

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0574号

湘西自治州吉凤投资开发有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20吉凤投债/20吉凤01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“20吉凤投债/20吉凤01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月二十四日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月24日



湘西自治州吉凤投资开发有限公司主体 及“20吉凤投债/20吉凤01”2022年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|---------|
| AA/稳定 | 2022/6/24 | AA/稳定 | 孟洁 | 马霁竹 陈昌政 |

| 债项信用 | | |
|-------------------------------------|--------|--------|
| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
| 20吉凤投债/20吉凤01 | AAA | AAA |
| 注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。 | | |
| 主体概况 | | |

湘西自治州吉凤投资开发有限公司是湘西土家族苗族自治州重要的基础设施建设主体，主要从事湖南湘西高新技术产业开发区范围内的基础设施建设、棚户区改造、房地产开发等业务。湘西土家族苗族自治州财政局为公司的唯一股东和实际控制人。

| 评级模型 | | | | | | | | | | |
|---|------------|--------|-------|-----------|------------------|--------|-------|-----|-----|-----|
| 1.基础评分模型 | | | | | | | | | | |
| 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | | | |
| 地区综合实力 | 区域层级 | 20.00% | 14.00 | 企业经营与财务实力 | 资产总额 | 36.00% | 21.60 | | | |
| | GDP总量 | 32.00% | 19.20 | | 净资产总额 | 36.00% | 21.60 | | | |
| | GDP增速 | 4.00% | 1.60 | | 资产负债率 | 9.00% | 7.20 | | | |
| | 人均GDP | 4.00% | 1.60 | | 全部债务资本化比率 | 9.00% | 9.00 | | | |
| | 一般公共预算收入 | 32.00% | 19.20 | | 补助收入/利润总额 | 5.00% | 4.00 | | | |
| | 一般公共预算收入增速 | 4.00% | 1.60 | | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00% | 2.00 | | | |
| 上级补助收入 | 4.00% | 3.20 | | | | | | | | |
| 2.二维矩阵映射 | | | | | | | | | | |
| 维度 | 地区综合实力 | | | | | | | | | |
| | 1档 | 2档 | 3档 | 4档 | 5档 | 6档 | 7档 | 8档 | 9档 | |
| 企业经营与财务实力 | 1档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- |
| | 2档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA | AA | AA- | AA- |
| | 3档 | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA- | AA- |
| | 4档 | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 5档 | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 6档 | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 7档 | AA | AA | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 8档 | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 9档 | AA- | AA- | AA- | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | |
| 基础模型参考等级 | | | | | AA | | | | | |
| 3.评级调整因素 | | | | | | | | | | |
| 基础模型参考等级 | | | | | | | | | | AA |
| 评级调整因素 | | | | | | | | | | 无 |
| 4.主体信用等级 | | | | | | | | | | AA |
| 注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。 | | | | | | | | | | |

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湘西州经济实力仍较强，湘西高新区工业经济实力不断增强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持；湖南省融资担保集团有限公司为“20吉凤投债/20吉凤01”提供的增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，经营现金流稳定性欠佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20吉凤投债/20吉凤01”的信用等级为AAA。

同业对比

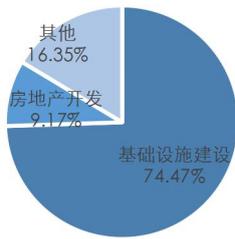
| 项目 | 湘西自治州吉凤投资开发有限公司 | 安徽省江南产业集中区建设投资发展(集团)有限公司 | 广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司 | 广元市园区建设投资有限公司 |
|--------------|-----------------|--------------------------|---------------------|---------------|
| 地区 | 湘西州 | 池州市 | 广安市 | 广元市 |
| GDP(亿元) | 792.1 | 1004.2 | 1417.8 | 1116.3 |
| GDP增速(%) | 8.7 | 10.2 | 8.1 | 8.2 |
| 人均GDP(元) | 31988* | 75191 | 31284* | 48638 |
| 一般公共预算收入(亿元) | 70.1 | 74.3 | 93.6 | 106.5 |
| 一般公共预算支出(亿元) | 357.7 | 173.0 | 295.0 | 273.2 |
| 资产总额(亿元) | 105.09 | 86.73 | 119.88 | 159.39 |
| 所有者权益(亿元) | 49.24 | 60.25 | 72.30 | 67.45 |
| 营业收入(亿元) | 7.31 | 8.14 | 2.86 | 12.65 |
| 利润总额(亿元) | 1.78 | 0.94 | 1.09 | 0.93 |
| 资产负债率(%) | 53.15 | 30.53 | 39.69 | 57.68 |
| 全部债务资本化比率(%) | 39.40 | - | - | - |

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2021年；标“*”人均GDP按“GDP/常住人口”估算。

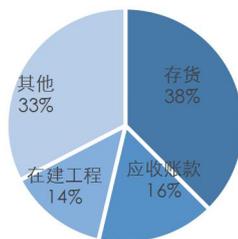
注2：经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、同花顺iFinD等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-----------|-------|-------|--------|
| 资产总额 | 84.71 | 95.98 | 105.09 |
| 所有者权益 | 45.45 | 47.49 | 49.24 |
| 营业收入 | 7.56 | 7.76 | 7.31 |
| 利润总额 | 1.88 | 1.75 | 1.78 |
| 全部债务 | 26.79 | 31.43 | 32.01 |
| 资产负债率 | 46.35 | 50.52 | 53.15 |
| 全部债务资本化比率 | 37.09 | 39.82 | 39.40 |

公司全部债务情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

| | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区 | 湘西州 | | |
| GDP 总量 | 705.71 | 725.11 | 792.11 |
| GDP 增速 | 7.2 | 2.2 | 8.7 |
| 人均 GDP (元) | 26691 | 29143 | 31988* |
| 一般公共预算收入 | 64.13 | 64.47 | 70.10 |
| 一般公共预算收入增速 | 7.4 | 0.5 | 8.7 |
| 上级补助收入 | 249.06 | 262.08 | - |

注: 标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算。

优势

- 跟踪期内, 湘西州综合经济实力依然较强, 湘西高新区主要经济指标保持增长, 工业经济实力不断增强;
- 公司继续从事湘西高新区范围内的基础设施建设和棚户区改造等业务, 区域专营性仍较强;
- 作为湘西州重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴和资产划拨等方面继续获得股东及相关各方的有力支持;
- 湖南省担保集团为“20 吉凤投债/20 吉凤 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司经营活动现金流对波动性较大的项目回款、财政补贴和往来款等仍依赖较大, 稳定性欠佳。

评级展望

预计湘西州及湘西高新区经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性较强, 能够继续得到股东及相关方的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|------------------------|-----------|---------|---------------------------------------|----------------------|
| AA/稳定 | AAA (20 吉凤投债/20 吉凤 01) | 2021/6/7 | 孟 洁 马霁竹 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |
| AA/稳定 | AAA (20 吉凤投债/20 吉凤 01) | 2020/8/28 | 张晨曦 杨 丹 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额 | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|------------------|----------|---------|-----------------------|----------|----------------------|
| 20 吉凤投债/20 吉凤 01 | 2021/6/7 | 9.00 亿元 | 2020/10/30~2027/10/30 | 连带责任保证担保 | 湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定 |

注: “20 吉凤投债/20 吉凤 01”附存续期第 3 个、第 5 个付息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权; 设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及湘西自治州吉凤投资开发有限责任公司（以下简称“吉凤投资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

吉凤投资是经湘西土家族苗族自治州人民政府（以下简称“湘西州政府”）批准，由湖南湘西土家族苗族自治州经济贸易委员会（以下简称“湘西州经济贸易委员会”）出资于2003年7月15日成立的国有企业。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币22929.72万元，湘西土家族苗族自治州财政局（以下简称“湘西州财政局”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为湘西土家族苗族自治州（以下简称“湘西州”）重要的基础设施建设主体，继续从事湖南湘西高新技术产业开发区（以下简称“湘西高新区”）范围内的基础设施建设、棚户区改造、房地产开发等业务。

截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有7家，较上年末无变化。

图表1 截至2021年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称 | 简称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|---------------------|---------|----------|--------|------|
| 湘西自治州吉凤资产经营有限公司 | 吉凤资产 | 10000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 湖南金湘玺文化旅游发展有限责任公司 | 金湘玺文旅 | 10000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 湘西自治州鑫达房地产开发有限责任公司 | 鑫达房产 | 5000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 湘西自治州吉凤棚户区改造有限公司 | 吉凤棚改 | 5000.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 湘西自治州吉凤建设发展有限公司 | 吉凤建发 | 12075.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 湘西吉凤保障房工程建设管理有限责任公司 | 吉凤保障房建设 | 11020.17 | 100.00 | 投资设立 |
| 湘西自治州吉凤城镇建设综合开发有限公司 | 吉凤城建 | 10000.00 | 100.00 | 投资设立 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年5月末，“20吉凤投债/20吉凤01”到期利息已按期支付，暂未到本金兑付日。

“20吉凤投债/20吉凤01”募集资金中7.00亿元用于湘西经济开发区西区产业园标准厂房建设项目，2.00亿元用于补充公司流动资金。截至2021年末，“20吉凤投债/20吉凤01”已使用募集资金7.79亿元，其中5.79亿元用于募投项目，2.00亿元用于补充营运资金。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高速增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当

前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审

核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 湘西土家族苗族自治州

跟踪期内，湘西州地区经济保持增长，工业经济运行良好，第三产业有所回暖，经济实力依然较强

跟踪期内，湘西土家族苗族自治州（以下简称“湘西州”）经济保持增长，增速有所恢复，经济实力依然较强。2021年，湘西州工业经济运行良好，规模以上工业增加值高速增长，重点行业中，黑色金属冶炼和压延加工业同比增长50%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长0.5%，酒、饮料和精制茶制造业同比增长85.1%。湘西州以生态文化旅游业为主导的第三产业有所回暖。2021年，湘西州文化旅游相关行业有所复苏，住宿业和餐饮业同比分别增长15.8%和16.0%；随着流通体系不断完善，湘西州商贸物流业加快发展，批发业和零售业同比分别增长9.6%和14.9%，邮电业务总量同比增长20.4%。

预计2022年¹，湘西州GDP增长8%，规模工业增加值增长10%，固定资产投资增长10%，社会消费品零售总额增长10%。湘西州将推进优势产业链建设，力争建成酒业、绿色矿业及新材料2个国家级产业集群，以及绿色食品、新能源、电子信息、生物科技和生物医药4个省级产业集群；发展智能制造和数字经济，数字经济产值增长15%以上。

¹ 资料来源为2022年湘西州人民政府工作报告。

图表 2 湘西州主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-------------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 705.71 | 7.2 | 725.11 | 2.2 | 792.11 | 8.7 |
| 三次产业结构 | 13.4: 28.1: 58.5 | | 15.4: 28.2: 56.4 | | 14.4: 30.2: 55.4 | |
| 规模以上工业增加值 | - | 7.0 | - | 4.5 | - | 18.1 |
| 第三产业增加值 | 412.59 | 8.7 | 409.18 | 1.4 | 438.91 | 7.6 |
| 全社会固定资产投资 | - | -4.9 | - | 6.1 | - | 9.2 |
| 社会消费品零售总额 | 337.50 | 9.7 | 243.47 | -3.8 | 278.31 | 14.3 |
| 接待国内游客（万人次） | 5723.30 | 11.9 | 5533.57 | -3.3 | 4415.26 | 5.0 |
| 国内旅游收入 | 526.00 | 20.3 | 476.80 | -9.4 | 455.65 | 17.2 |

注：湘西州 2021 年接待国内游客和国内旅游收入增速按国家旅游新统计制度调整后的数据计算
资料来源：湘西州 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2.湘西高新技术产业开发区

跟踪期内，湘西高新区主要经济指标保持增长，以电子信息、新能源新材料、生物食品、矿产品精深加工等为主导的工业经济实力不断增强

跟踪期内，湘西高新区主要经济指标保持增长，工业经济实力不断增强。2021 年，湘西高新区以承接产业转移示范区建设为契机，培育电子信息、新能源新材料、生物食品、矿产品精深加工等主导产业，工业经济保持良好发展 0+。同期，湘西高新区内重点企业对工业的支撑作用逐步提高，成功申报“四上”企业 17 家。

图表 3 湘西高新区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-----------|-------|-----|-------|-----|-------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 60.0 | 5.0 | 71.0 | 5.0 | 80.5 | 11.3 |
| 规模以上工业增加值 | 27.0 | 6.0 | 26.2 | 7.0 | 40.5 | 30.3 |
| 第三产业增加值 | - | - | - | - | - | - |
| 全社会固定资产投资 | - | - | 47.3 | 6.2 | 51.5 | 8.9 |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

财政状况

湘西土家族苗族自治州

2021 年，湘西州一般公共预算收入有所增长，财政实力较强，但地方财政自给程度仍很低

2021 年，湘西州一般公共预算收入同比增长 8.73%，政府性基金收入同比有所下降。同期，湘西州一般公共预算支出较为稳定，政府性基金支出同比大幅下降；财政自给率略有上升，但地方财政自给程度仍很低。

截至 2021 年末，湘西州全州政府债务余额为 433.89 亿元。

图表 4 湘西州财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 64.13 | 64.47 | 70.10 |
| 其中：税收收入 | 38.50 | 36.63 | 40.23 |
| 非税收入 | 25.63 | 27.84 | 29.87 |
| 上级补助收入 | 249.06 | 262.08 | - |
| 政府性基金收入 | 65.04 | 63.97 | 41.67 |
| 一般公共预算支出 | 351.16 | 357.57 | 357.73 |
| 政府性基金支出 | 63.70 | 101.47 | 80.23 |
| 财政自给率 | 18.26 | 18.03 | 19.60 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：湘西州 2019 年~2020 年财政决算草案及 2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均有所下降，收入和毛利润仍主要来源于基础设施建设业务

跟踪期内，公司继续从事湘西高新区范围内的基础设施建设、棚户区改造、房地产开发等业务，此外还从事物业管理和房屋租赁等其他业务。

2021 年，公司营业收入略有下降，仍主要来源于基础设施建设业务。其中，由于项目投资进度和结算进度放缓，公司基础设施建设业务收入略有下滑；随着房屋销售面积增加，公司房地产开发收入有所增长；公司其他业务收入主要来自物业管理和房屋租赁等业务，收入规模较为稳定。

2021 年，公司毛利润略有下降，主要系基础设施建设业务毛利润有所下滑；同期，公司综合毛利率有所下降。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 基础设施建设 | 3.55 | 46.94 | 6.32 | 81.51 | 5.45 | 74.47 |
| 房地产开发 | 2.90 | 38.38 | 0.37 | 4.82 | 0.67 | 9.17 |
| 其他 | 1.11 | 14.68 | 1.06 | 13.68 | 1.20 | 16.35 |
| 营业收入合计 | 7.56 | 100.00 | 7.76 | 100.00 | 7.31 | 100.00 |
| 项目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 0.64 | 18.00 | 1.14 | 18.00 | 0.98 | 17.98 |
| 房地产开发 | 0.14 | 4.78 | 0.03 | 8.96 | 0.06 | 8.88 |
| 其他 | 0.21 | 19.15 | 0.09 | 8.34 | 0.01 | 1.25 |
| 合计 | 0.99 | 13.10 | 1.26 | 16.24 | 1.05 | 14.41 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事湘西高新区范围内的基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事湘西高新区范围内的道路工程、工业园区标准厂房等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。公司的基础设施建设业务仍主要采用委托代建和自建模式，业务模式较上年无重要变化。

2021年，公司基础设施建设业务收入为5.45亿元，来自武陵文化园、河道整治与防洪工程、道路工程，受项目投资进度和结算进度影响收入有所下降；同期，该业务毛利率为17.98%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司重点在建基础设施项目包括湘西经济开发区西区产业园标准厂房建设项目等，计划总投资43.72亿元，已完成投资33.13亿元，尚需投资10.59亿元。

图表6 截至2021年末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设周期 | 业务模式 | 计划总投资 | 累计投资额 | 尚需投资额 |
|-----------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|
| 湘西经济开发区西区产业园标准厂房建设项目* | 2年 | 自建 | 10.10 | 6.03 | 4.07 |
| 武陵山文化产业园二期 | 1年 | 委托代建 | 15.60 | 13.52 | 2.08 |
| 旅游集散中心 | 1年 | 委托代建 | 8.71 | 6.01 | 2.70 |
| 创新创业孵化及公共实训大厦项目 | 2.5年 | 自建 | 3.48 | 2.52 | 0.96 |
| 河道防洪整治 | 2年 | 委托代建 | 3.00 | 2.80 | 0.20 |
| 停车场项目 | - | 自建 | 1.84 | 1.35 | 0.49 |
| 北区标准厂房二期 | - | 自建 | 0.99 | 0.90 | 0.09 |
| 合计 | - | - | 43.72 | 33.13 | 10.59 |

注：标“*”项目为“20吉凤投债/20吉凤01”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司重点拟建基础设施项目主要包括湘西高新区承接产业转移示范园基础设施建设项目等，计划总投资48.62亿元。综合来看，公司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。

图表7 截至2021年末公司主要拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 拟定业务模式 | 建设周期 | 计划总投资 |
|---------------------------|--------|------|--------------|
| 湘西高新区承接产业转移示范园基础设施建设项目 | 自建 | 5年 | 18.26 |
| 湘西州承接产业转移新材料产业园配套基础设施建设项目 | 自建 | 2年 | 12.00 |
| 湘西高新区医疗器械产业园及配套基础设施建设项目 | 自建 | 2年 | 8.11 |
| 湘西高新区污水处理厂及配套管网工程（厂区部分） | 自建 | 2年 | 6.00 |
| 湘西高新区检验检测中心及配套基础设施建设项目 | 自建 | 2年 | 2.25 |
| 湘西全域旅游集散中心停车场项目 | 自建 | 2年 | 2.00 |
| 合计 | - | - | 48.62 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司是湘西高新区内唯一的棚户区改造建设主体，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为湘西高新区内唯一的棚户区改造建设主体，继续从事湘西高新区内棚户区改造业务，该业务仍具有较强的区域专营性。公司棚户区改造业务仍主要采用政府购买服务模式，较上年未发生变化。

截至 2021 年末，公司已完工未结算棚户区改造项目有老营盘公租房 A 栋、湾溪茶园棚改房等，由于尚未进行竣工结算，暂未确认营业收入。

截至 2021 年末，公司重点在建项目主要为老营盘公租房 B 栋等，计划投资额合计为 3.99 亿元，累计已完成投资 1.11 亿元，尚需投资 2.88 亿元。

图表 8 截至 2021 年末公司重点在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划建设周期 | 计划总投资 | 累计投资 | 尚需投资 |
|------------|--------|-------|------|------|
| 老营盘公租房 B 栋 | 610 天 | 0.85 | 0.12 | 0.73 |
| 双河保障房 | 730 天 | 1.44 | 0.22 | 1.21 |
| 木林坪棚改房项目 | 903 天 | 0.90 | 0.72 | 0.18 |
| 湾溪水井湾棚改房 | 515 天 | 0.80 | 0.05 | 0.75 |
| 合计 | - | 3.99 | 1.11 | 2.88 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司在建房地产项目较多，为后续收入提供一定保障

跟踪期内，公司开发的房地产项目主要为普通商品房及部分面向特定对象的限价房，主要由子公司鑫达房产和吉凤置业负责。

2021 年，公司确认房地产开发收入 0.67 亿元，同比增长主要系当期房屋销售面积小幅上升所致，来自溶江小区二期商铺与住宅项目；毛利率为 8.88%。截至 2021 年末，公司主要在开发的普通商品房项目包括木林嘉苑（湘西人才公寓）等，项目计划总投资合计为 15.66 亿元，总建筑面积为 51.41 万平方米，已完成合同销售金额 9.99 亿元。总体来看，公司在建房地产项目较多，为后续收入提供一定保障。

图表 9 截至 2021 年末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 建设主体 | 项目名称 | 总建筑 面积 | 合同销售 金额 | 平均合同 售价 | 计划总 投资 | 已投资 金额 |
|------|--------------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| 鑫达房产 | 木林嘉苑（湘西人才公寓） | 6.69 | 0.25 | 6,300.00 | 2.87 | 0.93 |
| 吉凤置业 | 状元首府 | 24.30 | 9.10 | 5,200.00 | 7.66 | 6.85 |
| 吉凤置业 | 吉凤逸品 | 5.68 | 0.64 | 4,300.00 | 1.83 | 1.35 |
| 吉凤置业 | 凤栖云庭一期 | 14.74 | - | - | 3.30 | 1.22 |
| - | 合计 | 51.41 | 9.99 | - | 15.66 | 10.35 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为湘西州重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持

作为湘西州重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持。资产划拨方面，2021年，公司获得湘西高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“湘西高新区管委会”）投入的资本金0.60亿元，相应增加资本公积。财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴收入2.37亿元。

考虑到公司在湘西州基础设施建设等领域的重要地位，预计未来将继续得到股东及相关各方的支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为22929.72万元，湘西州财政局为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年审计报告。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有7家（详见图表1），较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。2021年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成。

跟踪期内，公司存货随着部分项目投入增加而有所增长。2021年末，公司存货中的土地使用权为10.48亿元，性质均为出让，主要系公司通过无偿划转获得的湘西高新区内的土地，均已取得土地使用权证但未缴纳土地出让金；基础设施建设及房地产开发项目成本为28.26亿元。同期末，公司应收账款主要为应收湘西高新区管委会的代建项目结算款（占比99.43%）；其他应收款主要为公司与政府部门及其他单位的往来款和保证金，2021年末前五名应收对象分别为厚驿大酒店（1.98亿）、湘西高新区管委会（1.25亿元）、湖南省融资担保集团有限公司（0.24亿元）、远东国际融资租赁有限公司（0.16亿元）和湘西高新技术产业开发区非税管理局（0.11亿元），合计占比为58.29%；货币资金主要为银行借款和按揭保证金。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 资产总额 | 84.71 | 95.98 | 105.09 |
| 流动资产 | 60.51 | 66.28 | 70.59 |
| 存货 | 39.90 | 35.37 | 39.46 |
| 应收账款 | 13.15 | 14.98 | 16.93 |
| 货币资金 | 2.09 | 9.31 | 3.34 |
| 其他应收款 | 3.96 | 4.87 | 6.42 |
| 非流动资产 | 24.20 | 29.70 | 34.51 |
| 在建工程 | 7.31 | 9.89 | 14.39 |
| 长期应收款 | 4.86 | 5.60 | 6.07 |
| 投资性房地产 | 5.58 | 5.30 | 5.01 |
| 固定资产 | 4.02 | 3.84 | 3.89 |

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产同比有所增长，主要由在建工程、长期应收款、投资性房地产和固定资产构成。其中，在建工程主要系自建基础设施项目的建设成本，随着投资增加而有所增长；投资性房地产主要系用于出租的标准厂房；长期应收款系按照 PPP 项目会计处理方法计入的棚户区改造项目成本；固定资产主要为公司自用设施及完工后投入使用的标准厂房等。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计为 21.15 亿元，占总资产的比例为 20.12%，包括存货 12.11 亿元、投资性房地产 4.65 亿元、无形资产 1.82 亿元、在建工程 1.79 亿元和固定资产 0.77 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关各方的资本金注入及净利润积累，公司所有者权益小幅增长

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长。其中，公司实收资本未发生变化；得益于湘西高新区管委会的资本金投入，公司资本公积小幅增长；公司未分配利润系公司经营活动产生的净利润累积。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 所有者权益 | 45.45 | 47.49 | 49.24 |
| 实收资本 | 2.29 | 2.29 | 2.29 |
| 资本公积 | 32.79 | 33.55 | 34.16 |
| 未分配利润 | 9.81 | 11.44 | 12.79 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额有所增长，负债结构以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构调整以非流动负债为主。

2021 年末，公司流动负债同比略有增长，主要由其他应付款、短期借款、应付账款和合同负债构成。其中，公司其他应付款主要为公司与政府部门、事业单位的往来款及项目保证金，主要对手方包括湘西高新技术产业开发区学校建设工程指挥部、湖南省第三工程有限公司、湖

南建工集团有限公司、湘西高新技术产业开发区财政局、湘西同华置业发展有限公司等；短期借款主要为抵押借款 4.20 亿元和质押借款 0.30 亿元；应付账款主要为应付工程款和装修款；合同负债主要系预收的房屋销售款。

2021 年末，公司非流动负债继续增长，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。其中，公司长期借款包括保证借款 6.50 亿元和抵押借款 8.94 亿元；应付债券系“20 吉凤投债/20 吉凤 01”；专项应付款系保障房安居工程项目资金；长期应付款为融资租赁借款。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 负债总额 | 39.26 | 48.49 | 55.85 |
| 流动负债 | 20.16 | 21.03 | 24.77 |
| 其他应付款 | 7.89 | 7.60 | 13.46 |
| 短期借款 | 4.10 | 4.90 | 4.50 |
| 应付账款 | 3.90 | 3.94 | 2.18 |
| 预收款项 | 1.66 | 2.39 | - |
| 合同负债 | - | - | 1.79 |
| 非流动负债 | 19.10 | 27.47 | 31.08 |
| 长期借款 | 14.01 | 13.22 | 15.44 |
| 应付债券 | - | 9.00 | 9.00 |
| 专项应付款 | 1.52 | 3.68 | 6.25 |
| 长期应付款 | 3.27 | 1.57 | 0.39 |

注：其他应付款不含应付利息及应付股利

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务略有增长，债务率仍处于行业中等水平

跟踪期内，公司全部债务略有增长，来自银行借款、发行债券和融资租赁借款；资产负债率有所提升，全部债务资本化比率略有下降，仍处于行业中等水平。考虑到公司承担的基础设施建设、棚户区改造项目及房地产开发项目后续投资规模较大，未来全部债务及债务率水平或将进一步上升。

图表 13 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 全部债务 | 26.79 | 31.43 | 32.01 |
| 长期有息债务 | 20.14 | 23.79 | 24.83 |
| 短期有息债务 | 6.66 | 7.64 | 7.18 |
| 资产负债率 | 46.35 | 50.52 | 53.15 |
| 全部债务资本化比率 | 37.09 | 39.82 | 39.40 |

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入略有下降，利润总额对政府补助依然依赖较大，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入略有下滑，营业利润率有所下降；期间费用有所增长，主要因财务

费用增加所致，对利润的侵蚀程度有所提高；利润总额对政府补助依赖较大。同期，公司总资产收益率有所提升，净资产收益率有所下降，二者仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 7.56 | 7.76 | 7.31 |
| 营业利润率 | 10.46 | 14.11 | 11.28 |
| 期间费用 | 1.04 | 0.99 | 1.41 |
| 利润总额 | 1.88 | 1.75 | 1.78 |
| 其中：财政补贴 | 2.07 | 1.60 | 2.37 |
| 总资本收益率 | 4.19 | 2.28 | 2.67 |
| 净资产收益率 | 3.93 | 3.58 | 3.28 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流继续净流入，但对波动性较大的项目回款、财政补贴和往来款等仍依赖较大，稳定性欠佳

2021年，公司经营活动现金流继续净流入。其中，经营活动现金流入主要为各项业务回款和往来款等形成的现金流入，主营业务回款情况逐年减弱；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的项目回款、财政补贴和往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

| 指标 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入 | 13.95 | 14.94 | 13.55 |
| 现金收入比率（%） | 102.15 | 87.87 | 55.38 |
| 经营活动现金流出 | 12.47 | 8.67 | 13.22 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.48 | 6.30 | 0.33 |
| 投资活动现金流入 | 0.15 | 0.07 | 0.12 |
| 投资活动现金流出 | 2.59 | 5.46 | 5.62 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.43 | -5.39 | -5.49 |
| 筹资活动现金流入 | 8.80 | 22.85 | 16.56 |
| 筹资活动现金流出 | 8.59 | 16.30 | 17.43 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.21 | 6.55 | 0.88 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -0.74 | 7.43 | -6.04 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资和取得投资收益所收到的现金；投资活动现金流出主要为公司自建基础设施建设项目投资所支付的现金；投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和融资租赁款以及湘西高新区管委会的资本金投入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等形成的现金流出；筹资活动净流入规模有所收窄。2021年，公司现金及现金等价物净增加额转为负值，为-6.04亿元。

偿债能力

公司作为湘西州重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱，货币资金无法对短期有息债务形成良好覆盖；经营性现金流对波动性较大的项目回款、财政补贴和往来款等仍依赖较大，稳定性欠佳，对短期有息债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所增长，仍处于行业中等水平；EBITDA对利息的保障能力较好，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

| 项目 | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年(末) |
|-------------|----------|----------|----------|
| 流动比率 | 300.15 | 315.24 | 284.96 |
| 速动比率 | 102.21 | 147.04 | 125.68 |
| 现金比率 | 10.38 | 44.30 | 13.47 |
| 货币资金/短期有息债务 | 0.31 | 1.22 | 0.46 |
| 经营现金流动负债比率 | 7.35 | 29.82 | 1.32 |
| 长期债务资本化比率 | 30.70 | 33.37 | 33.52 |
| EBITDA 利息倍数 | 2.70 | 1.80 | 1.20 |
| 全部债务/EBITDA | 7.34 | 13.03 | 13.68 |

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司作为湘西州重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2022年6月20日，公司已结清贷款信息中共有关注类贷款33笔，主要系吉凤投资于2011年12月退出融资平台，但仍属银保监会监测对象，国家开发银行湖南分行将公司资产质量分列为关注类所致。公司未结清贷款无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，“20吉凤投债/20吉凤01”到期利息已按期支付，暂未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对湘西州及湘西高新区的地区经济及财政实力、公司股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为，公司抗风险能力依然很强。

增信措施

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）为“20吉凤投债/20吉凤01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

湖南省担保集团对“20吉凤投债/20吉凤01”提供的连带责任保证仍具有很强的增信作用

湖南省担保集团前身为成立于2010年4月的湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保公司”），初始实收资本10.62亿元。2017年1月，湖南省人民政府审议通过《湖南省融资担保集团有限公司组建方案》，将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至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”），并改组为湖南省担保集团，同时由湖南省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加湖南省担保集团注册资本至40亿元²。基于此，湖南省担保集团无偿承接了湖南经济建设融资担保有限公司和湖南省文化旅游融资担保有限公司的股权，且陆续获得湖南省财政厅现金增资8亿元。截至2018年末，湖南省担保集团实收资本达到31.17亿元，湖南省国资委为湖南省担保集团唯一股东。

2019年，湖南省担保集团全部股权由湖南省国资委无偿划转至湖南省财政厅。同年11月，湖南省担保集团启动增资扩股，湖南财信金融控股集团有限公司以货币增资20亿元，并将所持股权无偿划转至湖南省财政厅。叠加利润转增股本，截至2022年3月末，湖南省担保集团实收资本提升至55.84亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

截至2021年末，湖南省担保集团纳入合并报表范围的子公司共7家，其中湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）和湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）实收资本分别增至5.00亿元和10.97亿元。

得益于湖南省财政厅多次向湖南省担保集团注入资本金，湖南省担保集团资本实力不断增强，保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著。同时，湖南省担保集团作为湖南省融资担保体系建设的核心成员，在省内担保行业中地位突出。2019年湖南省担保集团无偿取得湘诚担保100%股权、完成增资并推动债券担保业务快速落地，致使湖南省担保集团直接融资担保业务余额保持高速增长。2020年1月，湖南省担保集团下属子公司湖南再担保公司成立，逐渐完成再担保体系相关细则的制定及落实。随着体系内机构数量提升，湖南省担保集团再担保余额大幅增长。

截至2021年末，湖南省担保集团合并口径总资产为85.20亿元，净资产为59.51亿元；融资性担保责任余额为386.70亿元，融资性担保放大倍数为6.98倍，再担保在保余额为416.90亿元；投资业务余额为33.28亿元。湖南省担保集团收入主要来自担保业务，投资业务产生的利息净收入和投资收益亦对其收入形成一定补充。2021年湖南省担保集团实现营业收入6.09亿元，其中担保费收入占比79.47%。

东方金诚认为，湖南省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，为湖南省担保集团经营奠定良好的外部环境；受益于较强的市场认可度和资本实力，湖南省担保集团债券担保业务竞争力很强，同时湖南省担保集团批量化线上贷款担保业务发展较快，共同推动担保业务规模快速增长；湖南省担保集团承接区域再担保体系建设职能，跟踪期内获得国家融资担保基金股权投资资金1亿元，湖南省担保集团再担保业务实现快速发展；跟踪期内，湖南省担保集团资本实力进一步提升，截至2022年3月末实收资本增至55.84亿元，有利于湖南省担保集团担保业务开展以及代偿能力的提升；作为湖南省财政厅全资控股的担保机构，

² 其中，划拨的股权为湖南省财政厅持有的经建担保和省文旅担保股权，划拨的资产主要为湖南省财政厅持有的湖南省农业信贷担保有限公司的非农资产，现金增资规模初步安排在12.00亿元，计划于每年年末分批注入。

湖南省担保集团下属两家省级政府性担保、再担保机构，业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，湖南省担保集团部分投资资产期限长、变现能力较弱，存在资金占用风险，对湖南省担保集团流动性造成负面影响；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南省担保集团存量代偿规模较大，代偿项目面临一定处置压力；受累于准备金支出压力，湖南省担保集团净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上，东方金诚评定湖南省担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保集团对“20 吉凤投债/20 吉凤 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，湘西州综合经济实力依然较强，湘西高新区主要经济指标保持增长，工业经济实力不断增强；公司继续从事湘西高新区范围内的基础设施建设和棚户区改造等业务，区域专营性仍较强；作为湘西州重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴和资产划拨等方面继续获得股东及相关各方的有力支持；湖南省担保集团为“20 吉凤投债/20 吉凤 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司经营活动现金流对波动性较大的项目回款、财政补贴和往来款等仍依赖较大，稳定性欠佳。

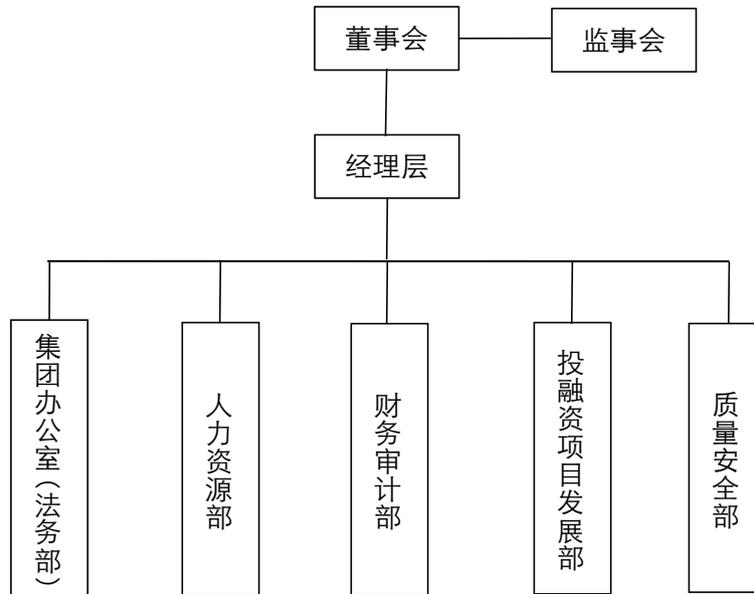
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 吉凤投债/20 吉凤 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 主要财务数据（单位：亿元） | | | |
| 资产总额 | 84.71 | 95.98 | 105.09 |
| 其中：货币资金 | 2.09 | 9.31 | 3.34 |
| 其他应收款 | 3.96 | 4.87 | 6.42 |
| 存货 | 39.90 | 35.37 | 39.46 |
| 投资性房地产 | 5.58 | 5.30 | 5.01 |
| 无形资产 | 1.24 | 3.58 | 3.48 |
| 负债总额 | 39.26 | 48.49 | 55.85 |
| 其中：一年内到期的非流动负债 | 2.56 | 2.14 | 2.18 |
| 长期借款 | 14.01 | 13.22 | 15.44 |
| 应付债券 | 0.00 | 9.00 | 9.00 |
| 长期应付款 | 3.27 | 1.57 | 0.39 |
| 全部债务 | 26.79 | 31.43 | 32.01 |
| 其中：短期有息债务 | 6.66 | 7.64 | 7.18 |
| 所有者权益 | 45.45 | 47.49 | 49.24 |
| 营业收入 | 7.56 | 7.76 | 7.31 |
| 利润总额 | 1.88 | 1.75 | 1.78 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.48 | 6.27 | 0.33 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.43 | -5.39 | -5.49 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.21 | 6.55 | -0.88 |
| 主要财务指标 | | | |
| 营业利润率（%） | 10.46 | 14.11 | 11.28 |
| 总资本收益率（%） | 4.19 | 2.28 | 2.67 |
| 净资产收益率（%） | 3.93 | 3.58 | 3.28 |
| 现金收入比率（%） | 102.15 | 87.87 | 55.38 |
| 资产负债率（%） | 46.35 | 50.52 | 53.15 |
| 长期债务资本化比率（%） | 30.70 | 33.37 | 33.52 |
| 全部债务资本化比率（%） | 37.09 | 39.82 | 39.40 |
| 流动比率（%） | 300.15 | 315.24 | 284.96 |
| 速动比率（%） | 102.21 | 147.04 | 125.68 |
| 现金比率（%） | 10.38 | 44.30 | 13.47 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 7.35 | 29.82 | 1.32 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 2.70 | 1.80 | 1.20 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.34 | 13.03 | 13.68 |

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利，长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 现金比率 (%) | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| EBITDA利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| AAA | 偿还债务能力极强，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，有较高违约风险 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|--------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。