

信用评级公告

联合〔2022〕5797号

联合资信评估股份有限公司通过对湘潭九华经济建设投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湘潭九华经济建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”和“19 湘潭九华 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

湘潭九华经济建设投资有限公司 2022 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
湘潭九华经济建设投资有限公司	AA	负面	AA	负面
16 九华双创债/PR 双创债	AA	负面	AA	负面
17 湘潭九华 MTN001	AA	负面	AA	负面
17 湘潭九华 MTN002	AA	负面	AA	负面
19 湘潭九华 MTN001	AA	负面	AA	负面

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
16 九华双创债/PR 双创债	10.00 亿元	7.00 亿元	2026/07/25
17 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	3.10 亿元	2022/10/18
17 湘潭九华 MTN002	10.00 亿元	8.71 亿元	2022/11/17
19 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/07/23

注：1. “16 九华双创债/PR 双创债”附设本金提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日；2. “17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”“19 湘潭九华 MTN001”附设投资者回售选择权，所列到期兑付日为最近一次行权日；3. 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：2022 年 6 月 29 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在联合资信官网公开披露

评级观点

湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湘潭九华经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“九华示范区”）内唯一的土地一级开发主体及重要的基础设施建设主体。跟踪期内，湘潭市及九华示范区经济均实现较快增长，九华示范区作为九华新片区纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营性，并继续获得有力的外部支持，且非标债务逾期化解工作取得较大进展。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，跟踪期内，公司仍存在担保逾期事项未解决，存在或有负债风险，加之短期偿债压力大等因素可能对其信用水平带来不利影响。

跟踪期内，公司化债工作已取得较大进展，公司计划主要通过银行“自接自盘”“替接他盘”以及调整还款计划等方式平滑到期债务，但公司对非关联方泰富重装集团有限公司（以下简称“泰富集团”）及其子公司的担保逾期事项尚未完全解决，公司仍存在代偿风险。联合资信将对公司担保逾期事项的解决进展及公司债务履约情况保持关注。

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“16九华双创债/PR双创债”“17湘潭九华MTN001”“17湘潭九华MTN002”和“19湘潭九华MTN001”信用等级为AA，评级展望为负面。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，湘潭市及九华示范区主要经济指标均实现较快增长，2021 年，湘潭市和九华示范区地区生产总值同比增速分别为 7.8%和 8.0%；九华示范区纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，区域内土地出让情况较好，政府性基金收入同比增长 32.52%。
2. **跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性，并继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务在九华示范区内继续保持较强的区域专营优势，并在债务化解和政府补贴

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bbb	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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注: 1. 将公司有息债务中纳入隐性债务的部分剔除后得上表指示评级结果; 2. 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

分析师:

张雪婷 登记编号 (R0150220110001)

唐立倩 登记编号 (R0150220120006)

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

方面获得有力的外部支持。2021 年及 2022 年 1—3 月, 公司分别获得政府补助 5.60 亿元和 2.65 亿元。

- 跟踪期内, 公司土地开发业务持续性仍较强。九华示范区待开发土地规模较大, 未来区域内合作开发项目的推进为土地出让提供了支撑, 公司作为九华示范区内唯一的土地一级开发主体, 业务持续性较强。
- 跟踪期内, 公司化债工作取得较大进展。跟踪期内, 公司非标逾期债务均已通过清偿或展期方式解决, 截至本报告出具日暂不存在债务逾期情况。

关注

- 跟踪期内, 公司仍存在担保逾期未解决, 存在或有负债风险。截至 2021 年底, 公司对外担保余额合计 75.79 亿元, 担保比率 24.72%。其中, 公司对非关联方泰富集团及其子公司的担保已逾期 (余额 11.18 亿元), 泰富集团已启动重整程序; 此外, 公司因借款合同纠纷计提坏账准备 2.75 亿元, 回收风险较大。联合资信将对公司面临的或有负债风险保持关注。
- 跟踪期内, 负面信用记录对公司偿债能力产生不利影响。跟踪期内, 公司征信报告中因延期还款或展期等因素存在多笔不良及关注类信贷记录, 且公司多次被列为被执行人。上述负面信用记录对公司偿债能力产生不利影响, 联合资信将持续关注公司债务履约情况。
- 跟踪期内, 公司再融资压力仍大。近年来, 公司筹资活动现金流持续净流出。2021 年, 公司筹资活动现金流量净额为 -31.12 亿元, 净流出规模进一步扩大, 公司再融资压力仍大。
- 跟踪期内, 公司资产流动性弱。截至 2021 年底, 公司资产中其他应收款对资金形成较大占用, 存货以周转较慢的土地资产和基础设施开发成本为主, 整体资产流动性弱。
- 跟踪期内, 公司账面资金短缺, 短期偿债压力仍大。跟踪期内, 公司债务规模有所缩减, 但短期集中偿债压力仍大, 截至 2022 年 3 月底, 公司短期债务 69.54 亿元, 现金类资产 0.71 亿元, 现金类资产对短期债务的覆盖程度极弱。截至本报告出具日, 公司存续债券中于 2022 年行使回售权的债券余额为

31.81 亿元,于 2022 年到期的债券余额为 5.1639 亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	2.47	0.48	0.55	0.71
资产总额 (亿元)	692.20	681.36	682.29	682.48
所有者权益 (亿元)	302.04	303.91	306.62	307.46
短期债务 (亿元)	91.91	79.97	82.04	69.54
长期债务 (亿元)	179.28	133.46	115.69	116.43
全部债务 (亿元)	271.19	213.43	197.74	185.98
营业总收入 (亿元)	41.92	42.27	38.72	11.45
利润总额 (亿元)	6.72	4.31	3.11	0.84
EBITDA (亿元)	11.71	9.15	8.47	--
经营性净现金流 (亿元)	19.46	24.29	36.51	10.34
营业利润率 (%)	14.52	11.69	12.54	-4.41
净资产收益率 (%)	2.18	1.65	1.18	--
资产负债率 (%)	56.36	55.40	55.06	54.95
全部债务资本化比率 (%)	47.31	41.25	39.21	37.69
流动比率 (%)	241.51	210.15	199.99	201.42
经营现金流动负债比 (%)	9.24	10.11	14.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.50	0.33	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.15	23.32	23.34	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	676.58	671.76	678.48	680.37
所有者权益 (亿元)	303.88	304.03	306.80	307.64
全部债务 (亿元)	260.13	212.03	185.74	182.59
营业总收入 (亿元)	41.25	42.11	38.72	11.45
利润总额 (亿元)	7.18	2.56	3.18	0.84
资产负债率 (%)	55.09	54.74	54.78	54.78
全部债务资本化比率 (%)	46.12	41.09	37.71	37.25
流动比率 (%)	249.18	213.90	200.85	186.75
经营现金流动负债比 (%)	9.45	10.48	14.34	--

注: 1. 2019—2021 年财务数据均采用当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年一季度财务数据未经审计; 3. 本报告合并口径将公司其他应付款付息项纳入短期债务核算, 将长期应付款付息项纳入长期债务核算; 4. 本报告公司本部口径将长期应付款付息项纳入长期债务核算; 5. 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; 6. 除特别说明外, 均指人民币; 7. “--”表示数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	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
16 九华双创债 /PR 双创债	AA	AA	负面	2021/12/31	张雪婷 郑重	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
17 湘潭九华 MTN001							
17 湘潭九华 MTN002							
19 湘潭九华 MTN001							
16 九华双创债 /PR 双创债	AA	AA	列入评级观察名单	2021/07/06	张雪婷 郑重	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
17 湘潭九华 MTN001							
17 湘潭九华 MTN002							
19 湘潭九华 MTN001							
19 湘潭九华 MTN001	AA	AA	稳定	2019/05/30	霍正泽 张雪婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 湘潭九华 MTN002	AA	AA	稳定	2017/11/03	张龙景 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 湘潭九华 MTN001	AA	AA	稳定	2017/06/26	张龙景 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 九华双创债 /PR 双创债	AA	AA	稳定	2015/11/20	霍焰 闫蓉 霍正泽 王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湘潭九华经济建设投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 6.00 亿元，湘潭经济技术开发区管理委员会（亦称湘潭九华示范区管理委员会，以下简称“九华管委会”）和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“省国投公司”）持股比例分别为 90.00% 和 10.00%，公司控股股东和实际控制人仍为九华管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括纪检监察室、规划前期部、投融资部、项目建设部、综合管理部、财务部和审计风控部；公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 682.29 亿元，所有者权益合计 306.62 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 38.72 亿元，利润总额 3.11 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 682.48 亿元，所有者权益合计 307.46 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.45 亿元，利润总额 0.84 亿元。

公司注册地址：湖南省湘潭市九华示范区宝马东路 1 号九华大厦；法定代表人：陈海南。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，存续债券余额合计 28.81 亿元，债券募集资金均已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期偿付债券利息及到期本金。

“16 九华双创债/PR 双创债”募集资金 10.00 亿元全部用于创新创业基地项目建设。截至 2021 年底，创新创业基地项目已完工投入使用，2021 年实现租金收入 0.23 亿元。

表 1 截至本报告出具日联合资信评级的公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
16 九华双创债/PR 双创债	10.00	7.00	2016/07/25	10
17 湘潭九华 MTN001	10.00	3.10	2017/10/18	7(3+2+2)
17 湘潭九华 MTN002	10.00	8.71	2017/11/17	7(3+2+2)
19 湘潭九华 MTN001	10.00	10.00	2019/07/23	5(3+2)
合计	40.00	28.81	--	--

注：1. “16 九华双创债/PR 双创债”附设本金提前偿还条款；2. “17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”“19 湘潭九华 MTN001”附设投资者回售选择权
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部

分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

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

进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央

和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一

系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通

报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

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

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

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

2. 区域经济及政府财力

公司经营及投资业务主要集中于湘潭九华经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“九华示范区”），其经营及发展与湘潭市

及九华示范区的产业及经济发展密切相关。

（1）湘潭市

2021 年，湘潭市经济实力保持增长，固定资产投资额同比增长较快；湘潭市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱，政府债务负担重。

湘潭市是湖南省下辖地级市，位于湖南省中部偏东地区，湘江下游，是长株潭城市群“两型社会”建设综合配套改革试验区、长株潭国家自主创新示范区核心成员，全市总面积 5006 平方公里，下辖湘潭县、湘乡市、韶山市、雨湖区、岳塘区 5 个县市区，拥有湘潭高新区、湘潭经开区（即九华示范区）两个国家级园区和湘潭综合保税区。截至 2021 年底，湘潭市全市常住人口 270.9 万人，城镇化率 65.2%。

根据《湘潭市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，湘潭市实现地区生产总值 2548.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.8%。其中，第一产业增加值 172.1 亿元，同比增长 9.8%；第二产业增加值 1313.8 亿元，同比增长 8.1%；第三产业增加值 1062.4 亿元，同比增长 7.0%。三次产业结构由 2020 年的 7.2:50.1:42.7 调整为 6.7:51.6:41.7。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 93793 元，同比增长 8.2%。

工业发展方面，2021 年，湘潭市全年规模以上工业增加值同比增长 9.6%。其中，民营企业增加值同比增长 11.4%，占规模以上工业的比重为 72.7%，比上年提高 1.1 个百分点；装备制造业增加值同比增长 4.6%，占规模以上工业的比重为 45.4%，比上年下降 3.6 个百分点；高技术制造业增加值同比增长 31.2%，占规模以上工业的比重为 8.5%，比上年提高 1.9 个百分点；省级及以上产业园区工业增加值同比增长 10.1%，占规模以上工业的比重为 78.9%，比上年提高 0.8 个百分点；六大高耗能行业增加值同比增长 4.6%，占规模以上工业的比重为 22.9%，比上年提高 2.2 个百分点。

固定资产投资方面，2021 年，湘潭市全年

固定资产投资（不含农户）同比增长 9.1%。其中，民间投资同比增长 12.2%。分经济类型看，国有投资同比下降 14.2%，非国有投资同比增长 15.3%。分投资方向看，民生工程投资同比下降 3.2%，基础设施投资同比增长 7.2%，高技术产业投资同比增长 29.4%，工业投资同比增长 17.8%。全年房地产开发投资同比下降 0.2%。其中，住宅投资同比增长 1.2%。商品房销售面积 426.3 万平方米，同比增下降 12.4%。

政府财力方面，2021年，湘潭市一般公共预算收入126.8亿元，同比增长9.1%。其中，税收收入84.4亿元，同比增长11.0%；非税收入42.4亿元，同比增长5.6%。全市一般公共预算支出273.7亿元，同比下降6.7%。2021年，湘潭市财政自给率为46.3%，财政自给能力较弱。2021年，湘潭市市本级政府性基金预算收入预计完成120.00亿元。

截至 2021 年底，湘潭市政府债务余额 789.25 亿元。其中，一般债务 356.13 亿元，专项债务 433.12 亿元。湘潭市政府债务负担重。

（2）九华示范区

九华示范区为推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一，也是国家级经济技术开发区，并作为九华新片区纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围。2021 年，九华示范区主要经济指标及一般公共预算收入同比均有所增长，一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给能力强，政府性基金收入同比增幅较大。

九华示范区始建于 2003 年 11 月，是长株潭城市群国家资源节约型、环境友好型社会建设综合配套改革试验区的五大示范区之一，也是湖南省政府批准设立的台商投资区，2011 年升级为国家级经济技术开发区。九华示范区覆盖了响水乡全境以及和平街道和九华街道，南距湘潭市中心 5 公里，北距长沙市中心 27 公里，总面积 138 平方公里。九华示范区地处“长株潭城市群”核心地带，拥有良好的交通条件，上瑞高速和长潭西线高速两条分别连接其东西

和南北的高速公路在区内交汇，黄花机场、湘黔铁路和沪昆高铁将进一步扩大园区的交通辐射范围。

2020 年 10 月，根据《湖南省人民政府办公厅关于支持湘江新区深化改革创新加快推动高质量发展的实施意见》（湘政办发〔2020〕39 号），湘江新区将布局建设湘阴、湘潭九华新片区，共享新区政策，统筹规划编制、统筹产业布局、统筹项目准入、统筹重大基础设施建设、统筹要素保障和政策支持，统一考核评价。九华新片区纳入湘江新区规划建设范围，为九华示范区的发展注入了新的动力。2021 年 4 月，在长株潭一体化发展第三届市委书记联席会议上，经湘江新区管理委员会、湘潭市人民政府、九华管委会协商一致，《湖南湘江新区 湘潭市人民政府关于九华片区综合开发战略合作协议》（以下简称“战略合作框架协议”）正式签署。根据战略合作框架协议，九华新片区的开发先期选取兴隆湖片区（规划面积 11 平方公里）和湘潭高铁北站片区，计划分别由长沙城市发展集团有限公司和湖南湘江新区发展集团有限公司联合央企，与九华管委会组建合资公司共同开发建设。同时，战略合作框架协议提到在剥离锁定原有债务、不介入已开发片区的前提下，遵循“共建共享、充分授权、封闭运行、分期滚动”原则，探索跨区域合作开发建设新机制。

从产业布局来看，九华示范区总体规划为三个组团，包括产业新区 40 平方公里、滨江新城 60 平方公里、生态环境保育区 38 平方公里。产业新区确立了以汽车及零部件制造、电子信息、先进装备制造为主的三大主导产业。其中，以百亿企业吉利汽车为龙头的汽车及零部件产业集聚发展，形成了从汽车研发、检测、整车、零部件、销售、培训、汽车文化的全产业链条，汽车零部件本地配套率达 48%；电子信息产业初步形成了以蓝思科技、宝德计算机为代表的整机制造，宏大真空、玉丰真空为代表的玻璃镀膜设备生产，威胜电气为代表的嵌入式电子

软件开发等为主的电子信息制造产业集群；先进装备制造产业涵盖海洋机械、工程机械、矿山机械、道路养护机械、环卫机械等，围绕中联重科、三一重工、山河智能等龙头企业，加快推进雨花工程机械配套产业园建设。

根据公司提供的材料，2021年，九华示范区地区生产总值同比增长8.0%，工业总产值同比增长12.3%，规模以上工业增加值同比增长10.2%，固定资产投资同比增长6.3%，进出口总额同比增长44.3%，实际利用外资同比增长44.0%。

根据公司提供的《2021年九华示范区财政总决算表》，2021年，九华示范区一般公共预算收入22.94亿元，同比增长6.80%。其中，税收收入16.83亿元，同比增长6.59%，税收收入占比为73.37%，一般公共预算收入质量尚可。同期，九华示范区一般公共预算支出17.72亿元，财政自给率为129.46%，财政自给能力强。2021年，九华示范区实现政府性基金收入46.50亿元，其中国有土地使用权出让收入44.16亿元，同比增长32.52%。2021年，九华示范区获得上级补助收入2.67亿元。

截至2021年底，九华示范区政府债务余额94.86亿元，较上年底增长40.02%，全部为政府债券。其中，一般债务42.59亿元，专项债务52.27亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本仍为6.00亿元，九华管委会持有公司90.00%股权，仍为公司控股股东和实际控制

人。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司仍是九华示范区内唯一的土地一级开发主体及重要的基础设施建设主体，业务保持较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是九华示范区内唯一的土地一级开发主体及重要的基础设施建设主体，主要从事园区内的土地开发整理和基础设施建设，业务保持较强的区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司非标逾期债务均已通过清偿或展期方式解决，截至本报告出具日暂不存在逾期情况。公司对非关联方泰富重装集团有限公司（以下简称“泰富集团”）及其子公司提供的担保仍存在较大规模逾期，泰富集团已启动重整程序。公司征信报告中因延期还款或展期等因素存在多笔不良及关注类信贷记录，公司多次被列为被执行人，过往债务履约情况较差。联合资信将对公司逾期担保的解决进展和公司债务履约情况保持关注。

(1) 审计报告强调事项

根据公司2021年审计报告（中审亚太审字（2022）003631号）披露的强调事项，公司对非关联方担保余额111828.98万元，如被担保方泰富集团及其子公司泰富国际工程有限公司（以下简称“泰富国际”）未能依约清偿逾期欠款，公司可能因担保协议产生连带赔偿责任。其中，需以土地资产承担连带赔偿责任79623.97万元，以货币资金及应收账款承担连带赔偿责任32205.01万元。具体情况见下表。

表3 公司对非关联方担保情况

被担保方	债权人	担保余额 (万元)	担保到期日	担保方式	备注
泰富重装集团有限公司	中建投信托有限责任公司	1607.83	2019/10/20	应收账款 质押	该笔借款最早逾期时间为2018年，债权人已于2018年9月向浙江省杭州市中级人民法院提起诉讼，法院于2019年8月下达民事调解书，因债务人未履行调解书义务，债权人于2020年4月申请强制执行；后申请执行人认为债务人财产暂不具备处置条件，书面申请终结执行，
		5810.00	2020/01/05		
		3100.00	2019/12/15		
		3000.00	2019/12/08		

		2100.00 16588.10	2019/10/30 2018/12/31	抵押担保	法院于2020年12月终结执行;公司已于2019年计提该笔担保预计负债,截至2021年底共计提预计负债15617.83万元
泰富国际工程有限公司	中国民生银行股份有限公司长沙分行	21039.79	2021/07/29	抵押担保	债权人已于2020年8月向北京市第四中级人民法院提起诉讼,法院裁定查封、扣押、冻结债务人及担保人名下财产,限额20639.81万元;债权人于2021年7月13日申请法院强制执行,2021年12月对公司抵押土地进行第一次拍卖(流拍),因该土地为政府无偿划拨,未进行评估,无账面余额,故公司未计提预计负债
	中国农业银行股份有限公司湘潭分行	35366.38	2020/12/23	抵押担保	债权人已于2021年3月向湘潭市中级人民法院提起诉讼,法院于2020年12月作出民事调解书,但调解后债务人未按合同约定还款;公司抵押的土地使用权在最高债权额度5.50亿元内承担赔偿责任,截至2021年底共计提预计负债35366.38万元
	华运金融租赁股份有限公司	6629.70	2019/06/06	抵押担保	债权人已于2021年向天津市第三中级人民法院提起诉讼,截至2022年4月20日该案仍在审理中,公司以土地使用权承担担保责任,该土地为政府无偿划拨,未进行评估,无账面价值,故公司未计提预计负债
	长沙银行股份有限公司华联支行	16587.18	2022/04/05	保证担保	债权人已于2021年向湖南省长沙市中级人民法院提起诉讼,2022年1月已判决,由于该笔贷款合同还存在其他抵押担保,判决优先受偿其他抵押担保相关资产,预计执行后能足额偿还债务,公司与其他被告人共同承担案件受理费87.12万元,故公司于2021年对受理费计提预计负债87.12万元
合计		111828.98	--	--	--

资料来源:公司审计报告

泰富集团系九华示范区入驻企业,成立于2012年,注册资本18.46亿元,由自然人持股,主要从事矿山廊道、海工、港口、水运、电力、冶金、水泥、矿山等领域的工业工程系统设计、工程总承包、装备制造、运营管理、投融资服务等业务。前期为支持园区企业发展,公司为泰富集团及其子公司泰富国际的金融机构贷款提供担保,泰富集团及泰富国际均向公司提供了股权、专利权质押及资产抵押等反担保措施。2018年6月以来,泰富集团由于流动性问题造成债务逾期,业务大幅收缩,生产趋于停滞,被多家债权人起诉并已被最高人民法院公示为失信被执行人。针对泰富集团的债务风险事件,九华管委会各职能部门成立泰富集团债务风险防控工作领导小组,制定《泰富集团债务风险防控工作方案》,对泰富集团生产自救和化解债务提供帮助和指导。

2021年12月16日,湖南省湘潭市中级人民法院(以下简称“湘潭中院”)裁定受理泰富集团破产清算。2022年1月7日,泰富集团发布《关于以竞争方式选任泰富重装集团有限公司破产清算小组中介机构的公告》,决定依法成立清算组,并在全国范围内采取公开竞争方式

选任泰富集团破产清算小组中介机构。2022年1月20日,泰富集团将清算组中介机构予以公示。2022年1月27日,湘潭中院指定泰富集团清算组担任其管理人,负责开展泰富集团破产清算各项工作。2022年2月24日,泰富集团向湘潭中院递交了《重整申请书》。2022年3月8日,湘潭中院裁定泰富集团重整,并指定泰富集团清算组担任管理人。2022年4月7日,根据泰富集团管理人的申请,湘潭中院裁定对泰富集团与其子公司泰富重工制造有限公司、泰富国际、泰富置业有限公司、泰富海洋工程装备(天津)有限公司进行实质合并重整。2022年4月17日,九华示范区党工委副书记主持召开泰富集团重整意向投资人招商洽谈会,初步确定了参与泰富集团重整的战略投资人。2022年4月30日,湘潭市副市长主持召开泰富重整专题会议,听取泰富集团重整进展及研究重整方案。2022年5月,湘潭市政府及九华管委会相关领导多次组织召开泰富集团重整汇报会,讨论推进泰富集团重整方案。2022年5月31日,公司参加泰富集团重整第一次债权人会议,泰富集团管理人向债权人汇报了关于财产管理方案、财产变价方案等事项。截至本报告出具

日，泰富集团重整方案尚未最终确定。

截至本报告出具日，泰富集团仍处于重整阶段，泰富集团及其子公司的合并重整有利于债权人公平清偿，债权人尚未要求公司对逾期贷款进行代偿。如发生代偿，公司将启动追偿流程保障自身利益，并对泰富集团反担保资产进行处置，保证公司资产安全。

(2) 非标债务逾期及解决进展

根据公司 2021 年审计报告，截至 2021 年 12 月 31 日，公司已逾期未偿还的融资租赁款及信托借款本金总额为 35120.73 万元，涉及 6 笔贷款。截至本报告出具日，上述 6 笔贷款逾期事项均已通过清偿或展期方式解决，暂不存在逾期情况。具体情况见下表。

表4 公司逾期非标债务情况

序号	债权人	期末余额 (万元)	逾期本金 (万元)	逾期时间	截至本报告出具日解决进展
1	华鑫国际信托有限公司	7330.00	7330.00	2021年9月	2022年2月签订展期协议，截至本报告出具日，公司已按协议约定履行还款义务，剩余本金及应付利息应于2022年6月30日前清偿完毕
2	国通信托有限责任公司	21170.00	21170.00	2020年5月	2022年3月达成协议，公司已按协议要求于2022年2月和4月清偿本金合计4000.00万元，债权人同意将该笔贷款延期至2022年8月31日前结清
3	华澳国际信托有限公司	729.89	729.89	2021年1月	根据债权人出具的《清算报告》，该笔贷款已于2022年2月结清
4	陕西省国际信托股份有限公司	12214.33	2200.00	2021年12月	2021年12月签订和解协议，2022年3月签订补充协议，截至本报告出具日，公司已按协议约定履行还款义务，剩余本金及应付利息应于2022年9月30日前按每月偿还800万元本金及还款当日所有欠息的还款方案进行偿付
5	平安国际融资租赁(天津)有限公司	1591.72	1591.72	2021年12月	根据债权人出具的《确认函》，该笔贷款已于2022年2月结清
6	华运金融租赁股份有限公司	19982.66	2099.13	2021年12月	逾期部分于2022年1月清偿，根据《和解协议》及补充协议，该笔贷款期限延长至2023年10月15日，自2022年4月15日每6个月支付一次租金，共分4期支付，公司已于2022年4月15日支付租金2561.45万元
合计		63018.60	35120.74	--	--

注：表中期末余额和逾期本金为2021年审计报告披露金额，时间截点为2021年12月31日
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 征信报告

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91430300755819022Q），截至2022年5月9日，公司本部存在以下关注及不良类

信贷记录：

1) 存在9笔未结清关注类贷款，余额总计246624.64万元，具体情况见下表。

表5 截至2022年5月9日公司本部征信报告中未结清关注类贷款情况

序号	债权人	贷款金额(万元)	贷款余额(万元)	列入关注类原因
1	华融湘江银行股份有限公司湘潭分行	70000.00	70000.00	用于银行“替他盘”化解隐性债务
2	渤海银行股份有限公司长沙分行	30000.00	29600.00	展期或调整还款计划
3	中国工商银行股份有限公司湘潭湘江支行	25770.00	24500.00	用于银行“替他盘”化解隐性债务
4	华融湘江银行股份有限公司湘潭分行	23000.00	23000.00	用于银行“提接他盘”化解隐性债务
5	中融国际信托有限公司	20000.00	18880.00	展期或调整还款计划
6	华融湘江银行股份有限公司湘潭分行	19000.00	18800.00	展期或调整还款计划

7	中信银行股份有限公司湘潭分行	11800.00	11500.00	用于银行“替他盘”化解隐性债务
8	陕西省国际信托股份有限公司	14110.00	4044.64	展期或调整还款计划
9	广发银行股份有限公司湘潭支行	46350.00	46300.00	展期或调整还款计划
合计		260030.00	246624.64	--

资料来源：公司提供

2) 存在 5 笔已结清不良类贷款，合计金额 56030.00 万元；存在 6 笔已结清关注类贷款，合计金额 141710.00 万元，主要系贷款展期或延期还款被列入不良或关注类，具体情况见下表。

表 6 截至 2022 年 5 月 9 日公司本部征信报告中已结清不良及关注类贷款情况

序号	债权人	业务种类	五级分类	借款金额 (万元)	到期日	最后一次还款日
1	徽银金融租赁有限公司	融资型租赁	可疑	10000.00	2021/12/06	2021/07/28
2	徽银金融租赁有限公司	融资型租赁	可疑	10000.00	2021/12/06	2021/07/28
3	渝农商金融租赁有限责任公司	融资型租赁	次级	15000.00	2022/04/10	2022/04/10
4	渝农商金融租赁有限责任公司	融资型租赁	次级	15000.00	2022/04/10	2022/02/15
5	陕西省国际信托股份有限公司	项目融资	次级	6030.00	2020/03/30	2021/12/10
6	工银金融租赁有限公司	融资型租赁	关注	40000.00	2020/03/15	2021/02/05
7	中国农业发展银行湘潭市分行营业部	流动资金贷款	关注	10000.00	2020/07/23	2020/09/02
8	陕西省国际信托股份有限公司	项目融资	关注	9860.00	2020/01/12	2020/01/14
9	中国工商银行股份有限公司湘潭岳塘支行	固定资产贷款	关注	2800.00	2009/12/25	2009/12/14
10	广发银行股份有限公司湘潭支行	流动资金贷款	关注	49050.00	2021/10/25	2021/10/29
11	长沙银行股份有限公司湘潭县支行	流动资金贷款	关注	30000.00	2019/11/21	2019/12/31
合计		--	--	197740.00	--	--

资料来源：公司提供

3) 存在不良类担保余额 15000.00 万元和关注类担保余额 175891.76 万元，具体情况见下表。

表 7 截至 2022 年 5 月 9 日公司本部征信报告中不良类及关注类担保情况

序号	被担保方	债权人	担保余额 (万元)	列入不良类/关注类原因
不良类担保				
1	泰富国际工程有限公司	长沙银行股份有限公司华联支行	15000.00	泰富国际发生债务危机导致贷款逾期，泰富集团破产重整
关注类担保				
2	湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	中国进出口银行湖南省分行	26154.00	展期或调整还款计划
			26930.00	用于银行“替他盘”化解隐性债务
3	湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	中国银行股份有限公司湘潭九华支行	6795.00	展期或调整还款计划
4	湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	国家开发银行湖南省分行	11158.00	调整还款计划
5	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司	兴业银行股份有限公司湘潭支行	17000.00	展期或调整还款计划
6	湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	广发银行股份有限公司湘潭支行	6850.00	展期或调整还款计划
7	湘潭九华水利建设投资有限公司	广东南粤银行股份有限公司长沙分行	33207.00	展期或调整还款计划
8	湘潭九华水利建设投资有限公司	交通银行股份有限公司湘潭分行	35150.00	展期或调整还款计划

9	湘潭九华水利建设投资有限公司	江苏金融租赁有限公司	12647.76	展期或调整还款计划
合计		--	190891.76	--

资料来源：公司提供

(4) 重大诉讼

因借款合同纠纷，公司于2018年10月向湘潭市仲裁委员会（以下简称“湘潭仲裁委”）提起仲裁，请求债务人湖南安石企业（集团）有限公司（以下简称“湖南安石集团”）、担保人湖南健晖实业有限公司（以下简称“健晖实业公司”）立即偿还借款本金50000.00万元及利息9609.61万元，湘潭仲裁委于2019年4月裁决湖南安石集团偿还公司50000.00万元本金，健晖实业公司承担连带清偿责任。湖南安石集团和健晖实业公司向湘潭中院申请撤销该裁决，后经湘潭仲裁委重新仲裁，决定终止公司与湖南安石集团、健晖实业公司借款合同纠纷一案的仲裁程序。2022年2月，湘潭仲裁委已重新组成仲裁庭对该借款合同纠纷进行审理。

因BT合同纠纷，健晖实业公司于2020年12月向湘潭仲裁委提起仲裁，请求九华管委会、公司共同支付工程欠款、欠款利息、BT合同继续履行预期可得利益损失、BT项目工程社会保险费用、仲裁费用等合计22524.02万元，并申请解除BT合同。湘潭仲裁委于2021年6月裁决解除BT合同，公司向健晖实业公司支付工程回购款、逾期违约金、社会保险费用、仲裁费用等款项，截至2021年12月31日裁决金额合计21793.25万元。

综上，公司预计对湖南安石集团的50000.00万元借款收回可能性较低，于2020年12月31日对该笔借款按单项计提坏账准备，计提金额扣除了健晖实业公司BT合同诉讼请求金额22524.02万元，截至2021年12月31日，计提金额为27475.98万元。

(5) 被执行人记录

截至本报告出具日，联合资信关注到公司存在5项被执行人记录，执行标的总计77330.23万元，主要系公司对非关联方泰富集

团及其子公司提供的担保涉及逾期所致，具体情况见下表。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

表8 截至本报告出具日公司被执行人记录情况

立案时间	执行法院	执行标的(万元)
2021/07/13	北京市第四中级人民法院	21070.17
2021/09/13	上海金融法院	22785.83
2021/11/08	杭州市中级人民法院	23089.27
2022/05/25	天津市第三中级人民法院	49.12
2022/06/08	天津市第三中级人民法院	10335.84
合计	--	77330.23

资料来源：中国执行信息公开网

七、管理水平

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比有所下降，但毛利率水平同比有所上升；同期，公司营业总收入仍主要来自土地一级开发和项目建设业务，主营业务突出。

2021年，公司实现营业总收入38.72亿元，同比下降8.41%，主要系项目建设受结转进度影响收入下降所致。从收入构成来看，公司营业总收入仍主要来自土地一级开发和项目建设收入，合计占比为99.41%，主营业务突出。毛利率方面，2021年，公司综合毛利率为18.22%，同比上升5.31个百分点，土地一级开发业务和项目建设业务毛利率均有不同程度上升。公司其他业务收入规模仍很小，对公司收入及毛利率水平影响不大。

2022年1-3月，公司实现营业总收入

11.45 亿元，同比增长 2.89%，相当于 2021 年全年的 29.56%，仍主要来自土地一级开发和项

目建设收入，其中土地一级开发收入占比进一步提高。同期，综合毛利率为 12.73%。

表 9 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地一级开发	11.55	27.31	13.96	18.02	46.54	19.32	7.98	69.70	13.00
项目建设	30.56	72.29	12.40	20.47	52.87	16.70	3.41	29.83	11.25
其他业务	0.17	0.39	34.44	0.23	0.59	66.92	0.05	0.47	66.00
合计	42.27	100.00	12.91	38.72	100.00	18.22	11.45	100.00	12.73

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地一级开发

跟踪期内，九华示范区内土地出让仍主要依赖于区域内合作项目的滚动开发，商住用地出让均价保持增长。公司是九华示范区内唯一的土地一级开发主体，2021 年土地一级开发收入及毛利率同比均有所增长，公司在开发土地项目尚需投资规模一般。考虑到九华示范区待开发土地规模较大，公司土地一级开发业务持续性较强。

公司作为九华示范区唯一的土地一级开发主体，主要负责九华示范区 138 平方公里范围内的土地报批、征地拆迁、九通一平及基础设施建设。公司土地一级开发及基础设施建设业务资金来源主要为滚动开发留存收益、政府补贴款及公司对外融资。

跟踪期内，公司土地一级开发业务模式未发生变化，仍由公司垫资进行土地一级开发，九华管委会对土地综合开发成本进行单独核算（包括土地报批税费、征拆安置补偿金、基础设施建设成本、资金成本及约 20% 的公司净利润），并参照核定的土地综合开发成本与公司进行收入结算和资金返还。

从九华示范区土地出让情况看，2021 年，九华示范区工业用地出让面积同比大幅下降，出让均价同比增长 98.29%；商住用地出让面积同比增长 14.74%，出让均价同比增长 5.21%。由于 2021 年九华示范区出让土地以商住用地

为主，且土地均价整体有所提升，2021 年九华示范区土地出让金同比增长 16.39%。2022 年 1—3 月，九华示范区实现 401.08 亩土地出让，以商住用地出让为主（占 93.23%），工业用地均价较 2021 年略有下降，商住用地均价较 2021 年保持增长。从购地主体来看，工业用地的受让单位主要为入驻园区的民营企业，教育用地的受让单位主要为湘潭理工学院，商住用地的受让单位主要为湘潭九华资产管理与经营有限公司（九华管委会下属国有企业，以下简称“九华资管公司”）、湖南南庭高新投资有限公司¹、五矿地产（湘潭）开发有限公司²、湘潭绿地高铁新城置业有限公司³、湘潭寅城置业有限公司⁴和湖南利华置业有限公司⁵等。整体看，跟踪期内，九华示范区土地出让仍主要依赖于区域内合作项目的滚动开发，土地出让金对区域财政实力形成重要支持，并对公司获得土地一级开发收入提供了支撑。

¹ 湖南南庭高新投资有限公司为长沙雨花经开开发建设有限公司下属二级子公司，实际控制人为长沙市雨花区人民政府。

² 五矿地产（湘潭）开发有限公司为五矿地产湖南开发有限公司下属全资子公司，主要从事房地产开发业务。

³ 湘潭绿地高铁新城置业有限公司为绿地集团、九华示范区和湘江新区三方合资成立的负责九华高铁新城片区开发建设的经营主体，三方分别由绿地地产集团长沙置业有限公司、湘潭九华建设置业有限公司和湖南梦想置业开发有限公司负责出资，出资比例分别为 70.00%、15.00% 和 15.00%。

⁴ 湘潭寅城置业有限公司为九华资管公司下属从事房地产开发经营的控股子公司，实际控制人为九华管委会。

⁵ 湖南利华置业有限公司系由湖南保利房地产开发有限公司和湘潭九华建设置业有限公司合资成立，出资比例分别为 70.00% 和 30.00%，主要从事房地产开发业务。

表10 九华示范区土地出让情况
(单位: 亩、万元/亩、万元)

项目	内容	2020年	2021年	2022年 1-3月
工业用地	出让面积	1835.00	538.98	27.17
	均价	14.60	28.95	22.50
	土地出让金	26789.00	15605.10	611.33
商住用地	出让面积	1218.00	1397.58	373.91
	均价	295.38	310.77	346.73
	土地出让金	359771.00	434325.94	129549.00
合计	出让面积	3053.00	1936.56	401.08
	土地出让金	386560.00	449931.04	130160.33

注: 1. 工业用地统计口径包含科教用地和物流仓储用地等; 2. 商住用地统计口径包含商业用地和其他商服用地; 3. 表中土地出让金与出让面积*均价数值存在微差, 系单位换算及四舍五入等因素影响所致
资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司土地一级开发业务在财务处理及收入确认方面未发生变化。公司土地综合开发投入全部在“存货”科目反映, 并根据各项目分别签订的协议及九华示范区财政局出具的工程进度确认函按进度确认收入及成本。2021年, 公司确认土地一级开发收入 18.02 亿元, 同比增长 56.02%, 已于当年全部回款。由于公司涉诉, 部分账户被冻结, 2021 年公司土

地开发及项目建设收入回款和工程款支付仍主要由其他单位代收代付, 相关现金流体现在收到和支付其他与经营活动有关的现金中。2021年, 公司土地一级开发业务毛利率为 19.32%, 同比上升 5.36 个百分点, 主要系当年出让商住用地规模较大、收益较好, 收入加成比例较高所致。2022 年 1-3 月, 公司实现土地一级开发收入 7.98 亿元, 毛利率 13.00%。

截至 2022 年 3 月底, 公司主要在开发的土地项目共 24 个, 主要包括沪昆高铁湘潭北站、湘江学院二期、湘江学院三期、综合保税区、兴隆湖、机电产业园等, 土地面积合计 39831.55 亩, 计划总投资合计 287.14 亿元, 已完成投资 273.89 亿元, 尚需投资规模一般。

公司现阶段所有土地开发业务均由九华管委会统筹安排, 公司无储备开发土地。但考虑到九华示范区总面积 138 平方公里, 剔除不需进行一级开发的生态环境保育区 38 平方公里及已经开发建成面积 45 平方公里, 未来公司可开发土地面积广阔, 为该业务持续性提供了较强支撑。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在开发的土地项目情况 (单位: 亿元、亩、年)

序号	项目名称	项目总投资	已投资金额	土地面积	已出让面积	整理期间	计划出让年份	计划回款期间
1	沪昆高铁湘潭北站	44.60	43.44	6242.15	未出让	2013-2019	2020-2025	2020-2025
2	湘江学院二期地块	8.81	8.17	1240.00	未出让	2015-2020	2021-2023	2021-2023
3	湘江学院三期地块	10.86	9.85	1579.00	未出让	2015-2020	2020-2024	2020-2024
4	蓝思科技二期地块	7.85	8.29	873.00	未出让	2015-2020	2020-2023	2020-2023
5	恒润高科地块	6.68	7.42	584.00	未出让	2015-2020	2020-2021	2020-2021
6	桑德静脉产业园地块	8.50	8.91	1500.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
7	先进矿山设备地块	7.20	7.33	1200.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
8	农民创业园	7.50	7.62	900.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
9	华拓数码地块	6.00	5.96	800.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
10	中心医院地块	4.30	3.98	453.00	未出让	2016-2021	2022-2026	2022-2026
11	农机产业园及蓝思科技	8.50	8.14	1260.00	未出让	2016-2022	2023-2028	2023-2028
12	公元房产	9.00	8.78	1300.00	未出让	2015-2021	2021-2024	2021-2024
13	台胞服务中心	9.50	9.23	1480.00	未出让	2015-2021	2022-2026	2022-2026
14	台湾工业园二期地块	13.00	11.83	1680.00	未出让	2014-2021	2022-2026	2022-2026
15	融城置业	5.00	4.57	530.00	未出让	2017-2020	2021-2024	2021-2024
16	西湖城	11.00	10.57	1250.00	1250.00	2014-2021	2022-2026	2022-2026
17	中联重科	5.50	5.30	610.00	未出让	2015-2020	2021-2024	2021-2024

18	英格瑞斯	4.00	3.44	500.00	未出让	2017—2020	2021—2023	2021—2023
19	锰矿物流园	8.45	8.29	1350.00	未出让	2014—2020	2021—2024	2021—2024
20	软件产业园	5.07	5.45	990.00	未出让	2014—2020	2021—2023	2021—2023
21	重工装备产业园	8.00	8.60	1250.00	未出让	2014—2020	2021—2024	2021—2024
22	机电产业园	15.49	16.66	2485.00	未出让	2014—2021	2022—2026	2022—2026
23	兴隆湖	23.43	16.64	3555.40	337.00	2014—2022	2023—2028	2023—2028
24	综合保税区项目	48.90	45.42	6220.00	未出让	2014-2022	2023-2028	2023—2028
合计		287.14	273.89	39831.55	1587.00	--	--	--

注：项目总投资在项目施工过程中有所调整

资料来源：公司提供

(2) 项目建设

公司项目建设业务主要为基础设施代建业务。跟踪期内，该业务正常开展。2021年，受项目结转进度等因素影响，项目建设收入同比有所下降，毛利率有所上升，回款情况仍较好；公司在建项目未来投资规模一般，但存量待结转项目规模仍较大，对未来收入确认形成支撑。

跟踪期内，公司继续受湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“九华水利投”）、湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司（以下简称“北站商务区开发公司”）和湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司（以下简称“兴隆湖开发公司”）等企业委托承建道路等基础设施项目，业务模式未发生变化，由委托方依据成本加成一

定比例按季度支付工程款。2021年，公司确认项目建设收入20.47亿元，同比下降33.02%，主要系结转进度影响所致，已于当年全部回款，结转收入的项目主要为工程机械装备制造基地、隆平三期和争光渠水系项目等；同期，该业务毛利率为16.70%，同比上升4.30个百分点。2022年1—3月，公司实现项目建设收入3.41亿元，毛利率11.25%。

截至2022年3月底，公司项目建设板块在建项目主要为工程机械装备制造基地、隆平三期、争光渠水系、220KV电力线路二期、发展东路、奔驰路等项目，项目总投资合计124.76亿元，已完成投资108.32亿元。截至2022年3月底，公司项目建设板块无拟建项目。

表12 截至2022年3月底公司项目建设板块主要在建项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	项目总投资	已投资金额	项目工期	回购方
1	工程机械装备制造基地	8.70	4.45	2012—2022	湘潭经济技术开发区管理委员会
2	隆平三期	8.98	12.60	2013—2022	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
3	争光渠水系	6.79	0.79	2012—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
4	220KV电力线路二期	8.49	7.68	2012—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
5	湘江路项目	4.70	3.78	2012—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
6	发展东路建设项目	7.80	4.95	2017—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
7	湖南华研实验室项目	3.92	1.97	2017—2022	湖南华研实验室有限公司
8	滨江路8标	1.74	1.65	2017—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
9	G320湘潭绕城线工程	4.00	2.40	2017—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
10	白石东路（潭州大道-湘江路）	4.19	2.42	2013—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
11	金鹏西路（保税大道-湘望路）	2.06	1.24	2018—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
12	保税大道（学府路-北二环）	2.98	1.58	2018—2022	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
13	船型山路（沿江路-潭州大道）	1.19	0.87	2018—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
14	九昭东路（湘江路-沿江路）	5.40	2.92	2012—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司

15	泰富路（兴隆路-湘江路）	1.35	0.24	2019—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
16	九华港口消防站	0.34	0.17	2018—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
17	建晖场平遗留项目（湘望路（白石路-九昭路）	0.32	0.16	2019—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
18	规划道路（湘望路-江南大道）	0.23	0.21	2017—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
19	霞城路（莲城大道-观湘路）	0.30	0.14	2013—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
20	东风路（保税路-规划道路）	0.45	0.10	2017—2022	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
21	湘望路拓宽改造工程（吉利路-东风路）	0.20	0.08	2018—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
22	奔驰路	16.78	17.63	2011—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
23	标志东路	0.80	0.90	2015—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
24	科大路	4.48	5.34	2013—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
25	长城路	4.77	10.01	2014—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
26	九华大道北段	4.91	4.92	2012—2022	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
27	响水大道	4.55	4.32	2013—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
28	和平大道	1.28	1.98	2013—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
29	莲花防洪大堤加固	5.38	5.33	2013—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
30	安置区路（石码头路-江南大道）	0.18	0.02	2017—2022	湘潭九华水利建设投资有限公司
31	沪昆高铁	19.31	18.41	2014—2022	湘潭经济技术开发区管理委员会
32	九华经济区污水处理工程	8.82	7.02	2011—2023	湘潭经济技术开发区管理委员会
33	滨湖公园	8.42	7.52	2012—2022	湘潭经济技术开发区管理委员会
34	市公安局项目	2.40	2.15	2012—2022	湘潭经济技术开发区管理委员会
31	其他零星项目	7.50	7.47	--	--
合计		124.76	108.32	--	--

注：1. 项目总投资在项目实施过程中有所调整；2. 项目工期根据项目建设进度进行调整；3. 隆平三期项目由于征拆难度较大，后期按照相关政策提高征拆补贴标准，导致实际投入大于前期项目预算总投资；4. 长城路项目建设过程中对施工内容进行调整，增加了道路长度和宽度，导致实际投入大于前期项目预算总投资

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续作为九华示范区内重要的国有投融资主体参与九华示范区的开发建设，代九华管委会行使出资人职能。依托湘江新区的发展规划，九华管委会将继续通过合作开发的方式推进九华示范区的开发建设，盘活园区资产，带动土地增值，并通过土地出让及市场化运营为九华示范区的财政收入及债务化解提供有力支撑。

未来，为配合湘江新区的发展部署，九华示范区的发展重心将向靠近长沙的北部倾斜，重点推进“一湖两镇一心”开发建设，即兴隆湖片区、体育小镇、康养小镇以及中心医院项目。第一，重点推进兴隆湖片区土地一级整理、二级项目开发建设以及债务重组融资的合作，采用分期、分片区滚动开发模式进行合作。同时继续推进与绿地集团、保利集团合作。第二，

打造九华医疗健康养老小镇项目建设，以湘潭市实力最强的中心医院整体搬迁到九华经开区为核心，打造公益性医院、特色医疗群、养老基地、康养地产四个板块，项目用地规划 1000 亩土地。

此外，九华管委会计划依托资产盘活、战略合作的方式同步推进九华示范区的经济建设和债务化解。公司作为九华示范区内重要的国有投融资主体，代九华管委会行使出资职能进行项目合作开发，未来随着合作开发项目的逐步完工投产，或将有利于提升公司的市场化收益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，中审

亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

公司 2021 年度审计报告中的强调事项为：公司对非关联方担保余额 111828.98 万元，如泰富重装集团有限公司及其子公司未能依约清偿逾期欠款，公司可能因担保协议产生连带赔偿责任，其中需以土地资产承担连带赔偿责任 79623.97 万元，以货币资金及应收账款承担连带赔偿责任 32205.01 万元。

合并范围变化方面，2021 年，公司投资新设湘潭莲城医疗器械产业投资有限公司，并将其纳入合并范围；2022 年一季度，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2022 年 3 月底，公

司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。公司新设子公司规模小，对公司合并口径财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底保持稳定，构成仍以流动资产为主。其中，其他应收款对资金形成较大占用，存货周转较慢；非流动资产主要为在建工程和土地资产。此外，公司账面资金短缺，流动性紧张，整体资产流动性弱。公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额 682.29 亿元，较上年底增长 0.14%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	0.48	0.07	0.55	0.08	0.71	0.10
其他应收款	31.99	4.69	31.55	4.62	34.67	5.08
存货	470.44	69.04	475.49	69.69	473.06	69.32
流动资产	505.05	74.12	509.70	74.71	510.55	74.81
固定资产	26.20	3.84	25.54	3.74	25.36	3.72
在建工程	48.10	7.06	42.73	6.26	42.73	6.26
无形资产	91.95	13.50	94.36	13.83	93.88	13.76
非流动资产	176.31	25.88	172.58	25.29	171.93	25.19
资产总额	681.36	100.00	682.29	100.00	682.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 509.70 亿元，较上年底增长 0.92%，主要由其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 0.55 亿元，较上年底增长 14.84%，全部为银行存款，其中因抵押、质押或冻结等使用受限的金额 0.06 亿元，公司账面可用资金极度短缺。

公司应收账款规模小，截至 2021 年底为 77.20 万元，账龄主要为 1 年以内（占 30.60%）和 3~4 年（占 69.21%），累计计提坏账准备 0.36 万元；公司根据九华示范区财政局出具的工程

进度确认函确认收入，其中确认额度由财政局当年完成拨付，回款情况较好。公司预付款项主要为预付的采购款、工程款等，截至 2021 年底为 1.94 亿元，较上年底下降 1.09%。

截至 2021 年底，公司其他应收款 31.55 亿元，较上年底下降 1.37%，账龄主要为 1 年以内（占 65.92%）和 5 年以上（占 20.10%）。坏账计提方面，公司对湖南安石集团借款 5.00 亿元和湖南九华钢材物流股份有限公司借款 0.33 亿元两笔单项金额重大的其他应收款预计无法收回，计提坏账准备 3.08 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 9.35 亿

元，计提坏账准备 0.40 亿元。其他应收款主要由往来借款（占 97.19%）构成，前五名期末余额合计 25.88 亿元，占比为 73.89%，集中度较高。

表14 截至2021年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额(亿元)	占比(%)	账龄
湘潭经济技术开发区管理委员会	往来款	11.48	32.79	1年以内
湖南安石企业(集团)有限公司	借款	5.00	14.28	5年以上
湖南利华置业有限公司	往来款	3.95	11.28	1年以内 1-2年
湘潭九华水利建设投资有限公司	往来款	2.79	7.96	1年以内
湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司	往来款	2.66	7.59	1年以内
合计	--	25.88	73.89	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 475.49 亿元，较上年底增长 1.07%。其中，土地成本 95.28 亿元，开发成本 380.21 亿元。土地成本全部为公司自有土地，以政府划拨方式取得，土地面积合计 451.59 万平方米，以商住用地为主；开发成本包括基础设施项目成本 160.52 亿元、土地开发成本 198.29 亿元及配套安置区开发成本 21.40 亿元等。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 172.58 亿元，较上年底下降 2.11%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2021 年底，由于执行新金融工具准则，公司将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资、交易性金融资产等科目，公司其他权益工具投资 4.67 亿元，主要为对湘潭国中水务有限公司（2.39 亿元）、湘潭国中污水处理有限公司（1.12 亿元）、湘潭企业融资担保有限公司（0.30 亿元）等国有企业的股权投资。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 3.01 亿元，较上年底下降 2.44%，投资性房地产采用成本计量模式，累计计提折旧及摊销 0.20 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 25.54 亿元，

较上年底下降 2.52%，主要系折旧计提所致，固定资产累计计提折旧 2.65 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 42.73 亿元，较上年底下降 11.16%，主要系将公益性质的学校项目调整至存货所致。公司重大的在建工程包括沪昆高铁（18.41 亿元）、九华经济区污水处理工程（7.02 亿元）、滨湖公园（7.52 亿元）、市公安局项目（2.15 亿元）等，均为公司代建项目。

截至 2021 年底，公司无形资产 94.36 亿元，较上年底增长 2.62%，主要由土地使用权（占 92.19%）和特许经营权（占 7.81%）构成；无形资产中有 30.53 亿元土地使用权因抵押受限。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 682.48 亿元，较上年底增长 0.03%，仍以流动资产为主（占 74.81%），资产结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司货币资金 0.71 亿元，较上年底增长 28.52%，账面资金仍短缺；其他应收款 34.67 亿元，较上年底增长 9.90%；存货 473.06 亿元，较上年底下降 0.51%。

资产流动性方面，截至 2021 年底及 2022 年 3 月底，公司其他应收款和存货合计占总资产比重分别为 74.31% 和 74.40%，其他应收款对资金形成较大占用，存货以周转性较弱的土地资产和基础设施开发成本为主，整体资产流动性弱。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产账面价值 35.03 亿元，占资产总额的比重为 5.13%，受限资产为货币资金中因抵押、质押或冻结等使用受限的资金，以及抵押受限的土地资产，具体详见下表。

表15 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.06	0.01	抵押、质押或冻结
无形资产	30.53	4.48	抵押
存货	4.43	0.65	抵押
合计	35.03	5.13	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，得益于经营利润积累，公司所有者权益较上年底保持增长，权益构成以资本公积为主，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 306.62 亿元，较上年底增长 0.89%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 77.61%，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司实收资本 6.00 亿元，较上年底无变化。公司资本公积 231.95 亿元，较上年底下降 0.39%，主要系公司持有的湘潭

九华虹湾产业股权投资中心（有限合伙）、湘潭九华新能源管理有限公司、湘潭两型社会产业投资基金管理有限公司、湘潭两型产业资产管理有限公司、湘潭产业质量发展引导私募股权基金企业（有限合伙）股权无偿划出，减少资本公积 0.91 亿元所致。公司未分配利润 62.50 亿元，较上年底增长 6.14%，主要得益于经营利润积累。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 307.46 亿元，较上年底增长 0.27%，系未分配利润增加所致，实收资本和资本公积较上年底保持稳定。

表 16 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	6.00	1.97	6.00	1.96	6.00	1.95
资本公积	232.85	76.62	231.95	75.65	231.95	75.44
未分配利润	58.89	19.38	62.50	20.38	63.34	20.60
所有者权益合计	303.91	100.00	306.62	100.00	307.46	100.00

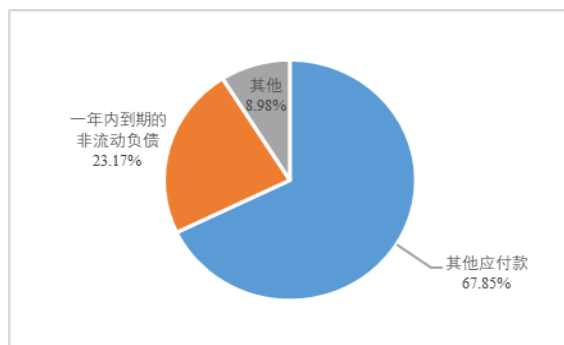
资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所下降，整体债务负担一般，但短期集中偿债压力大。考虑到公司账面资金短缺、债务逾期和担保逾期对再融资和偿债能力产生不利影响等情况，联合资信将持续关注公司资金筹措及债务化解情况。

截至 2021 年底，公司负债总额 375.67 亿元，较上年底下降 0.47%。公司负债结构仍以流动负债为主。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 254.87 亿元，较上年底增长 6.05%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 12.40 亿元，较上年底增长 28.16%，包括抵押借款 7.77 亿元和信用借款 4.63 亿元，抵押物为公司持有的土地使用权。公司其他应付款 175.79 亿元（含 2.85 亿元应付利息），较上年底增长 14.36%，主要系往来款增加所致；其他应付款主要由往来款 172.05 亿元、保证金 0.63 亿元、代付款 0.21 亿元和少量备用金及押金构成。公司一年内到期的非流动负债 59.05 亿元，较上年底下降 14.16%，由一年内到期的长期借款（3.04 亿元）、应付债券（27.47 亿元）和长期应付款（28.54 亿元）构成。

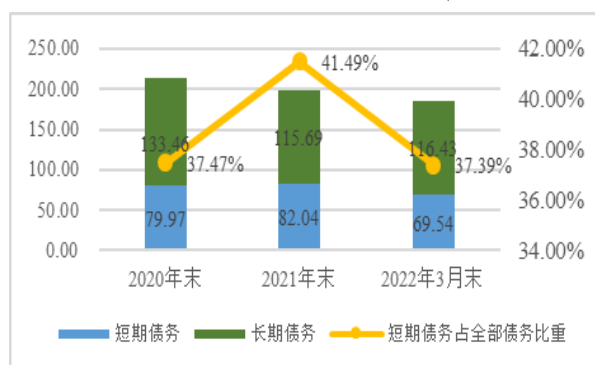
截至 2021 年底，公司非流动负债 120.80 亿元，较上年底下降 11.90%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 48.13 亿元，

较上年底增长 98.51%，将一年内到期的部分考虑在内，长期借款由抵押借款 43.53 亿元、保证借款 4.75 亿元和信用借款 2.89 亿元构成。公司应付债券 35.00 亿元，较上年底下降 43.98%，主要系到期偿还以及部分调整至一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款 32.56 亿元，较上年底下降 30.34%，主要系 2021 年公司保持较大的非标债务偿还及置换力度所致，将一年内到期部分考虑在内，公司应付融资租赁款和应付信托借款余额分别为 9.98 亿元和 51.12 亿元，公司非标类贷款规模仍很大；截至 2021 年底，公司已逾期未偿还的长期应付款本金合计 3.51 亿元，具体情况详见本报告企业信用记录部分。公司预计负债 5.11 亿元，较上年底增长 39.58%，系对泰富集团的担保计提预计负债，具体情况详见本报告企业信用记录部分。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 375.02 亿元，较上年底下降 0.17%，仍以流动负债为主（占 67.59%），负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债 55.16 亿元，较上年底下降 6.59%；长期借款 58.05 亿元，较上年底增长 20.60%；应付债券 26.00 亿元，较上年底下降 25.71%；长期应付款 32.38 亿元，较上年底变化不大。

图 2 2020-2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



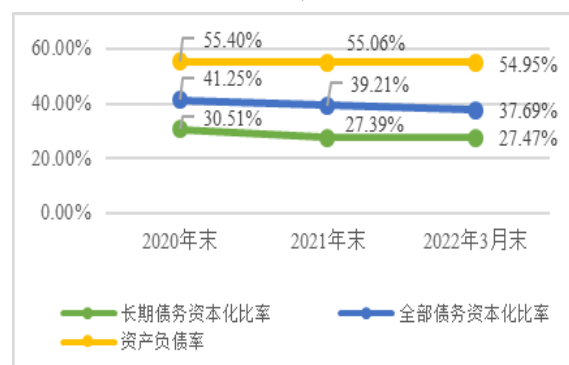
资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计 51.9739 亿元，其中，于 2022 年行使回售权的债券余额为 31.81 亿元，于 2022 年到期的债券余额为 5.1639 亿元。

有息债务方面，将其他应付款和长期应付款中的付息项调整至有息债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 197.74 亿元，较上年底下降 7.35%。其中，短期债务占 41.49%，长期债务占 58.51%，短期债务占比仍较高。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 5.95% 至 185.98 亿元，短期债务和长期债务占比分别为 37.39% 和 62.61%。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率、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下降，分别为 55.06%、39.21% 和 27.39%。截至 2022 年 3 月底，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 0.11 个百分点和 0.46 个百分点，长期债务资本化比率较上年底上升 0.07 个百分点。

有息债务期限分布方面，截至 2021 年底，公司有息债务中到期期限为 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的金额分别为 82.04 亿元、6.08 亿元和 109.61 亿元。其中，公司一年内到期的债务包括银行贷款 15.44 亿元、债券融资 27.47 亿元、融资租赁及信托等非标融资 34.54 亿元和其他融资 4.59 亿元，考虑到公司账面资金短缺，短期集中偿债压力大。

图 3 2020-2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

表 17 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
16 九华双创债/PR 双创债	2026/07/25	7.00
17 九华 01*	2022/08/16	4.1639

17 湘潭九华 MTN001*	2022/10/18	3.10
17 湘潭九华 MTN002*	2022/11/17	8.71
19 湘九华*	2022/08/16	10.00
19 湘潭九华 MTN001*	2022/07/23	10.00
22 湘潭九华 PPN001*	2025/06/27	9.00
合计	--	51.9739

注：1. 用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为最近一次行权日；2. “16 九华双创债/PR 双创债”附本金提前偿还条款，2022 年需偿还债券本金 1.00 亿元

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用控制能力有待提升；利润总额对政府补助依赖程度仍很高，公司整体盈利能力一般。

2021年，公司实现营业总收入 38.72 亿元，同比下降 8.41%；营业成本 31.67 亿元，同比下降 13.99%；营业利润率同比上升 0.86 个百分点至 12.54%。

表 18 公司盈利能力情况

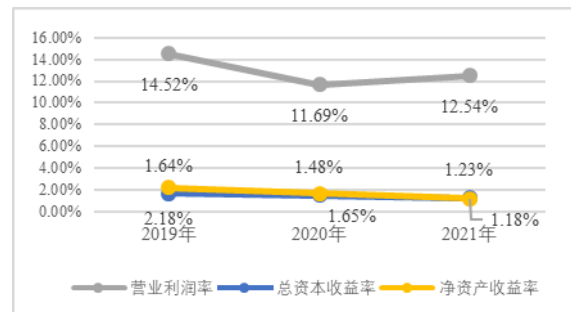
项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	42.27	38.72	11.45
营业成本（亿元）	36.81	31.67	9.99
期间费用（亿元）	5.01	5.29	1.30
其中：管理费用（亿元）	2.56	3.09	0.66
财务费用（亿元）	2.43	2.20	0.65
营业外收入（亿元）	7.24	5.60	2.65
利润总额（亿元）	4.31	3.11	0.84

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

期间费用方面，2021年，公司期间费用总额 5.29 亿元，同比增长 5.55%，仍主要由管理费用和财务费用构成。2021年，公司期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）同比上升 1.81 个百分点至 13.65%，期间费用对利润的侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2021年，公司获得政府补助资金 5.60 亿元，体现在营业外收入；同期，公司实现利润总额 3.11 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很高。

图 4 2019-2021 年公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利能力指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 1.23% 和 1.18%。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 11.45 亿元，同比增长 2.89%，相当于 2021 年全年营业总收入的 29.56%，营业利润率为 -4.41%。同期，公司利润总额 0.84 亿元，仍主要依赖于政府补助。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流保持净流入；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流持续较大规模净流出，考虑到公司短期偿债压力仍大，需关注公司再融资渠道拓展情况。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	64.45	66.75	14.13
经营活动现金流出小计	40.16	30.24	3.79
经营活动现金流量净额	24.29	36.51	10.34
投资活动现金流入小计	1.25	0.18	0.00
投资活动现金流出小计	2.20	5.09	0.00
投资活动现金流量净额	-0.95	-4.91	0.00
筹资活动前现金流量净额	23.34	31.60	10.34
筹资活动现金流入小计	15.18	36.82	13.47
筹资活动现金流出小计	40.98	67.94	23.58
筹资活动现金流量净额	-25.80	-31.12	-10.12
现金收入比（%）	1.70	0.03	100.28

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入规模同比增长3.57%。其中，由于2020年及2021年公司土地开发及项目建设收入回款及工程款支付主要由其他单位代收代付，相关现金流体现在收到和支付其他与经营活动有关的现金中，销售商品、提供劳务收到的现金规模很小，分别为0.72亿元和0.01亿元。2021年，公司土地一级开发和项目建设收入均全额回款，跟踪期内回款质量较好。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金66.73亿元，除了收到的经营回款，其他构成主要为财政补贴、保证金和经营性往来款等。2021年，公司经营活动现金流出同比下降24.70%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金6.56亿元，同比增长233.33%；支付其他与经营活动有关的现金21.20亿元，同比下降44.31%，主要由项目建设支出和经营性往来款付现构成。2021年，公司经营活动现金流仍保持较大规模净流入，净流入规模同比增长50.29%。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入为收回投资收到的现金0.18亿元，规模较小；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金4.88亿元和投资支付的现金0.21亿元，投资活动现金流持续净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为31.60亿元，保持净流入。从筹资活动看，2021年，公司筹资活动现金流入和流出规模分别同比增长142.61%和65.80%，但净现金流仍为负，且净流出规模进一步增加。2021年，公司筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。

2022年1-3月，公司经营活动现金流以土地开发和项目建设业务收支以及经营性往来款收付为主，其余为收到的政府补助以及支付的各项税费和职工工资，经营活动现金流量净额10.34亿元。同期，公司投资活动现金流仅表现为购建固定资产、无形资产支付的现金10.30万元；筹资活动现金流入全部为取得借款

收到的现金13.47亿元，流出主要为偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金净流出10.12亿元。

6. 偿债指标

截至2021年底，公司短期偿债指标表现极弱，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保中逾期规模较大，公司存在代偿风险。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较上年底均小幅下降，因资产中流动性较弱的存货占比高，公司速动比率很低；截至2022年3月底，流动比率和速动比率较2021年底小幅提升。2021年，公司经营现金流动负债比为14.32%，经营性净现金流对流动负债保障能力有所提升但整体水平仍较低。截至2021年底及2022年3月底，公司现金类资产分别为0.55亿元和0.71亿元，且受限规模较大，现金类资产对短期债务的覆盖程度极弱。总体看，公司短期偿债指标表现极弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比下降7.43%至8.47亿元，EBITDA主要由利润总额（占36.68%）、计入财务费用的利息支出（占30.60%）及折旧摊销（占32.71%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数为0.33倍，EBITDA对利息支出的保障程度较弱；全部债务/EBITDA保持稳定，经营性净现金流对全部债务的覆盖程度弱。总体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表20 公司偿债指标情况

项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债指标			
流动比率（%）	210.15	199.99	201.42
速动比率（%）	14.40	13.42	14.79
经营现金/流动负债（%）	10.11	14.32	--
经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.44	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.01	0.01	0.01
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	9.15	8.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.32	23.34	--

经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.18	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.50	0.33	--
经营现金/利息支出（倍）	1.32	1.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

银行授信方面，截至 2021 年底，公司获得主要合作银行综合授信额度 89.53 亿元，已使用 62.17 亿元，剩余额度 27.36 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽，联合资信将密切关注公司授信额度持续性及使用情况。

对外担保方面，截至 2021 年底（未获取截至 2022 年 3 月底数据），公司对外担保余额合计 75.79 亿元，担保比率为 24.72%。其中，对关联方担保余额 64.61 亿元，被担保对象主要为九华水利投（20.34 亿元）、北站商务区开发公司（16.76 亿元）、湘潭九华综合保税区开发投资有限公司（8.81 亿元）和兴隆湖开发公司（4.73 亿元）等，均为九华示范区内国有企业；对非关联方担保余额 11.18 亿元，被担保方为泰富集团及其子公司泰富国际。担保逾期情况详见本报告企业信用记录部分，公司存在代偿风险。

7. 公司本部财务概况

跟踪期内，公司本部资产和负债规模占合并口径的比例仍很高，是公司的主要承债主体和业务经营主体，2021 年营业总收入全部来自本部。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 678.48 亿元，较上年底增长 1.00%。其中，流动资产占 74.27%，非流动资产占 25.73%，资产结构仍以流动资产为主。资产主要集中于其他应收款、存货、在建工程 and 无形资产。公司本部资产总额占合并口径资产总额的 99.44%，占比很高。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 306.80 亿元，较上年底增长 0.91%。公司本部所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 371.68

亿元，较上年底增长 1.07%。其中，流动负债占 67.50%，非流动负债占 32.50%，负债结构仍以流动负债为主。公司本部负债总额占合并口径负债总额的 98.94%，占比很高。将长期应付款中的付息项考虑在内，截至 2021 年底，公司本部全部债务为 185.74 亿元，较上年底下降 12.40%，以长期债务为主（占 62.29%），但短期债务占比较高。截至 2021 年底，公司本部资产负债率为 54.78%，较上年底基本持平；全部债务资本化比率为 37.71%，较上年底下降 3.38 个百分点。

2021 年，公司营业总收入全部来自本部，公司本部利润总额为 3.18 亿元，营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 12.65%、0.75% 和 1.20%。2021 年，公司本部经营活动净现金流为 35.98 亿元，投资活动净现金流为 -4.91 亿元，筹资活动净现金流为 -31.07 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在债务化解和政府补助方面获得有力的外部支持。

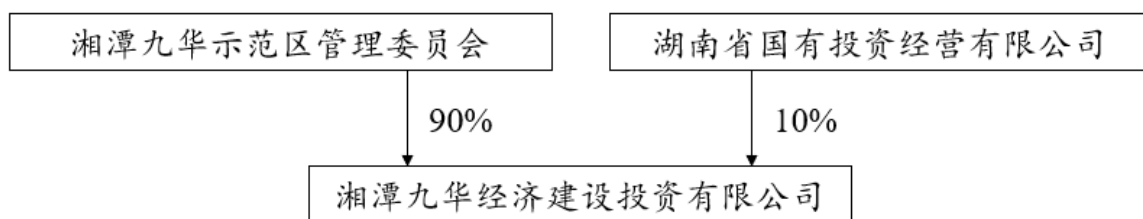
跟踪期内，根据湖南省财政厅隐性债务化解政策，公司继续通过金融机构“自接自盘”“替接他盘”、延期回售、发新换旧等方式化解到期债务，有息债务规模进一步缩减，债务结构有所优化。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 5.60 亿元和 2.65 亿元，计入“营业外收入”。

十一、结论

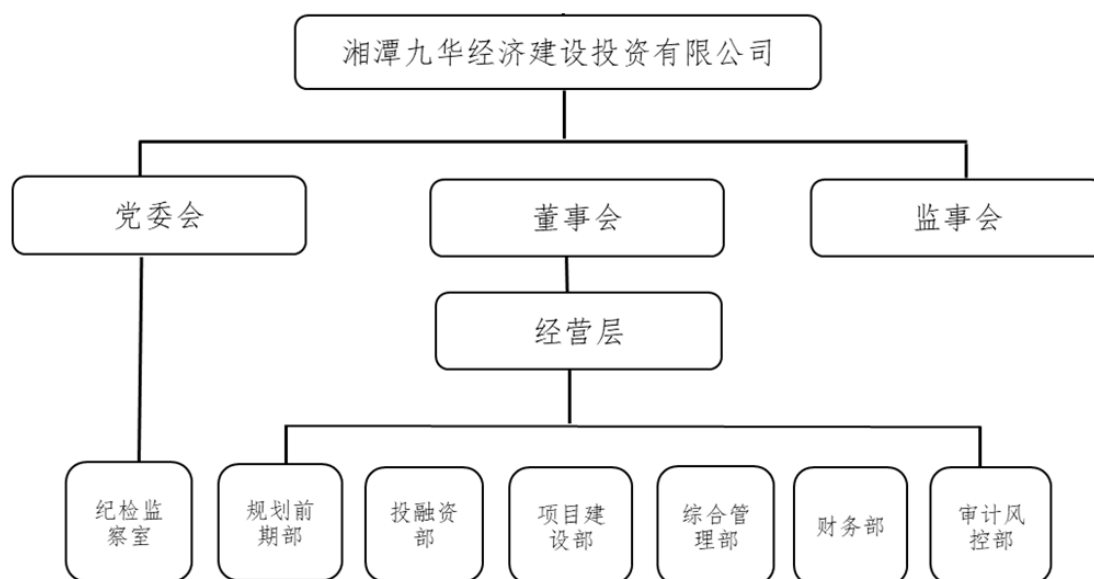
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”和“19 湘潭九华 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
湘潭九华建设置业有限公司	房地产开发、项目策划、物业管理、商业贸易、物资采购	800.00	100.00	非同一控制下企业合并
湘潭九华产业发展投资有限公司	基础设施投资与建设；股权投融资、中小企业贷款担保（不含融资性担保）；创业企业的孵化，投资管理咨询服务、商业贸易、物资采购	5000.00	100.00	投资设立
湘潭莲城医疗器械产业投资有限公司	以自有资金对医疗器械产业进行投资；房地产开发经营；园区管理服务；建设工程施工；工业地产开发经营、租赁；非居住房地产租赁；计算机技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息咨询服务	50000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.47	0.48	0.55	0.71
资产总额（亿元）	692.20	681.36	682.29	682.48
所有者权益（亿元）	302.04	303.91	306.62	307.46
短期债务（亿元）	91.91	79.97	82.04	69.54
长期债务（亿元）	179.28	133.46	115.69	116.43
全部债务（亿元）	271.19	213.43	197.74	185.98
营业总收入（亿元）	41.92	42.27	38.72	11.45
利润总额（亿元）	6.72	4.31	3.11	0.84
EBITDA（亿元）	11.71	9.15	8.47	--
经营性净现金流（亿元）	19.46	24.29	36.51	10.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1948.29	2319.02	2849.98	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	99.99	1.70	0.03	100.28
营业利润率（%）	14.52	11.69	12.54	-4.41
总资本收益率（%）	1.64	1.48	1.23	--
净资产收益率（%）	2.18	1.65	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	37.25	30.51	27.39	27.47
全部债务资本化比率（%）	47.31	41.25	39.21	37.69
资产负债率（%）	56.36	55.40	55.06	54.95
流动比率（%）	241.51	210.15	199.99	201.42
速动比率（%）	11.00	14.40	13.42	14.79
经营现金流动负债比（%）	9.24	10.11	14.32	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.50	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.15	23.32	23.34	--

注：1. 2019—2021 年财务数据均取自审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将公司其他应付款付息项纳入短期债务核算，将长期应付款付息项纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报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/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.41	0.47	0.04	0.04
资产总额 (亿元)	676.58	671.76	678.48	680.37
所有者权益 (亿元)	303.88	304.03	306.80	307.64
短期债务 (亿元)	86.83	78.57	70.05	86.16
长期债务 (亿元)	173.30	133.46	115.69	96.43
全部债务 (亿元)	260.13	212.03	185.74	182.59
营业总收入 (亿元)	41.25	42.11	38.72	11.45
利润总额 (亿元)	7.18	2.56	3.18	0.84
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	18.85	24.17	35.98	10.13
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2050.86	2503.16	2849.98	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.08	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	100.50	1.36	0.03	100.03
营业利润率 (%)	14.47	11.44	12.65	-4.40
总资本收益率 (%)	1.24	0.64	0.75	--
净资产收益率 (%)	2.30	1.09	1.20	--
长期债务资本化比率 (%)	36.32	30.51	27.38	23.87
全部债务资本化比率 (%)	46.12	41.09	37.71	37.25
资产负债率 (%)	55.09	54.74	54.78	54.78
流动比率 (%)	249.18	213.90	200.85	186.75
速动比率 (%)	8.26	11.82	13.08	14.03
经营现金流动负债比 (%)	9.45	10.48	14.34	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.01	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2019—2021 年财务数据均取自审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计; 3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额, EBITDA 及相关指标无法计算; 4. 本报告将公司本部长期应付款付息项纳入长期债务核算; 4. “/”表示数据未获取, “--”表示数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

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	(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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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