

信用等级公告

联合〔2020〕944号

联合资信评估有限公司通过对资兴市成诚投资有限公司及其拟发行的 2020 年绿色债券的信用状况进行综合分析和评估，确定资兴市成诚投资有限公司主体长期信用等级为 AA，2020 年资兴市成诚投资有限公司绿色债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年九月一日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

2020 年资兴市成诚投资有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期绿色债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期绿色债券发行规模：8 亿元

本期绿色债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设和补充营运资金

评级时间：2020 年 9 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资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-	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

资兴市成诚投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”）唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事基础设施建设和土地开发整理业务。近年来，公司持续获得湖南资兴经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”）在资金及资产注入、政府补助方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、收入实现质量差和资本支出压力大等对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期绿色债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；其担保能有效提升本期绿色债券的偿付安全性。本期绿色债券设置了分期还本条款，可降低债券的集中偿付压力。

未来，公司将围绕资兴市人民政府确定的发展规划，积极推进资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。随着公司开发规模的不断扩大，公司的经营规模和盈利能力有望提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色债券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期绿色债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 区域内行业地位突出，获得的政府支持力度大。公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体，持续得到资兴经开区管委会在资金及资产注入、政府补助方面的有力支持。
2. 外部增信提升了本期绿色债券的偿付安全性。湖南省担保为本期绿色债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效提升本期绿色债券的偿付安全性。
3. 分期偿还条款有利于降低本期绿色债券集中偿付压力。本期绿色债券设置分期偿还条款，有助于降低本期绿色债券本金的集中偿付压力。

分析师：马玉丹 李 坤 迟腾飞

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

关注

1. **资本支出和筹资压力大。**截至2019年底，公司基础设施建设项目和自营项目总投资32.93亿元，已投资21.90亿元，尚需投资11.03亿元。
2. **资产流动性弱。**公司资产中存货和应收类款项占比大，受政府结算和支付进度影响，存货变现及应收类款项回收周期较长，资产流动性较弱。
3. **经营活动现金流净流出规模大。**受项目委托方资金支付进度影响，公司回款有所滞后，加之项目投入持续增加，经营活动现金流净流出规模较大，2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-4.44亿元、-9.20亿元和-3.02亿元。
4. **募投项目建设进度和运营收益存在一定的不确定性。**受宏观环境、地方政府政策等因素影响，本期绿色债券募投项目建设进度和投产运营收益规模存在一定的不确定性。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	8.34	2.67	3.97
资产总额(亿元)	77.04	84.89	92.56
所有者权益(亿元)	60.15	67.31	69.18
短期债务(亿元)	0.20	1.39	4.35
长期债务(亿元)	15.89	15.06	16.90
全部债务(亿元)	16.09	16.45	21.25
营业收入(亿元)	5.31	6.28	7.03
利润总额(亿元)	1.05	1.59	1.62
EBITDA(亿元)	1.08	1.64	1.81
经营性净现金流(亿元)	-4.44	-9.20	-3.02
现金收入比(%)	115.40	32.13	76.74
营业利润率(%)	14.34	13.91	14.70
净资产收益率(%)	1.43	2.03	1.98
资产负债率(%)	21.92	20.71	25.26
全部债务资本化比率(%)	21.10	19.64	23.49
流动比率(%)	7408.87	3242.15	1305.54
速动比率(%)	1707.70	704.21	329.10
现金短期债务比(倍)	41.70	1.92	0.91
经营现金流动负债比(%)	-444.55	-365.00	-46.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.31	1.25
全部债务/EBITDA(倍)	14.93	10.04	11.71

公司本部（母公司）			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	77.04	84.58	92.99
所有者权益(亿元)	60.15	67.33	69.26
全部债务(亿元)	16.09	15.45	20.30
营业收入(亿元)	5.31	6.26	6.56
利润总额(亿元)	1.05	1.61	1.68
资产负债率(%)	21.92	20.40	25.52
全部债务资本化比率(%)	21.10	18.66	22.66
流动比率(%)	7408.87	3670.58	1224.62
经营现金流流动负债比(%)	-444.55	-417.30	-33.05

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由资兴市成诚投资有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2020 年资兴市成诚投资有限公司 绿色债券信用评级报告

一、主体概况

资兴市成诚投资有限公司（以下简称“公司”）系由湖南资兴经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”）于 2008 年 11 月出资设立，初始注册资本 200.00 万元。2012 年 4 月，资兴经开区管委会向公司增资 9800.00 万元，其中货币出资 3000.00 万元，实物出资 6800.00 万元，公司注册资本及实收资本增至 1.00 亿元。2016 年 5 月，资兴经开区管委会将其持有的公司 100%股权转让给资兴市国有资产经营管理中心（以下简称“资兴市国资中心”）。2019 年 12 月，公司股东变更为资兴市投融资服务中心¹。资兴市投融资服务中心于 2019 年 12 月、2020 年 2 月和 2020 年 4 月三次对公司增资共 2.00 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 3.00 亿元，资兴市投融资服务中心持有公司 100%股权，资兴市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：土地整理开发；科技开发；城市基础设施建设；市政工程建设；保障性住房建设；污水处理；园林绿化；标准厂房及配套基础设施建设；物业管理；房屋租赁；房地产开发经营；热力生产和供应；管道和设备安装及维护；资产管理（不含代客理财）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年底，公司内设综合管理部、财务融资部、工程项目部和资产经营部共四个职能部门（详见附件 1-1）；公司有纳入合并范围内的子公司 3 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 92.56 亿元，所有者权益 69.18 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.03 亿元，利润总额 1.62 亿元。

¹资兴市投融资服务中心为中共资兴市委管理的事业单位，负责市本级政府性投资项目保障性事务工作。

注册地址：资兴市唐洞街道阳安西路政务中心；法定代表人：曹向洋。

二、本期绿色债券及其募投项目概况

1. 本期绿色债券概况

公司计划发行“2020 年资兴市成诚投资有限公司绿色债券”（以下简称“本期绿色债券”），发行规模 8 亿元，期限为 7 年。本期绿色债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。本期绿色债券募集资金中 4.80 亿元用于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）（以下简称“募投项目”）建设，3.20 亿元用于补充公司营运资金。

本期绿色债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期绿色债券绿色属性的简要评价

本期绿色债券的认证工作遵循国家发展改革委办公厅《关于印发〈绿色债券发行指引〉的通知》（发改办财金〔2015〕3504 号）以及《关于印发〈绿色产业指导目录（2019 年版）〉的通知》（发改环资〔2019〕293 号）。根据公司提供的资料，联合资信未发现公司在本期绿色债券发行过程中，募集资金使用和管理、项目评估与筛选、信息披露和报告等方面存在与《绿色债券发行指引》和《绿色产业指导目录（2019 年版）》的要求不符合的情况。

在项目评估与筛选方面，本期绿色债券募投项目主要建设内容为资兴经济开发区污水处理厂改扩建（含再生水处理系统）、雨污分流改造及集中供热扩容扩能改造工程。国家发改委在《绿色债券发行指引》中将循环经济发展

项目列入绿色债券的范围与支持重点，明确指出要引导和鼓励社会投入，积极发挥企业债券融资对促进绿色发展、推动节能减排、解决突出环境问题、应对气候变化、发展节能环保产业等支持作用。募投项目也符合《绿色产业指导目录（2019年版）》中工业集聚区水污染集中治理类项目定义（包括经济技术开发区、高新技术产业开发区、出口加工区等工业集聚区污水预处理系统建设、污水收集系统和污水集中

处理基础设施的建设、施工和运营）。总体看，募投项目符合《绿色债券发行指引》的规定。

3. 本期绿色债券募投项目概况

募投项目位于湖南资兴经济开发区，改造方向为水循环利用和余热集成利用，建设内容包括：污水处理厂改扩建（含再生水处理系统）、雨污分流改造和集中供热扩容扩能改造。

表1 募投项目工程建设内容

序号	子项目名称	建设内容
1	污水处理厂改扩建（含再生水处理系统）	污水处理厂位于资五产业园，已建成高浓度难降解化工污水处理规模 0.60×10^4 立方米/天和一般工业废水和生活污水处理规模 1.5×10^4 立方米/天。本次改扩建用地 32.5 亩，建设内容为：①一般工业废水处理规模 1.20×10^4 立方米/天，生活污水处理规模 0.30×10^4 立方米/天，一般工业废水和生活污水管网 24.04 千米；②再生水处理规模 1.98×10^4 立方米/天，再生水管网 17.42 千米
2	雨污分流改造	对资五产业园和江北工业园进行雨污分流改造，项目建设内容包括：①新建污水管线：d400 钢筋混凝土 II 级管 37.8 千米，d600 钢筋混凝土 II 级管 25.2 千米；②改造雨水管线：d600 钢筋混凝土 II 级管 18.9 千米，d800 钢筋混凝土 II 级管 9.45 千米
3	集中供热扩容扩能改造	铺设延伸集中供热蒸汽管网等设施至罗围工业园、江北工业园及资五产业园，实现园区供热蒸汽管网全覆盖，并进行供热系统改造及厂内化水系统增容。改造后电厂供出蒸汽温度 230/290℃，蒸汽压力（G）1.3/1.8Mpa，平均蒸汽热负荷 104t/h，建设管网 21135 米，其中厂内管网 2740 米，厂外管网 18395 米

资料来源：安徽环球工程咨询有限公司编制的《湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）可行性研究报告》

本期绿色债券募投项目符合国家产业政策方向，已经通过了相关主管部门的审批，具体

批复文件如下表所示：

表2 募投项目审批情况

序号	批准文件	审批单位	批准文号	文件日期
1	湖南省建设项目选址意见书	湖南资兴经济开发区管理委员会	资开规字第 19003B	2019 年 3 月 11 日
2	关于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）用地预审意见	资兴市自然资源局	--	2019 年 4 月 2 日
3	建设项目环境影响登记表	郴州市生态环境局资兴分局	201943108100000044	2019 年 4 月 3 日
4	关于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）社会稳定风险评估的批复	资兴市维护稳定工作领导小组	资维办函（2019）2 号	2019 年 4 月 15 日
5	项目可行性研究报告的批复	资兴市发展和改革局	资发改批（2019）10 号	2019 年 4 月 28 日

注：2019年8月21日，资兴市发展和改革局出具《说明》，募投项目年综合能源消费量不满1000吨标准煤，且年电力消费量不满500万千瓦时，不再单独进行节能审查，不再出具节能审查意见

资料来源：公司提供

募投项目由公司本部实施，计划总投资 7.02 亿元，拟使用本期绿色债券募集资金 4.80 亿元，占募投项目总投资 68.38%。募投项目拟定建设期 2 年，计划于 2019 年 7 月开工建设，于 2021 年 6 月完工。截至 2020 年 6 月底，募投项目已完成项目规划、报批、设计等前期工

作，项目已投资 972.61 万元，占总投资规模的 1.39%。

募投项目的实施有助于实现资兴经济开发区持续发展，提高资兴经济开发区资源产出率，提升综合竞争力，加强环境保护，改善资兴市区域生态环境，有良好的社会效益。此外，根

据安徽环球工程咨询有限公司编制的《湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）可行性研究报告》，募投项目完工后可获取新增污水处理收入、再生水利用收入和集中供热收入，计算期 20 年内收入合计为 317833.06 万元，在扣除经营成本及税费后，项目税后财务内部收益率为 12.44%，税后财务净现值为 24242.98 万元，税后投资回收期为 9.14 年，本期绿色债券存续期内项目净收入为 54762.44 万元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有

触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表3 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增

长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为

-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6 月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价

格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64

万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，

允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质

量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行

效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。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、加强区域交流与合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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并

在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等

方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 4 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经

济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管

的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，资兴市地区生产总值持续下降，基础设施投资规模有所减少；非税收入在地方财政收入中占比较高，地方财政收入稳定性较差，政府债务负担重。

目前公司经营与投资的项目主要集中在湖南资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”），公司的经营与发展受资兴市和资兴经开区经济发展的影响。

资兴市

资兴市为湖南省辖县级市，由郴州市代管，地处湘粤赣三省交汇处，是湖南对接粤港澳的前沿，是郴州开拓国际市场的重要基地，处于珠三角资本扩散和产业梯度转移的重要承接带，是红三角经济圈中的重要城市。截至2019年底，资兴市国土总面积2747平方公里，总人口39.2万，辖11个乡镇、2个街道和1个省级经济开发区。

资兴市自然资源丰富，国家AAAA级景区东江湖蓄水81.2亿立方米，水、火电装机容量150万千瓦；煤炭储量3亿吨，年产量300万吨；活立木蓄积量1045万立方米，年产商品材15万立方米，是全国重点林业县市之一，森林覆盖率达74%；水泥年生产能力300万吨，是湖南省重点能源基地和建材基地。

根据历年资兴市国民经济和社会发展统计公报，2017—2019年资兴市地区生产总值（GDP）分别为362.51亿元、346.74亿元和319.41亿元；三次产业比例由2017年的7.4：

61.7：30.9调整为9.0：53.5：37.5。2019年，资兴市第一产业增加值28.60亿元，增长3.7%；第二产业增加值170.90亿元，增长7.7%；第三产业增加值119.91亿元，增长9.5%；按常住人口计算，人均生产总值90613元，增长7.4%。

2017—2019年，资兴市固定资产投资（不含农户）增速分别为13.3%、10.6%和11.6%。2019年，资兴市第一产业投资增长32.6%；第二产业投资增长24.9%；第三产业投资增长7.1%；民生工程投资增长56.6%；基础设施投资下降28.0%；高新技术产业投资增长51.8%。

财政收入方面，2016—2018年，资兴市一般公共预算收入分别为30.05亿元、23.07亿元和24.69亿元。扣除上划中央和省级税收收入后，2016—2018年，资兴市地方财政收入分别为23.87亿元、15.54亿元和15.82亿元，其中2017年降幅明显主要系非税收入大幅下降52.92%所致。2018年，资兴市地方财政收入15.82亿元，其中税收收入完成8.76亿元，同比增长16.33%；非税收入完成7.06亿元，同比下降11.86%。资兴市政府性基金收入规模较小，2017—2018年分别为4.03亿元和5.43亿元，以国有土地使用权出让收入为主。2018年，资兴市收到上级补助11.88亿元。

根据资兴市人民政府官网公开资料，2019年，资兴市实现一般公共预算收入25.78亿元，增长4.4%；地方财政收入16.71亿元，同比增长5.3%；完成一般公共预算支出合计42.91亿元，同比增长8.4%。

政府债务方面，根据《资兴市2018年决算（草案）及相关说明》，2018年底，资兴市政府债务余额为49.50亿元，其中一般债务46.91亿元、专项债务2.59亿元，政府债务负担重。

资兴经开区

资兴经开区是1992年经湖南省人民政府批准设立的省级开发区，总规划面积18.91平方公里，设有“一区四园”，即罗围食品工业园、东江外贸出口加工园、江北工业园、资五产业园。开发区内有郴资大道、许三铁路支线，分

别与京珠高速和107国道、京广铁路相连，距离郴州25公里，距长沙和广州分别为300、400公里，交通便利。

五、基础素质分析

公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理实体，是资兴市重要的国有资产经营公司之一，持续获得资兴经开区管委会在资金及资产注入和政府补助方面的大力支持。

1. 股权结构

截至2020年6月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，资兴市投融资服务中心持有公司100%股权，资兴市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资、建设、运营和管理主体，主要从事土地整理开发、基础设施投资建设业务，由公司本部具体实施，业务具有区域垄断优势。资兴市另外一家基础设施建设主体为资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城投”），系资兴市投融资服务中心全资子公司，主要从事资兴市城区范围内市政基础设施、土地开发整理和东江湖风景旅游区运营业务，和公司在业务范围及职能定位方面无交叉，不存在竞争关系。

3. 人员素质

公司共有高层管理人员4名，其中董事长1名，总经理1名，副总经理1名，财务总监1名。

曹向洋先生，1979年4月出生，本科学历，中共党员；曾任资兴市市政公司经理助理和副经理，资兴市城市建设投资中心工程股股长、总工程师和副总经理；2019年5月起任公司董事长。

宋孝正先生，1975年9月出生，本科学历，中共党员；曾任资兴市财政局综计股科员、预

算股股长和税政法规股股长，财政国库管理局副局长，国有资产经营管理中心副主任；2019年7月起任公司总经理。

截至2019年底，公司员工合计19人。从文化素质来看，本科及以上学历的员工占73.68%、大专学历的员工占26.32%；从年龄来看，30岁以下的员工占21.10%，30岁到50岁的员工占78.90%。

总体看，公司高层管理人员管理经验较为丰富，员工综合素质较好，基本能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

（1）资金及资产注入

2012年，根据资管字〔2012〕36号文件，资兴经开区管委会将13宗土地注入公司，土地面积合计64.62万平方米。

2013年，根据资管字〔2013〕26号文件，资兴经开区管委会将4宗土地注入公司，土地面积合计50.25万平方米；根据资管字〔2013〕27号文件，资兴经开区管委会向公司注入2.57亿元国有资本金，增加公司资本公积。

2014年，根据资管字〔2014〕31号，资兴经开区管委会将16宗土地注入公司，土地面积合计71.28万平方米，其中14宗土地为商业用地；根据资管字〔2014〕32号文件，资兴经开区管委会向公司注入2.17亿元货币资金，增加公司资本公积。

2015年，根据资管字〔2015〕38号文件，资兴经开区管委会向公司注入1.52亿元货币资金，增加公司资本公积。

2016年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管发〔2016〕48号），资兴经开区管委会向公司注入5.15亿元国有资本金，增加公司资本公积。

2017年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管发〔2017〕45号），资兴经开区管委会向公司注入0.54亿元国有资本金，增加公司资本公积。

2018年，根据《关于向资兴市成诚投资有

限公司注入国有资本金的决定》(资管发〔2018〕23号)，资兴经开区管委会向公司注入4.96亿元国有资本金；根据《资兴经济开发区管理委员会关于<提请划转资兴市泰鑫创业投资有限公司股权并调整公司董事监事架构及人选的请示>的批复》(资管发〔2018〕16号)，资兴经开区管委会将其持有的资兴市泰鑫创业投资有限公司100%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积0.83亿元。

2019年，根据资管发〔2019〕8号文件，资兴经开区管委会向公司注入资本金1.25亿元，用来置换资JD国用(2014)第038号土地，该土地入账价值为1.25亿元。

(2) 政府补助

2013—2019年，公司分别获得政府补助0.41亿元、0.63亿元、0.71亿元、1.31亿元、0.55亿元、0.40亿元和0.60亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(中征码：4310810000311962)，截至2020年7月14日，公司本部无未结清的不良类信贷信息记录。公司已结清信贷信息记录中存在4笔关注类贷款，根据中国工商银行股份有限公司资兴支行于2016年7月29日提供的《资兴市成诚投资有限公司贷款情况说明》，公司于2014年在工商银行办理了4笔项目融资，金额合计23000万元，按照还款计划，公司应于2015年4月偿还贷款1500万元，后来工商银行调整了还款计划，因工商银行台账系统未及时更新，致使以上4笔贷款被列为关注类。

六、管理分析

公司建立了比较规范的法人治理结构体系和相对完善的内部管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规的相关要

求，建立了包括董事会、监事会和高级管理层在内的法人治理结构。

公司不设股东会，由资兴市投融资服务中心作为出资人，依法行使公司章程中规定的权利，主要包括：决定公司的经营方针和投资计划；确定公司的非职工董事、经理、非职工监事、法定代表人；审议批准董事会、监事会的报告；对公司增加或者减少注册资本作出决定；对发行公司债券作出决定；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程等。

公司设董事会，由5名董事组成。其中，职工代表董事2名，由公司职工代表大会民主选举产生，其余3名董事由出资人委派或更换。董事任期3年，任期届满可连任。董事会设董事长1人，由资兴市投融资服务中心从董事会成员中指定。

公司设监事会，由5名监事组成。其中，非职工代表监事3名，由资兴市投融资服务中心委派；职工代表监事2名，由公司职工代表大会民主选举产生。设监事会主席1人，由资兴市投融资服务中心从监事会成员中指定。监事会的主要职权有：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反规定的董事、高级管理人员提出罢免的建议、

公司设总经理1名，由出资人从董事会成员中指定，主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2. 管理水平

目前公司内设综合管理部、财务融资部、工程项目部和资产经营部共四个职能部门，各职能部门分工明确。

财务管理方面，公司实行制度化、规范化的财务流程管理，根据审核无误的原始凭证编制记账凭证，并对公司资本金和负债管理、长期资产管理、收入管理、成本费用管理、利润及利润分配管理等各项科目的会计处理方法均

做出了详细说明。

资金管理方面，公司本部统一筹措、调度、管理资金，部门在本部批准的资金计划范围内管理使用日常经营资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高资金在整个公司内的使用效率。

项目管理方面，公司规范了工程立项、招标、造价、建设、验收等环节的管理制度及工作流程；明确了相关部门和岗位的职责权限，做到分工负责，对工程建设全过程进行监督，确保工程项目的质量、进度和资金安全。

对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，未经公司董事会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保合同、协议或其他类似法律文件，明确公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全原则，严格控制担保风险。

工程建设方面，公司通过聘请监理、驻派现场管理员等方式，对项目的安全、质量和进度等方面进行监督和管理。除现场驻派人员和第三方监理以外，公司另行派人不定期到工地巡视，外聘专业安全公司定期对公司各项目进行检查，确保不出现重大责任事故。公司对施工图纸进行专业化管理，对重要施工流程设置

旁监人员，每月根据天气等实际因素对工程进度进行合理调整，以确保工程的质量和进度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。近年来，公司营业收入不断增长，毛利率保持相对稳定。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，分别为 5.31 亿元、6.28 亿元和 7.03 亿元，主要源于项目建设业务收入的增长。随着公司在建项目陆续完工并进入结算期，2017—2019 年，公司项目建设业务收入不断增长，分别为 3.03 亿元、4.18 亿元和 5.94 亿元。近三年，公司土地整理业务收入快速下降，2019 年为 0.31 亿元，主要系公司整理的土地规模逐步减少所致。公司其他业务收入规模较小，对公司收入和利润的影响有限。

2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 14.70%、14.27%和 15.55%。其中，公司项目建设和土地整理业务毛利率取决于与委托方约定的加成比例，2017—2019 年保持稳定，均为 14.17%。

表 5 2017—2019 年公司营业收入构成和毛利率变化情况（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
项目建设	3.03	57.09	14.17	4.18	66.52	14.17	5.94	84.50	14.17
土地整理	2.24	42.29	14.17	2.08	33.12	14.17	0.31	4.48	14.17
园区养护及保洁	0.00	0.00	--	0.01	0.19	-2.31	0.02	0.32	4.22
租金	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.29	4.18	63.55
贸易	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.44	6.31	1.05
利息业务	0.03	0.62	100.00	0.01	0.16	100.00	0.01	0.21	100.00
合计	5.31	100.00	14.70	6.28	100.00	14.27	7.03	100.00	15.55

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 项目建设

公司经资兴市人民政府授权及资兴经开区管委会委托进行资兴经开区范围内基础设施项

目建设，业务可持续性较强，但回款受项目结算进度和政府拨款计划影响滞后；在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；自营项目回收周期较长，未来收益实现

存在一定的不确定性。

公司是资兴经开区唯一的基础设施建设主体，负责区域内道路、安置房和公租房等建设任务，具体由公司本部实施。

依据公司与资兴市人民政府于 2012 年签订的《资兴市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》（以下简称“《协议书》”），资兴市人民政府授权公司对基础设施建设项目进行投融资和施工建设。项目竣工验收后，资兴市人民政府支付公司在项目投资建设中所发生的成本，并按照投资总额的 20% 支付项目收益，公司将投资总额和收益合计确认为项目建设收入。投资总额包括经资兴市人民政府确认的全部投资以及项目融资中公司代为支付的利息、工程管理成本。资兴市人民政府授权资兴

经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，项目实际回款方为资兴经开区管委会。

2012 年以来，资兴经开区管委会每年与公司签订城市基础设施建设项目及土地整理开发项目结算协议，委托专业机构对每年完工的项目进行审计，并按照约定进行款项支付，资金由资兴经开区财政分局拨付。

2017—2019 年，公司项目建设收入不断增长，分别为 3.03 亿元、4.18 亿元和 5.94 亿元，主要由于公司在建项目陆续完工并进入结算期。同期，项目建设业务回款分别为 3.12 亿元、1.58 亿元和 3.20 亿元，回款有所滞后。近三年，公司项目建设业务毛利率保持稳定，均为 14.17%。

表6 截至2019年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	项目类型
代建项目	污水处理厂项目	2015.06-2019.02	9800.00	6868.69	2931.31	基础设施
	城市综合体安置房	2015.10-2020.08	22000.00	13819.20	8180.80	安置房
	城市综合体公租房	2015.05-2020.10	15000.00	1632.78	13367.22	公租房
	环城北路景观渠道工程	2015.09-2020.10	2500.00	896.77	1603.23	基础设施
	资五产业园基础设施项目建设	2014.02-2020.03	98000.00	72997.37	25002.63	基础设施
	东江西路工程（含延伸段）二期	2017.01-2021.01	3200.00	1220.17	1979.83	基础设施
	唐鲤大道	2018.12-2021.12	2600.00	1666.70	933.30	基础设施
	大元里安置区	2016.01-2021.12	12000.00	153.47	11846.53	安置房
	龙江坪小区配套设施工程	2017.07-2021.07	3100.00	317.36	2782.64	基础设施
	湖滨路项目北段道路工程	2018.03-2021.04	5600.00	417.74	5182.26	基础设施
小计		--	173800.00	99990.26	73809.74	--
自营项目	标准化厂房及配套设施建设项目	2016.07-2020.06	155510.00	118977.20	36532.80	标准化厂房
合计		--	329310.00	218967.46	110342.54	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司主要在建代建项目包括污水处理厂项目、城市综合体安置房和城市综合体公租房等，总投资规模17.38亿元，已投资10.00亿元，尚需投资7.38亿元。此外，公司在建自营项目为标准化厂房及配套设施建设项目，该项目总投资15.55亿元，2019年底尚需投资3.65亿元，招商和项目建设同时进行，未来

通过租售平衡资金；该项目资金回收周期较长，招商引资进展受宏观环境和地方政府政策等影响较大，未来收益实现存在一定的不确定性。

表7 截至2019年底公司主要拟建项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	2020 年计划投资	项目模式
园区市政维修工程	600.00	600.00	代建

项目名称	总投资	2020 年计划投资	项目模式
晋宁西路	2767.95	2300.00	代建
书房路	4500.00	500.00	代建
仁里路	12600.00	600.00	代建
盈丰路	5487.00	3000.00	代建
江高南路	2500.00	1000.00	代建
创业路	300.00	300.00	代建
唐鲤大道北延伸段工程	11460.00	8000.00	代建
环城北路西延段	6500.00	650.00	代建
湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	70160.84	31253.47	自营
园区加油站建设	736.00	368.00	自营
合计	117611.79	48571.47	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟建项目包括仁里路、盈丰路和晋宁西路等，总投资规模 11.76 亿元，2020 年计划投资 4.86 亿元。

（2）土地整理业务

公司土地整理业务模式与项目建设类似，近年来受土地整理规模逐步减少影响，业务收入快速下滑，未来收入实现情况存在一定的不确定性。

公司土地整理业务的运营主体为公司本部。根据《协议书》的约定，资兴市人民政府将配置用地所发生的土地征收、房屋拆迁和周边配套投入等与土地整理有关的业务以包干方式交由公司负责。根据财政部门对公司土地整理开发投入的评审结果，资兴市人民政府按照达到出让状况的土地规模支付公司土地整理成本，按照投资总额的20%支付土地整理项目收益，公司将投资总额和项目收益合计确认为土地整理业务收入。资兴市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，实际回款方为资兴经开区管委会。

2017—2019年，公司土地整理业务收入快速下降，分别为2.24亿元、2.08亿元和0.31亿元，主要由于土地整理规模逐步减少。同期，土地整理业务回款分别为2.97亿元、0.39亿元和1.55亿元，回款有所滞后。近年来，公司土地整理成本分别为137.56万元/亩、137.27万元/亩和150

万元/亩。

截至2019年底，公司暂无在开发的土地整理项目，待开发土地面积约1760亩。

3. 未来发展

未来，公司将围绕资兴市人民政府确定的发展规划，积极推进资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。同时，公司将依托经开区产业聚集优势，适时以控股、参股等多种形式参与园区内优质企业发展，积极拓展经营性业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司有纳入合并范围的子公司3家，其中，2018年资兴经开区管委会无偿划入泰鑫创业1家子公司，2019年公司新设资兴市成诚置业有限责任公司和湖南东江湖生态渔业发展有限公司2家子公司，上述子公司资产和收入规模相对较小，对公司整体财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，公司资产总额92.56亿元，所有者权益69.18亿元；2019年，公司实现营业收入7.03亿元，利润总额1.62亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比大。公司存货中的土地资产大部分用于抵押受限，基础设施项目建设成本及应收类款项受政府结算和支付进度影响回收周期较长；整体看，公司资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.62%。2019年底，公司资产总额92.56亿元，较2018年底增长9.04%，主要系货

币资金、应收账款及固定资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，2017—2019年占资

产总额的比重均在90%以上。公司主要资产构成详见表8。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	74.00	96.06	81.71	96.26	84.64	91.44
货币资金	8.34	10.82	2.67	3.14	3.97	4.29
应收账款	4.10	5.32	8.57	10.10	10.47	11.31
其他应收款	4.62	6.00	6.51	7.67	6.84	7.38
存货	56.94	73.92	63.97	75.35	63.30	68.39
非流动资产	3.04	3.94	3.17	3.74	7.93	8.56
长期股权投资	0.47	0.60	0.47	0.56	0.48	0.52
固定资产	0.61	0.79	0.59	0.69	4.40	4.76
可供出售金融资产	--	--	--	--	0.73	0.78
其他非流动资产	1.96	2.54	2.11	2.49	2.30	2.48
资产总额	77.04	100.00	84.89	100.00	92.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长6.95%，2019年底为84.64亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2017—2019年，公司货币资金波动下降，分别为8.34亿元、2.67亿元和3.97亿元。2019年底，公司货币资金较2018年底增长48.71%，主要系股东增资及新增银行借款所致；公司货币资金全部由银行存款构成。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长59.83%。2019年底，公司应收账款10.47亿元，较2018年底增长22.12%，主要来自应收资兴经开区财政分局的工程款增加。截至2019年底，公司应收账款主要为应收资兴经开区财政分局的土地整理款、项目建设款，占比96.67%，集中度很高，公司未对应收账款计提坏账准备。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长21.62%。2019年底，公司其他应收款6.84亿元，较2018年底增长5.00%，主要系与资兴经开区财政分局的往来款增加所致。2019年底，公司其他应收款前五单位合计欠

款余额6.87亿元，占比88.88%，集中度高，回收风险较小，但对公司资金形成明显占用。

表9 2019年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

债务人名称	性质	金额	占比
资兴市财政局	往来款	3.32	42.93
资兴经开区财政分局	往来款	2.64	34.15
湖南华信稀贵科技股份有限公司	借款	0.40	5.20
郴州丰越环保科技有限公司	借款	0.29	3.75
郴州宏源塑业有限公司	借款	0.22	2.85
合计	--	6.87	88.88

注：公司对湖南华信稀贵科技股份有限公司、郴州丰越环保科技有限公司和郴州宏源塑业有限公司的其他应收款分别计提0.40亿元、29.00万元和0.08亿元的坏账准备

资料来源：公司审计报告

公司存货主要由土地使用权和配套设施建设成本构成。2017—2019年，公司存货有所波动，分别为56.94亿元、63.97亿元和63.30亿元。2019年底，公司存货由18.67亿元配套设施成本（资五产业园基础设施项目建设、资兴经济开发区农民集中住房建设工程（二标段）和标准厂房等）和44.63亿元土地资产构成。公司土地资产主要来源于政府划拨，以评估价值入账；

2019年，公司新增的6宗土地来源于招拍挂，以成本法入账。目前，公司土地使用权均已办理土地使用权证，其中价值32.89亿元的土地由于借款抵押及企业债券反担保而所有权受限。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长61.57%，2019年底为7.93亿元，较2018年底增长149.72%，主要系固定资产增长所致。2019年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.16%）、其他非流动资产（占28.95%）、固定资产（占55.56%）和长期股权投资（占6.11%）构成。

2019年底，公司可供出售金融资产0.73亿元，主要为公司以0.63亿元价格购入的湖南资兴农村商业银行股份有限公司5900万股股权和通过公开竞价方式以0.10亿元取得的资兴浦发村镇银行900万股股权。

2017—2019年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合增长1.97%。2019年底，公司长期股权投资为0.48亿元，分别为对资兴市创新创业投资有限公司0.38亿元以及对资兴润诚能源开发有限公司0.10亿元的股权投资。

2017—2019年，公司固定资产分别为0.61亿元、0.59亿元和4.40亿元，2019年底较2018年底大幅增加，主要系3.23亿元的标准化厂房和0.72亿元的政务服务中心转固。

2017—2019年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长8.23%。2019年底，公司其他非流动资产2.30亿元，由价值1.88亿元的湖南资兴农村商业银行股份有限公司不良资产包、价值0.26亿元的东江湖渔业股份有限公司名下土地使用权、房屋、东江湖系列商标、机器设备等若干非流动资产和价值0.15亿元的郴州东江湖酒业有限公司不良债权资产包构成。

受限资产方面，截至2019年底，公司受限资产账面价值36.27亿元，主要为受限的土地使用权（占比90.67%），受限比例39.18%，受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比较高；公司负债规模快速上升，有息债务以长期债务为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.24%。2019年底，公司所有者权益69.18亿元，较2018年底增长2.78%，主要源于未分配利润和实收资本的增长；公司所有者权益中，实收资本占2.17%，资本公积占84.93%，未分配利润占11.61%。

2019年底公司实收资本为1.50亿元，较2018年底增加0.50亿元，系股东向公司增资所致。

2017—2019年，公司资本公积分别为52.96亿元、58.76亿元以及58.76亿元，主要由资兴经开区管委会注入的土地和国有资本金构成。2018年底公司资本公积较2017年底增加5.79亿元，系资兴经开区管委会向公司注入4.96亿元资本金以及将其持有的泰鑫创业100%股权无偿划入公司所致，2019年，资兴经开区管委会收回账面价值1.25亿元的土地资产，同时注入等额资本金进行置换，公司资本公积总额未发生变动。

2017—2019年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长20.05%，2019年底为8.03亿元。

负债

2017—2019年，公司负债总额快速上升，年均复合增长17.67%。2019年底，公司负债总额23.38亿元，较2018年底大幅增长33.01%，主要系公司长期借款大幅增加所致；从构成看，流动负债占27.73%，非流动负债占72.27%。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长154.77%。2019年底，公司流动负债6.48亿元，较2018年底增长157.22%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占14.65%）、其他应付款（占16.29%）和一年内到期的非流动负债（占52.45%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 117.94%，2019 年底为 0.95 亿元，较 2018 年底大幅增长 955.56%。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 47.55%，2019 年底为 1.06 亿元，较 2018 年底增长 69.47%，主要系往来款及应付利息增加所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.40 亿元，其中一年内到期的应付债券 2.80 亿元，一年内到期的长期借款 0.60 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.14%，2019 年底为 16.90 亿元，由应付债券（占 64.14%）和长期借款（占 35.86%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 55.69%，2019 年底为 6.06 亿元，主要由抵押借款构成。

2019 年底，公司应付债券余额为 10.84 亿元，为发行的“17 资兴 01/17 资兴债 01”和“17 资兴 02/17 资兴债 02”，期限均为 7 年期，附设提前偿还条款。

2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.93%。2019 年底，公司全部债务 21.25 亿元，较 2018 年底上升 29.19%；公司有息债务以长期债务为主。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务	0.20	1.39	4.35
长期债务	15.89	15.06	16.90
全部债务	16.09	16.45	21.25
长期债务资本化比率	20.89	18.28	19.63
全部债务资本化比率	21.10	19.64	23.49
资产负债率	21.92	20.71	25.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2017—2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率相对保持稳定，2019 年底分别为 25.26%、23.49% 和 19.63%，公司整体债务负担较轻。根据公司提供资料，2020—2022 年公司到期债务分别为 4.35 亿元、3.61 亿元和 3.90 亿元，集中兑付压力一般。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入持续增加，利润总额对政府补助依赖较大。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合上升 15.10%，2019 年为 7.03 亿元，同比上升 11.99%，主要系项目建设收入增加所致。2017—2019 年，公司营业利润率基本保持稳定，三年分别为 14.34%、13.91% 和 14.70%。

期间费用方面，由于大部分利息资本化，公司期间费用主要为管理费用。2017—2019 年，期间费用占营业收入的比重较小，分别为 0.26%、0.16% 和 1.29%。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 0.55 亿元、0.40 亿元和 0.60 亿元，系公司收到资兴经开区管委会给予的财政专项补贴款；2017—2019 年，政府免征公司的税费分别为 0.21 亿元、0.24 亿元和 0.24 亿元。公司利润总额分别为 1.05 亿元、1.59 亿元和 1.62 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性较强。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2019 年分别为 1.58% 和 1.98%。

表 11 2017—2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	5.31	6.28	7.03
营业利润	1.05	1.59	1.62
其他收益	0.76	0.64	0.84
利润总额	1.05	1.59	1.62
营业利润率	14.34	13.91	14.70
总资产收益率	1.13	1.66	1.58
净资产收益率	1.43	2.03	1.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

5. 现金流

近年来，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，公司主要依靠筹资活动满足经营活动和投资活动所需的资金需求；目前公司在建及拟建基础设施建设项目和自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公

司经营活动现金流入量波动较大，分别为 9.42 亿元、3.16 亿元和 7.22 亿元；其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.12 亿元、2.02 亿元和 5.39 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 115.40%、32.13%和 76.74%，收入实现质量波动较大。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 8.63 亿元、11.17 亿元和 8.70 亿元。此外，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要是与政府部门和关联方之间往来款。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为-4.44 亿元、-9.20 亿元和-3.02 亿元。

表 12 2017—2019 年公司现金流情况
(单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	9.42	3.16	7.22
经营活动现金流出量	13.86	12.36	10.25
经营活动净现金流	-4.44	-9.20	-3.02
投资活动净现金流	-2.11	-0.15	-0.92
筹资活动净现金流	12.03	3.58	5.34
现金收入比	115.40	32.13	76.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 2.11 亿元、0.16 亿元和 1.30 亿元，其中 2017 年为购置农商行不良资产包以及东江湖渔业公司非流动资产所支付的现金，2019 年系购买湖南资兴农村商业银行股份有限公司股权等投资所支付的现金。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.11 亿元、-0.15 亿元和-0.92 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 14.67 亿元、5.54 亿元和 7.91 亿元，2017 年筹资活动现金流入较大主要系发行 14.00 亿元债券所致。2017—2019 年，公司吸收投资收到的现金均为资兴经开区管委会注入的资本金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出有所波动，分别为 2.64 亿元、1.96 亿元和 2.57 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 12.03 亿元、3.58 亿元和 5.34 亿元。

6. 偿债能力

公司的偿债能力指标一般，考虑到公司在资兴市基础设施投资建设领域的重要地位并持续获得地方政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2017—2019 年，公司流动比率、速动比率均持续下降，2019 年底分别为 1305.54%和 329.10%，仍处于较高水平。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为-444.55%、-365.00%和-46.64%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2019 年底，公司现金类资产为 3.97 亿元，相当于短期债务的 0.91 倍。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.08 亿元、1.64 亿元和 1.81 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 14.93 倍、10.04 倍和 11.71 倍；EBITDA 利息倍数持续下降，2017—2019 年分别为 1.61 倍、1.31 倍和 1.25 倍。公司长期偿债指标一般。

截至 2019 年底，公司在各家金融机构获得综合授信额度为 13.65 亿元，已使用 8.06 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 8.59 亿元，担保比率为 12.42%，分别为对联营公司资兴市创新创业投资有限公司（以下简称“创新创业公司”）1.80 亿元和对资兴城投 100%控股的资兴市农泉投资有限责任公司 6.79 亿元的担保。创新创业公司成立于 2015 年 1 月，注册资本 0.50 亿元，公司和资兴市润金投资基金管理有限公司分别持有其 46%和 54%的股权。公司存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司主要收入、利润、资产及负债均来自于母公司，母公司债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额为92.99亿元，较2018年底上升9.94%；其中，流动资产83.71 亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产9.28亿元，主要由固定资产、

其他非流动资产和长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益69.26亿元，较2018年底增长2.86%；其中，实收资本占2.17%，资本公积占84.83%，盈余公积占1.30%，未分配利润占11.70%，母公司所有者权益稳定性较强。

2019年底，母公司负债总额为23.73亿元，较2018年底上升37.57%；其中，流动负债6.84亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债16.90亿元，主要由应付债券和长期借款构成。2019年底，母公司资产负债率25.52%，较2018年底上升5.12个百分点。

2019年，母公司营业收入为6.56亿元；营业成本为5.48亿元；利润总额为1.68亿元。

九、本期绿色债券偿还能力分析

1. 本期绿色债券对公司现有债务的影响

本期绿色债券拟发行规模为8.00亿元，相当于2019年底公司长期债务的47.35%，全部债务的37.65%，本期绿色债券的发行将对公司现有债务规模和债务结构产生很大影响。

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25.26%、23.49%和19.63%，以公司2019年底财务数据为基础，预计本期绿色债券发行后，上述指标将分别上升至31.20%、29.71%和26.46%，公司债务负担有所加重。

2. 本期绿色债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为9.42亿元、3.16元和7.22亿元，分别为本期绿色债券拟发行规模的1.18倍、0.40倍和0.90倍，对绿色债券本金保障程度较低。2017—2019年，公司EBITDA分别为1.08亿元、1.64亿元和1.81亿元，分别为本期绿色债券拟发行规模的0.13倍、0.20倍和0.23倍，对绿色债券本金保障程度低。

本期绿色债券设置了本金分期还款，在债

券存续期的第3至第7个计息年度末，每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金。根据分期还款安排，本期绿色债券发行后第3至第7个计息年度末，公司每年需偿还绿色债券本金1.60亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期绿色债券每年分期偿还本金的5.89倍、1.98倍和4.51倍；公司EBITDA分别为本期绿色债券每年分期偿还本金的0.67倍、1.02倍和1.13倍。公司经营活动现金流入量对本期绿色债券分期偿还本金具备较强的保障能力。总体看，分期偿还条款的设立有助于降低本期绿色债券本金集中偿付压力。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

本期绿色债券募集资金总额为8.00亿元，其中4.80亿元用于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二），剩余3.20亿元用于补充营运资金。本期绿色债券偿债资金一部分来源于募投项目运营收入。

根据安徽环球工程咨询有限公司编制的《湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）可行性研究报告》，募投项目完工后可获取新增污水处理收入、再生水利用收入和集中供热收入；募投项目计算期20年，其中建设期2年（2019年7月至2021年6月），运营期18年。本期绿色债券计划于2020年发行，公司将于2021年开始付息，并于2023年起开始偿还本金，预计债券存续期内募投项目收入合计98637.85万元。

（1）新增污水处理收入

①一般工业废水处理收入

一般工业废水处理规模 1.2×10^4 立方米/天，计算期第5年（运营期第3年）达产率100%，一般工业废水年处理量为438.00万吨，计算期第3、4年达产率分别为：60%、80%，一般工业废水处理含税单价1.40元/立方米，销项税率16%，达产年不含税一般工业废水处理收入528.62万元，计算期内不含税一般工业废水处理收入9198.00万元。

②生活污水处理收入

生活污水处理规模 0.3×10^4 立方米/天，计算期第5年达产率100%，生活污水处理量为109.50万吨，计算期第3、4年达产率分别为：60%、80%，生活污水处理含税单价0.95元/立方米，销项税率16%，达产年不含税生活污水处理收入89.68万元，计算期内不含税生活污水处理收入1560.38万元。

(2) 再生水利用收入

再生水量 1.98×10^4 立方米/天，计算期第5年达产，再生水利用量为722.70万吨，计算期第3、4年达产率分别为：60%、80%，再生水含税单

价0.80元/立方米，销项税率17%，达产年不含税再生水利用收入494.15万元，计算期内不含税再生水利用收入8598.28万元。

(3) 集中供热收入

项目建成后平均热负荷104吨/小时，全天供热，供热损失率5%，计算期第5年达产，年蒸汽用量86.55万吨，计算期第3、4年达产率分别为60%、80%，集中供热含税单价220.00元/吨，销项税率11%，达产年不含税集中供热收入17153.82万元，计算期内不含税集中供热收入298476.40万元。

表 13 本期绿色债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

项目	1	2	3	4	5	6	7	合计
经营活动现金流入量	--	10959.76	14613.01	18266.27	18266.27	18266.27	18266.27	98637.85
新增污水处理收入	--	370.98	494.64	618.30	618.30	618.30	618.30	3338.82
再生水利用收入	--	296.49	395.32	494.15	494.15	494.15	494.15	2668.41
集中供热收入	--	10292.29	13723.05	17153.82	17153.82	17153.82	17153.82	92630.62
经营活动现金流出量	--	4774.59	6466.58	8158.56	8158.56	8158.56	8158.56	43875.41
税金及附加	--	105.68	140.91	176.14	176.14	176.14	176.14	951.15
经营成本	--	3347.77	4350.78	5353.78	5353.78	5353.78	5353.78	29113.67
调整所得税	--	1321.14	1974.89	2628.65	2628.65	2628.65	2628.65	13810.63
经营活动现金流量净额	--	6185.17	8146.43	10107.71	10107.71	10107.71	10107.71	54762.44
本期绿色债券用于募投项目部分需偿还本息合计	3360.00	3360.00	12960.00	12288.00	11616.00	10944.00	10272.00	64800.00
其中：利息	3360.00	3360.00	3360.00	2688.00	2016.00	1344.00	672.00	16800.00
本金	--	--	9600.00	9600.00	9600.00	9600.00	9600.00	48000.00
经营活动现金流入量对本息覆盖倍数	--	3.26	1.13	1.49	1.57	1.67	1.78	1.52
经营活动现金流量净额对本息覆盖倍数	--	1.84	0.63	0.82	0.87	0.92	0.98	0.85

注：上表测算假设本期绿色债券的发行利率为7.00%；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

假定本期绿色债券票面利率为7.00%，本期绿色债券用于项目建设资金需偿还的本息合计为6.31亿元。根据募投项目收入情况及偿债能力测算表显示，募投项目在本期绿色债券存续期间累计产生经营活动现金流入量为98637.85万元，对本期绿色债券项目建设使用额度本息合计覆盖倍数为1.52倍，覆盖能力较强；累计产生的现金流量净额为54762.44万元，对本期绿色债券项目建设使用额度本息合计偿还倍数为0.85倍，覆盖能力较弱。本期绿色债券设置本金分期偿还条款，在分期偿

付本金期间（2023~2027年），募投项目产生经营活动现金流入量对应付本息覆盖倍数在1.13倍和1.78倍之间；募投项目产生经营活动现金流量净额对应付本息覆盖倍数在0.63倍和0.98倍之间。

总体看，募投项目在本期绿色债券存续期间累计产生经营活动现金流入量对其使用本期绿色债券应付本息合计覆盖能力较好；累计产生的现金流量净额对应付本息合计覆盖能力较弱；本期绿色债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。同时联

合资信也关注到，本期绿色债券存续期第一年，募投项目尚处于建设期，利息的偿付依靠公司自有资金；受宏观环境、地方政府政策等因素影响，募投项目进度和投产运营收益规模存在一定的不确定性；本期绿色债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

4. 偿债资金监管

在募集资金使用和管理方面，公司与长沙银行股份有限公司资兴支行、华融湘江银行股份有限公司资兴市支行、湖南资兴农村商业银行股份有限公司和中国光大银行股份有限公司郴州分行签订了募集资金账户监管协议，并开立了募集资金使用专项账户。监管银行应监督募集资金使用于《募集说明书》中的陈述用途，如公司未按《募集说明书》的约定使用资金，监管银行有权对有关的资金划转指令不予执行。

公司与长沙银行股份有限公司资兴支行签订了偿债账户监管协议。根据偿债账户监管协议，在本期绿色债券发行前，公司应在监管银行设立偿债资金专户。公司应在本期绿色债券的每个还本付息日前5个工作日向偿债账户中划入偿债资金。监管银行应依据协议的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。监管银行应于本期绿色债券每年还本付息日前第5个工作日审查偿债账户中的资金是否能够足额支付当期利息或本金。如果监管银行发现偿债账户余额不足，应立即书面通知公司，敦促公司在还本付息日前的第5个工作日17:00前以自有资金或借贷资金补足。

公司与华融湘江银行股份有限公司资兴市支行签订了《2019年资兴市成诚投资有限公司公司债券债权代理协议》，在本期绿色债券存续期限内，债权代理人应作为本期绿色债券全体债券持有人的代理人，依照协议的约定维护债券持有人的最大利益。

十、担保人担保能力分析

本期绿色债券由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据担保协议，湖南省担保保证范围包括本期绿色债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

湖南省担保前身湖南担保有限责任公司成立于2010年4月。截至2020年4月2日，湖南省担保注册资本60.00亿元，实收资本53.08亿元，湖南省财政厅为湖南省担保唯一股东及实际控制人。

截至2019年底，湖南省担保资产总额68.50亿元，所有者权益57.33元；2019年，湖南省担保实现营业总收入2.14亿元，其中担保费收入1.18亿元；实现净利润0.07亿元。

经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了湖南省担保的担保能力极强，湖南省担保为本期绿色债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效提升本期绿色债券的偿付安全性。

十一、结论

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资建设和运营管理主体，业务具有区域垄断优势，持续获得资兴经开区管委会资金及资产注入、政府补助方面的有力支持。

近年来，公司经营规模不断扩大，资产总额和营业收入呈增长趋势，整体债务负担较轻。公司存货变现及应收类款项回收周期较长，资产流动性较弱；公司利润总额对政府补贴存在一定依赖，经营活动现金流净流出规模不断扩大；基础设施项目和自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

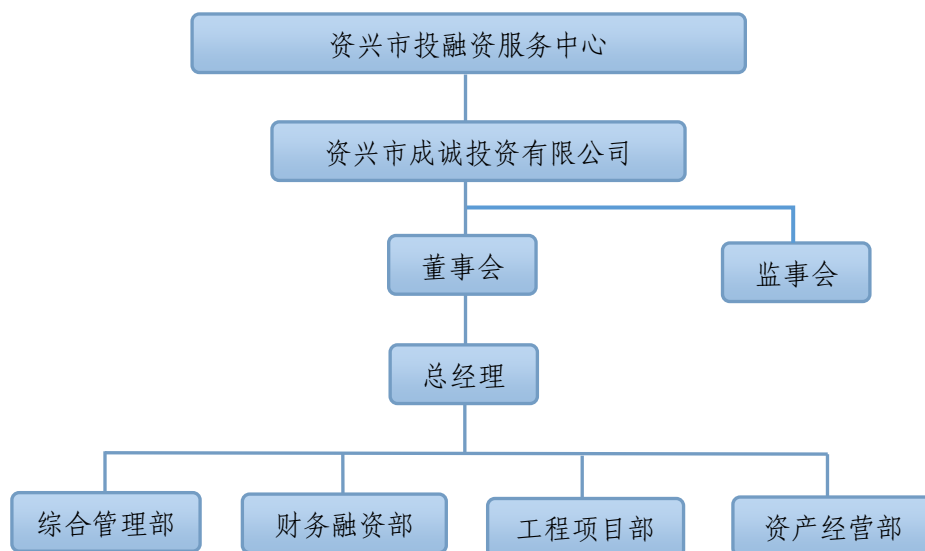
本期绿色债券设置本金分期偿还条款，

有助于降低集中偿付压力。募投项目所产生的经营活动现金流入量对本期绿色债券用于项目建设额度的覆盖能力较好。同时联合资信也关注到，本期绿色债券存续期第一年，募投项目尚处于建设期，利息的偿付需要依靠公司自有资金；受宏观环境、地方政府政策等因素影响，募投项目进度和投产运营收益规模存在一定的不确定性；本期绿色债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

湖南省担保为本期绿色债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能有效提升本期绿色债券的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期绿色债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构和组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)	取得方式
资兴市泰鑫创业投资有限公司	资兴市	商务服务业	100.00	无偿划转
资兴市成诚置业有限责任公司	资兴市	房地产业	100.00	设立
湖南东江湖生态渔业发展有限公司	资兴市	渔业	51.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.34	2.67	3.97
资产总额（亿元）	77.04	84.89	92.56
所有者权益（亿元）	60.15	67.31	69.18
短期债务（亿元）	0.20	1.39	4.35
长期债务（亿元）	15.89	15.06	16.90
全部债务（亿元）	16.09	16.45	21.25
营业收入（亿元）	5.31	6.28	7.03
利润总额（亿元）	1.05	1.59	1.62
EBITDA（亿元）	1.08	1.64	1.81
经营性净现金流（亿元）	-4.44	-9.20	-3.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.30	0.99	0.74
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.08
现金收入比（%）	115.40	32.13	76.74
营业利润率（%）	14.34	13.91	14.70
总资本收益率（%）	1.13	1.66	1.58
净资产收益率（%）	1.43	2.03	1.98
长期债务资本化比率（%）	20.89	18.28	19.63
全部债务资本化比率（%）	21.10	19.64	23.49
资产负债率（%）	21.92	20.71	25.26
流动比率（%）	7408.87	3242.15	1305.54
速动比率（%）	1707.70	704.21	329.10
现金短期债务比（倍）	41.70	1.92	0.91
经营现金流动负债比（%）	-444.55	-365.00	-46.64
全部债务/EBITDA（倍）	14.93	10.04	11.71
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.31	1.25

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.34	2.24	3.89
资产总额（亿元）	77.04	84.58	92.99
所有者权益（亿元）	60.15	67.33	69.26
短期债务（亿元）	0.20	0.39	3.40
长期债务（亿元）	15.89	15.06	16.90
全部债务（亿元）	16.09	15.45	20.30
营业收入（亿元）	5.31	6.26	6.56
利润总额（亿元）	1.05	1.61	1.68
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-4.44	-9.16	-2.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.30	0.99	0.69
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.07
现金收入比（%）	115.40	31.59	75.35
营业利润率（%）	14.34	13.94	15.66
总资本收益率（%）	1.13	1.68	1.59
净资产收益率（%）	1.43	2.06	2.06
长期债务资本化比率（%）	20.89	18.28	19.61
全部债务资本化比率（%）	21.10	18.66	22.66
资产负债率（%）	21.92	20.40	25.52
流动比率（%）	7408.87	3670.58	1224.62
速动比率（%）	1707.70	756.77	298.56
经营现金流动负债比（%）	-444.55	-417.30	-33.05
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：由于公司未提供母公司折旧、摊销相关数据，母公司 EBITDA 相关指标无法计算

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
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)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
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 / 短期投资 + 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

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 2020 年资兴市成诚投资有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

资兴市成诚投资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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

资兴市成诚投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对资兴市成诚投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，资兴市成诚投资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资兴市成诚投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现资兴市成诚投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对资兴市成诚投资有限公司或本期债项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。

如资兴市成诚投资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资兴市成诚投资有限公司或本期债项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资兴市成诚投资有限公司联系，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。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《湖南省融资担保集团有限公司 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。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年四月二日



信用等级公告

联合〔2020〕768号

联合资信评估有限公司通过对湖南省融资担保集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定湖南省融资担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



湖南省融资担保集团有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级观点:

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南省融资担保集团有限公司(以下简称“公司”或“省担保集团”)的评级反映了其业务发展、资本实力、代偿能力以及省担保体系发挥重要角色等方面的优势。2019 年,公司获得湖南财信金融控股集团有限公司(以下简称“财信金控”)货币增资 20.00 亿元,资本实力进一步提升的同时也提升了公司整体代偿能力;公司唯一股东及实际控制人均为湖南省财政厅,公司获得湖南省政府支持的可能性大。同时,联合资信也关注到,公司代偿率较高且代偿回收速度较慢、业务客户类型及行业集中度较高、盈利能力较弱等方面对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,在股东的支持下,公司将继续发挥其在省内担保体系中的重要角色,同时随着子公司的整合及业务架构的明晰,其担保属性将得到更大的显现。另一方面,湖南省部分地区债务率偏高,需关注公司代偿率及代偿回收率的变化情况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 随着集团整合工作的顺利推进,公司经营板块不断优化,业务向好发展。
2. 公司净资本对担保业务组合的覆盖程度处于充足水平,代偿能力较强。
3. 湖南省再担保体系的建立以及省财政代偿补偿专项资金的设立叠加国家担保基金的补充,有望降低公司业务风险。
4. 作为省级担保集团,且为湖南省再担保体系重要组成部分,公司担保业务对降低当地中小微企业融资成本具有较大的促进作用,同时公司在业务发展、资本金补充及风险补偿等方面有望得到湖南省政府的有力支持。

关注

1. 公司部分子公司直保业务目前代偿率较高,面临的担保代偿风险问题及未来代偿回收需持续关注。
2. 公司重组过程中业务拓展受到一定影响,整体盈利水平有待提升。
3. 公司担保业务存在一定行业和客户集中问题,且客户类型多为城投类公司,需关注高企的地方政府债务对此类业务风

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	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-	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	6
		资本结构		3
			代偿能力	
调整因素和理由				调整子级
政府支持:享有政府在资本金注入、财政补贴等多方面的持续支持,且支持力度较大				+3

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:张博 郎彪

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

险管理带来的挑战。

4. 国办发 6 号文要求政府性融资担保、再担保机构主动剥离政府债券发行和政府融资平台融资担保业务，上述监管政策对公司未来业务经营可能造成的影响需进一步观察。

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)	22.98	43.05	44.93	46.60
所有者权益(亿元)	15.60	32.41	35.23	36.35
净资本(亿元)	6.32	21.28	20.52	21.10
担保责任余额(亿元)	148.22	82.65	51.68	110.55
净资产担保倍数(倍)	9.50	2.55	1.47	3.04
净资本担保倍数(倍)	23.47	3.88	2.52	5.24
净资本比率(%)	40.47	65.65	58.26	58.03
净资本覆盖率(%)	82.92	346.18	417.14	286.98
年度担保代偿率(%)	4.91	4.54	9.65	9.31
累计担保代偿率(%)	3.52	3.69	4.43	4.71
年度代偿回收率(%)	20.38	6.99	13.42	5.43
累计代偿回收率(%)	32.60	31.76	33.03	32.74
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业总收入(亿元)	0.92	1.16	0.84	0.45
净利润(亿元)	0.15	0.29	0.42	-0.02
平均资产收益率(%)	0.64	0.89	0.95	--
平均净资产收益率(%)	0.96	1.22	1.25	--

注：公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，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湖南省融资担保集团有限公司（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、该公司信用等级自 2020 年 4 月 2 日至 2021 年 4 月 1 日有效；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。

湖南省融资担保集团有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“省担保集团”）前身为湖南担保有限责任公司，由湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司（以下简称“湖南经投”）于 2010 年 4 月共同出资组建，初始注册资本 15.02 亿元。近年来公司开展了数次增资扩股及股权变更工作；2019 年，公司股权由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”）全部无偿划转至湖南省财政厅，同年 11 月公司收到湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）货币增资 20.00 亿元。截至报告出具日，财信金控持有公司的股权已无偿划转至湖南省财政厅，公司注册资本 60.00 亿元，实收资本 53.08 亿元，公司唯一股东及实际控制人为湖南省财政厅。截至本报告出具日，公司注册资本增至 60 亿元，实收资本增至 53.08 亿元，资本实力不断提升，公司为湖南省财政厅全资子公司。

公司经营范围包括：凭有效《融资性担保机构经营许可证》在湖南省范围内对符合条件的融资性机构的担保责任进行再担保以及办理贷款担保，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。

公司本部设有再担保部、资金财务部、风控与法律事务部等职能部门。截至 2019 年 9 月

末，正式员工 198 人。此外，公司下设 3 家全资子公司及 2 家控股子公司。

截至 2018 年末，公司资产总额 44.93 亿元，所有者权益 35.23 元；再担保业务在保责任余额 2.52 亿元，直保业务在保余额 49.16 亿元，其中融资担保业务在保余额 45.27 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 0.84 亿元，全部为担保费收入；实现净利润 0.42 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 46.60 亿元，所有者权益 36.35 元；再担保业务在保责任余额 45.25 亿元，直保业务在保余额 65.31 亿元；其中融资担保业务在保余额 64.84 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 0.45 亿元，其中担保费收入 0.42 亿元；净亏损 0.02 亿元。

公司注册地址：长沙市芙蓉区五一大道 447 号湖南投资大厦 13 层、13A 层。

公司法定代表人：曾鹏飞。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
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	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

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

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

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。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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

（2）宏观政策环境

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，

开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

（3）宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580

亿元、专项债券限额 2900 亿元)，合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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，国发办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策性担保机构加以规范。未来，政策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

公司前身为湖南担保有限责任公司，2017年以来根据湖南省政府的《组建方案》，开始推进省级担保集团重组工作，于2017年4月完成工商变更，更名为湖南省担保集团有限公司，并于2018年10月更名为现名；2019年，公司股权全部无偿划转至湖南省财政厅，同年11月收到湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）货币增资20.00亿元。截至报告出具日，财信金控持有公司的股权已无偿划转至湖南省财政厅，公司注册资本60.00亿元，实收资本53.08亿元，公司唯一股东及实际控制人为湖南省财政厅。作为省级担保集团，公司获得了湖南省政府较大力度的支持，湖南省政府通过资本金补充、设立风险代偿补偿专项资金、税收优惠等多方面措施支持公司业务开展。

按照公司章程规定，公司拟设立由党委、董事会和经理层组成的法人治理结构。

公司党委会由7人组成，其中书记1人（由董事长兼任），副书记2人；党委会下设纪律检查委员会，并设纪委书记1名。党委会负责制定公司发展战略和经营方针，针对公司财务预决算、重大投资、重大资产处置、关联交易等事宜进行审核，并形成决议或意见建议。公司董事会由7人组成，其中董事长1人，为公司法定代表人；职工代表1人，由公司职工代表大会选举产生。董事会下设战略发展与投资评审委员会、审计与风险控制委员会和提名与薪酬考核委员会3个专门委员会，专门委员会各设主任1名，由董事会委派董事担任。公司经理层拟设总经理1人，副总经理3~5名（含风控总监、总法律顾问等）。

目前公司党委会、董事会、经理层成员中仅有5名人员到任，包括党委书记兼董事长1人、党委副书记兼董事兼总经理1人、党委委员兼纪委书记1人、党委委员兼董事兼副总经理1人、职工董事1人，其余成员暂未最终确定。公司核心管理成员均具有较为丰富的从业经验，近年来较好地履行了董事会制定的年度经营计划和投资方案。

公司党委书记兼董事长曾鹏飞先生曾任湖南省财政厅教科文处副处长、处长，湖南省财政厅监督检查局局长，湖南省铁路建设投资有限公司总经理、董事长、党委书记，湖南基础建设投资集团有限公司党委书记、董事长；公司党委副书记、副董事长、总经理胡茹琰女士曾任湖南银监局政邮处综合科科长，城市商业银行监管处二科科长、副处长，政策法规处副处长、处长；怀化银监分局党委书记、局长等职。

总体看，公司为省级担保集团，实际控制人为湖南省财政厅；湖南省政府通过资本金补充、设立风险代偿补偿专项资金、税收优惠等多方面措施支持公司业务开展。目前公司重组进程基本完成，资本金补充、子公司股权划转及各治理主体人员任命工作初步

完成，但考虑到重组时间尚短，公司治理水平及经营层的专业性仍有待进一步检验。

2. 内部控制

公司本部设有再担保部、资金财务部、风控与法律事务部、人力资源部、综合管理部等 8 个职能部室，组织架构图见附录 1；公司下设 2 家全资子公司及 3 家控股子公司。

公司再担保部负责起草和修订再担保业务操作规程，对合作担保机构、银行进行审核、筛选以及重大项目的调查等；风控与法律事务部负责建立及完善业务经营风险控制制度，对业务项目进行合法、合规性审查，组织实施经营业务风险评价等；资金财务部负责公司财务预决算、资金管理、财务报表编制及下属公司会计核算等。

近年来，公司持续完善内控管理制度，制定了《再担保业务操作规程》《担保业务操作规程》《投资管理制度》《业务档案管理制度》《再担保业务管理办法（试行）》等，为公司业务发展及内控管理提供了制度支撑。改组省担保集团后，公司全面优化内部管理，加快建章立制，重建集团制度体系，目前已出台《担保投资项目审批临时办法》《资金财务统一管理暂行规定》《人力资源管控办法（暂行）》《风险管理暂行办法》等多项制度，为确保集团规范运作、科学治理提供制度保障。

总体看，改组省担保集团以来，公司组织架构及制度体系处于持续完善过程中，目前重组工作初步完成，相关体系及制度运行情况仍待进一步观察。

3. 战略规划

公司未来将在严控风险的前提下，稳步推进政策性再担保比例分担业务和市场性融资担保业务，建立健全全省再担保体系，扩大中小微企业和“三农”融资担保业务规模，带动和引导担保机构更好地服务实体经济发

展。根据公司制定的《2018—2022 年工作计划》，未来发展目标是：力争到“十三五”末，所有者权益达到 80~100 亿元，全省在保余额突破 1000 亿元，中小微企业和“三农”融资担保在保余额占比稳定在 60%以上；力争到 2022 年末，所有者权益达到 150 亿元，全省在保余额突破 2000 亿元。

为实现上述发展目标，公司将重点加强以下工作：一是业务发展方面，着力推进再担保体系建设，分地区、分类型、分步骤开展再担保比例分担业务，在风险可控的前提下稳健开展市场性融资担保业务，持续增强公司实力；二是风险管控方面，坚持“风控优先”的原则，构建全面系统的风险控制体系，强化项目全流程管理，加大风险化解、代偿项目追偿及抵债资产处置力度，与法院、银行等合作构建及时预警的诉讼平台和征信平台；三是内部管理方面，完善公司及子公司法人治理结构，建立健全内控制度，规范开展担保投资、资金财务、人力资源等方面的管理工作，提升集团管理水平；四是队伍建设方面，加强领导班子建设，营造权限清晰、流程规范、团结和谐的工作环境，加强员工理论学习和业务技能培训，树立正确的价值观、事业观，提高公司的核心竞争力。

总体看，公司发展目标和战略定位符合现阶段自身发展情况，重组完成后未来业务空间有望得到拓展。但由于重组事项尚未全部完成，未来公司业务发展情况、整合子公司资产及协同效应仍有待观察。

四、业务经营分析

1. 经营概况

公司是湖南省政府为扶持民营经济发展、解决中小微企业融资难问题成立的唯一一家省级政府性担保机构。公司以再担保业务和针对融资担保公司的股权投资为纽带，统一服务和管理标准，以提供准公共产品的再担

保业务为主、市场性业务为辅，旨在构建覆盖湖南省各市、县的区域性融资担保体系。自 2017 年 1 月省担保集团组建方案通过以来，湖南省政府通过资本金补充、设立风险代偿补偿专项资金、税收优惠等多种方式对公司进行支持，为公司业务发展提供了重要保障。

2. 业务经营分析

公司担保业务品种包括直保业务和再担保业务。近年来，公司稳步推进省担保集团组建工作，经建担保和文旅担保在 2017 年划归公司后，公司直保业务规模进一步扩大；另外，公司再担保业务在 2018 年逐步完成比

例再担保业务体系建设，并于 2019 年开始快速发展。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 51.68 亿元，其中直保责任余额和再担保责任余额分别占担保责任余额的 95.12%和 4.88%（见表 2）。截至 2019 年 9 月末，公司担保责任余额 110.55 亿元，其中直保责任余额和再担保责任余额分别占担保责任余额的 59.07%和 40.93%，再担保业务规模和占比明显提升。

总体看，公司资本实力较强，是湖南省唯一一家省级政策性担保机构，经过近年来的改制重组和业务结构调整后，比例再担保业务已经开始快速发展，整体担保业务规模明显提升。

表 2 担保业务发展情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当期担保发生额	90.34	90.55	32.67
期末担保责任余额	148.22	82.65	51.68
其中：直接担保业务	70.23	68.81	49.16
其中：融资担保业务	52.09	52.30	45.27
其中：银行贷款担保	52.09	43.30	36.27
债券担保	0.00	9.00	9.00
非融资担保业务	18.15	16.51	3.89
再担保业务	77.99	13.84	2.52

注：经建担保和文旅担保于 2017 年纳入公司合并报表范围，2016 年度数据未包含上述两家公司
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

（1）再担保业务

再担保业务目前由公司本部经营，公司按照《再担保业务管理办法（试行）》，为纳入再担保体系的担保机构提供再担保服务。另外，公司单独设立再担保子公司的方案已经得到省财政厅批复，新公司命名为“湖南省融资再担保有限公司”，并且已于 2020 年 1 月 23 日完成工商注册登记；再担保子公司成立后，集团的所有再担保业务将划归再担保子公司，由其专职负责再担保业务。2019 年以来，随着传统再担保业务到期，公司完全按照比例再担保模式开展再担保业务，再担保业务规模加速发展。

2017 年省担保集团组建以来，公司探索发展比例再担保业务模式，即当融资担保项目发生

代偿、担保机构履行代偿责任后，公司按协议约定为其提供一定比例的风险分担；担保机构向债务人追偿所得，在扣除追偿费用后再按约定比例向公司进行返还。2019 年 3 月，公司正式下发《再担保业务管理办法（试行）》，对比例再担保业务模式及风险分担机制进行了明确。公司将以服务小微企业、“三农”、创新创业等市场主体和战略性新兴产业为主业，对接小微企业金融扶持政策，聚焦单户融资在 1000 万元及以下的小微企业和“三农”业务；单户担保授信金额在 500 万元及以下的，再担保费率为 0.1~0.2%/年；500 万元以上的，再担保费率为 0.2~0.3%/年；公司于 2018 年 12 月与国家融资担保基金签约，获得首期授信规模为 200 亿元。

近年来,由于受政策性因素及公司整合调整影响,公司再担保业务主要是对存量业务进行管理,随着再担保业务合同陆续到期,再担保业务规模整体有所下降。截至 2018 年末,公司再担保责任余额为 2.52 亿元,全部为一般保证责任再担保业务。2019 年以来,随着传统再担保业务到期,公司按照比例再担保模式开展再担保业务,再担保业务规模加速发展。截至 2019 年 9 月末,公司再担保责任余额为 45.25 亿元,占公司担保责任余额的 40.93%。

总体看,随着比例再担保业务模式及风险分担机制的确立,公司的再担保业务已经开始实现稳步发展,未来再担保业务规模有望进一步扩大。

(2) 直保业务

目前公司开展的直保业务包括融资担保业务和非融资担保业务。2016 年,公司直保业务主要由子公司省中小担保承担;2017 年改组省担保集团过程中,经建担保和文旅担保划归公司。目前,公司直保业务中,小微企业及“三农”相关的贷款担保业务主要由省中小担保承担;债券融资担保业务主要由公司本部和经建担保承担;其他类型与湖南省内地方政府债务风险化解工作相关的直保业务主要由公司本部承担;文旅担保主要承担文化旅游行业相关的中小微企业贷款担保业务。截至 2018 年末,公司直保责任余额为 49.16 亿元,其中省中小担保和经建担保的直保责任余额占比分别为 45.81%和 45.22%。

公司融资担保业务主要为企业贷款担保和债券担保业务。近年来,公司根据外部环境和监管政策变化,结合湖南省产业发展实际,不断调整担保业务布局。根据职能定位,省中小担保致力于为湖南省内各产业园区、20 个优势产业链的中小微企业提供担保服务;经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业及上市公司提供担保服务,重点支持公路、铁路、水利工程、工业园区等基础设施建设项目。截至 2019 年 9 月末,公司已与建设银行、农业银行、交通银行、进出口银行、长沙银行、渤海银行及平安银行等

22 家银行建立了合作关系,获得授信额度合计 874.5 亿元,获得 7 家银行按“2:8 风险分担”授信 707 亿元。近年来,随着宏观经济形势下行压力加大,贵金属、化工、机械、物流等行业的民营企业出现代偿、逾期、欠费情况明显增多,公司加强存量业务风险排查,严格控制业务增量,企业贷款担保业务规模有所下降;另一方面,随着经建担保纳入公司合并范围,债券担保业务规模稳步发展,担保对象为湖南省内市县级政府融资平台发行债券。截至 2018 年末,公司融资担保责任余额为 45.27 亿元,占担保责任余额的 87.60%;企业贷款担保余额为 36.27 亿元,其中省中小担保和经建担保的企业贷款担保余额占公司企业贷款担保余额比重分别为 50.57%和 29.87%;债券担保余额 9.00 亿元,全部来自经建担保,担保债券发行人由外部信用评级为 AA⁻及 AA 级别的湖南省内区县级城投平台构成。

公司非融资担保业务包括诉讼保全担保、投标担保、保函担保和工程履约担保等。近年来,公司适当调整担保业务结构,非融资担保业务规模有所下降。截至 2018 年末,公司非融资担保责任余额为 3.89 亿元,占担保责任余额的 7.52%,全部来自省中小担保。

2019 年以来,公司持续推进省担保集团建设,在对子公司部门架构及业务流程进行优化调整的基础上,按照“4321”政银担风险共担机制重点推进比例再担保业务发展,直保业务发展速度也有所提升。截至 2019 年 9 月末,公司直保责任余额为 65.31 亿元,较上年末增长 32.85%。其中,融资担保余额 64.84 亿元,占担保责任余额的 58.65%,包括企业贷款担保余额 30.08 亿元(其中 16.19 亿元来自省中小担保,12.11 亿元来自经建担保);债券担保余额 26.36 亿元(其中 17.36 亿元来自公司本部,9.00 亿元来自经建担保),担保债券发行人由外部信用评级为 AA⁻及 AA 级别的湖南省内区县级城投平台构成;非融资担保余额 0.47 亿元;其他融资担保项目余额 8.40 亿元,主要包括与地方政府债务风险化解工作相关的化债基金优先投资者差额补足及

一单步步高投资集团股份有限公司短期融资券的信用风险缓释凭证(CRMW)项目。

2019年2月14日,国务院办公厅发布《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》(以下简称“国办发6号文”),要求各级政府性融资担保、再担保机构以小微企业和“三农”融资担保业务为主业,主动剥离政府债券发行和政府融资平台融资担保业务,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;国家融资担保基金合作机构支小支农担保金额占全部担保金额的比例不得低于80%,其中单户担保金额500万元及以下的占比不得低于50%。目前,公司业务以再担保体系构建和存量业务风险管控为主,未来将根据监管政策导向对业务结构等进行调整,国办发6号文对公司未来业务发展及风险管控带来的影响需持续观察。

总体看,随着省担保集团建设工作的持续推进,公司逐步完成对子公司部门架构及业务流程的优化调整,按照“4321”政银担风险共担机制所开展的比例再担保业务取得稳步发展;企业贷款担保规模持续收缩,直保业务增长主要来自债券担保业务,但国办发6号文对公司未来业务发展及风险管控带来的影响需持续观察。

五、担保业务风险管理分析

1. 再担保业务

公司根据《融资担保公司监督管理条例》《国家融资担保基金有限责任公司再担保业务管理办法》《湖南省人民政府关于促进融资担保行业加快发展的实施意见》等相关政策文件,制定了《再担保业务管理办法(试行)》,对比例再担保业务模式在准入管理、风险控制和代偿追偿方面进行了详细规定。公司将推动建立政银担风险共担机制,加强担保机构准入管理和后续监督,对担保业务进行穿透监督管理,持续优化风险防控体系,完善风险管理制度。

公司再担保业务坚持以服务小微企业、“三

农”、创业创新等市场主体和战略性新兴产业为主业,对接小微企业金融扶持政策,同时积极推进比例担保业务发展,分散业务风险。比例担保业务即风险共担机制,公司、担保机构、银行、地方政府四方分别按40%、30%、30%、10%的比例承担风险责任,公司再担保部负责对担保机构的合作准入审核、协议签订、业务数据报备审核、保后检查等,风控与法律事务部负责业务合规性监督,审计稽核部负责风险分担项目的稽核审计。在比例再担保业务模式运行之前,公司再担保业务模式主要为一般保证责任再担保和最终损失分担再担保。在此期间,公司搭建了由再担保业务评审委员会、再担保业务部和风险与法律事务部组成的再担保业务风险管理架构;并制定了《再担保业务操作规程》,对再担保业务预审与受理、尽职调查、评审与审核审批、保后管理等方面进行详细规定。

(1) 再担保体系准入政策

公司再担保部负责统一受理担保机构合作申请并开展尽职调查,就担保机构的基本概况、业务经营和风险管理情况、资信状况、财务情况等方面进行评价,评审报告经业务审批委员会审批通过后,公司与符合条件的担保机构签署《比例再担保合作协议》开展业务。

申请再担保风险分担的担保机构需满足以下条件:一是以小微企业、“三农”、创业创新等市场主体和战略性新兴产业为主要服务对象。纳入再担保业务合作范围的小微企业和“三农”融资担保责任金额占比不低于80%,其中单户500万元及以下融资担保责任金额占比不低于50%(可根据国家融资担保基金的有关规定进行调整);二是担保业务符合国家有关法律法规规定,按规定提足风险准备金,对外投资金额、对单个企业担保责任余额不超过净资产的规定比例;三是上年度融资担保代偿率不超过5%,此处代偿率指一个合作年度内,担保机构累计发生代偿项目未清偿金额(即贷款金额扣除债务人已清偿部分)占累计向公司报备审核通过的担保业务融资

金额的比例。当担保机构代偿率超过 5%警戒水平的，公司停止受理担保机构的风险分担申请，担保机构应加强整改并接受业务指导和风险监管；若在 6 个月内风险没有得到缓解，出现重大经营风险，影响持续经营的，公司将终止再担保合作。

（2）再担保业务代偿与风险控制

在比例再担保业务模式中，公司通过设定风险分担比例、代偿限额控制、代偿项目审核及保后管理等措施加强再担保业务风险控制。

风险分担比例方面，公司比例再担保业务模式由两层业务关系构成：一是拟构建以政策引导、利益共享、风险共担为原则的“4321”政银担风险共担机制，即由公司、担保机构、银行、地方政府分别按 40%、30%、20%、10%的比例承担风险责任；公司对合作担保机构已经代偿且符合条件的融资担保项目，按担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）扣除债务人已清偿部分的 40%承担风险分担责任；担保机构在一个合作年度内代偿率不高于 3%的，公司按上述比例给予全额分担；代偿率超过 3%至 5%的部分，按上述比例的 50%进行风险分担；代偿率超过 5%的部分，不再承担风险分担责任。二是公司向国家融资担保基金和省财政厅进行代偿补偿申报，按照国家融资担保基金和《湖南省再担保体系建设实施方案》的要求和规定，公司对符合条件的代偿项目进行风险分担后，可分别向国家融资担保基金和省财政厅进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的 20%分担再担保责任，剩余 20%风险责任可向省级代偿补偿基金申请补充一半，公司最终实际承担 10%的风险责任。

代偿项目审核方面，公司对再担保合作项目的审核实行备案制，担保机构每月将新增担保项目业务数据上报公司进行审核登记。申请项目年担保费率不超过 2%，不包括房地产基础设施建设等项目、个人购房或购车等消费提交的融资担保业务，不包括投资机构、政府融资平台公司、

小额贷款公司、信托公司、资产公司等机构的融资担保业务。再担保部对风险分担项目进行审核并出具《风险分担审核报告》，审核报告提交业务审批委员会审批，通过后向担保机构出具《风险分担通知书》。拨付风险分担款项后，再担保部将财务支付凭证及风险分担相关资料等整理归档，以备国家融资担保基金、省财政厅和省地方金融监管局审查审核。

保后管理方面，再担保部按季度对担保机构及合作项目开展保后检查，不定期开展专项检查和重点检查，并形成检查报告存档备查；每季度将担保业务明细、解保明细等资料集中转报国家融资担保基金，并缴纳再担保费；由再担保部牵头对再担保业务操作模式和管理制度进行检查，并提出改进措施。

（3）再担保业务追偿

担保机构负责代偿追偿事宜，公司负责监督执行。担保机构追偿所得款项，在扣除诉讼等实现债权的费用后，须于到账后 10 个工作日内按约定比例返还至公司指定账户，公司于 15 个工作日内将追偿款按规定比例返还至国家融资担保基金和省财政专项资金指定账户。担保机构在获得风险分担资金后未继续采取有效的债务追偿措施、未按要求及时报送相关材料、未及时缴回追偿收入的，公司可取消其继续申报资格，必要时通过司法途径追缴风险分担资金。

2. 直保业务

公司本部和子公司均建立了风险控制体系，采用本部派驻风险人员参与各子公司风险管理，规定子公司业务审批权限的方式控制风险。董事会负责建立并实施风险管理体系，承担风险管理的最终责任；党委会及监事会负责监督董事会和经理层在风险管理方面的履职情况；风险管理部门负责具体拟订并实施识别、评估、监测、控制、预警及应急处理的程序和措施，业务审核部门对公司产品和业务进行风险审核，保障风险管理目标的实现。公司建立了风险管理的三道防线，前

台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，日常监测和管理风险的责任；审计部门承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

为规范公司风险管理，公司组建了风控法务团队，按照职责分工成立了项目审核、法务审查、资产保全和综合统计四个小组，并制定了《担保投资项目审批临时办法》《资金财务统一管理暂行规定》《风险管理暂行办法》等制度，对直保业务对象、范围、方式、条件、程序以及担保限额等方面进行详细规定，规范项目受理、评审、审批、反担保措施、项目签约、保后监管、担保责任解除、代偿、追偿等业务流程，持续提高风险管理水平。

项目受理立项方面，所有项目首先要满足公司制定的行业准入政策，公司鼓励介入快速增长行业、宏观政策受益行业及抗周期性行业，适度介入快速稳定发展性、成熟性行业，审慎介入产能过剩以及国家产业结构调整指导目录或外商投资产业指导目录中的限制类行业。

项目尽职调查方面，项目尽职调查需要由项目 A 角和 B 角共同参与，其中项目 A 角负责所有项目资料的收集、《担保业务评审报告》的撰写工作；项目 B 角负责协助配合和监督工作。同时，为防范风险发生，公司还对单户项目担保限额、融资担保和非融资担保限额以及应采取的相应尽职调查手段进行了详细规定。

项目审批方面，由担保业务审查委员会负责项目审批。直接担保业务审查委员会由公司总经理、副总经理、风险部门经理、担保部门经理以及其他风控人员等组成。会议采取实名制表决，项目通过需要 80%（含）以上的到会委员同意，主任委员拥有一票否决权。

保后管理方面，银行放款发生的 15 日内项目经理对担保的用途进行首次检查，在保证期内，项目经理仍会对担保项目进行定期及不定期检查。公司规定，保后检查需要项目经理 A 角实施，由 B 角进行监督检查。同时，公司会对反担保措施不足以覆盖风险或金额较大的项目进

行专项检查。公司通过高频率、全方位的保后监管措施及时了解客户的偿债风险，并采取有效措施规避代偿风险。

2. 担保业务组合分析

（1）再担保业务

从客户集中情况来看，公司再担保业务合作机构主要为湖南省内国有担保机构，并严格执行设定的准入标准和制度。截至 2019 年 9 月末，公司再担保业务累计代偿额为 0.33 亿元，整体风险控制相对较好。

（2）直保业务

近年来，随着公司整体调整与合并的影响，业务版块也逐步调整，逐步向专业化经营转型，随着整合工作的推进与落实，风险划分及管理更加明晰，公司直保业务划分将更加明晰，省中小担主要承接国家担保基金，积极支持小微和三农，严格执行相应的准入标准；本部和经建担保侧重于债券类担保业务及额度较大的贷款担保。

截至 2019 年 9 月末，从行业分布来看，公司直保业务主要分布于公用事业、工业、服务业、批发零售业，占比分别为 60.89%、10.80%、9.53%、7.22%；从客户准入方面来看，公司实行差异化的准入标准，客户多为湖南省经济排名前列的城投类公司，前十大直接担保客户担保责任余额合计为 33.06 亿元，占直保业务责任总额的 50.62%，均为湖南省城投公司，行业多分布于基础设施建设、建筑业及工业；单一债券最大担保责任余额 5.00 亿元，整体每笔债券担保责任余额以 1.00 亿元以上的为主，到期日较为分散。从代偿情况来看，公司代偿项目多为企业的贷款担保项目，由于前期风控策略不完善，大额类贷款担保规模较大，受产能过剩的煤炭、钢铁等行业企业经营压力上升导致偿债能力下降影响，此类业务风险上升造成公司整体代偿率处于较高水平，并在 2018 年以来出现了集中代偿现象；另一方面，公司主要通过诉讼清收的方式，

且部分抵押物变现能力较弱、诉讼周期较长,造成代偿回收进度较为不理想。截至 2018 年末,公司当年担保代偿率为 9.65%,累计代偿回收率为 33.03%;应收代偿款项余额 13.96 亿元。截至 2019 年 9 月末,公司当年担保代偿率为 9.31%,累计代偿回收率为 32.73%;应收代偿款项余额 14.20 亿元。

总体看,当前宏观经济增速放缓、中小企业经营压力加大使企业贷款担保代偿风险上升,需持续关注后续回收情况。公司目前正着手构建具有湖南省特色的比例再担保体系,有望在解决中小微企业“融资难、融资贵”等问题方面发挥作用,同时通过风险分担模式降低业务风险。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年以及 2019 年前三季度合并财务报表,2016—2017 年合并财务报表由北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)湖南分所审计;2018 年合并财务报表由天健会计师事务所(特殊普通合伙)湖南分所审计,审计意见均为标准无保留意见;2019 年前三季度财务报表未经审计。2016 年,公司纳入合并报表范围的子公司包括省中小担保、湖南泰兴创业投资有限公司(以下简称“泰兴创投”)和湖南国担投资有限责任公司(以下简称“国担投资”),2017 年新增 2 家纳入合并范围的子公司经建担保以及文旅担保。截至 2019 年 9 月末,公司纳入合并报表范围的子公司共有 5 家。

1. 资本结构

近年来,公司主要通过增资扩股以及利润留存补充资本;2017 年 1 月,湖南省政府审议通过《湖南省担保集团有限公司组建及实施方案》,采取“改组+无偿划转+增资”的方式组建省级担保集团,公司注册资本增至 40.00 亿元。2019 年 11 月,公司完成增资扩股,湖南财信金融控股集团有限公司(以下简称“财信金控”)向公司增资 20.00 亿元,公司注册资本增至 60

亿元,实收资本增至 53.08 亿元,资本实力得到大幅提升。此外,财信金控已将其持有公司的全部股份无偿划转至湖南省财政厅,公司成为湖南省财政厅全资子公司。

2017 年,随着纳入合并范围的子公司增加,加之收到省财政厅拨付的风险代偿补偿专项资金,公司负债规模有所增长;2018 年,公司整体负债小幅下降,负债结构基本保持稳定。截至 2018 年末,公司负债总额 9.71 亿元,主要由存入保证金、担保业务准备金以及专项应付款构成(见表 3);资产负债率为 21.62%,实际债务负担较轻。

存入保证金是公司按照担保合同的约定,向被担保企业收取的担保履约保证金;若担保责任解除,公司将退还保证金。截至 2018 年末,公司存入保证金余额 3.39 亿元,占负债总额的 34.90%。

针对再担保业务,公司按照期末担保责任余额的 0.1%提取担保赔偿准备金,按当年担保费收入的 50%差额提取短期责任准备金;针对融资担保业务,按照期末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备金,按当年担保费收入的 50%差额提取短期责任准备金。截至 2018 年末,公司担保赔偿准备金余额 2.91 亿元,短期责任准备金余额 0.40 亿元,上述两项准备金余额合计占负债总额的 34.11%。

截至 2018 年末,公司收到的省财政厅拨付的 2017 年度融资担保风险代偿补偿专项资金共计 1.67 亿元,计入“专项应付款”科目进行会计核算。

2019 年以来,公司负债规模略有增加,主要是担保业务规模上升导致准备金规模小幅增加所致。截至 2019 年 9 月末,公司负债总额 10.25 亿元,较上年末增长 5.53%;其中担保赔偿准备金和短期责任准备金合计占比 40.88%,存入保证金占比 24.59%,专项应付款占比 16.29%;资产负债率为 22.00%,较上年末变化不大。

总体看,随着 2017 年以来集团改制方案的推进以及增资扩股的完成,公司资本实力不断增

强；公司整体负债率不高，实际的债务负担较轻。

2. 资产质量

2017 年以来，随着集团改制方案的推进，经建担保、文旅担保纳入公司合并范围，公司资

产规模在 2017 年大幅增长，并在 2018 年小幅提升。截至 2018 年末，公司资产总额 44.93 亿元，主要由货币资金、应收代偿款、投资资产和存出保证金构成。

表 3 资产负债结构

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	2.12	9.22	15.73	36.53	17.21	38.31
应收代偿款	8.19	35.64	9.88	22.96	13.96	31.07
存出保证金	4.96	21.59	5.33	12.37	2.45	5.46
投资资产	5.71	24.86	9.79	22.73	9.53	21.22
贷款类资产	0.70	3.06	0.42	0.98	0.07	0.16
其他类资产	1.29	5.63	1.91	4.44	1.70	3.79
资产合计	22.98	100.00	43.05	100.00	44.93	100.00
银行借款	0.69	9.32	0.39	3.67	--	--
存入保证金	3.23	43.85	3.73	35.07	3.39	34.90
准备金	2.33	31.56	3.41	32.03	3.31	34.11
专项应付款	--	--	1.65	15.51	1.67	17.19
其他类负债	1.13	15.27	1.46	13.72	1.34	13.80
负债合计	7.37	100.00	10.64	100.00	9.71	100.00

注：1.投资资产包括可供出售金融资产、长期股权投资、其他长期资产以及计入其他流动资产科目的银行理财产品；贷款类资产包括计入其他流动资产科目的受托贷款和委托贷款；其他类资产主要包括固定资产、抵债资产、其他应收款等

2.其他类负债主要包括预收款项、其他应付款、应付职工薪酬、应交税金等

3.因四舍五入致应使合计数据加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，受宏观经济下行影响，公司部分担保客户出现经营困难，偿债能力下降，公司应收代偿款规模持续增大。截至 2018 年末，公司应收代偿款余额 13.96 亿元，占资产总额的 31.07%，代偿客户多为湖南省内的民营企业，集中于批发和零售贸易业、建筑建材业、冶金、能源等行业。公司大部分应收代偿款已进入诉讼程序或执行阶段，但由于法律诉讼程序较长且执行难度较大，该类款项的回收具有一定的不确定性，后续回收情况仍需持续关注。

存出保证金主要为公司开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，以银行存款的形式存放于各银行，目前保证金比例为 10%左右。2018 年，公司存出保证金余额有所下降，主要是由于担保业务规模整体有所下降，以及部分银行不再

收取保证金所致。截至 2018 年末，公司存出保证金余额 2.45 亿元，占资产总额的 5.46%。

公司投资资产主要包括银行及信托理财产品投资，另有少量股权投资，股权投资的对象主要为湖南省内县市级担保公司以及子公司泰兴创投开展创投业务持有的部分中小企业股权。近年来，为提高资金收益水平，公司将闲置资金用于购买短期银行及信托理财产品，投资资产余额整体呈上升趋势。截至 2018 年末，公司投资资产余额 9.53 亿元，占资产总额的 21.22%，其中银行及信托理财产品投资余额 8.77 亿元。

公司贷款类资产包括受托贷款以及少量自有资金委托贷款。公司受托贷款来自于子公司国担投资的“统借统贷”业务，即国担投资作为承接国开行贷款的统一借款人，再通过委贷行统一

办理对中小微企业的贷款发放手续,上述贷款一般由再担保体系内的合作担保机构进行担保;在整个业务操作过程中,贷款项目由再担保体系内担保机构组织推荐并提供连带保证担保,由国开行贷委会进行审批,国担投资无项目推荐权和审批权,仅作为融资中间服务平台负责项目资料收集和资料完整性、合格性审查,并在办理贷款发放手续时收取融资服务手续费;但如果借款人无力偿还借款且担保方无法履行代偿责任,国担投资需承担还款义务。2018 年,国担投资的所有受托贷款存量业务已经到期,公司贷款类资产规模呈现逐年收缩趋势。截至 2018 年末,贷款类资产余额为 0.07 亿元,占资产总额的 0.16%,均为自有资金委托贷款。

2019 年以来,公司资产规模小幅上升;货币资金和投资资产规模小幅波动,贷款类资产规模有所回升,主要是委托贷款规模提升所致。截至 2019 年 9 月末,公司资产总额 46.60 亿元,较上年末增长 3.72%;其中,货币资金(含结构性存款)占比 39.14%、存出保证金占比 2.88%、贷款类资产占比 3.37%、应收代偿款占比 31.27%、投资资产占比 18.33%。

总体看,随着集团改制方案的推进,公司资产规模在 2017 年大幅增长,并在近两年来平稳上升。目前,公司的担保代偿金额较大且未来回收具有一定不确定性,公司整体资产质量有待观察;公司贷款类资产整体余额较小,但仍需关注委托贷款的回收风险。

3. 盈利能力

近年来,公司营业总收入有所波动。2017 年公司营业总收入规模有所提升,主要是受经建担保、文旅担保纳入公司合并范围的影响;2018 年公司营业总收入规模下降,主要是因业务结构调整过程中担保业务规模收缩的影响。2018 年公司实现营业总收入 0.84 亿元(见表 4),全部来源于担保费收入。

表 4 盈利情况 单位:亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业总收入	0.92	1.16	0.84
其中:担保费收入	0.87	1.11	0.84
营业总成本	0.71	0.89	0.34
其中:营业费用	0.87	1.14	0.99
财务费用	-0.19	-0.26	-0.67
加:投资收益	0.13	0.23	0.26
净利润	0.15	0.29	0.42
平均资产收益率	0.64	0.89	0.95
平均净资产收益率	0.96	1.22	1.24

数据来源:公司审计报告,联合资信整理

公司营业总成本主要包括营业费用和财务费用,2018 年全年发生营业总成本 0.34 亿元;其中,营业费用 0.99 亿元,主要由支付人力薪酬等开支以及提取的准备金构成;财务费用 -0.67 亿元,主要来自于银行存款利息收入。

公司投资收益主要来源于银行及信托理财产品投资以及权益性投资,2018 年公司实现投资收益 0.26 亿元。

2018 年,公司净利润规模有所提升,主要是因计入财务费用的利息收入增加所致。2018 年,公司实现净利润 0.42 亿元;从收益指标来看,平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.95%和 1.24%,整体盈利能力较弱。

2019 年 1—9 月,公司实现营业总收入 0.45 亿元,以担保费收入为主;净亏损 0.02 亿元,较上年同期明显下滑。一方面原因是公司按照“4321”政银担风险共担机制所开展的比例再担保业务及部分支农支小贷款担保业务均属于政策性业务,担保费率较低,因此整体担保规模提升的同时担保费收入增幅有限;另一方面原因是公司暂未严格按照实际担保责任比例计算在保责任余额,导致再担保等业务的担保赔偿准备金计提规模显著高于应计提规模,使得营业总成本较高。

总体看,公司目前仍然处于业务结构整合调整的过渡期,根据政银担风险共担机制所开展的比例再担保业务及部分支农支小贷款担保业务均属于政策性业务,利润率较低;资金运用方面

主要以理财产品投资及银行存款为主，收益率一般；公司整体盈利能力仍然较弱。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，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产时，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，近年来公司经营活动产生的现金流量净额有所波动，2018年由净流入转为净流出状态，主要是2017年公司合并经建担保前后经营性现金流波动所致（见表5）；投资活动产生的现金流量净额由负转正，主要是收回投资收到的现金规模增大所致；筹资活动产生的现金流量净额明显下降，主要是上年度公司增资扩股过程中吸收资金规模较多所致。截至2018年末，公司现金及现金等价物余额为17.15亿元，现金流较为宽裕。

表5 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
经营性现金流量净额	-0.04	1.78	-2.02
投资性现金流量净额	-1.97	-2.20	0.77
筹资性现金流量净额	-0.51	14.03	2.68
现金及现金等价物净增加额	-2.52	13.61	1.43
现金及现金等价物余额	2.12	15.73	17.15

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年，随着省担保集团重组改制方案的推进，公司净资产及净资本规模均大幅增长，且由于货币资金占比明显提升，净资本比率较之前年度明显提升。2018年，公司净资本规模及净资本比率有所下降，主要是由于公司应收代偿款规模增加所致。截至2018年末，公司净资产余额35.23亿元，净资本余额20.52亿元，净资本比率为58.26%（见表6）。另外，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数均呈下降趋势，一方面

源于重组改制过程中净资产和净资本规模的增加，另一方面是由于公司担保业务结构调整过程中担保业务规模收缩所致。2018年末，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数分别为1.47倍和2.52倍。

联合资信根据公司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，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至2018年末，公司净资本覆盖率为417.14%，较之前年度明显提升，主要是担保业务规模收缩所致。

表6 资本充足性和偿债能力 单位：亿元、倍、%

项目	2016年末	2017年末	2018年末
担保责任余额	148.22	82.65	51.68
净资产	15.60	32.41	35.23
净资本	6.32	21.28	20.52
净资产担保倍数	9.50	2.55	1.47
净资本担保倍数	23.47	3.88	2.52
净资本比率	40.47	65.65	58.26
净资本覆盖率	82.92	346.18	417.14

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

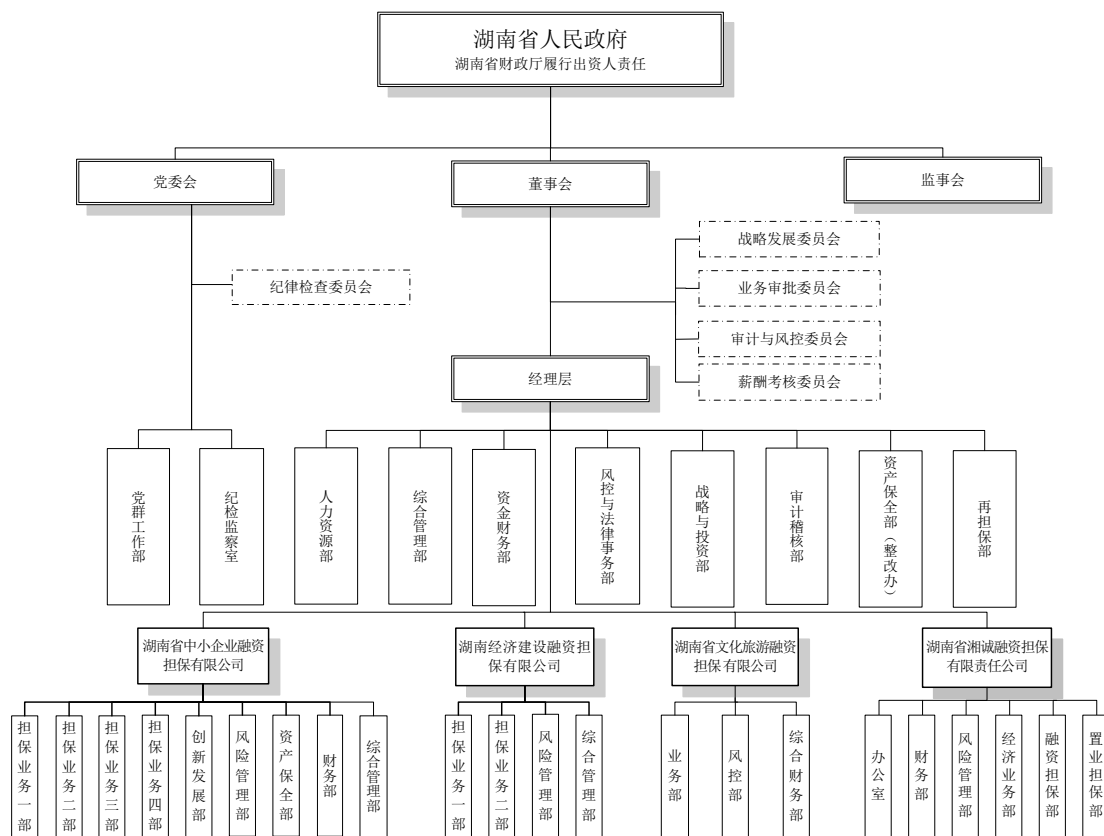
2019年以来，公司净资产及净资本规模均小幅增长；随着担保业务规模的重新回升，担保倍数有所增加，净资本覆盖率有所下降。根据估算，2019年9月末公司净资产余额21.10亿元，净资本比率为58.03%；净资产担保倍数为3.04倍，净资本担保倍数为5.24倍，净资本覆盖率为286.98%。

七、结论

公司前身为湖南担保有限责任公司，作为省级担保集团，公司获得了湖南省政府较大力度的支持，湖南省政府将通过资本金补充、设立风险代偿补偿专项资金等多方面措施支持公司业务开展。2017年以来开始推进省级担保集团重组工作，资本实力明显增强，湖南省财政厅为其唯一股东及实际控制人，随着资本实力的提升，以

及重组工作的基本完成，业务有望向好发展。另一方面，在重组过程中公司担保业务拓展受到一定影响，业务规模有所收缩，整体盈利水平有待提升；业务存在一定行业和客户集中，且多为城投类公司，需关注高企的地方政府债务对此类业务风险管理带来的挑战；部分子公司直保业务面临一定的代偿风险，目前代偿率较高，需持续关注未来代偿回收情况。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 截至 2019 年末公司组织结构图



附录 2 主要财务指标及计算公式

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
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保责任额
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保责任额
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额
费用收入比	管理费用/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)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保倍数	融资性担保余额/净资产
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 3-1 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 3-2 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 湖南省融资担保集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在湖南省融资担保集团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。

湖南省融资担保集团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。湖南省融资担保集团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，湖南省融资担保集团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湖南省融资担保集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现湖南省融资担保集团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。

如湖南省融资担保集团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湖南省融资担保集团有限公司联系，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。