

信用评级公告

联合〔2021〕8504号

联合资信评估股份有限公司通过对湘潭九华经济建设投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湘潭九华经济建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15湘潭九华债/PR湘九债”“16九华双创债/PR双创债”“17湘潭九华MTN001”“17湘潭九华MTN002”和“19湘潭九华MTN001”信用等级为AA，并将公司列入评级观察名单。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月三十一日

湘潭九华经济建设投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湘潭九华经济建设投资有限公司	AA	列入评级观察名单	AA	列入评级观察名单
15 湘潭九华债/PR 湘九债	AA	列入评级观察名单	AA	列入评级观察名单
16 九华双创债/PR 双创债	AA	列入评级观察名单	AA	列入评级观察名单
17 湘潭九华 MTN001	AA	列入评级观察名单	AA	列入评级观察名单
17 湘潭九华 MTN002	AA	列入评级观察名单	AA	列入评级观察名单
19 湘潭九华 MTN001	AA	列入评级观察名单	AA	列入评级观察名单

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 湘潭九华债/PR 湘九债	15.00 亿元	3.00 亿元	2022/01/21
16 九华双创债/PR 双创债	10.00 亿元	7.00 亿元	2026/07/25
17 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	3.10 亿元	2022/10/18
17 湘潭九华 MTN002	10.00 亿元	8.71 亿元	2022/11/17
19 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/07/23

注：1.“15 湘潭九华债/PR 湘九债”“16 九华双创债/PR 双创债”附设本金提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日；2.“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”“19 湘潭九华 MTN001”附设投资者回售选择权，所列到期兑付日为最近一次行权日；3.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 8 月 31 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

湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湘潭九华经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“九华示范区”）内唯一的土地一级开发及重要的基础设施建设主体。跟踪期内，湘潭市及九华示范区经济运行稳定，九华示范区正式作为九华新片区纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，战略定位有所提升，公司业务保持较强的区域专营性，并继续获得有力的外部支持。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，跟踪期内，公司2020年财务报告被审计机构出具带强调事项段的无保留意见审计结论，公司发生债务逾期和担保逾期，并涉及多项诉讼，且部分银行存款及股权资产被冻结，资产流动性弱以及短期偿债压力极大等因素可能对公司经营和信用基本面带来的不利影响。针对公司债务逾期和担保逾期事项，公司采取了银行替他盘、组建缓释基金等方案进行化解，各级政府对公司化债工作提供支持，并已取得一定进展。联合资信将对公司债务逾期和担保逾期事项的解决进展保持高度关注。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15湘潭九华债/PR湘九债”“16九华双创债/PR双创债”“17湘潭九华MTN001”“17湘潭九华MTN002”和“19湘潭九华MTN001”信用等级为AA，并将公司列入评级观察名单。

优势

1. 跟踪期内，九华示范区战略定位有所提升。跟踪期内，湘潭市及九华示范区经济运行稳定，九华新片区纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，产业集聚优势进一步突出。

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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注：1. 将公司有息债务中纳入隐性债务的部分剔除后得出上表指示评级结果；2. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷 郑重

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

- 跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性，并继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务在九华示范区内继续保持较强的区域专营优势，并在政府补贴方面获得有力的外部支持。2020 年及 2021 年 1-3 月，公司分别获得政府补助 7.24 亿元和 1.45 亿元。
- 跟踪期内，公司土地开发业务持续性仍较强。九华示范区待开发土地规模较大，未来区域内合作开发项目的推进为土地出让提供了一定保障，公司作为九华示范区内唯一的土地一级开发主体，业务持续性较强。
- 跟踪期内，公司化债工作取得一定进展。跟踪期内，公司通过银行替换他盘等方式解决债务逾期和担保逾期事项，并得到各级政府支持，已取得一定进展。

关注

- 跟踪期内，公司发生债务逾期和担保逾期。跟踪期内，公司发生债务逾期和担保逾期，截至 2020 年底，公司非标类债务逾期本金金额合计 7.48 亿元，逾期担保中包括关联方担保余额 18.83 亿元和非关联方担保余额 11.04 亿元，逾期规模很大。
- 跟踪期内，负面信用事件对公司偿债能力产生不利影响。跟踪期内，公司征信报告中存在多笔不良及关注类信贷记录，于近期多次被纳入被执行人名单，并出现债务逾期和担保逾期情况，且部分银行存款及股权资产被冻结，存在较大的代偿风险。公司已采取措施修复征信记录及解决逾期事项，并已取得一定进展，但上述负面信用事件仍对公司偿债能力产生不利影响，联合资信将对公司逾期贷款和担保等事项的解决进展保持高度关注，并持续关注公司债务履约情况。
- 跟踪期内，公司再融资压力大。近年来，公司筹资活动现金流持续净流出，2020 年，公司筹资活动现金流量净额为-25.80 亿元，净流出规模进一步扩大，公司再融资压力大。
- 跟踪期内，公司资产流动性弱。跟踪期内，公司资产总额有所下降，其他应收款对资金形成较大占用，存货以周转性较弱的土地资产和基础设施开发成本为主，且土地资产抵押比例较高；此外，资产中存

在因贷款逾期或未决诉讼而被冻结的情况，整体资产流动性弱。

5. **跟踪期内，公司账面资金吃紧，短期偿债压力极大。**
跟踪期内，公司债务规模有所缩减，但短期集中偿债压力极大，截至2021年3月底，公司短期债务74.35亿元。公司账面资金持续吃紧，现金类资产对短期债务的覆盖程度极弱。联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	2.48	2.47	0.48	0.50
资产总额（亿元）	709.98	692.20	681.36	679.29
所有者权益（亿元）	295.46	302.04	303.91	305.44
短期债务（亿元）	98.83	91.91	79.97	74.35
长期债务（亿元）	199.89	179.28	133.46	141.21
全部债务（亿元）	298.71	271.19	213.43	215.57
营业收入（亿元）	42.61	41.92	42.27	11.12
利润总额（亿元）	8.00	6.72	4.31	1.53
EBITDA（亿元）	14.09	11.71	9.15	--
经营性净现金流（亿元）	3.79	19.46	24.29	6.81
营业利润率（%）	15.29	14.52	11.69	11.69
净资产收益率（%）	2.53	2.18	1.65	--
资产负债率（%）	58.38	56.36	55.40	55.03
全部债务资本化比率（%）	50.27	47.31	41.25	41.37
流动比率（%）	247.72	241.51	210.15	216.89
经营现金流动负债比（%）	1.77	9.24	10.11	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.03	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.53	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.20	23.15	23.32	--
公司本部				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	686.01	676.58	671.76	669.38
所有者权益（亿元）	296.89	303.88	304.03	305.53
全部债务（亿元）	282.97	260.13	212.03	214.17
营业收入（亿元）	42.57	41.25	42.11	11.08
利润总额（亿元）	8.70	7.18	2.56	1.50
资产负债率（%）	56.72	55.09	54.74	54.36
全部债务资本化比率（%）	48.80	46.12	41.09	41.21
流动比率（%）	254.17	249.18	213.90	221.21
经营现金流动负债比（%）	10.51	9.45	10.48	--

注：1、2018—2020年财务数据均采用当年审计报告期末数，非追溯调整数据；
2、2021年一季度财务数据未经审计；3、本报告合并口径及本部口径将公司长期应付款付息项调整至长期债务核算

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 湘潭九华债 /PR 湘九债	AA	AA	列入 评级 观察 名单	2021/07/06	张雪婷 郑 重	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
16 九华双创债 /PR 双创债							
17 湘潭九华 MTN001							
17 湘潭九华 MTN002							
19 湘潭九华 MTN001							
15 湘潭九华债 /PR 湘九债	AA	AA	稳定	2020/08/11	张雪婷 郑 重 李思卓	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
16 九华双创债 /PR 双创债							
17 湘潭九华 MTN001							
17 湘潭九华 MTN002							
19 湘潭九华 MTN001							
19 湘潭九华 MTN001	AA	AA	稳定	2019/05/30	霍正泽 张雪婷	城市基础设施投资 企业主体信用评级 方法（2018年） 城投行业企业主体 信用评级模型 （2016年）	阅读全文
17 湘潭九华 MTN002	AA	AA	稳定	2017/11/03	张龙景 霍正泽	基础设施建设投资 企业信用分析要点 （2015年）	阅读全文
17 湘潭九华 MTN001	AA	AA	稳定	2017/06/26	张龙景 霍正泽	基础设施建设投资 企业信用分析要点 （2015年）	阅读全文
16 九华双创债 /PR 双创债	AA	AA	稳定	2015/11/20	霍 焰 闫 蓉 霍正泽 王宇劼	基础设施建设投资 企业信用分析要点 （2015年）	阅读全文
15 湘潭九华债 /PR 湘九债	AA	AA	稳定	2015/01/07	霍 焰 焦 洁	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由湘潭九华经济建设投资有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湘潭九华经济建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东发生变化。根据《关于划转部分国有资本充实社保基金的补充通知》（潭财企函〔2020〕2号），湘潭经济技术开发区管理委员会（后亦称湘潭九华示范区管理委员会，以下简称“九华管委会”）将持有的公司 10.00% 股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“省国投公司”），并于 2020 年 12 月 31 日完成工商变更登记。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 6.00 亿元，控股股东九华管委会持有公司 90.00% 股权，省国投公司持有公司 10.00% 股权。公司实际控制人仍为九华管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括纪检监察室、规划前期部、投融资部、项目建设部、综合管理部、财务部和审计风控部；公司纳入合并范围的一级子公司共 2 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 681.36 亿元，所有者权益合计 303.91 亿元；2020 年，公司实现营业收入 42.27 亿元，利润总额 4.31 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 679.29 亿元，所有者权益合计 305.44 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.12 亿元，利润总额 1.53 亿元。

公司注册地址：湖南省湘潭市九华示范区宝马东路 1 号九华大厦；法定代表人：陈海南。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 31.81 亿元，相关债券募集资金均已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期偿付债券利息及到期本金。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 湘潭九华债/PR 湘九债	15.00	3.00	2015/01/21	7
16 九华双创债/PR 双创债	10.00	7.00	2016/07/25	10
17 湘潭九华 MTN001	10.00	3.10	2017/10/18	7(3+2+2)
17 湘潭九华 MTN002	10.00	8.71	2017/11/17	7(3+2+2)
19 湘潭九华 MTN001	10.00	10.00	2019/07/23	5(3+2)
合计	55.00	31.81	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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。中国宏观政策加大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%¹，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。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年

第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表2 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。

2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同比增长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低于疫情前2019年上半

年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年，中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口1.52万亿美元，增长38.60%；进口1.27万亿美元，增长36.00%；贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨，PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。

2021年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因

素影响，1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%；6月涨幅小幅回落至8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至6月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在11.00%。

上半年新增社融17.74万亿元，虽同比少增3.09万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增5015.00亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元，同比增长21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入10.05万亿元，同比增长22.50%；非税收入1.67万亿元，同比增长17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元，同比增长4.50%，支出进度仅为全年预算的48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入3.91万亿元，同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元，同比增长22.40%，土地出让金收入增

速明显放缓；全国政府性基金预算支出4.17万亿元，同比下降7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%，低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%，低于5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入24125元，同比名义增长11.4%，扣除价格因素，实际增长10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

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。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温

和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、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3.75万亿元，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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年，随着棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，以及城镇老旧小区改造等方面较大规模的投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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

2. 区域经济及政府财力

公司经营及投资业务主要集中于湘潭九华

经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“九华示范区”），其经营及发展与湘潭市及九华示范区的产业及经济发展密切相关。

（1）区域经济

湘潭市

湘潭市依托“长株潭城市群”良好的交通环境和工业基础，跟踪期内经济稳步增长。

湘潭市是湖南省辖地级市，位于湖南省中部偏东地区，湘江下游，是长株潭城市群“两型社会”建设综合配套改革试验区、长株潭国家自主创新示范区核心成员，全市总面积5006平方公里，下辖湘潭县、湘乡市、韶山市、雨湖区、岳塘区5个县市区，拥有湘潭高新区、湘潭经开区（即九华示范区）两个国家级园区和湘潭综合保税区。根据第七次全国人口普查数据，湘潭市全市常住人口272.62万人，城镇化率64.37%。

根据《湘潭市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，湘潭市实现地区生产总值2343.10亿元，按可比价格计算，同比增长3.8%。其中，第一产业增加值169.20亿元，同比增长3.6%；第二产业增加值1174.80亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值999.20亿元，同比增长3.3%。三次产业结构由2019年的6.4:49.3:44.3调整为7.2:61.1:33.3。按常住人口计算，全年全市居民人均可支配收入34360元，同比增长5.6%。

固定资产投资方面，固定资产投资同比增长8.2%。其中，民间投资同比下降14.6%。分经济类型看，国有投资同比增长114.0%；非国有投资同比下降4.4%。分投资方向看，民生投资同比增长24.3%；基础设施投资同比增长11.5%；高技术产业投资同比增长25.3%；工业

投资同比增长 3.8%。全年房地产开发投资同比增长 5.2%。其中，住宅投资同比增长 10.4%。商品房销售面积 486.7 万平方米，同比增长 10.6%。

九华示范区

九华示范区为推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一，也是国家级经济技术开发区。跟踪期内，九华示范区正式作为九华新片区纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，经济持续发展，产业集群优势进一步突出。

九华示范区始建于 2003 年 11 月，是长株潭城市群国家资源节约型、环境友好型社会建设综合配套改革试验区的五大示范区之一，也是省政府批准设立的台商投资区，2011 年升级为国家级经济技术开发区。九华示范区包括响水乡全境，南距湘潭市中心 5 公里，北距长沙市中心 27 公里，总面积 138 平方公里。九华示范区地处“长株潭城市群”核心地带，拥有良好的交通条件，上瑞高速和长潭西线高速两条分别连接其东西和南北的高速在区内交汇，黄花机场、湘黔铁路和沪昆高铁将进一步扩大园区的交通辐射范围。

2020 年 10 月，根据《湖南省人民政府办公厅关于支持湘江新区深化改革创新加快推动高质量发展的实施意见》（湘政办发〔2020〕39 号），湘江新区将布局建设湘阴、湘潭九华新片区，共享新区政策，统筹规划编制、统筹产业布局、统筹项目准入、统筹重大基础设施建设、统筹要素保障和政策支持，统一考核评价。九华新片区纳入湘江新区规划建设范围，为九华示范区的发展注入新的动力。2021 年 4 月，在长株潭一体化发展第三届市委书记联席会议上，经湘江新区管理委员会、湘潭市人民政府、九华管委会协商一致，《湖南湘江新区湘潭市人民政府关于九华片区综合开发战略合作协议》（以下简称“战略合作框架协议”）正式签署。根据战略合作框架协议，九华新片区的开发先期选取兴隆湖片区（规划面积 11 平方公

里）和湘潭高铁北站片区，计划分别由长沙城市发展集团和湖南湘江新区发展集团有限公司联合央企，与九华管委会组建合资公司共同开发建设。同时，战略合作框架协议提到在剥离锁定原有债务、不介入已开发片区的前提下，遵循“共建共享、充分授权、封闭运行、分期滚动”原则，探索跨区域合作开发建设新机制。

从产业布局来看，九华示范区总体规划为三个组团，包括产业新区 40 平方公里、滨江新城 60 平方公里、生态环境保育区 38 平方公里。产业新区确立了以汽车及零部件制造、电子信息、先进装备制造为主的三大主导产业。其中，以百亿企业吉利汽车为龙头的汽车及零部件产业集聚发展，形成了从汽车研发、检测、整车、零部件、销售、培训、汽车文化的全产业链条，汽车零部件本地配套率达 48%；电子信息产业初步形成了以蓝思科技、宝德计算机为代表的整机制造，宏大真空、玉丰真空为代表的玻璃镀膜设备生产，威胜电气为代表的嵌入式电子软件开发等为主的电子信息制造产业集群；先进装备制造产业涵盖海洋机械、工程机械、矿山机械、道路养护机械、环卫机械等，围绕中联重科、三一重工、山河智能等龙头企业，加快推进雨花工程机械配套产业园建设。2020 年，九华示范区三大主导产业产值同比增长 5.0%，全年新签约项目 48 个，其中亿元以上 27 个，新引进“三类 500 强”4 个、外向型实体 4 个、总部型企业 3 个。企业入驻方面，截至 2021 年 6 月底，九华示范区注册企业数 2313 家。其中，产值过百亿企业 2 家，世界 500 强企业 14 家，外资企业 57 家，高新技术企业 104 家。

根据公司提供的材料，2020 年九华示范区完成地区生产总值 453 亿元，同比增长 4.3%；工业总产值同比增长 4.0%，其中规模以上工业总产值同比增长 3.0%；固定资产投资同比增长 8.3%。2021 年 1—6 月，九华示范区实现地区生产总值 244 亿元，同比增长 14.0%；工业总产值 595 亿元，同比增长 13.8%；固定资产投资 136

亿元，同比增长24.1%。

(2) 政府财力

湘潭市

2020年，湘潭市一般公共预算收入小幅增长，财政自给能力弱，政府债务负担重。

2020年，湘潭市一般公共预算收入116.2亿元，同比增长0.6%。其中，税收收入76.0亿元，同比增长0.7%；非税收入40.2亿元，同比增长0.4%。全市一般公共预算支出293.4亿元，同比下降7.3%。2020年，湘潭市财政自给率为39.60%，自给率低。

2020年，市本级政府性基金预算收入预计完成99.85亿元，支出预计完成77.96亿元，调出资金（调入一般公共预算）21.89亿元，全年收支平衡。

截至2020年底，湘潭市政府债务余额584.37亿元，其中，一般债务310.87亿元、专项债务273.50亿元。

九华示范区

2020年，九华示范区一般公共预算收入有所增长，税收占比较高，财政自给能力较强，但政府性基金收入有所下降。

根据公司提供的《2020年九华示范区财政收支决算表》，2020年，九华示范区一般公共预算收入为21.48亿元，同比增长14.19%。其中，税收收入15.79亿元，同比增长18.63%，税收收入占比73.51%，一般公共预算收入质量尚可。同期，九华示范区一般公共预算支出为24.63亿元，财政自给率为87.21%，财政自给能力较强。2020年，九华示范区实现政府性基金收入35.09亿元，其中国有土地使用权出让收入33.81亿元，同比下降15.58%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，九华管委会将持有的公司10.00%股权无偿划转至省国投公司。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本仍为6.00

亿元，九华管委会持有公司90.00%股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司仍是九华示范区唯一的土地一级开发及重要的基础设施建设主体，业务保持较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是九华示范区内唯一的土地一级开发及重要的基础设施建设主体，主要从事园区内的土地开发整理和基础设施建设，业务保持较强的区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。

2020年及2021年1-3月，公司分别获得政府补助7.24亿元和1.45亿元，计入“营业外收入”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司征信报告中存在多笔不良及关注类信贷记录，于近期多次被纳入被执行人名单，并出现债务逾期和对外担保逾期情况，且部分银行存款及股权资产被冻结，存在较大的代偿风险。公司采取了银行替他盘、组建缓释基金等方案对逾期债务和逾期担保进行化解，各级政府对公司化债工作提供支持，并已取得一定进展。联合资信将对公司逾期债务和逾期担保等事项的解决进展保持高度关注，并持续关注公司债务履约情况。

(1) 征信报告关注及不良类记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：4303000001226904），截至2021年8月10日，公司本部存在以下信贷记录：

①存在3笔未结清的欠息记录，合计欠息金额208.28万元。

②存在7笔未结清的关注类贷款，合计余额140989.58万元。根据公司提供的说明，对

渤海银行股份有限公司长沙分行的关注类贷款余额 29700.00 万元，系因技术操作原因被列入关注类；对陕西省国际信托有限公司的关注类贷款余额 14110.00 万元和 1396.20 万元，均系因贷款展期被列入关注类；对广发银行股份有限公司湘潭支行的关注类贷款余额 48900.00 万元，对河北省金融租赁有限公司的关注类贷款余额 21700.00 万元，对中融国际信托有限公司的关注类贷款余额 18990.00 万元，对平安国际融资租赁（天津）有限公司的关注类贷款余额 6193.39 万元，均系因调整还款计划被列入关注类。

③存在 2 笔已结清的不良类贷款，合计金额 20000.00 万元，均为对徽银金融租赁有限公司的融资型租赁贷款，系因贷款逾期被列入不良类，已于 2021 年 7 月 28 日结清。

④存在 5 笔已结清的的关注类贷款，合计金额 92660.00 万元。其中，对中国工商银行股份有限公司湘潭岳塘支行的关注类贷款金额 2800.00 万元，系因贷款展期被列入关注类，已于 2009 年 12 月 14 日结清；对工银金融租赁有限公司的关注类贷款金额 40000.00 万元，已于 2021 年 2 月 5 日结清；对陕西省国际信托股份有限公司的关注类贷款金额 9860.00 万元，系因非工作日原因未于到期日当天还款而被列入关注类，已于 2020 年 1 月 14 日结清；对中国农业发展银行湘潭市分行营业部的关注类贷款金额 10000.00 万元，已于 2020 年 9 月 2 日结清；对长沙银行股份有限公司湘潭县支行的关注类贷款金额 30000.00 万元，系未于到期日当天还款而被列入关注类，已于 2019 年 12 月 31 日结清。

⑤存在关注类对外担保余额 216183.20 万元。

（2）被执行人记录

截至本报告出具日，联合资信关注到公司因贷款逾期及工程合同纠纷存在 8 项被执行人记录：

①公司于 2020 年 12 月 1 日被北京市第二

中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2020）京 02 执 1306 号），执行标的 17497.39 万元，债权人为中信富通融资租赁有限公司。

②公司于 2021 年 3 月 22 日被湘潭市中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2021）湘 03 执 104 号），执行标的 32888.71 万元，债权人为中国农业银行股份有限公司，系公司为泰富国际工程有限公司（以下简称“泰富国际”）逾期贷款提供担保所致。

③公司于 2021 年 4 月 12 日被上海金融法院纳入被执行人名单（案号：（2021）沪 74 执 161 号），执行标的 7928.96 万元，系公司未按民事调解书履行还款义务，债权人平安国际融资租赁（天津）有限公司向上海市金融法院申请强制执行。

④公司于 2021 年 4 月 14 日被湘潭市中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2021）湘 03 执 119 号），执行标的 15747.99 万元，系因融资贷款合同纠纷，债权人陕西省国际信托股份有限公司向湘潭市中级人民法院申请强制执行。

⑤公司于 2021 年 6 月 2 日被湘潭市雨湖区人民法院纳入被执行人名单（案号：（2021）湘 0302 执 1183 号），执行标的 13.29 万元。

⑥公司于 2021 年 7 月 13 日被北京市第四中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2021）京 04 执 348 号），执行标的 21070.17 万元。

⑦公司于 2021 年 7 月 26 日被湘潭市中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2021）湘 03 执 177 号），执行标的 20999.80 万元。

⑧公司于 2021 年 8 月 25 日被杭州市中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2021）浙 01 执恢 118 号），执行标的 18147.65 亿元。

（3）审计报告强调事项

根据公司 2020 年度审计报告披露的强调事项，公司存在以下逾期及未决诉讼事项：

截至 2020 年 12 月 31 日，公司融资租赁款及信托借款存在逾期情况，逾期本金合计 74848.37 万元，涉及 9 个项目，均系短期资金

周转原因，造成贷款合同部分或全部本金未按期偿付。

截至 2021 年 8 月 15 日，公司逾期非标债务解决方案及落实情况如表 4 所示。其中，已

结清 3 笔，结清金额 1.21 亿元；已签订调解协议 2 笔，调解金额 2.27 亿元；剩余 4 笔共 4.00 亿元已达成调解方案，将于 8 月下旬签订调解协议。

表4 截至2021年8月15日公司逾期非标债务情况（单位：万元）

序号	借款单位名称	期末余额	逾期本金	逾期时间	解决方案及落实情况
1	上实融资租赁有限公司	11800.00	800.00	2020年8月	已于2021年初结清
2	四川信托有限公司	18500.00	8500.00	2020年10月	已于2021年初结清
3	中建投信托股份有限公司	2819.00	2819.00	2020年10月	已于2021年初结清
4	中信富通融资租赁有限公司	10659.85	10659.85	2020年11月	已签订调解协议
5	徽银金融租赁有限公司	12028.60	12028.60	2020年10月	已签订调解协议
6	立根融资租赁有限公司	3185.13	1478.44	2020年5月	已达成调解方案，将于8月下旬签订调解协议
7	国网国际融资租赁有限公司	6932.10	6176.28	2020年1月	已达成调解方案，将于8月下旬签订调解协议
8	陕西省国际信托股份有限公司	15506.20	15506.20	2020年10月	已达成调解方案，将于8月下旬签订调解协议
9	国通信托有限责任公司	21170.00	16880.00	2020年5月	已达成调解方案，将于8月下旬签订调解协议
合计		102600.88	74848.37	--	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供资料

②公司存在关联方担保逾期 11 笔，逾期金额 188296.26 万元；非关联方担保逾期 9 笔，逾期金额 110350.61 万元。

涉及逾期的关联方担保中，被担保方湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“九华水利投”）、湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司（以下简称“北站商务区开发公司”）、湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司（以下简称“兴隆湖开发公司”）和湘潭九华市政工程有限公司（以下简称“九华市政公司”）均为九华管委会全资持股的国有独资公司，湘潭综合保税区建设投资有限公司系湘潭综合保税区管理委员会（以下简称“综保区管委会”）下属国有独资公司。

涉及逾期的非关联方担保中，被担保方为九华示范区入驻企业泰富重装集团有限公司（以下简称“泰富集团”）及其全资子公司泰富国际。泰富集团系自然人控股的有限责任公司，成立于 2012 年，主要从事设备生产销售、工程施工、项目管理等业务。前期为支持园区企业发展，公司为泰富集团及泰富国际的金融机构

贷款提供担保，泰富集团及泰富国际均向公司提供了股权、专利权质押及资产抵押等反担保措施。泰富集团自 2018 年 8 月起发生债务危机，资金链断裂，不能清偿到期债务，被多家债权人起诉并已被最高人民法院公示为失信被执行人。针对泰富集团的债务风险事件，九华管委会各职能部门成立泰富集团债务风险防控工作领导小组，制定《泰富集团债务风险防控工作方案》，对泰富集团生产自救和化解债务提供帮助和指导。截至本报告出具日，泰富集团已通过引入战略投资者进行重组来保障债权人的权益，债权人尚未要求公司对逾期贷款进行代偿。如发生代偿，公司将启动追偿流程保障自身利益，并对泰富集团反担保资产进行处置，保证资产安全。

截至 2021 年 8 月 15 日，公司逾期关联方担保解决方案及落实情况如表 5 所示。其中，已结清 0.24 亿元，已签订调解协议 7.09 亿元，正在协商暂未签订协议 11.51 亿元。公司逾期非关联方担保暂无解决进展。

表5 截至2021年8月15日公司逾期对外担保情况（单位：万元）

关联方担保					
被担保人	借款单位	担保余额	担保到期日	担保方式	解决方案及落实情况
湘潭九华水利建设投资有限公司	江苏金融租赁股份有限公司	11385.78	2021/06/25	保证+抵押	已商定调整方案，将于8月下旬签订展期协议
	安徽兴泰融资租赁有限责任公司	7173.33	2021/03/30	保证担保	已签订调解协议，将于8月底结清
	浦银金融租赁股份有限公司	20504.28	2021/02/21	保证担保	已商定调整方案，将于8月下旬签订展期协议
	浙江海亮融资租赁有限公司	23678.90	2021/09/15	保证担保	已签订调解协议，将于8月底结清，可能继续签订补充协议进行还款方案调整
湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司	冀银金融租赁股份有限公司	1350.29	2021/05/05	保证担保	已结清
	渤海国际信托股份有限公司	40000.00	2021/05/12	抵押担保	已办理展期，计划通过信保基金进行置换
湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司	华融金融租赁股份有限公司	520.00	2021/02/15	保证担保	逾期已结清
		520.00	2021/05/15	保证担保	
	湖南省财信信托有限责任公司	58000.00	2020/06/09	保证+抵押	已商定调整方案，计划通过信保基金进行置换
湘潭综合保税区建设投资有限公司	湖南省信托有限责任公司	14667.00	2021/05/31	保证担保	正在协商展期，计划通过信保基金进行置换
		8597.00	2021/06/14	保证担保	
湘潭九华市政工程开发有限公司	青岛城乡建设融资租赁有限公司	1899.68	2022/06/16	保证担保	已商定调整方案，将于8月下旬结清
小计		188296.26	--	--	--
非关联方担保					
被担保人	借款单位	担保余额	担保到期日	担保方式	备注
泰富重装集团有限公司	中建投信托有限责任公司	5990.00	2019/10/20	应收账款质押	该笔借款最早逾期时间为2018年，债权人已于2018年9月向浙江省杭州市中级人民法院提起诉讼，法院于2019年8月下达民事调解书，因债务人未履行调解书义务，债权人于2020年4月申请强制执行；后申请执行人认为债务人财产暂不具备处置条件，书面申请终结执行，法院于2020年12月终结执行；公司将该笔担保计提预计负债36588.10万元
		5810.00	2020/01/05		
		3100.00	2019/12/15		
		3000.00	2019/12/08		
		2100.00	2019/10/30		
		16588.10	2018/12/31		
泰富国际工程有限公司	中国民生银行股份有限公司长沙分行	19325.84	2019/12/29	抵押担保	债权人已于2020年8月向北京市第四中级人民法院提起诉讼，法院裁定查封、扣押、冻结债务人及担保人名下财产，限额20639.81万元；各方正在就达成分期偿还和解协议进行协商
	中国农业银行股份有限公司湘潭分行	27800.00	2020/12/23	抵押担保	债权人已于2021年3月向湘潭市中级人民法院提起诉讼；各方正在就达成分期偿还和解协议进行协商
	华运金融租赁股份有限公司	26636.67	2019/06/06	抵押担保	债权人已于2021年向天津市第三中级人民法院提起诉讼，于2021年6月开庭，截至2021年6月30日，案件尚在审理中
小计		110350.61	--	--	--
合计		298646.87	--	--	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供资料

③公司因上述债务及担保逾期涉及的涉诉事项导致公司银行存款3345.24万元被冻结，可供出售金融资产中账面价值35986.95万元的股权投资被冻结，公司对子公司湘潭九华建设置业有限公司100.00%股权和对子公司湘潭九华产业发展投资有限公司100.00%股权被冻

结。

此外，因借款合同纠纷，公司于2018年10月向湘潭仲裁委提起仲裁，请求债务人湖南安石企业（集团）有限公司（以下简称“湖南安石集团”）、担保人湖南健晖实业有限公司（湖南安石集团二级子公司，以下简称“健晖实业

公司”)立即偿还借款本金 50000.00 万元及利息 9609.61 万元,湘潭仲裁委于 2019 年 4 月裁决湖南安石集团偿还公司 50000.00 万元本金,健晖实业公司承担连带清偿责任。因 BT 合同纠纷,健晖实业公司于 2020 年 12 月向湘潭仲裁委提起仲裁,请求九华管委会、公司共同支付工程欠款、欠款利息、BT 合同继续履行预期可得利益损失、BT 项目工程社会保险费用、仲裁费用等合计 22524.02 万元,并申请解除 BT 合同。湘潭仲裁委于 2021 年 6 月裁决解除 BT 合同,公司支付裁决金额合计 20994.48 万元。综上,考虑到公司对湖南安石集团的 50000.00 万元借款收回可能性较低,于 2020 年 12 月 31 日,已对该 50000.00 万元借款按单项计提坏账准备,计提金额为扣除健晖实业公司原诉讼请求金额 22524.02 万元,计提坏账准备金额 27475.98 万元。

针对上述债务逾期和担保逾期事项,公司正在与债权人进行协调磋商。涉及逾期的非标债务大部分已认定为九华示范区隐性债务,根据湖南省财政厅隐性债务化解政策,通过金融机构自接自盘、替他盘、延期回售、发新换旧等方式化解到期债务。截至 2021 年 8 月 15 日,公司已完成银行表内“替他盘”合计 9 笔,贷款余额 26.60 亿元。

针对九华示范区平台公司存量信托债务,湘潭市人民政府与中国信托业保障基金有限责任公司(以下简称“中国信保”)拟定了战略合作协议,拟通过组建缓释基金的方式对九华示范区平台公司存量信托项目进行回购,总体缓释规模约 30 亿元,首期基金规模 12 亿元,期限 3+1+1 年。截至 2021 年 8 月 15 日,基金组建尚在推进中。

联合资信将对公司逾期贷款及担保等事项的解决进展保持高度关注。

截至 2021 年 8 月 31 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理水平

跟踪期内,公司董事长发生变化,属于正常的职务变更。公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面无重大变化。

跟踪期内,公司董事长发生变化。2021 年 8 月 20 日,公司发布了《湘潭九华经济建设投资有限公司关于董事长和董事发生变动的公告》。根据公司股东会决议及董事会决议,公司免去乐强同志的公司董事长(法定代表人)、董事职务,任命公司总经理陈海南同志为公司董事长(法定代表人),彭凌特同志为公司董事。

陈海南先生,1982 年 4 月出生,硕士学历;历任望城县规划管理局市政科技技术员,湘潭市城市建设投资经营有限责任公司工程部技术员、副部长,湘潭城乡发展集团有限公司办公室副主任、党政办公室主任,湘潭市两型社会建设投融资有限公司总经理(兼湘潭市城市管理和行政执法局城发分局局长),湘潭交通发展集团有限公司党委委员、副总经理;现任公司董事长(法定代表人)、总经理。

跟踪期内,公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司业务稳定发展,营业收入仍主要来自土地一级开发和项目建设收入,综合毛利率有所下降。

2020 年,公司实现营业收入 42.27 亿元,同比增长 0.83%,仍主要来自土地一级开发和项目建设收入,合计占比 99.60%,主营业务突出。从营业收入构成来看,2020 年,土地一级开发收入同比下降 27.54%;同期,公司加快基建项目结转进度,项目建设收入同比增长 21.70%。毛利率方面,2020 年,公司综合毛利率 12.91%,同比下降 2.76 个百分点,土地一级开发业务和项目建设业务毛利率均有不同程

度下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入11.12

亿元，相当于2020年全年的26.31%，收入结构保持相对稳定。同期，综合毛利率为12.91%。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	15.94	38.02	17.01	11.55	27.31	13.96	3.80	34.15	17.11
项目建设	25.11	59.89	14.05	30.56	72.29	12.40	7.29	65.57	10.53
其他业务	0.87	2.09	38.02	0.17	0.39	34.44	0.03	0.28	66.67
合计	41.92	100.00	15.67	42.27	100.00	12.91	11.12	100.00	12.91

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地一级开发

跟踪期内，九华示范区内土地出让仍主要依赖于区域内合作项目的滚动开发，商住用地出让均价有所增长。公司是九华示范区内唯一的土地一级开发主体，跟踪期内土地一级开发收入及毛利率均有所下降，在开发土地项目尚需投资规模一般。考虑到九华示范区待开发土地规模较大，公司土地一级开发业务持续性较强。

公司作为九华示范区唯一的土地开发主体，主要负责九华示范区138平方公里土地的报批、征地拆迁、九通一平及基础设施建设。公司土地一级开发及基础设施建设业务资金来源主要为滚动开发留存收益、政府补贴款及公司对外融资。

跟踪期内，公司土地一级开发业务模式未发生变化，仍由公司垫资进行土地一级开发，九华管委会对土地综合开发成本进行单独核算（包括土地报批税费、征拆安置补偿金、基础设施建设成本、资金成本及约20%的公司净利润），并参照核定的土地综合开发成本给予公司土地出让金返还。

从九华示范区土地出让情况看，2020年，九华示范区土地出让面积同比大幅增长，但主要来自工业用地出让面积的增长，工业用地出让均价同比大幅下降，主要系2020年起九华示

范区推行工业用地弹性供应，即工业用地在土地使用权出让最高年限50年期的基础上，新增10年期和30年期两种出让年限，出让年限的下降导致土地出让均价下降。同期，商业用地出让面积同比增长7.84%，出让均价同比上升4.66%，商住用地出让情况整体保持稳定。2021年1—3月，九华示范区实现181.90亩土地出让，以商住用地出让为主（占71.14%），工业用地和商住用地出让均价较2020年均有所增长。从购地主体来看，工业用地的竞得人主要为湘潭综合保税区供应链服务有限公司（综保区管委会下属国有企业）和入驻园区的民营企业，商住用地的竞得人主要为湘潭九华资产管理与经营有限公司（九华管委会下属国有企业，以下简称“九华资管公司”）、湖南南庭高新投资有限公司²、浙江省交投地产集团有限公司³、五矿地产（湘潭）开发有限公司、梅溪湖投资（长沙）有限公司⁴等。整体看，跟踪期内，九华示范区土地出让仍主要依赖于区域内合作项目的滚动开发，土地出让金对区域财政实力形成重要支持，并对公司获得土地出让金返还提供了有力保障。

² 湖南南庭高新投资有限公司为长沙雨花经开区开发建设有限公司下属二级子公司，实际控制人为长沙市雨花区人民政府。

³ 浙江省交投地产集团有限公司为浙江省交通投资集团有限公司下属一级子公司，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。

⁴ 梅溪湖投资（长沙）有限公司是湖南湘江新区发展集团有限公司下属一级子公司，实际控制人为长沙市人民政府国有资产监督管理委员会。

表7 九华示范区土地出让情况
(单位: 亩、万元/亩、万元)

项目	内容	2019年	2020年	2021年 1-3月
工业用地	出让面积	159.30	1835.00	52.50
	均价	97.85	14.60	25.60
	土地出让金	15588.00	26789.00	1342.00
商住用地	出让面积	1129.46	1218.00	129.40
	均价	282.23	295.38	306.35
	土地出让金	318772.00	359771.00	39642.00
合计	出让面积	1288.76	3053.00	181.90
	土地出让金	334360.00	386560.00	40984.00

注: 工业用地统计口径包含科教用地和物流仓储用地
资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司土地一级开发业务在财务处理及收入确认方面未发生变化。公司土地综合开发投入全部在“存货”科目反映, 并根据针对各项目分别签订的协议及九华示范区财政局出具的工程进度确认函按进度确认收入及成本。2020年, 公司确认土地一级开发收入 11.55 亿元, 同比下降 27.54%, 已于当年全部回款,

由于公司涉诉, 账户被冻结, 2020 年公司土地开发及项目建设收入回款和工程款支付主要由其他单位(湘潭九华投资控股集团有限公司)代收代付, 相关现金流体现在收到和支付其他与经营活动有关的现金中; 同期, 毛利率为 13.96%, 同比下降 3.05 个百分点。2021 年 1-3 月, 公司土地一级开发收入 3.80 亿元, 毛利率 17.11%。

截至 2021 年 3 月底, 公司主要在开发的土地项目共 24 个, 主要包括沪昆高铁湘潭北站、湘江学院二期、三期、综合保税区、兴隆湖、机电产业园等, 土地面积合计 39831.55 亩, 计划总投资合计 287.14 亿元, 已完成投资 263.45 亿元, 尚需投资规模一般。

公司现阶段所有土地开发业务均由九华管委会统筹安排, 公司无储备开发土地。但考虑到九华示范区 138 平方公里土地, 剔除不需进行一级开发的生态环境保育区 38 平方公里及已经开发建成面积 45 平方公里, 未来公司可开发土地面积广阔, 为该业务持续性提供较强支撑。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在开发的土地项目情况(单位: 亩、亿元)

序号	项目名称	项目总投资	已投资金额	土地面积	已出让面积	整理期间	计划出让年份	计划回款期间
1	沪昆高铁湘潭北站	44.60	43.44	6242.15	未出让	2013-2019	2020-2025	2020-2025
2	湘江学院二期地块	8.81	8.17	1240.00	未出让	2015-2020	2021-2023	2021-2023
3	湘江学院三期地块	10.86	9.85	1579.00	未出让	2015-2020	2020-2024	2020-2024
4	蓝思科技二期地块	7.85	6.86	873.00	未出让	2015-2020	2020-2023	2020-2023
5	恒润高科地块	6.68	6.47	584.00	未出让	2015-2020	2020-2021	2020-2021
6	桑德静脉产业园地块	8.50	7.54	1500.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
7	先进矿山设备地块	7.20	6.45	1200.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
8	农民创业园	7.50	7.26	900.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
9	华拓数码地块	6.00	5.65	800.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
10	中心医院地块	4.30	3.98	453.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
11	农机产业园及蓝思科技	8.50	7.69	1260.00	未出让	2016-2022	2023-2028	2023-2028
12	公元房产	9.00	8.78	1300.00	未出让	2015-2021	2021-2024	2021-2024
13	台胞服务中心	9.50	9.23	1480.00	未出让	2015-2021	2022-2026	2022-2026
14	台湾工业园二期地块	13.00	11.83	1680.00	未出让	2014-2021	2022-2026	2022-2026
15	融城置业	5.00	4.35	530.00	未出让	2017-2020	2021-2024	2021-2024
16	西湖城	11.00	9.89	1250.00	1250.00	2014-2021	2022-2026	2022-2026
17	中联重科	5.50	5.30	610.00	未出让	2015-2020	2021-2024	2021-2024
18	英格瑞斯	4.00	3.44	500.00	未出让	2017-2020	2021-2023	2021-2023
19	锰矿物流园	8.45	8.29	1350.00	未出让	2014-2020	2021-2024	2021-2024

20	软件产业园	5.07	5.03	990.00	未出让	2014—2020	2021—2023	2021—2023
21	重工装备产业园	8.00	7.96	1250.00	未出让	2014—2020	2021—2024	2021—2024
22	机电产业园	15.49	15.40	2485.00	未出让	2014—2021	2022—2026	2022—2026
23	兴隆湖	23.43	15.17	3555.40	337.00	2014—2022	2023—2028	2023—2028
24	综合保税区项目	48.90	45.42	6220.00	未出让	2014-2022	2023-2028	2023—2028
合计		287.14	263.45	39831.55	1587.00	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 基础设施代建

跟踪期内，公司基建业务正常开展，项目建设收入有所增长，毛利率略有下降，回款情况仍较好；公司在建及拟建项目未来投资规模一般，但存量待结转项目规模仍较大，对未来收入确认形成支撑。

跟踪期内，公司继续受九华水利投、北站商务区开发公司和兴隆湖开发公司等委托承建道路等基础设施项目，业务模式未发生变化，由委托方依据成本加成一定比例按季度支付工程款。2020年，公司确认项目建设收入30.56亿元，同比增长21.70%，已于当年全部回款，结转收入的项目主要为奔驰路、滨江路、湘江防洪大堤、工程机械装备制造基地等，毛利率

为12.40%，同比略有下降。2021年1—3月，公司实现项目建设收入7.29亿元，毛利率10.53%。

截至2021年3月底，公司项目建设板块在建项目主要为220KV电力线路二期、发展东路、奔驰路等28个项目，合同金额合计100.29亿元，已完成投资81.33亿元，尚需投资18.96亿元。

截至2021年3月底，公司项目建设板块拟建项目主要有融城科创产业园及配套设施建设项目和金融服务中心及配套设施建设项目等，计划总投资合计3.76亿元，均尚未签订回购协议。

表9 截至2021年3月底公司项目建设板块在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	已投资金额	项目工期	回购方
1	220KV电力线路二期	8.49	7.27	2012—2018	湘潭九华水利建设投资有限公司
2	湘江路项目	4.70	3.58	2012—2018	湘潭九华水利建设投资有限公司
3	发展东路建设项目	7.80	4.95	2017—2020	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
4	湖南华研实验室项目	3.92	1.97	2017—2020	湖南华研实验室有限公司
5	滨江路8标	1.74	1.65	2017—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
6	G320湘潭绕城线工程	4.00	2.38	2017—2020	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
7	白石东路（潭州大道-湘江路）	4.19	2.42	2013—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
8	金鹏西路（保税大道-湘望路）	2.06	1.24	2018—2020	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
9	保税路（学府路-北二环）	2.98	1.58	2018—2020	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
10	船型山路（沿江路-潭州大道）	1.19	0.87	2018—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
11	九昭东路（湘江路—沿江路）	5.40	2.92	2012—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
12	泰富路（兴隆路—湘江路）	1.35	0.24	2019—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
13	九华港口消防站	0.34	0.17	2018—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
14	建晖场平遗留项目（湘望路（白石路-九昭路）	0.32	0.16	2019—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
15	规划道路（湘望路—江南大道）	0.23	0.21	2017—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
16	霞城路（莲城大道-观湘路）	0.30	0.14	2013—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
17	东风路（保税路-规划道路）	0.45	0.10	2017—2019	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
18	湘望路拓宽改造工程（吉利路）	0.20	0.08	2018—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司

	—东风路)				
19	奔驰路	16.78	16.63	2011—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
20	标志东路	0.80	0.78	2015—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
21	科大路	4.48	4.29	2013—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
22	长城路	4.77	4.42	2014—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
23	九华大道北段	4.91	4.92	2012—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
24	响水大道	4.55	4.28	2013—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
25	和平大道	1.28	1.26	2013—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
26	莲花防洪大堤加固	5.38	5.33	2013—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
27	安置区路（石码头路—江南大道）	0.18	7.47	2017—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
28	其他零星项目	7.50	0.02	--	--
	合计	100.29	81.33	--	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，依托湘江新区的发展规划，九华管委会将继续通过合作开发的方式推进九华示范区的开发建设，盘活园区资产，带动土地增值，并通过土地出让及市场化运营为九华示范区的财政收入及债务化解提供有力支撑。

未来，为配合湘江新区的发展部署，九华示范区的发展重心将向靠近长沙的北部倾斜，重点推进“一湖两镇一心”开发建设，即兴隆湖片区、体育小镇、康养小镇以及中心医院项目。九华管委会计划依托资产盘活、战略合作的方式同步推进九华示范区的经济建设和债务化解。公司作为九华示范区内重要的国有投融资公司，代九华管委会行使出资职能进行项目合作开发。

第一，推进片区开发，加速产城融合。重点推进兴隆湖片区土地一级整理、二级项目开发建设以及债务重组融资的合作，采用分期、分片区滚动开发模式进行合作。同时继续推进与绿地集团、保利集团合作。

第二，着力城市配套，提升城市品质。打造九华医疗健康养老小镇项目建设，以湘潭市实力最强的中心医院整体搬迁到九华经开区为核心，打造公益性医院、特色医疗群、养老基地、康养地产四个板块，项目用地规划 1000 亩土地。该项目具有较大的升值空间，能够提

升公司市场化收益。此外，同步推进和湖南体育产业集团有限公司的战略合作，打造一个中南地区最大的国家级体育公园，带动周边上千亩土地的开发运营和增值。

第三，拓展公共事业，服务民生领域。目前，随着蓝思科技等项目正式投产运营，九华示范区全区用水需求将大幅增加，达到 82000 吨/日。九华管委会计划与湘潭市污水处理有限责任公司进行战略合作，联合收购黑龙江国中水务股份有限公司持有的湘潭国中水务有限公司全部股权和湘潭国中污水处理有限公司全部股权。水务资源的收购将提高公司的经营性收入，有利于公司开展市场化融资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计结论。公司于 2021 年 6 月 30 日发布《关于会计师事务所发生变更的公告》，根据上述公告，公司原审计机构为中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙），该所对公司 2018 年和 2019 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，为更好地适应公司未来业务发展需要，公司改聘中审亚太会计师

事务所（特殊普通合伙）为公司 2020 年度财务报告审计机构。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

公司 2020 年度审计报告中的强调事项包括：①于 2020 年 12 月 31 日，公司融资租赁款及信托借款存在逾期情况，逾期本金金额合计 74848.37 万元；②公司对非关联方担保余额 125350.61 万元，其中 110350.61 万元已逾期；③公司对关联方担保余额 574168.47 万元，其中 188296.26 万元已逾期；④公司因诉讼事项银行存款 3345.24 万元被冻结，可供出售金融资产中账面价值 35986.95 万元的股权投资被冻结，公司对一级子公司湘潭九华建设置业有限公司 100.00% 股权、对一级子公司湘潭九华产业发展投资有限公司 100.00% 股权被冻结。

合并范围变化方面，根据九华管委会《关于划转股权的批复》，公司将所持子公司九华资管公司股权以 2400.00 万元的价格转让至湘潭九华投资控股集团有限公司，并将子公司湖南隆平九华科技博览园有限公司（现名湘潭九华文体旅投资有限公司，以下简称“九华文旅

投”）、湘潭九华创新创业服务有限公司、九华市政公司和湖南华研实验室有限公司分别作价 17200.00 万元、1878.00 万元、0.00 元和 0.00 元转让至九华资管公司。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 2 家。上述股权转让的子公司规模较小，对公司合并口径财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，构成仍以流动资产为主。其中，其他应收款对资金形成较大占用，存货占比大，非流动资产主要为自营项目投资形成的在建工程和以土地使用权为主的无形资产，公司整体资产质量一般。此外，公司货币资金受限严重，资金流动性紧张，且资产中存在因贷款逾期或未决诉讼而被冻结的情况，整体资产流动性弱。

截至 2020 年底，公司资产总额 681.36 亿元，较上年底下降 1.57%。其中，流动资产占 74.12%，非流动资产占 25.88%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.47	0.36	0.48	0.07	0.50	0.07
其他应收款	18.20	2.63	31.99	4.69	29.58	4.35
存货	485.31	70.11	470.44	69.04	472.19	69.51
流动资产	508.46	73.46	505.05	74.12	504.54	74.28
固定资产	6.78	0.98	26.20	3.84	26.14	3.85
在建工程	76.44	11.04	48.10	7.06	48.10	7.08
无形资产	94.13	13.60	91.95	13.50	91.46	13.46
非流动资产	183.73	26.54	176.31	25.88	174.74	25.72
资产总额	692.20	100.00	681.36	100.00	679.29	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 505.05 亿元，较上年底下降 0.67%，主要由其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 0.48 亿元，

较上年底下降 80.46%，包括银行存款 0.35 亿元和其他货币资金 0.13 亿元，其中因抵押、质押或冻结等使用受限金额 0.47 亿元，公司账面可用资金极度短缺。公司应收账款规模小，截至 2020 年底为 194.51 万元，账龄主要为 1 年

以内（占 72.81%）和 2~3 年（占 27.17%）；公司根据九华示范区财政局出具的工程进度确认函确认收入，其中确认额度由财政局当年完成拨付，回款情况较好。公司预付款项主要为预付的采购款、工程款等，截至 2020 年底为 1.96 亿元，较上年底下降 12.17%，系预付款结算所致。

截至 2020 年底，公司其他应收款 31.99 亿元，较上年底增长 75.74%，主要系对九华管委会的往来借款增加所致；公司对湖南安石集团借款 5.00 亿元和湖南九华钢材物流股份有限公司借款 0.33 亿元两笔单项重大金额预计无法收回，计提坏账准备 3.08 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄为 1 年以内的占 53.50%、1~2 年的占 11.29%、2~3 年的占 1.28%、3 年以上的占 33.93%，计提坏账准备 0.26 亿元；其他应收款主要由往来借款（占 89.94%）构成，前五名期末余额合计 29.30 亿元，占比 82.97%，集中度高。

表 11 截至 2020 年底其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	占比	账龄
湘潭经济技术开发区管理委员会	往来款	16.21	45.91	1 年以内
湖南安石企业（集团）有限公司	借款	5.00	14.16	4~5 年
湖南隆平九华科技博览园有限公司	往来款	4.26	12.06	1 年以内
湖南利华置业有限公司	往来款	2.24	6.34	1 年以内
湘潭九华经济区征地拆迁事务所	往来款	1.59	4.50	1~2 年 2~3 年
合计	--	29.30	82.97	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 470.44 亿元，较上年底下降 3.07%，其中土地成本 109.79 亿元、开发成本 360.64 亿元。土地成本全部为公司自有土地，以政府划拨方式取得，土地面积 545.59 万平方米，以商住用地为主；开发成本包括基础设施项目成本 144.82 亿元、土地开发成本 194.83 亿元及配套安置区开发成本 20.00 亿元等。公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 176.31 亿元，较上年底下降 4.04%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 5.20 亿元，较上年底下降 12.26%，主要系公司对聚宝金昊农业高科有限公司、湘潭智造谷产业投资管理有限责任公司和湘潭三峰数控机床有限公司的股权减持所致。可供出售金融资产全部按成本计量，主要为对湘潭国中污水处理有限公司（3.03 亿元）、湘潭产业质量发展引导私募股权基金企业（有限合伙）（0.80 亿元）、湘潭国中水务有限公司（0.27 亿元）等企业的股权投资；截至 2020 年底，可供出售金融资产中有 3.60 亿元股权投资因冻结受限。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 3.08 亿元，较上年底增加 2.90 亿元，主要系在建工程及存货转入 3.01 亿元所致，投资性房地产采用成本计量模式，累计计提折旧及摊销 0.13 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产 26.20 亿元，较上年底增长 286.23%，主要系在建工程转入 22.57 亿元所致，固定资产累计计提折旧 2.01 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程 48.10 亿元，较上年底下降 37.07%，主要系完工项目台湾工业园创新创业中心、九华产业社区结转至固定资产所致，湖南民营休闲运动基地项目（8.35 亿元）随子公司九华文旅投股权转让出表。公司重大的在建工程包括沪昆高铁（18.41 亿元）、九华经济区污水处理工程（7.02 亿元）、滨湖公园（7.52 亿元）、九华中学（4.30 亿元）等，属于公司自营模式项目，未来资金平衡模式有待关注。

截至 2020 年底，公司无形资产 91.95 亿元，较上年底下降 2.32%，由土地使用权（占 91.81%）和特许经营权（占 8.19%）构成；无形资产中有 54.40 亿元土地使用权因抵押受限。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 679.29 亿元,较上年底下降 0.30%,仍以流动资产为主(占 74.28%),资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底,公司货币资金 0.50 亿元,较上年底基本持平,账面资金仍吃紧;其他应收款 29.58 亿元,较上年底下降 7.52%;存货 472.19 亿元,较上年底增长 0.37%。

资产流动性方面,截至 2021 年 3 月底,公司其他应收款和存货合计占总资产比重为 73.86%,其他应收款对资金形成一定占用,存货以周转性较弱的土地资产和基础设施开发成本为主,且土地资产抵押比例较高。此外,公司资产中存在因贷款逾期或未决诉讼而被冻结的情况,整体资产流动性弱。

受限资产方面,截至 2020 年底,公司受限资产账面价值 58.47 亿元,占资产总额的比重为 8.58%,受限资产为货币资金中因抵押、质押或冻结等使用受限资金 0.47 亿元、无形资产中因抵押受限的土地资产 54.40 亿元、可供出售金融资产中因冻结受限的股权投资 3.60 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,得益于经营利润积累,公司所有者权益保持增长,权益构成以资本公积为主,权益结构稳定性较好。

截至 2020 年底,公司所有者权益合计 303.91 亿元,较上年底增长 0.62%,较上年底变动不大。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 78.59%,权益结构稳定性较好。

截至 2020 年底,公司实收资本 6.00 亿元,较上年底无变化。公司资本公积 232.85 亿元,较上年底下降 0.17%,主要系公司持有的湘潭智造谷产业投资管理有限责任公司股权无偿划出,减少资本公积 0.40 亿元所致。公司未分配利润 58.89 亿元,较上年底增长 4.51%,主要得益于经营利润积累。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益合计 305.44 亿元,较上年底增长 0.50%,系未分配利润增加所致。

表 12 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.00	1.99	6.00	1.97	6.00	1.96
资本公积	233.25	77.22	232.85	76.62	232.85	76.23
未分配利润	56.34	18.65	58.89	19.38	60.42	19.78
归属于母公司的所有者权益合计	302.04	100.00	303.91	100.00	305.44	100.00
所有者权益合计	302.04	100.00	303.91	100.00	305.44	100.00

资料来源:根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

(2) 负债

跟踪期内,公司负债总额有所下降,整体债务负担仍较重,短期偿债压力极大。考虑到公司账面资金短缺、债务逾期和担保逾期对再融资和偿债能力产生不利影响等情况,联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。

截至 2020 年底,公司负债总额 377.45 亿元,较上年底下降 3.26%,主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款减少所致。其中,流动负债和非流动负债占比分别为 63.67% 和 36.33%,负债结构仍以流动负债为主,流动负债比重较上年底上升较快。

表 13 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.64	1.44	9.67	2.56	9.67	2.59
其他应付款	115.99	29.73	153.72	40.73	152.05	40.67
一年内到期的非流动负债	86.28	22.11	68.79	18.23	63.18	16.90
流动负债	210.54	53.96	240.33	63.67	232.63	62.23
长期借款	20.16	5.17	24.25	6.42	30.75	8.22
应付债券	91.00	23.32	62.47	16.55	60.60	16.21
长期应付款	68.45	17.55	46.74	12.38	49.87	13.34
非流动负债	179.62	46.04	137.12	36.33	141.21	37.77
负债总额	390.15	100.00	377.45	100.00	373.84	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至2020年底,公司流动负债240.33亿元,较上年底增长14.15%,主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底,公司短期借款9.67亿元,较上年底增长71.66%,全部为抵押借款,抵押物为公司持有的土地使用权。公司其他应付款153.72亿元(含5.08亿元应付利息),较上年底增长32.54%,主要系往来款增加所致;其他应付款主要由往来款(147.96亿元)、保证金(0.41亿元)、代付款(0.21亿元)和少量备用金及押金构成。公司一年内到期的非流动负债68.79亿元,较上年底下降20.27%,由一年内到期的长期借款(14.39亿元)、应付债券(33.55亿元)和长期应付款(20.85亿元)构成。

截至 2020 年底,公司非流动负债 137.12 亿元,较上年底下降 23.66%,主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底,公司长期借款 24.25 亿元,较上年底增长 20.25%,将一年内到期部分考虑在内,长期借款由抵押借款(36.06 亿元)和信用借款(2.58 亿元)构成。公司应付债券 62.47 亿元,较上年底下降 31.35%,具体情况见表 14。公司长期应付款 46.74 亿元,较上年底大幅下降 31.72%,主要系公司 2020 年加大非标债务偿还及置换力度所致,其中应付融资租赁款和应付信托借款净额分别为 7.51 亿元和 39.23 亿元;截至 2020 年底,公司已逾期未偿

还的长期应付款本金合计 7.48 亿元,具体情况详见本报告(六-4.企业信用记录)部分;考虑到一年内到期的非流动负债中尚有 20.85 亿元长期应付款待偿还,公司非标类贷款规模仍很大。截至 2020 年底,公司新增预计负债 3.66 亿元,系对泰富集团的对外担保计提预计负债。

表 14 截至 2020 年底公司应付债券情况
(单位: 亿元)

债券名称	债券余额
15 湘潭九华债/PR 湘九债	6.00
16 九华 01	7.00
16 九华 02	12.75
16 九华 03	8.80
16 九华双创债/PR 双创债	8.00
16 潭九华 03	1.00
17 九华 01	4.16
17 潭九华 01	2.00
17 潭九华 02	5.50
17 湘潭九华 MTN002	9.00
17 湘潭九华 PPN001	3.10
17 湘潭九华 PPN002	8.71
19 湘潭九华 MTN001	10.00
19 湘九华	10.00
减: 一年内到期部分	33.55
合计	62.47

资料来源: 根据公司审计报告及公开资料整理

截至 2021 年 3 月底,公司负债总额 373.84 亿元,较上年底下降 0.96%,仍以流动负债为

主（占 62.23%），负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债 63.18 亿元，较上年底下降 8.16%；长期借款 30.75 亿元，较上年底增长 26.81%；长期应付款 49.87 亿元，较上年底增长 6.69%。

有息债务方面，将长期应付款中的融资租赁和信托借款调整至长期债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务 213.43 亿元，较上年底下降 21.30%。其中，短期债务占 37.47%，长期债务占 62.53%，短期债务占比仍较高，公司短期偿债压力极大。从债务指标看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为 55.40%、41.25% 和 30.51%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.00% 至 215.57 亿元，短期债务和长期债务占比分别为 34.49% 和 65.51%。从债务指标看，资产负债率较上年底下降 0.37 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.12 个百分点和上升 1.11 个百分点。公司整体债务负担仍较重。

公司未提供有息债务期限分布情况，截至 2020 年底，公司短期债务 79.97 亿元，包括银行贷款 24.06 亿元、债券 33.55 亿元和融资租赁及信托借款 20.85 亿元，短期集中偿债压力极大。

表 15 公司有息债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	91.91	79.97	74.35
长期债务	179.28	133.46	141.21
全部债务	271.19	213.43	215.57
长期债务资本化比率	37.25	30.51	31.62
全部债务资本化比率	47.31	41.25	41.37
资产负债率	56.36	55.40	55.03

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较为稳定，营业利润率有所下降，期间费用控制能力有待提

升；利润总额对政府补助依赖程度很高，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 42.27 亿元，同比增长 0.83%；营业成本 36.81 亿元，同比增长 4.13%；营业利润率同比下降 2.83 个百分点至 11.69%。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	41.92	42.27	11.12
营业成本	35.35	36.81	9.69
期间费用	5.87	5.01	1.33
其中：管理费用	3.01	2.56	0.64
财务费用	2.78	2.43	0.69
营业外收入	6.50	7.24	1.45
利润总额	6.72	4.31	1.53
营业利润率	14.52	11.69	11.69
总资本收益率	1.64	1.48	--
净资产收益率	2.18	1.65	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用总额 5.01 亿元，同比下降 14.63%，主要由管理费用和财务费用构成。2020 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）同比下降 2.15 个百分点至 11.85%。考虑到公司资本化利息规模较大，期间费用对利润的侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2020 年，公司获得政府补助资金 7.24 亿元，体现在营业外收入；2020 年公司实现利润总额 4.31 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很高。

从盈利能力指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 1.48% 和 1.65%。公司整体盈利能力一般。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.12 亿元，相当于 2020 年全年的 26.31%，营业利润率为 11.69%，较 2020 年持平。同期，公司利润总额 1.53 亿元，仍主要依赖于政府补助。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流

入；投资活动现金流规模较小；公司筹资活动现金持续较大规模净流出，考虑到公司仍存在极大的集中偿债压力，未来仍面临大规模筹资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	63.41	64.45	14.51
经营活动现金流出小计	43.95	40.16	7.70
经营活动现金流量净额	19.46	24.29	6.81
投资活动现金流入小计	5.30	1.25	0.12
投资活动现金流出小计	4.00	2.20	-0.01
投资活动现金流量净额	1.31	-0.95	0.13
筹资活动前现金流量净额	20.77	23.34	6.94
筹资活动现金流入小计	123.34	15.18	12.24
筹资活动现金流出小计	144.11	40.98	19.16
筹资活动现金流量净额	-20.78	-25.80	-6.92
现金收入比	99.99	1.70	99.62

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入规模同比保持稳定，为 64.45 亿元。其中，由于 2020 年公司土地开发及项目建设收入回款及工程款支付主要由其他单位代收代付，相关现金流体现在收到和支付其他与经营活动有关的现金中，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅下降 98.29% 至 0.72 亿元。2020 年，公司土地一级开发和项目建设收入均全额回款，跟踪期内回款质量较好。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 63.73 亿元，除了收到的经营回款，其他构成主要为财政补贴、保证金和经营性往来款等。2020 年，公司经营活动现金流出同比下降 8.64%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 1.97 亿元，同比下降 90.99%，系项目建设支出款项由其他单位代付而计入支付其他与经营活动有关的现金所致；同期，支付其他与经营活动有关的现金 38.07 亿元，同比增长 80.00%，主要由项目建设支出和经营性往来款付现构成。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 24.29 亿元，净流入规模同比增长 24.81%。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入为收回投资收到的现金 1.25 亿元，主要系到期回收理财产品；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.19 亿元和投资支付的现金 1.95 亿元，流出规模同比大幅下降，投资活动现金流量净额由正转负，为净流出 0.95 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 23.34 亿元，保持净流入。从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入和流出规模同比均大幅下降，主要系当年部分偿债资金的收支通过其他单位账户划转所致。2020 年，公司筹资活动现金流入 15.18 亿元，同比下降 87.70%，全部为取得借款收到的现金。同期，筹资活动现金流出 40.98 亿元，同比下降 71.57%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流净额仍为负，净流出规模进一步增加。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流以土地开发和项目建设业务收支以及经营性往来款收付为主，其余为支付的各项税费和职工工资，经营活动现金流量净额 6.81 亿元。同期，公司投资活动现金流入及流出规模小，呈净流入 0.13 亿元。筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金 12.24 亿元，流出主要为偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金净流出 6.92 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力极弱，长期偿债能力弱，间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保中逾期规模很大，且被担保方泰富集团发生多起信用风险事件，公司存在较大的代偿风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升，因资产中流动性较弱的存货占比高，公司速动比率很低；截至 2021 年 3 月底，流动比率和速动比率较 2020 年底变动不

大,分别为216.89%和13.91%。2020年,公司经营现金流动负债比为10.11%,经营性净现金流对流动负债保障能力有所提升但整体水平仍低。截至2020年底及2021年3月底,公司现金类资产分别为0.48亿元和0.50亿元,且受限严重,现金类资产对短期债务的覆盖程度极弱。总体看,公司短期偿债能力极弱。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA同比下降21.89%至9.15亿元,主要系利润总额下降所致,EBITDA主要由利润总额(占47.14%)、计入财务费用的利息支出(占28.73%)及折旧摊销(占24.13%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA同比均变动不大,EBITDA对利息支出和全部债务的保障程度弱。总体看,公司长期偿债能力弱。

表18 公司偿债能力指标

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	241.51	210.15	216.89
速动比率(%)	11.00	14.40	13.91
经营现金流动负债比(%)	9.24	10.11	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.01	0.01
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	11.71	9.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.15	23.32	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.53	0.50	--

资料来源:根据公司审计报告整理

银行授信方面,截至2021年6月底,公司获得银行授信额度109.59亿元,已使用104.03亿元,剩余额度5.56亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽,联合资信将密切关注公司授信额度持续性及使用情况。

对外担保方面,截至2020年底,公司对外担保余额合计69.95亿元(详见附件2),担保比率为23.02%。其中,对关联方担保余额57.42亿元,其中18.83亿元已逾期,被担保对象主要为九华水利投、北站商务区开发公司、兴隆湖开发公司和九华市政公司等,均为九华示范

区内国有企业;对非关联方担保余额12.54亿元,其中11.04亿元已逾期,被担保方为泰富集团及其子公司泰富国际。担保逾期情况详见本报告(六-4.企业信用记录)部分。考虑到公司对外担保逾期规模很大,且部分银行存款及股权资产因逾期被冻结,公司存在较大的代偿风险。

7. 母公司财务概况

跟踪期内,母公司资产和负债占合并口径的比例很高,是公司的主要承债主体。公司业务主要由母公司承接,母公司对整体收入和利润贡献很大。

截至2020年底,母公司资产总额671.76亿元,较上年底下降0.71%。其中流动资产占73.43%、非流动资产占26.57%,资产结构仍以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的98.59%,占比很高。

截至2020年底,母公司所有者权益304.03亿元,较上年底增长0.05%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,权益结构稳定性较好。

截至2020年底,母公司负债总额367.73亿元,较上年底下降1.33%。其中流动负债占62.71%、非流动负债占37.29%,负债结构仍以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债总额的97.43%,占比很高。将长期应付款中的付息项考虑在内,截至2020年底,母公司全部债务为212.03亿元,较上年底下降18.49%,短期债务占比较高。截至2020年底,母公司资产负债率为54.74%,全部债务资本化比率为41.09%。整体看,母公司债务负担较重。

公司营业收入主要来自母公司。2020年,母公司实现营业收入42.11亿元,占合并口径营业收入的99.62%,占比很高。2020年,母公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为11.44%、0.64%和1.09%,整体盈利能力一般。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 8 月底，公司存续债券余额 83.27 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障程度极弱。考虑到公司部分存续债券附加回售条款，公司或将于 2022 年达到待偿债券本金峰值，2020 年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

截至 2021 年 8 月底，公司存续债券余额 83.27 亿元，其中本年度剩余到期债券金额 9.80 亿元。若“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”“19 湘潭九华 MTN001”和“19 湘九华”投资者全部选择于债券回售日行权，则公司将于 2022 年面临待偿债券本金峰值 67.47 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 0.50 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 64.45 亿元、24.29 亿元和 9.15 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。

表 19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额	9.80
未来待偿债券本金峰值（2022 年）	67.47
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	0.05
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.96
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.36
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

注：1、本年度剩余到期债券金额=本年度到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2、现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

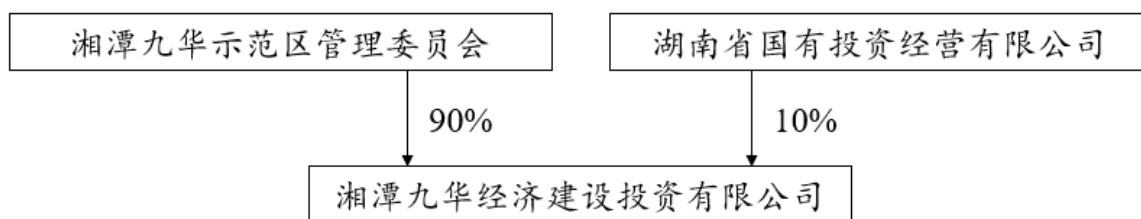
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 湘潭九华债/PR

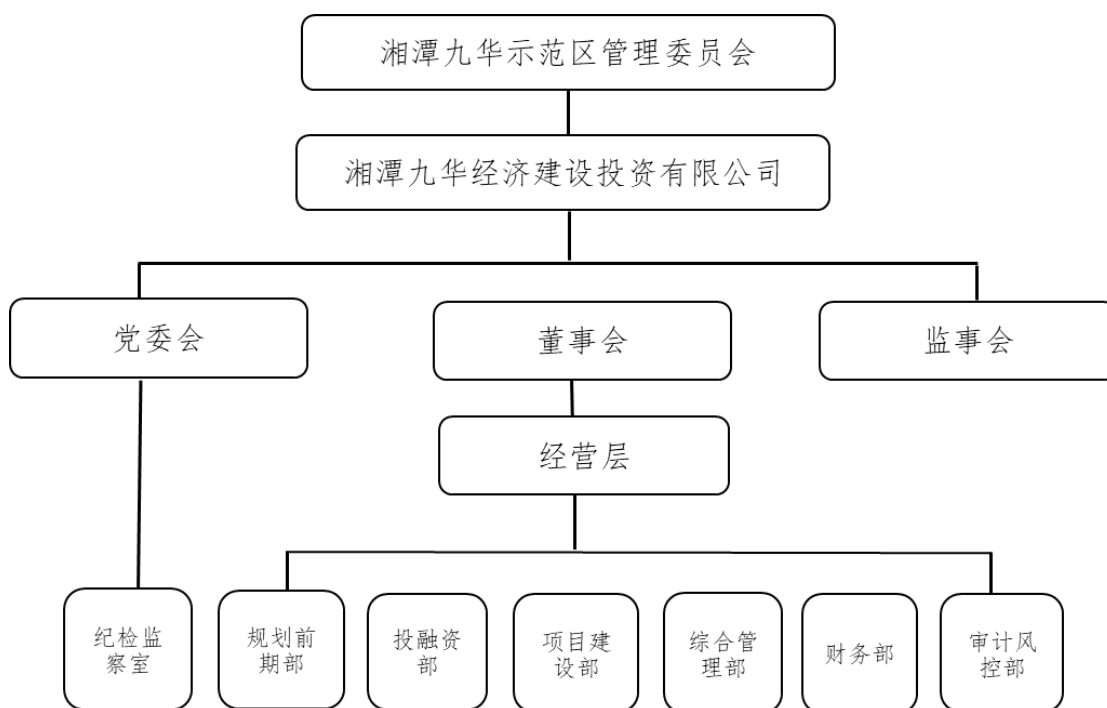
湘九债”“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”和“19 湘潭九华 MTN001”信用等级为 AA，并将公司列入评级观察名单。

附件 1-1 截至 2021 年 3 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 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
湘潭九华建设置业有限公司	房地产开发、项目策划、物业管理、商业贸易、物资采购	800.00	100.00	非同一控制下企业合并
湘潭九华产业发展投资有限公司	基础设施投资与建设；股权投融资、中小企业贷款担保（不含融资性担保）；创业企业的孵化，投资管理咨询服务、商业贸易、物资采购	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保起始日	担保到期日	担保方式
关联方担保				
湘潭九华水利建设投资有限公司	18788.34	2019/05/10	2022/05/10	保证担保+抵押担保
	19700.00	2016/04/29	2023/01/31	保证担保
	11385.78	2018/01/31	2021/06/25	保证担保+抵押担保
	7250.00	2016/02/03	2023/01/31	保证担保+抵押担保
	6650.00	2016/03/25	2023/01/31	保证担保+抵押担保
	7173.33	2018/03/01	2021/03/30	保证担保
	3500.00	2017/03/17	2023/01/01	保证担保
	33390.24	2019/07/30	2022/06/26	保证担保+抵押担保
	18910.00	2020/12/28	2023/12/27	保证担保
	10000.00	2020/10/15	2021/10/12	保证担保
	10000.00	2020/10/15	2021/10/12	保证担保
	9540.00	2020/12/28	2023/12/27	保证担保
	3770.00	2019/06/28	2021/06/28	保证担保+抵押担保
	2597.00	2019/09/06	2021/09/06	保证担保+抵押担保
	2166.76	2019/07/30	2022/06/26	保证担保+抵押担保
	2000.00	2019/09/12	2021/09/12	保证担保+抵押担保
	2000.00	2019/08/14	2021/08/14	保证担保+抵押担保
	1860.00	2019/07/05	2021/07/05	保证担保+抵押担保
	1200.00	2019/09/20	2021/09/20	保证担保
	1140.00	2019/07/12	2021/07/12	保证担保
	1133.00	2019/09/27	2021/09/27	保证担保
	1080.00	2019/08/23	2021/08/23	保证担保
	830.00	2019/08/16	2021/08/16	保证担保
	590.00	2019/07/19	2021/07/19	保证担保
	400.00	2019/08/02	2021/08/02	保证担保
	400.00	2019/07/26	2021/07/26	保证担保
	461.67	2019/06/26	2022/06/26	保证担保+抵押担保
	20504.28	2016/02/15	2021/02/21	保证担保
	23678.90	2017/09/22	2021/09/15	保证担保
	15200.00	2019/12/20	2022/08/20	保证担保
湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	26539.00	2015/01/04	2023/12/14	抵押担保
	13786.00	2015/01/04	2023/12/14	保证担保+抵押担保

	11528.25	2015/09/06	2021/09/06	抵押担保
	6900.00	2020/12/25	2021/12/24	保证担保
	6895.00	2014/12/31	2023/12/14	保证担保+抵押担保
	324.41	2015/12/22	2022/12/22	抵押担保
湖南隆平九华科技博览园有限公司	17058.21	2018/01/02	2022/11/24	保证担保+抵押担保
湘潭九华市政工程有限公司	7492.28	2017/11/15	2022/08/14	保证担保+抵押担保
	7586.84	2017/10/23	2022/07/23	保证担保+抵押担保
	4000.00	2020/07/17	2021/07/16	保证担保
	1899.68	2017/08/16	2022/06/16	保证担保
湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司	1682.03	2019/05/28	2024/05/18	抵押担保
	1350.29	2019/12/25	2021/05/05	保证担保
	48848.78	2015/12/21	2022/04/21	保证担保
	40000.00	2020/05/12	2021/05/12	抵押担保
	10000.00	2020/06/24	2021/06/23	保证担保
	3760.00	2020/03/13	2022/03/13	保证担保
	2980.00	2020/02/24	2022/02/24	保证担保
	2570.00	2020/03/06	2022/03/06	保证担保
	2450.00	2020/04/09	2022/04/09	保证担保
	1670.00	2020/03/27	2022/03/27	保证担保
	1300.00	2020/04/17	2022/04/17	保证担保
	1200.00	2020/04/23	2022/04/23	保证担保
湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司	620.00	2020/07/23	2022/11/15	保证担保
	620.00	2020/07/23	2022/08/15	保证担保
	620.00	2020/07/23	2023/02/15	保证担保
	620.00	2020/07/23	2023/05/15	保证担保
	620.00	2020/07/23	2023/08/15	保证担保
	600.00	2020/07/23	2022/05/15	保证担保
	520.00	2020/07/23	2021/08/15	保证担保
	520.00	2020/07/23	2021/11/15	保证担保
	520.00	2020/07/23	2021/02/15	保证担保
	520.00	2020/07/23	2022/02/15	保证担保
	520.00	2020/07/23	2021/05/15	保证担保
	58000.00	2019/12/09	2020/06/09	保证担保+抵押担保
10000.00	2020/06/23	2021/06/22	保证担保	
湘潭综合保税区建设投资有限公司	14667.00	2019/05/31	2021/05/31	保证担保
	8597.00	2019/06/14	2021/06/14	保证担保
	8300.00	2017/09/01	2022/08/31	保证担保
	6736.00	2019/06/06	2021/06/06	保证担保
	2051.40	2019/06/20	2022/06/10	抵押担保
	397.00	2019/08/22	2022/06/10	抵押担保
小计	574168.47	--	--	--
非关联方担保				

泰富重装集团有限公司	5990.00	2017/10/20	2019/10/20	应收账款质押
	5810.00	2018/01/05	2020/01/05	应收账款质押
	3100.00	2017/12/15	2019/12/15	应收账款质押
	3000.00	2017/12/08	2019/12/08	应收账款质押
	2100.00	2017/10/30	2019/10/30	应收账款质押
	16588.10	2016/09/13	2018/12/31	抵押担保
泰富国际工程有限公司	5000.00	2018/06/21	2022/04/05	保证担保
	5000.00	2018/06/22	2022/04/05	保证担保
	5000.00	2018/06/22	2022/04/05	保证担保
	19325.84	2015/04/10	2019/12/29	抵押担保
	27800.00	2015/12/24	2020/12/23	抵押担保
	26636.67	2016/06/06	2019/06/06	抵押担保
小计	125350.61	--	--	--
合计	699519.08	--	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.48	2.47	0.48	0.50
资产总额 (亿元)	709.98	692.20	681.36	679.29
所有者权益 (亿元)	295.46	302.04	303.91	305.44
短期债务 (亿元)	98.83	91.91	79.97	74.35
长期债务 (亿元)	199.89	179.28	133.46	141.21
全部债务 (亿元)	298.71	271.19	213.43	215.57
营业收入 (亿元)	42.61	41.92	42.27	11.12
利润总额 (亿元)	8.00	6.72	4.31	1.53
EBITDA (亿元)	14.09	11.71	9.15	--
经营性净现金流 (亿元)	3.79	19.46	24.29	6.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	388.26	1948.29	2319.02	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.07	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	100.86	99.99	1.70	99.62
营业利润率 (%)	15.29	14.52	11.69	11.69
总资本收益率 (%)	1.91	1.64	1.48	--
净资产收益率 (%)	2.53	2.18	1.65	--
长期债务资本化比率 (%)	40.35	37.25	30.51	31.62
全部债务资本化比率 (%)	50.27	47.31	41.25	41.37
资产负债率 (%)	58.38	56.36	55.40	55.03
流动比率 (%)	247.72	241.51	210.15	216.89
速动比率 (%)	17.11	11.00	14.40	13.91
经营现金流动负债比 (%)	1.77	9.24	10.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.03	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.54	0.53	0.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.20	23.15	23.32	--

注：1、公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2、本报告合并口径将公司长期应付款付息项调整至长期债务核算
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

附件 3-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.46	2.41	0.47	0.49
资产总额 (亿元)	686.01	676.58	671.76	669.38
所有者权益 (亿元)	296.89	303.88	304.03	305.53
短期债务 (亿元)	94.44	86.83	78.57	72.95
长期债务 (亿元)	188.53	173.30	133.46	141.21
全部债务 (亿元)	282.97	260.13	212.03	214.17
营业收入 (亿元)	42.57	41.25	42.11	11.08
利润总额 (亿元)	8.70	7.18	2.56	1.50
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	21.09	18.85	24.17	6.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	387.84	2,050.86	2,503.16	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.07	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	100.82	100.50	1.36	100.00
营业利润率 (%)	15.29	14.47	11.44	11.44
总资本收益率 (%)	1.40	1.24	0.64	--
净资产收益率 (%)	2.74	2.30	1.09	--
长期债务资本化比率 (%)	38.84	36.32	30.51	31.61
全部债务资本化比率 (%)	48.80	46.12	41.09	41.21
资产负债率 (%)	56.72	55.09	54.74	54.36
流动比率 (%)	254.17	249.18	213.90	221.21
速动比率 (%)	11.43	8.26	11.82	11.11
经营现金流动负债比 (%)	10.51	9.45	10.48	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.03	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1、母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2、因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算；3、本报告将母公司长期应付款付息项调整至长期债务核算；4、“/”表示数据未获取，“--”表示数据无意义
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。