



2020年第一期、2020年第二期、2021年第一期 常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司绿色债券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

2020年第一期、2020年第二期、2021年第一期常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司绿色债券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
20 常鼎绿色债 02/G20 常鼎 2	AA+	AA+
20 常鼎绿色债 01/G20 常鼎 1	AAA	AAA
21 常鼎绿色债 01/G21 常鼎 1	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：常德市区位优越，经济财政实力在湖南省内排名靠前，鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，传统优势行业为粮食生产，近年逐步发展装备制造产业，经济增速较快；常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司（以下简称“鼎城江南新城”或“公司”）作为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，在建项目规模较大，为未来收入提供较好保障，且可持续获得外部支持；同时保证担保亦能有效提升本次跟踪债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于存货、应收类款项、合同资产及无形资产，叠加受限资产规模较大，公司实际资产流动性较弱；公司目前在在建项目与安置房项目尚需投资规模较大，且代建项目资金回笼较慢，面临较大资金压力、短期偿债压力，公司对外担保余额较大且均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。此外，公司受到上海证券交易所监管警示。

评级日期

2024-6-28

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

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	254.74	241.95	223.41
所有者权益	130.18	129.92	129.10
总债务	76.69	72.73	72.03
资产负债率	48.90%	46.31%	42.21%
现金短期债务比	0.06	0.26	0.20
营业收入	9.56	6.94	7.18
其他收益	2.09	2.05	2.38
利润总额	0.74	0.81	0.80
销售毛利率	19.80%	13.35%	13.10%
EBITDA	3.00	2.44	2.54
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.56	0.53
经营活动现金流净额	7.83	22.82	-3.29

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **常德市及鼎城区经济实力不断增强，经济增速较快。**常德市区位优越，是洞庭湖生态经济区的重要组成部分和全国重要的农产品生产基地，打造了先进装备制造、烟草、数字经济、农产品精深加工四大千亿产业，布局生物医药、新材料、新能源与新能源汽车、航空航天四大新兴产业，且烟草产业为常德市传统强势产业，经济财政实力省内排名靠前，鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，传统优势行业为粮食生产，近年逐步发展装备制造产业，经济增速较快。
- **公司代建业务持续性较好。**公司主要从事常德市鼎城区内市政工程代建和安置房代建业务，目前主要在建代建项目总投资规模较大，为公司未来代建业务持续性提供较好保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**近年公司持续获得鼎城区政府补贴支持，2023年公司实现其他收益2.09亿元，主要为投资运营及贴息补助资金，占同期利润总额的283.06%，对公司盈利贡献显著。
- **保证担保能有效提升债券的信用水平。**“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为AAA，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，保证担保的增信方式有效提升了上述债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要集中于存货、应收款项、合同资产及无形资产，2023年末合计占资产总额比重达92.20%，其中应收类款项未来回收时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用，存货主要为土地资产与项目建设投入，短期内难以快速变现，无形资产主要为砂石特许经营权、停车场特许经营权及花岩溪国家森林公园特许经营权，其中公司使用权受到限制的资产账面价值为59.98亿元，占2023年末资产总额的23.55%，整体流动性较弱。
- **公司面临较大资金支出压力。**截至2023年末，公司在建代建项目至少尚需投资31.20亿元，在建房产项目尚需投资9.11亿元，同时考虑到代建项目回款进度较慢，公司面临较大资金支出压力。
- **公司即期偿付压力上升。**2023年受短期债务规模大幅上升和货币资金大幅下降叠加影响，同期末现金短期债务比为0.06，公司即期偿付压力上行。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为30.95亿元，占同期末所有者权益比重为23.78%，被担保对象虽为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。
- **公司受到上海证券交易所监管警示。**2024年3月，因公司存在未按约定用途使用“23鼎城02”募集资金、募集资金专户管理不规范、临时报告信息披露不准确的违规行为，上海证券交易所对公司予以监管警示。

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	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
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
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

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 a-，在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是常德市及鼎城区重要的基础设施建设平台，常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）持有公司 100.00% 股权，公司业务所在地和政府支持主要是来自常德市鼎城区，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，常德市鼎城区提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面常德市人民政府及鼎城区人民政府全资持有公司股权，且对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权；另一方面，公司作为常德市及鼎城区重要的基础设施建设主体，为当地提供了重要的公共产品与服务，且公司发过多期债券，违约会对当地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，常德市鼎城区提供支持的能力较强，主要考虑到常德市鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，传统优势行业为粮食生产，近年逐步发展装备制造产业，经济增速较快。

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
20 常鼎绿色债 02/G20 常鼎 2	5.00	4.00	2023-6-27	2027-11-11
20 常鼎绿色债 01/G20 常鼎 1	6.00	4.80	2023-6-27	2027-8-14
21 常鼎绿色债 01/G21 常鼎 1	2.00	1.60	2023-6-27	2028-3-25

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年8月发行7年期6.00亿元“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”，募集资金计划3.00亿元用于常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，剩余资金用于补充运营资金；于2020年11月发行7年期5.00亿元“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”，募集资金计划2.50亿元用于常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，剩余资金用于补充流动资金；于2021年3月发行7年期2.00亿元公司债券“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”，募集资金计划1.00亿元用于常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，剩余资金用于补充运营资金。“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”、“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”三期绿色债券募集资金存入相同账户，截至2023年末，募集资金专项账户余额合计为199,891.94元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本与实收资本均未发生变化，截至2023年末，公司注册资本与实收资本仍均为1.10亿元，常德市国资委持有公司100.00%股权，仍为公司股东与实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

2023年末公司该部分合并报表范围新增1家子公司，同时1家一级子公司常德市鼎城区朗州城市建设投资开发有限公司被划转至湖南朗鑫实业发展有限公司。截至2023年末，公司合并范围内子公司共5家，子公司明细详见附录四。

表1 2023年公司子公司变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
常德朗润城乡建设开发有限公司	100.00%	20,000.00	住宅房屋建筑	投资设立

资料来源：2023年审计报告

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

常德市区位优越，是洞庭湖生态经济区的重要组成部分和全国重要的农产品生产基地，烟草产业为常德市传统强势产业，经济财政实力省内排名靠前；但经济增速表现一般，支柱财源单一，近年来财政收入持续走弱，财政自给率持续下滑

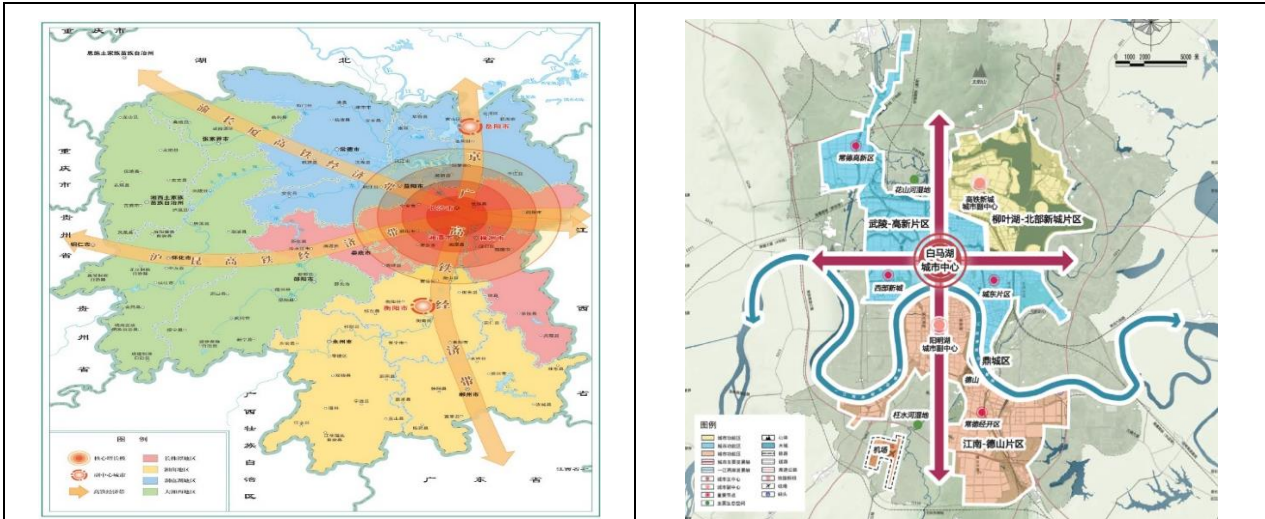
区位特征：常德市区位优越，水系发达，是洞庭湖生态经济区的重要组成部分和全国重要的农产品生产基地。常德市地处湘西北，是湖南省的西部门户。常德市水系发达，头枕长江、腰缠二水（沅水、澧水），东靠洞庭湖，西连张家界，是长江经济带重要节点城市、洞庭湖生态经济区的重要组成部分，澧水造就的澧阳平原孕育湖南省最广的粮食种植面积，常德粮食生产连续 20 年稳居全省第一，是粤港澳大湾区“菜篮子”重要生产基地。常德市拥有已探明资源储量矿产 33 种，其中，磷矿、金刚石、石膏、建筑石料用灰岩、玻璃用砂岩、膨润土、水泥配料用泥岩等 8 种矿产探明储量居全省首位；现有国家 5A 级旅游景区常德桃花源和国家级旅游度假区常德柳叶湖。2023 年常德市接待国内旅游人数 5,058.9 万人次，增长 59.3%；全年实现旅游总收入 586.2 亿元，增长 54.0%。常德港于 2021 年正式提升为全国 36 个内河主要港口之一，成为湖南省除长沙港、岳阳港外第三个全国内河主要港口；常益长高铁已于 2022 年 12 月正式开通运营；全市境内高速公路形成以二广、长张、杭瑞高速公路为主通道的“一环六射”高速公路主骨架网络；桃花源机场吞吐量跻身全国百强。常德市全市总面积 1.82 万平方公里，辖区内的常德经济技术开发区和常德国家高新技术产业开发区分别于 2010 年 6 月、2017 年 2 月升级为国家级经济技术开发区、国家级高新技术产业开发区。截至 2023 年末，常德市常住人口为 518.7 万人，人口呈净流出趋势。

从城市规划上看，常德市加快做大市中心城区，形成“一江两岸、一城三区、两轴三芯多点”的空

间结构，“一城三区”即推动津市、澧县行政合并，打造市域副中心，“两轴”主要指阳山大道南北轴及柳叶大道东西轴，“三芯”指白马湖城市主中心，高铁新城、阳明湖城市副中心及多处城市中心节点。

图 1 湖南省“十四五”规划“一核两副三带四区”区域格局示意图

图 2 常德市“一江两岸、一城三区、两轴三芯多点”的空间发展结构



资料来源：湖南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

资料来源：常德市国土空间总体规划（2021-2035年）

经济发展水平：常德市经济总量位列湖南省内第三，经济实力尚可，但受民生投资、基础设施投资和房地产投资拖累，2023年固定资产投资增速由正转负，经济增速表现一般。常德为全国重要农产品生产基地，并于2021-2023年连续3年入围全国先进制造业百强市，经济基础较好，经济体量在湖南省各市州中处于上游水平，2023年三次产业结构为11.3:38.8:49.9，呈第二、第三产业并重的格局。近年来地区生产总值保持增长，2023年全市实现地区生产总值4,385.70亿元，同比增长3.6%，低于全国和湖南省同期增速。2023年常德市全市人均地区生产总值84,551.76元，人均GDP在湖南省处于中游。

受民生投资、基础设施投资和房地产投资拖累，2023年常德市固定资产投资增速由正转负，同比下滑13.8%。2023年在全国房地产市场持续下调下，常德市房地产市场延续下跌态势，商品房销售面积和商品房销售金额分别下降8.6%、8.2%。社会消费品零售总额2022年受外界冲击较为明显，随着促消费政策进一步落地显效，2023年全市社会消费品零售总额增幅扩大。

表2 2023年湖南省地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 算收入	一般公共预算 算支出	政府性基金 收入
长沙市	14,331.98	4.8%	-	1,227.07	1,626.83	902.83
岳阳市	4,841.78	4.6%	9.67	200.06	599.20	248.90
常德市	4,385.70	3.6%	-	202.22	612.96	141.87
衡阳市	4,190.87	5.3%	-	202.57	625.34	266.48
株洲市	3,667.88	5.2%	9.50	192.32	592.35	-
郴州市	3,110.58	5.0%	6.73	187.78	533.62	117.25
湘潭市	2,741.84	5.1%	-	124.39	275.12	-
邵阳市	2,731.42	4.8%	4.28	133.73	676.64	122.91
永州市	2,495.83	4.2%	-	163.3	560.00	-
益阳市	2,136.21	3.4%	5.66	106.40	417.54	52.18
娄底市	1,990.50	5.0%	-	91.70	360.21	-
怀化市	1,948.52	5.6%	4.33	126.73	507.93	-
湘西土家族苗 族自治州	825.85	2.6%	3.38	79.90	369.79	-
张家界市	613.90	4.6%	4.09	35.88	222.38	-

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

表3 常德市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）	4,385.70	3.6%	4,274.5	4.5%	4,054.1	7.7%
固定资产投资	-	-13.8%	-	2.4%	-	8.7%
规模工业增加值	-	2.0%	-	4.7%	-	5.9%
社会消费品零售总额	1,779.50	6.3%	1,673.4	2.40%	1,633.8	14.4%
进出口总额（亿元）	182.3	-	252.5	34.90%	191.2	20.7%
人均 GDP（元）	84,551.76		81,996.93		77,398	
人均 GDP/全国人均 GDP	94.62%		95.68%		95.58%	

注：1）2021年人均GDP来源于统计公报数据，2022-2023年人均GDP=当年地区生产总值（GDP）/当年年末常住人口；

2）“-”数据未公开披露。

资料来源：2021-2023年常德市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：烟草产业为常德市传统强势产业，近年来常德市正着力实施“4+4”产业发展战略，产业格局向“多极支撑”转变。烟草产业为常德市传统强势产业，著名的香烟品牌“芙蓉王”销量常年位居全国前列，烟草产业产值超 600 亿元。为解决“一烟独大、一烟超大”的隐忧，常德市大力推进“千百十”工程，产业格局向“多极支撑”转变。常德市正着力把农业强市转化为工业优势，围绕产业高端化、智能化、集群化和全球化目标，实施“4+4”产业发展战略，即打造先进装备制造、烟草、数字经济、农产品精深加工四大千亿产业，布局生物医药、新材料、新能源与新能源汽车、航空航天四大新兴产业。2023 年八大产业产值突破 3,000 亿元，新增省级产业集群 1 个、上市公司 2 家，新获批国家、省级专精特新企业 8 家、99 家，其中海利化工入选创建世界一流专精特新示范企业名单，中联建起、中联液压分别入选国家级智能制造示范企业和优秀场景。

发展规划及机遇：常德市计划 2025 年培育形成四大千亿产业集群。根据《常德市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，常德市以工程机械、烟草、生物医药、大健康四大支柱产业为重点，同时统筹储能材料、显示功能品、军民融合、新能源汽车发展，计划 2025 年四大支柱产业产值达到 1,000 亿元，新材料产业产值达到 500 亿元，显示功能品、军民融合、新能源汽车等产业产值达到 300 亿元。

财政及债务水平：常德市支柱财源单一，且下属区县经济财政实力普遍较弱，近年来财政收入持续走弱，财政自给率持续下滑。常德市财政收入规模在湖南省各市州中处于第二位，但新兴财源不强，支柱财源单一，叠加下属区县经济财政实力普遍较弱，缺乏产业支柱，受部分区县税收大幅下滑影响，2023 年常德市一般公共预算收入和税收收入负增长，其中，税收收入同比下滑 19.55%，一般公共预算收入同比下滑 3.17%，税收收入占比下滑至 53.91%。2023 年常德市土地市场持续低迷，政府性基金收入大幅下滑。在财政收入走弱的背景下，近年全市财政自给率持续下滑，2023 年全市财政自给率为 31.53%。

为积极应对地方税收持续下降的严峻形势，2023 年全市共争取国省资金 292 亿元、专项债券资金 114.8 亿元，用于重点项目建设。强力推进降息减债攻坚，力争全市债务利率降至 5% 以下、市本级降至 4.5% 左右。抓“三资”盘活，把握“能用则用、不用则售、不售则租、能融则融”原则，实行分类处置，清理盘活国有“三资”521.1 亿元。

表4 常德市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	202.22	209.65	203.36
税收收入占比	53.90%	63.73%	63.70%
财政自给率	31.54%	32.89%	34.06%
政府性基金收入	141.87	319.21	268.75
地方政府债券余额	-	349.68	382.54

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：常德市政府网站，中证鹏元整理

鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，区域面积较大，第一产业占比较高，经济总量在常德市内各区县中排名居中，一般公共预算收入位于全市首位，但2023年税收收入大幅走弱，财政自给率仍然较低

区位特征：鼎城区位于湖南省北部，洞庭湖西滨，为湖南省排名靠前的农业大区。鼎城区原名常德县，隶属于湖南省常德市，位于湖南省北部，洞庭湖西滨，1988年撤县建区，现辖18个乡镇、4个街道、1个农林场，面积合计2,340平方公里，区境内拥有4D级常德桃花源机场，以及G319、G207两条国道。鼎城区是农业大区，粮油产量居全国百强，湖南省排名前三，是湖南省10个被国家农业部授予的“全国粮食生产先进县”之一，同时也是全国的产油大县、中国好粮油示范县、蔬菜生产重点县、棉花生产大县、生猪调出大县、水产养殖大县。根据第七次全国人口普查数据，鼎城区常住人口为73.81万

人，相比第六次人口普查减少9.3%，人口呈净流出。

经济发展水平：鼎城区经济总量在常德市9个区县里排名居中，受益于消费拉动，2023年经济增速水平较高。近三年，鼎城区经济体量持续增长，2023年，实现GDP467.40亿元，同比增长7.1%，在常德市下辖各区、县、市中分别位居第四、第二。三次产业结构由2021年的17.33：33.21：49.46调整为16.58：31.91：51.51，经济结构以第三产业为主，且比重持续提升，作为农业大区，鼎城区第一产业占比相对省内其他区县较高。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2023年鼎城区人均GDP为72,929元，是同期全国人均GDP的81.61%，经济发展水平一般。近年，固定资产投资增速波动较大，2023年固定资产投资同比仅增长1.2%，主要系基础设施投资同比下降6.5%，民生工程投资同比下降47.7%所致。2023年房地产开发投资29.1亿元，同比减少了20.5%；商品房施工面积268.1万平方米，同比减少17.9%。随着促消费政策进一步落地显效，2023年社会消费品零售总额同比增长8.6%，增幅较上年有所扩大。

表5 2023年常德市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
武陵区	488.7	1.1	8.44	9.87	3.73
桃源县	481.2	0.1	6.05	14.75	24.08
澧县	475.9	6.0	6.73	14.6	-
鼎城区	467.4	7.1	7.29	21.8	-
汉寿县	387.2	7.2	5.90	13.77	-
石门县	373.55	4.2	6.80	12.95	5.62
安乡县	269.49	6.1	6.47	4.59	6.79
临澧县	250.99	8.0	6.86	6.0	-
津江市	215.9	4.8	10.38	10.41	6.91

注：1）除桃源县人均 GDP 来自统计公报外，各区县人均 GDP=当年 GDP/当年末常住人口数；2）“-”表示数据未公开披露；3）武陵区的 GDP 数据为区本级数据。

资料来源：各区县政府网站、常德市统计局官网等，中证鹏元整理

表6 鼎城区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）	467.4	7.1%	435.9	3.9%	415.9	8.4%
固定资产投资	-	1.2%	-	-11.9%	-	13.4%
社会消费品零售总额	241.4	8.6%	222.4	2.6%	216.8	14.3%
进出口总额（亿美元）	4.06	0.6%	4.03	-12.0%	4.61	48%
人均 GDP（元）		72,929		59,058		56,349
人均 GDP/全国人均 GDP		81.61%		68.91%		69.59%

注：1）2021-2022 年人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数计算，2023 年人均 GDP 采用当年末常住人口数计算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2021-2023 年鼎城区国民经济和社会发展统计公报、常德市统计局官网，中证鹏元整理

产业情况：鼎城区传统优势行业为粮食生产，工业主要发展装备制造等产业。作为农业大区，粮食

生产为鼎城区传统优势行业，2023年末，全年粮食作物种植面积151.54万亩，全年粮食总产量66.3万吨、蔬菜产量62.35万吨、棉花产量1万吨。获评国家级棉花制种大县、全省茶油大县，继续保持全省粮食生产先进区县。工业方面，近年鼎城区投资50亿元专门打造工程机械配套产业园，并设立了2亿元产业发展投资基金和2,000万元科技创新能力建设专项资金用以发展装备制造产业。目前，鼎城区已拥有工程机械、军品机械、电力装备、仪器仪表、数控机床等多个种类装备制造相关产业，代表企业有中联建起、特力液压等行业龙头。2023年，规模以上工业企业净增19家，达到228家，产值过亿元企业96家，同比增加12家。

财政及债务水平：近年来鼎城区一般公共预算收入稳步提升，在常德市各区县中排名首位，但财政自给能力较弱。近年鼎城区一般公共预算收入稳步增长，2023年实现地方一般公共预算收入21.8亿元，同比增长8.4%，收入总量在常德市各区县（市）中排名第一。2023年税收收入大幅下降，仅7.1亿元，同比减少46.9%。2021-2023年鼎城区财政自给率持续改善，但财政自给能力仍然较弱。受鼎城区土地出让市场表现不佳影响，近年来政府性基金收入规模不大。

表7 鼎城区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	21.8	20.1	17.78
税收收入占比	32.8%	67.16%	70.12%
财政自给率	36.58%	33.39%	31.35%
政府性基金收入	5.02	9.06	15.62
地方政府债务余额	76.81	59.86	51.16

注：1) 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2) 2023年地方政府债务余额为预算执行数。
 资料来源：2021-2023年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，其中市政代建工程业务在建项目规模较大，收入来源较有保障，但需关注资金回收进度与资金压力；房产销售业务受宏观经济景气度影响大，需关注未来项目去化进度

公司是鼎城区重要的基础设施建设主体，2023年市政代建工程业务仍为公司最主要收入来源，但收入规模有所下降，安置房销售规模大幅增长，带动公司营业收入同比显著增长。因2023年房产销售业务毛利率水平较高，公司销售毛利率同比增长6.45个百分点至19.80%。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
市政代建工程业务	57,058.19	59.65%	13.46%	61,690.51	88.93%	13.39%
房产销售业务	35,717.80	37.34%	27.24%	6,083.12	8.77%	6.01%
销售材料业务	1,320.31	1.38%	50.56%	489.50	0.71%	0.50%
充电桩业务	85.77	0.09%	100.00%	0.61	0.00%	100.00%

停车场业务	0.23	0.00%	100.00%	0.16	0.00%	100.00%
其他业务	1,466.64	1.53%	53.11%	1,108.95	1.60%	57.21%
合计	95,648.94	100.00%	19.80%	69,372.85	100.00%	13.35%

注：公司其他业务主要为租赁业务等。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）市政代建工程业务

2023年公司市政代建工程收入同比小幅下滑，目前公司在建项目规模仍较大，未来业务可持续性较有保障，但仍需关注后续回款进度与资金投入压力

作为常德市重要的基础设施建设主体之一，公司主要负责常德市鼎城区区域内道路施工相配套管网工程建设与安置房小区建设等工程，常德市鼎城区人民政府与常德市鼎城区自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）是公司代建业务的主要委托方。根据公司与自来水公司签订的《工程委托代建合同书》，自来水公司将鼎城区内部分道路施工相配套的管网工程委托公司建设，公司以自有资金及其他融资形式获得资金先行垫付工程建设的资金投入，由自来水公司每年按照工程建设投资额的125%进行结算，若不能及时结算，则应承担延期而给公司造成的融资成本及利息。根据公司与常德市鼎城区人民政府签订的《关于江南新城工程项目代建合同》约定，由公司作为投融资主体负责江南新城规划建设范围内的部分代建工程项目建设，常德市鼎城区人民政府按照年度工程完工情况支付代建工程款，代建工程款按工程建设投资额的125%进行结算。

公司市政代建工程业务主要由公司本部负责经营，安置房代建业务主要由公司全资子公司常德市鼎城区朗泰住房建设开发有限公司（以下简称“朗泰公司”）负责经营。2023年公司实现的市政代建业务收入同比小幅降至5.71亿元，收入主要确认于鼎城西路（桃花源大桥至滨江大道）项目、江南片区改造项目二期湘运地块项目、滨江大道工程项目、建新路工程项目等，毛利率受收益加成比例影响较为稳定。

表9 2023年公司市政代建工程业务收入成本明细（单位：万元）

项目名称	确认收入金额	确认成本金额
鼎城西路（桃花源大桥至滨江大道）	11,129.98	9,705.35
江南片区改造项目二期湘运地块（房建）	10,776.95	9,397.50
滨江大道工程	8,886.83	7,749.31
建新路工程	7,799.72	6,426.97
江南片区改造项目二期湘运地块	5,524.84	4,817.66
阳明大道工程	4,162.26	3,629.49
江南片区改造项目二期阳明湖片区二期	2,746.79	2,395.20
西站城中村棚改	2,404.38	2,096.62
红云北路工程	1,651.56	1,440.16
德善陵园殡仪馆工程	1,188.70	1,036.55
江南片区改造项目二期桥南二期	786.18	685.55
合计	57,058.19	49,380.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资为36.00亿元，其中代建项目计划总投资约27.13亿元，主要为滨江大道项目、鼎城区全域旅游配套基础设施建设项目、鼎城区智慧停车场建设项目等，累计已投资9.90亿元，尚需投入17.23亿元。总体来看，公司在建代建项目投资规模较大，业务收入来源较有保障，但项目回款进度较慢，公司后续面临较大资金压力。

表10截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
代建项目		
滨江大道项目	12.39	5.73
鼎城区全域旅游配套基础设施建设项目	5.02	3.00
鼎城区智慧停车场建设项目	4.46	0.06
鸟儿洲国家湿地公园生态保护及可持续发展项目	2.89	0.05
善卷北路（滨江大道-临沅路）	0.75	0.07
鼎城德善陵园公益性墓地建设项目	0.60	0.38
鼎城区马甲吉生态环境综合治理工程建设项目	0.57	0.34
鼎城区老渐河生态环境综合治理建设项目	0.45	0.27
小计	27.13	9.90
自营项目		
常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目	8.87	8.18
小计	8.87	8.18
合计	36.00	18.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司三期绿色债券（“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”、“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”）募投项目均为常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，该项目位于常德市鼎城区新城西区，西依沅江、南临江南大道、北起花溪路、东至桃花源路，规划区域面积358.60公顷，项目建设内容包括雨水收集系统工程、雨水调蓄及汇水利用工程和海绵型绿色停车场建设工程，项目收入包括再生水销售收入、停车服务费收入、充电桩充电服务费收入、物业出租收入和广告位出租收入，其中停车费收入和物业出租收入是主要收入来源。该项目于2019年开工，原计划于2021年10月竣工，但建设进度不及预期，截至2023年末，该项目累计已投资8.18亿元，至少尚需投资0.69亿元。

（二）房产销售业务

受鼎城区内国有企业常德市鼎城区农立农业发展公司与朗泰公司签订大额房屋买卖合同的影响，2023年公司房产销售业务收入大幅上涨，公司完工待售房产面积较大，需关注项目未来去化情况

公司房产销售业务由子公司朗泰公司负责经营，包括商品房项目和安置房项目，其中商品房项目市场定位为中档住宅，业务均按照市场化方式运作，由公司通过招拍挂方式或协议出让的方式取得土地并进行投资开发建设，待项目完成后通过销售收入实现资金回流，其成本确定为公司在前期开发时所投入的实际开发成本，定价方式主要为市场定价；保障房项目建设完成后由公司根据政府确定的指导价格进

行定向销售。

2023年，公司实现房产销售收入3.57亿元，同比大幅增长，收入主要来自郭家铺安置小区项目和福广安置小区项目，其中郭家铺安置小区项目和福广安置小区项目收入主要系2023年子公司朗泰公司与常德市鼎城区农立农业发展公司（以下简称“农立农业公司”）签订了合同金额为26,239.14万元的房屋买卖合同，致使同期毛利率同比上涨21.23个百分点至27.24%，农立农业公司实际控制人为鼎城区国有资产经营管理中心。此外，2023年阳明湖壹号（商品房）项目已经建成并对外销售，2023年确认收入为0.51亿元，毛利率为17.36%。

表11 2023年公司房产销售业务收入成本明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
郭家铺小区（安置房）	23,458.71	18,610.71
阳明湖壹号（商品房）	5,123.43	4,234.21
福广安置小区	5,459.15	1,729.18
滨江新城（商品房）	1,676.52	1,412.95
合计	35,717.80	25,987.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“18常鼎新城债/PR常鼎01”与“19常鼎新城债/PR常鼎债”募投项目均为江南城区旧城区改造一期工程项目，项目总用地面积约18.17万平方米，主要包括A区朗泰尚象郡、B区福广一期小区和C区郭家铺小区三个保障房小区及配套设施建设，项目建成后可提供保障性住房17.31万平方米、商业建筑2.52万平方米与停车位1,307个。截至2023年末，公司房产销售项目（安置房和商品房）已销售面积占总销售面积比例为64.96%，房产销售进度一般。

表12截至2023年末公司已完工房产项目销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称	总销售面积	已销售面积	已销售金额	销售进度
郭家铺小区（安置房）	52,622.74	47,900.81	25,818.77	91.02%
阳明湖壹号（商品房）	131,452.74	35,723.66	19,719.86	27.18%
滨江新城（商品房）	81,655.75	72,761.97	42,506.50	89.11%
朗泰尚象郡（安置房、商品房、公租房、办公用房）	46,356.70	46,356.70	19,676.20	100.00%
合计	312,087.93	202,743.14	107,721.33	-

注：已销售金额为含税金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建房产项目为湘运地块棚户区改造项目（房建），湘运地块棚户区改造项目（房建）为安置房项目，项目规划建设面积29.85万平方米，计划总投资15.03亿元，项目整体预计销售收入约18.15亿元，其中保障房住宅销售收入12.89亿元，配套商业销售收入4.00亿元，地下车位销售收入1.26亿元。特别地，2023年湘运地块棚户区改造项目（房建）项目因房地产市场下行等原因，现处于暂停状态。总体来看，公司未来房产销售收入有一定保障，但未来收入预计随项目销售及结算进度有所波动，同时需关注已完工房产项目未来去化进度。

表13 截至2023年末公司在建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类别	计划总投资	累计已投资	总开发面积	已售面积	已售金额
湘运地块棚户区改造项目（房建）	安置房	15.03	5.92	29.85	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）外部支持

作为鼎城区重要的基础设施与安置房建设主体，2023年公司持续获得外部支持

公司作为鼎城区重要的基础设施与安置房建设主体，近年来可持续获得政府部门财政补贴支持。2023年公司获得常德市鼎城区人民政府给予的财政补助2.09亿元，主要用于公司经营发展，对公司盈利贡献显著。

六、财务分析

财务分析基础说明

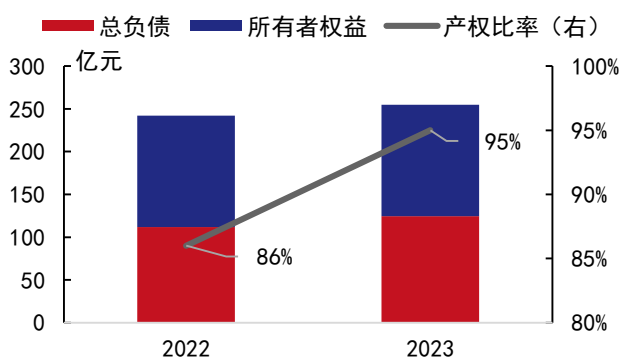
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年末，公司合并报表范围新增1家子公司，1家一级子公司转至二级子公司，截至2023年末，公司一级子公司共5家，子公司明细详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产主要由土地使用权、项目投入成本、应收类款项以及新增的特许经营权构成，资产流动性较弱

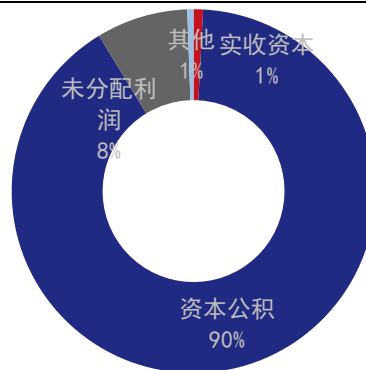
随着公司债务滚续增长，2023年公司负债规模有所增长，同时利润累计带动公司所有者权益有所增长。综合影响下，公司产权比例呈现抬升之势，所有者权益对负债的保障程度进一步弱化。公司所有者权益仍以政府资产注入所形成的资本公积为主，其次为未分配利润和实收资本。

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

公司业务主要是市政基础设施代建及房产销售业务（安置房和商品房），由于公司承接的基础设施

建设项目和自营项目结算或回款较为滞后，大量资金沉淀于项目建设形成的存货及应收类款项中，上述各类项目投入和往来拆借余额超公司总资产的75%，对其资产变现能力造成较大的影响。

具体来看，存货为公司资产最主要组成部分，2023年末主要由土地使用权（126.84亿元）、项目开发成本（28.66亿元）与开发产品（6.91亿元），其中2023年土地数量较2022年新增8块（账面价值4.42亿元），新增土地主要通过“招拍挂”方式获得，用途多为零售商业用地，存货中价值24.97亿元土地使用权因长期借款而使用受限，即时变现能力较弱；其中项目开发成本主要为湘运地块（房建）项目、隆阳地块棚户区改造项目、红云二期（清湖苑）项目等未完工代建工程项目与房产项目；开发产品主要为已完工未结算代建项目与房产项目，主要包括福广安置小区等、郭家铺公寓楼、机电城巷道等。

应收类款项方面，公司应收账款主要为鼎城区财政局、鼎城区自来水公司与鼎城区征地拆迁安置指挥部的代建工程款以及应收农立农业公司5,349.14万元销售房款。公司其他应收款主要为与常德市政府部门及国有企业的往来款项，2023年末账面余额降至11.86亿元，尚无具体回款计划。公司合同资产主要为应收尚未竣工代建项目的代建工程款项，待后续代建项目竣工结算后由合同资产转入应收账款核算，2023年末受结算部分尚未竣工代建项目影响致使合同资产余额大幅增长。截至2023年末，公司应收类款项（包括应收账款、其他应收款与合同资产）合计51.14亿元，占同期末资产总额比重达20.08%，应收对象大部分来自政府单位与区域内国有企业，未来回收时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用。

其他资产方面，公司无形资产较2022年末大幅上升，主要系2023年公司以公开拍卖的方式购买了澧水十美堂采区第一期开采项目（开采澧水河道砂石资源5,400万吨）特许经营权（账面价值13.50亿元）、常德市鼎城区江南片区及高新区区域内市政道路泊位29,852个和3处政府投资建设的公共停车场（992个停车位）合计30,844个停车位的特许经营权（账面价值3.40亿元）、花岩溪国家森林公园景区特许经营权（账面价值2.91亿元）及少量土地使用权（1.86亿元）所致，其中停车场特许经营权、花岩溪国家森林公园景区特许经营权收入规模较小，存在一定的减值风险。公司投资性房地产主要为对外出租的桥南市场门面、副食城门面、华邦国际门店、滨江新城门面及黄土店公租房，门面及公租房面积合计为71,579.40平方米，账面价值均采用成本模式计量。此外，2023年公司货币资金下降至1.21亿元，无受限的货币资金；同期末公司预付款项较2022年末下降11.99亿元至7.86亿元，大幅下降主要系2022年预付常德市公共资源交易中心的土地购置款项于2023年办妥，相关权证转入其他科目（存货、投资性房地产）所致。

截至2023年末，公司受限资产合计账面价值为59.98亿元，主要包括存货、应收账款、无形资产和投资性房地产，占同期末总资产的比重达23.55%。

表14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	1.21	0.47%	4.34	1.80%
应收账款	19.88	7.80%	22.93	9.48%

预付款项	7.86	3.08%	19.85	8.20%
其他应收款	11.86	4.66%	14.75	6.10%
存货	163.71	64.27%	155.69	64.35%
合同资产	19.40	7.62%	13.23	5.47%
流动资产合计	224.24	88.03%	231.97	95.87%
投资性房地产	3.20	1.25%	2.95	1.22%
无形资产	20.00	7.85%	0.03	0.01%
非流动资产合计	30.50	11.97%	9.98	4.13%
资产总计	254.74	100.00%	241.95	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

表15截至 2023 年末公司主要受限资产情况（单位：万元）

受限科目	受限原因	受限金额	受限金额占科目余额比重
应收账款	长期借款抵押	187,942.91	94.54%
存货	长期借款抵押	249,671.94	15.25%
投资性房地产	长期借款抵押	25,442.69	79.62%
无形资产	长期借款	136,745.13	68.36%
合计	-	599,802.67	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年房产销售收入大幅增加带动公司总体营收规模有所增长，政府补助对公司盈利贡献明显

2023年公司收入主要来源于市政代建工程业务和商品房销售，其中受农立农业发展公司与公司子公司朗泰公司签订大额房屋买卖合同影响，公司房产销售业务收入同比大幅上升，带动公司营业收入有所增长。截至2023年末，公司尚处于在建状态的代建项目数量众多，且完工待售的房产项目规模较大，未来业务收入持续性较有保障，但需关注未来代建项目资金回收进度与房产项目去化情况。此外，公司材料销售业务、充电桩业务及停车场业务对公司营业收入形成有益补充。毛利率方面，2023年公司销售毛利率同比有所上升，主要系毛利率占比较高的房产销售业务收入增长所致。

从利润构成来看，公司主业盈利能力弱，鼎城区政府补贴对利润总额形成有力支撑，2023年公司实现其他收益2.09亿元，主要为投资运营及贴息补助资金，占同期利润总额的283.06%。

表16公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023	2022
营业收入	9.56	6.94
营业利润	0.76	0.82
其他收益	2.09	2.05
利润总额	0.74	0.81
销售毛利率	19.80%	13.35%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司有息债务规模持续攀升，且短期债务规模大幅增长，面临较大偿债压力；债券融资占比较高，需关注融资环境及政策变化对债券接续的影响

2023年公司因项目建设资金不断投入和债务滚续压力，公司总负债规模持续攀升，其中，刚性债务占比有所增长。从融资渠道来看，银行借款和债券融资是公司主要融资渠道。截至2023年末，公司银行借款占总债务的比重为53.36%，多有质押保证或抵押保证措施，授信方主要有长沙银行、湖南银行、交通银行、光大银行以及国家开发银行等。公司债券品种主要为公司债、企业债，2023年末应付债券余额（包括一年内到期部分）为32.57亿元，发行主体均为公司本部，且多设置回售或提前偿还条款。另外，公司长期应付款中包含对远东宏信（天津）融资租赁有限公司的融资租赁借款，规模为0.13亿元，该部分款项均将于一年内到期。

从债务期限结构来看，公司债务仍以中长期为主，但受“21鼎城01”到期及“21鼎城02”将于一年内到期和长期借款一年内到期款项增加综合影响，公司短期债务规模明显上升，即期偿债压力上行。

其余负债方面，公司合同负债主要为预收鼎城区民政局、教育局、卫健委的工程款及预收长沙新港凯达供应链管理有限公司等多家贸易公司的预收货款，2023年末余额大幅增长；公司应付账款主要为与当地政府部门、国有企业及其他企业的往来款项，2023年末余额较上年大幅增长，主要为应付常德市鼎城区财政局7.5亿元澧水十美堂采区第一期开采项目砂石拍卖尾款和应付其他企业的工程款和购货款增加所致。

表17截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	43.99	9.62	34.37
债券融资	32.57	11.43	21.13
非标融资	0.13	0.13	0.00
合计	76.69	21.18	55.51

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表18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	2.04	1.63%	0.65	0.58%
应付账款	8.27	6.64%	0.42	0.38%
合同负债	7.74	6.21%	2.79	2.49%
其他应付款	24.74	19.86%	30.34	27.08%
一年内到期的非流动负债	19.15	15.37%	15.79	14.09%
流动负债合计	67.71	54.36%	54.97	49.07%
长期借款	34.37	27.59%	31.70	28.29%
应付债券	21.13	16.97%	24.26	21.65%

长期应付款	1.27	1.02%	1.01	0.90%
非流动负债合计	56.85	45.64%	57.07	50.93%
负债合计	124.57	100.00%	112.04	100.00%
总债务	76.69	61.56%	72.73	64.91%
其中：短期债务	21.18	17.00%	16.65	14.86%
长期债务	55.51	44.56%	56.08	50.05%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，近年来公司财务杠杆持续上升，2023年末受负债增长影响，公司资产负债率较上年末小幅上升，同期末受公司现金资产大幅下降的影响，公司现金短期债务比下降至0.06，现金类资产仍难以覆盖短期债务。2023年公司EBITDA利息保障倍数为0.57，EBITDA亦难以对利息支出形成有效覆盖，公司面临一定偿付压力。

备用流动性方面，截至2023年末，公司获得各金融机构授信额度合计73.80亿元，尚未使用授信余额合计36.18亿元，未使用受限可对公司短期资金周转提供一定支持。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	48.90%	46.31%
现金短期债务比	0.06	0.26
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.56

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

中证鹏元认为，公司的项目建设可能面临一定的环境风险

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开查询，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚，业务面临的环境风险较小。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了相应法人治理结构。2024年3月，因公司存在未按约定用途使用“23 鼎城 02”募集资金、募集资金专户管理不规范、临时报告信息披露不准确的违规行为，上海证券交易所对公司予以监管警示。

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（2023年5月7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，公司对外担保余额合计30.95亿元，占同期末所有者权益的23.78%，被担保对象均为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表20 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否设置反担保
	28,500.00	2035/12/30	否
	11,200.00	2035/12/30	否
	7,390.00	2035/12/30	否
	73,100.00	2036/7/4	否
	5,400.00	2027/11/20	否
	7,150.00	2027/5/20	否
	3,600.00	2026/5/20	否
	4,126.19	2027/10/8	否
	4,127.35	2027/8/1	否
常德鼎力投资开发有限公司	1,651.05	2027/7/15	否
	4,569.67	2028/1/4	否
	2,743.35	2028/3/1	否
	100.00	2037/7/28	否
	9,900.00	2037/7/28	否
	8,036.11	2037/7/28	否
	20,900.00	2028/10/31	否
	7,574.00	2025/12/28	否
	3,000.00	2025/12/28	否
	1,319.00	2024/3/8	否
	25,000.00	2032/9/6	否
	6,500.00	2039/12/25	否
常德市鼎城区现代农业发展有限公司	3,500.00	2039/12/25	否
	1,000.00	2023/12/25	否
	22,905.00	2042/6/19	否
	2,000.00	2026/12/24	否
	1,145.00	2026/12/24	否
常德阳明湖投资开发有限公司	6,145.00	2026/12/24	否
	9,400.00	2024/6/15	否
	5,000.00	2024/2/7	否
常德市第四人民医院	1,322.83	2025/1/10	否

	1,322.83	2025/1/10	否
	2,700.00	2026/3/9	否
	1,800.00	2026/3/20	否
常德市鼎城区自来水有限责任公司	5,700.00	2029/4/29	否
阳明中学	2,999.00	2026/6/16	否
常德市鼎城区妇幼保健院	998.00	2024/5/29	否
常德市鼎城区殡仪馆	5,680.00	2033/3/7	否
合计	309,504.38	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为a-，常德市国资委持有公司100.00%股权，本次评级主要是考虑到公司业务所在地和政府支持主要是来自常德市鼎城区，同时由于评级方法模型发生变更，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（cspy_ffmx_2022V1.0）、本次评级适用的评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（cspy_ffmx_2024V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是常德市政府下属重要企业，常德市国资委全资持有公司股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，常德市鼎城区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与鼎城区政府的联系非常紧密。公司与鼎城区政府的联系非常紧密。常德市国资委全资持有公司股权，公司业务主要来自常德市鼎城区人民政府，且近5年内受到常德市鼎城区政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对鼎城区政府非常重要。公司是鼎城区重要的基础设施建设主体，主营业务为常德市鼎城区内市政代建工程业务，但公司在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域亦不具有区域专营性，且公司对鼎城区的就业、税收、利润和基础设施建设的某一或多个方面，对鼎城区政府的贡献很大，加之公司一旦债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

与上次评级相比，因公司业务所在地和政府支持主要是来自常德市鼎城区，故本次选择用鼎城区经济数据判断鼎城区政府的支持力度，经评估，公司在面对债务困难时，鼎城区人民政府支持意愿极其强。考虑到公司个体信用状况与鼎城区政府之间的等级差为5个级别，且跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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连带责任保证担保仍能有效提升“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”的信用水平

湖南融担集团为“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”担保面额不超过6.00亿元，担保范围包括“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”存续期及到期之日起两年。经国家发展和改革委员会核准，“20常鼎绿色债01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意，未经担保人书面同意而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

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21 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22 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%
当年代偿率*	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 23 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%
营业收入合计	9.74	100.00%	7.46	100.00%	6.09	100.00%

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 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，湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“20 常鼎绿色债 01/G20 常鼎 1”的信用水平。

常德财鑫担保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“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”信用水平

常德财鑫担保为“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”担保面额不超过 7.00 亿元，担保范围包括“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”存续期及到期之日起两年。经国家发展和改革委员会核准，“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意，未经担保人书面同意而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

常德财鑫担保前身为常德财鑫投资担保有限责任公司，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）于 2008 年 3 月出资设立，初始注册资本为 2.10 亿元，实收资本为 0.80 亿元。2008-2013 年，常德市国资委通过资产划拨、资金注入等方式持续对常德财鑫担保增资。截至 2013 年末，常德财鑫担保实收资本为 10.00 亿元。2016 年，常德财鑫担保将持有的 5 家子公司股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”），同时常德市国资委将常德财鑫担保全部股权转让至财鑫投控，常德财鑫担保成为财鑫投控全资子公司。2017 年、2021 年和 2023 年，财鑫投控分别向常德财鑫担保增资 35.00 亿元、25.00 亿元和 10.00 亿元。截至 2023 年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，唯一股东为财鑫投控，持股比例为 100.00%，常德市财政局持有财鑫投控 66.79% 的股权，常德财鑫担保的实际控制人为常德市人民政府。

表 24 截至 2023 年末纳入常德财鑫担保合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	投资额	股权比例	简称
常德财科融资担保有限公司	10.00	9.78	97.80%	财科担保
常德市善德融资担保有限公司	1.00	1.00	100.00%	善德担保

常德市圣禹基业融资担保有限公司	1.00	0.85	85.00%	圣禹担保
-----------------	------	------	--------	------

资料来源：常德财鑫担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要经营融资担保业务，现阶段常德财鑫担保本部主要为湖南省城投企业提供债券担保以及为常德市国有企业提供大额贷款担保，子公司常德财科融资担保有限公司主营政策性担保业务和小额贷款担保业务。随着债券担保市场需求的增加以及 2021 年以来常德财鑫担保合并财科担保等 3 家担保公司，近年来担保业务规模快速增长。截至 2023 年末，常德财鑫担保的担保余额为 371.67 亿元，2021-2023 年末担保余额复合增长率为 25.50%，其中直接融资担保余额为 234.21 亿元，在全部担保余额中的占比为 63.01%。

常德财鑫担保自 2018 年起在湖南省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展湖南省政府融资平台发行债券的担保业务。随着市场需求的增加，直接融资担保业务规模快速增长，截至 2023 年末，常德财鑫担保直接融资担保业务余额为 234.21 亿元，较 2021 年末增长 97.88%。近年直接融资担保业务解保规模较小，未发生代偿。但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，城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，常德财鑫担保的直接融资担保业务未来面临一定的业务转型压力。截至 2023 年末，常德财鑫担保直接融资担保业务客户均为城投企业，除 3 家主体评级为 AA- 之外，其余主体评级均为 AA。

常德财鑫担保的间接融资担保业务分为政策性担保业务和市场化担保业务。对于因单笔金额或所属行业不符合政策性担保业务准入条件的客户，如建筑公司和城投企业，常德财鑫担保将其纳入市场化担保业务。对于政策性担保业务，常德财鑫担保的主要客户群体为小微企业、“三农”和创新创业、以及符合条件的战略性新兴产业项目，单户金额不超过 1,000 万元，并引入政银担风险分担机制。该机制是由湖南省省级及以上财政和再担保机构、专业融资担保机构、银行、市州和县市人民政府分别按照 40%（其中：国家融资担保基金承担 20%、省财政承担 10%、再担保机构承担 10%）、30%、20%、10% 的比例进行风险分担。截至 2023 年末，常德财鑫担保间接融资担保余额为 132.79 亿元，其中市场化融资担保业务余额为 91.18 亿元，在全部间接融资担保余额中的占比为 68.66%。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为工程款支付履约保函，客户群体主要为常德市内国有企业，受房地产行业景气度较低影响，非融资担保业务规模持续下降，截至 2023 年末常德财鑫担保非融资担保业务余额为 4.68 亿元，尚未发生代偿。

表25 常德财鑫担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	175.05	184.44	186.80
当期解除担保额	131.60	92.19	99.30
期末担保余额	371.67	328.22	235.96
其中：直接融资担保余额	234.21	196.09	118.36
间接融资担保余额	132.79	128.17	110.77
非融资担保余额	4.68	3.96	6.83
融资担保责任余额	321.55	287.94	211.30

融资担保责任余额放大倍数 (X)	4.31	4.34	2.80
------------------	------	------	------

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

2023 年常德财鑫担保代偿规模继续增长，2021-2023 年，常德财鑫担保当期担保代偿额分别为 0.72 亿元、1.54 亿元和 2.20 亿元，均来源于间接融资担保项目。2023 年，常德财鑫担保当期担保代偿率为 2.73%，较 2021 年上升 1.57 个百分点，已上升至较高水平，需关注未来代偿风险。截至 2023 年末，常德财鑫担保累计代偿回收额为 9.31 亿元，累计代偿回收率为 74.11%，但考虑到部分代偿项目发生时间较长，仍面临一定的回收风险。截至 2023 年末，常德财鑫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 7.33 亿元、3.72 亿元和 0.81 亿元，担保风险准备金合计为 11.85 亿元，同比增长 27.30%；拨备覆盖率为 260.97%，总体来看常德财鑫担保风险准备金提取较为充足，拨备覆盖率维持在较高水平。

为提高闲置资金的使用效率，常德财鑫担保在符合监管要求及风险可控情况下，利用闲置资金开展一定规模的债权投资业务。截至 2023 年末，常德财鑫担保债权投资余额为 11.05 亿元，底层资产为常德市及下属区县的城投企业发行的私募债，年化利率区间为 5.10-8.00%，总体来看现阶段信用风险可控。

表26 常德财鑫担保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	101.28	90.01	90.26
货币资金	42.35	36.55	28.19
应收代偿款净额	4.54	3.39	2.80
存出保证金	12.42	12.42	12.52
其他应收款	24.52	17.80	33.26
债权投资	11.05	13.53	2.00
所有者权益合计	85.10	74.70	75.45
营业收入	5.62	6.17	4.58
担保费收入	5.54	5.36	4.13
净利润	2.20	1.08	1.03
净资产收益率	2.75%	1.44%	1.65%
当期担保代偿额	2.20	1.54	0.72
当年代偿代偿率	2.73%	2.37%	1.16%
累计担保代偿率	2.05%	1.94%	1.84%
累计代偿回收率	74.11%	84.46%	83.26%
拨备覆盖率	260.97%	274.94%	199.64%

资料来源：常德财鑫担保 2021-2023 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，常德财鑫担保资产总额为 101.28 亿元，主要由货币资金、应收代偿款、存出保证金、其他应收款及债权投资组成。截至 2023 年末，货币资金余额为 42.35 亿元，其中因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项为 17.55 亿元；应收代偿款余额为 5.50 亿元，已计提 0.96 亿元减值准备；存出保证金账面价值为 12.42 亿元，为在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，随着贷款类担保业务规模的增加，存出保证金规模持续增加。常德财鑫担保其他应收款主要为与股东财鑫投控及其关联方的往

来款，截至 2023 年末账面价值为 24.52 亿元，占资产总额的比例为 24.21%，其他应收款规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成明显占用。债权投资为常德财鑫担保购买的固定收益产品，底层资产为常德市及下属区县的城投企业发行的私募债，截至 2023 年末账面余额为 11.05 亿元，未计提减值准备。常德财鑫担保 I 级资产主要为银行存款和存出保证金，II 级资产主要为债券信用评级 AA 级、AA+ 级的债券以及对其他融资担保公司或再担保公司的股权，III 级资产主要为其他应收款。截至 2023 年末，I 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 46.55%，I 级资产和 II 级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为 72.51%，III 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 27.16%。三级资产占比符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，但较大规模的其他应收款降低了常德财鑫担保的资产流动性。

截至 2023 年末，常德财鑫担保的负债总额为 16.19 亿元，其中担保合同准备金、存入保证金和其他应付款分别为 11.04 亿元、1.77 亿元和 2.70 亿元。其他应付款为常德财鑫担保与政府及企业之间的往来款和托管资金。

受益于股东增资，2023 年以来常德财鑫担保所有者权益规模同比有所增长，截至 2023 年末为 85.10 亿元，较 2022 年末增长 13.92%，其中实收资本 80.00 亿元，资本实力较强；常德财鑫担保融资担保责任余额放大倍数为 4.31 倍，放大倍数较低，未来具备较大的业务发展空间。

表27 常德财鑫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保费收入	5.54	5.36	4.13
利息收入	0.02	0.75	0.35
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.03
其他业务收入	0.05	0.05	0.06
营业收入合计	5.62	6.17	4.58
投资收益	0.71	0.08	0.02

注：2023 年公司投资债券产生的利息收入计入投资收益，导致投资收益规模大幅增长，营业收入中利息收入有明显下降。

资料来源：常德财鑫担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着债券担保业务开展力度的加大，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，是营业收入的最重要来源，2023 年实现担保费收入 5.54 亿元，2021-2023 年复合增长率为 15.82%。在担保费收入增长的带动下，近年来常德财鑫担保含投资收益的营业总收入呈持续增长态势。受担保业务规模快速增长的影响，近年常德财鑫担保每年均提取较大规模担保风险准备金。在收入增长的带动下，常德财鑫担保的净利润逐年增长，2023 年常德财鑫担保实现净利润 2.20 亿元，2021-2023 年复合增长率为 46.11%。2023 年，常德财鑫担保总资产收益率和净资产收益率分别为 2.30% 和 2.75%，虽然整体有所增长，但均处于较低水平。

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

综上，常德财鑫担保股东实力强，对常德财鑫担保支持力度较大；常德财鑫担保近年直接融资担保

余额保持较快增长；融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，常德财鑫担保的直接融资担保业务未来面临一定的业务转型压力；常德财鑫担保代偿规模逐年上升，需关注未来代偿风险表现；股东及关联方对常德财鑫担保的资金占用规模较大。

经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”的信用水平。

十、结论

常德市区位优势，经济财政实力省内排名靠前，鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，传统优势行业为粮食生产，近年逐步发展装备制造产业，经济增速较快；公司为常德市鼎城区重要的基础设施建设主体，市政代建工程业务在建规模较大，收入来源较有保障，且可持续获得一定力度的外部支持。但同时中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于应收类款项与存货，受限资产规模较大，公司实际资产流动性较弱；公司目前在建代建项目与安置房项目尚需投资规模较大，代建项目资金回笼较慢，公司面临一定资金压力，且跟踪期内短期偿付压力有所上行；公司对外担保余额较大且均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险；公司受到上海证券交易所监管警示。此外，“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”与“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的增信方式有效提升了上述债券的信用水平。

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“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”的信用等级为AAA，维持“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”、“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”的信用等级为AA+。

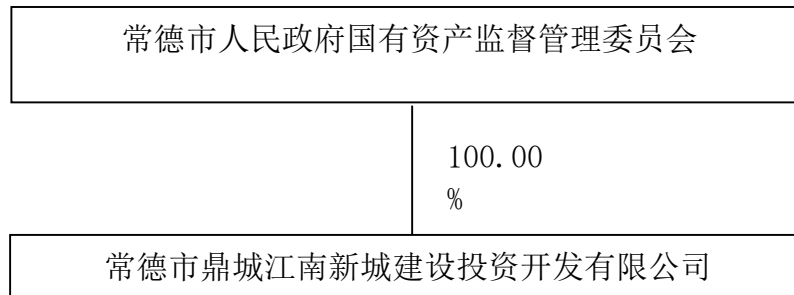
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.21	4.34	1.64
应收账款	19.88	22.93	29.42
预付款项	7.86	19.85	7.74
其他应收款	11.86	14.75	13.69
存货	163.71	155.69	155.11
合同资产	19.40	13.23	6.55
流动资产合计	224.24	231.97	215.38
固定资产	1.18	1.08	1.15
无形资产	20.00	0.03	0.00
非流动资产合计	30.50	9.98	8.03
资产总计	254.74	241.95	223.41
短期借款	2.04	0.65	0.70
应付账款	8.27	0.42	0.62
合同负债	7.74	2.79	2.43
应交税费	4.94	4.46	3.75
其他应付款	24.74	30.34	14.41
一年内到期的非流动负债	19.15	15.79	7.58
流动负债合计	67.71	54.97	30.72
长期借款	34.37	31.70	27.62
应付债券	21.13	24.26	34.16
非流动负债合计	56.85	57.07	63.59
负债合计	124.57	112.04	94.31
总债务	76.69	72.73	72.03
其中：短期债务	21.18	16.65	9.28
所有者权益	130.18	129.92	129.10
营业收入	9.56	6.94	7.18
营业利润	0.76	0.82	0.82
其他收益	2.09	2.05	2.38
利润总额	0.74	0.81	0.80
经营活动产生的现金流量净额	7.83	22.82	-3.29
投资活动产生的现金流量净额	-9.10	-15.18	-1.02
筹资活动产生的现金流量净额	-1.45	-4.84	-0.79
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	19.80%	13.35%	13.10%
资产负债率	48.90%	46.31%	42.21%
短期债务/总债务	27.62%	22.89%	12.88%
现金短期债务比	0.06	0.26	0.20

EBITDA (亿元)	3.00	2.44	2.54
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.56	0.53

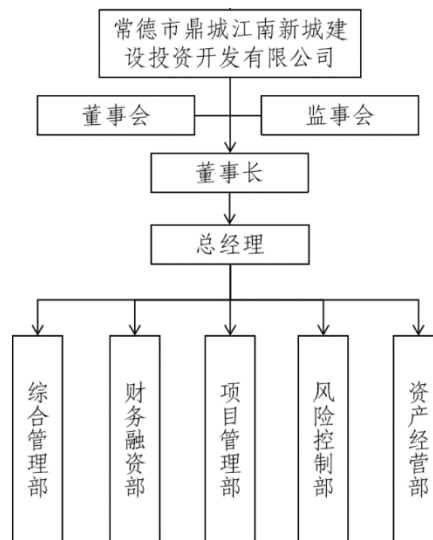
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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 截至 2023 年末纳入公司子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
常德市鼎城区朗泰住房建设开发有限公司	14,637.50	100.00%	房地产业
湖南朗鑫实业发展有限公司	10,000.00	100.00%	租赁和商务服务业
常德郎润城乡建设开发有限公司	20,000.00	100.00%	住宅房屋建筑
湖南朗盛砂石有限公司	5,000.00	100.00%	采矿业
常德市鼎城区扶贫开发有限公司	1,000.00	100.00%	租赁和商务服务业

资料来源：公司 2023 年审计报告及公开资料，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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

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

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

四、展望符号及定义

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