



CREDIT RATING REPORT

报告名称

醴陵市淶江投资控股集团有限公司主体与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2024】00597

大公国际资信评估有限公司通过对醴陵市涪江投资控股集团有限公司及“22 醴涪债 01/22 涪江 01”、“22 醴涪债 02/22 涪江 02”的信用状况进行跟踪评级，确定醴陵市涪江投资控股集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“22 醴涪债 01/22 涪江 01”的信用等级维持 AAA，“22 醴涪债 02/22 涪江 02”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十五日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
22 涪陵债 01/ 22 涪江 01	5.00	7	AAA	AAA	2023.06
22 涪陵债 02/ 22 涪江 02	3.40	7	AA+	AA+	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023	2022	2021
总资产	669.36	626.41	591.52
所有者权益	284.08	270.97	261.42
总有息债务	314.26	288.61	265.93
营业收入	30.55	30.42	25.99
净利润	1.82	1.62	3.12
经营性净现金流	-22.72	-13.04	-25.52
毛利率	6.14	6.42	5.65
总资产报酬率	1.40	1.63	1.49
资产负债率	57.56	56.74	55.81
债务资本比率	52.52	51.58	50.43
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.50	0.55	0.55
经营性净现金流/ 总负债	-6.13	-3.80	-8.61

注: 公司提供了 2021~2023 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021~2023 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年度审计报告披露因会计政策变更追溯调整 2022 年度财务报表部分报表项目, 本报告 2022 年(末)财务数据采用 2023 年度财务报表期初数。

评级小组负责人: 宋玉丽

评级小组成员: 王思颖

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

涪陵市涪江投资控股集团有限公司(以下简称“涪江集团”或“公司”)是涪陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 主要承担涪陵市基础设施建设、土地出让、安置房建设及公用事业运营等工作。跟踪期内, 涪州市和涪陵市地区生产总值及一般预算收入继续保持增长, 涪陵市经济总量仍在涪州市排名首位, 公司在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用, 并继续得到政府及股东在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。但同时, 公司基础设施代建项目回款较为滞后, 经营性现金流缺乏对债务和利息的保障能力; 应收类款项对公司资金形成一定占用, 资产中项目开发成本和土地占比较高, 受限资产规模较大, 资产流动性一般; 公司总有息债务规模继续增长, 在总负债中占比很高, 短期偿债压力较大。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“22 涪陵债 01/22 涪江 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2023 年, 涪州市和涪陵市地区生产总值及一般预算收入继续保持增长, 涪陵市经济总量仍在涪州市排名首位, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是涪陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用, 继续得到政府及股东在资金注入和财政补贴等方面的有力支持;
- 三峡担保为“22 涪陵债 01/22 涪江 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司基础设施代建项目垫资规模较大, 受结



算进度和财政资金安排等影响，回款较为滞后，经营性现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；

- 公司应收类款项规模较大，账龄偏长，存在一定的资金占用压力，同时资产中项目开发成本和土地占比较高，项目开发成本周转较慢，土地变现周期较长，受限资产规模较大，资产流动性一般；
- 2023 年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比很高，非受限货币资金保有量对短期有息债务的保障程度较弱，短期偿债压力较大。



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，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.45
（一）市场竞争力	6.11
（二）运营能力	2.19
（三）可持续发展能力	1.06
要素二：偿债来源与负债平衡	3.71
（一）偿债来源	3.14
（二）债务与资本结构	5.50
（三）保障能力分析	3.52
（四）现金流量分析	3.62
调整项	无
基础信用等级	a+
外部支持	3
模型结果	AA+

外部支持说明：公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，能够获得政府及股东在资金注入及财政补贴等方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa- 变动至本次评级的 a+，理由主要为 2023 年末总有息债务规模增长、受限资产在总资产中的占比有所上升、现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度有所下降。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 3 个子级，理由为公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用，能够获得当地政府支持，但是综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 醴涪债 01/22 涪江 01	AAA	2023/06/16	朱超、曹业东	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
	22 醴涪债 02/22 涪江 02	AA+				
AA+/稳定	22 醴涪债 01/22 涪江 01	AAA	2022/05/23	李婷婷、华杉	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
	22 醴涪债 02/22 涪江 02	AA+				
AA+/稳定	-	-	2021/01/26	李婷婷、华杉、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	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“大公国际”）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国际对醴陵市涪江投资控股集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，有效期为本期债券的存续期，涪江集团主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 24 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际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国际所有，未经授权，任何机构和個人不得复制、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

根据大公国际承做的醴陵市涪江投资控股集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募资使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 醴涪债 01/ 22 涪江 01	5.00	5.00	2022.06.29 ~ 2029.06.29	全部用于醴陵五彩陶瓷特色产业小镇配套设施（一期）建设项目	已按募集资金要求使用完毕
22 醴涪债 02/ 22 涪江 02	3.40	3.40	2022.06.29 ~ 2029.06.29	1.10 亿元用于醴陵五彩陶瓷特色产业小镇配套设施（一期）建设项目，2.30 亿元用于补充营运资金	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

公司前身为醴陵市信托投资公司，系 1993 年 6 月经醴陵市人民政府《关于同意成立醴陵市信托投资公司的批复》（醴政函【1993】22 号）批准设立的事业单位，初始注册资本 0.06 亿元。2011 年 6 月，公司由全民所有制企业改制为由醴陵市国有资产管理局（以下简称“醴陵市国资局”）出资的国有独资公司，公司名称变更为醴陵市国有资产投资经营有限公司。2014 年 11 月，醴陵市人民政府批准在原醴陵市国有资产投资经营有限公司的基础上更名并组建涪江集团，变更后，涪江集团除拥有变更前的六家子公司外，新设两家子公司醴陵市交通建设投资有限公司（以下简称“醴陵交投”）和醴陵市国有资产经营有限公司（以下简称“醴陵国资”），同时，公司将醴陵市自来水公司（全民所有制企业）改制变更，并将其 100% 股权划入醴陵国资，重组后公司名称变更为现名。经多次股权变更及增资等，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，醴陵市财政局持有公司 90% 股权，湖南省国有投资经营有限公司持有公司 10% 股权，醴陵市财政局为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司章程、治理结构及组织架构均无变化，高级管理人员有所变动，其中总理由杨进变更为吴先发。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计 18 家（见附件 1-2），同比减少 1 家，为子公司醴陵市涪江启航房地产有限公司和醴陵市涪江时达房地产有限公司注销，同时公司将原二级子公司醴陵市涪江文化旅游运营管理有限公司调整为一级子公司。

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 2024 年 5 月 12 日，公司本部未发生信贷违约事件；截至 2024 年 5 月 27 日，子公司醴陵市高新技术产业发展集团有限公司（以下简称“高新集团”）本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期债券均已按时兑付本息，存续债券按时付息，尚未到还本日；子公司高新集团在债券市场发行的已到期债券均已按时兑付本息，存续债券到期本金及利息按期支付。



偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资



质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

（三）区域环境

2023 年，株洲市和醴陵市地区生产总值及一般预算收入继续保持增长，醴陵市经济总量仍在株洲市排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

2023 年，株洲市地区生产总值和一般预算收入同比均有所增长；规模工业增加值同比增长 7.1%，分行业看，汽车制造业同比增长 27.7%，专用设备制造业同比增长 23.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 15.6%，医药制造业同比增长 7.5%，化学原料和化学制品制造业同比增长 6.3%，陶瓷制品制造业同比增长 6.3%，农副食品加工制造业同比增长 4.9%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 3.2%；固定资产投资继续下降；社会消费品零售总额同比有所增长；进出口总额继续下降；三次产业结构继续调整，其中第二产业占比继续下降，第三产业占比继续上升。

表 2 2021~2023 年株洲市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,667.9	5.2	3,616.8	4.5	3,420.3	8.3
人均生产总值（元）	94,983	5.6	93,284	4.9	87,852	8.5
一般预算收入	192.3	0.8	190.9	6.2	179.8	-12.1
规模工业增加值	-	7.1	-	8.3	-	11.7
固定资产投资	-	-5.9	-	-15.0	-	3.3
社会消费品零售总额	1,361.9	6.6	1,277.0	2.4	1,246.9	14.4
进出口总额	195.8	-6.8	210.6	-6.5	230.0	16.2
三次产业结构	7.5:44.0:48.5		7.6:47.4:45.0		7.6:47.6:44.8	

数据来源：2021~2023 年株洲市国民经济和社会发展统计公报

根据株洲市统计局网站公开披露数据，2024 年 1~3 月，株洲市地区生产总值为 912.26 亿元，同比增长 5.2%；规模以上工业增加值同比增长 9.0%，从重点行业看，专用设备制造业、汽车制造业以及通用设备制造业分别同比增长 39.3%、16.4%和 11.3%；社会消费品零售总额为 360.5 亿元，同比增长 5.8%；固定资产投资同比下降 2.7%，降幅同比收窄 3.2 个百分点；一般公共预算收入为 66.6 亿元，其中地方税收收入为 34.7 亿元。

醴陵市为湖南省株洲市代管县级市，位于湖南省东部，是省级交通节点城市、长株潭城市群次中心城市、我国陶瓷历史文化名城、花炮之都。2023 年，醴陵市经济继续发展，地区生产总值和一般预算收入同比均有所增长，经济总量仍位居株洲市首位。



表 3 2023 年株洲市下辖各市（区、县）主要经济指标排名（单位：亿元）

市（区、县）	地区生产总值		一般预算收入	
	规模	排名	规模	排名
醴陵市	889.70	1	32.71	2
天元区	568.00	2	46.30	1
芦淞区	474.90	3	4.93	7
攸县	463.49	4	13.75	3
石峰区	429.20	5	7.07	6
荷塘区	285.20	6	3.94	9
茶陵县	270.50	7	10.74	4
渌口区	182.90	8	9.60	5
炎陵县	104.00	9	4.87	8

数据来源：根据公开披露资料整理

2023 年，醴陵市规模以上工业增加值同比增长 7.1%；陶瓷、鞭炮烟花两大传统支柱产业产值增速分别增长 5.6%和 7.1%；固定资产投资和社会消费品零售总额实现较快增长；三次产业结构继续调整，第二产业仍为醴陵市地区经济发展的主导驱动因素。

表 4 2021~2023 年醴陵市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	889.7	6.4	875.7	5.4	825.2	9.7
人均生产总值（元）	101,747	-	99,566	-	-	-
规模以上工业增加值	-	7.1	-	6.2	-	14.3
固定资产投资	-	12.9	-	5.5	-	-6.1
社会消费品零售总额	320.1	9.2	293.2	2.6	285.9	14.4
三次产业结构	8.6:51.5:39.9		8.8:54.0:37.2		9.3:53.5:37.2	
一般预算收入	32.71		30.89		30.49	
其中：税收收入	23.54		22.27		19.50	
政府性基金收入	29.77		47.53		56.54	
一般预算支出	86.00		84.84		82.34	
政府性基金支出	31.44		39.87		40.03	

数据来源：根据公开披露资料整理

根据醴陵市统计局网站公开披露数据，2024 年 1~3 月，醴陵市地区生产总值为 208.39 亿元，同比增长 5.5%；规模以上工业增加值同比增长 8.3%；固定资产投资同比增长 9.6%；社会消费品零售总额 7.43 亿元，同比增长 5.6%。

财政收入方面，2023 年，醴陵市一般预算收入和税收收入继续增长；税收收入在一般预算收入中的占比仍保持在 70%以上。醴陵市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2023 年，受宏观环境和房地产市场持续低迷影响，国有土地出让收入和政府性基金收入继续下降，长期来看，政府性基金收入易受国家房地产政策、当地土地存量、建设规划及土地市场交易情况等因素综合影响，具有不稳定性。

财政支出方面，2023 年，醴陵市一般预算支出同比小幅增长，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍较低。同期，政府性基金支出继续下降。



2023 年末，醴陵市全市口径地方政府债务余额为 153.45 亿元，同比增长 11.41 亿元，其中一般债务余额为 98.43 亿元，专项债务余额为 55.02 亿元。

财富创造能力

公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要承担醴陵市基础设施建设、土地出让、安置房建设及公用事业运营等工作；2023 年，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设和大宗商品销售业务。

公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要承担醴陵市基础设施建设、土地出让、安置房建设及公用事业运营等工作。2023 年，公司营业收入同比略有增长，仍主要来源于基础设施建设业务和大宗商品销售业务。

表 5 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	30.55	100.00	30.42	100.00	25.99	100.00
基础设施建设	8.99	29.44	8.45	27.79	9.75	37.53
土地出让	-	-	0.44	1.45	5.06	19.45
大宗商品销售	18.31	59.95	17.37	57.09	8.67	33.35
房屋租赁	1.08	3.55	0.92	3.01	0.89	3.41
房产销售	0.06	0.21	0.94	3.08	0.23	0.87
其他	2.10	6.87	2.31	7.58	1.40	5.39
毛利润	1.87	100.00	1.95	100.00	1.47	100.00
基础设施建设	0.93	49.70	0.83	42.55	1.15	78.54
土地出让	-	-	0.22	11.18	-0.02	-1.04
大宗商品销售	0.02	0.95	0.08	4.15	0.06	3.82
房屋租赁	0.69	36.66	0.67	34.47	0.24	16.30
房产销售 ¹	0.00	0.00	0.06	3.20	0.01	0.51
其他	0.24	12.69	0.09	4.45	0.03	1.87
毛利率	6.14		6.42		5.65	
基础设施建设	10.36		9.83		11.83	
土地出让	-		49.46		-0.30	
大宗商品销售	0.10		0.47		0.65	
房屋租赁	63.46		73.47		27.04	
房产销售	0.08		6.67		3.29	
其他	11.34		3.77		1.96	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2023 年，公司基础设施建设业务收入同比小幅增长，包括基础设施代建收入 7.56 亿元和工程施工收入 1.43 亿元。同期，公司未出让土地，无土地出让收入；大宗商品销售业务收入和房屋租赁业务收入同比均有所增长；随着在售房屋项目已大部分完成销售并进入销售尾声，房产销售业务收入同比大幅下降；公司其他业务收入包括公交运营、广告位招租、保理服务、自来水经

¹ 2023 年，房产销售业务毛利润为 0.48 万元，占比 0.25%。



营和成品油销售收入等，同比小幅下降。

从毛利率来看，2023 年，公司毛利率同比小幅下滑；基础设施建设业务毛利率同比有所增长，主要是当期结算的基础设施代建项目毛利率较高所致；大宗商品销售业务成本上升，该业务毛利率同比大幅下降且仍处于极低水平；房屋租赁业务毛利率同比有所下降，主要是公司将 2022 年房屋租赁业务营业成本追溯调降所致；公司在售房屋销售进入尾声，可供出售房屋减少，当期销售规模较小，利润较低，房产销售业务毛利率同比大幅下降；其他业务毛利率整体有所增长。

（一）基础设施建设

公司基础设施建设业务主要包括基础设施代建和工程施工，2023 年末，基础设施代建项目垫资规模较大，受结算进度和财政资金安排等影响，回款较为滞后。

公司主要负责醴陵市城区和湖南醴陵经济开发区、长庆示范区、涑江新区和高铁片区的基础设施建设、保障房建设和景区开发建设，在醴陵市城市基础设施建设领域发挥重要作用。公司基础设施建设业务主要包括基础设施代建和工程施工。

基础设施代建项目方面，根据公司与醴陵市人民政府签订的委托代建协议，公司负责项目的投融资和建设管理工作，公司承建的基础设施项目投资回报率，以项目建设实际支出（含项目前期费用、融资本息等）为基数，暂定为 10%，公司投资开始计量形成项目施工进度款时，可根据各项目工程建设进度需要，在完成工程量和所有前期费用总和的额度范围内，分批向甲方提交结算申请，实际建设支出需要由工程部、审计局、财政局确认。子公司高新集团方面，湖南醴陵经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）指定高新集团对湖南醴陵经济开发区范围内的城市基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，指定评审中心对代建项目投资额进行评审，支付高新集团投资项目所发生的实际支出成本，并按照投资总额的一定比例确认项目收益，高新集团按照施工进度节点与经开区管委会进行结算，依据经开区管委会出具的收入确认函确认基础设施建设收入。截至 2023 年末，公司在建基础设施代建项目（不包含沪昆高铁站醴陵连接线项目）待投资额 10.89 亿元，拟建项目计划总投资额 12.73 亿元。

工程施工方面，主要由子公司湖南涑信建设集团有限公司、湖南涑信设计有限公司和醴陵湘东水务管道安装有限责任公司负责，施工项目来源由通过招标获取，项目中标后与项目业主签订工程施工合同，招标方每年按照项目完成的进度支付工程款，公司确认为当期收入。2023 年，公司确认工程施工收入 1.43 亿元，主要来源于涑江书院和安装管网工程等项目。

公司基础设施代建项目和工程施工项目支出均计入存货-开发成本，截至 2023 年末，公司存货-开发成本为 192.71 亿元，主要为基础设施代建项目开发成本，且期末应收醴陵市人民政府和经开区管委会基础设施代建项目款共计 56.31 亿元，整体垫资规模较大，受结算进度和财政资金安排等影响，回款较为滞后。



表 6 截至 2023 年末公司在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称 ²	计划总投资	已完成投资	建设期间	项目类型
电力电器产业园项目	17.00	8.52	2016~2024 年	代建
沪昆高铁站醴陵连接线项目	10.38	14.91	2019~2024 年	代建
东富化工产业园	5.09	2.68	2019~2024 年	代建
合计	32.46	26.10	-	-
主要拟建项目名称	计划总投资额			
株醴新城综合物流园	7.00			
2022 老旧小区配套基础设施改造	3.50			
醴陵市渌水城区防洪丁家坊段治理工程	0.97			
源门铺路延伸段	0.45			
醴陵陶瓷谷城中村一期配套基础设施项目	0.31			
醴陵（船湾）服饰产业园——韶双路建设	0.30			
三电路延伸段（龙源路—S313）项目	0.20			
合计	12.73			

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）土地出让

2023 年，公司未进行土地出让，该业务易受房地产调控政策、政府规划及土地市场行情影响，未来收入具有一定不确定性。

公司土地出让业务主要由子公司醴陵国资、醴陵市保障性安居工程开发有限公司（以下简称“醴陵安居”）和醴陵市基础设施建设投资有限公司负责。涑江集团出让土地主要来自于完成开发整理并已办理土地权证的土地，出让方式为协议转让。协议出让主要是指交易对手方与涑江集团之间直接进行土地使用权转让，涑江集团在与交易对手方签订协议后确认收入。此外，子公司高新集团从事湖南醴陵经济开发区范围内的土地出让业务，业务模式主要为将招拍挂取得的土地使用权出让给需求方，并签订土地出让协议，高新集团依据协议中的出让价格确认收入。

2023 年，公司未出让土地，未确认土地出让收入。总体来看，公司土地出让业务易受房地产调控政策、政府规划及土地市场行情影响，未来收入具有一定不确定性。

（三）房产销售

公司房产销售收入来源于安置房和商品房销售收入，2023 年以来公司房产销售进入尾声，且无在建和拟建房产项目，未来业务可持续性不强。

公司房产销售业务经营主体主要为子公司醴陵安居和醴陵市新恒泰置业有限公司（以下简称“新恒泰置业”），醴陵安居主要从事保障性住房（安置房）的建设与销售，其销售对象主要为安置户，房源除既有安置计划外，也向特定符合条件人群销售，安置户置换收入及剩余安置房销售收入是醴陵安居房屋销售业务的主要收入来源。新恒泰置业主要通过招拍挂方式取得土地后进行商品房开发及销售，目前开发的商品房鼎盛铭城项目在销售阶段。

截至 2023 年末，公司已完工房产项目包括玉瓷俚景、阳三俚景、涑江华府和鼎盛铭城 4 个，除鼎盛铭城外，其余为安置房项目，上述 4 个项目已投资额 12.20 亿元，大部分已完成销售，进入尾声，2023 年仅确认收入 0.06 亿元。受房地产市场持续低迷的影响，为降低业务风险，公司暂缓自有开发房产项目，或将转为联合开发模式，截至 2023 年末，公司无在建和拟建房产项目，未来业务可

² 表中项目建设期间按照实际施工工期列示，部分项目建设期较原计划工期有所延长，部分项目随着实际建设期延长成本增加，总投资额有所增长，已超计划总投资额。



持续性不强。

（四）大宗商品销售

公司大宗商品销售业务主要以有色金属电解铜及铝锭的销售为主，目前提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到串联作用，2023 年，该业务毛利率仍极低，且上游供应商集中度很高。

公司大宗商品销售业务经营主体主要为子公司湖南新恒泰贸易发展有限公司，大宗商品销售业务目前主要以电解铜及铝锭等有色金属，经营方式一是向上游供应商采购电解铜及铝锭后，在较短的时间内出售至下游客户；采购时，通过以期货市场升贴水定价的方式规避价格风险。二是与下游客户谈妥供应量与价格后再向上游供应商采购电解铜及铝锭。

2023 年，公司大宗商品销售收入为 18.31 亿元，同比有所增长，毛利率仅为 0.10%，因提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到串联作用，因此营业毛利率水平极低。客户结构方面，2023 年，公司上游主要供应商和下游主要客户同比变化较大（见附件 2-1 及 2-2），需关注上下游客户结构稳定性，且上游供应商集中度很高，前五大供应商交易金额合计占比为 82.09%。

（五）其他

公司其他业务包括自来水经营、公共交通运营和国有资产运营等，是营业收入的有益补充。

公司其他业务主要由自来水经营业务、公共交通运营和国有资产运营板块组成，是营业收入的有益补充。公司自来水经营业务由子公司醴陵市瓷城水务发展有限公司负责，供水区域为醴陵市，为醴陵市城区唯一的供水企业。2023 年，公司自来水经营收入为 0.53 亿元，同比变化不大；毛利率为 3.94%，同比有所下降。水价方面，醴陵市 2021 年居民生活用水（第一阶梯）为 3.27 元/吨，生活用水（第二阶梯）为 4.42 元/吨，生活用水（第三阶梯）为 5.57 元/吨（含水资源费与污水处理费）；行政事业用水、工业用水及经营服务用水为 4.77 元/吨，特种行业用水为 10.82 元/吨。

公司子公司醴陵市公共交通有限责任公司作为醴陵市公共交通运营主体，承担醴陵市市内公共交通运营任务，2023 年，公司城市公共交通运营收入为 0.12 亿元，同比变化不大，仍处于亏损状态，该板块盈利较为依赖地方政府对公用事业运营的专项补贴，为缓解公司公交业务运营压力，醴陵市政府每年给予公司燃油补贴、老年人免费乘车及 IC 卡优惠补贴等专项经营性补贴。此外，公司作为醴陵市重要的国有资产经营主体，是醴陵市最大的国有资产运营平台，承担着醴陵市国有资产保值增值的任务。近年来，公司将一些优质资产以租赁等方式进行投资经营获得经营性收入，房屋租赁收入逐渐成为公司国有资产经营业务的主要收入来源。2023 年，公司房屋租赁收入为 1.08 亿元，同比有所增长。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模仍较大，对利润水平形成较大侵蚀；政府补助仍是公司利润总额的主要来源。

2023 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用同比有所下降，规模仍较大，对利润水平形成较大侵蚀，其中管理费用同比小幅增长，财务费用随利息支出减少同比有所下降。同期，公司计入其他收益中的政府补助规模同比有所减少，但规模仍较大，主要包括项目建设资金补贴、公共事业运营专项补贴、园区运营补贴及财政局产业扶持资金等，政府补助仍是公司利润总额的主要来



源；投资收益同比有所增长，主要为处置交易性金融资产取得的投资收益；公司利润总额和净利润同比有所增长；总资产报酬率和净资产收益率仍处于较低水平。

表 7 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	30.55	30.42	25.99
营业成本	28.67	28.47	24.52
毛利率	6.14	6.42	5.65
期间费用	9.39	10.35	8.64
管理费用	1.88	1.69	1.83
财务费用	7.16	8.34	6.55
期间费用/营业收入	30.75	34.03	33.25
其他收益	10.14	12.21	11.41
投资收益	0.60	0.20	0.35
营业利润	1.94	1.77	3.44
利润总额	1.92	1.68	3.24
净利润	1.82	1.62	3.12
总资产报酬率	1.40	1.63	1.49
净资产收益率	0.64	0.60	1.19

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

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，且有一定规模非标融资，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。公司借款期限结构以长期为主，2023 年末，公司长期借款余额为 133.22 亿元，其中信用借款 3.64 亿元；一年内到期的长期借款 22.73 亿元。银行授信方面，2023 年末，公司共获得银行授信额度 380.91 亿元，尚未使用的授信额度 123.26 亿元。债券融资方面，2023 年末，公司应付债券余额为 81.70 亿元，包括企业债券和私募债等；一年内到期的应付债券 39.53 亿元。非标融资方面，2023 年末，公司长期应付款中信托借款、融资租赁借款等共计为 27.91 亿元（包含一年内到期部分），平均综合成本 6.91%。

2023 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项规模较大，账龄偏长，存在一定的资金占用压力；同时资产中项目开发成本和土地占比较高，项目开发成本周转较慢，土地变现周期较长，受限资产规模较大，资产流动性一般。

2023 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 89.70%。



表 8 2021~2023 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.37	4.09	31.43	5.02	23.47	3.97
应收账款	73.74	11.02	66.03	10.54	58.53	9.89
预付款项	39.20	5.86	26.93	4.30	28.13	4.76
其他应收款	55.46	8.29	57.62	9.20	54.76	9.26
存货	401.15	59.93	372.19	59.42	350.68	59.28
流动资产	600.42	89.70	561.91	89.70	527.30	89.14
投资性房地产	35.56	5.31	33.01	5.27	29.43	4.98
固定资产	18.31	2.73	19.04	3.04	19.80	3.35
非流动资产	68.94	10.30	64.50	10.30	64.22	10.86
资产总计	669.36	100.00	626.41	100.00	591.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2023 年末，公司货币资金同比有所下降，仍以银行存款和其他货币资金为主，其中受限货币资金为 17.81 亿元；公司应收账款继续增长，期末应收账款前五名分别为应收醴陵市人民政府 36.69 亿元基础设施代建项目款、经开区管委会 19.61 亿元基础设施代建项目款、湖南爱涪置业有限公司 4.18 亿元土地出让款、醴陵市财政局 2.66 亿元土地出让款和房屋租赁款、湖南瓷谷邦和房地产开发有限公司 1.34 亿元土地出让款，合计 64.49 亿元，占应收账款的比重为 86.92%，公司应收账款账龄集中于 2 年以上，公司对应收账款共计提坏账准备 0.45 亿元；公司预付款项同比大幅增长，主要是新增预付醴陵市财政局资产处置款等所致；公司其他应收款同比有所减少，期末其他应收款前五名分别为应收经开区管委会 18.83 亿元、醴陵市土地储备中心 18.40 亿元、醴陵市财政局 5.72 亿元、醴陵市国库集中支付核算中心 3.24 亿元和醴陵市涪江兴旺投资有限责任公司 3.01 亿元往来款，合计 49.20 亿元，在其他应收款中占比 87.74%，其他应收款账龄主要集中于 1 年以内（含 1 年）、2~3 年（含 3 年）和 5 年以上，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.62 亿元；总体来看，公司应收类款项规模较大，账龄偏长，回款进度不确定，存在一定的资金占用压力。同期，公司存货继续增长，在总资产中占比较高，仍主要由开发成本和土地资产构成，其中开发成本同比增长 22.61 亿元至 192.71 亿元，受结算进度和政府回款影响较大，周转较慢，土地资产同比增长 6.38 亿元至 206.29 亿元，主要来自醴陵市人民政府的无偿划拨及竞拍，变现周期较长，公司资产流动性一般。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。2023 年末，公司投资性房地产同比小幅增长，主要为用于出租的房屋和建筑物资产，期末由成本计量模式变更为公允价值计量模式，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 0.75 亿元。同期，公司固定资产主要由房屋及建筑物组成，规模同比小幅下降，期末未办妥产权证书的固定资产账面价值合计 1.04 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 154.49 亿元，规模较大，主要用于抵押融资，受限资产占净资产的比重为 54.38%，占总资产比重为 23.08%。



表 9 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

分类	账面价值	受限原因
货币资金	17.81	质押存款、保证金
存货	104.12	抵押
投资性房地产	18.55	抵押
固定资产	12.28	抵押
无形资产	1.73	抵押
合计	154.49	-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，截至 2023 年末，公司所持子公司醴陵市涪江农村振兴投资运营有限公司股权被出质，原因为贷款质押，质权人为中国农业发展银行醴陵支行，公司出质股权数额共计 6.00 亿元（占注册资本的 100.00%）。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；公司总有息债务规模继续增长，且在总负债中占比很高，整体存在一定偿债压力。

2023 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率继续上升，总有息债务规模继续增长，在总负债中的占比为 81.57%，占比很高，整体存在一定偿债压力。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。2023 年末，短期借款同比有所减少，主要由质押借款和抵押+保证借款构成。同期，公司其他应付款同比有所增长，主要由往来款、保证金及押金等构成；一年内到期的非流动负债继续增长，主要为一年内到期的长期借款和应付债券增加。

表 10 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.14	2.37	10.28	2.89	8.21	2.49
其他应付款	26.36	6.84	24.22	6.82	33.17	10.05
一年内到期的非流动负债	82.01	21.29	63.87	17.97	53.56	16.22
流动负债合计	134.19	34.83	121.95	34.31	114.37	34.65
长期借款	133.22	34.58	117.45	33.04	95.65	28.98
应付债券	81.70	21.21	75.51	21.24	77.96	23.62
长期应付款 ³	27.16	7.05	31.53	8.87	36.25	10.98
非流动负债合计	251.09	65.17	233.48	65.69	215.73	65.35
负债总额	385.28	100.00	355.43	100.00	330.10	100.00
短期有息债务	91.15	23.66	74.15	20.86	61.42	18.61
长期有息债务	223.11	57.91	214.46	60.34	204.51	61.95
总有息债务	314.26	81.57	288.61	81.20	265.93	80.56
资产负债率		57.56		56.74		55.81

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。2023 年末，公司长期借款继续

³ 不包含专项应付款。



增长，以质押借款、保证借款、保证+抵押借款、保证+抵押+质押借款为主；随着公司债券融资，应付债券同比有所增长；随着融资租赁融资及信托融资规模减少，公司长期应付款继续下降。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金保有量对短期有息债务的保障程度较弱，短期偿债压力较大。

2023 年末，公司总有息债务规模继续增长，其中短期有息债务在总有息债务中的占比为 29.00%，同期，公司非受限货币资金为 9.56 亿元，对短期有息债务的保障程度较弱，短期偿债压力较大。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保企业均为醴陵市国有企业，担保比率较低。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 10.85 亿元，同比增长 7.05 亿元，担保比率为 3.82%，担保比率较低，被担保企业均为醴陵市国有企业。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保到期日 ⁴	担保类型
醴陵市锦程建设开发有限公司	5,500.00	2024/03/29	保证、抵押
醴陵市瓷都水系治理开发运营有限公司	5,000.00	2030/04/26	保证
	4,000.00	2030/05/24	保证
	6,000.00	2030/06/19	保证
	28,193.00	2033/06/20	保证
醴陵市国源投资发展有限公司	10,777.00	2029/03/24	保证
醴陵市涿丰农村振兴有限公司	22,000.00	2033/04/25	保证
	10,000.00	2032/10/26	保证
	9,597.00	2033/02/27	保证
醴陵市聚成农业开发有限公司	7,400.00	2030/12/19	保证
合计	108,467.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，获益于股东注资等，公司所有者权益继续增长，资本实力有所增强。

2023 年末，公司所有者权益为 284.08 亿元，同比增长 13.10 亿元，主要是资本公积增加所致；实收资本为 20.00 亿元，同比无变化；资本公积为 231.60 亿元，同比增长 10.11 亿元，主要系醴陵市财政局给公司下属子公司划转资金作为对公司的资本投入，增加资本公积 10.12 亿元，此外子公司股权划入划出对资本公积的影响不大；未分配利润为 19.76 亿元，同比小幅增长。

公司盈利对利息的保障能力仍较弱；可变现资产对公司整体债务偿还保障能力一般。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.50 倍，同比有所下降，盈利对利息的保障能力仍较弱。2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 4.47 倍和 1.48 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。2023 年末，公司可变现资产以应收类款项和存货为主，资产中应收类款项账龄偏长，项目开发成本周转较慢，土地变现周期较长，受限资产规模较大，且总有息债务规模继续增长，公司可变现资产对整体债务偿还保障能力一般。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流呈小规模净流入；筹资性现金流净流入规模同比有所增长。

2023 年，公司经营性现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力，主要是公司工程建设

⁴ 截至本报告出具日，公司未提供到期担保续保情况。



业务前期投入较大，资金回流较慢所致，随着工程建设等业务成本支出增加，经营性现金流净流出规模同比有所增长。同期，公司收回投资有所减少，投资性现金流净流入规模同比有所下降；公司筹资性现金流仍为净流入，且净流入规模同比有所增长，是公司可用偿债来源的主要组成部分。

表 12 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	-22.72	-13.04	-25.52
投资性净现金流（亿元）	0.83	5.29	-10.58
筹资性净现金流（亿元）	14.12	8.07	42.26
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.10	-0.65	-1.40
经营性净现金流/流动负债（%）	-17.74	-11.03	-24.95
经营性净现金流/总负债（%）	-6.13	-3.80	-8.61

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

作为醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用，2023 年，公司继续获得政府及股东在资金注入及财政补贴等方面的有力支持。

截至 2023 年末，醴陵市投融资主体主要包括公司及下属子公司高新集团。高新集团主要承担湖南醴陵经济开发区范围内的基础设施建设和园区开发等任务。截至 2023 年末，高新集团总资产 257.26 亿元，净资产为 109.40 亿元，2023 年，营业收入为 21.85 亿元，净利润为 1.13 亿元。

作为醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用，继续获得政府及股东在资金注入及财政补贴等方面的有力支持。资金注入方面，2023 年，醴陵市财政局给公司下属子公司划转资金作为对公司的资本投入，增加资本公积 10.12 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司计入其他收益的政府补贴共计 10.14 亿元；计入营业外收入的其他政府补助 30.00 万元。

担保分析

三峡担保为“22 醴涪债 01/22 涪江 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

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 2023 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 2023 年末，三峡担保纳入合并范围的子公司共 5 家，均为直接控股子公司；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。

近年来，三峡担保的担保业务规模有所波动，但债券担保始终是其核心业务。三峡担保的债券担保主要为公司债、企业债和中期票据担保，业务规模有所波动。同时，三峡担保坚持服务小微企业和“三农”企业，并拓展线上业务，推动借款类担保业务规模整体增长，借款类担保业务的行业



集中度处于较高水平。受担保项目到期与投放等因素影响，三峡担保对信托产品、资产管理计划等提供担保的其他融资担保规模有所波动。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，非融资担保业务规模逐年增加。

表 13 2021~2023 年末三峡担保本部担保业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券担保	637.66	67.72	684.96	71.89	651.32	72.28
借款类担保	185.89	19.74	161.04	16.90	165.98	18.42
其他融资担保	3.68	0.39	4.17	0.44	1.25	0.14
非融资担保	114.45	12.15	102.63	10.77	82.57	9.16
担保余额	941.67	100.00	952.79	100.00	901.12	100.00

注：由于四舍五入和小数位原因，细项数据加总不一定等于合计

数据来源：根据公开资料整理

此外，三峡担保通过自有资金开展投资业务，业务种类包括发放贷款、债券投资和委托贷款等，近年来，三峡担保不断加大债券投资力度，投资业务规模保持增长。其中，小额贷款投放行业分布较集中，且存在逾期情况，信用风险管理能力有待改善。

三峡担保主要由货币资金、应收代偿款、债权投资和存出保证金等构成的资产规模持续增长，但应收代偿款原值有所增加，追偿情况需持续关注。近年来，三峡担保净资产规模不断扩大，且准备金拨备率整体处于较高水平，风险抵御能力较强。盈利能力方面，三峡担保净利润规模不断增长，盈利水平持续提升。

表 14 2021~2023 年三峡担保主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期末总资产	130.60	119.83	110.25
期末净资产	91.87	78.63	66.85
期末实收资本	51.00	51.00	48.30
营业收入	17.43	15.13	12.95
其中：担保业务收入	11.94	13.19	12.66
利息收入	3.97	3.32	3.32
净利润	4.71	4.49	3.76
期末担保余额*	941.67	952.79	901.12
期末准备金拨备率*	-	6.63	6.57
期末融资担保放大倍数（倍）*	-	7.19	8.49
期末累计担保代偿率*	-	1.34	1.35
总资产收益率	3.76	3.90	3.43
净资产收益率	5.52	6.17	5.57

注：*为母公司口径

数据来源：根据公开资料及三峡担保提供资料整理

此外，三峡担保在重庆地区经济发展中发挥较为重要的作用，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。

综合分析，大公国际维持三峡担保信用等级 AAA，评级展望维持稳定，三峡担保为“22 涪江债 01/22 涪江 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。



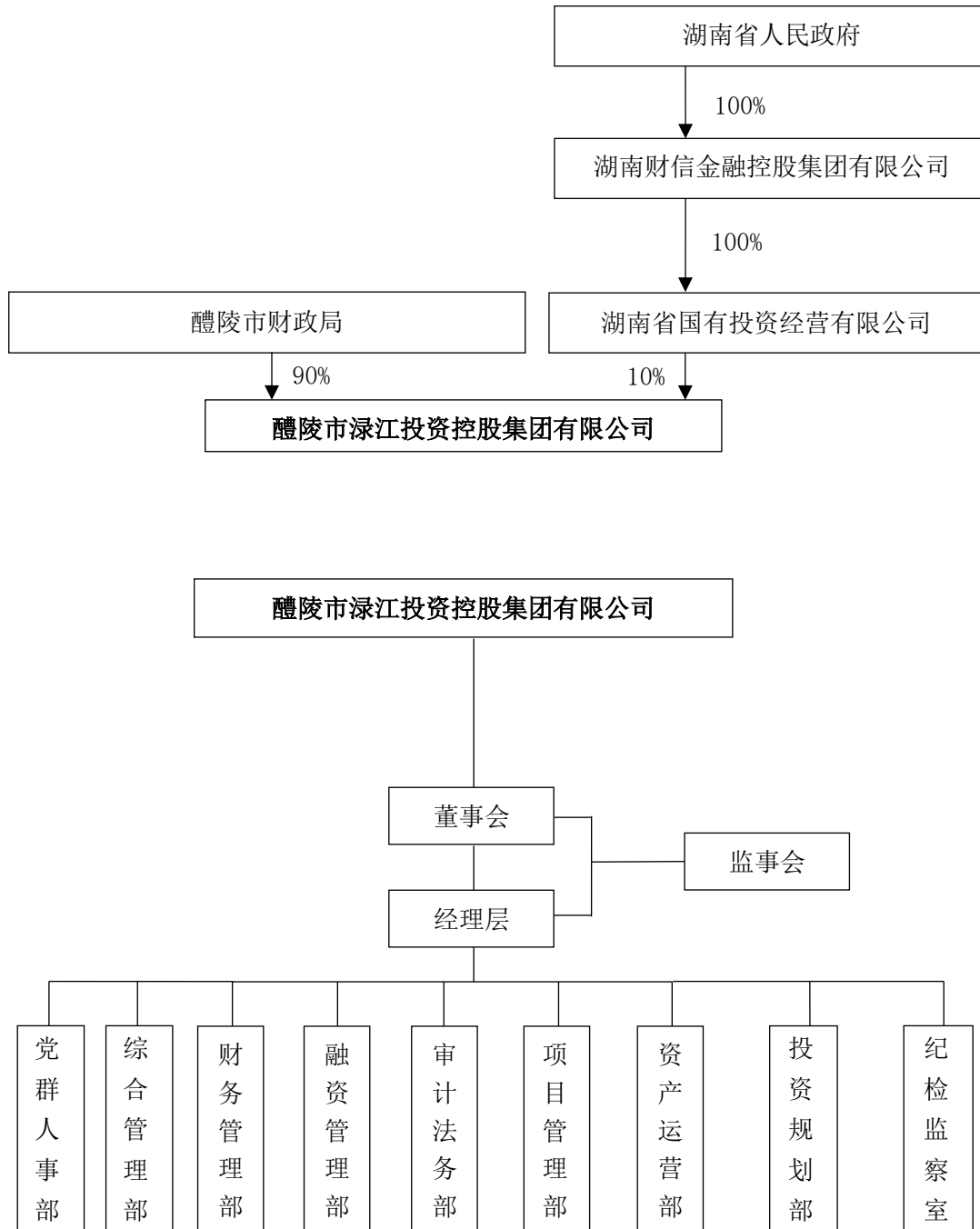
评级结论

综合分析，大公国际维持涿江集团信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“22 醴涿债 01/22 涿江 01”信用等级维持 AAA，“22 醴涿债 02/22 涿江 02”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 末醴陵市涑江投资控股集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年末醴陵市涿江投资控股集团有限公司一级子公司情况

(单位：%)

企业名称	持股比例		注册地	取得方式
	直接	间接		
醴陵市基础设施建设投资有限公司	69.05	30.95	醴陵市	划拨
醴陵市国有资产经营有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市保障性安居工程开发有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江新城投资开发建设有限公司	100.00	-	醴陵市	划拨
醴陵市涿江文化旅游投资开发建设有限公司	100.00	-	醴陵市	划拨
湖南涿信建设集团有限公司	100.00	-	醴陵市	划拨
醴陵市涿江赛石投资建设开发有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江城市投资运营有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江永昌商业保理有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市瓷城水务发展有限公司	100.00	-	醴陵市	划拨
醴陵市涿江华兴投资有限责任公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江众微创新创业投资基金合伙企业（有限合伙）	85.00	-	醴陵市	投资
醴陵市高新技术产业发展集团有限公司	90.00	-	醴陵市	划拨
醴陵众微创新创业投资基金合伙企业（有限合伙）	75.00	13.50	醴陵市	投资、划拨
湖南省陶瓷研究所有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江文化旅游运营管理有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江乡村振兴投资运营有限公司	100.00	-	醴陵市	投资
醴陵市涿江公用事业投资经营有限公司	100.00	-	醴陵市	投资

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 涪陵市涪江投资控股集团有限公司大宗商品销售业务主要供应商情况

(单位: 万元、%)

2023 年			
供应商名称	金额 (含税)	占比	是否关联方
广西林业集团桂谷实业有限公司	49,784.00	24.62	否
江西晟雄金属材料有限公司	46,463.02	22.97	否
温州启轩供应链有限公司	25,432.49	12.58	否
屹信通 (厦门) 供应链有限公司	24,446.71	12.09	否
天津旺港实业有限公司	19,897.19	9.84	否
合计	166,023.41	82.09	-
2022 年			
供应商名称	金额 (含税)	占比	是否关联方
江西宸顺发金属材料有限公司	62,176.59	32.60	否
济源市晨焱商贸有限公司	58,105.18	30.40	否
江西翔林金属材料有限公司	47,875.60	25.00	否
镇江豪西实业发展有限公司	14,823.25	7.80	否
上海赣讯达国际贸易有限公司南昌分公司	8,005.77	4.20	否
合计	190,986.39	100.00	-
2021 年			
供应商名称	金额 (含税)	占比	是否关联方
广州海川实业控股有限公司	31,871.36	32.75	否
广东中启源商贸投资有限公司	48,269.51	49.60	否
中车时代电动汽车股份有限公司	14,483.00	14.88	否
中粤经贸 (广州) 有限公司	985.70	1.01	否
贵州铁源科技有限公司	700.00	0.72	否
合计	96,309.57	98.97	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 醴陵市涪江投资控股集团有限公司大宗商品销售业务主要客户情况

(单位: 万元、%)

2023 年			
客户名称	金额 (含税)	占比	是否关联方
江苏鑫泽圭供应链管理有限公司	40,889.14	20.41	否
温州沧澜供应链有限公司	23,282.86	11.62	否
江西齐元铜业有限公司	12,110.64	6.04	否
鹰潭中灿铜业有限公司	11,446.62	5.71	否
遂宁市盈港实业有限责任公司	10,331.39	5.16	否
合计	98,060.65	48.94	-
2022 年			
客户名称	金额 (含税)	占比	是否关联方
上海秉悟贸易有限公司	68,510.49	40.50	否
济源市耀德商贸有限公司	52,179.34	30.80	否
新化融达商贸有限公司	16,538.75	9.80	否
沈阳愉悦国际贸易有限公司	16,206.80	9.60	否
济源市嘉尚商贸有限公司	15,708.71	9.30	否
合计	169,144.09	100.00	-
2021 年			
客户名称	金额 (含税)	占比	是否关联方
义乌中国小商品城控股有限责任公司	35,041.48	35.96	否
上海金克金属贸易有限公司	28,731.44	29.49	否
山能国际产业投资集团 (海南) 有限公司	15,076.33	15.47	否
岳阳市公共交通集团有限责任公司	12,969.00	13.31	否
广东东岭有色金属贸易有限公司	2,410.66	2.47	否
合计	94,228.91	96.70	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 涪陵市涪陵投资控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	273,718	314,255	234,701
应收账款	737,426	660,294	585,298
其他应收款	554,588	576,217	547,588
存货	4,011,511	3,721,864	3,506,848
固定资产	183,063	190,371	198,048
总资产	6,693,561	6,264,076	5,915,249
短期借款	91,370	102,773	82,064
其他应付款	263,557	242,233	331,721
流动负债合计	1,341,865	1,219,484	1,143,711
长期借款	1,332,169	1,174,453	956,519
应付债券	817,038	755,087	779,595
非流动负债合计	2,510,902	2,334,843	2,157,320
负债合计	3,852,767	3,554,327	3,301,031
实收资本(股本)	200,000	200,000	200,000
资本公积	2,315,957	2,214,867	2,139,366
所有者权益	2,840,793	2,709,749	2,614,218
营业收入	305,474	304,200	259,913
利润总额	19,232	16,815	32,447
净利润	18,227	16,233	31,202
经营活动产生的现金流量净额	-227,173	-130,374	-255,196
投资活动产生的现金流量净额	8,313	52,850	-105,765
筹资活动产生的现金流量净额	141,157	80,736	422,594
EBIT	93,712	102,167	88,072
EBITDA	102,832	110,980	101,076
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.50	0.55	0.55
总有息债务	3,142,634	2,886,066	2,659,344
毛利率(%)	6.14	6.42	5.65
总资产报酬率(%)	1.40	1.63	1.49
净资产收益率(%)	0.64	0.60	1.19
资产负债率(%)	57.56	56.74	55.81
应收账款周转天数(天)	823.60	737.04	708.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.10	-0.65	-1.40
担保比率(%)	3.82	1.40	-



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	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	21.69	18.20	18.09
期末应收代偿款	9.31	10.56	9.28
期末发放贷款和垫款	4.89	4.57	4.56
期末债权投资	3.13	7.88	8.29
期末其他债权投资	32.68	25.14	18.47
期末存出保证金	41.16	31.51	28.64
期末其他资产	4.24	8.17	10.95
期末资产总计	130.60	119.83	110.25
期末未到期责任准备金	16.98	17.94	16.21
期末担保合同准备金	12.01	11.10	11.05
期末应付债券	1.68	2.38	5.87
期末存入保证金	2.37	2.30	2.53
期末其他负债	1.77	3.64	4.33
期末负债合计	38.74	41.21	43.40
期末实收资本	51.00	51.00	48.30
期末未分配利润	5.86	4.60	5.14
期末所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95
营业支出	10.63	8.78	7.59
净利润	4.71	4.49	3.76
经营活动产生的现金流量净额	1.48	3.45	7.38
投资活动产生的现金流量净额	-4.38	-7.52	-1.39
筹资活动产生的现金流量净额	6.33	4.42	-5.20
期末准备金拨备率*	-	6.63	6.57
期末担保余额*	941.67	952.79	901.12
期末融资担保放大倍数(倍)*	-	7.19	8.49
期末累计担保代偿率*	-	1.34	1.35
总资产收益率	3.76	3.90	3.43
净资产收益率	5.52	6.17	5.57

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
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保放大倍数	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）
准备金拨备率	担保风险准备金/融资担保责任余额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×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。	
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。