

# 信用等级公告

联合〔2020〕1580号

联合资信评估有限公司通过对湖南洞庭资源控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南洞庭资源控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月十五日



## 湖南洞庭资源控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
湖南洞庭资源控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
常德财鑫融资担保有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 洞庭管廊 01/ 20 洞庭 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2027-05-06

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司为湘阴县国有资产监督管理局直属企业, 在资产划拨、业务经营和财政补贴等方面获得了湘阴县政府的有力支持。				+1

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南洞庭资源控股集团有限公司(以下简称“公司”或“洞庭资源”)的评级反映了洞庭资源在砂石开采专营权、资源储备、政府支持等方面具备的竞争优势。2019 年, 受益于股东注资, 公司资本实力有所增强。同时, 联合资信也关注到, 公司砂石开采受环保政策及季节性因素影响较大, 其他应收款和存货占用较多资金, 债务规模快速增长, 利润总额依赖政府补贴等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本金的保障程度较高。但若考虑公司其他存续债券, 则存在一定的集中兑付压力。

“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”由常德财鑫融资担保有限公司(以下简称“常德财鑫”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 常德财鑫主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 其担保有效提升了“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本息偿付的安全性。

未来, 公司有望利用在湘阴县内砂石开采的垄断地位, 进一步扩大砂石开采业务规模, 公司营业收入有望增长。

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA, 并维持“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

分析师：牛文婧 李晨

邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

#### 优势

1. **政府支持力度大。**公司为湘阴县国有资产监督管理局直属企业，在资产划拨、业务经营和财政补贴等方面获得了湘阴县政府的有力支持。2019年，受益于股东注资，公司资本实力有所增强。
2. **公司具有湘阴县砂石专营权，区域垄断优势明显。**公司具有湘阴县砂石专营权，2019年，在政府对砂石行业大力整顿下，砂石开采行业得到有效规范，同时公司的区域垄断优势也有望加强。
3. **2019年公司营业收入同比增长。**受益于砂石产销量增加以及土地开发收入大幅增长，2019年公司实现营业收入17.92亿元，同比24.96%。

#### 关注

1. **砂石开采受环保政策及季节性因素影响较大。**公司砂石开采受季节性因素和环保政策因素影响较大，环保政策趋严会对砂石产量产生一定影响；由于湘江水量随季节变化及政府对河床的保护，砂石开采面临一定停工风险。
2. **公司其他应收款和存货对资金形成较大占用。**截至2019年底，公司存货为72.75亿元，其他应收款为22.64亿元，两者合计占资产总额的69.83%，资产流动性较弱。
3. **公司债务规模快速增长，债务负担明显上升，经营活动现金流规模较小，且存在一定的筹资压力。**截至2019年底，公司全部债务51.94亿元，较年初增长43.64%，全部债务资本化比率上升至41.10%。公司经营活动现金流规模较小，盈利能力一般。未来公司基础设施建设板块项目投资规模较大，存在一定筹资和资金垫付压力。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产 (亿元)	1.21	5.56	5.19
资产总额 (亿元)	90.99	107.11	136.61
所有者权益 (亿元)	61.98	63.82	74.44
短期债务 (亿元)	3.81	8.26	24.03
长期债务 (亿元)	18.02	27.90	27.91
全部债务 (亿元)	21.83	36.16	51.94
营业收入 (亿元)	14.70	14.34	17.92
利润总额 (亿元)	2.35	2.26	2.56
EBITDA (亿元)	4.41	4.81	6.46
经营性净现金流 (亿元)	3.26	2.25	-10.76
营业利润率 (%)	22.07	28.07	27.02
净资产收益率 (%)	2.91	2.44	2.53
资产负债率 (%)	31.88	40.42	45.51
全部债务资本化比率 (%)	26.05	36.17	41.10
流动比率 (%)	592.10	481.29	307.13
经营现金流动负债比 (%)	30.86	14.76	-31.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.31	2.75	1.96
全部债务/EBITDA (倍)	4.95	7.52	8.04

公司本部 (母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	84.29	92.62	97.16
所有者权益 (亿元)	51.62	51.68	58.83
全部债务 (亿元)	19.43	30.74	22.52
营业收入 (亿元)	5.90	5.13	5.91
利润总额 (亿元)	0.65	0.08	0.05
资产负债率 (%)	38.76	44.21	39.44
全部债务资本化比率 (%)	27.35	37.30	27.68
流动比率 (%)	346.24	390.14	387.46
经营现金流动负债比 (%)	19.08	21.32	30.91

注: 公司提供了 2017—2019 年三年连审长期应付款中有息负债已计入长期债务; 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

主体评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 洞庭管廊 01/ 20 洞庭 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2020/03/06	牛文婧、李晨	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南洞庭资源控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 湖南洞庭资源控股集团有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南洞庭资源控股集团有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

湖南洞庭资源控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湘阴县农业开发投资有限责任公司，系 2009 年 3 月经湘阴县人民政府《关于成立湘阴县农业开发投资有限责任公司的批复》（湘阴政函〔2009〕14 号）批准，由湘阴县人民政府出资设立，初始注册资本为 0.30 亿元。历经湘阴县人民政府多次以货币出资及土地使用权方式注资，截至 2011 年 5 月，公司注册资本增至 1.40 亿元。2012 年 1 月，经湘阴县人民政府批准，公司更名为“湖南洞庭资源开发有限公司”。2012 年 7 月，经湘阴县人民政府《关于同意变更湖南洞庭资源开发有限公司股东和住所的决定》（湘阴政发〔2012〕14 号）批准，公司股东变更为湘阴县国有资产监督管理局。2017 年 3 月，经湘阴县国有资产监督管理局批准，公司更为现名。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，湘阴县国有资产监督管理局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司业务以砂石销售、水利等基础设施建设为主，辅以城市供水及土地开发等。

截至 2019 年底，公司内设综合管理部、财务管理部、资本运营部、规划建设部、审计法务部和土地经营部六个职能部门，合并范围内包含 12 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 136.61 亿元，所有者权益 74.44 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 17.92 亿元，利润总额 2.56 亿元。

公司注册地址：湖南省岳阳市湘阴县文星镇新世纪大道北侧；法定代表人：姜彬。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年 5 月 6 日发行了 4.00 亿元的“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”，期限为 7 年；每年付息一次，分次还本，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%，当期利息随本金一起支付。募集资金已按计划全部用于湘阴县东湖生态新城地下综合管廊建设项目以及补充营运资金。

“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

跟踪期内，“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”尚未到首个付息日。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比

增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严

重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一

带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、

-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失

业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策

**2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。**财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

**2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。**财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷

投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

**2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。**一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，

但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

**面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。**2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

### 五、行业分析

公司业务以砂石销售、水利等基础设施建设为主，其中砂石销售为公司营业收入的主要

来源。另外，公司主要业务位于湘阴县，与湘阴县区域经济发展情况关系密切。

### 1. 砂石开采行业

**2019年，中国砂石行业结构不断调整，发展逐步精细化，受行业整顿影响，大部分砂石矿山处于调整或整合状态，砂石价格大幅上升。随着城市用地规模的扩大和基础设施建设的全面铺开，砂石销售行业具有较好的发展前景。**

砂石俗称建筑用骨料，在建材和交通业又称集料，是天然石在自然状态下，经水的作用力长时间反复冲撞、摩擦产生的，它主要用于工程基础设施建设、混凝土、砂浆和相应制品。砂石是建筑、填海造滩不可缺少的材料，属大宗建材贸易，是典型的资源型产品。

从供给方面看，由于2014年以来，各地政府对规模以下企业和涉及无证开采、乱采乱挖、盗采等加大了整顿力度，实施关、停、并转、兼并重组等措施，砂石矿山数量逐年下降，砂石矿山平均规模不断上升。2018年，全国在册砂石矿山数量为17244家，其中绝大部分生产规模是在百万吨级别以下，且少于30万吨规模的居多。2019年，随着相关政府部门对砂石规范生产整顿力度的加强，现有砂石生产点70%以上处于调整或整合状态，砂石矿山数量进一步下降。从砂石供给辐射面来看，主要以区域性短线供给为主，以跨区域长线输送为辅，这也是建设砂石最明显的特征之一，现行砂石场主要围绕省会城市、地级市、县城等经济聚集区100公里范围之内，另外沿江沿海骨料矿山资源丰富的地区也是砂石场集中分布的地带，这种现象决定于砂石先天性特征，因此未来在布局形式上不会发生太大的变动，而生产个体则会实现由小到大的根本性转换。从砂石产品供给来源来看，主要为机制砂石和天然砂石（海砂较少，且被限制使用），而国内机制砂石的市场份额占比将近70%，并且随着天然砂石日益枯竭，河道生态保护进一步加强等客观限制性因素变化，预计这一比例还会继续

上升。

从需求方面来看，2019年，在基建补短板、地方政府投资加速落地等因素推动下，中国砂石骨料总消费量超过200亿吨，是目前开采量最大的矿产资源，年直接及间接产值过万亿元。从消费区域来看，经济发达或经济增速较快、人口众多的区域砂石骨料消费量较高，年消费量超过10亿吨的省份包括江苏、河南、山东、广东和四川等，泛长三角、长江中游集群、成渝集群、中原集群、珠三角、京津冀、关中集群七大板块集聚了中国砂石骨料市场消费量的六成以上。从砂石骨料的来源看，机制砂的消费量及逐年快速增长，机制砂占砂石骨料总消费量的比例快速提升，2019年砂石骨料总消费量中超过八成来自机制砂。中国人口基数大、经济体量大且增速仍较高，预计2020—2030年间中国砂石骨料年需求量将达到250亿吨的高位后平稳运行。

近年来，在基础建设活动的拉动和政府对于砂石行业大力整顿规范下，造成了河砂供不应求的局面，因此砂石骨料价格总体呈上涨趋势。近年来，绝大部分地区砂石的价格从10~20元/吨的单价升至40~50元/吨的价位，甚至部分地区砂石离岸价格高达70~80元/吨，砂石骨料的价格上涨趋势明显。

### 2. 基础设施建设

**2019年，随着融资平台公司政府融资职能剥离，城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。**

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。2019年，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2019年底，中国城镇化率为60.60%，较2018年提高1.02个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。

### 3. 区域经济情况

**2019年湘阴县经济保持平稳增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。**

公司地处湘阴县，位于湖南省东北部，居湘资两水尾闾、南洞庭湖滨。

根据《湘阴县2019年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019年湘阴县完成公共财政预算收入17.43亿元，同比增长10.67%，其中税收收入7.20亿元，税收占财政总收入的比重为41.30%。地方公共财政一般预算收入11.60亿元，同比增长11.00%。全县财政一般公共预算支出48.00亿元，同比增长4.00%，其中一般公共服务支出4.90亿元；农林水事务支出11.90亿元；社会保障和就业支出6.50亿元；医疗与计划生育支出5.60亿元。2019年湘阴县完成地区生产总值333.32亿元，同比增

长7.40%。其中，第一产业增加值58.72亿元，同比增长2.90%；第二产业增加值133.33亿元，同比增长7.10%；第三产业增加值141.27，同比增长9.20%。一、二、三产业分别拉动GDP增长0.50、3.00和3.90个百分点，第三产业对GDP增长的贡献率分别为6.80%、41.00%、52.20%，三次产业结构比为17.60:40.00:42.40。同比上年度，第一产业所占比重提升1.40个百分点，第二产业比重下降0.90个百分点，第三产业比重下降0.50个百分点。按常住人口计算，人均GDP达到46894元，同比增长9.60%。

2019年，全县固定资产投资项目253个，完成固定资产投资138.92亿元，其中5000万元以上固定资产投资项目67个，完成固定资产投资69.78亿元，占全县投资总额比重50%。工业投资项目83个，完成固定资产投资52.10亿元，占全县投资总额比重35.10%，其中技改项目34个，完成固定资产投资21.40亿元，占全县投资总额13.30%。2019年，全年招商引资引进各类项目45个，其中5000万元以上项目25个，亿元以上项目19个。引进内资525.42亿元，实际到位内资79.22亿元；引进外资25000万美元，实际到位外资4369.36万美元。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2019年底，公司注册资本为1.40亿元，湘阴县国有资产监督管理局持有公司100%股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

**公司砂石开采业务在湘阴县具有行业垄断优势，且销售网络便利。**

公司是由湘阴县国有资产监督管理局履行出资人职责的国有独资公司，主要职能是负责湘阴县内的水域资源综合开发运营，是湘阴县内重要的砂石销售、水利等基础设施建设主体。湘阴县是湖南省砂石资源最为丰富的地区之一，全县砂石可采储量约为3亿吨，按照湖

南省统一规划年度控采量为 1860.00 万吨，是长株潭重要的砂石供应基地，资源优势显著。公司拥有湘阴县砂石专营权，可在湖南省统一规划控采量内进行砂石开采销售活动，在湘阴县砂石销售市场形成垄断局面。同时，凭借便捷的水路运输条件，公司砂石销售已形成较为完善的销售网络，公司可将砂石销往湘江上下游城市及长江中下游的沿江城市，销售市场领域得以延展。

### 3. 政府支持

**公司作为湘阴县政府下属企业，能够获得当地政府资产划拨、业务经营和财政补贴等方面的有力支持。**

公司为湘阴县重要的国有资产、水域综合运营开发及公用事业等的运营主体，为提升公司资本实力，增强主营业务的可持续性，湘阴县人民政府及相关部门多次向公司划拨资产，包括砂石开采权、芦苇收费权、土地使用权等。同时，湘阴县人民政府授权公司承担了大量基础设施代建项目，从而确保公司储备的项目资源充足。

近年来，公司持续获得政府补助，2017—2019 年，公司分别收到政府补助资金 1.37 亿元、1.34 亿元和 2.47 亿元。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

**公司业务以砂石销售、水利等基础设施建设为主，辅以城市供水及土地开发等。2019 年，受益于砂石产销量增加以及土地开发收入**

**大幅增长，公司收入规模有所增长；公司综合毛利率略有上升。**

跟踪期内，公司主营业务新增广告及门票收入板块，芦苇经营和酒店经营不再纳入公司主营业务范围。2019 年，受砂石销售收入、基础设施建设收入和土地开发收入增长影响，公司实现营业收入 17.92 亿元，较上年增长 24.96%；实现营业利润 2.60 亿元，较上年增长 15.21%。

从收入构成看，2019 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 98.66%，主营业务仍突出。2019 年，砂石销售板块为公司收入的最主要来源（占主营业务收入的 41.50%），其次为基础设施建设和土地开发业务（分别占主营业务收入的 33.44%和 23.27%）。2019 年，砂石销售板块实现营业收入 7.34 亿元，较上年增长 16.69%，主要系砂石开采量增长所致；基础设施建设板块实现收入 5.91 亿元，较上年增长 18.20%，主要系受项目完工和审定进度加快所致；公司土地一级开发业务实现营业收入 4.12 亿元，较上年增长 87.27%，主要系开发出让的土地指标有所增加所致。2019 年，公司芦苇经营、酒店经营板块不再纳入公司主营业务范围，公司新增广告及门票收入，广告及门票收入和城市供水分别实现营业收入 0.01 亿元和 0.31 亿元，收入占比小。

从毛利率看，2019 年，由于环保督察对供给端的限制，同时下游需求稳定增长，且砂石开采成本有所下降，拉动公司砂石销售毛利率上升 0.81 个百分点至 36.05%。公司基础设施建设业务的利润主要是政府按一定比例向公司支付的代建管理费，毛利率维持在 16.67%。土地开发业务 2019 年毛利率下降 4.58 个百分点至 40.26%。综合以上因素，2019 年，公司主营业务的综合毛利率较 2018 年提高 0.29 个百分点至 29.03%。

表 2 2017—2019 年公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
砂石销售	7.90	55.20	27.44	6.29	44.71	35.24	7.34	41.50	36.05
基础设施建设	5.62	39.30	16.67	5.00	35.44	16.67	5.91	33.44	16.67
芦苇经营	0.26	1.82	100.00	0.13	0.92	100.00	--	--	--
酒店经营	0.26	1.79	33.14	0.16	1.14	34.63	--	--	--
城市供水	0.27	1.89	-38.53	0.29	2.06	-62.77	0.31	1.74	-49.06
土地开发收入	--	--	--	2.20	15.64	44.84	4.12	23.27	40.26
广告及门票收入	--	--	--	--	--	--	0.01	0.04	-86.26
合计	14.31	100.00	23.38	14.06	100.00	28.74	17.68	100.00	29.03

资料来源：公司提供

## 2. 砂石销售

公司砂石开采业务具有区域专营权，2019 年，由于政府结合本地民生需要，管控砂石价格，公司砂石销售均价大幅下降，但随着公司砂石开采规模和销售量的增长，公司整体销售总额较上年提升明显。

公司为湘阴县政府指定的唯一砂石运营商，拥有湘阴县砂石专营权，负责采砂环境综合治理。

公司砂石开采及销售业务经营主体为子公司湘阴县湘资砂石资源有限公司（以下简称“湘资砂石”），主要产品为砂石（包含砂石、卵石及砾石），业务模式为公司根据市场行情及客户需求初步确定采购量或开采量、砂石价格和运输方式，然后通过采购或安排采砂船开采砂石销售给客户，按照市场价格进行结算。

2016 年初，在上级政府的批准下，根据县政府办公室出具的《关于河道砂石开采工作等有关问题的县长办公会议纪要》，湘阴县政府授权湘资砂石代表县政府负责全县砂石开采经营活动，并与湘资砂石签署了砂石开采委托合同，湘资砂石自行开采洞庭湖采区砂石并对外销售。同时，公司受湘阴县水务局委托负责湘江湘阴段河湖疏浚及开发利用工程，在河湖疏浚开发过程中产生的部分砂石，也由湘资砂石统一对外销售。

2019 年，公司砂石开采规模为 614.48 万吨，较上年大幅增长 61.51%，主要系公司收到

政府对砂石开采批复后加大开采力度所致。根据 2019 年 3 月和 2019 年 5 月公示的《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2019—2022 年）》和《湖南省水利厅关于下达 2019 年度省管河道采砂计划的通知》（湘水发〔2019〕8 号），公司已取得 2019—2022 年在新洲湖采区、斗米咀采区、湘资村采区、易婆塘采区共计 4 个采区的采砂权，2019 年初曾由于环保政策原因暂停开采，后于 2019 年 8 月初恢复开采。

公司砂石开采成本主要为向民营采砂船支付的采砂费以及每年向政府支付的砂石资源费<sup>1</sup>。2019 年，公司砂石开采成本为 76.73 元/吨，较上年下降 28.65%，主要系砂石销售单价下降，反向传导使得砂石资源费和用船成本下降所致。

表 3 2017—2019 年公司砂石产销情况

（单位：万吨、元/吨、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
砂石开采规模	1218.32	380.45	614.48
砂石开采成本单价	47.03	107.04	76.37
其中：采砂船采砂费	27.64	48.35	30.08
砂石资源费	19.13	58.69	46.29
砂石销售量	1218.32	380.45	614.48
销售均价	66.68	170.24	119.42

<sup>1</sup>公司在砂石采区进行砂石开采销售活动时，需向县政府支付 6 元/吨的基准砂石资源费；当砂石售价减去支付采砂船的采砂费及基准砂石资源费后，毛利润在 25 元/吨（含 25 元/吨）以下时，县政府与公司按 3:7 的比例进行分成；当毛利润在 25 元/吨以上时，超过 25 元/吨的部分，县政府与公司另行约定比例进行分成。

销售总额	81237.58	64767.81	73381.51
------	----------	----------	----------

注：1. 2017-2018 年销售总额包括县政府分成部分，因此与公司该板块销售收入存在差异。公司在砂石采区进行砂石开采销售活动时，与县政府的权益分配机制为：基数包干、分段计价、超收分成；2. 公司开采规模包括河湖疏浚部分

资料来源：公司提供

公司销售的砂石约有 70% 最终运往湘江及长江沿岸城市，25% 的砂石经株洲转销其周边城市，剩下 5% 左右的砂石满足湘阴县本地需求。湘阴县距离长沙市区约 40 公里，主要通过水路及陆路两种运输方式运送砂石，交通较为便利，公司在运输成本控制方面具有一定优势。公司砂石销售主要采取批发销售的形式，下游客户主要为拥有或租赁砂石运输船的个人和企业等中间商为主，仅少部分直接销售给临近区域内的建筑商等终端客户，公司与下游客户的结算主要采取现金支付的方式。

2019 年，受砂石开采规模大幅增长的影响，公司砂石销量为 614.48 万吨，较上年大幅增长 61.51%。价格方面，2019 年公司砂石销售均价为 119.42 元/吨，较上年下降 29.85%，主要系当地政府结合本地民生需要，管控砂石价格所致。综合影响下，砂石销售总额为 7.34 亿元，较上年增长 16.69%。2019 年，公司砂石产销率维持 100.00%。

公司砂石开采业务受季节性变化影响较大，每年 6 月至 7 月为防汛期，同时政府对湘江湘阴段水域有保护河床的要求，公司砂石开采每年有一定的季节性停工风险。

### 3. 基础设施建设

**公司基础设施建设项目利润水平稳定，但在建项目投资规模较大，垫资压力较大。**

在基础设施建设方面，公司根据县政府及有关部门的安排和指导进行投资建设，根据项目完工情况，县政府委托湘阴县基建预决算评审办公室对公司承担的基础设施项目进行决算审定，依据投资审定金额向公司支付工程造价成本，并按一定比例向公司支付代建管理费，以保障其合理的利润，双方根据审定的工程造价成本和项目建设情况协商确定工程造价成本尾款拨付方案及代建管理费支付方案，在 5 年内完成支付。近年来，公司先后承建了白水江水域综合治理项目、东湖生态环境综合治理项目、保障房配套设施项目。2019 年，公司基础设施建设业务实现收入 5.91 亿元，主要为白水江水域综合治理项目回款确认收入。公司基础设施建设项目具有规模大、收益滞后的特点，收入主要依赖于湘阴县政府财政实力，而湘阴县财政收入规模偏小，目前结算和回款效率较低，如果代建项目回收不及时，将对工程进度和公司经营发展造成一定影响。

截至 2019 年底，保障房配套设施项目计划投资 0.87 亿元，已投资 0.31 亿元，尚未收到回款；白水江水域综合开发项目和东湖生态环境治理项目两个水域综合开发项目尚需投资 10.24 亿元，公司垫资压力较大。

表 4 截至 2019 年底公司基础设施建设主要项目的运营情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
白水江水域综合开发项目	34.19	31.32	12.42	11.91
东湖生态环境治理	15.38	8.01	5.67	5.43
保障房配套设施项目	0.87	0.31	--	--
<b>合计</b>	<b>50.44</b>	<b>39.64</b>	<b>18.09</b>	<b>17.34</b>

资料来源：公司提供

### 4. 土地开发业务

**2019 年公司土地开发业务收入规模较上**

**年大幅增长，毛利率水平较高，对公司收入和利润形成良好补充。**

公司土地开发业务主要由 2018 年新成立的下属子公司湘阴振乡农村建设投资有限公司（以下简称“振乡公司”）运营，其主要负责对湘阴县农村土地进行综合整理和开发。根据《湘阴县人民政府县长办公会议纪要》（第 35 次），县政府授权振乡公司作为业主单位，具体负责全县农村土地综合整治和农村“空心房”整治后宅基地综合利用的投资与开发，同时振乡公司享有湘阴县范围内全部开发的耕地占补平衡和城乡建设用地增减挂钩节余指标出让权利，拥有对全县耕地占补平衡和城乡建设用地增减挂钩节余指标的交易收益权。根据《湘阴县人民政府办公室关于印发<湘阴县农村土地综合整治与开发项目实施工作方案>的通知》（湘阴政办发〔2018〕44 号）和《湘阴县土地综合整治节余指标交易管理办法（试行）》（湘阴政办发〔2018〕45 号）等文件的要求，全县“空心房”整治后节余的土地指标和耕地占补平衡节余指标通过市场交易平台向有用地需求的单位有偿转让，节余指标的交易收益全额进入县财政局，由县财政局拨付给公司。公司根据县财政局出具的相关文件确认收入，并将项目建设支出的工程款等确认为成本。

截至 2019 年底，公司节余指标总计 14000 亩，已对外出售指标 3000 亩，库存指标 11000 亩。2019 年，该板块实现营业收入 4.12 亿元，较上年增长 87.27%；毛利率水平较高，为 40.26%；回款情况良好。

#### 5. 其他业务

2019 年，公司新增广告及门票业务，酒店经营和芦苇经营不再纳入公司主营业务板块；在供水量上升的拉动下，城市供水收入略有增长，毛利率有所提升。

#### 城市供水

公司城市供水业务经营主体为子公司湘阴县自来水公司，主要为县城城区及服务范围内的企业及居民提供生产、生活用水及供水管道铺设、维修，水表安装、维护等服务。2018 年

6 月，湘阴县发展和改革局发布《关于调整我县城区供水价格及伴水征收费的批复》（湘发改价函〔2018〕17 号），维持居民生活用水价格 2.90 元/吨不变，将非居民生活用水由 3.93 元/吨下调至 3.08 元/吨，特种行业用水由 9.05 元/吨下调至 8.20 元/吨。2019 年，随着供水量的上升，公司城市供水业务实现营业收入 0.31 亿元，较上年略有增长。公司供水业务为民生工程，近年来毛利率持续为负，2019 年受供水结构调整导致公司供水均价稳中有升，公司毛利率有所好转，由上年的 -62.77% 提高至 -49.06%。

#### 广告及门票

公司广告业务主要由全资子公司湘阴电广文化传媒有限责任公司（以下简称“电广传媒”）负责，电广传媒成立于 2019 年 8 月 7 日，注册资本 200.00 万元。截至 2019 年底，电广传媒总资产为 33.69 万元，净资产为 2.53 万元。2019 年，公司实现广告及门票收入 0.01 亿元。

#### 6. 经营效率

##### 公司经营效率一般。

从经营效率来看，2017—2019 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数整体呈下降趋势，总资产周转次数变动不大，上述指标三年加权均值分别为 5.23 次、0.22 次和 0.15 次，其中 2019 年底分别为 4.61 次、0.21 次和 0.15 次。

#### 7. 未来发展

公司未来发展规划与目前主业关联性强，有助于进一步扩大公司的业务规模及发挥板块联动效应，提升综合竞争力。

公司作为湘阴县最重要水域资源的投资、开发和经营主体，按照湘阴县经济发展要求，其发展战略目标是成为区域性航运物流资源、水资源、砂石资源、造纸资源、水产养殖资源、土地资源、湿地资源和农产品资源的综合性开发运营商，将公司打造为环洞庭湖生态经济圈规模最大的综合性资源运营商。

公司将采取“水上（航运业）、水中（养殖业）、水下（采砂、河道治理）”立体发展战略，把各个资源点的优势发展成综合性的资源协同优势。五年内计划完成荷叶湖综合开发治理项目、洋沙湖生态综合治理项目；进一步巩固砂石销售，增加砂石业务收益。积极发展旅游板块，开发包括青山岛、鹅形山、樟树港古镇和左宗棠故居等特色景点，建设特色小镇，开拓新的利润增长点。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2017—2019 年三年连审财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 12 家，其中 2019 年公司新设全资子公司电广传媒和湖南省南洞庭砂石经营有限公司，无偿划出湘阴县精准扶贫开发投资有限公司。公司 2019 年主营业务变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 136.61 亿元，所有者权益 74.44 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 17.92 亿元，利润总额 2.56 亿元。

### 2. 资产质量

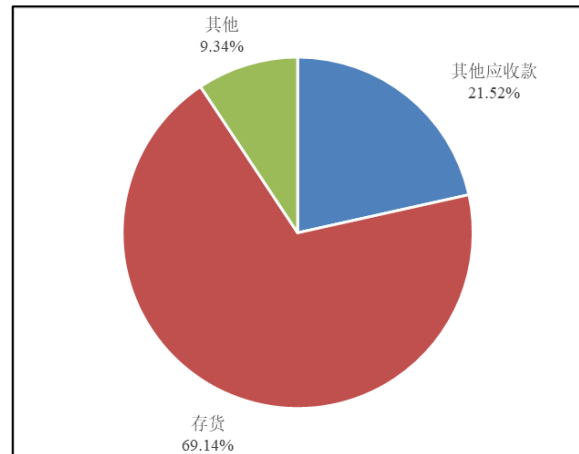
公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中存货、其他应收款占比高，对资金形成了较大占用；非流动资产主要为固定资产及无形资产，整体资产质量一般，流动性较弱。

截至 2019 年底，公司资产总额为 136.61 亿元，较年初增长 27.54%，主要系流动资产增长所致。从资产结构来看，公司流动资产占比为 77.03%，非流动资产占比为 22.97%，以流动资产为主。非流动资产占比较年初下降 8.61 个百分点。

## 流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 105.22 亿元，较年初增长 43.59%，主要系其他应收款和存货增长所致。从流动资产构成看，截至 2019 年底，公司流动资产主要由其他应收款（占 21.52%）和存货（占 69.14%）构成。

图 1 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 5.19 亿元，较年初下降 6.72%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中受限货币资金 2.85 亿元，为保证金，受限比例较高。

截至 2019 年底，公司其他应收款 22.64 亿元，较年初增长 44.35%，主要系公司与政府及国有公司往来款增加所致。公司其他应收款主要由政府及国有公司往来款（期末账面价值 18.53 亿元）、非关联方往来款（期末账面价值 5.03 亿元）、保证金及押金（期末账面价值 0.17 亿元）和往来借款（期末账面价值 0.15 亿元）构成。公司其他应收款全部按照账龄分析法计提坏账准备。其中 1 年以内的其他应收款余额占其他应收款余额的 80.09%，1~2 年的占 5.79%，2~3 年的占 6.97%，3 年以上的占 7.15%，账龄以 1 年以内的为主。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.24 亿元，计提比例为 5.18%。从欠款单位来看，其他应收款期末金额前五名共占其他应收款期末余额的 62.74%，欠款客户集中程度较高。考虑到欠款方均为地方政府下辖企业，其他应收款回收风险较低。

表5 截至2019年底公司其他应收款前五名明细

单位名称	是否为关联方	款项性质	余额(万元)	账龄	占比(%)
湘阴县城北新区投资开发有限公司	否	往来款	44558.73	1年以内	18.66
湖南大成砂石有限公司	否	往来款	33553.60	1年以内	14.05
湘阴县城市建设投资有限责任公司	否	往来款	25118.51	1年以内	12.59
			4945.12	1-2年	
湘阴县国土储备中心	否	往来款	23645.72	1年以内	9.90
湘阴工业园区财税分局	否	往来款	18003.17	1年以内	7.54
<b>合计</b>	--	--	<b>149824.85</b>		<b>62.74</b>

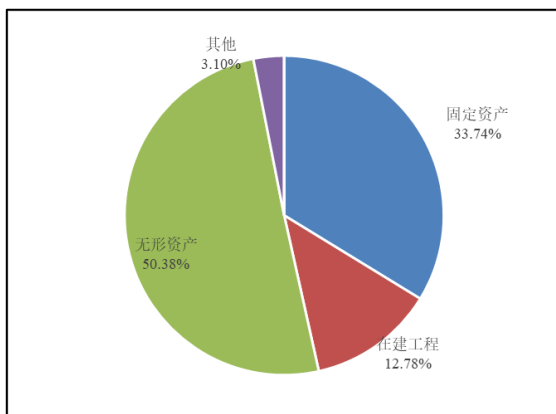
资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司存货合计72.75亿元，较年初增长50.30%，主要系待开发土地和砂石开采资源费增长所致。公司存货主要为白水江水域综合开发成本20.97亿元、待开发土地36.86亿元、砂石开采资源费11.37亿元和东湖生态环境治理成本3.21亿元，公司未对存货计提跌价准备。公司存货的流动性较弱。

#### 非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产31.38亿元，较年初下降7.22%，主要系无形资产和其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产(占33.74%)、在建工程(占12.78%)和无形资产(占50.38%)构成。

图2 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司固定资产账面价值为10.59亿元，较年初增长27.74%，主要系政府新增注入房产所致。公司固定资产主要为房屋

及建筑物。截至2019年底，公司固定资产累计折旧合计1.58亿元，固定资产成新率为87.09%，成新率较高。

截至2019年底，公司新增在建工程4.01亿元，主要由东湖生态新城地下综合管廊(2.75亿元)和码头集散中心(1.00亿元)构成。

截至2019年底，公司无形资产15.81亿元，较年初下降3.04%。公司无形资产主要为土地使用权(占92.60%)及芦苇经营权(占7.40%)，无形资产累计摊销额为3.26亿元，公司未对无形资产计提减值准备。

截至2019年底，公司其他非流动资产为0.20亿元，较年初大幅下降97.41%，主要系公司预付土地款完成结转所致；公司其他非流动资产主要为预付土地款(占70.00%)。

截至2019年底，公司受限资产合计35.66亿元，主要系公司对外担保和向银行贷款时抵押的土地使用权、房产以及银行存款，占公司同期资产总额的26.10%，受限规模一般。

表6 截至2019年底公司受限资产明细(单位：万元)

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	28452.86	定期存单质押
存货	301884.55	抵押贷款
固定资产	26261.85	抵押贷款
<b>合计</b>	<b>356599.26</b>	<b>--</b>

资料来源：公司财务报告

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2019年受益于股东注资，公司资本实力有所增强。公司所有者权益中股本及资本公积占比高，少数股东权益规模不大，权益稳定性较强。

截至2019年底，公司所有者权益为74.44亿元，较年初增长16.64%，主要系资本公积增长所致。截至2019年底，公司资本公积为56.14亿元，较年初增长18.42%。2019年，湘阴县国有资产监督管理局向公司注入资金6.00亿元、土地0.99亿元和房产0.83亿元，并向子公司注

入房产 1.28 亿元和广场中心 0.37 亿元；同期，由于公司无偿划出湘阴县精准扶贫开发投资有限公司，资本公积减少 0.74 亿元。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益占比为 99.81%，少数股东权益占比为 0.19%。归属于母公司所有者权益 74.30 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 1.88%、75.56%、0.98% 和 21.57%。所有者权益结构稳定性较强。

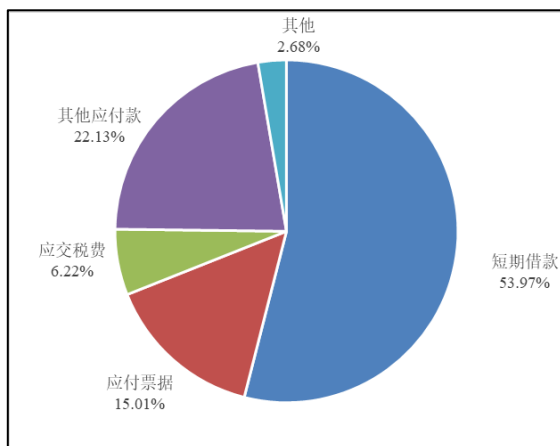
### 负债

**2019 年，公司负债规模大幅增长，债务负担明显上升，债务结构仍以长期为主，但短期债务占比提升明显，存在一定短期支付压力。**

截至 2019 年底，公司负债总额 62.17 亿元，较年初增长 43.62%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 55.11%（年初为 35.17%），非流动负债占 44.89%（年初为 64.83%），流动负债占比上升较快。

截至 2019 年底，公司流动负债 34.26 亿元，较年初增长 125.01%，主要系短期借款、应付票据和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 53.97%）、应付票据（占 15.01%）、其他应付款（占 22.13%）构成。

图 3 截至 2019 年底公司流动负债



注：尾数误差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款为 18.49 亿元，较年初增长 184.81%，主要系公司通过融资补充流动资金所致。公司短期借款包括抵押

借款 16.99 亿元和保证借款 1.50 亿元，抵押资产主要为土地和房产，质押资产主要为存单。

截至 2019 年底，公司应付票据 5.14 亿元，较年初增长 414.30%，主要系本期新增 4.14 亿元的银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司其他应付款（不含应付利息）为 7.58 亿元，较年初增长 36.87%，主要系公司与政府及国有公司的往来款增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 27.91 亿元，较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 36.69%）和应付债券（占 60.52%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 10.24 亿元，较年初增长 445.84%，主要系因业务发展需要，抵押借款及保证借款大幅增长所致。公司长期借款主要由抵押借款（占 85.49%）、保证借款（占 9.40%）和政策借款（占 5.11%）构成。期限方面，2021 年到期规模为 3.25 亿元，2022 年到期规模为 2.45 亿元，2023 年及以后到期规模为 4.54 亿元，到期期限较为分散。

截至 2019 年底，公司应付债券 16.89 亿元，较年初下降 31.88%，主要系偿还 10 亿元的“16 洞庭 01”所致。

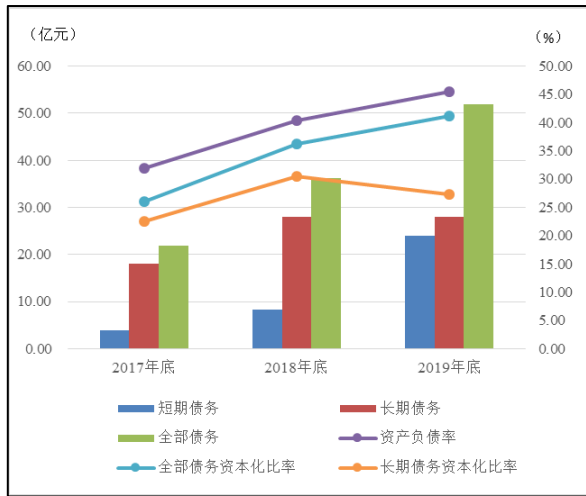
表 7 截至 2020 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	余额（亿元）	发行时间	期限	年利率
18湘洞庭	7.00	2018/10/15	3+2年	7.20%
18洞庭债	8.00	2018/11/08	3+2年	7.20%
19洞庭资源 PPN001	2.00	2019/01/29	3年	7.20%
G20洞庭1	12.00	2020/01/15	3+2年	7.00%
G20洞庭2	3.00	2020/01/15	2+2+1年	6.50%
20洞庭管廊01/20洞庭01	4.00	2020/04/29	7年	6.0%

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，公司长期应付款 0.77 亿元，全部为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

图4 公司有息债务情况



资料来源：公司提供

有息债务方面，将长期应付款中付息债务

计入公司长期债务后，截至2019年底，公司全部债务51.94亿元，较年初增长43.64%，主要系短期债务大幅增长所致。其中，短期债务占46.27%，长期债务占53.73%。短期债务24.03亿元，较年初增长190.96%，主要系短期借款大幅增长所致。长期债务27.91亿元，较年初增长0.03%。债务指标方面，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.51%、41.10%和27.27%。公司债务负担明显上升，但整体仍处于适宜水平。

有息债务期限分布方面（见表10），公司一年内到期的债务规模较大，存在一定短期支付压力。此外，公司应付债券受行权影响，或存在集中兑付压力。

表8 截至2019年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2020年到期	2021年到期	2022年到期	2023年及以后到期	小计	
短期借款	18.49	--	--	--	18.49	
应付票据	5.14	--	--	--	5.14	
一年内到期的非流动负债	0.40	--	--	--	0.40	
长期借款	--	3.25	2.45	4.54	10.24	
应付债券	若行权时全部回售	--	14.90	1.99	--	16.89
	若行权时全部不回售	--	--	1.99	14.90	16.89
长期应付款	--	0.78	--	--	0.78	
合计（若行权时全部回售）	24.03	18.93	4.44	4.54	51.94	
合计（若行权时全部不回售）	24.03	4.03	4.44	19.44	51.94	

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2019年，公司收入和利润规模有所提升，但政府补贴对公司利润影响很大，且期间费用控制能力有待提升，盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入17.92亿元，较上年增长24.96%，主要系土地开发和砂石销售板块收入增长所致；同期，营业成本为12.65亿元，较上年增长24.07%，营业收入增幅大于营业成本增幅。2019年，公司营业利润率为27.02%，较上年下降1.04个百分点。

期间费用方面，2019年，公司期间费用总额为4.14亿元，较上年增长41.62%，主要系财务费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费

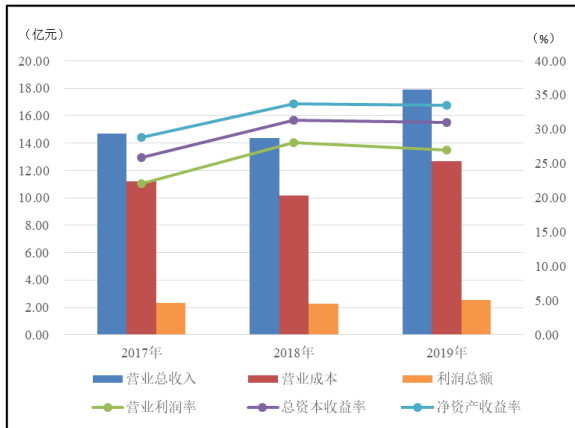
用、管理费用和财务费用占比分别为0.13%、25.48%和74.38%，以财务费用为主。其中，管理费用为1.05亿元，较上年下降13.79%，主要系职工薪酬和中介服务费减少所致；财务费用为3.08亿元，较上年增长81.85%，主要系利息支出大幅增长所致。2019年，公司费用收入比为23.09%，较上年提高2.72个百分点，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2019年，公司其他收益为2.47亿元，较上年增长84.46%，全部为政府补贴收入，占当期营业利润的94.81%。政府补贴对公司利润水平影响很大。

2019年，公司营业利润和利润总额分别为

2.60 亿元和 2.56 亿元，分别较上年增长 15.21% 和 13.49%。盈利能力指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.94% 和 2.53%，均较上年小幅提升。

图 5 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

## 5. 现金流

2019 年公司经营活动现金流由正转负，加之公司短期债务规模进一步扩大，未来偿还债务压力较大，公司未来存在一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 16.32 亿元，同比增长 6.31%；收到其他与经营活动有关的现金 36.03 亿元，同比增长 516.54%，主要系收到的往来款及其他现金大幅增长所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.96 亿，同比增长 75.00%，主要系本期内公司一次性支付未来五年的砂石开采资源费 11.37 亿元所致；支付其他与经营活动有关的现金 36.36 亿元，同比增长 271.37%，主要系支付往来款及其他现金大幅增长所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金流量净额为-10.76 亿元，由负转正。2019 年，公司现金收入比为 91.03%，收入实现质量有待提高。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入量规模较小，全部为投资收益。同期，公司投资活动现金流出 4.58 亿元，较上年下降 39.35%，主要系购建固定资产支出减少所致。2019 年，公司投资活动现金流量净额为

-4.56 亿元。

2019 年，受公司经营活动现金流出规模较大影响，公司经营活动现金流净额无法覆盖投资活动支出，公司筹资活动前现金流净额为-15.33 亿元，存在一定的筹资需求。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 44.44 亿元，较上年增长 61.63%，主要系公司本年新增借款以及股东注资（计入收到其他与筹资活动有关的现金）所致。2019 年，公司筹资活动现金流出 29.63 亿元，较上年增长 44.99%，主要系偿还 10 亿元的“16 洞庭 01”所致。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 14.81 亿元。

表 9 公司现金流量表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	17.37	21.19	52.34
经营活动现金流出量	14.01	18.94	63.10
经营活动现金流量净额	3.36	2.25	-10.76
投资活动现金流入量	5.07	0.02	0.02
投资活动现金流出量	0.55	7.56	4.58
投资活动现金流量净额	4.52	-7.54	-4.56
筹资活动前现金流净额	7.88	-5.29	-15.33
筹资活动现金流入量	3.42	27.49	44.44
筹资活动现金流出量	12.36	20.43	29.63
筹资活动现金流量净额	-8.95	7.06	14.81
现金收入比	97.82	106.99	91.03

资料来源：公司财务报告

## 6. 偿债能力

2019 年，公司债务规模明显上升，偿债指标有所下降，但考虑到公司砂石开采权具有区域垄断优势，以及公司作为湘阴县重要的基础设施建设主体，在资产划拨及财政补贴等方面获得的政府支持，公司偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 307.13% 和 94.79%，均较 2018 年底有所下降，主要系公司短期借款规模大幅增长所致。2019 年，公司经营现金流流动负债比率为-31.41%，经营活动现金流净额对流动负债不具保障能力。截至 2019 年底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.22 倍，

现金类资产对短期债务的保障程度较弱。跟踪期内，公司短期偿债指标有所下降。

长期偿债能力方面，2019年，公司 EBITDA 为 6.46 亿元。受公司债务规模和利息支出增长影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长，两者分别为 1.96 倍和 8.04 倍。跟踪期内，公司长期偿债指标有所下降。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额

39.58 亿元，其中已使用银行授信 36.58 亿元，未使用 3.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至 2019 年底，公司对外担保（包含融资租赁及贷款担保）合计 15.41 亿元，担保对象以地方国有企事业单位为主，担保明细如表 12 所示。

表 10 截至 2019 年底公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额	担保方式	担保期限	担保标的
1	湘阴县润泽水利建设投资有限公司	28764.18	保证担保	2032.07	贷款
2	湘阴县城市建设投资有限公司	49000.00	保证担保	2017.03—2020.03	贷款
3	湘阴县金龙新区开发建设投资有限公司	14700.00	抵押担保	2015.12—2027.12	贷款
4	湘阴县洋沙湖工业园区建设投资有限公司	8400.00	保证担保	2016.09—2021.09	贷款
5	湘阴县城市建设投资有限公司	13300.00	保证担保	2016.07—2021.07	贷款
6	湘阴县城市建设投资有限公司	12000.00	保证担保	2016.07—2021.07	贷款
7	湘阴县中医院	3974.92	保证担保	2017.12—2021.01	贷款
9	湘阴县城市建设投资有限公司	20000.00	保证担保	2016.01—2021.01	贷款
10	湘阴县城市建设投资有限公司	4000.00	保证担保	2016.06—2021.06	贷款
11	湘阴县润泽水利建设投资有限公司	13300.00	保证担保	2032.07	贷款
合计		154139.10	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保规模较大，被担保方较集中，公司存在一定的或有负债风险。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1043062400012500X），截至 2020 年 4 月 3 日，公司无未结清及已结清的关注类及不良/违约类贷款，公司过往履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对行业运行情况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

### 十、母公司口径财务分析

#### 母公司资产规模有所增长，资产中存货和

长期股权投资占比较大。母公司债务负担较轻，但自身盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖大。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 97.16 亿元，较上年底增长 4.90%。母公司资产中流动资产占 69.96%。非流动资产占 30.04%，以流动资产为主，资产流动性较强。流动资产主要为其他应收款（占比 9.38%）和存货（占比 88.02%）。非流动资产主要为长期股权投资（占 62.88%）、固定资产（占 6.48%）、在建工程（占 9.43%）和无形资产（占 19.43%）。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债总额 38.32 亿元，较上年底下降 6.40%。母公司负债中流动负债占 45.77%，非流动负债占 54.23%。流动负债主要为短期借款（占 9.92%）和其他应付款（占 89.73%）。非流动负债主要为长期借款（占 18.72%）和应付债券（占 81.28%）。截至 2019 年底，母公司全部债务 22.52 亿元，

其中短期债务 1.74 亿元，长期债务 20.78 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债券资本化比率分别为 39.44%、27.68% 和 26.10%，债务负担较轻。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益 58.83 亿元，较年初增长 13.85%。所有者权益主要为资本公积（占 87.66%）和未分配利润（占 8.72%）。

损益方面，2019 年，母公司实现营业收入 5.91 亿元，较上年增长 15.36%，全部来自代建收入；实现利润总额 0.05 亿元，较上年下降 41.11%，主要系财务费用和营业外支出增长所致。2019 年，母公司其他收益为 2.38 亿元（全部为政府补贴收入），投资收益为 0.02 亿元。母公司自身盈利能力较弱。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额 5.42 亿元，投资活动现金流净额-3.78 亿元，筹资活动现金流净额-1.51 亿元。

## 十一、 存续债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本金的保障程度较高。但若考虑公司其他存续债券，则存在一定的集中兑付压力。**

截至本报告出具日，公司存续期内由联合资信评级的债券为“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”，余额 4 亿元。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”余额的 4.34 倍、5.30 倍和 13.09 倍；公司经营活动现金流量净额分别为“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”余额的 0.84 倍、0.56 倍和-2.69 倍；公司 EBITDA 分别“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”余额的 1.10 倍、1.20 倍和 1.61 倍。

考虑到“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”可分期偿付，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%，公司将每期偿付 0.80 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流入

量分别为 0.80 亿元的 21.71 倍、26.49 倍和 65.43 倍；经营活动现金流量净额分别为 0.80 亿元的 4.20 倍、2.81 倍和-13.45 倍；公司 EBITDA 分别为 0.80 亿元的 5.51 倍、6.01 倍和 8.07 倍。

若考虑公司其他存续债券的行权问题（见表 7），则公司 2021 年债券到期规模合计 15.00 亿元，为单年最高偿付金额。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 15.00 亿元的 1.16 倍、1.41 倍和 3.49 倍；经营活动现金流量净额分别为 15.00 亿元的 0.22 倍、0.15 倍和-0.72 倍；公司 EBITDA 分别为 15.00 亿元的 0.29 倍、0.32 倍和 0.43 倍，存在一定的集中兑付压力。

## 十二、 担保方

**“20洞庭管廊01/20洞庭01”由常德财鑫提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“20洞庭管廊01/20洞庭01”本息偿付的安全性。**

常德财鑫成立于2008年4月，初始注册资本2.10亿元，前身为常德财鑫投融资担保集团有限公司，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”）出资设立的常德财鑫投资担保有限公司重组而成。2016年，常德财鑫将自身持有5家子公司股权转让给常德财鑫金融控股集团有限责任公司（以下简称“财鑫金控”），同时常德市国资委将其持有常德财鑫的股权转让给财鑫金控，常德财鑫成为财鑫金控全资控股子公司。2017年财鑫金控向常德财鑫注资35亿元，截至2019年9月底，常德财鑫注册资本45亿元，实际控制人为常德市财政局。

截至2018年底，常德财鑫合并口径资产总额58.02亿元，其中货币资金16.84亿元；负债总额9.73亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计1.29亿元；所有者权益48.29亿元；担保责任余额67.66亿元。2018年，常德财鑫实现营业总收入1.89亿元，净利润0.25亿元。

常德财鑫业务风险管理政策和机制主要根

据母公司整体风险管理体系制定，常德财鑫董事会是最高风险管理决策机构，决定常德财鑫整体风险管理政策；经营管理层组织日常风险管理工作；风险管理部具体负责各项风险管理政策的实施。常德财鑫以当地政府为依托，一方面重点发展政府融资平台公司担保项目，为市级政府性债务提供市场化融资担保服务，另一方面大力助推中小微企业转型升级，缓解常德当地中小企业融资压力，担保业务整体承保规模呈上升趋势。

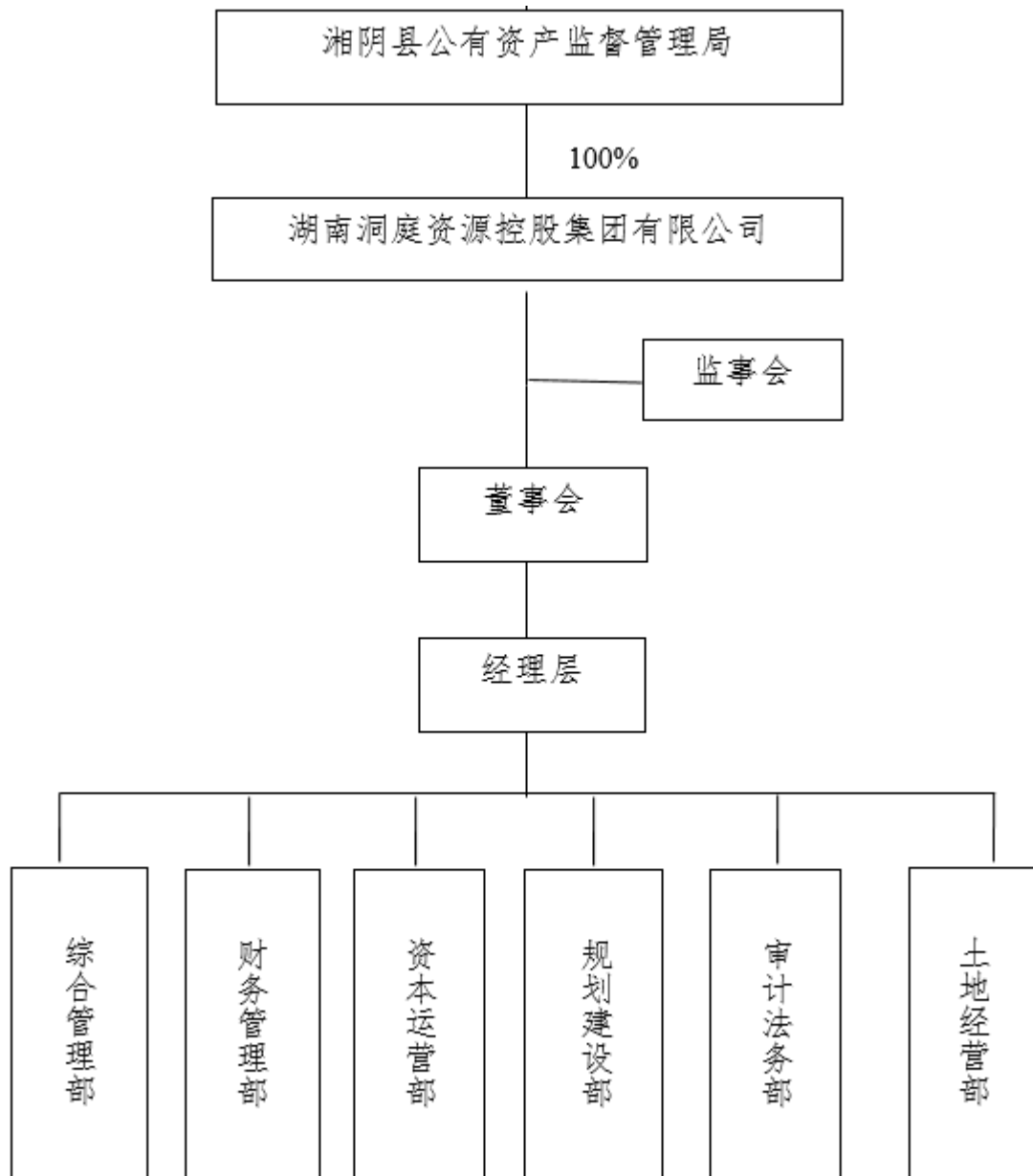
从担保行业分布来看，常德财鑫担保业务主要集中在建筑业、制造业、金融业、卫生和社会工作等行业。

经联合资信评定，常德财鑫主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。常德财鑫的担保能力很强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

### 十三、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“20洞庭管廊01/20洞庭01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



**附件 1-2 截至 2019 年底公司纳入合并范围的子公司情况**

公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
湘阴县湘资砂石资源有限公司	湘阴县	砂石销售	4000.00	100.00
湘阴县漕溪港深水码头建设开发有限公司	湘阴县	集装箱集散、装卸	3000.00	53.33
湘阴县自来水公司	湘阴县	自来水供应维修	3000.00	100.00
湘阴县湘阴宾馆	湘阴县	酒店服务	164.00	100.00
湘阴县国有资产经营有限责任公司	湘阴县	国有资产经营	5000.00	100.00
湖南左公故里旅游投资发展有限公司	湘阴县	旅游资源开发	20000.00	100.00
湘阴县净源城乡环境建设有限公司	湘阴县	水污染治理	4000.00	100.00
湘阴县远浦金融投资有限公司	湘阴县	投资顾问机构	10000.00	100.00
湘阴县左郭教育建设投资有限公司	湘阴县	教育投资管理	3000.00	100.00
湘阴县左郭教育建设投资有限公司	湘阴县	乡村开发经营	3000.00	100.00
湘阴电广文化传媒有限责任公司	湘阴县	活动组织策划	200.00	100.00
湖南省南洞庭砂石经营有限公司	长沙市 开福区	建材批发	5000.00	100.00

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.21	5.56	5.19
资产总额（亿元）	90.99	107.11	136.61
所有者权益（亿元）	61.98	63.82	74.44
短期债务（亿元）	3.81	8.26	24.03
长期债务（亿元）	18.02	27.90	27.91
全部债务（亿元）	21.83	36.16	51.94
营业收入（亿元）	14.70	14.34	17.92
利润总额（亿元）	2.35	2.26	2.56
EBITDA（亿元）	4.41	4.81	6.46
经营性净现金流（亿元）	3.36	2.25	-10.76
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	6.91	5.13	4.61
存货周转次数（次）	0.26	0.20	0.21
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.15
现金收入比（%）	97.82	106.99	91.03
营业利润率（%）	22.07	28.07	27.02
总资本收益率（%）	3.81	3.24	3.94
净资产收益率（%）	2.91	2.44	2.53
长期债务资本化比率（%）	22.53	30.42	27.27
全部债务资本化比率（%）	26.05	36.17	41.10
资产负债率（%）	31.88	40.42	45.51
流动比率（%）	592.10	481.29	307.13
速动比率（%）	110.92	163.40	94.79
经营现金流动负债比（%）	30.86	14.76	-31.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	2.75	1.96
全部债务/EBITDA（倍）	4.95	7.52	8.04

注：公司提供了 2017—2019 年三年连审财务报告；长期应付款已调整至长期债务

**附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.42	3.63	1.06
资产总额 (亿元)	84.29	92.62	97.16
所有者权益 (亿元)	51.62	51.68	58.83
短期债务 (亿元)	3.76	5.00	1.74
长期债务 (亿元)	15.67	25.74	20.78
全部债务 (亿元)	19.43	30.74	22.52
营业收入 (亿元)	5.90	5.13	5.91
利润总额 (亿元)	0.65	0.08	0.05
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.24	3.24	5.42
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.83	1.88	3.13
存货周转次数 (次)	0.11	0.09	0.09
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.06
现金收入比 (%)	89.58	116.74	140.02
营业利润率 (%)	20.55	18.78	13.71
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.96	0.12	0.13
长期债务资本化比率 (%)	23.29	33.25	26.10
全部债务资本化比率 (%)	27.35	37.30	27.68
资产负债率 (%)	38.76	44.21	39.44
流动比率 (%)	346.24	390.14	387.46
速动比率 (%)	47.21	82.17	46.42
经营现金流动负债比 (%)	19.08	21.32	30.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 6 担保方主体长期信用评级报告

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

本机构承诺出具的《常德财鑫融资担保有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



# 信用等级公告

联合〔2020〕141号

联合资信评估有限公司通过对常德财鑫融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定常德财鑫融资担保有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告



# 常德财鑫融资担保有限公司

## 2020 年主体长期信用评级报告

**评级结果：**

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 1 月 17 日

**本次评级使用的评级方法、模型：**

名称	版本
融资担保企业评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

**本次评级模型打分表及结果：**

指示评级	aa <sup>-</sup>		评级结果	AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
		资本结构	代偿能力	2
				1
调整因素和理由				调整子级
股东支持：公司实际控制人为常德市财政局，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面得到常德市政府的有力支持。				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：罗书瀚 盛世杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

**评级观点：**

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“财鑫担保”或“公司”）的评级反映了公司担保业务的综合服务水平不断提升，作为常德市全资国有背景的政府性担保机构，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面得到常德市政府的有力支持，2017 年股东增资后，公司净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司担保业务代偿率上升、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续助力常德市中小企业发展转型，不断丰富业务品种，担保业务有望在常德市保持很强的竞争优势。作为湖南省内注册资本和担保业务规模领先的融资担保机构，未来与省级担保公司合作渠道有望继续拓宽，担保业务影响力或将进一步提升。另一方面，公司作为区域性担保机构，其业务开展一定程度上受当地经济环境影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

**优势**

1. 公司持续创新担保产品助力常德市中小企业发展转型，同时债券的担保业务逐步正式开展，担保业务产品体系进一步完善，担保业务在当地保持很强的竞争优势。
2. 公司净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。
3. 公司的实际控制人为常德市财政局，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面得到常德市政府部门的支持，为各项业务开展奠定了良好基础。

## 关注

1. 公司担保业务开展范围主要在常德市内，面临一定区域集中风险。
2. 常德市部分中小企业客户经营效益下滑、还款能力下降导致公司担保业务代偿率呈上升趋势，代偿风险需保持关注。
3. 随着公司债券类担保业务的持续发展，需关注未来担保业务的期限管理以及集中度管理情况；此外，2019年以来城投债担保规模快速上升，需关注公司在上述业务开展过程中的实际风险管理水平。
4. 公司与股东常德财鑫金融控股集团有限责任公司保持较大规模的往来资金，相关信用风险需保持关注。
5. 公司为缓解小微企业和“三农”融资难融资贵问题下调担保费率、政策性减收担保费使其保费收入规模相对较小，同时担保业务代偿上升导致赔付支出增加，制约了公司的盈利水平，盈利能力有待提升。

## 主要财务数据：

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	22.57	53.52	58.02	58.08
所有者权益(亿元)	12.75	48.24	48.29	48.66
净资本(亿元)	3.02	42.10	38.29	37.98
期末担保责任余额(亿元)	62.93	57.95	67.66	82.77
净资产担保倍数(倍)	4.94	1.20	1.40	1.70
净资本担保倍数(倍)	8.34	1.38	1.77	2.18
当期担保代偿率(%)	1.16	2.41	3.84	4.07
累计担保代偿率(%)	-	1.78	3.09	3.28
累计代偿回收率	-	82.61	76.22	69.76
净资本比率(%)	26.10	87.26	79.30	78.06
资本覆盖率(%)	49.99	763.91	603.39	521.91
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入(亿元)	1.58	1.44	1.89	1.31
净利润(亿元)	0.19	0.46	0.25	0.46
平均资产收益率(%)	0.87	1.20	0.46	-
平均净资产收益率(%)	1.49	1.50	0.53	-

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计；由于 2015 年及以前部分代偿数据缺失，累计担保代偿率和累计代偿回收率从 2016 年开始计算

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 1 月 17 日起至 2021 年 1 月 16 有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 常德财鑫融资担保有限公司

## 2020 年主体长期信用评级报告

### 一、公司概况

常德财鑫融资担保有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年 4 月,初始注册资本 2.10 亿元,前身为常德财鑫投融资担保集团有限公司,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”)出资设立的常德财鑫投资担保有限公司重组而成。2016 年,公司将自身持有 5 家子公司股权转让给常德财鑫金融控股集团有限责任公司(以下简称“财鑫金控”),同时常德市国资委将其持有公司的股权转让给财鑫金控,公司成为财鑫金控全资控股子公司。2017 年,财鑫金控向公司注资 35.00 亿元。截至 2019 年 9 月末,公司注册资本为 45.00 亿元,实际控制人为常德市财政局。

公司经营范围:在湖南省范围内办理贷款担保,票据承兑担保,贸易融资担保,项目融资担保,信用证担保,经监管部门批准的其他融资性担保业务;诉讼保全担保,投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务,与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资。

公司设有担保一部、担保二部、担保三部、综合部、财务部、风险管理部共 6 个职能部门;从事担保业务的区县子公司 6 家。截至 2019 年 9 月末,公司共有在编员工 170 人。

截至 2018 年末,公司合并口径资产总额 58.02 亿元,其中货币资金 16.84 亿元;负债总额 9.73 亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 1.29 亿元;所有者权益 48.29 亿元;担保责任余额 67.66 亿元。2018 年,公司实现营业总收入 1.89 亿元,净利润 0.25 亿元。

截至 2019 年 9 月末,公司合并口径资产总额 58.08 亿元,其中货币资金 11.19 亿元;负债

总额 9.43 亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 2.29 亿元;所有者权益 48.66 亿元;担保责任余额 82.77 亿元。2018 年 1—9 月,公司实现营业总收入 1.31 亿元;净利润 0.46 亿元。

公司注册地址:常德柳叶湖旅游度假区柳叶湖街道万寿社区月亮大道 666 号财富中心 B 栋 21 层。

公司法定代表人:余俞。

### 二、营运环境

#### 1. 宏观经济环境分析

##### (1) 国内经济环境

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元(见表 2),同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投

资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投

资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望

企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

## （2）区域经济发展概况

公司经营区域主要在湖南省常德市。常德市位于湖南省北部，省域副中心城市，洞庭湖生态经济圈核心城市之一，也是长株潭3+5城市群之一，是国家公路运输枢纽城市与湘西北铁路枢纽城市。常德市拥有独特的气候条件和丰富的水土资源，粮食、棉花、油料、生猪、蚕茧和水产品总产量均居湖南省首位，也是全国重要的商品粮、棉、油、猪和鱼生产基地。常德市凭借发达的农业与丰富的矿藏资源，形成了以食品、纺织、机电、化工、建材为支柱的工业体系。

近年来，常德市依托其较好的区位优势以及在湖南省内的特殊行政地位大力发展经济，在保证一、二产业稳定增长的前提下，逐步调整三大产业结构，推进制造业转型，提升第三产业在资产结构中的比重。此外，近年来，常德市大力发展基础设施建设，进

一步提升行政区内的综合实力。近年来，常德市地区经济保持平稳增长态势。2016—2018年常德市地区分别实现生产总值2955.5亿元、3238.1亿元和3394.2亿元，较上年增速分别为8.0%、8.4%和8.2%。2018年，常德市实现第一产业增加值348亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1285.4亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值1760.8亿元，同比增长10.7%；全市三次产业结构由上年的10.9:39.1:50.0调整为10.2:37.9:51.9。2018年，常德市完成一般公共预算收入269.8亿元，同比增长9.9%；固定资产投资较上年增长10.6%；全市社会消费品零售总额1260.8亿元，同比增长10.5%；全年完成进出口总值15.3亿美元，同比增长34.7%；城镇和农村常住居民人均可支配收入分别达到31126元和15095元，分别增长4.2%和9.0%。2016—2018年，常德市分别完成一般公共预算收入226.6亿元、246.5亿元和269.8亿元，公共财政预算支出463.1亿元、490.5亿元和550.2亿元，收入规模均低于支出规模。

2018年，常德市金融机构本外币年末各项存款余额为3085.5亿元，同比增长2.2%；金融机构本外币年末各项贷款余额为1807.6亿元，增长14.1%。全市保险机构总数为44家，实现保费收入97.96亿元，较上年增长9.6%。

总体看，常德市作为湖南省域副中心城市，农业发达、工业化基础较强，近年来经济保持平稳增长态势；全市贷款需求保持较快增长，为担保行业发展提供了较好的空间。但是，考虑到常德市地方政府近年来收支差距逐渐扩大，未来需持续关注政府债务问题以及其对当地金融行业产生的影响。

## 2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，

我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投

资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上

升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产(尤其是 II 级及 III 级资产)比重呈上升趋势，从而导致净资产比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

### 3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，

近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017年6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责

任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。

《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本661.00亿元，其中财政部持股45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019年2月14日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号文）（以下简称“国办发6号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国办发6号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国办发6号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政府性担保机构加以

规范。未来，政府性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

### 三、公司治理与内部控制

#### 1. 公司治理

公司由财鑫金控全资控股，为全资国有的政府性担保机构。2017年，公司股东财鑫金控向公司增资 35.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 45.00 亿元，实际控制人为常德市财政局。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括董事会、监事会和经营管理层在内的治理架构。董事会为决策机构，监事会负责进行监督管理，经营管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由 9 人组成，设董事长 1 人，由董事会过半数董事选举产生或更换。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、利润分配等多项议案。

公司监事会由 5 人组成，设监事主席 1 人，由监事会过半数监事选举产生或更换。公司监事会对董事会和经营管理层进行监督。近年来，公司监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告和监事会议事规则等议案。

公司经营管理层由 6 人组成，其中总经理 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人、纪检书记 1 人、风控总监 1 人。公司经营管理层行使职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东决议和董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司基本

管理制度和制定公司具体规章等。

公司董事长余俞先生，研究生学历，曾任安乡县下渔口镇党委委员、共青团安乡县委副书记、共青团常德市委副书记、西湖管理区主任常德市市国资委党委副书记、常德市市城投集团公司总经理兼党委副书记，现任常德财鑫金融控股集团有限责任公司党委书记、董事长，以及常德财鑫融资担保有限公司董事长。公司总经理尹翔先生，硕士学历，曾任湖南雄黄矿技术员、工程师、副所长，常德市安全生产监督管理局科长、总工程师，现任常德财鑫融资担保有限公司总经理。总体看，公司董事长及总经理均在常德市产业和经济发展有多年管理经验，对于公司各项业务发展有较好的促进作用。

总体看，公司实际控制人为常德市财政局，对公司支持力度较大。目前，公司初步建立了较为规范的法人治理结构，治理机制有待进一步完善。

#### 2. 内部控制

公司实行董事会领导下的总经理负责制，在内部组织结构设置上，总经理下设综合部、财务部、风险管理部以及由担保一部、担保二部和担保三部组成的前台业务部门，各职能部门之间在业务开展中保持着相互独立的协助关系，确保日常决策和运营的相对独立性。

公司担保一部、担保二部、担保三部主要负责拓展客户渠道和完善产业体系；风险管理部负责公司的风险控制工作，就项目风险提出评估意见建议，组织公司风险委员评审会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置。近年来，公司不断完善并加强内部控制机制的建设，按业务条线规定管理办法，包括授信业务管理办法行政管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务管理制度等，以及子公司管理办法等，内控制度体系逐步完善。

公司对下属区县公司分别设置考核办

法、代偿管理办法和业务授权管理办法等制度；区县公司的项目需经过区县分公司经理审批后才可报送项目资料到公司评审会审议；区县公司发生代偿事件时，由区县公司牵头负责处理代偿事件。

关联交易方面，与公司发生关联交易的主体主要为母公司控股股东、同一控制人下的主体、公司关键管理人员的关联方以及下属子公司股东，与上述关联方发生关联内容主要为接受劳务、为关联方提供担保服务以及与关联方发生往来款项。其中，截至 2018 年末，公司为关联方提供担保服务的在保余额 2.50 亿元；应收关联方款项余额 24.29 亿元，应付关联方款项余额 2.51 亿元。公司于关联方往来款项规模较大，需持续关注相关风险。

总体看，公司各部门职责较为明确，内部控制体系和机制逐步完善；考虑到公司和关联方往来款项规模较大，为公司内部控制水平带来的较大的考验。

### 3. 发展战略

公司制定了 2017—2020 年四年发展规划，坚持“政策性资金、市场化运作、企业化管理”的经营理念。公司以缓解中小企业融资难度为目标，建立了银行、政府、担保、企业和社会机构职责、风险、收益为一体的“五位一体”担保运作机制。近年来，公司不断加强支柱类产业和战略新兴产业的支持力度，大力助推中小企业转型升级。同时，根据国务院及湖南省《关于促进融资担保行业加快发展的意见》指引，公司将向“减量增质”“做精做强”发展。

为确保发展战略目标的实现，公司将从以下方面着手：一是扩大业务总量，通过提升单笔能力和资信等级，拓展政府城建项目和发债担保增信项目；二是调优业务结构，加大对低风险行业的项目拓展和支出力度，审慎介入高风险行业项目并逐步压减高风险行业项目额度；三是深化与银行的合作关系，构建全面业务风险分担机制，截至 2020

年末预计新增建立风险分担机制的银行不少于 5 家。

总体看，公司制定了较为明确的未来发展战略，其中债券发行担保以及银行合作渠道建设进展良好；但需关注宏观经济的不确定性以及常德市当地中小企业偿债压力上升对公司发展目标实现的潜在负面影响。

## 四、业务经营分析

### 1. 经营概况

公司是常德市政府为破解域内小微企业和“三农”融资难、融资贵问题而成立的市级政府性担保机构。公司大力助推中小企业转型升级，缓解常德当地中小企业融资压力，同时重点发展政府融资平台公司担保项目，为市级政府性债务提供市场化融资担保服务。公司借助国有资本控股背景带来的渠道资源和较为广泛的网点分布，担保业务在常德市已形成很强的竞争优势；作为常德市注册资本最大、湖南省注册资本规模领先的担保机构，公司积极与湖南省融资担保集团有限公司开展合作，助力湖南省融资担保体系建设，进一步扩大担保业务影响力。此外，公司为常德市小微企业和政府项目提供贷款服务，积极对接省内公用事业债券担保业务，持续构建综合化金融服务体系。

### 2. 业务经营分析

公司目前开展的业务种类主要包括融资担保业务、小额贷款业务以及少量委托贷款业务。近年来，公司对风险较大的中小微企业客户实行更为严格的准入政策，致使当期担保发生额逐年下降，但在 2016—2017 年间，担保期限在 1 年以上担保业务占比较高，且 2018 年解保规模较小，致使年末担保责任余额整体呈增长态势。截至 2018 年末，公司担保责任余额 67.66 亿元（见表 2），融资担保和非融资担保占担保责任余额的比例分别为 82.00% 和 18.00%。

表 2 公司担保业务统计数据

单位：亿元、户

项目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>当年担保发生额</b>	<b>57.91</b>	<b>46.51</b>	<b>19.46</b>
其中：融资担保	57.91	46.51	16.89
--贷款担保	57.91	46.51	16.89
--债券担保	-	-	-
非融资担保	-	-	2.57
<b>期末在保户数</b>	<b>476</b>	<b>375</b>	<b>447</b>
<b>期末担保责任余额</b>	<b>62.93</b>	<b>57.95</b>	<b>67.66</b>
其中：融资担保	53.22	48.35	55.48
--贷款担保	53.22	48.35	55.48
--债券担保	-	-	-
非融资担保	9.72	9.60	12.18

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

### （1）担保业务

公司融资担保业务主要面向常德市内中小微企业以及政府项目。近年来，公司坚持助力地区经济发展的理念，不断根据常德市各类产业特点创新融资担保产品。公司联合当地小微企业商会、联合银行推出“集合贷”担保业务，以设立风险资金池的模式防控风险，缓解商会小微企业会员因缺乏抵押物或抵押物不足导致融资难的问题；积极与园区、银行三方合作推出“银政担贷”，由园区建立风险资金池的模式解决园区内企业的融资需求，风险由公司、园区、银行按 4: 4: 2 的比例共担；根据当地农业生产加工企业发展情况，推出“惠农冷链贷”存货质押融资担保业务，积极改善当地农业企业融资环境。此外，公司推出了针对核心企业下游生产商提供“微农贷”担保产品，针对科技型企业提供“科技贷”担保产品。另一方面，近年来公司持续调整客户准入门槛，对其净资产规模、资产负债水平以及资产收益水平等方面进行限定，在提高准入标准的情形下，公司年度担保业务发生额有所下降。2018 年，公司当期担保发生额 19.46 亿元，期末融资担保责任余额为 55.48 亿元。

非融资担保业务方面，公司加大了对常德市政府采购、工程履约等非融资性担保业务以扩大担保业务范围和增加担保费收入。

近年来，公司非融资担保业务整体有所增长。2018 年，公司当期非融资担保发生额 2.57 亿元，期末非融资担保责任余额 12.18 亿元。

为进一步降低当地中小企业融资成本，公司担保费率呈逐年下降趋势，收费标准整体处于行业偏低水平。公司对非工程建设、房地产类中小微民营企业收取每年 1%担保费率；对公益性行政、企事业单位收取每年 1%担保费；对市县国有全资或国有控股企业、政府采购 PPP 项目收取每年 1.5%担保费以及 0.3%评审费；对工程建设、房地产类中小微民营企业收取每年 2.1%担保费以及 0.3%评审费。整体看，公司建立了分层收费标准，并体现出对非房地产、非建筑行业实施降费优惠，较好地支持了地方实体产业以及社会项目的发展。2018 年，公司实现担保业务收入 1.05 亿元。

在银行授信方面，公司积极与银行进行沟通，协商战略合作方式和手段。截至 2019 年 9 月末，公司与国有六大行、兴业银行、长沙银行和华融湘江银行等 20 余家银行签订了合作协议，获得融资性担保授信额度 226.5 亿元，已使用授信额度为 59.00 亿元。此外公司根据业务类型不同与合作银行已达成多样化风险分担协议，在支撑公司担保规模增长的同时，有助于分散担保代偿风

险。

2019 年以来,公司加大对常德市小微和“三农”企业融资担保扶持力度,债券发行担保业务实现较大突破。公司债券发行担保对象主要为湖南省内区县级外部评级为 AA 的城投债券。2019 年 1—9 月,公司评审会通过债券担保项目 14 个,担保金额合计 83.40 亿元,其中桃源县城市建设投资开发有限公司 4.00 亿元和石门县城市建设投资开发有限责任公司 2.80 亿元债券已经成功发行。2019 年 1—9 月,公司担保发生额 44.86 亿元,9 月末在保责任余额 82.77 亿元。其中,贷款担保责任余额 65.72 亿元,债券担保责任余额 5.20 亿元,非融资担保责任余额 11.85 亿元;公司实现担保业务收入 0.91 亿元。

总体看,公司依托常德市政府渠道以及坚持支持区域经济发展的定位,担保业务种类不断丰富,担保责任余额持续增长,在当地市场形成很强的竞争优势。

## (2) 贷款业务

公司贷款业务主要为小额贷款业务和委托贷款业务,其中小额贷款业务由子公司常德双鑫小额贷款股份有限公司(以下简称“双鑫小贷”)负责运营,2018 年末公司持股比例为 50.00%。公司委托贷款业务主要由母公司开展。

双鑫小贷业务主要为常德市当地中小微企业和政府项目提供的流动贷款和银行过桥贷款,贷款期限主要集中于 1 年内,单笔贷款规模以 300~500 万元为主。近年来,受宏观经济下行、前期小额贷款业务风险暴露较为明显的影响,双鑫小贷贷款投放趋于谨慎,贷款规模明显收缩,外加新增的政府项目贷款利息定价相对偏低,其利息收入有所下降。截至 2018 年末,双鑫小贷贷款总额 3.38 亿元,其中贷款期限在 1 年(含)以内的占比 71.89%;2018 年实现贷款利息收入 0.27 亿元。

近年来,公司委托贷款业务整体开展规模不大。截至 2018 年末,公司委托贷款余额为 0.56 亿元,分别为一笔 0.50 亿元贷款和两笔 0.03 亿元贷款。

2019 年以来,公司贷款业务规模总体仍较上年保持较为稳定水平。截至 2019 年 9 月末,公司贷款类资产净额 3.94 亿元。

总体看,公司贷款业务整体规模不大,主要目的为对常德市当地中小微企业和政府项目提供流动性支持,同时提升公司综合金融服务水平。

## 五、风险管理分析

公司业务风险管理政策和机制主要根据母公司整体风险管理体系制定,公司董事会是最高风险管理决策机构,决定公司整体风险管理政策;经营管理层组织日常风险管理工作;风险管理部具体负责各项风险管理政策的实施。

### 1. 担保业务风险管理

#### (1) 担保业务流程

公司业务人员负责对项目进行初审,在签订《担保意见书》以及资料补充完善后项目被正式受理。项目经理按照公司担保业务的立项条件并结合政府有关的政策导向对客户进行调研,根据客户提供的财务资料和经营情况等相关资料进行初步分析与评审,之后提交公司领导和评审会进行审批;额度在 500 万元(含)以下,500 万元~1000 万元(含)元、1000 万元以上分别由董事长、常务副理事、常务理事审批;审批通过后提交公司评审会审批。此外,公司对于申保额度在 500 万元以上实施公司领导现场调查制度;申保额度在 500 万元~1000 万元的,由风险管理部负责人参与现场调查;申保额度在 1000 万元~2000 万元的,由业务部门分管领导及风险管理部主任参与现场调查;申保额度在 2000 万元以上需董事长参与现场调查。

公司评审会负责对项目经理提交上会的项目进行评审。评审会由公司班子成员按月轮流召开。所有项目均需进入评审会进行评审，分公司不具备项目审批权限。评审会的决议必须由三分之二及以上的参会人员同意视为通过评审，主任委员不参与投票，但具有一票否决权。对于评审会评审通过的项目，项目经理根据审批意见，准备相应的合同及相关手续，并协助申请者办理各项反担保措施。

保后管理方面，公司通过对担保对象以及影响担保对象按期还款的相关因素进行监控和分析，及时发现风险预警信号，采取相应补救措施的过程。公司根据保后项目的风险状况对在保客户进行了三级分类并制定监管频率：对于正常项目，要求项目经理对所经办的正常担保项目至少每半年保后监管一次，并出具《保后监管调查表》交风险管理部备案；对于潜在风险项目，项目经理对所经办的潜在风险项目至少每季度保后监管一次，并出具《保后监管调查表》交风险管理部备案；对于发现在保项目发生重大情况或有违约情况的，项目经理及时上报，并采取有效措施或制定应急方案进行化解，并且按月进行一次保后监管。核查过程中，项目经理以现场检查的方式为主，以项目资金使用情况、企业经营和银行流水情况以及反担保措施是否变化等为重点进行保后核查。业务部凭银行代偿通知书提出代偿申请，经业务部、风险管理部、分管业务领导、分

管风险领导、董事长审批后进行代偿。

公司主要追偿措施为催收、协议还款、诉讼、以资抵债和破产清算等。近年来，公司制定并修订《不良担保贷款责任追究办法》《风险化解与处置方案》等代偿管理制度。公司按照“一案一策”的原则，讨论风险化解处置方案，对于已代偿项目及时启动法律程序依法提起诉讼，对被担保人和反担保人的相关财产采取必要的保全措施。风险管理部负责组织召开风险调度会，协助担保项目的风险化解与处置工作；资产管理部负责风险项目的起诉、资产保全等风险化解与处置工作。

总体看，公司构建了较为完整的业务操作流程，各岗位之间分工较为明确，但风险管理体系的精细化程度仍有待进一步提升。

## (2) 担保业务组合风险分析

从行业集中情况来看，由于公司市级政府性担保公司的性质，担保业务主要支持常德市中小制造企业、公用事业项目，助力地方经济和社会事业发展。因此，从担保行业分布来看，公司担保业务主要集中且稳定在建筑业、制造业、金融业、卫生和社会工作、涉农等行业。截至 2018 年末，公司前五大行业担保责任余额占比 96.22%（见表 3）。整体看，公司担保业务前五大行业占比高，但考虑其中到前四大行业占比较为平均，且子行业涉及外贸、科技、物流、医疗、建筑、房地产等多个行业，行业集中风险不显著。

表 3 前五大行业担保责任余额占比

单位：%

2016 年末		2017 年末		2018 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
建筑业	30.59	建筑业	39.55	建筑业	22.10
制造业	15.71	制造业	17.86	制造业	22.26
金融业	14.31	金融业	16.93	金融业	25.78
卫生和社会工作	13.35	卫生和社会工作	14.62	卫生和社会工作	19.45
农、林、牧、渔业	8.98	农、林、牧、渔业	7.06	农、林、牧、渔业	6.63
<b>合计</b>	<b>82.94</b>	<b>合计</b>	<b>96.02</b>	<b>合计</b>	<b>96.22</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从客户集中情况来看,近年来公司加大了与市级医院、城投项目的合作力度,单笔担保金额整体有所上升。截至 2018 年末,公司单一最大客户担保责任余额 3.00 亿元,单一最大客户集中度为 6.21%;前十大客户担保责任余额 12.77 亿元,前十大客户集中度为 26.45% (见表 4)。公司对前十大客户采用的反担保措施主要包括股东连带责任保证、国有企业和事业单位保证、办理抵押物登记等方式。2018 年末,公司前十大客户前十大担保客户未出现风险事件。

表 4 2018 年末担保业务客户集中度 单位: %

项目	担保额	占净资产比例
单一最大担保客户集中度	3.00	6.21
前十大担保客户集中度	12.77	26.45

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

从担保项目期限分布情况看,近年来公司担保业务以银行借款担保为主,因此整体担保期限与担保项目的银行借款期限基本保持一致。截至 2018 年末,公司担保项目期限主要集中在 3 个月~1 年(含)以及 1~2 年(含),占比分别为 40.19%和 34.73% (见

表 5)。整体看,近年来公司担保项目期限以中短期为主。未来,随着债券担保业务的发展推进,担保业务期限或将拉长。

表 5 2018 年末担保期限分布 单位: 亿元、%

担保期限	担保责任余额	占比
3 个月及以下	6.99	10.33
3 个月~1 年(含)	27.19	40.19
1~2 年(含)	23.50	34.73
2 年以上	9.98	14.75
<b>合计</b>	<b>67.66</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

从代偿情况来看,由于公司担保客户中抗风险能力相对较弱的中小企业占比较高,加之公司在担保行业上集中于周期性较强的建筑业和制造业等行业,在宏观经济持续低迷的背景下,公司当期担保代偿规模和当期担保代偿率均有所上升。2018 年,公司担保代偿发生额为 1.65 亿元,当期担保代偿率为 3.84% (见表 6)。对于代偿项目,公司积极发挥市财政背景优势,加强与政府以及代偿企业沟通,以及通过法律手段处置抵押物,代偿回收率保持在较好水平。

表 6 担保业务代偿情况

单位: 亿元、笔、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
代偿笔数	18	21	22
其中: 直保业务	18	21	22
再担保业务	-	-	-
当期担保代偿额	0.60	1.24	1.65
其中: 直保业务	0.60	1.24	1.65
再担保业务	-	-	-
当期代偿回收额	0.55	0.97	1.14
其中: 直保业务	0.55	0.97	1.14
再担保业务	-	-	-
当期担保代偿率	1.16	2.46	3.84
累计担保代偿率	-	1.78	3.09
累计代偿回收率	-	82.61	76.22

注: 由于 2015 年及以前部分代偿数据缺失, 累计担保代偿率和累计代偿回收率从 2016 年开始计算

资料来源: 公司提供资料, 联合资信整理

2019 年以来, 公司债券业务得到实质

性进展, 债券担保项目的开展将在一定程

度上拉长公司担保业务的担保期限和提高客户集中度水平。截至 2019 年 9 月末，公司评审会已通过债券担保项目 14 个，担保金额合计 83.40 亿元。其中，担保期限均为 7 年，最大单一担保额为 8.00 亿元，占 9 月末净资产的 16.44%。从担保业务代偿来看，公司代偿率仍保持上升趋势。2019 年 1—9 月，公司当期担保代偿额为 1.14 亿元，担保代偿率为 4.07%；当期代偿回收额为 0.57 亿元。

整体看，公司担保业务集中于常德市内，区域集中度高；担保客户主要为周期性较强行业的中小企业，在宏观经济持续低迷的，公司担保代偿率呈上升趋势，公司面临的代偿风险需保持关注。随着公司债券类担保业务的持续发展，需关注公司未来整体担保业务的期限管理以及集中度管理情况；此外，2019 年以来城投债担保规模快速上升，需关注公司在上述业务开展过程中的实际风险管理水平。

## 2. 贷款业务风险管理

### (1) 小额贷款业务风险分析

公司小额贷款业务主要面向常德市中小微企业和政府项目。公司以市场为导向，根据经营发展规划设置了业务产品准入门槛，支持国家鼓励行业，限制或不予受理国家明文禁止的行业，要求借款人具备依法完成登记注册、固定经营场所和生产盈利能力，无不良征信和无诉讼官司等。公司贷后管理实行信贷经理负责制。信贷经理与风险管理专员在贷款发放后定期对客户进行回访，对贷款使用情况进行检查，并填写贷后跟踪检查表，并及时掌握资金使用和客户经营情况。

从贷款期限结构来看，公司小额贷款业务主要为当地企业提供短期流动性支持，贷款期限主要在 1 年（含）以内。截至 2018 年末，公司小额贷款总额 3.38 亿元，

其中 1 年（含）以内、1~2 年（含）占比分别为 72.10% 和 27.90%（见表 7）。

表 7 小贷业务期限结构 单位：%

项目	2017	2018
1 年（含）以内	100.00	72.10
1~2 年（含）	-	27.90
合计	100.00	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从客户集中度来看，随着对单笔资金需求相对较大的公用事业类项目贷款投放力度加大，公司小额贷款业务贷款平均单笔投放额逐年增长，但整体单笔金额控制在 500 万元以下。截至 2018 年末，公司 100 万元（含）以下、100~300 万元（含）、300 万元以上贷款金额分别占贷款总额的 6.51%、18.28%、75.21%。

从信贷资产质量来看，公司按照贷款五级分类的方式，将未出现逾期的贷款划入正常类、逾期 0~30 天的划入关注类，逾期 31~90 天的划入次级类，逾期 91 天~365 天的划入可疑类，逾期 1 年及以上的划入损失类。近年来，宏观经济低迷、当地制造业和涉农企业经营效益下滑、抗风险能力减弱导致公司小额贷款业务不良贷款率高。针对小额贷款风险缓释方式以房屋、土地抵押为主的特点，公司主要通过法律诉讼的方式进行不良资产处置，处置效果较好，不良贷款率明显下降。2016 年末、2017 年末和 2018 年末，公司不良贷款率分别为 37.49%、8.18% 和 5.50%。截至 2018 年末，公司小额贷款业务减值准备余额 0.30 亿元，拨备覆盖率为 160.88%，贷款拨备保持较充足水平。

### (2) 委托业务风险管理

近年来，公司委托贷款业务整体规模不大。截至 2018 年末，公司共发放 3 笔委托贷款，总额为 0.56 亿元（见表 8），均为信用贷款。从资产质量来看，其中 0.50 亿

元为正常贷款，0.06 亿元为不良贷款；从减值准备来看，公司计提委托贷款减值准备余额 0.07 亿元，能够覆盖已产生的不良贷款。

表 8 2018 年末委托贷款业务状况

项目	余额	行业	五级分类
A 企业	0.50 亿元	建筑业	正常
B 企业	0.03 亿元	纺织业	损失
C 企业	0.03 亿元	房地产业	损失
合计	0.56 亿元	-	-

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

由于委托贷款客户 A 企业同时也是最大单一担保客户，从风险暴露总额来看，2018 年末对 A 企业担保和贷款余额合计 3.50 亿元，占净资本的 7.25%，集中度仍保持在可控水平。

总体看，公司小额贷款和委托贷款业务整体规模不大，信贷资产质量一般，但对不良贷款已计提了较充足的减值准备。

## 六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年三季度合并财务报表，财务报表合并范围均包括常德双鑫小额贷款股份有限公司。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2017 年合并财务报表进行了审计，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报表进行了审计，审计意见均为标准无保留；2019 年三季度合并财务报表未经审计。

### 1. 资本结构

公司的担保资金主要来源于股东的资本投入。2017 年 6 月，财鑫金控对公司注入资本金 35.00 亿元，公司股本增至 45.00 亿元，资本实力大幅提升。截至 2018 年末，公司所有者权益 48.29 亿元，其中实收资本 45.00 亿元，一般风险准备 0.22 亿元，未分

配利润 1.21 亿元。

公司负债主要来自于其他应付款、对外提供担保产生的预计负债、存入保证金和担保业务准备金。近年来，公司负债规模有所波动。其中，2017 年末较 2016 年末下降，主要系公司提前偿还了 2016 年 6 月公开发行的本金为 5.00 亿元的“16 财鑫债”所致；2018 年末所有上升，主要系公司与政府部门、城投公司以及关联方往来款项形成的其他应付款增长所致。截至 2018 年末，公司负债总额 9.73 亿元。其中，公司其他应付款、预计负债、存入保证金和担保业务准备金分别占负债总额的 45.01%、20.00%、16.39%和 13.31%。近年来，公司依照《融资性担保公司管理暂行办法》中对计提担保赔偿准备金和未到期责任准备金的要求，对自身计提担保赔偿准备金和未到期责任准备金规模进行相应调整。近年来，随着业务规模的持续增长，公司担保合同准备金规模呈逐年增长的态势。2018 年，公司实现保费收入 1.05 亿元。截至 2018 年末，公司未到期责任准备金余额为 0.48 亿元、担保责任余额 67.66 亿元、担保赔偿准备金余额为 0.81 亿元，满足不低于按照当年年末担保责任余额 1%的计提要求；资产负债率为 16.77%，公司实际债务负担较轻。

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额 9.43 亿元，较上年末下降 3.09%，资产负债率为 16.23%。其中担保赔偿准备金与未到期责任准备金余额合计 2.29 亿元，较上年末增长 76.94%，占负债总额的 24.30%；存入保证金余额 1.73 亿元，占比 18.36%；其他应付款余额 3.01 亿元，较上年末减少 31.24%。

总体看，公司资本实力较强，股东财鑫金控能够在公司实际经营过程中给予公司资本金补充支持；整体债务负担较轻。

### 2. 资产质量

公司资产主要以货币资金、投资资产

和其他类资产构成。因 2017 年财鑫金控 35.00 亿元资本金的注入，公司资产规模出

现明显的增长。截至 2018 年末，公司资产总额为 58.02 亿元（见表 9）。

表 9 公司资产结构

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.23	23.17	26.13	48.83	16.84	29.03
投资资产	0.67	2.97	0.81	1.51	1.30	2.24
其他类资产	16.67	73.86	26.58	49.66	39.88	68.74
其中：存出保证金	6.66	29.51	7.15	13.36	7.99	13.78
其他应收款	7.63	33.79	13.76	25.72	24.43	42.10
<b>资产合计</b>	<b>22.57</b>	<b>100.00</b>	<b>53.52</b>	<b>100.00</b>	<b>58.02</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”）对融资担保公司按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产结构的要求，截至 2018 年末，公司 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款的比例分别为 51.96%、21.52% 和 26.27%。

公司 I 级资产占比较高，主要由货币资金和存入银行的存出保证金组成。公司货币资金以现金和银行存款为主，近年来占资产规模比重保持在较高水平。截至 2018 年末，公司货币资金余额 16.84 亿元，占资产总额的 29.03%，其中所有权受限资金 9.92 亿元，为银行定期存款。

公司 II 级资产主要由部分其他应收款、对其他融资担保公司或再担保公司股权和对在保客户合同期限六个月以内的委托贷款（40% 部分）组成，另有少量净资产未超

过 30% 的自用型房产；III 级资产由未计入 II 级资产的其他应收款和委托贷款组成。公司投资资产由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产组成。2016 年，公司将部分权益类投资划至财鑫金控名下，形成货币资金和其他应收款项，导致近年来投资资产规模与占资产总额的比重保持在较低水平。截至 2018 年末，公司投资资产余额 1.30 亿元，占资产总额的 2.24%。其中，可供出售金融资产余额 0.10 亿元，占投资类资产的 7.71%，为对湖南农业信用担保有限公司的权益类投资；长期股权投资余额 1.09 亿元，占投资类资产的 83.84%，为对湖南达晨财鑫创业投资公司和常德产业发展基金投资有限公司的股权投资；投资性房地产余额 0.11 亿元，占投资类资产的 8.46%（见表 10）。

表 10 公司投资资产结构

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
可供出售金融资产	0.10	15.01	0.10	12.38	0.10	7.71
长期股权投资	0.32	48.58	0.46	56.94	1.09	83.84
投资性房地产	0.24	36.41	0.25	30.68	0.11	8.46
<b>投资资产总额</b>	<b>0.67</b>	<b>100.00</b>	<b>0.81</b>	<b>100.00</b>	<b>1.30</b>	<b>100.00</b>
减值准备余额	-	-	-	-	-	-
<b>投资资产净额</b>		<b>0.67</b>		<b>0.81</b>		<b>1.30</b>

注：因四舍五入的影响，小数点存在尾差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司其他应收款规模较大，主要为与市财政局、股东以及关联公司的往来款，即公司向

股东及关联方拆出款项，年化利率为 6%~7%，账龄以 1 年以内为主。2018 年末，公司其他应收款 24.43 亿元，占资产总额的 42.10%。近年来，公司获得增资后闲余资金规模上升，出于对闲余资金盈利的需求，公司将部分闲余资金拆借给股东和关联方以提升闲余资金的收益水平，使得其他应收款规模上升明显。从资产分类情况看，公司将部分其他应收款归类至 II 级资产，若将全部其他应收款按管理办法进行分类，公司 II 级和 III 级资产占资产总额扣除应收代偿款的比例分别为 3.70% 和 44.09%，III 级资产占比超过不大于 30% 的监管要求以及 I 级和 II 级资产占比之和不小于 70% 的要求。此外，公司以实际账龄为基准，对部分其他应收款以实际账龄为基准按比例进行坏账准备计提。截至 2018 年末，公司其他应收余额为 24.55 亿元，计提坏账准备 0.12 亿元，其他应收款净额为 24.43 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 58.08 亿元，较上年末增长 0.12%。其中货币资金余额 11.19 亿元，较上年末下降 33.54%；其他类资产余额 45.55 亿元，较上年末增长 14.23%，其中其他应收款余额 28.07 亿元，较上年末增长 14.92%。

总体看，随着股东财鑫金控资本的注入，公司资产规模快速增长，货币资金占比高，资产整体流动性水平较好。但是，公司与股东财鑫金控保持着较大规模的往来资金，相关风险需保持关注；公司将部分其他应收款划入 II 级资产管理，实际 III 级资产占比较高，未来面临一定调整压力。

### 3. 盈利能力

公司营业总收入主要来源于担保业务收入和利息收入，手续费及佣金收入对营业总收入的贡献度较低。2018 年，公司实现营业总收入 1.89 亿元，其中担保业务收入 1.05 亿元，利息收入 0.81 亿元，手续费及佣金收入 0.03 亿元（见表 11）。

表 11 公司收益指标 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>营业总收入</b>	<b>1.58</b>	<b>1.44</b>	<b>1.89</b>
利息收入	0.35	0.50	0.81
担保业务收入	1.07	0.82	1.05
手续费及佣金收入	0.15	0.12	0.03
其他业务收入	0.01	0.00	0.00
<b>营业总成本</b>	<b>1.41</b>	<b>1.06</b>	<b>1.63</b>
手续费支出及佣金支出	0.02	0.02	-
赔付支出净额	0.67	1.01	0.85
提取保险合同准备金净额	0.19	-0.43	0.53
管理费用	0.26	0.36	0.56
财务费用	0.09	0.23	-0.46
资产减值损失	0.17	-0.13	0.14
<b>投资收益</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.06</b>
<b>营业利润</b>	<b>0.18</b>	<b>0.39</b>	<b>0.35</b>
<b>净利润</b>	<b>0.19</b>	<b>0.46</b>	<b>0.25</b>
平均资产收益率	0.87	1.20	0.46
平均净资产收益率	1.49	1.50	0.53

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司担保业务收入主要为保费业务收入。近年来，公司在政策性导向的市场化定位下，担保收费水平下降，担保业务收入呈波动态势。2018 年，公司实现担保业务收入 1.05 亿元。公司利息收入主要来自于小贷业务利息收入以及购买理财产品获得的利息收入。近年来，随着股东增资使得其可用于购买短期理财产品和存放银行资金规模的增长，公司收入水平呈增长的趋势。2018 年，公司实现利息收入 0.81 亿元。

公司总营业成本主要由赔付支出、提取保险合同准备金、管理费用和财务费用构成。近年来，随着担保业务代偿规模的上升，公司赔付支出净额呈增长趋势；因 2018 年财未发生利息支，同时银行存款利息收入规模较大出，致使财务费用由正转负，公司费用收入比明显下降，2018 年为 5.41%。

另一方面，受之前年度担保业务解保导致准备金转回和小贷业务信贷资产质量的改善冲回贷款减值损失的影响，公司 2017 年提取保险合同准备金净额和资产减值损失由正转负，公

司营业总成本在当期出现下降，当期净利润增长；2018 年新增提取保险合同准备金和资产减值损失使得公司营业总成本上升，净利润出现明显下降。2018 年，公司实现净利润 0.25 亿元。从盈利指标来看，2018 年公司平均资产收益率与平均净资产收益率分别为 0.46% 和 0.53%，盈利能力有待提升。

2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1.31 亿元，其中担保业务收入 0.91 亿元，较上年全年增长明显；实现净利润 0.46 亿元。

总体看，公司政策性导向的市场定位使其担保费率下降并处于行业较低水平，整体保费收入规模相对较小；加之宏观经济下行背景下担保业务代偿上升导致赔付支出增加，对净利润的实现形成负面影响，盈利能力有待提升。

#### 4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，近年来受支付往来款项规模变化的影响下，公司经营活动产生的现金净流出规模波动幅度较大；投资现金流入和流出主要用于回收和购买银行理财产品，投资活动产生的现金净流出量不大。筹资活动产生的现金流方面，2016—2017 年，在发行公司债券和增资扩股收到资本金的影响下，公司筹资活动产生的现金净流入规模明显上升（见表 12）。整体看，公司现金流较充裕。

表 12 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	-2.19	-18.43	-9.29
投资活动产生的现金流量净额	-1.98	-0.92	-0.00
筹资活动产生的现金净流量	4.64	29.37	0.96

现金及现金等价物净增加额	0.47	10.02	-8.33
期末现金及现金等价物余额	5.23	15.25	6.92

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据公司财务报表估算，2016 年末公司净资产规模与净资产比率处在较低水平，而净资产担保责任余额倍数与净资产担保责任余额倍数处在较高水平，主要是由于公司在划出部分子公司股权时导致所有者权益规模下降所致；2017 年，在资本金注入的影响下，公司所有者权益规模大幅增长，带动净资产规模与净资产比率明显上升，净资产担保责任余额倍数与净资产担保责任余额倍数随之下降；2018 年，受与股东及关联方往来款项规模的上升导致净资产规模有所下降，且随着担保业务规模的上升，使得净资产担保责任余额倍数出现明显上升。截至 2018 年末，公司净资本为 38.29 亿元，净资产比率为 79.30%；净资产担保责任余额倍数与净资产担保责任余额倍数分别为 1.40 倍和 3.23 倍；融资性担保放大倍数为 1.15 倍（见表 13）。

表 13 公司资本充足性指标 单位：亿元、倍、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
期末担保责任余额	62.93	57.95	67.66
融资性担保余额	53.22	48.35	55.48
净资产	12.75	48.24	48.29
净资本	3.02	42.10	38.29
净资产担保责任余额倍数	4.94	1.20	1.40
净资本担保责任余额倍数	8.34	1.38	1.77
净资产比率	26.10	87.26	79.30
资本覆盖率	49.99	763.91	603.39

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。2016 年，在净资产规模下降、担保业务组合风险价值处在较高水平的共同影响下，公司资本覆盖率处在较低水平；2017 年，

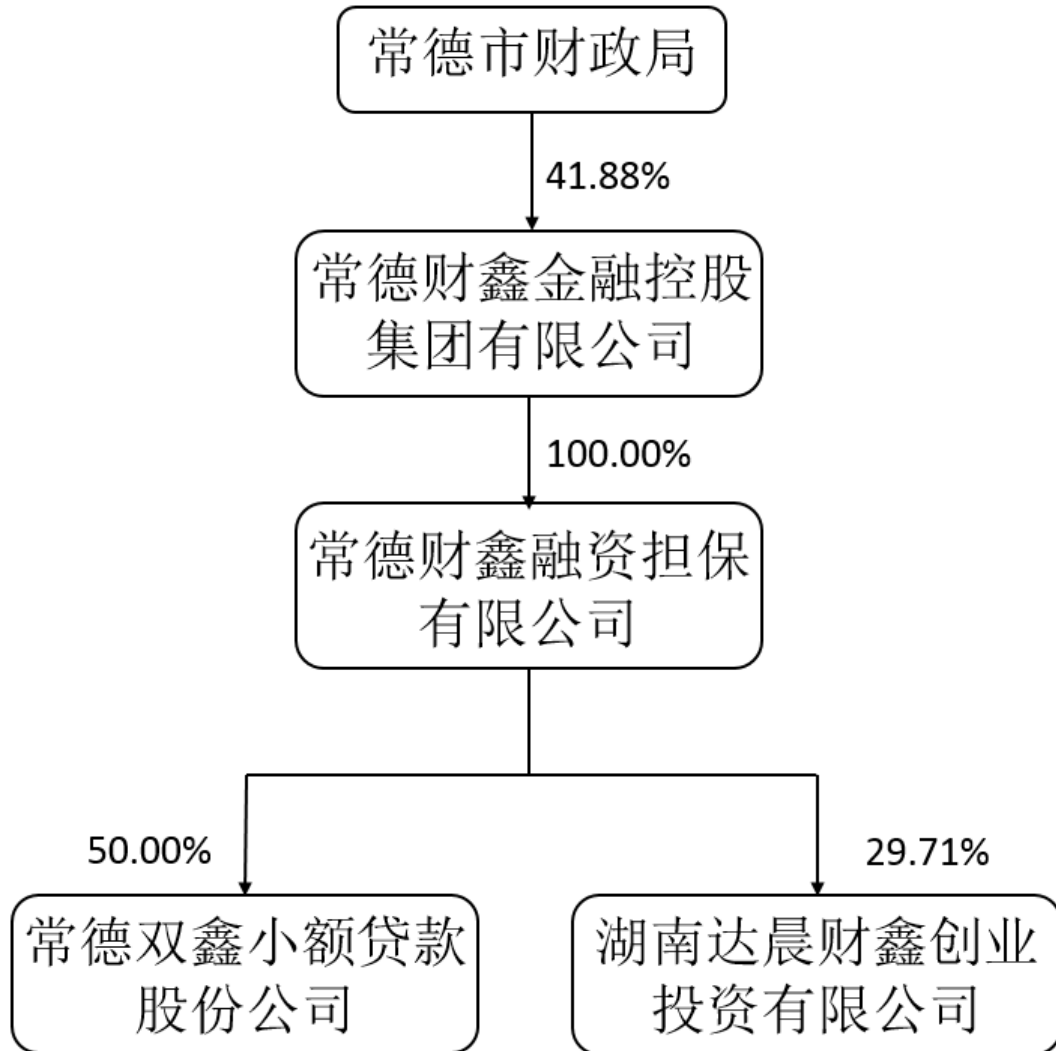
业务规模的收缩使其担保业务组合风险价值有所下降，且资本金的注入进一步夯实了资本实力，带动资本覆盖率大幅上升；2018年，受其他应收款规模增长导致净资本规模下降的影响，资本覆盖率较2017年末下降明显。截至2018年末，公司资本覆盖率为603.39%，净资本保持充足水平，能够覆盖担保业务组合风险。

2019年以来，受公司其他应收款规模快速增长的影响，根据财务报表估算的净资本比例随之下降，2019年9月末净资本比例为78.06%；资本覆盖率为488.36%，保持充足水平。

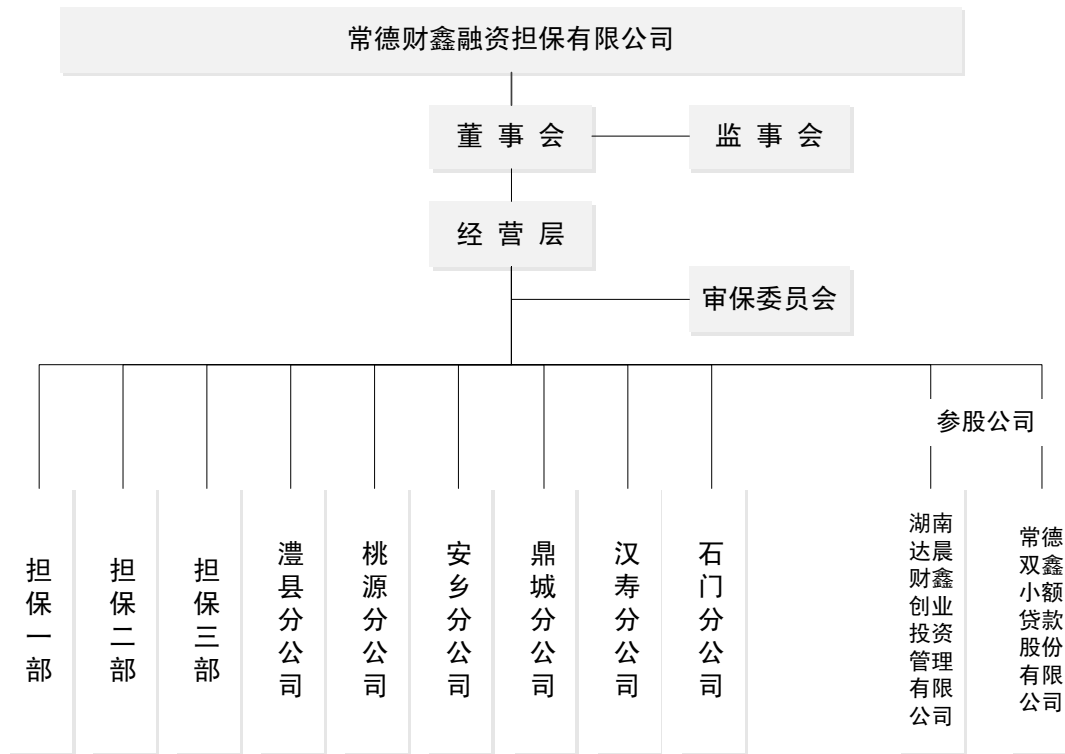
## 七、结论

公司作为常德市国有背景政府性担保机构，在业务发展和资本实力提升方面均得到当地政府有力支持。公司持续创新担保产品助力常德市中小企业发展转型，同时债券的担保业务逐步正式开展，担保业务产品体系进一步完善，担保业务在当地保持了很强的竞争优势。随着2017年增资扩股的实施，资本实力显著增强，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。另一方面，公司担保业务开展范围主要在常德市内，面临一定区域集中风险；常德市部分中小企业客户经营效益下滑、还款能力下降导致公司担保业务代偿率呈上升趋势，代偿风险需保持关注；随着公司债券类担保业务的持续发展，需关注未来担保业务的期限管理以及集中度管理情况。为缓解小微企业和“三农”融资难融资贵问题下调担保费率、政策性减收担保费使其保费收入规模相对较小，同时担保业务代偿上升导致赔付支出增加，制约了公司的盈利水平，盈利能力有待提升。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 公司 2019 年 9 月末股权结构图



附录 2 公司 2019 年 9 月末组织结构图



### 附录 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
年度担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
年度代偿回收率	当年代偿回收额/当年担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资产	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

## 附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

## 附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 常德财鑫融资担保有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在常德财鑫融资担保有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常德财鑫融资担保有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。常德财鑫融资担保有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，常德财鑫融资担保有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常德财鑫融资担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现常德财鑫融资担保有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如常德财鑫融资担保有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常德财鑫融资担保有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。