

信用评级公告

联合〔2023〕4866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

二〇二三年六月二十一日

资兴市成诚投资有限公司

2023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
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

跟踪评级债项概况：

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

注：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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：—				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司在政府补助等方面持续获得政府的有力支持				+2
评级结果				AA

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，主要从事资兴经开区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、自营项目投资规模较大，未来收入实现情况有待关注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，能够降低集中偿付压力；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，其担保有效提升了“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

- 经营环境良好。**2022 年，资兴市地区生产总值 386.73 亿元，较 2021 年增长 6.2%；一般公共预算收入 21.72 亿元，同比增长 14.94%。
- 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。
- 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”的偿付安全性；

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	湖南省郴州市下辖资兴市	江苏省扬州市下辖仪征市	江苏省连云港市东海县	安徽省合肥市庐江县
GDP (亿元)	386.73	1002.93	684.49	601.45
一般公共预算收入 (亿元)	21.72	46.65	30.03	26.23
资产总额 (亿元)	116.91	351.88	217.96	230.32
所有者权益 (亿元)	71.92	121.43	90.80	113.62
营业总收入 (亿元)	4.68	15.02	11.47	26.81
利润总额 (亿元)	1.15	3.67	2.15	1.63
资产负债率 (%)	38.48	65.49	58.34	50.67
全部债务资本化比率 (%)	32.98	52.51	52.71	46.22
全部债务/EBITDA (倍)	16.17	21.54	21.87	19.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.02	0.74	0.92	1.71

注: 公司 1 为仪征市建设发展有限公司, 公司 2 为江苏福如东海发展集团有限公司, 公司 3 为庐江县城市建设投资有限公司。
资料来源: 公开信息

分析师: 赵传第 宋金玲

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

“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 2022 年底, 公司在建及拟建项目尚需投资 12.06 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, 应收类款项对公司资金形成占用, 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. **公司自营项目投资规模较大, 未来收入实现情况有待关注。**截至 2022 年底, 公司自营项目尚需投资 9.76 亿元。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	10.15	4.33	5.43
资产总额 (亿元)	109.36	108.91	116.91
所有者权益 (亿元)	73.71	73.70	71.92
短期债务 (亿元)	4.62	5.46	7.80
长期债务 (亿元)	26.08	24.18	27.59
全部债务 (亿元)	30.70	29.64	35.39
营业总收入 (亿元)	6.28	4.33	4.68
利润总额 (亿元)	1.09	0.98	1.15
EBITDA (亿元)	1.65	1.88	2.19
经营性净现金流 (亿元)	-5.04	-2.56	12.25
营业利润率 (%)	12.98	5.12	3.62
净资产收益率 (%)	1.33	1.33	1.62
资产负债率 (%)	32.60	32.33	38.48
全部债务资本化比率 (%)	29.40	28.68	32.98
流动比率 (%)	1358.52	1287.56	844.57
经营现金流动负债比 (%)	-68.49	-33.99	116.52
现金短期债务比 (倍)	2.20	0.79	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.97	1.56	1.02
全部债务/EBITDA (倍)	18.66	15.78	16.17
项 目	公司本部		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	108.86	110.11	108.58
所有者权益 (亿元)	73.81	73.90	72.19
全部债务 (亿元)	29.73	28.79	26.26
营业总收入 (亿元)	4.57	4.27	4.48
利润总额 (亿元)	1.16	1.04	1.24
资产负债率 (%)	32.20	32.89	33.51
全部债务资本化比率 (%)	28.72	28.04	26.68
流动比率 (%)	1292.50	1016.90	905.67
经营现金流动负债比 (%)	-79.75	-13.78	91.10

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	2022/06/27	宋金玲 车兆麒	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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，公司股权结构发生变化，湖南东江湖旅游发展集团有限公司（以下简称“东江湖旅游”）¹以货币形式对公司增资 6500 万元，增资后其对公司持股比例为 11.50%，公司企业类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（国有控股）。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均由 2021 年底 5.00 亿元增至 5.65 亿元，资兴市投融资服务中心持有公司 88.50% 股权，东江湖旅游持有公司 11.50% 股权；资兴市人民政府为公司实际控制人。

截至 2022 年底，公司经营范围发生变更，新增土地使用权租赁、园林绿化工程施工、河道采砂等多项业务范围。跟踪期内公司组织结构发生变化，在保持原有资产经营部、工程项目部、财务融资部基础上，公司将原有的综合部拆分为内部监察部及综合管理部，上述 2 个部门由监事会主席进行管理；公司纳入合并范围内子公司 10 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 116.91 亿元，所有者权益 71.92 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 4.68 亿元，利润总额 1.15 亿元。

公司注册地址：资兴市唐洞街道阳安西路政务中心；法定代表人变更为宋孝正。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信所评存续债券见下表，募集资金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”募集资金总额 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二），3.20 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年底，湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）（以下简称“绿色债券募投项目”）工程建设已完成，产生污水及供热收入 0.25 亿元。

“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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受

¹ 资兴市投融资服务中心通过资兴市城市建设投资有限责任公司持有东江湖旅游 100% 股权，资兴市人民政府为东江湖旅游的实际控制

人。

到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍

需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，资兴市经济和财力稳步增长，财政自给能力一般。资兴经开区高新技术企业营收占比、产业集聚度均有不同程度提升。

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2022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2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，经初步核算，资兴市地区生产总值（GDP）为386.73亿元，比2021年增长6.2%。其中，第一产业增加值40.12亿元，增长3.9%；第二产业增加值208.36亿元，增长8.3%；第三产业增加值138.25亿元，增长3.8%。三次产业结构由2021年的10.0:54.1:35.9调整为10.4:53.9:35.7，三次产业对经济增长的贡献率分别为6.8%、71.2%和22.0%。全年人均地区生产总值120703元，增长6.8%。

固定资产投资方面，2022年，资兴市固定资产投资（不含农户）比2021年增长13.7%。从投资结构看，第一产业投资下降50.9%；第二产业投资增长16.8%；第三产业投资增长30.0%。基础设施投资增长8.7%。全年房地产开发投资10.66亿元，比2021年下降41.9%。商品房销售面积下降13.9%，商品房销售额下降8.2%。

根据《关于资兴市2022年预算执行情况和2023年预算（草案）的报告》，2022年，资兴市预计完成一般公共预算收入21.72亿元，同比增长14.94%。其中，税收收入预计完成14.18亿元（同比增长17.07%），占比为65.28%。全年一般公共预算支出42.89亿元，财政自给率（一般公

共预算收入/一般公共预算支出)为50.64%。2022年,资兴市政府性基金收入16.80亿元。政府债务方面,截至2022年底,资兴市政府债务余额为78.49亿元,其中一般债务57.61亿元、专项债务20.88亿元。

根据资兴市人民政府发布的公开信息,2023年1—3月,资兴市实现地区生产总值89.89亿元,同比增长4.3%;其中,第一产业增加值5.78亿元,增长2.0%;第二产业增加值44.92亿元,增长4.2%;第三产业增加值39.19亿元,增长4.7%。

资兴经开区

湖南资兴经济开发区(以下简称“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。资兴经开区内有郴资大道、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公里、400公里,交通便利。

根据资兴经开区2022年工作总结2023年工作计划,2022年,资兴经开区完成技工贸850亿元,亩均产值530.6万元,分行业看:有色金属120亿元,电子信息150.7亿元;完成税收14.4亿元,亩均税收8.9万元;高新技术企业营收占比提升至52%,产业集聚度提升至73%。2022年,资兴经开区新签约项目42个,总投资237亿元,其中2亿元以上项目28个(含10亿元以上项目7个,5亿元以上项目11个),“三类500强”项目1个,电子电池电容产业链项目14个,有色金属新材料产业链项目12个。

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。跟踪期内,公司债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

1. 股权状况

2022年,东江湖旅游以货币形式对公司注资6500万。截至2022年底,公司注册资本及实收资本为5.65亿元,资兴市投融资服务中心持有公司88.50%股权,东江湖旅游持有公司11.50%股权,资兴市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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2 截至2022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	营业总收入	利润总额	全部债务
资兴城投	133.42	77.17	7.03	1.11	50.41
公司	116.91	71.92	4.68	1.15	35.39

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2023年5月29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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 17 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，公司组织结构、董事会及监事会成员和法定代表人发生变化。

跟踪期内公司组织结构发生变化，在保持原有资产经营部、工程项目部、财务融资部基础上，公司将原有的综合部拆分为内部监察部及综合管理部，上述2个部门由监事会主席进行管理；法人治理结构方面，根据2022年8月公司章程修正案：“董事长为公司的法定代表人，由出资人从董事会成员中指定，任期三年。任期届满，可连任”。修正为：“公司的法定代表人由出资人从董事会成员中指定，任期三年。任期届满，可连任。”公司法定代表人由曹向洋变更为宋孝正。

宋孝正，男，1975年9月出生，本科学历。曾任资兴市财政局预算股长、国库管理局副局长、税政法规股股长、国有资产经营管理中心副主任。现任公司董事、总经理、法定代表人。

2022年，何江燕辞任公司董事和财务负责人职务，兰杜燕及付桂方辞任监事职务。同时，公司聘任唐碧为公司董事，聘任高三见、何江燕为公司监事，聘任唐碧为公司副总经理及财

务负责人。调整后的董事会成员为曹向洋、宋孝正、何泗文、唐碧及高艳，截至报告出具日，公司董事长暂时空缺；调整后的监事会成员为：高三见、何江燕、李晓琴、李琦及胡平兵。

除上述变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入有所上涨，综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入同比增长 8.23%，主要系租金收入增长以及新增供热收入所致。从构成看，基础设施项目建设收入仍为公司主要收入来源，收入同比小幅增长 2.02%。2022年，公司租金收入同比增幅较大，主要系当年公司新纳入合并报表范围的子公司资兴市创新创业投资有限公司（以下简称“资兴创新创业”）实现租金收入 1056.72 万元。公司 2022 年新增供热收入。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，2022年，公司综合毛利率同比下降，主要系当期毛利率为负的租金业务占比提升；租金业务毛利率为负主要系当年租金减免政策等原因所致。污水处理及供热业务毛利率因供热业务毛利率较高而大幅增长。项目建设业务毛利率保持稳定。

表 3 公司营业总收入构成和毛利率变化情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
项目建设	41019.07	94.78	9.17	41847.97	89.34	9.17
租金	486.76	1.12	-232.80	1607.88	3.43	-141.55
贸易	90.65	0.21	100.00	--	--	--
污水处理及供热收入	1013.97	2.34	10.73	2535.11	5.41	54.49
其他业务	669.91	1.55	61.32	851.83	1.82	2.89
合计	43280.36	100.00	7.48	46842.79	100.00	6.33

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；自营项目投资规模较大且资金回收周期较长，公司面临资本支出压力，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。

2022年，公司实现项目建设收入4.18亿元，收到回款4.63亿元。截至2022年底，公司主要在建代建项目包括城市综合体安置房和城市综合体公租房等，总投资规模4.63亿元，尚需投资小。

表4 截至2022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	城市综合体安置房	2015-2020年	22000.00	22000.00	--	安置房
	城市综合体公租房	2015-2020年	15000.00	12357.25	2642.75	公租房
	书房路	2022-2023年	4684.86	3000.10	1684.76	基础设施
	晋宁西路	2020-2022年	4656.80	1211.49	3445.31	基础设施
小计		--	46341.66	38568.84	7772.82	--
自营项目	湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	2019-2022年	70160.84	70160.84	--	循环化改造
	资兴经济开发区创新创业孵化基地建设项目	2019-2021年	57103.18	53657.33	3445.85	标准化厂房
	中小河流域治理项目	2022-2024年	56465.64	48585.66	7879.98	河流治理
	湖南资兴经济开发区农业与电子信息技术融合发展建设项目	2022-2024年	63229.29	26798.05	36431.24	标准化厂房
	经开区标准厂房及配套基础设施建设项目	2022-2024年	65336.00	45736.75	19599.25	标准化厂房
	资兴市乡村振兴产业融合建设（一期）项目	2022-2024年	51408.03	21208.48	30199.55	标准化厂房
小计		--	363702.98	266147.11	97555.87	--
合计		--	410044.64	304715.95	105328.69	--

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

截至2022年底，公司自营项目尚需投资9.76亿元。公司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87%；2022年新增自营项目湖南资兴经济开发区农业与电子信息技术融合发展建设项目、资兴市乡村振兴产业融合建设（一期）项目均属于标准厂房项目；公司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5 截至2022年底公司主要拟建项目情况

项目名称	总投资（万元）	2023年计划投资（万元）	项目模式
盈丰路道路建设	11799.41	6000.00	代建
园区管网提质改造项目	735.50	735.50	代建
园区加油站建设	2779.94	2779.94	自营
合计	15314.85	9515.44	--

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司拟建项目包括盈丰路道路建设、园区管网提质改造项目和园区加油站建设，总投资规模1.53亿元，2023年计划投资0.95亿元。

(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行情等影响大。

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2022年底，公司已整理待结算土地账面价值44.92亿元。

(3) 污水处理及供热业务

2022年，绿色债券募投项目逐步产生收益。

公司污水处理业务由公司本部开展，主要对资五产业园的工业废水、高浓度难降解化工污水和生活污水处理及再生水进行处理。2022年，公司污水处理业务收入953.40万元。

公司供热业务由公司本部开展，通过铺设延伸集中供热蒸气管网等设施至罗围工业园、江北工业园及资五产业园，对园区供热蒸气管网全部覆盖，并产生集中供热收入。2022年，公司供热业务收入1581.71万元。

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，实现产业融合发展。

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。

此外，公司还将开发东江湖果、东江湖鱼等系列产品，打造现代农业示范园、绿色循环物流中心，发展壮大当地矿业，从而实现产业融合发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报表，中审众环会计师事务所（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，2022年，公司合并范围发生非同一控制下企业合并新增子公司1家，新设子公司2家，上述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2022年底，公司纳入合并范围的子公司共10家。

截至2022年底，公司资产总额116.91亿元，所有者权益71.92亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2022年，公司实现营业总收入4.68亿元，利润总额1.15亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但占比有所降低，其中存货、应收类款项及在建工程占比较高。公司存货中包含较大规模划拨土地，应收类款项对公司资金形成占用，且受限资产规模较大，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长7.37%，仍以流动资产为主，但流动资产占总资产的比重有所下降。

表6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	3.93	3.60	5.43	4.65
应收账款	10.70	9.82	10.41	8.91
其他应收款	12.76	11.71	5.19	4.44
存货	69.34	63.66	67.69	57.90

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	97.14	89.19	88.77	75.93
固定资产	6.21	5.70	6.18	5.29
在建工程	0.04	0.04	14.32	12.25
其他非流动资产	4.06	3.73	3.05	2.61
非流动资产	11.78	10.81	28.14	24.07
资产总额	108.91	100.00	116.91	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 8.61%，主要系其他应收款减少所致。公司货币资金较 2021 年底增长 38.42%，主要由银行存款以及其他货币资金构成；其他货币资金 1.19 亿元，为用于担保的定期存款及银行承兑汇票保证金，均使用受限。公司应收账款较 2021 年底下降 2.68%。公司应收账款集中度很高，采用账龄分析法计提坏账准备 0.40 亿元；此外，由于资兴市机构改革，撤销资兴经开区财政分局，公司直接与资兴市财政局或湖南资兴经济开发区管理委员会进行结算，故 2022 年底主要应收账款单位中无资兴经开区财政分局。

表 7 2022 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 (%)
湖南资兴经济开发区管理委员会	9.96	92.18
郴州兴业物业管理有限公司	0.56	5.15
资兴市润诚能源开发有限公司	0.17	1.59
合计	10.69	98.92

注：上述金额未扣除计提的坏账准备

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底下降 59.29%，主要为与政府部门和当地国企的往来款，集中度高；其中，对民营企业湖南兴阁铝业有限公司及资兴市润金投资基金管理有限公司存在 0.39 亿元借款。上述两笔借款主要系公司对园区企业帮扶所产生的，其中对湖南兴阁铝业有限公司借款有资产抵押进行担保，资产抵押金额大于借款金额；对资兴市润金投资基金管理

有限公司的借款与创新创业股权转让款相抵。对上述民营企业的借款或有风险小。

表 8 2022 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 (%)
资兴市财政局	往来款	2.97	53.17
资兴兴泰建设有限责任公司	往来款	1.23	22.00
湖南资兴经济开发区管理委员会	往来款	0.53	9.39
湖南兴阁铝业有限公司	借款	0.30	5.37
资兴市润金投资基金管理有限公司	借款	0.09	1.59
合计	--	5.12	91.52

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

2022 年底，公司存货较 2021 年底变化不大，主要由 22.74 亿元配套设施成本和 44.92 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。

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底大幅增长 138.95%，主要系在建工程快速增长。2022 年底，公司固定资产较 2021 年底变化不大。2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增加 14.28 亿元，主要系中小河流域治理项目、经开区标准厂房及配套基础设施建设等项目大幅投入所致。2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底下降 24.82%，主要系预付土地款减少以及预付资兴创新创业股权转让款²减少所致；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（1.66 亿元）和预付土地款及其他（1.08 亿元）构成。

² 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

2022 年 12 月 31 日，公司已正式控制资兴市创新创业投资有限公司，拥有该公司 100% 股权并纳入合并范围。

受限资产方面，截至 2022 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借款。

表 9 截至 2022 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	1.19	1.02	保证金、定期存单
投资性房地产	3.44	2.94	借款抵押
存货	41.31	35.34	借款抵押及企业债券反担保
固定资产	1.67	1.43	借款抵押
在建工程	0.52	0.45	借款抵押
合计	48.14	41.18	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受政府收回账面土地影响，公司所有者权益有所下降，整体看，公司权益稳定性尚可。

2022年底，公司所有者权益较2021年底有所下降。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比83.64%，权益稳定性尚可。公司实收资本较2021年底增长0.65亿元，主要系东江湖旅游入股公司所致。2022年底，公司资本公积较2021年底下降3.59亿元主要系当年资兴市政府收回公司账面土地所致。

表 10 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	5.00	6.78	5.65	7.86
资本公积	58.09	78.82	54.50	75.78
未分配利润	9.45	12.83	10.50	14.60
所有者权益合计	73.70	100.00	71.92	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，公司债务规模有所增长，但整体债务负担仍较轻。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长27.76%，主要系长期借款增长所致，负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
一年内到期的非流动负债	4.58	13.00	6.80	15.12
流动负债	7.54	21.42	10.51	23.36
长期借款	11.09	31.49	18.62	41.40
应付债券	13.09	37.17	8.97	19.93
长期应付款	3.49	9.91	6.70	14.89
非流动负债	27.67	78.58	34.48	76.64
负债总额	35.21	100.00	44.99	100.00

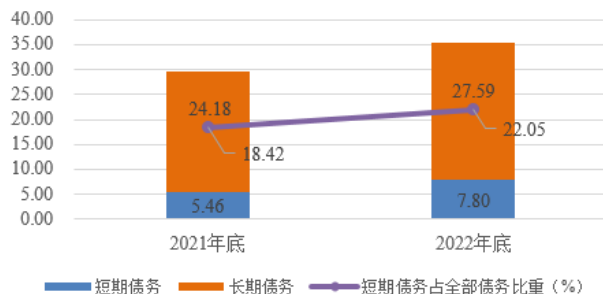
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 39.32%，以一年内到期的非流动负债为主。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 48.55%，主要为一年内到期的应付债券 4.40 亿元和一年内到期的长期借款 1.85 亿元。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 24.61%，主要系长期借款增加所致。2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 67.93%，主要由质押+保证借款及质押+抵押+保证借款构成。2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降

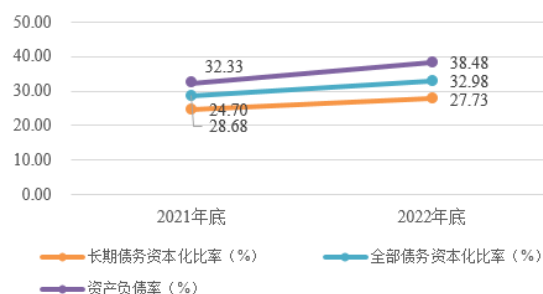
31.51%；长期应付款较 2021 年底增长 92.08%，全部为专项债券资金。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 19.41%；债务结构仍以长期债务为主（占 77.96%）。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 2021 年底有所上升，但公司整体债务负担仍较轻。

根据公司提供资料，截至 2022 年底，公司 2023 年至 2025 年公司到期债务（不含应付票据）分别为 6.90 亿元、7.34 亿元和 5.44 亿元，集中兑付压力不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润总额对非经营性收益依赖程度高。

2022 年，公司营业总收入同比增长 8.23%，主要系租金、供热业务营收增长所致；同期，公司营业成本同比增长 9.57%。从期间费用看，2022 年，公司期间费用率为 14.43%，同比略有下降，公司期间费用控制能力仍有待提升。

表 12 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	4.33	4.68
营业成本（亿元）	4.00	4.39
期间费用（亿元）	0.69	0.68
其他收益（亿元）	1.00	1.15
投资收益（亿元）	0.15	0.38
利润总额（亿元）	0.98	1.15

营业利润率 (%)	5.12	3.62
总资本收益率 (%)	1.59	1.61
净资产收益率 (%)	1.33	1.62

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司其他收益为政府补助 1.15 亿元；投资收益主要为取得控制权时，股权按公允价值重新计量产生的利得；同期，利润总额同比增长 17.70%。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，2022 年，公司营业利润率同比下降，总资本收益率及净资产收益率均略有上升。

5. 现金流

2022 年，公司收现质量有所下降，经营活动及筹资活动净现金流由负转正，投资活动净现金流缺口随项目投入快速扩大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	6.91	15.76
经营活动现金流出小计	9.48	3.51
经营活动现金流量净额	-2.56	12.25
投资活动现金流入小计	0.05	0.04
投资活动现金流出小计	2.52	16.31
投资活动现金流量净额	-2.47	-16.27
筹资活动现金流入小计	5.55	15.59
筹资活动现金流出小计	5.94	11.04

筹资活动现金流量净额	-0.39	4.56
现金收入比 (%)	126.84	110.88

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长127.93%，主要系收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）大幅增长所致；经营活动现金流出量同比下降62.95%，主要系部分项目成本款前期已经垫付使得当期流出减少等因素所致；现金收入比同比下降15.96个百分点，收入实现质量有所下降。公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模较小；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，2022年随着自建项目投入而大幅流出，公司投资活动现金缺口快速扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长180.99%，主要系融资规模增加以及收到政府专项债券资金3.21亿元所致。同期，公司筹资活动现金流出同比增长85.77%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金流净额由负转正。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现尚可；公司融资渠道有待拓宽。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率 (%)	1287.56	844.57
	速动比率 (%)	368.52	200.58
	经营现金/流动负债 (%)	-33.99	116.52
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.47	1.57
	现金短期债务比(倍)	0.79	0.70
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.88	2.19
	全部债务/EBITDA (倍)	15.78	16.17
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.09	0.35
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.56	1.02
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.13	5.68

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，2022年底，公司流动比率和速动比率均较2021年底下降明显，现金短期债务比较2021年底有所下降。2022年，公司经营活动净现金流对流动负债和短期债务覆盖能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA 同比有所增长；全部债务/EBITDA 有所上升；EBITDA/利息支出下降明显，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2022 年底，公司获得金融机构综合授信额度为 39.59 亿元，已使用 30.59 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 17.26 亿元，担保比率为 24.00%，担保对象均为国有企业及事业单位，公司或有风险可控。

未决诉讼方面，经公开信息查询，公司存在一笔被执行信息，立案时间2022年09月15日，案号：(2022)湘1081执906号，执行标的金额4918099.00元。原告中国邮政储蓄银行股份有限公司郴州市分行向法院提出诉讼请求：判令被告资兴市中天商贸发展有限公司、公司、谷忠诚、谷忠信在认缴出资数额未完成实缴出资范围内，对郴州宏源塑业有限公司欠付原告的债务承担偿还义务。由于该笔借款属股权重组前原股东未披露的债务，公司现已向法院提出申诉，该申请仍在审理过程中。

表 15 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (亿元)
资兴城投	9.00
资兴市农泉投资有限责任公司	5.66
资兴市城乡环境保护投融资中心	2.60
合计	17.26

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司收入、资产及负债均主要来自于公司本部，公司本部债务负担较轻，但存在短期偿债压力。

2022 年底，公司本部资产总额 108.58 亿元，较 2021 年底变化不大。其中，流动资产占 79.97%，

非流动资产占 20.03%，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。公司本部资产总额占合并口径 92.87%。

2022 年底，公司本部负债总额 36.38 亿元，较 2021 年底整体变化不大。其中，流动负债占 26.35%，非流动负债占 73.65%。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。2022 年底，公司本部资产负债率为 33.51%，较 2021 年底上升 0.62 个百分点；全部债务资本化比率为 26.68%，公司本部债务负担较轻。公司本部负债总额占合并口径 74.21%。

2022 年底，公司本部所有者权益 72.19 亿元，较 2021 年底下降 2.31%。其中，实收资本占 7.83%、资本公积占 75.50%，所有者权益稳定性较强。公司本部所有者权益总额占合并口径 100.38%。

2022 年，公司本部营业总收入为 4.48 亿元，利润总额为 1.24 亿元。公司本部收入占合并口径 95.62%。

偿债能力方面，2022 年底，公司本部流动比率为 905.67%，速动比率为 213.34%，较 2021 年底均有不同程度下降，现金短期债务比为 0.45 倍。公司本部存在短期偿债压力。

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。

1. 支持能力

资兴市为湖南省辖县级市，由郴州市代管；资兴经开区为省级开发区，发展情况向好。跟踪期内，资兴市经济和财力稳步增长，2022 年，资兴市地区生产总值为 386.73 亿元，比 2021 年增长 6.2%，预计完成一般公共预算收入 21.72 亿元，同比增长 14.94%。资兴市政府支持能力强。

2. 支持可能性

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，区域内平台地位突出，政府支持可能性大。

2022 年，公司获得政府补助为 1.15 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、债券偿还能力分析

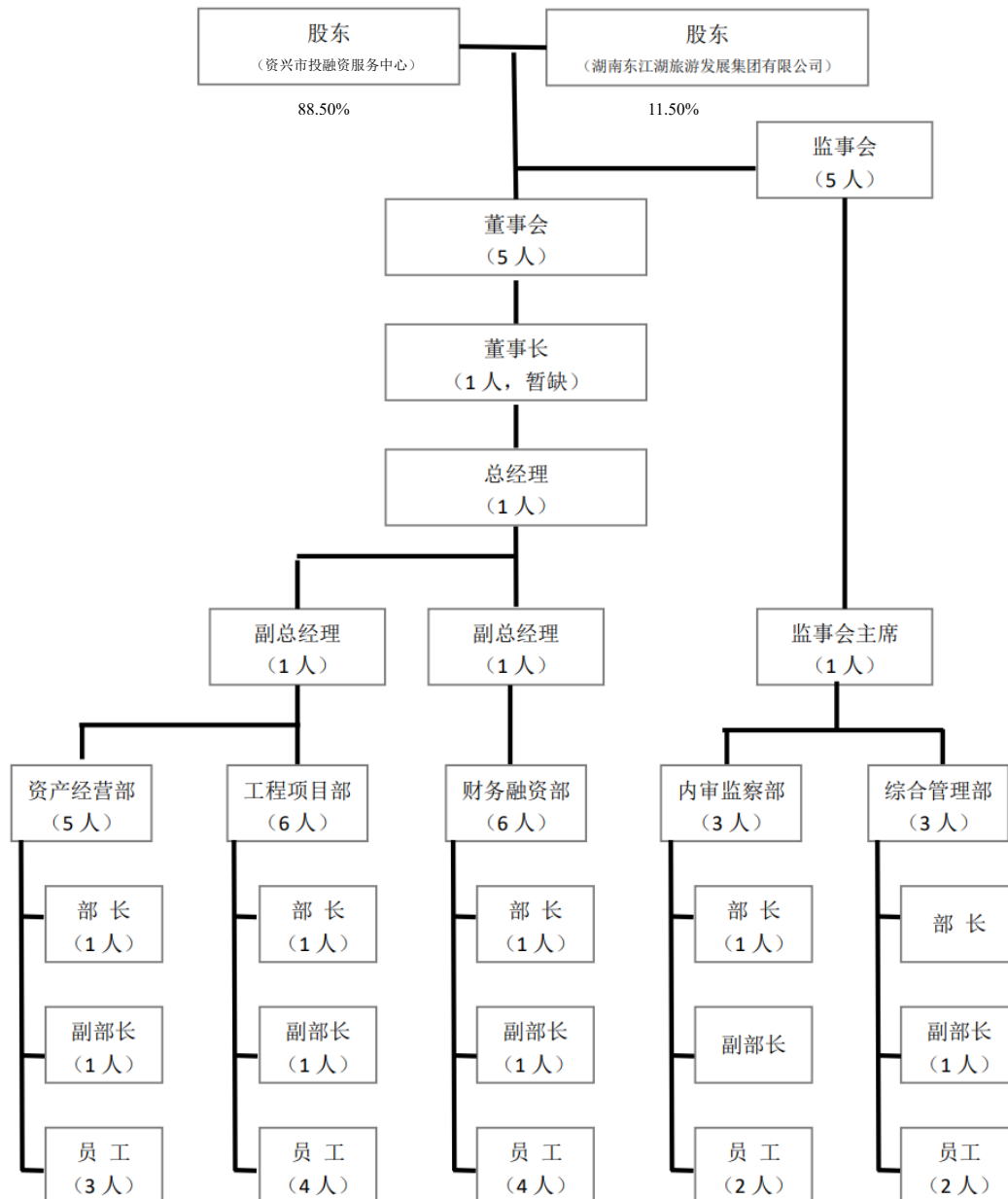
截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”，债券余额 8.00 亿元。“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。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”到期兑付的安全性。

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 2022 年底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

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	资兴市成诚发展实业有限公司	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	湖南东江湖生态果业有限公司	批发业	--	85.10	设立
6	资兴市成诚矿业有限公司	采矿业	100.00	--	设立
7	资兴市东江湖现代农业发展有限公司	批发业	93.00	--	设立
8	郴州市郴投成诚矿业有限公司	采矿业	50.00	--	设立
9	资兴市汤溪智慧农业有限公司	农业	--	--	设立
10	资兴市创新创业投资有限公司	投资业	100.00	--	设立

注：截至2022年底公司拥有资兴市汤溪智慧农业有限公司73.20%表决权，2023年3月，经过股权变更，公司间接持有其85.06%股权；2023年5月，资兴市成诚置业有限责任公司更名为资兴市成诚发展实业有限公司
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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.15	4.33	5.43
资产总额 (亿元)	109.36	108.91	116.91
所有者权益 (亿元)	73.71	73.70	71.92
短期债务 (亿元)	4.62	5.46	7.80
长期债务 (亿元)	26.08	24.18	27.59
全部债务 (亿元)	30.70	29.64	35.39
营业总收入 (亿元)	6.28	4.33	4.68
利润总额 (亿元)	1.09	0.98	1.15
EBITDA (亿元)	1.65	1.88	2.19
经营性净现金流 (亿元)	-5.04	-2.56	12.25
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.56	0.37	0.44
存货周转次数 (次)	0.08	0.06	0.06
总资产周转次数 (次)	0.06	0.04	0.04
现金收入比 (%)	81.22	126.84	110.88
营业利润率 (%)	12.98	5.12	3.62
总资本收益率 (%)	1.32	1.59	1.61
净资产收益率 (%)	1.33	1.33	1.62
长期债务资本化比率 (%)	26.14	24.70	27.73
全部债务资本化比率 (%)	29.40	28.68	32.98
资产负债率 (%)	32.60	32.33	38.48
流动比率 (%)	1358.52	1287.56	844.57
速动比率 (%)	398.59	368.52	200.58
经营现金流流动负债比 (%)	-68.49	-33.99	116.52
现金短期债务比 (倍)	2.20	0.79	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.97	1.56	1.02
全部债务/EBITDA (倍)	18.66	15.78	16.17

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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.42	4.09	2.67
资产总额 (亿元)	108.86	110.11	108.58
所有者权益 (亿元)	73.81	73.90	72.19
短期债务 (亿元)	4.50	5.41	5.95
长期债务 (亿元)	25.23	23.38	20.32
全部债务 (亿元)	29.73	28.79	26.26
营业总收入 (亿元)	4.57	4.27	4.48
利润总额 (亿元)	1.16	1.04	1.24
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-6.08	-1.29	8.73
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.42	0.39	0.42
存货周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06
总资产周转次数 (次)	0.05	0.04	0.04
现金收入比 (%)	85.94	115.03	104.55
营业利润率 (%)	16.40	4.80	7.11
总资本收益率 (%)	1.01	1.02	1.26
净资产收益率 (%)	1.42	1.41	1.71
长期债务资本化比率 (%)	25.48	24.03	21.96
全部债务资本化比率 (%)	28.72	28.04	26.68
资产负债率 (%)	32.20	32.89	33.51
流动比率 (%)	1292.50	1016.90	905.67
速动比率 (%)	365.07	289.39	213.34
经营现金流动负债比 (%)	-79.75	-13.78	91.10
现金短期债务比 (倍)	2.09	0.76	0.45
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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