.30%、8.10%和 3.00%。

³ 单位：亿美元。



到宏观环境及房地产市场影响，具有一定的不确定性。财政支出方面，2022 年，醴陵市一般公共预算支出继续增长，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度一般。

2022 年末，醴陵市政府债务余额为 142.04 亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别 97.40 亿元和 44.64 亿元。

醴陵经开区位于醴陵城区西北部，是 2003 年获批的省级开发区，已纳入长株潭“两型社会”改革试验区核心区。醴陵经开区由“一谷（中国陶瓷谷）一城（株醴新城）一园（东富工业园）”三部分组成，总规划面积 100 平方公里，总核准面积 881.7 公顷，已确立了陶瓷，玻璃、电子和新材料，交通装备制造三大主导产业。2022 年，醴陵经开区完成技工贸总收入 847.65 亿元、增长 18.52%，其中规模以上工业企业营业收入 666.54 亿元、增长 11.08%，高新技术产业营业收入 351.87 亿元、增长 27.61%，主导产业营业收入 593.91 亿元、增长 16.28%，上交税金总额 25.12 亿元、增长 15.47%，完成财政收入 12.99 亿元。

财富创造能力

作为醴陵市重要的基础设施建设主体，公司主要负责醴陵经开区基础设施建设和园区开发等任务；2022 年，公司营业收入主要来源于代建收入和商品销售收入，受毛利率极低的商品销售收入占比增加影响，公司毛利率降幅较大。

公司是醴陵市重要的基础设施建设主体，主要承醴陵经开区范围内的基础设施建设和园区开发等任务，在醴陵经开区城市基础设施建设领域仍发挥重要作用。

表 5 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 18.26 | 100.00 | 14.28 | 100.00 | 26.94 | 100.00 |
| 代建收入 | 1.09 | 5.96 | 6.38 | 44.65 | 4.57 | 16.97 |
| 土地使用权转让 | - | - | 1.58 | 11.10 | 0.49 | 1.84 |
| 商品销售 | 16.92 | 92.65 | 5.83 | 40.86 | 18.69 | 69.38 |
| 其他 | 0.25 | 1.39 | 0.49 | 3.40 | 3.18 | 11.81 |
| 毛利润 | 0.01 | 100.00 | 0.72 | 100.00 | 0.77 | 100.00 |
| 代建收入 | 0.14 | - | 0.79 | - | 0.57 | 74.24 |
| 土地使用权转让 | - | - | -0.07 | - | -0.07 | - |
| 商品销售 | 0.02 | - | 0.01 | 1.44 | 0.02 | 2.75 |
| 其他 | -0.14 | - | -0.01 | - | 0.24 | 31.60 |
| 毛利率 | 0.07 | | 5.04 | | 2.86 | |
| 代建收入 | 12.50 | | 12.41 | | 12.50 | |
| 土地使用权转让 | - | | -4.53 | | -13.36 | |
| 商品销售 | 0.11 | | 0.18 | | 0.11 | |
| 其他 | -55.58 | | -2.00 | | 7.55 | |

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年，公司营业收入有所增加，收入结构有所变化，主要来源于代建收入和商品销售收入。公司基础设施代建收入下降较多，主要系代建收入当年回购的建设项目较少所致。同期，由于本年未出让土地，土地使用权转让业务板块未实现收入。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土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。2022 年随大宗商品贸易行情逐步稳定，公司商品销售业务收入大幅增加。公司其他收入包括商品房销售和房屋租赁等，2022 年收入同比有所减少。

从毛利率来看，2022 年，受毛利率极低的商品销售业务收入占比大幅增长影响，公司综合毛利率下降幅度较大。具体来看，代建业务毛利率基本维持不变；商品销售毛利率仍处于极低水平；2022 年以房屋租赁和商品房销售为主的其他业务受外部环境等因素影响毛利率大幅下滑。

（一）基础设施代建

跟踪期内，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，业务具有很强的区域专营性。

作为醴陵市重要的基础设施建设主体，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，业务具有很强的区域专营性。业务模式方面，湖南醴陵经济开发区管理委员会（以下简称“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、融资和代建；公司根据项目情况，组织实施可行性研究、环评、勘察和设计等工作，并通过财政专项资金、自有资金以及金融机构借款筹集项目资金，对基础设施项目实施建设，醴陵经开区管委会确认公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照投资总额一定比例确认项目收益；公司按照合同规定的施工进度节点与醴陵经开区管委会进行结算，依据醴陵经开区管委会出具的收入确认函确认基础设施代建收入。

截至 2022 年末⁴，公司主要在建的基础设施建设项目为电力电瓷电器产业园项目，项目概算总投资 17.00 亿元，已完成投资 7.45 亿元，尚需投资 9.55 亿元，同期，公司主要在建自建项目为醴陵市五彩陶瓷特色产业小镇瓷旅融合建设项目，项目概算总投资 13.89 亿元，已完成投资 14.02 亿元。公司未提供拟建项目列表。

（二）商品销售

公司商品销售业务仍主要以大宗商品为主，毛利率极低；2022 年随大宗商品贸易行情逐步稳定，公司商品销售收入大幅增加。

公司商品销售业务经营主体为公司子公司新恒泰贸易，主要以电解铜及铝锭等大宗商品贸易业务为主。经营模式上，新恒泰贸易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

⁴ 公司未提供在建基础设施项目与自建项目列表，相关数据根据公司控股股东涿江集团相关资料整理。



后交货，公司采取以销定购的模式，目前提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到串联作用，公司买入上游货物后卖给下游经销商，因此毛利率极低，客户集中度很高。2021 年大宗商品贸易行情涨跌幅度不稳定，大宗商品交易价格波幅较大，为确保资金安全，公司经与上下游企业协商部分业务暂停交易，2022 年随大宗商品贸易行情逐步稳定，公司商品销售收入大幅增加。

2022 年，公司大宗商品贸易收入 16.92 亿元，主要贸易品种为电解铜，下游客户包括上海秉悟贸易有限公司、济源市耀德商贸有限公司、新化融达商贸有限公司、沈阳愉悦国际贸易有限公司和济源市嘉尚商贸有限公司⁵，下游前五大收入占公司营业收入比重达 99%以上，下游客户集中度很高。

（三）其他业务

公司其他收入包括商品房销售和房屋租赁等，对营业收入形成一定补充但亏损规模有所扩大。

公司商品房销售业务由子公司醴陵市新恒泰置业有限公司（以下简称“新恒泰置业”）负责，新恒泰置业通过招拍挂方式取得土地后进行开发销售。2022 年，公司商品房销售收入 0.04 亿元，同比降幅较大。受房地产市场持续低迷的影响，2022 年公司为降低房地产业务风险，减少资金占用，暂缓自有房地产开发项目，转向为联合开发形式，截至报告出具日暂无自营在建商品房项目。此外，公司收入还包括房屋租赁等，2022 年，受外部环境影响公司房屋租赁业务有所亏损。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利

2022 年，公司主营业务盈利能力较弱，以财务费用为主的期间费用对利润造成较大侵蚀；公司获得的政府补助规模较大，是利润的重要来源。

2022 年，公司营业收入同比有所增加。以财务费用为主的期间费用同比有所降低，占营业收入比重仍然较高，公司期间费用对利润造成较大侵蚀。

⁵ 公司未提供商品销售业务上下游明细，相关数据根据公司控股股东涿江集团大宗商品销售业务数据整理。

**表 6 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 18.26 | 14.28 | 26.94 |
| 营业成本 | 18.25 | 13.56 | 26.17 |
| 毛利率 | 0.07 | 5.04 | 2.86 |
| 期间费用 | 3.94 | 3.97 | 2.42 |
| 销售费用 | 0.07 | 0.07 | 0.08 |
| 管理费用 | 0.30 | 0.45 | 0.41 |
| 财务费用 | 3.57 | 3.45 | 1.93 |
| 期间费用/营业收入 | 21.59 | 27.78 | 9.00 |
| 其他收益 | 5.30 | 4.89 | 3.68 |
| 营业利润 | 0.79 | 1.58 | 1.66 |
| 利润总额 | 0.72 | 1.50 | 1.59 |
| 净利润 | 0.66 | 1.43 | 1.53 |
| 总资产报酬率 | 1.90 | 1.99 | 1.66 |
| 净资产收益率 | 0.66 | 1.55 | 1.93 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司利润总额和净利润降幅较大。公司获得的计入其他收益的政府补助 5.30 亿元，规模较大，是利润总额的重要来源。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均下降。

2、筹资能力及资产可变现性

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。

公司融资渠道包括银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，银行借款以长期借款为主，2022 年末，公司短期借款余额为 2.05 亿元，长期借款余额为 24.21 亿元，其中均无信用借款。银行授信方面，公司与涿江集团合并授信，未进行单独授信，截至 2023 年 5 月 10 日，涿江集团所获银行授信额度为 325.84 亿元，其中已使用授信额度 236.07 亿元，未使用额度为 89.77 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司应付债券⁶包括企业债和公司债等债务融资合计 32.54 亿元，同期公司包括信托和融资租赁等在内的非标融资⁷余额合计 18.11 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项规模仍较大，存在一定资金占用压力，存货继续增长，对资产流动性造成不利影响。

2022 年，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。截至 2022

⁶ 包括一年以内到期的应付债券部分。

⁷ 公司非标融资平均综合成本为 7.14%。



年末，公司资产规模为 227.39 亿元，其中流动资产占比 96.78%，占比进一步上升。

表 7 2020~2022 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 15.06 | 6.62 | 6.36 | 3.18 | 5.21 | 3.09 |
| 应收账款 | 21.39 | 9.41 | 19.16 | 9.56 | 9.81 | 5.82 |
| 预付款项 | 12.37 | 5.44 | 14.78 | 7.38 | 8.40 | 4.98 |
| 其他应收款 | 36.57 | 16.08 | 24.28 | 12.12 | 24.17 | 14.34 |
| 存货 | 133.87 | 58.87 | 124.89 | 62.35 | 111.35 | 66.04 |
| 流动资产合计 | 220.07 | 96.78 | 192.61 | 96.15 | 160.76 | 95.35 |
| 投资性房地产 | 5.45 | 2.40 | 5.59 | 2.79 | 5.69 | 3.37 |
| 非流动资产合计 | 7.32 | 3.22 | 7.71 | 3.85 | 7.84 | 4.65 |
| 总资产 | 227.39 | 100.00 | 200.31 | 100.00 | 168.60 | 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。2022 年末，公司货币资金继续增至 15.06 亿元，其中非受限货币资金 5.87 亿元。同期末，公司应收账款有所增长，主要系公司应收醴陵经开区管委会款项增加所致；截至 2022 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 16.41 亿元、湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司 1.34 亿元、岳阳市公共交通集团有限责任公司 1.30 亿元、济源市耀德商贸有限公司 1.03 亿元和醴陵市新瑞置业有限公司（以下简称“新瑞置业”）0.88 亿元，合计占应收账款的比重为 97.07%；账龄主要集中在 4 年以内；其中应收岳阳市公共交通集团有限责任公司 0.06 亿元计提坏账准备，以及新瑞置业 0.12 亿元计提坏账准备。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，2022 年规模同比有所下降。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，截至 2022 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 18.82 亿元、醴陵市淥江城市投资运营有限公司往来款 2.97 亿元、湖南淥信建设集团有限公司往来款 2.38 亿元、醴陵市淥江永昌商业保理有限公司往来款 1.94 亿元以及醴陵市国有资产经营有限公司往来款 1.52 亿元，前五名在其他应收款中占比 75.44%。公司应收类款项规模较大，存在一定资金占用压力。公司存货主要由开发成本和存量土地构成，占总资产比重较大，2022 年末，公司存货中以基础设施建设项目为主的开发成本 46.47 亿元，存量土地⁸为 86.78 亿元，规模继续增长，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，2022 年末，公司投资性房地产

⁸ 公司未提供部分土地的使用权证。



小幅下降，主要构成为标准化厂房以及商铺等。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 33.81 亿元，包括受限的货币资金 5.87 亿元，存货抵押受限 22.53 亿元，投资性房地产抵押受限 5.40 亿元，在总资产中占比 14.87%，在净资产中占比为 33.59%。

表 8 截至 2022 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 | 5.87 | 保证金、质押存款 |
| 存货 | 22.53 | 借款抵押 |
| 投资性房地产 | 5.40 | 借款抵押 |
| 合计 | 33.81 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率继续增长。

2022 年以来，公司负债规模继续增长；公司资产负债率继续增长。公司负债结构仍以非流动负债为主，其中 2022 年末非流动负债在负债总额中占比为 53.69%。

表 9 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 2.05 | 1.61 | 1.00 | 0.93 | 0.10 | 0.11 |
| 应付票据 | 9.05 | 7.14 | 0.90 | 0.83 | 1.00 | 1.12 |
| 应付账款 | 7.88 | 6.22 | 5.98 | 5.55 | 8.31 | 9.33 |
| 其他应付款 | 19.77 | 15.60 | 10.28 | 9.53 | 3.32 | 3.73 |
| 一年内到期的非流动负债 | 18.75 | 14.79 | 16.08 | 14.91 | 20.28 | 22.77 |
| 流动负债合计 | 58.70 | 46.31 | 34.96 | 32.42 | 35.30 | 39.63 |
| 长期借款 | 24.21 | 19.10 | 23.81 | 22.08 | 26.63 | 29.90 |
| 应付债券 | 32.54 | 25.67 | 32.54 | 30.17 | 20.27 | 22.76 |
| 长期应付款 | 11.00 | 8.68 | 16.22 | 15.04 | 6.59 | 7.40 |
| 非流动负债合计 | 68.04 | 53.69 | 72.88 | 67.58 | 53.78 | 60.37 |
| 负债总额 | 126.75 | 100.00 | 107.84 | 100.00 | 89.08 | 100.00 |
| 总有息债务 | 86.85 | 68.53 | 85.77 | 79.53 | 69.98 | 78.56 |
| 短期有息债务 | 20.79 | 16.41 | 17.08 | 15.84 | 20.37 | 22.87 |
| 长期有息债务 | 66.06 | 52.12 | 68.69 | 63.69 | 49.60 | 55.68 |
| 资产负债率 | | 55.74 | | 53.84 | | 52.83 |

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、应付票据、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 2022 年末，公司短期借款主要为质押及担保借款。同期应付票据大幅增长，主要系随着公司业务扩大，商业承兑汇票、银行承兑汇票和信用证增加所致。随着工程款及材料采购款的增加，2022 年末公司应付账款有所增加。公司其他应付款主要由往来款和押金及保证金等构成，2022 年末公司其他应付款同比继续增长，主要系往来款的增长。同期，公司一年内到期的非流动负债有所增加。

2022 年以来，公司非流动负债规模有所下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款小幅增加；截至 2022 年末，公司长期借款主要为保证+抵押借款等构成。2022 年末，公司应付债券余额同比基本持平。同期末，公司长期应付款规模有所下降，其中以信托和融资租赁为主的长期应付款减少 3.02 亿元，以工程建设资金为主的专项应付款减少 2.20 亿元。

截至 2022 年末，公司短期有息债务规模仍较大，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司总有息债务规模 86.85 亿元，同比继续增长，在总负债中的比重为 68.53%；其中短期有息债务 20.79 亿元，占总有息债务的比重为 23.94%，同期公司非受限货币资金为 9.19 亿元，对短期有息债务的覆盖能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

表 10 截至 2022 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 | 20.79 | 35.11 | 13.67 | 7.31 | 2.38 | 7.59 | 86.85 |
| 占比 | 23.94 | 40.43 | 15.74 | 8.41 | 2.74 | 8.74 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司对外担保为对控股股东涪江集团及其子公司，以及财政局下属国有企业的关联担保，总体风险可控。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 13.70 亿元，担保比率 13.61%，主要担保对象涪江集团为公司的控股股东，对其担保余额为 11.32 亿元，公司其他关联担保系涪江集团其他子公司以及醴陵市财政局下属国有企业，对其他关联企业的担保余额较低，总体风险可控。

**表 11 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

| 序号 | 被担保方 | 担保余额 | 担保期限 |
|----|-----------------|-------|-----------------------|
| 1 | 醴陵市淥江投资控股集团有限公司 | 2.83 | 2020.01.16-2025.12.31 |
| 2 | | 2.80 | 2019.12.06-2025.12.05 |
| 3 | | 1.50 | 2022.07.22-2024.01.22 |
| 4 | | 0.95 | 2020.05.29-2023.05.28 |
| 5 | | 0.77 | 2022.03.16-2025.03.16 |
| 6 | | 0.75 | 2020.01.07-2034.12.26 |
| 7 | | 0.52 | 2021.04.27-2024.04.27 |
| 8 | | 0.50 | 2020.01.16-2034.12.26 |
| 9 | | 0.50 | 2020.02.28-2034.12.26 |
| 10 | | 0.20 | 2020.03.23-2034.12.26 |
| 11 | 醴陵市国有资产经营有限公司 | 0.44 | 2019.11.29-2024.11.29 |
| 12 | | 0.44 | 2019.12.25-2024.12.25 |
| 13 | 醴陵市聚成农业开发有限公司 | 0.80 | 2022.12.23-2030.12.19 |
| 14 | 醴陵市公共交通有限责任公司 | 0.40 | 2022.01.06-2025.01.05 |
| 15 | | 0.29 | 2021.11.23-2024.11.23 |
| 合计 | | 13.70 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 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。

2022 年末，公司所有者权益为 100.64 亿元，同比继续增加，主要系资本公积及未分配利润的增长。其中，公司资本公积为 67.40 亿元，同比增长 7.50 亿元，主要系醴陵市财政局给公司及下属子公司划转资金作为对公司的资本投入所致。同期，未分配利润为 12.55 亿元，同比增加 0.63 亿元。

公司盈利对利息的覆盖能力继续减弱，流动资产可对流动负债形成覆盖，公司应收类款项和存货规模较大，资产流动性一般，但仍可对公司整体债务偿还提供一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.70 倍，盈利对利息的覆盖能力继续减弱；总有息债务/EBITDA 为 19.29 倍，盈利对有息债务的保障水平较弱。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.75 倍和 1.47 倍，流动资产和速动资产均可对流动负债形成覆盖。

公司可变现资产以应收类款项和存货为主，资产流动性一般，但仍可对公司整体债务偿还提供一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流转为净流入，对债务和利息的保障能力有所增强；投资性现金流转为净流入，筹资性现金转为净流出。

2022 年，随着项目回款以及贸易业务量的扩大，公司经营性现金流继续增



加，转为净流入状态，经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所增强。同期，公司投资性现金流转为净流入状态，筹资性现金流转为净流出状态。

表 12 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流 | 6.58 | -11.77 | -25.41 |
| 投资性净现金流 | 1.97 | -2.16 | -2.59 |
| 筹资性净现金流（亿元） | -4.64 | 15.17 | 29.02 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | 1.02 | -1.80 | -6.26 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 14.05 | -33.50 | -76.85 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 5.61 | -11.95 | -32.46 |

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2022 年，公司继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

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。涿江集团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。

资产划转方面，2022 年，醴陵市财政局给公司及下属子公司划转资金作为对公司的资本投入，增加资本公积 7.50 亿元。财政补贴方面，2022 年，公司收到醴陵市财政局拨付的补贴收入 5.30 亿元，规模继续增加，主要为运营补助、隐性债务偿还利息补贴款和标准厂房项目奖补资金等。

担保分析

财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”、“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”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，于 2008 年 4 月成立。经多次增资扩股和股权转让，截至 2022 年末，财鑫担保注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”）持有财鑫担保 100% 的股权，常德市财政局为财鑫担保实际控制人。

财鑫担保担保业务以融资性担保业务为主，随着债券担保和贷款担保业务的不断拓展，担保业务规模近三年大幅增长。

**表 13 2020~2022 年末财鑫担保担保业务构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2022 年末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 融资性担保 | 324.26 | 98.79 | 229.13 | 97.11 | 126.57 | 94.14 |
| 其中：债券担保 | 196.09 | 59.74 | 118.36 | 50.16 | 53.06 | 39.46 |
| 贷款担保 | 128.17 | 39.05 | 110.77 | 46.95 | 73.51 | 54.68 |
| 非融资性担保 | 3.96 | 1.21 | 6.83 | 2.89 | 7.88 | 5.86 |
| 担保余额 | 328.22 | 100.00 | 235.96 | 100.00 | 134.45 | 100.00 |

数据来源：根据财鑫担保提供资料整理

债券担保业务方面，财鑫担保自 2020 年起开展债券担保业务，2021 年以来，债券担保业务快速发展并成为最主要的担保业务类型，债券担保客户以湖南省内的国有企业为主。贷款担保业务方面，财鑫担保助力科技型、“三农”、商贸流通类等企业，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。财鑫担保非融资性担保业务包括工程款支付保函、诉讼保全担保、农民工工资支付保函等，规模始终较小。

随着担保业务规模不断扩大，财鑫担保以担保费收入为主的各项收入持续增长，但受资产规模整体增长较快等影响，总资产收益率有所降低，盈利能力稳定性有待加强。财鑫担保资产以货币资金、其他应收款等构成的流动资产为主，其中关联方对资金占用规模较大，对财鑫担保流动性管理的影响需持续关注。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仍有一定上升空间，有利于担保业务的拓展及风险防控，且累计代偿回收率始终处于很高水平，代偿回收能力很强。

表 14 2020~2022 年财鑫担保主要财务数据（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 期末总资产 | 90.01 | 90.26 | 66.90 |
| 期末净资产 | 74.70 | 75.45 | 54.93 |
| 期末实收资本 | 70.00 | 70.00 | 45.00 |
| 各项收入合计 | 6.49 | 4.88 | 3.56 |
| 担保收入 | 5.36 | 4.13 | 2.63 |
| 投资收益 | 0.08 | 0.02 | 0.05 |
| 净利润 | 1.08 | 1.03 | 0.98 |
| 期末担保余额 | 328.22 | 235.96 | 134.45 |
| 期末准备金拨备率 | 2.84 | 2.37 | 2.55 |
| 期末融资担保在保余额放大倍数（倍） | 4.34 | 3.04 | 2.30 |
| 期末累计担保代偿率 | 1.94 | 1.88 | 2.00 |
| 总资产收益率 | 1.20 | 1.31 | 1.57 |
| 净资产收益率 | 1.44 | 1.58 | 1.88 |

数据来源：根据财鑫担保提供资料整理



此外，作为国有融资担保公司，财鑫担保在常德市融资担保体系内发挥重要作用，能够得到地方政府在业务发展、资金奖补等方面的支持。

综合而言，财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”、“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”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

2022 年，株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展，醴陵市经济总量在株洲市排名仍居首位，经济实力较强，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，继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。但同时，以财务费用为主的期间费用对公司利润造成较大侵蚀，应收类款项规模仍较大，存在一定资金占用压力，存货继续增长，对资产流动性造成不利影响，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。财鑫担保为“22 醴陵高新债/22 醴高 01”、“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”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。

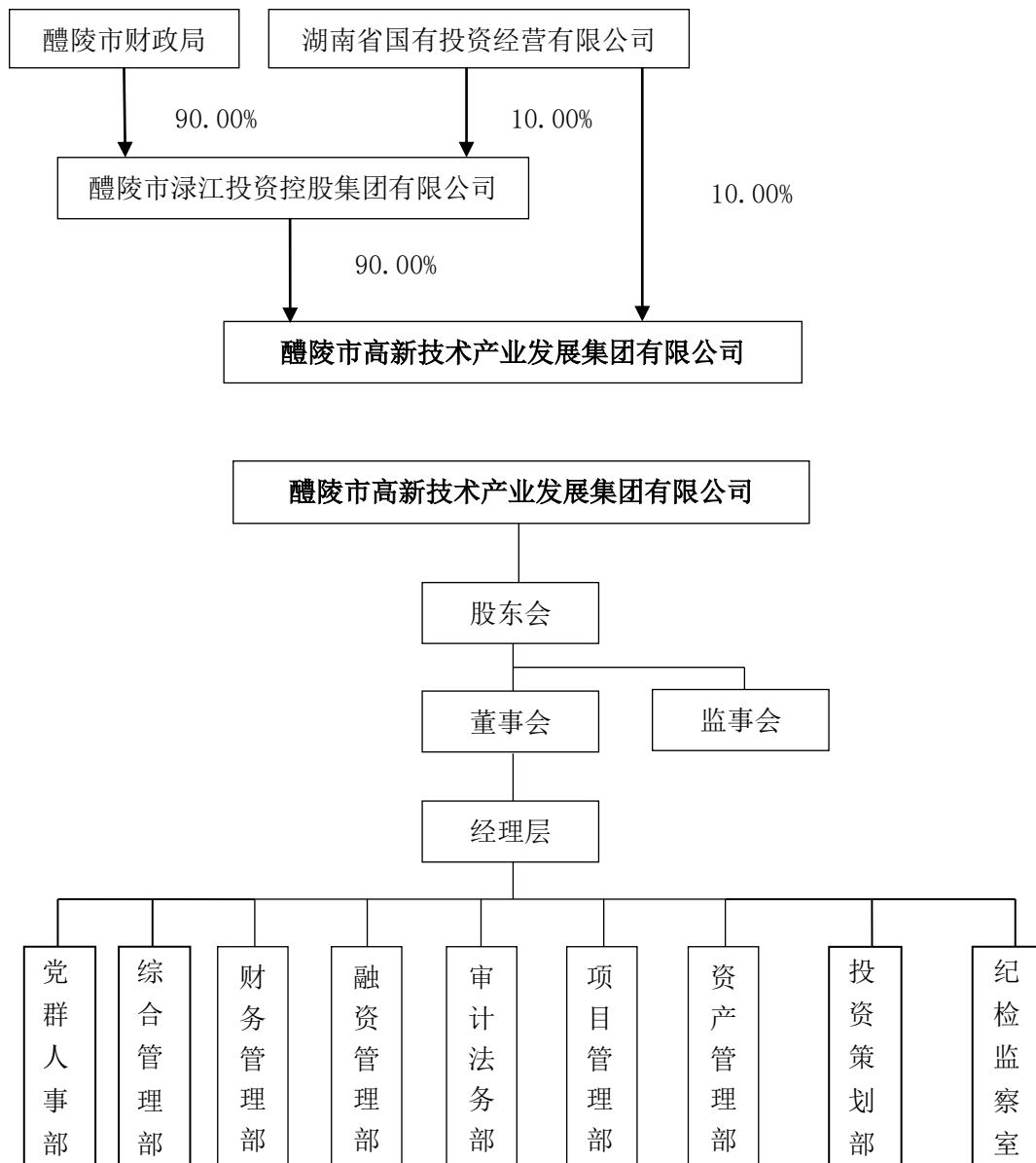
综合分析，大公维持公司信用等级为 AA，评级展望维持稳定，“22 醴陵高新债/22 醴高 01”和“22 醴陵高新债 02/22 醴高 02”的信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 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



1-2 截至 2022 年末醴陵市高新技术产业发展集团有限公司

纳入合并范围子公司

(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 |
| 深圳市涿江贸易发展有限公司 | 科技推广和应用服务业 | 100.00 | 投资 |

数据来源：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 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 150,589 | 63,606 | 52,081 |
| 应收账款 | 213,920 | 191,574 | 98,146 |
| 其他应收款 | 365,728 | 242,773 | 241,706 |
| 存货 | 1,338,673 | 1,248,886 | 1,113,480 |
| 固定资产 | 2,664 | 2,903 | 2,313 |
| 总资产 | 2,273,857 | 2,003,144 | 1,686,021 |
| 短期借款 | 20,455 | 10,019 | 950 |
| 其他应付款 | 197,749 | 102,805 | 33,205 |
| 流动负债合计 | 587,025 | 349,594 | 353,012 |
| 长期借款 | 242,125 | 238,130 | 266,317 |
| 应付债券 | 325,383 | 325,408 | 202,706 |
| 非流动负债合计 | 680,449 | 728,809 | 537,788 |
| 负债合计 | 1,267,474 | 1,078,403 | 890,800 |
| 实收资本(股本) | 200,000 | 200,000 | 200,000 |
| 资本公积 | 673,996 | 598,996 | 483,819 |
| 所有者权益 | 1,006,383 | 924,741 | 795,220 |
| 营业收入 | 182,611 | 142,803 | 269,352 |
| 利润总额 | 7,223 | 14,986 | 15,917 |
| 净利润 | 6,642 | 14,334 | 15,333 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 65,794 | -117,685 | -254,095 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 19,702 | -21,576 | -25,916 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -46,384 | 151,748 | 290,177 |
| EBIT | 38,960 | 39,885 | 27,997 |
| EBITDA | 40,689 | 47,444 | 31,570 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.70 | 0.72 | 0.78 |
| 总有息债务 | 959,001 | 866,661 | 699,782 |
| 毛利率(%) | 0.07 | 5.04 | 2.86 |
| 总资产报酬率(%) | 1.71 | 1.99 | 1.66 |
| 净资产收益率(%) | 0.66 | 1.55 | 1.93 |
| 资产负债率(%) | 55.74 | 53.84 | 52.83 |
| 应收账款周转天数(天) | 399.70 | 365.19 | 139.37 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 1.02 | -1.80 | -6.26 |
| 担保比率 ⁹ (%) | 13.61 | 17.36 | 76.01 |

⁹ 公司未提供 2020 年末对外担保余额数据, 故 2020 年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¹⁰

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 期末货币资金 | 36.55 | 28.19 | 7.10 |
| 期末交易性金融资产 | 0.04 | 0.25 | - |
| 期末应收代位追偿款 | 3.39 | 2.80 | 2.85 |
| 期末其他应收款 | 17.80 | 33.26 | 35.98 |
| 期末债权投资 | 13.53 | 2.00 | - |
| 期末长期股权投资 | 1.04 | 1.06 | 1.16 |
| 期末资产总计 | 90.01 | 90.26 | 66.90 |
| 期末其他应付款 | 3.36 | 6.11 | 4.68 |
| 期末担保合同准备金 | 8.71 | 5.13 | 3.07 |
| 期末预计负债 | 0.95 | 1.35 | 1.43 |
| 期末负债合计 | 15.31 | 14.81 | 11.97 |
| 期末实收资本（或股本） | 70.00 | 70.00 | 45.00 |
| 期末所有者权益合计 | 74.70 | 75.45 | 54.93 |
| 营业总收入 | 6.17 | 4.58 | 3.08 |
| 担保费收入 | 5.36 | 4.13 | 2.63 |
| 投资收益 | 0.08 | 0.02 | 0.05 |
| 营业支出 | 4.83 | 3.49 | 2.11 |
| 净利润 | 1.08 | 1.03 | 0.98 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 12.73 | -1.91 | -5.62 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.56 | -1.96 | 1.39 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -8.93 | 16.35 | -0.07 |
| 总资产收益率 | 1.20 | 1.31 | 1.57 |
| 净资产收益率 | 1.44 | 1.58 | 1.88 |
| 期末担保余额 | 328.22 | 235.96 | 134.45 |
| 期末融资担保在保余额放大倍数（倍） | 4.34 | 3.04 | 2.30 |
| 期末准备金拨备率 | 2.84 | 2.37 | 2.55 |
| 期末累计担保代偿率* | 1.94 | 1.88 | 2.00 |
| 期末累计代偿回收率* | 84.46 | 86.45 | 87.40 |

注：*为母公司口径

¹⁰ 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 / (营业成本 / 年初末平均存货) |
| 应收账款周转天数 | 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款) |
| 流动比率 | 流动资产 / 流动负债 |
| 速动比率 | (流动资产 - 存货) / 流动负债 |
| 现金比率 (%) | (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$ |
| 扣非净利润 | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出) |
| 可变现资产 | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |



附件 4 担保公司主要指标计算公式

| 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 |
| 准备金拨备率 | 担保风险准备金/担保余额×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。