

资兴市成诚投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2735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主体及其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，维持“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”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

评级总监：

二〇二四年六月六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
资兴市成诚投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/06
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	AAA/稳定	AAA/稳定	

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，公司外部发展环境良好，并继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”）在政府补助方面的有力支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司新增砂石业务，带动营业总收入规模同比增长；受益于污水处理及供热业务毛利率上升以及新增砂石业务，公司综合毛利率同比有所上升；公司利润总额对政府补贴依赖程度高。公司自营项目投资规模较大且资金回收周期较长，未来资金平衡情况需保持关注。公司资产中存货和应收类款项占比仍较高，应收类款项对公司资金形成占用，且资产受限比例高，资产流动性弱。公司融资规模扩大，债务规模较上年底有所增长，短期债务占比提升，短期偿债压力加大，整体债务负担一般；短期偿债能力指标表现弱化，长期偿债能力指标表现很好；间接融资渠道有待拓宽。

“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，评级展望为稳定。湖南省担保担保实力极强，其担保显著提升了“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司基础设施建设及自营项目的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位明显提升。公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持能力增强，公司资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，债务负担明显加重，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境较好。**2023 年，资兴市经济和财力稳步增长，资兴经开区是资兴市未来发展的核心区域，公司外部发展环境较好。
- **业务保持区域专营优势，继续获得政府支持。**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，公司业务保持区域专营优势，并在政府补助方面继续获得有力的支持。
- **增信措施显著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，能显著提升“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”的偿付安全性；分期还本条款，降低了集中偿付压力。

关注

- **自营项目资金平衡情况需保持关注。**截至 2023 年底，公司在建及拟建自营项目尚需投资 9.24 亿元，投资规模较大且资金回收周期较长，未来资金平衡情况需保持关注。
- **资产流动性弱且受限比例高。**截至 2023 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比高（64.28%），应收类款项对公司资金形成占用，资产流动性弱。同期末，公司资产受限规模为 50.921 亿元，受限比例为 41.79%，资产受限比例高。
- **短期偿债压力加大。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 10.30%至 39.04 亿元，短期债务占比较上年底提升 4.86 个百分点至 26.90%；现金短期债务比降至 0.27 倍。整体看，公司短期偿债压力加大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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：政府支持				+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

主要财务数据

合并口径			
项目	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	4.33	5.43	2.88
资产总额（亿元）	108.91	116.91	121.85
所有者权益（亿元）	73.70	71.92	72.43
短期债务（亿元）	5.46	7.80	10.50
长期债务（亿元）	24.18	27.59	28.54
全部债务（亿元）	29.64	35.39	39.04
营业总收入（亿元）	4.33	4.68	4.99
利润总额（亿元）	0.98	1.15	0.85
EBITDA（亿元）	1.88	2.19	2.10
经营性净现金流（亿元）	-2.56	12.25	4.67
营业利润率（%）	5.12	3.62	7.11
净资产收益率（%）	1.33	1.62	1.19
资产负债率（%）	32.33	38.48	40.56
全部债务资本化比率（%）	28.68	32.98	35.02
流动比率（%）	1287.56	844.57	604.27
经营现金流动负债比（%）	-33.99	116.52	33.38
现金短期债务比（倍）	0.79	0.70	0.27
EBITDA利息倍数（倍）	1.56	1.02	0.99
全部债务/EBITDA（倍）	15.78	16.17	18.60

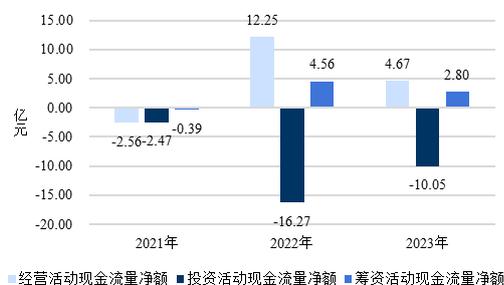
公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	110.11	108.58	109.15
所有者权益（亿元）	73.90	72.19	72.85
全部债务（亿元）	28.79	26.26	24.37
营业总收入（亿元）	4.27	4.48	4.82
利润总额（亿元）	1.04	1.24	0.98
资产负债率（%）	32.89	33.51	33.26
全部债务资本化比率（%）	28.04	26.68	25.07
流动比率（%）	1016.90	905.67	700.51
经营现金流动负债比（%）	-13.78	91.10	40.22

注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 本报告除特别说明外，均指人民币

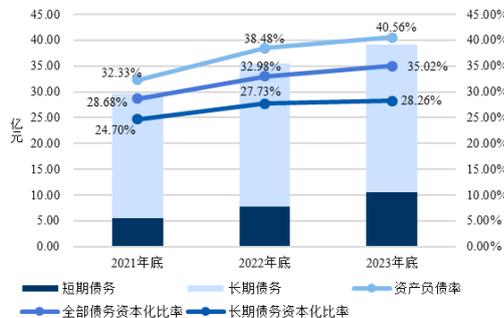
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理



2021—2023年末公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



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	下一行权日	特殊条款
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	8.00 亿元	6.40 亿元	2027/09/21	2024/09/21	债券本金提前偿还条款：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

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/21	赵传第 宋金玲	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	阅读全文
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	AAA/稳定	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：上述评级方法/模型通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 爽 echo.wang@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，资兴市投融资服务中心持有公司 88.50% 股权，湖南东江湖旅游发展集团有限公司持有公司 11.50% 股权；资兴市人民政府为公司实际控制人。

截至 2023 年底，公司本部设资产经营部、企划管理部、财务融资部、综合管理部（人力资源部）和内审监察部（风险控制部）等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 10 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 121.85 亿元，所有者权益 72.43 亿元（含少数股东权益-0.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 4.99 亿元，利润总额 0.85 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：宋孝正。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，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”，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付利息。上述存续债券设置了本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 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。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	8.00	6.40	2020/09/21	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。2023 年，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”）产生污水及供热收入 0.30 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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，资兴市经济和财力稳步增长，资兴经开区是资兴市未来发展的核心区域，公司外部发展环境较好。

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，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。

图表 2 • 资兴市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	386.73	398.19
GDP 增速（%）	6.2	5.3
固定资产投资增速（%）	13.7	7.7
三产结构	10.4:53.9:35.7	10.4:53.8:35.8
人均 GDP（万元）	12.07	12.52

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《资兴市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，资兴市第一产业、第二产业和第三产业对经济增长的贡献率分别为 7.6%、76.0%和 16.4%，产业增加值分别同比增长 3.8%、7.5%和 2.4%；固定资产投资（不含农户）同比增长 7.7%；其中基础设施投资同比增长 21.0%。

图表 3 • 资兴市主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	22.02	23.57
一般公共预算收入增速（%）	16.5	7.05
税收收入（亿元）	14.43	15.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.53	65.69
一般公共预算支出（亿元）	42.96	47.54
财政自给率（%）	51.26	49.58
政府性基金收入（亿元）	16.64	4.65
地方政府债务余额（亿元）	75.17	83.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于资兴市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算（草案）的报告》，2023 年，资兴市一般公共预算收入增速同比有所下滑，财政自给能力一般；政府性基金收入同比大幅减少。

截至 2023 年底，资兴市地方政府债务余额为 83.63 亿元，其中，一般债务 59.18 亿元，专项债务 24.45 亿元，地方政府债务负担重。

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，规划面积 13.17 平方公里，是资兴市未来发展的核心区域；已建设形成“一区三园”，即资五产业园、江北工业园（含东江湖大数据产业园）和罗围食品工业园，并立足“一主一特一辅”产业定位，培育新能源新材料 1 个主导产业，电子信息大数据 1 个特色产业，绿色食品加工 1 个辅助产业。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 2023 年工作总结 2024 年工作计划》，2023 年，资兴经开区完成技工贸收入 681.0 亿元，同比增长 16.89%；亩均产值 425.1 万元，同比增长 16.9%；企业上缴税金 18.8 亿元；园区规模工业增加值增速 3.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，控股股东资兴市投融资服务中心持有公司 88.50% 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

跟踪期内，公司仍是资兴经开区内唯一的综合性投资建设和运营管理主体，仍保持业务区域专营优势。

资兴市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是资兴经开区内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、基础设施投资建设业务，由公司本部具体实施，业务仍具有区域专营优势。

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”），与公司在业务范围方面无交叉。

图表 4· 资兴市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
资兴城投	资兴市投融资服务中心	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	160.01	87.62	8.33	1.06	45.24%
公司	资兴市投融资服务中心	资兴经开区土地整理开发、基础设施投资建设	121.85	72.43	4.99	0.85	40.56%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：914310816828085086），截至 2024 年 5 月 27 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录，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 23000.00 万元，按照还款计划，公司应于 2015 年 4 月偿还贷款 1500.00 万元，此后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。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司新增砂石业务，带动营业总收入同比有所增长；公司综合毛利率同比有所提升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自项目建设业务，项目建设收入占营业总收入的比重超 80.00%。2023 年，公司新增砂石业务，带动营业总收入同比增长 6.48%。

毛利率方面，2023 年，受益于污水处理及供热业务毛利率上升以及新增砂石业务，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
项目建设	41847.97	89.34	9.17	40438.12	81.08	9.17
污水处理及供热	2535.11	5.41	54.49	3000.09	6.01	64.06
砂石	--	--	--	3988.94	8.00	38.52
租金	1607.88	3.43	-141.55	2068.52	4.15	-88.03
其他业务	851.83	1.82	2.89	381.20	0.76	-51.51
合计	46842.79	100.00	6.33	49876.87	100.00	10.32

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

（1）项目建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化；代建业务持续性一般；自营项目投资规模较大且资金回收周期较长，未来资金平衡情况需保持关注。

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，具体业务由公司本部实施。

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湖南资兴经济开发区管理委员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。

2023 年，公司实现项目建设收入 4.04 亿元，收到回款 4.16 亿元。截至 2023 年底，公司主要在在建项目总规模 4.63 亿元，尚需投资 0.49 亿元，尚需投资规模小。

图表 6 • 截至 2023 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	13275.00	1725.00	公租房
	书房路	2022-2023 年	4684.86	3513.65	1171.21	基础设施
	晋宁西路道路建设项目	2020-2022 年	4656.80	2646.07	2010.73	基础设施
	小计	--	46341.66	41434.72	4906.94	--
自营项目	中小河流域治理项目	2022-2024 年	56465.64	52359.33	4106.31	河流治理
	湖南资兴经济开发区农业与电子信息融合发展的建设项目	2022-2024 年	63229.29	65533.07	--	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	47815.06	17520.94	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	27481.22	23926.81	标准化厂房
渔业生产项目工程	2022-2024年	1135.13	919.54	215.59	生产项目
小计	--	237574.09	194108.22	45769.65	--
合计	--	283915.75	235542.94	50676.59	--

注：部分项目建设完成时间较早，剩余款项为尾款及质保金
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司自营项目尚需投资 4.58 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，已出租率约 80%。截至 2023 年底，公司拟建项目总投资规模 4.66 亿元，2024 年计划投资 1.38 亿元。公司自营项目通过租赁及经营收益进行资金平衡，项目资金回收周期较长，未来资金平衡情况需保持关注。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2024 年计划投资	项目模式	主要建设内容
资兴市高标准农田建设暨产业融合建设项目	37860.02	5000.00	自建	项目总用地 42059.92 亩，主要包含：高标准农田新建及改造 14400 亩，生态智慧果园 10500 亩，标准化池塘改造 15159.92 亩
资五产业园污水管网（盈丰路-高平路段）建设项目	4294.19	4294.19	代建	排水工程、路基处理工程、涵洞工程、土石方工程以及临时便道、维修污水管道、清理景观渠及新建拦水设施等
湖南资兴经济开发区农业与电子信息融合 3.659MW 屋顶光伏发电项目	1831.09	1831.09	自建	拟在屋顶约 20000 平方米，建设装机容量 3.659MW 光伏电站
资兴市创新创业孵化基地 4.494MW 屋顶光伏发电项目	2632.92	2632.92	自建	拟在屋顶约 27000 平方米，建设装机容量 4.494MW 光伏电站
合计	46618.22	13758.20	--	--

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司仍未实现土地整理业务收入，并且暂无正在开发的土地整理项目。

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 2023 年底，公司暂无正在开发的土地整理项目。

（3）污水处理及供热业务

该业务覆盖区域以资兴经开区内园区企业为主，本期债券募投项目已逐步产生收益。

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。2023 年，公司污水处理业务收入 1142.19 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汽管网等设施至罗围工业园、江北工业园及资五产业园，对园区供热蒸汽管网全部覆盖，并产生集中供热收入。2023 年，公司供热业务收入 1857.90 万元。

（4）砂石业务

跟踪期内，公司新增砂石业务，对公司收入及利润提供有益补充。

2023 年，公司新增乐江河段资兴市、永兴县两县（市）交界处上游 300 米至银杉村的砂石资源开采业务（已支付资源对价 2.45 亿元），取得该区域的砂石资源开采权，期限为 5 年。公司将砂石采选洗堆及制砂环节外包第三方负责，并按协议约定的价格与其结算；砂石销售由公司本部负责，下游客户以区域内建筑施工企业为主。2023 年，公司销售砂石 68.48 万立方米，销售均价为 60 元/立方米（含税）。2023 年公司实现砂石收入 3988.94 万元，毛利率 38.52%。

2 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，拓展市场化运营项目。

未来，公司计划在保证标准厂房、基础设施等园区建设持续推进的同时，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，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，建设现代农业示范园、绿色循环物流中心，发展扩大当地矿业。2024年，公司在建及拟建项目计划投入资金5.00亿元。

（四）财务方面

公司提供了2023年合并财务报表，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。

2023年，公司新设1家子公司，注销1家子公司，期末合并范围内一级子公司共10家。公司会计政策及会计估计未发生变更。总体看，跟踪期内，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主。公司存货中包含较大规模土地资产，应收类款项对公司资金形成占用，且资产受限比例高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至2023年底，公司资产总额较上年底增长4.22%，资产结构仍以流动资产为主。

图表8·公司资产主要构成情况

科目	2022年底		2023年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	88.77	75.93	84.61	69.44
应收账款	10.41	8.91	10.90	8.95
存货	67.69	57.90	67.42	55.34
非流动资产	28.14	24.07	37.24	30.56
固定资产	6.18	5.29	6.16	5.06
在建工程	14.32	12.25	19.41	15.93
资产总额	116.91	100.00	121.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至2023年底，公司流动资产较上年底下降4.69%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。公司货币资金2.88亿元（其中受限货币资金1.11亿元），较上年底下降47.03%，主要系购买采砂权及偿还债务所致。公司应收账款主要为应收关联方及政府部门往来款，其中应收经开区管委会款项账面余额为10.35亿元，占应收账款期末余额的94.49%；公司应收账款累计计提坏账准备0.40亿元。公司其他应收款3.31亿元，较上年底下降36.22%，主要系往来款减少所致。公司存货主要由21.27亿元的开发成本和44.92亿元的土地资产构成；公司存货未计提跌价准备。

② 非流动资产

截至2023年底，公司非流动资产较上年底增长32.35%，主要系在建工程和无形资产增加所致。公司投资性房地产3.42亿元，较上年底变化不大，主要为创新创业基地标准化厂房、政务服务中心和综合楼等房产。公司固定资产较上年底变化不大，在建工程较上年底增长35.49%，主要系湖南资兴经开区农业与电子信息融合建设发展项目和中小河流域治理等项目投入增加所致。公司无形资产2.27亿元，较上年底增加2.15亿元，主要系增加采砂权所致。其他非流动资产较上年底增长68.56%，主要系预付土地款增加所致。2023年，公司购买3宗土地，均为位于资兴经开区的商业用地，土地价款2.75亿元，截至2024年5月底土地出让金已全额缴纳完毕；针对上述地块，公司尚无开发计划。

资产流动性方面，截至2023年底，公司存货占总资产的比重较高，其中包含了较大规模划拨土地。此外，应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为11.67%，应收类款项主要为应收资兴经开区管委会委托代建款和往来款，回收期存在不确定性，对公司资金形成占用。整体来看，公司资产流动性弱。

受限资产方面，截至2023年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例高。

图表 9 • 截至 2023 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	1.22	1.00	保证金、定期存单、冻结
应收账款	0.41	0.34	借款质押
存货	43.43	35.64	借款抵押及企业债券反担保
投资性房地产	3.42	2.81	借款抵押
固定资产	1.76	1.44	借款抵押
在建工程	0.70	0.57	借款抵押
合计	50.92	41.79	—

资料来源：公司审计报告

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模及构成较上年底变化不大，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益规模及构成较上年底变化不大。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性仍较强。2023 年，政府收回土地，减少公司资本公积 0.32 亿元，此外，收购子公司少数股东股权等原因亦导致公司资本公积小幅变动。公司利润累积增加，带动未分配利润增长。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	5.65	7.86	5.65	7.80
资本公积	54.50	75.78	54.22	74.86
未分配利润	10.50	14.60	11.27	15.57
所有者权益合计	71.92	100.00	72.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

③ 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，整体债务负担一般，但短期债务占比有所提升，短期偿债压力加大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.84%，主要系长短期借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 11 • 公司主要负债情况

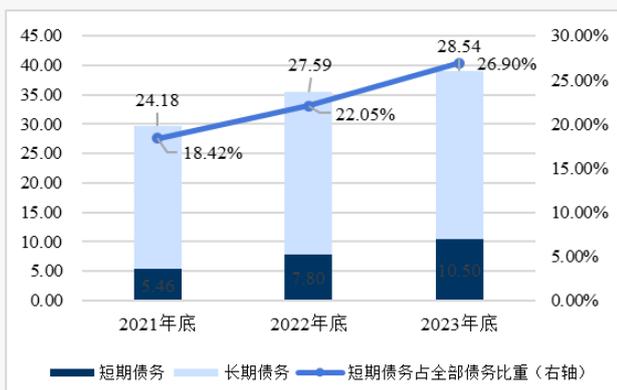
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	10.51	23.36	14.00	28.33
一年内到期的非流动负债	6.80	15.12	8.14	16.46
非流动负债	34.48	76.64	35.41	71.67
长期借款	18.62	41.40	23.85	48.27
应付债券	8.97	19.93	4.69	9.48
专项应付款	6.70	14.89	6.70	13.56
负债总额	44.99	100.00	49.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司其他负债主要为应交税费 2.15 亿元和专项应付款 6.70 亿元（主要为专项债资金）。

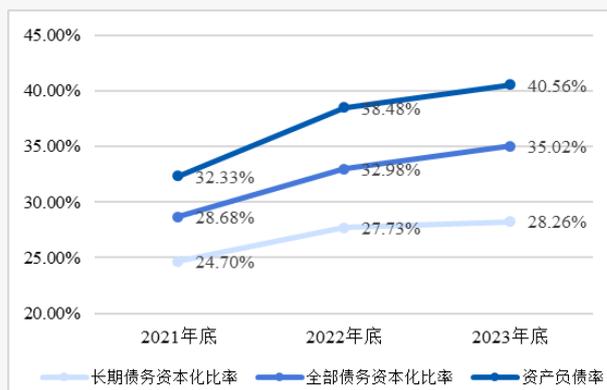
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 10.30%，短期债务占比较上年底提升 4.86 个百分点至 26.90%。公司有息债务构成以银行贷款及债券为主，其中应付债券占比为 23.28%。伴随项目投入增加，公司融资规模扩大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体看，公司整体债务负担一般。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 13 • 2021—2023 年末公司财务杠杆水平



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

从债务期限分布看，公司 2024 年到期的银行贷款及应付债券分别为 6.86 亿元和 4.40 亿元。其中，0.60 亿元债券已于 2024 年 3 月兑付，2024 年 8 月及 9 月将分别兑付 2.20 亿元和 1.60 亿元。整体看，公司短期偿债压力加大。

(3) 盈利能力

受益于新增砂石业务，2023 年，公司营业总收入同比有所增长；利润总额对政府补贴依赖程度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 6.48%，主要系新增砂石业务所致；营业利润率同比提升 3.49 个百分点。

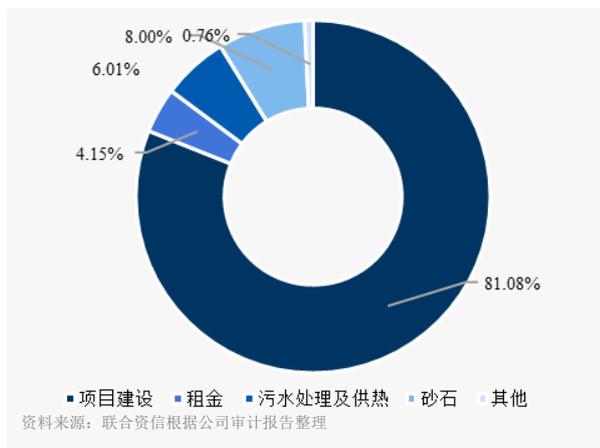
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益中财政补贴为 0.97 亿元，对公司利润总额贡献度高。公司总资本收益率及净资产收益率同比有所下滑，公司盈利指标整体表现一般。

图表 14 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年
营业总收入 (亿元)	4.68	4.99
营业成本 (亿元)	4.39	4.47
期间费用 (亿元)	0.68	0.66
其他收益 (亿元)	1.15	0.97
利润总额 (亿元)	1.15	0.85
营业利润率 (%)	3.62	7.11
总资本收益率 (%)	1.61	1.24
净资产收益率 (%)	1.62	1.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量高；受往来款收支净额变动影响，公司经营活动现金净流量有所下降，投资活动现金净流出仍保持较大规模，筹资活动现金流保持净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	15.76	15.46
经营活动现金流出小计	3.51	10.78
经营活动现金流量净额	12.25	4.67
投资活动现金流入小计	0.04	0.01
投资活动现金流出小计	16.31	10.07
投资活动现金流量净额	-16.27	-10.05
筹资活动前现金流量净额	-4.02	-5.38
筹资活动现金流入小计	15.59	11.77

筹资活动现金流出小计	11.04	8.97
筹资活动现金流量净额	4.56	2.80
现金收入比	110.88%	105.23%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比变化不大；往来款收支净额同比减少，导致经营活动现金净流入规模同比下降61.84%。公司往来款收支净额对经营活动净现金流影响大。公司现金收入比同比有所下降，但仍处于高水平。

从投资活动来看，2023年，公司持续推进项目开发并购买采砂权，投资活动现金净流出规模仍较大；经营获现无法覆盖投资支出，筹资活动前现金流持续净流出。

2023年，公司取得借款收到的现金同比变化不大，偿还债务规模有所下降，但公司2022年收到政府注资以及专项债资金，2023年未发生上述事项，受此影响，公司筹资活动净现金流同比下降38.44%。

2 偿债指标变化

截至2023年底，公司短期偿债能力指标表现弱化，长期偿债能力指标表现很好；公司间接融资渠道有待拓宽。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	844.57	604.27
	速动比率（%）	200.58	122.72
	现金短期债务比（倍）	0.70	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.19	2.10
	全部债务/EBITDA（倍）	16.17	18.60
	EBITDA/利息支出（倍）	1.02	0.99

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

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底下降明显，短期偿债能力指标表现转弱。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比下降4.09%，EBITDA对利息的程度高、对有息债务的覆盖程度尚可。

截至2023年底，公司对外担保余额12.96亿元，担保比率为17.89%，被担保对象为区域内国有企业和事业单位。

图表 18 • 截至2023年底公司对外担保情况（单位：亿元）

项目	企业性质	担保余额	担保起始日	担保到期日
资兴市农泉投资有限责任公司	地方国有企业	5.38	2019/08/26	2034/08/25
资兴市城乡环境保护投融资中心	事业单位	1.78	2021/06/21	2026/07/31
资兴市城市建设投资有限责任公司	地方国有企业	1.80	2022/12/28	2037/06/21
资兴市城市建设投资有限责任公司	地方国有企业	2.00	2023/09/27	2053/09/26
资兴市乡村农业综合开发服务有限公司	地方国有企业	2.00	2026/06/30	2038/06/30
合计	--	12.96	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至2023年底，公司有1笔涉案金额在500万元以上的未决诉讼，系公司作为原告与被告湖南兴阁铝业有限公司的借款纠纷案件，涉案金额为3000.00万元，案件于2024年4月26日于资兴市人民法院第一次开庭，截至本报告出具日尚未出具判决结果。

截至2023年底，公司获得的银行授信额度为48.28亿元，未使用额度为11.79亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司项目建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、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，公司继续得到政府补助方面的有力支持。

资兴市为湖南省辖县级市，2023 年，资兴市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，资兴市地方政府债务余额为 83.63 亿元，其中，一般债务 59.18 亿元，专项债务 24.45 亿元。

公司是资兴经开区内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、基础设施投资建设业务，区域重要性突出。跟踪期内，公司继续在政府补贴方面获得有力的外部支持。

财政补贴

2023 年，公司收到政府补贴 0.97 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”，债券余额合计 6.40 亿元，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。

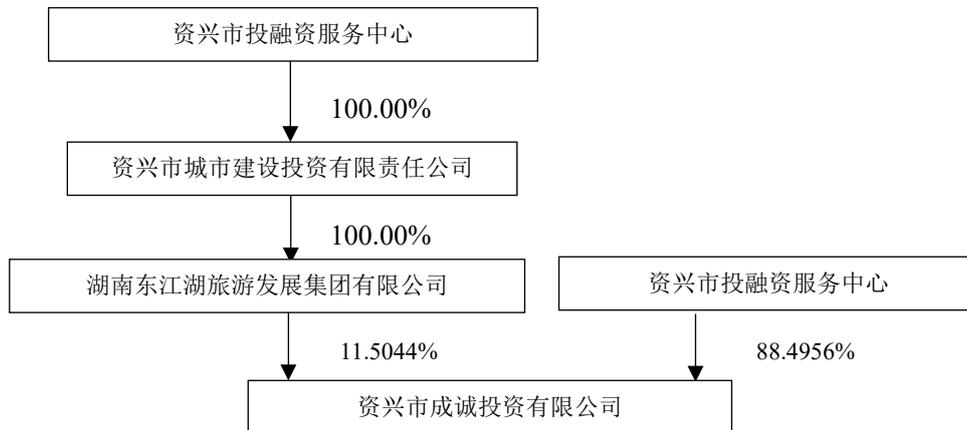
湖南省担保作为湖南省政府为整合省属担保资源组建的担保机构，具有很强的政策性，在业务拓展和资本补充等方面能够得到唯一股东及实际控制人湖南省财政厅的大力支持。湖南担保集团业务资质完备，作为湖南省担保体系建设的重要一环，其区域地位突出，具备很强的业务竞争力。

经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保担保实力极强，其提供的担保显著提升了“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

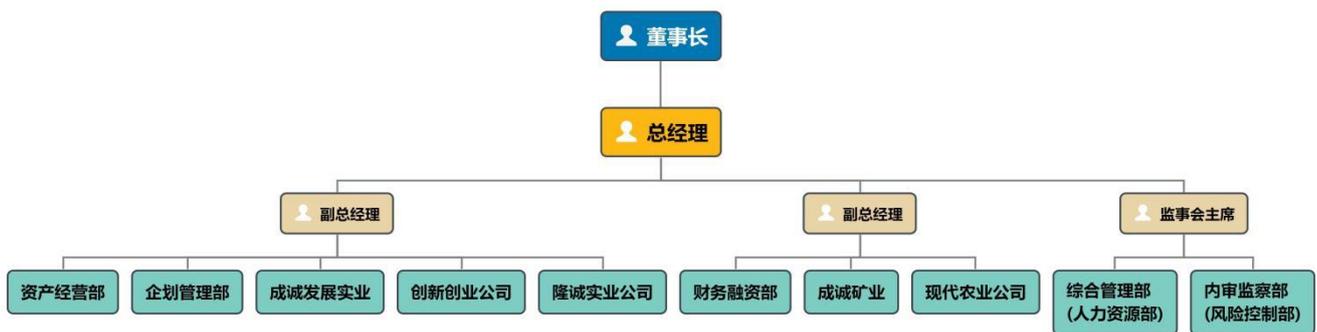
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
资兴市成诚发展实业有限公司	房地产业	100.00	--	设立
湖南东江湖生态渔业发展有限公司	渔业	78.00	--	设立
资兴市泰鑫房地产开发有限公司	土地管理业	100.00	--	设立
湖南东江湖生态果业有限公司	批发业	--	85.10	设立
资兴市成诚矿业有限公司	采矿业	100.00	--	设立
资兴市东江湖现代农业发展有限公司	批发业	93.00	--	设立
郴州市郴投成诚矿业有限公司	采矿业	50.00	--	设立
资兴市汤溪智慧农业有限公司	农业	--	91.50	设立
资兴市创新创业投资有限公司	投资业	100.00	--	设立
资兴市隆诚实业有限公司	发电、输电、供（配）电业	100.00	--	设立

注：郴州市郴投成诚矿业有限公司于 2024 年 1 月注销
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.33	5.43	2.88
应收账款（亿元）	10.70	10.41	10.90
其他应收款（亿元）	12.76	5.19	3.31
存货（亿元）	69.34	67.69	67.42
长期股权投资（亿元）	0.61	0.10	0.10
固定资产（亿元）	6.21	6.18	6.16
在建工程（亿元）	0.04	14.32	19.41
资产总额（亿元）	108.91	116.91	121.85
实收资本（亿元）	5.00	5.65	5.65
少数股东权益（亿元）	0.07	0.06	-0.02
所有者权益（亿元）	73.70	71.92	72.43
短期债务（亿元）	5.46	7.80	10.50
长期债务（亿元）	24.18	27.59	28.54
全部债务（亿元）	29.64	35.39	39.04
营业总收入（亿元）	4.33	4.68	4.99
营业成本（亿元）	4.00	4.39	4.47
其他收益（亿元）	1.00	1.15	0.97
利润总额（亿元）	0.98	1.15	0.85
EBITDA（亿元）	1.88	2.19	2.10
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.49	5.19	5.25
经营活动现金流入小计（亿元）	6.91	15.76	15.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.56	12.25	4.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.47	-16.27	-10.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.39	4.56	2.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.37	0.44	0.47
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.07
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	126.84	110.88	105.23
营业利润率（%）	5.12	3.62	7.11
总资本收益率（%）	1.59	1.61	1.24
净资产收益率（%）	1.33	1.62	1.19
长期债务资本化比率（%）	24.70	27.73	28.26
全部债务资本化比率（%）	28.68	32.98	35.02
资产负债率（%）	32.33	38.48	40.56
流动比率（%）	1287.56	844.57	604.27
速动比率（%）	368.52	200.58	122.72
经营现金流流动负债比（%）	-33.99	116.52	33.38
现金短期债务比（倍）	0.79	0.70	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.02	0.99
全部债务/EBITDA（倍）	15.78	16.17	18.60

注：2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数，非追溯调整数据
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.09	2.67	0.82
应收账款（亿元）	10.37	10.31	10.81
其他应收款（亿元）	12.59	7.47	0.00
存货（亿元）	68.02	66.38	64.90
长期股权投资（亿元）	4.64	6.16	5.86
固定资产（亿元）	5.50	5.40	5.19
在建工程（亿元）	0.00	6.69	7.53
资产总额（亿元）	110.11	108.58	109.15
实收资本（亿元）	5.00	5.65	5.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	73.90	72.19	72.85
短期债务（亿元）	5.41	5.95	6.71
长期债务（亿元）	23.38	20.32	17.66
全部债务（亿元）	28.79	26.26	24.37
营业总收入（亿元）	4.27	4.48	4.82
营业成本（亿元）	3.97	4.07	4.18
其他收益（亿元）	1.00	1.15	0.95
利润总额（亿元）	1.04	1.24	0.98
EBITDA（亿元）	1.86	1.84	1.87
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.91	4.68	5.07
经营活动现金流入小计（亿元）	8.45	11.19	6.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.29	8.73	4.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.35	-9.22	-3.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.32	-0.52	-3.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.39	0.42	0.46
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	115.03	104.55	105.35
营业利润率（%）	4.80	7.11	10.91
总资本收益率（%）	1.61	1.64	1.44
净资产收益率（%）	1.41	1.71	1.35
长期债务资本化比率（%）	24.03	21.96	19.51
全部债务资本化比率（%）	28.04	26.68	25.07
资产负债率（%）	32.89	33.51	33.26
流动比率（%）	1016.90	905.67	700.51
速动比率（%）	289.39	213.34	166.80
经营现金流动负债比（%）	-13.78	91.10	40.22
现金短期债务比（倍）	0.76	0.45	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.93	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	15.47	14.29	13.01

注：2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数，非追溯调整数据
 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

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	
总资产收益率	(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