



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 桃源县城市建设投资开发有限公司 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】00814

大公国际资信评估有限公司通过对桃源县城市建设投资开发有限公司及“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”、“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”和“21 桃源城投债 02/21 桃源 02”的信用状况进行跟踪评级，确定桃源县城市建设投资开发有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”、“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”和“21 桃源城投债 02/21 桃源 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：

二〇二三年六月二十八日



## 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
21 桃源城投债 02/21 桃源02	5.00	7	AAA	AAA	2022.06
21 桃源城投债 01/21 桃源01	5.00	7	AAA	AAA	2022.06
19 桃源城投 02/19 桃源02	4.00	7	AAA	AAA	2022.06
19 桃源城投 01/PR 桃源01	4.00	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	602.77	554.46	440.94
所有者权益	386.55	333.71	236.85
总有息债务	174.27	185.81	168.19
营业收入	20.01	17.61	19.15
净利润	4.33	3.10	3.06
经营性净现金流	19.47	0.11	-16.09
毛利率	11.79	12.77	13.69
总资产报酬率	0.73	0.61	0.67
资产负债率	35.87	39.81	46.28
债务资本比率	31.07	35.77	41.52
EBITDA 利息覆盖 倍数 (倍)	0.82	0.62	0.47
经营性净现金流 /总负债	8.91	0.05	-8.44

注：公司提供了 2022 年财务报表，中审会计师事务所（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：陈洁

评级小组成员：施晓妹

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

桃源县城市建设投资开发有限公司（以下简称“桃源城投”或“公司”）是桃源县重要的基础设施开发建设主体，在桃源县城市建设和经济发展中具有重要作用，主要负责桃源县基础设施工程建设业务。跟踪期内，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，桃源县地区生产总值及一般公共预算收入在常德市各区县（市）中排名前列，为公司发展提供了较好的外部环境，公司继续得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴方面的支持；但同时，公司存货和固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响，总有息债务在总负债中占比很高，且存在较大短期偿债压力，对外担保余额较大，存在一定或有风险。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“21 桃源城投债 02/21 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）对“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“财鑫担保”）对“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，桃源县地区生产总值及一般公共预算收入在常德市各区县（市）中排名前列，为公司发展提供了较好的外部环境；
- 公司是桃源县重要的基础设施开发建设主体，在桃源县城市建设和经济发展中具有重要作用，继续得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴方面的支持；
- 三峡担保为“21 桃源城投债 02/21 桃源



- 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；
- 湖南担保对“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；
  - 财鑫担保对“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

### **主要风险/挑战：**

- 公司以城市基础设施建设项目和土地资产为主的存货和以水库资产为主的固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；
- 公司总有息债务在总负债中占比很高，且存在较大短期偿债压力；
- 公司对外担保余额较大，被担保企业主要为当地其他国企和事业单位，存在一定或有风险。

## 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
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>4.23</b>
（一）市场竞争力	3.75
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	7.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>4.55</b>
（一）偿债来源	4.01
（二）债务与资本结构	5.51
（三）保障能力分析	4.66
（四）现金流量分析	4.14
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>a+</b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

外部支持说明：公司作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，能够得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴方面的支持。

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	21 桃源城投债 02/21 桃源 02	AAA	2022/06/29	李婷婷、 曾凤智	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
	21 桃源城投债 01/21 桃源 01					
	19 桃源城投 02/19 桃源 02					
	19 桃源城投 01/PR 桃源 01					
AA/稳定	21 桃源城投债 02/21 桃源 02	AAA	2021/10/19	李婷婷、 李旭华	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 3)	点击阅 读全文
AA/稳定	21 桃源城投债 01/21 桃源 01	AAA	2021/06/10	李婷婷、 李旭华、 孙铭锴	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 3)	点击阅 读全文
AA/稳定	19 桃源城投 01/PR 桃源 01	AAA	2021/04/07	李婷婷、 李旭华、 孙铭锴	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 3)	点击阅 读全文
AA/稳定	19 桃源城投 02/19 桃源 02	AAA				
AA/稳定	19 桃源城投 02/19 桃源 02	AA+	2019/08/23	唐川、邹 婵、孙铭 锴	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 2)	点击阅 读全文
AA/稳定	19 桃源城投 01/PR 桃源 01	AA+				点击阅 读全文
AA/稳定	-	-	2019/01/14	未查询到相关公开披露信息		



## 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桃源县城市建设投资开发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

根据大公承做的桃源城投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、年）					
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
21 桃源城投债 02/21 桃源 02	5.00	5.00	2021. 11. 12~ 2028. 11. 12	3.6 亿元拟用于桃源县桃纺棚户 区改造项目（二期）项目，剩余 资金用于补充流动资金	已按募 集资金 要求使 用完毕
21 桃源城投债 01/21 桃源 01	5.00	5.00	2021. 09. 17~ 2028. 09. 17	3.6 亿元拟用于桃源县桃纺棚户 区改造项目（二期）项目，剩余 资金用于补充流动资金	
19 桃源城投 02/19 桃源 02	4.00	3.20	2019. 10. 17~ 2026. 10. 17	棚户改造项目及补充流 动资金	已按募 集资金 要求使 用完毕
19 桃源城投 01/PR 桃源 01	4.00	3.20	2019. 09. 11~ 2026. 09. 11	棚户改造项目及补充流 动资金	已按募 集资金 要求使 用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

桃源城投是由桃源县国有资产与城市建设投资经营管理局（以下简称“桃源国资局”）于 2006 年根据桃源县人民政府《桃源县人民政府关于同意设立县城市建设投资开发有限公司的批复》出资组建的，初始注册资金 6,000 万元，实收资本 3,000 万元；其中，货币出资 900 万元，土地使用权出资 2,100 万元。2008 年 9 月，根据公司股东会决议同意公司增加实收资本 3,000 万元；其中，桃源国资局以货币出资 900 万元，无形资产出资 900 万元，资本公积转增注册资本 1,200 万元；公司注册资本增至 7,200 万元，实收资本增至 6,000 万元。2012 年 6 月，根据公司股东会决议桃源国资局以货币资金出资 1,200 万元，资本公积金转增注册资本 2,800 万元；公司注册资本增至 10,000 万元。2018 年 4 月，桃源国资局同意公司注册资本增至 43,000 万元，其中桃源国资局以货币方式出资 21,900 万元，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币方式出资



21,100 万元。截至 2022 年末，公司注册资本仍为 43,000 万元，实收资本仍为 2.19 亿元，桃源国资局和农发基金<sup>1</sup>分别持股 50.93%和 49.07%<sup>2</sup>；公司控股股东和实际控制人均为桃源国资局（见附件 1-1）。

截至 2022 年末，公司合并报表范围子公司共 14 家（见附件 1-2）。2022 年，公司将桃源县漆河自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）、桃源县空间规划勘测设计院有限公司（以下简称“空间规划设计院”）无偿划出；将桃源县东洁污水处理有限责任公司协议转让至桃源县大美文化旅游发展有限责任公司；投资设立桃源县禾源粮食经营有限公司，注册资本为 10,000 万元。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，设立了股东会、董事会和监事会，股东会由全体股东组成；董事会由 9 名成员组成，由股东委派产生，董事会设董事长 1 名，董事任期每届 3 年，任期届满，可连选连任；监事会依据法律、行政法规及公司章程对董事、高级管理人员等进行监督，由 5 人组成，监事会设监事会主席 1 人。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，负责公司生产经营管理等工作。公司设立了办公室、财务部、融资部、人力资源部等九个部室（见附件 1-1）。公司管理与决策机制、经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善。

根据公司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 13 日，公司本部未结清信贷中无不良记录；已结清信贷中存在 9 笔关注类中长期借款，是由于按照国家开发银行贷款分类办法，公司项目在国家开发银行湖南省分行资产质量分类被列入关注一级，实质上业务状况正常，信贷记录良好，依据贷款合同约定按时偿还本息，从未发生逾期。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均未到期，未到期债券利息均按期兑付。

## 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

<sup>1</sup> 公司 2022 年审计报告将农发基金对公司的出资作为债务处理，计入到长期应付款中。

<sup>2</sup> 公司 2022 年度审计报告中，桃源国资局持有公司 100%股权。



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，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，桃源县地区生产总值及一般公共预算收入在常德市各区县（市）中排名前列，为公司发展提供了较好的外部环境。

2022 年，常德市经济实力继续增强，全市实现地区生产总值 4,274.5 亿元，同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值 495.2 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1,762.7 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 2,016.6 亿元，同比增长 4.8%。2022 年，规模以上工业增加值同比增长 4.7%，全市固定资产投资同比增长 2.4%。同期，社会消费品零售总额达 1,673.40 亿元，同比增长 2.4%。根据《关于常德市 2022 年预算执行情况与 2023 年全市及市级预算(草案)的报告》，2022 年，常德市地方一般公共预算收入预计完成 207.63 亿元，增长 2.1%。

2022 年，桃源县地区生产总值为 492.55 亿元，同比增长 5.8%；在常德市下辖两区一市六县中，桃源县地区生产总值仍位居第二，一般公共预算收入升至第三位。

**表 2 2022 年常德市各区县（市）主要经济指标（单位：亿元）**

城市	排名	地区生产总值	排名	一般公共预算收入
武陵区	1	1,406.80	6	13.46
<b>桃源县</b>	<b>2</b>	<b>492.55</b>	<b>3</b>	<b>17.44</b>
澧县	3	448.08	4	15.86
鼎城区	4	435.86	1	20.10
汉寿县	5	368.50	2	18.02
石门县	6	360.32	5	14.03
安乡县	7	254.28	9	4.28
临澧县	8	235.53	7	7.36
津市市	9	208.93	8	6.15

数据来源：常德市各区县（市）2022 年国民经济和社会发展统计公报

2022 年，桃源县第一产业增加值 102.79 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 164.46 亿元，同比增长 8.4%；第三产业增加值 225.30 亿元，同比增长 5.2%。从产业结构看，三次产业结构调整为 20.9：33.4：45.7，第三产业增加值占比仍较大。2022 年，规模以上工业增加值同比增长 11.1%；固定资产投资增速同比大幅下降至 4.3%，房地产开发投资下降 23.4%，其中住宅投资下降 25.8%；按产业分，第一产业投资增长 3.1%，第二产业投资增长 11.8%，第三产业投资下降 3.0%。同期，全县社会消费品零售总额 201.27 亿元，同比增长 2.4%，增速同比大幅下降。

**表 3 2020~2022 年桃源县主要经济指标（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	492.55	5.8	462.93	8.7	429.83	4.1
人均地区生产总值（元）	61,122	6.4	56,896	8.5	-	-
一般预算收入	17.44	14.1	15.29	5.8	14.45	4.5
工业增加值	116.93	8.6	108.46	11.7	92.75	6.6
规模以上工业增加值	-	11.1	51.67	15.5	-	6.9
固定资产投资	-	4.3	-	13.1	-	15.4
社会消费品零售总额	201.27	2.4	196.64	14.2	172.27	-3.3
三次产业结构	20.9:33.4:45.7		21.0:33.2:45.8		22.6:31.4:46.0	

数据来源：2020~2022 年桃源县国民经济和社会发展统计公报

根据《关于桃源县 2022 年预算执行情况与 2023 年县级预算（草案）的汇报》，2022 年，桃源县一般预算收入为 17.44 亿元，同比增长 14.05%，其中税收收入 11.84 亿元，同比增长 10.28%，在一般预算收入中占比为 67.93%，占比仍较高。同期，桃源县以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入大幅降至 34.81 亿元，主要是房地产业不景气导致土地出让收入减少，对财政收入的贡献度仍较大，但易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性。2022 年，桃源县一般公共预算支出 84.71 亿元，同比增长 13.37%；基金预算支出 38.71 亿元，下降幅度较大。截至 2022 年末，桃源县地方政府债务余额为 89.53 亿元，同比增加 20.47 亿元，全部为上级发行的政府债券和外贷，债务压力有所增大。

## 财富创造能力

公司是桃源县重要的基础设施开发建设主体，在桃源县城市建设和经济发展中具有重要作用；2022 年，公司营业收入同比增加，基础设施工程收入仍是营业收入的主要来源。

公司是桃源县重要的基础设施开发建设主体，在桃源县城市建设和经济发展中具有重要作用，主要从事桃源县域内基础设施建设任务。2022 年，基础设施工程建设业务仍是营业收入的主要来源。2022 年，公司无偿划出子公司空间规划设计院，不再从事测绘设计业务。其他业务包含水库资产租赁收入、采砂权租赁业务和电费收入等。

2022 年，公司营业收入同比增加，主要来源于基础设施工程建设业务。同期，公司基础设施工程业务收入有所增加，主要系当期基础设施建设项目完工结算增加所致。同期，公司售房收入同比增加，主要系子公司桃源县经典世纪房地产开发有限公司房地产项目交付达到确认收入条件所致。同期，砂石销量同比大



幅下降，收入同比大幅减少。2022 年，空间规划设计院无偿划出，不再从事测绘设计业务。

2022 年，公司综合毛利率同比小幅下降。同期，基础设施工程建设业务毛利率保持稳定；受砂石销售价格降低以及收入下降影响，砂石销售业务出现亏损；2022 年，售房业务毛利率小幅下降。同期，其他业务毛利率由正转负主要系当期子公司桃源县宏程扶贫光电工程有限责任公司负责的光伏发电业务处于亏损状态所致。

**表 4 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>200,128</b>	<b>100.00</b>	<b>176,145</b>	<b>100.00</b>	<b>191,541</b>	<b>100.00</b>
基础设施工程	155,883	77.89	121,561	69.01	166,517	86.94
砂石销售	1,246	0.62	10,146	5.76	446	0.23
售房业务	6,471	3.23	5,037	2.86	149	0.08
测绘设计业务	-	-	860	0.49	-	-
其他业务	36,528	18.25	38,541	21.88	24,429	12.75
<b>毛利润</b>	<b>23,591</b>	<b>100.00</b>	<b>22,492</b>	<b>100.00</b>	<b>26,224</b>	<b>100.00</b>
基础设施工程	23,779	100.79	18,543	82.44	25,401	85.36
砂石销售	-185	-0.78	829	3.69	104	0.40
售房业务	1,333	5.65	1,115	4.96	99	0.38
测绘设计业务	-	-	591	2.63	-	-
其他业务	-1,335	-5.66	1,414	6.29	620	2.36
<b>毛利率</b>		<b>11.79</b>		<b>12.77</b>		<b>13.69</b>
基础设施工程		15.25		15.25		15.25
砂石销售		-14.86		8.17		23.32
售房业务		20.60		22.14		66.44
测绘设计业务		-		68.72		-
其他业务		-3.66		3.67		2.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，主要负责县域内基础设施建设业务，具有较强的区域专营性。

根据《桃源县人民政府关于支持桃源县城市建设投资开发有限公司发展的通知》（桃政函【2013】80号），桃源县人民政府授权公司负责桃源县城市基础设施项目建设。公司作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，主要负责县域内基础设施建设业务，具有较强的区域专营性。基础设施建设业务模式为公司与桃源县人民政府和桃源县保障性安居工程建设开发有限公司（以下简称“安居建设公司”）签订委托投资建设协议，由公司负责建设期内建设资金的筹措与项目的实施及建设管理，委托方负责实施过程中的监管，待项目工程竣工验收、由桃源县



财政投资评审中心评审后，由公司按照约定的成本加成比例（一般为 18%）向委托方转让移交，并按照项目竣工验收合格且竣工结算办理完毕之日起两年内支付转让价款。因具体施工时的不可预计的事项，委托方也可以根据项目的实际进度支付相关的投资及投资收益价款。

**表 5 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）<sup>3</sup>**

主要在建项目	总投资额 <sup>4</sup>	已投资额	已确认收入
桃源县市政建设工程项目	立项为准	304,366.87	296,074.82
桃源县体育文化中心项目	38,188.00	232,340.80	214,069.31
桃源县县污水处理厂	8,094.00	33,112.55	20,429.13
桃源县 1002 号储备土地周边附属工程	6,478.00	17,236.39	11,516.09
桃源县沅水西岸风光带项目	15,000.00	22,493.00	20,131.06
桃源县生活垃圾无害化处理工程	9,713.27	33,178.59	24,474.33
沙坪镇旅游项目	32,000.00	22,354.03	14,586.10
世外桃源国际旅游城	120,000.00	28,856.67	-
桃源县城南区（一期）道路及基础设施配套工程	33,438.00	80,623.35	41,405.17
桃源县黄花井机埠片区污水管网提质增效项目	30,000.00	1,697.85	-
桃源县老旧小区改造建设项目	37,513.30	562.65	-
桃源县城市污水处理厂及配套管网工程	9,480.00	8,190.83	5,072.86
桃源县城第二污水处理厂	9,637.65	9,049.66	6,792.77
桃源县城东区道路及配套基础设施建设项目（一期）（二期）	60,000.00	5,482.07	3,611.36
桃源县城东区污水处理厂	11,047.00	4,675.68	643.66
基础设施建设项目	立项为准	200,457.27	236,539.58
桃源县智慧城市（一期）建设项目	58,192.00	1,229.14	670.90
<b>合计</b>	-	<b>1,005,907.40</b>	<b>896,017.14</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司主要在建项目已投资 100.59 亿元，已确认收入 89.60 亿元，拟建项目计划总投资额 5.50 亿元。

<sup>3</sup> 部分项目投资超概算。

<sup>4</sup> 基础设施建设项目和桃源县市政建设工程项目由多个小型项目集合而成，总投资额以立项为准。

**表 6 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）**

主要拟建项目	计划总投资额	资金来源
伯赞路南延线	522.04	自筹
荷花路南延线	2,844.02	自筹
雪涛路（原天子岗路）	1,326.12	自筹
桃源县城乡供水一体化及配套管网建设项目（三里溪水厂、茶庵铺水厂）	11,113.63	自筹
桃源县智能充电基础设施建设与营运项目	19,388.70	自筹
桃源县国家储备林基地建设项目（一期）	19,852.90	自筹
合计	55,047.41	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2022 年，政府补助是利润总额的重要来源；公司总资产报酬率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力有待提升。

2022 年，公司营业收入同比增加，毛利率同比小幅下降。同期，期间费用在营业收入中占比较小，主要是由于公司将大部分利息资本化导致财务费用较低。同期，公司其他收益规模有所增加，主要是运营资金补助，政府补助是公司利润的重要来源。2022 年，因计提坏账产生信用减值损失 885 万元。2022 年，公司营业利润和净利润同比增加；总资产报酬率和净资产收益率同比上升，仍处于较低水平，公司盈利能力有待提升。

**表 7 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	200,128	176,145	191,541
毛利率	11.79	12.77	13.69
期间费用	2,699	3,456	3,497
管理费用	1,866	2,290	2,456
财务费用	833	1,165	1,040
期间费用/营业收入	1.35	1.96	1.83
其他收益	25,987	8,998	12,600
信用减值损失	885	-6,215	-
营业利润	43,576	33,352	29,297
利润总额	43,207	33,274	29,287
净利润	43,327	30,992	30,629
总资产报酬率	0.73	0.61	0.67
净资产收益率	1.12	0.93	1.29

数据来源：根据公司提供资料整理





## 2、筹资能力及资产可变现性

2022 年，公司融资渠道包括银行借款、发行债券和其他融资借款，债务期限结构以长期为主。

公司融资渠道包括银行借款、发行债券和其他融资借款，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司银行借款以抵押借款为主，2022 年末，短期借款 1.59 亿元，长期借款合计 102.34 亿元，其中一年内到期为 5.31 亿元。截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 185.02 亿元，已使用银行授信额度 167.80 亿元，剩余授信额度 17.22 亿元。债券融资方面，公司已发行多期债务融资工具，包含企业债券、非公开发行公司债券等，截至 2022 年末，公司应付债券余额为 40.12 亿元。此外，公司融资渠道还包括融资租赁借款、资管公司借款等非银机构借款以及债权融资计划等，截至 2022 年末，公司长期应付款中融资借款 23.99 亿元（含农发基金投入资金 2.11 亿元），借款机构主要包括中国华融资产管理股份有限公司湖南省分公司、湖南省财信信托有限责任公司、江苏金融租赁股份有限公司以及部分银行借款等；同期，公司债权融资计划余额为 2.79 亿元。

2022 年末，资产规模继续增长，公司以城市基础设施建设项目和土地资产为主的存货和以水库资产为主的固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2022 年末，资产规模继续增长，非流动资产占比呈上升趋势。

**表 8 2020~2022 年末公司资产构成（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
货币资金	7.48	1.24	19.74	3.56	13.68	3.10
应收账款	4.26	0.71	3.00	0.54	10.35	2.35
其他应收款	34.80	5.77	40.55	7.31	48.16	10.92
存货	252.53	41.89	234.51	42.30	212.55	48.20
<b>流动资产合计</b>	<b>300.15</b>	<b>49.79</b>	<b>298.39</b>	<b>53.82</b>	<b>284.99</b>	<b>64.63</b>
固定资产	108.98	18.08	111.81	20.17	114.41	25.95
无形资产	34.68	5.75	35.40	6.38	36.20	8.21
其他非流动资产	155.83	25.85	106.48	19.20	2.84	0.64
<b>非流动资产合计</b>	<b>302.63</b>	<b>50.21</b>	<b>256.06</b>	<b>46.18</b>	<b>155.95</b>	<b>35.37</b>
<b>资产总计</b>	<b>602.77</b>	<b>100.00</b>	<b>554.46</b>	<b>100.00</b>	<b>440.94</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2022 年末，公司货币资金规模 7.48 亿元，同比有所下降，以银行存款为主，因抵押或冻结使用受到限制的货币资金 1.45 亿元。2022 年末，公司应收账款规模有所增加，公司应收账款前五大欠款方分别为桃源县黄石水库灌区管理局、安居建设公司、



桃源县九龙水库管理所、桃源县大美文化旅游发展有限责任公司和湖北兴达路桥股份有限公司桃源分公司,合计应收 3.22 亿元,占应收账款余额比重为 74.61%,同期,公司其他应收款规模同比减少,公司其他应收款前五大欠款方分别为应收桃源县经济开发区开发投资有限公司(以下简称“桃源经开”)借款 7.12 亿元、桃源县工鑫开发投资有限责任公司借款 4.66 亿元、桃源县敬善养老服务中心有限公司往来款 2.57 亿元、桃源县鑫达交通建设有限责任公司借款 2.25 亿元和常德市西城新区投资建设开发有限公司 2.15 亿元,合计占其他应收款余额比重为 53.13%。公司其他应收款规模较大,存在一定资金占用压力。2022 年末,公司存货同比增加,其中土地资产 139.63 亿元、工程施工 112.83 亿元;因借款抵押 100.76 亿元土地资产使用受限。工程施工主要为城市基础设施建设项目,土地资产主要为用于工程建设的土地。公司流动资产中存货占比较高,存在一定资金占用压力,对资产流动性产生一定影响。

公司非流动资产主要为固定资产、无形资产和其他非流动资产。2022 年末,公司固定资产规模变动不大,主要为水库资产。同期,公司无形资产规模基本稳定,主要为砂砾石矿采矿权。2022 年末,其他非流动资产同比大幅增加,主要系桃源县政府向公司注入水库资产所致。以水库资产为主的固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高。

截至 2022 年末,公司受限资产共计 102.21 亿元,使用受限的货币资金和土地资产分别为 1.45 亿元和 100.76 亿元,受限资产占总资产和净资产比重分别为 16.95%和 26.44%。

整体来看,公司以城市基础设施建设项目和土地资产为主的存货和以水库资产为主的固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高,受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。

## (二) 债务及资本结构

2022 年末,公司负债规模有所下降,以非流动负债为主,资产负债率同比下降。

2022 年末,公司的负债规模有所下降,以非流动负债为主;同期,公司资产负债率同比下降。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末,公司短期借款规模仍较小,主要为抵押借款。同期,公司其他应付款同比增加,主要是往来款;前五大其他应付款应付对象包括桃源县新农村建设投资开发有限公司、桃源县城第二自来水有限责任公司、桃源县财政局、安居建设公司和桃源县国土资源局,合计金额 23.94 亿元,占其他应付款的 63.76%。2022 年末,公司一年内到期的非流动负债同比增加,截至 2022 年末,公司一年内到



期的非流动负债为 23.38 亿元，包括一年内到期的长期借款 5.31 亿元、一年内到期的长期应付款 6.16 亿元和一年内到期的应付债券 11.52 亿元。

**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	1.59	0.74	1.49	0.67	2.30	1.13
其他应付款	37.55	17.37	29.68	13.45	32.08	15.72
一年内到期的非流动负债	23.38	10.81	20.77	9.41	18.00	8.82
<b>流动负债合计</b>	<b>68.43</b>	<b>31.65</b>	<b>61.53</b>	<b>27.87</b>	<b>58.49</b>	<b>28.66</b>
长期借款	97.03	44.87	93.90	42.54	93.49	45.81
应付债券	32.93	15.23	44.74	20.27	37.18	18.22
长期应付款	17.83	8.25	20.58	9.32	14.93	7.31
<b>非流动负债合计</b>	<b>147.79</b>	<b>68.35</b>	<b>159.22</b>	<b>72.13</b>	<b>145.59</b>	<b>71.34</b>
<b>负债总额</b>	<b>216.22</b>	<b>100.00</b>	<b>220.74</b>	<b>100.00</b>	<b>204.09</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	28.02	12.96	26.59	12.05	20.30	9.95
长期有息债务	146.25	67.64	159.22	72.13	145.59	71.34
<b>总有息债务</b>	<b>174.27</b>	<b>80.60</b>	<b>185.81</b>	<b>84.18</b>	<b>165.89</b>	<b>81.28</b>
<b>资产负债率</b>		<b>35.68</b>		<b>39.81</b>		<b>46.28</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款规模小幅增加，主要为抵质押借款。同期，公司长期应付款规模有所减少，均为融资借款。同期，公司应付债券规模有所减少，主要为公司发行企业债券、非公开公司债券和债权融资计划。

2022 年末，公司总有息债务在总负债中占比很高，短期有息债务规模较大，存在较大短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务规模同比减少，但在总负债中占比很高，整体偿债压力较大。同期，公司短期有息债务为 28.02 亿元，在总有息债务中的占比为 16.08%；同期，非受限货币资金 6.02 亿元，无法覆盖短期有息债务，存在较大短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保余额较大，被担保企业主要为当地其他国企和事业单位，存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 87.58 亿元（见附件 2），担保比率 22.66%。公司对外担保区域较为集中，被担保企业主要为当地其他国企和事业单位，存在一定或有风险。截至 2022 年末，被担保企业桃源县鑫达交通建设有限责任公司总资产 175.70 亿元，净资产 135.14 亿元；2022 年，营业收入 6.63 亿元，净利润 1.33 亿元。2022 年末，被担保企业桃源经开总资产 214.96 亿元，净资产 110.87 亿元；2022 年，营业收入 13.41 亿元，净利润 1.80 亿元。截至



本报告出具日，公司未提供其他被担保企业财务报表。

2022 年末，受益于资本公积和未分配利润增加，公司所有者权益同比增加。

2022 年末，公司所有者权益为 386.55 亿元，同比增加 52.84 亿元，资本实力继续增强。其中，资本公积同比增加 48.50 亿元，主要系当期桃源县财政局和桃源国资局向公司注入水库资产 49.69 亿元；当期未分配利润同比增加 3.99 亿元。

2022 年，公司盈利对利息保障能力仍较弱；存货和固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高，对存量债务覆盖程度较好，但同时存在一定资金占用压力，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.82 倍，同比有所增长，但盈利对利息保障能力仍较弱。2022 年末，公司流动比率为 4.39 倍，速动比率为 0.70 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。公司可变现资产较为充足，以城市基础设施建设项目和土地资产为主的存货和以水库资产为主的固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高，对存量债务覆盖程度较好，但同时存在一定资金占用压力，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

### （三）现金流

2022 年，公司经营性现金流净流入规模有所扩大，对利息和债务的保障能力有所增强；投资性现金流和筹资性现金流均由净流入转为净流出状态。

2022 年，主要由于支付往来款同比减少，公司经营性现金流净流入规模有所扩大；经营性净现金流对利息和债务的保障能力有所增强。2022 年，投资支付资金增多，投资性现金流由净流入转为净流出状态。2022 年，由于融资借款减少，公司筹资性现金流由净流入转为净流出状态。

**表 10 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	19.47	0.11	-16.09
投资性净现金流	-1.55	1.10	1.83
筹资性净现金流	-26.05	3.56	14.78
经营性净现金流利息保障倍数	1.97	0.01	-1.42
经营性净现金流/流动负债（%）	29.96	0.18	-29.51
经营性净现金流/总负债（%）	8.91	0.05	-8.44

数据来源：根据公司提供资料整理

## 外部支持

作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，公司继续得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴方面的支持。

桃源县主要基础设施建设投融资主体主要有公司、桃源经开、桃源县大美文



文化旅游发展有限责任公司（以下简称“大美文化”）和桃源县鑫达交通建设有限责任公司（以下简称“鑫达交通”），4 家公司的控股股东均为桃源国资局。其中，公司主要负责县域内基础设施建设任务，桃源经开主要负责桃源县高新区范围内市政基础设施及园区开发建设，大美文化主要负责文化和旅游项目的投资和开发，鑫达交通主要负责道路建设、客运总站及配套基础设施建设等，4 家公司的业务范围没有交叉。截至 2022 年末，桃源经开总资产 214.96 亿元，净资产 110.87 亿元；2022 年，营业收入 13.41 亿元，净利润 1.80 亿元。公司作为桃源县重要的基础设施开发建设主体，主要从事县域内基础设施建设任务。

资产注入方面，2022 年，桃源县财政局和桃源国资局向公司注入水库资产 49.69 亿元，计入资本公积；政府补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 2.60 亿元。

## 担保分析

三峡担保为“21 桃源城投债 02/21 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于 2006 年 4 月，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 5 月，三峡担保由重庆市三峡担保集团有限公司整体改制变更设立为股份有限公司，并于 2018 年 6 月更为现名。经多次增资扩股及股权转让，截至 2022 年末，三峡担保注册资本和实收资本均为 51.00 亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

截至 2022 年末，三峡担保纳入合并范围的子公司共 8 家，其中直接控股子公司 5 家；同期末，三峡担保在昆明、北京、武汉、成都和万州等地设置 8 家分公司。

三峡担保的担保业务以融资担保为主，债券担保是其核心，其中，2020 年三峡担保响应监管要求，控制新增债券担保业务，加之市场发行债券较为困难，致使期末债券担保业务规模同比下降。借款类担保是三峡担保主要的担保品种之一，三峡担保持续加大对小微企业和“三农”的支持力度，同时拓展线上业务，推动借款类担保业务规模持续增长，但借款类担保业务的行业集中度处于较高水平，不利于风险分散。三峡担保对发行信托产品、资产管理计划等提供担保的其他融资担保规模持续下降。三峡担保的非融资担保主要由履约担保、电子投标担保等业务构成，近年来，三峡担保依托融资担保业务基础，积极参与非融资担保业务的竞争。

**表 11 2019~2021 年末三峡担保本部各项担保业务情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券担保	651.32	72.28	619.81	73.05	664.81	79.04
借款类担保	165.98	18.42	135.27	15.94	112.62	13.39
其他融资担保	1.25	0.14	2.41	0.28	3.59	0.43
非融资担保	82.57	9.16	90.96	10.72	60.04	7.14
<b>担保余额合计</b>	<b>901.12</b>	<b>100.00</b>	<b>848.44</b>	<b>100.00</b>	<b>841.06</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

同时，三峡担保通过自有资金开展投资业务，主要的业务种类包括发放贷款、债券投资和委托贷款等。2019 年以来，三峡担保持续调整投资业务构成，减少信托产品，增持债券投资资产，同时委托贷款投放规模持续增长，投资业务规模保持增长。

三峡担保的资产规模持续增长，主要由货币资金、应收代偿款、债权投资和存出保证金等构成。同时，三峡担保净资产规模整体扩大，但融资担保放大倍数处于很高水平，融资担保业务进一步的拓展空间面临一定制约。盈利能力方面，三峡担保盈利水平持续提升，且资产收益率保持增长，盈利能力不断增强。

**表 12 2020~2022 年三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	119.83	110.25	108.61
期末净资产	78.63	66.85	67.90
期末实收资本	51.00	48.30	48.30
营业收入	15.13	12.95	10.74
其中：担保业务收入	13.19	12.66	6.66
利息收入	3.32	3.33	2.18
净利润	4.49	3.76	2.95
期末在保余额*	-	901.12	848.44
期末准备金拨备率*	-	3.50	3.13
期末担保放大倍数（倍）*	-	8.49	6.33
累计担保代偿率*	-	1.35	1.44
总资产收益率	3.90	3.43	2.49
净资产收益率	6.17	5.57	4.30

注：\*为母公司口径

数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理

整体来看，三峡担保在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，能够在业务拓展和税收优惠等方面持续获得重庆市政府的支持，为三峡担保长期稳定发展提供保障；同时，三峡担保盈利水平持续提升，资产收益率保持增长，盈利能力不断增强；准备金拨备率提升，风险抵御能力不断增强。但另一方面，三峡担保借



款类担保业务行业集中度较高，不利于风险分散；小额贷款和委托贷款业务行业分布较为集中，且存在逾期情况，信用风险管理能力有待改善；代偿风险有所显现，追偿情况需持续关注。

综合而言，三峡担保为“21 桃源城投债 02/21 桃源 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

**湖南担保对“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。**

湖南融担集团为湖南省唯一一家承担全省再担保体系建设，助推小微企业和“三农”融资的省级国有担保机构。湖南融担集团前身为湖南融担有限责任公司，于 2010 年 4 月由湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司共同出资组建，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”）整合湖南省省属相关国有担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本为 40.00 亿元；2018 年 10 月，湖南融担集团更为现名。经多次增资扩股及股权转让，截至 2020 年末，湖南融担集团注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 53.73 亿元。因湖南融担集团子公司湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湖南湘诚担保”）无偿划转前未理顺与湖南枫林宾馆有限公司交叉持股问题，导致湖南湘诚担保无偿划转日的账面净资产不实，2021 年还原无偿划转日湖南湘诚担保账面净资产，湖南融担集团实收资本减少 0.20 亿元。截至 2022 年末，湖南融担集团注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 57.79 亿元，由湖南省财政厅全资持有，湖南省财政厅为湖南融担集团控股股东和实际控制人。

湖南融担集团的担保业务主要由债券担保、贷款担保等融资性直保业务及再担保业务构成。近年来，湖南融担集团直保业务规模持续上升，以债券担保、单笔额度较小的小微企业和“三农”贷款担保业务为主，非融资性直保业务规模上升较快，但占比始终较低。湖南融担集团的再担保业务主要由子公司湖南省融资再担保有限公司负责，实施“4321”的政银担风险分担模式，对于符合条件的融资担保业务，当借款主体无力偿还到期的担保贷款时，原则上由省级及以上财政和再担保机构、融资担保公司、银行、市州及县市人民政府分别按照 40%<sup>5</sup>、30%、20%、10%的比例进行风险分担。近年来，随着湖南省再担保体系覆盖范围的逐步扩大和政银担风险分担机制的完善，湖南融担集团再担保业务规模持续增长。

<sup>5</sup> 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%。

**表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末湖南融担集团担保业务构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直保业务	769.07	64.85	724.39	69.00	494.67	70.19	303.62	81.84
融资担保	765.77	64.57	721.74	68.74	493.75	70.06	302.46	81.53
其中: 贷款担保	399.74	33.71	380.22	36.21	315.32	44.74	255.15	68.78
债券担保	366.03	30.86	341.53	32.53	178.43	25.32	47.31	12.75
非融资担保	3.30	0.28	2.65	0.25	0.92	0.13	1.17	0.31
再担保业务	416.90	35.15	325.52	31.00	210.09	29.81	67.35	18.16
在保余额	1,185.97	100.00	1,049.91	100.00	704.77	100.00	370.98	100.00

数据来源: 根据湖南融担集团提供资料整理

湖南融担集团资产规模持续增长, 但应收代偿款规模较大且账龄较长, 代偿回收处置压力较大; 得益于股东湖南省财政厅通过资产划转和未分配利润转增股本的方式充实实收资本、利润留存以及子公司引进投资者等因素, 净资产规模稳步增长。随着收入水平的提升, 湖南融担集团净利润保持增长, 但整体规模较小, 使得总资产收益率和净资产收益处于较低水平, 盈利能力有待增强。

**表 14 2020~2022 年湖南融担集团主要财务数据 (单位: 亿元、%)**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	92.31	85.20	76.24
期末净资产	63.07	59.51	57.94
期末实收资本	57.79	53.53	53.73
营业收入	7.46	6.09	4.18
担保费收入	5.58	4.84	3.05
投资收益	0.98	1.15	0.81
净利润	0.70	0.60	0.41
期末担保余额	-	1,049.91	704.77
期末准备金拨备率	-	2.79	3.54
期末融资担保责任余额放大倍数 (倍)	-	5.04	2.63
-本部	-	-	-
-湖南中小担保	-	4.75	2.63
-湖南经建担保	-	1.53	2.24
-湖南湘诚担保	-	5.98	14.99
期末累计担保代偿率	-	3.02	3.36
总资产收益率	0.79	0.74	0.56
净资产收益率	1.14	1.01	0.71

数据来源: 根据湖南融担集团提供资料整理

整体来看, 湖南融担集团为省级国有担保公司能够持续获得各级政府和股东多方面的大力支持, 担保业务规模保持增长, 担保费收入对营业收入的贡献度整体有所提升, 净资产规模持续上升, 风险的抵御能力不断增强; 但同时, 湖南融





担集团资产收益率处于较低水平,盈利能力有待增强,且代偿回收处置压力较大。

综合而言,湖南担保为“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用。

财鑫担保对“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,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 15 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
<b>担保余额</b>	<b>328.22</b>	<b>100.00</b>	<b>235.96</b>	<b>100.00</b>	<b>134.45</b>	<b>100.00</b>

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 16 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“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

## 评级结论

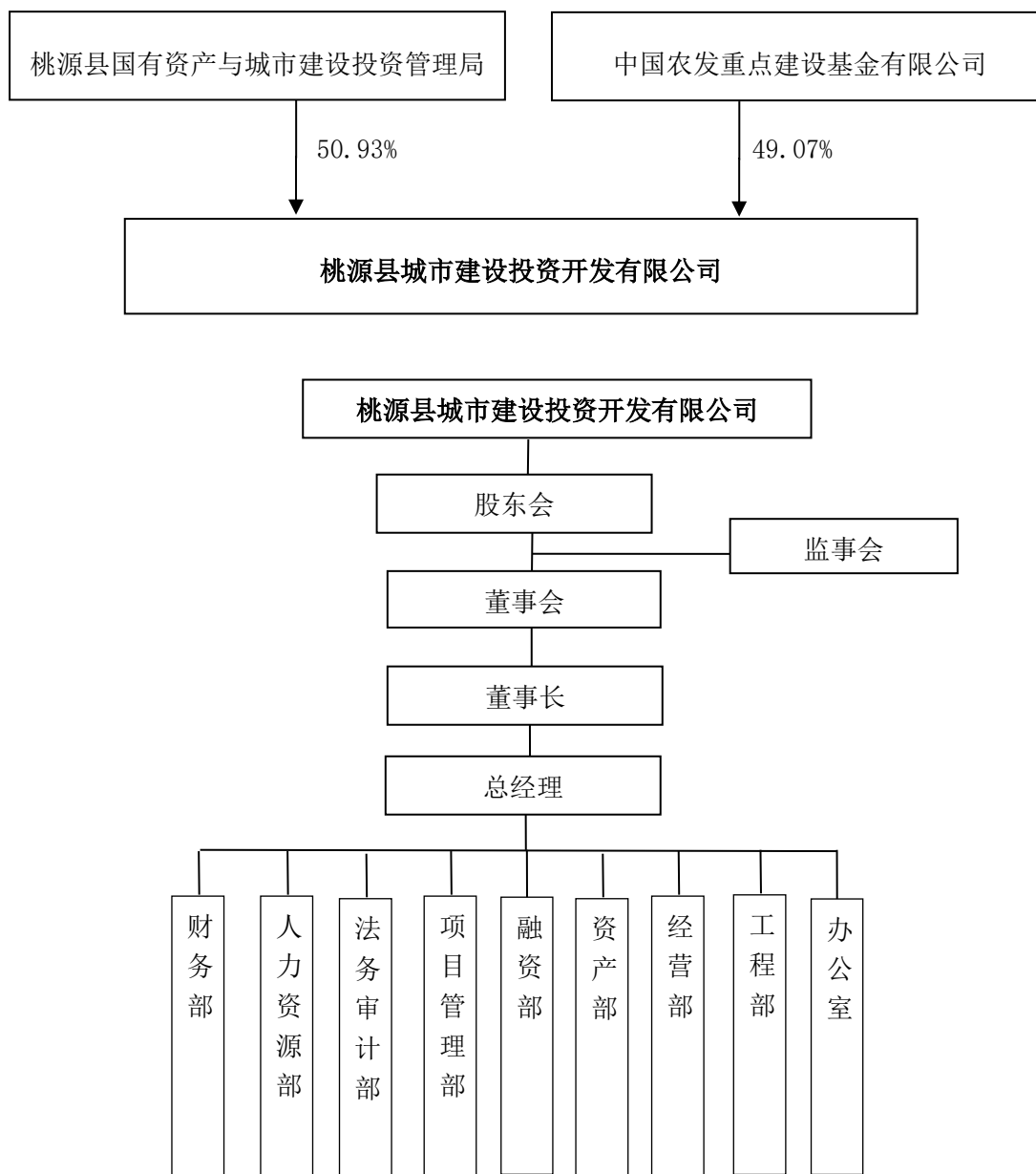
跟踪期内，常德市和桃源县经济财政实力继续增强，桃源县地区生产总值及一般预算收入在常德市各区县（市）中排名前列，为公司发展提供了较好的外部环境，公司继续得到桃源县人民政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持；但同时，公司存货和固定资产、其他非流动资产在资产中占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响，总有息债务在总负债中占比很高，且存在较大短期偿债压力，对外担保余额较大，存在一定或有风险。三峡担保为“21 桃源城投债 02/21 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；湖南担保对“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；财鑫担保对“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公维持桃源城投信用等级 AA，评级展望维持稳定。“19 桃源城投 01/PR 桃源 01”、“19 桃源城投 02/19 桃源 02”、“21 桃源城投债 01/21 桃源 01”和“21 桃源城投债 02/21 桃源 02”信用等级维持 AAA。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末桃源县城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据企业提供资料整理

1-2 截至 2022 年末桃源县城市建设投资开发有限公司二级子公司情况<sup>6</sup>

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
1	桃源县经典世纪房地产开发有限公司	10,000	100.00	房地产业	投资设立
2	桃源县开元发展投资有限公司	13,000	51.15	商务服务业	投资设立
3	桃源县棚户区改造投资开发有限公司	10,000	100.00	商务服务业	投资设立
4	桃源县东城建设投资开发有限公司	10,000	100.00	商务服务业	投资设立
5	桃源县沅南公共服务管理有限公司	10,000	100.00	房地产业	投资设立
6	桃源县城镇建设有限公司	10,000	100.00	房地产业	同一控制下的企业合并
7	桃源县扶贫开发建设投资有限公司	5,000	100.00	商务服务业	同一控制下的企业合并
8	桃源县宏程扶贫光电工程有限责任公司	1,000	100.00	电力、热力生产和供应业	投资设立
9	湖南桃源县瀚翰物业管理服务有限公司	5,000	100.00	房地产业	投资设立
10	桃源县桃发城市建设投资有限责任公司	7,500	75.00	土地管理业	投资设立
11	桃源县漆河污水处理有限公司	650	100.00	生态保护和环境治理业	收购
12	桃源县通程建筑工程质量检测有限公司	1,000	100.00	科学研究和技术服务业	无偿划转
13	桃源县禾源粮食经营有限公司	10,000	100.00	批发业	新设
14	桃源县厨娘子餐饮服务有限公司	1,000	100.00	餐饮服务	投资设立

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 桃源县三里溪水库发电站有限公司，桃源县戈尔潭水库发电站有限公司两家公司虽已工商变更至公司名下，但上述公司内部制度尚未完善，公司尚未对上述公司形成实际控制，因此期末尚未纳入合并范围。



## 附件 2 经营情况

## 截至 2022 年末桃源县城市建设投资开发有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业名称	担保余额	担保期限	担保方式
桃源县保障性安居工程建设开发有限公司	30,000.00	2016/12/23~2036/12/5	保证
桃源县新农村建设投资开发有限公司	50,750.00	2017/6/29~2037/6/19	保证
	24,900.00	2020/5/28~2038/5/23	保证
	10,000.00	2020/7/1~2038/5/23	保证
桃源县现代农业投资开发有限公司	20,000.00	2020/1/13~2030/1/1	保证
	11,000.00	2020/3/24~2030/1/1	保证
	5,000.00	2020/9/22~2030/1/1	保证
桃源县鑫达交通建设有限责任公司	17,000.00	2019/8/30~2034/8/28	保证
	5,000.00	2019/12/25~2029/8/28	保证
	15,000.00	2020/2/3~2029/8/28	保证
	4,000.00	2021/1/28~2029/8/28	保证
桃源县德隆城市运营管理有限公司	27,000.00	2022/9/27~2041/8/18	保证
	10,000.00	2022/9/27~2041/8/18	保证
桃源县经济开发区开发投资有限公司	40,000.00	2021/7/9~2028/6/30	保证
	25,000.00	2022/7/28~2030/7/27	抵押
	6,500.00	2021/1/1~2028/12/27	保证
	23,900.00	2020/5/28~2038/5/23	保证
	11,000.00	2020/7/1~2038/5/23	保证
	4,300.00	2020/7/2~2023/6/12	保证
	2,700.00	2020/6/9~2023/6/9	保证
	19,600.00	2019/8/30~2034/8/28	保证
	4,500.00	2020/2/28~2034/8/28	保证
	9,900.00	2019/6/25~2034/5/29	保证
	43,550.00	2019/6/5~2034/5/29	保证
	5,900.00	2019/7/30~2034/5/29	保证
	14,800.00	2020/2/20~2035/2/9	保证
	4,139.32	2021/2/1~2035/2/9	保证
	20,000.00	2020/12/30~2035/12/4	保证
	15,000.00	2021/2/1~2035/12/04	保证
	10,000.00	2022/10/28~2037/10/24	保证
	40,200.00	2020/2/22~2037/2/17	保证
		2020/3/7~2037/2/17	保证
		2020/4/29~2037/2/17	保证
2020/9/10~2037/2/17		保证	
2020/6/16~2037/2/17		保证	



## 截至 2022 年末桃源县城市建设投资开发有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额	担保期限	担保方式
桃源县经济开发区开发投资有限公司	23,100.00	2021/12/30~2036/6/17	保证
	32,700.00	2019/10/08~2034/9/23	保证
	16,900.00	2019/8/5~2034/7/10	保证
	3,682.00	2019/7/19~2034/7/10	保证
	1,000.00	2019/9/11~2034/7/10	保证
	4,000.00	2020/7/17~2034/7/10	保证
	30,000.00	2020/5/25~2035/5/7	保证
	14,000.00	2021/8/31~2036/8/29	保证
	9,900.00	2021/8/31~2036/8/29	保证
	100	2021/8/31~2036/8/29	保证
	40,000.00	2022/9/14~2042/9/6	抵押
	2,400.00	2017/1/6~2025/12/26	保证
	2,200.00	2016/12/26~2025/12/26	保证
	2,200.00	2017/4/1~2025/12/26	保证
	15,000.00	2021/2/5~2023/2/5	保证
桃源县殡仪馆	4,000.00	2020/2/14~2028/2/14	保证
	2,800.00	2020/3/31~2028/1/20	保证
桃源县中医医院	4,300.00	2022/11/25~2023/11/25	保证
	13,300.00	2019/12/13~2027/12/11	保证
	7,200.00	2020/1/6~2027/12/11	保证
桃源县第二人民医院	1,800.00	2021/2/01~2026/1/13	保证
桃源县第三人民医院	1,800.00	2021/3/22~2026/3/21	保证
湖南创来建设工程有限公司	2,000.00	2022/4/1~2023/4/1	保证
湖南枫林花海旅游开发有限公司	6,200.00	2020/6/30~2025/6/19	保证
桃源县鑫达砂石开发经营有限公司	3,992.00	2021/12/24~2023/12/24	保证
桃源县大美文化旅游发展有限责任公司	10,000.00	2021/12/30~2023/12/30	保证
桃源县社会福利中心	1,115.69	2020/6/8~2025/6/8	保证
桃源县人民医院	4,800.00	2021/3/17~2024/3/16	保证
	5,760.00	2021/3/17~2024/3/16	保证
	3,000.00	2022/12/23~2025/12/22	保证
	1,108.60	2018/02/24~2023/2/24	保证
	1,084.68	2018/3/26~2023/3/22	保证
	719.7	2018/2/13~2023/2/13	保证
	2,406.14	2019/7/12~2024/7/12	保证
	1,031.20	2019/7/12~2024/7/12	保证
	1,806.76	2020/8/19~2025/8/19	保证
	179.92	2018/2/13~2023/2/13	保证



## 截至 2022 年末桃源县城市建设投资开发有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额	担保期限	担保方式
桃源县城第二自来水有限责任公司	4,600.00	2022/12/22~2023/12/22	保证
	8,000.00	2022/8/29~2025/8/29	保证
合计	875,826.01	-	-



### 附件 3 主要财务指标

#### 3-1 桃源县城市建设投资开发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	74,755	197,440	136,787
应收账款	42,560	30,010	103,514
其他应收款	348,008	405,456	481,616
存货	2,525,321	2,345,140	2,125,459
固定资产	1,089,785	1,118,109	1,144,133
<b>总资产</b>	<b>6,027,745</b>	<b>5,544,564</b>	<b>4,409,370</b>
短期借款	15,945	14,885	22,960
其他应付款	375,529	296,805	320,795
流动负债合计	684,276	615,257	584,926
长期借款	970,279	938,973	934,866
应付债券	329,328	447,429	371,806
非流动负债合计	1,477,931	1,592,190	1,455,929
<b>负债合计</b>	<b>2,162,207</b>	<b>2,207,447</b>	<b>2,040,855</b>
实收资本(股本)	21,900	21,900	21,900
资本公积	3,538,342	3,053,325	2,115,714
<b>所有者权益</b>	<b>3,865,538</b>	<b>3,337,117</b>	<b>2,368,515</b>
营业收入	200,128	176,145	191,541
利润总额	43,207	33,274	29,287
净利润	43,327	30,992	30,629
经营活动产生的现金流量净额	194,701	1,055	-160,937
投资活动产生的现金流量净额	-15,480	11,041	18,311
筹资活动产生的现金流量净额	-260,483	35,603	147,819
EBIT	43,996	33,990	29,694
EBITDA	81,118	70,294	53,064
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.82	0.62	0.47
总有息债务	1,742,670	1,858,078	1,681,926
毛利率(%)	11.79	12.77	13.69
总资产报酬率(%)	0.73	0.61	0.67
净资产收益率(%)	1.12	0.93	1.29
资产负债率(%)	35.87	39.81	46.28
经营现金流利息保障倍数(倍)	1.97	0.01	-1.42
担保比率(%)	22.66	22.18	22.04





## 3-2 重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	18.20	18.09	17.82
期末应收代偿款	10.56	9.28	7.29
期末发放贷款和垫款	4.57	4.56	4.50
期末债权投资	7.87	8.29	-
期末其他债权投资	25.14	18.47	-
期末存出保证金	31.51	28.64	26.52
期末其他资产	8.17	10.95	15.30
<b>期末资产总计</b>	<b>119.83</b>	<b>110.25</b>	<b>108.61</b>
期末未到期责任准备金	17.94	16.21	12.72
期末担保合同准备金	11.10	11.05	10.03
期末应付债券	2.38	5.87	5.99
期末存入保证金	2.30	2.53	2.90
期末其他负债	3.64	4.33	7.16
<b>期末负债合计</b>	<b>44.21</b>	<b>43.40</b>	<b>40.70</b>
期末实收资本	51.00	48.30	48.30
期末未分配利润	4.60	5.14	5.00
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>78.63</b>	<b>66.85</b>	<b>67.90</b>
营业收入	15.13	12.95	10.74
营业支出	8.78	7.59	6.69
净利润	4.49	3.76	2.95
经营活动产生的现金流量净额	3.45	7.38	-0.98
投资活动产生的现金流量净额	-7.51	-1.39	-6.09
筹资活动产生的现金流量净额	4.42	-5.20	-1.47
期末准备金拨备率*	-	3.50	3.13
期末在保余额	-	901.12	848.44
期末融资担保放大倍数(倍)*	-	8.49	6.33
期末累计代偿率*	-	1.35	1.44
总资产收益率	3.90	3.43	2.49
净资产收益率	6.17	5.57	4.30

注: \*为母公司口径



## 3-3 湖南省融资担保集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	39.36	37.25	29.49
期末应收代偿款	9.38	11.95	12.78
期末交易性金融资产	12.82	11.27	8.97
期末债权投资	0.06	0.13	0.08
期末其他权益工具投资	23.65	21.30	21.35
期末长期股权投资	2.20	0.76	0.22
<b>期末资产总计</b>	<b>92.31</b>	<b>85.20</b>	<b>76.24</b>
期末预收担保费	-	8.39	5.02
期末其他应付款	7.30	4.47	2.59
期末未到期担保责任准备金	2.81	2.34	1.33
期末担保赔偿准备金	9.09	7.47	5.62
<b>期末负债合计</b>	<b>29.25</b>	<b>25.69</b>	<b>18.31</b>
期末实收资本(或股本)	57.79	53.53	53.73
期末资本公积	1.08	2.18	1.18
期末一般风险准备	1.26	0.99	0.82
期末未分配利润	0.81	1.84	1.27
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>63.07</b>	<b>59.51</b>	<b>57.94</b>
期末准备金拨备率	-	2.79	3.54
期末融资担保责任余额放大倍数(倍)-本部	-	5.04	2.63
-湖南中小担保	-	4.75	2.63
-湖南经建担保	-	1.53	2.24
-湖南湘诚担保	-	5.98	14.99
期末累计担保代偿率	-	3.02	3.36
营业总收入	7.46	6.09	4.18
营业总成本	6.26	5.24	3.53
净利润	0.70	0.60	0.41
经营活动产生的现金流量净额	-0.01	6.76	7.85
投资活动产生的现金流量净额	-1.67	-1.84	0.05
筹资活动产生的现金流量净额	0.35	1.00	-
总资产收益率	0.79	0.74	0.56
净资产收益率	1.14	1.01	0.71



## 3-4 常德财鑫融资担保有限公司主要财务指标

(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
<b>期末资产总计</b>	<b>90.01</b>	<b>90.26</b>	<b>66.90</b>
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
<b>期末负债合计</b>	<b>15.31</b>	<b>14.81</b>	<b>11.97</b>
期末实收资本(或股本)	70.00	70.00	45.00
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>74.70</b>	<b>75.45</b>	<b>54.93</b>
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



## 附件 4 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 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
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	累计代偿回收额/累计代偿额
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 6 信用等级符号和定义

### 6-1 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。

### 6-2 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。



### 6-3 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。