

# 信用等级通知书

东方金诚主评字【2024】0080号

## 东安发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司的信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2025 年 2 月 5 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年二月六日

## 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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 本报告自2024年2月6日至2025年2月5日有效，该有效期除修正或更新外，不因任何原因延长、中止或中断。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 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。
- 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

2024年2月6日

东安发展集团有限公司  
2024年度主体信用评级报告

主体信用等级 <sup>1</sup>	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	2024/2/6	王静怡	王文略

主体概况	评级模型			
	一级指标	二级指标	权重	得分
东安发展集团有限公司是永州市东安县重要的基础设施建设主体，主要从事东安县范围内的基础设施业务，以及租赁等业务。  截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.00 亿元；东安县财政局为公司唯一股东及实际控制人。	经营规模	所有者权益	35%	10.5
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
	盈利与 获取能力	净利润	15%	4.5
		净资产收益率	5%	3.0
		现金收入比率	5%	3.0
	债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
		货币资金短债比	5%	3.0
		EBITDA 利息倍数	5%	1.5
		全部债务/EBITDA	5%	2.3
	基础评分输出结果	α-		
调整因素	无			
个体信用状况 (BCA)	α-			
外部支持评价	外部支持能力	G3		
	外部支持意愿	S1		
评级模型结果	AA			
外部支持调整子级	4			

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度  
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度  
注 3：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，永州市经济实力很强，其下辖的东安县经济实力较强；公司主营业务区域专营性很强，得到股东及相关部门的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较差，公司全部债务或将上升，资金来源对外部融资较为依赖。综合考虑，东方金诚认为公司主体信用风险很低，偿债能力很强。

## 同业对比

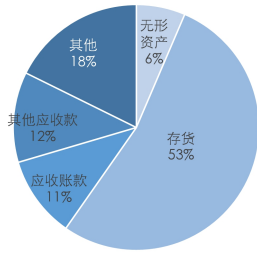
项目	东安发展集团有限公司	分宜县城市建设投资开发有限公司	资兴市成诚投资有限公司	蚌埠禹会建设投资有限责任公司
地区	永州市东安县	新余市分宜县	郴州市资兴市	蚌埠市禹会区
GDP 总量 (亿元)	225.98	230.05	378.08	216.40
人均 GDP (元)	46373	83491	120703	66421
一般公共预算收入 (亿元)	11.98	15.28	22.02	14.40
政府性基金收入 (亿元)	11.31	15.86	16.64	0.81
地方政府债务余额 (亿元)	36.80	55.38	75.17	38.87
资产总额 (亿元)	100.54	82.63	116.91	160.70
所有者权益 (亿元)	40.25	59.08	71.92	70.35
营业收入 (亿元)	5.69	7.87	4.68	9.02
净利润 (亿元)	1.00	0.90	1.16	1.01
资产负债率 (%)	59.96	28.50	38.48	56.22

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 2022 年，标“\*”数据为按“当年 GDP/年末常住人口”估算，下同。  
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、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等，东方金诚整理

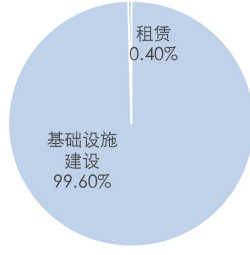
<sup>1</sup> 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



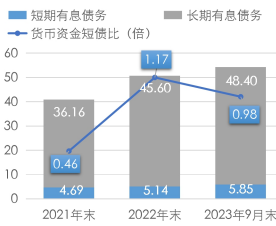
公司营业收入构成 (2022年)



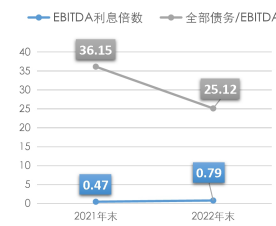
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年9月
资产总额	83.88	100.54	108.40
所有者权益	35.64	40.25	43.05
营业收入	2.35	5.69	6.80
净利润	0.27	1.00	0.85
全部债务	40.85	50.74	54.25
资产负债率	57.51	59.96	60.29
全部债务资本化比率	53.40	55.76	55.76

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	永州市东安县		
GDP 总量	194.17	209.09	225.98
人均 GDP (元)	39549	42637	46373
一般公共预算收入	9.52	10.52	11.98
政府性基金收入	22.20	22.20	11.31
财政自给率	25.27	28.54	28.61
政府负债率	14.20	17.60	16.28

## 优势

- 近年来永州市地区经济持续发展, 经济总量居湖南省中下游水平, 工业及第三产业对经济支撑力持续提升, 经济实力很强;
- 东安县地区经济保持增长, 以食品、能源、材料为支柱的工业持续发展, 第三产业稳定增长, 经济实力较强;
- 公司主要从事东安县范围内的基础设施建设, 业务具有很强的区域专营性;
- 作为东安县重要的基础设施建设主体, 公司在增资、资产划拨及财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

## 关注

- 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;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高, 资产流动性较差;
- 公司全部债务持续增长, 债务率处中等偏高水平, 随着项目建设的推进, 预计公司全部债务或将继续上升;
- 公司经营活动现金流对项目回款和往来款依赖较大而缺乏稳定性, 资金来源对外部融资较为依赖。

## 评级展望

预计永州市及东安县地区经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性较强, 得到股东及相关部门的持续支持, 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 (RTFU002202208) 》

## 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
-	-	-	-	-	-

## 主体概况

东安发展集团有限公司（以下简称“东安发展”或“公司”）原名为东安县城镇建设投资开发有限公司，系由东安县人民政府（以下简称“东安县政府”）于2002年3月出资设立，初始注册资本为人民币5.30亿元。2021年11月，公司更为现名。历经数次增资及股权变更，截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币20.00亿元<sup>2</sup>，东安县财政局为公司唯一股东及实际控制人。

图表1 公司股权变更情况

时间	变更事项	注册资本	股权结构
2016年5月	公司股东由东安县政府变更为东安县政府和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），注册资本由5.30亿元增至5.80亿元。	5.80亿元	东安县政府91.38%，农发基金8.62%
2016年12月	公司注册资本由5.80亿元增至6.26亿元。	6.26亿元	东安县政府84.66%，农发基金15.34%
2018年12月	公司股东由东安县政府和农发基金变更为东安县政府。	6.26亿元	东安县政府100%
2021年11月	公司名称由东安县城镇建设投资开发有限公司变更为现名。	6.26亿元	东安县政府100%
2022年3月	公司股东由东安县政府变更为东安县财政局，注册资本由6.26亿元增至20.00亿元。	20.00亿元	东安县财政局100%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为东安县重要的基础设施建设主体，主要从事东安县范围内的基础设施建设，以及租赁等业务。2021年以来，随着东安广利实业发展有限公司、东安广利矿业有限公司、东安广利能源有限公司、东安县园区建设开发有限公司、东安农村农业发展有限公司等子公司的设立及划拨，以及充电桩经营权、停车经营权、垃圾处理中心等资产的购置，公司未来计划发展农产品运营、砂石治理、产业园配套服务、垃圾处理、停车场运营等经营性业务。

截至2023年9月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共计19家，详见图表2。

图表2 截至2023年9月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
东安县扶贫开发投资有限公司	扶贫投资	1000	100.00	设立	2020年及以前
东安县城镇建设开发有限公司	城乡建设	18500	100.00	设立	2020年及以前
东安县两河流域综合治理投资有限公司	两河治理	500	100.00	设立	2020年及以前
湖南东吉建设工程有限公司	东吉建工	10000	100.00	设立	2020年及以前
东安县城镇基础设施建设投资有限公司	城镇建设	10000	100.00	划拨	2020年及以前
东安县应阳城乡建设投资有限公司	应阳城建	5000	100.00	划拨	2020年及以前
东安县水务投资有限公司	东安水务	5000	100.00	划拨	2020年及以前
东安县城镇旅游开发有限公司	东安城旅	10000	100.00	划拨	2020年及以前
东安广利实业发展有限公司	广利实业	50000	100.00	设立	2021年
东安广利矿业有限公司	广利矿业	10000	100.00	设立	2021年
东安广利能源有限公司	广利能源	10000	100.00	设立	2021年
东安产业振兴有限公司	产业振兴	10000	100.00	设立	2021年

<sup>2</sup> 为货币出资，尚未进行工商变更。

图表 2 截至 2023 年 9 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
东安广利混凝土有限公司	广利混凝土	1000	100.00	设立	2021 年
东安广利农业发展有限公司	广利农业	10000	100.00	设立	2022 年
东安县城城乡交通建设开发有限公司	东安交建	10000	100.00	划拨	2023 年
东安县园区建设开发有限公司	园区开发	10000	100.00	划拨	2023 年
东安县农业基础设施建设有限公司	东安农建	3000	100.00	划拨	2023 年
东安县城市生活垃圾无害化处理有限公司	东安垃处	100	100.00	划拨	2023 年
东安农村农业发展有限公司	东安农业	10000	100.00	划拨	2023 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

### 业务运营

#### 经营概况

近年来公司营业收入和毛利润逐年增加，主要来源于基础设施建设业务，综合毛利率略有



## 下降

公司作为东安县重要的基础设施建设主体，主要从事东安县范围内的基础设施建设，以及租赁等业务。此外，公司未来计划发展农产品运营、砂石治理、产业园配套服务、垃圾处理、停车场运营等经营性业务。

近年来，公司营业收入逐年增加，收入主要来源于基础设施建设。受项目投资进度及结算进度安排影响，近年来公司基础设施建设业务收入持续上升；公司租赁收入规模较小，主要是对公司门面房、厂房等资产的租赁形成。近年来，公司毛利润有所增加，综合毛利率小幅下降。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年1~9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	2.34	99.46	5.66	99.60	6.80	99.94
租赁	0.01	0.54	0.02	0.40	0.00 <sup>3</sup>	0.06
<b>营业收入合计</b>	<b>2.35</b>	<b>100.00</b>	<b>5.69</b>	<b>100.00</b>	<b>6.80</b>	<b>100.00</b>
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	0.31	13.04	0.74	13.04	0.89	13.04
租赁	0.01	100.00	0.02	93.53	0.00	100.00
<b>合计</b>	<b>0.32</b>	<b>13.51</b>	<b>0.76</b>	<b>13.37</b>	<b>0.89</b>	<b>13.10</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 基础设施建设

公司是东安县重要的基础设施建设主体，主要负责东安县范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性

公司作为东安县重要的基础设施建设主体，主要从事东安县范围内的基础设施建设业务，区域专营性很强，该业务主要由公司本部及直接控股子公司东安农业、东安交建、广利实业、东吉建工等负责。

公司基础设施建设业务模式包括委托代建模式和自建自营模式。委托代建模式下，公司与东安县政府签订了《基础设施建设项目协议》，公司负责项目前期准备、工程建设、竣工验收及资产交付，资金来源于公司自有资金及外部融资，项目完工并竣工验收后进行资产交付。委托方依据项目进度，每年按照项目投资成本加成 15%的代建管理费率与公司进行结算，公司据此确认收入，同时结转相应工程成本。此外，公司通过自建自营的模式对部分项目实施建设，由公司负责项目的资金筹集及建设，并将在项目建成后以出租、出售等方式回笼资金。

自成立以来，公司主要承接了东安火车站前路网建设、八角街改造工程、县城提质改造项目、工业园区道路及标准化厂房建设项目、工业园污水集中处理设施项目、芦洪江流域综合治理和大庙口镇城镇道路提质改造等项目，上述项目对东安县的基础设施完善、居住环境改善起到了重要作用。2020年~2022年及2023年1~9月，公司分别实现基础设施建设收入 2.34 亿元、5.66 亿元和 6.80 亿元，受项目投资进度及结算进度安排影响有所上升；毛利率均为 13.04%。同期，公司分别收到回款 1.50 亿元、3.00 亿元和 4.00 亿元。

<sup>3</sup> 实际金额为 43.29 万元。

**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**

截至 2023 年 9 月末，公司主要在建项目包括紫水河棚户区改造建设项目、东安一中新城校区项目、高铁新区一期路网工程、高铁新区一期项目及 S348 东安大庙口至紫花坪建设项目等，计划总投资金额为 24.01 亿元，累计已投资 9.29 亿元，尚需投资金额为 14.72 亿元。

紫水河棚户区改造建设项目位于东安县白牙市镇步程桥和绕城南路交汇处，项目总用地面积为 2.17 万平方米，总建筑面积约为 11.4 万平方米，总户数 706 户。截至 2023 年 9 月末，该项目计划总投资为 5.07 亿元，累计投资 0.55 亿元，尚需投资 4.51 亿元。

东安县产业园区标准化厂房（白牙市工业园一期）项目为公司自建项目，该项目建设地点为白牙市镇工业园，项目用地面积 59873.65 平方米，总建筑面积 120754.1 平方米，建设内容为用地范围内厂房、辅助用房、综合库房、员工宿舍等主体建筑，以及绿化、亮化、停车位等室外配套工程，项目建成后以出租、出售等方式回笼资金。截至 2023 年 9 月末，该项目计划总投资为 4.22 亿元，累计投资 3.20 亿元，尚需投资 1.02 亿元。

**图表 4 截至 2023 年 9 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	建设主体	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
紫水河棚户区改造建设项目	公司本部	代建	50671.53	5545.69	45125.84
东安一中新城校区项目	公司本部	代建	38000.49	5.70	37994.79
高铁新区一期路网工程	东安农业	代建	16056.32	16056.32	-
高铁新区一期项目	东安农业	代建	11936.80	15950.82	-
S348 东安大庙口至紫花坪建设项目	东安交建	代建	10205.00	1149.40	9055.60
保障性住房配套基础设施工程项目	公司本部	代建	1520.00	193.01	1326.99
东安县产业园区标准化厂房（白牙市工业园一期）项目	广利实业	自建	42227.14	32000.00	10227.14
东安县 2022 年老旧小区提质改造及配套基础设施投资建设运营管理服务一体化	东吉建工	自建	39653.00	2000.00	37653.00
东安县产业园区标准化厂房（白牙市工业园二期）项目	广利实业	自建	29876.77	20000.00	9876.77
<b>合计</b>	-	-	<b>240147.05</b>	<b>92900.94</b>	<b>151260.13</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末，公司主要拟建项目包括东安县广源路综合能源服务站、东安县高速路口综合能源服务站、东安县城际快线综合能源服务站等，计划总投资合计为 8.23 亿元。总体来看，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 5 截至 2023 年 9 月末公司主要拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资
东安县广源路综合能源服务站	4962.60
东安县高速路口综合能源服务站	4974.70
东安县城际快线综合能源服务站	4920.62
东安县健康养老基础设施建设项目	57470.72
东安县智慧停车和充电桩建设项目	9925.88
<b>合计</b>	<b>82254.52</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理



## 企业管理

### 产权结构

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.00 亿元，东安县财政局为公司唯一股东及实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由股东行使股东会职权。

公司设立了董事会、监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司董事会成员 5 人，其中董事长 1 人，其他董事 4 人。董事由股东任命，任期每届 3 年，任期届满，连续任命可以连任。董事长由股东在董事会成员中指定，任期 3 年。董事长在任期届满前，董事会不得无故解除其职务。

公司设监事会，设监事长 1 名，由股东任命。监事任期每届 3 年，任期届满，连选可以连任。

公司设经理层，统一负责公司的日常经营和管理。

### 管理水平

公司下设综合部、财务部、融资部、资产经营部、工程部、战略发展部、人力资源和法务部 7 个职能部门。

为了加强内部控制，公司制定了财务管理制度、现金管理制度、融资管理制度、工作作风管理制度、三重一大集体决策制度等。子公司管理方面，公司目前对下属子公司实行人员、经营、财务等方面的统一管理，并要求子公司及时向公司提供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，能够满足日常经营管理需要。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年~2022 年及 2023 年 1~9 月合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）长沙分所对公司 2021 年~2022 年及 2023 年 1~9 月合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2023 年 9 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司有 19 家。2021 年，公司合并范围新增广利实业、广利矿业、产业振兴、广利混凝土 4 家直接控股子公司；2022 年，公司合并范围新增广利农业 1 家直接控股子公司；2023 年 1~9 月，公司合并范围新增东安交建、园区开发、东安农建、东安垃处、东安农业 5 家直接控股子公司。

### 资产构成与资产质量

公司资产总额持续增长，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，资产流动性较差

近年来，公司资产总额持续增长，以流动资产为主。2021年末~2022年末及2023年9月末，公司流动资产占资产总额比重分别为88.14%、85.71%和80.77%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2023年9月末，上述五项占流动资产的比例分别为6.56%、12.51%、13.85%、62.17%和4.51%。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年9月末
<b>资产总额</b>	<b>83.88</b>	<b>100.54</b>	<b>108.40</b>
<b>流动资产</b>	<b>73.93</b>	<b>86.17</b>	<b>87.55</b>
其中：货币资金	2.16	6.00	5.75
应收账款	8.05	10.78	13.65
其他应收款	7.38	11.94	12.97
存货	52.71	53.57	50.96
其他流动资产	3.64	3.88	4.22
<b>非流动资产</b>	<b>9.95</b>	<b>14.37</b>	<b>20.84</b>
其中：长期应收款	2.01	2.02	2.04
固定资产	0.83	2.88	3.16
在建工程	0.00	0.79	2.30
无形资产	6.56	6.46	9.99
其他非流动资产	0.00	1.61	2.44

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，全文同，东方金诚整理

近年来，公司货币资金有所波动，主要为银行存款，无受限的货币资金。

近年来，公司应收账款持续增长，全部为应收东安县财政局的工程款。公司其他应收款持续增长，主要为与东安县政府部门、国有企业及民营企业的往来款。2023年9月末，公司其他应收款前五名分别为东安县财政局（5.83亿元）、东安水务集团有限公司（以下简称“东安水务”国企、3.96亿元）、东安县美丽乡村建设投资开发有限公司（以下简称“东安美丽乡村建”国企、2.16亿元）、东安民丰砂石有限公司（国企、0.25亿元）和永州志达房地产开发有限公司（民企、0.22亿元），合计占比为91.49%。其中，账龄在1年以内占比0.92%，在3至4年占比2.64%，在4至5年占比34.80%，5年以上占比61.64%，共计提坏账0.59亿元。整体来看，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用。

近年来，公司存货有所波动。2023年9月末，公司存货中基础设施建设项目的开发成本为20.01亿元；土地使用权30.95亿元，地块性质主要为商业用地、商住用地、二类居住用地、工业用地等，主要位于白牙市镇、紫溪市镇、大庙口镇、舜皇大道等，其中账面价值为29.41亿元的地块已取得土地使用权证，土地使用权中出让地和划拨地账面价值分别为29.43亿元和0.83亿元，出让地已全部缴纳土地出让金，划拨地未缴纳出让金。此外，公司其他流动资产持续增长，系公司待抵扣进项税额和预缴税金以及购买的银行不良资产。截至2023年9月末，公司购买的银行不良资产账面价值为3.47亿元<sup>4</sup>。

近年来，公司非流动资产快速增长，以长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产及其

<sup>4</sup> 为化解银行风险，促进县域经济发展，根据东安县政府的安排，公司于2016年以2290万元的转让价购买了中国农业银行股份有限公司东安县支行的不良资产，截至2023年9月末，公司已收回10.7万元；公司于2015年~2020年购买了湖南东安农村商业银行股份有限公司的不良资产34944.83万元，截至2023年9月末，公司已收回2472.01万元。

他非流动资产为主。2023年9月末，上述五项占非流动资产的比例分别为9.80%、15.16%、11.04%、47.91%和11.68%。

公司长期应收款主要为应收东安县政府的异地扶贫搬迁项目工程款；公司固定资产持续增长，主要由房屋建筑物、机器设备、运输工具及办公设备等构成，其中2022年末有所增长，系东安县政府向公司无偿注入门面房以及公司购置房产所致；2023年9月末有所增长，主要为公司购置井头圩镇冷东公路旁垃圾处理中心的板房、食堂等资产。公司在建工程保持增长，主要为公司自建项目东安县产业园区标准化厂房（芦洪市工业园一期）项目、东安县产业园区标准化厂房（白牙市工业园一期）项目、东安县产业园区标准化厂房（白牙市工业园二期）项目等项目的投资成本。公司无形资产波动增长，2023年9月末，公司无形资产主要为公司招拍挂购置的土地使用权（7.42亿元、商业用地、商住用地）、政府无偿划拨的土地使用权（0.44亿元、公共设施用地、未缴纳土地出让金）、购置的充电桩经营权（0.92亿元）、购置的停车经营权（1.20亿元）及购置的财务软件2.62万元。公司其他非流动资产主要为预付的妇幼保健院、药材公司等房产购置款。

截至2022年末，公司受限资产为23.34亿元，占资产总额的比重为23.22%，系用于抵押的土地资产。

### 资本结构

**得益于实际控制人及相关各方的资产划入以及公司经营积累，近年来公司所有者权益持续增长**

得益于实际控制人及相关各方的资产划入以及公司经营积累，近年来公司所有者权益持续增长。2021年末~2022年末及2023年9月末，公司实收资本为6.26亿元，未发生变化；截至本报告出具日，公司实收资本增至20.00亿元，为股东货币出资。近年来，公司资本公积持续增长，系实际控制人及相关各方无偿划拨的货币资金、土地使用权、房产、股权等资产。公司未分配利润持续增长，为公司历年经营产生的净利润累积。

图表7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年9月末
所有者权益	35.64	40.25	43.05
其中：实收资本	6.26	6.26	6.26
资本公积	27.22	30.82	32.76
未分配利润	0.55	1.42	2.27

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 近年来公司负债总额逐年增长，负债结构以非流动负债为主

公司负债总额逐年增长，2021年末~2022年末及2023年9月末，公司流动负债占负债总额比重分别为25.04%、24.36%和25.93%。

近年来，公司流动负债持续增长，主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。2023年9月末，上述两项占流动负债的比重分别为72.53%和26.27%。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额	48.24	60.28	65.35
流动负债	12.08	14.68	16.95
其中：其他应付款	9.48	11.09	12.29
一年内到期的非流动负债	2.39	3.14	4.45
非流动负债	36.16	45.60	48.40
其中：长期借款	36.16	45.60	48.40

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付股利及应付利息，东方金诚整理

公司其他应付款持续增长，主要为与政府部门和国有企业往来款。2022 年末，公司其他应付款前五名分别为东安县财政局（3.63 亿元）、东安县美丽乡村建设投资开发有限公司（2.38 亿元）、永州市城市发展集团有限责任公司（1.95 亿元）、湖南省信托有限责任公司 1.30 亿元和湖南东隆建设工程有限公司（1.23 亿元），合计占比为 94.59%。近年来，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债快速增长，由长期借款构成。近年来公司长期借款有所增长，主要为银行借款，具体包括质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款等，借款利率主要集中在 4.12%~6.5% 之间，借款期限在 2~20 年，借款主要用于项目建设及补充流动资金等，主要借款银行包括国家开发银行、中国建设银行、中国农业发展银行、北京银行、湖南银行、长沙银行、东安农村商业银行等。

**近年来，公司全部债务持续增长，债务率处于中等偏高水平，随着项目建设的推进，预计公司全部债务或将继续上升**

近年来，公司全部债务持续增长，2021 年末~2022 年末及 2023 年 9 月末，公司短期有息债务占比分别为 11.48%、10.13%和 10.79%。公司全部债务主要由银行借款构成；从债务主体来看，截至 2022 年末，公司全部有息债务中公司本部和东安城旅占比较高，其余较为分散。近年来，公司资产负债率持续增长。考虑到公司建设项目尚需投资规模较大，随着项目建设的推进，预计全部债务及负债率水平或将继续上升。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
全部债务	40.85	50.74	54.25
长期有息债务	36.16	45.60	48.40
短期有息债务	4.69	5.14	5.85
资产负债率（%）	57.51	59.96	60.29

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额 9.39 亿元，担保比率为 23.33%，被担保对象主要为东安县的国有企业。总体来看，公司对外担保余额较大，存在一定代偿风险。

图表 10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	企业性质	起止日期	担保余额
东安水务集团有限公司	国企	2022/06/23~2039/06/22	76646.36
湖南东安湘钢瑞和钙业有限公司	国企	2022/12/31~2023/11/13	1275.00
东安县美丽乡村建设投资开发有限公司	国企	2022/01/27~2027/12/30	16000.00
<b>总计</b>	-	-	<b>93921.36</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年上升，但利润总额对财政补贴依赖较大，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

近年来，公司营业收入逐渐上升，主要来源于基础设施建设收入等。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，随着收入增长占营业收入比重有所下降。同期，公司利润总额和净利润较低且有所波动。财政补贴占利润总额的比重分别为 368.67%、149.48%、164.02%，公司利润总额对财政补贴有很大依赖。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
营业收入	2.35	5.69	6.80
营业利润率	9.67	11.68	-
期间费用	0.95	1.07	0.96
期间费用/营业收入	40.30	18.87	14.06
利润总额	0.27	1.00	0.85
其中：财政补贴	1.00	1.50	1.40
净利润	0.27	1.00	0.85
总资本收益率	1.29	2.03	-
净资产收益率	0.76	2.49	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

近年来，公司经营活动现金流对项目回款和往来款依赖较大而缺乏稳定性，资金来源对外部融资较为依赖

经营活动现金流方面，近年来，公司经营活动现金流入主要为收到委托方支付的项目结算款、往来款及房屋租赁等形成的现金流入，2022 年现金收入比率有所下降，主营业务回款能力有所下降。同期，公司经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款和往来款等形成的现金流出。近年来，公司经营活动现金流净额持续净流入，但对项目回款和往来款依赖较大，缺乏稳定性。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流持续净流出。公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要系公司自建项目的投资及购置资产等形成的资金流出。



图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
经营活动现金流入	13.18	15.48	12.51
现金收入比率 (%)	106.70	79.55	79.48
经营活动现金流出	9.22	14.97	8.71
<b>经营性净现金流</b>	<b>3.96</b>	<b>0.52</b>	<b>3.79</b>
投资活动现金流入	0.00 <sup>5</sup>	0.02	0.00 <sup>6</sup>
投资活动现金流出	7.38	4.53	5.88
<b>投资性净现金流</b>	<b>-7.38</b>	<b>-4.51</b>	<b>-5.88</b>
筹资活动现金流入	4.23	14.64	6.16
筹资活动现金流出	4.23	6.81	4.33
<b>筹资性净现金流</b>	<b>0.00<sup>7</sup></b>	<b>7.84</b>	<b>1.83</b>
现金及现金等价物净增加额	-3.42	3.84	-0.25

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

筹资活动现金流方面，2020 年以来，公司筹资活动现金流入主要是收到借款以及来自股东注入资金等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款本息形成的现金流出。公司筹资活动现金流持续净流入，资金来源对筹资活动较为依赖。

### 偿债能力

考虑到公司是东安县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，近年来，公司流动比率有所下降，速动比率和现金比率均有所波动，现金比率较低。公司流动资产以变现能力较弱的存货和应收类款项为主，资产流动性较差，对流动负债的保障程度较弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所提升。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 9 月 (末)
流动比率	612.13	586.87	516.61
速动比率	175.71	221.99	215.89
现金比率	17.87	40.85	33.90
货币资金短债比 (倍)	0.46	1.17	0.98
经营现金流动负债比率	32.81	3.51	-
长期债务资本化比率	50.36	53.11	52.93
全部债务资本化比率	53.40	55.76	55.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	36.15	25.12	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所波动，全部债务资本化比率有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱，对利息支出的覆盖情况一般。

<sup>5</sup> 实际金额为 0.32 万元。

<sup>6</sup> 实际金额为 38.13 万元。

<sup>7</sup> 实际金额为 4.34 万元。

截至 2022 年末，公司一年内到期债务规模为 5.85 亿元，截至本报告出具日已全部偿还完毕，公司计划通过经营性现金流入、再融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还未到期债务。经营活动所得资金方面，近年公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目回款影响，缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁等多家金融机构综合授信 15.39 亿元，尚未使用额度 8.39 亿元，具有一定的备用流动性。直接融资方面，公司暂未取得债券批文。

尽管公司部分偿债指标表现较弱，但考虑到公司是东安县重要的基础设施建设主体，承担了东安县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2023 年 12 月 26 日，公司本部已结清及未结清贷款中无关注类、不良或违约类款项。截至本报告出具日，公司暂未在资本市场发行过债券及债务融资工具。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

#### 四季度经济运行稳中略缓，2024 年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023 年四季度 GDP 同比增长 5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的 4.9%。不过，当季 GDP 环比增长 1.0%，增速较上季度放缓 0.3 个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023 年全年 GDP 增速为 5.2%，比上年加快 2.2 个百分点。这一方面源于 2023 年疫情防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加 2023 年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年 GDP 增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023 年 GDP 两年平均增速为 4.1%，低于 5.0%至 6.0%的潜在经济增长水平。这也是 2023 年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023 年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7 月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的 GDP 增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望 2024 年，预计 3 月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年 GDP 增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024 年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在

5.0%-6.0%区间。2024年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

### 2024年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

## 区域经济和财政状况

### 1.永州市

永州市位于湖南省西南部、湘粤桂三省区交界处，潇、湘二水汇合于永州市南部。截至 2022 年末，永州市下辖二区（冷水滩区、零陵区）、八县（双牌县、东安县、道县、宁远县、新田县、蓝山县、江永县、江华瑶族自治县）、代管一个县级市（祁阳市），并设有回龙圩和金洞两个管理区<sup>8</sup>、一个省级开发区（永州经济技术开发区），总面积 22441 平方公里，常住人口 519.05 万人。

战略定位方面，根据《湖南省“十四五”新型城镇化规划》，永州市被确定为湖南省除特大型城市（长沙）、大型城市（衡阳、株洲、岳阳、湘潭、常德）之外的中型城市之一，同时提出培育永州市潇湘城镇群，融入粤港澳大湾区引领区、湘南湘西承接产业转移示范区、对接东盟开放合作先行区、国家区域性综合交通枢纽城市、文化生态旅游名城。

区位优势方面，永州市区位较为优越、交通较便利。航空方面，境内有民用永州零陵机场，已开通 20 个城市的航班。陆路方面，境内共有洛湛铁路、湘桂铁路，207 国道、322 国道、G55 二广高速公路、G72 泉南高速公路、永连公路纵横贯穿。

资源禀赋方面，永州市矿产资源丰富，已探明的矿藏有 76 种，已探明资源储量的矿种 35 种。其中，锰储量约 6800 万吨，占全省的 34.7%，居全省第二位，锰年均产量居全省第一位；稀土矿储量居全省第一位。旅游资源较为丰富，永州市拥有 4A 级景区 12 家，3A 级景区 39 家。

<sup>8</sup> 回龙圩管理区经湖南省省委、省政府批准，于 2001 年撤销湖南省国营回龙圩农场，正式设立回龙圩正县级管理区，比照县级政府行使职能职权，全面负责管理区域内的行政、经济和社会事务。金洞管理区于 2006 年 5 月经湖南省委省政府、省编委批准成立，全面实行管理区和林场“两块牌子，一套人马”的管理新模式，行政级别为正县级。

**近年来永州市地区经济持续发展，经济总量居湖南省中下游水平，工业及第三产业对经济支撑力持续提升，经济实力很强**

作为由沿海向内地改革开放的过渡试验区<sup>9</sup>和湘南承接产业转移示范区<sup>10</sup>城市之一，永州市近年来经济发展较快，经济实力不断增强。2022年，永州市地区生产总值为2410.28亿元，在湖南省13个地级市中居第9位，经济增速5.1%，经济实力很强。

**图表 14 永州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2107.70	3.9	2261.08	7.5	2410.28	5.1
人均地区生产总值（元）	39844	-	43122	8.4	46647	6.6
三次产业结构	18.7: 32.0: 49.3		17.6: 32.9: 49.5		17.9: 32.8: 49.3	
规模以上工业增加值	-	5.5	-	8.0	-	8.3
第三产业增加值	1039.42	3.1	1118.90	7.5	1189.34	4.1
固定资产投资	-	8.5	-	2.1	-	9.0
社会消费品零售总额	782.96	-2.6	899.26	14.9	922.12	2.5
进出口总额	215.69	20.5	288.13	33.6	415.10	44.1

资料来源：2020年~2022年永州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，永州市工业经济发展提质增效，初步形成电子信息、轻纺箱包制鞋、生物医药、先进装备制造、农产品精深加工、矿产品精加工等六大产业集群，工业经济保持较快发展。同时，永州市汇聚了科力尔、恒康药房和南岭民爆等上市公司，蓝山皮具箱包、道县智能制造、江华马达、祁阳纺织、凯盛鞋业、东骏纺织、恒创新材料等多家龙头企业。2022年，永州市实现工业增加值59.05亿元，同比增长7.6%。全市黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业，医药制造业，专用设备制造业增加值分别增长40.9%、39.4%、33.0%、20.3%、11.1%。

在外贸业和零售批发业带动下，永州市第三产业保持增长。2022年，永州市进出口总额达415.10亿元，同比增长44.1%。其中，出口408.14亿元，同比增长46.1%；进口6.96亿元，同比下降20.2%。零售批发业方面，永州市全年社会消费品零售总额922.12亿元，比上年增长2.5%。金融业方面，永州市已成功引进1家全国性股份制商业银行（光大银行）、2家保险公司（华泰人寿、农银人寿），新设立8家村镇银行，新成立3家融资担保公司（江华、蓝山、宁远），在促进当地经济社会发展方面发挥重要作用。

2023年前三季度，永州市地区生产总值为1785.18亿元，同比增长3.4%。其中，第一产业增加值为274.83亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值为544.72亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值为965.63亿元，同比增长4.4%。

**永州市一般公共预算收入保持增长，获得了上级财政的有力支持，财政实力很强**

2020年~2022年，永州市一般公共预算收入保持增长，税收收入规模不断上升，占比保

<sup>9</sup> 1988年5月11日，国务院批准了湖南省人民政府《关于加快湘南开发的请示》，同意将湘南的永州、郴州、衡阳市作为由沿海向内地改革开放的过渡试验区。

<sup>10</sup> 湘南承接产业转移示范区成立于2011年10月，是第四个国家级承接产业转移示范区，覆盖衡阳、郴州、永州三市，主要为中国加工贸易梯度转移重点承接地，承接重点是加工贸易、劳动密集型及高新技术、装备制造等行业。



持在 68%以上。永州市政府性基金收入有所增长，但该项收入易受地区经济形势及房地产行业景气度等因素影响，存在一定的不确定性。永州市持续获得较大规模的上级补助收入，对地区财力形成有益补充。总体来看，永州市的财政实力很强。

2020年~2022年，永州市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所上升。地方财政自给率<sup>11</sup>分别为 25.69%、29.13%和 30.22%，地方财政自给程度较低。

截至 2022 年末，永州市债务限额为 764.53 亿元，政府债务余额为 754.49 亿元。

据初步统计，2023 年，永州市一般公共预算收入完成 163.3 亿元，同比增长 3.0%；一般公共预算支出完成 575.6 亿元，同比下降 9.7%。

图表 15 永州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	359.68	385.11	428.75
一般公共预算收入	128.79	143.95	158.58
其中：税收收入	88.00	98.91	109.38
政府性基金收入	230.89	241.16	270.17
2 上级补助收入	333.19	303.86	342.76
列入一般公共预算的上级补助收入	319.63	299.42	337.39
列入政府性基金的上级补助收入	13.56	4.44	5.36
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>692.87</b>	<b>688.97</b>	<b>771.51</b>
1 地方财政支出	780.21	792.83	890.53
一般公共预算支出	501.24	494.23	524.79
政府性基金支出	278.97	298.60	365.74
2 上解上级支出	5.92	5.96	13.67
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>786.13</b>	<b>798.79</b>	<b>904.20</b>
地方债务限额	522.68	637.70	764.53
地方债务余额	511.69	630.63	754.49
政府负债率 (%)	24.28	27.89	31.30

资料来源：2020 年~2022 年永州市财政决算，东方金诚整理

## 2. 东安县

东安县位于湖南省西南部、永州市西北边缘，东接冷水滩区，东南连零陵区，西南界全州县，西邻新宁县，西北邻邵阳县，东北接祁东县，总面积 2219 平方公里，辖 1 个省级经济开发区——东安县经济开发区、15 个乡镇、2 个国营林场，2022 年末常住人口 48.49 万人。

东安县是湘江入湘第一县，境内流程 50.4 公里，水、陆交通便捷，湘桂高铁、洛湛铁路、二广高速、泉南高速、冷东城际快线、G207 国道、S236、S339、S340、S242 省道穿境而过，处于永州市半小时经济圈内，素有“湘南门户”之称。

东安县矿产资源较为丰富，初步探明的矿产资源有 20 余种，其中锰、锑、白云石、石灰石、大理石等储量多、品位高、易开发，全县石灰石分布面积达 1327.31 平方公里，占全县土地面积 60%。东安县植物资源优势明显，以杉木、楠竹、油茶为主，总面积达 115 万亩，其中楠竹面积达 1.67 万公顷，立竹蓄积 2472 万根，系全国毛竹生产基地。此外，东安县旅游资源丰富，

<sup>11</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。



县内有名胜古迹 100 多处，其中重点文物保护单位 20 多处，其中紫水国家湿地公园成功进入国家试点。

**东安县地区经济保持增长，以食品、能源、材料为支柱的工业持续发展，第三产业稳定增长，经济实力较强**

近年来，东安县地区经济保持增长。2022 年，东安县实现地区生产总值 225.98 亿元，在永州市下辖 11 个区县中排在第 6 位；地区生产总值增速为 5.9%，位列全市第 1 位。

**图表 16 东安县主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	194.17	3.9	209.09	8.1	225.98	5.9
人均地区生产总值（元）	39549	-	42637	10.0	46373	6.5
三次产业结构	20.6: 50.0: 29.4		25.54: 36.13: 38.33		21.4: 36.9: 41.7	
规模以上工业增加值	-	5.5	-	9.0	-	9.5
第三产业增加值	82.37	2.7	88.20	7.3	94.19	4.3
全社会固定资产投资	-	8.2	-	5.8	-	14.2
社会消费品零售总额	59.63	-2.8	68.64	15.1	70.49	2.7

资料来源：2020 年~2022 年东安县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，东安县工业经济保持增长，形成了食品、能源、材料等支柱行业，工业经济实力较强。2022 年，东安县全部工业增加值 63.84 亿元，比上年增长 9.1%，规模以上工业增加值增长 9.5%。在全部工业增加值中，制造业增加值占 GDP 比重为 23.56%，其中采矿业增加值增长 23.8%，制造业增长 5.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 26.3%，重点企业包括湘江科技、瑞祥锌材料、湘钢瑞和钙业、凯翔鞋业、九龙福食品、泰源乐器、永晟乐器、国能永州电厂等，有效带动了东安县工业经济的发展，工业经济实力持续增强。

近年来，东安县第三产业发展较快。2022 年，东安县新增限额以上商贸企业 16 家，排全市第 1 位；全年限额以上单位商品零售额 19.68 亿元，比上年增长 18.1%。分商品类别看，粮油、食品类零售额增长 20.9%，饮料类增长 17.9%，烟酒类增长 29.9%，家用电器和音像器材类增长 28.1%。东安县旅游资源较为丰富，全县旅游等级区（点）5 家，其中 4A 级及以上 1 家，著名景点有舜皇山国家森林公园、九龙岩碑刻、树德山庄、耀祥书院等，2022 年东安县国内游客 363.3 万人次，比上年下降 8.8%；旅游总收入 402218 万元，下降 4.0%。金融业方面，2022 年末，东安县金融机构人民币各项存款余额 248.02 亿元，同比增长 15.9%；各项贷款余额 148.44 亿元，同比增长 12.1%。

据初步统计，2023 年前三季度，东安县地区生产总值为 170.2 亿元，同比增长 3.0%。

**近年来，东安县一般公共预算收入保持增长，持续获得一定规模的上级补助收入，财政实力较强**

2020 年~2022 年，东安县地方财政收入有所下降。同期，东安县一般公共预算收入保持增长，税收收入占比分别为 66.60%、68.06%和 70.28%。东安县政府性基金收入受政府出让计划及房地产市场下行等因素影响于 2022 年下降明显，该收入的实现未来存在一定的不确定性。

近年来，东安县持续获得一定规模的上级补助收入，对地区财力形成有益补充。

图表 17 东安县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	31.72	32.72	23.29
一般公共预算收入	9.52	10.52	11.98
其中：税收收入	6.34	7.16	8.42
政府性基金收入	22.20	22.20	11.31
2 上级补助收入	27.35	25.41	28.87
列入一般公共预算的上级补助收入	26.48	25.22	28.58
列入政府性基金的上级补助收入	0.87	0.19	0.29
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>59.07</b>	<b>58.13</b>	<b>52.16</b>
1 地方财政支出	65.19	54.73	59.89
一般公共预算支出	37.68	36.86	41.87
政府性基金支出	27.51	17.87	18.02
2 上解上级支出	0.32	0.34	1.31
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>65.51</b>	<b>55.07</b>	<b>61.20</b>
地方债务限额	28.66	-	-
地方债务余额	27.58	36.80	36.80
政府负债率（%）	14.20	17.60	16.28

资料来源：2020年~2022年东安县财政决算情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2020年~2022年，东安县一般公共预算支出和政府性基金支出有所波动；地方财政自给率分别为25.27%、28.54%和28.61%，自给程度较弱。

截至2022年末，东安县政府债务余额为36.80亿元，其中一般债务余额18.37亿元、专项债务余额18.43亿元。

综上所述，东方金诚对永州市、东安县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

### 支持意愿

**公司作为东安县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，在增资、资产划拨及财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持**

目前，东安县重要的基础设施建设主体还包括东安水务集团和东安美丽乡村建。其中东安水务集团主要从事东安范围内的水利基础设施建设，以及自来水运营、水库运营等经营性业务；东安美丽乡村建原主要负责东安县农村基础设施建设，随着业务的转型，东安美丽乡村建业务体量及范围有所收缩。

公司作为东安县重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨及财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。增资方面，自成立以来公司实收资本累计增加至2023年9月末的6.26亿元。资产划拨方面，自成立以来，东安县政府多次将货币资金、房产、土地使用权、股权等资产无偿划拨至公司，合计增加资本公积32.76亿元。财政补贴方面，2020年~2022年，公司获得财政补贴1.00亿元、1.50亿元和1.40亿元。

考虑到公司将继续在东安县的基础设施及保障房建设领域中发挥重要作用，实际控制人及

相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对永州市、东安县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

## 抗风险能力及结论

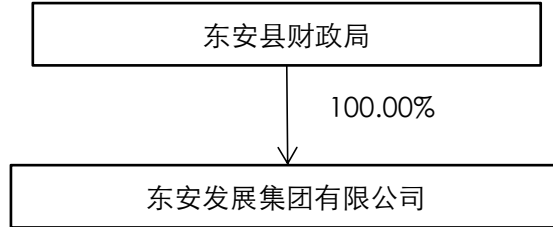
东方金诚认为，公司主要从事东安县范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性较差；公司全部债务持续增长，债务率处中等偏高水平，随着项目建设的推进，预计公司全部债务或将继续上升；公司经营活动现金流对项目回款和往来款依赖较大而缺乏稳定性，资金来源对外部融资较为依赖。

近年来永州市地区经济持续发展，经济总量居湖南省中下游水平，工业及第三产业对经济支撑力持续提升，经济实力很强；东安县地区经济保持增长，以食品、能源、材料为支柱的工业持续发展，第三产业稳定增长，经济实力较强；作为东安县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨及财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

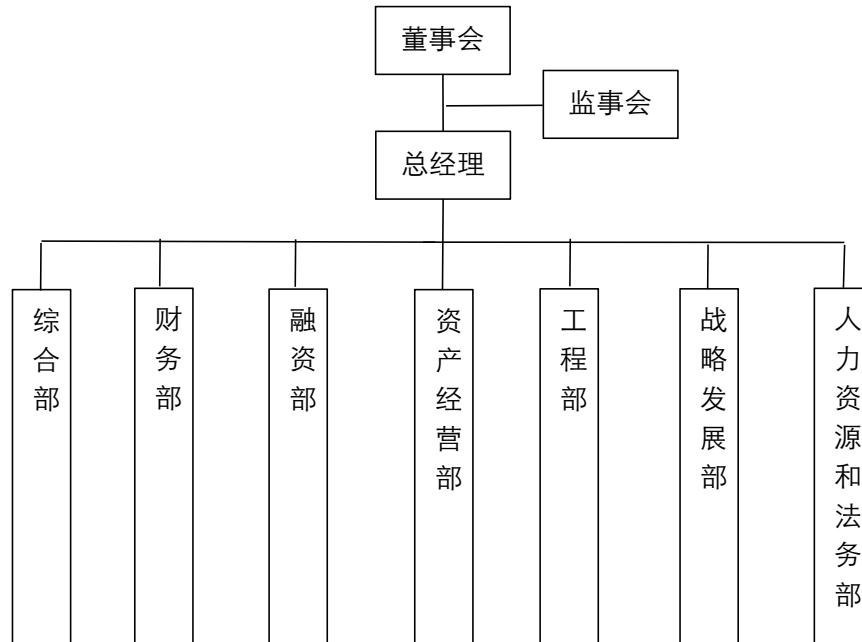
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强。

附件一：截至 2023 年 9 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织结构图



## 附件二：公司主要财务数据和指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	83.88	100.54	108.40
存货	52.71	53.57	50.96
其他应收款	7.38	11.94	12.97
应收账款	8.05	10.78	13.65
无形资产	6.56	6.46	9.99
负债总额	48.24	60.28	65.35
长期借款	36.16	45.60	48.40
其他应付款	9.48	11.09	12.29
一年内到期的非流动负债	2.39	3.14	4.45
全部债务	40.85	50.74	54.25
所有者权益	35.64	40.25	43.05
营业收入	2.35	5.69	6.80
利润总额	0.27	1.00	0.85
净利润	0.27	1.00	0.85
经营活动产生的现金流量净额	3.96	0.52	3.79
投资活动产生的现金流量净额	7.38	4.53	5.88
筹资活动产生的现金流量净额	0.00 <sup>12</sup>	7.84	1.83
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	9.67	11.68	-
总资本收益率 (%)	1.29	2.03	-
净资产收益率 (%)	0.76	2.49	-
现金收入比率 (%)	106.70	79.55	79.48
资产负债率 (%)	57.51	59.96	60.29
长期债务资本化比率 (%)	50.36	53.11	52.93
全部债务资本化比率 (%)	53.40	55.76	55.76
流动比率 (%)	612.13	586.87	516.61
速动比率 (%)	175.71	221.99	215.89
现金比率 (%)	17.87	40.85	33.90
货币资金短债比 (倍)	0.46	1.17	0.98
经营现金流流动负债比率 (%)	32.81	3.51	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	36.15	25.12	-

<sup>12</sup> 实际金额为 4.34 万元。



### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在东安发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对东安发展集团有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年2月6日