

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0346号

湖南天易融通创业投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“18天易融通01/PR天易投”和“18天易融通02/PR天融02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“18天易融通01/PR天易投”和“18天易融通02/PR天融02”信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月十五日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月15日



湖南天易融通创业投资有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/15	AA/稳定	孟 洁	马霁竹

债项信用			评级模型																																																																																																																					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型																																																																																																																					
18 天易融通 01/PR 天易投	AAA	AAA	<table><tr><th>一级</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="6">地区综合实力</td><td>区域层级</td><td>20.00%</td><td>11.20</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>32.00%</td><td>21.12</td></tr><tr><td>GDP 增速</td><td>4.00%</td><td>2.40</td></tr><tr><td>人均 GDP</td><td>4.00%</td><td>3.44</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>32.00%</td><td>19.20</td></tr><tr><td>一般公共预算收入增速</td><td>4.00%</td><td>1.04</td></tr><tr><td>上级补助收入</td><td>4.00%</td><td>2.40</td></tr></table>	一级	二级指标	权重	得分	地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	GDP 总量	32.00%	21.12	GDP 增速	4.00%	2.40	人均 GDP	4.00%	3.44	一般公共预算收入	32.00%	19.20	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04	上级补助收入	4.00%	2.40	<table><tr><th>一级</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="5">企业经营与财务实力</td><td>资产总额</td><td>36.00%</td><td>21.60</td></tr><tr><td>净资产总额</td><td>36.00%</td><td>21.60</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>9.00%</td><td>9.00</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>9.00%</td><td>9.00</td></tr><tr><td>补助收入/利润总额</td><td>5.00%</td><td>3.00</td></tr><tr><td>(实收资本+资本公积)/资产总额</td><td>5.00%</td><td>3.00</td></tr></table>	一级	二级指标	权重	得分	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60	净资产总额	36.00%	21.60	资产负债率	9.00%	9.00	全部债务资本化比率	9.00%	9.00	补助收入/利润总额	5.00%	3.00	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00																																																																			
一级	二级指标	权重	得分																																																																																																																					
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20																																																																																																																					
	GDP 总量	32.00%	21.12																																																																																																																					
	GDP 增速	4.00%	2.40																																																																																																																					
	人均 GDP	4.00%	3.44																																																																																																																					
	一般公共预算收入	32.00%	19.20																																																																																																																					
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04																																																																																																																					
上级补助收入	4.00%	2.40																																																																																																																						
一级	二级指标	权重	得分																																																																																																																					
企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60																																																																																																																					
	净资产总额	36.00%	21.60																																																																																																																					
	资产负债率	9.00%	9.00																																																																																																																					
	全部债务资本化比率	9.00%	9.00																																																																																																																					
	补助收入/利润总额	5.00%	3.00																																																																																																																					
(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00																																																																																																																						
18 天易融通 02/PR 天融 02	AAA	AAA																																																																																																																						
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。																																																																																																																								
主体概况			2.二维矩阵映射																																																																																																																					
湖南天易融通创业投资有限公司是湘潭市湘潭县重要的基础设施建设主体，主要从事湘潭天易示范区内的基础设施建设、土地开发整理业务。 湖南湘潭天易经济开发区管理委员会为公司唯一股东，公司实际控制人为湘潭县人民政府。			<table><tr><th rowspan="2">维度</th><th colspan="9">地区综合实力</th></tr><tr><th>1 档</th><th>2 档</th><th>3 档</th><th>4 档</th><th>5 档</th><th>6 档</th><th>7 档</th><th>8 档</th><th>9 档</th></tr><tr><td rowspan="9">企业经营与财务实力</td><td>1 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td></tr><tr><td>2 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td></tr><tr><td>3 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td></tr><tr><td>4 档</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>5 档</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>6 档</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>7 档</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>8 档</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>9 档</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td></tr></table>								维度	地区综合实力									1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
			维度	地区综合实力																																																																																																																				
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档																																																																																																												
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-																																																																																																											
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-																																																																																																											
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-																																																																																																											
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																											
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																											
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																											
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+																																																																																																											
8 档	AA	AA-		AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+																																																																																																														
9 档	AA-	AA-		AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+																																																																																																														
基础模型参考等级 AA																																																																																																																								
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。																																																																																																																								
			3.评级调整因素																																																																																																																					
			基础模型参考等级 AA																																																																																																																					
			评级调整因素 无																																																																																																																					
			4.主体信用等级 AA																																																																																																																					

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湘潭市经济实力依然很强，其下辖的湘潭县经济实力仍较强，湘潭天易示范区未来发展前景仍较好；公司主营业务区域专营性仍较强，继续得到实际控制人及相关各方的一定支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，面临一定的代偿风险，整体现金流表现欠佳。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”到期不能偿还的风险依然极低。

同业对比

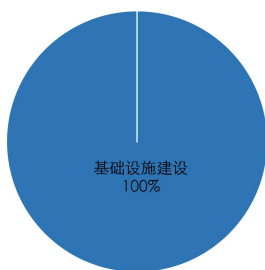
项目	湖南天易融通创业投资有限公司	岳阳惠华城市投资发展集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	桃源县鑫达交通建设有限责任公司	桂阳县工业园建设开发有限公司
地区	湘潭市湘潭县	岳阳市华容县	襄阳市谷城县	常德市桃源县	郴州市桂阳县
GDP (亿元)	546.4	394.6	437.03	462.93	413.13
GDP 增速 (%)	8.2	8.1	13.4	8.7	8.8
人均 GDP (元)	*68918	71402	*90428	56896	58335
一般公共预算收入 (亿元)	17.85	6.8	11.9	15.29	18.66
一般公共预算支出 (亿元)	-	48.2	51.24	74.71	60.02
资产总额 (亿元)	141.28	133.87	88.68	164.46	150.86
所有者权益 (亿元)	97.84	75.89	51.41	133.81	103.91
营业收入 (亿元)	7.86	17.96	4.83	6.90	6.58
利润总额 (亿元)	0.72	1.32	0.97	1.71	1.08
资产负债率 (%)	30.74	43.31	42.04	18.63	31.12
全部债务资本化比率 (%)	24.99	38.17	35.72	10.91	29.62

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据均为 2021 年，标“*”人均 GDP 按常住人口估算（全文同）。

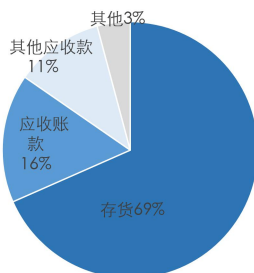
注 2：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、同花顺 iFinD 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



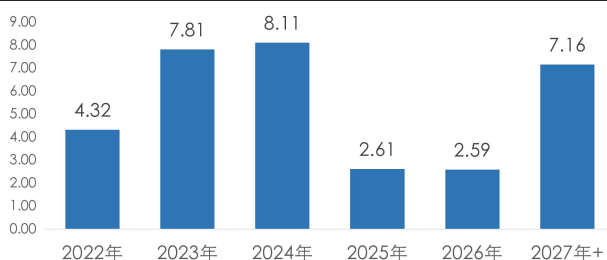
2021 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	131.08	138.85	141.28
所有者权益	96.90	97.58	97.84
营业收入	7.52	7.17	7.86
利润总额	1.43	0.87	0.72
全部债务	31.99	34.56	32.59
资产负债率	26.07	29.72	30.74
全部债务资本化比率	24.82	26.15	24.99

2021 年末公司全部债务到期结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	湘潭市湘潭县		
GDP 总量	485.00	501.00	546.40
GDP 增速	8.0	3.7	8.2
人均 GDP（元）	55681	63191*	68918*
一般公共预算收入	17.91	16.51	17.85
一般公共预算收入增速	0.2	-7.8	-
上级补助收入	36.46	34.36	34.57

优势

- 跟踪期内，湘潭市经济实力依然很强，其下辖的湘潭县经济总量仍保持较快增长，经济实力仍较强；作为湘潭县工业经济发展的主要载体，湘潭天易示范区工业经济保持增长，未来发展前景仍较好；
- 公司继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等，区域专营性仍较强；
- 作为湘潭县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持；
- 重庆兴农融资担保集团有限公司综合财务实力极强，为“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较弱；
- 公司对外担保规模仍较大，存在因被担保方未及时偿还债务而被列为被执行人的情形，面临一定的代偿风险；
- 公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，同时筹资性净现金流仍为负，整体现金流表现欠佳。

评级展望

预计湘潭市及湘潭县经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够继续得到实际控制人及相关各方的一定支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (18 天易融通 01/PR 天易投)	2021/6/18	孟 洁 马霁竹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA/稳定	AAA (18 天易融通 01/PR 天易投)	2018/4/27	刘贵鹏 孟 洁	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 天易融通 01/PR 天易投	2021/6/18	5.00	2018/9/17~2025/9/17	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
18 天易融通 02/PR 天融 02	2021/6/18	5.80	2018/10/24~2025/10/24	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖南天易融通创业投资有限公司（以下简称“天易融通”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

天易融通系湘潭县国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭县国资办”）于2013年5月出资组建的国有独资公司。2020年5月，经公司股东同意，湖南湘潭天易经济开发区管理委员会¹（以下简称“天易经开区管委会”）以人民币1.00亿元购买湘潭县国资办持有公司的全部股权，公司股东变更为天易经开区管委会。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为人民币1.00亿元，较2020年末未发生变化；天易经开区管委会仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为湘潭县人民政府（以下简称“湘潭县政府”）。

跟踪期内，公司作为湘潭市湘潭县重要的基础设施建设主体，继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共3家（详见图表1），较2020年末新增1家，即投资设立的湘潭天易创业服务有限公司（以下简称“天易创业”）。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	业务性质	取得方式	注册资本	持股比例
湘潭县天信国有资产投资经营有限公司	资本市场服务	划拨	5000.00	100.00
湘潭县谭家山综合项目开发建设有限公司	建筑装饰	设立	10000.00	100.00
湘潭天易创业服务有限公司	商业服务	设立	500.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，天易融通发行的“18天易融通01/PR天易投”和“18天易融通02/PR天融02”到期本金及利息已按期偿付。截至2021年末，“18天易融通01/PR天易投”和“18天易融通02/PR天融02”募集资金已全部使用完毕。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）对“18天易融通01/PR天易投”和“18天易融通02/PR天融02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当

¹ 湖南湘潭天易经济开发区管理委员会与湘潭天易示范区管理委员会为“一套人马，两块牌子”。

前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审

核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.湘潭市

跟踪期内，湘潭市以装备制造、电子信息等为主导的工业经济保持较快增长，第三产业对经济发展的带动作用依然较强，综合经济实力仍很强

2021年，湘潭市地区经济保持平稳增长，GDP增速7.8%。同期，湘潭市经济总量在湖南省14个地级行政区中位居第7位，增速处于中游。工业方面，湘潭市装备制造、电子信息等主导产业继续发力，蓝思科技、屹丰、舍弗勒、宝德计算机等建成投产，华为、京东、三一重工等项目加速推进。2021年规模以上工业增加值同比增长9.6%，工业经济实力持续增强。跟踪期内，湘潭市第三产业保持较快增长，为地区经济的发展起到较强的带动作用。2021年，湘潭市第三产业增加值为1062.40亿元，同比增长7.0%。同期，湘潭市实现交通运输、仓储和邮政业增加值55.7亿元，同比增长7.6%；住宿和餐饮业增加值36.2亿元，同比增长15.7%；金融业增加值94.8亿元，同比增长2.6%。

图表2 湘潭市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2257.60	7.6	2343.10	3.8	2548.30	7.8
人均地区生产总值（元）	78575	7.0	85948*	-	93793	8.2

图表 2 湘潭市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
三次产业结构	6.4: 49.3: 44.3		7.2: 50.1: 42.7		6.7: 51.6: 41.7	
规模以上工业增加值	-	8.5	-	3.4	-	9.6
第三产业增加值	999.60	7.5	999.20	3.3	1062.40	7.0
全社会固定资产投资	-	11.2	-	8.2	-	9.1
社会消费品零售总额	737.40	10.4	750.50	-2.6	869.90	15.9

资料来源：2019 年~2021 年湘潭市国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

2.湘潭县

跟踪期内，湘潭县经济总量保持较快增长，工业和现代服务业稳步向前，经济实力仍较强

2021 年，湘潭县地区生产总值为 546.40 亿元，同比增长 8.2%，地区生产总值在湘潭市下辖 5 个区、县（市）中仍排名第 3 位。工业方面，湘潭县食品医药、先进装备制造和新材料等主导产业继续发力，2021 年规模以上工业增加值恢复两位数增长区间；其中天易示范区完成规模以上工业增加值 201.1 亿元，同比增长 11.1%，占全县规模以上工业增加值的 81.1%，贡献仍很大。截至 2021 年末，湘潭县工业企业达 299 家，高新技术企业达 90 家，科技型中小企业达 96 家。湘潭县现代服务业发展较为平稳，2021 年规模以上服务业企业营业收入增长 21.4%。

图表 3 湘潭县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	485.00	8.0	501.00	3.7	546.40	8.2
人均地区生产总值（元）	55681	-	63191*	-	68918*	-
三次产业结构	12.2: 53.4: 34.4		13.7: 53.7: 32.6		12.8: 54.6: 32.6	
规模以上工业增加值	197.40	8.9	203.40	3.4	248.10	11.2
第三产业增加值	166.90	7.1	163.50	2.2	178.10	6.4
全社会固定资产投资	-	16.2	-	10.3	-	14.1
社会消费品零售总额	106.30	10.7	108.40	-2.4	126.10	16.3

资料来源：2019 年~2021 年湘潭县国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

3.湘潭天易示范区

作为湘潭县工业经济发展的主要载体，跟踪期内，湘潭天易示范区工业经济继续保持增长，未来发展前景仍较好

湘潭天易示范区作为湘潭县工业经济发展的主要载体，随着园区基础设施的逐步完善和招商引资力度加大，湘潭天易示范区工业经济得到快速发展。跟踪期内，湘潭天易示范区继续大力发展先进装备制造业、现代物流业以及农产品精深加工业三大主导产业，同时重点培育节能环保产业、新材料产业两大战略产业，形成主业突出，优势互补的产业发展格局。2021 年，湘潭天易示范区完成规模以上工业增加值 201.1 亿元，同比增长 11.1%，占湘潭县规模以上工业增加值 81.1%，贡献仍很大。湘潭天易示范区现代服务业内生动力亦不断增强，得益于天然的地理优势，房地产业、金融业及旅游业等行业快速发展。随着招商引资企业逐步达产，未来湘

潭天易示范区将在一定程度上带动湘潭县经济及财政的快速增长，发展前景仍较好。

财政状况

湘潭市

跟踪期内，湘潭市一般公共预算收入保持增长，税收收入对一般公共预算收入的贡献依然显著，财政实力仍很强

2021年，湘潭市一般公共预算收入增长较快，同比增速为9.1%。其中，湘潭市税收收入对一般公共预算收入的贡献依然显著，同比增速11.0%；非税收入为42.40亿元，同比增长5.6%。同期，湘潭市一般公共预算支出规模继续收缩，同比下降6.7%。2021年，湘潭市地方财政自给率同比提升6.74个百分点，但财政自给程度仍较低。总体来看，湘潭市的财政实力依然很强。

政府债务方面，截至本报告出具日，湘潭市暂未披露2021年政府债务情况。截至2020年末，湘潭市政府债务余额584.37亿元，其中一般债务余额310.87亿元，专项债务余额273.50亿元。

图表4 湘潭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	115.52	116.17	126.80
其中：税收收入	75.50	76.01	84.40
上级补助收入	144.01	131.74	-
政府性基金收入	93.56	145.52	-
财政收入²	353.09	393.43	126.80
一般公共预算支出	316.59	293.40	273.70
政府性基金支出	97.56	154.79	-
地方财政自给率 ³	36.49	39.59	46.33

资料来源：湘潭市2019年~2020年财政决算报告及湘潭市2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

湘潭县

跟踪期内，湘潭县一般公共预算收入小幅增长，政府性基金收入增幅明显，上级补助收入依然较为稳定，综合财政实力仍较强

根据公司提供资料，2021年，湘潭县实现财政收入为81.86亿元，其中一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占比21.80%、42.23%和35.97%。

2021年，湘潭县实现一般公共预算收入为17.85亿元，同比小幅增长；其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为64.99%，较上年末有所增长。同期，湘潭县继续获得上级政府较大规模的财政转移支付，是财政收入的有益补充。2021年，湘潭县政府性基金收入同比大幅增长，主要系国有土地出让收入增幅较大所致；但考虑到土地出让收入易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来仍具有一定的不确定性。总体来看，湘潭县的财政实力依然较强。

政府债务方面，截至本报告出具日，湘潭县暂未披露2021年末的政府债务情况。截至2020年末，湘潭县政府债务余额为94.29亿元，其中一般债务余额53.10亿元，专项债务余额41.19

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

亿元。

图表 5 湘潭县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	17.91	16.51	17.85
其中：税收收入	11.39	10.22	11.60
上级补助收入	36.46	34.36	34.57
政府性基金收入	10.19	15.00	29.45
财政收入	64.56	65.87	81.86
一般公共预算支出	63.88	58.62	-
政府性基金支出	69.85	71.48	-
地方财政自给率	28.04	28.16	-

资料来源：湘潭县 2019 年~2020 年财政决算报告、2021 年数据为公司提供，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设业务，营业收入、毛利润及毛利率均有所增长

公司作为湘潭县重要的基础设施建设主体，继续从事湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等业务。

2021 年，公司营业收入主要来自于基础设施建设业务，受项目结算进度影响同比大幅增长。同期，公司未开展土地整理业务，该项收入为零。2021 年，公司毛利润及毛利率亦小幅增长。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.71	49.31	5.60	78.22	7.86	100.00
土地开发整理	3.81	50.69	1.56	21.78	-	-
合计	7.52	100.00	7.17	100.00	7.86	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.39	10.43	0.58	10.43	1.03	13.04
土地开发整理	0.54	14.17	0.22	14.17	-	-
合计	0.93	12.33	0.81	11.25	1.03	13.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

业务运营

基础设施建设

跟踪期内，公司作为湘潭县重要的基础设施建设主体，继续承担了湘潭天易示范区范围内较大规模的基础设施项目投资建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，受湘潭县政府委托，公司继续从事湘潭天易示范区的市政基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍沿用委托代建模式。对于“18天易融通 01/PR 天易投”和“18天易融通 02/PR 天融 02”募投项目——湘潭县城东片区棚改安置房建设项目，该项目完工后，公司将以募投项目产生的收入作为主要偿债资金来源，项目收入包括安置房及地下车位的销售收入、地上车位及底层商铺的出租收入。2021 年末，该项目尚未完工，暂未形成收入。

2021 年，公司完工项目包括紫竹路建设工程项目、含羞草路建设工程项目、红松路建设工程项目和鹦鹉路建设工程项目等项目，公司确认基础设施建设收入 7.86 亿元，受项目结算进度影响同比大幅增长；毛利率 13.04%，较 2020 年有所增长。

公司在建的基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司重点在建的基础设施项目包括“18天易融通 01/PR 天易投”和“18天易融通 02/PR 天融 02”募投项目——湘潭县城东片区棚改安置房建设项目、紫竹路建设工程项目、含羞草路建设工程项目、红松路建设工程项目及碧泉潭路建设工程项目，计划总投资 20.88 亿元，累计已投资 14.20 亿元，尚需投资 6.68 亿元。公司未提供截至 2021 年末的拟建基础设施项目情况。

图表 7 截至 2021 年末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
湘潭县城东片区棚改安置房建设项目*	130515.98	86282.60	44233.38
紫竹路建设工程项目	24000.00	20430.50	3569.50
含羞草路建设工程项目	21000.00	10547.65	10452.35
红松路建设工程项目	20000.00	16600.83	3399.17
碧泉潭路建设工程项目	13300.00	8141.68	5158.32
合计	208815.98	142003.26	66812.72

资料来源：公司提供，标“*”项目为“18天易融通 01/PR 天易投”和“18天易融通 02/PR 天融 02”的募投项目，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

2021 年，公司土地开发整理业务未实现收入。未来根据政府统一部署安排和调度，公司仍将开展土地开发整理业务。东方金诚关注到，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持

跟踪期内，公司获得财政补贴 0.90 亿元。考虑到未来公司将继续在湘潭天易示范区基础设施建设和土地开发整理领域发挥重要作用，预计公司未来仍将获得实际控制人的支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，天易经开区管委会为公司唯一股东，公司实际控制人仍为湘潭县政府。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 3 家（详见图表 1），较 2020 年末新增 1 家，即天易创业。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，仍以流动资产为主，非流动资产中仅有固定资产 0.81 万元。

2021 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，公司货币资金有所增加，主要系银行承兑汇票保证金增加导致；受限制的货币资金为 4.01 亿元，其中 40046 万元为银行承兑汇票的票据保证金，存在使用限制并无冻结；14.41 万元为受诉讼事项的影响冻结的资金⁴。2021 年末，公司应收账款较上年基本持平，仍主要为应收湘潭县财政局和湘潭县天易示范区管理委员会的项目款。跟踪期内，公司其他应收款小幅下降，主要为应收湘潭县建设投资有限公司、湘潭天易示范区管理委员会、湘潭盛弘实业有限责任公司（以下简称“盛弘实业”）、湘潭天易基础设施建设投资服务有限公司和湘潭天易水利建设投资有限公司等事业单位、国有企业的往来款，计提坏账准备 0.69 亿元。公司存货仍主要由湘潭县政府注入的土地使用权和项目成本构成；2021 年末，公司存货中土地使用权和项目成本分别为 88.03 亿元和 8.63 亿元，其中土地使用权全部为湘潭县政府注入公司的土地，土地用途主要为商业用地，均已办理土地使用权证，但公司尚未缴纳土地出让金。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	131.08	138.85	141.28
流动资产	131.07	138.85	141.28
其中：货币资金	0.02	2.01	4.02
应收账款	17.32	22.54	22.88
其他应收款	18.52	17.60	15.87
存货	95.21	95.58	96.66
非流动资产 ⁵	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

⁴ 因担保代偿事项，公司的长沙银行湘潭县支行账户被冻结，暂无资产被查封的情况。公司正与关联方积极沟通，争取解除账户冻结，预计 2022 年 7 月份将妥善解决。

⁵ 公司非流动资产全部为固定资产，近三年末均为 0.81 万元。

截至 2021 年末，公司受限资产为 25.12 亿元，占资产总额的 17.78%，较 2020 年末有所下降。公司受限资产具体包括用于抵押的土地使用权 21.11 亿元和用于冻结资金及票据保证金的货币资金 4.01 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及权益结构保持稳定，仍主要由资本公积构成

2021 年末，公司所有者权益规模及权益结构保持稳定，仍主要由资本公积构成。同期末，公司实收资本和资本公积较上年末均未发生变化；未分配利润为小幅增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	96.90	97.58	97.84
其中：实收资本	1.00	1.00	1.00
资本公积	88.23	88.23	88.23
未分配利润	7.04	7.72	7.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，仍以非流动负债为主

2021 年末，公司负债总额小幅增长。其中，公司流动负债小幅下降，非流动负债小幅上升。结构上，公司负债仍以非流动负债为主。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2021 年末，公司短期借款有所下降，具体包括从华融湘江银行湘潭分行和中信银行取得的抵押借款 1.8 亿元，抵押物为湘潭县其他国有企业⁶名下的土地使用权，以及从湖南湘潭湘淮村镇银行和湘潭农商行取得的 0.36 亿元的保证借款⁷。2021 年末，公司应付票据同比大幅增长，主要系因业务需求新增 2.00 亿元银行承兑汇票和 0.58 亿元商业承兑汇票所致；应付账款较上年末无变化，仍由应付的拆迁款构成；其他应付款同比小幅增长，主要系往来款增加导致；一年内到期的非流动负债有所下降，主要为一年内到期的应付债券 2.16 亿元，系“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”于 2022 年应偿还的本金。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券等构成。2021 年末，公司长期借款包括质押借款 3.48 亿元，抵押借款 10.51 亿元，保证借款 6.95 亿元和抵押保证 0.83 亿元，同比有所增长，主要系新增长沙银行借款所致。公司应付债券仍主要为 18 年发行的企业债券余额。

⁶ 包括湘潭天易水利建设投资有限公司、湘潭天易基础设施建设投资服务有限公司和湘潭盛弘实业有限公司。

⁷ 其中 0.06 亿元系本公司于 2021 年 3 月与湖南湘潭湘淮村镇银行签订借款合同，由湘潭县莲乡融资担保有限公司提供连带责任保证；其中 0.3 亿元系本公司于 2020 年 5 月与湘潭农商行签订借款合同，由湘潭企业融资担保有限公司提供连带责任保证。

图表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	34.18	41.27	43.44
流动负债	6.79	16.55	15.16
其中：短期借款	2.36	3.92	2.16
应付票据	0.00	2.00	4.58
应付账款	1.69	3.31	3.31
其他应付款	0.49	2.40	2.95
一年内到期的非流动负债	2.25	3.91	2.16
非流动负债	27.38	24.72	28.28
其中：长期借款	17.20	16.55	21.77
应付债券	10.18	8.17	6.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务变动不大；对外担保规模仍较大，由于被担保方湘潭县建设投资有限公司未及时偿还债务，2022 年 4 月公司被列为被执行人，被执行总金额为 5490.97 万元，面临一定的代偿风险

2021 年末，公司全部债务小幅下降，整体变动不大且短期偿债压力有所减轻。同年末，公司资产负债率有所提升，全部债务资本化比率小幅下降，债务率整体仍保持在较低水平。未来随着基础设施建设工程的推进，公司债务负担或将有所上升。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	31.99	34.56	32.59
其中：长期有息债务	27.38	24.72	28.28
短期有息债务	4.61	9.83	4.32
资产负债率	26.07	29.72	30.74
全部债务资本化比率	24.82	26.15	24.99

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 30.25 亿元，较上年末小幅下降，占期末净资产的 30.92%，被担保对象主要包括关联方湘潭县建设投资有限公司（以下简称“湘潭县建投”），非关联方盛弘实业、湘潭天易高新科技有限公司、湘潭天易启运城市发展建设有限公司、湘潭天易水利建设投资有限公司和成都金控融资租赁有限公司。由于被担保方湘潭县建投对上海国金融资租赁有限公司的融资租赁借款出现逾期，公司作为担保方于 2022 年 4 月被列为被执行人，被执行总金额为 5490.97 万元，目前湘潭县建投已与上海国金融资租赁有限公司达成和解，计划对逾期债务进行置换，东方金诚将持续关注上述事项进展。总体来看，公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及营业利润率有所增长，但总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入及营业利润率水平较上年末有所增长，受市政基础设施建设业务规模扩大导致，经营状况良好；期间费用占营业收入的比重为13.40%，对营业收入的侵蚀程度仍然较低。同期末，公司利润总额小幅下降，其中政府补贴收入占利润总额的124.03%，占比较上年末大幅增长，利润对政府补助的依赖程度加大。2021年末，公司总资本收益率及净资产收益率分别为1.15%和0.54%，均处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	7.52	7.17	7.86
营业利润率	12.03	10.95	13.04
期间费用	0.06	0.11	1.05
利润总额	1.43	0.87	0.72
其中：补贴收入	0.47	0.43	0.90
总资本收益率	0.96	0.55	1.15
净资产收益率	1.25	0.70	0.54

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流继续净流入，对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，同时筹资性净现金流仍为负，整体现金流表现欠佳

2021年，公司经营活动现金流入大幅增长，主要系收到的项目回款和政府补助增长导致，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到项目回款和往来款形成的现金流入；现金收入比率为92.83%，现金获取能力大幅提升。同期末，公司经营活动现金流出同比大幅增长，主要系支付的基础设施建设成本大幅增长导致。公司经营性现金流继续净流入。公司经营性现金流对波动性较大的项目回款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

2021年末，公司无投资活动现金流。同期，受新增借款及偿还债务均有所增长影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，公司筹资性现金流仍为净流出。2021年，公司现金及现金等价物净增加额为0.01，整体现金流表现欠佳。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	12.15	7.14	13.17
经营活动现金流出	14.31	6.31	11.29
现金收入比率（%）	27.93	30.15	92.83
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入	12.22	8.86	15.48
筹资活动现金流出	10.10	9.71	17.35
现金及现金等价物净增加额	-0.03	-0.01	0.01

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司是湘潭县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，并得到了实际控制人及相关各方的支持，公司的偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所增长，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖能力较弱。同期，公司货币资金及经营性净现金流对短期有息债务的覆盖能力均有所提升。

从长期偿债能力指标来看，2021 年末，公司长期债务资本化比率有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度小幅增长，对全部债务的覆盖程度依然较弱。

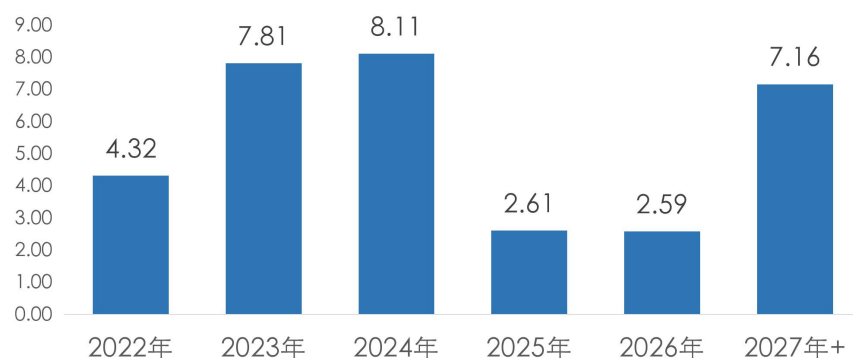
图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	1929.07	839.20	932.15
速动比率	527.83	261.50	294.38
现金比率	0.27	12.12	26.53
货币资金/短期有息债务	0.00	0.20	0.93
经营现金流动负债比率	-31.69	5.00	12.43
长期有息债务资本化比率	22.03	20.21	22.42
EBITDA 利息倍数	0.77	0.42	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	22.00	37.88	19.21

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司全部债务构成及债务期限结构如下图所示，2022 年~2024 年，公司到期债务分别为 4.32 亿元、7.81 亿元和 8.11 亿元，到期规模相对集中，面临一定的短期偿债压力。针对到期债务，公司计划通过主营业务回款、借新还旧、政府支持等方式进行化解。

图表 15 截至 2021 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司是湘潭县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，并得到了实际控制人及相关各方的一定支持，因此，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 6 月 2 日，公

司本部已结清贷款信息中有 3 笔关注类贷款⁸，未结清贷款信息中有 2 笔关注类贷款⁹。截至本报告出具日，公司发行的“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”到期本金及利息均已按期偿付。

抗风险能力

基于对湘潭市及湘潭县地区经济及财政实力、公司业务区域专营性、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

重庆兴农担保综合财务实力极强，为“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。2020 年，重庆兴农担保三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，重庆兴农担保实收资本增至 58.00 亿元。2021 年以来，重庆兴农担保注册资本和股权结构未发生重大变化。

重庆兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2021 年以来，随着战略转型持续调整，非融资性担保业务保持高速增长，加之担保费率水平提升，带动 2021 年担保费收入快速上升。同时，重庆兴农担保通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

重庆兴农担保按照风险集中管控、分级负责的思路，逐步建立融资担保、价格评估、资产管理、互联网金融等业务板块风险隔离机制，不断完善风险控制制度顶层设计。重庆兴农担保针对不同业务类型分别制定管理办法和 workflows，并根据实际情况不定期更新相应风险管理办法，以提高风险管理有效性。东方金诚关注到，随着重庆兴农担保逐步退出区县担保公司托管和股权，风控团队聚焦本部业务，并加强间接融资担保项目准入标准，其风险管理效力有所增强。

截至 2021 年末，重庆兴农担保总资产规模为 183.04 亿元，较年初下降 11.78%。从资产结构来看，重庆兴农担保资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。从资产质量来看，由于重庆兴农担保部分债权资产回收难度较大，对资产整体流动性存在一定不利影响。重庆兴农担保负债主要是由担保赔偿准备金、存入保证金和其他负债构成。截至 2021 年末，重庆兴农担保总负债为 88.49 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计占比 30.46%，存入保证金 5.81%。重庆兴农担保当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2021 年以来，重庆兴农担保新增代偿压力有所上升，但代偿回收情况较好，代偿风险整体可控。截至 2021 年末，重庆兴农担保实收资本 58.00 亿元，净资产规模 94.54 亿元。

⁸ 根据公司提供资料，公司已结清贷款中 3 笔关注类贷款，一笔为长期贷款，两笔为短期贷款，主要为系统操作滞后导致利息跨月，非公司恶意欠款。

⁹ 根据公司提供资料，公司未结清贷款中有 2 笔关注类贷款。2021 年 7 月 5 日向中信银行湘潭分行贷款 5000 万元，期限 1 年，目前余额 5000 万元。2021 年 7 月 29 日向中信银行湘潭分行贷款 3000 万元，期限 1 年，目前余额 3000 万元。这两笔贷款利息因在 5 月 31 日支付到银行账户后未及时扣除，因此进入关注类贷款，需到期正常还款后，调出关注类。

同时，重庆兴农担保是经重庆市人民政府批准，由重庆市国资委牵头，三家国有独资企业共同出资设立的国有融资担保机构，承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责。近年来股东通过资本注入不断提升重庆兴农担保资金实力，以支持重庆兴农担保业务拓展。同时，重庆兴农担保在高山生态扶贫搬迁、高标准农田改造、乡村公路建设等政策性业务拓展方面获得了股东和政府的大力支持，其资产管理子公司被选为市级资产管理平台，负责重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金的“统承统贷统还”工作。东方金诚认为，基于股权关系和重庆兴农担保在促进重庆市“三农”发展中的重要地位，渝富集团具有很强的意愿和能力在流动性支持、资本补充和业务拓展方面为重庆兴农担保提供有力支持。

综合分析，东方金诚评定重庆兴农担保的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。重庆兴农担保为“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

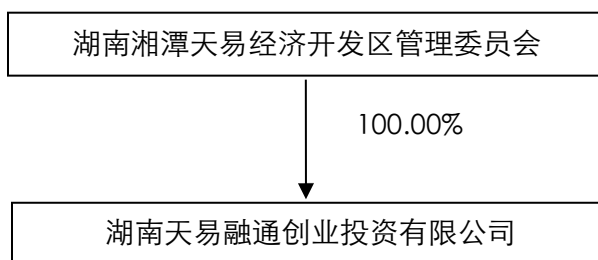
东方金诚认为，跟踪期内，湘潭市经济实力依然很强，其下辖的湘潭县经济总量仍保持快速增长，经济实力仍较强；作为湘潭县工业经济发展的主要载体，湘潭天易示范区工业经济保持增长，未来发展前景仍较好；公司继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等，区域专营性仍较强；作为湘潭县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持；重庆兴农担保综合财务实力极强，为“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较弱；公司对外担保规模仍较大，存在因被担保方未及时偿还债务而被列为被执行人的情形，面临一定的代偿风险；公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，同时筹资性净现金流仍为负，整体现金流表现欠佳。

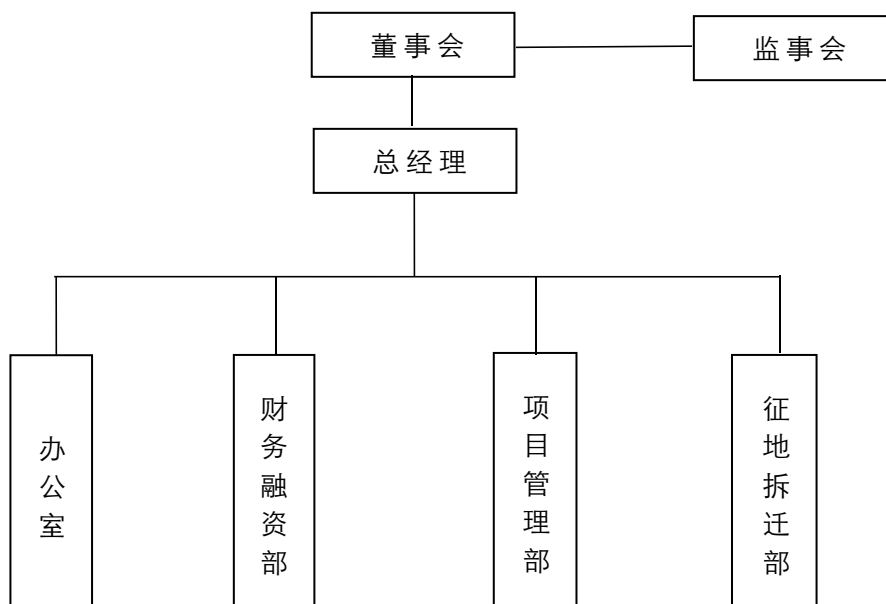
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	131.08	138.85	141.28
其中：货币资金	0.02	2.01	4.02
应收账款	17.32	22.54	22.88
其他应收款	18.52	17.60	15.87
存货	95.21	95.58	96.66
负债总额	34.18	41.27	43.44
其中：长期借款	17.20	16.55	21.77
应付债券	10.18	8.17	6.16
全部债务	31.99	34.56	32.59
其中：短期有息债务	4.61	9.83	4.32
所有者权益	96.90	97.58	97.84
营业收入	7.52	7.17	7.86
利润总额	1.43	0.87	0.72
经营活动产生的现金流量净额	-2.15	0.83	1.88
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	2.12	-0.84	-1.87
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.03	10.95	13.04
总资本收益率（%）	0.96	0.55	1.15
净资产收益率（%）	1.25	0.70	0.54
现金收入比率（%）	27.93	30.15	92.83
资产负债率（%）	26.07	29.72	30.74
长期债务资本化比率（%）	22.03	20.21	22.42
全部债务资本化比率（%）	24.82	26.15	24.99
流动比率（%）	1929.07	839.20	932.15
速动比率（%）	527.83	261.50	294.38
现金比率（%）	0.27	12.12	26.53
经营现金流动负债比率（%）	-31.69	5.00	12.43
EBITDA利息倍数（倍）	0.77	0.42	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	22.00	37.88	19.21

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利，长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。