



2021年第一期、2022年第一期资兴市城市建设投资有限责任公司公司债券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

2021年第一期、2022年第一期资兴市城市建设投资有限责任公司公司债券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
21 资兴城投 01/21 资城 01	AAA	AAA
22 资兴城投 01/22 资城 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：资兴市经济体量和增速均位于郴州市前列，产业结构持续优化；资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城建”或“公司”）是资兴市核心的基础设施建设平台，有较强的区域专营性，目前公司在建项目较多，业务仍有一定持续性，并持续得到外部较大力度支持；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”）和常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供的保证担保仍能分别有效提升“21 资城 01/21 资兴城投 01”和“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，面临一定的资金支出压力及较大的债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司的信用评级展望。我们认为公司是资兴市核心的基础设施投融资和建设主体，预计公司业务仍有一定持续性，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 30 日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@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	160.01	133.42	122.78
所有者权益	87.62	77.17	71.17
总债务	67.72	52.62	49.19
资产负债率	45.24%	42.15%	42.03%
现金短期债务比	0.90	0.68	0.72
营业收入	8.33	7.03	6.89
其他收益	1.05	1.02	1.28
利润总额	1.06	1.11	1.08
销售毛利率	18.95%	15.76%	15.10%
EBITDA	2.50	2.38	2.30
EBITDA 利息保障倍数	0.68	1.17	0.99
经营活动现金流净额	-0.40	1.83	-1.73

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **资兴市经济体量和增速均位于郴州市前列，工业发展水平较好，产业结构持续优化。**资兴市林业、矿产、旅游资源丰富，工业发展水平相对较好，经济体量和增速均位于郴州市前列，2023年资兴市获评全国县域发展潜力百强县，产业结构持续优化，同期实现GDP 398.19亿元，增速5.3%。
- **公司是资兴市核心的基础设施建设平台，区域专营性较强，相关业务仍有一定持续性。**截至2023年末，公司在建项目较多，业务仍有一定持续性，且旅游、自来水业务收入来源较为稳定，对营业收入形成补充。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**作为资兴市核心的基础设施投融资和建设主体，2023年资兴市人民政府向公司注入土地等资产合计9.42亿元计入资本公积，增强了公司资本实力；同期公司收到政府补助1.05亿元计入其他收益，占同期利润总额比例为99.12%，有效提升了公司利润水平。
- **湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“21 资城 01/21 资兴城投 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南融担集团担保主体信用等级为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 资城 01/21 资兴城投 01”的信用水平。
- **常德财鑫担保提供的保证担保能有效提升“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。**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“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。

关注

- **公司资产主要沉淀在项目建设投入和应收类款项，流动性较弱。**截至2023年末，公司应收类款项和存货占总资产比例71.14%，项目建设投入及应收代建工程款的回笼依赖于财政资金的统筹安排，且公司受限资产规模较大，占总资产比例29.57%，资产流动性较弱。
- **公司在建项目后续尚需一定投资规模，经营性现金流净额难以覆盖项目建设支出，公司存在一定的资金支出压力。**截至2023年末，公司主要在建项目至少尚需投资11.55亿元，且公司经营活动净现金流表现不佳，面临一定的资金支出压力。
- **公司负债以刚性债务为主，近年来债务规模持续增长，公司面临较大的债务压力。**2023年末公司总债务占总负债的比重为93.55%，EBITDA利息保障倍数下降至0.68，面临较大的债务压力。
- **公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额27.67亿元，担保对象均为国企，但均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
资兴市成诚投资有限公司	湖南资兴市经济开发区开发建设主体，承担项目建设、土地整理、园区养护及保洁、租赁业务、贸易业务	121.85	72.43	4.99
资兴城建	湖南资兴市重要的基础设施建设实施主体，从事资兴市城市基础设施建设和土地开发与整理等业务	160.01	87.62	8.33

注：以上各指标均为2023年（度）数据。
 资料来源：中证鹏元数据库

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	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
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
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，表示公司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

- 公司是资兴市核心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，资兴市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司作为资兴市核心的基础设施建设主体，业务基本来源于资兴市政府，与资兴市政府的联系非常紧密，另一方面，公司为资兴市提供了重要的公共产品和服务，对资兴市政府非常重要。同时，资兴市政府对公司提供支持的能力很强，主要体现为资兴市林业、矿产、旅游资源丰富，工业发展水平相对较好，经济体量和增速均位于郴州市前列，2023 年资兴市获评全国县域发展潜力百强县，产业结构持续优化。

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 资兴城投 01/21 资城 01	9.00	7.20	2023-6-28	2028-4-29
22 资兴城投 01/22 资城 01	1.20	1.20	2023-6-28	2029-6-23

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2021年4月公开发行7年期9亿元“21资兴城投01/21资城01”，其中6.00亿元计划用于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目，3.00亿元计划用于偿还公司2020年内到期的企业债券本金及利息。公司于2022年6月发行7年期1.2亿元“22资兴城投01/22资城01”，募集资金计划全部用于东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程（华南数据谷）项目。截至2023年末，“21资城01/21资兴城投01”募集资金专项账户之一（“21资兴城投01/21资城01”、“17资兴城投02/PR资城02”及“22资兴城投01/22资城01”共用）余额为47.20万元，募集资金账户之二（“21资兴城投01/21资城01”及“22资兴城投01/22资城01”共用）余额526.16万元，募集资金账户之三（“21资兴城投01/21资城01”及“22资兴城投01/22资城01”共用）余额72.45万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为3.30亿元，控股股东和实际控制人均为资兴市投融资服务中心，持有公司100.00%股权。公司股权结构图见附录二。

公司是资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施主体建设主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发整理、自来水供应及管道安装和旅游门票及周边销售等业务。2023年公司新增1家一级子公司纳入合并范围，划出1家一级子公司，截至2023年末，公司合并报表范围的子公司共12家，明细见附录四。

表1 2023年公司合并范围内一级子公司变动情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的一级子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
资兴市晋兴实业有限公司	100.00%	5,000.00	生态恢复及生态保护服务	新设
2、不再纳入公司合并范围的一级子公司情况				
子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	划出原因
资兴市精准扶贫开发有限责任公司	100.00%	5,000.00	易地扶贫搬迁	注销

资料来源：公司2023年审计报告，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

资兴市林业、矿产、旅游资源丰富，经济体量和增速均位于郴州市前列，工业发展水平较好；近年来着力推进新能源、新材料、大数据、电子信息、文旅康养及绿色食品六大产业，产业结构持续优化；财力持续提升，但财政自给能力一般，债务负担重

区位特征：资兴市位于湖南省东南部，林业、矿产、旅游资源丰富，交通建设仍待提升。资兴市系郴州市代管县级市，位于湖南省东南部，为湘、粤、赣三省交汇处，是湖南对接粤港澳的“南大门”，区域面积2,746.79平方公里，辖9个镇、2个街道、2个少数民族乡，共183个建制村、32个社区和1个省级经济开发区，2023年末常住人口31.64万人，人口呈流出趋势。资兴市交通建设仍待提升，境内交通主要依赖区域内国省干线、水路码头，尚无高速公路、铁路站点、机场，2023年G240资兴高码在建，新桂高速完成前期准备工作。

资兴市林业、矿产资源丰富，为国家重点林业县市之一，森林覆盖率达59.5%，活立木蓄积量825万平方米，楠竹蓄量1,600万根，林产工业发达，有东江木材厂和东江家具厂等企业从事木材加工；金属矿藏和非金属矿藏丰富，其中煤炭储量3亿多吨，有大中型煤炭企业资兴矿务局、鲤鱼江煤矿，依托石灰石资源，境内水泥砖瓦等建材工业发达。辖区内东江湖较为知名，兼具蓄水及旅游观赏功能，东江湖水面24万亩、蓄水量81.2亿立方米，是长株潭衡郴地区的“第二水资源”；2023年末有国家等级旅游区6家，其中，5A级1家，3A级5家，当地的东江湖风景区是国家首批生态旅游示范区、国家5A级旅游景

区。

图1 区域协同发展格局

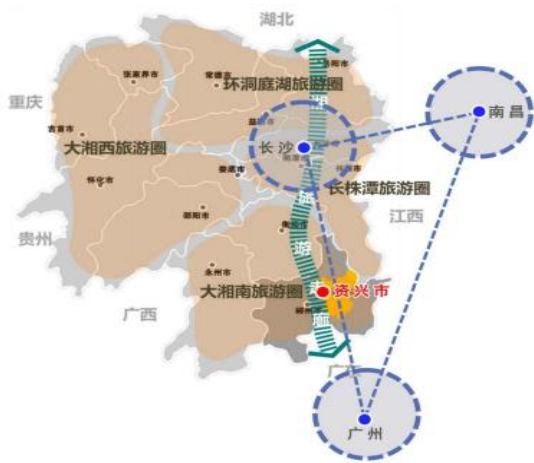
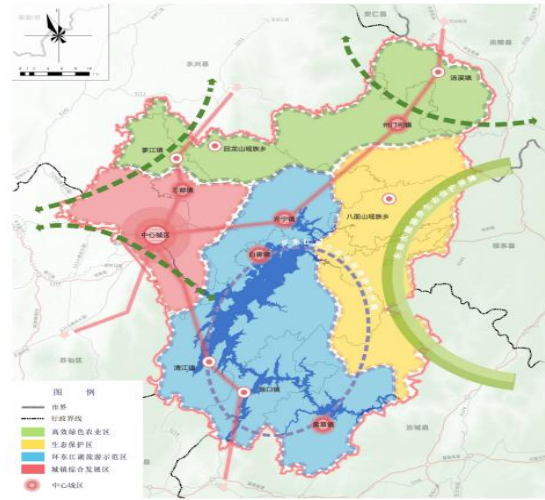


图2 “一核二轴、一环一屏、四区多廊”空间格局



资料来源：资兴市国土空间总体规划（2021-2035）公众版

资料来源：资兴市国土空间总体规划（2021-2035）公众版

经济发展水平：资兴市经济总量和增速均位于郴州市第一方阵且人均GDP水平表现较好，良好的工业发展趋势对资兴市经济形成较好支撑。近年资兴市地区生产总值持续增长，2023年三次产业结构为10.4:53.8:35.8，经济结构以第二产业为主。2023年资兴市实现地区生产总值398.19亿元，同比增长5.3%，经济体量和增速均位于郴州市前列，其中第二产业增长7.5%，对经济增长贡献率达76.0%，人均GDP持续增长至12.52万元，为全国人均GDP的140.04%，人均经济水平表现较好。工业是资兴市经济增长的主要驱动力，2023资兴市全年实现工业增加值183.27亿元，同比增长6.8%，占生产总值的46.0%，对经济增长的贡献率为59.3%；固定资产投资维持较高增速，主要投向第二三产业；进出口总额有所下降，但招商引资取得一定成效，全年实际到位内资153.45亿元，同比增长19.3%。房地产方面，2023年资兴市房地产开发投资额10.49亿元，较上年略有下降，商品房销售面积和销售额分别下降42.5%和33.8%。

表2 2023年郴州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
北湖区	514.5	5.3%	8.96	8.37	0.03
桂阳县	464.89	5.1%	6.69	23.1	10.31
资兴市	398.19	5.3%	12.52	23.57	4.65
苏仙区	423.8	5.1%	9.7	8.08	7.41
永兴县	398.1	5.6%	7.16	19.80	8.6
宜章县	276.29	5.1%	4.96	11.74	7.04
临武县	174.9	4.2%	5.53	9.02	12.44
嘉禾县	156.92	2.2%	4.56	10.35	10.62
安仁县	140.3	5.1%	4.05	6.1	16.19
汝城县	109.56	4.2%	3.22	5.77	10.64
桂东县	53.06	4.1%	3.52	3.4	6.02

注：1）部分地区未公布人均GDP数据，采用人均GDP=当年GDP/年末常住人口数计算；2）北湖区人均GDP采用2022年末常住人口数据57.45万人计算。

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等，中证鹏元整理

表3 资兴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）	398.19	5.3%	386.73	6.2%	361.8	8.8%
固定资产投资	-	7.7%	-	13.7%	-	10.0%
社会消费品零售总额	72.16	8.6%	66.44	2.8%	64.63	14.8%
进出口总额	14.94	-7.3%	16.12	19.8%	13.46	39.9%
人均 GDP（万元）		12.52		12.07		11.23
人均 GDP/全国人均 GDP		140.04%		140.84%		137.96%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：资兴市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：资兴市2023年获评全国县域发展潜力百强县，近年来着力推进新能源、新材料、大数据、电子信息、文旅康养及绿色食品六大产业，产业结构持续优化。依托丰富的煤炭、矿产资源，早期资兴市经济结构以“矿区经济”和“黑色经济”为主。2023年资兴市工业增加值为183.27亿元，规模以上工业增加值增长7.8%，其中采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增长表现较好，主要工业产品包括电力、焦炭、水泥、有色金属和白银。由于工业附加值不高、污染性较大，近年资兴市推动工业向“绿色经济”转型，其中新材料产业初具规模，依托大储量、高品位的硅石矿源优势，打造了以旗滨集团为龙头的硅材料产业链，2023年旗滨光能年产值达23.6亿元，金磊南方水泥绿色建材产业园即将投产，预计可实现年产值10亿元左右。大数据产业方面，2023年新增签约项目5个，总投资35亿元的信驰算力中心和中国联通东江湖数据中心顺利落地，湖南大数据灾备中心成功挂牌。电子信息产业持续推进，提质改造创新创业园、“双创”孵化基地、慧华电子园、科创电子园等4个电子信息产业基地，新建11万平方米农业与电子信息融合标准厂房，共有38家电子信息企业。依托境内东江湖，资兴市旅游及农业产业快速发展，2023年农业总产值71.13亿元，汤溪镇入选国家农业产业强镇，东江鱼集团获评国家农业龙头企业；全年累计接待游客1,089.67万人次，实现旅游收入超百亿元，接待国内外游客人次和旅游收入同比增长48.0%、49.8%，获评全国旅游发展潜力百强县。开放创新型经济格局进一步优化，紧抓郴佛对口合作机遇，加快推进园区体制改革，年内新签约“三类500强”项目4个、2亿元以上重大产业项目21个，投资总额达到149.41亿元。近年来资兴市产业结构持续优化，2023年入选全国县域发展潜力百强县。

发展规划及机遇：根据《郴州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》，资兴市以建设“富强资兴、活力资兴、美丽资兴、人文资兴、幸福资兴”为发展定位，做大做强旅游及大数据服务业、电子信息、新材料、建材以及装配式建筑、特色食品（狗脑贡茶、东江鱼、青岛啤酒、矿泉水）等产业。

财政及债务水平：资兴市财力持续提升，财政自给能力一般，债务负担重。伴随着经济较快增长，近年来资兴市一般公共预算收入持续增长，2023年为23.57亿元，同比增长7.05%，税收收入占比持续提升，财力质量尚可。受房地产行业景气度下行及政府出让安排的影响，2023年资兴市国有土地使用权

出让收入大幅减少，致使政府性基金收入大幅下降。此外，近年来资兴市财政自给率波动上升，对上级转移支付依赖度仍相对较高；地方政府债务余额持续较快增长，2023年末债务余额为83.63亿元，同比增长11.25%，债务负担重。

表4 资兴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	23.57	22.02	18.90
税收收入占比	65.69%	65.53%	64.09%
财政自给率	49.58%	51.26%	46.02%
政府性基金收入	4.65	16.64	17.37
地方政府债务余额	83.63	75.17	69.15

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：资兴市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算（草案）报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，资兴市主要融资平台有2家，公司主要负责资兴市市政基础设施建设、土地开发整理，资兴市成诚投资有限公司业务集中在资兴经开区。

五、经营与竞争

公司是资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，2023年营业收入仍主要来自基础设施收入，2023年末公司仍有一定规模的在建基础设施建设项目，业务具有一定持续性，另外旅游门票及周边收入和自来水费及管道收入等对公司收入形成一定补充

公司是资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，主要业务包括工程代建、旅游门票及周边销售和自来水供应及管道安装等。2023年公司主要收入仍来源于市政基础设施建设工程收入，占公司营业总收入的74.81%，其他业务收入大幅上涨主要系新增资兴市浙水电站有限责任公司纳入合并增加的发电收入0.32亿元，对公司营业收入形成补充。受旅游业务收入占比及毛利率大幅上涨影响，公司销售毛利率有所上升。

表5 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
市政基础设施建设工程收入	62,328.05	74.81%	16.67%	57,096.93	81.27%	16.67%
旅游门票及周边收入	8,423.53	10.11%	24.64%	3,593.68	5.12%	-9.33%
自来水费及管道安装收入	5,351.04	6.42%	21.82%	5,314.67	7.57%	17.35%
租赁业务	4,035.68	4.84%	17.33%	4,007.34	5.70%	20.06%
其他业务	3,180.14	3.82%	45.91%	240.78	0.34%	68.62%
合计	83,318.44	100.00%	18.95%	70,253.40	100.00%	15.76%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施代建业务

截至2023年末公司仍有一定规模的在建代建项目，业务具有一定持续性，随相关项目成本结转未

来可形成一定收入规模，但也存在一定资金支出压力

公司承建市政基础设施建设项目为代建模式，根据资兴市政府出具的《关于资兴市城市建设投资有限责任公司承接市政工程及土地开发整理项目有关事宜的决定》，按照公司承接的代建市政项目年度实际完成金额，在项目建设期内由资兴市财政投资评审中心（现资兴市财政事务中心）确认年度投资额，公司按照年度投资额结转相关成本，以成本加成20%（加成部分为管理费和资金占用费）确认当期收入。

2023年公司确认的市政基础设施建设工程收入为6.23亿元，收入规模有所上升，主要受公司在建项目进度和政府结算安排影响。

表6 2022-2023年市政基础设施建设工程确认收入的项目（单位：万元）

年份	项目	确认收入	审定成本
2023年	S213	23,192.65	19,327.21
	清江至滁口公路工程	11,420.68	9,517.23
	资兴市第四完全小学搬迁新建项目	5,129.81	4,274.85
	长盈头码头	4,059.12	3,382.60
	资兴大道北延段道路建设一期工程	3,123.15	2,602.63
	资兴市农村综合服务平台	2,270.68	1,892.23
	资兴市城市供水设施改扩建工程	2,066.96	1,722.47
	凤凰路工程	1,670.18	1,391.82
	东环路	1,422.81	1,185.68
	资兴市矿工南路提质改造工程	1,247.28	1,039.40
	G240高码至东江公路	1,017.71	848.09
	其他零星项目	5,707.02	4,755.84
	合计	62,328.05	51,940.04
	2022年	郴永大道项目	40,157.88
兴白公路项目		16,939.05	14,115.88
合计		57,096.93	47,580.77

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38.80亿元，累计已投资28.75亿元，其中仍有一定规模的代建项目，公司代建业务有一定持续性，随着相关项目成本结转，未来可形成一定收入规模。剔除已投资超过预计总投资的项目后主要在建项目尚需投资11.55亿元，公司存在一定的资金支出压力。

资兴市城市供水设施改扩建工程项目为“PR资城01/17资兴城投01”与“PR资城02/17资兴城投02”募投项目，项目含中心城区、兴宁片区以及三都片区，项目预计总投资13.41亿元，截至2023年末累计已投资9.31亿元，原计划于2018年8月竣工验收，项目进度不及预期，项目收益主要来源于水费收入。公司东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程项目为“21资城01/21资兴城投01”及“22资城01/22资兴城投01”募投项目，建设完成后收入主要来自机架出租收入、代理宽带销售差价收入、业务支撑用房出租收入、停车位停车收入等，项目预计总投资14.06亿元，截至2023年末累计已投资7.01亿元，公司与湖南鑫菲信息科技有限公司签订了总承包协议，由其进行招商引资，主要采用机架招商形式，目前已经

确定入驻的企业有：北京鑫泽科技有限公司、湖南云巢信息科技有限公司、中国联合网络通信有限公司郴州市分公司、湖南鑫菲信息科技有限公司、深圳易信科技股份有限公司、中国移动通信集团湖南有限公司郴州分公司，项目计划2024年9月投入使用，建设进度不及预期。

表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投	累计已投	尚需投资
1、在建代建项目			
资兴市东江木材厂棚户区改造项目	30,114.00	16,015.82	14,098.18
资兴市中小学改扩建	20,000.00	24,227.08	-
东环路	19,000.00	29,851.63	-
东江湾大桥	14,849.00	14,891.26	-
资兴大道	12,000.00	8,188.16	3,811.84
资兴市农村综合服务平台	9,500.00	14,988.84	-
青鲁湖公园	4,800.00	5,257.94	-
矿工南路凤凰路提质改造	3,000.00	10,973.91	-
小计	113,263.00	124,394.64	3,811.84
2、在建自营项目			
东江湖大数据产业园绿色数据中心建设工程项目	140,645.42	70,060.12	70,585.30
资兴市城市供水设施改扩建项目	134,141.00	93,071.89	41,069.11
小计	274,786.42	163,132.01	111,654.41
合计	388,049.42	287,526.65	115,466.25

注：部分项目实际施工与规划存在差异，累计已投资超过预计投资规模。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）旅游业务

随着旅游市场复苏，2023年公司旅游业务收入及毛利率水平大幅上涨

公司旅游相关业务主要由子公司资兴市文化旅游投资发展有限公司和湖南东江湖旅游发展集团有限公司负责。目前公司主要经营景区为国家AAAAA级东江湖风景旅游区。旅游相关业务收入主要由景区大门门票、景区观光车车费、漂流、游湖船票等构成，随着旅游市场复苏，2023年公司旅游业务确认收入0.84亿元，毛利率24.64%，均较上年大幅上涨。

（三）自来水相关业务

公司自来水业务在资兴市具有专营性，收入来源较为稳定；2023年公司购买获得相关水库特许经营权，但相关资产未来收益情况有待关注

公司自来水相关业务主要由公司控股子公司资兴市自来水有限公司（以下简称“资兴自来水”）负责，资兴市自来水承担资兴市唐洞新区、鲤鱼江、东江、工业园区、三都镇以及兴宁镇供水任务，业务经营在资兴市具备区域专营优势。自来水相关业务主要是由水费收入和排水管道等设备安装收入构成。2023年公司自来水相关业务确认收入0.54亿元，较上年小幅增长。2023年公司新增自来水厂1个，综合供水能力同比有所提升。

表8 2022-2023年资兴自来水公司供水情况

项目	2023年	2022年
综合供水生产能力（万吨/日）	13.50	9.33
供水总量（万吨）	2,236.00	2,155.58
其中：售水总量（万吨）	1,627.81	1,532.62
管网漏损率（%）	27.20	28.90
服务面积（万平方米）	1,022.45	997.34
供水户数（万户）	2.93	2.81
管网长度（千米）	295.65	268.56
主要水厂数量（个）	4	3

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年9月，公司出资2.53亿元购得资兴市杨洞水库及半垅水库特许经营项目特许经营权，根据资兴市水利局与公司签订的《资兴市杨洞水库及半垅水库特许经营项目特许经营协议》，资兴市水利局授权公司在特许经营期内（特许经营期为30年）负责杨洞水库及半垅水库投融资、运营维护、移交等工作，提供原水供水服务、水力发电服务，并获得供水服务收入以及水力发电收入。特许经营期满后，公司将水库资产及权利无偿、完好移交给资兴市水利局。

杨洞水库为兼有供水、灌溉、防洪、发电、养殖等综合效益的中型水利工程，灌溉面积4.12万亩，水库正常蓄水位824.43m，相应正常库容1,184万立方米，总库容1,510万立方米，校核洪水位829.11m，最大入库洪峰为500立方米/s。半垅水库控制流域面积62平方公里，占桃源河全流域的61.2%，多年平均径流量6,341万立方米，是一座兼有灌溉、城镇生活供水、工业供水、发电等综合效益的中型水利工程，灌溉面积3.5万亩。水库正常蓄水位254m，相应正常库容1,880立方米，总库容2,320万立方米，校核洪水位为257.46m，最大入库洪峰为650立方米/s。

（四）外部支持

公司持续获得当地政府的较大支持，有效提升了公司的利润水平

公司作为资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，持续获得资兴市政府较大支持。2023年资兴市人民政府向公司注入土地、林地资产合计9.42亿元计入资本公积，增强了公司资本实力。政府补助方面，2023年公司收到政府补助1.05亿元计入其他收益，占同期利润总额的99.12%，有效提升了公司利润水平。

表9 2023年公司资本公积变动情况（单位：万元）

资产	计入科目	金额	依据文件
土地	存货	13,116.99	《关于将位于资兴市白廊镇长盈头综合港区两宗土地作为经营性资产注入资兴市城市建设投资有限责任公司的通知》
林权林地资产	存货	81,037.84	《关于将位于资兴市滁口镇、龙溪乡等67宗林权林地资产作为经营性资产注入湖南东江湖旅游发展集团有限公司的通知》
合计	-	94,154.83	-

资料来源：公司2023年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

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华会计师事务所（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。公司2023年合并范围新增1家一级子公司，减少1家一级子公司，截至2023年末，公司合并范围内子公司共12家，详见附录四。

资本实力与资产质量

受资产注入和负债融资影响，2023年末公司总资产有所增长，公司资产沉淀于存货及应收类款项，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

随公司业务持续推进，资金需求增加带动总负债同比大幅增长，所有者权益受经营留存及政府注资影响有所增长，综合影响下，2023年末公司产权比率上升至约83%。从净资产结构来看，公司所有者权益主要为当地政府注入的土地资产形成的资本公积。

图3 公司资本结构

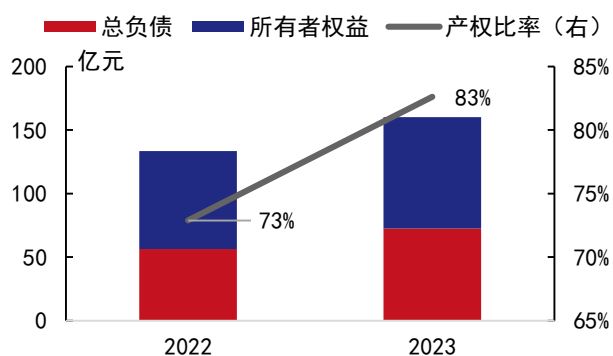
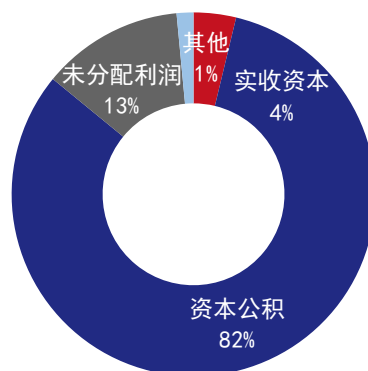


图4 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由代建业务形成的项目建设成本及应收款项构成，截至2023年末，公司存货、应收款项（应收账款+其他应收款）及在建工程占总资产比例为71.14%，项目建设投入及应收代建工程款的回笼依赖于财政资金的统筹安排，另存在较大规模资产受限，资产流动性较弱。

具体看来，截至2023年末，公司存货主要由土地资产、林地及林木资产、代建项目及土地整理成本构成。其中土地资产40.76亿元，基本为出让取得，土地用途主要是商服用地、综合用地及住宅用地等，2023年增加土地资产2.61亿元，其中1.31亿元为政府注入；2023年公司新增8.10亿元政府注入的林地资产，该部分资产暂无收益；公司代建项目及土地整理成本随项目完工结算，2023年末账面价值下降至7.78亿元。2023年末公司应收账款主要为应收资兴市财政局代建工程款22.74亿元，占应收账款期末余额的99.88%，集中度高，回款时间存在不确定性，对公司资金造成较大占用。2023年末公司其他应收款主要为应收的往来款，欠款方主要有资兴东江湾置业有限公司11.19亿元（占比46.36%）、应收资兴市财

政局6.87亿元（占比28.45%）、应收资兴市城市建设市政工程有限公司3.67亿元（占比15.21%），前五大应收对象占其他应收款期末总额的93.38%，应收款对象主要系资兴市的政府单位及国有企业，回款时间不确定。

其他资产方面，2023年末公司账面货币资金规模有所上升，主要系业务回款较多所致；同期公司购入房屋建筑物3.54亿元，带动固定资产规模上升；公司在建工程主要为资兴自来水工程项目成本6.99亿元及东湖大数据产业园项目成本3.44亿元，随工程项目建设进度推进，在建工程规模有所上升；公司投资性房地产由1.43亿元房屋建筑物及9.27亿元土地使用权构成；2023年公司无形资产大幅增加，主要系购置了2.50亿元水库特许经营权。此外，公司其他非流动资产5.23亿元，为难以办理产权证且基本没有收益的非经营性资产。

表10 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	10.06	6.29%	6.39	4.79%
应收账款	22.76	14.23%	20.10	15.07%
其他应收款	23.79	14.87%	17.98	13.48%
存货	56.71	35.44%	49.63	37.20%
流动资产合计	113.73	71.08%	94.36	70.72%
固定资产	14.06	8.79%	10.43	7.82%
在建工程	10.57	6.61%	8.63	6.47%
投资性房地产	10.71	6.69%	11.04	8.27%
无形资产	2.50	1.56%	0.00	0.00%
其他非流动资产	5.23	3.27%	5.23	3.92%
非流动资产合计	46.28	28.92%	39.06	29.28%
资产总计	160.01	100.00%	133.42	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司受限资产合计47.31亿元，占总资产比例为29.57%，受限资产规模较大，主要为存货中的土地、林地及林木资产28.63亿元，固定资产8.03亿元及投资性房地产10.65亿元。

表11 2023年末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	受限账面价值	受限资产比例	占总资产比重	受限原因
货币资金	60.00	0.06%	0.00%	保证金
存货-土地资产	205,233.89	50.35%	12.83%	借款及担保抵押
存货-林地及林木资产	81,037.84	100.00%	5.06%	借款及担保抵押
固定资产-房屋建筑	80,277.74	57.09%	5.02%	借款及担保抵押
投资性房地产	106,491.77	99.47%	6.66%	借款及担保抵押
合计	473,101.24	-	29.57%	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入及销售毛利率水平有所上升，政府补助对公司利润贡献大

公司是资兴市核心的基础设施建设平台，营业收入主要来自于市政基础设施建设工程，2023年该业务占公司营业收入比重为74.81%，受市政基础设施建设工程收入和旅游门票收入上升影响，2023年公司营业收入有所上升。公司市政基础设施建设工程主要是代建项目，该业务毛利率较稳定，且近两来收入呈现上升趋势，目前公司仍有一定规模的代建项目，业务有一定持续性。公司供水业务在资兴市具有专营性，收入持续性较好；公司主要经营景区为国家AAAAA级东江湖风景旅游区，2023年旅游业务收入及利润情况明显改善。

2023年公司销售毛利率有所上升，主要系旅游业务毛利率上升所致。政府补助方面，2023年公司收到政府补贴1.05亿元，占利润总额比例为99.12%，政府补助对公司利润贡献较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	8.33	7.03
营业利润	1.07	1.10
其他收益	1.05	1.02
利润总额	1.06	1.11
销售毛利率	18.95%	15.76%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司债务水平继续增长，经营活动净现金流表现不佳，EBITDA利息保障倍数有所下降，公司仍面临较大的债务压力

为满足公司项目建设资金需求，公司持续扩大外部融资规模，总债务规模持续上升，2023年末公司总债务占负债总额的比重为93.55%，以长期债务为主。

从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和其他融资，2023年末占比分别为78.76%、18.43%和2.81%。银行借款多有抵质押和担保措施，利率区间在3.41%-5.35%，授信银行主要包括国家开发银行、中国农业发展银行、中国农业银行、光大银行、工商银行、长沙银行等。截至2023年末，公司存续债券为“17资兴城投01/PR资城01”、“17资兴城投02/PR资城02”、“21资兴城投01/21资城01”、“22资兴城投01/22资城01”，票面利率在5.88%-6.30%之间，相关债券均设置提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。其他融资中包括1.32亿元湖南省扶贫开发投资有限公司借款，以及0.58亿元中国农发重点建设基金有限公司借款，计入长期应付款科目下，该部分借款利率较低。

其他负债构成方面，2023年末公司其他应付款主要系应收资兴市的事业单位及国有企业往来款（82.64%）和代收代付款（13.71%）构成。

表13 截至2023年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本（区间）	融资余额	占比	1年以内	1年以上
银行借款	一年以内：3.65%-5.35%	53.34	78.76%	6.78	46.56
	一年以上：3.41%-5.292%				
债券融资	5.88%-6.30%	12.48	18.43%	4.40	8.08
其他融资	-	1.90	2.81%	0.00	1.90
合计	-	67.72	100.00%	11.18	54.64

注：其他融资中包括1.32亿元湖南省扶贫开发投资有限公司借款，以及0.58亿元中国农发重点建设基金有限公司借款。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 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	1.92	2.65%	1.22	2.17%
应付账款	2.09	2.89%	0.65	1.15%
其他应付款	2.26	3.12%	2.54	4.52%
一年内到期的非流动负债	9.26	12.80%	6.13	10.90%
流动负债合计	15.82	21.85%	12.80	22.75%
长期借款	46.56	64.32%	28.74	51.11%
应付债券	8.08	11.16%	12.32	21.90%
长期应付款	1.90	2.63%	2.20	3.92%
非流动负债合计	56.57	78.15%	43.44	77.25%
负债合计	72.39	100.00%	56.24	100.00%
总债务	67.72	93.55%	52.62	93.56%
其中：短期债务	11.18	15.44%	9.35	16.63%
长期债务	56.54	78.11%	43.27	76.93%

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，2023年末公司资产负债率小幅增长至45.24%。2023年末公司现金短期债务比为0.90，受同期新增较多长期借款影响，2023年EBITDA利息保障倍数大幅下降至0.68，公司债务偿付压力加大。

公司资金需求主要来自项目开支和债务的还本付息，2023年公司经营活动净现金流表现不佳，公司主要在建项目尚需投入一定资金，且项目建设和回收周期较长，仍需新增一定规模的外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计公司债务规模仍将有所增长。截至2023年末，公司剩余金融机构授信额度22.65亿元。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	45.24%	42.15%
现金短期债务比	0.90	0.68
EBITDA利息保障倍数	0.68	1.17

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ESG表现对其经营和信用水平暂无影响

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的相关说明及公开查询，最近一年公司未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公司提供的相关说明，最近一年公司未发生违规经营、生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司根据《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。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2024年7月18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27.67亿元，被担保对象均为当地国企或事业单位，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保类型	到期时间
资兴兴泰建设有限责任公司	国有企业	14,000.00	质押	2026/12/10
资兴市城发机动车安全技术检测有限责任公司	国有企业	900.00	保证	2028/06/05
资兴东江湾置业有限公司	国有企业	8,816.00	保证	2033/06/28
资兴东江湾置业有限公司	国有企业	8,640.00	保证	2032/07/29
资兴市城市建设市政工程有限公司	国有企业	4,800.00	保证	2024/03/15
资兴市城市建设市政工程有限公司	国有企业	5,618.79	保证	2025/10/18
湖南省棚户区改造投资有限公司	国有企业	14,450.00	保证	2041/03/30
资兴市成诚投资有限公司	国有企业	98,297.66	抵押	-
资兴市成诚投资有限公司	国有企业	121,198.00	保证	-
合计	-	276,720.45	-	-

资料来源：公司2023年审计报告及公司提供资料

中证鹏元注意到，截至2024年7月24日，公司存在一笔被执行记录，被执行金额57.72万元，系因相关工程结算价款审计报告未出具，公司未及时支付相应工程款引发的被执行。

八、外部特殊支持分析

公司是资兴市政府下重要企业，资兴市投融资服务中心持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，资兴市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与资兴市政府的联系非常紧密。公司由资兴市投融资服务中心全资拥有，资兴市政府通过对公司经营管理层的任命实现对公司战略和业务运营的管控；公司收入基本来源于政府，与政府的业务联系较紧密；近年来公司收到政府资产注入及补贴次数较多且支持力度较大，预计未来公司与政府的关系将保持比较稳定。

(2) 公司对资兴市政府非常重要。公司最主要的目标是为当地政府提供对当地社会和经济至关重要的产品和服务；政府付出一定的努力和成本才能取代公司；公司作为当地的基础设施建设主体，在基础设施领域对政府贡献很大；公司为公开发债主体，公司违约会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“21资城01/21资兴城投01”的信用水平

“21资城01/21资兴城投01”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，担保范围包括“21资城01/21资兴城投01”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资城01/21资兴城投01”存续期及债券到期之日起二年。“21资城01/21资兴城投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17 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18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19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，“21资城01/21资兴城投01”由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，有效提升了“21资城01/21资兴城投01”的信用水平。

常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升“22资城01/22资兴城投01”的信用水平

“22资城01/22资兴城投01”由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“22资城01/22资兴城投01”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“22资城01/22资兴城投01”存续期及债券到期之日起二年。“22资城01/22资兴城投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。

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20 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21 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22 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
当时代偿率	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23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 年公司将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，“22 资城 01/22 资兴城投 01”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，有效提升了“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。

十、结论

资兴市经济体量和增速均位于郴州市前列，工业发展水平较好，产业结构持续优化。公司作为资兴市核心的基础设施和土地开发整理实施建设主体，虽然公司资产流动性较弱，面临一定的资金支出压力及较大的债务压力，且存在一定的或有负债风险。但考虑到公司职能定位相对重要，部分业务有较强的区域专营性，截至 2023 年末，公司尚有一定规模的在建代建项目，业务有一定持续性，且获得来自政府的财政补贴等支持。整体看，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 资城 01/21 资兴城投 01”的信用水平，常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升“22 资城 01/22 资兴城投 01”的信用水平。

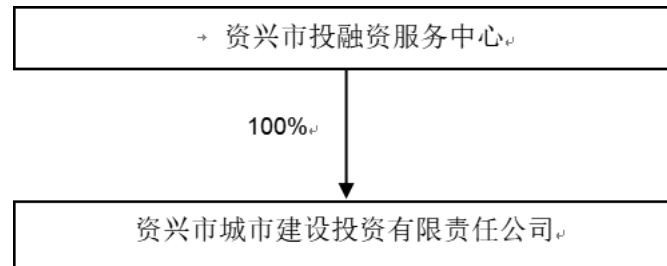
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持为稳定，维持“21 资兴城投 01/21 资城 01”的信用等级为 AAA，维持“22 资兴城投 01/22 资城 01”的信用等级为 AA+。

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	10.06	6.39	6.53
应收账款	22.76	20.10	16.94
其他应收款	23.79	17.98	15.13
存货	56.71	49.63	44.10
流动资产合计	113.73	94.36	83.49
固定资产	14.06	10.43	10.37
在建工程	10.57	8.63	7.70
投资性房地产	10.71	11.04	10.95
其他非流动资产	5.23	5.23	7.34
非流动资产合计	46.28	39.06	39.29
资产总计	160.01	133.42	122.78
短期借款	1.92	1.22	0.40
应付账款	2.09	0.65	0.49
其他应付款	2.26	2.54	1.76
一年内到期的非流动负债	9.26	6.13	5.73
流动负债合计	15.82	12.80	11.42
长期借款	46.56	28.74	24.12
应付债券	8.08	12.32	13.60
非流动负债合计	56.57	43.44	40.19
负债合计	72.39	56.24	51.60
所有者权益	87.62	77.17	71.17
营业收入	8.33	7.03	6.89
营业利润	1.07	1.10	1.05
其他收益	1.05	1.02	1.28
利润总额	1.06	1.11	1.08
经营活动产生的现金流量净额	-0.40	1.83	-1.73
投资活动产生的现金流量净额	-7.24	-0.01	-2.48
筹资活动产生的现金流量净额	12.71	-1.96	4.12
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	18.95%	15.76%	15.10%
资产负债率	45.24%	42.15%	42.03%
短期债务/总债务	16.51%	17.78%	18.35%
现金短期债务比	0.90	0.68	0.72
EBITDA（亿元）	2.50	2.38	2.30
EBITDA 利息保障倍数	0.68	1.17	0.99

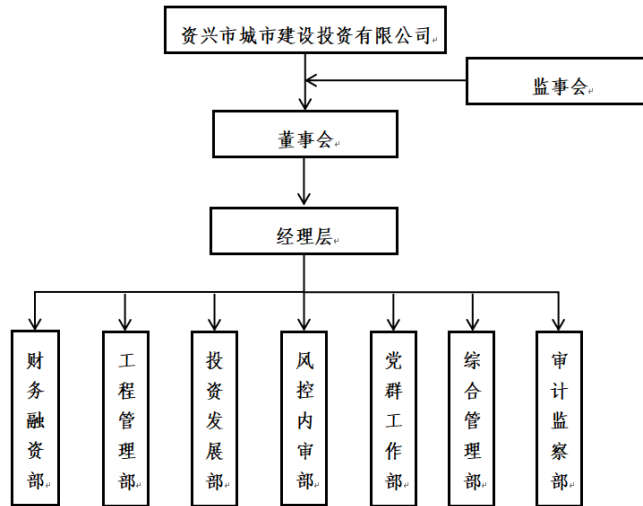
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
资兴市农泉投资有限责任公司	20,000.00	100.00%	农贸市场、专业市场建设投资与开发
资兴市自来水有限公司	14,100.00	61.84%	城市基础设施、配套项目的投资和建设
湖南东江湖大数据产业园管理有限公司	15,000.00	100.00%	大数据工程建设与运营
开元（资兴）投资有限公司	8,245.00	100.00%	易地扶贫搬迁、扶贫开发
资兴市文化旅游投资发展有限公司	6,209.61	100.00%	旅游项目开发、旅游管理服务
湖南东江湖旅游发展集团有限公司	5,000.00	100.00%	自来水生产、供水管道安装
资兴东江湖安泰旅行社有限公司	35.00	68.57%	投资开发旅游项目、投资开发房地产
湖南东江湖东江湾旅游开发有限责任公司	2,000.00	100.00%	国内旅游业务、入境旅游业务等
资兴市畅兴交通建设发展有限责任公司	5,000.00	100.00%	旅游项目开发及经营管理，水上旅客运输（东江湾区域）
资兴市浙水电站有限责任公司	2,288.70	100.00%	交通建设项目的立项、建设与管理。
资兴市乡村农业综合开发服务有限公司	15,100.00	100.00%	水力发电及销售；小水电安装及维修。
资兴市晋兴实业有限公司	5,000.00	100.00%	农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；农业专业及辅助性活动等。

资料来源：公司 2023 年审计报告

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	现金类资产 / 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
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。