



# 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2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

## 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2022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 01/G20 常鼎 1	AAA	AAA
20 常鼎绿色债 02/G20 常鼎 2	AA+	AA+
21 常鼎绿色债 01/G21 常鼎 1	AA+	AA+

### 评级观点

- 中证鹏元维持常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司（以下简称“江南新城”或“公司”）的主体信用等级为 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”和“21 常鼎绿色债 01/G21 常鼎 1”的信用等级均为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：常德市及鼎城区经济实力稳步增强，公司业务持续性较好，且继续获得较大力度的外部支持，同时保证担保能有效提升债券的信用水平；但同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，存在较大资金压力和债务压力，以及面临一定的或有负债风险。

### 未来展望

- 预计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。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

### 评级日期

2022 年 6 月 29 日

### 联系方式

**项目负责人：** 蒋申  
 jiangsh@cspengyuan.com

**项目组成员：** 张涛  
 zhangt@cspengyuan.com

**联系电话：** 0755-82872897

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	223.41	215.98	198.81
所有者权益	129.10	128.29	127.52
总债务	72.03	69.68	52.46
资产负债率	42.21%	40.60%	35.86%
现金短期债务比	0.20	0.84	1.45
营业收入	7.18	9.73	6.73
其他收益	2.38	3.96	2.81
利润总额	0.80	0.86	0.87
销售毛利率	13.10%	6.87%	12.39%
EBITDA	2.54	4.31	2.48
EBITDA 利息保障倍数	0.53	1.15	1.02
经营活动现金流净额	-3.29	-11.22	-11.51
收现比	83.45%	35.81%	54.76%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **常德市及鼎城区经济实力稳步增强。**常德市为湘西北的工业基地，形成了以食品、纺织、机电、化工、建材为支柱的工业体系，鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，工业主要发展装备制造等产业，近年区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好基础。
- **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，目前主要在代建项目总投资规模较大，未来公司代建业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年公司持续获得政府补贴，提高了利润水平。
- **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“湖南担保”）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”、“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，湖南担保和常德财鑫担保主体信用等级分别为 AAA、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。**公司资产主要为应收款项和土地，应收款项应收对象多为政府单位，未来回收时间有一定不确定性，土地占总资产的比例较高，且部分应收账款和土地已抵质押。
- **公司面临较大的资金支出压力。**2021 年公司经营活动现金流持续净流出，且截至 2021 年末，公司在建项目投资缺口较大。
- **公司债务压力较大且持续上升。**2021 年公司总债务规模持续扩大，偿债能力指标进一步弱化。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	4
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	5
	公共财政收入	4		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	3			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-30	胡长森、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA	2018-8-2	梁绍勇、胡长森	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2018V1.0）、城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	<a href="#">阅读全文</a>

### 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 01/G20 常鼎 1	6.00	6.00	2021-6-30	2027-8-14
20 常鼎绿色债 02/G20 常鼎 2	5.00	5.00	2021-6-30	2027-11-11
21 常鼎绿色债 01/G21 常鼎 1	2.00	2.00	2021-6-30	2028-03-25

## 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6亿元绿色债券（2020年第一期），募集资金计划3亿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；公司于2020年11月发行7年期5亿元公司债券（2020年第二期），募集资金计划2.5亿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；公司于2021年3月发行7年期2亿元公司债券（2021年第一期），募集资金计划1亿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。上述三期债券募集资金存入相同账户，截至2022年5月31日，募集资金专项账户余额为21.00万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化，截至2021年末，公司注册资本、实收资本仍均为11,000.00万元，公司唯一股东仍为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”），常德市人民政府为公司实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

2021年11月，公司董事长兼法人代表由张明仲变更为熊华，2022年4月，经公司董事会决议，熊华不再兼任总经理职务，总理由易勇担任。

2021年公司合并报表范围新增1家子公司湖南朗盛砂石有限公司，截至2021年末，公司合并范围内子公司共5家，详见附录四。

**表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子	持股比例	注册资本	主	合
湖南	100.00%	5,000.00	非金 属矿	投 资

资料来源：公司2021年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商

协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

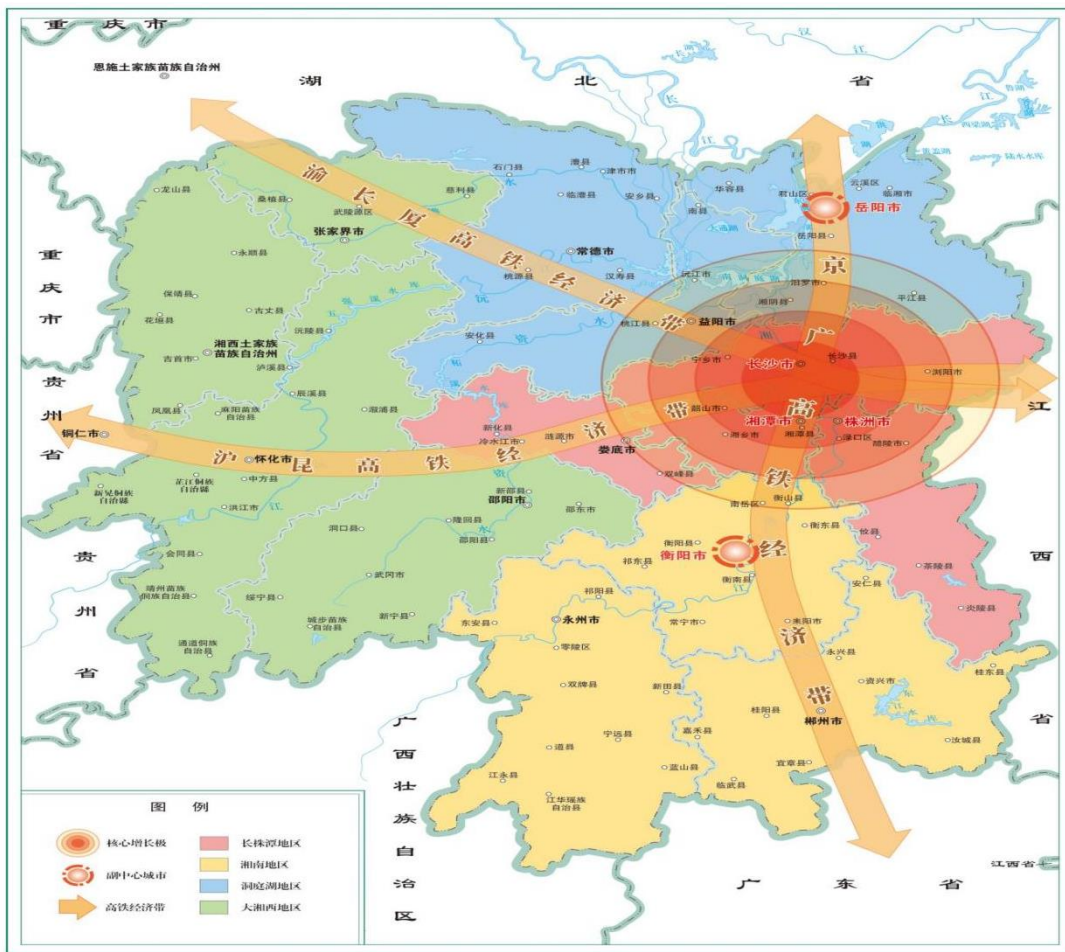
## 区域经济环境

**常德市是洞庭湖生态经济区的重要组成部分，经济体量省内排名第三，支柱产业包括工程机械、烟草、生物医药、大健康，但交通建设有待加强，经济增速和财政自给率偏低**

**区位特征：**常德市是洞庭湖生态经济区的重要组成部分，交通建设有待加强，随着十四五规划“一枢纽四通道”的落实，有望改善与长株潭都市圈和成渝地区双城经济圈的交通联系进而促进各区域的经济联动。常德市地处湖南省西北部，头枕长江、腰缠二水（沅水、澧水），东靠洞庭湖，西连张家界，是洞庭湖生态经济区的重要组成部分。从区位规划上，常德市加快做大市中心城区，推动津市、澧县行政合并，打造市域副中心，以形成“一城三区”的主城区发展格局。同时，按照“北拓、西进、南融、东提质”总体思路，培育高铁新城、城东新区、西部新城、阳明湖新城、智慧新城、空港新城等新兴板块。



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



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

常德市水系发达，在水运繁华年代被称为“川黔咽喉、云贵门户”，凭借水运与长江沿岸城市联通，商贸较为发达。但复杂的水系环境也制约了常德市铁路、公路的建设，常德市是湖南省内少有的全境未通 350km/h 高铁的地级市，交通建设有待加强。常德市十三五期间黔张常铁路建成通车、石长铁路实现动车运营公交化，且随着湖南省“十四五”规划提出“打造渝长厦高铁经济带”，常德市“十四五”规划提出“一枢纽四通道”高铁格局，将常德高铁枢纽站建设形成厦渝通道（常益长）、呼南通道（襄荆荆常、襄荆宜常“双通道”）、长江南岸通道（常岳九）、武贵通道（武汉-仙桃-华容-安乡-常德）多条高铁交汇枢纽，常德市与长株潭都市圈和成渝地区双城经济圈的交通联系将促使各区域经济联系更加紧密。此外，常德市还将基于桃花源机场，加密航班、开辟航线，并规划布局一批通用机场，建设区域性航空枢纽。

**经济发展水平：**常德市经济总量位列湖南省内第三，经济实力较好，但经济增速偏低。常德市全市总面积 1.82 万平方公里，截至 2021 年末，常住人口为 523.8 万人，人口呈净流出趋势，根据第七次人口普查结果，常德市 60 岁及以上人口比重为 25.02%，高于全国平均水平。常德市现辖 6 县 2 区，代

管 1 个县级市，以及 6 个管理区，其中，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。2019-2021 年，常德市地区生产总值保持增长，2021 年实现 GDP 为 4,054.1 亿元，比上年增长 7.7%。截至 2021 年，常德市人均 GDP 与全国人均 GDP 之比为 95.58%。三次产业结构由 2019 年的 10.9: 40.4: 48.7 调整为 2021 年的 11.4: 41.6: 46.9，呈第二、第三产业并重的格局，第三产业占比有所下滑，主要系旅游业受疫情影响较大，接待国内游客数量由 2019 年的 6,060.5 万人次大幅下降至 2021 年的 3,214.0 万人次，交通运输等相关产业也受到冲击；此外，房地产投资也呈下滑趋势。

2019-2021 年，常德市规模以上工业增加值增速分别为 8.1%、4.6% 和 5.9%，增速较低，主要受卷烟行业较为稳定、建筑行业增长较缓等影响；固定资产投资保持较快增长，其中工业投资增幅保持在 10% 以上，民生投资、基建投资增长波动幅度较大，而房地产投资增速呈下滑趋势。2021 年常德市房屋销售面积、金额双双下滑。消费方面，2021 年常德市全市社会消费品零售总额为 1,633.8 亿元，同比增长 14.4%，继 2020 年受疫情冲击之后快速恢复。

整体来看，常德市经济实力较好，支柱产业中烟草、生物医药、大健康行业前景较为稳定，而工程机械则受到房地产、基建投资的影响较大，考虑到房地产行业景气度下行、基建发展空间较少，常德市经济增速较省内其他地市偏低。

**表2 2021 年湖南省地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 (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
长沙市	13,270.70	7.5%	13.21	1,188.31	1,120.0
岳阳市	4,402.98	8.1%	8.72	171.14	355.1
<b>常德市</b>	<b>4,054.10</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.74</b>	<b>202.88</b>	<b>346.23</b>
衡阳市	3,840.31	8.1%	5.78	-	-
株洲市	3,420.26	8.3%	8.76	179.82	339.3
郴州市	2,270.08	8.8%	4.87	160.51	201.01
湘潭市	2,548.30	7.8%	9.38	126.8	-
邵阳市	2,461.50	8.5%	3.81	118.50	174.7
永州市	2,261.08	7.5%	4.27	144.25	-
益阳市	2,019.27	8.3%	5.24	90.60	-
娄底市	1,825.76	7.7%	4.79	90.77	-
怀化市	1,817.80	8.4%	3.96	113.2	-
湘西土家族苗族自治州	792.11	8.7%	3.18	70.27	-
张家界市	580.29	4.5%	3.83	35.66	-

注：1) 人均 GDP=2021 年 GDP/2020 年 11 月 1 日第七次全国人口普查数据，其中常德市、郴州市、邵阳市、娄底市及湘潭市根据 2021 年末常住人口计算；2) “-”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	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,054.1	7.7%	3,749.1	3.9%	3,624.2	7.9%
固定资产投资	-	8.7%	-	9.6%	-	9.7%
社会消费品零售总额	1,633.8	14.4%	1,428.8	-2.4%	1,464.3	10.3%
进出口总额	191.2	20.7%	158.4	19.9%	132.1	31.5%
人均 GDP（元）		77,398		71,018		62,493
人均 GDP/全国人均 GDP		95.58%		98.87%		89.18%

注：2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021 年常德市国民经济和社会发展统计公报等，中证鹏元整理

**产业情况：**常德市已形成两大类支柱产业，一是依托丰富的生态资源，发展烟草、生物医药、大健康三大产业，二是基于工程机械工业基础，发展装备制造和军民融合产业。常德市生态资源丰富，现有耕地面积及粮食产量位列湖南省第一，是粤港澳大湾区“菜篮子”重要生产基地；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。卷烟系常德市传统强势产业，常德市著名的香烟品牌“芙蓉王”销量常年位居全国前列。近年，常德市产业格局向“多极支撑”转变，装备制造与军民融合、生物医药与健康食品产业迈上千亿台阶，烟草、文旅康养产业产值分别达 633 亿元、910 亿元，拥有中联建起、益丰大药房等百亿企业，规模工业企业达 1,520 家，上市公司达 6 家，市值达 423 亿元，国省“小巨人”企业达 95 家。

**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：**近年来常德市财力稳步提升，但政府性基金收入占比偏高。近三年，常德市财力稳步提升，常德市 2021 年实现一般公共预算收入 202.88 亿元，同比增长 8%，仅次于长沙市，但税收占比下降至较低水平。2019 -2021 年，常德市财政自给率处于较低水平。常德市政府性基金收入增长较快，财政对土地出让依赖性偏高，考虑到房地产投资呈下滑趋势，未来政府性基金收入增速可能放缓。截至 2020 年末，常德市政府债务余额为 345.52 亿元，虽负债率较省内其他地市低，但规模较大，债务压力依然较重。

**表4 常德市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	202.88	187.86	183.11

税收收入占比	63.67%	65.81%	95.39%
财政自给率	33.90%	30.55%	31.32%
政府性基金收入	346.23	253.79	167.24
地方政府债务余额	-	345.52	307.97

注：1) 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2) 地方政府债务余额仅统计常德市本级政府债务；3) “-”表示数据未公开披露。

资料来源：常德市 2019-2021 年预算执行情况，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2021 年末，常德市属投融资平台主要有 12 家，其中，一级平台有 5 家。常德市城市建设投资集团有限公司（简称“常德城投”）、常德市经济建设投资集团有限公司（简称“常德经投”）为主要平台，资产规模较大，负债率较高。此外，市属平台中业务区域为鼎城区和常德经开区平台各 2 家，桃花源景区、西城新区各 1 家，负责水利、交通、城市运营业务的平台各 1 家，另外，常德市德源招商投资有限公司仅有 1 只私募债发行。总体来看，常德市市属平台数量较多，债务负担较重。

**表5 常德市市属主要城投平台情况（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	总债务	营业收入
常德城投	常德市城市发展集团有限公司	常德市基础设施建设领域主要主体，主要从事常德市武陵大道以西区域范围内的开发建设	1,251.83	459.65	54.18
常德经投	常德市人民政府国有资产监督管理委员会	常德市市属国企及常德市重要的城市建设主体，主要负责常德市城市基础设施建设、建筑安装工程、售房、医疗及其他国有资产运营	963.22	464.78	65.19
常德市德源投资集团有限公司	常德市人民政府国有资产监督管理委员会	常德经开区最重要的建设开发主体，主要从事常德经开区范围的城市公用基础设施及农村基础设施建设与管理、实业投资活动、工程技术咨询服务、货运港口等	919.58	269.32	48.49
常德市鼎城江南新城建设投资开发有限公司	常德市人民政府国有资产监督管理委员会	常德市重要的基础设施建设主体，主要负责常德市鼎城区内道路施工相配套的管网工程建设、安置房小区建设等工程	223.41	72.03	7.18

注：财务数据为 2021 年末/2021 年度

资料来源：中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

**鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，工业主要发展装备制造等产业，经济总量在常德市内各区县中排名居中，经济增速较高，一般公共预算收入位于全市首位，但财政自给率低**

**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，铁路交通有待完善。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。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。交通方面，鼎城区境内拥有4D级常德桃花源机场，以及G319、G207两条国道；鼎城区所在常德市是湖南省内少有的全境未通350km/h高铁的地级市，目前高铁、以及长沙长益常城际铁路尚在建设中，铁路交通有待进一步完善。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。

**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，经济增速较高，固定资产投资增速较高，但人均GDP低于全国平均水平。近年鼎城区地区生产总值持续增长，2021年鼎城区GDP达415.9亿元，经济体量在常德市9个区县中排名第四，经济体量尚可，同比增速为8.4%，高于全国和常德市增速。三次产业结构由2019年的16.7:32.0:51.3调整为2021年的17.33:33.21:49.46，经济结构以第三产业为主，但受疫情等影响占比有所下降，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，2021年鼎城区人均GDP为56,347元，是同期全国人均GDP的69.59%。2020-2021年固定资产投资总体保持较高增速，2021年鼎城区固定资产投资增速达13.4%，主要是受基础设施投资和民生工程投资增长拉动。此外，2021年鼎城区出口总额为4.61亿美元，近年持续高速增长。

**表6 2021年常德市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
武陵区	1,358.9	6.1%	18.59	12.54	-
桃源县	462.93	8.7%	5.72	15.29	63.39
澧县	417.09	7.7%	5.78	15.45	-
<b>鼎城区</b>	<b>415.9</b>	<b>8.4%</b>	<b>5.63</b>	<b>17.78</b>	<b>15.62</b>
汉寿县	343.16	8.8%	4.86	16.33	6.89
石门县	342.5	8.9%	6.12	12.23	17.62
安乡县	240.2	7.9%	5.62	3.92	7.97
临澧县	219.84	8.0%	5.94	6.82	-
津市市	193.6	7.9%	9.10	5.54	14.93

注：1）人均GDP=2021年GDP/2020年11月1日第七次全国人口普查数据，其中临澧县根据2021年末常住人口计算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：常德市第七次全国人口普查公报（第一号）、各区县政府网站等，中证鹏元整理

**表7 鼎城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	415.9	8.4%	384.8	4.7%	364.6	8.9%
固定资产投资	-	13.4%	-	17.8%	-	2.2%
社会消费品零售总额	216.8	14.3%	180.2	-1.8%	230.0	10.8%
进出口总额（亿美元）	4.61	48%	3.1	33.8%	2.32	251.0%
人均GDP（元）		56,349		52,135		48,176
人均GDP/全国人均GDP		69.59%		71.96%		67.96%

注：1、2020、2021年人均GDP采用第七次人口普查常住人口计算，其他年份采用当年年末常住人口计算；2、“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2021年鼎城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**作为以水稻生产为主的农业大区，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，2021年末，全区实有耕地面积78,097

公顷、基本农田5,911.73公顷，全年水稻种植面积达172万亩，粮食总产量67吨，油料种植面积67.12万亩，蔬菜种植面积35.56万亩。工业方面，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。

**财政及债务水平：**近年来鼎城区财力稳步提升，一般公共预算收入在常德市各区县中排名首位，但财政自给能力弱。近年鼎城区一般公共预算收入持续增长，2021年实现一般公共预算收入17.78亿元，在常德市各区县中排名第一。2021年鼎城区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为31.35%，财政自给能力弱。2020年鼎城区地方政府债务限额为40.89亿元，截至2020年末全区地方政府债务余额为40.86亿元，债务规模成上升趋势。

**表8 鼎城区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	17.78	16.42	15.39
税收收入占比	70.12%	71.11%	70.18%
财政自给率	31.35%	25.22%	24.43%
政府性基金收入	15.62	21.37	9.99
地方政府债务余额	-	40.35	33.31

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：鼎城区和财政预、决算报告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是常德市鼎城区重要的基础设施建设主体之一，代建业务是公司的主要业务，市政工程和安置房代建收入是公司的主要收入来源。2021年市政代建工程和商品房销售收入分别下降20.52%和48.67%。2021年公司销售毛利率为13.10%，较上年提高6.23个百分点，主要商品房销售业务扭亏为盈。

**表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>主营业务</b>	<b>71,148.73</b>	<b>13.05%</b>	<b>96,574.78</b>	<b>6.79%</b>
市政代建工程	60,920.25	13.98%	76,648.10	13.86%
商品房销售	10,228.48	7.54%	19,926.68	-20.37%
<b>其他业务</b>	<b>638.80</b>	<b>18.21%</b>	<b>770.53</b>	<b>16.82%</b>
<b>合计</b>	<b>71,787.53</b>	<b>13.10%</b>	<b>97,345.30</b>	<b>6.87%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

**2021年公司委托代建收入规模下滑，目前在建规模较大，未来业务来源较有保障，但回款情况差，后续项目持续投入面临较大的资金压力**

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内道路施工相配套的管网工程建设、安置房小区建设等工程。常德市鼎城区自来水公司（以下简称“自来水公司”）及常德市鼎城区人民政府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来完成，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加成一定比例进行结算，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，包括工程实际成本及一定比例的成本加成收益。公司市政代建业务主要由公司本部开展，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”）开展。2021年公司市政代建业务收入6.09亿元，由于项目结算减少收入同比有所下滑，毛利率为13.98%，较为稳定。

截至2021年末，公司主要在建、拟建项目预计项目总投资80.97亿元，累计已投资41.67亿元，至少尚需投入39.90亿元。公司代建业务收入来源较有保障，但项目回款表现较差，后续项目的投入面临较大的资金压力。

**表10 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
滨江大道项目	12.39	4.94	7.45
两水四岸综合整治	4.74	4.52	0.22
防洪大堤提质改造	2.20	2.80	-
农村综合服务平台	1.96	1.51	0.45
永安路（滨江大道—桃花源路）	2.54	1.04	1.5
德安南路	1.76	0.00	1.76
德安北路	0.33	0.22	0.11
阳明湖板块电力迁改	0.31	0.16	0.15
西站路（金霞路-花溪路）	6.29	1.29	5.00
建新路（桃花源路-滨江大道）	5.37	0.40	4.97
阳明大道（金霞路—滨江大道）	12.80	2.18	10.62
红云北路	1.23	1.17	0.06
隆阳地块棚户区改造项目	7.50	6.31	1.19
清湖苑（红云安置小区二期）建设项目	2.00	1.55	0.45
临江棚改拆迁项目	1.20	1.12	0.08
2017年棚改项目（016）	1.00	0.65	0.35
善卷北路（滨江大道-临沅路）	0.10	-	0.10
<b>小计</b>	<b>63.72</b>	<b>29.86</b>	<b>34.46</b>
<b>自营项目</b>			
江南片区改造项目二期湘运地块项目	8.38	4.36	4.02

常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目	8.87	7.45	1.42
<b>小计</b>	<b>17.25</b>	<b>11.81</b>	<b>5.44</b>
<b>合计</b>	<b>80.97</b>	<b>41.67</b>	<b>39.90</b>

注：部分项目已超投

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2021年公司房产销售收入下降，目前尚有一定规模在开发项目，未来收入预计随着项目销售及结算进度有所波动**

公司商品房开发及销售主要由全资子公司朗泰公司开展。2021年公司实现商品房销售收入10,228.48万元，同比大幅下降，主要仍为朗泰公司销售其开发的朗泰尚象郡、滨江新城项目所实现的收入。2021年房地产销售业务毛利率转正，主要由于2020年为朗泰尚象郡（安置房）项目结算尾期，确认了较多成本，2021年亏损的项目朗泰尚象郡结算较少。

PR常鼎01/18常鼎新城债和PR常鼎债/19常鼎新城债募投项目均为江南城区旧城区改造一期工程项目，项目总投资103,330.00万元，主要包括三个住房小区及配套设施建设，分别为A区朗泰尚象郡、B区福广一期小区和C区郭家铺小区，项目建成后可提供保障性住房173,133平方米，商业建筑25,214平方米，停车位1,307个，预计可实现总收入79,657万元。截至2021年末项目已基本建设完毕。其中，朗泰尚象郡小区已销售完毕，B区福广一期小区和C区郭家铺小区销售进度分别为83.80%和54.74%。

21鼎城01的募投项目为鼎城区江南片区湘运地块（安置房小区）建设项目一期工程，截至2021年末该项目正在建设中，已投资5.59亿元，建设进度52.69%。

**表11 公司房地产业务收入结算明细（单位：亿元）**

项目名称	2021年	2020年
郎泰尚象郡（安置房）	0.00	0.18
郎泰尚象郡（商品房）	0.10	0.10
滨江新城（商品房）	0.93	1.70
<b>合计</b>	<b>1.02</b>	<b>1.99</b>

注：因四舍五入合计数存在差异

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建商品房项目为阳明湖壹号项目、湘运地块棚户区改造项目（房建），规划总可售面积分别为19.75万平方米和29.85万平方米。总体来看，公司未来商品房销售收入有一定保障，但未来收入预计随着项目销售及结算进度有所波动。

**表12 2021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	总投资	已投资	总开发面积	已销售面积	已销售金额（含税）	项目投资进度
阳明湖壹号项目	商品房	7.80	2.95	19.75	2.06	1.24	55.60%



湘运地块棚户区改造项目（房建）	保障房	15.03	5.59	29.85	-	-	39.39%
<b>合计</b>	-	<b>22.83</b>	<b>10.26</b>	<b>49.60</b>	<b>2.06</b>	<b>1.24</b>	-

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、21常鼎绿色债01/G21常鼎1）的募投项目均为常德市鼎城区新城西区海绵城市建设项目，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358.6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、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。截至2021年末，项目已投资7.45亿元。项目于2019年开工，原计划2021年10月竣工，但由于疫情等原因，截至2021年末项目尚未完工，建设进度不及预期。

### 公司继续获得外部支持

2021年公司收到常德市鼎城区人民政府给予财政补助2.39亿元，作为投资运营及贴息补助资金，提升了公司的利润水平。

## 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2020年审计报告、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2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围子公司新增1家，截至2021年末公司合并报表范围内子公司共5家，详见附录四。

### 资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以土地使用权和应收款项为主，部分资产受限，整体流动性依然较弱

2021年末公司总资产为223.41亿元，同比保持增长，主要以应收款项和存货为主。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.64	0.73%	6.98	3.23%
应收账款	29.42	13.17%	35.75	16.55%
预付款项	7.74	3.46%	5.57	2.58%
其他应收款	13.69	6.13%	14.88	6.89%

存货	155.11	69.43%	145.28	67.27%
合同资产	6.55	2.93%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>215.38</b>	<b>96.40%</b>	<b>209.24</b>	<b>96.88%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	1.59	0.74%
投资性房地产	2.63	1.18%	2.78	1.29%
其他权益工具投资	1.59	0.71%	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>8.03</b>	<b>3.60%</b>	<b>6.74</b>	<b>3.12%</b>
<b>资产总计</b>	<b>223.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>215.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金以银行存款为主，2021年末为1.64亿元，其中0.50亿元作为银行承兑汇票及担保保证金，使用受限。公司应收账款为应收常德市鼎城区财政局和自来水公司的代建工程款，2021年有所下降，年末账面价值为29.42亿元，占总资产的13.17%，其中已质押的应收账款合计16.13亿元。2021年末公司预付款项7.74亿元，主要是预付常德市公共资源交易中心的款项。公司其他应收款主要为与各单位的往来款，2021年末账面价值为13.69亿元，前五名应收对象分别为常德市鼎城区征地拆迁管理处、常德市鼎城区国有土地上房屋征收与补偿工作办公室、常德市鼎城区国有资产经营管理中心、常德市鼎城区城市管理行政执法局和常德阳明湖投资开发有限公司，合计占其他应收款期末余额的63.71%。截至2021年末，公司应收款项（应收账款+其他应收款+合同资产）共计为49.66亿元，占总资产的比重为22.23%，对资金形成较大占用，部分应收款项已抵押，应收对象多为政府单位，未来回收时间均有一定不确定性。2021年末公司存货为155.11亿元，占总资产的比重达69.43%，是公司资产的最主要的组成部分。其中土地使用权为121.53亿元，开发成本为28.15亿元，开发产品为3.62亿元。土地使用权性质均为出让，用途多为商居、商服，其中价值21.82亿元土地使用权用途受限，即时变现能力很弱。2021年公司执行新收入准则，将按施工进度确认的合同资产转入合同资产科目，截至2021年末合同资产6.55亿元。

公司非流动资产占总资产的比重很小，主要包括投资性房地产和其他权益工具投资。2021年末公司投资性房地产为2.63亿元，按成本法计量，主要为商铺资产。2021年公司执行新金融工具准则后将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资，系公司对常德农村商业银行股份有限公司和常德市江南城市发展有限公司的投资以及基金投资，均按成本计量，2021年末账面价值为1.59亿元。

截至2021年末，公司受限资产合计41.08亿元，占期末总资产的18.39%，主要包括应收账款16.13亿元和存货21.82亿元。

**表14 2021 年末公司主要受限资产情况（单位：亿元）**

项目	金额	受限原因
应收账款	16.13	长期借款质押
存货	21.82	长期借款抵押
其他货币资金	0.50	银行承兑保证金
投资性房地产	2.63	应付债券抵押

合计	41.08	-
----	-------	---

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

总体来看，公司资产规模有所增长，以应收款项和存货为主，部分应收账款和存货已抵质押。应收款项应收对象多为政府单位，未来回收时间均有一定不确定性；土地占总资产的比例较高，公司资产流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司收入有所下降，收现比表现有较大改善，政府补助对公司利润贡献很大

公司收入主要来源于安置房代建工程和市政代建工程。2021年公司实现营业收入7.18亿元，同比大幅下降，主要系市政代建工程和商品房销售收入双双下降所致；销售毛利率为13.10%，较上年上升主要系商品房销售业务扭亏为盈所致。截至2021年末，公司在建代建项目丰富，商品房仍有一定规模在建，未来收入持续性较有保障。公司经营收现情况有较大改善，2021年收现比升至83.45%。

公司收到的政府补贴计入其他收益，2021年收到政府补贴2.39亿元，占利润总额的300.11%，政府补贴对公司利润贡献很大。

**表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021	2020
收现比	83.45%	35.81%
营业收入	7.18	9.73
营业利润	0.82	0.86
其他收益	2.38	3.96
利润总额	0.80	0.86
销售毛利率	13.10%	6.87%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

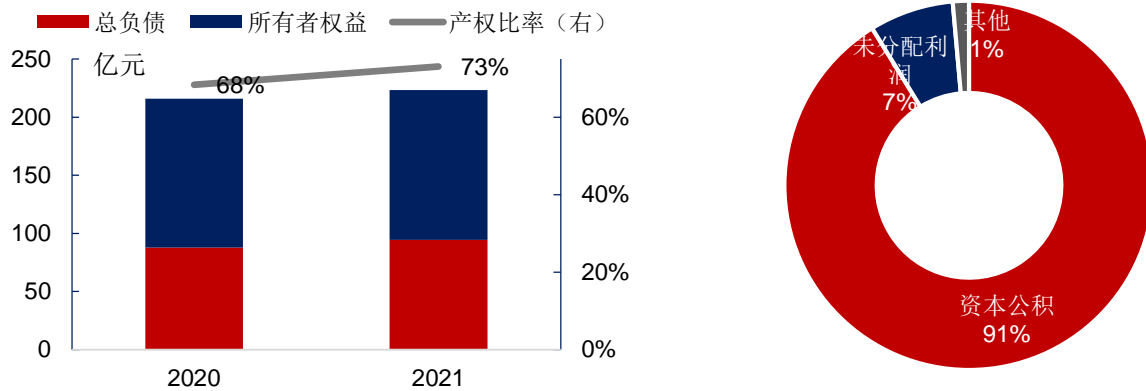
## 资本结构与偿债能力

### 公司负债规模攀升，面临较大的债务压力

近年公司负债规模上升，2021年末公司负债总额94.31亿元，同比增长7.56%。2021年末公司所有者权益为129.10亿元，同期产权比率为73.05%，由于负债大幅增长，权益对负债的覆盖程度变差。公司负债以非流动负债为主，2021年末非流动负债占比为67.43%。

**图 2 公司资本结构**

**图 3 2021 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司新增0.70亿元短期借款，含抵押借款0.50亿元和信用借款0.20亿元。公司应付票据为银行承兑汇票，2021年末为1.00亿元。2021年公司执行新收入准则，公司预收款项中商品房项目预收售房款转入合同负债，2021年末合同负债共计2.43亿元。公司其他应付款主要为与当地政府单位的往来款和拆借款，2021年末为14.41亿元。2021年末公司一年内到期的非流动负债为7.58亿元，其中一年内到期的长期借款为4.11亿元，一年内到期的长期应付款为1.18亿元，一年内到期的应付债券为2.29亿元。

2021年末公司长期借款余额为27.62亿元，加上一年内到期的长期借款后为4.11亿元，包括质押借款24.45亿元、抵押借款3.23亿元、保证借款1.75亿元、信用借款0.15亿元、质押+抵押借款2.16亿元，抵质押物为部分应收账款和土地资产。2021年末公司应付债券为“18常鼎新城债01”、“19常鼎新城债01”、“20常鼎绿色债01”、“20常鼎绿色债02”等。2021年末公司长期应付款为1.71亿元，主要为融资租赁款、资金拆借款。

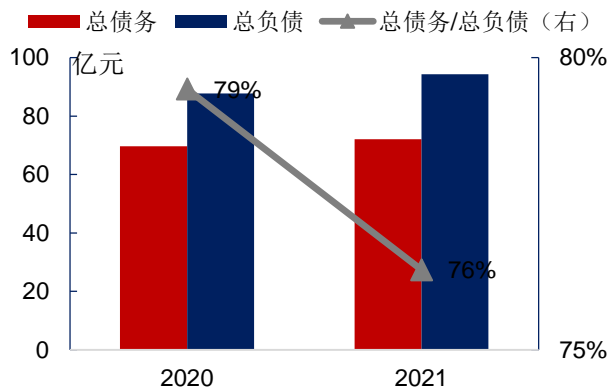
**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.70	0.74%	0.00	0.00%
应付票据	1.00	1.06%	1.44	1.64%
预收款项	0.01	0.01%	2.70	3.08%
合同负债	2.43	2.57%	0.00	0.00%
其他应付款	14.41	15.28%	11.22	12.79%
一年内到期的非流动负债	7.58	8.04%	6.91	7.88%
<b>流动负债合计</b>	<b>30.72</b>	<b>32.57%</b>	<b>26.26</b>	<b>29.95%</b>
长期借款	27.62	29.29%	30.52	34.80%
应付债券	34.16	36.22%	26.67	30.41%
长期应付款	1.71	1.82%	4.14	4.73%
<b>非流动负债合计</b>	<b>63.59</b>	<b>67.43%</b>	<b>61.43</b>	<b>70.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>94.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>87.69</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

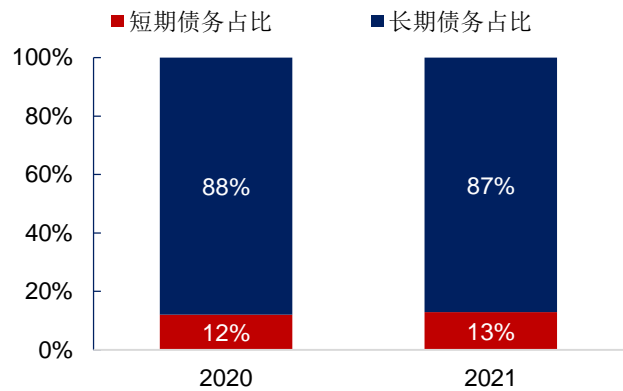
近年公司总债务规模持续增长，2021年末公司总债务规模为72.03亿元，同比增长3.37%，占总负债的76.38%。其中短期债务占比较小，债务期限结构尚可。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从各项偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率为42.21%，较上年有所上升。2021年末公司现金短期债务比为0.20，较上年末降幅较大，现金对短期债务的保障程度趋弱。2021年公司EBITDA利息保障倍数仅有0.53，保障程度下降。

备用流动性方面，截至2021年末，公司获得各银行授信额度合计42.04亿元，剩余授信额度9.63亿元。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	42.21%	40.60%
现金短期债务比	0.20	0.84
EBITDA 利息保障倍数	0.53	1.15

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月9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2021年末，公司对外担保金额合计10.51亿元，占当期末所有者权益的8.14%，均未设置反担保，存在一定的或有负债风险。

**表18 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
常德市妇幼保健院	2,499.00	2020/03/13 至 2023/3/13	否
常德市第四人民医院	2,499.00	2020/02/19 至 2023/2/19	否
常德市鼎城区自来水公司	6,950.00	2021/4/28 至 2029/4/27	否
常德阳明湖投资开发有限公司	17,290.00	2019/12/25 至 2026/12/24	否
常德鼎力投资开发有限公司	41,200.00	2020/12/31 至 2035/12/30	否
常德鼎力投资开发有限公司	21,600.00	2021/3/1 至 2028/3/1	否
常德鼎力投资开发有限公司	13,100.00	2021/7/5 至 2036/7/4	否
<b>合计</b>	<b>105,138.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

常德市鼎城区为湖南省排名靠前的农业大区，工业主要发展装备制造等产业，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，经济总量在常德市内各区县中排名居中，经济增速较高，预计未来经济增速将保持增长。公司是鼎城区内重要的基础设施建设和投融资主体，尽管公司资产流动性较弱，经营回款较差，面临较大的资金支出压力，同时面临较大的债务压力和一定的或有负债风险，但考虑到公司代建收入来源有较有保障，作为鼎城区唯一的发债平台，公司在业务、资本金等方面将继续获得较大力度的外部支持。综合来看，公司抗风险能力较强。

## 九、债券偿还保障分析

**湖南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01/G20常鼎1”的信用水平**

湖南担保为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二年。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。

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，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整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本 40 亿元。2018 年，湖南担保公司名称更改为现名。2019 年 6 月，湖南担保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，湖南担保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担保 66.67%和 33.33%的股权。2019 年 12 月，财信金控将其持有的湖南担保 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2021 年末，湖南担保注册资本为 60 亿元，实收资本为 53.53 亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

湖南担保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“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。近年来湖南担保担保业务规模快速增长。

**表19 湖南担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年
当期担保发生额	472.94	482.21	198.01
当期解除担保额	243.69	154.36	64.07
期末担保余额	930.50	696.75	365.95
其中：融资担保余额	930.47	695.83	365.06
间接融资担保余额	334.47	307.31	250.40
直接融资担保余额	296.73	178.43	47.31
再担保余额	299.28	210.09	67.35
非融资担保余额	0.02	0.92	0.89

资料来源：湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保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的资本市场融资，2021 年 9 月末直接融资担保余额为 296.73 亿元，较 2019 年末增长 527.20%。截至 2021 年 9 月末，湖南担保前十大直接融资担保业务客户担保余额合计 85.00 亿元，相当于期末权益总额的 147.13%，其中前六大客户担保余额均为 9.00 亿元，相当于期末权益总额的比例为 15.58%，前六大客户担保责任余额占期末权益总额的比例均为 9.35%。湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南省内城投类企业，客户及行业集中度较高，需持续关注城投类企业信用风险分化对担保业务风险的潜在影响。

湖南担保间接融资担保业务主要包括贷款担保、置业担保，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 月省中小担保被纳入湖南省政府性融资担保机构名单，省中小担保根据各级园区、20 个优势产业链企业、小微企业的需求，开发推出了“长湘贷”、“税 e 贷”等批量化线上贷款担保产品，近年来担保余额大幅增加；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 年纳入湖南担保合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务，客户以批量化的个人担保对象为主，截至 2021 年 9 月末，湖南担保置业担保余额为 261.50 亿元。

2020 年以前，湖南担保再担保业务全部由湖南担保本部经营。2020 年 1 月，湖南担保新设湖南再担保子公司，再担保业务全部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。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、融资担保机构、银行、市州和县级人民政府按照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%。湖南担保再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持力度，近年来再担保业务规模持续增加，截至2021年9月末，湖南担保再担保余额为299.28亿元，是2019年末的4.44倍。

湖南担保发生代偿的项目主要来自省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，随着历史存量高风险项目的逐步到期，2020年湖南担保当期担保代偿率降至0.76%，2021年1-9月当期担保代偿额为1.10亿元，当期担保代偿率为1.67%，较2020年有所上升。截至2021年末，湖南担保应收代偿款余额为11.95亿元，规模较大，且尚未计提坏账准备。代偿回收方面，湖南担保主要采用诉讼清收方式，由于法律诉讼程序较长，代偿回收进度整体较为缓慢，2020年末湖南担保累计代偿回收率为43.87%，较上年末有所上升，但后续追偿情况仍需持续关注。

湖南担保投资业务主要包括购买理财产品、信托计划投资和股权投资。截至2021年末，湖南担保交易性金融资产为11.27亿元，主要为持有的理财计划和信托计划，其中信托计划投资余额为7.31亿元，所投信托产品发行人为湖南省财信信托有限责任公司，底层资产以地市级平台公司信贷类资产为主，将于2024年到期；债权投资为0.13亿元，其中委托贷款0.07亿元，应收款项类投资0.06亿元；其他权益工具投资包括上市股权投资、非上市股权投资，其中上市股权投资为对湖南利德电子浆料股份有限公司的股权投资，2021年末投资余额为0.02亿元，非上市股权投资中最大一笔投资对象为财信金控，投资余额为20.00亿元。

随着担保业务规模的扩大，2019-2021年担保费收入规模保持增长。湖南担保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，2019-2021年利息收入和投资收益合计数分别为1.12亿元、1.38亿元和1.57亿元。

**表20 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	4.84	79.39%	3.05	73.18%	1.18	55.12%
减：提取未到期责任准备金	1.13	-	0.64	-	0.19	-
利息收入	0.42	6.82%	0.57	13.75%	0.61	28.42%
投资收益	1.15	18.87%	0.81	19.34%	0.51	23.61%
<b>营业总收入</b>	<b>6.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.14</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：湖南担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，湖南担保货币资金为37.25亿元，其中银行存款35.40亿元，其他货币资金1.85亿元，其他货币资金中共有1.84亿元的备付金和保证金存款使用权受限。截至2021年末，湖南担保应收代偿款为11.95亿元，未计提坏账准备。



湖南担保直接融资担保业务大多采用一次性预收模式收费，随着业务的拓展，预收担保费规模快速增长，2021年末为8.39亿元。截至2021年末，湖南担保其他应付款为4.47亿元，其中公积金监管资金为1.16亿元，风险基金为1.15亿元，往来款为0.95亿元。随着担保业务规模的增加，湖南担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金大幅增加，2021年末分别为2.34亿元、7.47亿元。

截至2021年末，湖南担保资产总额为85.20亿元，所有者权益合计59.51亿元，其中实收资本为53.53亿元，资本实力强；湖南担保本部融资担保放大倍数为5.04，放大倍数适中。2021年湖南担保实现营业总收入6.09亿元，实现净利润0.60亿元。

**表21 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
资产总额	85.20	76.24	68.50
所有者权益合计	59.51	57.73	57.33
营业总收入	6.09	4.17	2.14
净利润	0.60	0.41	0.07
净资产收益率	1.02%	0.71%	0.15%
当期担保代偿额	-	0.50	1.61
当期担保代偿率	-	0.76%	2.80%
累计代偿回收率	-	43.87%	40.48%
拨备覆盖率	-	60.80%	38.83%

资料来源：湖南担保2019-2021年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保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，可为湖南担保在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上，湖南担保资本实力强，近年来担保业务快速发展，营业总收入明显提升，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南内城投类企业，需持续关注城投类企业信用风险分化对湖南担保担保业务风险的潜在影响；间接融资担保客户主要为省内中小微企业，在宏观经济下行的大背景下，中小微企业抗风险能力较弱，需关注其代偿风险；应收代偿款规模较大，需关注后续追偿情况。经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由湖南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。

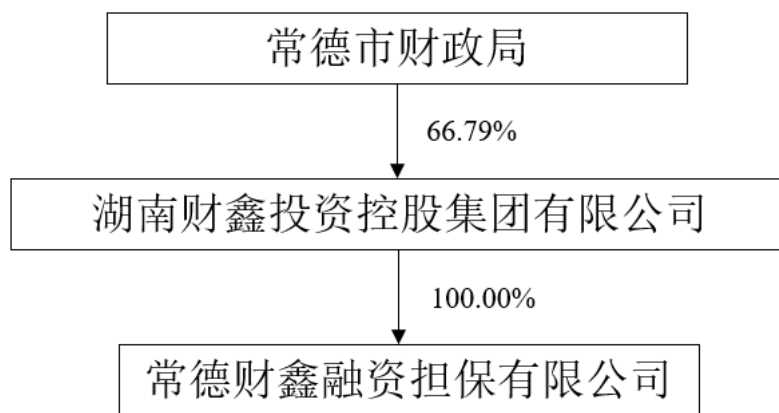
**常德财鑫担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”的信用水平**

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二年。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。

常德财鑫担保成立于2008年4月，初始注册资本为2.10亿元，实收资本0.80亿元。历经多次增资、股权变更和更名，截至2021年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，为湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”）的全资子公司，实际控制人为常德市财政局。

**图6 常德财鑫担保股权结构图**



资料来源：常德财鑫担保提供

常德财鑫担保主要从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。截至2021年末，常德财鑫担保有4家纳入合并范围的子公司，具体情况见下表。

**表22 截至2021年末常德财鑫担保纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）**

名称	注册资本	持股比例	业务性质
常德市善德融资担保有限公司	20,000.00	100.00%	商务服务业
常德财科融资担保有限公司	30,000.00	99.00%	商务服务业
常德市圣禹基业融资担保有限公司	10,000.00	85.00%	金融业
常德双鑫小额贷款股份有限公司	18,000.00	50.00%	货币金融服务

资料来源：常德财鑫担保2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要在常德市范围内从事融资担保、小额贷款和委托贷款业务。担保费收入和利息收入是营业总收入的主要来源，2021年分别占营业总收入的90.33%和7.65%；利息收入来源于小额贷款和委托贷款利息收入；手续费及佣金收入为在经营担保和小贷业务时，向被担保人或借款人按比例收取的手续费。

**表23 常德财鑫担保收入构成情况（单位：万元）**

项目	2021年	2020年	2019年
----	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	41,326.79	90.33%	24,906.00	86.12%	23,175.67	79.17%
利息收入	3,501.33	7.65%	3,398.47	11.75%	5,169.85	17.66%
其中：小额贷款利息收入	3,310.03	7.23%	3,180.80	11.00%	3,901.51	13.33%
委托贷款利息收入	<b>191.30</b>	<b>0.42%</b>	217.67	0.75%	1,268.34	4.33%
手续费及佣金收入	295.71	0.65%	521.44	1.80%	860.26	2.94%
其他收入	631.56	1.37%	93.08	0.32%	67.90	0.23%
<b>合计</b>	<b>45,755.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>28,918.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,273.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：常德财鑫担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保的营业网点已覆盖至常德市各区县，担保业务在常德市区域内竞争优势明显，目前担保业务集中于湖南省内，担保客户主要为湖南省和常德市中小企业和国有企业。近年担保业务规模持续快速增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，分别同比增长14.78%和82.74%；截至2020年末和2021年末担保余额分别为134.45亿元和235.96亿元，分别同比增长41.07%和75.50%。

**表24 担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	186.80	102.22	89.06
当期解除担保额	99.30	63.08	61.40
期末担保余额	235.96	134.45	95.31
其中：期末融资担保余额	229.13	126.57	83.08
期末间接融资担保余额	110.77	73.51	65.43
期末直接融资担保余额	118.36	53.06	17.65
期末非融资担保余额	6.83	7.88	12.23
融资担保责任余额	211.30	115.90	79.96
当时代偿率	1.16%	1.60%	2.53%
累计代偿回收率	86.45%	87.40%	76.73%
累计担保代偿率	1.88%	1.71%	1.01%
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
拨备覆盖率	199.64%	128.69%	104.91%
融资担保责任余额放大倍数	2.80	2.33	1.63

注：2019年审计报告中担保余额未包含债券担保余额，此表中已加回

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，常德财鑫担保自2018年起在湖南省内开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务，随着资本实力大幅提升，业务规模大幅增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，同比增长分别为14.78%和82.74%，截至2021年末，常德财鑫担保的期末在保余额为235.96亿元，同比增长75.50%。目前针对湖南省区域内发债担保项目，常德财鑫担保根据市场行情收取

担保费，担保费率在1%左右，发行主体评级多数在AA，担保的债券期限集中在36个月以上。

间接融资担保业务方面，常德财鑫担保的间接融资担保业务主要为贷款担保业务，客户主要为常德市内的企业，收费标准根据不同的业务及担保对象有所区别，整体担保费率在0.475%-2.1%之间。常德财鑫担保以湖南省融资担保体系建设为契机，成功构建了“4321”新型政银担风险共担机制，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。常德财鑫担保与常德市内各主要银行建立了良好的合作关系，截至2021年末，常德财鑫担保获得26家银行的贷款担保授信额度合计为298.88亿元，已使用额度为97.38亿元，尚未使用的授信额度为201.50亿元，担保授信额度较为充足，为间接融资担保业务的稳健发展提供了保障。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为履约担保，对常德财鑫担保收入和利润形成一定补充，近年业务规模持续下降。常德财鑫担保采取的反担保措施多为组合抵质押，主要包括被担保方出具承诺函、签订优先偿还委托函、第三方保证、保证金、抵质押以及地方财政支持等方式，一般实物资产占比约在40%。

担保业务质量方面，截至2021年末，常德财鑫担保当期代偿率为1.16%，应收代偿款账面余额为3.50亿元。常德财鑫担保累计代偿回收额为7.62亿元，累计代偿回收率为86.45%，整体回收情况较好。近年常德财鑫担保拨备覆盖率大幅上升，截至2021年末，常德财鑫担保的担保风险准备金为5.58亿元，拨备覆盖率由2019年末的104.91%提升至199.64%。

资产结构方面，截至2021年末，常德财鑫担保的其他应收款规模为33.26亿元，主要为与股东湖南财鑫投资控股集团有限公司和常德市其他国有企业的往来款，账龄集中在1年以内和1至2年，规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成较大占用，相关风险需要关注。截至2021年末，常德财鑫担保的货币资金为28.19亿元，其中因抵押、质押或冻结等的受限资金为8.60亿元；截至2021年末，常德财鑫担保的存出保证金为12.52亿元，系在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，流动性受限，随着银行类担保业务在保规模的增加而增长。从三级资产占比情况来看，截至2021年末，常德财鑫担保本部I、II和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为43.67%、26.50%和29.47%，达到III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款的30%的监管要求，常德财鑫担保本部I级资产规模较大，为36.82亿元，整体代偿能力很强。

负债及所有者权益方面，截至2021年末，常德财鑫担保的负债总额为14.81亿元，其中其他应付款和担保合同准备金分别为6.11亿元和5.13亿元；受益于股东增资，常德财鑫担保资本实力进一步增强，截至2021年末常德财鑫担保实收资本增加至70.00亿元，融资性担保余额为229.13亿元，融资担保责任余额放大倍数为2.80，放大倍数较低。

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，2021年常德财鑫

担保实现营业收入4.58亿元，其中担保费收入为4.13亿元。常德财鑫担保的减值损失主要为坏账损失和贷款减值损失，2021年常德财鑫担保的减值损失合计为4,915.48万元，占当期利润总额比例为35.33%，对利润形成较大侵蚀。2021年常德财鑫担保净资产收益率和营业费用率分别为1.65%和11.43%，近年来基本保持稳定。

**表25 常德财鑫担保主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	45,755.38	28,918.98	29,273.67
营业总成本	29,946.24	15,574.39	18,025.89
其中：提取保险合同准备金净额	20,622.03	8,544.02	8,526.47
赔付支出净额	6,042.51	6,216.83	9,275.75
管理费用	5,231.65	2,841.18	3,872.89
投资收益	205.77	544.83	849.17
利润总额	1.39	1.21	1.12
净利润	1.03	0.86	0.83
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-2,277.94	-3,779.87	-1,798.20
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-2,637.54	-	-
净资产收益率	1.65%	1.74%	1.70%
营业费用率	11.43%	9.82%	13.23%

资料来源：常德财鑫担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保拥有较强的股东背景，可为常德财鑫担保提供较大的业务支持，其控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市财政局，2021年3月财鑫投控对常德财鑫担保增资25.00亿元，全部计入实收资本，使得常德财鑫担保的资本实力进一步增强，在常德市区域内竞争优势明显。

综上所述，常德财鑫担保获得股东的支持力度较大，其担保业务在区域内竞争优势明显，且融资担保放大倍数处于较低水平，担保业务发展空间大，I级资产规模为36.82亿元，整体代偿能力很强。但中证鹏元也关注到，常德财鑫担保的代偿规模较大，需关注其代偿和回收情况，且常德财鑫担保的其他应收款对营运资金占用大。经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”的安全性。

## 十、结论

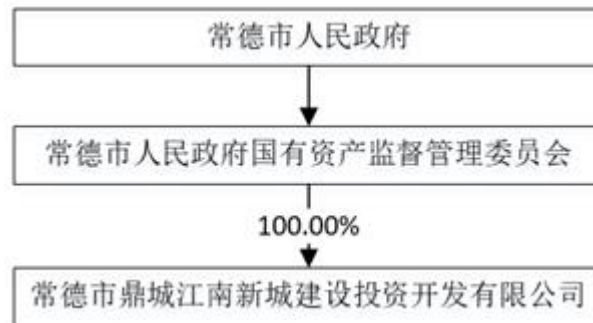
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20常鼎绿色债01/G20常鼎1”的信用等级为AAA；维持“20常鼎绿色债02/G20常鼎2”和“21常鼎绿色债01/G21常鼎1”的信用等级均为AA+。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.64	6.98	5.31
应收票据及应收账款	29.42	35.75	32.20
应收账款	29.42	35.75	32.20
其他应收款	13.69	14.88	17.07
存货	155.11	145.28	136.62
流动资产合计	215.38	209.24	193.14
可供出售金融资产	0.00	1.59	1.59
投资性房地产	2.63	2.78	2.52
非流动资产合计	8.03	6.74	5.67
资产总计	223.41	215.98	198.81
短期借款	0.70	0.00	0.00
其他应付款（合计）	14.41	11.22	11.34
一年内到期的非流动负债	7.58	6.91	3.36
流动负债合计	30.72	26.26	21.74
长期借款	27.62	30.52	33.82
应付债券	34.16	26.67	11.45
长期应付款	0.97	3.40	3.54
非流动负债合计	63.59	61.43	49.56
负债合计	94.31	87.69	71.30
总债务	72.03	69.68	52.46
所有者权益	129.10	128.29	127.52
营业收入	7.18	9.73	6.73
营业利润	0.82	0.86	0.87
其他收益	2.38	3.96	2.81
利润总额	0.80	0.86	0.87
经营活动产生的现金流量净额	-3.29	-11.22	-11.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.02	-0.60	0.06
筹资活动产生的现金流量净额	-0.79	12.92	6.31
<b>财务指标</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	13.10%	6.87%	12.39%
收现比	83.45%	35.81%	54.76%
资产负债率	42.21%	40.60%	35.86%
现金短期债务比	0.20	0.84	1.45
EBITDA（亿元）	2.54	4.31	2.48
EBITDA 利息保障倍数	0.53	1.15	1.02

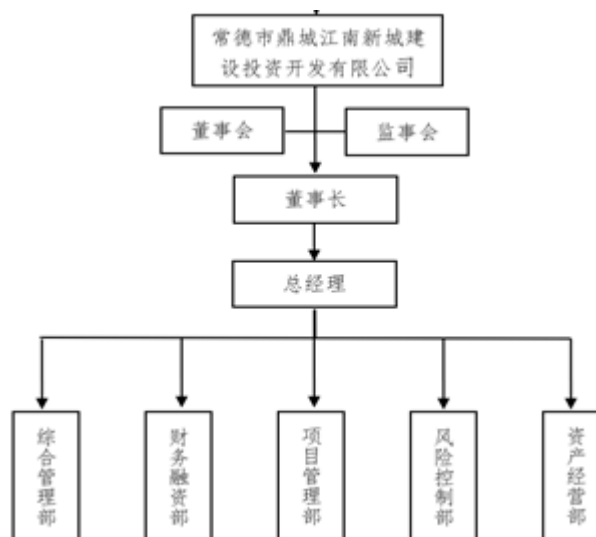
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
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
湖南朗鑫实业发展有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务业
常德市鼎城区扶贫开发有限公司	1,000.00	100.00%	商务服务业
常德市鼎城区朗州城市建设投资开发有限公司	20,000.00	100.00%	基础设施建设投资
湖南朗盛砂石有限公司	5,000.00	100.00%	非金属矿采选业、港口经营、水利及水运工程建筑等

资料来源：公司 2021 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
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、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。