

# 2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券、2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券（第二期） 2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券、2021年龙山县城市建设投资开发有限公司公司债券（第二期）2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
21 龙山债/21 龙山城投债	AAA	AAA
21 龙山 02/21 龙山城投 02	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：龙山县城市建设投资开发有限公司（以下简称“龙山城投”或“公司”）作为龙山县重要的基础设施建设主体，基础设施类业务重要性突出，业务收入可持续性较好，并持续获得外部支持，同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）提供的保证担保仍能有效提升“21 龙山债/21 龙山城投债”和“21 龙山 02/21 龙山城投 02”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司大量资金沉淀于基础设施建设项目形成的存货、在建工程中，整体资产流动性较弱，公司面临较大的债务压力，并存在一定的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司为龙山县重要的基础设施建设主体，业务在区域内持续性仍较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024年7月29日

## 联系方式

项目负责人：韩飞  
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：刘诗绮  
liushq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	177.24	174.03	147.01
所有者权益	75.03	72.59	71.92
总债务	47.84	43.57	41.54
资产负债率	57.66%	58.29%	51.08%
现金短期债务比	0.72	0.59	1.28
营业收入	6.36	3.03	2.78
其他收益	0.32	1.00	0.89
利润总额	0.51	0.85	0.99
销售毛利率	23.02%	8.96%	13.42%
EBITDA	1.22	1.01	1.16
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.49	0.65
经营活动现金流净额	0.01	-0.96	2.65

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **作为龙山县重要的基础设施建设主体，公司基础设施类业务重要性突出，业务收入可持续性较好。**公司承接了龙山县基础设施、棚户区改造、土地整理开发等项目，截至 2023 年末，在建工程、存货-开发成本中公司尚未结算的代建项目已投资规模较大，未来基础设施建设业务收入可持续性较好。
- **公司持续获得外部支持。**作为龙山县重要的基础设施建设主体，2023 年获得龙山县人民政府注入资本、拨付资本金共计 2.09 亿元，获得政府补贴 0.32 亿元，一定程度上提升了公司资本实力及利润水平。
- **湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升两期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 龙山债/21 龙山城投债”和“21 龙山 02/21 龙山城投 02”的信用水平。

## 关注

- **资产主要由基础设施建设项目形成的存货及在建工程构成，叠加应收类款项规模较大，资产流动性较弱。**由于公司承接的代建项目和保障房项目结算及回款较为滞后，公司大量资金沉淀于项目建设形成的存货和在建工程中，并且因代建业务产生的对龙山县人民政府部门及区域内国有企业的应收类款项规模较大，截至 2023 年末，上述各类项目投入和往来拆借余额已超过公司总资产的 80%，对其资产变现能力造成较大影响。
- **随着债务规模的持续攀升，公司偿债指标表现不佳，面临较大的债务压力。**2023 年末公司债务规模持续增长，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.72 和 0.56，且公司盈利能力对债务的保障程度有限，随着项目的持续投入及债务滚续，公司面临较大的债务压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 9.34 亿元，占同期末净资产的 12.45%，其中，对民营企业龙山县北控威保特环境科技有限公司的担保金额为 500.00 万元，其他均为当期国企，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	2/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>bbb+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>4</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bbb+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

## 外部特殊支持

- 公司是龙山县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙山县人民政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为：一方面，龙山县人民政府直接持有公司 85.32% 股权，公司主要领导均由龙山县人民政府任命，公司主要业务均来源于政府，近年来收到的政府支持力度较大，龙山县人民政府对公司经营战略及业务运营有绝对的控制权。另一方面，公司主要承担了较多龙山县基础设施建设、棚户区改造等任务，在基础设施建设方面对龙山县贡献较大，且公司已公开发行多期债券，若公司违约将对龙山县金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为龙山县人民政府提供支持的能力较强，主要体现为龙山县境内农林业发达、旅游资源较为丰富，近年经济保持增长。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 龙山债/21 龙 山城投债	2.50	2.50	2023-6-27	2028-08-11
21 龙山 02/21 龙 山城投 02	2.50	2.50	2023-6-27	2028-09-13

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、债券募集资金使用情况

公司分别于2021年8月、2021年9月公开发行均为7年期的“21龙山债/21龙山城投债”和“21龙山02/21龙山城投02”，发行规模均为2.50亿元（合计5.00亿元）；募集资金中3.00亿元计划用于龙山县中医药健康科技产业园建设项目（以下简称“募投项目”），2.00亿元用于补充营运资金。截至2024年6月末，两期债券募集资金专项账户余额为1.51亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2023年末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本增加0.33亿元至8.86亿元，股东龙山县人民政府（以下简称“龙山县人民政府”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股比例仍分别为85.32%和14.68%，龙山县人民政府仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司仍是龙山县重要的城市基础设施建设主体，主要从事龙山县内基础设施、保障性住房等建设业务。2023年公司合并范围新增3家子公司，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司合计16家，具体见附录四。

**表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
龙山县净源污水处理有限公司	100%	污水处理及其再生利用	划转
龙山县兴诚乡村发展有限公司	67%	商务服务业	划转
湖南派尚建筑工程有限公司	100%	基础设施建设	划转

资料来源：公司2023年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再

融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

**龙山县隶属于湘西州，位于湖南省西北边陲，境内农林业发达、旅游资源较为丰富；近年经济保持增长，但经济水平较为落后且财政实力弱**

**区位特征：龙山县位于湘西北边陲，地处武陵山区腹地，境内农林业发达、旅游资源较为丰富。**龙山县隶属于湘西州，位于湖南省西北边陲，辖4个街道、12个镇、5个乡，管辖面积3,131平方千米，境内有黔张常铁路、吉恩高速、黔张高速交会，交通便捷程度一般。龙山县内农林业发达，百合、烤烟、柑橘等为其代表性产品，其中百合的产量及销量均位于全国之首。2011年国务院批复成立龙山来凤经济协作示范区，在湖南龙山县与湖北来凤县全面开展农业合作。龙山县内森林覆盖率达71.2%，是湖南省首个林业碳汇工程试点县。旅游资源方面，有八面山、乌龙山大峡谷、洛塔石林等资源为代表的乌龙山国家地质公园及秦简文化的核心区里耶古城，其中，太平山景区及继里耶古城景区均为国家4A级景区。龙山县内少数民族众多，以土家族、苗族为主的16个少数民族人口占全县总人口的81%。截至2023年末，全县常住人口45.06万人人口呈净流出趋势。

**图1 龙山县区位图**

**图2 龙山县县域协同发展规划图**


**区域位置图**


资料来源：高德地图，中证鹏元整理

资料来源：龙山县人民政府官网，中证鹏元整理

**经济发展水平：**龙山县经济实力保持增长，经济水平较为落后。近年来龙山县经济实力保持增长，2023年地区GDP为112.34亿元，同比增速为4.5%，在湘西州下辖8个区县中排名第二；人均GDP是同期全国人均GDP的27.50%，属于较落后地区。2023年三次产业结构比由2022年的25.6：19.4：55.0调整为25.2：18.5：56.3，第三产业占比小幅提升，为当地支柱产业。

受房地产市场景气度下行影响，2023年龙山县固定资产投资增速大幅下降，2023年增速为-27%。2023年全县房地产开发投资7.43亿元，比上年下降68.5%。其中，住宅投资6.93亿元，下降66.5%。商品房销售面积21.22万平方米，下降23.3%；商品房销售额10.37亿元，下降18.6%。社会消费品零售总额受居民收入预期影响，2023年略有增长。

**表2 2023年湘西州县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速 (%)	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
吉首市	224.59	0.4	52,171	14.37	7.87
<b>龙山县</b>	<b>112.34</b>	<b>4.5</b>	<b>24,576</b>	<b>9.19</b>	<b>2.74</b>
凤凰县	103.95	5.7	30,484	8.77	1.09
永顺县	102.36	3.5	25,577	6.15	1.98
保靖县	84.12	6.1	36,992	3.89	0.45
花垣县	82.38	1.8	34,097	8.52	0.78
泸溪县	80.86	0.2	34,840	4.98	1.97
古丈县	35.25	1.8	32,884	2.36	0.82

注：人均 GDP 取自统计公报披露数或根据当年末常住人口数计算得出。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**表3 龙山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	112.34	4.50%	109.37	4.0%	106.00	8.40%
固定资产投资	-	-27.0%	-	9.4%	-	-4.90%
社会消费品零售总额	34.91	0.8%	34.62	1.9%	33.97	13.10%
人均 GDP（元）		24,576		23,476		22,445
人均 GDP/全国人均 GDP		27.50%		27.39%		27.72%

资料来源：2021-2023 年龙山县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**龙山县以文旅产业为支柱，同时与湖北省来凤县开展农业合作，近年来文旅与农业均发展较快。县内旅游资源丰富，有八面山、乌龙山大峡谷、洛塔石林等自然景观和里耶古城遗址等历史人文景观。其中里耶考古遗迹的开发得到政府政策大力支持，湖南省将龙山县纳入 20 个旅游重点县之一。2023 年龙山县入围“2023 年中国旅游发展潜力百强县市”，共接待国内外游客 608.84 万人次，实现旅游收入 62.01 亿元，同比增长 45.2% 和 46.1%，同期乌龙山大峡谷景区成功创建国家 4A 级旅游景区，成功举办首届旅游发展大会暨第八届中国·龙山舍巴日等活动。2023 年龙山县实现工业增加值 15.66 亿元。规模工业实现增加值 6.92 亿元，比上年增长 15.3%。全县 52 家规模以上工业企业，实现总产值 24.18 亿元，比上年增长 14.6%。全年规模工业销售产值 23.56 亿元，增长 11.73%，产销率为 97.8%。

自 2011 年国务院批准在龙山县与来凤县成立经济协作示范区以来，截至 2023 年末，龙凤示范区已投资 300 亿元，百合、烤烟、柑橘、蔬菜、中药材、生姜、藤茶已成为两县主导产业，已入驻规模以上工业企业 94 家。2023 年龙山百合获首届“湖南名品”，龙山百合、乌龙山红茶纳入 2023 年第三批全国名特优新产品名录，龙山县被命名为“湖南省农产品质量安全县”。

**财政及债务水平：**龙山县财政实力较弱，财政自给率低。近年龙山县一般公共预算收入有所增加，但财政自给能力仍在 20% 以下，财政自给率较低。随着全国房地产市场景气度下行，龙山县土地出让表现不佳，政府性基金收入持续大幅下滑。2023 年龙山县地方政府债务规模持续增长，2021-2023 年复合增长率达 18.12%。整体而言，龙山县财政实力较弱。

化债方面，龙山县采取国有资产资源有效盘活、财政资金提效增益等手段，多渠道筹集资金化解债务，严禁数字化债、虚假化债，严格执行《龙山县隐性债务化解实施方案》，积极与金融机构沟通对接，推动优化债务期限结构，降低利率负担。

**表4 龙山县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	9.19	8.40	7.65
税收收入占比	68.44%	70.00%	66.14%
财政自给率	14.71%	15.11%	14.38%
政府性基金收入	2.74	9.74	4.54
地方政府性债务余额	65.71	53.59	47.10

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：龙山县 2021 年财政决算公开、2022-2023 年国民经济和社会发展统计公报、龙山县 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

作为龙山县重要的基础设施建设主体，目前公司承接了较多的龙山县基础设施、棚户区改造、整理等大型项目，但公司资金大量沉淀于在建项目及其形成的应收款项中，未来需关注已完工代建项目后续结算及回款进度

公司系龙山县重要的城市基础设施建设主体，主要从事龙山县内基础设施、保障性住房建设及工程施工等业务。2023年公司基础设施建设收入及工程施工收入大幅增长，营业收入以基础设施建设收入及工程施工收入为主，但随政府结算进度和承接工程情况存在一定波动。公司其他业务主要系租赁、销售墓地及殡葬服务等，为公司营收提供一定补充。

毛利率方面，由于收入占比较高的基础设施代建业务毛利率稳定，工程施工等毛利率大幅提升，导致公司2023年销售毛利率增长至23.02%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	4.16	65.35%	14.17%	2.14	70.68%	14.17%
保障性住房销售收入	0.08	1.18%	44.81%	0.41	13.54%	-10.85%
工程施工收入	1.70	26.79%	33.73%	0.33	11.06%	-25.94%
其他业务收入	0.43	6.68%	62.76%	0.14	4.72%	69.61%
<b>合计</b>	<b>6.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.02%</b>	<b>3.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.96%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

作为龙山县重要的基础设施建设主体，目前公司尚未结算的代建基础设施项目充足，业务收入可持续性较好，但需关注已完工项目后续结算及回款进度；募投项目招商引资进度远不达预期，未来需持续关注募投项目收益实现情况

公司为龙山县主要的城市基础设施投融资及建设主体，负责龙山县重点项目的投资与建设。根据项目类型，具体建设由公司本部及子公司龙山县果利河城市建设投资有限责任公司、龙山县保障性安居工程建设有限责任公司（以下简称“保障房公司”）、龙山县民兴社会事业发展有限公司、龙山县龙元水利水电有限责任公司（以下简称“龙山水利水电”）负责。公司及子公司每年根据与龙山县人民政府签署的《代建项目投资确认书》，以公司承建项目的年度投资额，加上项目管理服务费（按年度投资的20%计算）作为工程项目的价款结算依据。

2023年公司实现基础设施建设收入4.16亿元，较上年增幅较大，均来源于体育中心项目。毛利率方面，基础设施代建业务收入仍按照投资额的20%加成确认，毛利率保持稳定。

表6 2023年公司基础设施代建业务收入成本明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
体育中心	41,588.04	35,696.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在代建项目计划总投资额为33.88亿元，在建工程、存货-开发成本中公司尚未结算的代建项目已投资规模较大，未来基础设施建设业务收入可持续性较好，但需关注已完工项目后续结算及回款进度。

龙山县中医药健康科技产业园建设项目为“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”募投项目，计划总投资4.63亿元，从2020年12月开始建设，建设工期为2年，预计2022年12月竣工验收，截至2023年末，建设进度未达建设预期。该项目规划总用地面积180,000.90平方米，总建筑面积239,401.20平方米，停车位1,197个，建设内容包括四个片区的厂房以及配套设施的建设，预计收入主要为园区内标准厂房的销售及租赁收入、物业管理收入和停车场停车收入等，在项目运营期内预计实现收入8.66亿元。受招商引资、地区经济发展水平等因素影响，“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”募投项目能否实现预期收益存在较大不确定性，未来需持续关注募投项目建设进度和收益实现情况。

### 2023年工程施工业务收入大幅增长，为公司营收提供重要补充

公司工程施工业务由子公司龙元水利水电负责，龙元水利水电是一家综合性施工企业，具有建筑施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、水利水电工程施工总承包贰级及环保工程专业承包叁级等资质。龙元水利水电以市场化经营为导向，经营模式主要为水利水电参与市场竞标，中标后负责工程的承建，工程款结算模式随水利水电与发包单位签订的合同条款约定而不同。

2023年公司承接并结算了污水收集与处理设施建设项目1.41亿元，带动工程施工收入同比大幅增长，且该项目毛利水平较高，带动工程施工业务毛利率大幅增长。工程施工业务受承接项目情况影响较大，公司主要业主方为政府单位及国有企业，随着龙山县固定资产投资增速的放缓，对公司工程施工业务承接可能将造成较大影响。

### 2023年公司保障性住房收入大幅下滑，业务是否可持续尚待观察，需持续关注保障房去化情况

公司负责龙山县内保障性住房项目建设，该业务主要由保障房公司负责运营。公司通过自有资金或市场化融资建设安置房项目（包括配套商业），项目竣工决算后，将保障性住房安置部分按政府指导价定向销售，剩余住宅、配套商铺和车位可对外销售或者出租取得收入，完成销售后确认保障性住房收入并结转相应建设成本。

2023年公司确认保障性住房销售收入0.08亿元，同比大幅下滑，主要系存量保障房去化不佳所致。毛利率方面，保障性住房建设业务属于政策性业务，2023年受当期结转保障房项目建设成本下降影响，

毛利率大幅增长。同期末，待销售保障房面积较大，业务是否可持续尚待观察，中证鹏元将持续关注保障房去化情况对公司经营的影响。

### 公司在资金注入及财政补贴方面持续获得外部支持

作为龙山县重要的基础设施建设主体，根据公司2023年审计报告，2023年公司共获得龙山县人民政府注入实收资本0.33亿元，拨入资本金1.76亿元，政府补助0.32亿元，一定程度上提升了公司资本实力及利润水平。

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

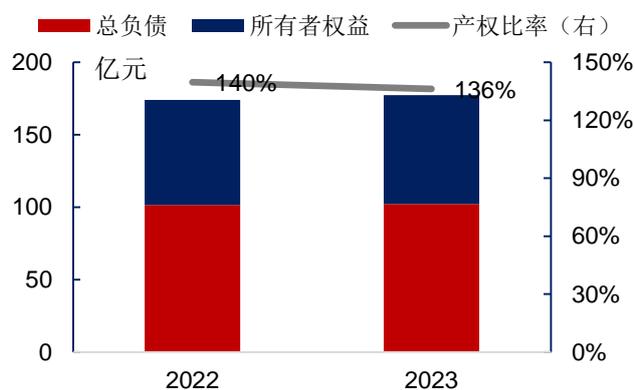
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新设3家子公司，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司合计16家，具体见附录四。

### 资产结构与质量

2023年公司资产规模保持增长，资产主要由基础设施类业务形成的存货及在建工程构成，叠加应收类款项规模较大，流动性较弱

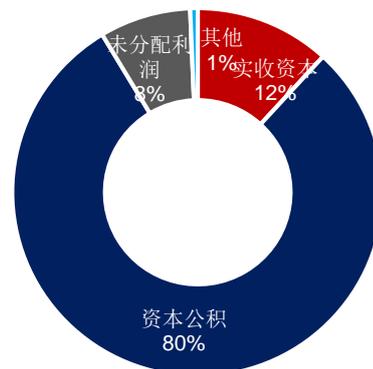
受益于龙山县人民政府拨入项目资本金，2023年公司所有者权益有所增长，产权比率略有下降。公司所有者权益主要由实收资本及由政府划拨的土地、房产形成的资本公积构成。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司业务结构较为单一，基础设施建设业务是公司最主要的收入来源，由于公司承接的代建项目和保障房项目结算及回款较为滞后，公司大量资金沉淀于项目建设形成的存货和在建工程中，并且因代建业务产生的对龙山县人民政府部门及区域内国有企业的应收类款项规模较大，2023 年末上述各类项目投

入和往来拆借余额已超过公司总资产的 80%，对其资产变现能力造成较大影响。

具体来看，公司基础设施类项目按是否与委托方签订对应代建协议分别列示于存货-开发成本和在建工程，其中，存货-开发成本主要包括保障房项目、部分代建项目开发成本、募投项目，2023年末开发成本账面价值同比显著增长，主要系将在建工程中的体育中心、职业教育中心建设等多个项目重分类至存货-开发成本所致；公司其他代建项目于在建工程中列示，随着代建项目结算及重分类，2023年末在建工程账面价值大幅下滑。因购置较多的运输及其他设备，固定资产规模有所增长。截至2023年末，公司存货-库存土地中土地用途以商业住宅为主，其中部分土地已被抵押。应收款项以应收龙山县人民政府部门工程结算款及与当地国企、事业单位的往来款为主，回收时间存在一定不确定性，对公司运营资金形成较大占用。因易地扶贫搬迁项目形成结算的长期应收款项2023年已全部结转，长期应收款账面已无余额。受部分工程款项结转及新增债务融资影响，2023年末公司保有货币资金有所增长。

**表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.09	3.44%	4.26	2.45%
应收账款	8.19	4.62%	5.82	3.35%
其他应收款	34.07	19.22%	43.88	25.21%
存货	106.70	60.20%	71.19	40.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>157.03</b>	<b>88.60%</b>	<b>126.77</b>	<b>72.84%</b>
固定资产	9.57	5.40%	7.96	4.57%
在建工程	6.08	3.43%	26.64	15.31%
长期应收款	0.00	0.00%	9.98	5.74%
<b>非流动资产合计</b>	<b>20.21</b>	<b>11.40%</b>	<b>47.26</b>	<b>27.16%</b>
<b>资产总计</b>	<b>177.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>174.03</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司代建业务收入持续性较好，2023年公司工程建设收入大幅增长，销售毛利率有所上升，外部支持对公司利润形成一定补充

2023年公司工程施工业务收入大幅增长，公司主要收入来源为基础设施工程建设、工程施工业务，保障性住房销售、租赁等业务对公司营业收入形成一定补充，但保障性住房销售业务收入2023年显著下滑。公司作为龙山县重要的基础设施建设主体，代建工程业务量充足，业务收入持续性较好，但收入规模易受政府结算进度影响而存在一定波动。

从利润构成来看，公司2023年主营业务盈利能力有所增长，但政府补贴对利润总额依然形成一定支撑，2023年公司共获得政府补助0.32亿元，占同期利润总额的比重为62.74%。

**表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	6.36	3.03
营业利润	0.63	0.88
其他收益	0.32	1.00
利润总额	0.51	0.85
销售毛利率	23.02%	8.96%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

2023年公司总债务不断攀升，债务类型及渠道较单一，银行借款是公司最主要的融资渠道，但授信方以当地村镇银行及农商行为主，融资成本相对较高，公司面临较大债务压力

随着公司项目的持续投入及债务滚续，2023年末总负债规模有所增长。

2023年末公司总债务同比有所增长。从融资渠道来看，银行借款是公司最主要的融资渠道，截至2023年末，公司银行借款占总债务的比重超过70%。银行借款多有抵押、质押和保证措施，授信方除国开行、农业发展银行和农业银行等外，多为当地村镇银行或农商行，包括湖南龙山农村商业银行股份有限公司、湘西长行村镇银行股份有限公司，当地村镇银行或农商行借款成本相对较高，多在7.50%-9.00%左右。截至2023年末，公司应付债券余额（包括一年内到期部分）为4.73亿元，分别为“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”，设有提前偿还及回售条款，未来三年公司分别需要偿还债务本息1.33亿元、1.26亿元和1.20亿元，并将于2026年进入回售期，届时需关注公司后续偿债安排及资金筹备情况。其他融资主要为公司从中国农发重点建设基金有限公司、国开发展基金有限公司和湖南省扶贫投资开发有限公司取得的带有“明股实债”性质的款项或项目建设基金，融资成本为1.2%，该部分款项成本较低且期限较长。从债务期限结构来看，公司债务以中长期为主。

其他负债方面，2023年公司偿还部分往来款，其他应付款账面余额显著下滑，同期公司获得较多额度专项应付款，导致长期应付款账面余额有所增长。

**表9 截至 2024 年 5 月末公司存续债券及未来三年到期分布情况（单位：亿元）**

债券简称	发行规模	票面利率	特殊条款	回售日	2024年	2025年	2026年
21 龙山城投02	2.50	6.50%	债券提前偿还，回售	2026-09-13	0.66	0.63	0.60
21 龙山城投债	2.50	6.50%	债券提前偿还，回售	2026-08-11	0.66	0.63	0.60
合计	5.00	-	-	-	1.33	1.26	1.20

注：债券融资到期分布已考虑提前偿还条款和当期偿付利息。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年
----	-------	-------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.13	1.11%	0.30	0.30%
其他应付款	35.32	34.56%	45.96	45.31%
一年内到期的非流动负债	7.28	7.13%	6.93	6.83%
<b>流动负债合计</b>	<b>45.47</b>	<b>44.49%</b>	<b>53.71</b>	<b>52.95%</b>
长期借款	32.70	32.00%	29.45	29.03%
应付债券	4.73	4.63%	4.65	4.58%
长期应付款	19.30	18.88%	13.64	13.45%
<b>非流动负债合计</b>	<b>56.73</b>	<b>55.51%</b>	<b>47.73</b>	<b>47.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>102.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>101.44</b>	<b>100.00%</b>
总债务	47.84	46.81%	43.57	42.95%
其中：短期债务	8.42	8.24%	7.23	7.13%
长期债务	39.42	38.57%	36.34	35.82%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产负债率小幅下降。部分工程款项结转及债务的增加导致公司保有货币量有所增长，现金短期债务比虽略有增长但仍处于较低水平，现金对短期债务的覆盖程度仍然较低。2023年，公司利润结构有所改善，对政府补贴的依赖程度下降且规模有所增长，EBITDA利息保障倍数略有上升，但仍处于较低水平。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	57.66%	58.29%
现金短期债务比	0.72	0.59
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.49

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

#### 公司的项目建设业务可能会面临一定环境风险

环境方面，公司的项目建设、工程施工业务可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的说明，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公开查询，公司于 2023 年 8 月、2023 年 12 月存在因未取得施工许可证或者开工报告擅自施工及未按照建设工程规划许可证的规定进行建设被罚款，罚款金额合计 160.64 万元。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章

程》，建立了现代法人治理结构。2023年11月，谭春桃、向春梅、刘目科监事职位替换为文俞懿、向芳、向舒，该次人员变动对公司经营未产生重要影响。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计9.34亿元，与同期末净资产之比为12.45%，其中，对民营企业龙山县北控威保特环境科技有限公司的担保金额为500.00万元，其他均为当期国企，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保对象	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
龙山县里耶古城旅游投资经营有限责任公司	29,000.00	2020/12/30	2039/12/30	否
龙山县里耶古城旅游投资经营有限责任公司	13,000.00	2021/1/8	2039/12/29	否
龙山县里耶古城旅游投资经营有限责任公司	9,000.00	2021/10/29	2039/12/29	否
龙山县惹巴拉旅游投资有限责任公司	13,000.00	2019/12/27	2026/11/23	否
龙山县北控威保特环境科技有限公司	500.00	2021/06/25	2026/6/24	否
龙山县恒兴工业集中区投资开发有限责任公司	20,000.00	2021/10/29	2036/10/28	否
龙山县远大道路桥梁有限责任公司	1,000.00	2021/07/26	2025/7/26	否
龙山县城镇供水公司	800.00	2021/11/24	2024/11/23	否
龙山县毕兹卡酒店管理有限责任公司	2,300.00	2021/11/24	2024/11/23	否
龙山县远大道路桥梁有限责任公司	1,000.00	2021/07/26	2025/7/26	否
龙山县创晶新能源科技有限公司	3,800.00	2022/1/18	2024/1/27	否
<b>合计</b>	<b>93,400.00</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 八、外部特殊支持分析

公司是龙山县下属重要基础设施建设平台，龙山县人民政府直接持有公司85.32%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙山县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与龙山县人民政府的联系非常紧密。公司系龙山县人民政府下属主要国有企业，公司高管均由龙山县人民政府任命，公司营业收入主要来源于基础设施代建业务，龙山人民政府对公司经营战略及业务运营拥有绝对控制权。且预计未来与龙山县人民政府的联系将较为稳定。

(2) 公司对龙山县人民政府非常重要。作为龙山县主要的基础设施建设主体，公司承担了龙山县基础设施、棚户区改造和土地整理开发等项目，业务在区域内具有一定专营性，代建业务收入是公司的主要收入来源之一，在基础设施建设方面对龙山县贡献很大，且公司已在公开市场发债。

## 九、 债券偿还保障分析

### 湖南融担集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”的信用水平

根据湖南融担集团为“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”出具的担保函，湖南融担集团承诺为“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”存续期及债券到期之日起两年。经国家发展和改革委员会注册，“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过湖南融担集团的书面同意（公司行使调整利率选择权除外）。未经湖南融担集团书面同意而加重其担保责任的，湖南融担集团对该加重部分免除担保责任。

湖南融担集团前身为湖南融担集团有限责任公司，成立于 2010 年 4 月，初始注册资本为 15.02 亿元。2017 年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）整合湖南省属相关国有担保资源组建了湖南融担集团，注册资本 40 亿元。2018 年，湖南融担集团名称更改为现名。2019 年 6 月，湖南融担集团控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019 年 11 月，湖南融担集团获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资 20 亿元，增资完成后，注册资本达到 60 亿元；湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南融担集团 66.67%和 33.33%的股权。2019 年 12 月，财信金控将其持有的湖南融担集团 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2023 年末，湖南融担集团注册资本为 60 亿元，实收资本为 57.79 亿元，唯一股东为湖南省财政厅。

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

湖南融担集团直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业，客户主体评级主要为 AA 级，截至 2023 年末，直接融资担保余额为 342.13 亿元。随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，公司的债券担保业务未来增长承压，

面临较大的业务转型压力。

湖南融担集团间接融资担保业务主要包括贷款担保和置业担保，截至 2023 年末，间接融资担保余额为 537.30 亿元，2021-2023 年复合增长率为 18.88%。湖南省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资担保机构名单。湖南省中小担保根据各级园区、优势产业链企业、小微企业的融资需求，开发推出了“湘汇担”、“银担普惠信用贷”等批量化线上贷款担保产品。经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于 2019 年纳入湖南融担集团合并范围，主要开展住房公积金贷款担保业务。

2020 年以前，湖南融担集团再担保业务全部由湖南融担集团本部经营；2020 年 1 月，湖南融担集团新设子公司湖南再担保，再担保业务全部转由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单，其中银担“总对总”批量业务于 2021 年初在湖南省启动，已实现该项业务在湖南省全部 14 个市州的覆盖。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、直保机构、银行、市州及县级人民政府按照 40%、30%、20%、10% 的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的 40% 部分，国家融担基金分担代偿风险的 20%，湖南省财政厅分担代偿风险的 10%。湖南融担集团再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来再担保业务规模持续增加，截至 2023 年末再担保余额为 772.99 亿元，近三年复合增长率为 54.10%。

**表13 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	1,018.46	843.68	651.72
当期解除担保额	849.76	483.79	306.58
期末担保余额	1,678.67	1,409.80	1,049.91
其中：融资担保余额	1,652.41	1,401.34	1,047.27
间接融资担保余额	537.30	461.49	380.22
直接融资担保余额	342.13	377.51	341.53
再担保余额	772.99	562.34	325.52
非融资担保余额	26.25	8.46	2.64
融资担保责任余额*	782.24	464.46	386.70
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.77	6.98

\*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团发生代偿的项目主要来自湖南省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，2023 年湖南融担集团当期担保代偿率为 0.67%，同比下降 0.18 个百分点。截至 2023 年末，湖南融担集团应收代偿款余额为 11.16 亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2023 年末累计代偿回收率为

48.88%。由于法律诉讼程序通常较长，现阶段代偿回收进度整体较为缓慢，未来湖南融担集团代偿回收效率仍需持续提升。截至 2023 年末，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 2.80 亿元、13.09 亿元和 1.55 亿元，担保风险准备金合计为 17.44 亿元，同比增长 32.52%；拨备覆盖率为 156.27%，总体看湖南融担集团风险准备金提取水平较为充足。

**表14 湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	91.33	92.31	85.20
货币资金	34.68	39.36	37.25
应收代偿款净额	11.16	9.39	11.95
所有者权益合计	64.99	63.07	59.51
营业收入	9.74	7.46	6.09
净利润	1.81	0.70	0.60
净资产收益率	2.83%	1.14%	1.01%
当时代偿率*	0.67%	0.85%	1.17%
累计担保代偿率*	2.17%	2.63%	3.02%
累计代偿回收率*	48.88%	46.50%	40.55%
拨备覆盖率	156.27%	140.21%	90.37%

注：\*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

2023 年末湖南融担集团资产总额为 91.33 亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至 2023 年末，湖南融担集团货币资金为 34.68 亿元，其中银行存款 33.89 亿元，受限货币资金账面价值 1.96 亿元，主要为备付金和公积金监管资金。湖南融担集团投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，截至 2023 年末投资资产规模 36.00 亿元，其中交易性金融资产为 12.57 亿元，主要为持有的信托计划投资产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资 23.43 亿元，主要包括对财信金控的 20 亿元投资，根据双方签订的《权益投资合同》，该笔投资年化收益率为 3.92%，且自投资生效日满 7 年后及此后的任一投资周期末，财信金控有权赎回投资权益，该笔投资约定期限为 2019 年 12 月至 2026 年 12 月，期限较长，可获得稳定的投资收益。截至 2023 年末，湖南融担集团本部 I、II 级和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 37.44%、46.42%和 20.58%，以对其他融资担保公司或再担保公司的股权投资为主的 II 级资产占比较高，资产流动性一般。

2023 年末湖南融担集团负债总额为 26.34 亿元，主要包括准备金负债和其他应付款。随着担保业务规模的增加，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金逐年增加，2023 年末分别为 2.80 亿元、13.09 亿元。

2023 年末湖南融担集团所有者权益合计 64.99 亿元，其中实收资本为 57.79 亿元，资本实力较强。2023 年末湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为 7.78，近三年呈现一定上涨趋势。

受益于担保业务规模增长，2021-2023 年湖南融担集团营业收入复合增长率为 26.47%。2023 年湖南

融担集团实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 30.56%；其中担保业务收入 5.47 亿元，2021-2023 年复合增长率为 6.31%。湖南融担集团利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2023 年实现利息收入和投资收益合计 2.70 亿元。2023 年湖南融担集团实现净利润 1.81 亿元，同比增长 158.57%，2023 年湖南融担集团净资产收益率为 2.83%，同比上涨幅度较大，盈利能力有一定提升。

**表15 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.47	56.16%	5.58	74.82%	4.84	79.47%
提取未到期责任准备金	0.006	0.06%	(0.55)	(7.41%)	(1.13)	(18.56%)
已赚担保费	5.48	56.26%	5.03	67.41%	3.70	60.76%
利息收入	0.60	6.16%	0.46	6.17%	0.42	6.90%
投资收益	2.10	21.56%	0.98	13.16%	1.15	18.88%
其他收入	1.56	16.06%	0.99	13.26%	0.82	13.46%
<b>营业收入合计</b>	<b>9.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.09</b>	<b>100.00%</b>

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

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

经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“21 龙山债/21 龙山城投债”及“21 龙山 02/21 龙山城投 02”的信用水平。

## 十、 结论

公司作为龙山县重要的基础设施建设主体，基础设施类业务重要性突出，业务收入可持续性较好，并持续获得外部支持。但中证鹏元也关注到，公司资产主要由基础设施建设项目形成的存货及在建工程构成，叠加应收类款项规模较大，流动性弱；随着在建项目持续投入及债务滚续，公司面临较大的债务压力且存在一定的或有负债等风险因素。综上，公司抗风险能力尚可。此外，湖南融担集团提供的保证

担保仍能有效提升“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“21龙山债/21龙山城投债”及“21龙山02/21龙山城投02”的信用等级均为AAA。

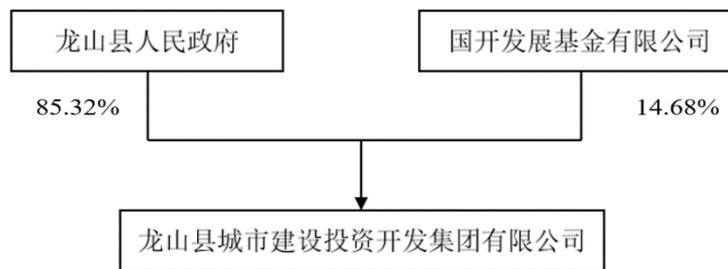
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	6.09	4.26	5.75
应收账款	8.19	5.82	6.44
其他应收款	34.07	43.88	26.52
存货	106.70	71.19	57.19
流动资产合计	157.03	126.77	96.75
固定资产	9.57	7.96	4.07
在建工程	6.08	26.64	33.98
长期应收款	0.00	9.98	9.64
非流动资产合计	20.21	47.26	50.26
资产总计	177.24	174.03	147.01
短期借款	1.13	0.30	0.30
应付账款	0.55	0.10	0.44
其他应付款	35.32	45.96	21.56
一年内到期的非流动负债	7.28	6.93	4.20
流动负债合计	45.47	53.71	27.08
长期借款	32.70	29.45	29.89
应付债券	4.73	4.65	4.60
长期应付款	19.30	13.64	13.52
非流动负债合计	56.73	47.73	48.01
负债合计	102.20	101.44	75.09
总债务	47.84	43.57	41.54
其中：短期债务	8.42	7.23	4.50
所有者权益	75.03	72.59	71.92
营业收入	6.36	3.03	2.78
营业利润	0.63	0.88	1.00
其他收益	0.32	1.00	0.89
利润总额	0.51	0.85	0.99
经营活动产生的现金流量净额	0.01	-0.96	2.65
投资活动产生的现金流量净额	-1.95	-0.21	-3.24
筹资活动产生的现金流量净额	3.78	-0.32	2.93
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	23.02%	8.96%	13.42%
资产负债率	57.66%	58.29%	51.08%
短期债务/总债务	17.59%	16.60%	10.84%
现金短期债务比	0.72	0.59	1.28
EBITDA（亿元）	1.22	1.01	1.16

EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.49	0.65
---------------	------	------	------

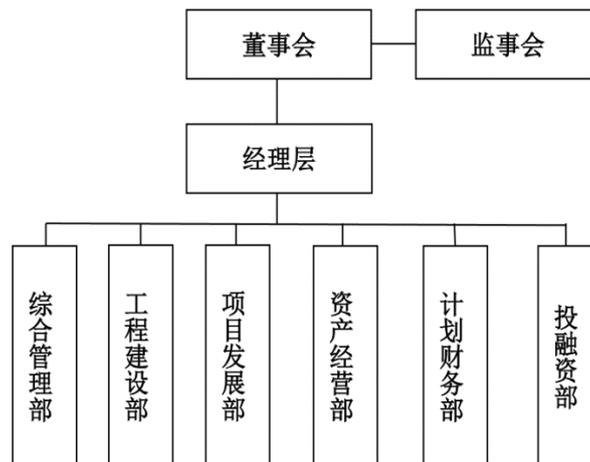
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
龙山县果利河城市建设投资有限责任公司	房地产业	100.00		直接投资
龙山县民兴社会事业发展有限公司	房地产业	100.00		直接投资
龙山县悠山陵殡葬综合服务有限责任公司	居民服务、修理和其他服务业	100.00		直接投资
龙山县龙发房地产开发有限公司	建筑业	100.00		直接投资
龙山县为民城市管理服务有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00		直接投资
龙山县保障性安居工程建设有限责任公司	建筑业	90.00		直接投资
龙山建国饭店有限公司	住宿和餐饮业		90.00	间接投资
龙山县龙元水利水电有限责任公司	水利、环境和公共设施管理业	87.50		直接投资
龙山县龙利水电有限责任公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业		87.50	间接投资
龙山县龙洁供水有限责任公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业		87.50	间接投资
龙山县兴诚乡村发展有限公司	商务服务业	67.00		直接投资
龙山县智慧城市运营管理有限公司	龙山县智慧城市建设	100.00		直接投资
龙山县净源污水处理有限公司	污水处理及其再生利用	100.00		直接投资
龙山县正平建筑材料检测有限公司	地基基础工程、主体结构工程现场等各项检测业务	100.00		直接投资
龙山县鑫农农村产权交易服务有限公司	其他商业服务		51.00	间接投资
湖南派尚建筑工程有限公司	基础设施建设		100.00	间接投资

资料来源：公司 2023 年审计报告及国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

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

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。