

信用评级公告

联合〔2023〕4116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，评级展望调整为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十四日

湘潭九华经济建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湘潭九华经济建设投资有限公司	AA	稳定	AA	负面
16 九华双创债/PR 双创债	AA	稳定	AA	负面
17 湘潭九华 MTN001	AA	稳定	AA	负面
17 湘潭九华 MTN002	AA	稳定	AA	负面
19 湘潭九华 MTN001	AA	稳定	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	6.00 亿元	2026/07/25
17 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	3.10 亿元	2024/10/18
17 湘潭九华 MTN002	10.00 亿元	8.71 亿元	2024/11/17
19 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	7.00 亿元	2024/07/23

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. 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公开发行债券

评级时间：2023 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湘潭经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“湘潭经开区”）内唯一的土地一级开发主体及重要的基础设施建设主体，并承担园区内国有资产经营和产业投资等职能。跟踪期内，湘潭市及湘潭经开区经济均保持增长，湘潭经开区作为九华新片区被纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，在区位、政策和产业等方面优势突出，区域发展潜力进一步提升，公司外部发展环境良好；公司业务保持区域专营优势，并在债务化解和政府补助方面继续获得有力的外部支持，跟踪期内公司本部债务履约情况良好，征信报告中信用记录修复改善明显，债务规模进一步压降，债务结构明显优化。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，资产流动性仍弱，短期偿债压力仍较大及再融资渠道有待拓展等因素可能对其信用水平带来不利影响。

针对公司对非关联方泰富集团及其子公司的担保逾期事项，湘潭市委、市政府和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“经开区管委会”）主导推进泰富集团重整及湘潭经开区担保债务化解工作，跟踪期内取得一定进展，泰富集团提供的反担保措施以及公司抵押资产升值亦可较大程度降低公司可能承担的代偿损失。随着长株潭都市圈建设和强省会战略等国家级政策效益的不断释放，湘潭经开区将加快推进区域融合发展，公司将继续发挥其在土地开发整理和基础设施建设方面的区域专营优势，业务规模有望保持稳定；同时，湘潭市各级政府将继续推进泰富集团重整及湘潭经开区担保债务化解方案落地，湘潭市及湘潭经开区债务化解工作已取得阶段性成效，未来区域信用环境有望进一步改善。

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，评级展望调整为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	6	
指示评级				bbb⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb⁻
外部支持调整因素：政府支持				+7
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

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，湘潭市及湘潭经开区主要经济指标均保持增长，2022 年，湘潭市和湘潭经开区地区生产总值同比增速分别为 4.6% 和 5.5%；湘潭经开区作为九华新片区被纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，在区位、政策和产业等方面优势突出，招商引资取得良好进展，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，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，土地开发整理和基础设施建设业务在湘潭经开区内继续保持区域专营优势，并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，公司本部债务履约情况良好，征信报告中信贷记录修复改善明显。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 2.79 亿元和 1.40 亿元。
- 跟踪期内，公司土地开发业务持续性仍很强。**湘潭经开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，公司作为湘潭经开区内唯一的土地一级开发主体，业务持续性很强。

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 2022 年底，公司对外担保余额合计 74.01 亿元，担保比率 23.99%。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）。跟踪期内，湘潭市各级政府主导推进泰富集团重整及湘潭经开区担保债务化解工作并取得一定进展，联合资信将对上述事项保持关注。
- 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。**截至 2022 年底及 2023 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 73.96% 和 74.08%，其他应收款对资金形成较大占用，存货以土地资产和基础设施开发成本为主，结转进度受政府规划及资金安排影响较大，整体资产流动性弱。
- 跟踪期内，公司再融资渠道有待拓展。**跟踪期内，公司化债工作取得较大进展，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 9.87%，短期债务占比由 2021 年底的 41.49% 下降至 11.45%，有息债务规模进一步缩减，债务结构改善明显。公司有息债务中银行贷款占比 42.45%，再融资渠道有待拓展。

同业比较:

主要指标	公司	江阴高新区投资开发有限公司	宿迁高新开发投资有限公司	靖江市北辰城乡投资建设有限公司
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	湖南省湘潭市湘潭经开区	江苏省无锡市江阴高新区	江苏省宿迁市宿迁高新区	江苏省泰州市靖江经开区
GDP (亿元)	526.40	785.00	430.22	711.80
一般公共预算收入 (亿元)	23.63	31.04	35.02	26.01
资产总额 (亿元)	658.22	350.93	162.26	221.31
所有者权益 (亿元)	308.49	120.34	61.68	71.96
营业总收入 (亿元)	35.43	16.78	7.33	32.49
利润总额 (亿元)	3.30	1.32	1.55	2.04
资产负债率 (%)	53.13	65.71	61.99	67.49
全部债务资本化比率 (%)	36.62	59.09	55.51	65.51
全部债务/EBITDA (倍)	21.57	38.40	32.53	37.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.31	0.63	2.34	1.01

注: 宿迁高新开发投资有限公司所属区域 GDP 和一般公共预算收入数据为宿迁市宿豫区口径数据
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

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

4. 跟踪期内, 公司短期偿债压力仍较大。截至 2023 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 0.30 倍。截至本报告出具日, 公司存续债券中于 2024 年到期的债券余额为 30.31 亿元, 公司将于 2024 年面临较大的集中兑付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	0.48	0.55	0.65	6.04
资产总额 (亿元)	681.36	682.29	658.22	653.58
所有者权益 (亿元)	303.91	306.62	308.49	310.06
短期债务 (亿元)	79.97	82.04	20.40	19.82
长期债务 (亿元)	133.46	115.69	157.81	159.77
全部债务 (亿元)	213.43	197.74	178.22	179.59
营业总收入 (亿元)	42.27	38.72	35.43	10.53
利润总额 (亿元)	4.31	3.11	3.30	1.58
EBITDA (亿元)	9.15	8.47	8.26	--
经营性净现金流 (亿元)	24.29	36.51	35.75	6.38
营业利润率 (%)	11.69	12.54	14.25	1.75
净资产收益率 (%)	1.65	1.18	1.07	--
资产负债率 (%)	55.40	55.06	53.13	52.56
全部债务资本化比率 (%)	41.25	39.21	36.62	36.68
流动比率 (%)	210.15	199.99	262.40	275.93
经营现金流动负债比 (%)	10.11	14.32	19.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.01	0.03	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	0.33	0.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.32	23.34	21.57	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	671.76	678.48	657.99	651.76
所有者权益 (亿元)	304.03	306.80	308.63	310.21
全部债务 (亿元)	212.03	185.74	176.83	178.21
营业总收入 (亿元)	42.11	38.72	35.43	10.53
利润总额 (亿元)	2.56	3.18	3.25	1.58
资产负债率 (%)	54.74	54.78	53.09	52.40
全部债务资本化比率 (%)	41.09	37.71	36.43	36.49
流动比率 (%)	213.90	200.85	259.04	274.00
经营现金流动负债比 (%)	10.48	14.34	19.12	--

注: 1. 2020—2022 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. 2023 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、2023 年一季度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	2022/06/29	张雪婷 唐立倩	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	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湘潭九华经济建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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 2023 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“经开区管委会”）和湖南省国有投资经营有限公司对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经开区管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 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；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 658.22 亿元，所有者权益合计 308.49 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 35.43 亿元，利润总额 3.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 653.58 亿元，所有者权益合计 310.06 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.53 亿元，利润总额 1.58 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：余江民。

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公开发行存续债券见下表，债券余额合计

24.81 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。

表 1 截至本报告出具日联合资信评级的公司公开发行存续债券概况（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	6.00	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	7.00	2019/07/23	5（3+2）
合计	40.00	24.81	--	--

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”和“19 湘潭九华 MTN001”附设投资者回售选择权

资料来源：根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济及政府财力

公司经营及投资业务主要集中于湘潭经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“湘潭经开区”），公司经营及发展与湘潭市及湘潭经开区的产业及经济发展密切相关。

（1）湘潭市

2022年，湘潭市经济实力保持增长，固定

资产投资同比增长较快；湘潭市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱，政府债务负担很重。

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、岳塘区等 5 个县市区，拥有湘潭高新技术产业开发区、湘潭经开区两个国家级园区和湘潭综合保税区。截至 2022 年底，湘潭市全市常住人口 270.27 万人，城镇化率 65.58%。

根据《湘潭市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，湘潭市实现地区生产总值 2697.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%，分别高于全省、全国增速 0.1 个百分点和 1.6 个百分点。其中，第一产业增加值 182.0 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1385.4 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 1130.2 亿元，同比增长 4.0%。三次产业结构为 6.7:51.4:41.9。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 99702 元，同比增长 5.1%。

工业发展方面，2022 年，湘潭市全年规模以上工业增加值同比增长 7.3%。其中，装备制造业增加值同比增长 9.0%，占规模以上工业的比重为 46.1%，比上年提高 0.7 个百分点；高技术制造业增加值同比增长 21.8%，占规模以上工业的比重为 11.0%，比上年提高 2.5 个百分点；省级及以上产业园区工业增加值同比增长 8.7%，占规模以上工业的比重为 88.5%，比上年提高 9.6 个百分点；六大高耗能行业增加值同比增长 8.3%，占规模以上工业的比重为 22.3%，比上年下降 0.6 个百分点。

固定资产投资方面，2022 年，湘潭市全年固定资产投资（不含农户）同比增长 7.9%。其中，民间投资同比增长 8.7%。分经济类型看，国有投资同比增长 1.9%，非国有投资同比增长 9.0%。分投资方向看，民生工程投资同比增长 5.7%，基础设施投资同比下降 13.3%，高技术产业投资同比增长 18.9%，工业投资同比增长

15.9%。全年房地产开发投资同比下降 3.5%。其中，住宅投资同比下降 8.4%。商品房销售面积 413.5 万平方米，同比下降 3.0%；商品房销售额 225.5 亿元，同比下降 4.5%。

政府财力方面，根据《关于2022年湘潭市财政预算执行情况和2023年市本级财政预算草案的报告》，2022年，湘潭市全市预计完成地方一般公共预算收入127.4亿元，同比增长0.5%。其中，税收收入86.9亿元，同比增长3.0%；非税收入40.5亿元，同比下降4.5%。同期，湘潭市全市预计完成一般公共预算支出279.2亿元，同比增长2.0%。2022年，湘潭市财政自给率为45.6%，财政自给能力较弱。2022年，湘潭市市本级政府性基金预算收入预计完成79.1亿元，其中国有土地使用权出让收入预计完成75.0亿元。2022年，湘潭市争取新增政府债券额度168.7亿元（其中：一般债券4.7亿元，专项债券164.0亿元），同比增长25.0%，总量排名全省第2位；争取转移支付140.5亿元，同比增长11.5%。

截至 2022 年底，湘潭市全市政府债务余额预计为 959.6 亿元。其中，一般债务余额 362.4 亿元，专项债务 597.2 亿元。湘潭市政府债务负担很重。

（2）湘潭经开区

湘潭经开区是推动长株潭城市群“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，并作为九华新片区被纳入国家级湖南湘江新区规划建设范围，在区位、政策和产业等方面优势突出，招商引资取得良好进展。2022 年，湘潭经开区主要经济指标及一般公共预算收入同比均有所增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力很强。公司外部发展环境良好。

湘潭经开区始建于 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。湘潭经开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，建成面积约 40 平方公里。湘潭经开区地处“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，已建成的长株潭城际铁路连接长沙火车站、株洲火车站、湘潭火车站，长沙地铁 3 号线延长线南延至湘潭高铁北站，远期规划将地铁 3 号线与 7 号线连通，形成以湘潭经开区为核心的半小时通行圈和生活圈，湘潭经开区将成为承接省会溢出效应的核心区。

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，为湘潭经开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、经开区管委会协商一致，《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，与经开区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。

2022 年 1 月，国家发改委正式批复《长株潭都市圈发展规划》；2022 年 4 月，湖南省委、省政府发布《关于实施强省会战略支持长沙高质量发展的若干意见》。至此，长株潭都市圈建设和强省会战略已经到了叠加推进、强劲驱动的重要窗口期，湘潭经开区作为湘潭市“产业

主阵地、融城桥头堡”，正在积极推进与湘江新区的融合发展，全力打造“湘江新区九华新片区”，随着土地整理开发、片区规划建设等重点工作的开展，湘潭经开区的区域价值将大幅提升，未来发展面临良好前景和机遇。

从产业布局来看，湘潭经开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。湘潭经开区构建了“一化引领、两主一特、多极支撑”的产业体系。“一化”即智能化，“两主”即以吉利汽车为龙头的长株潭新能源汽车城，全产业链有 79 家规模工业企业，2022 年产值达 684.05 亿元；以蓝思科技为龙头的电子信息产业园，拥有威胜能源、宏大真空、玉丰真空等一批行业领先企业，“一特”即以华熙生物、威高、华芯医疗为龙头的高端医疗器械产业园，建园 3 年时间已拥有 280 家企业，取证 711 张，主要集中发展高端设备智能制造、诊断试剂、耗材、医美等领域，“多极”即战略性新兴产业、未来产业、食品产业、现代服务业等业态。

招商引资方面，2022 年，湘潭经开区新引进招商引资项目 50 个，投资额约 231.80 亿元。一方面，湘潭汽车产业园新引进 2 个新能源整车项目，分别为总投资 100.00 亿元、年产 15 万台的新能源商用车项目（已开工建设）和总投资 15.00 亿元、年产 1 万台的新能源矿卡总部项目（处于前期规划阶段），另外还引进弗迪、麦格纳等 7 家零部件配套企业。另一方面，长株潭生产服务型国家物流枢纽湘潭产业园被列入长株潭“三十大标志性工程”之一，由中国物流 50 强企业湖南一力股份有限公司承载，其中公铁联运一期项目已开工建设，二期项目已完成协议签署，作为大型钢铁供应链物流平台和产业链集成服务平台，后续将引进批量加工和商贸企业入驻。

根据公司提供的资料，2022 年，湘潭经开区全区完成地区生产总值 526.4 亿元，同比增长 4.8%；完成工业总产值 1420.0 亿元，同比增长 12.0%；规模以上工业增加值同比增长 8.5%，固定资产投资同比增长 10.0%，实际利用外资同比

增长 71.8%。从资源集中度上看，湘潭经开区以湘潭市 2.7% 的土地，贡献了全市 17.0% 的财政收入、19.0% 的 GDP 和 50.0% 的进出口额，拥有 4 家国家级质检中心、企业技术中心，27 家省级企业技术中心、工程技术研究中心、院士工作站。

根据公司提供的《2022 年湘潭经开区财政决算录入表》，2022 年，湘潭经开区一般公共预算收入 23.62 亿元，同比增长 2.96%。其中，税收收入 17.38 亿元，同比增长 3.27%，税收收入占比为 73.58%，一般公共预算收入质量较好。同期，湘潭经开区一般公共预算支出 16.75 亿元，同比下降 5.47%，财政自给率为 141.01%，财政自给能力很强。2022 年，湘潭经开区实现政府性基金收入 26.72 亿元，同比下降 42.54%，其中国有土地使用权出让收入 25.22 亿元。2022 年，湘潭经开区获得上级补助收入 12.90 亿元。

截至 2022 年底，湘潭经开区政府债务余额 130.82 亿元，较上年底增长 37.90%，全部为政府债券。其中，一般债务余额 42.59 亿元，专项债务余额 88.23 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 6.00 亿元，经开区管委会持有公司 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，公司仍是湘潭经开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，业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是湘潭经开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，并承担园区内国有资产经营和产业投资等职能，业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，征信报告中未结清关注类信贷记录修复改善明显。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”）及其子公司担保逾期事项尚未完全解决，公司仍存在较大的代偿风险。同时，跟踪期内，湘潭市委、市政府和经开区管委会主导推进泰富集团重整及湘潭经开区担保债务化解工作并取得一定进展，反担保设置及抵押资产升值亦可较大程度降低公司可能承担的代偿损失。联合资信将对公司逾期担保相

关事项的解决进展保持关注。

（1）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2023年6月5日，公司本部未结清信贷记录中存在2个关注类账户，关注类借款余额61430.00万元；已结清信贷记录中存在5个不良类账户和8个关注类账户；作为保证人/反担保人的其他借贷交易中存在具有还款责任的关注类余额71652.00万元。具体情况见下表。

表2 截至2023年6月5日公司本部征信报告中未结清关注类信贷情况

序号	授信机构	贷款金额(万元)	贷款余额(万元)	列入关注类原因
1	广发银行股份有限公司湘潭支行	43800.00	43800.00	因调整还款计划或先还后贷自动进入关注类
2	广发银行股份有限公司湘潭支行	18000.00	17630.00	
合计		61800.00	61430.00	--

资料来源：公司提供

表3 截至2023年6月5日公司本部征信报告中已结清不良及关注类信贷情况

序号	授信机构	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	中融国际信托有限公司	项目融资	关注	20000.00	2022/08/30	2022/08/30
7	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
8	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
9	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
10	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
11	广发银行股份有限公司湘潭支行	流动资金贷款	关注	46350.00	2022/10/25	2022/10/18
12	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
13	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		--	--	264090.00	--	--

资料来源：公司提供

表4 截至2023年6月5日公司本部征信报告中关注类担保情况

序号	被担保方	授信机构	担保余额(万元)	列入不良类/关注类原因
1	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	26930.00	用于银行“提接他盘”化解隐性债务
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	25769.00	展期或调整还款计划
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	6695.00	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	5658.00	展期或调整还款计划

5	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	6600.00	展期或调整还款计划
合计		--	71652.00	--

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司征信报告中未结清关注类信贷记录修复改善明显。与 2022 年 5 月 9 日征信报告信贷记录相比，截至 2023 年 6 月 5 日，公司本部未结清关注类账户减少 7 个，关注类借款余额减少 18.52 亿元；已结清不良及关注类账户主要系贷款展期或延期还款形成，均以正常还款形式结清；关注类担保余额减少 11.92 亿元，公司对非关联方泰富集团及其子公司的担保未上征信。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

(2) 非关联方担保

根据公司 2022 年审计报告（中审亚太审字（2023）002171 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未能依约清偿借款，公司可能因担保协议产生连带责任。其中需以土地资产承担连带责任 79623.97 万元，以货币资金及应收账款承担连带责任 32205.01 万元。具体情况见下表。

表 5 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（以下简称“杭州中院”）提起诉讼，杭州中院于 2019 年 8 月下达民事调解书，因债务人泰富集团未履行调解书义务，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，杭州中院于 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 2022 年 12 月 31 日共计提预计负债 15617.83 万元
		5810.00	2020/01/05		
		3100.00	2019/12/15		
		3000.00	2019/12/08		
		2100.00	2019/10/30		
		16588.10	2018/12/31	抵押担保	
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（以下简称“北京第四中院”）提起诉讼，北京第四中院裁定查封、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 日申请强制执行，北京第四中院于 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
泰富国际工程有限公司	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 2020 年向湘潭市中级人民法院（以下简称“湘潭中院”）提起诉讼，湘潭中院于 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；公司作为抵押担保人预计存在清偿责任，已于 2021 年计提预计负债，截至 2022 年 12 月 31 日共计提预计负债 35366.38 万元
泰富重工制造有限公司	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（以下简称“天津第三中院”）提起诉讼；2022 年 6 月 21 日，债权人向天津第三中院申请强制执行；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
泰富国际工程有限公司	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（以下简称“长沙中院”）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人，判决优先受偿其他抵押担保人相关资产，预计执行后能足额偿还债务，公司作为保证担保人与其他 6 名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；2022 年 8 月，法院对公司与其他 6 名被告人实施强制执行
合计		111828.98	--	--	--

资料来源：公司审计报告

截至本报告出具日，联合资信关注到公司存在 6 项被执行人记录，执行标的合计 62016.03 万元，主要系公司对非关联方泰富集团及其子公司担保的债务涉及逾期所致，执行标的金额小于 1.00 亿元的 3 项被执行人记录主要系工程合同纠纷所致。其中，因泰富集团下属泰富重工制造有限公司（以下简称“泰富重工”）未能偿还华运金融租赁股份有限公司（以下简称“华运金租”）融资租赁款，华运金租于 2021 年 4 月就该笔融资租赁款向天津第三中院提起诉讼，要求泰富重工支付 0.66 亿元租金和相应违约金；2022 年 4 月 6 日，天津第三中院出具（2021）津 03 民初 994 号判决，公司为该笔融资租赁款提供了土地抵押担保，需承担抵押担保责任，判决生效后案件进入执行阶段；2021 年 12 月，泰富集团进入破产重整程序，因此该判决一直未能执行完毕；华运金租于 2023 年初恢复申请执行（案号：（2023）津 03 执恢 5 号），导致公司于 2023 年 3 月 14 日被列为失信被执行人。截至本报告出具日，公司已与华运金租达成初步和解，该案件尚未强制执行。

表 6 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)
2021/06/02	湘潭市雨湖区人民法院	13.48
2021/11/08	杭州市中级人民法院	23089.27
2022/08/24	北京市第四中级人民法院	24631.17
2023/01/04	天津市第三中级人民法院	11263.98
2023/05/30	长沙市中级人民法院	1521.00
2023/06/05	湘潭市雨湖区人民法院	1497.13
合计	--	62016.03

资料来源：中国执行信息公开网

泰富集团系湘潭经开区入驻企业，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研发设计、工程总承包、装备制造、运营管理、投融资服务等业务，在省委、省政府和市委、市政府的支持下，泰富集团获得了快速发展。前期为支持园区企业发展，公司对泰富集团及其子公司的部分金融机构借款提供担保，泰富集

团及其子公司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，湖南省委、省政府和湘潭市委、市政府给予了高度重视，由湘潭市政府牵头成立了泰富集团债务风险化解工作领导小组，经开区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，湘潭中院裁定泰富集团进入破产重整程序。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 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其重整管理人，负责开展泰富集团破产清算各项工作。

截至本报告出具日，泰富集团重整方案及湘潭经开区担保债务化解方案已基本形成，泰富集团重整管理人已招募财务投资人，并与相关产业投资人达成重整合作计划，重整方案也在不断修改完善中。联合资信将对上述事项进展保持关注。

根据经开区管委会出具的情况说明，公司在为泰富集团提供担保时，同步要求泰富集团及其关联公司、实际控制人以其直接或间接持有的所有资产提供反担保，特殊情况下，公司也会及时启动反担保追偿程序，保障自身利益。此外，公司提供的土地抵押担保占比 71.20%，即便在极端情况下公司需承担相关责任，随着近年来土地升值以及前期贷款抵押存在折扣率，上述抵押资产处置也足以覆盖 11.18 亿元的担保责任，对公司的资金周转和经营状况影响

很小。如因担保代偿造成公司损失，各级政府也将采取有关措施给予一定补偿。

(3) 重大诉讼

跟踪期内，公司无新增重大诉讼。

2018年10月，因借款合同纠纷，公司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”，湖南安石集团控股子公司）立即偿还借款本金50000.00万元及利息9609.61万元。2019年4月，湘潭仲裁委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。

2020年12月，因BT合同纠纷，健晖实业公司向湘潭仲裁委提起仲裁，请求经开区管委会、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。2021年6月，湘潭仲裁委裁决解除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，上述裁决金额截至2022年12月31日合计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2022年12月31日，计提金额为27475.98万元。

七、管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度未发生重大变化；董事和高级管理人员发生正常变更，对公司经营管理状况未产生重大不利影响。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制

度及组织架构等方面未发生重大变化。根据公司于2022年12月14日发布的《关于董事长、法定代表人、董事、总经理发生变动的公告》，公司董事长、总经理、法定代表人由陈海南变更为余江民，同时免去陈伟义公司董事职务，聘任柳格亮为公司董事。

余江民先生，1981年8月生，本科学历；曾任湘潭市乡镇财政管理局办公室主任，湘潭市预算审核服务中心副主任，湘潭市财政局预算科副科长，湘潭市财政干部教育培训中心主任，湘潭经济技术开发区财政局局长；现任公司董事长、法定代表人、总经理，兼任湘潭九华投资控股集团有限公司（以下简称“九华投控集团”）党委书记、董事长，湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“九华水利投”）董事长，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”）董事长，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”）董事长，湘潭九华综合保税区开发投资有限公司（以下简称“综保区开发公司”）董事长。

柳格亮先生，1982年5月生，硕士研究生学历；曾任湘潭城乡建设发展集团有限公司（以下简称“湘潭城乡集团”）资本运营中心副总监，湘潭城乡集团资本运营中心总监，湘潭城乡集团财务金融部（化债办公室）化债办临时负责人，湘潭城乡集团财务金融部（化债办公室）副总经理；现任公司董事，兼任九华投控集团党委副书记、副董事长，九华水利投董事。

上述人员变动属于正常的职务变更，对公司日常管理和生产经营未产生重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所下降，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。

2022年，公司实现营业总收入35.43亿元，同比下降8.49%。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 99.36%，主营业务突出。毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 20.18%，同比上升 1.96 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。公司其他业务收入主要来自租金收入，规模仍很小，

对公司收入及毛利率水平影响不大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.53 亿元，同比下降 7.98%，相当于 2022 年全年的 29.73%，仍主要来自土地一级开发和项目建设收入。同期，综合毛利率为 17.03%。

表 7 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	18.02	46.54	19.32	16.71	47.16	19.67	5.02	47.65	13.00
项目建设	20.47	52.87	16.70	18.50	52.20	20.68	5.46	51.89	20.74
其他业务	0.23	0.59	66.92	0.23	0.64	16.51	0.05	0.46	17.00
合计	38.72	100.00	18.22	35.43	100.00	20.18	10.53	100.00	17.03

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地一级开发

跟踪期内，湘潭经开区内土地出让仍主要依赖于经开区管委会下属国有企业摘牌及区域内合作项目的滚动开发，商住用地出让均价保持增长。公司是湘潭经开区内唯一的土地一级开发主体，2022 年土地一级开发收入同比有所下降，毛利率同比有所增长，公司在开发土地项目尚需投资规模一般。考虑到湘潭经开区待开发土地规模较大，公司土地一级开发业务持续性很强。

公司作为湘潭经开区唯一的土地一级开发主体，主要负责湘潭经开区 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，经开区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 20.00% 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。

从湘潭经开区土地出让情况看，2022 年，

湘潭经开区工业用地出让面积同比大幅增长，出让均价同比保持相对稳定；商住用地出让面积同比下降 12.04%，出让均价同比增长 1.19%。2023 年 1—3 月，湘潭经开区实现 164.90 亩工业用地出让，暂无商住用地摘牌。从购地主体来看，工业用地竞得人主要为入驻园区的民营企业，教育用地竞得人主要为湘潭理工学院，商住用地竞得人主要为湘潭九华资产管理与经营有限公司（经开区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、湘潭寅州置业有限公司、湘潭寅朝置业有限公司⁴和湖南利华置业有限公司⁵等。整体看，跟踪期内，湘潭经开区土地出让仍主

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地产集团有限公司、湘潭经开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（以下简称“九华置业”）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、湘潭寅州置业有限公司和湘潭寅朝置业有限公司均为九华资管公司下属从事房地产开发经营的控股子公司，实际控制人为经开区管委会。

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九华置业合资成立，出资比例分别为 70.00% 和 30.00%，主要从事房地产开发业务。

要依赖于经开区管委会下属企业摘牌及区域内合作项目的滚动开发，土地出让市场化程度较低。土地出让金是湘潭经开区财力的重要来源，并对公司获得土地一级开发收入提供了支撑。

表8 湘潭经开区土地出让情况
(单位: 亩、万元/亩、万元)

项目	内容	2021年	2022年	2023年1-3月
工业用地	出让面积	538.98	1289.60	164.90
	均价	28.95	28.18	29.00
	土地出让金	15605.10	36337.47	4782.10
商住用地	出让面积	1397.58	1229.35	--
	均价	310.77	314.47	--
	土地出让金	434325.94	386597.00	--
合计	出让面积	1936.56	2518.95	164.90
	土地出让金	449931.04	422934.47	4782.10

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湘潭经开区财政局出

具的工程进度确认函按进度确认收入及成本。2022年, 公司确认土地一级开发收入16.71亿元, 同比下降7.27%, 已于当年全部回款, 相关现金流体现在销售商品、提供劳务收到的现金中。2022年, 公司土地一级开发业务毛利率为19.67%, 同比上升0.35个百分点。2023年1-3月, 公司实现土地一级开发收入5.02亿元, 毛利率13.00%。

截至2023年3月底, 公司主要在开发的土地项目共23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39331.55亩, 计划总投资合计283.14亿元, 已完成投资270.45亿元, 尚需投资规模一般。

公司现阶段所有土地开发业务均由经开区管委会统筹安排, 公司无储备开发土地。但考虑到湘潭经开区总面积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较大, 为该业务持续性提供了有力支撑。

表9 截至2023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	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	2013-2019	2020-2025	2020-2025
2	湘江学院二期地块	8.81	8.17	1240.00	2015-2020	2021-2023	2021-2023
3	湘江学院三期地块	10.86	9.85	1579.00	2015-2020	2020-2024	2020-2024
4	蓝思科技二期地块	7.85	8.29	873.00	2015-2020	2020-2023	2020-2023
5	恒润高科地块	6.68	7.42	584.00	2015-2020	2020-2021	2020-2021
6	桑德静脉产业园地块	8.50	8.91	1500.00	2016-2021	2022-2026	2022-2026
7	先进矿山设备地块	7.20	7.33	1200.00	2016-2021	2022-2026	2022-2026
8	农民创业园	7.50	7.62	900.00	2016-2021	2022-2026	2022-2026
9	华拓数码地块	6.00	5.96	800.00	2016-2021	2022-2026	2022-2026
10	中心医院地块	4.30	3.98	453.00	2016-2021	2022-2026	2022-2026
11	农机产业园及蓝思科技	8.50	8.14	1260.00	2016-2022	2023-2028	2023-2028
12	公元房产	9.00	8.78	1300.00	2015-2021	2021-2024	2021-2024
13	台胞服务中心	9.50	9.23	1480.00	2015-2021	2022-2026	2022-2026
14	台湾工业园二期地块	13.00	11.83	1680.00	2014-2021	2022-2026	2022-2026
15	融城置业	5.00	4.57	530.00	2017-2020	2021-2024	2021-2024
16	西湖城	11.00	10.57	1250.00	2014-2021	2022-2026	2022-2026
17	中联重科	5.50	5.30	610.00	2015-2020	2021-2024	2021-2024
18	锰矿物流园	8.45	8.29	1350.00	2014-2020	2021-2024	2021-2024
19	软件产业园	5.07	5.45	990.00	2014-2020	2021-2023	2021-2023

20	重工装备产业园	8.00	8.60	1250.00	2014—2020	2021—2024	2021—2024
21	机电产业园	15.49	16.66	2485.00	2014—2021	2022—2026	2022—2026
22	兴隆湖	23.43	16.64	3555.40	2014—2022	2023—2028	2023—2028
23	综合保税区项目	48.90	45.42	6220.00	2014—2022	2023—2028	2023—2028
合计		283.14	270.45	39331.55	--	--	--

注：项目总投资在项目实施过程中有所调整
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。跟踪期内，该业务正常开展。2022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，公司继续受经开区管委会下属的九华水利投、北站商务区开发公司和兴隆湖开发公司等国有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。2022年，公司确认项目建设收入18.50亿元，同比下降9.62%，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台湾工业园二期、和平大道、隆平博览园三期、英格瑞斯和湘望路项目等；同期，该业务毛利率为20.68%，同比上升3.98个百分点，主要系台湾工业园二期项目毛利率较高所致。2023年1—3月，公司实现项目建设收入5.46亿元，同比增长60.12%，主要来自湘江学院二期项目，毛利率20.74%。

截至2023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162.43亿元，已完成投资140.96亿元。截至2023年3月底，公司项目建设板块无拟建项目。

表10 截至2023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	11.84	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	7.75	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	17.65	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	10.18	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	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
29	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
30	沪昆高铁	19.31	18.41	2014—2022	湘潭经济技术开发区管理委员会
31	九华经济区污水处理工程	8.82	7.03	2011—2023	湘潭经济技术开发区管理委员会
32	滨湖公园	8.42	7.53	2012—2022	湘潭经济技术开发区管理委员会
33	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
34	其他零星项目	7.50	7.47	--	--
合计		162.43	140.96	--	--

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. 上表中的项目均未结转完成，部分项目已完工，部分项目处于在建；4. 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；5. 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，公司将继续作为湘潭经开区内重要的国有投融资主体参与湘潭经开区的开发建设，代经开区管委会行使出资人职能。依托湘江新区的发展规划，经开区管委会将继续通过合作开发的方式推进湘潭经开区的开发建设，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湘潭经开区的财政收入及债务化解提供支撑。

未来，为配合湘江新区的发展部署，湘潭经开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。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湘潭经开区为核心，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。第三，建设新能源汽车产业园项目，总用地面积约1714亩，计划分四期建设。第四，做好区域内基础设施配套建设，湘潭经

开区是全国青年创业示范园区、国家级众创空间、国家级科技企业孵化器，湘潭经开区构建了从幼儿园、小学、初中、高中到职业院校、大学的全流程教育体系，区内的湖南科技大学、湖南软件学院、吉利职业学院、湖南财经学院以及北津学院，可为企业培养和输送各类人才。

此外，经开区管委会计划依托资产盘活、战略合作的方式同步推进湘潭经开区的经济建设和债务化解。公司作为湘潭经开区内重要的国有投融资主体，代经开区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2022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2023年一季度财务报表未经审计。

公司2022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

富集团及其子公司未能依约清偿借款，公司可能因担保协议产生连带责任，其中需以土地资产承担连带责任 79623.97 万元，以货币资金及应收账款承担连带责任 32205.01 万元。

合并范围变化方面，2022 年及 2023 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产总额较上年末有所下降，仍以流动资产为主，资产结构较为稳定。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，公司账面可用资金规模小，整体资产流动性弱。公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额 658.22 亿元，较上年末下降 3.53%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	0.55	0.08	0.65	0.10	6.04	0.92
其他应收款	31.55	4.62	31.11	4.73	31.29	4.79
存货	475.49	69.69	455.74	69.24	452.89	69.29
流动资产	509.70	74.71	490.19	74.47	492.91	75.42
固定资产	25.54	3.74	23.91	3.63	23.78	3.64
在建工程	42.73	6.26	43.19	6.56	36.46	5.58
无形资产	94.36	13.83	92.17	14.00	91.69	14.03
非流动资产	172.58	25.29	168.03	25.53	160.66	24.58
资产总额	682.29	100.00	658.22	100.00	653.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 490.19 亿元，较上年末下降 3.83%，主要由其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 0.65 亿元，较上年末增长 17.98%，全部为银行存款，其中因抵押、质押等使用受限的金额为 15.39 万元，公司账面可用资金规模小。

公司应收账款规模小，截至 2022 年底为 77.85 万元，账龄主要为 1 年以内（占 91.08%），公司按账龄组合累计计提坏账准备 1.40 万元。公司根据湘潭经开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，回款情况好。公司预付款项主要为预付的采购款、工程款等，截至 2022 年底为 2.53 亿元，较上年末增长 30.58%。

截至 2022 年底，公司其他应收款 31.11 亿元，较上年末下降 1.39%，账龄主要为 1~2 年（占

56.40%）和 5 年以上（占 35.65%），整体账龄偏长。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；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 4.80 亿元，计提坏账准备 0.55 亿元。其他应收款主要由往来借款（占 86.65%）和保证金（占 13.32%）构成，期末余额前五名合计 19.82 亿元，占比为 57.06%，集中度尚可。

表 12 截至 2022 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 (%)
经开区管委会	往来款	9.44	27.16
湖南安石集团	借款	5.00	14.39
湖南利华置业有限公司	保证金	3.95	11.37
金侨征拆款	往来款	0.82	2.35
湖南华研实验室有限公司	往来款	0.62	1.79
合计	--	19.82	57.06

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 455.74 亿元，较上年底下降 4.15%，主要系当年建设投入进度较缓而结转成本较大所致。其中，土地成本 61.24 亿元，开发成本 394.50 亿元。土地成本全部为公司自有土地，通过政府划拨方式取得，土地面积合计 331.02 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 146.46 亿元、土地开发成本 225.66 亿元及配套安置区开发成本 22.37 亿元等。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 168.03 亿元，较上年底下降 2.64%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 3.50 亿元，较上年底下降 24.99%，主要系对湘潭国中水务有限公司投资退出所致。其他权益工具投资主要为对湘潭国中污水处理有限公司、湘潭国中水务有限公司、湘潭企业融资担保有限公司等国有企业的股权投资。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 2.93 亿元，较上年底下降 2.50%，投资性房地产采用成本计量模式，累计计提折旧及摊销 0.28 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产 23.91 亿元，较上年底下降 6.35%，主要系处置房屋资产及计提折旧所致，固定资产累计计提折旧 2.52 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程 43.19 亿元，较上年底增长 1.07%。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）、综保区（6.38 亿元）和湘潭市公安局项目（2.15 亿元）等，均为公司代建项目。

截至 2022 年底，公司无形资产 92.17 亿元，较上年底下降 2.32%，主要由土地使用权（占 92.18%）和特许经营权（占 7.81%）构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 653.58 亿元，较上年底下降 0.71%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 6.04 亿元，较上年底增加 5.39 亿元，主要系 2023 年 3 月收到用于新能源汽车产业园及配套基础设施项目的政府专项债券资

金到账尚未使用完毕所致；在建工程 36.46 亿元，较上年底下降 15.59%，主要系公司采用以资抵债形式将沪昆高铁湘潭北站站前综合枢纽商业资产转让至湘潭城乡集团所致，转让价格 8.80 亿元，资产成本 6.73 亿元，故将在建工程科目中沪昆高铁账面成本结转 6.73 亿元；其他主要资产科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至 2022 年底及 2023 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 73.96% 和 74.08%，其他应收款对资金形成较大占用，存货以土地资产和基础设施开发成本为主，结转进度受政府规划及资金安排影响较大，整体资产流动性弱。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产账面价值 34.97 亿元，占资产总额的比重为 5.31%，公司资产受限比例较低。

表 13 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.0015	0.0002	抵押、质押
无形资产	30.53	4.64	抵押
存货	4.43	0.67	抵押
合计	34.97	5.31	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 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，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益合计 308.49 亿元，较上年底增长 0.61%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 76.67%，权益结构稳定性较好。

截至 2022 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 230.53 亿元，较上年底下降 0.61%，主要系公司持有的湘潭德盛能源配售电有限公司和湘潭通达水务有限公司股权无偿划出，减少资本公积 1.42 亿元所致。公司未分配利润 65.79 亿元，较上年底增长 5.26%，主要得益于经营利润积累。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益合计 310.06 亿元，较上年底增长 0.51%，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 14 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	1.96	6.00	1.94	6.00	1.94
资本公积	231.95	75.65	230.53	74.73	230.53	74.35
未分配利润	62.50	20.38	65.79	21.33	67.36	21.73
所有者权益合计	306.62	100.00	308.49	100.00	310.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

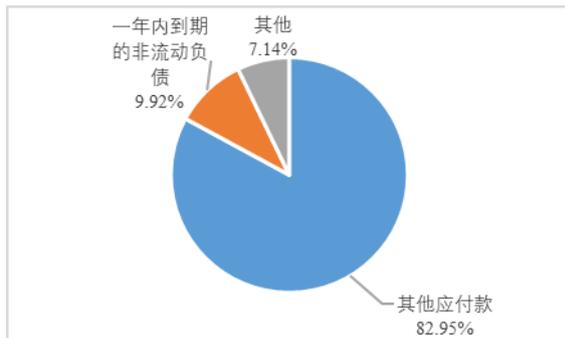
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底进一步下降，整体债务负担一般，债务期限结构改善明显，短期债务占比大幅下降。公司存续债券于 2024 年到期规模较大，公司将于 2024 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 349.73 亿元，较上年底下降 6.90%。其中，流动负债占 53.42%，非流动负债占 46.58%，流动负债占比较上年底大幅下降，公司负债结构较为均衡。

截至 2022 年底，公司流动负债 186.81 亿元，较上年底下降 26.70%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。

图 1 截至 2022 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 2022 年底，公司短期借款 1.88 亿元，较上年底下降 84.85%，全部为抵押借款，抵押物为公司持有的土地使用权。公司其他应付款 158.10 亿元（含 3.15 亿元应付利息），较上年底下降 10.06%，主要系往来款减少所致；其他应付款主要由一般性资金往来 154.12 亿元、保证金

0.60 亿元、代付款 0.20 亿元和少量备用金及押金构成，往来款应付对象主要为经开区管委会及其下属国有企业。公司一年内到期的非流动负债 18.53 亿元，较上年底下降 68.63%，主要系公司调整非标债务期限结构，期限拉长后重分配至长期应付款科目所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（7.11 亿元）、应付债券（1.50 亿元）和长期应付款（9.92 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债 162.92 亿元，较上年底增长 34.87%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

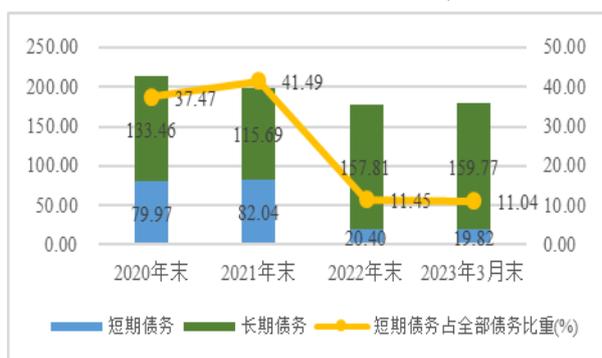
截至 2022 年底，公司长期借款 66.66 亿元，较上年底增长 38.49%，将一年内到期的部分考虑在内，长期借款由抵押借款 57.38 亿元、保证借款 11.64 亿元和信用借款 4.75 亿元构成。公司应付债券 46.47 亿元，较上年底增长 32.77%，主要系公司 2022 年发行“22 湘潭九华 PPN001”和“22 九华 01”所致。公司长期应付款 44.69 亿元，较上年底增长 37.25%，主要系公司调整非标债务期限结构，部分非标债务期限拉长后由一年内到期的非流动负债调入长期应付款所致；将一年内到期部分考虑在内，公司应付融资租赁款和应付信托借款余额分别为 4.23 亿元和 50.37 亿元。公司预计负债 5.11 亿元，较上年底保持稳定，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 2023 年 3 月底，公司负债总额 343.51 亿元，较上年底下降 1.78%，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款

4.88 亿元，较上年底增长 159.74 亿元；其他应付款 150.09 亿元，较上年底下降 5.07%，主要系公司将沪昆高铁湘潭北站站前综合枢纽商业资产转让至湘潭城乡集团冲抵对其的 8.80 亿元拆借款所致，该以资抵债行为未实际产生现金流；一年内到期的非流动负债 14.94 亿元，较上年底下降 19.34%；其他主要负债科目较上年底变化不大。

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 2022 年底，公司全部债务 178.22 亿元，较上年底下降 9.87%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务 20.40 亿元，较上年底大幅下降 75.13%，

图 2 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告、2023 年一季报及公司提供资料整理

有息债务期限分布方面，截至 2023 年 3 月底，公司有息债务中需于 2023 年 4-12 月、2024 年、2025 年及以后偿还的金额分别为 17.27 亿元、61.16 亿元和 101.15 亿元，公司 2024 年集中偿债压力较大。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

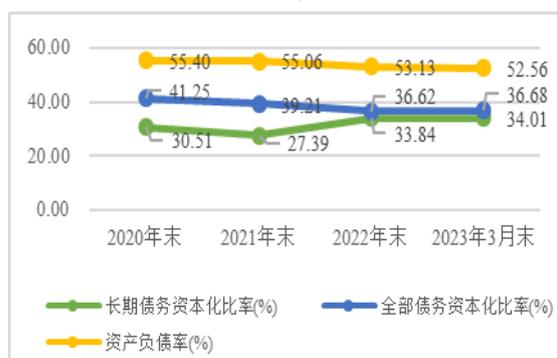
项目	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年 及以后	合计
到期金额 (亿元)	17.27	61.16	101.15	179.59
占比 (%)	9.62	34.06	56.32	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计 47.97 亿元。其中，于 2023 年和 2024 年到期的债券余额分别为 1.50 亿元和 30.31 亿元。

公司债务期限结构改善明显，短期债务和长期债务分别占 11.45% 和 88.55%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 0.77% 至 179.59 亿元，其中短期债务规模进一步下降，短期债务和长期债务占比分别为 11.04% 和 88.96%。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升，上述指标分别为 53.13%、36.62% 和 33.84%。截至 2023 年 3 月底，资产负债率较上年底下降 0.57 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底增长 0.06 个百分点和 0.16 个百分点。

图 3 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 根据公司审计报告、2023 年一季报及公司提供资料整理

表 16 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	6.00
17 湘潭九华 MTN001	2024/10/18	3.10
17 湘潭九华 MTN002	2024/11/17	8.71
19 湘九华	2024/08/16	10.00
19 湘潭九华 MTN001	2024/07/23	7.00
22 湘潭九华 PPN001	2025/06/27	9.00
22 九华 01	2025/08/12	4.16
合计	--	47.97

注: 1. “16 九华双创债/PR 双创债”附本金提前偿还条款, 2023 年需偿还债券本金 1.50 亿元; 2. “22 湘潭九华 PPN001”附存续期第 3 年末投资者回售选择权, 表中所列到期日为回售行权日

资料来源: 根据公开资料整理

4. 盈利能力

2022 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，公司盈利指标表现一般。

2022年，公司实现营业总收入35.43亿元，同比下降8.49%；营业成本28.28亿元，同比下降10.68%；营业利润率同比上升1.71个百分点至14.25%。

表 17 公司盈利能力情况

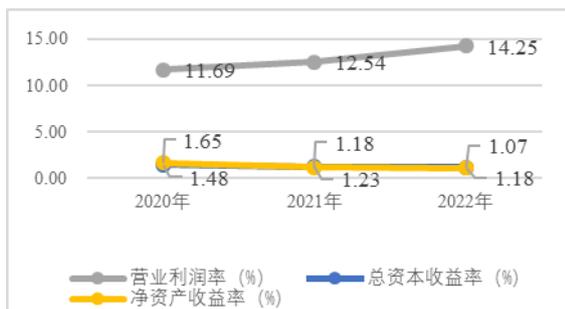
项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	38.72	35.43	10.53
营业成本(亿元)	31.67	28.28	8.74
期间费用(亿元)	5.29	4.99	1.37
其中:管理费用(亿元)	3.09	2.98	0.76
财务费用(亿元)	2.20	2.01	0.60
营业外收入(亿元)	5.60	2.79	1.40
利润总额(亿元)	3.11	3.30	1.58

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度整理

期间费用方面,2022年,公司期间费用总额4.99亿元,同比下降5.60%,仍主要由管理费用和财务费用构成。2022年,公司期间费用率(期间费用/营业总收入*100%)同比上升0.43个百分点至14.08%,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,2022年,公司获得政府补助资金2.79亿元,体现在营业外收入;同期,公司实现利润总额3.30亿元,利润总额对政府补助依赖程度很高。

图4 2020-2022年公司盈利指标情况



资料来源:根据公司审计报告及公司提供资料整理

从盈利能力指标看,2022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1.18%和1.07%。公司盈利指标表现一般。

2023年1-3月,公司实现营业总收入10.53亿元,同比下降7.98%,相当于2022年全年的29.73%,营业利润率为1.75%。同期,公司利润总额1.58亿元,仍主要依赖于政府补助。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金流保持较大规模净流入,收现质量指标表现好;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,公司保持较大的化债力度,未来再融资渠道拓展有待关注。

表 18 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	66.75	55.45	11.94
经营活动现金流出小计	30.24	19.70	5.57
经营活动现金流量净额	36.51	35.75	6.38
投资活动现金流入小计	0.18	2.02	0.00
投资活动现金流出小计	5.09	0.50	0.00
投资活动现金流量净额	-4.91	1.52	0.00
筹资活动前现金流量净额	31.60	37.27	6.38
筹资活动现金流入小计	36.82	32.26	6.45
筹资活动现金流出小计	67.94	69.41	7.44
筹资活动现金流量净额	-31.12	-37.14	-0.99
现金收入比(%)	0.03	99.41	100.07

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度整理

经营活动方面,2022年,公司经营活动现金流入规模和流出规模分别同比下降16.92%和34.86%。其中,由于公司土地开发及项目建设收入回款及工程款支付不再通过其他单位代收代付,相关现金流体现在销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金,2022年分别为35.22亿元和15.20亿元。跟踪期内,公司土地一级开发和项目建设业务保持良好的回款质量,2022年现金收入比为99.41%。同期,公司收到其他与经营活动有关的现金为20.23亿元,主要为财政补贴、保证金和经营性往来款等。2022年,公司经营活动现金流仍保持较大规模净流入。

投资活动方面,2022年,公司投资活动现金流入主要为处置固定资产收到的现金0.61亿元和收到其他与投资活动有关的现金1.41亿元;投资活动现金流出规模较小,投资活动现金流净额由负转正。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为37.27亿元,净流入规模同比增长17.97%。从筹

资活动看，2022年，公司筹资活动现金流入规模同比下降12.37%，主要为取得借款收到的现金32.24亿元；筹资活动现金流出规模同比增长2.16%，主要为偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金流保持净流出，且净流出规模进一步增加。

2023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等，经营活动现金流量净额为6.38亿元。同期，公司未产生投资活动现金流；筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金6.45亿元，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0.99亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保规模较大，其中对非关联方担保已逾期，公司存在代偿风险。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，因流动资产中存货占比很高，公司速动比率很低；截至2023年3月底，流动比率和速动比率较2022年底进一步增长至275.93%和22.40%，流动资产对流动负债的保障程度较好。2022年，公司经营现金流动负债比为19.14%，经营性净现金流对流动负债保障能力有所提升。截至2022年底及2023年3月底，公司现金短期债务比分别为0.03倍和0.30倍，指标有所改善，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍很弱。总体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降2.45%至8.26亿元，EBITDA主要由利润总额（占39.92%）、计入财务费用的利息支出（占29.86%）及折旧摊销（占30.22%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数为0.31倍，EBITDA对利息支出的保障程度较弱；全部债务/EBITDA有所下降，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19 公司偿债指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标			
流动比率（%）	199.99	262.40	275.93
速动比率（%）	13.42	18.44	22.40
经营现金/流动负债（%）	14.32	19.14	--
经营现金/短期债务（倍）	0.44	1.75	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.01	0.03	0.30
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	8.47	8.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.34	21.57	--
经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.20	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.33	0.31	--
经营现金/利息支出（倍）	1.41	1.34	--

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、2023年一季报和公司提供资料整理

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得主要合作银行综合授信额度97.73亿元，已使用79.16亿元，剩余额度18.57亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额合计74.01亿元，担保比率为23.99%。其中，对关联方担保余额62.82亿元，被担保对象主要为九华水利投（14.09亿元）、北站商务区开发公司（10.33亿元）、综保区开发公司（7.96亿元）、兴隆湖开发公司（5.08亿元）和湘潭城乡集团（9.89亿元）等，均为湘潭市或湘潭经开区内国有企业；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。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、权益和负债规模占合并口径的比例仍很高，本部是公司的主要承债主体和业务经营主体，2022年营业总收入全部来自本部。

截至2022年底，公司本部资产总额657.99亿元，较上年底下降3.02%。其中，流动资产占73.40%，非流动资产占26.60%，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的 99.97%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 308.63 亿元，较上年底增长 0.60%。公司本部所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.94%、74.69% 和 21.36%，权益结构稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 100.05%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 349.36 亿元，较上年底下降 6.00%。其中，流动负债占 53.37%，非流动负债占 46.63%，负债结构较均衡。公司本部负债总额占合并口径的 99.89%，占比很高。将长期应付款中的付息项考虑在内，截至 2022 年底，公司本部全部债务为 176.83 亿元，较上年底下降 4.80%，以长期债务为主（占 89.24%），债务期限结构较上年底改善明显。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.09% 和 36.43%，较上年底分别下降 1.69 个百分点和下降 1.29 个百分点。

2022 年，公司营业总收入全部来自本部，公司本部利润总额为 3.25 亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.26%、0.67% 和 1.05%。2022 年，公司本部经营活动净现金流为 35.65 亿元，投资活动净现金流为 1.52 亿元，筹资活动净现金流为 -37.14 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；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，控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为经开区管委会。湘潭经开区为国家级经济技术开发区，2020—2022 年，湘潭经开区经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比较高，财政自给能力很强。截至 2022 年底，湘潭经开区政府债务余额 130.82 亿元，政府债务负担很重。

整体看，公司控股股东和实际控制人具有

很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是湘潭经开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，并承担园区内国有资产经营和产业投资等职能，业务具有区域专营性。跟踪期内，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在债务化解和政府补助等多方面，政府支持可能性很大。

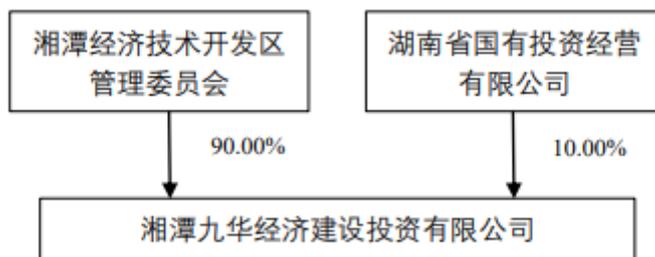
跟踪期内，根据湖南省财政厅隐性债务化解政策，公司继续通过金融机构“自接自盘”“替换他盘”、延期回售、发新换旧等方式化解到期债务，有息债务规模进一步缩减，债务结构明显优化，债务成本有所压降。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 2.79 亿元和 1.40 亿元，计入“营业外收入”。

十一、结论

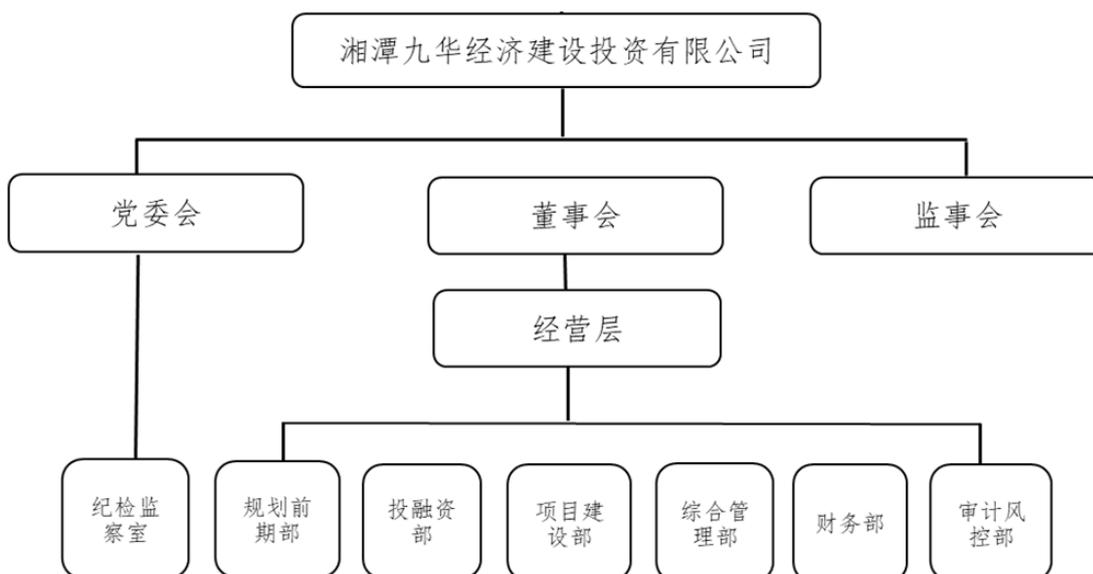
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”和“19 湘潭九华 MTN001”信用等级为 AA，评级展望调整为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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；房地产开发经营、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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.48	0.55	0.65	6.04
资产总额 (亿元)	681.36	682.29	658.22	653.58
所有者权益 (亿元)	303.91	306.62	308.49	310.06
短期债务 (亿元)	79.97	82.04	20.40	19.82
长期债务 (亿元)	133.46	115.69	157.81	159.77
全部债务 (亿元)	213.43	197.74	178.22	179.59
营业总收入 (亿元)	42.27	38.72	35.43	10.53
利润总额 (亿元)	4.31	3.11	3.30	1.58
EBITDA (亿元)	9.15	8.47	8.26	--
经营性净现金流 (亿元)	24.29	36.51	35.75	6.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2319.02	2849.98	4570.21	--
存货周转次数 (次)	0.08	0.07	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比 (%)	1.70	0.03	99.41	100.07
营业利润率 (%)	11.69	12.54	14.25	1.75
总资本收益率 (%)	1.48	1.23	1.18	--
净资产收益率 (%)	1.65	1.18	1.07	--
长期债务资本化比率 (%)	30.51	27.39	33.84	34.01
全部债务资本化比率 (%)	41.25	39.21	36.62	36.68
资产负债率 (%)	55.40	55.06	53.13	52.56
流动比率 (%)	210.15	199.99	262.40	275.93
速动比率 (%)	14.40	13.42	18.44	22.40
经营现金流动负债比 (%)	10.11	14.32	19.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.01	0.03	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	0.33	0.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.32	23.34	21.57	--

注: 1. 2020—2022 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 2023 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、2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.47	0.04	0.04	0.02
资产总额 (亿元)	671.76	678.48	657.99	651.76
所有者权益 (亿元)	304.03	306.80	308.63	310.21
短期债务 (亿元)	78.57	70.05	19.02	18.44
长期债务 (亿元)	133.46	115.69	157.81	159.77
全部债务 (亿元)	212.03	185.74	176.83	178.21
营业总收入 (亿元)	42.11	38.72	35.43	10.53
利润总额 (亿元)	2.56	3.18	3.25	1.58
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	24.17	35.98	35.65	0.94
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2503.16	2849.98	4570.21	--
存货周转次数 (次)	0.08	0.07	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比 (%)	1.36	0.03	99.41	100.07
营业利润率 (%)	11.44	12.65	14.26	1.76
总资本收益率 (%)	1.15	1.27	1.18	--
净资产收益率 (%)	1.09	1.20	1.05	--
长期债务资本化比率 (%)	30.51	27.38	33.83	34.00
全部债务资本化比率 (%)	41.09	37.71	36.43	36.49
资产负债率 (%)	54.74	54.78	53.09	52.40
流动比率 (%)	213.90	200.85	259.04	274.00
速动比率 (%)	11.82	13.08	16.97	20.16
经营现金流流动负债比 (%)	10.48	14.34	19.12	--
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2020—2022 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 2023 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 2023 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