

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0249 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及“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

二〇二三年六月十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月16日至2024年6月15日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月16日

湖南天易融通创业投资有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/16	AA/稳定	丛晓莉	赵安然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 天易融通 01/PR 天易投	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
18 天易融通 02/PR 天融 02	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
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”			盈利与获现能力	净利润	15%	4.5
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	12.0
				货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
			基础评分输出结果			a+
主体概况			调整因素			无
			个体信用状况 (BCA)			a+
			外部支持评价	外部支持能力	G3	
				外部支持意愿	S2	
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			2
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注 3：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			

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。公司唯一股东为湖南湘潭天易经济开发区管理委员会，公司实际控制人为湘潭县人民政府。

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较好；公司主营业务区域专营性较强，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，东方金诚也关注到，公司资产流动性依然较弱，短期偿债压力大，整体现金流表现欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，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。

同业比较

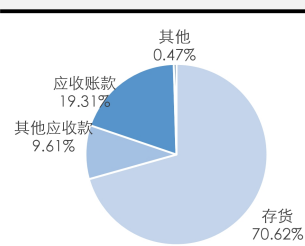
项目	湖南天易融通创业投资有限公司	天长市科技工业发展有限公司	芜湖新马投资有限公司	桂阳县工业园建设开发有限公司	谷城县建设投资经营有限公司
地区	湘潭市湘潭县	滁州市天长市	芜湖市弋江区	郴州市桂阳县	襄阳市谷城县
GDP 总量 (亿元)	572.60	686.11	557.70	441.29	478.63
人均 GDP (元)	73397	112847	127329*	61949	99095*
一般公共预算收入 (亿元)	16.16	46.70	38.78	21.75	13.21
政府性基金收入 (亿元)	28.77	35.00	2.16	-	6.11
地方政府债务余额 (亿元)	110.85	116.80	50.19	-	41.39
资产总额 (亿元)	138.45	171.36	265.29	160.69	139.45
所有者权益 (亿元)	98.46	70.31	122.53	104.98	92.10
营业收入 (亿元)	7.89	7.83	3.37	6.92	8.88
净利润 (亿元)	0.62	1.44	0.23	1.06	0.72
资产负债率 (%)	28.89	58.97	53.81	34.67	33.95

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，表中数据年份均为 2022 年，标“*”人均 GDP 按常住人口估算（全文同）

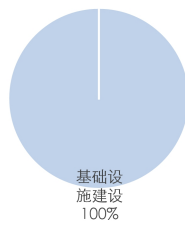
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



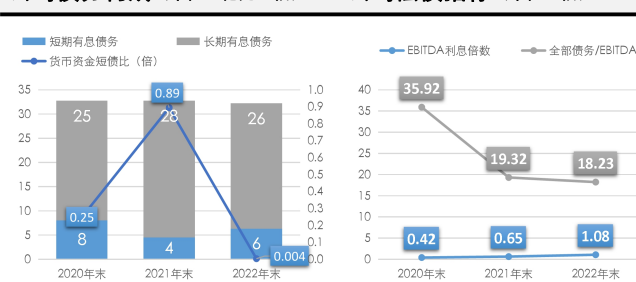
公司营业收入构成 (2022 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	138.85	141.28	138.45
所有者权益	97.58	97.84	98.46
营业收入	7.17	7.86	7.89
净利润	0.68	0.53	0.62
全部债务	32.77	32.77	32.25
资产负债率	29.72	30.74	28.89
全部债务资本化比率	25.14	25.09	24.67

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	湘潭市湘潭县		
GDP 总量	501.00	546.40	572.60
人均 GDP (元)	63191*	68918*	73397
一般公共预算收入	16.51	17.85	16.16
政府性基金收入	15.00	29.45	28.77
财政自给率	28.16	34.65	27.26
政府负债率	18.82	18.87	19.36

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稳定增长,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;
- 公司短期有息债务规模及占比均有所增长,面临较大的短期偿债压力,且货币资金对短期有息债务的保障程度较弱;
- 公司对外担保规模仍较大,存在因被担保方的借款纠纷而列为被执行人的情形,且区域内国企互保现象突出,存在一定的代偿风险;
- 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稳定增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够持续获得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 (RTFU002202208)》

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)	2022/06/15	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)	2018/04/27	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	存续期	增信措施	增信方
18 天易融通 01/PR 天易投	2022/06/15	5.00 亿元	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	2022/06/15	5.80 亿元	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”均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2022年末，公司注册资本及实收资本均为人民币1.00亿元，较2021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2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共4家（详见图表1），较2021年末新增1家直接控股子公司，即投资设立的湘潭冠富建材销售有限公司²（以下简称“冠富建材”）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（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
湘潭冠富建材销售有限公司	建材批发	设立	10000.00	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2022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“兴农担保集团”）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。

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”。

² 湘潭冠富建材销售有限公司主要为融资和实体化运营进行先期培育，暂时未开展相关业务。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有增长，仍全部来自于基础设施建设业务，毛利润及毛利率较上年保持一致

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。

2022年，公司营业收入全部来自于基础设施建设业务，受项目结算进度影响同比略有增长。同期，公司未开展土地整理业务，该项收入为零。2022年，公司毛利润及毛利率较上年保持一致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.60	78.22	7.86	100.00	7.89	100.00
土地开发整理	1.56	21.78	-	-	-	-
合计	7.17	100.00	7.86	100.00	7.89	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	0.58	10.43	1.03	13.04	1.03	13.04
土地开发整理	0.22	14.17	-	-	-	-
合计	0.81	11.25	1.03	13.04	1.03	13.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，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；但由于公司在建项目储备较少，未来存在一定的不确定性

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。2022年末，该项目已完工，已投资9.74亿元，但尚未竣工结算，故暂未形成收入。

2022年，公司确认基础设施建设收入7.89亿元，受项目结算进度影响同比略有增长；毛利率为13.04%，与上年持平。同期末，公司基础设施建设业务累计回款金额4.00亿元。

截至2022年末，公司重点在建的基础设施项目包括湘莲大道三期和武广大道三期，计划总投资4.90亿元，累计已投资3.68亿元，尚需投资1.23亿元。公司未提供截至2022年末的拟建基础设施项目情况。

图表3 截至2022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
湘莲大道三期	25000.00	18750.00	6250.00
武广大道三期	24000.00	18000.00	6000.00
合计	49000.00	36750.00	12250.00

资料来源：公司提供，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

2022年，受政策和市场环境影响，公司未开展土地整理业务，故该项收入为零。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。截至2022年末，公司拟开发整理

的土地项目为南部片区开发项目，该项目占地面积 385.6 亩，计划总投资约 3.20 亿元。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。

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，公司监事发生变更；除此之外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家（详见图表 1），较 2021 年末新增 1 家直接控股子公司，即冠富建材。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅下降，构成以流动资产为主，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，公司资产总额小幅下降，构成仍以流动资产为主，非流动资产中仅有固定资产 0.81 万元。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	138.85	141.28	138.45
流动资产	138.85	141.28	138.45
其中：应收账款	22.54	22.88	26.73
其他应收款	17.60	15.87	13.30
存货	95.58	96.66	97.77
货币资金	2.01	4.02	0.02
非流动资产 ³	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

2022 年末，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货和货币资金构成。其中，公司应收账款较上年有所增长，仍主要为应收湘潭县财政局（26.65 亿元）和湘潭县天易示范区管理委员会（0.35 亿元）的项目款，公司项目回款受财政资金安排影响，存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司其他应收款小幅下降，主要为与地方政府性单位及其他国有企业的往来款；应收对象前五名分别为湘潭县建设投资有限公司（以下简称“湘潭县建投”）（国企，4.20 亿

³ 公司非流动资产全部为固定资产，近三年末均为 0.81 万元。

元)、湘潭天易示范区管理委员会(3.49亿元)、湘潭天易水利建设投资有限公司(以下简称“湘潭天易水利”)(国企,2.39亿元)、湘潭天易基础设施建设投资服务有限公司(以下简称“湘潭天易基建”)(国企,1.89亿元)和湘潭县财政局(0.33亿元),合计占比为84.59%。同期末,公司共计提坏账准备1.24亿元,主要针对湘潭天易基建(0.28亿元)、湘潭县建投(0.23亿元)和湘潭天易水利(0.12亿元)。其中,湘潭天易基建和湘潭县建投为湘潭盛弘实业有限公司⁴(以下简称“湘潭盛弘实业”)与广东省绿色投资运营有限公司的融资租赁借款提供担保,由于该笔借款产生合同纠纷,湘潭天易基建和湘潭县建投于2023年5月22日均被列为被执行人,公司对上述两家企业的应收款存在一定的回收风险。

公司存货较上年保持稳定,仍主要由湘潭县政府注入的土地使用权和项目成本构成;2022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9.74亿元,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,均已办理土地权证,但尚未缴纳土地出让金。2022年末,公司货币资金主要由203.73万元银行存货和46.00万元其他货币资金构成,较上年末大幅下降,主要系保证金到期用于支付华融湘江银行的银行承兑汇票所致;同期末,公司受限货币资金59.29万元,占货币资金的比重为23.74%,受限程度较高。

截至2022年末,公司受限资产为10.64亿元,占资产总额的7.68%,较2021年末大幅下降。公司受限资产具体包括用于银行借款及对外担保的土地使用权10.63亿元和用于冻结资金的货币资金0.01亿元。

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

2022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5 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元)

科目	2020年末	2021年末	2022年末
所有者权益	97.58	97.84	98.46
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	7.72	7.98	8.59

资料来源:公司合并财务报表,东方金诚整理

跟踪期内,公司负债总额有所下降,结构仍以非流动负债为主

跟踪期内,公司负债总额有所下降,结构仍以非流动负债为主。同期末,公司流动负债规模小幅下降,主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

2022年末,公司应付账款较上年末略有增长,主要由应付的拆迁款(3.31亿元)和工程款(0.16亿元)构成;其他应付款同比有所增长,主要系与重庆长江金融保理有限公司(以下简

⁴ 湘潭盛弘实业有限公司(以下简称“湘潭盛弘实业”)系由湘潭县建设投资有限公司于2013年3月5日出资成立的国有独资企业,初始注册资本为人民币0.20亿元。截至2022年末,湘潭盛弘实业注册资本为2.00亿元,湘潭盛弘实业唯一股东为湖南省湘潭市湘潭县财政局,实际控制人为湘潭县人民政府。

称“长江金融”)的往来款增加导致;一年内到期的非流动负债同比有所增长,一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为2.00亿元、2.16亿元和0.35亿元。

图表6 公司主要负债构成情况(单位:亿元)

科目	2020年末	2021年末	2022年末
负债总额	41.27	43.44	39.99
流动负债	16.55	15.16	14.03
其中:应付账款	3.31	3.31	3.46
其他应付款	2.20	2.78	4.28
一年内到期的非流动负债	3.91	2.16	4.51
非流动负债	24.72	28.28	25.96
其中:长期借款	16.55	21.77	21.83
应付债券	8.17	6.16	4.13

资料来源:公司合并财务报表,其他应付款不含应付利息及应付股利,东方金诚整理

2022年末,公司非流动负债有所下降,仍主要由长期借款和应付债券构成。其中,长期借款(包含一年内到期的长期借款)主要由质押借款1.32亿元、抵押借款9.37亿元、保证借款6.71亿元和抵押保证借款6.44亿元,借款资金主要用于基础设施项目的建设、偿还有息债务等;公司应付债券仍主要为18年发行的企业债券余额,同比有所下降,主要系转入一年内到期的非流动负债科目所致。

跟踪期内,公司全部债务基本保持稳定,面临较大的短期偿债压力;预计随着公司基础设施建设项目的推进,未来全部债务及资产负债率或将有所增长

2022年末,公司全部债务基本保持稳定,其中短期有息债务为6.29亿元,占全部债务的比重为19.50%,面临较大的短期偿债压力。截至2022年末,公司全部债务主要由银行借款25.50亿元、债券6.40亿元及定向融资款0.35亿元构成,主要用于基础设施项目建设、偿还有息债务及补充营运资金;其中,短期有息债务由银行借款3.67亿元、债券2.27亿元和定向融资款0.35亿元构成。同期末,公司资产负债率有所下降,预计随着公司基础设施建设项目的推进,未来全部债务及资产负债率或将有所增长。

图表7 公司全部债务及负债率指标(单位:亿元、%)

科目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	32.77	32.77	32.25
其中:短期有息债务	8.04	4.49	6.29
长期有息债务	24.72	28.28	25.96
资产负债率	29.72	30.74	28.89

资料来源:公司合并财务报表及公司提供,东方金诚整理

跟踪期内,公司对外担保规模仍较大,存在因被担保方的借款纠纷而列为被执行人的情形,且区域内国企互保现象突出,存在一定的代偿风险

截至2022年末,公司对外担保金额为31.97亿元,较上年末小幅增长,占期末净资产的32.47%,被担保对象为国有企业和民营企业,主要包括关联方湘潭县建投,非关联方湘潭天易

水利、湘潭天易高新科技有限公司、湘潭盛弘实业、湖南金风食品有限责任公司和湘潭盈通商贸有限公司。

根据（2023）粤0114执5637号，湘潭县建投、湘潭盛弘实业以及湘潭天易基建于2023年5月22日同时被列为被执行人，被执行总金额为8586.88万元，主要系湘潭盛弘实业与广东省绿色投资运营有限公司的融资租赁合同纠纷产生，湘潭县建投作为保证担保方，湘潭天易基建提供抵押担保。截至本报告出具日，上述纠纷已达成和解，正在走和解程序，东方金诚将持续关注上述事项进展。

经公开资料查询，截至本报告出具日，公司存在2笔被执行人记录，被执行总金额为5410.00万元，暂无失信被执行人记录。2023年2月17日，由于被担保方湘潭县建投与上海国金融资租赁有限公司的融资租赁合同纠纷，公司作为担保方被列为被执行人，被执行总金额为5000.00万元。2023年4月4日，由于被担保方湘潭盛弘实业与长江金融的保理合同纠纷，公司作为担保方被列为被执行人，被执行总金额为410.00万元。截至本报告出具日，上述两案均已执结。

总体来看，公司对外担保规模仍较大，存在因被担保方的借款纠纷而列为被执行人的情形，且区域内国企互保现象突出，存在一定的代偿风险。

图表8 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保对象性质	担保金额	担保到期日
湘潭县建设投资有限公司	国有企业	75417.87	2033/07/29
		21732.41	2033/07/29
		3942.19	2033/07/29
		9275.00	2024/05/30
		19900.00	2027/11/09
		9479.00	2024/05/20
		4932.00	2023/05/20 ⁵
		4910.00	2023/11/20
		8495.57	2023/12/21
小计	-	158084.04	-
湘潭天易水利建设投资有限公司	国有企业	23400.00	2027/02/07
		6000.00	2027/02/07
		19800.00	2025/10/16
		9400.00	2025/12/27
		1500.00	2023/11/02
小计	-	60100.00	-
湘潭天易高新科技有限公司	国有企业	33435.00	2029/11/24
		4195.73	2029/11/24
		29126.88	2036/10/17
		907.93	2037/06/27
小计	-	67665.54	-
湘潭盛弘实业有限公司	国有企业	7437.50	2025/04/12
		16000.00	2025/04/28
		8800.00	2024/09/13
小计	-	32237.50	-

⁵ 截至本报告出具日，该笔担保已于2023年5月20日偿还完毕。

图表 8 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保对象性质	担保金额	担保到期日
湖南金风食品有限责任公司	民营企业	600.00	2023/04/28 ⁶
小计	-	600.00	-
湘潭盈通商贸有限公司	国有企业	1000.00	2023/09/09
小计	-	1000.00	-
合计	-	319687.08	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比略有增长，利润对政府财政补贴存在较大依赖，盈利指标处较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入同比略有增长，全部来源于基础设施建设业务；营业利润率较上年持平；公司期间费用以财务费用和管理费用为主，占同期公司营业收入的比重 10.43%，对营业收入的侵蚀程度仍然较低。同期，公司利润总额小幅增长，其中公司财政补贴占利润总额的比重为 140.38%，利润对政府财政补贴存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，总体盈利能力依然较弱。

图表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	7.17	7.86	7.89
营业利润率	10.95	13.04	13.04
期间费用	0.11	1.05	0.82
期间费用/营业收入	1.51	13.40	10.43
利润总额	0.87	0.72	0.95
其中：财政补贴	0.43	0.90	1.34
净利润	0.68	0.53	0.62
总资本收益率	0.55	1.15	1.10
净资产收益率	0.70	0.54	0.62

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，公司经营性净现金流仍为净流入，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

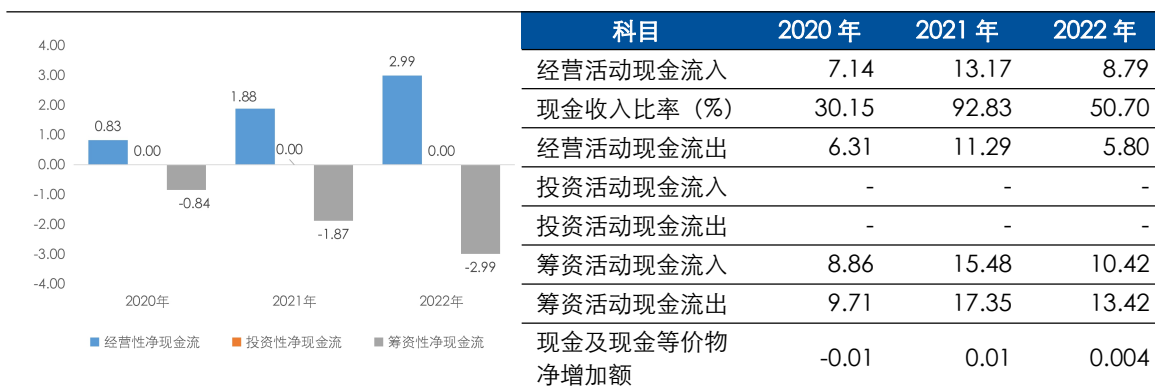
2022 年，公司经营活动现金流入有所下降，主要为收到的基础设施项目结算款、政府补贴以及与其他单位往来款等；现金收入比率降幅较大，主营业务获现能力大幅下降；同期末，公司经营活动现金流出大幅下降，主要为公司支付的基础设施项目工程款、往来款等。2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但对波动性较大的项目回款、往来款和政府补助依赖较大，

⁶ 湖南金风食品有限责任公司（以下简称“金风食品”）作为粮食储备合作方，根据县委县政府的统一部署安排，由公司对金风食品进行担保。截至本报告出具日，该笔担保申请展期，主要系金风食品库存粮食未销售，不能按期偿还贷款，故需继续保管，库存粮食质量良好。该笔担保展期至 2024 年 4 月 27 日。

存在一定的不确定性。

2022年，公司无投资活动现金流。同期，公司筹资活动现金流入主要为公司取得的借款；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息所支付的现金，筹资性现金流仍为净流出，且流出规模不断扩大。2022年，公司现金及现金等价物净增加额为0.004亿元，整体现金流表现欠佳。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了湘潭天易示范区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，且具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，2022年末，公司流动比率和速动比率仍处于较高水平，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，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖能力较弱。同期末，公司现金比率大幅下降，货币资金无法覆盖短期有息债务；公司经营性现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，对流动负债的保障程度较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
流动比率	839.20	932.15	986.66
速动比率	261.50	294.38	289.90
现金比率	12.12	26.53	0.18
货币资金短债比（倍）	0.25	0.89	0.004
经营现金流动负债比率	5.00	12.43	21.34
长期债务资本化比率	20.21	22.42	20.87
全部债务资本化比率	25.14	25.09	24.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.65	1.08
全部债务/EBITDA（倍）	35.92	19.32	18.23

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标看，2022年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅下降；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。

截至 2022 年末，公司全部债务期限结构如下图所示。公司 2023 年到期债务规模为 6.29 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022

年公司经营性净现金流为 2.99 亿元，可为到期债务的偿还提供一定的保障；但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 26.00 亿元，尚未使用额度 3.00 亿元。直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

图表 12 公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
到期债务规模	6.29	10.25	4.33	2.58	2.05	6.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了湘潭天易示范区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，且具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 5 日，公司已结清贷款信息中有 5 笔关注类贷款⁷，均已正常偿付，无不良类贷款；未结清贷款信息中无不良和关注类贷款。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。

经公开资料查询，公司于 2021 年 9 月 28 日在北京银行股份有限公司湘潭支行开出一年期商票共计 2900.00 万元，湘潭盛弘实业接票后背书至长江金融。2022 年 11 月 2 日该商票出现逾期，承兑余额为 2910.00 万元，逾期金额为 2900.00 万元，累计逾期发生金额为 2900.00 万元。截至本报告出具日，该商票已承兑完毕。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平

⁷ 根据公司提供资料，公司已结清贷款中 5 笔关注类贷款，1 笔为长期贷款，4 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。

均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 湘潭市

湘潭市为湖南省下辖地级市，是全国第四个、中部第一个国家级都市圈——长株潭都市圈的重要组成部分，随着长株潭都市圈列入国家“十四五”规划，湘潭市战略地位进一步提升。截至2022年末，湘潭市下辖两区两市一县，同时设有湘潭国家高新技术产业开发区、湘潭经济技术开发区两个国家级开发区和湘潭综合保税区，总面积5006平方公里，常住人口270.27万人。

湘潭市地处湖南省中部、湘江中游，与长沙、株洲各相距约40公里，是湖南省融入长三角、泛珠三角的重要区域。交通条件方面，湘潭市境内有京广、湘黔、洛湛、武广、沪昆等铁路干线穿过，长株潭城际铁路全线开通；京珠、上瑞等8条高速公路在境内交会，107、320国道经由市区、通达所辖全部县（市）区，是全国地级市中公路最密集的地区之一；湘江贯穿湘潭市区，可通行千吨级货轮。

资源禀赋方面，湘潭市是湖南第二科教中心，拥有13所高等院校和31所职业院校；红色旅游资源丰富，是红色文化胜地和湖湘文化发源地；湘潭市境内蕴含矿产资源33种，极具开采价值，煤、锰、海泡石等储量位列全国县市前列。

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

2022年，湘潭市地区经济保持增长，GDP增速4.6%。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，吉利SUV、华菱特种线缆、金杯电工二期、三一风能叶片等一批重大产业项目竣工投产；同期，湘潭市新增国省专精特新“小巨人”企业59家，培育省级制造业单项冠军企业4家。2022年，湘潭市规模以上工业增加值同比增长7.3%，工业经济实力持续增强。现代服务业方面，湘潭市丰富的旅游资源为地区经济的发展起到较强的带动作用。2022年，湘潭市共接待旅游者3549.43万人次，同比增长0.9%；实现旅游综合收入321.96亿元，同比增长1.6%。同期，湘潭市实现交通运输、仓储和邮政业增加值57.22亿元，同比下降1.6%；住宿和餐饮业增加值38.65亿元，同比增长3.8%；金融业增加值103.02亿元，同比增长6.8%。

图表 13 湘潭市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2343.10	3.8	2548.30	7.8	2697.54	4.6
人均地区生产总值（元）	85948*	-	93793	8.2	99702	5.1
三次产业结构	7.2: 50.1: 42.7		6.7: 51.6: 41.7		6.7: 51.4: 41.9	
规模以上工业增加值	-	3.4	-	9.6	-	7.3
第三产业增加值	999.20	3.3	1062.40	7.0	1130.16	4.0
全社会固定资产投资	-	8.2	-	9.1	-	7.9
社会消费品零售总额	750.50	-2.6	869.90	15.9	892.10	2.5

资料来源：2020年~2022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

跟踪期内，湘潭市一般公共预算收入略有增长，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

2022年，湘潭市一般公共预算收入略有增长，同比增长0.5%。其中，湘潭市税收收入占一般公共预算收入68.19%；非税收入为40.53亿元，同比下降4.5%。同期，湘潭市一般公共预算支出规模小幅增长，同比增长2.0%。2022年，湘潭市地方财政自给率⁸为45.63%，同比下降0.7个百分点，财政自给程度仍较低。

截至2022年末，湘潭市政府债务余额959.55亿元，其中一般债务余额362.40亿元，专项债务余额597.15亿元，政府负债率有所增长。

图表 14 湘潭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	261.69	326.59	327.23
一般公共预算收入	116.17	126.77	127.41
其中：税收收入	76.01	84.35	86.88
政府性基金收入	145.52	199.82	-
2 上级补助收入	144.83	135.77	-

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 14 湘潭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
列入一般公共预算的上级补助收入	131.74	133.62	-
列入政府性基金的上级补助收入	13.09	2.15	-
财政收入（1+2）	406.52	462.36	-
1 地方财政支出	448.19	560.10	-
一般公共预算支出	293.40	273.66	279.23
政府性基金支出	154.79	286.44	-
2 上解上级支出	8.33	8.58	-
财政支出（1+2）	456.52	568.68	-
地方债务限额	654.66	800.78	969.49
地方债务余额	584.54	790.84	959.55
政府负债率（%）	24.95	31.03	35.57

资料来源：2020 年~2021 年湘潭市财政决算情况及 2022 年湘潭市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2.湘潭县

湘潭县隶属于湖南省湘潭市，位于湖南省中部偏东，东临株洲市、渌口区，南接衡东县、衡山县、双峰县，西抵湘乡市、韶山市，北与湘潭市接壤。截至 2022 年末，湘潭县下辖 14 个镇、3 个乡，并设有一个“两型”社会示范区-湘潭天易示范区，总面积为 2134 平方千米，常住人口为 77.90 万人。

战略定位方面，湘潭县是长株潭城市群资源节约型、环境友好型社会（即国家“两型”社会）综合配套改革试验区，是湖南省融入“泛珠三角”的前沿阵地。

区位优势方面，湘潭县交通较为便捷，紧贴京广高铁和沪昆高铁，境内京珠高速及其复线、沪昆高速、107 国道、320 国道等交通动脉四通八达。湘潭县距长株潭三市中心不超过 30 分钟车程，已经融入省会长沙半小时经济圈。

资源禀赋方面，湘潭县已探明储量的矿产有煤、锰、铅、磷、石膏、海泡石、矽砂、石灰石、铁、金、高岭土、白云石和矿泉水等 35 种，其中探明储量居全省前 5 位的有锰、矽砂、石膏、海泡石，居全国前 10 位的有锰矿。此外，湘潭县依托红色旅游资源，旅游业发展态势良好，拥有乌石红色旅游区、泛白石文化旅游区及隐山湖湘文化源生态旅游区等景观。

跟踪期内，湘潭县经济总量保持增长，工业和现代服务业稳步向前，经济实力仍较强

2022 年，湘潭县地区生产总值为 572.60 亿元，同比增长 4.4%，地区生产总值在湘潭市下辖 5 个区、县（市）中排名第 4 位，经济实力仍较强。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，2022 年规模以上工业增加值同比增长 6.5%；其中天易示范区规模以上工业增长值同比增长 11.0%，占全县规模以上工业增加值的 84.7%，贡献仍很大。同年，湘潭县新增规模以上工业企业 24 家，高新技术企业 15 家。现代服务业方面，湘潭县积极举办“珠江啤酒节”、“莲乡音乐节”等活动繁荣夜市经济。此外，湘潭县成功举办“毓秀莲乡香飘万里”首届旅发大会等系列旅游节会活动，全年来县旅游总人次达到 568.0 万，实现旅游综合收入 55.5 亿元。金融业方面，2022 年湘潭县金融机构本外币各项存款余额 577.1 亿元，同比增长 9.8%；金融机构本外币各项贷款余额 537.5 亿元，同比增长 10.2%。

图表 15 湘潭县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	501.00	3.7	546.40	8.2	572.60	4.4
人均地区生产总值（元）	63191*	-	68918*	-	73397	-
三次产业结构	13.7: 53.7: 32.6		12.8: 54.6: 32.6		13.0: 53.8: 33.2	
规模以上工业增加值	203.40	3.4	248.10	11.2	-	6.5
第三产业增加值	163.50	2.2	178.10	6.4	190.30	3.6
全社会固定资产投资	-	10.3	-	14.1	-	6.8
社会消费品零售总额	108.40	-2.4	126.10	16.3	129.50	2.7

资料来源：2020 年~2022 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

跟踪期内，湘潭县一般公共预算收入略有下降，继续获得较大规模的上级补助支持，综合财政实力仍较强

2022 年，湘潭县一般公共预算收入略有下降，其中税收收入占比为 67.47%，较去年同期增长 2.56 个百分点，收入质量有所提升。同期，政府性基金收入略有下降，仍主要由国有土地使用权出让收入构成，受土地存量、建设规划、国家政策及房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性。跟踪期内，湘潭县持续获得上级政府较大力度的财政支持，有效增强了湘潭县的财政实力；其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对湘潭县财政收入贡献较大。

图表 16 湘潭县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	31.51	47.29	44.93
一般公共预算收入	16.51	17.85	16.16
其中：税收收入	10.22	11.59	10.90
政府性基金收入	15.00	29.45	28.77
2 上级补助收入	35.93	34.93	37.19
列入一般公共预算的上级补助收入	34.36	34.42	36.69
列入政府性基金的上级补助收入	1.57	0.51	0.50
财政收入（1+2）	67.44	82.22	82.12
1 地方财政支出	69.91	87.02	90.94
一般公共预算支出	58.62	51.51	59.29
政府性基金支出	11.29	35.51	31.65
2 上解上级支出	1.57	1.73	1.61
财政支出（1+2）	71.48	88.75	92.55
地方债务限额	94.29	103.14	110.85
地方债务余额	94.29	103.10	110.85
政府负债率（%）	18.82	18.87	19.36

资料来源：2020 年~2021 年湘潭县财政决算情况及 2022 年湘潭县预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，湘潭县一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降；同期，湘潭县财政自给率为 27.26%，财政自给程度仍然较低。

政府债务方面，截至 2022 年末，湘潭县地方政府债务余额为 110.85 亿元，其中一般债务余额为 54.60 亿元，专项债务余额为 56.25 亿元。

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。2022年，湘潭天易示范区规模以上工业增加值同比增长11.0%，占湘潭县规模以上工业增加值84.7%，贡献仍很大。同期，新增省级企业技术中心5家、国家级专精特新“小巨人”企业3家、省级专精特新“小巨人”企业6家、高新技术企业13家。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。

综上所述，东方金诚对湘潭市、湘潭县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

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1.34亿元。考虑到公司将继续在湘潭天易示范区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对湘潭市、湘潭县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“18天易融通01/PR天易投”和“18天易融通02/PR天融02”的本息到期兑付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

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）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⁹（以下简称“渝富集团”）、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。历经多次增资，截至2022年末，兴农担保集团的实收资本为58.00亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。截至2022年末，兴农担保集团总资产规模为183.34亿元，净资产为96.37亿元。2022年以来，随着战略转型持续调整，兴

⁹ 2018年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致 2022 年营业收入下降至 12.51 亿元，其中已赚保费占比仍然保持在 75% 以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”的本息到期兑付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。

抗风险能力及结论

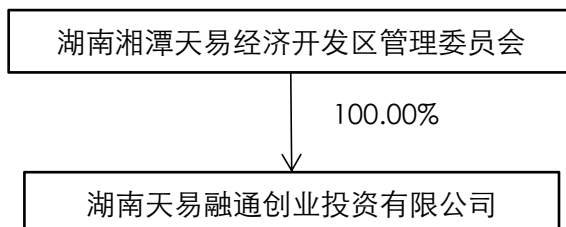
东方金诚认为，公司继续负责湘潭天易示范区的基础设施建设、土地开发整理等，区域专营性仍较强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较弱；公司短期有息债务规模及占比均有所增长，面临较大的短期偿债压力，且货币资金对短期有息债务的保障程度较弱；公司对外担保规模仍较大，存在因被担保方的借款纠纷而列为被执行人的情形，且区域内国企互保现象突出，存在一定的代偿风险；公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，同时筹资性净现金流仍为负，整体现金流表现欠佳。

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稳定增长，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；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。兴农担保集团为“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。

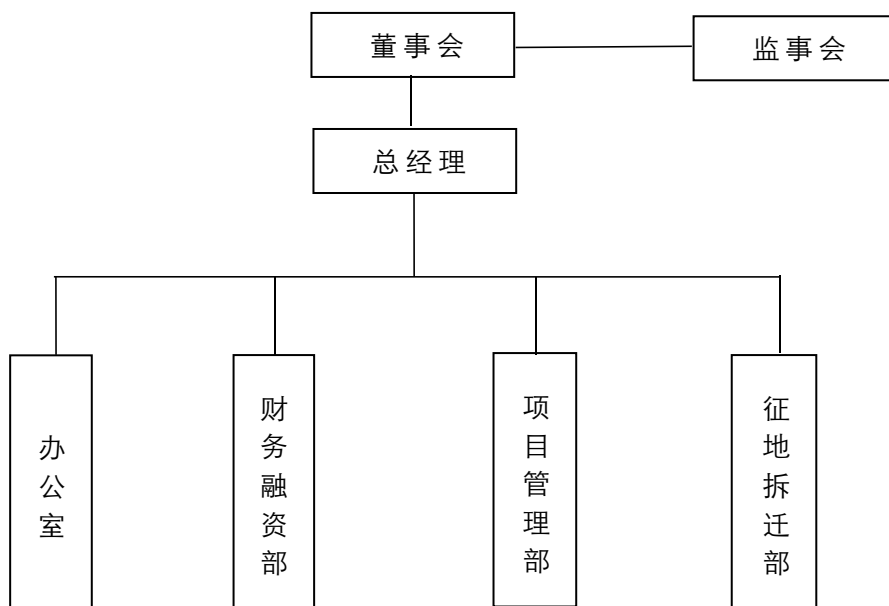
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18 天易融通 01/PR 天易投”和“18 天易融通 02/PR 天融 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	138.85	141.28	138.45
存货	95.58	96.66	97.77
应收账款	22.54	22.88	26.73
其他应收款	17.60	15.87	13.30
负债总额	41.27	43.44	39.99
长期借款	16.55	21.77	21.83
一年内到期的非流动负债	3.91	2.16	4.51
其他应付款	2.20	2.78	4.28
全部债务	32.77	32.77	32.25
其中：短期有息债务	8.04	4.49	6.29
所有者权益	97.58	97.84	98.46
营业收入	7.17	7.86	7.89
净利润	0.68	0.53	0.62
经营活动产生的现金流量净额	0.83	1.88	2.99
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	-0.84	-1.87	-2.99
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.95	13.04	13.04
总资本收益率（%）	0.55	1.15	1.10
净资产收益率（%）	0.70	0.54	0.62
现金收入比率（%）	30.15	92.83	50.70
资产负债率（%）	29.72	30.74	28.89
长期债务资本化比率（%）	20.21	22.42	20.87
全部债务资本化比率（%）	25.14	25.09	24.67
流动比率（%）	839.20	932.15	986.66
速动比率（%）	261.50	294.38	289.90
现金比率（%）	12.12	26.53	0.18
货币资金短债比（倍）	0.25	0.89	0.004
经营现金流动负债比率（%）	5.00	12.43	21.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.65	1.08
全部债务/EBITDA（倍）	35.92	19.32	18.23

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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	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。