信用评级公告

联合〔2022〕2411 号

联合资信评估股份有限公司通过对衡阳白沙洲开发建设投资有限公司及其拟发行的 2022 年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种二）的信用状况进行综合分析和评估，确定衡阳白沙洲开发建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，2022 年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种二）信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年四月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

2022 年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种二）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA+

本期债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 1.50 亿元（含）

本期债券期限：7 年

增信方式：本期债券由常德财鑫融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2022 年 4 月 19 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

评级观点

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省衡阳市高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”）重要的基础设施建设主体，其业务在衡阳高新区白沙洲工业园内具有很强的业务专营性，近年来持续得到股东和当地政府在资金注入、债务置换和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、经营和投资活动现金流持续净流出、短期偿债压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2022 年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种二）（以下简称“本期债券”）由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提高本期债券的偿付安全性。本期债券设置了分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。

未来，随着衡阳高新区白沙洲工业园经济持续发展以及园区建设的持续推进，公司经营状况有望保持良好的发展态势。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司的经营环境良好。**2019－2021 年，衡阳高新区和白沙洲工业园经济持续增长，衡阳高新区地区生产总值同比分别增长 9.0%、4.7%和 8.5%，白沙洲工业园地区生产总值同比分别增长 9.1%、4.6%和 9.1%；同期，衡阳市地方一般公共预算收入分别完成 170.2 亿元、173.47 亿元和 183.93 亿元，公司发展的外部环境良好。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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：迟腾飞
高 锐
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 9 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **业务具有区域专营优势。**公司为衡阳高新区重要的基础设施建设主体，也是白沙洲工业园范围内唯一的基础设施和土地开发主体，具有很强的业务专营性。
3. **外部支持力度大。**近年来，公司在资金注入、债务置换和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。资本金注入方面，公司自成立以来，持续获得政府及股东方增资，截至 2021 年 9 月底，公司实收资本及资本公积合计 77.57 亿元。债务置换方面，2017－2018 年，公司分别收到债券置换资金 12.00 亿元和 2.82 亿元。政府补贴方面，2018－2020 年及 2021 年 1－9 月，公司分别确认财政补贴 2.66 亿元、3.50 亿元、3.38 亿元和 0.83 亿元。
4. **担保增信提升本期债券偿还能力。**常德财鑫担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期债券偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性弱。**2021 年 9 月底，公司资产中存货占比 56.20%，应收类款项大幅增长，对公司资金形成较大占用，且应收民营企业部分资产减值及回收风险高；公司受限资产占比较高，公司资产流动性弱。
2. **经营和投资活动对外部融资依赖性强。**2018－2020 年，公司经营及投资活动净现金流持续为负，发展主要依赖于外部筹资。
3. **债务规模增长较快，且短期偿债压力较大。**2018－2020 年及 2021 年 9 月底，公司全部债务分别为 67.47 亿元、94.42 亿元、113.97 亿元和 118.27 亿元，2021 年 9 月底现金短期债务比 0.49 倍，公司面临较大短期偿债压力。
4. **本期债券募投项目收益实现受市场及招商引资进度等因素影响，存在一定的不确定性。**

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.91	16.37	19.31	15.60
资产总额(亿元)	184.45	211.75	243.53	258.30
所有者权益(亿元)	79.52	80.80	86.68	87.52
短期债务(亿元)	9.83	25.83	30.89	31.98
长期债务(亿元)	57.64	68.58	83.08	86.29
全部债务(亿元)	67.47	94.42	113.97	118.27
营业收入(亿元)	10.40	13.55	14.69	8.69
利润总额(亿元)	1.14	1.30	1.37	0.75
EBITDA(亿元)	5.19	3.49	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-6.79	-11.52	-1.70	-2.09
营业利润率(%)	11.35	10.42	13.85	13.08
净资产收益率(%)	1.44	1.61	1.59	--
资产负债率(%)	56.89	61.84	64.41	66.12
全部债务资本化比率(%)	45.90	53.88	56.80	57.47
流动比率(%)	317.58	267.85	260.02	241.60
经营现金流动负债比(%)	-15.74	-19.46	-2.39	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.63	0.63	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.71	0.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.01	27.05	25.02	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	160.99	173.58	204.94	210.17
所有者权益（亿元）	60.82	61.86	68.26	68.89
全部债务(亿元)	56.51	67.82	85.62	84.54
营业收入(亿元)	9.89	10.24	14.09	7.46
利润总额(亿元)	1.55	1.05	1.90	0.60
资产负债率（%）	62.22	64.36	66.69	67.22
全部债务资本化比率(%)	48.16	52.30	55.64	55.10
流动比率（%）	305.93	329.55	301.69	300.73
经营现金流动负债比(%)	-19.27	-14.56	-0.54	--

注：公司 2021 年三季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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
AA	稳定	2021/06/28	王自迪 迟腾飞 章　进	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	阅读全文
AA	稳定	2014/04/25	王冰　田英	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2022年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种二）信用评级报告

一、主体概况

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）由衡阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）于2005年12月29日出资设立，初始注册资本2000万元。根据2010年11月18日《衡阳市人民政府关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股权有关事项的批复》（衡政函〔2010〕80号），衡阳市人民政府将公司全部股权由衡阳市国资委无偿划拨至衡阳市白沙洲工业园区管理委员会（以下简称“白沙洲管委会”），并同意由白沙洲管委会对公司增资8000万元，公司注册资本增加至10000万元。根据2013年9月10日《衡阳市人民政府关于衡阳白沙洲开发建设投资有限公司股权有关事项的批复》（衡政函〔2013〕127号），衡阳市人民政府将公司全部股权由白沙洲管委会无偿划拨至衡阳市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），授权高新区管委会代表衡阳市人民政府对公司行使出资人职权。2016年5月，高新区管委会以货币形式对公司增资20000万元，公司注册资本增加至30000万元。2018年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别以“明股实债”形式向公司增资632万元和948万元，出资比例分别为2%和3%，待投资项目完工后逐步退出，公司注册资本增加至31580万元。2021年8月27日，高新区管委会将其所持有的公司95%股权划转给衡阳市国资委实际控制的衡阳高新投资（集团）有限公司（以下简称“衡阳高新投”）。截至2021年9月底，公司注册资本31580万元，实收资本10000万元；衡阳高新投持股95%，国开基金持股2%，农发基金持股3%，衡阳高新投为公司控股股东，衡阳市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：园区招商引资服务；园内基础设施投资经营；土地的开发及整理；房地产开发经营；物业管理；仓储服务；房屋租赁；建材（不含砂砾）、苗木的销售。（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）。

2021年9月底，公司本部内设综合部、人事宣传部、财务融资部和资产管理部等职能部门（详见附件1-2）；拥有合并范围一级子公司共3家（详见附件1-3）。

2020年底，公司资产总额243.53亿元，所有者权益合计86.68亿元（少数股东权益-0.07亿元）；2020年，公司实现营业收入14.69亿元，利润总额1.37亿元。

2021年9月底，公司资产总额258.30亿元，所有者权益合计87.52亿元（少数股东权益-0.08亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入8.69亿元，利润总额0.75亿元。

公司住所：湖南省衡阳市雁峰区蒸湘南路147号；法定代表人：朱章金。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于2020年获得发行总金额不超过10.00亿元的公司债券注册批复，并已于2020年发行2020年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种一）（以下简称“品种一”）8.50亿元，本期拟发行的2022年公司债券（品种二）（以下简称“本期债券”或“品种二”），发行金额不超过1.50亿元（含），期限为7年。本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第3~7年末每年按照债券发行总额的20%偿还债券本金。

常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为本期债券提供全额无条件不可

撤销的连带责任保证担保。

2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券拟募集资金不超过 1.50 亿元，其中 0.90 亿元用于衡阳市大数据创新产业基地项目（以下简称“募投项目”）建设，0.60 亿元用于补充公司营运资金。募投项目具体情况如下：

募投项目概况

募投项目位于白沙洲工业园北侧，旨在为新引进的大数据企业提供办公和配套设施，建设主体为公司本部。募投项目建设内容包括数据中心、研发中心、宿舍楼和停车场，总用地面积约 16.27 万平方米，总建筑面积 30.00 万平方米。项目建成后，公司将通过数据中心、研发中心和宿舍楼租售，数据中心服务器和以及园区停车位等的出租来实现资金平衡。

募投项目审批情况

募投项目已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如表 1 所示：

表 1 募投项目审批表

批复文件	文号	发文机关	印发时间
衡阳市大数据创新产业基地建设项目用地预审及选址意见	衡白资源规划预审字〔2019〕1 号	衡阳市自然资源和规划局白沙洲分局	2019.12.06
关于衡阳市大数据创新产业基地建设项目环境影响报告的批复	衡环白评〔2019〕001 号	衡阳市生态环境局白沙洲分局	2019.12.18
关于衡阳市大数据创新产业基地建设项目节能评估报告的审查意见	衡白发改审〔2019〕03 号	衡阳市发展和改革委员会	2019.12.23
关于衡阳市大数据创新产业基地建设项目社会稳定风险评估意见的批复	白工通〔2019〕38 号	衡阳市白沙洲工业园区管理委员会	2019.12.25
关于衡阳市大数据创新产业基地建设项目可行性研究报告的批复	衡白审批〔2019〕12 号	衡阳市白沙洲工业园区管理委员会	2019.12.31

资料来源：公司提供

项目进度及预期收益情况

募投项目预计建设期 2 年，已于 2020 年 6 月开工建设，并计划于 2022 年底竣工。募投项目计划总投资 10.59 亿元，拟通过发行公司债券募集资金 6.00 亿元（含品种一 5.10 亿元和品种二 0.90 亿元），其余资金为公司自筹。截至 2021 年 9 月底，募投项目已投资 6.30 亿元。

根据京延工程咨询有限公司出具的《2020 年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券募投项目基本情况及收益测算报告》（以下简称“收益测算报告”），按照建设期 2 年、经营期 8 年计算，募投项目经营期内预计可实现营业收入 17.85 亿元，扣减经营成本、税金及附加后的项目净收益合计为 15.44 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长[1]5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2017－2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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；
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债

券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性

债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2019－2021年，衡阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增速，财政自给率较低；衡阳高新技术产业开发区和白沙洲工业园经济

持续增长，园区规划和产业定位较为明确，公司发展外部环境良好。

衡阳市

衡阳市为湖南省地级市，位于湖南省中南部，湘江中游，衡山之南，总面积 15310 平方公里，是湖南省的第二大城市。衡阳市辖雁峰区、石鼓区、珠晖区、蒸湘区、南岳区 5 个市辖区，衡阳县、衡南县、衡山县、衡东县、祁东县 5 个县，代管耒阳市、常宁市 2 市，并设有 1 个国家级高新技术产业开发区（衡阳高新技术产业开发区）和 1 个省级经济开发区（衡阳松木经济开发区）。

根据衡阳市国民经济和社会发展统计公报，2019－2021 年，衡阳市地区生产总值分别为 3372.68 亿元、3508.50 亿元和 3840.31 亿元；2021 年同比增长 8.1%。2021 年，衡阳市第一产业增加值 445.98 亿元，增长 9.2%；第二产业增加值 1301.21 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 2093.12 亿元，增长 8.0%，三次产业结构由 2019 年的 11.2∶32.4∶56.4 调整为 11.6∶33.9∶54.5。

2021 年，衡阳市固定资产投资比上年增长 9.5%；分投资方向看，民生工程投资下降 2.7%，生态环境投资增长 15.1%，基础设施投资增长 15.4%，高新技术产业投资增长 29.7%，工业投资增长 25.7%。

根据衡阳市全市及市本级预算执行情况，2019－2021 年，衡阳市地方一般公共预算收入分别完成 170.2 亿元、173.47 亿元和 183.93 亿元，其中衡阳市税收收入分别为 110.4 亿元、113.87 亿元和 123.41 亿元，税收收入分别占一般公共预算收入的 64.86%、65.64%和 67.10%；衡阳市一般公共预算支出分别为 601.06 亿元、577.51 亿元和 587.00 亿元；财政自给率分别为 28.32%、30.04%和 31.33%，自给率较低。2019－2020 年，衡阳市政府性基金收入分别为 269 亿元和 292.43 亿元[2]。

截至 2021 年底，衡阳市政府债务余额 1020.66 亿元，其中政府一般债务余额 430.22 亿元，政府专项债务余额 590.44 亿元。

衡阳高新技术产业开发区

衡阳高新技术产业开发区（以下简称“衡阳高新区”或“高新区”）是 1992 年经湖南省人民政府批准成立的，2012 年 8 月 19 日经国务院批准升级为国家级高新区。高新区位于衡阳市城区的西南部，规划面积 137 平方公里，划分为核心区、白沙洲工业园区、衡山科学城等。其中核心区规划面积为 43.35 平方公里，定位为衡阳市的政治、经济、文化生活中心。

2019－2021 年，衡阳高新区经济持续增长，固定资产投资保持较快增速。根据衡阳市统计局公布的数据，2019－2021 年，衡阳高新区（不含白沙洲工业园，下同）地区生产总值同比分别增长 9.0%、4.7%和 8.5%；规模以上工业增加值同比分别增长 8.9%、3.5%和 17.3%；固定资产投资（不含农户）同比分别增长 15.2%、9.9%和 8.5%。2021 年，衡阳高新区城镇居民可支配收入 4.68 万元，同比增长 7.5%，在衡阳市各行政区中排名第二。2019－2021 年，衡阳高新区地方一般公共预算收入分别为 6.80 亿元、6.64 亿元和 7.25 亿元。

衡阳高新技术产业开发区白沙洲工业园

白沙洲工业园位于衡阳市雁峰区白沙洲地域、湘江上游，白沙洲工业园是衡阳高新区工业经济增长的重要引擎，下设的衡阳综合保税区是湖南省第一家综合保税区，白沙洲工业园产业定位为先进装备制造业和现代物流业，重点发展机械、电子、轻工、新型建材、食品、医药等。2019－2021 年，白沙洲工业园经济持续增长，地区生产总值同比分别增长 9.1%、4.6%和 9.1%；规模以上工业增加值同比分别增长 11.1%、6.8%和 13.7%；固定资产投资（不含农户）同比分别增长 16.5%、增长 14.9%及下降 5.9%。2019－2021 年，白沙洲工业园地方一般公共预算收入波动较大，分别为 5.29 亿元、2.43 亿元和 3.96 亿元。

[2] 衡阳市 2021 年政府性基金收入尚未公布

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年9月底，公司注册资本3.16亿元，实收资本1.00亿元；衡阳高新投持股95%，为公司控股股东，实际控制人为衡阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是衡阳高新区重要的基础设施投资建设主体，在白沙洲工业园范围内具有很强的业务专营性。

公司为衡阳高新区重要的建设主体，也是白沙洲工业园唯一的开发建设主体，主要负责白沙洲工业园范围内的基础设施建设、土地整理和厂房租赁，在白沙洲工业园范围内具有很强的专营性。

衡阳高新区由三大功能区构成，分别为核心区、白沙洲工业园和衡山科学城，其中核心区和衡山科学城的开发建设主体分别为衡阳高新投和衡阳市衡山科学城投资开发有限公司（以下简称“衡科投”）。2021 年公司纳入衡阳高新投合并范围后，衡阳高新投成为衡阳高新区最主要的基础设施建设平台。整体看，衡阳高新区内的城投企业区域划分明确，业务交叉较少。

表 4　截至 2020 年底衡阳高新区主要城投企业概况（单位：亿元）

企业简称	实际控制人	定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
衡阳高新投	衡阳市国资委	衡阳高新区重要的基础设施建设主体	170.84	64.04	10.58	1.41	86.36	57.42
公司	**衡阳市国资委**	**白沙洲工业园唯一的开发建设主体**	**243.53**	**86.68**	**14.69**	**1.37**	**113.97**	**56.80**

注：衡科投 2020 年财务数据未获取；上表中衡阳高新投 2020 年底数据为公司尚未纳入其合并范围前数据
资料来源：根据公司提供及公开数据整理

3. 人员素质

公司高管有较为丰富的管理经验，员工整体素质能够满足日常的工作需要。

截至 2021 年 9 月底，公司共有 7 名董事，4 名高级管理人员，其中总经理 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人。

朱章金先生，1965 年 7 月出生，湖南省衡阳县人，大学本科学历；曾在衡阳市财政局、衡阳高新区财税局、衡阳市国有资产管理局、中共衡阳高新区工委任职；现任公司董事长，兼任衡阳高新投董事长。

龙武星先生，1972 年 7 月生；历任衡阳市发展和改革委员会投资咨询中心科员、副科长，衡阳市城市建设投资有限公司发展部部长，衡东县县长助理，衡阳市城市建设投资有限公司副总经理、党组成员；现任公司董事、总经理，兼任衡阳高新投董事、总经理。

罗玉君先生，1968 年 8 月，大学本科学历；历任衡阳市湘华化工厂干事，共青团衡阳市委组织部干事、研究室副主任、办公室副主任、办公室主任、组织部部长，衡阳市发展计划委员会组干科科长、办公室主任兼老干科科长，衡阳市发改委办公室主任兼老干科科长、固定资产投资科科长、副调研员、四级调研员；现任公司董事、副总经理，兼任衡阳高新投董事、副总经理。

张重晖先生，1976 年 12 月出生，湖南省祁东县人，本科学历；曾在边防第六团、衡阳市人防办任职；现任公司副总经理，兼任衡阳高新投副总经理。

李朝辉先生，1967 年 1 月，大学本科学历；历任高新区管委会计财部科员、副部长、部长、财政局局长；现任公司董事、财务总监，兼任衡阳高新投董事、财务总监。

截至 2021 年 9 月底，公司本部拥有员工 48 人；按学历构成划分，10 人具有大专及以下学历，33 人具有本科学历，5 人具有研究生学历；按年龄构成划分，30 岁及以下共 9 人，

31~50 岁共 34 人，50 岁以上共 5 人。

4. 企业信用记录

近年来，公司债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构，统一社会信用代码：91430400782874262B），截至 2022 年 3 月 31 日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构和内部管理制度较为完善，能满足公司日常的经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理结构，权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确。

公司设股东会，由全体股东组成，作为公司的权力机构。股东会行使决定公司经营方针和投资计划、审批公司年度财务预决算、选举和更换非职工董事、监事等职权。股东会会议分为定期会议和临时会议，其中定期会议每年 4 月召开。

公司设立董事会，作为公司的决策机构。董事会由 7 名董事组成，其中 6 名由股东会审议确定，剩余 1 名由为职工董事，由公司职工代表大会选举产生。公司设董事长 1 名，由股东会选举产生。董事长任期 3 年，任期届满可以连选连任。

公司设监事会，对公司的财务活动及公司负责人的经营管理行为进行监督。监事会成员 5 人，其中 3 名由股东会审议确定，剩余 2 名为职工监事，由公司职工大会或者其他民主形式选举产生。公司设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 名，由出资人指定产生，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理工作，并组织实施董事会决议等。

2. 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立了各项管理制度，以保障公司的稳定运行。

财务管理方面，公司制订了《应付账款管理制度》《投资授权审批制度》和《筹资风险评估制度等》等管理制度，对资金筹集、投资决策、筹资决策等方面做出了规定。筹资方面，公司规定企业筹资授权均需以授权书为准，逐级授权，口头通知与越级授权视为无效授权，总经理授权财务经理全权负责筹资活动，财务融资部经理授权筹资主管负责具体的筹资行为，包括编制筹资预算与筹资方案。

行政管理方面，公司制订了《保密工作规则》《会议管理办法》和《公文处理办法》等管理制度。公司规定，对公司的机密文件，必须实行严格的保密制度，确保公司机密；公司内部发文（函）签呈由拟稿人交文件至综合管理部，综合部人员填写公司发文（函）签呈，并报部门领导，根据发文内容，分别由经理层、监事会、董事会按权限批示。

工程管理方面，公司制订了《工程建设项目变更程序规定》《工程建设计量程序规定》和《安全生产管理制度》等管理制度，在招投标、中介机构选定、工程计量、项目变更、工程安全和项目矛盾协调等方面做出了具体规定，明确了相关流程和管理职责，并建立了奖惩机制。

七、经营分析

1. 经营概况

2018－2020 年，公司营业收入持续增长，收入结构以土地开发和基础设施建设为主，其中土地开发业务收入占比快速上升；公司综合毛利率水平有所波动。

公司主营业务主要包括土地开发、基础设施建设、标准厂房租赁和其他服务等。2018－

2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 18.83%。2020 年营业收入为 14.69 亿元，同比增长 8.42%，主要系土地开发收入规模增长所致。从业务构成看，公司土地开发收入快速增长，主要受到土地出让进度的影响；基础设施建设收入波动下降，主要系结算进度影响所致；厂房租赁收入规模不大，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2018－2020年，公司综合毛利率有所波动。分板块看，收入占比较高的土地开发和基础设施建设业务采用成本加成模式，2020年加成比例有所提高，致使公司土地开发及基础设施建设板块业务毛利率相应上升。2018－2020年，公司厂房租赁业务毛利率保持在较高水平，分别为28.56%、23.39%和27.81%。

2021 年 1－9 月，公司营业收入 8.69 亿元，相当于 2020 年营业收入的 59.16%，主要为土地开发收入；同期，公司综合毛利率为 17.00%。

表5　公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－9 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	4.84	46.52	12.71	5.75	42.44	12.71	11.95	81.36	16.26	7.31	84.07	16.26
基础设施建设	5.05	48.52	12.71	7.44	54.92	12.71	2.14	14.57	16.26	0.78	9.00	16.26
标准厂房租赁	0.35	3.37	28.56	0.20	1.46	23.39	0.23	1.55	27.81	0.30	3.50	50.00
其他服务收入	0.16	1.59	100.00	0.16	1.18	92.07	0.37	2.53	18.43	0.30	3.43	3.38
合计	**10.40**	**100.00**	**14.63**	**13.55**	**100.00**	**13.80**	**14.69**	**100.00**	**16.49**	**8.69**	**100.00**	**17.00**

注：其他服务收入主要为公司为园区进出口企业提供报关、贸易（公司按照净额收取手续费收入）、进出口退税等服务收取的费用；尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理和基础设施建设

公司土地整理和基础设施建设业务以委托建设模式运营。2018－2020 年，两项业务收入规模合计持续增长；受加成比例调整的影响，2020 年两项业务毛利率同比提升；但公司尚未结转的土地开发成本对公司资金形成较大占用，基础设施建设在建项目投资规模一般，未来投资压力尚可。

土地整理业务

公司土地开发业务由公司本部经营。公司接受高新区管委会的委托，负责白沙洲工业园内的土地开发整理。公司通过自筹资金进行征迁安置、土地平整和配套基础建设等工作，高新区管委会在土地达到挂牌出让条件后授权白沙洲管委会进行验收，并由白沙洲管委会向公司支付土地整理款。

2018 年以来，公司土地开发业务加成比例由以前的 8%调整为不低于 15%，使得毛利率水平有所提升；2020 年，公司承做项目的加成比例进一步提升，土地开发业务综合毛利率较 2019 年底进一步提升。公司结算成本包含前期开发费用和融资利息。公司采用分地块建设、分地块结算的模式进行土地开发，相应的开发支出在“存货－开发成本”科目核算。

表 6　截至 2021 年 9 月底公司在整理土地情况

（单位：亩、亿元）

项目名称	建设期	总面积	总投资额	已投资额
东部片区	2014－2026	8033.88	34.28	31.09
西部片区	2013－2024	4945.62	56.11	52.20
南江片区	2019－2027	355.98	1.54	0.53
合计	--	**13335.48**	**91.93**	**83.82**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司在整理的土地主要位于白沙洲工业园东部、西部和江南片区，部分项目开发周期较长，项目计划总投资 91.93 亿元，已投资 83.82 亿元，土地整理投入回款受政府结算与土地出让进度的影响很大。

截至 2021 年 9 月底，公司拟开发整理的土地为珠晖片区开发项目，土地面积约 1500 亩，总投资 8.62 亿元，计划于 2023 年投资完成。

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务由公司本部经营。公司与白沙洲管委会就基础设施代建项目签订框架协议，公司负责工程前期的报批、资金的筹集和项目的建设。白沙洲管委会每年对项目发生的成本进行审定，公司按照与土地开发业务相同的加成比例确认收入并结转成本。对于部分工程量较大的项目，存在分期确认收入的情况。此外，公司有部分工程项目为入园企业委托代建，包括厂房、职工安置宿舍等。地方政府从入园企业收取相应工程款项后，按照一般基础设施建设项目的建设模式与公司进行工程款结算。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建基础设施项目尚需投资 6.04 亿元。整体看，公司基础设施建设业务在建项目尚需投资规模一般，公司未来投资压力尚可。

表7　截至2021年9月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
和谐小区	6.19	6.19	--
环球科技改造工程	2.04	1.58	0.46
新民小学	1.76	1.06	0.70
重型汽车厂工程	1.01	1.01	--
混泥土搅拌站工程	1.84	0.98	0.86
金雁安置区	7.38	3.77	3.61
九中项目二期	1.65	1.24	0.41
合计	**21.87**	**15.83**	**6.04**

资料来源：公司提供

（2）标准厂房租赁

2018－2020 年，公司标准厂房租赁业务收入及毛利率均有所波动，公司部分标准厂房出租率较低，整体出租率尚可，对单一客户依赖较大。

公司标准厂房租赁业务的经营主体为子公司衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司。公司通过自筹资金建设标准厂房，在厂房竣工验收后与园区内有租赁需求企业签订租赁合同，承租企业按照合同约定定期向公司支付租金。

2018－2020 年，公司厂房出租收入有所波动，2020 年，公司租金收入同比增长 14.91%，主要系厂房出租率上升所致。

截至2021年底，公司可出租面积58.23万平方米，正在出租的标准厂房主要位于第一至第四创业园和综合保税区，公司标准厂房的主要承租人为富士康，对单一客户的依赖程度高；另外尚有部分标准厂房出租率较低，整体出租率尚可。

表 8　公司标准厂房出租情况

（单位：平方米）

项目名称	可出租面积	出租率（%）		闲置厂房出租计划
		2020 年	2021 年	
第一创业园标准化厂房	113037.00	78.00	78.00	为富士康供应商预留
第二创业园标准化厂房	17059.04	100.00	100.00	--
第三创业园标准化厂房	33993.83	75.00	75.00	为富士康预留
第四创业园标准化厂房	75440.12	45.00	45.00	部分港澳企业接洽中
综合保税区	342730.89	50.00	50.00	为入园保税企业预留
合计	**582260.88**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司在建项目除本期债券的募投项目外，还包括富士康鸿富锦工业厂房和富士康ELSBG项目，其中富士康鸿富锦工业厂房和富士康ELSBG项目计划总投资11.76亿元，已投资11.10亿元。

（3）其他业务

公司其他业务收入主要来自子公司湖南新

融创实业有限公司（以下简称“新融创公司”）为园区进出口企业提供报关、进出口退税等服务收取的费用。2018－2020年及2021年1－9月，公司分别实现金融业务收入0.16亿元、0.16亿元、0.37亿元和0.30亿元，毛利率分别为100%、92.07%、18.43%和3.38%；2020年，公司服务收入毛利率较上年大幅下降73.64个百分点，主要系受疫情影响，服务成本上升所致，服务业务收入和利润规模不大，对公司营收和利润影响较小。

3. 未来发展

未来，公司仍将立足白沙洲工业园的开发建设，同时谋求多元化转型，以扩大经营性收入来源。

公司作为衡阳高新区重要的投融资主体，将进一步配合衡阳高新区创建全国一流科技园区的战略目标和发展规划，大力强化园区内基础设施建设、提升园区现代服务水平，土地开发和基础设施建设仍然是公司的主要收入来源。未来五年，公司业务规划和重点工作包括：（1）加大标准厂房及配套设施建设力度；（2）加速推进现代物流业建设、加大力度推进物流园建设；（3）进一步加快基础设施和保障性住房建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018－2020年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年三季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围方面，2018－2019年，公司合并范围未发生变化；2020年，公司注销一家子公司；2021年1－9月，公司合并范围未发生变化。截至2021年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司共3家，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

2018年以来，公司资产规模持续增长，资产中存货占比高，土地整理和基建项目投入结算受土地市场、政府结算进度影响大；应收类款项大幅增长，对公司资金形成较大占用且包含对民营企业的往来；资产受限比率较高。公司资产流动性弱，资产质量一般。

2018－2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长14.91%。2020年底，公司资产总额较上年底增长15.01%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表9　公司主要资产构成情况

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年9月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	6.91	3.75	15.37	7.26	19.16	7.87	15.46	5.99
应收账款	6.15	3.34	5.15	2.43	11.61	4.77	14.44	5.59
其他应收款	3.72	2.02	11.36	5.37	14.60	5.99	19.71	7.63
存货	120.17	65.15	125.60	59.31	136.61	56.10	145.17	56.20
流动资产	**136.98**	**74.26**	**158.50**	**74.85**	**184.84**	**75.90**	**197.62**	**76.51**
投资性房地产	17.66	9.57	18.58	8.78	18.14	7.45	18.06	6.99
无形资产	19.65	10.65	19.20	9.07	21.46	8.81	21.46	8.31
其他非流动资产	6.57	3.56	7.62	3.60	7.78	3.20	7.78	3.01
非流动资产	**47.47**	**25.74**	**53.25**	**25.15**	**58.70**	**24.10**	**60.67**	**23.49**
资产总额	**184.45**	**100.00**	**211.75**	**100.00**	**243.53**	**100.00**	**258.30**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2018－2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长16.16%。2020年底，公司流动资产较上年底增长16.62%，主要系应收账款和存货的增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018－2020年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长66.33%。2020年底，公司货币资金较上年底增长24.69%，主要系公司筹资活动融入资金所致；货币资金主要由银行存款（占49.79%）和其他货币资金（占50.21%）构成，其他货币资金全部受限，包括被质押的定期存款2.50亿元和子公司的信用保证金7.12亿元，货币资金受限比例高。

2018－2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长37.37%。2020年底，公司应收账款较上年底大幅增长125.48%，系应收白沙洲管委会项目代建款增加所致。公司应收白沙洲管委会占98.93%，款项集中度高，回收风险低，公司未对该部分计提坏账准备，但对公司资金占用明显；此外，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款共0.11亿元，账龄均在一年以内，累计计提坏账准备57.02万元。

2018－2020年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长98.06%。2020年底，公司其他应收款较上年底增长28.46%，主要系和衡科投之间往来款增加所致。集中度方面，前五名欠款单位欠款合计11.26亿元，占其他应收款的72.55%，集中度高。公司其他应收款中包含6.92亿元对民营企业的往来款，存在一定的回收风险，公司累计按照账龄计提坏账准备1.01亿元。

表10　截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	企业性质	余额	余额占比（%）
衡阳市衡山科学城投资开发有限公司	国有企业	4.33	27.91
湖南淼顺实业有限公司	民营企业	3.94	25.38
香港嘉鑫电子有限公司	民营企业	1.51	9.74
湖南新融创科技有限公司	民营企业	0.85	5.46
深圳市纽维科技有限公司	民营企业	0.63	4.06
总计	--	**11.26**	**72.55**

资料来源：根据公司审计报告整理

2018－2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长6.62%。2020年底，公司存货较上年底增长8.77%，主要系土地使用权增长所致。存货主要由项目开发成本（76.66亿元）和土地（59.96亿元）构成。公司存货中的土地使用权共16宗，全部以招拍挂方式取得，已缴纳土地出让金。上述土地全部位于白沙洲工业园及周边地区，总面积206.76万平方米，主要为商住用地，主要用于公司土地整理和基础设施建设等项目。

2018－2020年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长11.20%。2020年底，公司非流动资产较上年底增长10.23%，主要系无形资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。

2018－2020年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长29.51%。2020年底，公司长期股权投资较上年底增长2.06%，其中对衡阳中航地产有限公司的股权投资为1.08亿元，对湖南白沙绿岛投资开发有限公司的股权投资为1.02亿元。2020年，上述被投资企业当年分别确认投资损益-0.11亿元（亏损主要系主要项目尚未确认收益所致）和0.03亿元。

2018－2020年底，公司投资性房地产有所波动，2020年底，公司投资性房地产较上年底下降2.36%，系当年计提折旧和摊销所致。公司投资性房地产主要为用于出租的标准厂房，采用成本法计量，累计计提折旧和摊销2.62亿元；尚有账面价值15.15亿元的房产未办妥产权证书，目前正在办理中。

2018－2020年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长154.28%。2020年底，公司在建工程较上年底增长76.55%，系新增对富士康鸿富锦工业厂房、富士康ELSBG项目和衡阳市大数据创新产业基地建设项目的投入所致。

2018－2020年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长4.50%。2020年底，公司无形资产较上年底增长11.78%，系当期新购入的土地使用权所致。公司无形资产中土地使用权账面价值24.44亿元，全部为公司购入的出让地，已

缴纳土地出让金。上述土地全部位于白沙洲工业园内，总面积 141.51 万平方米，其中工业用地 69.94 万平方米，居住、商服用地 52.34 万平方米，其余为仓储用地。公司无形资产中的土地使用权以成本法入账，截至 2020 年底累计摊销 2.98 亿元。

2018－2020 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 8.86%。2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 2.09%，包括预交土地款 3.05 亿元、对湖南湘梦电子商务科技有限公司的投资款 1.64 亿元、对南岳生物制药有限公司的项目投资款 0.55 亿元（系白沙洲工业园招商引资重点项目，公司不参与项目管理，每年按固定利率收取利息，投资期限为 20 年，到期后由项目方进行回购）和对江信基金聚合 19 号单一资产管理计划的投资 2.54 亿元（2020 年确认收益 1995.87 万元）。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 6.06%，主要系应收类款项和存货增加所致；公司应收账款较 2020 年底增长 24.40%，主要系应收白沙洲管委会账款增加所致；公司其他应收款较 2020 年底增长 35.00%，主要系新增对上海詹弈贸易有限公司（实控人为个人）2.57 亿元往来款所致（主要系公司开展的贸易服务业务产生），存在较大减值及回收风险，且对公司资金形成一定占用。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月底，公司受限资产合计 66.19 亿元，占资产总额的 25.62%，受限比例较高。其中，受限货币资金 9.62 亿元，主要为定期存单质押；用于发行债券和借款抵押的存货为 38.73 亿元；用于借款抵押的无形资产和投资性房地产分别为 14.85 亿元和 2.98 亿元。

3. 资本结构

2018－2020 年，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益中资本公积占比大，所有者权益稳定性好。

2018－2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.41%。2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.27%，结构保持相对稳定。

2018－2020 年底，公司实收资本均为 1.00 亿元。2018—2019 年，公司资本公积保持稳定，2020 年底，公司资本公积 76.57 亿元，较上年底增长 6.24%，系当年白沙洲管委会注入资金所致，资本公积主要由货币资金（74.12 亿元）构成。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 87.52 亿元，较上年底增长 0.98%，主要系未分配利润增长所致。

2018－2020 年，公司负债总额持续增长，有息债务规模快速增长，以长期债务为主。公司整体债务负担较重，2022 及 2023 年面临集中兑付压力。

2018－2020 年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长 22.26%。2020 年底，公司负债总额较上年底增长 19.79%，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债占比持续下降，截至 2020 年底为 54.68%。

表11　公司主要负债构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	4.51	4.30	14.56	11.12	14.16	9.02	16.32	9.56
应付票据	0.00	0.00	5.00	3.82	9.63	6.14	10.96	6.42
其他应付款（合计）	33.07	31.52	33.07	25.25	39.97	25.48	49.63	29.06
一年内到期的非流动负债	5.33	5.07	6.27	4.79	7.11	4.53	4.71	2.76
流动负债	**43.13**	**41.11**	**59.17**	**45.19**	**71.09**	**45.32**	**81.80**	**47.90**
长期借款	4.83	4.60	26.72	20.40	28.35	18.07	32.28	18.90

应付债券	48.36	46.09	30.18	23.05	42.28	26.96	39.77	23.29
长期应付款	4.45	4.24	11.69	8.92	12.45	7.94	14.24	8.34
非流动负债	**61.80**	**58.89**	**71.77**	**54.81**	**85.77**	**54.68**	**88.98**	**52.10**
负债总额	**104.93**	**100.00**	**130.94**	**100.00**	**156.85**	**100.00**	**170.77**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

2018－2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 28.38%。2020 年底，公司流动负债较上年底增长 20.13%，主要系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和其他应付款构成。

2018－2020 年底，公司短期借款有所波动。2020 年底，公司短期借款主要保证借款（占 46.92%）、质押借款（占 35.38%）、抵押借款（占 7.06%）和信用借款（占 9.93%）构成，公司短期借款利率为 3.65%~6.12%。

2020 年底，公司应付票据较上年底增长 92.60%，全部为银行承兑汇票。

2018－2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 9.94%。2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 20.88%，系往来款增长所致。其他应付款中，衡阳市财政局拨付的债务置换资金合计 23.26 亿元（每年需支付利息），对衡阳市城市建设投资有限公司、湖南省保障性安居工程投资有限公司等公司的往来款合计 15.63 亿元，其余主要为保证金。

2018－2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 15.51%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 4.01 亿元和一年内到期的应付债券 2.40 亿元。

2018－2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 17.81%。2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 19.50%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018－2020 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 142.39%。2020 年底，公司长期借款较上年底增长 6.11%，主要包括保证借款、抵押借款和信用借款等，利率为 4.77%~6.90%。

表 12　截至本报告出具日公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	发行年月	期限	到期年月	当前余额
18 白沙洲 PPN001	6.00	2018.11	5 年	2023.12	6.00
19 白沙洲 PPN001	7.00	2019.09	5 年	2024.09	7.00
19 白沙洲	7.00	2019.12	5 年	2024.12	0.64
20 白沙 01	6.50	2020.06	5 年	2025.06	6.50
20 白沙洲债 01/20 白沙 03	8.50	2020.10	7 年	2027.10	8.50
21 白沙洲	3.50	2021.05	5 年	2026.05	3.50
合计	**38.50**	--	--	--	**32.14**

资料来源：Wind 资讯

2018－2020 年底，公司应付债券有所波动。2020 年底，公司应付债券较上年底增长 40.08%，系公司当期发行“20 白沙 01”和“20 白沙 03”，本金合计 15.00 亿元。

2018－2020 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 67.20%。2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 6.53%，系当期新增兴业国际信托有限公司的信托借款；公司长期应付款由中航国际租赁有限公司融资租赁款 0.61 亿元，信托借款 9.47 亿元和国开基金和农发基金的债权投资 3.06 亿元（含一年内到期的部分）构成，本报告已将长期应付款有息部分纳入长期债务计算。

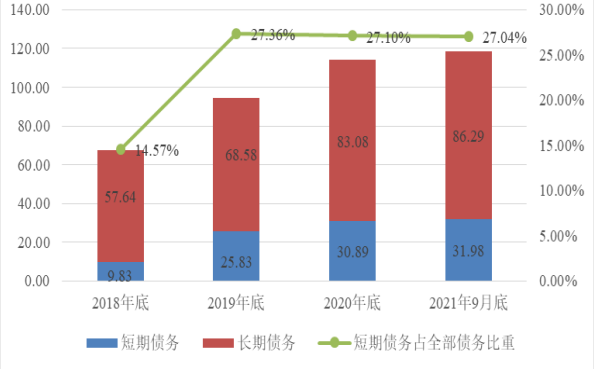
2018－2020 年底，公司递延收益持续下降，

年均复合下降 19.61%。2020 年底，公司递延收益 2.69 亿元，全部为政府补助形成的递延收益，包括保障性住房专项补贴、火车南站棚户区改造补贴和富士康房租补贴等，当期转入“其他收益”的政府补贴合计 0.50 亿元。

截至2021年9月底，公司负债总额较2020年底增长8.87%，主要系短期借款、其他应付款（主要系与衡阳市财政局及当地平台公司的往来款）、长期借款和长期应付款增加所致。

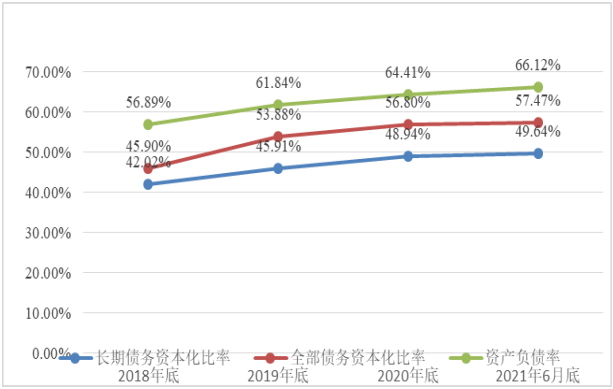
有息债务方面，2018－2020 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 29.97%。2020 年底，公司全部债务中短期债务占 27.10%，长期债务占 72.90%，以长期债务为主。

图 1　2018－2020 年底及 2021 年 9 月底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

图 2　2018－2020 年底及 2021 年 9 月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

债务指标来看，2018－2020 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均持续上升。

2021 年 9 月底，公司全部债务为 118.27 亿元，较 2020 年底增长 3.77%。截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别较 2020 年底增加 1.71 个、0.70 个和 0.67 个百分点。

有息债务到期分布方面，公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年到期的债务规模分别为 38.08 亿元、20.76 亿元和 8.20 亿元，其中 2022 年和 2023 年集中兑付压力较大。

表 13　截至 2020 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
到期债务（亿元）	38.08	20.76	8.20	25.67	**92.71**
占比（%）	41.07	22.39	8.84	27.69	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司收入规模和利润总额持续增长，利润总额对政府补贴依赖度很高。

2018－2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 18.83%，主要系土地开发收入增长所致。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长 17.52%，增速低于营业收入。2018－2020 年公司营业利润率分别为 11.35%、10.42%和 13.85%。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	10.40	13.55	14.69
其他收益	2.66	3.50	3.38
利润总额	1.14	1.30	1.37
营业利润率（%）	11.35	10.42	13.85
总资本收益率（%）	2.93	1.47	1.81
净资产收益率（%）	1.44	1.61	1.59

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018－2020 年，公司期间费用持续增长，年均

复合增长 27.06%，主要系财务费用持续增长所致。2020 年，公司期间费用 3.59 亿元，同比增长 12.22%，主要系费用化利息支出大幅增长所致。2018－2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别 21.35%、23.59%和 24.41%，费用控制能力较弱。

2018－2020 年，公司分别确认政府补贴 2.66 亿元、3.50 亿元和 3.38 亿元，计入“其他收益”科目。同期，公司利润总额持续增长，分别为 1.14 亿元、1.30 亿元和 1.37 亿元，利润总额对政府补助的依赖度很高。

从盈利指标看，2018－2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2020 年上述指标分别为 1.81%和 1.59%。

2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 8.69 亿元，同比增长 9.27%，营业利润率 13.08%，实现利润总额 0.75 亿元。

5. 现金流分析

2018－2020 年，公司项目资金投入规模大，回款效率一般；经营及投资活动净现金流持续为负，公司对外部融资的依赖性强。

经营活动方面，2018－2020 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 24.50%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金规模波动增长，主要为公司收到的项目回款；收到其他与经营活动有关的现金波动较大，其中主要为往来款项，其余主要为收到的政府补助。同期，公司现金收入比分别为 57.61%、92.72%和 56.73%，波动较大。同期，公司经营活动现金流出规模有所波动。其中，购买商品、接受劳务支付的现金有所增长，主要为购买土地以及项目投资支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金波动下降，年均复合下降 6.85%，主要为支付的往来款。2018－2020 年，公司经营活动现金流持续净流出，分别为-6.79 亿元、-11.52 亿元和-1.70 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	16.46	18.92	25.51
经营活动现金流出量	23.25	30.43	27.21
经营活动现金流量净额	-6.79	-11.52	-1.70
投资活动现金流量净额	-3.03	-4.97	-8.49
筹资活动现金流量净额	-1.66	14.72	15.30
现金收入比（%）	57.61	92.72	56.73

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，2018－2020 年，公司投资活动现金流表现为持续净流出，分别为-3.03 亿元、-4.97 亿元和-8.49 亿元，主要是购买土地使用权和厂房项目建设支付的现金。

筹资活动方面，2018－2020 年，公司筹资活动现金流入波动上升，主要为股东注资和外部融资产生的现金流入。2020 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 17.86 亿元，主要为收回质押的定期存货、收到的信托借款资金和收回湖南信托保障基金。2018－2020 年，公司筹资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 77.03%，以偿还债务本息支付的现金为主。2020 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 16.52 亿元，主要包括定期存款质押 9.89 亿元、归还湖南信托借款 5.00 亿元和归还融资租赁款 0.70 亿元。2018－2020 年，公司筹资活动现金流净额由负转正，分别为-1.66 亿元、14.72 亿元和 15.30 亿元。

2021年1－9月，公司经营活动现金流量净额-2.09亿元；投资活动净现金流-1.93亿元；筹资活动净现金流0.32亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标弱，长期偿债指标一般，对外担保比率较高，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2018－2020 年，公司流动比率持续下降，速动比率持续上升，2021 年 9 月底较 2020 年底下降 18.42 个和 3.71 个百分点。2018－2020 年，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均为负值，经营现金对流动负债和短期债务均无保障能力。2021

年 9 月底，公司现金类资产对短期债务保障能力较弱。

表 16　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	317.58	267.85	260.02	241.60
	速动比率（%）	38.97	55.60	67.84	64.12
	经营现金流动负债比（%）	-15.74	-19.46	-2.39	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.69	-0.45	-0.05	--
	现金短期债务比（倍）	0.70	0.63	0.63	0.49
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	5.19	3.49	4.56	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.01	27.05	25.02	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.10	-0.12	-0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.71	0.88	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.32	-2.35	-0.33	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2018－2020 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力一般；公司经营现金持续为负，对债务本息均无保障能力。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额合计 13.55 亿元，担保比率为 15.48%。公司担保规模较大，被担保企业以当地平台公司为主，或有负债风险一般。

表 17　截至 2021 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	被担保企业性质	担保余额
衡阳高新投资（集团）有限公司	国有企业	68364.00
衡阳市滨江新区投资有限公司	国有企业	19000.00
衡阳市衡山科学城投资开发有限公司	国有企业	31200.00
衡阳市湘江水利投资开发有限公司	国有企业	16000.00
衡阳远大建筑工业有限公司	国有企业	900.00
合计		**135464.00**

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司已获得银行授信额度71.40亿元，未使用授信额度12.97亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

公司资产、债务及收入主要集中于母公司，母公司债务负担较重。母公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均较弱。

2020年底，母公司资产总额204.94亿元，其中流动资产169.38亿元，非流动资产35.56亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

2020年底，母公司所有者权益为68.26亿元，主要为资本公积（58.38亿元）和未分配利润（7.72亿元）。

2020年底，母公司负债总额136.68亿元，其中流动负债56.14亿元，非流动负债80.53亿元。流动负债主要为短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。母公司2020年底资产负债率为66.69%，整体债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 14.09 亿元，利润总额为 1.90 亿元。

短期偿债指标方面，2020 年底，母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 301.69%、82.95%和 0.61 倍。

九、外部支持

公司是衡阳高新区重要的基础设施建设主体，也是白沙洲工业园范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，近年来持续获得政府和股东在资本注入、债务置换和政府补助等方面的支持。

公司作为白沙洲工业园范围内唯一的基础设施和土地开发主体，公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府及其股东的大力支持。

资本注入

2016年，根据《衡阳市高新技术产业开发区管理委员会关于增加公司资本性投入的函》（衡高新发〔2016〕227号），高新区管委会以货币资金17.39亿元增加对公司的资本性投入，计入公司“资本公积”。

2017年，根据《衡阳市高新技术产业开发区管理委员会关于增加公司资本性投入的函》，高新区管委会以货币资金8.70亿元增加对公司的资本性投入，计入公司“资本公积”；根据《衡阳市高新技术产业开发区管理委员会关于增加云谷潮建设投资有限公司资本性投入的函》，高新区管委会以货币资金3.69亿元增加对公司子公司云谷潮建设投资有限公司的资本性投入，计入公司“资本公积”。

2020年，白沙洲管委会投入资金4.50亿元，用于公司征地拆迁和基础项目建设，计入公司“资本公积”。

债务置换资金

2017－2018年，公司分别收到债券置换资金12.00亿元和2.82亿元，计入“其他应付款”科目。

政府补助

2018－2020年及2021年1－9月，公司分别确认财政补贴2.66亿元、3.50亿元、3.38亿元和0.83亿元，计入“其他收益”科目，主要包括征地拆迁补贴、棚户区补贴、房租补贴等。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小。

本期债券发行金额不超过 1.50 亿元，按 1.50 亿元计算，分别相当于 2021 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.74%和 1.27%，对公司现有债务规模和结构的影响较小。

2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.12%、57.47%和 49.64%。以公司 2021 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率将分别上升至 66.31%、57.78%和 50.08%，公司的债务负担将小幅加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券设置的分期偿付条款有助于降低公司的集中偿付压力。

从指标看，2020 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力弱，经营活动现金流量净额对本期债券发行后公司长期债务无保障能力，EBITDA 对本期债券发行后公司长期债务的保障能力一般。

2018－2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别相当于本期债券发行金额上限的 10.97 倍、12.61 倍和 17.01 倍，分别相当于本期债券分期偿付本金上限的 54.87 倍、63.05 倍和 85.05 倍；EBITDA 分别相当于本期债券发行金额上限的 3.46 倍、2.33 倍和 3.04 倍，分别相当于本期债券分期偿付本金上限的 17.29 倍、11.63 倍和 15.18 倍。整体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券分期偿付本金上限的保障能力强。

表 18　本期债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	84.58
公司经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.30

经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.57

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 募投项目偿债能力分析

募投项目净收益对本期债券募集资金中用于募投项目建设部分的保障能力强。

本期债券（品种二）募集资金中0.90亿元将用于募投项目建设。募投项目建设期2年，预计于第三年开始产生经营收入。本期债券从发行后第三年开始每年偿还20%的本金。根据收益测算报告，品种一及本期债券存续期内，募投项目预计可实现现金流入16.25亿元，主要来自房产的出租及销售。扣除运营成本和相关税费后，预计可实现净现金流14.10亿元（不含建设期现金流出）。本期债券存续期内，募投项目的净收益对募集资金中用于募投项目建设部分的保障能力测算见下表。

表 19　本期债券存续期内募投项目收益预测和保障情况（单位：万元、倍）

项目	合计	建设期	经营期						
		2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年
营业收入	**162468.93**	--	29148.34	30723.28	26396.17	21517.26	22595.68	16044.10	16044.10
成本	**21499.96**	--	3419.49	3605.07	3291.56	2932.91	3081.39	2564.40	2605.14
净收益	**140968.95**	--	25728.85	27118.21	23104.61	18584.35	19514.28	13479.70	13438.95
品种一当期偿还本息（用于募投项目部分）	**65535.00**	5814.00	13107.00	12525.60	11944.20	11362.80	10781.40	--	--
品种二当期偿还本息（用于募投项目部分）	**11565.00**	--	513.00	513.00	2313.00	2210.40	2107.80	2005.20	1902.60
合计偿还本息	**77100.00**	**5814.00**	**13620.00**	**13038.60**	**14257.20**	**13573.20**	**12889.20**	**2005.20**	**1902.60**
净收益分期保障倍数	**1.83**	--	1.89	2.08	1.62	1.37	1.51	6.72	7.06

注：品种一和品种二的利息均按照品种一5.7%测算
资料来源：收益测算报告

品种一及本期债券存续期的第 3~7 年（合计 7 年，考虑到品种一和品种二发行时间的不同，品种一到期兑付后，品种二尚需存续 2 年），每年净收益均可覆盖当期用于募投项目部分的待偿本金及利息，品种一及本期债券存续期内募投项目净收益对其本息保障能力尚可。

考虑到募投项目收入构成中，服务器租赁收入受市场需求的影响大，数据中心、研发中心和宿舍楼的租售受招商引资进度的影响大，可研报告中的测算结果相对乐观，未来项目收益实现存在一定的不确定性。

4. 偿债资金监管

本期债券设有偿债资金监管账户，将有助于募集资金的合规使用与偿债资金的按时归集，从而降低操作风险。

为保障本期债券募集资金的合理使用，确保本息到期可以按时足额兑付，公司拟聘请华融湘江银行衡阳开发支行（以下简称“监管银行”）担任偿债资金账户的监管银行，监督偿债资金的归集和划付。

公司与监管银行签订《资金账户开立和监管协议》（以下简称“监管协议”），根据监管协议，公司将于本期债券核准发行之后的一个月之内在监管银行开设唯一的偿债专户，专项用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。在本期债券还本付息日（T 日）前 10 个工作日（即 T-10 日），如监管银行确认偿债资金专户的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。如在 T-10 日偿债资金专户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，监管银行应于当日通知公司要求补足。

5. 担保方担保能力分析

常德财鑫担保为本期债券提供的担保可有

效增强本期债券偿付的安全性。

常德财鑫担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据常德财鑫担保出具的《担保函》，其保证范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用；承担担保责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起2年。

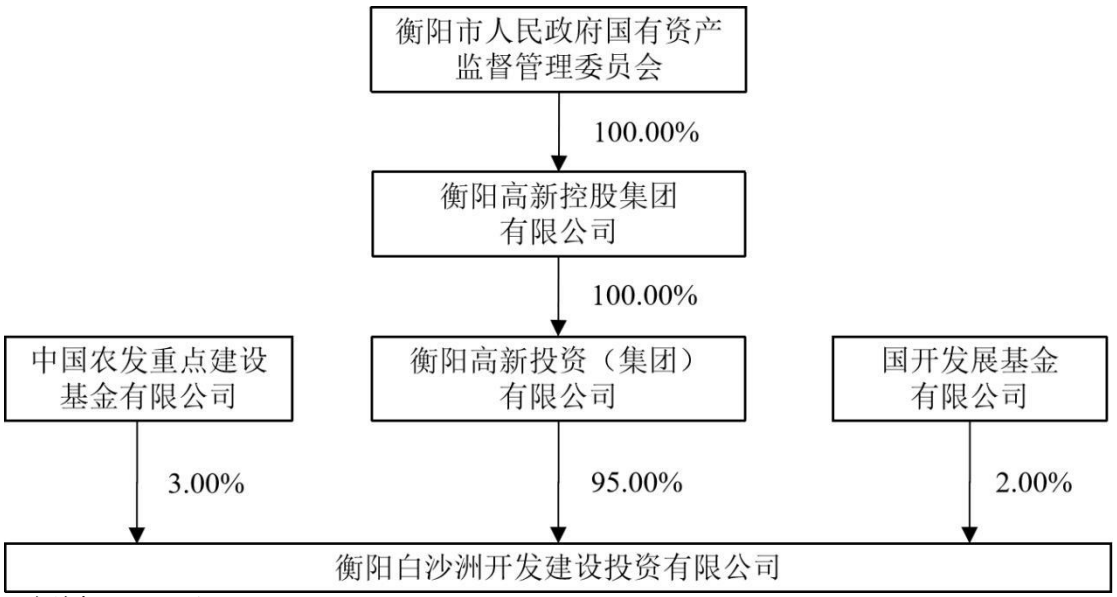
常德财鑫担保系由湖南财鑫投资控股集团有限公司全资控股的国有的政府性担保机构，截至2021年9月底，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，实际控制人为常德市财政局。截至2021年3月底，常德财鑫担保资产总额85.68亿元，所有者权益74.94亿元，担保责任余额131.57亿元。

经联合资信评定，常德财鑫担保主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，担保实力很强，详见《常德财鑫融资担保有限公司2021年主体长期信用评级报告》，其担保可有效增强本期债券偿付的安全性。

十一、结论

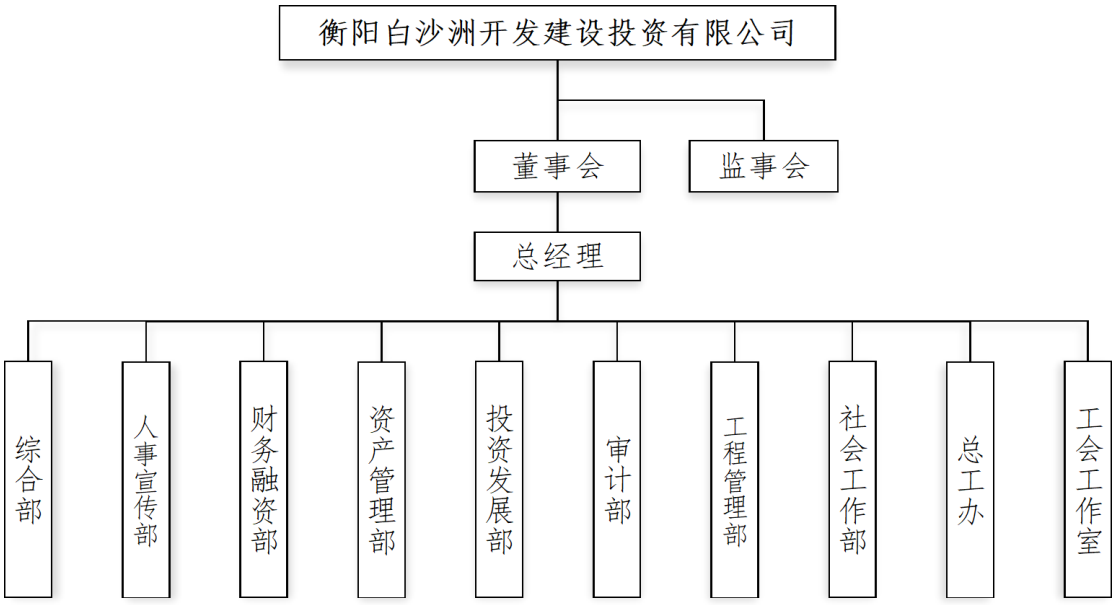
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款、担保方等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 9 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
云谷潮建设投资有限公司	5000.00	土地整理，房地产开发	100.00	--	同一控制下企业合并
衡阳白沙洲电子信息创业园有限公司	12500.00	土地开发，厂房租赁	100.00	--	投资设立
湖南新融创实业有限公司	8000.00	商品销售	55.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.91	16.37	19.31	15.60
资产总额(亿元)	184.45	211.75	243.53	258.30
所有者权益(亿元)	79.52	80.80	86.68	87.52
短期债务(亿元)	9.83	25.83	30.89	31.98
长期债务(亿元)	57.64	68.58	83.08	86.29
全部债务(亿元)	67.47	94.42	113.97	118.27
营业收入(亿元)	10.40	13.55	14.69	8.69
利润总额(亿元)	1.14	1.30	1.37	0.75
EBITDA(亿元)	5.19	3.49	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-6.79	-11.52	-1.70	-2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.36	2.20	1.64	--
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	57.61	92.72	56.73	103.61
营业利润率(%)	11.35	10.42	13.85	13.08
总资本收益率(%)	2.93	1.47	1.81	--
净资产收益率(%)	1.44	1.61	1.59	--
长期债务资本化比率(%)	42.02	45.91	48.94	49.64
全部债务资本化比率(%)	45.90	53.88	56.80	57.47
资产负债率(%)	56.89	61.84	64.41	66.12
流动比率(%)	317.58	267.85	260.02	241.60
速动比率(%)	38.97	55.60	67.84	64.12
经营现金流动负债比(%)	-15.74	-19.46	-2.39	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.63	0.63	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.71	0.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.01	27.05	25.02	--

注：长期应付款纳入长期债务计算；2021 年三季度报表未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.92	7.07	10.87	8.10
资产总额(亿元)	160.99	173.58	204.94	210.17
所有者权益(亿元)	60.82	61.86	68.26	68.89
短期债务(亿元)	5.83	11.82	17.69	15.09
长期债务(亿元)	50.68	56.00	67.93	69.45
全部债务(亿元)	56.51	67.82	85.62	84.54
营业收入(亿元)	9.89	10.24	14.09	7.46
利润总额(亿元)	1.55	1.05	1.90	0.60
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-8.56	-6.34	-0.30	0.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.72	2.77	2.35	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	58.03	119.75	53.96	104.91
营业利润率(%)	10.33	9.30	14.05	13.39
总资本收益率(%)	1.32	0.81	1.24	--
净资产收益率(%)	2.54	1.69	2.79	--
长期债务资本化比率(%)	45.45	47.51	49.88	50.20
全部债务资本化比率(%)	48.16	52.30	55.64	55.10
资产负债率(%)	62.22	64.36	66.69	67.22
流动比率(%)	305.93	329.55	301.69	300.73
速动比率(%)	66.36	72.19	82.95	72.99
经营现金流动负债比(%)	-19.27	-14.56	-0.54	--
现金短期债务比(倍)	0.67	0.60	0.61	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年三季度报表未经审计；公司未提供母公司资本化利息支出及折旧摊销等数据，故 EBITDA 等相关数据无法获取计算，用“/”表示

资料来源：公司审计报告、财务报告及公司提供

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于2022年湖南省衡阳白沙洲开发建设投资有限公司公司债券（品种二）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

衡阳白沙洲开发建设投资有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

信用评级公告

联合〔2021〕11672 号

联合资信评估股份有限公司通过对常德财鑫融资担保有限公司的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^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

常德财鑫融资担保有限公司
2021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：2021 年 12 月 27 日

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（打分表）	V3.1.202011

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	区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司是常德市财政局实际控制的全资国有担保公司，承担了许多政策性担保工作，能够得到较大股东和政策支持				+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

分析师：卢芮欣　董日新

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

联合资信评估股份有限公司（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“公司”或“财鑫担保”）的评级反映了公司作为湖南省大型融资担保机构之一，资产规模位居全省同行业前列、地级市首位，业务覆盖常德各个区县，在常德市具有很强的区域竞争实力；唯一股东湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”）为常德市唯一一家国有地方金融类控股集团，在资本金注入、内部管理和人力资源等方面给予了公司大力支持。公司实际控制人为常德市财政局，能够为公司提供政策和资金方面的支持。公司自身资本实力很强，2021年一季度，财鑫集团对公司25.00亿元增资款到位后，公司的资本实力得到进一步增强，有利于各项业务的进一步拓展。

同时，联合资信也关注到，在外部经济及信用环境变化的背景下，公司代偿压力较大，小贷业务资产质量承压，公司整体盈利能力有待提升等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

随着常德财科融资担保有限公司（以下简称“财科担保”）成为公司的子公司，将有利于担保业务实力的整合和规模的提升，未来公司本部和财科担保将专注各自定位，有利于提升专业化发展能力；联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低。

优势

1. **股东背景较强，且对公司支持力度大。**公司唯一股东财鑫集团是常德市唯一、湖南省第二大国有金融类控股集团，在资本金注入、内部管理和人力资源方面给予了公司大力支持；公司实际控制人为常德市财政局，公司能够获得常德市政府部门的政策、资源等支持。
2. **业务稳步增长，区域竞争力很强。**公司业务范围覆盖常德市各区县，在常德市内具有很强的区域竞争优势；近年来，公司担保业务规模持续增长，担保主业对收入的贡献突出，净利润持续增长；财科担保于 2021 年 10 月成为公司的子公司，有利于公司整合担保业务实力、做大规模，未来公司本部和财科担保将专注各自定位，有利于提升专

业化发展能力。

3. **随着股东增资到位，资本实力进一步增强。**公司自身资本实力很强，随着 2021 年一季度财鑫集团对公司 25.00 亿元增资款的到位，公司实收资本增至 70.00 亿元，处于行业靠前水平。

关注

1. **面临代偿压力。**近年来宏观经济下行压力加大，加之新冠肺炎疫情影响，对多个行业经营产生冲击，公司应收代偿款持续增长，需关注代偿风险。
2. **面临区域集中风险。**2020 年以来，公司的担保业务范围逐步向常德市以外的区域扩展，常德市内的业务占比有所下降，2021 年 9 月末该比例进一步下降至 61.58%，但公司业务范围仍以常德市内为主，仍面临区域集中风险。
3. **较大规模的关联方往来款形成资金占用。**截至 2020 年末，公司应收款项中，对前五大欠款方的应收款项合计占比超过 90%，其中，与股东财鑫集团的往来款占比超过 75%，集中度较高且期限较长，存在较大的资金占用。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
资产总额(亿元)	58.02	57.22	60.36	85.68
所有者权益(亿元)	48.29	49.08	49.75	74.94
净资本(亿元)	35.75	35.61	34.35	57.70
营业收入(亿元)	1.89	2.93	2.89	0.69
利润总额(亿元)	0.32	1.12	1.21	0.24
净资产收益率(%)	0.53	1.70	1.74	0.29
期末担保责任余额(亿元)	55.48	65.43	123.78	131.57
融资性担保放大倍数(倍) (母公司口径)	1.18	1.37	2.62	1.91
净资本担保倍数(倍)(母公司口径)	1.55	1.84	3.60	2.28
净资本/净资产比率(%)(母公司口径)	76.08	74.76	71.09	78.52
当期担保代偿率(%)	4.22	2.53	2.22	2.48
累计担保代偿率(%)	1.51	1.62	1.71	1.74

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，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
--	--	--	--	--	--

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年 12 月 27 日至 2022 年 12 月 26 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。

常德财鑫融资担保有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“公司”或“财鑫担保”）成立于 2008 年 4 月，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湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”或“集团”，原名为常德财鑫金融控股集团有限责任公司，于 2021 年 12 月 15 日更为现名），同时常德市国资委将其持有公司的股权转让给财鑫集团，公司成为财鑫集团全资控股子公司。2017 年，财鑫集团向公司注资 35.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 40.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，财鑫集团持股 100%；由于财鑫集团的实际控制人是常德市财政局，故公司的实际控制人为常德市财政局。2021 年 3 月，财鑫集团对公司进行货币增资 25.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 70.00 亿元，控股股东和实际控制人不变。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，财鑫集团为公司唯一控股股东，公司实际控制人为常德市财政局。

截至 2021 年 9 月末，公司股东所持有的公司股权、公司持有的子公司股权均不存在质押或权属争议情况。

公司经营范围：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、债券发行担保、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，以自有资金对外投资。（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 2021 年 6 月末，公司内设担保业务部等部门（参见附件 1）；合并口径共有员工 57 人。截至 2021 年 10 月末，公司拥有子公司 4 家，分别为常德财科融资担保有限公司（以下简称“财科担保”，2021 年 10 月纳入合并）、常德双鑫小额贷款股份有限公司（以下简称“双鑫小贷”）、常德市善德融资担保有限公司（以下简称“善德担保”）和常德市圣禹基业融资担保有限公司（以下简称“圣禹担保”）。

截至 2020 年末，公司资产总额 60.36 亿元，所有者权益 49.75 亿元（含少数股东权益 1.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 2.89 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 85.68 亿元，所有者权益 74.94 亿元（含少数股东权益 1.17 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 0.69 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：湖南省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；法定代表人：余俞。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30% ，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压

力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1　中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪

刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

三、行业及区域环境分析

公司主营担保业务和小额贷款业务，担保行业和小额贷款行业发展情况对公司的影响较大；同时，公司业务集中在常德市，常德市的经济情况对公司业务具有较大影响。

1. 区域经济概况

2020 年常德市经济社会发展平稳，2021 年上半年常德市经济运行稳中向好，有利于地方企业发展。

根据《湖南省常德市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2020 年，常德市实现地区生产总值 3749.1 亿元，比上年增长

3.9%；其中，第一产业增加值 464.6 亿元，增长 4.1%，增速创下近三年同期新高；规模以上工业克服疫情影响、烟草下行等困难，增加值增长 4.6%；规模以上服务业 1－11 月实现营业收入 337.3 亿元，增长 10.9%。全市人均地区生产总值 3749.1 元，增长 3.9%。2020 年，常德市固定资产投资比上年增长 9.6%，其中民间投资增长 7.3%，工业投资增长 17.6%。截至 2020 年末，全市金融机构存款余额达 3614 亿元，增长 9.5%，贷款余额达 2513 亿元，增长 19.5%。2020 年，常德市完成一般公共预算收入 286.8 亿元，比上年增长 1.8%。地方一般公共预算收入 187.9 亿元，增长 2.4%，其中税收收入 123.6 亿元，增长 2.4%。

2021 年上半年，常德市实现地区生产总值 1885.3 亿元，增长 11.7%；分产业看，第一产业增加值 157.5 亿元，增长 7.9%，第二产业增加值 767.7 亿元，增长 10.1%，第三产业增加值 960 亿元，增长 13.5%。2021 年上半年，常德市固定资产投资增长 20.2%，其中民间投资同比增长 19.9%，较上年同期高 21.5 个百分点。2021 年上半年，常德市完成地方一般公共预算收入 112.16 亿元，增长 24.65%。

2. 行业分析

（1）担保行业

近年来，担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017－2020 年 12 月[1]，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月末较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

1 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《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），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监会发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020 年 5 月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

（2）小额贷款行业

国内小额贷款行业初具规模，互联网金融小贷公司发展较为迅速，但2017年以来行业整体持续收缩，目前以控风险为主调。

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）作为一种新型金融组织，自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展，有效弥补了银行服务的不足，成为服务“三农”、小微企业和自然人的一支重要的民间金融新生力量。

2005 年，国务院发布《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008 年 5 月，中国银监会和中国人民银行联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，正式将试点拓展到全国。此后，小额贷款行业发展迅猛，机构数量、从业人数和贷款规模持续增长、屡创新高，从总量看，2010 年－2013 年是我国小额贷款行业高速增长时期，机构数量和贷款余额的年均复合增速分别达 44.21%和 60.67%。2014 年以后，随着宏观经济增速放缓、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及小贷行业信贷风险持续暴露、自身融资困境等多种原因，小贷业务发展进入转型调整期，增长势头明显放缓，并随着一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照，行业逐渐进入负增长。2017 年以来，随着监管整治互联网小贷的风险，小贷公司机构数量和从业人员持续减少，Wind 数据显示，2020 年末全国小贷公司共 7118 家，较上年末下降 5.73%；行业贷款余额在 2017 年末达到历史峰值后逐年回落，2020 年末贷款余额合计 8887.54 亿元，较上年末下降 2.43%。截至 2021 年 9 月末，全国共有小额贷款公司 6566 家，较上年末下降 7.75%，小贷公司机构退出潮仍在继续，机构数量较 2015 年末峰值时期已减少 2344 家；贷款余额 9352.52 亿元，较上年末增长 5.23%。

从地区发展情况来看，2020 年末，江苏省、辽宁省和广东省机构数量排名前三，分别为 562 家、467 家和 446 家；小额贷款余额排名前三名省市分别为重庆市、江苏省和广东省，分别为 1772.08 亿元、761.83 亿元和 764.91 亿元，重庆市小额贷款余额自 2017 年超过千亿元后，一直是唯一的小额贷款余额超过千亿元地区。

互联网作为新型金融服务渠道改善了传统金融服务信息交换方式、降低交易成本。近几年，互联网金融的崛起，可以实现供需双方的及时信息提供与互换，并完成动态信息交流与传递，短时间内形成大量可评估信息序列，从而高效地完成风险评估与定价并实现最终交易。借助互联网的信息交换力量，金融服务的信息不对称与交易成本被大大降低，随之各种互联网金融平台小贷公司繁衍出现。

资金来源方面，2008 年《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23 号）规定，国内小贷公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金，且融资比例不得超过资本净额的 50%。限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本，获得融资杠杆、扩大可用资金一直是小贷公司发展的迫切需求，也是服务“三农”和小微企业的客观需要。但因缺乏“金融机构”身份和优异信用资质，有限的融资渠道和较高的融资成本成为制约小额贷款行业快速发展的主要因素之一。2017 年以来，小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）逐年下降至 2020 年末的 1.08 倍，杠杆经营程度较低，同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

2020 年 9 月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（银保监办发〔2020〕86 号）规定，小贷公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的 1 倍，通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的 4 倍，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。小贷公司归属于地方金融监管部门管理，此前不同地区存在一定的标准差异，本次银保监会统一了小贷公司的对外融资限额，对于符合发行标准化债权类资产的小贷公司，允许其对外融资的金额达到其净资产的 5 倍。这对大部分地区而言是放松，在一定程度上可以缓解小贷公司的资金压力，但对部分地区是收紧。

2017年以来监管导向以控风险为主，监管政策的逐步完善有利于行业规范、健康发展。

目前，对行业起发展指导作用的仍是银监会和人民银行在 2008 年 5 月联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23 号），各地金融工作办公室依据此办法对本地小额贷款公司进行监管。

2015 年 8 月，国务院法制办公室就《非存款类放贷组织条例（征求意见稿）》公开征求意见。非存款类放贷组织是指经营放贷业务但不吸收公众存款的机构。小贷公司属此类机构。该条例公布后将成为小贷公司监管上位法。

2017 年 11 月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各地即日起禁止新批网络小贷公司，禁止新增批小贷公司跨省（区、市）开展业务，开启 P2P 网贷平台严监管。2017 年 12 月，《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》印发，对网络小贷业务进行整顿，要求重新审查网络小额贷款经营资质，规范网络小额贷款经营行为，严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款的机构。同月，央行、银监会《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对网络小额贷款进行规范管理和清理整顿。

2020 年 9 月，中国银保监会办公厅发布了《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（以下简称“《通知》”）（银保监办发〔2020〕86 号），这是小贷公司监管的最新依据。《通知》要求小贷公司坚守放贷主业，坚持小额分散原则，明确对同一借款人的贷款余额不得超过小贷公司净资产的 10%（较 2008 年《关于小额贷款公司试点的指导意见》中，同一借款人的贷款余额不得超过小贷公司资本净额的 5%，规定有所放宽），对同一借款人及其关联方的贷款余额不得超过小贷公司净资产的 15%，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。同时，《通知》还统一了重要指标口径（如融资杠杆、借款上限），明确了小贷公司不得从贷款本金先行扣除利息、手续费、管理费、保证金等，要求严控贷

款用途，遵循属地服务原则，引导清退“失联”或“空壳”公司等。

2020 年 11 月，银保监会和人民银行就《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，办法要求网络小贷业务应当主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省开展网络小贷业务。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为70.00亿元，财鑫集团为公司唯一控股股东，公司实际控制人为常德市财政局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为湖南省大型融资担保机构之一，资产规模和经营业绩排名全省前列，业务覆盖常德全部区县，具有很强区域竞争力。未来随着公司逐步剥离中小企业担保和政策性担保业务，专注市场化定位，竞争力有望进一步增强。

公司是湖南省大型融资担保机构之一，公司及其子公司双鑫小贷的经营业绩与资产规模位居全省同行业前列、地级市首位，业务覆盖常德各个区县，在常德市具有很强的区域竞争实力。截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为70.00亿元，处于行业靠前水平。

公司原来主要服务于常德市国有企业和中小微企业，2020年确立了市场化定位，业务主要定位于城投企业等国有客户的各类担保业务，以债券担保和非融资担保为重点，原有的中小微担保业务和政策性担保业务自2020年1月起逐步转移到受同一股东控制的关联企业财科担保（存续业务自然到期，新业务转由财科担保开展），预计到2023年末全面完成业务剥离。随着公司逐步剥离中小企业担保和政策性担保业务，专注市场化定位，竞争力或进一步增强。

公司已与湖南省及常德市二十多家银行建立了长期合作关系，并在银行享有较高的信誉度，基本达到了“见保即贷”；公司已加入湖南省再担保体系，实行“4321”比例共担风险，与常德11个区县（市）及园区政府建立了合作关系，在当地政府的大力支持下，公司中小微担保业务的很多品种也享有不同的风险分担机制。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历、丰富的管理经验和当地政府工作经历，有助于公司实现持续稳健发展。

公司董事长余俞，1975年出生，在职研究生学历。曾任安乡县安凝乡党委书记，共青团常德市委副书记、纪检组长、党组成员，西湖管理区主任、党委副书记，常德市国资委副主任、党委副书记，常德市城市建设投资集团有限公司总经理、党委副书记等；2017年3月起任财鑫集团党委书记、董事长，2017年5月起任公司董事长。

公司总经理尹翔，1967年出生，硕士学历。曾任湖南雄黄矿技术员、工程师、副所长，曾在常德市政府驻常德石门磷肥厂破产清算组工作，曾任常德市安全生产监督管理局科长、总工程师等；2014年6月起任公司总经理；2016年财鑫集团成立至今，兼任财鑫集团董事、总经理。

截至2021年6月末，公司合并口径员工人数合计为57名；按教育程度来看，大学本科及以上学历50人，占比87.72%；按专业技术职务来看，拥有中高级专业技术职称者14人，占比24.56%。

4. 外部支持

公司作为股东财鑫集团的核心子公司，在资本金注入、内部管理和人力资源等方面得到了股东的大力支持；公司实际控制人为常德市财政局，在政策、资源和资金方面可获得当地政府的大力支持。

公司股东财鑫集团是常德市唯一、湖南省第二大国有金融类控股集团，业务涵盖融资担保、小额贷款、创业投资、资产管理、基金管理、典当、民间投融资服务、园区开发运营等众多领域，受到当地政府在国有资产划入、资本金持续注入、财政补贴、业务政策、资源倾斜、人力资源和管理等方面的持续大力支持。截至2021年3

月末，财鑫集团资产总额112.25亿元，所有者权益67.26亿元（含少数股东权益3.02亿元）；2020年，财鑫集团实现营业收入4.72亿元，投资收益1.44亿元，利润总额1.39亿元。

公司作为财鑫集团的核心子公司，在资本金注入、内部管理和人力资源等方面得到了财鑫集团的大力支持。资本金注入方面，2021年3月，财鑫集团对公司增资25.00亿元。内部管理方面，财鑫集团对子公司进行统一管理体制，从战略和预算管理、人员管理、大风控后台、大财务后台、协调服务等方面提供管理和支持。人力资源方面，公司的领导班子和股东财鑫集团的领导班子基本重合，有利于保证公司发展与股东的协同性。

公司是常德市财政局实际控制的全资国有担保公司，在政策和资金方面可获得当地政府及金融机构的大力支持。公司作为湖南省龙头担保机构，可获得担保领域的各种政府奖补资金。2018－2020年，公司因政府补助确认的其他收益分别为0.02亿元、0.09亿元和0.29亿元。得益于地方财政对担保公司的补贴机制，2020年，公司获得省级担保费补贴0.04亿元、常德市市本级财政及各区县财政的担保费补贴合计0.04亿元，均已于2021年拨付到位。此外，根据财政部《关于开展财政支持深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市工作的通知》（财金〔2019〕62号），常德市获批成为2021年财政支持深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市，共获得奖励支持资金0.50亿元，其中，截至2021年9月末，来自中央财政的0.40亿元资金已到位，省级财政配套资金0.10亿元已于2021年11月到位。

5. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2021年10月14日查询日，公司自身无未结清和已结清的关注类和不良类借贷记录；公司作为担保人的借贷记录中，存在关注类余额合计2.02亿元，存在不良类余额合计0.38亿元。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2021年9月末，联合资信未发现公司及其控股子公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理

公司建立了基本的法人治理结构，但公司治理机制和治理水平需要进一步完善。

公司按照《公司法》及《公司章程》的规定，建立了基本的法人治理结构，能够满足公司日常经营的基本需求。

公司为单一股东企业，不设股东会，唯一股东财鑫集团行使股东职权。

公司设董事会，对股东负责，依公司章程行使各项职权。董事会成员为7人，其中董事长1人。董事由股东任命；董事长担任公司法定代表人。

公司设监事会，负责对公司财务情况、董事及高管履职等进行监督。监事会成员为5人，职工代表的比例不得低于三分之一，由公司职工民主选举产生，目前公司有2名职工监事；非职工监事由股东指定；设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理1人，由股东任命，依公司章程和授权情况行使各项职权。

2. 管理水平

公司作为财鑫集团的子公司，受到财鑫集团的严格管控，内部管理能够满足经营发展需要；但公司在业务发展、风险控制、人事财务方面独立性弱，无法与关联公司进行完全的风险隔离，需关注相关风险。

内部管理方面，公司是财鑫集团的子公司，执行财鑫集团的制度体系框架，制度建设较为完善，且财鑫集团对公司的管控力度很大。财鑫集团对子公司从战略和预算管理、人员管理、权限管理、风险管理、财务、协调服务等方面进行

管理，并对金融类子公司实行大风控后台的统一管理和集权式财务体制，公司的风险管理工作、各项财务工作均由财鑫集团统管，公司自身不设风险管理和财务相关的部门和人员，只设置了前台业务部门等（参见附件1-2）。公司的重大事项需按权限上报财鑫集团决策，公司使用财鑫集团统一的信息管理平台。然而，由于财鑫集团对公司的管控力度很强，公司除业务部门外，未设置其他的职能部门，公司在业务发展、风险控制、人事财务方面独立性弱。

关联交易管理方面，根据财鑫集团相关制度，关联交易作为重大事项范畴，各子公司在关联交易发生前须专项报告财鑫集团，经审批后方可执行。2020年，公司当期关联交易收到的现金共0.19亿元，主要是因关联方购买固定资产而产生的收入及利息收入，关联方均为财鑫集团旗下的子公司，均与公司存在同一控制关系。截至2020年末，公司作为担保人且担保尚未履行完毕的关联担保金额合计29.44亿元，被担保方为双鑫小贷的股东及双鑫小贷股东的子公司。截至2020年末，公司对关联方的应收款项余额合计32.39亿元，均计入其他应收款，其中对财鑫集团的应收款26.59亿元，其他欠款方包括公司的实际控制人常德市财政局、与公司存在同一控制关系的企业以及与公司存在关键管理人员关联关系的企业。截至2020年末，公司对关联方的应付款项余额合计0.59亿元，其中公司对实际控制人常德市财政局的应付款项0.03亿元，为存入保证金；其余0.56亿元系公司对存在关键管理人员关联关系的企业的应付款项，均计入其他应付款。总体看，截至2020年末，公司关联担保和应收关联方款项的规模较大，且应收款主要是对财鑫集团的应收款；股东财鑫集团对公司的关联交易进行统一审批，由于公司处在财鑫集团的严格管控下，公司自身缺乏独立性，无法与关联公司进行完全的风险隔离；然而，公司作为国有企业，持续接受政府相关部门的巡视、督导和审计，因违规关联交易而侵害公司利益的风险整体可控。

六、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年，公司营业总收入波动增长，担保主业对收入的贡献突出，净利润持续增长；2021年一季度，公司营业总收入和净利润同比保持增长。2020年以来，公司担保业务经营主体持续增加，未来将进一步内部整合为公司本部和财科担保两家主体运营。

公司主营担保业务，担保业务的运营主体主要为公司本部和财科担保（2021年10月纳入合并），此外还有2021年一季度纳入合并的2家担保子公司（善德担保和圣禹担保）。此外，子公司双鑫小贷经营小额贷款业务，作为公司担保业务的补充。

2018－2020年，公司无从事担保业务的子公司，仅控股1家子公司双鑫小贷。由于2020年末股东财鑫集团合并了2家当地国有集团企业，善德担保和圣禹担保原分别隶属上述2家当地国有集团企业并随之纳入财鑫集团合并范围，后经集团内部整合，2021年一季度，善德担保和圣禹担保成为了公司的控股子公司，但经营规模均不大。此外，受集团内部业务整合的影响，公司原有的中小微担保业务和政策性担保业务自2020年1月起逐步转移到受同一股东控制的关联企业财科担保（存续业务自然到期，新业务转由财科担保开展），预计到2023年末全面完成业务剥离；2021年10月，财科担保由财鑫集团的控股子公司变为公司的控股子公司，相关股权变动已于2021年10月末完成工商变更。根据公司规划，未来，公司的担保业务运营主体将进一步整合，将只保留公司本部和财科担保。

2018－2020 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 23.65%，主要得益于担保收入的增长；2020 年，公司营业总收入同比小幅下降，其中担保收入有所增长，子公司小额贷款业务的利息收入有所下降。公司营业总收入构成以担保收入为主，且担保收入占比提升很快，2020年担保收入占比升至 86.12%，主营业务突出。

利润实现方面，2018－2020 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 83.70%；2019 年，净利润同比增长 224.43%，主要系营业总收入增长所致；2020 年，公司净利润小幅增长 4.02%，主要系营业总成本压降（主要是赔付支出净额减少）所致。

2021年1－3月，公司营业总收入同比变化不大；净利润同比大幅增长，主要系营业总成本减少较多（主要是提取保险合同准备金净额减少）所致。

表 2　公司营业总收入构成和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	三年复合
利息收入	0.81	0.52	0.34	0.03	42.99	17.66	11.75	3.91	-36.43	-34.26	-48.71	-35.36
担保收入	1.05	2.32	2.49	0.59	55.52	79.17	86.12	86.09	120.66	7.47	-2.67	53.99
手续费及佣金收入	0.03	0.09	0.05	0.01	1.47	2.94	1.80	2.00	210.37	-39.39	-18.21	37.16
其他业务收入	0.00	0.01	0.01	0.06	0.02	0.23	0.32	8.00	2033.89	37.08	561.36	440.85
营业总收入	**1.89**	**2.93**	**2.89**	**0.69**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**54.76**	**-1.21**	**0.26**	**23.65**
净利润	**0.25**	**0.83**	**0.86**	**0.18**	--	--	--	--	**224.43**	**4.02**	**157.59**	**83.70**

注：本表数据口径均为各期财务报表合并范围（即公司本部和双鑫小贷合并），均不包含善德担保、圣禹担保和财科担保
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2. 担保业务

（1）本部担保业务

依托国有背景和政府的大力支持，公司本部的担保业务在常德市内具有很强的区域竞争优势，整体业务以融资性担保为主，2018年以来业务规模持续增长，2019年新增债券担保业务；担保客户以湖南省内国有企业为主，区域集中风险高，行业、客户集中度风险可控；2018－2020年，当期担保代偿率持续回落且代偿回收能力有所提升。

公司原来主营银行融资担保，2018年起计划涉足债券担保领域，在前期准备的基础上，2019年债券担保项目开始落地。银行融资担保业务是公司的传统优势业务，公司在常德市市本级以及下辖的9个区县开设了担保网点。同时，融资性担保业务的发展依赖于与各银行的合作，得益于政府的支持，截至2021年6月末，公司已与湖南省及常德市20多家银行建立了长期合作关系，已获银行授信总额206.30亿元，剩余额度139.59亿元；并在银行享有较高的信誉度，各合作银行对担保客户基本可以达到“见保即贷”。银行对公司收取的保证金方面，政策性担保业务大部分银行（16家）实行免收保证金，非政策性担保业务银行向公司收取保证金比例为5.00%~12.50%。

2018－2020年，公司当期担保发生额持续增长，其中，间接融资担保新增规模稳步增长，直接融资担保新增规模2019年以来快速增长，非融资性担保业务原来开展较少，2020年确立了以债券担保和非融资性担保为主的业务定位后，当年非融资性担保新增规模大幅增长。2020年，当期担保发生额以间接融资性担保为主，其中，对中小微企业的担保发生额占间接融资性担保发生额的95.17%，占比仍很高。2018－2020年，期末在保余额不断提升，年均复合增长40.97%；截至2020年末，在保余额为134.45亿元，较上年末增长73.12%，债券担保和间接融资性担保业务余额均有所增加；截至2020年末，公司的在保余额仍以融资性担保为主，非融资性担保规模不大，但也是未来发展的方向之一。随着债券担保业务的快速发展，融资性担保发展为间接融资担保和直接融资担保业务并重的结构，但随着公司战略调整，中小微企业担保将逐步迁移到财科担保，公司本部的间接融资担保业务规模将逐步缩减，未来将以直接融资担保业务为主。但由于银行授信的原因，公司存量的中

小微项目转移至财科担保的进度较慢，故2018－2020年公司本部的间接融资担保当期担保发生额、在保余额、责任余额仍呈增长趋势。2018－2020年末，公司融资性担保放大倍数持续上升，但仍处于低水平，未来业务发展空间很大。截至2021年3月末，在保余额较年初进一步增长，随着股东增资，融资性担保放大倍数较年初有所下降。

表 3　公司本部担保业务发展情况（单位：亿元、户、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期担保发生额	**49.19**	**71.41**	**102.22**	**30.90**
融资性担保	49.07	70.39	95.14	30.90
其中：间接融资担保	49.07	52.74	59.73	21.40
直接融资担保	--	17.65	35.41	9.50
非融资性担保	0.12	1.01	7.08	0.00
期末在保余额	**67.66**	**77.66**	**134.45**	**146.57**
融资性担保	55.48	65.43	126.57	139.06
其中：间接融资担保	55.48	47.78	73.51	78.00
直接融资担保	--	17.65	53.06	61.06
非融资性担保	12.18	12.23	7.88	7.51
期末担保责任余额	**55.48**	**65.43**	**123.78**	**131.57**
期末在保户数	447	572	504	551
期末融资性担保放大倍数	1.18	1.37	2.62	1.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

费率方面，公司根据被担保人整体实力、所在行业、反担保措施以及担保期限等因素，采取不同的费率标准。中小微担保业务大多根据政策要求实行较为优惠的费率（参见下表），债券担保的担保费率主要在1.00%~1.50%之间。公司担保费率以2%以内为主，担保费率在2%以上的业务占比呈逐年下降的趋势；2018年末在保余额中，担保费率在1%以内的占比65.00%，2%以上的占比8.00%；公司自2019年起，担保费率整体下调，2020年末在保余额中，担保费率在1%以内的占比68.47%，2%以上的占比降至6.36%。截至2021年3月末，公司在保余额中，担保费率在1%以内的占比69.81%，1%~2%的占比21.19%，2%以上的占比9.00%。

表 4　常德市担保业务费率相关政策

政策文件	担保对象	担保费率要求
常德市政府《关于印发常德市帮扶工业企业十条通知》（常政发〔2016〕3 号）	工业企业	一般不超过 1.50%
财政部《中小企业发展专项资金管理管理办法》（财建〔2015〕458 号）、湖南省财政厅和湖南省经济和信息化委员会联合下发的《湖南省中小企业发展专项资金管理》（湘财企〔2015〕8 号）	中小企业	一般不超过 2.00%
常德市财政局等联合下发的《关于加强政府性融资担保体系建设支撑小微企业、“三农”和战略性新兴产业发展的通知》（常财发〔2020〕3 号）	小微企业、“三农”和战略性新兴产业企业	原则上不高于 1.00%
	其他担保业务	原则上不高于 1.50%
常德市政府和常德市财政局《常德市应对新型冠状病毒感染的	中小微企业	按 0.50%收取

肺炎疫情支持中小微企业稳定发展的十条政策措施》（常政发（2020）5号、常财办发（2020）6号）（2020年2月印发，执行期3个月[2]）	其他担保业务	担保基准费率降至1%

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保组合分布来看，客户类型方面，公司与常德市各区县政府及地方国有企业保持密切联系，担保客户主要为国有企业，2020年末和2021年3月末，国有企业客户的在保余额占比均超过70%且有所提升；未来公司的业务主要定位于城投企业的债券担保和非融资担保业务，其中债券担保的客户主体评级要求AA级及以上且当地财政排名在省内前50名以内，非国有企业客户业务基本不再开展，因此随着存量业务的逐步到期，国有企业客户占比将进一步提升。

2018年以来，公司的业务期限结构有所调整，间接融资担保以中短期为主，债券担保的期限普遍较长，随着2020年债券担保业务的落地，整体担保期限主要集中在3年以上。

项目金额分布方面，间接融资担保以小额分散为主，债券担保的金额普遍较大，原来公司的项目金额以0.50亿元以内为主，随着债券担保业务的落地，项目金额转变为以1.00亿元及以上为主，2020年末该金额区间在保余额占比超过一半。

区域分布方面，公司中小企业贷款担保等业务均在常德市内，2020年以来，债券担保业务逐步向常德市以外的湖南省其他地区拓展，整体担保业务在常德市内的占比有所下降，截至2021年3月末，常德市区域内在保余额占比75.10%，较上年末下降3.33个百分点；截至2021年9月末，该比例进一步下降至61.58%，但仍属较高，担保业务范围仍以常德市内为主。随着业务方向调整为债券担保为主和2021年一季度增资款的到位，未来公司的债券担保业务将会逐步向湖南省以外、全国经济发达地区拓展，由于公司向外拓展业务或面临着对常德区域外部市场的了解程度相对较低，以及在外部市场可调动的资源相对较少等问题，业务区域范围的扩展对公司的风险把控提出了更高要求，对此，公司对债券担保业务设置了更高的反担保措施要求，但未来业务向外拓展带来的风险管控压力和未来风控效果仍有待观察。

行业分布方面，公司客户行业主要分布在建筑业、租赁和商务服务业和工业（制造业）等行业，其他行业分布非常分散；因城投企业主要被分类为建筑业、租赁和商务服务业，随着债券担保业务的落地，2020年租赁和商务服务业占比大幅上升，2021年3月末已成为最大行业，占比25.14%，建筑业为第二大行业。

客户集中度方面，公司单一最大客户在保余额有所波动，2020年以来保持为8.00亿元；随着2020年债券担保的开展，前五大客户在保余额合计规模增长；但因整体业务规模较快增长，单一客户和前五大客户在保余额占期末在保余额的比例整体下降。2020年末和2021年3月末，公司最大单一客户担保责任余额均为6.40亿元，单一客户集中度指标分别为7.95%和5.23%，符合监管要求（不超过10%），客户集中风险可控。

表5　公司本部的担保业务组合分布（单位：亿元、%）

类型	项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
期限分布	1年及以内	25.16	37.20	24.33	31.32	33.19	24.68	35.95	24.53
	1~2年	14.19	20.97	26.86	34.58	11.84	8.80	14.49	9.89
	2~3年	15.57	23.01	11.48	14.78	19.85	14.76	18.30	12.49
	3年以上	12.74	18.83	15.00	19.32	69.58	51.75	77.83	53.10
	0.20亿元以下	21.40	31.63	36.57	47.09	22.12	16.45	24.73	16.87

2 本政策规定的执行期3个月，但公司在业务开展过程中延长到了2020年底。

项目金额分布	0.20（含）~0.50 亿元	24.72	36.54	18.67	24.03	19.15	14.24	20.35	13.88
	0.50（含）~1.00 亿元	11.28	16.67	7.14	9.19	18.48	13.74	16.62	11.34
	1.00 亿元以上	10.25	15.15	15.29	19.69	74.70	55.56	84.87	57.90
区域分布	常德市	67.66	100.00	77.66	100.00	105.45	78.43	110.07	75.10
	湖南省其他地区	0.00	0.00	0.00	0.00	29.00	21.57	36.50	24.90
行业分布	建筑业	20.18	29.82	20.32	26.16	34.94	25.99	26.11	17.82
	租赁和商务服务业	1.76	2.60	0.93	1.20	34.30	25.51	36.85	25.14
	工业（制造业）	13.19	19.49	12.58	16.20	10.75	8.00	10.84	7.34
	其他	32.53	48.09	43.83	56.44	54.56	40.50	72.77	49.65
大额客户	最大单一客户	8.97	13.25	7.44	9.58	8.00	5.95	8.00	5.46
	前五大客户	18.40	27.20	20.95	26.97	33.81	25.15	33.81	23.07
期末在保余额		**67.66**	**100.00**	**77.66**	**100.00**	**134.45**	**100.00**	**146.57**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

反担保措施方面，公司对债券担保业务通常采取的反担保方式包括：土地抵押；土地抵押和AA评级以上平台反担保；两个AA评级以上平台反担保。公司对非债券担保业务通常采取的反担保措施主要有：动产、不动产抵押；存货、应收账款质押；关联企业第三方担保；4321风险分担；442风险分担；互联互保；个人连带责任保证等。

因公司主要为湖南省各区县国有企业及其上游企业提供担保服务，一般以被担保人对国有企业形成的应收账款作为质押和还款保证，从源头上控制被担保人的信用风险，此外还会视情况要求土地和房产抵押、第三方国有企业保证、预收保证金等反担保措施，反担保措施一般都能覆盖、甚至超额覆盖担保规模，同时配以账户监管、强制执行公证等其他风险控制措施。2019年以前，除部分信用担保业务不收取保证金外，公司向客户收取的保证金一般在0%~5.00%；公司于2019年加入了湖南省再担保体系，纳入再担保体系的非债券担保业务均不收取保证金；公司对债券担保业务均不收取保证金。

风险分担机制方面，公司加入湖南省再担保体系后，对纳入再担保体系的担保业务的代偿风险实行“4321”政银担风险分担机制[3]，即对符合条件的小微企业、“三农”和战略性新兴产业（以下简称“支小支农支新”）的融资担保业务代偿风险，原则上由省级及以上财政和再担保机构、融资担保公司、银行、市州和县市人民政府分别按照比例进行风险分担（其中省级及以上财政和再担保机构承担的40%责任，具体为国家融资担保基金承担20%、省政府承担10%、再担保机构承担10%）。常德市政府要求银行和各区县政府落实“4321”机制，并将银行落实20%风险分担责任、免收保证金等纳入政府对银行业机构的考核，将各区县政府落实10%风险分担责任、执行风险代偿补偿专项资金提取制度的情况纳入市政府对各区县政府的年度考核，常德市市级和各区县政府均已建立了各自的风险代偿补偿专项资金，且相关资金均由公司受托管理，截至2020年末，总规模0.57亿元。此外，根据湖南省和常德市的各项政策机制，担保公司还享有各类保费补贴机制，如符合条件的小额担保业务享有0.50%的担保费补贴，对加入省再担保体系的担保机构免收或减半收取再担保费等。

对于未纳入再担保体系的担保项目，公司通过与常德市各区县（市）及园区政府建立合作关系，按不同业务品种的模式分担风险，例如，“政银担”由政府风险补偿资金、担保公司和合作银行按照4:4:2的比例共担风险；“微农担”由合作银行、担保公司按照2:8的比例分担风险；“集合担”通过企业按担保额度的15%交纳贷款担保风险保证基金，以基金+担保公司的方式分担风险等等；此外还创新了“信补贷”品种，由财政信补基金、担保机构和合作银行按5:3:2

3 待中小微企业完全剥离后，公司本部便不再适用“4321”风险分担机制。

的比例分担风险。

从担保代偿情况来看，2018－2020年，公司当期担保代偿额持续减少，当期担保代偿率持续回落，累计担保代偿率持续上升；公司加大代偿款追偿执行力度，当期代偿回收额持续增长，且对当期代偿额的覆盖程度大幅上升，累计代偿回收率处于较高水平且持续上升，代偿回收能力强；期末应收代偿款余额逐年增长，公司对应收代偿款计提减值准备的比例较高且持续上升，2020年末计提比例15.43%。

表6　公司本部的业务代偿情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年1－3 月
当期担保代偿额	1.67	1.55	1.01	0.47
累计担保代偿额（自成立累计）	5.53	7.08	8.09	8.56
期末应收代偿款余额	2.09	2.47	2.97	2.84
当期代偿回收额	1.07	1.24	1.64	0.14
累计代偿回收额（自成立累计）	4.19	5.43	7.07	7.21
当期担保代偿率	4.22	2.53	2.22	2.48
累计担保代偿率	1.51	1.62	1.71	1.74
当期代偿回收率	64.11	79.86	162.29	29.82
累计代偿回收率	75.85	76.73	87.40	84.26

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）财科担保

财科担保2020年以来逐步承接公司本部的中小微业务和支小支农业务，整体规模快速扩大，担保业务以融资性担保为主，较为小额分散，客户以常德市内中小微企业为主，区域集中风险高。考虑到近年来中小微企业经营压力加大，外部信用风险恶化，需对代偿情况保持关注。

财科担保原系一家为科技型中小微企业和高新技术项目提供融资性担保的政策性科技担保机构，重点支持常德市范围内的电子信息、生物医药、新材料、光机电一体化、资源环境、高效节能以及高新技术领域的企业，经营规模一直不大；2020年以来逐步承接公司本部的中小微业务和支小支农业务，未来仍将定位于政府性融资担保机构。2018－2020年末和2021年10月末，财科担保注册资本和实收资本均为3.00亿元，截至2021年10月末，公司持有财科担保99%的股权。财科担保也加入了湖南省再担保体系，符合条件的业务享有“4321”政银担风险分担机制，财科担保开展“政银担”“微农担”等业务，也同样按业务品种享有相关风险分担机制。

财科担保原来经营规模一直不大，2020年承接公司本部的部分业务后，期末在保余额大幅增至9.60亿元，较上年末增长545.39%，业务类型以融资性担保为主。2020年业务规模大幅增长以来，财科担保融资性担保放大倍数有所上升，2021年3月末为3.73倍，但仍处于较低水平，未来业务发展空间较大。

表7　财科担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年1－3 月
当期担保发生额	**1.02**	**1.74**	**12.61**	**6.71**
其中：融资性担保	1.02	1.74	11.40	5.36
非融资性担保	0.00	0.00	1.21	1.35
期末在保余额	**0.75**	**1.49**	**9.60**	**14.06**
其中：融资性担保	0.75	1.49	8.44	11.66
非融资性担保	0.00	0.00	1.16	2.40
期末担保责任余额	/	/	**8.34**	**12.23**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保组合分布来看，财科担保原来做的科技担保，客户全部为非国有企业，期限全部为1年及以内，担保费率均在1%以上；2020年承接公司本部的部分业务以来，客户增加了国有企业，但仍以非国有企业为主，担保期限增加了1年以上的业务，但仍以1年内业务为主，费率以1%以内为主，主要系当地政策要求新冠肺炎疫情以来新增业务的担保费率降至1%及以内所致。财科担保的担保客户全部分布在常德市，区域集中度高。财科担保客户行业主要分布在工业（制造业）、房地产和农林牧渔等行业。财科担保原来做的项目金额均在1000万以内，以200~500万区间为主；2020年以来逐渐增加了1000万以上的项目，2021年3月末1000万元以上项目占比26.16%。2020年，业务规模扩大以来，

财科担保大额客户占比持续下降；2020年末，单一客户担保责任余额0.27亿元、前五大客户担保责任余额合计1.10亿元，占期末净资产的比例分别为8.67%和35.64%，客户集中风险可控。截至2021年3月末，财科担保注册资本3.00亿元，随着逐步承接公司本部的部分业务，该资本金对承接金额较大业务以及业务总额形成限制，存在资本补充需求。

表 8　财科担保的担保业务组合分布（单位：亿元、%）

类型	项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客户类型	国有企业	0.00	0.00	0.00	0.00	1.11	11.54	1.98	14.10
	非国有企业	0.75	100.00	1.49	100.00	8.49	88.46	12.08	85.90
担保期限	1 年及以内	0.75	100.00	1.49	100.00	8.50	88.60	11.06	78.64
	1~2 年	0.00	0.00	0.00	0.00	0.84	8.77	1.36	9.67
	2 年以上	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	2.63	1.64	11.69
费率分布	1%以内	0.00	0.00	0.00	0.00	8.42	87.74	12.19	86.73
	1%~2%	0.75	100.00	1.38	92.80	0.10	1.04	0.30	2.13
	2%以上	0.00	0.00	0.11	7.20	1.08	11.22	1.57	11.14
行业分布	工业（制造业）	0.29	39.00	1.06	70.95	3.06	32.12	4.41	31.40
	房地产开发经营	0.00	0.00	0.00	0.00	1.11	11.53	2.15	15.32
	农林牧渔业	0.20	26.09	0.32	21.72	1.31	13.66	1.68	11.92
	其他	0.26	34.91	0.11	7.33	4.10	42.68	5.81	41.35
大额客户	最大单一客户	0.05	6.66	0.10	6.39	0.48	5.03	0.48	3.43
	前五大客户	0.25	33.28	0.31	20.85	1.31	13.68	1.96	13.93
期末在保余额		**0.75**	**100.00**	**1.49**	**100.00**	**9.60**	**100.00**	**14.06**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保代偿情况来看，2018年以来，财科担保当期担保代偿额和当期担保代偿率有所波动，均于2020年达到了峰值，主要系当年有几个农业担保项目发生代偿所致；累计担保代偿率呈上升趋势；累计代偿回收率较低，代偿回收能力较弱。未来需关注担保代偿规模的变化和代偿回收情况。

表9　财科担保的业务代偿情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期担保代偿额	0.01	0.00	0.13	0.02
累计担保代偿额（自成立累计）	0.02	0.02	0.15	0.17
期末担保代偿余额	0.01	0.01	0.14	0.15
当期代偿回收额	0.01	0.00	0.01	0.00
累计代偿回收额（自成立累计）	0.01	0.01	0.02	0.02
当期担保代偿率	1.41	0.00	2.99	0.71
累计担保代偿率	0.60	0.46	1.76	1.55
当期代偿回收率	39.46	--	7.55	15.16
累计代偿回收率	28.29	38.49	11.49	11.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）善德担保和圣禹担保

善德担保和圣禹担保的业务规模很小。

公司的全资子公司善德担保主要从事创新创业贷款担保，为城镇失业人员、就业困难人员、复员转业退役军人、高校毕业生和返乡创业农民工等人群提供政府贴息贷款担保服务，其担保费由政府补贴。善德担保整体规模不大，截至2021年6月末，注册资本2.00亿元，公司是善德担保唯一股东；截至2021年3月末，在保余额3.69亿元。

公司的控股子公司圣禹担保体量很小，且自纳入公司合并范围以来，圣禹担保未开展新业务。截至2021年6月末，圣禹担保注册资本1.00

亿元，公司持股比例85%。根据集团的内部整合规划，圣禹担保将逐步退出，未来财鑫集团的担保业务将集中在公司和财科担保，2个主体依据各自的不同定位开展业务。

3. 小贷业务

双鑫小贷的贷款业务余额基本稳定，以小额分散的过桥贷款为主，客户以个人为主，2019年以来关注类贷款占比很高，2020年不良贷款率大幅上升，整体资产质量较差。

公司小贷业务的运营主体是子公司双鑫小贷。截至2021年6月末，双鑫小贷注册资本为1.80亿元，公司持有双鑫小贷50.00%的股权，是双鑫小贷的控股股东，双鑫小贷的其他股东以常德市国有企业为主。

双鑫小贷的小额贷款业务主要作为公司担保业务的补充，主要面向优质担保客户提供短期过桥贷款和经营贷款，因此双鑫小贷提供的中小微贷款具有单笔额度较小（500万元以下）、期限较短以及放款速度较快等特点。2018－2020年，双鑫小贷当期新增投放额逐年下降，主要系新冠疫情冲击、催收进度放缓，以及根据政府利率要求降息降费等综合影响所致；期末贷款余额基本稳定，主要系新增投放以短期过桥贷款为主，对期末余额贡献不大所致。

表10　双鑫小贷业务情况（单位：亿元、笔、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
当期新增投放额	11.57	9.36	5.70	2.63
期末贷款余额	3.38	3.60	3.33	3.46
期末贷款笔数	132	120	96	99
最大单一客户贷款余额	0.05	0.05	0.05	0.05
关注类贷款余额占比	2.66	41.88	51.61	/
不良贷款率	6.10	4.47	11.03	/
拨备率	5.34	4.73	6.75	/
拨备覆盖率	87.53	105.74	61.23	/

资料来源：公司提供，联合资信整理

从贷款分布来看，双鑫小贷的贷款客户主要是个人，个人贷款占比2018年末以来一直超过90%，企业客户以民营企业为主；客户均位于常德市内，区域集中。业务期限方面，由于以过桥业务为主，贷款期限主要集中在3个月以内，2018年末以来，1年以内贷款占比始终超过99%。贷款呈小额分散特征，单笔金额集中在300~500万元，2018年末以来占比始终超过80%，最大单户要求不超过500万元，客户集中度很低。风险缓释措施方面，过桥贷款以第三方保证为主，中长期贷款均有房产抵押、国企或担保公司担保等风险缓释措施，因贷款以过桥贷款业务为主，整体保证贷款占比2018年末以来一直超过95%。从行业分布来看，主要分布在农业、制造业、服务业等方面，2020年末和2021年3月末前三大行业占比均超过20%，行业分布相对均衡。

从信贷资产质量来看，双鑫小贷按照贷款五级分类的方式，将未出现逾期贷款划入正常类，逾期0~30天的划入关注类，逾期31~90天的划入次级类，逾期91~365天的划入可疑类，逾期1年及以上的划入损失类，各类贷款损失准备计提比例分别为1.50%、3.00%、30.00%、60.00%和100.00%，后三类贷款被归为不良贷款。随着经济下行压力加大和外部信用风险的上升，双鑫小贷的小额贷款质量大幅下滑，不良贷款率在2020年大幅上升，拨备覆盖率很低；且2019年以来，正常类贷款占比大幅下降，关注类贷款大幅上升，主要系年末多笔小贷业务到期时正在办理展期手续，暂归为关注类所致，双鑫小贷存在多个业务展期和同一笔贷款多次展期的情况，但双鑫小贷认为大部分经过展期能正常收回，因此不良贷款规模变化不大。针对资产质量下降的情况，双鑫小贷已经逐步收紧了小额贷款的发放标准，企业客户定位转变为以国有企业为主，个人客户通过加强客户资金用途审查，加强担保、抵押资产的审查评估，加强对逾期客户的调查和逾期贷款的催收力度等加强风险把控，同时协调各政府机关积极化解相关风险事件，但仍需对展期贷款、关注类贷款的迁移情况和不良贷款的后续处置情况加以关注。

此外，常德市于2015年设立了中小微工业企业过桥资金，资金规模2.00亿元，其中：常德市财政局出资1.00亿元，常德市现代工业投资集

团有限公司（以下简称“工投集团”）自筹1.00亿元，原由工投集团下属的常德市鑫达小额贷款股份有限公司受托运营，2020年末工投集团纳入集团合并范围后，改由双鑫小贷运营。截至2021年6月15日，累计办理中小微工业企业过桥资金165家，累计发放财政过桥资金19.50亿元，资金回收率100%。根据常德市财政局的有关办法，该过桥资金实行专户管理和联审制度，由常德市工信局、常德市财政局、续贷银行和双鑫小贷四方组成联审会，对审核通过的项目按规定的权限审批。

4. 未来发展

公司内部多家担保业务主体将逐步进行重新定位和整合调整，有利于整合实力、做大规模，小贷子公司将整体划出，未来公司将专注于担保业务，但也需关注宏观经济、政策变动、新冠肺炎疫情冲击等外部环境变化带来的不利影响，以及未来整合实施的效果。

公司是财鑫集团金融服务板块的核心主体，根据财鑫集团2021－2023年的发展规划，公司到2023年末将全面完成支小支农支新业务剥离到财科担保的工作，打造成为国内排名前列、省内最大的市场化龙头担保机构。

财科担保坚持政府性融资担保机构定位，聚焦支小支农支新担保业务，通过争取国家担保基金参股及湖南省融资担保集团有限公司战略投资、财鑫担保增资、常德市及区县政府出资等方式做大注册资本，力争达到10亿元以上，2021年全面完成善德担保非政府贴息贷款担保业务承接转换，2023年全面完成财鑫担保支小支农支新业务承接转换。

未来财鑫集团将进一步整合旗下担保业务运营主体，未来担保业务将集中在公司和财科担保，2家担保公司依据各自的不同定位开展业务。

小贷业务将由双鑫小贷整合财鑫集团旗下其他小贷公司资产，进一步增强资本规模，并将划出财鑫担保合并范围，逐步降低对担保业务客户的依赖程度，专注于“三农”、小微企业、专业市场、工业园区、龙头企业上下游产业链等特定领域开展业务，打造成为国内具备一定影响、省内最大的龙头小贷公司。

七、风险管理分析

作为财鑫集团的子公司，公司的风险管理由财鑫集团统管；财鑫集团的风险管理体系较为健全，针对担保、小贷等主要业务板块构建了较为严格的关键环节控制措施，风险管理体系符合公司业务需要。

1. 风险管理体系

公司是财鑫集团的子公司，受到财鑫集团严格的全面管控。由于股东财鑫集团对金融类（如担保、小贷等）子公司实行大风控后台的统一管理，采取“人员管理、权限管理”的双重模式，公司作为财鑫集团的核心子公司，公司领导班子和财鑫集团的领导班子基本重合，公司的风险管理工作由财鑫集团统管，公司不设风控人员编制。

权限管理方面，财鑫集团设置评审委员会（以下简称“评审会”）作为内部审议决策担保、小贷等金融类业务事项的专门机构。财鑫集团根据审批金额权限设置一级评审会和二级评审会。一级评审会主任委员由财鑫集团董事长担任，副主任委员由财鑫集团总经理担任，参会委员为7人，6人及以上同意可通过，主任委员不参与投票表决，但享有一票否决权；一级评审会固定委员由财鑫集团总经理、财鑫集团分管风险副总经理、财鑫集团风险管理部负责人、财科担保董事长组成，机动委员由财鑫集团领导班子和财鑫集团经理助理组成，替补委员由财鑫集团的私募基金子公司（常德财鑫私募股权基金管理有限公司）、担保子公司（公司）、小贷子公司（双鑫小贷和常德市鑫达小额贷款股份有限公司）、典当子公司（常德财鑫典当有限公司和常德市国鑫典当有限公司）的相关负责人组成，此外还有来自银行等的专家委员。财鑫集团二级评审会委员5人，4人及以上同意可通过，财鑫集团董事长不参与评审，但享有一票否决权；二

级评审会委员由财科担保董事长、财鑫集团风险管理部和资产保全部负责人、双鑫小贷负责人、财鑫中小企业服务公司负责人组成。

评审权限方面，新增项目单笔金额在300万元以上（不含300万元）、存量在保（在贷）余额500万元以上（不含500万元）项目由财鑫集团一级评审会评审。新增项目单笔金额在300万元以下（含）、存量在保（在贷）余额500万元以下（含）的项目由财鑫集团二级评审委员会评审。

2. 担保、小贷业务的风险管理

公司重视项目审批前的尽职调查工作。担保业务新增项目，项目经理应到借款人和反担保人及有关部门进行至少一次实地调查，500万元（含）至1000万元的项目，担保业务部门负责人、财鑫集团风险管理部负责人需参与调查；1000万元（含）至2000万元的项目，还需财鑫集团风险管理部分管领导、担保业务部门分管领导参与调查，财鑫集团总经理或董事长视情况参与调查；2000万元以上（含）的项目，上述人员均需参与调查。小贷业务中，除向公司担保客户提供贷款以外的项目，额度在300万元（含）以内的，业务经理、风险管理员、财鑫集团风险专员、双鑫小贷总经理共同进行项目调查，双鑫小贷董事长视情况参与调查；金额在300万元以上的，财鑫集团审保（贷）会所有成员视情况参与调查。双鑫小贷对担保配套项目也要和担保公司同步进行调查，但调查人员的层级可视情况有所下沉。

保（贷）后管理方面，在保（贷）客户按照项目风险进行正常、关注、不良三级分类，新客户在项目评审时由评审委员会确认级别分类，存续客户等级的升降由业务部门报财鑫集团风险管理部审核。保（贷）后检查由业务部门负责，财鑫集团风险管理部视情况参与，保后检查针对正常类客户至少6个月进行一次，关注类客户至少每季度一次，不良类客户至少每月一次。公司对项目资产实行正常、关注、次级、可疑、损失五级分类，后两类合称为不良项目资产。

对不良担保（委贷）资产，财鑫集团成立由财鑫集团董事长为组长，财鑫集团分管业务总经理、分管风险副总经理为副组长，财鑫集团财务部、人力资源部、风险管理部、各子公司业务部门负责人为成员的风险处置领导小组，并对不良类项目相关责任人进行责任追究和处罚；财鑫集团风险管理部负责制定清收方案并报分管领导及财鑫集团董事长审定，风险管理员和项目经理具体落实清收工作，各项目经理对经办的项目实行终身负责。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018－2020年财务报告均经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为不带强调事项段的无保留意见。公司2021年一季度财务报表未经审计。

会计政策和会计估计变更方面，2018－2020年，公司无对财务报表数据有重大影响的会计政策变更事项；2020年发生了重要的会计估计变更，担保业务之前对担保赔偿准备金按当年末担保责任余额1.20%的比例提取，2020年12月调整为按1.00%比例提取。

合并范围方面，2018－2020年，合并范围无变动，纳入合并范围的仅有双鑫小贷1家子公司。本报告中，公司2018年、2019年财务数据分别取自2019年、2020年审计报告上期数或期初数据。善德担保和圣禹担保的股权虽已于2021年3月划转，但暂未纳入公司财务报表合并范围，故2021年一季度合并范围无变化。

综上，公司财务数据可比性强。

截至2020年末，公司资产总额60.36亿元，所有者权益 49.75 亿元（含少数股东权益 1.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 2.89 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 85.68 亿元，所有者权益 74.94 亿元（含少数股东权益 1.17 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 0.69 亿元，利润总额 0.24 亿元。

2. 资本结构

2018年以来，公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性好；2021年3月末注册资本和实收资本均增至70.00亿元，资本实力进一步提升。

得益于利润滚存，2018－2020 年末，公司所有者权益逐年稳步增长，年均复合增长 1.50%；截至 2020 年末，所有者权益 49.75 亿元，较上年末增长 1.36%。

公司所有者权益以实收资本为主，2018－2020 年末，实收资本占比始终保持在 90%以上，2020 年末占比为 90.45%，权益稳定性好。

截至 2021 年 3 月末，所有者权益 74.94 亿元，较上年末大幅增长 50.63%，其中实收资本 70.00 亿元，较上年末大幅增长 55.56%，系股东财鑫集团对公司的增资款到位所致；所有者权益中，实收资本占比进一步上升。

2018 年以来，公司负债总额波动增长，无债务负担，财务杠杆保持较低水平。

2018－2020年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长4.41%，主要系其他应付款的波动所致。2020年末，公司负债总额较上年末大幅增长，主要系其他应付款增加所致。公司负债以流动负债为主。

表 11　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
流动负债：	**7.78**	**6.07**	**9.17**	**9.31**	**80.00**	**74.66**	**86.49**	**86.67**	**-21.98**	**51.06**	**1.55**	**8.57**
其中：存入保证金	1.59	1.62	1.94	1.75	16.39	19.96	18.28	16.25	1.80	19.46	-9.94	10.28
其他应付款	4.38	1.67	3.87	4.07	45.01	20.52	36.53	37.91	-61.90	132.17	5.17	-5.94
担保合同准备金	1.29	2.02	2.87	3.31	13.31	24.79	27.07	30.80	55.76	42.37	15.31	48.91
其他	0.51	0.76	0.49	0.18	5.28	9.39	4.61	1.71	48.57	-36.02	-62.40	-2.50
非流动负债：	**1.95**	**2.06**	**1.43**	**1.43**	**20.00**	**25.34**	**13.51**	**13.33**	**5.91**	**-30.47**	**0.00**	**-14.19**
其中：预计负债	1.95	2.06	1.43	1.43	20.00	25.34	13.51	13.33	5.91	-30.47	0.00	-14.19
负债总额	**9.73**	**8.13**	**10.60**	**10.75**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**12.54**	**-16.40**	**30.40**	**1.34**	**4.41**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

存入保证金主要是开展担保业务和贷款业务，客户存入的保证金。2018－2020年末，存入保证金持续增长，年均复合增长10.28%，主要系担保业务的保证金增加所致；截至2020年末，存入保证金1.94亿元，较上年末增长19.46%。

其他应付款以公司与政府部门间往来款（主要为与县财政及其他企业之间缴纳的担保业务托管资金）和公司与企业间往来款（主要是非股东关联方企业）为主。2018－2020年末，其他应付款波动减少，年均复合下降5.94%，主要系公司与企业间的往来款波动所致。

担保合同准备金是公司提取的用于弥补未来发生的担保赔偿损失。2018－2020年末，担保合同准备金规模随着担保业务规模扩大而持续增加，年均复合增长48.91%；截至2020年末，担保合同准备金3.31亿元，较上年末增长42.37%。

预计负债均系针对风险较大的中小微企业担保业务计提产生，2018－2020年末，预计负债波动减少，年均复合下降14.19%；2020年末预计负债较上年末减少较多，主要系存续担保业务中，风险较大业务的规模下降所致；2020年末预计负债前五名合计0.81亿元，占期末预计负债的比重为56.53%，集中度较高。

截至 2020 年末，公司无债务，财务杠杆保持较低水平。

表 12　公司债务及杠杆水平（单位：亿元、%）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	16.77	14.21	17.57	12.54
实际资产负债率	14.54	10.69	12.81	8.68

资料来源：联合资信整理

截至2021年3月末，公司负债总额和负债构成均较上年末变化不大，仍无债务，财务杠杆仍较低。

3. 资产质量

2018－2020年末，公司资产总额波动增长，构成以关联方往来款、货币资金和存出保证金为主，流动资产占比高，但主要系公司对股东财鑫集团的往来款，且账龄普遍较长；公司整体资产质量较好，但较大规模的应收款形成资金占用，资产流动性尚可。2021年3月末，随着股东增资款到位，资产总额大幅增长。

2018－2020年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长2.00%；截至2020年末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系其他应收款和抵债资产增加所致。从资产构成来看，2018－2020年末，公司资产总额均以其他应收款（主要是关联方往来款）、货币资金和存出保证金为主。从资产流动性来看，流动资产占绝对比重，三年占比均超过90%；但考虑到流动资产以公司对财鑫集团的往来款为主，且应收往来款账龄普遍较长，故公司资产整体流动性尚可。

表13　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末	2019年末	2020年末	2021年3月末	三年复合
流动资产：	**54.89**	**54.26**	**55.77**	**81.10**	**94.62**	**94.84**	**92.40**	**94.65**	**-1.15**	**2.78**	**45.42**	**0.79**
其中：货币资金	16.84	8.28	5.53	21.79	29.03	14.46	9.16	25.43	-50.86	-33.23	294.31	-42.72
存出保证金	7.99	9.81	10.32	11.19	13.78	17.15	17.09	13.07	22.73	5.13	8.53	13.59
短期贷款	3.20	3.43	3.11	3.22	5.51	5.99	5.15	3.76	7.13	-9.34	3.75	-1.45
应收代位追偿款	1.94	2.19	2.51	2.84	3.34	3.82	4.16	3.31	12.84	14.77	13.02	13.80
其他应收款	24.43	30.23	34.11	41.86	42.10	52.84	56.52	48.85	23.77	12.83	22.71	18.17
其他	0.49	0.33	0.20	0.20	0.85	0.57	0.33	0.23	-33.70	-39.67	0.49	-36.75
非流动资产：	**3.12**	**2.95**	**4.59**	**4.58**	**5.38**	**5.16**	**7.60**	**5.35**	**-5.36**	**55.23**	**-0.09**	**21.20**
资产总额	**58.02**	**57.22**	**60.36**	**85.68**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**-1.38**	**5.48**	**41.97**	**2.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018－2020年末，公司货币资金规模持续减少，年均复合下降42.72%，构成以银行存款为主；截至2020年末，货币资金5.53亿元，较上年末减少33.23%。

公司存出保证金均为担保业务存入银行的保证金。2018－2020年末，存出保证金持续增加，年均复合增长1.59%，主要系担保业务规模增长所致；截至2020年末，存出保证金10.32亿元，较上年末增长5.13%。

公司短期贷款全部为子公司双鑫小贷发放的贷款，类型以保证贷款为主。2018－2020年末，短期贷款波动减少，年均复合下降1.45%；截至2020年末，短期贷款3.11亿元，较上年末有所减少。截至2020年末，已计提的短期贷款损失准备余额0.22亿元，计提比例6.75%，计提比例较上年末提高2.14个百分点。

公司应收代位追偿款为担保业务代偿后尚未获得追偿回收的部分。2018－2020年末，应收代位追偿款持续增加，年均复合增长13.80%；截至2020年末，应收代位追偿款账面余额2.97亿元，计提坏账准备0.46亿元，计提比例15.43%，计提坏账准备后应收代偿款账面价值为2.51亿元，较上年末增长14.77%。

公司其他应收款主要是应收股东财鑫集团以及其他关联方的款项，2018－2020年末，其他应收款持续增长，年均复合增长18.17%，主要系应收股东财鑫集团的款项增长所致，公司对财鑫集团的应收款项属于往来款，主要被财鑫集团用来购买企业债券、投资财科担保和产业基金等，流动性弱。截至2020年末，其他应收款项均按信用风险特征计提坏账准备，其中账龄组合占比3.28%，坏账计提比例27.43%；其余是无回收风险的款项组合，未计提减值准备。截至2020年末，从账龄组合款项的账龄来看，按账面

余额计，1年以内的占比0.72%，1~2年的占比34.59%，2~3年的占1.71%，3年以上的占比62.98%，账龄普遍较长。截至2020年末，前五大欠款方款项余额合计占其他应收款项的比重为94.67%，其中第一大占比77.95%，集中度较高，系与股东财鑫集团的往来款，未计提坏账准备；公司应收款存在较大资金占用。

截至2020年末，公司受限资产10.32亿元，占资产总额的17.09%，均为存出保证金。

截至2021年3月末，公司资产总额大幅增长，系收到股东25.00亿元增资款导致货币资金大幅增长，加之其他应收款增加（财鑫集团整合工投集团和农投集团后，财鑫集团内部进行统一资金调度，导致公司与财鑫集团的应收款增加）所致。

4. 盈利能力

2018年以来，公司营业总收入波动增长，净利润持续增长，但盈利能力偏弱。

2018－2020 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 23.65%；2019 年，营业总收入同比大幅增长 54.76%，主要系担保收入增长所致；2020 年，营业总收入较上年变动不大，同比小幅下降 1.21%。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	金额				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	三年复合
营业总收入	**1.89**	**2.93**	**2.89**	**0.69**	**54.76**	**-1.21**	**0.26**	**23.65**
减：营业总成本	**1.49**	**1.80**	**1.56**	**0.44**	**21.27**	**-13.60**	**-22.71**	**2.36**
其他收益	0.02	0.09	0.29	0.00	339.89	218.66	--	274.40
投资收益	0.06	0.08	0.05	0.00	31.91	-35.84	-100.00	-8.00
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.14	-0.18	-0.38	-0.01	25.93	110.20	-61.62	62.70
营业利润	**0.35**	**1.12**	**1.30**	**0.24**	**222.67**	**16.26**	**155.22**	**93.69**
净利润	**0.25**	**0.83**	**0.86**	**0.18**	**224.43**	**4.02**	**157.59**	**83.70**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018－2020年，公司营业总成本呈波动减少趋势，2019年同比增长主要系赔付支出净额和提取保险合同准备金净额增加所致；2020年同比减少主要系赔付支出净额减少所致。公司营业总成本中，赔付支出净额系担保业务的代偿赔付支出；提取保险合同准备金净额是担保业务提取业务准备金形成；期间费用合计规模不大，主要是管理费用和财务费用，其中，财务费用均为负数，系利息收入多于利息支出所致。

表15 公司营业总成本构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	三年复合
赔付支出净额	0.85	0.93	0.62	0.00	52.47	51.46	39.92	0.00	8.52	-32.98	--	-14.72
提取保险合同准备金净额	0.53	0.85	0.85	0.44	32.30	47.30	54.86	99.78	62.05	0.21	-23.40	27.43
期间费用	0.10	-0.03	0.04	-0.01	6.89	-1.40	2.59	-3.18	-124.60	-259.92	86.95	-37.28
其中：管理费用	0.56	0.39	0.28	0.05	34.46	21.49	18.24	10.43	-31.01	-26.64	-44.91	-28.86
财务费用	-0.46	-0.41	-0.24	-0.06	-28.18	-22.88	-15.66	-13.60	-10.15	-40.88	-34.05	-27.11
其他	0.00	0.05	0.04	0.01	0.21	2.64	2.64	3.40	1433.74	-13.57	308.62	264.08
营业总成本	**1.49**	**1.80**	**1.56**	**0.44**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**21.27**	**-13.60**	**-22.71**	**2.36**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司其他收益均为政府奖补资金，规模不大，2018－2020年，其他收益持续增长，年均复合增长274.40%；2020年，公司实现其他收益0.29亿元，同比增长218.66%。

2018－2020年，公司投资收益均为权益法核算的长期股权投资（2018－2020年，被投资对象均为公司的2家联营企业：湖南达晨财鑫创业投资有限公司和常德产业发展基金投资有限公司）的持有收益，规模不大。

公司资产减值损失由坏账损失和贷款减值损失构成，以坏账损失为主。2018－2020年，资产减值损失持续增长，年均复合增长62.70%，其中，2020年资产减值损失同比增加较多，两类损失均有增加。

2018－2020年，公司各级口径的利润规模均有所增长，主要系营业总收入波动增长而营业总成本波动减少所致。

从费用控制能力来看，2018－2020年，公司费用收入比均处于很低水平，公司费用控制能力较好。

从盈利指标来看，2018－2020年，公司主要盈利指标均持续增长，整体盈利能力持续提升，但仍处于偏弱水平。

表16　公司费用控制指标和盈利指标（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
费用收入比	5.41	-0.86	1.39	-2.03
营业利润率	18.38	38.33	45.11	34.11
总资产收益率	0.46	1.43	1.46	0.24
净资产收益率	0.53	1.70	1.74	0.29

注：2021年1－3月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司盈利能力指标低于同行业样本企业均值水平。

表17　同业企业2020年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率
苏州市融资再担保有限公司	2.34	1.61
瀚华融资担保股份有限公司	5.06	3.41
长春融资担保集团有限公司	5.18	4.68
上述样本平均值	**4.19**	**3.23**
公司	**1.74**	**1.46**

资料来源：公开资料、公司财务报告，联合资信整理

2021年1－3月，公司营业总收入同比变化不大；净利润同比大幅增长，主要系营业总成本同比减少较多（主要是提取保险合同准备金净额同比减少）所致。

5.　资本充足率能力及代偿能力

2021年一季度股东增资后，公司资本实力进一步提升，处于很强水平，资本充足性好，代偿能力很强。

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。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、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

由于公司整体盈利能力不强，留存利润对资本的补充作用有限，主要依靠外部增资提升资本规模。2021年3月末，受股东增资影响，公司净资本（母公司口径，下同）规模大幅增长，融资性担保放大倍数和净资本担保倍数均有所回落。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特性等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算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价值的覆盖程度。从净资本覆盖率来看，2018－2020年末，公司净资本均能对担保业务组合风险价值形成充分覆盖；2020年末，该指标值同比大幅下降，系期末担保责任余额增长带动担保业务组合风险价值增长所致，但净资本仍能有效覆盖担保业务组合风险价值；2021年3月末，公司净资本覆盖率较上年末大幅增长，系股东财鑫集团对公司增资带动净资本增长所致，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。

表 18　公司资本充足性和代偿能力

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
期末担保责任余额（亿元）	55.48	65.43	123.78	131.57
净资产（亿元）	46.99	47.63	48.32	73.49
净资本（亿元）	35.75	35.61	34.35	57.70
融资性担保放大倍数（倍）	1.18	1.37	2.62	1.91
净资本担保倍数（倍）	1.55	1.84	3.60	2.28
净资本/净资产比率（%）	76.08	74.76	71.09	78.52
净资本覆盖率（%）	563.30	502.30	263.86	405.61
期末各项风险准备金之和（亿元）	1.51	2.29	3.23	3.68
代偿准备金率（%）	110.18	67.77	31.22	12.66

注：本表测算基于母公司口径财务数据
资料来源：联合资信整理

从准备金情况来看，公司的担保业务准备金主要包括担保赔偿准备金和未到期责任准备金。公司原来对担保赔偿准备金按当年末担保责任余额1.20%的比例提取，2020年12月调整为按1.00%比例提取，当担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额10%后，实行差额提取；未到期责任准备金在确认担保费收入的当期，按担保费收入的50%计提，并于担保责任解除后转回。此外，公司还按照金融企业规定从净利润中按10%比例计提一般风险准备金，用于弥补亏损风险。随着逐年计提和累积，2018年以来，期末各项风险准备金之和逐年增加，同时叠加当期代偿额的逐年下降，代偿准备金率持续回落，并且保持在较低水平，准备金能较好的缓释担保业务的代偿风险。

6.　或有事项

公司或有风险很低。

由于对外担保是公司的主营业务，公司发生的担保业务均为主营业务产生，截至2021年6月末，公司无非主营业务产生的对外担保事项。

截至2021年6月末，公司无作为被告的未决诉讼、仲裁。

九、结论

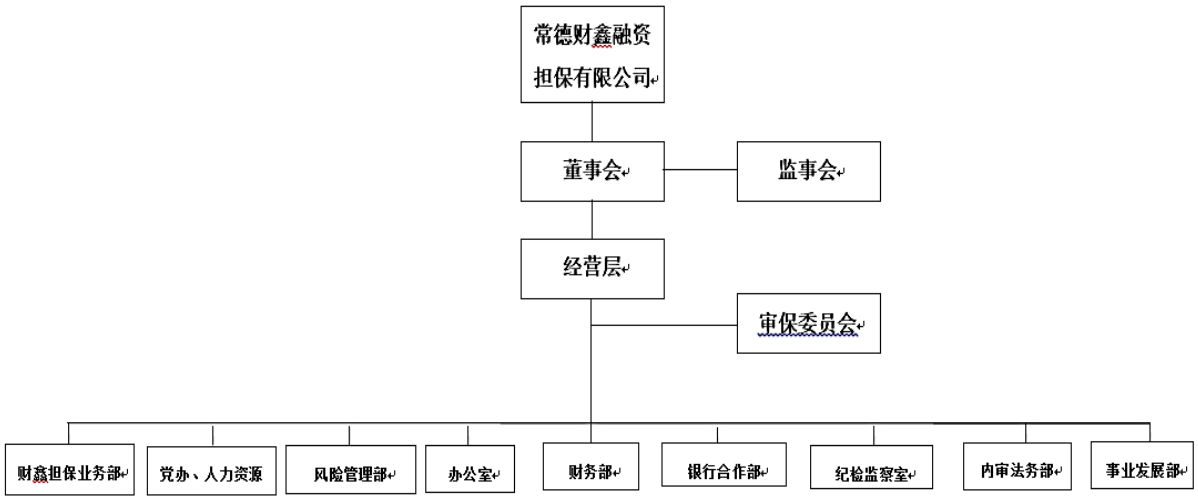
公司作为湖南省大型融资担保机构之一，资产规模位居全省同行业前列、地级市首位，业务覆盖常德各个区县，在常德市具有很强的区域竞争实力；唯一股东财鑫集团为常德市唯一一家国有地方金融类控股集团，在资本金注入、内部管理和人力资源等方面给予了公司大力支持。公司实际控制人为常德市财政局，能够为公司提供政策和资金方面的支持。公司自身资本实力很强，2021年一季度，财鑫集团对公司25.00亿元增资款到位后，公司的资本实力得到进一步增强，有利于各项业务的进一步拓展。

同时，联合资信也关注到，在外部经济及信用环境变化的背景下，公司代偿压力较大，小贷业务资产质量承压，公司整体盈利能力有待提升等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

随着财科担保成为公司的子公司，将有利于担保业务实力的整合和规模的提升，未来公司本部和财科担保将专注各自定位，有利于提升专业化发展能力；联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低。

附件 1　截至 2021 年 6 月末常德财鑫融资担保有限公司组织架构图



注：公司为体现完整组织架构，将各后台部门列入组织架构图中；实际上，由于股东财鑫集团对旗下金融类（担保、小贷等）子公司实行大风控后台的统一管理和集权式财务体制，因此，公司的风险管理工作、各项财务工作均由财鑫集团统管，公司自身不设风险管理和财务相关的部门和人员，只设置了前台业务部门，即上图中的财鑫担保业务部

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2　常德财鑫融资担保有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	58.02	57.22	60.36	85.68
所有者权益（亿元）	48.29	49.08	49.75	74.94
净资本（亿元）	35.75	35.61	34.35	57.70
营业总收入（亿元）	1.89	2.93	2.89	0.69
利润总额（亿元）	0.32	1.12	1.21	0.24
期末担保责任余额（亿元）	55.48	65.43	123.78	131.57
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	14.54	10.69	12.81	8.68
总资产收益率（%）	0.46	1.43	1.46	0.24
净资产收益率（%）	0.53	1.70	1.74	0.29
融资性担保放大倍数（倍）	1.18	1.37	2.62	1.91
净资本担保倍数（倍）（母公司口径）	1.55	1.84	3.60	2.28
净资本/净资产比率（%）（母公司口径）	76.08	74.76	71.09	78.52
净资本覆盖率（%）（母公司口径）	563.30	502.30	263.86	405.61
代偿准备金率（%）	110.18	67.77	31.22	12.66
当期担保代偿率（%）	4.22	2.53	2.22	2.48
累计担保代偿率（%）	1.51	1.62	1.71	1.74

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
当期代偿回收率	当期代偿回收额/当期担保代偿额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	当期净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期担保代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

注：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+计入其他科目的短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务
全部债务=短期债务+长期债务

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　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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。