

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】446号

## 湖南天易融通创业投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18天易融通 01/18 天易 01”、“18 天易融通 02/18 天易 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 天易融通 01/18 天易 01”和“18 天易融通 02/18 天易 02”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月十八日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与湖南天易融通创业投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月18日

# 湖南天易融通创业投资有限公司 主体及相关债项 2021 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/18	AA/稳定	孟洁	马霁竹

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18天易融通01/18天易01	AAA	AAA
18天易融通02/18天易02	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

## 主体概况

湖南天易融通创业投资有限公司是湘潭市湘潭县重要的基础设施建设主体，主要从事湘潭天易示范区内的基础设施建设、土地开发整理业务。

湖南湘潭天易经济开发区管理委员会为公司唯一股东，公司实际控制人为湘潭县人民政府。

## 评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.88		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.00		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00
上级补助收入	4.00%	2.64					

## 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

## 基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湘潭市湘潭县经济实力仍较强，湘潭天易示范区未来发展前景仍较好；公司主营业务区域专营性仍较强，继续得到实际控制人及相关各方的一定支持；兴农担保集团综合财务实力极强，为“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，面临一定的代偿风险，整体现金流表现较差。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“18天易融通01/18天易01”、“18天易融通02/18天易02”的信用等级均为AAA。

## 同业对比

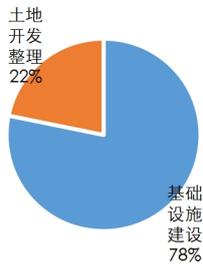
项目	湖南天易融通创业投资有限公司	萧县建设投资有限公司	广德市国有资产投资经营有限公司	四川成阿发展实业有限公司	山东滕建投资集团有限公司
地区	湘潭市湘潭县	宿州市萧县	宣城市广德市	成都市金堂县	枣庄市滕州市
GDP (亿元)	501.0	393.2	329.6	440.0*	753.1
GDP 增速 (%)	3.7	4.1	3.6	8.7*	1.0
人均 GDP (元)	57355	31498*	63228*	62767*	-
一般公共预算收入 (亿元)	16.5	22.4*	27.1*	38.6	68.0*
一般公共预算支出 (亿元)	58.6	83.4	54.1*	64.6	88.7*
资产总额 (亿元)	138.85	168.79	226.32	203.06	126.04
所有者权益 (亿元)	97.58	87.39	128.98	100.38	50.26
营业收入 (亿元)	7.17	11.90	14.36	9.04	13.75
利润总额 (亿元)	0.87	2.80	1.16	1.46	2.47
资产负债率 (%)	29.72	48.23	43.01	50.56	60.13
全部债务资本化比率 (%)	26.15	34.90	28.04	33.93	47.36

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据均为2020年，标“\*”为2019年数据。

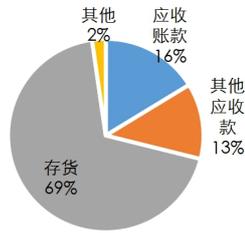
数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	128.81	131.08	138.85
所有者权益	95.68	96.90	97.58
营业收入	8.83	7.52	7.17
利润总额	1.15	1.43	0.87
全部债务	30.20	31.99	34.56
资产负债率	25.72	26.07	29.72
全部债务资本化比率	23.99	24.82	26.15

近年公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	湘潭市湘潭县		
GDP 总量	443.60	485.00	501.00
GDP 增速	8.6	8.0	3.7
人均 GDP (元)	51175	55681	57355
一般公共预算收入	17.88	17.44	16.51
一般公共预算收入增速	-10.8	-2.5	-5.3
上级补助收入	32.16	34.00	34.36

## 优势

- 跟踪期内,湘潭县经济总量仍保持较快增长,经济实力仍较强;作为湘潭县工业经济发展的主要载体,湘潭天易示范区工业经济保持增长,未来发展前景仍较好;
- 公司继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等,业务区域专营性仍较强;
- 作为湘潭县重要的基础设施建设主体,公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持;
- 兴农担保集团综合财务实力极强,为“18天易融通 01/18天易 01”和“18天易融通 02/18天易 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内,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,资产流动性仍较弱;
- 公司对外担保规模仍较大,面临一定的代偿风险;
- 公司现金获取能力仍较弱,净融资额由正转负,整体现金流表现较差。

## 评级展望

预计湘潭市及湘潭县经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够继续得到实际控制人及相关各方的一定支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (18天易融通 01/18天易 01)	2020/6/22	刘贵鹏 孟洁 赵子涵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (18天易融通 01/18天易 01)	2018/4/27	刘贵鹏 孟洁	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读原文

注:以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 天易融通 01/18 天易 01	2020/6/22	5.00	2018/9/17~2025/9/17	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
18 天易融通 02/18 天易 02	2020/6/22	5.80	2018/10/24~2025/10/24	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“18 天易融通 01/18 天易 01”和“18 天易融通 02/18 天易 02”设置本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年第一期湖南天易融通创业投资有限公司公司债券（以下简称“18 天易融通 01/18 天易 01”）、2018 年第二期湖南天易融通创业投资有限公司公司债券（以下简称“18 天易融通 02/18 天易 02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于湖南天易融通创业投资有限公司（以下简称“天易融通”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本、实际控制人未发生变更。2020 年 5 月，经公司股东同意，湖南湘潭天易经济开发区管理委员会<sup>1</sup>（以下简称“天易经开区管委会”）以人民币 1 亿元购买湘潭县国有资产监督管理局（以下简称“湘潭县国资办”）持有公司的全部股权，公司股东变更为天易经开区管委会。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 1 亿元，天易经开区管委会为公司唯一股东，公司实际控制人仍为湘潭县人民政府（以下简称“湘潭县政府”）。

跟踪期内，公司作为湘潭市湘潭县重要的基础设施建设主体，继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 2 家，较上年末未发生变化，详见图表 1。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	业务性质	取得方式	注册资本	持股比例
湘潭县天信国有资产投资经营有限公司	资本市场服务	划拨	5000.00	100.00
湘潭县谭家山综合项目开发建设有限公司	建筑装饰	设立	10000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“18 天易融通 01/18 天易 01”为 5.00 亿元 7 年期的固定利率债券，票面利率为 7.50%，起息日为 2018 年 9 月 17 日，到期日为 2025 年 9 月 17 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。“18 天易融通 02/18 天易 02”为 5.80 亿元 7 年期的固定利率债券，票面利率为 8.00%，起息日为 2018 年 10 月 24 日，到期日为 2025 年 10 月 24 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）对“18 天易融通 01/18 天易 01”和“18 天易融通 02/18 天易 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“18 天易融通 01/18 天易 01”和“18 天易融通 02/18 天易 02”均已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

<sup>1</sup> 湖南湘潭天易经济开发区管理委员会与湘潭天易示范区管理委员会为“一套人马，两块牌子”。

“18天易融通 01/18天易 01”和“18天易融通 02/18天易 02”合计募集的10.80亿元拟6.51亿元用于湘潭县城东片区棚改安置房建设项目，4.29亿元补充流动资金。截至2020年末，“18天易融通 01/18天易 01”和“18天易融通 02/18天易 02”募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势**

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧**

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

**城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化**

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

### 1.湘潭市

#### 跟踪期内，湘潭市地区经济保持增长，经济实力仍很强

受益于湖南省长株潭都市区<sup>2</sup>发展规划的实施，跟踪期内，湘潭市地区经济保持增长，经济实力仍很强。2020年，湘潭市实现地区生产总值2343.1亿元，同比增长3.8%，增速较上年下降3.8个百分点，但与湖南省平均增速持平。同期，湘潭市三次产业结构由2019年的6.4:49.3:44.3调整为7.2:50.1:42.7，第二、三产业仍是湘潭市经济发展的主要推动力。

固定资产投资方面，2020年湘潭市固定资产投资比上年增长8.2%，其中房地产开发投资比上年增长5.2%。

图表2 湘潭市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2161.4	7.8	2257.6	7.6	2343.1	3.8
人均地区生产总值（元）	75609	7.3	78575	7.0	81301 <sup>3</sup>	-
规上工业增加值	-	7.4	-	8.5	-	3.4
全社会固定资产投资	-	10.1	-	11.2	-	8.2
社会消费品零售总额	668.0	10.0	737.4	10.4	750.5	-2.6

资料来源：湘潭市2018年~2020年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

面对新冠疫情的冲击，湘潭市工业经济保持较快增长，2020年规模以上工业增加值同比增长3.4%。跟踪期内，湘潭市实施供应链替代计划，举办汽车零部件产品配套对接会等活动，装备制造、电子信息等产业加速回暖。湘潭市在原有产业链基础上优化重组11条工业新兴优势产业链，建设5G基站2101个。蓝思科技、宏达湘君电子、振添光学二期等项目顺利竣工，雨湖产业新城、中南高科智能制造、大数据及运营中心等项目加速推进，拓普汽车、宝德计算机、等项目成功落地。2020年，湘潭市新登记企业7042户，新增“四上”单位450家，新增规模以上工业企业130家，新增国省小巨人企业22家，获批省级智能制造示范企业和示范车间3家，埃普特医疗器械母公司成功上市，华菱线缆上市成功报会。

跟踪期内，湘潭市第三产业保持较快增长，为地区经济的发展起到较强的带动作用。2020年，湘潭市第三产业增加值为999.2亿元，同比增长3.3%。同期，湘潭市实现金融业增加值93.5亿元，同比增长7.0%；房地产业增加值207.0亿元，同比增长6.8%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值23.6亿元，同比增长21.0%。

<sup>2</sup> 环长株潭城市群以长沙市、株洲市、湘潭市为中心，外围分别发展常德市、岳阳市、衡阳市和娄底市等4个次级城市圈（带），其中长株潭都市区的区域范围除长沙市、株洲市和湘潭市主城区以外，望城区、长沙县、浏阳市、宁乡县及益阳市中心城区均被纳入其中。

<sup>3</sup> 为GDP（2020）/常住人口（2019）。

## 2.湘潭县

跟踪期内，湘潭县仍坚持以湘潭天易示范区为龙头推动“一区带多园”发展战略，经济总量仍保持较快增长，经济实力仍较强

跟踪期内，湘潭县经济总量仍保持较快增长，经济实力仍较强。2020年，湘潭县地区生产总值为501.0亿元，同比增长3.7%，地区生产总值在湘潭市下辖5个区、县（市）中仍排名第3位。同期，湘潭县人均地区生产总值为57355<sup>4</sup>元。

跟踪期内，湘潭县固定资产投资仍保持较快增长。2020年，湘潭县固定资产投资同比增长10.3%，其中产业投资196.9亿元，同比增长13.9%；工业投资138.6亿元，同比增长9.6%；高新技术产业投资21.8亿元，同比增长17.4%。

从产业结构来看，湘潭县三次产业结构由2019年的12.2: 53.4: 34.4调整为2020年的13.7: 53.7: 32.6，工业仍是湘潭县经济发展的主要推动力。2020年，湘潭县工业经济保持增长，完成规模以上工业增加值203.4亿元，同比增长3.4%，其中天易示范区完成规模以上工业增加值166.7亿元，同比增长3.8%，占全县规模以上工业增加值的82.0%，贡献仍很大。2020年，湘潭县新增规模企业33家、高新技术企业31家、科技型中小企业100家，高新技术企业新增认定数和累计总量居湘潭市第一；完成企业股改挂牌6家，韶力电气、五洲通药业成功在省科技创新专板挂牌，湘潭县成为全省首个有2家企业挂牌的建制县。

跟踪期内，湘潭县现代服务业继续发展。2020年，湘潭县第三产业增加值为163.5亿元，同比增长2.2%；实现旅游综合收入96.1亿元，同比增长3.4%。同期，湘潭县规模以上服务企业实现营业收入17.9亿元，同比增长18.9%。

## 3.湘潭天易示范区

作为湘潭县工业经济发展的主要载体，跟踪期内，湘潭天易示范区工业经济保持增长，未来发展前景仍较好

湘潭天易示范区是于2009年在省级经开区——湘潭县易俗河经济开发区的基础上挂牌成立，是国务院批准的长株潭城市群“两型”社会综合配套改革的五大先行先试的示范区<sup>5</sup>之一，位于湘潭县中心城区，由易俗河镇的部分区域、河口镇和谭家山镇构成，总规划面积99平方公里。湘潭天易示范区功能定位为“创新服务基地和生态工业新区”。

作为湘潭县工业产业集中发展的主要载体，随着园区基础设施的逐步完善，湘潭天易示范区工业经济得到快速发展。2020年，湘潭天易示范区完成规模以上工业增加值154亿元，同比增长4.0%；固定资产投资116亿元，同比增长13.8%。跟踪期内，通过招商引资，湘潭天易示范区继续大力发展先进装备制造业、农产品精深加工、现代服务业三大主导产业，同时重点培育节能环保产业、新材料产业两大战略产业。随着招商引资企业逐步达产，未来湘潭天易示范区将在一定程度上带动湘潭县经济及财政的快速增长，发展前景仍较好。

<sup>4</sup> 为GDP（2020年）/常住人口（2019年末）。

<sup>5</sup> 长株潭五大“两型”社会示范区分别为大河西示范区、云龙示范区、天易示范区、昭山示范区和滨湖示范区。

## 财政状况

### 1.湘潭市

跟踪期内，湘潭市受经济下行，减税降费及新冠疫情冲击等因素叠加影响，一般公共预算收入小幅增长，财政实力仍很强

跟踪期内，湘潭市受经济下行，减税降费及新冠疫情冲击等因素叠加影响，财政收支呈现“紧平衡”状态。2020年，湘潭市实现一般公共预算收入116.17亿元，同比增长0.57%，其中税收收入同比增长0.68%，非税收入同比增长0.36%。湘潭市能够持续获得上级政府较大规模的财政转移支付，2020年，湘潭市上级补助收入（近似值）<sup>6</sup>为196.86亿元。

图表3 湘潭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	126.26	115.50	116.17
其中：税收收入	80.27	75.50	76.01
非税收入	45.99	40.00	40.17
上级补助收入（近似值）	181.21	183.28	196.86
政府性基金收入	101.29	-	-
<b>财政收入<sup>7</sup></b>	<b>358.44</b>	-	-
一般公共预算支出	307.47	298.78	313.03
政府性基金支出	87.62	-	-
<b>财政支出<sup>8</sup></b>	<b>395.09</b>	-	-

资料来源：湘潭市2018年财政决算表及2019年~2020年财政预算执行情况，东方金诚整理

2020年，湘潭市实现一般公共预算支出313.03亿元，同比下降1.10%。同期，湘潭市财政自给率<sup>9</sup>为37.11%，财政自给程度仍较低。

政府债务方面，截至2020年末，湘潭市政府债务余额584.37亿元，其中一般债务余额310.87亿元，专项债务余额273.50亿元。

### 2.湘潭县

跟踪期内，湘潭县一般公共预算收入仍以税收收入为主，仍获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍较强

根据公司提供资料，2020年，湘潭县财政收入为65.87亿元，其中一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占比25.06%、52.16%和22.77%。

2020年，湘潭县一般公共预算收入为16.51亿元，同比下降5.3%，其中税收收入10.22亿元，占比61.90%。同期，湘潭县政府性基金收入为15.00亿元。跟踪期内，湘潭县仍获得较大规模转移支付，是财政收入的主要来源。2020年，湘潭县收到的上级补助收入为34.36亿元，其中一般性转移支付收入27.60亿元，专项转移支付收入5.20亿元，返还性收入1.56亿元。

同期，湘潭县实现一般公共预算支出58.62亿元；政府性基金支出11.29亿元。2020年，

<sup>6</sup> 为一般公共预算支出减一般公共预算收入求得。

<sup>7</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

<sup>8</sup> 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出。

<sup>9</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

湘潭县财政自给率为 28.16%，较 2019 年上升 0.86 个百分点，财政自给程度仍很低。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润小幅下降，仍来源于基础设施建设和土地开发整理业务

公司作为湘潭县重要的基础设施建设主体，继续从事湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理业务。

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍来自于基础设施建设和土地开发整理业务。2020 年，公司营业收入同比下降 4.65%，其中基础设施建设收入占比 78.22%；土地开发整理收入占比 21.78%。受项目实施进度及结算进度影响，公司基础设施建设及土地开发整理业务收入存在一定波动。2020 年，公司毛利润及毛利率亦小幅下降。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	8.27	93.69	3.71	49.31	5.60	78.22
土地开发整理	0.56	6.31	3.81	50.69	1.56	21.78
合计	8.83	100.00	7.52	100.00	7.17	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.86	10.43	0.39	10.43	0.58	10.43
土地开发整理	0.08	14.17	0.54	14.17	0.22	14.17
合计	0.94	10.67	0.93	12.33	0.81	11.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司作为湘潭县重要的基础设施建设主体，继续承担了湘潭天易示范区范围内较大规模的基础设施项目投资建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司仍受湘潭县政府委托，继续从事湘潭天易示范区的市政基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务仍采取委托代建模式，业务模式无变化。对于“18 天易融通 01/18 天易 01”和“18 天易融通 02/18 天易 02”募投项目——湘潭县城东片区棚改安置房建设项目，该项目已于 2017 年 3 月正式开工，该项目完工后，公司将以募投项目产生的收入作为主要偿债资金来源，项目收入包括安置房及地下车位的销售收入、地上车位及底层商铺的出租收入。

2020 年，公司完工项目包括天马路建设工程项目、鸿雁路建设工程项目和梧桐南路建设工程项目，确认收入 5.60 亿元，同比增长 50.94%，主要系项目进度及结算进度加快导致；实现毛利率 10.43%，较 2019 年无变化。

公司在建项目为湘潭县城东片区棚户区改造工程项目，计划总投资 13.05 亿元，已投资 7.55 亿元，尚需投资 5.50 亿元。公司未提供截至 2020 年末的拟建基础设施项目情况。

## 土地开发整理

受湘潭县政府委托，公司继续负责对湘潭天易示范区政府指定的土地进行开发整理，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司仍受湘潭县政府委托，继续负责对湘潭天易示范区政府指定的土地进行开发整理，业务仍具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务仍由本部负责，采取委托代建模式，项目建设资金主要来源于公司自有资金及外部融资，业务模式无变化。

2020年，公司土地开发整理业务完工项目为贵竹路以东、海鸥路以南土地整理项目，实现土地开发整理收入1.56亿元，同比下降59.06%；实现毛利率14.17%，较2019年无变化。由于公司2020年末在建的土地整理项目已全部结转完毕，公司土地开发整理业务投资余额为零。同期末，公司未提供拟整理的土地项目情况。东方金诚关注到，土地开发整理业务易受宏观经济环境和湘潭县土地规划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

## 外部支持

跟踪期内，作为湘潭县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的一定支持

跟踪期内，公司获得财政补贴0.43亿元。考虑到未来公司将继续在湘潭天易示范区基础设施建设和土地开发整理领域发挥重要作用，预计公司未来仍将获得实际控制人及相关各方的一定支持。

## 企业管理

截至2020年末，公司注册资本及实收资本仍为人民币1亿元；天易经开区管委会为公司唯一股东，公司实际控制人仍为湘潭县政府。

跟踪期内，公司法定代表人、董事会、监事会及总经理均发生变更，治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司为2家，较2019年末无变化。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍主要由流动资产构成，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍主要由流动资产构成，非流动资产中仅有固定资产

0.81 万元。2020 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款<sup>10</sup>和存货构成。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	128.81	131.08	138.85
流动资产	128.81	131.07	138.85
其中：货币资金	2.58	0.02	2.01
应收账款	11.68	17.32	22.54
其他应收款	19.92	18.52	17.60
存货	94.63	95.21	95.58
非流动资产 <sup>11</sup>	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年末，公司货币资金大幅增加，主要系用于质押的定期存单和票据保证金增加导致。同期末，公司受限制的货币资金为 2.00 亿元。2020 年末，公司应收账款同比增长 30.13%，主要系应收湘潭县财政局的项目款增加导致。同期末，应收湘潭县财政局的项目款占比达 98.46%。跟踪期内，公司其他应收款略有下降，主要为应收湘潭县建设投资公司、天易示范区管委会、湘潭天易水利建设投资有限公司、湘潭盛弘实业有限责任公司和湘潭天易辉鸿实业有限公司等国有企业的往来款，占其他应收款总额的 83.22%，应收对象集中度很高，账龄 1 年以内的占比达 79%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.51 亿元。2020 年末，公司存货较上年末变化不大，仍主要由湘潭县政府注入的土地使用权和项目成本构成，变现能力较弱。2020 年末，公司存货中土地使用权为 88.03 亿元，面积合计 695.36 万平方米（详见附件三），全部为湘潭县政府注入公司的土地，按评估价值入账，土地用途主要为商业用地，均已办理土地使用权证，但公司尚未缴纳土地出让金，较 2019 年末无变化；公司项目成本为 7.55 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产为 28.45 亿元，占资产总额的 20.49%，较 2019 年末小幅增长，包括用于抵押的土地使用权 26.45 亿元和用于质押的货币资金 2.00 亿元。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益规模及权益结构保持稳定，仍主要由资本公积构成

跟踪期内，公司所有者权益规模及权益结构保持稳定，仍主要由资本公积构成。2020 年末，公司实收资本和资本公积较上年末均未发生变化；未分配利润小幅增长，主要为净利润累积。

图表 6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	95.68	96.90	97.58
其中：实收资本	1.00	1.00	1.00
资本公积	88.23	88.23	88.23
未分配利润	5.82	7.04	7.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>10</sup> 不含应收利息及应收股利。

<sup>11</sup> 公司非流动资产全部为固定资产，近三年末均为 0.81 万元。

**跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主**

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍主要由非流动负债构成。2020年末，公司负债总额同比增长20.75%，其中非流动负债占负债总额的59.91%。

**图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

科目	2018年末	2019年末	2020年末
<b>负债总额</b>	<b>33.12</b>	<b>34.18</b>	<b>41.27</b>
<b>流动负债</b>	<b>9.31</b>	<b>6.79</b>	<b>16.55</b>
其中：短期借款	0.36	2.36	3.92
应付票据	-	-	2.00
应付账款	2.69	1.69	3.31
其他应付款	2.97	0.49	2.40
一年内到期的非流动负债	3.29	2.25	3.91
<b>非流动负债</b>	<b>23.81</b>	<b>27.38</b>	<b>24.72</b>
其中：长期借款	12.88	17.20	16.55
应付债券	10.05	10.18	8.17

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债大幅增长，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020年末，公司短期借款同比增长66.10%，主要系新增的质押借款和抵押借款，包括从北京银行股份有限公司取得的0.96亿元的质押借款，质押物为1亿元的银行定期存单；从湖南天易农村商业银行、华融湘江银行湘潭分行和中信银行取得的抵押借款2.60亿元，抵押物为公司及湘潭县其他国有企业<sup>12</sup>名下的土地使用权。2020年末，公司新增应付票据2.00亿元，为新增的银行承兑汇票；应付账款同比增长95.44%，主要系应付的拆迁款增加导致；其他应付款同比增长387.90%，主要系往来款大幅增加导致；一年内到期的非流动负债同比增长73.97%，系一年内到期的应付债券增加导致，主要为“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”于2021年应偿还的本金。2020年末，公司一年内到期的长期借款和应付债券分别为1.75亿元和2.16亿元。

2020年末，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期借款和应付债券构成。同期末，公司长期借款略有下降，仍主要为抵押借款和保证借款。2020年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中抵押借款10.17亿元；保证借款5.97亿元。同期末，公司应付债券同比下降19.78%，系“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”于2021年到期的本金调入一年内到期的非流动负债导致。

**公司全部债务有所增长，其中短期有息债务增幅较大；但债务率仍保持在较低水平**

2020年末，公司全部债务有所增长，仍主要由长期有息债务构成，占比达71.54%。同期末，公司短期有息债务为9.83亿元，同比增长113.33%，主要由短期借款（3.92亿元）、应付票据（2.00亿元）和一年内到期的非流动负债（3.91亿元）构成。

2020年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较2019年末均有所上升，债务率整体

<sup>12</sup> 包括湘潭天易水利建设投资有限公司、湘潭天易基础设施建设投资服务有限公司和湘潭盛弘实业有限公司。

仍保持在较低水平，但预计随着基础设施建设项目的推进，公司债务负担或将有所上升。

图表 8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	30.20	31.99	34.56
长期有息债务	23.81	27.38	24.72
短期有息债务	6.39	4.61	9.83
资产负债率	25.72	26.07	29.72
全部债务资本化比率	23.99	24.82	26.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 公司对外担保规模仍较大，面临一定的代偿风险

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 32.14 亿元，占期末净资产的 32.94%，较 2019 年末上升 2.14 个百分点，担保对象主要包括关联方湘潭县建设投资有限公司和湘潭天易辉鸿实业公司，非关联方湘潭盛弘实业有限公司、湘潭天易启运城市发展建设有限公司、湘潭天易水利建设投资有限公司和成都金控融资租赁有限公司。公司对外担保规模仍较大，面临一定的代偿风险。

### 盈利能力

公司营业收入及营业利润率均小幅下降，利润总额对财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入及营业利润率水平均较 2019 年小幅下降。由于公司全部债务形成的利息支出主要作资本化处理，公司期间费用规模仍较小，占营业收入比重较低。2020 年，公司期间费用为 0.11 亿元，占营业收入的 1.51%。

2020 年，公司利润总额降幅较大，其中收到的财政补贴占利润总额的 49.13%，占比较上年提高 16.36 个百分点，利润总额对财政补贴仍存在一定依赖。

2020 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别较 2019 年下降 0.41 和 0.56 个百分点，盈利能力仍较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	8.83	7.52	7.17
营业利润率	10.37	12.03	10.95
期间费用	0.07	0.06	0.11
利润总额	1.15	1.43	0.87
其中：补贴收入	0.50	0.47	0.43
总资本收益率	0.75	0.96	0.55
净资产收益率	0.99	1.25	0.70

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营现金流转为净流入，但现金获取能力仍较弱，净融资额由正转负，

### 整体现金流表现较差

2020年，公司经营活动现金流入为7.14亿元，同比下降41.28%，主要系收到的往来款减少导致，公司经营活动现金流入仍主要为收到的基础设施建设和土地开发整理项目回款和往来款形成的现金流入，现金收入比率为30.15%，现金获取能力仍较弱。同期，公司经营活动现金流出为6.31亿元，同比下降55.91%，主要系收到的往来款和支付的基础设施建设和土地开发整理项目建设成本大幅减少导致。公司经营活动产生的净现金流为0.83亿元，经营活动净现金流转为净流入。

2020年，公司无投资活动现金流。同期，公司筹资活动现金流入为8.86亿元，同比下降27.45%，主要系取得借款收到的现金减少导致；公司筹资活动现金流出为9.71亿元，较2019年略有下降，仍主要为偿还债务本息和支付的借款保证金及票据贴现手续费等形成的现金流出；筹资活动产生的净现金流为-0.84亿元，净融资由正转负。

2020年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.01亿元。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	8.83	12.15	7.14
现金收入比率（%）	64.63	27.93	30.15
经营活动现金流出	19.45	14.31	6.31
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-10.62</b>	<b>-2.15</b>	<b>0.83</b>
筹资活动现金流入	17.97	12.22	8.86
筹资活动现金流出	10.26	10.10	9.71
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>7.71</b>	<b>2.12</b>	<b>-0.84</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-2.90</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.01</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

公司仍是湘潭县重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，并得到了实际控制人及相关各方的一定支持，公司实际偿债能力仍很强

2020年末，公司流动比率、速动比率均较2019年末大幅下降，现金比率仍保持在很低水平，同时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大，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖能力较弱。公司货币资金及经营性净现金流对短期债务的覆盖能力很弱。

从长期偿债能力指标来看，2020年末，公司长期债务资本化比率仍维持在较低水平，全部债务/EBITDA为37.88倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度依然较弱。

图表 11 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2018年末	2019年末	2020年末
流动比率	1383.64	1929.07	839.20
速动比率	367.10	527.83	261.50
现金比率	27.71	0.27	12.12
货币资金/短期有息债务	0.404	0.004	0.204
经营现金流动负债比率	-114.04	-31.69	5.00

长期有息债务资本化比率	19.93	22.03	20.21
EBITDA 利息倍数	1.10	0.77	0.42
全部债务/EBITDA (倍)	26.16	22.00	37.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司基础设施建设和土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，并得到了实际控制人及相关各方的一定支持，公司实际偿债能力仍很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县（市）级基础设施建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中经济财政、企业财务数据均为 2020 年。

图表 12 同业对比（单位：亿元、%）

项目	湖南天易融通 创业投资有限 公司	萧县建设投资 有限责任公司	广德市国有资 产投资经营有 限公司	四川成阿发展 实业有限公司	山东滕建投资 集团有限公司
地区	湘潭市湘潭县	宿州市萧县	宣城市广德市	成都市金堂县	枣庄市滕州市
GDP	501.0	393.2	329.6	440.0*	753.1
GDP 增速	3.7	4.1	3.6	8.7*	1.0
人均 GDP (元)	57355	31498*	63228*	62767*	-
一般公共预算收入	16.5	22.4*	27.1*	38.6	68.0*
一般公共预算支出	58.6	83.4	54.1*	64.6	88.7*
资产总额	138.85	168.79	226.32	203.06	126.04
所有者权益	97.58	87.39	128.98	100.38	50.26
营业收入	7.17	11.90	14.36	9.04	13.75
利润总额	0.87	2.80	1.16	1.46	2.47
资产负债率	29.72	48.23	43.01	50.56	60.13
全部债务资本化比率	26.15	34.90	28.04	33.93	47.36

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，表中数据均为 2020 年，标“\*”为 2019 年数据。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

湘潭县地区生产总值在对比组属于较高水平，GDP 增速及人均 GDP 水平排名中游；一般公共预算收入和支出处于相对较低水平。

公司资产总额属于中下游水平，所有者权益在对比组中排名中游；营业收入、利润总额处于相对较低水平；债务率水平最低。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2021 年 5 月 12 日，公司本部已结清贷款信息中有 1 笔关注类贷款<sup>13</sup>，未结清贷款信息中有逾期利息及其他 78.57 元。截至本报告出具日，公司于 2018 年 9 月 17 日发行的“18 天易融通 01/18 天易 01”和 2018 年 10 月 24 日发行的“18 天易融通 02/18 天易 02”按时偿付利息，尚未到本金兑付日。

<sup>13</sup> 根据公司提供资料，该笔借款金额为 2400 万元，非恶意欠款。

## 抗风险能力

基于对湘潭市及湘潭县地区经济及财政实力，实际控制人湘潭县政府及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

## 增信措施

### 担保方式及范围

根据兴农担保集团出具的《担保函》，兴农担保集团对“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保的范围包括“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

### 担保效力

**兴农担保集团的综合财务实力极强，为“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

兴农担保集团成立于2011年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，初始注册资本为30.00亿元。截至2020年末，兴农担保集团实收资本增至58.00亿元。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2020年，由于战略转型调整，公司直接融资担保业务规模有所压缩，叠加区县担保公司撤出合并范围，公司融资性担保余额有所下降。但由于间接融资担保和非融资性担保新增较多，公司平均担保费率上升，带动2020年担保费收入上升。同时，公司通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。2020年，兴农担保集团实现营业收入11.68亿元，其中担保费收入7.88亿元，利息收入2.33亿元。

近年来中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力加大，兴农担保集团面临的信用风险逐步上升。2020年，兴农担保集团本部新增代偿1.08亿元，当期收回代偿金额0.95亿元。截至2020年末，公司本部口径应收代偿款5.43亿元，较上年末基本持平。但由于2020年新划入的重庆市交通融资担保有限公司（以下简称“交通担保”）存量代偿规模较大，同期末公司合并口径应收代偿款同比上升86.23%至13.93亿元，计提坏账准备4.70亿元。

截至2020年末，兴农担保集团总资产规模为207.43亿元，较年初下降1.89%。同期末，兴农担保集团总负债为105.38亿元，其中保险合同准备金占比22.41%。得益于持续的内源积累和股东增资，截至2020年末，兴农担保集团实收资本为58.00亿元，净资产规模102.05亿元，其中资本公积和少数股东权益占比分别为26.07%和12.05%，资本规模排名同业前列。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性

职责，2020年公司继续获得股东注资5.80亿元，预计未来将得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；兴农担保集团新划入子公司交通担保导致应收代偿款大幅增长，叠加部分其他应收款单笔规模较大，预计回收期限较长，兴农担保集团债权资产面临一定追偿压力；兴农担保集团担保放大倍数仍处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚维持兴农担保集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团对“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 结论

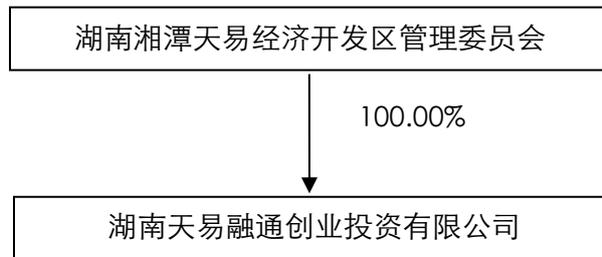
东方金诚认为，跟踪期内，湘潭县经济总量仍保持较快增长，经济实力仍较强；作为湘潭县工业经济发展的主要载体，湘潭天易示范区工业经济保持增长，未来发展前景仍较好；公司继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等，业务区域专营性仍较强；作为湘潭县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持；兴农担保集团综合财务实力极强，为“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，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，资产流动性仍较弱；公司对外担保规模仍较大，面临一定的代偿风险；公司现金获取能力仍较弱，净融资额由正转负，整体现金流表现较差。

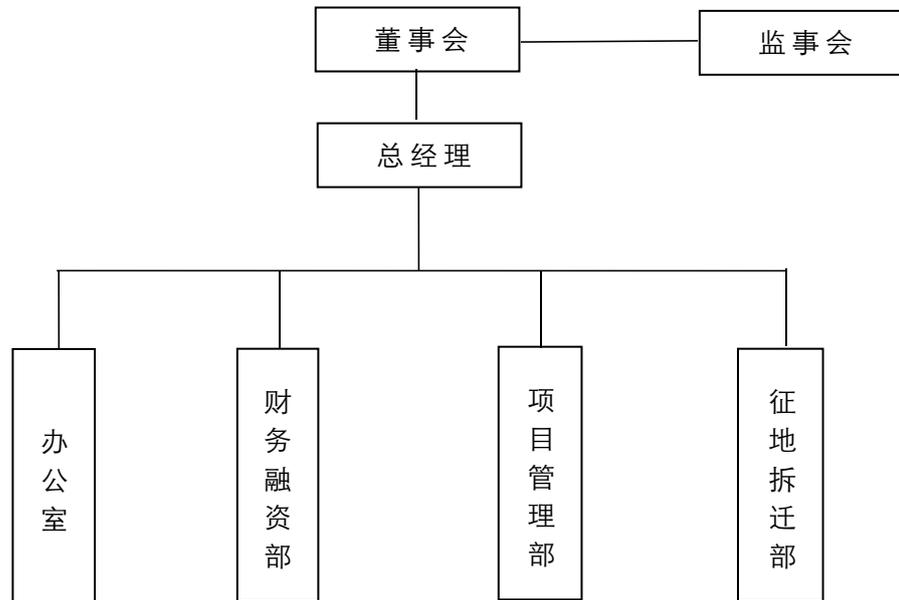
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“18天易融通01/18天易01”和“18天易融通02/18天易02”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	128.81	131.08	138.85
其中: 应收账款	11.68	17.32	22.54
其他应收款	19.92	18.52	17.60
存货	94.63	95.21	95.58
负债总额	33.12	34.18	41.27
全部债务	30.20	31.99	34.56
其中: 短期有息债务	6.39	4.61	9.83
所有者权益	95.68	96.90	97.58
营业收入	8.83	7.52	7.17
利润总额	1.15	1.43	0.87
经营性活动净现金流	-10.62	-2.15	0.83
投资性活动净现金流	0.00	0.00	0.00
筹资性活动净现金流	7.71	2.12	-0.84
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	10.37	12.03	10.95
总资本收益率 (%)	0.75	0.96	0.55
净资产收益率 (%)	0.99	1.25	0.70
现金收入比率 (%)	64.63	27.93	30.15
资产负债率 (%)	25.72	26.07	29.72
长期债务资本化比率 (%)	19.93	22.03	20.21
全部债务资本化比率 (%)	23.99	24.82	26.15
流动比率 (%)	1383.64	1929.07	839.20
速动比率 (%)	367.10	527.83	261.50
现金比率 (%)	27.71	0.27	12.12
经营现金流流动负债比率 (%)	-114.04	-31.69	5.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	0.77	0.42
全部债务/EBITDA (倍)	26.16	22.00	37.88

注: 其他应收款不含应收利息及应收股利

附件三：截至 2020 年末公司拥有的土地使用权情况（单位：万平方米、万元）

土地证号	土地用途	使用权类型	土地面积	入账价值	入账时间
潭国用（2013 天易）第 A028 号	商业用地	出让	7.86	7864.70	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A029 号	商业用地	出让	14.48	16648.44	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A030 号	商业用地	出让	10.13	12455.23	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A031 号	商业用地	出让	19.94	18742.26	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A032 号	商业用地	出让	18.01	16753.29	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A033 号	商业用地	出让	17.46	16239.03	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A034 号	商业用地	出让	7.99	10309.29	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A035 号	商业用地	出让	18.11	22634.50	2013 年
潭国用（2013 天易）第 A036 号	商业用地	出让	22.07	27590.75	2013 年
潭国用（2014 天易）第 A049 号	商业用地	出让	7.91	8386.30	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A050 号	商业用地	出让	19.28	20046.27	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A051 号	商业用地	出让	18.80	19548.79	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A052 号	商业用地	出让	13.57	14117.83	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A053 号	商业用地	出让	14.03	14588.01	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A054 号	商业用地	出让	16.45	16613.94	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A055 号	商业用地	出让	18.31	19043.74	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A056 号	商业用地	出让	15.23	15385.63	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A057 号	商业用地	出让	15.37	15520.70	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A058 号	商业用地	出让	12.62	12749	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A059 号	商业用地	出让	18.06	18785.42	2014 年
潭国用（2014 天易）第 A060 号	商业用地	出让	19.55	20523.52	2014 年
潭国用（2014 天易）第 001 号	商业用地	出让	6.70	15808.70	2014 年
潭国用（2014 天易）第 002 号	商业用地	出让	2.60	4337.99	2014 年
潭国用（2014 天易）第 003 号	商业用地	出让	6.83	10651.37	2014 年
潭国用（2014 天易）第 049 号	商业用地	出让	10.32	14855.39	2014 年
潭国用（2014 天易）第 050 号	商业用地	出让	11.78	27789.09	2014 年
潭国用（2014 天易）第 051 号	商业用地	出让	17.64	34052.73	2014 年
潭国用（2014 天易）第 052 号	商业用地	出让	14.04	21198.33	2014 年
潭国用（2014 天易）第 053 号	住宅用地	出让	20.65	21064.73	2014 年
潭国用（2014 天易）第 054 号	住宅用地	出让	4.35	4301.98	2014 年
潭国用（2015 天易）第 011 号	商业用地	出让	6.98	10683.19	2015 年
潭国用（2015 天易）第 012 号	商业用地	出让	6.94	10200.11	2015 年
潭国用（2015 天易）第 013 号	商业用地	出让	6.76	10891.04	2015 年
潭国用（2015 天易）第 014 号	商业用地	出让	6.75	9721.15	2015 年
潭国用（2015 天易）第 015 号	商业用地	出让	6.53	10188.20	2015 年
潭国用（2015 天易）第 016 号	商业用地	出让	6.22	9083.99	2015 年
潭国用（2015 天易）第 017 号	商业用地	出让	5.37	7788.39	2015 年
潭国用（2015 天易）第 018 号	商业用地	出让	4.95	7121.09	2015 年

土地证号	土地用途	使用权类型	土地面积	入账价值	入账时间
潭国用(2015天易)第019号	商业用地	出让	4.87	7891.05	2015年
潭国用(2015天易)第102号	商业用地	出让	15.02	23124.99	2015年
潭国用(2015天易)第103号	住宅用地	出让	4.41	4498.04	2015年
潭国用(2016天易)第064号	商业用地	出让	8.01	8250.56	2016年
潭国用(2016天易)第068号	商业用地	出让	17.62	25731.16	2016年
潭国用(2016天易)第069号	商业用地	出让	14.04	13202.27	2016年
潭国用(2016天易)第072号	商业用地	出让	9.12	9393.11	2016年
潭国用(2016天易)第073号	商业用地	出让	23.08	35767.49	2016年
潭国用(2016天易)第078号	商业用地	出让	8.76	14190.08	2016年
潭国用(2016天易)第081号	商业用地	出让	16.02	15863.26	2016年
潭国用(2016天易)第082号	商业用地	出让	18.54	45419.03	2016年
潭国用(2016天易)第084号	商业用地	出让	8.15	12721.47	2016年
潭国用(2016天易)第085号	商业用地	出让	15.62	27640.64	2016年
潭国用(2016天易)第087号	商业用地	出让	4.23	4058.22	2016年
潭国用(2016天易)第062号	商业用地	出让	11.14	10028.16	2016年
潭国用(2016天易)第063号	商业用地	出让	5.02	4916.76	2016年
潭国用(2016天易)第067号	商业用地	出让	5.61	8130.56	2016年
潭国用(2016天易)第089号	商业用地	出让	7.53	7378.74	2016年
潭国用(2016天易)第090号	商业用地	出让	19.75	19556.12	2016年
<b>合计</b>	-	-	<b>695.36</b>	<b>880312.37</b>	-

#### 附件四：主要财务指标计算公式

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

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2018年第一期湖南天易融通创业投资有限公司公司债券”和“2018年第二期湖南天易融通创业投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注湖南天易融通创业投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向湖南天易融通创业投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，湖南天易融通创业投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如湖南天易融通创业投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月18日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。