

信用等级公告

联合〔2020〕3148号

资兴市成诚投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的2020年绿色债券进行了主动评级，确定：

资兴市成诚投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

资兴市成诚投资有限公司拟发行的2020年绿色债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2020 年资兴市成诚投资有限公司 绿色债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}
公司主体信用等级：AA_{pi}
评级展望：稳定
发行规模：8.00 亿元
债券期限：7 年
还本付息方式：按年付息，分期还本
担保方：湖南省融资担保集团有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保
证担保
评级时间：2020 年 9 月 24 日

分析师

尹 丹 登记编号（R0040218110004）
刘亚利 登记编号（R0040216120002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

资兴市成诚投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”）唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事基础设施建设和土地开发整理业务。近年来，公司持续获得湖南资兴经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”）在资金及资产注入、政府补助方面的大力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资产流动性较弱、收入实现质量差和资本支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本次绿色债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能有效提升本次绿色债券的偿付安全性。本次绿色债券设置了分期还本条款，可降低债券的集中偿付压力。

未来，公司将围绕资兴市人民政府确定的发展规划，积极推进资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。随着公司开发规模的不断扩大，公司的经营规模和盈利能力有望提升，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次绿色债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本次绿色债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **区域内行业地位突出，获得的政府支持力度大。**公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体，持续得到资兴经开区管委会在资金及资产注入、政府补助方面的大力支持。

2. **外部增信提升了本次绿色债券的偿付安全性。**湖南省担保为本次绿色债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效

提升本次绿色债券的偿付安全性。

3. 分期偿还条款有利于降低本次绿色债券集中偿付压力。本次绿色债券设置分期偿还条款，有助于降低本次绿色债券本金的集中偿付压力。

关注

1. 资本支出和筹资压力较大。截至2019年底，公司基础设施建设项目和自营项目总投资32.93亿元，已投资21.90亿元，尚需投资11.03亿元。

2. 资产流动性较弱。公司资产中存货和应收类款项占比大，受政府结算和支付进度影响，存货变现及应收类款项回收周期较长，资产流动性较弱。

3. 经营活动现金流净流出规模较大。受项目委托方资金支付进度影响，公司回款有所滞后，加之项目投入持续增加，经营活动现金流净流出规模较大，2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-4.44亿元、-9.20亿元和-3.02亿元。

4. 募投项目建设进度和运营收益存在一定的不确定性。受宏观环境、地方政府政策等因素影响，本次绿色债券募投项目建设进度和投产运营收益规模存在一定的不确定性。

主要财务数据：

发行人（合并口径）

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	77.04	84.89	92.56
所有者权益（亿元）	60.15	67.31	69.18
长期债务（亿元）	15.89	15.06	16.90
全部债务（亿元）	16.09	16.45	21.25
营业收入（亿元）	5.31	6.28	7.03
净利润（亿元）	0.86	1.37	1.37
EBITDA（亿元）	1.08	1.64	1.81
经营性净现金流（亿元）	-4.44	-9.20	-3.02
营业利润率（%）	14.34	13.91	14.70
净资产收益率（%）	1.45	2.15	2.01
资产负债率（%）	21.92	20.71	25.26
全部债务资本化比率（%）	21.10	19.64	23.49
流动比率（倍）	74.09	32.42	13.06
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.09
EBITDA利息倍数（倍）	1.61	1.31	1.25
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.13	0.20	0.23

发行人（本部）

资产总额（亿元）	77.04	84.58	92.99
所有者权益（亿元）	60.15	67.33	69.26
全部债务（亿元）	16.09	15.45	20.30
营业收入（亿元）	5.31	6.26	6.56
净利润（亿元）	0.86	1.39	1.43
资产负债率（%）	21.92	20.40	25.52
全部债务资本化比率（%）	21.10	18.66	22.66
流动比率（倍）	74.09	36.71	12.25

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

资兴市成诚投资有限公司（以下简称“公司”）系由湖南资兴经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”）于 2008 年 11 月出资设立，初始注册资本 200.00 万元。2012 年 4 月，资兴经开区管委会向公司增资 9800.00 万元，其中货币出资 3000.00 万元、实物出资 6800.00 万元，公司注册资本及实收资本增至 1.00 亿元。2016 年 5 月，资兴经开区管委会将其持有的公司 100%股权转让给资兴市国有资产经营管理中心。2019 年 12 月，公司股东变更为资兴市投融资服务中心¹。资兴市投融资服务中心于 2019 年 12 月、2020 年 2 月和 2020 年 4 月三次对公司增资共 2.00 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 3.00 亿元，资兴市投融资服务中心持有公司 100%股权，资兴市人民政府为公司实际控制人。

公司主要从事湖南资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”）的基础设施建设和土地整理业务。截至 2019 年底，公司本部内设综合管理部、财务融资部、工程项目部和资产经营部共 4 个职能部门（详见附件 1）；公司有纳入合并范围内的子公司 3 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 92.56 亿元，负债合计 23.38 亿元，所有者权益 69.18 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年，公司实现营业收入 7.03 亿元，净利润 1.37 亿元，全部为母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-3.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.40 亿元。

注册地址：资兴市唐洞街道阳安西路政务中心；法定代表人：曹向洋。

二、本次绿色债券及其募投项目概况

1. 本次绿色债券概况

本次绿色债券名称为“2020 年资兴市成诚投资有限公司绿色债券”，发行规模为 8.00 亿元，期限为 7 年。本次绿色债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。本次绿色债券募集资金中 4.80 亿元用于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）（以下简称“募投项目”）建设，3.20 亿元用于补充公司营运资金。

本次绿色债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次绿色债券绿色属性的简要评价

本次绿色债券的认证工作遵循国家发展改革委办公厅《关于印发〈绿色债券发行指引〉的通知》（发改办财金〔2015〕3504 号）以及《关于印发〈绿色产业指导目录（2019 年版）〉的通知》（发改环资〔2019〕293 号）。根据公司提供的相关资料，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）未发现公司在本次绿色债券发行过程中，募集资金使用和管理、项目评估与筛选、信息披露和报告等方面存在与《绿色债券发行指引》和《绿色产业指导目录（2019 年版）》的要求不符合的情况。

在项目评估与筛选方面，本次绿色债券募投项目主要建设内容为资兴经济开发区污水处理厂改扩建（含再生水处理系统）、雨污分流改造及集中供热扩容扩能改造工程。国家发改委在《绿色债券发行指引》中将循环经济发展项目列入绿色债券的范围与支持重点，明确指出要引

¹ 资兴市投融资服务中心为中共资兴市委管理的事业单位，负责市本级政府性投资项目保障性事务工作

导和鼓励社会投入，积极发挥企业债券融资对促进绿色发展、推动节能减排、解决突出环境问题、应对气候变化、发展节能环保产业等支持作用。募投项目也符合《绿色产业指导目录（2019年版）》中工业集聚区水污染集中治理类项目定义（包括经济技术开发区、高新技术产业开发区、出口加工区等工业集聚区污水预处理系统建设、污水收集系统和污水集中处理基础设施的建设、施工和运营）。总体看，募投项目符合《绿色债券发行指引》的规定。

3. 本次绿色债券募投项目概况

募投项目位于资兴经开区，改造方向为水循环利用和余热集成利用，建设内容包括：污水处理厂改扩建（含再生水处理系统）、雨污分流改造和集中供热扩容扩能改造。

表1 募投项目工程建设内容

序号	子项目名称	建设内容
1	污水处理厂改扩建（含再生水处理系统）	污水处理厂位于资五产业园，已建成高浓度难降解化工污水处理规模 0.60×10^4 立方米/天和一般工业废水和生活污水处理规模 1.5×10^4 立方米/天。本次改扩建用地32.5亩，建设内容为：①一般工业废水处理规模 1.20×10^4 立方米/天，生活污水处理规模 0.30×10^4 立方米/天，一般工业废水和生活污水管网24.04千米；②再生水处理规模 1.98×10^4 立方米/天，再生水管网17.42千米
2	雨污分流改造	对资五产业园和江北工业园进行雨污分流改造，项目建设内容包括：①新建污水管线：d400钢筋混凝土II级管37.8千米，d600钢筋混凝土II级管25.2千米；②改造雨水管线：d600钢筋混凝土II级管18.9千米，d800钢筋混凝土II级管9.45千米
3	集中供热扩容扩能改造	铺设延伸集中供热蒸汽管网等设施至罗围工业园、江北工业园及资五产业园，实现园区供热蒸汽管网全覆盖，并进行供热系统改造及厂内化水系统增容。改造后电厂供出蒸汽温度230/290℃，蒸汽压力（G）1.3/1.8Mpa，平均蒸汽热负荷104t/h，建设管网21135米，其中厂内管网2740米，厂外管网18395米

资料来源：安徽环球工程咨询有限公司编制的《湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）可行性研究报告》

本次绿色债券募投项目符合国家产业政策方向，已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如下表所示：

表2 募投项目审批情况

序号	批准文件	审批单位	批准文号	文件日期
1	湖南省建设项目选址意见书	湖南资兴经济开发区管理委员会	资开规字第19003B	2019年3月11日
2	关于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）用地预审意见	资兴市自然资源局	--	2019年4月2日
3	建设项目环境影响登记表	郴州市生态环境局资兴分局	201943108100000044	2019年4月3日
4	关于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）社会稳定风险评估的批复	资兴市维护稳定工作领导小组	资维办函〔2019〕2号	2019年4月15日
5	项目可行性研究报告的批复	资兴市发展和改革局	资发改批〔2019〕10号	2019年4月28日

注：2019年8月21日，资兴市发展和改革局出具《说明》，募投项目年综合能源消费量不满1000吨标准煤，且年电力消费量不满500万千瓦时，不再单独进行节能审查，不再出具节能审查意见

资料来源：公司提供

募投项目由公司本部实施，计划总投资7.02亿元，拟使用本次绿色债券募集资金4.80亿元，占募投项目总投资68.38%。募投项目拟定建设期2年，计划于2019年7月开工建设，于2021年6月完工。截至2020年6月底，募投项目已完成项目规划、报批、设计等前期工作，项目已投资972.61万元，占总投资规模的1.39%。

募投项目的实施有助于实现资兴经济开发区的持续发展，提高资兴经济开发区资源产出

率，提升综合竞争力，加强环境保护，改善资兴市区域生态环境，有良好的社会效益。此外，根据安徽环球工程咨询有限公司编制的《湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）可行性研究报告》，募投项目完工后可获取新增污水处理收入、再生水利用收入和集中供热收入，计算期 20 年内收入合计为 317833.06 万元，在扣除经营成本及税费后，项目税后财务内部收益率为 12.44%，税后财务净现值为 24242.98 万元，税后投资回收期为 9.14 年，本次绿色债券存续期内项目净收入为 54762.44 万元。

三、行业及外部环境分析

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场

化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合评级整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

近年来,资兴市地区生产总值持续下降,基础设施投资规模有所减少。

目前公司经营与投资的项目主要集中在资兴经开区,公司的经营与发展受资兴市和资兴经

开区经济发展的影响大。

(1) 资兴市

资兴市为湖南省辖县级市，由郴州市代管，地处湘粤赣三省交汇处，是湖南对接粤港澳的前沿，是郴州开拓国际市场的重要基地，处于珠三角资本扩散和产业梯度转移的重要承接带，是红三角经济圈中的重要城市。截至2019年底，资兴市国土总面积2747平方公里，总人口39.2万，辖11个乡镇、2个街道和1个省级经济开发区。

资兴市自然资源丰富，国家AAAA级景区东江湖蓄水81.2亿立方米，水、火电装机容量150万千瓦；煤炭储量3亿吨，年产量300万吨；活立木蓄积量1045万立方米，年产商品材15万立方米，是全国重点林业县市之一，森林覆盖率达74%；水泥年生产能力300万吨，是湖南省重点能源基地和建材基地。

根据历年资兴市国民经济和社会发展统计公报，2017—2019年资兴市地区生产总值（GDP）分别为362.51亿元、346.74亿元和319.41亿元；三次产业比例由2017年的7.4:61.7:30.9调整为9.0:53.5:37.5。2019年，资兴市第一产业增加值28.60亿元，增长3.7%；第二产业增加值170.90亿元，增长7.7%；第三产业增加值119.91亿元，增长9.5%；按常住人口计算，资兴市人均生产总值90613元，增长7.4%。

2017—2019年，资兴市固定资产投资（不含农户）增速分别为13.3%、10.6%和11.6%。2019年，资兴市第一产业投资增长32.6%；第二产业投资增长24.9%；第三产业投资增长7.1%；民生工程投资增长56.6%；基础设施投资下降28.0%；高新技术产业投资增长51.8%。

财政收入方面，2016—2018年，资兴市一般公共预算收入分别为30.05亿元、23.07亿元和24.69亿元。扣除上划中央和省级税收收入后，2016—2018年，资兴市地方财政收入分别为23.87亿元、15.54亿元和15.82亿元，其中2017年降幅明显主要系非税收入大幅下降52.92%所致。2018年，资兴市地方财政收入15.82亿元，其中税收收入完成8.76亿元，同比增长16.33%；非税收入完成7.06亿元，同比下降11.86%。资兴市政府性基金收入规模较小，2017—2018年分别为4.03亿元和5.43亿元，以国有土地使用权出让收入为主。2018年，资兴市收到上级补助11.88亿元。

根据《关于资兴市2019年预算执行情况和2020年预算（草案）的报告》，2019年，资兴市实现一般公共预算收入25.78亿元，较上年增长4.41%；地方财政收入16.71亿元，较上年增长5.32%；完成一般公共预算支出合计42.54亿元。

政府债务方面，根据《资兴市2018年决算（草案）及相关说明》，2018年底，资兴市政府债务余额为49.50亿元，其中一般债务46.91亿元、专项债务2.59亿元，政府债务负担重。

(2) 资兴经开区

资兴经开区是1992年经湖南省人民政府批准设立的省级开发区，总规划面积18.91平方公里，设有“一区四园”，即罗围食品工业园、东江外贸出口加工园、江北工业园、资五产业园。开发区内有郴资大道、许三铁路支线，分别与京珠高速和107国道、京广铁路相连，距离郴州25公里，距长沙和广州分别为300、400公里，交通便利。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理实体，是资兴市重要的国有资产经营公司之一，业务具有区域垄断优势。

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事土地整理开发、基础设施投资建设业务，由公司本部具体实施，业务具有区域垄断优势。资兴市另外一家基础设施建设主体为资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城投”），系资兴市投融资服务中心的全资子公司，主要从事资兴市城区范围内市政基础设施、土地开发整理和东江湖风景旅游区运营业务，和公司在业务范围及职能定位方面无交叉，不存在竞争关系。

2. 人员素质

公司高层管理人员管理经验较为丰富，员工综合素质较好，基本能够满足公司日常经营管理需要。

公司共有高层管理人员 4 名，其中董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 1 名，财务总监 1 名。

曹向洋先生，1979 年 4 月出生，本科学历，中共党员；曾任资兴市市政公司经理助理和副经理，资兴市城市建设投资中心工程股股长、总工程师和副总经理；2019 年 5 月起任公司董事长。

宋孝正先生，1975 年 9 月出生，本科学历，中共党员；曾任资兴市财政局综计股科员、预算股股长和税政法规股股长，财政国库管理局副局长，国有资产经营管理中心副主任；2019 年 7 月起任公司总经理。

截至2019年底，公司员工合计19人。从文化素质来看，本科及以上学历的员工占73.68%、大专学历的员工占26.32%；从年龄来看，30岁以下的员工占21.10%，30岁到50岁的员工占78.90%。

3. 外部支持

公司持续获得资兴经开区管委会在资金及资产注入和政府补助方面的大力支持。

（1）资金及资产注入

2012年，根据资管字〔2012〕36号文件，资兴经开区管委会将13宗土地注入公司，土地面积合计64.62万平方米。

2013年，根据资管字〔2013〕26号文件，资兴经开区管委会将4宗土地注入公司，土地面积合计50.25万平方米；根据资管字〔2013〕27号文件，资兴经开区管委会向公司注入2.57亿元国有资本金，增加公司资本公积。

2014年，根据资管字〔2014〕31号，资兴经开区管委会将16宗土地注入公司，土地面积合计71.28万平方米，其中14宗土地为商业用地；根据资管字〔2014〕32号文件，资兴经开区管委会向公司注入2.17亿元货币资金，增加公司资本公积。

2015年，根据资管字〔2015〕38号文件，资兴经开区管委会向公司注入1.52亿元货币资金，增加公司资本公积。

2016年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管发〔2016〕48号），资兴经开区管委会向公司注入5.15亿元国有资本金，增加公司资本公积。

2017年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管发〔2017〕45号），资兴经开区管委会向公司注入0.54亿元国有资本金，增加公司资本公积。

2018年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管发〔2018〕23号），资兴经开区管委会向公司注入4.96亿元国有资本金；根据《资兴经济开发区管理委员会关于<提请划转资兴市泰鑫创业投资有限公司股权并调整公司董事监事架构及人选的请示>

的批复》（资管发〔2018〕16号），资兴经开区管委会将其持有的资兴市泰鑫创业投资有限公司（以下简称“泰鑫创业”）100%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积0.83亿元。

2019年，根据资管发〔2019〕8号文件，资兴经开区管委会向公司注入资本金1.25亿元，用来置换资JD国用〔2014〕第038号土地，该土地入账价值为1.25亿元。

（2）政府补助

2013—2019年，公司分别获得政府补助0.41亿元、0.63亿元、0.71亿元、1.31亿元、0.55亿元、0.40亿元和0.60亿元。

五、管理分析

公司建立了比较规范的法人治理结构体系和相对完善的内部管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

1. 公司治理

公司按照《公司法》等法律法规的相关要求，建立了包括董事会、监事会和高级管理层在内的法人治理结构。

公司不设股东会，由资兴市投融资服务中心作为出资人，依法行使公司章程中规定的权利，主要包括：决定公司的经营方针和投资计划；确定公司的非职工董事、经理、非职工监事、法定代表人；审议批准董事会、监事会的报告；对公司增加或者减少注册资本作出决定；对发行公司债券作出决定；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程等。

公司设董事会，由5名董事组成。其中，职工代表董事2名，由公司职工代表大会民主选举产生，其余3名董事由出资人委派或更换。董事任期3年，任期届满可连任。董事会设董事长1人，由资兴市投融资服务中心从董事会成员中指定。

公司设监事会，由5名监事组成。其中，非职工代表监事3名，由资兴市投融资服务中心委派；职工代表监事2名，由公司职工代表大会民主选举产生。设监事会主席1人，由资兴市投融资服务中心从监事会成员中指定。监事会的主要职权有：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反规定的董事、高级管理人员提出罢免的建议、

公司设总经理1名，由出资人从董事会成员中指定，主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2. 管理体制

目前公司内设综合管理部、财务融资部、工程项目部和资产经营部共四个职能部门，各职能部门分工明确。

财务管理方面，公司实行制度化、规范化的财务流程管理，根据审核无误的原始凭证编制记账凭证，并对公司资本金和负债管理、长期资产管理、收入管理、成本费用管理、利润及利润分配管理等各项科目的会计处理方法均做出了详细说明。

资金管理方面，公司本部统一筹措、调度、管理资金，部门在本部批准的资金计划范围内管理使用日常经营资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高资金在整个公司内的使用效率。

项目管理方面，公司规范了工程立项、招标、造价、建设、验收等环节的管理制度及工作

流程；明确了相关部门和岗位的职责权限，做到分工负责，对工程建设全过程进行监督，确保工程项目的质量、进度和资金安全。

对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，未经公司董事会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保合同、协议或其他类似法律文件，明确公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全原则，严格控制担保风险。

工程建设方面，公司通过聘请监理、驻派现场管理员等方式，对项目的安全、质量和进度等方面进行监督和管理。除现场驻派人员和第三方监理以外，公司另行派人不定期到工地巡视，外聘专业安全公司定期对公司各项目进行检查，确保不出现重大责任事故。公司对施工图纸进行专业化管理，对重要施工流程设置旁监人员，每月根据天气等实际因素对工程进度进行合理调整，以确保工程的质量和进度。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。近年来，公司营业收入不断增长，毛利率保持相对稳定。

2017—2019年，公司营业收入不断增长，分别为5.31亿元、6.28亿元和7.03亿元，主要源于项目建设业务收入的增长。随着公司在建项目陆续完工并进入结算期，2017—2019年，公司项目建设业务收入不断增长，分别为3.03亿元、4.18亿元和5.94亿元。同期，公司土地整理业务收入快速下降，2019年为0.31亿元，主要系公司整理的土地规模逐步减少所致。公司其他业务收入规模较小，对公司收入和利润的影响有限。

2017—2019年，公司综合毛利率分别为14.70%、14.27%和15.55%。其中，公司项目建设和土地整理业务毛利率取决于与委托方约定的加成比例，2017—2019年保持稳定，均为14.17%。

表4 2017—2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	3.03	57.09	14.17	4.18	66.52	14.17	5.94	84.50	14.17
土地整理	2.24	42.29	14.17	2.08	33.12	14.17	0.31	4.48	14.17
园区养护及保洁	0.00	0.00	--	0.01	0.19	-2.31	0.02	0.32	4.22
租金	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.29	4.18	63.55
贸易	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.44	6.31	1.05
利息业务	0.03	0.62	100.00	0.01	0.16	100.00	0.01	0.21	100.00
合计	5.31	100.00	14.70	6.28	100.00	14.27	7.03	100.00	15.55

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2. 经营分析

（1）项目建设

公司经营资兴市人民政府授权及资兴经开区管委会委托进行资兴经开区范围内基础设施项目建设，业务可持续性较强，但回款受项目结算进度和政府拨款计划影响滞后；在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；自营项目回收周期较长，未来收益实现存在一定的不确定性。

公司是资兴经开区唯一的基础设施建设主体，负责区域内道路、安置房和公租房等建设任

务，具体由公司本部实施。

依据公司与资兴市人民政府于 2012 年签订的《资兴市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》（以下简称“《协议书》”），资兴市人民政府授权公司对基础设施建设项目进行投融资和施工建设。项目竣工验收后，资兴市人民政府支付公司在项目投资建设中所发生的成本，并按照投资总额的 20% 支付项目收益，公司将投资总额和收益合计确认为项目建设收入。投资总额包括经资兴市人民政府确认的全部投资以及项目融资中公司代为支付的利息、工程管理成本。资兴市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，项目实际回款方为资兴经开区管委会。

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

2017—2019 年，公司项目建设收入不断增长，分别为 3.03 亿元、4.18 亿元和 5.94 亿元，主要由于公司在建项目陆续完工并进入结算期。同期，项目建设业务回款分别为 3.12 亿元、1.58 亿元和 3.20 亿元，回款有所滞后。2017—2019 年，公司项目建设业务毛利率保持稳定，均为 14.17%。

表5 截至2019年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	项目类型
代建项目	污水处理厂项目	2015.06-2019.02	9800.00	6868.69	2931.31	基础设施
	城市综合体安置房	2015.10-2020.08	22000.00	13819.20	8180.80	安置房
	城市综合体公租房	2015.05-2020.10	15000.00	1632.78	13367.22	公租房
	环城北路景观渠道工程	2015.09-2020.10	2500.00	896.77	1603.23	基础设施
	资五产业园基础设施项目建设	2014.02-2020.03	98000.00	72997.37	25002.63	基础设施
	东江西路工程（含延伸段）二期	2017.01-2021.01	3200.00	1220.17	1979.83	基础设施
	唐鲤大道	2018.12-2021.12	2600.00	1666.70	933.30	基础设施
	大元里安置区	2016.01-2021.12	12000.00	153.47	11846.53	安置房
	龙江坪小区配套设施工程	2017.07-2021.07	3100.00	317.36	2782.64	基础设施
	湖滨路项目北段道路工程	2018.03-2021.04	5600.00	417.74	5182.26	基础设施
小计		--	173800.00	99990.26	73809.74	--
自营项目	标准化厂房及配套设施建设项目	2016.07-2020.06	155510.00	118977.20	36532.80	标准化厂房
合计		--	329310.00	218967.46	110342.54	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要在建代建项目包括污水处理厂项目、城市综合体安置房和城市综合体公租房等，总投资规模 17.38 亿元，已投资 10.00 亿元，尚需投资 7.38 亿元。此外，公司在建自营项目为标准化厂房及配套设施建设项目，该项目总投资 15.55 亿元，截至 2019 年底尚需投资 3.65 亿元，招商和项目建设同时进行，未来通过租售平衡资金；该项目资金回收周期

较长，招商引资进展受宏观环境和地方政府政策等影响较大，未来收益实现存在一定的不确定性。

表6 截至2019年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2020年计划投资	项目模式
园区市政维修工程	600.00	600.00	代建
晋宁西路	2767.95	2300.00	代建
书房路	4500.00	500.00	代建
仁里路	12600.00	600.00	代建
盈丰路	5487.00	3000.00	代建
江高南路	2500.00	1000.00	代建
创业路	300.00	300.00	代建
唐鲤大道北延伸段工程	11460.00	8000.00	代建
环城北路西延段	6500.00	650.00	代建
湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	70160.84	31253.47	自营
园区加油站建设	736.00	368.00	自营
合计	117611.79	48571.47	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司拟建项目包括仁里路、盈丰路和晋宁西路等，总投资规模11.76亿元，2020年计划投资4.86亿元。

（2）土地整理业务

公司土地整理业务模式与项目建设类似，近年来受土地整理规模逐步减少影响，业务收入快速下滑。

公司土地整理业务的运营主体为公司本部。根据《协议书》的约定，资兴市人民政府将配置用地所发生的土地征收、房屋拆迁和周边配套投入等与土地整理有关的业务以包干方式交由公司负责。根据财政部门对公司土地整理开发投入的评审结果，资兴市人民政府按照达到出让状况的土地规模支付公司土地整理成本，按照投资总额的20%支付土地整理项目收益，公司将投资总额和项目收益合计确认为土地整理业务收入。资兴市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，实际回款方为资兴经开区管委会。

2017—2019年，公司土地整理业务收入快速下降，分别为2.24亿元、2.08亿元和0.31亿元，主要由于土地整理规模逐步减少。同期，土地整理业务回款分别为2.97亿元、0.39亿元和1.55亿元，回款有所滞后。近年来，公司土地整理成本分别为137.56万元/亩、137.27万元/亩和150万元/亩。

截至2019年底，公司暂无在开发的土地整理项目，待开发土地面积约1760亩。

3. 未来发展

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 3 家，其中，2018 年资兴经开区管委会无偿划入泰鑫创业 1 家子公司，2019 年公司新设资兴市成诚置业有限责任公司和湖南东江湖生态渔业发展有限公司 2 家子公司，上述子公司资产和收入规模相对较小，对公司整体财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

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

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.62%。截至 2019 年底，公司资产总额 92.56 亿元，较 2018 年底增长 9.04%，主要系货币资金、应收账款及固定资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，2017—2019 年占资产总额的比重均在 90% 以上。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	74.00	96.06	81.71	96.26	84.64	91.44
货币资金	8.34	10.82	2.67	3.14	3.97	4.29
应收账款	4.10	5.32	8.57	10.10	10.47	11.31
其他应收款	4.62	6.00	6.51	7.67	6.84	7.38
存货	56.94	73.92	63.97	75.35	63.30	68.39
非流动资产	3.04	3.94	3.17	3.74	7.93	8.56
长期股权投资	0.47	0.60	0.47	0.56	0.48	0.52
固定资产	0.61	0.79	0.59	0.69	4.40	4.76
可供出售金融资产	--	--	--	--	0.73	0.78
其他非流动资产	1.96	2.54	2.11	2.49	2.30	2.48
资产总额	77.04	100.00	84.89	100.00	92.56	100.00

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 6.95%，截至 2019 年底为 84.64 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，分别为 8.34 亿元、2.67 亿元和 3.97 亿元。截至 2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 48.71%，主要系股东增资及新增银行借款所致；公司货币资金全部由银行存款构成。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 59.83%。截至 2019 年底，公司应收账款 10.47 亿元，较 2018 年底增长 22.12%，主要系应收资兴经开区财政分局的工程款增加所致。截至 2019 年底，公司应收账款主要为应收资兴经开区财政分局的土地整理款、项目建设款，占

96.67%，集中度很高，公司未对应收账款计提坏账准备。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长21.62%。截至2019年底，公司其他应收款6.84亿元，较2018年底增长5.00%，主要系与资兴经开区财政分局的往来款增加所致。截至2019年底，公司其他应收款前五名单位合计欠款余额6.87亿元，占88.88%，集中度高，回收风险较小，但对公司资金形成明显占用。

表8 截至2019年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	性质	余额	余额占比
资兴市财政局	往来款	3.32	42.93
资兴经开区财政分局	往来款	2.64	34.15
湖南华信稀贵科技股份有限公司	借款	0.40	5.20
郴州丰越环保科技有限公司	借款	0.29	3.75
郴州宏源塑业有限公司	借款	0.22	2.85
合计	--	6.87	88.88

注：公司对湖南华信稀贵科技股份有限公司、郴州丰越环保科技有限公司和郴州宏源塑业有限公司的其他应收款分别计提0.40亿元、29.00万元和0.08亿元的坏账准备
资料来源：公司审计报告

公司存货主要由土地使用权和配套设施建设成本构成。2017—2019年，公司存货有所波动，分别为56.94亿元、63.97亿元和63.30亿元。截至2019年底，公司存货由18.67亿元配套设施成本（资五产业园基础设施项目建设、资兴经济开发区农民集中住房建设工程（二标段）和标准厂房等）和44.63亿元土地资产构成。公司土地资产主要来源于政府划拨，以评估价值入账；2019年，公司新增的6宗土地来源于招拍挂，以成本法入账。目前，公司土地使用权均已办理土地使用权证，其中价值32.89亿元的土地由于借款抵押及企业债券反担保而所有权受限。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长61.57%，2019年底为7.93亿元，较2018年底增长149.72%，主要系固定资产增长所致。截至2019年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、其他非流动资产、固定资产和长期股权投资构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产0.73亿元，主要为公司以0.63亿元价格购入的湖南资兴农村商业银行股份有限公司（以下简称“资兴农商行”）5900万股股权和通过公开竞价方式以0.10亿元取得的资兴浦发村镇银行股份有限公司900万股股权。

2017—2019年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合增长1.97%。截至2019年底，公司长期股权投资为0.48亿元，分别为对资兴市创新创业投资有限公司（以下简称“创新创业公司”）0.38亿元以及对资兴润诚能源开发有限公司0.10亿元的股权投资。

2017—2019年，公司固定资产分别为0.61亿元、0.59亿元和4.40亿元，2019年底较2018年底大幅增加，主要系3.23亿元的标准厂房和0.72亿元的政务服务中心转固所致。

2017—2019年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长8.23%。截至2019年底，公司其他非流动资产2.30亿元，由价值1.88亿元的资兴农商行不良资产包、价值0.26亿元的湖南东江湖渔业股份有限公司（以下简称“东江湖渔业公司”）名下土地使用权、房屋、东江湖系列商标、机器设备等若干非流动资产和价值0.15亿元的郴州东江湖酒业有限公司不良债权资产包构成。

受限资产方面，截至2019年底，公司受限资产账面价值36.27亿元，主要为受限的土地使用权（占90.67%），占资产总额的比例为39.18%，受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司负债规模快速上升，有息债务以长期债务为主，整体债务负担较轻。公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比较高，权益稳定性较强。

(1) 负债

2017—2019年，公司负债总额快速上升，年均复合增长17.67%。截至2019年底，公司负债总额23.38亿元，较2018年底大幅增长33.01%，主要系公司长期借款大幅增加所致；从构成看，流动负债占27.73%，非流动负债占72.27%。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长154.77%。截至2019年底，公司流动负债6.48亿元，较2018年底增长157.22%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占14.65%）、其他应付款（占16.29%）和一年内到期的非流动负债（占52.45%）构成。

2017—2019年，公司短期借款波动增长，年均复合增长117.94%，2019年底为0.95亿元，较2018年底大幅增长955.56%。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长47.55%，2019年底为1.06亿元，较2018年底增长69.47%，主要系往来款及应付利息增加所致。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为3.40亿元，其中一年内到期的应付债券2.80亿元，一年内到期的长期借款0.60亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长3.14%，2019年底为16.90亿元，由应付债券（占64.14%）和长期借款（占35.86%）构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长55.69%，2019年底为6.06亿元，主要由抵押借款构成。

截至2019年底，公司应付债券余额为10.84亿元，为发行的“17资兴01/17资兴债01”和“17资兴02/17资兴债02”，期限均为7年期，附设提前偿还条款。

2017—2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长14.93%。截至2019年底，公司全部债务21.25亿元，较2018年底上升29.19%；公司有息债务以长期债务为主。

表9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年底	2018年底	2019年底
短期债务	0.20	1.39	4.35
长期债务	15.89	15.06	16.90
全部债务	16.09	16.45	21.25
长期债务资本化比率	20.89	18.28	19.63
全部债务资本化比率	21.10	19.64	23.49
资产负债率	21.92	20.71	25.26

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率相对保持稳定，2019年底分别为25.26%、23.49%和19.63%，公司整体债务负担较轻。根据公司提供资料，2020—2022年公司到期债务分别为4.35亿元、3.61亿元和3.90亿元，集中兑付压力一般。

(2) 所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.24%。截至2019年底，公司所有者权益69.18亿元，较2018年底增长2.78%，主要源于未分配利润和实收资本的增长；公司所有者权益中，实收资本占2.17%，资本公积占84.93%，未分配利润占11.61%。

截至 2019 年底，公司实收资本为 1.50 亿元，较 2018 年底增加 0.50 亿元，系股东向公司增资所致。

2017—2019 年，公司资本公积分别为 52.96 亿元、58.76 亿元以及 58.76 亿元，主要由资兴经开区管委会注入的土地和国有资本金构成。2018 年底公司资本公积较 2017 年底增加 5.79 亿元，系资兴经开区管委会向公司注入 4.96 亿元资本金以及将其持有的泰鑫创业 100% 股权无偿划入公司所致，2019 年，资兴经开区管委会收回账面价值 1.25 亿元的土地资产，同时注入等额资本金进行置换，公司资本公积总额未发生变动。

2017—2019 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 20.05%，2019 年底为 8.03 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增加，利润总额对政府补助依赖较大。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 15.10%，2019 年为 7.03 亿元，同比上升 11.99%，主要系项目建设收入增加所致。2017—2019 年，公司营业利润率基本保持稳定，三年分别为 14.34%、13.91% 和 14.70%。

期间费用方面，由于大部分利息资本化，公司期间费用主要为管理费用。2017—2019 年，期间费用占营业收入的比重较小，分别为 0.26%、0.16% 和 1.29%。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 0.55 亿元、0.40 亿元和 0.60 亿元，系公司收到资兴经开区管委会给予的财政专项补贴款；2017—2019 年，政府免征公司的税费分别为 0.21 亿元、0.24 亿元和 0.24 亿元。同期，公司利润总额分别为 1.05 亿元、1.59 亿元和 1.62 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性较强。

表 10 2017—2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	5.31	6.28	7.03
营业利润	0.30	1.59	1.62
其他收益	0.76	0.64	0.84
利润总额	1.05	1.59	1.62
营业利润率	14.34	13.91	14.70
总资本收益率	1.24	1.73	1.64
净资产收益率	1.45	2.15	2.01

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，2019 年分别为 1.64% 和 2.01%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，公司主要依靠筹资活动满足经营活动和投资活动的资金需求；目前公司在建及拟建基础设施建设项目和自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 11 2017-2019 年公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	9.42	3.16	7.22
经营活动现金流出量	13.86	12.36	10.25
经营活动净现金流	-4.44	-9.20	-3.02
投资活动净现金流	-2.11	-0.15	-0.92
筹资活动净现金流	12.03	3.58	5.34
现金收入比	115.40	32.13	76.74

资料来源: 联合评级根据公司审计报告整理

经营活动现金流方面, 2017-2019 年, 公司经营活动现金流入量波动较大, 分别为 9.42 亿元、3.16 亿元和 7.22 亿元。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.12 亿元、2.02 亿元和 5.39 亿元。2017-2019 年, 公司现金收入比分别为 115.40%、32.13%和 76.74%, 收入实现质量波动较大。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 8.63 亿元、11.17 亿元和 8.70 亿元。此外, 公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要是与政府部门和关联方之间往来款。2017-2019 年, 公司经营活动现金流量净额分别为-4.44 亿元、-9.20 亿元和-3.02 亿元。

投资活动方面, 2017-2019 年, 公司投资活动现金流出分别为 2.11 亿元、0.16 亿元和 1.30 亿元, 其中 2017 年为购置资兴农商行不良资产包以及东江湖渔业公司非流动资产所支付的现金, 2019 年系购买资兴农商行股权等投资所支付的现金。2017-2019 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.11 亿元、-0.15 亿元和-0.92 亿元。

筹资活动方面, 2017-2019 年, 公司筹资活动现金流入分别为 14.67 亿元、5.54 亿元和 7.91 亿元, 2017 年筹资活动现金流入较大主要系发行 14.00 亿元债券所致。2017-2019 年, 公司吸收投资收到的现金均为资兴经开区管委会注入的资本金。2017-2019 年, 公司筹资活动现金流出有所波动, 分别为 2.64 亿元、1.96 亿元和 2.57 亿元, 主要为偿还债务本息支付的现金。2017-2019 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 12.03 亿元、3.58 亿元和 5.34 亿元。

6. 偿债能力

公司的偿债能力指标一般, 考虑到公司在资兴市基础设施投资建设领域的重要地位并持续获得地方政府有力支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2017-2019 年, 公司流动比率分别为 74.09 倍、32.42 倍和 13.06 倍, 连续下降。2017-2019 年, 公司速动比率分别为 17.08 倍、7.04 倍和 3.29 倍, 连续下降。2017-2019 年, 公司现金短期债务比分别为 41.69 倍、1.92 倍和 0.91 倍, 连续下降。整体看, 公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看, 2017-2019 年, 公司 EBITDA 分别为 1.08 亿元、1.64 亿元和 1.81 亿元, 连续增长。2017-2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.61 倍、1.31 倍和 1.25 倍, 连续下降。2017-2019 年, 公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍、0.10 倍和 0.09 倍, 波动上升。整体看, 公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底, 公司在各家金融机构获得综合授信额度为 13.65 亿元, 已使用 8.06 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底, 公司对外担保余额 8.59 亿元, 担保比率为 12.42%, 分别为对联营公司创新创业公司 1.80 亿元和对资兴城投 100%控股的资兴市农泉投资有限责任公司 6.79 亿元的担保。创新创业公司成立于 2015 年 1 月, 注册资本 0.50 亿元, 公司和资兴市润金投资基金管理

有限公司分别持有其 46%和 54%的股权。公司存在一定的或有负债风险。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4310810000311962），截至2020年7月14日，公司本部无未结清的不良类信贷信息记录。公司已结清信贷信息记录中存在4笔关注类贷款，根据中国工商银行股份有限公司资兴支行于2016年7月29日提供的《资兴市成诚投资有限公司贷款情况说明》，公司于2014年在工商银行办理了4笔项目融资，金额合计23000万元，按照还款计划，公司应于2015年4月偿还贷款1500万元，后来工商银行调整了还款计划，因工商银行台账系统未及时更新，致使以上4笔贷款被列为关注类。

7. 母公司财务分析

公司主要收入、利润、资产及负债均来自于母公司，母公司债务负担较轻。

截至2019年底，母公司资产总额为92.99亿元，较2018年底上升9.94%。其中，流动资产83.71亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产9.28亿元，主要由固定资产、其他非流动资产和长期股权投资构成。

截至2019年底，母公司所有者权益69.26亿元，较2018年底增长2.86%。其中，实收资本占2.17%，资本公积占84.83%，盈余公积占1.30%，未分配利润占11.70%，母公司所有者权益稳定性较强。

截至2019年底，母公司负债总额为23.73亿元，较2018年底上升37.57%。其中，流动负债6.84亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债16.90亿元，主要由应付债券和长期借款构成。截至2019年底，母公司资产负债率25.52%，较2018年底上升5.12个百分点。

2019年，母公司营业收入为6.56亿元，营业成本为5.48亿元，利润总额为1.68亿元。

八、本次绿色债券偿还能力分析

1. 本次绿色债券对公司债务的影响

本次绿色债券拟发行规模为8.00亿元，相当于2019年底公司长期债务的47.35%，全部债务的37.65%，本次绿色债券的发行将对公司现有债务规模和债务结构产生很大影响。

截至2019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分别为25.26%、23.49%和19.63%，以公司2019年底财务数据为基础，预计本次绿色债券发行后，上述指标将分别上升至31.20%、29.71%和26.46%，公司债务负担有所加重。

2. 本次绿色债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为9.42亿元、3.16元和7.22亿元，分别为本次绿色债券拟发行规模的1.18倍、0.40倍和0.90倍，对本次绿色债券本金保障程度较低。2017—2019年，公司EBITDA分别为1.08亿元、1.64亿元和1.81亿元，分别为本次绿色债券拟发行规模的0.13倍、0.20倍和0.23倍，对本次绿色债券本金保障程度低。

本次绿色债券设置了本金分期还款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金。根据分期还款安排，本次绿色债券发行后第3至第7个计息年度末，公司每年需偿还绿色债券本金1.60亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本次绿色债券每年分期偿还本金的5.89倍、1.98倍和4.51倍；公司EBITDA分别为本次绿色债券每年分期偿还本金的0.67倍、1.02倍和1.13倍。公司经营活动现金流入量对本

次绿色债券分期偿还本金具备较强的保障能力。总体看，分期偿还条款的设立有助于降低本次绿色债券本金集中偿付压力。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

本次绿色债券募集资金总额为8.00亿元，其中4.80亿元用于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二），剩余3.20亿元用于补充营运资金。本次绿色债券偿债资金一部分来源于募投项目运营收入。

根据安徽环球工程咨询有限公司编制的《湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）可行性研究报告》，募投项目完工后可获取新增污水处理收入、再生水利用收入和集中供热收入；募投项目计算期20年，其中建设期2年（2019年7月至2021年6月），运营期18年。本次绿色债券计划于2020年发行，公司将于2021年开始付息，并于2023年起开始偿还本金，预计债券存续期内募投项目收入合计98637.85万元。

（1）新增污水处理收入

①一般工业废水处理收入

一般工业废水处理规模 1.2×10^4 立方米/天，计算期第5年（运营期第3年）达产率100%，一般工业废水年处理量为438.00万吨，计算期第3、4年达产率分别为60%和80%，一般工业废水处理含税单价1.40元/立方米，销项税率16%，达产年不含税一般工业废水处理收入528.62万元，计算期内不含税一般工业废水处理收入9198.00万元。

②生活污水处理收入

生活污水处理规模 0.3×10^4 立方米/天，计算期第5年达产率100%，生活污水处理量为109.50万吨，计算期第3、4年达产率分别为60%和80%，生活污水处理含税单价0.95元/立方米，销项税率16%，达产年不含税生活污水处理收入89.68万元，计算期内不含税生活污水处理收入1560.38万元。

（2）再生水利用收入

再生水量 1.98×10^4 立方米/天，计算期第5年达产，再生水利用量为722.70万吨，计算期第3、4年达产率分别为：60%、80%，再生水含税单价0.80元/立方米，销项税率17%，达产年不含税再生水利用收入494.15万元，计算期内不含税再生水利用收入8598.28万元。

（3）集中供热收入

项目建成后平均热负荷104吨/小时，全天供热，供热损失率5%，计算期第5年达产，年蒸汽用量86.55万吨，计算期第3、4年达产率分别为60%和80%，集中供热含税单价220.00元/吨，销项税率11%，达产年不含税集中供热收入17153.82万元，计算期内不含税集中供热收入298476.40万元。

表 12 本次绿色债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

项目	1	2	3	4	5	6	7	合计
经营活动现金流入量	--	10959.76	14613.01	18266.27	18266.27	18266.27	18266.27	98637.85
新增污水处理收入	--	370.98	494.64	618.30	618.30	618.30	618.30	3338.82
再生水利用收入	--	296.49	395.32	494.15	494.15	494.15	494.15	2668.41
集中供热收入	--	10292.29	13723.05	17153.82	17153.82	17153.82	17153.82	92630.62
经营活动现金流出量	--	4774.59	6466.58	8158.56	8158.56	8158.56	8158.56	43875.41
税金及附加	--	105.68	140.91	176.14	176.14	176.14	176.14	951.15
经营成本	--	3347.77	4350.78	5353.78	5353.78	5353.78	5353.78	29113.67
调整所得税	--	1321.14	1974.89	2628.65	2628.65	2628.65	2628.65	13810.63

经营活动现金流量净额	--	6185.17	8146.43	10107.71	10107.71	10107.71	10107.71	54762.44
本次绿色债券用于募投项目部分需偿还本息合计	3360.00	3360.00	12960.00	12288.00	11616.00	10944.00	10272.00	64800.00
其中：利息	3360.00	3360.00	3360.00	2688.00	2016.00	1344.00	672.00	16800.00
本金	--	--	9600.00	9600.00	9600.00	9600.00	9600.00	48000.00
经营活动现金流入量对本息覆盖倍数	--	3.26	1.13	1.49	1.57	1.67	1.78	1.52
经营活动现金流量净额对本息覆盖倍数	--	1.84	0.63	0.82	0.87	0.92	0.98	0.85

注：上表测算假设本次绿色债券的发行利率为 7.00%；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

假定本次绿色债券票面利率为7.00%，本次绿色债券用于项目建设资金需偿还的本息合计为6.48亿元。根据募投项目收入情况及偿债能力测算表显示，募投项目在本次绿色债券存续期间累计产生经营活动现金流入量为98637.85万元，对本次绿色债券项目建设使用额度本息合计覆盖倍数为1.52倍，覆盖能力较强；累计产生的现金流量净额为54762.44万元，对本次绿色债券项目建设使用额度本息合计偿还倍数为0.85倍，覆盖能力较弱。本次绿色债券设置本金分期偿还条款，在分期偿付本金期间（2023—2027年），募投项目产生经营活动现金流入量对应付本息覆盖倍数在1.13倍和1.78倍之间；募投项目产生经营活动现金流量净额对应付本息覆盖倍数在0.63倍和0.98倍之间。

总体看，募投项目在本次绿色债券存续期间累计产生经营活动现金流入量对其使用本次绿色债券应付本息合计覆盖能力较强；累计产生的现金流量净额对应付本息合计覆盖能力较弱；本次绿色债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。同时联合评级也关注到，本次绿色债券存续期第一年，募投项目尚处于建设期，利息的偿付依靠公司自有资金；受宏观环境、地方政府政策等因素影响，募投项目进度和投产运营收益规模存在一定的不确定性；本次绿色债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

九、担保人担保能力分析

本次绿色债券由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据担保协议，湖南省担保保证范围包括本次绿色债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

湖南省担保前身湖南担保有限责任公司成立于 2010 年 4 月。截至 2020 年 4 月 2 日，湖南省担保注册资本 60.00 亿元，实收资本 53.08 亿元，湖南省财政厅为湖南省担保唯一股东及实际控制人。

截至 2019 年底，湖南省担保资产总额 68.50 亿元，所有者权益 57.33 元；2019 年，湖南省担保实现营业总收入 2.14 亿元，其中担保费收入 1.18 亿元；实现净利润 0.07 亿元。

经联合评级评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AA_Api。该信用等级反映了湖南省担保的担保能力极强，湖南省担保为本次绿色债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效提升本次绿色债券的偿付安全性。

十、综合评价

公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事基础设施建设和土地开发整理业务。近年来，公司持续获得资兴经开区管委会在资金及资产注入、政府补助方面的

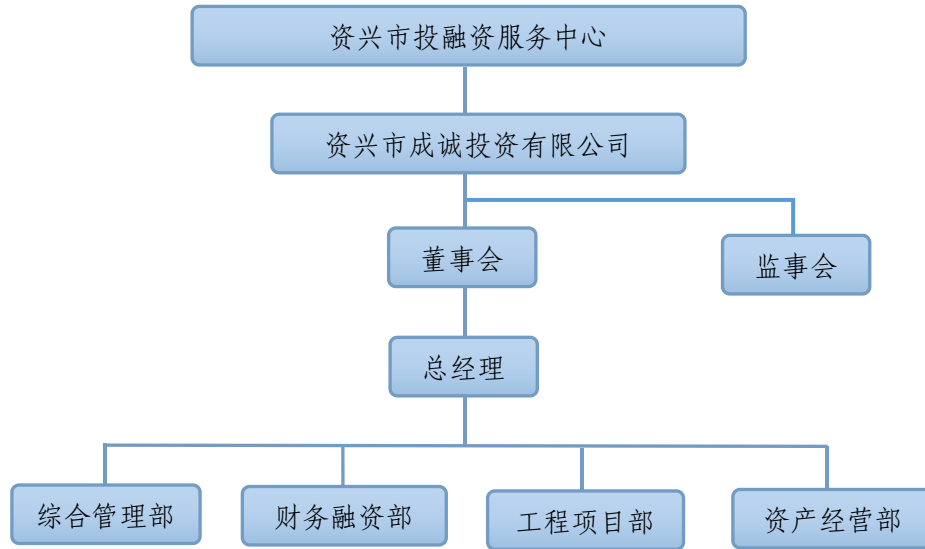
大力支持。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、收入实现质量差和资本支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本次绿色债券由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保能有效提升本次绿色债券的偿付安全性。本次绿色债券设置了分期还本条款，可降低债券的集中偿付压力。

未来，公司将围绕资兴市人民政府确定的发展规划，积极推进资兴经开区的基础设施建设和土地整理业务。随着公司开发规模的不断扩大，公司的经营规模和盈利能力有望提升，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次绿色债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本次绿色债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 资兴市成诚投资有限公司 组织架构图（截至 2019 年底）



资料来源：公司提供

附件 2 资兴市成诚投资有限公司
纳入合并范围子公司情况（截至 2019 年底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
资兴市泰鑫创业投资有限公司	资兴市	商务服务业	100.00	无偿划转
资兴市成诚置业有限责任公司	资兴市	房地产业	100.00	设立
湖南东江湖生态渔业发展有限公司	资兴市	渔业	51.00	设立

资料来源：联合评级根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-1 资兴市成诚投资有限公司 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	77.04	84.89	92.56
所有者权益（亿元）	60.15	67.31	69.18
短期债务（亿元）	0.20	1.39	4.35
长期债务（亿元）	15.89	15.06	16.90
全部债务（亿元）	16.09	16.45	21.25
营业收入（亿元）	5.31	6.28	7.03
净利润（亿元）	0.86	1.37	1.37
EBITDA（亿元）	1.08	1.64	1.81
经营性净现金流（亿元）	-4.44	-9.20	-3.02
应收账款周转次数（次）	1.20	0.99	0.74
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
现金收入比率（%）	115.40	32.13	76.74
总资本收益率（%）	1.24	1.73	1.64
净资产收益率（%）	1.45	2.15	2.01
营业利润率（%）	14.34	13.91	14.70
费用收入比（%）	0.26	0.16	1.29
资产负债率（%）	21.92	20.71	25.26
全部债务资本化比率（%）	21.10	19.64	23.49
长期债务资本化比率（%）	20.89	18.28	19.63
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.31	1.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.09
流动比率（倍）	74.09	32.42	13.06
速动比率（倍）	17.08	7.04	3.29
现金短期债务比（倍）	41.69	1.92	0.91
经营现金流流动负债比率（%）	-444.55	-365.00	-46.64
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.13	0.20	0.23

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径

附件 3-2 资兴市成诚投资有限公司
主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	77.04	84.58	92.99
所有者权益（亿元）	60.15	67.33	69.26
短期债务（亿元）	0.20	0.09	3.40
长期债务（亿元）	15.89	15.36	16.90
全部债务（亿元）	16.09	15.45	20.30
营业收入（亿元）	5.31	6.26	6.56
净利润（亿元）	0.86	1.39	1.43
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-4.44	-9.16	-2.26
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	/	/	/
现金收入比率（%）	115.40	31.59	75.35
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.45	2.18	2.09
营业利润率（%）	14.34	13.94	15.66
费用收入比（%）	0.26	-0.15	0.46
资产负债率（%）	21.92	20.40	25.52
全部债务资本化比率（%）	21.10	18.66	22.66
长期债务资本化比率（%）	20.89	18.57	19.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	74.09	36.71	12.25
速动比率（倍）	17.08	7.57	2.99
现金短期债务比（倍）	41.69	24.87	1.14
经营现金流动负债比率（%）	-444.55	-417.30	-33.05

注：1. 本报告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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司未提供母公司折旧、摊销等数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。