

信用评级公告

联合〔2022〕5628号

联合资信评估股份有限公司通过对资兴市成诚投资有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持资兴市成诚投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

资兴市成诚投资有限公司 2022年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	本次 展望	上次 级别	上次 展望
资兴市成诚投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	AAA	稳定	AAA	稳定

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
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/09/21

跟踪评级时间：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

资兴市成诚投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”）唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事基础设施建设和土地开发整理业务。跟踪期内，资兴市经济和财力稳步增长，公司经营环境良好，并持续获得湖南资兴经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”）在政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在资本支出压力、资产流动性弱和经营活动现金净额持续净流出等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”设置了分期还本条款，降低该债券的集中偿付压力；湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的偿付安全性。

未来，随着公司基础设施建设项目的不断推进，公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2021年，资兴市地区生产总值361.8亿元，较2020年增长8.8%；一般公共预算收入17.72亿元，同比增长4%。
2. 区域内平台地位突出，获得的政府支持力度大。公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体；跟踪期内持续得到资兴经开区管委会在政府补助等方面的有力支持。
3. 增信措施提升了债券的偿付安全性，分期还本条款降低了集中偿付压力。湖南省担保为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效提升“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的偿付安

分析师：宋金玲 车兆麒

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

全性：“20资兴绿色债/G20资兴1”设置分期还本条款，降低了集中偿付压力。

关注

1. **存在资本支出压力。**截至2021年底，公司在建及拟建项目尚需投资13.80亿元，公司面临资本支出压力。
2. **资产流动性弱。**公司资产中存货和应收类款项合计占比高，存货中包含较大规模划拨土地，应收类账款对公司资金占用明显，且受限资产规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。
3. **2021年，公司经营、投资、筹资活动现金流量净额均为负值，当年现金及现金等价物净减少5.43亿元。**

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	3.97	10.15	4.33
资产总额（亿元）	92.56	109.36	108.91
所有者权益（亿元）	69.18	73.71	73.70
短期债务（亿元）	4.35	4.62	5.46
长期债务（亿元）	16.90	26.08	24.18
全部债务（亿元）	21.25	30.70	29.64
营业总收入（亿元）	7.03	6.28	4.33
利润总额（亿元）	1.62	1.09	0.98
EBITDA（亿元）	1.81	1.65	1.88
经营性净现金流（亿元）	-3.02	-5.04	-2.56
营业利润率（%）	14.70	12.98	5.12
净资产收益率（%）	1.98	1.33	1.33
资产负债率（%）	25.26	32.60	32.33
全部债务资本化比率（%）	23.49	29.40	28.68
流动比率（%）	1305.54	1358.52	1287.56
速动比率（%）	329.10	398.59	368.52
经营现金流负债比（%）	-46.64	-68.49	-33.99
现金短期债务比（倍）	0.91	2.20	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.97	1.56
全部债务/EBITDA（倍）	11.71	18.66	15.78

公司本部（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	92.99	108.86	110.11
所有者权益（亿元）	69.26	73.81	73.90
全部债务（亿元）	20.30	29.73	28.79
营业总收入（亿元）	6.56	4.57	4.27
利润总额（亿元）	1.68	1.16	1.04
资产负债率（%）	25.52	32.20	32.89
全部债务资本化比率（%）	22.66	28.72	28.04
流动比率（%）	1224.62	1292.50	1016.90
经营现金流负债比（%）	-33.05	-79.75	-13.78

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债券简称	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
20 资兴绿色债 /G20 资兴 1	AAA	AA	稳定	2021/06/28	宋金玲 陈铭哲	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
20 资兴绿色债 /G20 资兴 1	AAA	AA	稳定	2020/09/01	马玉丹 李坤 迟腾飞	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

资兴市成诚投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于资兴市成诚投资有限公司（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，公司股权结构未发生变化。截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元，资兴市投融资服务中心持有公司100%股权，资兴市人民政府为公司实际控制人。

截至2021年底，公司经营范围及组织结构未发生变化；公司纳入合并范围内子公司7家。

截至2021年底，公司资产总额108.91亿元，所有者权益73.70亿元（少数股东权益0.07亿元）；2021年，公司实现营业总收入4.33亿元，利润总额0.98亿元。

公司注册地址：资兴市唐洞街道阳安西路政务中心；法定代表人：曹向洋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信所评存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)	票面利率 (%)
20 资兴绿色债 /G20 资兴 1	8.00	2020/9/21	7	5.76

资料来源：联合资信整理

20 资兴绿色债/G20 资兴 1” 设置本金提前

偿还条款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对

于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出

强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础

设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境

跟踪期内，资兴市经济和财力稳步增长，但资兴市财政自给能力较差，政府债务负担较重。资兴经开区招商引资工作持续推进。

资兴市

资兴市为湖南省辖县级市，由郴州市代管，地处湘粤赣三省交汇处，是湖南对接粤港澳的前沿，是郴州开拓国际市场的重要基地，处于珠三角资本扩散和产业梯度转移的重要承接带，是红三角经济圈中的重要城市。截至2021年底，资兴市国土总面积2747平方公里，总人口38.8万，辖11个乡镇、2个街道和1个省级经济开发区。

根据《资兴市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，经初步核算，资兴市地区生产总值（GDP）为361.8亿元，按可比价格计算，比2020年增长8.8%。其中，第一产业增加值36.1亿元，增长10.1%；第二产业增加值195.8亿元，增长8.5%；第三产业增加值129.9亿元，增长8.9%。三次产业结构由2020年的10.7:53.3:36.0调整为10.0:54.1:35.9，三次产业对经济增长的贡献率分别为12.3%、51.3%和36.4%。

固定资产投资方面，2021年，资兴市固定资产投资比2020年增长10.0%。从投资结构看，

第一产业投资增长5.7%；第二产业投资增长50.5%；第三产业投资下降6.4%。基础设施投资增长15.5%。全年房地产开发投资18.36亿元，比2020年下降1.6%。商品房销售面积57.10万平方米，增长19.4%；商品房销售额22.81亿元，增长9.7%。

根据《关于资兴市2021年预算执行情况和2022年预算（草案）的报告》，2021年，资兴市预计完成一般公共预算收入17.72亿元，同比增长4%。其中，税收收入预计完成12.40亿元，占比为69.98%。全年一般公共预算支出41.72亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为42.47%。2021年，资兴市政府性基金收入9.84亿元，收入规模较小。政府债务方面，截至2021年底，资兴市政府债务余额为69.3亿元，其中一般债务53.42亿元、专项债务15.88亿元，政府债务负担较重。

根据资兴市人民政府发布的公开信息，2022年1—3月，资兴市实现地区生产总值85.74亿元，同比增长7.9%；其中，第一产业增加值5.44亿元，增长9.2%；第二产业增加值43.42亿元，增长9.5%；第三产业增加值36.87亿元，增长6.1%。

资兴经开区

资兴经开区是1992年经湖南省人民政府批准设立的省级开发区，总规划面积18.91平方公里，设有“一区四园”，即罗围食品工业园、东江外贸出口加工园、江北工业园、资五产业园。开发区内有郴资大道、许三铁路支线，分别与京珠高速和107国道、京广铁路相连，距离郴州25公里，距长沙和广州分别为300、400公里，交通便利。

2021年，按照产业发展定位，园区深入开展产业链精准招商和项目建设，一年来共引进铭叶金属软磁粉芯、旗滨集团年产58万吨环保超白石英砂生产线等16个项目，启动产业项目和基础设施项目26个，新开工旗滨高透基板玻璃、旗滨硅业、远能达锂电池、谐振电子等项目，新竣工旗滨中性硼硅药用玻璃、赛力珑新

材料、青岛啤酒文化体验中心、百一环保、杉杉生料二期、铭叶磁材、恒晟环保铅酸蓄电池回收拆解、远能达锂电池、“双创”孵化基地等项目，旗滨高透基板玻璃、旗滨硅业、福城东江湖鱼等重点项目推进较快，2022年将竣工投产。

六、基础素质分析

公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事土地整理开发和基础设施建设业务，业务具有区域专营优势。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，股东仍为资兴市投融资服务中心，实际控制人仍为资兴市人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资、建设、运营和管理主体，主要从事土地整理开发、基础设施投资建设业务，由公司本部具体实施，业务具有区域专营优势。

资兴市另外一家基础设施建设主体为资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城投”），主要从事资兴市城区范围内市政基础设施、土地开发整理和东江湖风景旅游区运营业务，与公司在业务范围方面无交叉，不存在竞争关系。

表 3 截至 2021 年底资兴市主要城投企业概况
(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
资兴城投	122.78	71.17	6.89	1.08	43.85
公司	108.91	73.70	4.33	0.98	29.64

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4310810000311962），截至2022年6月9日，公司

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

截至2022年6月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构、法人治理结构、管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入和综合毛利率均同比大幅下降；公司土地整理业务持续性有待观察。

2021 年，公司营业总收入同比下降 31.03%，主要系贸易业务收入大幅下降所致。从构成看，基础设施项目建设收入仍为公司主要收入来源，收入同比小幅下降 3.15%。公司贸易业务收入同比大幅下降，主要系收入确认方式变化所致。公司租金收入同比降幅较大，主要系园区各企业生产经营受到疫情影响较大，政府对入驻园区企业实行免租、免收费三年政策，相关费用由政府补贴。公司其他业务收入规模较小，对公司收入和利润的影响有限。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比大幅下降，主要系当期收入占比高的项目建设业务毛利率下降所致。项目建设业务毛利率同比下降 5 个百分点，主要系收入成本结转不匹配所致。

表4 公司营业总收入构成和毛利率变化情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	42353.61	67.49	14.17	41019.07	94.78	9.17
租金	3022.47	4.82	56.80	486.76	1.12	-232.80
贸易	16708.24	26.62	3.42	90.65	0.21	100.00
污水处理收入	--	--	--	1013.97	2.34	10.73
其他业务	671.45	1.07	73.23	669.91	1.55	61.32
合计	62755.76	100.00	13.99	43280.36	100.00	7.48

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）项目建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化；在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来公司面临资本支出压力；自营项目回收周期较长，未来收益实现存在不确定性。

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

项目代建方面，公司于 2012 年与资兴市人民政府签订协议，资兴市人民政府授权公司对

基础设施建设项目进行投融资和施工建设。项目竣工验收后，资兴市人民政府支付公司项目投资建设中所发生的成本，并按照投资总额的 20% 支付项目收益。资兴市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，项目实际回款方为资兴经开区管委会。

2021 年，公司实现项目建设收入 4.10 亿元，收到回款 4.85 亿元。公司主要在建代建项目包括污水处理厂项目、城市综合体安置房和城市综合体公租房等，总投资规模 19.53 亿元，尚需投资 3.46 亿元。

表5 截至2021年底公司主要项目情况（单位：万元）

业务类型	项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	项目类型
代建项目	污水处理厂项目	2015.06-2019.02	9800.00	9774.62	25.38	基础设施
	环城北路景观渠道工程	2015.09-2020.10	2500.00	2500.00	0.00	基础设施
	资五产业园基础设施项目建设	2014.02-2020.03	98000.00	98000.00	0.00	基础设施
	城市综合体安置房	2015.10-2020.08	22000.00	18819.20	3180.80	安置房
	城市综合体公租房	2015.05-2020.10	15000.00	11632.78	3367.22	公租房
	东江西路工程（含延伸段）二期	2017.01-2022.01	3200.00	2362.97	837.03	基础设施
	唐鲤大道	2018.12-2022.12	19400.00	4128.15	15271.85	基础设施
	大元里安置区	2016.01-2022.12	12000.00	6953.47	5046.53	安置房
	龙江坪小区配套设施工程	2017.07-2022.07	3100.00	2420.34	679.66	基础设施
	湖滨路项目北段道路工程	2018.03-2022.04	5600.00	3582.76	2017.24	基础设施
	晋宁西路	2020.11-2022.05	4656.80	479.81	4176.99	基础设施
小计		--	195256.80	160654.10	34602.70	--
自营项目	标准化厂房及配套设施建设项目	2016.07-2019.06	155510.00	155071.00	439.00	标准化厂房
	湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	2019.07-2022.06	70160.84	63937.64	6223.20	循环化改造
	资兴经济开发区创新创业孵化基地建设	2019.01-2021.12	57103.18	53657.33	3445.85	标准化厂房
小计		--	282774.02	272665.97	10108.05	--
合计		--	478030.82	433320.07	44710.75	--

注：部分项目竣工时间较早，剩余款项为尾款及质保金；尾差系四舍五入所致；

资料来源：公司提供

此外，截至2021年底，公司自营项目尚需投资1.01亿元。标准化厂房及配套设施建设项目招商和项目建设同步进行，已出租率达80%；自营项目资金回收周期较长，招商引资进展受宏观环境和地方政府政策影响较大，未来收益存在一定不确定性。

表6 截至2021年底公司主要拟建项目情况

项目名称	总投资 (万元)	2022年计划投资 (万元)	项目模式
园区榆树路	1373.96	1373.96	代建
书房路	4684.86	1200.00	代建
盈丰路	11799.41	6000.00	代建
园区管网提质改造项目	735.5	735.50	代建
园区加油站建设	2779.94	2779.94	自营
兴荣农塑标准厂房	8600.00	5300.00	自营
华康二期	63299.29	23000.00	自营
合计	93272.96	40389.40	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司拟建项目包括园区榆树路、书房路和盈丰路等，总投资规模9.33亿元，2022年计划投资4.04亿元。

(2) 土地整理业务

跟踪期公司仍未实现土地整理业务收入，公司账面尚有较大规模存量土地，收入实现受区域土地市场影响大。

公司与资兴市人民政府签订协议，将配置用地所发生的土地征收、房屋拆迁和周边配套设施投入等业务以包干方式交由公司负责。根据财政部门对公司土地整理开发投入的评审结果，资兴市人民政府按照达到出让状况的土地规模支付公司土地整理成本，按照投资总额的20%支付土地整理项目收益；资兴市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，实际回款方为资兴经开区管委会。公司2020年以来均未确认土地整理收入。截至2021年底，公司存量土地账面价值44.66亿元。

(3) 贸易业务

2021年，公司贸易业务改用净额法确认收入，业务毛利率大幅上升但盈利规模有限。

公司贸易业务由子公司资兴市泰鑫创业投

资有限公司（以下简称“泰鑫创业”）负责，主要为煤炭的批发销售。定价方面，公司根据国内煤炭市场的价格情况，与下游企业确定品种、数量并商定价格。煤炭销售存在一定的结算周期，一般情况下为15-50天，结算方式采用银行转账或银行承兑汇票方式。

表7 公司2021年贸易业务主要供应商情况

供应商名称	金额 (万元)	占比 (%)
资兴市山海煤业有限公司	1212.34	35.09
资兴市蒙兴煤炭销售有限公司	2242.90	64.91
合计	3455.24	100.00

资料来源：公司提供

表8 公司2021年贸易业务主要客户情况

客户名称	金额 (万元)	占比 (%)
山西轩岗六亩地煤炭经销有限公司	3246.26	91.55
武乡西山发电有限责任公司	213.48	6.02
山西漳泽电力侯马热电分公司	86.15	2.43
合计	3545.89	100.00

资料来源：公司提供

2021年，公司供应商和客户集中度高。2021年底，公司应收账款中应收主要客户的商品销售业务款项金额为0.32亿元，占全部应收账款总额的2.99%。公司2021年贸易业务改用净额法确认收入，毛利率大幅上升但盈利规模有限，对公司利润贡献很小。

3. 未来发展

公司将继续承担资兴经开区基础设施建设任务，借助自有资源优势，积极拓展市场化运营项目，优化产业布局。

未来，公司践行自营与合作并举的思路，在保证标准厂房、基础设施等园区建设持续推进的同时，积极拓展市场化运营项目。同时，公司全面布局新能源领域建设，以政务中心为圆点实现充电桩覆盖；同时，充分利用标准厂房、自有房屋资产，合作建设光伏发电项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面,2021年,公司合并范围新增1家子公司资兴市成诚矿业有限公司,系投资新设,该子公司资产和收入规模相对较小,对公司整体财务数据可比性影响不大。截至2021年底,公司纳入合并范围的子公司共7家。

截至2021年底,公司资产总额108.91亿元,

所有者权益73.70亿元(少数股东权益0.07亿元);2021年,公司实现营业总收入4.33亿元,利润总额0.98亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模基本稳定,仍以流动资产为主,其中存货和应收类款项占比高。存货中包含较大规模划拨土地,应收类账款对公司资金占用明显,且受限资产规模较大,公司资产流动性弱,资产质量一般。

2021年底,公司资产总额较2020年底变化不大,仍以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年		2021 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	10.15	9.28	3.93	3.60
应收账款	11.99	10.97	10.70	9.82
其他应收款	7.20	6.58	12.76	11.71
存货	70.68	64.63	69.34	63.66
流动资产	100.02	91.46	97.14	89.19
固定资产	4.72	4.32	6.21	5.70
其他非流动资产	2.82	2.58	4.06	3.73
非流动资产	9.33	8.54	11.78	10.81
资产总额	109.36	100.00	108.91	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

2021年底,公司流动资产较2020年底下降2.89%,主要系货币资金减少所致。公司货币资金较2020年底下降61.33%,主要由银行存款构成;其他货币资金0.22亿元,为用于担保的定期存款或通知存款,均使用受限。公司应收账款较2020年底下降10.81%,主要系应收资兴经开区财政分局的工程款减少所致。公司应收账款集中度很高,采用账龄分析法计提坏账准备0.16亿元。

表10 2021年底公司主要应收账款单位情况

单位名称	金额(亿元)	占应收账款总额比例(%)
资兴经开区财政分局	9.95	91.71
郴州兴业物业管理有限公司	0.56	5.13
山西轩岗六亩地煤炭经销有限公司	0.33	2.99

合计	10.84	99.83
----	-------	-------

资料来源:公司审计报告

公司其他应收款较2020年底增长77.19%,主要为与政府部门的往来款,集中度高;公司计提坏账准备0.30亿元。

表11 2021年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	余额(亿元)	占其他应收款合计数比例(%)
资兴经开区财政分局	往来款	5.58	41.37
资兴市财政局	往来款	3.94	29.15
资兴兴泰建设有限责任公司	往来款	1.23	9.11
资兴市创新创业投资有限公司	往来款	1.10	8.14
资兴市城市建设市政工程有限公司	往来款	0.78	5.76
合计	--	12.62	93.53

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底,公司存货较 2020 年底变化不大,主要由 24.65 亿元配套设施成本和 44.66 亿元土地资产构成。其中,土地资产主要来源于政府划拨,以评估价值入账。

2021 年底,公司非流动资产较 2020 年底增长 26.16%,主要由固定资产和其他非流动资产构成。2021 年底,公司固定资产较 2020 年底增长 31.58%,主要系房屋及建筑物增加所致。2021 年底,公司其他非流动资产较 2020 年底增长 43.94%,主要系预付土地款增加以及新增预付资兴市创新创业投资有限公司股权转让款¹所致;其他非流动资产主要由湖南资兴农村商业银行股份有限公司不良资产包(1.78 亿元)和预付土地款(1.62 亿元)构成。

受限资产方面,截至 2021 年底,公司受限资产规模较大,存货中的土地资产大部分用于抵押受限。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.22	0.20	保证金、定期存单
应收票据	0.40	0.37	已贴现票据未终止确认
存货	42.44	38.97	借款抵押及企业债券反担保
固定资产	0.56	0.52	借款抵押
长期股权投资	0.14	0.01	股权质押
合计	43.76	40.07	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益变化不大,以实收资本和资本公积为主,权益稳定性尚可。

2021 年底,公司所有者权益较 2020 年底变化不大。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 85.60%,权益稳定性尚可。公司资本公积较 2020 年底减少 0.66 亿元,主要系股东收回注入土地资产所致。

表 13 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	5.00	6.78	5.00	6.78
资本公积	58.76	79.71	58.09	78.82
盈余公积	1.01	1.36	1.08	1.47
未分配利润	8.91	12.09	9.45	12.83
归属于母公司所有者权益合计	73.67	99.95	73.63	99.90
少数股东权益	0.04	0.05	0.07	0.10
所有者权益合计	73.71	100.00	73.70	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内,公司负债规模变化不大,有息债务仍以长期债务为主,整体债务负担较轻。

2021 年底,公司负债总额较 2020 年底小幅下降 1.22%,较 2020 年底变化不大,负债结构仍以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
短期借款	0.00	0.00	0.88	2.50
其他应付款	1.33	3.73	0.51	1.46

¹ 公司于 2021 年 9 月与资兴市润金投资基金管理有限公司签订股权转让协议,公司暂以 4860.00 万元购买其持有的资兴市创新创业投资有限公司 54.00% 股权,具体金额以政府认定的价格为准。截至

2021 年 12 月 31 日,公司尚未正式控制资兴市创新创业投资有限公司。

一年内到期的非流动负债	3.75	10.52	4.58	13.00
流动负债	7.36	20.65	7.54	21.42
长期借款	10.20	28.61	11.09	31.49
应付债券	15.88	44.56	13.09	37.17
长期应付款	2.20	6.17	3.49	9.91
非流动负债	28.28	79.35	27.67	78.58
负债总额	35.65	100.00	35.21	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 2.47%，以一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款由 0.40 亿元质押借款和 0.48 亿元抵押借款构成。2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 61.36%，主要系因会计政策变更调整至一年内到期的非流动负债所致；其他应付款主要为与资兴市财源建设供应链管理办公室的往来款。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 22.11%，主要为一年内到期的应付债券 2.80 亿元和一年内到期的长期借款 1.41 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 2.18%，主要系应付债券的减少所致。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 8.73%，主要由抵押借款（占 91.52%）构成。2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 17.59%；长期应付款较 2020 年底增长 58.55%，全部为专项债券资金。

表 15 公司债务情况

项目	2020 年	2021 年
短期债务（亿元）	4.62	5.46
长期债务（亿元）	26.08	24.18
全部债务（亿元）	30.70	29.64
长期债务资本化比率（%）	26.14	24.70
全部债务资本化比率（%）	29.40	28.68
资产负债率（%）	32.60	32.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 3.46%；债务结构仍以长期债务为主（占 81.58%）。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均较 2020 年底有所下降，公司整体债务负担较轻。

根据公司提供资料，截至 2022 年 3 月底，

公司 2022 年至 2024 年公司到期债务分别为 5.46 亿元、6.20 亿元和 5.50 亿元，集中兑付压力较小。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比大幅下降，利润总额对非经营性收益依赖程度高。

2021 年，公司营业总收入同比下降 31.03%，主要系贸易业务收入确认方式调整所致；同期，公司营业成本同比下降 25.81%。从期间费用看，2021 年，公司期间费用同比增长 50.56%，主要系财务费用增加所致；期间费用率为 15.85%，同比上升 8.59 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

表 16 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	6.28	4.33
营业成本（亿元）	5.40	4.00
期间费用（亿元）	0.46	0.69
其他收益（亿元）	0.67	1.00
投资收益（亿元）	0.02	0.15
利润总额（亿元）	1.09	0.98
营业利润率（%）	12.98	5.12
总资本收益率（%）	1.32	1.59
净资产收益率（%）	1.33	1.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年，公司其他收益全部为政府补助；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益；同期，利润总额同比下降 10.27%。总体看，公司利润总额对非经营性收益依赖程度高。

从盈利指标看，2021 年，公司营业利润率同比大幅下降，总资本收益率同比略有上升，净资产收益率保持不变。

5. 现金流

2021年，公司收现质量有所提升，但公司经营、投资和筹资活动现金流量均为负值，当年现金及现金等价物净减少5.43亿元。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	8.29	6.91
经营活动现金流出小计	13.33	9.48
经营活动现金流量净额	-5.04	-2.56
投资活动现金流入小计	0.05	0.05
投资活动现金流出小计	1.55	2.52
投资活动现金流量净额	-1.50	-2.47
筹资活动现金流入小计	18.73	5.55
筹资活动现金流出小计	7.02	5.94
筹资活动现金流量净额	11.71	-0.39
现金收入比（%）	81.22	126.84

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比下降16.60%，主要系收到其他与经营活动有关的现金（往来款）减少所致；经营活动现金流出量同比下降28.91%，主要系项目支出减少所致；现金收入比同比上升45.63个百分点。公司经营活动现金流量净额持续净流出，缺口有所收窄。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入、流出规模均小，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。公司投资活动现金流量净额持续净流出，且缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降70.37%，主要系融资规模大幅下降所致。同期，公司筹资活动现金流出同比下降15.37%，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流净额由正转负。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现明显下降，长期偿债能力指标表现一般；公司融资渠道有待拓宽。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	1358.52	1287.56
	速动比率（%）	398.59	368.52
	经营现金/流动负债（%）	-68.49	-33.99
	经营现金/短期债务（倍）	-1.09	-0.47
	现金短期债务比(倍)	2.20	0.79
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.65	1.88
	全部债务/EBITDA（倍）	18.66	15.78
	经营现金/全部债务（倍）	-0.16	-0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	0.97	1.56
	经营现金/利息支出（倍）	-2.97	-2.13

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所下降，现金短期债务比较2020年底大幅下降。2021年，公司经营活动净现金流对流动负债和短期债务无保障能力。公司短期偿债能力指标表现明显下降。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所增长；全部债务/EBITDA 有所下降；EBITDA/利息支出大幅上升，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2021 年底，公司获得金融机构综合授信额度为 21.05 亿元，已使用 21.03 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 11.27 亿元，担保比率为 15.29%，担保对象均为国有企业及事业单位，公司或有风险可控。

表 19 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）
资兴市创新创业投资有限公司	2.17
资兴市农泉投资有限责任公司	5.90
资兴市城乡环境保护投融资中心	3.20
合计	11.27

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司主要收入、利润、资产及负债均来自于母公司，母公司债务负担较轻。

2021 年底，母公司资产总额 110.11 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，流动资产占 86.35%，

非流动资产占 13.65%，资产结构仍以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产和长期股权投资构成。母公司资产总额占合并口径 101.10%。

2021 年底，母公司负债总额 36.21 亿元，较 2020 年底增长 3.30%。其中，流动负债占 25.82%，非流动负债占 74.18%。从构成看，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，母公司资产负债率 32.89%，较 2020 年底上升 0.69 个百分点；全部债务资本化比率为 28.04%，较 2020 年底变化不大，母公司债务负担较轻。母公司负债总额占合并口径 102.83%。

2021 年底，母公司所有者权益为 73.90 亿元，较 2020 年底增长 0.12%。其中，实收资本占 6.77%、资本公积占 78.61%，所有者权益稳定性较强。母公司所有者权益总额占合并口径 100.27%。

2021 年，母公司营业总收入为 4.27 亿元，利润总额为 1.04 亿元。母公司收入占合并口径 98.68%。

偿债能力方面，2021 年底，母公司流动比率为 1016.90%，速动比率为 289.39%，较 2020 年底均有所下降，现金短期债务比为 0.76 倍。母公司短期偿债能力指标表现明显下降。

十、外部支持

公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体；跟踪期内持续得到资兴经开区管委会在政府补助方面的有力支持。

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资、建设、运营和管理主体，主要从事土地整理开发、基础设施投资建设业务，由公司本部具体实施，区域内平台地位突出。

2020 年、2021 年，公司获得政府补助分别为 5510.00 万元和 9987.80 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、债券偿还能力分析

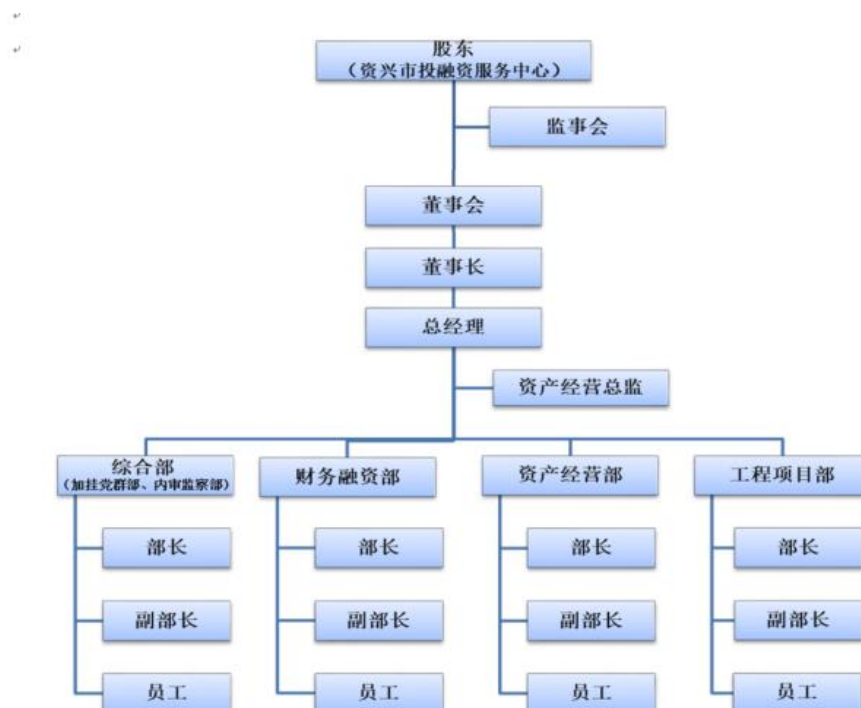
截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的担保债券为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”，债券余额 8.00 亿元。“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖南省担保作为湖南省政府为整合省属担保资源组建的担保机构，具有很强的政策性，在业务拓展和资本补充等方面能够得到唯一股东及实际控制人湖南省财政厅的大力支持。湖南担保集团业务资质完备，作为湖南省担保体系建设的重要一环，其区域地位突出，具备很强的业务竞争力。截至 2022 年 3 月底，湖南担保集团注册资本 60.00 亿元，实收资本 55.84 亿元，资本实力很强，代偿能力极强；2019—2021 年，担保业务规模持续增长，营业收入和利润规模呈增长态势，整体经营情况良好。经联合资信评定，湖南省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的偿付能力。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司合并口径子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	资兴市泰鑫创业投资有限公司	商务服务业	100.00	--	无偿划转
2	资兴市成诚置业有限责任公司	房地产业	100.00	--	设立
3	湖南东江湖生态渔业发展有限公司	渔业	78.00	--	设立
4	资兴市泰鑫房地产开发有限公司	土地管理业	100.00	--	设立
5	资兴市东江湖现代农业发展有限公司	批发业	65.00	--	设立
6	湖南东江湖生态果业有限公司	批发业	--	59.48	设立
7	资兴市成诚矿业有限公司	采矿业	100.00		设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.97	10.15	4.33
资产总额（亿元）	92.56	109.36	108.91
所有者权益（亿元）	69.18	73.71	73.70
短期债务（亿元）	4.35	4.62	5.46
长期债务（亿元）	16.90	26.08	24.18
全部债务（亿元）	21.25	30.70	29.64
营业总收入（亿元）	7.03	6.28	4.33
利润总额（亿元）	1.62	1.09	0.98
EBITDA（亿元）	1.81	1.65	1.88
经营性净现金流（亿元）	-3.02	-5.04	-2.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.74	0.56	0.37
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.06
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.04
现金收入比（%）	76.74	81.22	126.84
营业利润率（%）	14.70	12.98	5.12
总资本收益率（%）	1.58	1.32	1.59
净资产收益率（%）	1.98	1.33	1.33
长期债务资本化比率（%）	19.63	26.14	24.70
全部债务资本化比率（%）	23.49	29.40	28.68
资产负债率（%）	25.26	32.60	32.33
流动比率（%）	1305.54	1358.52	1287.56
速动比率（%）	329.10	398.59	368.52
经营现金流流动负债比（%）	-46.64	-68.49	-33.99
现金短期债务比（倍）	0.91	2.20	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.97	1.56
全部债务/EBITDA（倍）	11.71	18.66	15.78

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.89	9.42	4.09
资产总额 (亿元)	92.99	108.86	110.11
所有者权益 (亿元)	69.26	73.81	73.90
短期债务 (亿元)	3.40	4.50	5.41
长期债务 (亿元)	16.90	25.23	23.38
全部债务 (亿元)	20.30	29.73	28.79
营业总收入 (亿元)	6.56	4.57	4.27
利润总额 (亿元)	1.68	1.16	1.04
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.26	-6.08	-1.29
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.69	0.42	0.39
存货周转次数 (次)	0.09	0.06	0.06
总资产周转次数 (次)	0.07	0.05	0.04
现金收入比 (%)	75.35	85.94	115.03
营业利润率 (%)	15.66	16.40	4.80
总资本收益率 (%)	1.59	1.01	1.02
净资产收益率 (%)	2.06	1.42	1.41
长期债务资本化比率 (%)	19.61	25.48	24.03
全部债务资本化比率 (%)	22.66	28.72	28.04
资产负债率 (%)	25.52	32.20	32.89
流动比率 (%)	1224.62	1292.50	1016.90
速动比率 (%)	298.56	365.07	289.39
经营现金流动负债比 (%)	-33.05	-79.75	-13.78
现金短期债务比 (倍)	1.14	2.09	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：因未取得折旧、摊销及资本化利息数据，母公司 EBITDA 相关指标无法计算
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持