

# 信用评级公告

联合〔2021〕5177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  
二〇二一年六月二十八日



# 资兴市成诚投资有限公司2021年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	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

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

跟踪评级时间：2021 年 6 月 28 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 <sup>+</sup>	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	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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，公司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”）在资金注入、政府补助方面的有力支持；资产及权益规模保持增长，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、存在资本支出压力和经营活动现金流持续净流出等对公司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，同时湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）为该债券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，公司将围绕资兴市人民政府确定的发展规划，积极推进资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。随着公司开发规模的不断扩大，公司的经营规模和盈利能力有望提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

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

- 跟踪期内，资兴市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的经营环境。2020 年，资兴市地区生产总值为 326.83 亿元，较 2019 年增长 3.7%；一般公共预算收入 17.04 亿元，同比增长 2.0%。
- 区域内行业地位突出，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资金注入、政府补助方面的有力支持。
- 分期还本条款和外部增信降低了集中偿付压力，提升了债券的偿付安全性。“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”设置分期还本条款，降低集中偿付压力；湖南省担保为

分析师:

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

陈铭哲 登记编号 (R0150221050010)

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”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。

关注

1. **存在一定资本支出和筹资压力。**截至2020年底,公司基础设施建设项目和自营项目总投资32.93亿元,已投资22.44亿元,尚需投资10.49亿元。
2. **资产流动性弱。**公司资产中存货和应收类款项占比大,受政府结算和支付进度影响,存货变现及应收类款项回收周期较长,资产流动性弱。
3. **公司经营性现金流持续净流出。**公司经营活动现金流持续净流出,跟踪期内,公司经营活动净流出缺口进一步扩大,2020年公司经营活动现金流量净额-5.04亿元,同比下降2.02亿元。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	2.67	3.97	10.15
资产总额(亿元)	84.89	92.56	109.36
所有者权益(亿元)	67.31	69.18	73.71
短期债务(亿元)	1.39	4.35	4.62
长期债务(亿元)	15.06	16.90	26.08
全部债务(亿元)	16.45	21.25	30.70
营业收入(亿元)	6.28	7.03	6.28
利润总额(亿元)	1.59	1.62	1.09
EBITDA(亿元)	1.64	1.81	1.65
经营性净现金流(亿元)	-9.20	-3.02	-5.04
营业利润率(%)	13.91	14.70	12.98
净资产收益率(%)	2.03	1.98	1.33
资产负债率(%)	20.71	25.26	32.60
全部债务资本化比率(%)	19.64	23.49	29.40
流动比率(%)	3242.15	1305.54	1358.52
经营现金流动负债比(%)	-365.00	-46.64	-68.49
现金短期债务比(倍)	1.92	0.91	2.20
EBITDA利息倍数(倍)	1.31	1.25	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	10.04	11.71	18.66
本部(母公司)			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	84.58	92.99	108.86
所有者权益(亿元)	67.33	69.26	73.81
全部债务(亿元)	15.45	20.30	29.73
营业收入(亿元)	6.26	6.56	4.57
利润总额(亿元)	1.61	1.68	1.16
资产负债率(%)	20.40	25.52	32.20
全部债务资本化比率(%)	18.66	22.66	28.72
流动比率(%)	3670.58	1224.62	1292.50
经营现金流动负债比(%)	-417.30	-33.05	-79.75

资料来源:公司财务报告,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
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	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表 V3.0.201907</a>

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、本报告引用的资料主要由资兴市成诚投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 资兴市成诚投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，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定期跟踪评级。

### 二、企业主体情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人和经营范围未发生变化。2020年，资兴市投融资服务中心向公司分批注资3.5亿元；截至2020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2020年底，公司内设综合管理部、财务融资部、工程项目部、内审监察部和资产经营部共5个职能部门（详见附件1-1），各职能部门分工明确；公司有纳入合并范围内的子公司6家。

截至2020年底，公司资产总额109.36亿元，所有者权益73.71亿元（少数股东权益0.04亿元）；2020年，公司实现营业收入6.28亿元，利润总额1.09亿元。

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

截至报告出具日，公司由联合资信所评存续债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	起息日	期限	发行规模	债券余额	票面利率	募集资金用途
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	2020-09-21	7 年	8.00	8.00	5.76%	其中 4.80 亿元拟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。

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”尚未到首个付息日。

截至 2021 年 5 月底，公司已根据内部管理制度履行“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”募集资金使用相关程序。其中，0.47 亿元已用于募投项目（募投项目目前尚未竣工，未产生收益），3.19 亿元已用于补充公司营运资金。

### 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

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工

业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长

的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，

社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季

度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望



加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建**

**逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面

推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受

城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资

**占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域环境

**跟踪期内，资兴市地区生产总值有所增长，基础设施投资规模大幅增加，财政实力有所增强；资兴市财政自给能力较差，政府债务负担重。**

### 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2020年底，资兴市国土总面积2747平方公里，总人口38.82万，辖11个乡镇、2个街道和1个省级经济开发区。

资兴市自然资源丰富，国家AAAA级景区东江湖蓄水81.2亿立方米，水、火电装机容量150万千瓦；煤炭储量3亿吨，年产量300万吨；活立木蓄积量1045万立方米，年产商品材15万立方米，是全国重点林业县市之一，森林覆盖

率达74%；水泥年生产能力300万吨，是湖南省重点能源基地和建材基地。

根据《资兴市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，资兴市地区生产总值（GDP）为326.83亿元，按可比价格计算，比上年增长3.7%。；其中，第一产业增加值34.96亿元，增长4.7%；第二产业增加值174.28亿元，增长4.0%；第三产业增加值117.58亿元，增长3.0%。三次产业结构由2019年的9.0:53.5:37.5调整为10.7:53.3:36.0，三次产业对经济增长的贡献率分别为10.7%、58.5%和30.8%。2020年资兴市城镇居民人均可支配收入39029元，比上年增长5.3%；农村居民人均可支配收入23164元，比上年增长6.8%。

固定资产投资方面，2020年，资兴市固定资产投资比上年增长7.8%。其中，实施重点建设项目105个，项目总投资332亿元，年度完成投资127.27亿元。从投资结构看，第一产业投资下降30.3%，第二产业投资下降23.7%，第三产业投资增长33.9%。基础设施投资增长101.1%。

根据《关于资兴2020年预算执行情况和2021年预算（草案）的报告》，2020年，资兴市一般公共预算收入17.04亿元，同比增长2.0%。其中，税收收入10.59亿元，同比增长3.3%；税收收入占地方财政收入的比重为62.15%。全年一般公共预算支出38.95亿元，同比下降10.07%。资兴市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为43.75%，财政自给能力较差。

2020年，资兴市政府性基金收入9.29亿元，收入规模较小。2020年，资兴市收到上级补助18.67亿元。

政府债务方面，2020年底，资兴市政府债务余额为63.56亿元，其中一般债务46.65亿元、专项债务12.91亿元，政府债务负担重。

### 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。

2020年，资兴经开区全年新开工重点项目25个、续建项目15个，完成固定资产投资123亿元。重点推进了旗滨药用玻璃、“双创”孵化基地、星元法兰、百一环保等一批重大项目的建设，其中：旗滨药用玻璃、铔钢精密制造二期、辉鸿二期、资五园污水处理厂二期、索科泰电子等21个项目已竣工和投产。

## 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实体，是资兴市重要的国有资产经营公司之一，跟踪期内持续获得资兴经开区管委会在资金注入和政府补助方面的大力支持。**

### 1. 股权状况

跟踪期内，资兴市投融资服务中心分批向公司注资3.5亿元；截至2020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”），系资兴市投融资服务中心全资子公司，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，和公司在业务范围及职能定位方面无交叉，不存在竞争关系。

## 3. 外部支持

### (1) 资金注入

2020年，资兴市投融资服务中心向公司分批注资3.5亿元。

### (2) 政府补助

2020年，公司获得政府补助5510.00万元，其中，5500.00万元计入“其他收益”科目；10.00万元计入“营业外收入”科目。

## 4. 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2021年5月11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。

截至本报告出具日，公司被列入全国失信被执行人名单。其中，执行法院：永兴县人民法院；立案时间：2021年4月7日；案号：（2021）湘1023执374号；执行标的：11933237元。主要系公司于2019年2月26日收购郴州宏源塑业有限公司（以下简称“宏源公司”）股权，在实行股权重组时，该笔借款纠纷谷忠诚、谷忠信（谷忠诚和谷忠信为原宏源公司的二大股東，谷忠诚为法人代表）并未披露郴州宏源公司与李齐春的借款纠纷（借款纠纷发生在2016年9月至2017年3月期间）。2020年10月9日李齐春向法院提起诉讼，公司才知晓此项借款纠纷。鉴于该笔借款属股权重组前原股東未披露的债务，公司现已向法院提出申诉。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司本部组织架构有所调整，

新设立“内审监察部”，职能部门增至5个。跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

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

2020年，公司营业收入同比下降10.72%，主要系当期未实现土地整理出让收入，且基础设施建设收入同比下降所致。从构成看，基础设施建设收入仍为公司主要收入来源，但受项

目结算进度和政府拨款计划影响，2020年收入同比下降28.70%。跟踪期内，公司贸易收入快速增长，主要系泰鑫创业投资有限公司煤炭供应链销售贸易收入大幅增加所致。公司2020年未实现土地整理出让收入主要系公司整理的土地规模逐步减少，公司暂无在开发的土地整理项目所致。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，2020年，公司综合毛利率同比下降，主要系当期未实现土地整理业务收入及毛利率低的贸易业务占比提升所致。其中，公司项目建设毛利率取决于与委托方约定的加成比例，2020年保持稳定，为14.17%。

表4 2019—2020年公司营业收入构成和毛利率变化情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	59399.08	84.50	14.17	42353.61	67.49	14.17
土地整理	3149.31	4.48	14.17	--	--	--
园区养护及保洁	225.81	0.32	4.22	--	--	--
租金	2935.36	4.18	63.55	3022.47	4.82	56.80
贸易	4434.02	6.31	1.05	16708.24	26.62	3.42
其他业务	147.10	0.21	100.00	671.45	1.07	73.23
合计	70290.68	100.00	15.55	62755.77	100.00	13.99

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；受项目结算进度和政府拨款计划影响，回款滞后；在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来公司面临一定的资本支出压力；自营项目回收周期较长，未来收益实现存在一定的不确定性。**

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。

依据公司与资兴市人民政府于2012年签订的《资兴市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》（以下简称“《协议书》”），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在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，公司将投资总额和收益合计确认为项目建设收入。投资总额包括经资兴市人民政府确认的全部投资以及项目融资中公司代为支付的利息、工程管理成本。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。

2012年以来，资兴经开区管委会每年与公司签订城市基础设施建设项目及土地整理开发项目结算协议，委托专业机构对每年完工的项目进行审计，并按照约定进行款项支付，资金由资兴经开区财政分局拨付。

2020年，公司项目建设收入同比下降

28.70%，主要由于项目结算进度和政府拨款计划影响所致。同期，项目建设业务回款为 4.24 亿元。跟踪期内，公司项目建设业务毛利率保持稳定，为 14.17%。

表5 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	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	7101.54	2698.46	基础设施
	城市综合体安置房	2015.10-2020.08	22000.00	13819.20	8180.80	安置房
	城市综合体公租房	2015.05-2020.10	15000.00	1632.78	13367.22	公租房
	环城北路景观渠道工程	2015.09-2020.10	2500.00	896.77	1603.23	基础设施
	资五产业园基础设施项目建设	2014.02-2020.03	98000.00	77095.89	20904.11	基础设施
	东江西路工程（含延伸段）二期	2017.01-2021.01	3200.00	1220.17	1979.83	基础设施
	唐鲤大道	2018.12-2021.12	2600.00	2077.6	522.4	基础设施
	大元里安置区	2016.01-2021.12	12000.00	153.47	11846.53	安置房
	龙江坪小区配套设施工程	2017.07-2021.07	3100.00	326.88	2773.12	基础设施
	湖滨路项目北段道路工程	2018.03-2021.04	5600.00	501.56	5098.44	基础设施
小计		--	173800.00	104825.86	68974.14	--
自营项目	标准化厂房及配套设施建设项目	2016.07-2020.06	155510.00	119570.48	35939.52	标准化厂房
	湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	2019.09-2021.09	70160.84	4683.85	65476.99	循环化改造
合计		--	399470.84	229080.19	170390.65	--

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2020年底，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17.38亿元，已投资10.48亿元，尚需投资6.90亿元。此外，公司在建自营项目为标准化厂房及配套设施建设项目和湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二），项目总投资合计为22.57亿元，2020年底尚需投资10.14亿元。标准化厂房及配套设施建设项目招商和项目建设同时进行，未来通过租售平衡资金；该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等影响较大，未来收益实现存在一定的不确定性。

表6 截至2020年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2021年计划投资	项目模式
园区市政维修工程	600.00	600.00	代建
晋宁西路	2767.95	499.05	代建
书房路	4500.00	18.15	代建

项目名称	总投资	2021年计划投资	项目模式
仁里路	12600.00	0.00	代建
盈丰路	5487.00	0.00	代建
江高南路	2500.00	0.00	代建
创业路	300.00	0.00	代建
唐鲤大道北延伸段工程	11460.00	1671.82	代建
环城北路西延段	6500.00	8281.05	代建
园区加油站建设	736.00	0.00	自营
合计	47450.95	11070.07	--

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司拟建项目包括仁里路、盈丰路和晋宁西路等，总投资规模4.75亿元，2021年计划投资1.12亿元。

## (2) 土地整理业务

公司土地整理业务模式与项目建设类似，近年来受土地整理规模逐步减少影响，业务收入快速下滑，2020年，公司未确认土地整理业务收入；公司土地整理业务持续性有待观察。

公司土地整理业务的运营主体为公司本部。根据《协议书》的约定，资兴市人民政府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与土地整理有关的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，公司将投资总额和项目收益合计确认为土地整理业务收入。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。

2020年，公司当期未确认土地整理收入；同期，公司实现土地整理业务回款0.05亿元。截至2020年底，公司暂无在开发土地项目，待开发土地面积约520.04亩。

### 3. 未来发展

未来，公司将围绕资兴市人民政府确定的发展规划，积极推进资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。同时，公司将依托经开区产业聚集优势，适时以控股、参股等多种形式参与园区内优质企业发展，积极拓展经营性业务。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，大华会计师事务所(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，2020年，公司合并范围新增3家子公司，系投资新设，分别为资兴市泰鑫房地产开发有限公司、资兴市东江湖现代农业发展有限公司和湖南东江湖生态果业有限公司，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2020年底，公司纳入合并范围的子公司共6家。

截至2020年底，公司资产总额109.36亿元，所有者权益73.71亿元(少数股东权益0.04亿元)；2020年，公司实现营业收入6.28亿元，利润总额

1.09亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比大。公司存货中的土地资产大部分用于抵押受限，基础设施项目建设成本及应收类款项受政府结算和支付进度影响回收周期较长；整体看，公司资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较2019年底增长18.14%，主要系货币资金增加所致；公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.97	4.29	10.15	9.28
应收账款	10.47	11.31	11.99	10.97
其他应收款	6.84	7.38	7.20	6.58
存货	63.30	68.39	70.68	64.63
<b>流动资产</b>	<b>84.64</b>	<b>91.44</b>	<b>100.02</b>	<b>91.46</b>
长期股权投资	0.48	0.52	0.50	0.46
固定资产	4.40	4.76	4.72	4.32
可供出售金融资产	0.73	0.78	0.73	0.66
其他非流动资产	2.30	2.48	2.82	2.58
<b>非流动资产</b>	<b>7.93</b>	<b>8.56</b>	<b>9.33</b>	<b>8.54</b>
<b>资产总额</b>	<b>92.56</b>	<b>100.00</b>	<b>109.36</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长18.18%，主要来自货币资金的增加。流动资产构成较上年底变化不大，仍以货币资金、应收类款项和存货为主。

2020年底，公司货币资金较上年底增长155.73%，主要系股东增资及新增银行借款(9.13亿元)所致。同期，公司受限的货币资金为1.02亿元，其中银票保证金0.83亿元、用于担保的存单0.18亿元。2020年底，公司应收账款较上年底增长14.60%，主要来自应收资兴经开区财政分局的工程款增加。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款8157.68万元，一年以内的占98.42%，1—2年的占1.58%，2020年，公司计提坏账准备金额93.15万元。集中度

方面,前三名欠款单位余额合计 11.97 亿元,占其他应收款账面余额的 99.72%,集中度很高,其中主要为应收资兴经开区财政分局的往来款(占比 88.51%)。

2020 年底,公司其他应收款较上年底增长 5.35%,主要系与资兴经开区财政分局的往来款增加所致。公司采用单项金额重大并单独计提坏账准备 3214.80 万元,主要系湖南华信稀贵科技股份有限公司已经入破产重组程序;采用账

龄分析法计提坏账准备的其他应收款 5188.89 万元,2020 年,公司计提坏账准备金额合计 8403.69 万元。2020 年底,公司其他应收款前五名单位合计欠款余额 7.01 亿元,占比 97.30%,集中度高,其中有部分对民企(湖南华信稀贵科技股份有限公司和湖南兴阁铝业有限公司)的借款,回收风险高。公司其他应收款规模较大,对公司资金形成明显占用。

表 8 截至 2020 年底公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况(单位:万元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
资兴市财政局	往来款	39313.22	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上	48.89	--
湖南资兴经济开发区财政分局	往来款	19441.16	1 年以内、1-2 年、2-3 年	24.18	--
资兴市城市建设市政工程有限公司	往来款	7697.59	1 年以内	9.57	76.98
湖南华信稀贵科技股份有限公司	借款	4018.50	3 年以上	5.00	3214.80
湖南兴阁铝业有限公司	借款	3000.00	1 年以内、1-2 年	3.73	111.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>73470.46</b>	<b>--</b>	<b>91.37</b>	<b>3402.78</b>

资料来源:公司审计报告

2020 年底,公司存货较上年底增长 11.65%,主要由 25.86 亿元配套设施成本和 44.79 亿元土地资产构成。公司土地资产主要来源于政府划拨,以评估价值入账;目前,公司土地使用权均已办理土地使用权证。

2020 年底,公司非流动资产较上年底增长 17.74%,主要由其他非流动资产和固定资产构成。2020 年底,公司固定资产较 2019 年底增加 0.32 亿元,主要系房屋及建筑物增加所致。2020 年底,公司其他非流动资产 2.82 亿元,由价值 1.83 亿元的湖南资兴农村商业银行股份有限公司不良资产包(已收回 400 万元)、价值 0.26 亿元的东江湖渔业股份有限公司名下土地使用权、房屋、东江湖系列商标、机器设备等若干非流动资产、价值 0.15 亿元的郴州东江湖酒业有限公司不良债权资产包和 0.57 亿元的预付土地款构成。

受限资产方面,截至 2021 年 3 月底,公司受限资产账面价值 38.84 亿元,主要为受限的土地使用权。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内,受股东注资影响,公司所有者权益有所增长;公司所有者权益主要为实收资本和资本公积,权益稳定性较强。**

2020 年底,公司所有者权益为 73.71 亿元,较上年底增长 6.54%,主要系实收资本增加所致。所有者权益中实收资本、资本公积分别占比 6.78%、79.71%,权益稳定性较强。2020 年底,公司实收资本较上年底增加 3.50 亿元至 5.00 亿元,主要系资兴市投融资服务中心向公司注资。

#### (2) 负债

**跟踪期内,公司负债规模快速上升,有息债务仍以长期债务为主,整体债务负担较轻,集中兑付压力较小。**

2020 年底,公司负债总额较上年底大幅增长 52.47%,主要系长期借款、应付债券增加所致。公司负债仍以非流动负债为主,且非流动负债占比有所提升。



表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.95	14.65	0.00	0.00
其他应付款	1.06	16.29	1.33	18.07
一年内到期的非流动负债	3.40	52.45	3.75	50.93
<b>流动负债</b>	<b>6.48</b>	<b>27.73</b>	<b>7.36</b>	<b>20.65</b>
长期借款	6.06	35.86	10.20	36.06
应付债券	10.84	64.14	15.88	56.16
<b>非流动负债</b>	<b>16.90</b>	<b>72.27</b>	<b>28.28</b>	<b>79.35</b>
<b>负债总额</b>	<b>23.38</b>	<b>100.00</b>	<b>35.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年底，公司流动负债较上年底增长13.57%，以一年内到期的非流动负债为主。2020年底，公司无短期借款。2020年底，公司其他应付款较上年底增长26.02%，主要系往来款及应付利息增加所致。2020年底，公司一年内到期的非流动负债为3.75亿元，较上年底增长10.29%，其中一年内到期的应付债券2.80亿元，一年内到期的长期借款0.95亿元。

2020年底，公司非流动负债较上年底大幅增长67.39%，主要系长期借款和应付债券增长。2020年底，公司长期借款较上年底增长68.32%，主要由抵押借款（占93.63%）构成，贷款单位包括中国农业发展银行、北京银行、国家开发银行、华融湘江银行等，抵押物主要为土地。2020年底公司应付债券较上年底增加5.04亿元，系公司发行8.00亿元“20资兴绿色债/G20资兴1”，期限为7年期，票面利率5.76%，附设分期还本条款。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
短期债务	4.35	4.62
长期债务	16.90	26.08
全部债务	21.25	30.70
长期债务资本化比率	19.63	26.14
全部债务资本化比率	23.49	29.40
资产负债率	25.26	32.60

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

2020年底，公司全部债务较上年底增长44.50%；债务结构仍以长期债务为主（占84.96%），且长期债务占比有所提升。

2020年底，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有所增长，分别为32.60%、29.40%和26.14%，公司整体债务负担较轻。根据公司提供资料，2021年4—12月至2024年公司到期债务分别为3.80亿元、4.21亿元、6.33亿元和5.50亿元，集中兑付压力较小。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比有所下降，利润总额对政府补助依赖较大。

2020年，公司营业收入同比下降10.72%，主要系未实现土地整理出让收入且基础设施建设业务收入下降所致；同期，公司营业成本同比下降9.07%。

表11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	7.03	6.28
营业成本	5.94	5.40
期间费用	0.09	0.46
其他收益	0.84	0.67
投资收益	0.02	0.02
利润总额	1.62	1.09
营业利润率	14.70	12.98
总资本收益率	1.58	1.32
净资产收益率	1.98	1.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年，公司期间费用同比增长400.85%，主要系利息费用增加。2020年，公司期间费用率为7.26%，同比上升5.97个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2020年，公司获得政府补助0.55亿元，系公司收到资兴经开区管委会给予的财政专项补贴款；2020年，政府免征公司的税费为0.12亿元。同期，公司利润总额同比下降32.76%，其他收益占利润总额比重为61.65%。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性较强。

从盈利指标看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比下降。公司整体盈利能力一般。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，公司主要依靠筹资活动满足经营活动和投资活动的资金需求；目前公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	5.39	5.10
收到其他与经营活动有关的现金	1.83	3.19
<b>经营活动现金流入量</b>	<b>7.22</b>	<b>8.29</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	8.70	10.40
<b>经营活动现金流出量</b>	<b>10.25</b>	<b>13.33</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-3.02</b>	<b>-5.04</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.92</b>	<b>-1.50</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>5.34</b>	<b>11.71</b>
现金收入比	76.74	81.22

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量同比增长14.79%，经营活动现金流出量同比增长30.14%，主要系收到其他与经营活动有关的现金（往来款）和购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降5.51%，现金收入比变化不大，仍处于一般水平。2020年公司经营活动现金流量净额-5.04亿元，持续表现为净流出。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入、流出规模均小，投资活动现金流为净流出，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。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长136.68%，主要为发行债券和取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比大幅增长173.25%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020年，公司筹资活动现金流呈净流入状态。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿

债能力一般，考虑到公司在资兴市基础设施建设领域的重要地位并持续获得地方政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	1305.54	1358.52
	速动比率（%）	329.10	398.59
	现金短期债务比（倍）	0.91	2.20
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	1.81	1.65
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.97
	全部债务/EBITDA（倍）	11.71	18.66

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，2020年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较上年底大幅提升。2020年，公司经营现金流动负债比为-68.49%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2020年底，公司现金类资产为10.15亿元，相当于短期债务的2.20倍。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA 同比下降 9.30%。受此影响，EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所下降。公司长期偿债指标一般。

截至 2020 年底，公司在各家金融机构获得综合授信额度为29.45亿元，已使用18.05亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 7.70 亿元，担保比率为 11.67%，分别为对联营公司资兴市创新创业投资有限公司（以下简称“创新创业公司”）1.80 亿元、对资兴城投 100%控股的资兴市农泉投资有限责任公司 5.90 亿元的担保。创新创业公司成立于 2015 年 1 月，注册资本 0.50 亿元，公司和资兴市润金投资基金管理有限公司分别持有其 46.00%和 54.00%的股权。公司存在一定的或有负债风险。

## 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。

2020 年底，母公司资产总额 108.86 亿元，

较上年底增长 17.07%。其中,流动资产占 90.45%,非流动资产占 9.55%,资产结构仍以流动资产为主。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 9.57%)、应收账款(占 11.36%)、其他应收款(占 7.32%)和存货(占 71.75%)构成,非流动资产主要由固定资产(占 41.43%)、其他非流动资产(占 27.11%)和长期股权投资(占 19.31%)构成。母公司资产总额占合并口径 99.54%。

2020 年底,母公司负债总额 35.05 亿元,较上年底增长 47.70%,主要系长期借款和应付债券增长。其中,流动负债占 21.73%,非流动负债占 78.27%。从构成看,流动负债主要为其他应付款(占 23.06%)和一年内到期的非流动负债(占 48.57%),非流动负债全部主要由长期借款(占 34.08%)和应付债券(占 57.90%)构成。2020 年底,母公司资产负债率 32.20%,较 2019 年底上升 6.68 个百分点,母公司债务负担较轻。母公司负债总额占合并口径 98.26%。

截至 2020 年底,母公司所有者权益为 73.81 亿元,较上年底增长 6.57%。其中,实收资本占 6.77%、资本公积占 79.60%,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 100.14%。

2020 年,母公司营业收入为 4.57 亿元,利润总额为 1.16 亿元。母公司收入占合并口径 72.77%。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至跟踪评级报告出具日,公司存续债券余额 18.60 亿元,其中 2021 年需兑付债券本金合计 2.80 亿元,存续债券的短期兑付压力较小。**

截至跟踪日,公司存续债券余额合计 18.60 亿元,其中 2021 年需兑付债券本金合计 2.80 亿元。假设按首个行权日计算,公司存续债券将于 2021 年达到偿债峰值,当年需偿还债券本金合计 9.40 亿元。2020 年底,公司现金类资产 10.15 亿元;2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 8.29 亿元、-5.04 亿元和

1.65 亿元,对公司存续债券保障情况如下表所示。总体看,经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值覆盖能力强。

表 14 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	指标值
2021 年到期债券余额	2.80
未来待偿债券本金峰值	9.40
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	3.63
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.88
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.54
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

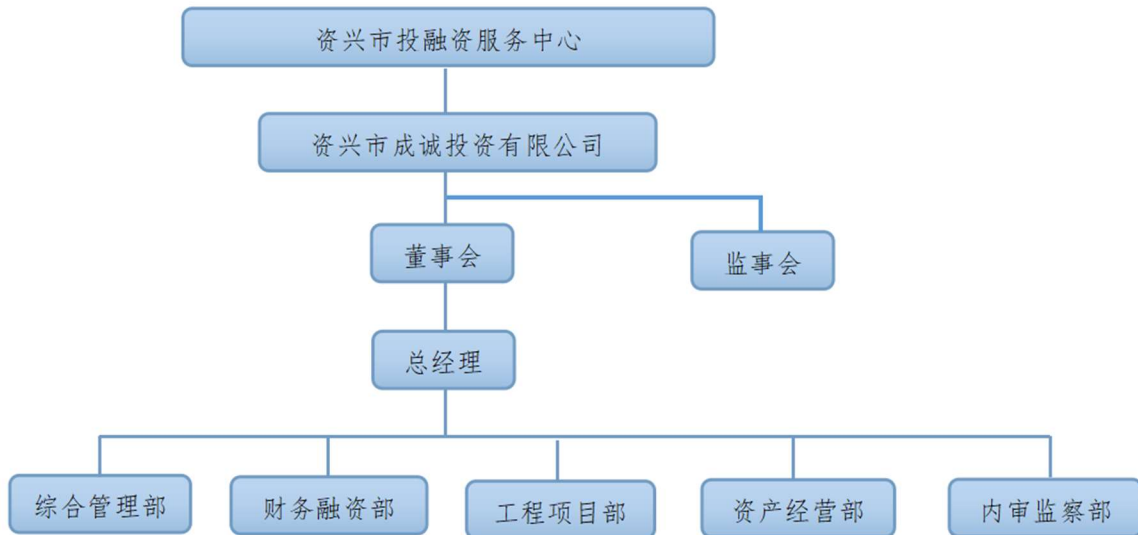
资料来源:联合资信整理

“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,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”的偿付能力。

## 十一、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“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 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2020 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	--	45.50	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 (合并口径)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	2.67	3.97	10.15
资产总额 (亿元)	84.89	92.56	109.36
所有者权益 (亿元)	67.31	69.18	73.71
短期债务 (亿元)	1.39	4.35	4.62
长期债务 (亿元)	15.06	16.90	26.08
全部债务 (亿元)	16.45	21.25	30.70
营业收入 (亿元)	6.28	7.03	6.28
利润总额 (亿元)	1.59	1.62	1.09
EBITDA (亿元)	1.64	1.81	1.65
经营性净现金流 (亿元)	-9.20	-3.02	-5.04
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.99	0.74	0.56
存货周转次数 (次)	0.09	0.09	0.08
总资产周转次数 (次)	0.08	0.08	0.06
现金收入比 (%)	32.13	76.74	81.22
营业利润率 (%)	13.91	14.70	12.98
总资本收益率 (%)	1.66	1.58	1.32
净资产收益率 (%)	2.03	1.98	1.33
长期债务资本化比率 (%)	18.28	19.63	26.14
全部债务资本化比率 (%)	19.64	23.49	29.40
资产负债率 (%)	20.71	25.26	32.60
流动比率 (%)	3242.15	1305.54	1358.52
速动比率 (%)	704.21	329.10	398.59
经营现金流动负债比 (%)	-365.00	-46.64	-68.49
现金短期债务比 (倍)	1.92	0.91	2.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.31	1.25	0.97
全部债务/EBITDA (倍)	10.04	11.71	18.66

资料来源：公司财务报告，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	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	2.24	3.89	9.42
资产总额 (亿元)	84.58	92.99	108.86
所有者权益 (亿元)	67.33	69.26	73.81
短期债务 (亿元)	0.39	3.40	4.50
长期债务 (亿元)	15.06	16.90	25.23
全部债务 (亿元)	15.45	20.30	29.73
营业收入 (亿元)	6.26	6.56	4.57
利润总额 (亿元)	1.61	1.68	1.16
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-9.16	-2.26	-6.08
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.99	0.69	0.42
存货周转次数 (次)	0.09	0.09	0.06
总资产周转次数 (次)	0.08	0.07	0.05
现金收入比 (%)	31.59	75.35	85.94
营业利润率 (%)	13.94	15.66	16.40
总资本收益率 (%)	1.68	1.59	1.01
净资产收益率 (%)	2.06	2.06	1.42
长期债务资本化比率 (%)	18.28	19.61	25.48
全部债务资本化比率 (%)	18.36	22.66	28.72
资产负债率 (%)	20.40	25.52	32.20
流动比率 (%)	3670.58	1224.62	1292.50
速动比率 (%)	756.77	298.56	365.07
经营现金流动负债比 (%)	-417.30	-33.05	-79.75
现金短期债务比 (倍)	24.87	1.14	2.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：由于公司未提供母公司折旧、摊销相关数据，母公司 EBITDA 相关指标无法计算  
资料来源：公司财务报告，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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 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。详见下表：

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

## 附件 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：

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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。