



2018年第一期、2019年第一期常德市鼎城 江南新城建设投资开发有限公司公司债券 2023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。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、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评级的变化情况。

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：

2018年第一期、2019年第一期常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|----------------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01 | AAA | AAA |
| 19 常鼎新城债 01/PR 常鼎债 | AAA | AAA |

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：常德市经济实力稳步增强，其下辖鼎城区工业主要发展装备制造等产业，已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，经济总量在常德市内各区县中排名居中，经济增速较高；常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司（以下简称“鼎城江南新城”或“公司”）作为常德市重要的基础设施建设主体，市政代建工程业务在常德市鼎城区内具备专营性，在建项目规模较大，为未来收入提供较好保障，且可持续获得外部支持；同时保证担保亦能有效提升本次跟踪债券的信用水平。但同时中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于应收类款项与存货，叠加受限资产规模较大，公司实际资产流动性较弱；公司目前在在建项目与安置房项目尚需投资规模较大，且代建项目资金回笼较慢，公司面临较大资金压力，且跟踪期内短期偿债压力较大。此外，公司对外担保余额较大且均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

评级日期

2023 年 06 月 27 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：章文
zhangwen@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 241.95 | 223.41 | 215.98 |
| 所有者权益 | 129.92 | 129.10 | 128.29 |
| 总债务 | 72.73 | 72.03 | 69.68 |
| 资产负债率 | 46.31% | 42.21% | 40.60% |
| 现金短期债务比 | 0.26 | 0.20 | 0.84 |
| 营业收入 | 6.94 | 7.18 | 9.73 |
| 其他收益 | 2.05 | 2.38 | 3.96 |
| 利润总额 | 0.81 | 0.80 | 0.86 |
| 销售毛利率 | 13.35% | 13.10% | 6.87% |
| EBITDA | 2.44 | 2.54 | 4.31 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.56 | 0.53 | 1.15 |
| 经营活动现金流净额 | 22.82 | -3.29 | -11.22 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **常德市及鼎城区经济实力不断增强。**常德市为湘西北的工业基地，形成了以食品、纺织、机电、化工、建材为支柱的工业体系，常德市经济总量位列湖南省内前三；鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，工业主要发展装备制造等产业，近年区域经济实力不断增强。
- **公司代建业务持续性较好。**公司主要从事常德市鼎城区内市政工程代建和安置房代建业务，目前主要在建代建项目总投资规模较大，为公司未来代建业务持续性提供较好保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**近年公司持续获得鼎城区政府补贴支持，2022 年公司实现其他收益 2.05 亿元，主要为投资运营及贴息补助资金，占同期利润总额的 253.68%，对公司盈利贡献显著。
- **保证担保能有效提升债券的信用水平。**“18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01”与“19 常鼎新城债 01/ PR 常鼎债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，保证担保的增信方式有效提升了上述债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要集中于应收类款项和存货，2022 年末合计占资产总额比重达 85.39%，其中应收类款项未来回收时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用，存货主要为土地资产与项目建设投入，短期内难以快速变现，叠加受限资产规模较大，公司实际资产流动性较弱。
- **公司面临较大资金支出压力。**截至 2022 年末，公司在在建代建项目至少尚需投资 34.16 亿元，在建房产项目尚需投资 11.81 亿元，同时考虑到代建项目回款进度较慢，公司面临较大资金支出压力。
- **公司即期偿付压力上升。**受部分债务临近到期影响，跟踪期内公司短期债务规模明显上升，2022 年末现金短期债务比为 0.26，账面货币资金余额虽有所上升，但现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱，公司即期偿付压力上行。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 30.74 亿元，占同期末所有者权益比重为 23.66%，被担保对象虽为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 职能定位及业务 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 |
|--------|--|--------|--------|-------|
| 德源投资 | 主要负责常德经开区范围的城市公用基础设施及农村基础设施建设与管理、实业投资活动、工程技术咨询服务、货运港口等 | 947.86 | 620.72 | 46.70 |
| 鼎力投资 | 主要从事鼎城区及德高新技术产业开发区的建设、投资、开发和运营主体，从事基础设施建设、土地整理等业务 | 316.96 | 180.16 | 16.47 |
| 金禹水利 | 常德市重要的水利基础设施建设主体 | 215.84 | 135.49 | 7.49 |
| 常德交投 | 主要负责常德市城区高速公路环线及市城区公路外延线等交通基础设施项目的建设开发以及运营 | 147.68 | 83.88 | 6.91 |
| 常德西城 | 常德市西城新区的基础设施建设投融资主体，主要负责常德市西城新区范围内基础设施建设投融资工作 | 97.18 | 74.96 | 13.89 |
| 鼎城江南新城 | 主要负责常德市鼎城区内道路施工相配套的管网工程建设、安置房小区建设等工程 | 241.95 | 129.92 | 6.94 |

注：（1）德源投资为常德市德源投资集团有限公司的简称、鼎力投资为常德鼎力投资开发有限公司的简称、金禹水利为常德市金禹水利投资有限公司的简称、常德交投为常德市交通建设投资集团有限公司的简称、常德西城为常德市西城新区投资建设开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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_2022V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

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 |
|---------------|----------|------|-----------|------|-----------|
| 区域状况 | 区域状况评分 | 6/7 | 城投经营&财务状况 | 经营状况 | 4/7 |
| | 区域状况初始评分 | 6/7 | | 财务状况 | 3/7 |
| | 行政层级 | 3/5 | | | |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 审计报告质量 | | | | 0 |
| | 不良信用记录 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | -2 |
| 个体信用状况 | | | | | a |
| 外部特殊支持 | | | | | 3 |
| 主体信用等级 | | | | | AA |

个体信用状况

根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

公司是常德市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，常德市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与常德市政府的联系中等的以及对常德市政府非常重要。同时，中证鹏元认为常德市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/20 常鼎绿色债 01/G20 常鼎 1 AA+/20 常鼎绿色债 01/G20 常鼎 2 AA+/21 常鼎绿色债 01/G21 常鼎 1 | 2022-06-29 | 蒋申、张涛 | 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) | 阅读全文 |
| AA/稳定 | AAA18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01 | 2018-08-02 | 梁绍勇、胡长森 | 城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0) | 阅读全文 |

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 |
|----------------------|----------|----------|------------|------------|
| 18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01 | 5.00 | 3.00 | 2022-06-29 | 2025-10-19 |
| 19 常鼎新城债 01/ PR 常鼎债 | 6.50 | 3.90 | 2022-06-29 | 2026-01-22 |

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2018年10月发行7年期5.00亿元公司债券“18常鼎新城债01/PR常鼎01”，募集资金计划3.00亿元用于江南城区旧城改造一期工程，剩余资金用于补充运营资金；于2019年1月发行7年期6.50亿元“19常鼎新城债01/PR常鼎债”，募集资金计划4.00亿元用于江南城区旧城改造一期工程，剩余资金用于补充运营资金。截至2023年3月31日，“18常鼎新城债01/PR常鼎01”募集资金专项账户余额为1,355,916.31元，“19常鼎新城债01/PR常鼎债”募集资金专项账户余额为6,132.69元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本与实收资本均未发生变化，截至2022年末，公司注册资本与实收资本仍均为1.10亿元，常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）持有公司100.00%股权，仍为公司股东与实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

2022年公司合并报表范围未发生变化。截至2022年末，公司合并范围内子公司共5家，子公司明细详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政

策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《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），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政

可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

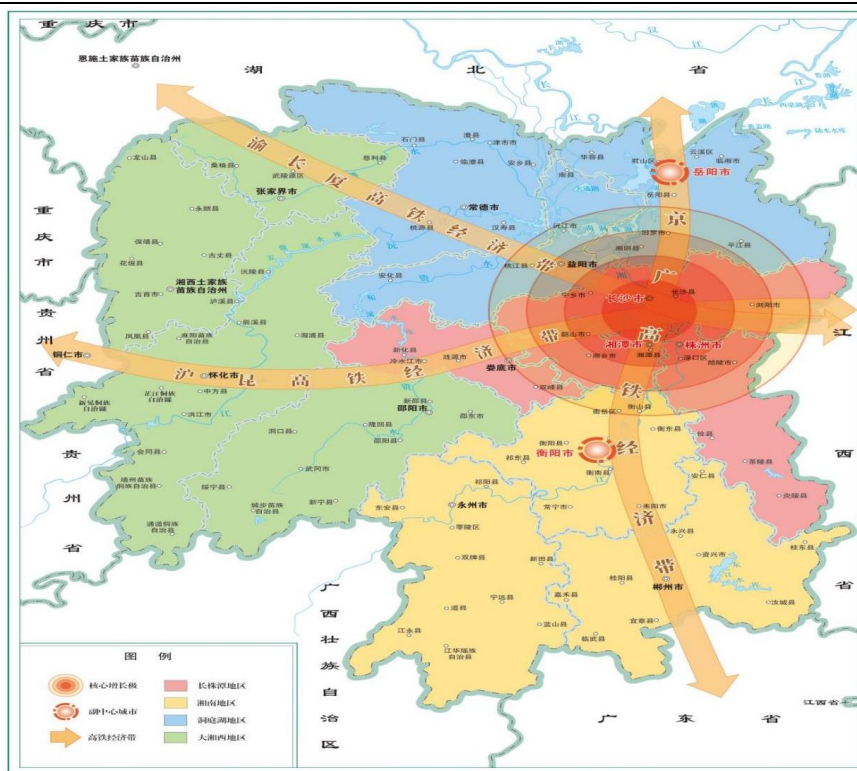
区域经济环境

常德市是洞庭湖生态经济区的重要组成部分，经济财政实力省内排名靠前，工程机械、烟草、生物医药、大健康等支柱产业前景稳定，但交通条件有待改善，经济增速表现一般，财政自给率偏低

区位优势：常德市是洞庭湖生态经济区的重要组成部分，交通建设有待加强，随着十四五规划“一枢纽四通道”的落实，有望改善与长株潭都市圈和成渝地区双城经济圈的交通联系进而促进各区域的经济联动。常德市地处湖南省西北部，头枕长江、腰缠二水（沅水、澧水），东靠洞庭湖，西连张家界，是洞庭湖生态经济区的重要组成部分。常德市全市总面积 1.82 万平方公里，辖区内的常德经济技术开发区和常德国家高新技术产业开发区分别于 2010 年 6 月、2017 年 2 月升级为国家级经济技术开发区、国家级高新技术产业开发区。截至 2022 年末，常住人口为 521.3 万人，人口呈净流出趋势。根据第七次人口普查结果，常德市 60 岁及以上人口比重为 25.02%，高于全国平均水平。

从区位规划上，常德市加快做大市中心城区，推动津市、澧县行政合并，打造市域副中心，以形成“一城三区”的主城区发展格局。同时，按照“北拓、西进、南融、东提质”总体思路，培育高铁新城、城东新区、西部新城、阳明湖新城、智慧新城、空港新城等新兴板块。

图 1 湖南省“十四五”规划“一核两副三带四区”区域格局示意图



资料来源：湖南省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

常德市水系发达，在水运繁华年代被称为“川黔咽喉、云贵门户”，凭借水运与长江沿岸城市联通，商贸较为发达，但复杂的水系环境也制约了常德市铁路、公路的建设。常德市十三五期间黔张常铁路建成通车、石长铁路实现动车运营公交化，湖南省“十四五”规划提出“打造渝长厦高铁经济带”，常德市“十四五”规划提出“一枢纽四通道”高铁格局，将常德高铁枢纽站建设形成厦渝通道（常益长）、呼南通道（襄荆荆常、襄荆宜常“双通道”）、长江南岸通道（常岳九）、武贵通道（武汉-仙桃-华容-安乡-常德）多条高铁交汇枢纽，其中，渝厦高铁常益长段已于 2022 年 12 月开通运营，随着上述规划的实施推进，常德与长株潭都市圈和成渝地区双城经济圈的交通联系有望加强，将促使各区域经济联系更加紧密。此外，常德市还将基于桃花源机场，加密航班、开辟航线，并规划布局一批通用机场，建设区域性航空枢纽。

经济发展水平：常德市经济总量位列湖南省内第三，经济实力较好，但区域房地产景气度下滑背景下，2022 年固定资产投资增速放缓，经济增速表现一般。2020-2022 年，常德市地区生产总值保持增长，2022 年实现 GDP 为 4,274.5 亿元，比上年增长 4.5%，在湖南省各地市中位列第三，但经济增速较省内其他地市表现一般。三次产业结构由 2020 年的 12.4:41.2:46.4 调整为 2022 年的 11.6: 41.2: 47.2，呈第二、第三产业并重的格局，第三产业占比小幅提升。2020-2022 年，常德市规模以上工业增加值增速分别为 4.6%、5.9%和 4.7%，增速较低，主要受卷烟行业较为稳定、建筑行业增长较缓等影响。2020-

2021 年固定资产投资保持较快增长，其中工业投资增幅保持在 10%以上，2022 年固定资产投资增长受民生投资、房地产投资拖累明显放缓。2021-2022 年常德市房屋销售面积、金额持续下滑。消费方面，2022 年常德市全市社会消费品零售总额为 1,673.4 亿元，同比增长 2.4%。

表1 2022 年湖南省地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 | 政府性基金收入 |
|------------|-----------------|-------------|----------------|---------------|---------------|
| 长沙市 | 13,966.11 | 4.5% | 13.40 | 1,201.80 | 1,065.25 |
| 岳阳市 | 4,710.67 | 5.4% | 9.37 | 185.04 | 309.80 |
| 常德市 | 4,274.50 | 4.5% | 8.20 | 209.65 | 319.21 |
| 衡阳市 | 4,089.69 | 5.2% | 6.20 | 191.10 | 221.50 |
| 株洲市 | 3,616.80 | 4.5% | 9.33 | 190.90 | - |
| 郴州市 | 2,980.50 | 5.7% | 6.41 | 177.97 | 159.62 |
| 湘潭市 | 2,697.54 | 4.6% | 9.97 | 127.42 | 118.62 |
| 邵阳市 | 2,599.18 | 4.7% | 4.03 | 127.97 | 153.52 |
| 永州市 | 2,410.28 | 5.1% | 4.66 | 158.58 | 85.49 |
| 益阳市 | 2,108.02 | 4.6% | 5.56 | 100.12 | 76.77 |
| 娄底市 | 1,929.50 | 4.8% | 5.11 | 91.71 | 61.60 |
| 怀化市 | 1,877.64 | 3.8% | 4.14 | 119.56 | 64.93 |
| 湘西土家族苗族自治州 | 817.50 | 3.8% | 3.32 | 74.59 | 35.69 |
| 张家界市 | 592.40 | 2.3% | 3.94 | 35.39 | 65.99 |

注：1) 人均 GDP 算法：统计公报已披露的直接采用，未披露的采用当年 GDP/当年末常住人口计算；2) 娄底市、永州市以及怀化市政府性基金收入为市级口径；3) “-”表示数据未披露。

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2 常德市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 4,274.5 | 4.5% | 4,054.1 | 7.7% | 3,749.1 | 3.9% |
| 固定资产投资 | - | 2.4% | - | 8.7% | - | 9.6% |
| 社会消费品零售总额 | 1,673.4 | 2.4% | 1,633.8 | 14.4% | 1,428.8 | -2.4% |
| 进出口总额 | 252.5 | 34.9% | 191.2 | 20.7% | 158.4 | 19.9% |
| 人均 GDP（元） | | 81,997 | | 77,398 | | 71,018 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 95.7% | | 95.6% | | 98.9% |

注：2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据计算，2021-2022 年人均 GDP 以当年年末常住人口数计算。

资料来源：2020-2022 年常德市国民经济和社会发展统计公报等，中证鹏元整理

产业情况：常德市依托丰富的生态资源，发展烟草、生物医药、大健康三大产业，同时基于工程机械工业基础，发展装备制造和军民融合产业，相关产业前景稳定。常德市生态资源丰富，现有耕地面积及粮食产量位列湖南省第一，是粤港澳大湾区“菜篮子”重要生产基地；拥有已探明资源储量矿产 33 种，其中，磷矿、金刚石、石膏、建筑石料用灰岩、玻璃用砂岩、膨润土、水泥配料用泥岩等 8 种矿产

探明储量居全省首位；现有国家 5A 级旅游景区常德桃花源和国家级旅游度假区常德柳叶湖。卷烟系常德市传统强势产业，常德市著名的香烟品牌“芙蓉王”销量常年位居全国前列。近年，常德市产业格局向“多极支撑”转变，装备制造与军民融合、生物医药与健康食品产业迈上千亿台阶，烟草产业产值超 600 亿元。2022 年，常德市产业稳定发展，八大产业¹完成产值 3,586.9 亿元，同时对重点企业进行重点扶持和培育，全市产值过百亿企业 1 家，过五十亿企业 4 家，过十亿企业 53 家，过亿元企业 143 家。截至 2022 年 6 月，常德市已获批国家级专精特新“小巨人”企业 15 家、省级专精特新“小巨人”企业 143 家。

财政及债务水平：常德市一般公共预算收入规模省内排名靠前，近年财政实力保持增长，但财政自给率偏低，对土地出让收入依赖性偏高。常德市 2022 年实现一般公共预算收入 209.65 亿元，仅次于长沙市，近三年保持增长，但增速略有下滑，且税收占比较低，财政自给率处于偏低水平。常德市财政收入对土地出让收入依赖性偏高，2020-2022 年政府性基金收入持续增长，但考虑房地产投资恢复尚需时日，需关注当地土地市场情况对财政收入的影响。

表3 常德市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 209.65 | 203.36 | 187.86 |
| 税收收入占比 | 63.73% | 63.70% | 65.81% |
| 财政自给率 | 32.89% | 34.06% | 30.55% |
| 政府性基金收入 | 319.21 | 268.75 | 253.79 |
| 地方政府债务余额 | - | 382.54 | 345.52 |

注：1) 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2) 地方政府债务余额仅统计常德市本级政府债务；3) “-”表示数据未公开披露。

资料来源：常德市 2020-2021 年决算报告、2022 年 1-12 月全市预算执行情况，2022 年预算执行情况，中证鹏元整理

鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，经济结构以第三产业为主，经济总量在常德市内各区县中排名居中，一般公共预算收入位于全市首位，但 2022 年基建投资和房地产投资表现疲弱，经济增速下滑，财政自给率仍然较低

区位特征：鼎城区位于湖南省北部，洞庭湖西滨，为湖南省排名靠前的农业大区。鼎城区原名常德县，隶属于湖南省常德市，位于湖南省北部，洞庭湖西滨，1988 年撤县建区，现辖 18 个乡镇、4 个街道、1 个农林场，面积合计 2,340 平方公里，区境内拥有 4D 级常德桃花源机场，以及 G319、G207 两条国道。鼎城区是农业大区，粮油产量居全国百强，湖南省排名前三，是湖南省 10 个被国家农业部授予的“全国粮食生产先进县”之一。根据第七次全国人口普查数据，鼎城区常住人口为 73.81 万人，相比第六次人口普查减少 9.3%，人口呈净流出。

经济发展水平：鼎城区经济总量在常德市 9 个区县里排名居中，以第三产业为主，2022 年经济增速

¹ 指先进装备制造、烟草、数字经济、农产品精深加工、生物医药、新材料、新能源与新能源汽车、航空航天。

有所下滑，基建投资和房地产投资表现疲弱。近年鼎城区地区生产总值持续增长，2022年鼎城区GDP达435.90亿元，经济体量在常德市9个区县中排名第四，经济体量尚可，同比增速为3.90%，增速有所下滑。三次产业结构由2020年的18.44:32.34:49.22调整为2022年的17.67:32.07:50.26，经济结构以第三产业为主，产业结构基本保持稳定，作为农业大区，鼎城区第一产业占比相对省内其他区县较高。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2022年鼎城区人均GDP为59,058元，是同期全国人均GDP的68.91%，经济发展水平不高。2020-2021年固定资产投资总体保持较高增速，2022年基建投资同比下滑65.6%，房地产投资下滑13.3%，双重影响下，当年鼎城区固定资产投资同比下降11.9%。房地产市场表现同样较为疲弱，2022年商品房销售额下降7.4%。2022年，鼎城区完成社会消费品零售总额222.4亿元，同比增长2.6%，增速大幅放缓。

表4 2022年常德市各区县经济财政指标情况（单位：亿元、%）

| 区县 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP (万元) | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------------|---------------|------------|----------------|--------------|---------|
| 武陵区 | 1406.80 | 2.7 | 19.25 | 13.46 | - |
| 桃源县 | 492.55 | 5.8 | 6.11 | 17.44 | 34.81 |
| 澧县 | 448.10 | 6.2 | 6.21 | 15.86 | 6.52 |
| 鼎城区 | 435.90 | 3.9 | 5.91 | 20.11 | - |
| 汉寿县 | 368.50 | 6.4 | 5.22 | 18.02 | - |
| 石门县 | 360.32 | 5.8 | 6.44 | 14.03 | - |
| 安乡县 | 254.30 | 4.5 | 5.95 | 4.28 | 7.04 |
| 临澧县 | 235.53 | 6.2 | 6.40 | 7.36 | - |
| 津市市 | 208.90 | 6.9 | 9.82 | 6.15 | 14.08 |

注：1）除桃源县（人均 GDP 来自统计公报）、临澧县（人均 GDP 以当年年末常住人口计算）外，各区县人均 GDP=当年 GDP/2020 年 11 月 1 日第七次全国人口普查数据；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各区县政府网站等，中证鹏元整理

表5 鼎城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 435.9 | 3.9% | 415.9 | 8.4% | 384.8 | 4.7% |
| 固定资产投资 | - | -11.9% | - | 13.4% | - | 17.8% |
| 社会消费品零售总额 | 222.4 | 2.6% | 216.8 | 14.3% | 180.2 | -1.8% |
| 进出口总额（亿美元） | 4.03 | -12.0% | 4.61 | 48% | 3.1 | 33.8% |
| 人均 GDP（元） | | 59,058 | | 56,349 | | 52,135 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 68.91% | | 69.59% | | 71.96% |

注：1、2020-2022 年人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口计算；2、“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2022 年鼎城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：鼎城区传统优势行业为粮食生产，工业主要发展装备制造等产业。作为农业大区，粮食生产为鼎城区传统优势行业，2022年末，全区实有耕地面积77,758公顷、基本农田58,890公顷，全年粮

食总产量65.4万吨、油料产量9万吨、蔬菜产量60.2万吨。获评国家级棉花制种大县、全省茶油大县，继续保持全省粮食生产先进区县。工业方面，鼎城区投资50亿元专门打造工程机械配套产业园，并设立了2亿元产业发展投资基金和2,000万元科技创新能力建设专项资金用以发展装备制造产业。目前，鼎城区已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，代表企业有中联建起、特力液压等行业龙头。

财政及债务水平：近年来鼎城区一般公共预算收入稳步提升，在常德市各区县中排名首位，但财政自给能力较弱。近年鼎城区一般公共预算收入稳步增长，2022年实现地方一般公共预算收入20.10亿元，在常德市各区县中排名第一。2020-2022年鼎城区财政自给率持续改善，但财政自给能力仍然较弱。

表6 鼎城区主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 20.11 | 17.78 | 16.42 |
| 税收收入占比 | 67.16% | 70.12% | 71.11% |
| 财政自给率 | 33.39% | 31.35% | 25.22% |
| 政府性基金收入 | - | 15.62 | 21.37 |
| 地方政府债务余额 | - | 51.16 | 40.35 |

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：鼎城区财政预决算报告、2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，公司为鼎城区唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，主营业务在区域范围内具备一定专营性，其中市政代建工程业务在建规模较大，收入来源较有保障，但需关注资金回收进度与资金压力；房产销售业务受宏观经济景气度影响大，需关注未来项目去化进度

公司是鼎城区重要的基础设施建设主体，跟踪期内市政代建工程业务仍为公司最主要收入来源，2022年公司市政代建工程业务收入同比小幅增至6.17亿元，但受房地产行情波动影响，当年公司商品房销售收入同比下降40.53%至0.61亿元，综合影响下当年公司营收规模同比减少3.36%至6.94亿元。2022年公司销售毛利率为13.35%，受市政代建工程业务成本加成比例影响毛利率波动较小。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | | 2021年 | | |
|----------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 市政代建工程业务 | 6.17 | 88.93% | 13.39% | 6.09 | 84.86% | 13.98% |
| 房产销售业务 | 0.61 | 8.77% | 6.01% | 1.02 | 14.25% | 7.54% |
| 其他业务 | 0.16 | 2.31% | 39.87% | 0.06 | 0.89% | 18.21% |
| 合计 | 6.94 | 100.00% | 13.35% | 7.18 | 100.00% | 13.10% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）市政代建工程业务

跟踪期内，公司市政代建工程收入同比小幅增长，目前公司在建项目规模仍较大，未来业务可持续性较有保障，但仍需关注后续回款进度与资金投入压力

作为常德市重要的基础设施建设主体之一，公司主要负责常德市鼎城区区域内道路施工相配套管网工程建设与安置房小区建设等工程，常德市鼎城区人民政府与常德市鼎城区自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）是公司代建业务的主要委托方。根据公司与自来水公司签订的《工程委托代建合同书》，自来水公司将鼎城区内部分道路施工相配套的管网工程委托公司建设，公司以自有资金及其他融资形式获得资金先行垫付工程建设的资金投入，由自来水公司每年按照工程建设投资额的125%进行结算，若不能及时结算，则应承担延期而给公司造成的融资成本及利息。根据公司与常德市鼎城区人民政府签订的《关于江南新城工程项目代建合同》约定，由公司作为投融资主体负责江南新城规划建设范围内的部分代建工程项目建设，常德市鼎城区人民政府按照年度工程完工情况支付代建工程款，代建工程款按工程建设投资额的125%进行结算。

公司市政代建工程业务主要由公司本部负责经营，安置房代建业务主要由公司全资子公司常德市鼎城区朗泰住房建设开发有限公司（以下简称“朗泰公司”）负责经营。2022年公司实现市政代建业务收入同比小幅增至6.17亿元，收入主要确认于江南片区改造项目二期湘运地块项目、临江棚改项目与滨江大道项目，同期业务毛利率为13.39%，受收益加成比例影响较为稳定。

表8 2022 年公司市政代建工程业务收入成本明细（单位：万元）

| 项目名称 | 确认收入金额 | 确认成本金额 |
|-------------------|-----------|-----------|
| 江南片区改造项目二期湘运地块项目 | 13,687.17 | 11,935.21 |
| 临江棚改项目 | 11,420.80 | 9,958.94 |
| 滨江大道项目 | 3,839.83 | 3,348.33 |
| 防洪大堤二期工程 | 3,801.17 | 3,314.67 |
| 老旧小区改造及配套基础设施建设工程 | 3,320.71 | 2,895.66 |
| 德善陵园殡仪馆工程 | 3,182.60 | 2,775.23 |
| 江南片区改造项目二期阳明湖片区二期 | 3,161.94 | 2,757.21 |
| 西站城中村改造项目 | 2,720.68 | 2,372.43 |
| 阳明大道工程 | 2,709.97 | 2,363.10 |
| 防洪大堤提质改造 | 2,417.77 | 1,992.24 |
| 大湖路工程 | 2,247.83 | 1,852.21 |
| 永安路 | 2,193.82 | 1,807.71 |
| 第二工人文化宫职工教育培训中心 | 1,617.98 | 1,410.88 |
| 花溪路 | 1,097.50 | 957.02 |
| 江南片区改造项目二期桥南二期 | 914.06 | 797.06 |

| | | |
|-----------|------------------|------------------|
| 建新路工程 | 731.72 | 602.94 |
| 其他零星项目 | 2,624.96 | 2,288.90 |
| 合计 | 61,690.51 | 53,429.75 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资为64.83亿元，其中代建项目计划总投资约55.96亿元，主要为阳明湖片区城中村改造二期项目、滨江大道项目、江南片区改造项目二期湘运地块项目等，累计已投资21.80亿元，尚需投入34.16亿元。总体来看，公司在建代建项目投资规模较大，业务收入来源较有保障，但项目回款进度较慢，公司后续面临较大资金压力。

表9 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 累计已投资 |
|---------------------|--------------|--------------|
| 代建项目 | | |
| 阳明湖片区城中村改造二期项目 | 12.56 | 3.76 |
| 滨江大道项目 | 12.39 | 4.94 |
| 江南片区改造项目二期湘运地块项目 | 8.38 | 4.79 |
| 江南片区改造项目二期西站城中村改造项目 | 7.65 | 4.90 |
| 江南片区改造项目二期桥南二期工程 | 5.82 | 1.97 |
| 花岩溪全域旅游项目 | 5.02 | - |
| 鼎城西路 | 2.16 | 0.20 |
| 红云北路 | 1.23 | 1.23 |
| 善卷北路（滨江大道-临沅路） | 0.75 | - |
| 小计 | 55.96 | 21.80 |
| 自营项目 | | |
| 常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目 | 8.87 | 7.98 |
| 小计 | 8.87 | 7.98 |
| 合计 | 64.83 | 29.78 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司三期绿色债券（“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”、“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”）募投项目均为常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，该项目位于常德市鼎城区新城西区，西依沅江、南临江南大道、北起花溪路、东至桃花源路，规划区域面积358.60公顷，项目建设内容包括雨水收集系统工程、雨水调蓄及汇水利用工程和海绵型绿色停车场建设工程，项目收入包括再生水销售收入、停车服务费收入、充电桩充电服务费收入、物业出租收入和广告位出租收入，其中停车费收入和物业出租收入是主要收入来源。该项目于2019年开工，原计划于2021年10月竣工，但建设进度不及预期，截至2022年末，该项目累计已投资7.98亿元，至少尚需投资0.89亿元。

“21鼎城01”的募投项目为鼎城区江南片区湘运地块（安置房小区）建设项目一期工程，该项目位于鼎城区善德路和善卷路交汇处东南角区域，建设内容包括安置房住宅、配套商业、物管用房、地下车

库等主体以及其他配套设施，其中一期工程地上建设面积约17.57万平方米，含安置房住宅15.42万平方米、配套商业2.10万平方米与物管用房0.05万平方米，地下车库与设备用房面积约3.56万平方米，截至2022年末该项目正在建设中。

（二）房产销售业务

受房地产行情波动影响，2022年公司房产销售业务收入明显下降，公司目前尚有一定规模在开发项目，需关注项目未来去化进度

公司房产销售业务由子公司朗泰公司负责经营，包括商品房项目和安置房项目，其中商品房项目市场定位为中档住宅，业务均按照市场化方式运作，由公司通过招拍挂方式或协议出让的方式取得土地并进行投资开发建设，待项目完成后通过销售收入实现资金回流，其成本确定为公司在前期开发时所投入的实际开发成本，定价方式主要为市场定价；保障房项目建设完成后由公司根据政府确定的指导价格进行定向销售。2022年，公司实现房产销售收入0.61亿元，同比下降40.53%，收入主要来自滨江新城与郭家铺小区项目，同期业务毛利率同比下降1.53个百分点至6.01%。

表10 2022年公司房产销售业务收入成本明细（单位：万元）

| 项目名称 | 确认收入 | 确认成本 |
|------------|-----------------|-----------------|
| 滨江新城（商品房） | 4,952.53 | 4,231.71 |
| 郭家铺小区（安置房） | 1,130.59 | 1,485.74 |
| 合计 | 6,083.12 | 5,717.45 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“18常鼎新城债/PR常鼎01”与“19常鼎新城债/PR常鼎债”募投项目均为江南城区旧城区改造一期工程项目，项目总用地面积约18.17万平方米，主要包括A区朗泰尚象郡、B区福广一期小区和C区郭家铺小区三个保障房小区及配套设施建设，项目建成后可提供保障性住房17.31万平方米、商业建筑2.52万平方米与停车位1,307个（其中地上、地下与室内停车位分别为482个、705个和120个），预计可实现保障房、配套商业以及停车位销售收入合计约7.97亿元。截至2022年末项目已基本建设完毕，其中朗泰尚象郡小区已销售完毕，B区福广一期小区和C区郭家铺小区销售进度分别为83.80%和54.74%。

截至2022年末，公司主要在建房产项目为阳明湖壹号项目与湘运地块棚户区改造项目（房建），其中阳明湖壹号项目为商品房项目，规划总开发面积分别为19.75万平方米，计划总投资7.80亿元，截至2022年末累计已投资5.10亿元；湘运地块棚户区改造项目（房建）为安置房项目，项目规划建设面积29.85万平方米，计划总投资15.03亿元，项目整体预计销售收入约18.15亿元，其中保障房住宅销售收入12.89亿元，配套商业销售收入4.00亿元，地下车位销售收入1.26亿元。总体来看，公司未来房产销售收入有一定保障，但未来收入预计随项目销售及结算进度有所波动，同时需关注在建项目未来去化进度。

表11 截至2022年末公司在建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 类别 | 计划总投资 | 累计已投资 | 总开发面积 | 已售面积 | 已售金额 |
|------|----|-------|-------|-------|------|------|
|------|----|-------|-------|-------|------|------|

| | | | | | | |
|-----------------|-----|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 阳明湖壹号项目 | 商品房 | 7.80 | 5.10 | 19.75 | 2.27 | 1.36 |
| 湘运地块棚户区改造项目（房建） | 安置房 | 15.03 | 5.92 | 29.85 | - | - |
| 合计 | - | 22.83 | 11.02 | 49.60 | 2.27 | 1.36 |

注：已售金额为含税金额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为鼎城区重要的基础设施与安置房建设主体，2022年公司持续获得外部支持

公司作为鼎城区重要的基础设施与安置房建设主体，近年来可持续获得政府部门财政补贴支持。2022年公司获得常德市鼎城区人民政府给予的财政补助2.05亿元，主要为投资运营及贴息补助资金，对公司盈利贡献显著。

六、财务分析

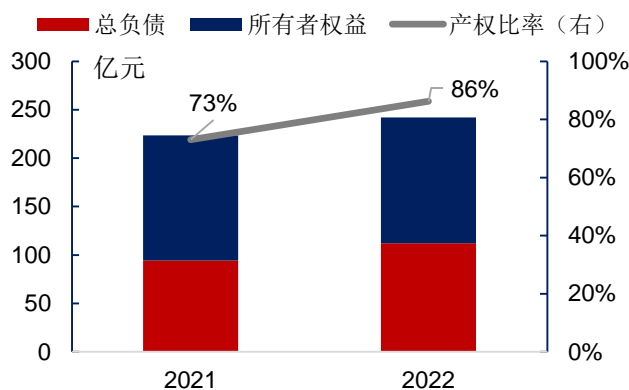
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围未发生变化，截至2022年末公司合并报表范围内子公司共5家，子公司明细详见附录四。

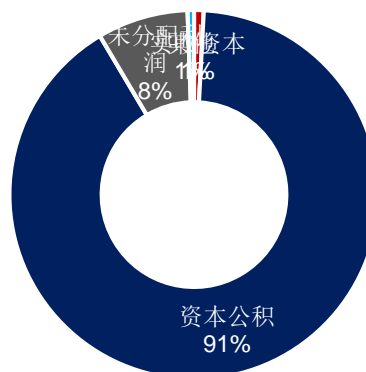
资本实力与资产质量

受益于利润积累，公司净资产规模稳定增长，但增幅不及负债扩张速度，2022年末净资产对负债的覆盖程度进一步弱化；公司资产仍以应收款项、项目投入成本及土地使用权为主，且受限规模较大，整体流动性仍较弱

公司所有者权益主要由资本公积与未分配利润构成，截至2022年末公司实收资本仍为1.10亿元，资本公积仍为117.75亿元，2022年末未发生变化；同期末未分配利润较上年末增长8.54%至10.34亿元，受益于利润留存，期末所有者权益总额增至129.92亿元。但受往来款项增长影响，跟踪期内公司负债规模增速快于所有者权益，2022年末公司产权比率较上年末上升约13个百分点至86%，所有者权益对负债的保障程度进一步弱化。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，截至2022年末，公司资产总额较上年末增长8.30%至241.95亿元，仍以流动资产为主，期末流动资产占资产总额比重为95.87%，主要由货币资金、存货、应收类款项及预付款项等构成。

2022年末公司货币资金余额增至4.34亿元，其中因银行承兑保证金与结构性存款受限货币资金余额为0.41亿元，占货币资金余额的9.54%，受限规模相对较小。同期末公司预付款项较上年末大幅增加12.11亿元至19.85亿元，增幅系预付常德市公共资源交易中心的土地购置款项以及预付湖南银晟建设有限公司工程款项所致。

公司应收账款主要为应收鼎城区财政局、自来水公司与鼎城区征地拆迁安置指挥部的代建工程款，2022年末全部因长期借款抵押而使用受限。公司其他应收款主要为与常德市政府部门与国有企业的往来款项，2022年末账面余额增至14.75亿元，期末前五大应收对象分别为常德市鼎城区征地拆迁管理处、常德市鼎城区国有土地上房屋征收与补偿工作办公室、常德市鼎城区现代农业农垦投资开发有限公司、常德阳明湖投资开发有限公司和常德市鼎城区国有资产经营管理中心，合计占其他应收款余额的68.92%。公司合同资产主要为应收尚未竣工代建项目的代建工程款项，待后续代建项目竣工结算后由合同资产转入应收账款核算，2022年末受结算部分尚未竣工代建项目影响致使合同资产余额大幅增长。截至2022年末，公司应收类款项（包括应收账款、其他应收款与合同资产）合计50.91亿元，占同期末资产总额比重达21.04%，对营运资金形成一定占用，应收对象大部分来自政府单位与区域内国有企业，未来回收时间具有不确定性。

存货为公司资产最主要组成部分，2022年末存货余额较上年末小幅增至155.69亿元，占资产总额比重为64.35%，主要为土地使用权（122.34亿元）、项目开发成本（28.04亿元）与开发产品（3.48亿元），其中项目开发成本主要为湘运地块棚户区改造项目（房建）、江南片区改造项目二期湘运地块项目与阳明湖壹号建设项目等未完工代建工程项目与房产项目；开发产品主要为已完工未结算代建项目与房产项目，主要包括郭家铺公寓楼、福广安置小区等；土地使用权性质均为出让，用途多为商居与商服，其中

价值21.99亿元土地使用权因长期借款与债券发行而使用受限，即时变现能力较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 4.34 | 1.80% | 1.64 | 0.73% |
| 应收账款 | 22.93 | 9.48% | 29.42 | 13.17% |
| 预付款项 | 19.85 | 8.20% | 7.74 | 3.46% |
| 其他应收款 | 14.75 | 6.10% | 13.69 | 6.13% |
| 存货 | 155.69 | 64.35% | 155.11 | 69.43% |
| 合同资产 | 13.23 | 5.47% | 6.55 | 2.93% |
| 流动资产合计 | 231.97 | 95.87% | 215.38 | 96.40% |
| 投资性房地产 | 2.95 | 1.22% | 2.63 | 1.18% |
| 在建工程 | 2.63 | 1.09% | 0.00 | 0.00% |
| 其他权益工具投资 | 1.59 | 0.66% | 1.59 | 0.71% |
| 非流动资产合计 | 9.98 | 4.13% | 8.03 | 3.60% |
| 资产总计 | 241.95 | 100.00% | 223.41 | 100.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产规模相对较小，主要由投资性房地产与在建工程构成。2022年末公司投资性房地产为2.95亿元，主要为对外出租的桥南市场门面与华邦国际门面商铺资产等，采用成本模式计量；同期末公司在建工程余额增至2.63亿元，主要为澧水洪道采砂项目与第二工人文化宫充电站建设项目持续投入。此外，公司其他权益工具投资系对常德农村商业银行股份有限公司和常德市江南城市发展有限公司的投资以及基金投资，均按成本计量，2022年末未发生变化。

从受限资产来看，截至2022年末公司受限资产合计48.28亿元，占期末资产总额比重达19.96%，资产受限规模较大。

表13 截至 2022 年末公司主要受限资产情况（单位：万元）

| 受限科目 | 受限原因 | 受限金额 | 受限金额占科目余额比重 |
|-----------|---------------|-------------------|---------------|
| 其他货币资金 | 银行承兑保证金、结构性存款 | 4,145.00 | 9.54% |
| 应收账款 | 借款质押 | 229,330.03 | 100.00% |
| 存货 | 借款抵押 | 219,865.04 | 14.12% |
| 投资性房地产 | 借款抵押 | 29,493.56 | 100.00% |
| 合计 | - | 482,833.64 | 19.96% |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

总体来看，公司资产以应收类款项和存货为主，应收类款项对象大部分为政府部门与区域内国有企业，未来回收时间具有不确定性，存货主要为土地资产与项目开发成本，短期内难以快速变现，加之公司资产受限规模较大，整体流动性较弱。

盈利能力

受地产行业波动影响，跟踪期内公司营收规模总体有所下滑，毛利率保持稳定，政府补助对公司盈利贡献明显

跟踪期内，公司收入主要来源于市政代建工程业务，2022年公司实现市政代建工程业务收入6.17亿元，占同期营收比重为88.93%，但受房地产行情波动影响，公司房产销售业务收入同比有所下滑，致使当期营收总额同比下降3.36%至6.94亿元；2022年公司销售毛利率为13.35%，受代建业务收益加成比例影响波动较小。截至2022年末，公司尚处于在建状态的代建项目数量众多，且仍有部分在建房产项目，未来业务收入持续性较有保障，但需关注未来代建项目资金回收进度与房产项目去化情况。

作为鼎城区重要的基础设施与安置房建设主体，公司可持续获得当地政府财政补贴支持。2022年公司实现其他收益2.05亿元，主要为投资运营及贴息补助资金，占同期利润总额的253.68%，政府补助对公司盈利贡献显著。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2022年 | 2021年 |
|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 6.94 | 7.18 |
| 营业利润 | 0.82 | 0.82 |
| 其他收益 | 2.05 | 2.38 |
| 利润总额 | 0.81 | 0.80 |
| 销售毛利率 | 13.35% | 13.10% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司负债与债务规模持续攀升，且短期债务规模大幅增长，面临较大偿债压力

近年来公司负债规模持续上升，2022年末公司负债总额较上年末增长18.80%至112.04亿元，从期限结构看流动负债占比明显上升，2022年末流动负债占比较上年末上升16.50个百分点至49.07%，即期偿付压力上升。

流动负债方面，2022年公司短期借款余额降至0.65亿元，均为保证借款；合同负债主要为执行新收入准则以来公司预收房产预售款，2022年末余额小幅至2.79亿元；公司其他应付款主要为与当地政府部门及单位的往来款项及押金保证金，2022年末余额较上年末大幅增加15.93亿元至30.34亿元，主要系与常德市第四人民医院、湖南银晟建设有限公司与常德市鼎城区现代农业农垦投资开发有限公司往来款项增长所致。此外，2022年末公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长108.26%至15.79亿元，增幅系“20鼎城01”将于一年内到期偿付所致。

非流动负债方面，2022年末公司长期借款余额较上年末增长14.77%至31.70亿元，借款类型以质押

借款、保证借款与质押+保证借款为主，上述三类借款余额（含一年内到期）合计占比达93.44%，质押物主要为应收账款，保证人主要为常德鼎力投资开发有限公司与常德市现代农业投资集团有限公司等区域内国有企业；同期末应付债券余额较上年末减少9.91亿元至24.26亿元，降幅系“18常鼎新城债01/PR常鼎01”与“19常鼎新城债01/PR常鼎债”偿还部分本金及“20鼎城01”将于一年内到期所致；公司长期应付款主要为融资租赁款与防灾减灾工程、市民服务中心等专项应付款，2022年末余额降至1.01亿元，剩余未偿还融资租赁款余额较小。

截至2022年末，公司债务规模较上年末变动不大，从期限结构来看，公司债务仍以中长期为主，但受“20鼎城01”将于一年内到期影响，跟踪期内公司短期债务规模明显上升，同期末短期债务占总债务比重较上年末上升10.01个百分点，即期偿债压力上行。

表15 截至2022年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务类型 | 融资成本区间 | 融资余额 | 1年以内 | 1-2年 | 2-3年 | 3年以上 |
|-----------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 银行借款 | 3.27-7.20% | 37.22 | 5.53 | 11.68 | 6.57 | 13.45 |
| 债券融资 | 5.80-7.58% | 34.14 | 10.98 | 11.44 | 4.87 | 6.84 |
| 非标融资 | 6.00-7.50% | 1.15 | 1.03 | 0.12 | - | - |
| 合计 | - | 72.51 | 17.53 | 23.24 | 11.44 | 20.29 |

注：融资余额与下表总债务差异主要系本表中不含应付票据
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 0.65 | 0.58% | 0.70 | 0.74% |
| 合同负债 | 2.79 | 2.49% | 2.43 | 2.57% |
| 其他应付款 | 30.34 | 27.08% | 14.41 | 15.28% |
| 一年内到期的非流动负债 | 15.79 | 14.09% | 7.58 | 8.04% |
| 流动负债合计 | 54.97 | 49.07% | 30.72 | 32.57% |
| 长期借款 | 31.70 | 28.29% | 27.62 | 29.29% |
| 应付债券 | 24.26 | 21.65% | 34.16 | 36.22% |
| 长期应付款 | 1.01 | 0.90% | 1.71 | 1.82% |
| 非流动负债合计 | 57.07 | 50.93% | 63.59 | 67.43% |
| 负债合计 | 112.04 | 100.00% | 94.31 | 100.00% |
| 总债务 | 72.73 | 64.91% | 72.03 | 76.37% |
| 其中：短期债务 | 16.65 | 14.86% | 9.28 | 9.84% |
| 长期债务 | 56.08 | 50.05% | 62.75 | 66.53% |

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，近年来公司财务杠杆持续上升，2022年末受往来款项大幅增长影响，公司资产负债率较上年末上升4.10个百分点至46.31%，同期末公司现金短期债务比小幅上升至0.26，但现金类资产

仍难以覆盖短期债务。2022年公司EBITDA利息保障倍数为0.56，EBITDA亦难以对利息支出形成有效覆盖，公司面临一定偿付压力。

备用流动性方面，截至2022年末，公司获得各金融机构授信额度合计53.51亿元，尚未使用授信余额合计15.63亿元，未使用受限可对公司短期资金周转提供一定支持。

表17 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 46.31% | 42.21% |
| 现金短期债务比 | 0.26 | 0.20 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.56 | 0.53 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

过去一年，公司在环境与社会方面未受到相关处罚。公司产权结构清晰，根据相关法律法规建立了现代法人治理结构，部门设置可满足其日常经营管理需要

环境方面，根据公司2023年5月31日提供的《常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司2023年5月31日提供的《常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

治理方面，公司依据法律法规和娄底市政府的有关规定制定了公司章程，建立了相应的法人治理结构。公司不设股东会，由常德市国资委行使股东权利和股东会职权，公司设董事会、监事会与总经理；2022年4月，经公司董事会决议并报股东常德市国资委批准，决定熊华不再兼任总经理职务，任职公司法人代表、董事长；任命易勇担任公司总经理、董事。近年来公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚。公司本部下设综合管理部、财务融资部、项目管理部、风险控制部与资产经营部共5个部门，可满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月22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2022年末，公司对外担保余额合计30.74亿元，占当期末所有者权益的23.66%，被担保对象均为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表18 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保到期日 | 是否设置反担保 |
|----------------------|-------------------|------------|---------|
| 常德鼎力投资开发有限公司 | 204,750.00 | 2037-07-28 | 否 |
| 常德市鼎城区现代农业农垦投资开发有限公司 | 32,905.00 | 2042-06-19 | 否 |
| 常德阳明湖投资开发有限公司 | 27,790.00 | 2026-12-24 | 否 |
| 常德市鼎城区农欣建设开发有限公司 | 25,000.00 | 2032-09-06 | 否 |
| 常德市第四人民医院 | 7,610.54 | 2025-01-10 | 否 |
| 常德市鼎城区自来水有限责任公司 | 6,350.00 | 2029-04-29 | 否 |
| 常德市妇幼保健院 | 2,999.00 | 2023-05-24 | 否 |
| 合计 | 307,404.54 | - | - |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是常德市政府下属重要企业，常德市国资委直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，常德市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与常德市政府的联系中等的。常德市国资委直接持有公司100.00%股权，但常德市政府对受评主体的经营战略和业务运营不具有影响力，近年来公司从常德市政府和政府相关单位获得的业务只有一小部分或根本没有，且近5年内受到常德市政府支持的次数很少且支持力度很小，或者没有获得过政府支持；展望未来，与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对常德市政府非常重要。公司是常德市重要的基础设施建设主体，主营业务为常德市鼎城区内市政代建工程业务，但公司在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域亦不具有区域专营性，且公司代建项目主要集中于鼎城区内，对常德市政府整体贡献一般。此外，公司债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

兴农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“18常鼎新城债01/PR常鼎01”

和“19常鼎新城债01/PR常鼎债”的信用水平

“18常鼎新城债01/PR常鼎01”和“19常鼎新城债01/PR常鼎债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。经国家发展和改革委员会批准，“18常鼎新城债01/PR常鼎01”、“19常鼎新城债01/PR常鼎债”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，未加重担保人责任的，不需另行通知并征得保证人同意，担保人继续在原担保范围内承担担保函项下的保证责任。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2022年末兴农担保的担保余额为680.31亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由2020年的97.25%下降至88.24%。

表19 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 期末担保余额 | 680.31 | 659.80 | 596.36 |
| 其中：融资担保余额 | 600.33 | 623.75 | 579.96 |
| 其中：直接融资担保余额 | 497.98 | 540.19 | 487.90 |
| 间接融资担保余额 | 102.35 | 83.56 | 92.06 |
| 非融资担保余额 | 79.98 | 36.05 | 16.40 |
| 融资担保责任余额 | 539.22 | 554.11 | 520.97 |
| 融资担保责任余额放大倍数（X） | 8.20 | 8.67 | 8.17 |

资料来源：兴农担保2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至2022年末兴农担保直接融资担保业务余额为497.98亿元。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用评级通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2022年末，兴农担保本部间接融资担保余额102.35亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至2022年末兴农担保的资产总额为183.34亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为68.06亿元、44.11亿元、38.73亿元和8.37亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括24.75亿元结构性存款和10.60亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公司的借款计提3.00亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备0.99亿元，兴农担保的投资资产存在一定的信用风险。

截至2022年末兴农担保的负债为86.97亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为24.74亿元、4.21亿元、7.86亿元、5.20亿元和39.85亿元。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2022年兴农担保实现营业收入12.51亿元，其中已赚担保费的收入占比为75.70%。2021年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022年兴农担保实现净利润3.19亿元，当期净资产收益率为3.34%，同比均有明显提升。

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2021年兴农担保本部当期担保代偿额为4.78亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额2.92亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿1.86亿元，代偿项目均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

表20 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 183.34 | 183.04 | 207.48 |
| 其中：货币资金 | 44.11 | 41.58 | 31.62 |

| | | | |
|----------|---------|---------|---------|
| 应收代偿款净额 | 8.37 | 10.14 | 9.23 |
| 所有者权益合计 | 96.37 | 94.54 | 102.05 |
| 营业收入 | 12.51 | 13.13 | 10.80 |
| 其中：已赚担保费 | 9.47 | 9.87 | 7.52 |
| 利息收入 | 2.14 | 2.55 | 2.33 |
| 投资收益 | 0.46 | 0.36 | 0.44 |
| 净利润 | 3.19 | 2.07 | 3.11 |
| 净资产收益率 | 3.34% | 2.11% | 3.11% |
| 当期担保代偿率* | - | 2.86% | 0.73% |
| 累计代偿回收率* | - | 2.59% | 2.49% |
| 累计担保代偿率* | - | 73.93% | 78.63% |
| 拨备覆盖率 | 361.43% | 276.43% | 264.25% |
| I 级资产占比 | - | 84.20% | 82.03% |

注：*指本部口径；I 级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长；I 级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01”与“19 常鼎新城债 01/PR 常鼎债”的信用水平。

十、结论

常德市鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，工业主要发展装备制造等产业，已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，经济总量在常德市内各区县中排名居中，经济增速较高；公司为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，主营业务在区域范围内具备一定专营性，市政代建工程业务在建规模较大，收入来源较有保障，且可持续获得一定力度的外部支持。但同时中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于应收类款项与存货，且受限资产规模较大，公司实际资产流动性较弱；公司目前在代建项目与安置房项目尚需投资规模较大，且代建项目资金回笼较慢，公司面临一定资金压力，且跟踪期内短期偿付压力有所上行；公司对外担保余额较大且均为设置反担保措施，面临一定或有负债风险。此外，“18 常鼎新城债 01/PR 常鼎 01”与“19 常鼎新城债 01/PR 常鼎债”由

兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的增信方式有效提升了上述债券的信用水平。

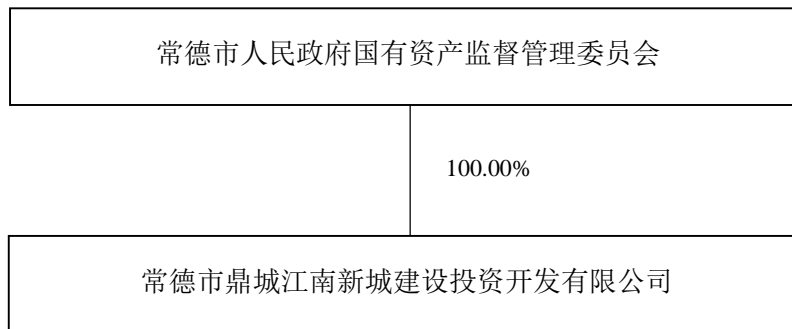
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18常鼎新城债01/PR常鼎01”与“19常鼎新城债01/PR常鼎债”的信用等级为AAA。

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） | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 4.34 | 1.64 | 6.98 |
| 应收账款 | 22.93 | 29.42 | 35.75 |
| 预付款项 | 19.85 | 7.74 | 5.57 |
| 其他应收款 | 14.75 | 13.69 | 14.88 |
| 合同资产 | 13.23 | 6.55 | -- |
| 存货 | 155.69 | 155.11 | 145.28 |
| 流动资产合计 | 231.97 | 215.38 | 209.24 |
| 投资性房地产 | 2.95 | 2.63 | 2.78 |
| 非流动资产合计 | 9.98 | 8.03 | 6.74 |
| 资产总计 | 241.95 | 223.41 | 215.98 |
| 短期借款 | 0.65 | 0.70 | 0.00 |
| 其他应付款 | 30.34 | 14.41 | 11.22 |
| 一年内到期的非流动负债 | 15.79 | 7.58 | 6.91 |
| 流动负债合计 | 54.97 | 30.72 | 26.26 |
| 长期借款 | 31.70 | 27.62 | 30.52 |
| 应付债券 | 24.26 | 34.16 | 26.67 |
| 长期应付款 | 1.01 | 1.71 | 4.14 |
| 非流动负债合计 | 57.07 | 63.59 | 61.43 |
| 负债合计 | 112.04 | 94.31 | 87.69 |
| 总债务 | 72.73 | 72.03 | 69.68 |
| 所有者权益 | 129.92 | 129.10 | 128.29 |
| 营业收入 | 6.94 | 7.18 | 9.73 |
| 营业利润 | 0.82 | 0.82 | 0.86 |
| 其他收益 | 2.05 | 2.38 | 3.96 |
| 利润总额 | 0.81 | 0.80 | 0.86 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 22.82 | -3.29 | -11.22 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15.18 | -1.02 | -0.60 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -4.84 | -0.79 | 12.92 |
| 财务指标 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
| 销售毛利率 | 13.35% | 13.10% | 6.87% |
| 资产负债率 | 46.31% | 42.21% | 40.60% |
| 短期债务/总债务 | 22.89% | 12.88% | 11.98% |
| 现金短期债务比 | 0.26 | 0.20 | 0.84 |
| EBITDA（亿元） | 2.44 | 2.54 | 4.31 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.56 | 0.53 | 1.15 |

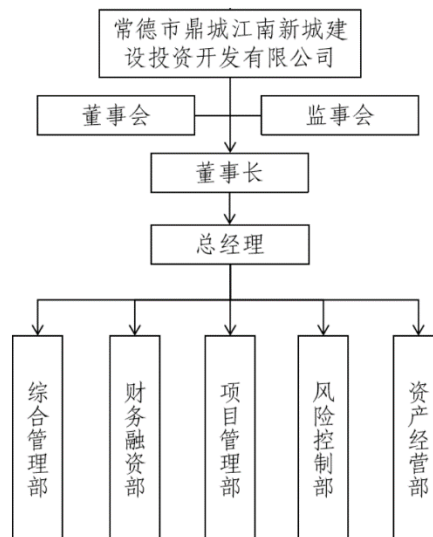
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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 | 业务性质 |
|----------------------|-----------|---------|----------|
| 常德市鼎城区朗泰住房建设开发有限公司 | 14,637.50 | 100.00% | 房地产业 |
| 湖南朗鑫实业发展有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 租赁和商务服务业 |
| 常德市鼎城区扶贫开发有限公司 | 1,000.00 | 100.00% | 租赁和商务服务业 |
| 常德市鼎城区朗州城市建设投资开发有限公司 | 20,000.00 | 100.00% | 资本市场服务 |
| 湖南朗盛砂石有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 采矿业 |

资料来源：公司 2022 年审计报告及公开资料，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 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$ |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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 | 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+租赁负债+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、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。 |