



资兴市城市建设投资有限责任公司及相关 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：

资兴市城市建设投资有限责任公司及相关债券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
21 资城 01/21 资兴城投 01	AAA	AAA
22 资城 01/22 资兴城投 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：资兴市具有较好的地理位置及区域资源禀赋优势，经济发展水平较好，近年开展产业转型，重点发展新材料、新能源、大数据、电子信息等新型产业；资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城建”或“公司”）是资兴市核心的基础设施建设平台，目前公司在建项目较多，业务持续性较好，并持续得到外部较大力度支持；同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）和常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供的保证担保仍能分别有效提升“21 资城 01/21 资兴城投 01”和“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，存在较大的资金支出压力和债务压力，且面临一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是资兴市核心的基础设施投融资和建设主体，预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@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	133.42	122.78	114.99
所有者权益	77.17	71.17	70.18
总债务	52.62	49.19	40.70
资产负债率	42.15%	42.03%	38.97%
现金短期债务比	0.68	0.72	0.92
营业收入	7.03	6.89	7.28
其他收益	1.02	1.28	1.40
利润总额	1.11	1.08	1.03
销售毛利率	15.76%	15.10%	15.32%
EBITDA	2.38	2.30	2.26
EBITDA 利息保障倍数	1.17	0.99	0.96
经营活动现金流净额	1.83	-1.73	-2.52

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **资兴市工业发展水平相对较好，经济体量和增速均位于郴州市前列。**资兴市林业、矿产、旅游资源丰富，工业发展水平相对较好，经济体量和增速均位于郴州市前列，2023年资兴市GDP386.73亿元；近年来资兴市产业转型初见成效，财力持续提升，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **公司是资兴市核心的基础设施建设平台，在建项目储备量较多，公司业务持续性较好。**截至2022年末公司主要在建项目计划总投资金额较大，业务量较为充足，且旅游、自来水业务收入具有较好可持续性。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**作为资兴市核心的基础设施投融资和建设主体，2022年公司获得1.03亿元的政府财政补贴，此外公司收到政府无偿划转的资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司100%股权及资兴市浙水电站有限责任公司100%股权，合计4.90亿元计入资本公积，增加了公司的资本实力。
- **湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“21 资城 01/21 资兴城投 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南融担集团担保主体信用等级为AAA，其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“21 资城 01/21 资兴城投 01”的信用水平。
- **常德财鑫担保提供的保证担保能有效提升“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22 资城 01/22 资兴城投 01”债券的信用水平。

关注

- **公司资产主要沉淀在项目建设投入和应收款项，流动性较弱。**截至2022年末公司应收款项规模较大，应收对象主要为当地政府和企事业单位，回收时间受政府资金安排影响而具有不确定性；公司应收款项和存货占总资产比例65.75%，且受限资产规模较大，占总资产比例24.21%，资产流动性较弱。
- **公司在建项目后续资金投入较大，经营性现金流净额难以覆盖项目建设支出，公司存在较大的资金支出压力。**截至2022年末公司主要在建项目尚需投资14.20亿元，后续所需投资额较大，且公司经营性现金流波动较大，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司负债以刚性债务为主，近年来债务规模持续增长，公司面临一定的债务压力。**2022年公司总债务占总负债的比重为93.56%，现金短期债务比较低，同时公司存量债务本息偿付压力仍存，面临一定的债务压力。
- **公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。**截至2022年末公司对外担保余额占净资产比重为33.26%，占比较高，担保对象均为国企，但均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

资兴市主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总负债	职能定位
资兴市城市建设投资有限责任公司	资兴市投融资服务中心	77.17	42.15%	7.03	56.24	资兴市市政基础设施建设、土地开发整理主体
资兴市成诚投资有限公司	资兴市投融资服务中心	71.92	38.48%	4.68	44.99	资兴经开区内唯一的综合性投资、建设、运营和管理主体

注：财务数据为2022年末/2022年度。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，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	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
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				0
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，表示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

- 公司是资兴市核心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，资兴市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现在公司与资兴市政府的联系非常紧密以及对资兴市政府非常重要。同时，中证鹏元认为资兴市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、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/21 资城 01/21 资兴城投 01	2022-06-14	张涛、刘诗华	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	AA+/PR 资城 01/17 资兴城投 01	2017-03-09	钟继鑫 王一峰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 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
21 资城 01/21 资兴城投 01	9.00	9.00	2022-6-14	2028-04-29
22 资城 01/22 资兴城投 01	1.20	1.20	2022-6-02	2029-06-23

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年4月公开发行7年期9亿元“21资城01/21资兴城投01”，其中6亿元用于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目，3亿元用于偿还公司2020年内到期的企业债券本金及利息。截至2023年3月29日，“21资城01/21资兴城投01”募集资金专项账户之一（与“PR资城01/17资兴城投01”、“22资城01/22资兴城投01”共用）余额为433.70万元，截至2023年4月26日募集资金账户之二（与“22资城01/22资兴城投01”共用）余额525.24万元，截至2023年4月30日募集资金账户之三余额71.77万元。

公司于2022年6月发行7年期1.2亿元“22资城01/22资兴城投01”，募集资金全部用于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目。截至2023年4月26日，“22资城01/22资兴城投01”募集资金专项账户之一（与“21资城01/21资兴城投01”共用）余额为525.24万元，截至2023年3月29日，募集资金专项账户之二（与“PR资城01/17资兴城投01”、“21资城01/21资兴城投01”共用）余额为433.70万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及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33,000.00万元，控股股东和实际控制人均为资兴市投融资服务中心。公司股权结构图见附录二。

公司是资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施主体建设主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发整理、自来水费及管道安装和旅游门票及周边销售等业务。2022年公司新增三家子公司纳入合并范围，截至2022年末纳入合并报表范围的子公司共12家，明细见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	总资产	主营业务	合并方式
资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司	100.00%	5,000.00	54,960.15	交通建设项目的立项、建设与管理。	无偿划入
资兴市浙水电站有限责任公司	100.00%	2,288.70	13,234.34	水力发电及销售;小水电安装及维修。	无偿划入
资兴市乡村农业综合开发服务有限公司	100.00%	15,100.00	5,607.93	住宿服务;旅游业务;河道采砂;建设工程设计;自来水生产与供应;建设工程施工。	划入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。

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

资兴市林业、矿产、旅游资源丰富，工业发展水平相对较好，经济体量和增速均位于郴州市前列；近年来产业转型初见成效，财力持续提升，但财政自给能力一般，债务负担重

区位特征：资兴市位于湖南省东南部，林业、矿产、旅游资源丰富，交通建设仍待提升。资兴市系郴州市代管县级市，位于湖南省东南部，是湖南对接粤港澳的“南大门”，区域面积2,747平方公里，下辖11个乡镇、2个街道和1个省级经济开发区，2022年末常住人口31.95万人，人口呈流出趋势。交通建设仍待提升，境内交通主要依赖区域内国省干线、水路码头，尚无高速公路、铁路站点、机场，计划2023年动工建设桂新高速公路。

资兴市林业、矿产资源丰富，为国家重点林业县市之一，活立木、楠竹蓄量较大，林产工业发达，有东江木材厂和东江家具厂等企业从事木材加工；金属矿藏和非金属矿藏丰富，其中煤炭储量3亿多吨，有大中型煤炭企业资兴矿务局、鲤鱼江煤矿，依托石灰石资源，境内水泥砖瓦等建材工业发达。辖区内东江湖较为知名，兼具蓄水及旅游观赏功能，东江湖水面24万亩、蓄水量81.2亿立方米，是长株潭衡郴地区的“第二水资源”；东江湖风景区是国家首批生态旅游示范区、国家5A级旅游景区。

经济发展水平：良好的工业发展趋势对资兴市经济形成较好支撑，经济总量和增速均位于郴州市第一方阵且人均GDP水平表现较好。近年资兴市地区生产总值持续增长，2022年三次产业结构为10.4:53.9:35.7，经济结构以第二产业为主。2022年资兴市实现地区生产总值386.73亿元，同比增长6.2%，经济体量和增速均位于郴州市前列，其中第二产业增长8.3%，对经济增长贡献率达71.2%；人均GDP持续增长至12.07万元，为全国人均GDP的140.85%。工业是经济增长的主要驱动力，全年实现工业增加值180.3亿元，同比增长7.4%，占生产总值的46.6%，对经济增长的贡献率为55.7%。固定资产投资维持较高增速，主要投向第二三产业；进出口总额增速略有下滑，但招商引资取得一定成效，全年实际到位内资128.57亿元，同比增长16.5%。房地产方面，2022年房地产开发投资额10.66亿元，同比下降41.9%，商品房销售面积和销售额分别下降13.9%和8.2%。

表2 2022年郴州市区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	工业增加值	一般公共预算收入	政府性基金收入
北湖区	485.7	6.30%	8.44	-	8.3	4.69
桂阳县	441.29	5.80%	6.19	-	21.75	-
资兴市	386.73	6.20%	12.07	180.3	21.72	16.80
苏仙区	385.7	6.10%	8.84	172.8	7.62	12.7
永兴县	379	6.00%	7.09	-	18.86	9.45
宜章县	262.09	5.80%	4.66	-	11.07	5.65
临武县	176.12	5.20%	5.51	-	8.9	11.85
嘉禾县	169.13	5.80%	4.95	-	9.86	10.19
安仁县	134.4	5.80%	3.84	28.79	5.7	-
汝城县	108.18	5.70%	3.17	-	5.64	12.23
桂东县	52.26	5.00%	3.26	10.2	3.2	6.02

注：1）北湖区、嘉禾县人均GDP采用2021年末常住人口数据57.58万人、34.17万人计算；宜章县、临武县、汝城县人均GDP采用2022年末常住人口数据56.29万人、31.97万人、34.15万人计算；2）政府性基金收入均来自各区县2022年预算执行情况报告的预计数；3）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 资兴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）	386.73	6.2%	361.8	8.8%	326.83	3.7%
固定资产投资	-	13.7%	-	10.0%	-	7.8%
社会消费品零售总额	66.44	2.8%	64.63	14.8%	56.33	-2.0%
进出口总额	16.12	19.8%	13.46	39.9%	9.62	30.5%
人均GDP（元）	120,703		112,254		101,688	
人均GDP/全国人均GDP	140.85%		138.63%		155.57%	

注：1）2020年人均GDP以第七次全国人口普查公报常住人口数计算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：资兴市2020-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：“矿区经济”向“绿色经济”转型初见成效，新材料、大数据产业初具规模，开放创

新型经济格局逐步形成。依托丰富的煤炭、矿产资源，早期资兴市经济结构以“矿区经济”和“黑色经济”为主。2022年资兴市工业增加值为180.30亿元，规模以上工业增加值增长8.4%，其中采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增长表现较好，主要工业产品包括电力、焦炭、水泥、有色金属和白银。由于附加值不高、污染性较大，近年资兴市推动工业向“绿色经济”转型，其中新材料、大数据产业初具规模，依托大储量、高品质的硅石矿源优势，以旗滨集团为龙头的硅材料产业链初步形成，2022年旗滨光伏光电年产值达18.26亿元；东江湖大数据产业园8大产业项目加速推进，新增机架1,820个，实现IDC租赁收入1亿元，实缴税金3,000万元。开放创新型经济格局进一步优化，引进116个市级重点项目（含17个省郴重点项目）完成年度投资额131.53亿元，培育高新技术企业16家。2022年资兴市高新技术产业营业收入248.99亿元，同比增长52.9%。依托境内东江湖，旅游及农业产业快速发展，东江湖“鱼、果、茶、菜”销往全国，累计接待游客1,126.3万人次，实现旅游收入115.5亿元，入选中国县域旅游综合竞争力百强县。

发展规划及机遇：根据《郴州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，资兴市以建设“富强资兴、活力资兴、美丽资兴、人文资兴、幸福资兴”为发展定位，做大做强旅游及大数据服务业、电子信息、新材料、建材以及装配式建筑、特色食品（狗脑贡茶、东江鱼、青岛啤酒、矿泉水）等产业。

财政及债务水平：资兴市财力持续提升，财政自给能力一般，债务负担重。伴随着经济较快增长，近年来资兴市一般公共预算收入持续增长，2022年为22.02亿元，同比增长16.5%，税收收入占比持续提升，财力质量尚可。受房地产行业景气度下行及政府出让安排的影响，政府性基金收入有所减少，但下滑幅度仍可控。中证鹏元关注到，近年来资兴市财政自给率有所提升，但对上级转移支付依赖度仍相对较高；地方政府债务余额持续较快增长，2022年末债务余额为78.49亿元，同比增长13.51%，债务负担重。

表4 资兴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	21.72	18.90	17.04
税收收入占比	65.53%	64.09%	62.15%
财政自给率	51.26%	46.02%	38.20%
政府性基金收入	16.80	17.37	19.94
地方政府债务余额	78.49	69.15	64.79

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：资兴市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算（草案）报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，资兴市主要城投平台有2家，资兴市城市建设投资有限责任公司主要负责资兴市市政基础设施建设、土地开发整理，资兴市成诚投资有限公司业务集中在资兴经开区。

五、经营与竞争

公司是资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，2022年营业收入仍来自基础设施收入，2022年末公司在建基础设施规模较大，业务具有一定的持续性，另外旅游门票及周边收入及自来水费及管道收入对公司收入形成一定补充

公司是资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，主要业务包括工程代建、旅游门票及周边销售和自来水费及管道安装等。2022年公司主要收入来源于市政基础设施建设工程收入，占公司营业总收入的81.27%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
市政基础设施建设工程收入	57,096.93	81.27%	16.67%	56,919.53	82.56%	16.67%
土地开发整理收入	-	-	-	3,035.23	4.40%	16.67%
旅游门票及周边收入	3,593.68	5.12%	-9.33%	4,053.27	5.88%	-19.69%
自来水费及管道安装收入	5,314.67	7.57%	17.35%	4,634.39	6.72%	21.43%
租赁业务	4,007.34	5.70%	20.06%	-	-	-
其他业务	240.78	0.34%	68.62%	299.61	0.43%	74.18%
合计	70,253.40	100.00%	15.76%	68,942.03	100.00%	15.10%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末公司在建代建项目较多，未来收入来源有较好保障，但面临较大的资金支出压力；土地开发整理业务易受房地产市场影响，未来收入存在一定波动性

公司承建市政基础设施建设项目为代建模式，根据资兴市政府出具的《关于资兴市城市建设投资有限责任公司承接市政工程及土地开发整理项目有关事宜的决定》，按照公司承接的代建市政项目年度实际完成金额，在项目建设期内由资兴市财政投资评审中心（现资兴市财政事务中心）确认年度投资额，公司按照年度投资额结转相关成本，以成本加成20%（加成部分为管理费和资金占用费）确认当期收入。

2022年公司确认的市政基础设施建设工程收入为5.71亿元，收入规模有所上升，主要受公司在建项目进度和政府结算安排影响。2022年公司确认收入的基础设施建设工程主要包括郴永大道项目和兴白公路项目。

表6 2022年市政基础设施建设工程确认收入的项目（单位：万元）

项目	代建成本	结算收入
郴永大道项目	33,464.90	40,157.88
兴白公路项目	14,115.88	16,939.05
合计	47,580.78	57,096.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目较多，计划总投资共38.80亿元，累计已投资27.39亿元，随着项目逐渐完工结算，未来收入来源有一定保障。剔除已投资超过预计总投资的项目后主要在建项目尚需投资14.20亿元，公司存在较大的资金压力。

资兴市城市供水设施改扩建工程项目为“PR资城01/17资兴城投01”与“PR资城02/17资兴城投02”募投项目，项目含中心城区、兴宁片区以及三都片区。截至2023年5月末该项目一期建设完工投入运营，进行二期管网铺设。公司东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程项目为“21资城01/21资兴城投01”及“22资城01/22资兴城投01”募投项目，建设完成后收入主要来自机架出租收入、代理宽带销售差价收入、业务支撑用房出租收入、停车位停车收入等。公司与新飞科技有限公司签订了总承包协议，由其进行招商引资，主要采用机架招商形式，目前已经确定入驻的企业包括联通、移动等，该项目为公司自营项目，预计2023年9月投入使用。

表7 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程项目	140,645.42	58,995.06	81,650.36	否
资兴市城市供水设施改扩建项目	134,141.00	92,696.92	41,444.08	否
资兴市东江木材厂棚户区改造项目	30,114.00	15,958.56	14,155.44	是
资兴市中小学改扩建	20,000.00	24,227.08	-	是
东环路	19,000.00	29,334.20	-	是
东江湾大桥	14,849.00	14,564.83	284.17	是
资兴大道	12,000.00	7,501.31	4,498.69	是
资兴市农村综合服务平台	9,500.00	14,406.05	-	是
青鲁湖公园	4,800.00	5,257.94	-	是
矿工南路凤凰路提质改造	3,000.00	10,925.54	-	是
合计	388,049.42	273,867.49	142,032.74	

注：部分项目实际施工与规划存在差异，累计已投资超过预计投资规模。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承建土地开发整理业务模式与基建业务一致，均为代建模式，收入按照20%的成本加成进行确认，毛利率稳定。2021年公司实现土地开发整理收入为0.30亿元，2022年公司未实现土地整理业务收入，主要是受到2022年房地产行业不景气影响，整体看来公司土地开发整理业务存在一定波动性。

公司旅游及自来水业务收入具有较好可持续性，对收入形成有益补充

公司旅游相关业务主要由子公司资兴市文化旅游投资发展有限公司和湖南东江湖旅游发展有限公司负责。目前公司主要经营景区为国家AAAAA级东江湖风景旅游区。旅游相关业务收入主要由景区大门门票、景区观光车车费、漂流、游湖船票等构成。2022年旅游相关业务确认收入0.36亿元，但受宏观环境影响毛利率仍为负。

公司自来水相关业务主要由公司控股子公司资兴市自来水有限公司负责，资兴市自来水有限公司承担资兴市唐洞新区、鲤鱼江、东江、工业园区、三都镇以及兴宁镇供水任务，业务经营在资兴市具备区域垄断优势。自来水相关业务主要是由水费收入和排水管道等设备安装收入构成。2022年公司自来水综合供水生产能力较上年大幅提升主要系自来水工程中的取水点项目开始试运行，2022年公司自来水相关业务确认收入0.53亿元，收入规模较上年小幅增长。资兴市城市供水设施改扩建工程项目完工后，公司供水生产能力及供水收入预计将有所上升。

表8 2021-2022年资兴自来水公司供水情况

项目	2022年	2021年
综合供水生产能力（万吨/日）	9.33	6.88
供水总量（万吨）	2,155.58	2,068.82
其中：售水总量（万吨）	1,532.62	1,441.97
管网漏损率（%）	28.90	30.30
服务面积（万平方米）	997.34	957.2
供水户数（万户）	2.81	2.65
管网长度（千米）	268.56	248.15
主要水厂数量（个）	3.00	3.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续获得当地政府的较大支持，有效的提升了公司的利润水平。

公司作为资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，持续获得资兴市政府较大支持。2022年公司合计收到政府补助1.03亿元，有效提高了公司的利润水平。此外，根据资兴市投融资服务中心出具的股权划转文件，将其实际持有的资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司100%股权及资兴市浙水电站有限责任公司100%股权无偿划转至公司名下，分别增加公司资本公积4.47亿元及0.43亿元，增加了公司资本实力。

六、财务分析

财务分析基础说明

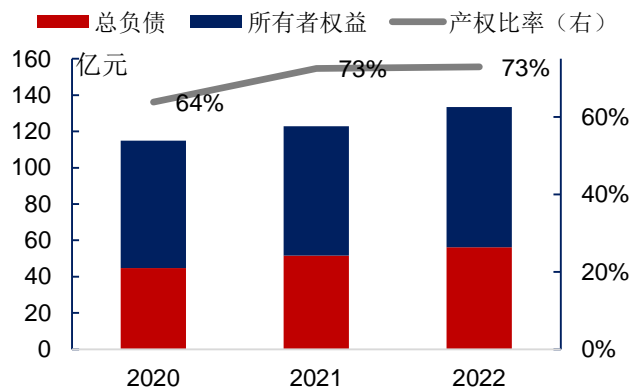
以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。公司2022年合并范围新增3家子公司。

资本实力与资产质量

受资产注入和负债融资影响，2022年末公司总资产有所增长，但存货和其他应收账款占用资金规模较大，另外公司受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

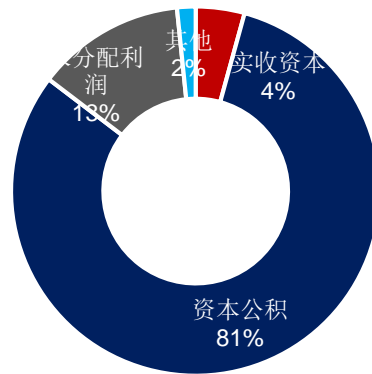
2022年随着公司在项目建设的持续投入，公司债务融资规模增长，带动总负债同比小幅增长，所有者权益受经营留存及政府注资影响有所增长，综合影响下，2022年末公司产权比率与上年持平。从净资产结构来看，公司所有者权益主要为当地政府注入资产形成的资本公积。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图2 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

2022年公司资产总规模有所增加，以流动性资产为主，存在一定的资产受限情况。公司资产以应收款项（应收账款+其他应收款）和存货为主，上述资产合计占总资产的65.75%。公司受限资产合计32.30亿元，占总资产比例为24.21%，受限资产规模较大，主要为货币资金1.41亿元、存货-土地资产17.55亿元、固定资产-房屋及建筑物5.47亿元和投资性房地产7.88亿元。

公司的应收账款主要为应收资兴市财政局代建工程款，占应收账款期末余额的99.86%，集中度较高，随着公司业务规模的扩大，公司应收账款保持较快增长。公司其他应收款主要为应收的往来款，欠款方主要有资兴东江湾置业有限公司、资兴市财政局、资兴兴泰建设有限责任公司等，前五大应收对象占其他应收款期末总额的94.24%，款项回收时间存在不确定性。公司存货主要为土地资产和代建项目及土地整理成本，其中土地资产38.14亿元，代建项目及土地整理成本11.44亿元。2022年公司存货规模小幅上升，其中划拨及注入性质的土地合计1.06亿元，出让性质的土地37.07亿元，土地用途主要是商服用地、城镇住宅用地。

其他资产方面，近年公司固定资产规模较为稳定，主要构成为房屋及建筑物（9.94亿元）。2022年公司其他权益工具投资增幅106.32%，主要系增加对资兴市成诚投资有限公司和资兴市清滁公路项目有限公司的投资。公司的在建工程主要是资兴自来水工程项目、充电桩项目、东江湖大数据产业园项目，均为自营项目。此外，公司其他非流动资产5.23亿元，为难以办理产权证且基本没有收益的非经营性资产。

表9 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	6.39	4.79%	6.53	5.31%
应收账款	20.10	15.07%	16.94	13.80%
其他应收款	17.98	13.48%	15.13	12.32%
存货	49.63	37.20%	44.10	35.91%
流动资产合计	94.36	70.72%	83.49	68.00%
固定资产	10.43	7.82%	10.37	8.44%
在建工程	8.63	6.47%	7.70	6.27%
其他非流动资产	5.23	3.92%	7.34	5.98%
非流动资产合计	39.06	29.28%	39.29	32.00%
资产总计	133.42	100.00%	122.78	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入规模较上年有所上升，政府补助对利润贡献较大

公司是资兴市核心的基础设施建设平台，营业收入主要来自于市政基础设施建设工程，2022年该业务占公司营业收入比重为81.27%，受市政基础设施建设工程收入和自来水费及管道安装收入上升影响，2022年公司营业收入同比上升2.03%。公司市政基础设施建设工程主要是代建项目，该业务毛利率较稳定，且近两来收入呈现上升趋势，目前公司在建项目储备充足，随着项目结转，未来将带来收入。公司供水业务在资兴市具有专营性，收入较为刚性；公司主要经营景区为国家AAAAA级东江湖风景旅游区，预计未来旅游业务利润情况将有所改善。

2022年公司毛利率小幅上升，主要系旅游相关业务毛利率上升所致。政府补助方面，2022年公司收到政府补贴1.02亿元，占利润总额比例为92.79%，政府补助对公司利润贡献较大。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	7.03	6.89
营业利润	1.10	1.05
其他收益	1.02	1.28
利润总额	1.11	1.08
销售毛利率	15.76%	15.10%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务较上年有所增长，以长期债务为主，2022年公司EBITDA利息保障倍数有所上升，但现金

短期债务比较低且较上年下降，整体看来公司仍面临一定的债务压力

公司负债以刚性债务为主，近年来债务规模持续增长，2022年末为52.62亿元，同比增长6.97%，总债务占总负债的比重为93.56%。从期限结构来看，公司的债务期限结构偏长期，但短期债务占比有所提升。从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，2022年末占比分别为74.17%、22.19%和3.64%。银行借款多有抵质押和担保措施，利率期间在3.41%-7.51%，授信银行主要包括国家开发银行、中国农业发展银行、中国农业银行、光大银行、工商银行、长沙银行等。公司存续债券为“17资兴城投01/PR资城01”、“17资兴城投02/PR资城02”、“21资兴城投01/21资城01”、“22资兴城投01/22资城01”，票面利率在5.88%-6.30%。公司非标融资主要为融资租赁，系远东国际融资租赁有限公司的270万融资租赁款。公司长期应付款主要系对湖南省扶贫开发投资有限公司、中国农发重点建设基金有限公司及远东国际融资租赁有限公司款项。

其他负债构成方面，2022年末公司其他应付款主要系资金往来款（82.64%）和代收代付款（13.71%）构成，主要是应付资兴市东江库区管理局、资兴市城市建设市政工程有限公司、湖南省煤业集团有限公司棚户区、资兴市慈善总会、资兴市投融资服务中心款项。

表11 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	1.22	2.17%	0.40	0.78%
其他应付款	2.54	4.52%	1.76	3.41%
一年内到期的非流动负债	6.13	10.90%	5.73	11.10%
流动负债合计	12.80	22.75%	11.42	22.12%
长期借款	28.74	51.11%	24.12	46.75%
应付债券	12.32	21.90%	13.60	26.35%
长期应付款	2.20	3.92%	2.44	4.72%
非流动负债合计	43.44	77.25%	40.19	77.88%
负债合计	56.24	100.00%	51.60	100.00%
总债务	52.62	93.56%	49.19	95.32%
其中：短期债务	9.35	16.63%	9.03	17.49%
长期债务	43.27	76.93%	40.16	77.83%

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，2022年末公司资产负债率增长为42.15%，主要系新增借款较多。随着短期债务的增长，2022年末公司现金短期债务比降至0.68，现金对短期债务的保障能力有所下降。2022年公司利息支出有所减少，EBITDA对总债务利息的保障能力有所上升。

公司流动性需求主要来自项目开支和债务的还本付息，公司主要在建项目尚需投入一定资金，且项目建设和回收周期较长，仍需新增一定规模的外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计公司债

务规模仍将有所增长。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	42.15%	42.03%
现金短期债务比	0.68	0.72
EBITDA 利息保障倍数	1.17	0.99

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

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平无影响

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司 (ESG)重大负面因素的说明》，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司 (ESG)重大负面因素的说明》公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2022年9月公司高级管理人员由袁向东、陈玮瑛、陈续跃、段科和刘和涛变更为邬忠平、陈玮瑛袁、伟强、陈续跃和刘和涛。

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23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，公司对外担保金额合计25.67亿元，与同期末净资产之比为33.26%，被担保对象均为当地国企或事业单位，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保类型	是否有反担保
资兴市成诚投资有限公司	202,463.00	保证	否

资兴市城市建设市政工程有限公司	12,800.00	保证	否
资兴东江湾置业有限公司	9,600.00	保证	否
湖南省棚户区改造投资有限公司	14,550.00	保证	否
资兴兴泰建设有限责任公司	17,300.00	质押	否
合计	256,713.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是资兴市政府下属重要企业，截至2022年末资兴市投融资服务中心直接持有公司100.00%股权，且没有迹象表明未来其持股比例会降低。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，资兴市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与资兴市政府的联系非常紧密。公司由政府全资拥有，资兴市政府通过对公司经营管理层的任命实现对公司战略和业务运营的管控；公司收入基本来源于政府，与政府的业务联系较紧密；近五年来公司收到政府资产注入及补贴次数较多且支持力度较大，预计未来公司与政府的关系将保持稳定。

(2) 公司对资兴市政府非常重要。公司近三年为当地政府提供了对当地社会和经济至关重要的产品和服务；政府付出一定的努力和成本才能取代公司；公司作为当地的基础设施建设主体，在基础设施领域对政府贡献很大；公司为公开发债主体，公司违约会对当地的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

湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“21资城01/21资兴城投01”的信用水平

“21 资城 01/21 资兴城投 01”由湖南担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“21 资城 01/21 资兴城投 01”债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为“21 资城 01/21 资兴城投 01”债券存续期及债券到期之日起二年。

湖南融担集团前身为湖南融担集团有限责任公司，成立于 2010 年 4 月，初始注册资本为 15.02 亿元。2017 年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）整合湖南省属相关国有担保资源组建了湖南融担集团，注册资本 40 亿元。2018 年，湖南融担集团名称更改为现名。2019 年 6 月，湖南融担集团控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019 年 11 月，湖南融担集团获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资 20 亿元，增资完成后，注册资本达到 60 亿元；湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南融担集团 66.67%和 33.33%的股权。2019 年 12 月，财信金控将其持有的湖南融担集团 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2022 年末，湖南融担集团注册资本为 60 亿元，实收资本为 57.79 亿元，唯一股东为湖南省财政厅。

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

随着担保业务规模的扩大，湖南融担集团担保费收入规模保持增长，2020-2022 年担保业务收入复合增长率为 35.25%，2022 年实现担保业务收入 5.58 亿元。湖南融担集团利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2022 年实现利息收入和投资收益合计 1.44 亿元。

表14 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.58	74.82%	4.84	79.47%	3.05	73.14%
提取未到期责任准备金	-0.55	-7.41%	-1.13	-18.56%	-0.64	-15.35%
已赚担保费	5.03	67.41%	3.70	60.76%	2.41	57.79%
利息收入	0.46	6.17%	0.42	6.90%	0.57	13.67%
投资收益	0.98	13.16%	1.15	18.88%	0.81	19.42%
其他收入	0.99	13.26%	0.82	13.46%	0.39	9.11%
营业收入合计	7.46	100.00%	6.09	100.00%	4.18	100.00%

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

湖南融担集团直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业，客户主体评级主要为 AA 级，2020-2022 年末直接融资担保余额复合增长率为 45.46%，截至 2022 年末，直接融资担保余额为 377.51 亿元。

湖南融担集团间接融资担保业务主要包括贷款担保和置业担保，2020-2022 年末间接融资担保余额复合增长率为 20.98%，2022 年末间接融资担保余额为 461.49 亿元。湖南省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资担保机构名单。湖南省中小担保根据各级园区、优势产业链企业、小微企业的融资需求，开发推出了“湘汇担”、“银担普惠信用贷”等批量化线上贷款担保产品。经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于 2019 年纳入湖南融担集团合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务。

2020 年以前，湖南融担集团再担保业务全部由湖南融担集团本部经营；2020 年 1 月，湖南融担集团新设子公司湖南再担保，再担保业务全部转由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单，其中银担“总对总”批量业务

于 2021 年初在湖南省启动，已实现该项业务在湖南省全部 14 个市州的覆盖。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、融资担保机构、银行、市州及县级人民政府按照 40%、30%、20%、10% 的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的 40% 部分，国家融担基金分担代偿风险的 20%，湖南省财政厅分担代偿风险的 10%。湖南融担集团再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来再担保业务规模持续增加，截至 2022 年末再担保余额为 562.34 亿元，近三年复合增长率为 63.61%。

表15 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	843.68	651.72	487.41
当期解除担保额	483.79	306.58	153.61
期末担保余额	1,409.80	1,049.91	704.76
其中：融资担保余额	1,401.34	1,047.27	703.84
间接融资担保余额	461.49	380.22	315.32
直接融资担保余额	377.51	341.53	178.43
再担保余额	562.34	325.52	210.09
非融资担保余额	8.46	2.64	0.92
融资担保责任余额*	464.46	386.70	218.87
融资担保责任余额放大倍数*	7.77	6.98	3.95

*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团发生代偿的项目主要来自湖南省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，2022 年湖南融担集团当期担保代偿率为 0.85%，同比下降 0.31 个百分点。截至 2022 年末，湖南融担集团应收代偿款余额为 9.39 亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2022 年末累计代偿回收率为 46.50%，考虑到法律诉讼程序通常较长，现阶段代偿回收进度整体较为缓慢，未来湖南融担集团代偿回收效率仍需持续提升。

2022 年末湖南融担集团资产总额为 92.31 亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至 2022 年末，湖南融担集团货币资金为 39.36 亿元，其中银行存款 34.01 亿元，受限货币资金账面价值 5.28 亿元，均为备付金。湖南融担集团投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，截至 2022 年末投资资产规模 36.53 亿元，其中交易性金融资产为 12.82 亿元，主要为持有的理财产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资 23.64 亿元，主要包括对财信金控的 20 亿元投资，根据双方签订的《权益投资合同》，该笔投资年化收益率为 3.92%，且自投资生效日满 7 年后及此后的任一投资周期末，财信金控有权赎回投资权益，该笔投资约定期限为 2019 年 12 月至 2026 年 12 月，期限较长，可获得稳定的投资收益。

2022 年末湖南融担集团负债总额为 29.25 亿元，主要包括准备金负债和其他应付款。随着担保业务

规模的增加，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金逐年增加，2022年末分别为2.81亿元、9.09亿元。截至2022年末，湖南融担集团所有者权益合计63.07亿元，其中实收资本为57.79亿元，资本实力强；同期末，湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数（不含再担保业务）为7.77倍，放大倍数适中。

受益于担保业务规模增长，2019-2021年湖南融担集团营业收入复合增长率为33.56%。2022年湖南融担集团实现营业收入7.46亿元，实现净利润0.70亿元，但2022年净资产收益率为1.14%，仍处于偏低水平。

表16 湖南融担集团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	92.31	85.20	76.24
货币资金	39.36	37.25	29.49
应收代偿款净额	9.39	11.95	12.78
所有者权益合计	63.07	59.51	57.73
营业收入	7.46	6.09	4.18
净利润	0.70	0.60	0.41
净资产收益率	1.14%	1.01%	0.71%
累计担保代偿率*	2.63%	3.02%	3.36%
累计代偿回收率*	46.50%	40.55%	36.69%
拨备覆盖率	140.21%	90.37%	60.80%

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团2020-2022年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

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

综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，其子公司承担政策性担保业务，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；业务发展态势良好，担保业务规模快速增长；资本实力强，I级资产占比高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到在宏观经济增长承压、城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，湖南融担集团主要客户群体城投类企业、中小微企业均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；盈利能力偏弱；应收代偿款规模较大，代偿回收率较低等风险因素。

经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“21资城01/21资兴城投01”由湖南融担集团全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21资城01/21资兴城投01”的信用水平。

常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升“22资城01/22资兴城投01”的信用水平

“22资城01/22资兴城投01”由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“22资城01/22资兴城投01”债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为“22资城01/22资兴城投01”债券存续期及债券到期之日起二年。

常德财鑫担保前身为常德财鑫投资担保有限责任公司，由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”）于2008年3月出资设立，初始注册资本为2.10亿元，实收资本为0.80亿元。2008-2013年，常德市国资委通过资产划拨、资金注入等方式持续对常德财鑫担保增资。截至2013年末，常德财鑫担保实收资本为10.00亿元。2016年，常德市国资委将常德财鑫担保股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”），常德财鑫担保成为财鑫投控的全资子公司。2017年和2021年，财鑫投控分别向常德财鑫担保增资35.00亿元和25.00亿元。截至2022年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，实际控制人为常德市政府。

表17 截至2022年末纳入常德财鑫担保合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	投资额	股权比例	简称
常德财科融资担保有限公司	10.00	9.78	97.80%	财科担保
常德市善德融资担保有限公司	2.00	2.00	100.00%	善德担保
常德市圣禹基业融资担保有限公司	1.00	0.85	85.00%	圣禹担保

资料来源：常德财鑫担保2022年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保及子公司主要经营融资担保业务，现阶段常德财鑫担保本部主要为湖南省城投企业提供债券担保以及为常德市国有企业提供大额贷款担保，子公司财科担保主营政策性担保业务和中小额贷款担保业务。近年来常德财鑫担保的业务规模快速增长，2020-2022年末担保余额年复合增长率为56.24%，截至2022年末担保余额为328.22亿元。

表18 常德财鑫担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	184.44	186.80	102.22
其中：直接融资担保发生额	79.33	66.80	35.41
间接融资担保发生额	103.90	100.64	59.73
非融资担保发生额	1.21	6.14	7.08
当期解除担保额	92.19	99.30	63.08
期末担保余额	328.22	235.96	134.45
其中：直接融资担保余额	128.17	118.36	53.06
间接融资担保余额	196.09	110.77	73.51
非融资担保余额	3.96	6.83	7.88
融资担保责任余额	287.94	211.30	115.90
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.35	2.80	2.33

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

常德财鑫担保自 2018 年起在湖南省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展湖南省政府融资平台发行债券的担保业务。随着市场需求的增加，直接融资担保业务规模快速增长，截至 2022 年末相关业务余额为 128.17 亿元，担保的债券以地方企业债为主，另有部分非公开发行公司债券、中期票据以及少量 PPN，反担保措施主要采取第三方连带责任保证方式。

常德财鑫担保的间接融资担保业务分为政策性担保业务和市场化担保业务。对于因单笔金额或所属行业不符合政策性担保业务准入条件的客户，如建筑公司和城投企业，常德财鑫担保将其纳入市场化担保业务。对于政策性担保业务，客户群体为小微企业、“三农”和创业创新、以及符合条件的战略性新兴产业项目，单户金额不超过 1,000 万元，并引入政银担风险分担机制。该机制是由湖南省省级及以上财政和再担保机构、专业融资担保机构、银行、市州和县市人民政府分别按照 40%（其中：国家融资担保基金承担 20%、省财政承担 10%、再担保机构承担 10%）、30%、20%、10% 的比例进行风险分担。近年来常德财鑫担保的间接融资担保余额快速增长，截至 2022 年末为 196.09 亿元。

截至 2022 年末，常德财鑫担保的资产总额为 90.01 亿元，主要由货币资金、存出保证金、其他应收款、债权投资和应收代偿款组成。截至 2022 年末，常德财鑫担保的货币资金为 36.55 亿元，其中 16.73 亿元因存单质押而受限；其他应收款余额为 18.13 亿元，主要是与财鑫投控子公司之间的往来款；债权投资余额为 13.53 亿元，投资标的主要是常德市及下属区县平台发行的债券；同期末存出保证金和应收代偿款账面价值分别为 12.42 亿元和 3.39 亿元。

截至 2022 年末，常德财鑫担保的负债总额为 15.31 亿元，其中担保业务风险准备金、其他应付款和存入保证金分别为 8.71 亿元、3.36 亿元和 1.76 亿元。其他应付款主要是应付关联方往来款以及常德市下属区县财政局的托管资金。

常德财鑫担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及贷款利息收入，受益于担保业务规模的快速增长，2020-2022 年末营业收入年复合增长率为 46.11%，2022 年营业收入为 5.36 亿元；同期受计提担保业务风险准备金大幅增长的影响，当期净资产收益率为 1.44%，同比有所下降。

表19 常德财鑫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	90.01	90.26	60.36
其中：货币资金	36.55	28.19	5.53
应收代偿款净额	3.39	2.80	2.51
所有者权益合计	74.70	75.45	49.75
营业收入	6.17	4.58	2.89
其中：担保费收入	5.36	4.13	2.49
净利润	1.08	1.03	0.86
净资产收益率	1.44%	1.65%	1.74%
累计担保代偿率	1.87%	1.84%	1.71%
累计代偿回收率	84.46%	83.26%	87.40%

拨备覆盖率	274.94%	199.64%	128.69%
-------	---------	---------	---------

资料来源：常德财鑫担保 2020-2022 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

常德财鑫担保的代偿均来自于间接融资担保业务。因中小企业经营风险持续暴露，2022年常德财鑫担保当期担保代偿额增长至1.54亿元。截至2022年末，常德财鑫担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.87%和84.46%。

常德财鑫担保的控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市人民政府。作为常德市最大的融资担保机构，常德财鑫担保本部主营债券担保业务，子公司财科担保主营政策性担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设等方面具有较高重要性，可在资本注入和业务开展方面获得常德市人民政府的大力支持。

经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，“22资城01/22资兴城投01”由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22资城01/22资兴城投01”的信用水平。

十、结论

资兴市具有较好的地理位置及区域资源禀赋优势，经济发展水平较好，近年开展产业转型，重点发展新材料、新能源、大数据、电子信息等新型产业。公司作为资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，2022年营业收入仍来自基础设施收入，另外旅游及自来水业务收入具有较好可持续性，对收入形成有益补充。截至2022年末公司在建项目后续所需资金规模仍然较大，公司面临较大的资金支出压力且面临一定的债务压力；公司受限资产规模较大，资产流动性较弱；同时公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。但考虑到公司职能定位相对重要，截至2022年末在建项目储备较丰富，业务有一定持续性，且获得来自政府的财政补贴等支持。整体看，公司抗风险能力尚可。此外，瀚华担保和重庆进出口担保提供的保证担保仍能分别有效提升“PR资城01/17资兴城投01”和“PR资城02/17资兴城投02”的信用水平，湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“21资城01/21资兴城投01”的信用水平，常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升“22资城01/22资兴城投01”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“21资城01/21资兴城投01”的信用等级为AAA，维持“22资城01/22资兴城投01”的信用等级为AA+。

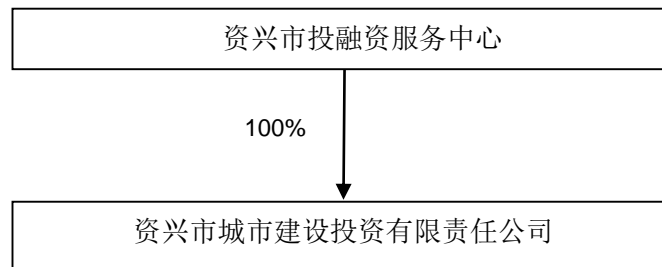
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.39	6.53	5.41
应收账款	20.10	16.94	14.64
应收票据及应收账款	20.11	16.94	14.64
其他应收款（合计）	17.98	15.13	11.21
其他应收款	17.98	15.13	11.21
存货	49.63	44.10	47.11
流动资产合计	94.36	83.49	78.66
固定资产	10.43	10.37	10.62
在建工程	8.63	7.70	6.82
非流动资产合计	39.06	39.29	36.33
资产总计	133.42	122.78	114.99
短期借款	1.22	0.40	0.15
应付账款	0.65	0.49	0.49
一年内到期的非流动负债	6.13	5.73	5.44
流动负债合计	12.80	11.42	9.99
长期借款	28.74	24.12	24.66
应付债券	12.32	13.60	7.57
长期应付款	2.20	2.44	2.59
非流动负债合计	43.44	40.19	34.82
负债合计	56.24	51.60	44.81
其中：短期债务	9.35	9.03	5.89
总债务	52.62	49.19	40.70
所有者权益	77.17	71.17	70.18
营业收入	7.03	6.89	7.28
营业利润	1.10	1.05	1.00
其他收益	1.02	1.28	1.40
利润总额	1.11	1.08	1.03
经营活动产生的现金流量净额	1.83	-1.73	-2.52
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-2.48	-0.72
筹资活动产生的现金流量净额	-1.96	4.12	-1.91
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	15.76%	15.10%	15.32%
资产负债率	42.15%	42.03%	38.97%
短期债务/总债务	17.78%	18.35%	14.46%
现金短期债务比	0.68	0.72	0.92
EBITDA（亿元）	2.38	2.30	2.26

EBITDA 利息保障倍数	1.17	0.99	0.96
---------------	------	------	------

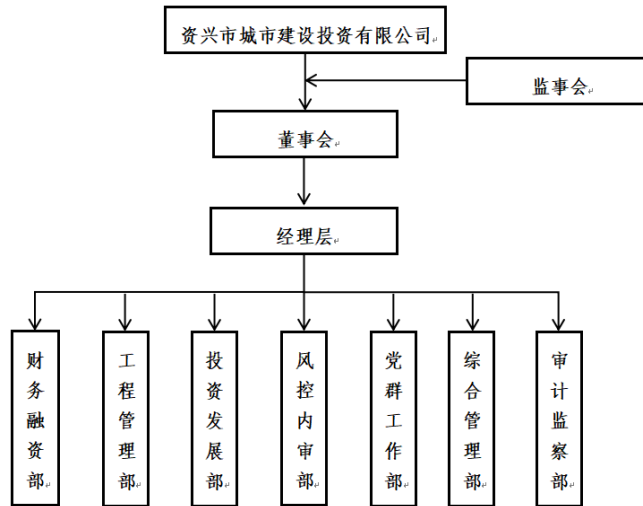
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	主营业务
资兴市农泉投资有限责任公司	20,000.00	100.00%	农贸市场、专业市场建设投资与开发
开元（资兴）投资有限公司	8,245.00	100.00%	城市基础设施、配套项目的投资和建设
湖南东江湖大数据产业园管理有限公司	5,000.00	100.00%	大数据工程建设与运营
资兴市精准扶贫开发有限责任公司	5,000.00	100.00%	易地扶贫搬迁、扶贫开发
资兴市文化旅游投资发展有限公司	5,000.00	100.00%	旅游项目开发、旅游管理服务
资兴市自来水有限公司	14,100.00	59.93%	自来水生产、供水管道安装
湖南东江湖旅游发展有限公司	5,000.00	100.00%	投资开发旅游项目、投资开发房地产
资兴东江湖安泰旅行社有限公司	35.00	68.57%	国内旅游业务、入境旅游业务等
湖南东江湖东江湾旅游开发有限责任公司	2000.00	100.00%	旅游项目开发及经营管理，水上旅客运输（东江湾区域）
资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司	5,000.00	100.00%	交通建设项目的立项、建设与管理。
资兴市浙水电站有限责任公司	2,288.70	100.00%	水力发电及销售；小水电安装及维修。
资兴市乡村农业综合开发服务有限公司	15,100.00	100.00%	农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；农业专业及辅助性活动等。

资料来源：公司提供，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。