

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0158号

安化县梅山城投集团有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月20日至2025年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月20日

安化县梅山城投集团有限公司主体及
“19梅山开发债/PR梅发债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2024/6/20	AA-/稳定	高路	崔蕾

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19梅山开发债/PR梅发债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	48.3
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				业务运营	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	11.3
				债务负担	20.0%	12.0
			债务保障程度	35.0%	14.3	

公司作为益阳市安化县重要的基础设施建设主体，主要负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋租赁等业务。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，安化县财政局是公司唯一股东和实际控制人。

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

bbb

评级模型结果

AA-

外部支持调整子级

5

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

评级观点

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

同业对比

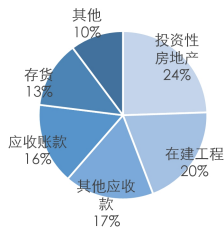
项目	安化县梅山城投集团有限公司	益阳市龙岭建设投资有限公司	绵阳安州投资控股集团有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	益阳市安化县	益阳市赫山区	绵阳市安州区	怀化市沅陵县
GDP总量(亿元)	280.88	479.50	262.46	202.49
人均GDP(元)	36721*	54570*	68278*	40493
一般公共预算收入(亿元)	11.46	9.80	14.03	14.14
政府性基金收入(亿元)	6.07	5.77	12.09	15.97
地方政府债务余额(亿元)	89.12	62.87	74.32	69.66
资产总额(亿元)	133.82	190.31	192.74	150.51
所有者权益(亿元)	66.48	79.31	46.51	55.75
营业收入(亿元)	3.28	8.18	97.69	8.71
净利润(亿元)	0.47	1.84	-4.48	1.09
资产负债率(%)	50.32	58.33	75.87	62.96

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA-的同行业企业，表中数据年份均为2023年，标“*”系估算所得

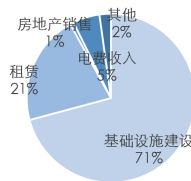
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



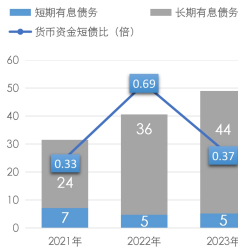
公司营业收入构成 (2023年)



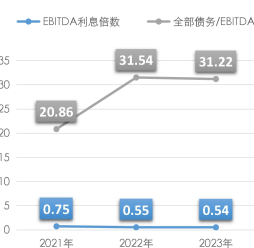
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	105.35	115.13	133.82
所有者权益	58.30	59.09	66.48
营业收入	3.45	3.15	3.28
净利润	0.61	0.52	0.47
全部债务	31.59	40.61	49.02
资产负债率	44.66	48.67	50.32
全部债务资本化比率	35.14	40.73	42.44

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	益阳市安化县		
GDP 总量	260.91	271.16	280.88
人均 GDP (元)	33653*	35211*	36721*
一般公共预算收入	9.57	10.58	11.46
政府性基金收入	10.03	5.80	6.07
财政自给率	14.58	14.83	16.78

优势

- 益阳市经济实力很强, 其下辖的安化县地区经济保持增长, 以茶旅等为主的六大主导产业和特色旅游业持续发展, 推动当地经济稳定发展, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为安化县重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴、资产划拨等方面继续获得股东及各方支持;
- 兴农担保集团对“19 梅山开发债/PR 梅发债”提供的全额无条件连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

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

评级展望

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

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 梅山开发债/PR 梅发债)	2023/6/7	高路 崔蕾	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (19 梅山开发债/PR 梅发债)	2019/2/14	卢筱 李佳怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法 (2015) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 梅山开发债/PR 梅发债	2023/6/7	7.00 亿元	2019/3/21~2026/3/21	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

跟踪评级说明

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

主体概况

梅山城投前身为湖南梅山资源开发有限责任公司，成立于2003年9月15日，初始注册资本为人民币100.00万元。根据2019年2月22日安政函[2019]52号《关于组建安化县投融资平台公司有关问题的批复》，公司更名为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

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

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共12家，较上年末新增2家，分别为安化资旺物业管理有限公司、安化县安福源殡仪服务有限责任公司，均为公司投资设立。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
安化县创圆建投投资有限公司	创圆建投	13500.00	74.07	无偿划拨
安化县城镇建设投资开发有限责任公司	安化城投	5000.00	100.00	无偿划拨
安化全域旅游开发有限责任公司	安化旅开	10000.00	100.00	投资设立
安化雪峰湖现代农业发展有限责任公司	安化农发	10000.00	100.00	投资设立
安化县鑫源房地产开发有限责任公司	鑫源房开	800.00	100.00	无偿划拨
安化县开元驾驶人培训有限公司	开元驾驶	200.00	100.00	购买
安化县玉带河建设开发有限公司	玉带河建设	5000.00	100.00	投资设立
安化县城投资产经营有限责任公司	安化城资	1000.00	100.00	投资设立
湖南辰山建筑工程有限公司	辰山建筑	1000.00	100.00	购买
湖南安化黑茶集团有限公司	安化黑茶	20000.00	51.00	投资设立
安化资旺物业管理有限公司	资旺物业	50.00	100.00	投资设立
安化县安福源殡仪服务有限责任公司	安福源殡仪	1000.00	100.00	投资设立

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

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

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

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，仍主要来自基础设施建设和租赁业务

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

2023年，公司营业收入较上年有所增长。其中，基础设施建设收入保持增长，租赁业务收入同比基本持平，仍是公司营业收入的主要来源；电费收入和其他业务收入保持稳定，房地产销售收入同比下降，规模均相对较小。同期，公司实现毛利润0.89亿元，综合毛利率27.04%，均较上年略有提升，主要受房地产销售业务扭亏致该项业务毛利率提升幅度较大拉动。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.53	44.28	2.11	67.12	2.32	70.83
土地开发整理	0.20	5.82	-	-	-	-
租赁	0.60	17.51	0.70	22.20	0.69	21.14
房地产销售	0.81	23.55	0.10	3.14	0.02	0.70
电费收入	0.17	4.87	0.17	5.34	0.17	5.13
其他	0.14	3.98	0.07	2.20	0.07	2.20
合计	3.45	100.00	3.15	100.00	3.28	100.00
项目	2021年		2022年		2023年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.18	11.80	0.20	9.38	0.21	9.23
土地开发整理	0.03	12.50	-	-	-	-
租赁	0.57	94.68	0.64	91.81	0.63	91.59
房地产销售	0.11	13.88	-0.04	-40.90	0.0037	16.00
电费收入	0.01	3.75	0.01	3.75	0.01	3.75
其他	0.11	83.19	0.03	39.67	0.03	37.91
合计	1.01	29.29	0.83	26.47	0.89	27.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

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

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

跟踪期内，公司基础设施建设收入保持增长。2023年，公司确认基础设施建设收入2.32亿元，同比有所增长；毛利率为9.23%。

截至2023年末，公司在开发的项目主要为玉溪新城建设项目，该项目计划总投资额为38.19亿元，已投资3.15亿元¹，尚需投资35.04亿元。玉溪新城建设项目规划总用地面积2997.09亩（含不可出让地1040.06亩），总建筑面积315287.02平米，计划建设周期为52个月，建设内容包括市政配套工程、玉带河景观工程、吉祥山旅游建设工程、教育配套及安置房建设工程等。该项目计划建设成为安化县县域交通核心及安化县城市生活主体功能新区，该项目建成后预计将对区域经济及城区建设发展等产生一定促进作用。同期末，公司存货项目开发成本合计17.04亿元²。同期末，公司主要拟建项目为梅山科创中心。总体来看，公司在建项目建设的资金需求仍较大，仍面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司未确认土地开发整理业务收入，且该业务易受房地产市场波动及相关政策

¹ 部分投资已结转成本形成收入。

² 2023年末存货账面余额包含的基础设施建设成本和土地开发整理成本。

等因素影响，未来存在不确定性

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

2022年以来，受政府结算计划影响，公司土地开发整理业务未确认收入。

2023年末，公司在整理的土地仍主要为玉溪新城建设项目用地。总体来看，公司土地开发整理收入易受安化县房地产市场波动及相关政策影响，存在一定的不确定性。

租赁

跟踪期内，公司租赁业务仍保持较强的盈利能力，对公司营业利润的贡献仍较大

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

2023年，公司实现租赁业务收入0.69亿元、毛利润0.63亿元，较上年均基本持平；毛利率为91.59%，仍维持较高水平。

截至2023年末，公司主要重点在建项目包括中国黑茶产业园、安化县中医药产业园、高明工业园项目等，在建租赁项目模式均为自建自营。同期末，上述项目已投资金额合计23.64亿元。总体来看，公司租赁业务仍保持较强的盈利能力，对公司营业利润的贡献仍较大。

图表3 截至2023年末公司主要在建租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	建设模式	已投资额
中国黑茶产业园	自建	209315.06
高明工业园	自建	19465.55
安化县中医药产业园	自建	4301.16
江南工业园	自建	3194.78
龙塘工业园	自建	167.30
安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目*	自建	-
合计	-	236443.85

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

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，较2022年末未发生变化；安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内无变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理、法定代表人、部分董事发生了变更。除上述人员变动外，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 12 家（详见图表 1），较 2022 年末新增 2 家，分别为资旺物业、安福源殡仪，均为公司投资设立。

资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，2023 年末非流动资产占资产总额的比重为 51.63%。

2023 年末，公司流动资产仍主要由其他应收款、应收账款、存货和货币资金构成。其中，公司其他应收款仍主要为与地方国企和政府部门的往来款，跟踪期内增幅较大主要系对安化县羽城建设投资有限责任公司³（以下简称“羽城建设”）的应收款规模大幅增长；截至 2023 年末，公司其他应收款前五名对象分别为羽城建设（11.36 亿元）、安化县第一建筑有限责任公司（2.27 亿元）、安化县财政局（1.15 亿元）、安化县人民政府（1.05 亿元）和安化县高明乡财政所（0.91 亿元），合计占比 66.58%。同期末，公司其他应收款按账龄分析法共计提坏账准备 2.16 亿元。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
其他应收款	12.30	14.98	22.98
应收账款	17.20	19.61	20.90
存货	17.00	17.07	17.17
货币资金	2.37	3.23	1.94
流动资产合计	49.55	56.29	64.73
投资性房地产	25.44	25.76	32.74
在建工程	20.76	23.67	26.39
固定资产	7.73	7.40	7.51
非流动资产合计	55.80	58.84	69.09
资产总额	105.35	115.13	133.82

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司应收账款规模亦小幅增长，仍主要为基础设施建设项目以及土地开发整理项目的结算款。截至 2023 年末，公司应收账款大额对象主要为安化县财政局（17.35 亿元）、安化县自然资源局（2.38 亿元）和安化县水利局（1.16 亿元），合计占应收账款比重为 99.81%。同期末，公司存货规模变化不大，构成仍主要为尚未结算的基础设施建设成本及土地开发整理成本（17.04 亿元），占存货的比重为 99.22%，变现能力较弱。2023 年末，公司货币资金为 1.94 亿元，构成主要为银行存款。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由投资性房产、在建工程和固定资产构成。2023 年末，公司投资性房地产包括房屋、建筑物 25.21 亿元和土地使用权 7.53 亿元，均采用公允价值计量，同比大幅增长主要系获得股东无偿注入价值 6.76 亿元的房产⁴。同期末，公司在建工程规模亦

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

⁴ 根据湖南康驰房地产土地资产评估有限公司出具的《安化县东坪镇资江路 309 号等共 202 套房地产市场价值评估》报告（报告编号：湘康驰房评字（2024）第 N04080 号）。

有所增长，主要系对中国黑茶产业园、茶乡花海项目、大水体养殖项目等项目新增投资所致。

截至2023年末，公司受限资产账面价值为34.40亿元，占同期末资产总额的比重为25.71%，受限资产占比较高。公司受限资产主要包括用于抵押的投资性房地产26.86亿元和存货7.41亿元等。

资本结构

跟踪期内，得益于股东无偿注入资产，公司所有者权益保持增长

2023年末，得益于股东无偿注入资产，公司所有者权益保持增长。其中，公司实收资本无变动；资本公积因股东无偿注入房产而小幅增长；未分配利润亦有小幅增长，仍为公司经营利润累积；少数股东权益为公司对安化黑茶、安化芒果文旅有限公司投入形成，期末余额0.49亿元。

图表5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	58.30	59.09	66.48
实收资本	1.10	1.10	1.10
资本公积	49.76	49.76	56.52
未分配利润	7.00	7.31	7.79
少数股东权益	-	0.34	0.49

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主，2023年末占负债总额的比重为71.78%。

2023年末，公司流动负债较上年末有所增长，仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023年末，公司其他应付款同比变化不大，仍主要为与地方国企和政府部门的往来款以及融资款项，期末应付拆借款为10.47亿元（占比99.28%）。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要包括债券本金1.40亿元（“19梅山开发债/PR梅发债”剩余本金）和一年内到期的长期借款（2.82亿元）。

图表6 公司负债构成情况（单位：亿元）

指标	2021年末	2022年末	2023年末
其他应付款	13.37	10.60	10.54
一年内到期的非流动负债	4.64	3.60	4.22
流动负债总计	21.33	17.17	19.00
长期借款	13.94	29.75	40.37
长期应付款	4.44	4.37	4.37
应付债券	7.00	4.07	2.71
非流动负债总计	25.72	38.87	48.33
负债总额	47.05	56.04	67.34

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

跟踪期内，公司非流动负债仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成，同比大幅增长主要系新增长期借款所致。2023年末，公司长期借款中包括保证借款16.03亿元、组合借款14.61亿元、抵押借款5.61亿元、信用借款5.45亿元等（均含一年内到期部分）。同期末，公司长期应付款主要仍为安化县财政局政府置换债券4.16亿元和应付湖南省财政厅的往来款0.21亿元。受“19梅山开发债/PR梅发债”部分本金即将于一年内到期转入流动负债影响，2023年末公司应付债券规模同比下降。

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务率继续升高

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，仍以长期有息债务为主。2023年末，公司长期有息债务占比为89.31%。2023年末，公司短期有息债务主要包括债券本金1.40亿元、一年内到期的长期借款2.82亿元等。同期末，公司长期有息债务持续增长，其中长期借款40.37亿元、信用债本金余额合计2.71亿元。跟踪期内，公司资产负债率继续上升，预计伴随公司融资需求的持续旺盛，公司债务率指标或将持续升高。

图表7 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	31.59	40.61	49.02
其中：短期有息债务	7.12	4.69	5.24
长期有息债务	24.46	35.92	43.78
资产负债率	44.66	48.67	50.32

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保比例仍较高，且担保对象集中度较高，存在一定的代偿风险

截至2023年末，公司对外担保金额35.35亿元，占同期末净资产的比重为53.18%。担保对象主要为羽城建设等益阳市范围内的国有企业，集中度较高。总体来看，跟踪期内公司对外担保比例仍较高，且担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。

图表8 截至2023年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保金额
安化县羽城建设投资有限责任公司	国有企业	21.89
安化经建投城乡建设开发有限公司	国有企业	5.65
益阳市龙岭建设投资有限公司	国有企业	2.99
安化县水务建设投资有限责任公司	国有企业	2.38
安化县博考环保科技有限公司 ⁵	国有企业	1.10
桃江县城市建设投资运营集团有限公司	国有企业	0.77
益阳市资阳区城市建设投资开发有限公司	国有企业	0.57
合计	-	35.35

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

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

⁵ 公司持股100%，但未在公司合并范围内。

较弱

2023年，公司营业收入同比有所增长；跟踪期内，公司缴纳的土地增值税和土地使用税金额较大，受此影响，2023年公司营业利润率仍较低。同期，公司期间费用仍主要为财务费用和管理费用，期间费用占营业收入的比重升高至49.26%。

跟踪期内，公司利润总额对政府财政补贴仍存在较大依赖。2023年，公司利润总额中财政补贴为2.31亿元，是利润总额的5.27倍。从盈利指标来看，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年
营业收入	3.45	3.15	3.28
营业利润率	22.69	1.89	4.31
期间费用	0.80	0.98	1.61
期间费用/营业收入	23.10	31.20	49.26
利润总额	0.80	0.51	0.44
其中：财政补贴	0.14	1.53	2.31
净利润	0.61	0.52	0.47
总资本收益率	1.06	0.94	1.07
净资产收益率	1.05	0.88	0.71

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳

2023年，公司经营活动现金流入仍主要为收到相关单位的往来款、主营业务回款等，同比略有减少；但受益于主营业务回款的增加，公司现金收入比率有所回升，主营业务现金获取能力有所增强。同期，公司经营活动现金流出同比变化不大，仍主要是公司支付与相关单位往来款、项目建设工程款等。跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，且易受往来款和业务回款影响，未来存在一定的不确定性。

2023年，公司投资活动现金流入、流出规模均较小，仍表现为净流出状态。同期，公司筹资活动现金流入主要系取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出仍主要为偿还债务及利息所支付现金，总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

2023年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.29亿元。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	7.97	8.79	7.25
现金收入比率（%）	56.90	32.01	69.34
经营活动现金流出	6.97	14.50	14.30
经营活动产生的现金流量净额	1.00	-5.71	-7.05
投资活动现金流入	0.07	0.09	0.05
投资活动现金流出	1.70	1.54	1.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.63	-1.45	-1.46
筹资活动现金流入	5.24	20.43	15.69
筹资活动现金流出	5.06	11.96	8.48
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	8.47	7.21
现金及现金等价物净增加额	-0.45	1.31	-1.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，业务区域专营性较强，业务稳定性和可持续性均很强，整体来看，公司自身偿债能力一般

从短期偿债能力指标看，2023年末，公司流动比率、速动比率均有所提升，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障程度仍较弱。同期，公司现金比率⁶仍较低，货币资金对流动负债的覆盖程度仍较弱。

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

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
流动比率	232.34	327.76	340.64
速动比率	152.64	228.36	250.28
现金比率	11.09	18.81	10.22
货币资金短债比（倍）	0.33	0.69	0.37
经营现金流动负债比率	4.69	-33.23	-37.09
长期债务资本化比率	29.56	37.81	39.71
全部债务资本化比率	35.14	40.73	42.44
EBITDA利息保障倍数	0.75	0.55	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	20.86	31.54	31.22

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司2024年到期债务规模为5.24亿元，计划通过经营性现金流入、银行借款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营活动现金流入为7.25亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和业务回款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司具

⁶ 现金比率=货币资金/流动负债合计×100%。

备一定的备用流动性，截至 2024 年 5 月末，公司获得银行授信 67.36 亿元，尚未使用额度 10.91 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，业务区域专营性较强，业务稳定性和可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 4 月 15 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券到期本息均已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观

察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 益阳市

跟踪期内，益阳市地区经济保持增长，工业生产稳中向好，经济综合实力仍很强

2023年益阳市地区经济保持增长，经济总量在湖南省地级市中处于第十位。增速有所下滑，整体经济实力仍很强。

2023年，益阳市加速推进新型工业化建设，继续实施产业发展“千百十”⁷工程，电子信息、食品加工、装备制造、新材料、新能源五大战略性新兴产业集群持续发展；实施打造“都谷极”⁸三年行动，铝电解电容器入选国家中小企业特色产业集群、电子电路板获评省先进制造业集群，金博碳素纳入全省创新联合体建设试点，总体工业生产稳中向好，规模以上工业增加值增长3.30%，装备制造、电子信息、食品、电力、竹木加工、纺织等九大主要行业对规模工业增长保持较强拉动力，2023年九大主要行业增加值占全部规模工业的89.80%，同比增长5.10%，增速比全市平均水平高1.8个百分点。同期，益阳市固定资产投资同比增长6.80%，实现社会消费品零售总额901.70亿元，同比增长7.20%。

图表 12 益阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2019.27	8.3	2108.02	4.6	2136.21	3.4
人均GDP（元）	52753*	-	55568*	-	56567	-
规模以上工业增加值	-	9.7	-	6.8	-	3.3
第三产业增加值	801.59	8.0	813.80	3.7	851.43	3.2
固定资产投资	-	9.0	-	12.5	-	6.8
其中：房地产开发投资	169.24	15.9	158.47	-6.4	102.06	-10.8
社会消费品零售总额	819.32	15.4	840.87	2.6	901.70	7.2
旅游总收入	303.10	-	312.71	-	452.30	-
接待国内外游客量（万人次）	3199.20	-	3332.55	-	4505.60	-
三次产业构成	16.1: 44.2: 39.7		16.5: 44.9: 38.6		16.5: 43.6: 39.9	

注：2021年~2022年人均GDP以当年GDP总量/当年末常住人口估算

资料来源：益阳市2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023年，益阳市房地产投资持续下降趋势，但旅游产业发展良好。2023年，益阳市全年

⁷ 产业发展“千百十”工程：打造一批千亿级产业、培育一批百亿级企业、推进一批十亿级项目。

⁸ 都谷极：世界电容器之都、区域性先进碳基复合材料“碳谷”、中国印制电路板（PCB）“第三极”。

接待游客 4505.60 万人次，实现旅游总收入 452.30 亿元，同比增长 44.70%。同期，益阳市房地产开发投资 102.06 亿元，下降 10.80%；商品房销售面积 143.04 万平方米，下降 29.70%。

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入保持增长，但地方财政自给程度仍较低

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入保持增长，但增速有所放缓。2023 年，益阳市一般公共预算收入同比增长 6.27%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为 66.18%，比重较上年下降 0.51 个百分点。同期，益阳市政府性基金收入下降 32.03%，其中国有土地出让收入 38.77 亿元，下降 32.38%。

2023 年，益阳市一般公共预算支出增长 4.14%，政府性基金支出同比下降 29.27%。同期，益阳市地方财政自给率⁹为 25.48%，较 2022 年提升 0.51 个百分点，财政平衡能力仍较弱。

图表 13 益阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	213.01	176.89	158.58
一般公共预算收入	90.60	100.12	106.40
其中：税收收入	59.79	66.77	70.41
政府性基金收入	122.41	76.77	52.18
2 上级补助收入	247.47	277.42	-
列入一般公共预算的上级补助收入	243.81	273.07	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.66	4.35	-
财政收入 (1+2)	460.47	454.31	-
1 地方财政支出	514.13	553.18	525.23
一般公共预算支出	356.92	400.93	417.54
政府性基金支出	157.22	152.26	107.69
2 上解上级支出	4.29	14.56	-
财政支出 (1+2)	518.43	567.74	-
地方债务限额	513.79	614.06	687.81
地方债务余额	512.18	612.96	687.30
政府负债率 (%)	25.36	29.08	32.17
政府债务率 (%)	111.23	134.92	-

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年益阳市财政决算情况及 2023 年益阳市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

近年来，益阳市政府债务余额和政府负债率逐年增长。截至 2023 年末，益阳市全市地方政府债务限额为 687.81 亿元，地方政府债务余额为 687.30 亿元。同期，益阳市政府负债率为 32.17%。在债务管控方面，益阳市政府制定了《规范政府性投资项目决策和立项 防范政府债务风险工作机制》《益阳市政府性债务风险应急处置预案》，分别对政府性投资项目决策和立项管理、加强政府性投资项目决策风险防控方面的工作机制以及政府性债务事件的防范和应对处置工作机制等方面作出了规定。

根据《益阳市 2024 年预算草案的报告》，2024 年益阳市一般公共预算收入预期目标 112.78 亿元，同比增长 6.00%左右。同期，政府性基金收入预算 89.53 亿元。

2.安化县

⁹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

跟踪期内，安化县地区经济保持增长，以茶旅等为主的六大主导产业和特色旅游业持续发展，推动当地经济稳定发展，经济实力仍较强

2023年安化县实现地区生产总值280.88亿元，同比增长3.60%，增速有所下滑。2023年安化县经济总量在益阳市下辖区县中排名第4，经济实力仍较强。

跟踪期内，安化县农业产业发展良好，黑茶、黄精、小籽花生等特色产业稳步发展。2023年，安化县完成农林牧渔业总产值105.09亿元，同比增长3.6%。安化县茶产业实现综合产值252亿元，税收突破2亿元；同期，安化县获评国家粮油作物单产提升项目示范县、湖南“优质粮油工程升级版”特色县；辖内“红皮小籽”获评全国最具影响力花生产品品牌；“安化黄精”荣获国家农产品地理标志、国家地理标志证明商标；“安化腊肉”获国家地理标志证明商标等。

跟踪期内，安化县工业经济保持增长。2023年，安化县新增规模工业企业14家，总数达197家，规模工业总产值和规模工业增加值分别增长1.50%、3.70%。以茶产业、旅游产业、矿产建材、生物医药、新能源和新材料为主导的六大产业稳步发展。同期，安化县固定资产投资增长11.60%；其中，工业技术改造投资上升25.70%，房地产开发投资下降37.40%；实现社会消费品零售总额111.01亿元，同比增长8.90%。

图表 14 安化县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	260.91	8.3	271.16	4.1	280.88	3.6
人均 GDP (元)	33653*	-	35211*	-	36721*	-
规模以上工业增加值	-	9.0	-	4.2	-	3.7
第三产业增加值	118.80	8.1	121.44	4.3	127.46	3.2
固定资产投资	-	11.6	-	5.1	-	11.6
社会消费品零售总额	99.08	15.7	101.98	2.9	111.01	8.9
三次产业构成	20.0 : 34.4 : 45.6		20.7 : 34.5 : 44.8		20.3 : 34.4 : 45.4	

注：2021年~2023年人均GDP以当年GDP总量/当年末常住人口估算

资料来源：安化县2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，安化县重点发展依托梅山文化和茶乡花海文化的特色旅游业，2023年共接待各类游客1145万人次，实现旅游综合收入83.35亿元。安化县是国家级重点生态功能区，拥有六步溪国家级自然保护区、柘溪国家森林公园、湖南雪峰湖国家湿地公园、湖南雪峰湖国家地质公园、云台山国家石漠公园等5张国家级生态名片，茶马古道、云台山、梅山文化生态园、茶乡花海、青云洞·云上九歌5家国家4A级景区，以上旅游资源持续推动安化县旅游业的发展。

预计2024年¹⁰，安化县地区生产总值增长6.50%以上，固定资产投资增长9.00%以上，规模工业增加值增长7.50%以上，社会消费品零售总额增长8.50%。

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

2023年，安化县实现一般公共预算收入11.46亿元，同比增长8.32%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为72.50%，同比提升0.33个百分点。2023年，安化县上级补助收入

¹⁰ 数据来源于2023年安化县《政府工作报告》。

规模同比略有下降，规模仍相对较大；政府性基金收入为 6.07 亿元。

支出方面，2023 年，安化县一般公共预算支出同比下降 4.26%；政府性基金支出同比亦下降 26.78%；同期，安化县地方财政自给率为 16.78%，较 2022 年提升 1.95 个百分点，财政平衡能力仍较弱。

近年来，安化县政府债务余额逐年增长。截至 2023 年末，安化县地方政府债务限额为 89.25 亿元，地方政府债务余额为 89.12 亿元。同期，安化县政府负债率为 31.73%。在债务管控方面，安化县政府制定了《安化县规范政府性投资项目决策和立项防范政府债务风险实施办法》，对政府性投资项目决策和立项管理、加强政府性投资项目决策风险防控方面的工作机制等作出了规定。

图表 15 安化县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	19.60	16.38	17.53
一般公共预算收入	9.57	10.58	11.46
其中：税收收入	6.89	7.63	8.31
政府性基金收入	10.03	5.80	6.07
2 上级补助收入	53.17	57.57	52.36
列入一般公共预算的上级补助收入	51.97	56.07	51.01
列入政府性基金的上级补助收入	1.20	1.51	1.35
财政收入 (1+2)	72.77	73.95	69.89
1 地方财政支出	79.07	87.68	80.26
一般公共预算支出	65.65	71.31	68.28
政府性基金支出	13.42	16.36	11.98
2 上解上级支出	0.60	1.28	0.88
财政支出 (1+2)	79.68	88.96	81.14
地方债务限额	66.15	79.92	89.25
地方债务余额	65.78	79.66	89.12
财政自给率 (%)	14.58	14.83	16.78
政府负债率 (%)	25.21	29.38	31.73
政府债务率 (%)	90.40	107.71	127.51

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年安化县财政决算情况、2023 年安化县预算执行情况及 2023 年湖南省预算执行情况，东方金诚整理

根据《安化县 2024 年财政预算（草案）的报告》，2024 年，安化县一般公共预算收入预期目标 12.26 亿元，同比增长 7.00%左右。

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

支持意愿

作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关部门的支持

除公司外，安化县内主要的基础设施建设主体还有安化经济开发建设投资有限公司（以下简称“安化经开”）。其中，安化经开是安化经济开发区的片区开发建设主体；公司主要负责

安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理，以及产业园建设和厂房租赁等业务，在业务分工方面较为明确。

公司作为安化县重要的基础设施建设主体，跟踪期内在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东及相关各方的支持。2023年，公司收到财政补贴收入2.31亿元，较上年有所增加；资产划拨方面，公司收到股东无偿注入的202处房产等投资性房地产，相应增加公司资本公积6.76亿元。

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

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

增信措施

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

兴农担保集团对“19梅山开发债/PR梅发债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司¹¹（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照6:2:2的比例分期缴纳。历经多次增资，截至2022年末，兴农担保集团的实收资本为58.00亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。截至2022年末，兴农担保集团总资产规模为183.34亿元，净资产为96.37亿元。2022年以来，随着战略转型持续调整，兴农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致2022年营业收入下降至12.51亿元，其中已赚保费占比仍然保持在75%以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

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

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

¹¹ 2018年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团为“19 梅山开发债/PR 梅发债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

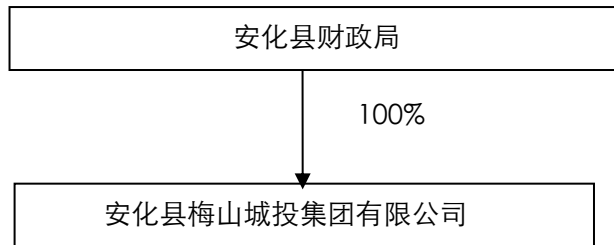
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安化县范围内的基础设施、土地开发整理和房屋租赁等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

跟踪期内，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，以茶旅等为主的六大主导产业和特色旅游业持续发展，推动当地经济稳定发展，经济实力仍较强；作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续获得股东及相关各方的支持。兴农担保集团对“19 梅山开发债/PR 梅发债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

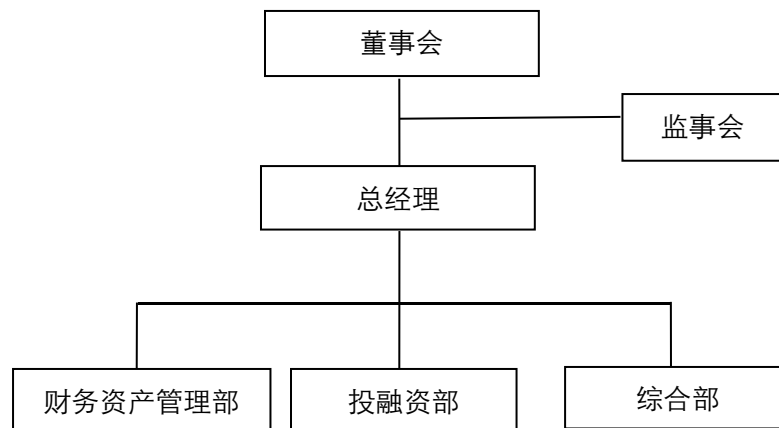
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力依然很强，“19 梅山开发债/PR 梅发债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	105.35	115.13	133.82
其中:投资性房地产	25.44	25.76	32.74
在建工程	20.76	23.67	26.39
其他应收款	12.30	14.98	22.98
应收账款	17.20	19.61	20.90
存货	17.00	17.07	17.17
负债总额	47.05	56.04	67.34
其中:长期借款	13.94	29.75	40.37
其他应付款	13.37	10.60	10.54
长期应付款	4.44	4.37	4.37
应付债券	7.00	4.07	2.71
全部债务	31.59	40.61	49.02
其中:短期有息债务	7.12	4.69	5.24
所有者权益	58.30	59.09	66.48
营业收入	3.45	3.15	3.28
净利润	0.61	0.52	0.47
经营活动产生的现金流量净额	1.00	-5.71	-7.05
投资活动产生的现金流量净额	-1.63	-1.45	-1.46
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	8.47	7.21
主要财务指标			
营业利润率(%)	22.69	1.89	4.31
总资本收益率(%)	1.06	0.94	1.07
净资产收益率(%)	1.05	0.88	0.71
现金收入比率(%)	56.90	32.01	69.34
资产负债率(%)	44.66	48.67	50.32
长期债务资本化比率(%)	29.56	37.81	39.71
全部债务资本化比率(%)	35.14	40.73	42.44
流动比率(%)	232.34	327.76	340.64
速动比率(%)	152.64	228.36	250.28
现金比率(%)	11.09	18.81	10.22
货币资金短债比(倍)	0.33	0.69	0.37
经营现金流流动负债比率(%)	4.69	-33.23	-37.09
EBITDA利息倍数(倍)	0.75	0.55	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	20.86	31.54	31.22

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。