



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙城市发展集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】186 号

大公国际资信评估有限公司通过对长沙城市发展集团有限公司主体及“21 长发 01”、“21 长发 02”信用状况进行跟踪评级，确定长沙城市发展集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 长发 01”、“21 长发 02”信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



主要观点

长沙城市发展集团有限公司（以下简称“长沙城发”或“公司”）主要从事长沙市土地开发及出让、房地产销售、供水及污水处理、工程结算、销售和资产运营等业务。跟踪期内，长沙市经济及财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，地位突出并获得长沙市人民政府多方面的大力支持，业务多元且具有一定区域垄断性，盈利能力继续增强。但同时，公司工程建设投资规模较大，面临一定资金支出压力；其他应收款对资金形成一定占用，未结算市政工程项目规模较大，其结算及回款情况存在一定不确定性；短期有息债务规模较大，公司仍面临较大的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2020 年，长沙市整体经济及财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，由长沙市人民政府授权长沙市国资委全资控股，地位突出；
- 2020 年，公司继续获得长沙市人民政府在税收优惠、财政补贴和债务置换方面的大力支持；
- 公司业务较为多元化，拥有管道燃气及水务方面特许经营权，相关业务具有一定区域垄断性，2020 年营业收入大幅提升，盈利能力继续增强。

主要风险/挑战：

- 公司承担了长沙市重要的道路、改造工程建设任务及较大规模的房地产开发项目，存在一定资金支出压力；
- 公司其他应收款及预付款项规模较大，存在一定资金占用压力，其他非流动资产中存有较大规模的未结算市政工程项目，其结算及回款情况存在一定不确定性。

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级 结果	上次评 级结果	上次评 级时间
21 长发01	6.00	10	AAA	AAA	2020.11
21 长发02	9.00	5	AAA	AAA	2020.11

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	2,375.21	2,321.94	2,249.25	2,082.51
所有者权益	1,040.96	1,027.63	959.22	912.76
总有息债务	969.64	1,002.41	982.96	866.59
营业收入	55.79	308.05	271.44	159.62
净利润	3.44	15.39	13.58	9.44
经营性净现金流	6.91	47.14	39.90	26.13
毛利率	14.35	11.94	9.67	13.17
总资产报酬率	-	1.27	1.05	0.89
资产负债率	56.17	55.74	57.35	56.17
债务资本比率	48.23	49.38	50.61	48.70
EBITDA 利息保 障倍数（倍）	-	0.85	0.63	0.50
经营性净现金流 /总负债	0.53	3.65	3.24	2.25

注：公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王 泽

评级小组成员：温彦芳

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



性；

- 公司有息债务规模保持在较高水平，短期有息规模较大，短期仍面临较大的债务偿还压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	6.35
（一）区域环境	6.35
要素二：财富创造能力（37%）	6.30
（一）市场竞争力	6.24
（二）盈利能力	7.00
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.53
（一）债务状况	4.77
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.26
调整项	无
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法和模型	评级 报告
AAA/稳定	-	AAA	2021/5/18	王泽、温彦芳、肖冰	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 长发01	AAA	2020/11/30	王泽、李 小卉、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
	21 长发02					
AAA/稳定	-	-	2020/11/11	王泽、李 小卉、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为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、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的长沙城发存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 长发 01	6.00	6.00	2021.03.23~2031.03.23	偿还公司到期债务	已按募集资金要求使用完毕
21 长发 02	9.00	9.00	2021.03.23~2026.03.23	偿还公司到期债务	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

长沙城发系根据《长沙市人民政府关于同意成立长沙城市发展集团有限公司的批复》（长政函【2019】103 号）于 2019 年 9 月 20 日成立的国有独资公司，初始注册资本 500.00 亿元，由长沙市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长沙市国资委”）100%持股。2019 年 10 月 16 日，根据《关于长沙市城市建设投资开发集团有限公司和长沙先导投资控股集团有限公司股权无偿划转的通知》（长国资产权【2019】137 号），长沙市国资委将长沙市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“长沙城投”）和长沙先导投资控股集团有限公司（以下简称“长沙先导”）100.00%股权无偿划转至公司，并同意公司将因股权无偿划转形成的资本公积中 360.00 亿元转作实收资本，其余部分作为长沙城发资本公积。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 500.00 亿元，实收资本 364.57 亿元，长沙市国资委为公司的唯一股东，长沙市人民政府（以下简称“长沙市政府”）为公司的实际控制人。

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程。公司党委设书记 1 名，副书记及委员若干名，公司党委书记、董事长由一人担任。公司纪委设书记 1 名，委员若干，负责公司的党风廉政建设和反腐败工作。公司设立董事会，由 5 名董事组成，其中职工董事由公司职工代表大



会选举产生，董事会设董事长 1 人，董事会每届任期 3 年。董事会下设战略投资委员会、薪酬与考核委员会、风险管理委员会等专门委员会，在董事会授权范围内开展工作，为董事会重大决策提供咨询建议。公司设立监事会，监事会由 5 名监事组成（包括职工监事），其中设监事会主席 1 名，职工监事由公司职工代表大会选举产生，监事会每届任期 3 年。长沙市国资委按照相关权限和程序，委派或更换非职工董事、非职工监事，指定董事长和监事会主席，并对董事会、监事会及其任命的非职工董事、非职工监事进行考核评价。公司设立经理层，在董事会的领导下，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理，经理层设总经理 1 人，设副总经理若干、财务总监、总工程师等高级管理职位，公司总经理对董事会负责，主持并负责公司的日常经营管理工作。公司设置企业管理部、人力资源部、财务管理部等职能部门以及党群工作部及纪检监察室等，各部门之间权责明确，部门设置和职责分工基本满足了公司日常经营管理的需要（见附件 1-2）。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并报表的一级子公司共计 11 家（见附件 1-3）。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2021 年 4 月 12 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场发行债券均按期兑付，无违规或被监管处罚的情形。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；长沙市经济和财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整



体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



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。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，长沙市经济财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境。

长沙市为湖南省省会，位于长江以南、湖南省东部偏北，在全国经济战略布局中，长沙发挥着承东启西、联南接北的重要枢纽作用，目前已发展成为支撑沿海、沿江开发地区的后方基地和促进内地和西部开发的先导城市，成为我国中部地区主要的区域性中心城市之一，拥有良好的工业基础和商业环境。

2020 年，长沙市实现地区生产总值 12,143 亿元，同比增长 4.0%，受疫情影响，增速有所放缓。同期，社会消费品零售总额增速为负，主要系疫情影响餐饮业、住宿业降幅较大；外贸结构进一步优化所致，但增速有所放缓，其中全市机电产品与高新技术产品出口额同比分别增长 68.0%和 75.9%，占全市出口额比重分别为 49.4%和 21.0%，成为拉动出口增长的主要力量；其他主要经济指标均呈增长趋势。2021 年 1~3 月，长沙市实现地区生产总值 3,065.49 亿元，同比增长 16.8%；固定资产投资增长 15.5%；社会消费品零售总额 1187.38 亿元，同比增长 29.6%；全市进出口总额（海关口径）为 583.93 亿元，同比增长 44.6%。

表 2 2018~2020 年长沙市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12,143	4.0	11,574	8.1	11,003	8.5
人均地区生产总值（元）	-	-	-	-	134,933	-
规模以上工业增加值	-	5.1	-	9.1	3,823	8.2
全社会固定资产投资	-	6.2	-	10.1	8,438	11.5
社会消费品零售总额	4,470	-2.6	5,247	10.1	4,765	9.9
进出口总额（亿美元）	340	17.4	290	56.4	194	36.8
三次产业结构	-		3.1:38.4:58.5		2.9:42.3:54.8	

数据来源：2018~2020 年长沙市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，长沙市一般公共预算收入为 1,100.09 亿元，同比增长 3.0%，其中市本级完成 448.32 亿元；同期，长沙市政府性基金收入为 1,093.41 亿元，同比增长 27.26%，对财政收入的贡献度较大。2020 年，长沙市一般公共预算支出为 1,480.24 亿元，同比增长 3.81%，政府性基金支出为 1,328.58 亿元，同比增长 40.45%。截至 2020 年末，长沙市政府债务余额为 2,222.48 亿元，长沙市债务规模继续扩大，债务负担较重。2021 年 1~3 月，全市完成地方一般公共预算收入 303.08 亿



元，同比增长 10.3%；一般公共预算支出为 401.28 亿元，增长 16.8%。

总体而言，2020 年，长沙市经济财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境。

财富创造能力

公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，业务较为多元化，得益于商品及油品销售等业务的快速发展，2020 年公司营业收入大幅提升，毛利润继续增长，盈利能力继续增强。

公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，主要从事土地开发及出让、房地产销售、供水及污水处理、工程结算、商品销售、油品销售和资产运营及其他业务等，业务多元化。得益于各业务板块的快速发展，尤其是土地出让业务、商品及油品销售业务大力发展，2020 年公司营业收入大幅提升，盈利能力继续增强。

2020 年，从各业务模块来看，公司土地开发及出让业务受地块出售量及开发区域土地价格影响，该业务营收减少 11.99 亿元；随着售水总量及污水处理量增加，供水及污水处理业务收入及毛利润继续增加。同期，随着长沙市房地产市场整体发展及房价走高，公司房地产销售收入和毛利润继续增加。同期，公司商品及油品销售仍以商品销售为主，2020 年商品和油品销售收入分别为 87.80 亿元、29.43 亿元，同比分别增加 39.37 亿元、0.91 亿元，其中商品销售收入大幅增长主要系疫情期间加大相关产业的进出口业务，并积极围绕国家战略调整，开展了较多的内贸业务；油品销售业务同比变化不大。公司资产运营业务以燃气业务、物业租赁、物业管理为主，得益于燃气收入增加，2020 年资产运营业务收入继续增加，2020 年燃气收入增加主要系子公司水业集团收购华油惠博普科技股份有限公司（以下简称“惠博普”²，代码：002554）股权，惠博普有燃气收入并入所致。同期，工程结算业务 2020 年变化不大。公司其他业务收入包括水库租赁收入、物业管理收入、管理费收入、利息收入等，2020 年同比变化不大。

² 2019 年 5 月，与水业集团签署了《控制权变更框架协议》和《股份转让协议》，意通过惠博普进行麦克上市；2020 年 3 月博普总资产为 40.62 亿元，总负债为 18.01 亿元，所有者权益 22.61 亿元，营业收入 11.36 亿元，净利润-1.76 亿元。

**表 3 2018~2020 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	308.05	100.00	271.44	100.00	159.62	100.00
土地开发及出让	110.73	35.94	122.72	45.21	84.91	53.19
供水及污水处理	22.87	7.42	20.34	7.49	18.02	11.29
房地产销售	15.85	5.14	14.26	5.25	10.49	6.57
商品及油品销售	117.23	38.06	76.95	28.68	20.41	12.89
资产运营	18.88	6.13	16.82	6.20	11.87	7.43
工程结算	18.71	6.07	17.20	6.34	12.55	7.86
其他	3.78	1.23	3.15	1.16	1.38	0.86
毛利润	36.78	100.00	26.25	100.00	21.02	100.00
土地开发及出让	6.40	17.39	3.63	13.81	4.60	21.91
供水及污水处理	8.41	22.88	6.32	24.06	5.80	27.61
房地产销售	4.97	13.52	1.31	4.97	2.62	12.48
商品及油品销售	3.36	9.12	0.81	3.09	1.33	6.35
资产运营	8.29	51.34	7.85	29.90	5.50	26.15
工程结算	3.47	9.42	4.11	15.66	0.57	2.69
其他	1.89	5.13	2.23	8.51	0.59	2.81
毛利率	11.94		9.67		13.17	
土地开发及出让	5.78		2.96		5.42	
供水及污水处理	36.79		31.05		32.21	
房地产销售	31.37		9.15		24.99	
商品及油品销售	2.86		1.42		1.15	
资产运营	43.89		46.68		46.32	
工程结算	18.53		23.90		4.51	
其他	49.92		70.94		42.88	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，从毛利率水平来看，综合毛利率分别为 11.94%，主要受土地出让和资产运营业务毛利率的变动影响；分业务板块来看，其中土地开发及出让主要是由于主管部门对于一级土地出让政策性及出让的土地地块性质、地块区域位置差异，出让各地块的投入成本有所不同，导致 2020 年土地开发及出让业务毛利率增加 2.82 个百分点。2020 年房地产销售业务毛利率同比增加 22.22 个百分点，主要系 2019 年毛利率过低，2019 年房地产销售主要来源于已完工项目的尾盘销售，公司加大销售力度导致成本增加，从而拉低该板块毛利率。同期，工程结算和其他业务占比较小。



（一）土地开发及出让

公司可整理开发的土地资源较为充足，预计未来，土地开发与出让业务将继续保持良好发展态势，但土地出让受当地出让计划及土地政策影响较大，业务收入具有一定不确定性。

公司土地开发及出让业务主要由长沙城投和长沙先导负责。长沙城投方面，根据长沙市政府 2007 年 5 月的《长沙市城建融资平台建设实施方案》，长沙市政府赋予长沙城投对经营城区范围内进行土地整理开发的职能，根据市场需求情况、片区规划、投融资进度等制定土地开发时序、出让进度和规模、招商策略和计划、出让价格建议等，报经长沙市政府批准后，由长沙市国土资源局开展“招拍挂”，再由长沙市政府与公司按约定结算土地整理开发的款项。2013 年，长沙市政府明确其授权公司实施的土地整理开发、棚户区改造、城中村开发等项目，长沙市财政在土地出让后及时与公司结算成本，同时土地出让金与项目总成本（含配套基础设施和公共项目投入）的溢价部分，全部注入公司并封闭运行，作为后续项目的资本金。

表 4 截至 2021 年 3 月末公司主要可整理开发的土地资源情况（单位：亩、亿元）

片区名称	面积	总投资额	已投资额	整理期间 (年)	回款期间(年)
洋湖片区	16,945.00	238.00	218.39	2009~2022	2011~2023
滨江片区	10,293.00	225.94	220.78	2007~2022	2010~2028
湘江片区	8,259.00	81.19	64.13	2013~2022	2018~2023
老机场地块	5,423.00	129.58	67.91	2016~2020	2019~2022
牛角塘地块	1,000.00	15.60	27.53	2019~2022	2022~2024
三维地块	1.20	1.20	-	2015~2020	2019~2021
潘家坪地块	2.80	0.70	-	2015~2020	2019~2021
喜鹊桥地块	11.00	3.30	-	2015~2021	2021~2022
下大垅地块	7.60	3.00	-	2016~2022	2022~2024
黄兴北路地块	279.01	86.11	71.74	2011~2022	2018~2025
马栏山地块	827.30	40.11	23.13	2011~2023	2018~2028
合计	43,048.91	824.73	693.61	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

长沙城投持有黄兴北路地块、洋湖片区等存量土地。公司所出让土地以商业及商住为主，成交均价较高。2020 年因土地开发整理面积同比大幅提升，对外出让面积及土地出让收入均维持较大规模。

长沙先导方面，土地开发及出让业务分为自有土地开发和受托土地一级开发。自有土地开发方面，利用自有资金对其名下自有土地进行前期开发，并对区域内道路工程、绿化工程、给水工程、供电工程及管网工程等配套设施进行建设，整理完毕后将土地交由长沙市国土资源局进行“招拍挂”，土地成交后，竞得人与



长沙市国土资源局签订土地出让合同，湖南湘江新区³财政局将土地开发及出让收入补偿公司。受托土地一级开发方面，湘江新区管委会委托公司对指定区域进行开发，长沙先导不拥有该区域的国有土地使用权，利用自有资金在政府委托开发的土地上进行开发投入，产生开发成本，并对区域内道路工程、绿化工程、给水工程、供电工程及管网工程等配套设施进行建设。整理后的土地交由长沙市国土资源局“招拍挂”，土地成交后，竞得人与长沙市国土资源局签订土地出让合同，湖南湘江新区财政局将土地开发及出让收入补偿公司。

表 5 2021~2023 年公司土地开发拟出让计划

项目		2021 年	2022 年	2023 年	合计
滨江片区	出让计划（亩）	83.41	37.53	82.97	203.91
	出让价格（万元/亩）	1,600.00	2,400.00	1,829.03	-
	预计收入（亿元）	8.39	4.83	9.44	22.66
洋湖片区	出让计划（亩）	431.77	443.96	215.24	1,090.97
	出让价格（万元/亩）	1,151.00	1,103.00	1,122.14	-
	预计收入（亿元）	27.33	26.93	13.28	67.54
湘江片区	出让计划（亩）	182.5	365.73	-	548.23
	出让价格（万元/亩）	661.90	678.83	-	-
	预计收入（亿元）	9.36	19.24	-	28.60
老火车北 站片区	预计面积（亩）	-	109.80	-	109.80
	预计价格（万元/亩）	-	2,469.92	-	-
	预计收入（亿元）	-	12.4	-	12.4
南湖片区	预计面积（亩）	253.58	129.15	-	61.10
	预计价格（万元/亩）	1,887.76	1,832.12	-	-
	预计收入（亿元）	47.87	23.66	-	71.53
西湖文化 园北部地 块	预计面积（亩）	-	40.53	-	40.53
	预计价格（万元/亩）	-	3,000.00	-	-
	预计收入（亿元）	-	12.16	-	12.16
黄兴北路	预计面积（亩）	29.54	92.10	81.11	202.75
	预计价格（万元/亩）	1,739.03	3,840.00	2,584.93	-
	预计收入（亿元）	5.14	35.37	20.97	61.48
马栏山片 区	预计面积（亩）	84.80	101.02	193.03	378.85
	预计价格（万元/亩）	591.88	911.70	870.33	-
	预计收入（亿元）	5.02	9.21	16.80	31.03
会展片区	预计面积（亩）	905.27	1,011.00	-	1,916.27
	预计价格（万元/亩）	548.38	645.00	-	-
	预计收入（亿元）	49.64	65.21	-	114.85
合计	预计收入	144.36	209.21	60.49	422.25

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 湖南湘江新区为国家级新区，位于湘江西岸，包括长沙市岳麓区、望城区和宁乡市部分区域。



截至 2021 年 3 月末,长沙城投和长沙先导可整理开发的土地资源较为充足。公司的待出让土地主要分布在湖南湘江新区的洋湖片区、滨江片区、老火车北站片区和会展片区等,主要以商业用地为主。随着长沙土地价格的回暖,对未来土地出让及偿债安排将带来积极的正面影响。2021~2023 年,公司土地开发拟出让面积及预计收入较大,该业务将继续保持良好发展态势,但土地出让受当地出让计划,土地政策影响较大,该业务收入具有一定不确定性。

(二) 供水及污水处理

公司供水及污水处理业务具有区域专营优势,2020 年业务收入小幅增长;未来随着在建及拟建污水处理厂投产,污水处理能力将进一步增强,该业务将继续保持良好的发展态势。

公司供水及污水处理业务由长沙城投子公司长沙水业集团有限公司(以下简称“水业公司”)负责经营,具体可分为供水和污水处理两个业务板块。2020 年公司实现供水及污水处理收入 22.87 亿元。

供水方面,水业公司业务采用政府特许经营方式运营,2015 年长沙市政府与水业公司签订了为期 30 年的特许经营协议。截至 2021 年 3 月末,供水范围方面,公司城市供水管网总长 6,541.51 公里,覆盖了长沙市全部主城区,包括长沙市芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区以及望城区,城区供水普及率达 95%,主要取水水源为湘江,备用水源是株树桥水库;供水能力及供水量方面,水业公司共有 9 个自来水厂,日供水能力达到 260 万立方米。

表 6 2018~2020 年公司自来水供应情况

指标	2020 年	2019 年	2018 年
日供水能力(万立方米)	260.00	260.00	230.00
自来水供应总量(万立方米)	75,700.00	78,398.00	76,958.00
年售水量(万立方米)	64,100.00	62,800.00	60,754.00
管网长度(千米)	6,541.51	5,885.00	5,721.00
产销差率(%)	15.37	19.90	21.06

数据来源:根据公司提供资料整理

水价方面,2016 年 12 月 31 日起,居民污水处理费由 0.75 元/吨调整到 0.95 元/吨,非居民污水处理费由 1.05 元/吨调整到 1.40 元/吨,特种行业污水处理费由 1.38 元/吨调整到 1.40 元/吨,故长沙市居民生活供水价格由 2.68 元/吨上调为 2.88 元/吨,非居民生活用水中工业用水价格上调为 4.19 元/吨、行政事业和经营服务性用水价格均上调为 4.53 元/吨,特种行业用水价格上调为 7.47 元/吨。供水结构方面,2020 年,居民用水、非居民用水及特种用水分别占公司供水总量的 73.74%、26.09%及 0.17%,居民用水同比下降 0.98 个百分点。

**表 7 2020 年长沙市供水价格构成（单位：元/立方米）**

指标		自来水价	供水价格 引水工程	污水处理费	垃圾处理费	合计
居民生活用水		1.51	0.12	0.95	0.30	2.88
非居民生活用水	工业	2.37	0.12	1.40	0.30	4.19
	行政事业				0.64	4.53
	经营服务性				0.64	4.53
特种行业用水		5.64	0.12	1.40	0.31	7.47

数据来源：根据公司提供资料整理

污水处理板块，水业公司污水处理费用包含在用水价格内。截至 2020 年末，水业公司已投产的污水处理厂有 6 家，分布于长沙市各个区域，日污水处理能力合计为 101 万吨。2020 年，水业公司实际污水处理量仍较为稳定，水业公司在建污水处理厂 1 家，建成后日污水处理能力将新增 10 万吨；拟建三个污水处理厂二期项目，建成后日污水处理能力将新增 33 万吨。

表 8 2018~2020 年公司污水处理情况

指标	2020 年	2019 年	2018 年
日污水处理能力（万立方米）	97.00	97.00	97.00
污水处理总量（万立方米）	36,475.38	36,475.00	33,257.00
排水管网（公里）	226.81	223.01	223.01
污水处理收入（亿元）	9.91 ⁴	7.96	7.06

数据来源：根据公司提供资料整理

水业公司开展污水处理业务经验较为丰富，工艺多样且较为成熟，公司通常根据纳污范围实际情况采用多种处理工艺，如“传统 A2/O+高效沉淀池+深床滤池”污水处理工艺，“改良 A2/O+高效沉淀池+深床滤池”污水处理工艺，“改良 A2/O+高效沉淀池+V 型滤池”污水处理工艺，“MSBR+滤布滤池”污水处理工艺，“改良的 Bardenpho+活性炭吸附+深床滤池”污水处理工艺，“改良 A2/O+高效沉淀池+深床滤池”污水处理工艺，“改良 A2/O+MBR”污水处理工艺等，经处理后，水质能满足国家指定的相应排放标准。

总体看来，公司供水及污水处理业务具有区域专营优势，近年来收入稳步增长，毛利率受每年管网折旧影响，近年来小幅波动；未来随着在建及拟建污水处理厂投产，污水处理能力将进一步提升，该业务将继续保持良好的发展态势。

（三）房地产开发

随着长沙市房地产市场整体发展及房价走高，公司房地产销售收入继续增长；在建房地产项目规模较大，面临一定资金支出压力，同时未来预计能够为公司带来较为稳定的现金流入。

⁴ 包含水业集团 9.19 亿元，洋湖再生水 0.72 亿元。



公司房地产开发业务主要由长沙先导子公司长沙先导恒伟房地产有限公司（以下简称“恒伟地产”）和长沙城投子公司南湖新城建设开发有限责任公司、长沙市燃气实业有限公司（以下简称“燃气公司”）运营。其中恒伟地产拥有房地产开发二级资质。2020 年，公司实现房地产销售收入 15.85 亿元。

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产开发项目为湘江财富金融中心、洋湖人才公寓和长燃·璀璨明珠等，总投资 184.69 亿元，已投资 164.32 亿元。其中，湘江财富金融中心项目地处湖南金融中心核心位置，位于岳麓区潇湘中路与茶子山路相交西北角，项目东至潇湘中路，西临观沙岭路，占地面积约 5.90 万平方米，总投资 76.90 亿元，总建筑面积约 65.60 万平方米，整个项目分为东、西区两期建设。自 2016 年 4 月 21 日主体开工以来，一期西区已实现主体全面封顶，机电、幕墙及装饰工程全面启动；二期东区于 2016 年 10 月开始主体施工，局部区域已完成地下室施工。长燃·璀璨明珠项目建设用地土地面积 1.49 万平方米于 2018 年 3 月摘牌获得，位于长沙望城区普瑞大道与潇湘大道交叉口，用于建设联排别墅、洋房、物业用房及其它配套建筑；未来随着公司房产项目竣工交付，该板块收入将有所提升。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设面积	总投资	累计已完成投资	项目周期
明珠府（原长燃·璀璨明珠）	3.43	2.15	0.95	2019~2021 年
星雅韵（原洋湖人才公寓）	29.28	27.00	15.68	2020~2023 年
湘江财富金融中心	65.60	76.90	67.87	2016~2020 年
时光印象	66.13	48.27	22.80	2019~2025 年
北城首府	20.25	10.00	1.40	2020~2023 年
合计	184.69	164.32	108.70	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司暂无拟建房地产项目。

总体来看，近年来随着长沙市房地产市场整体发展及房价走高，公司房地产销售收入有所增长。公司在建房地产项目规模较大，面临一定资金支出压力，同时，未来预计能够为公司带来较为稳定的现金流入。

（四）商品销售

2020 年，商品销售收入继续增加，成为公司营业收入的重要组成部分，但对利润的贡献度较为有限。

公司国际贸易业务由长沙先导子公司湖南先导国际贸易有限公司（以下简称“先导国贸”）经营。先导国贸是在湖南省商务厅支持下于 2018 年 3 月 28 日由公司全额出资成立，注册资本 10.00 亿元。经营范围为自营和代理各类商品及技



术的进出口、贸易代理、贸易咨询服务、矿产品、建材及化工产品、机械设备、五金产品及电子产品的批发等。主要业务包括贸易代理、自营外贸以及投资并购等。盈利模式主要是收取代理进出口服务费用。2020 年，先导国贸实现收入 87.80 亿元，同比增加 39.37 亿元，主要得益于肉品及生鲜、橡胶、有色金属、建筑材料和纸类贸易收入的增加，2019 年以来公司大力发展贸易业务，该板块营业收入大幅提升，成为公司营业收入的重要组成部分，但商品销售业务盈利能力较低，对利润的贡献度较为有限。

公司国际贸易业务主要选取信誉较好的供应商，从 2018 年至今，随着公司采购规模的增加，逐渐降低了供应商的采购集中度。由于公司采用根据订单预先收取客户订金，再行采购商品，因此降低了货物积压与保存等相关贸易风险。

表 10 2020 年公司国际贸易业务上下游情况（单位：万元）

单位名称	采购合同额	交易内容
EXPRESS WELL RESOURCES PTE. LTD	46,319.42	进口货物
TRAFIGURA PTE. LTD	28,220.14	进口货物
VAN LOI COMPANY LTD	26,963.81	进口货物
四川竞拓矿业投资有限公司	22,911.52	采购货物
HITENT METALS TRADING PTE. LTD	18,673.82	进口货物
合计	143,088.71	-
单位名称	销售合同额	交易内容
湖南新联益国际贸易有限公司	181,331.02	货物销售
四环国际贸易有限公司	82,335.14	货物销售
天津瀚强进出口贸易有限公司	57,285.42	货物销售
中科联（北京）国际贸易有限公司	56,718.75	货物销售
上海锦燧国际贸易有限公司	44,249.66	货物销售
合计	421,919.99	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司上游采购分为国内采购和国外采购两种情况，其中国内采购使用电汇、银票等结算手段，国外采购采用电汇、信用证、托收等结算手段。下游销售根据客户信用情况，分为现结和赊销两种模式，现结即“一手交钱一手交货，钱货两清”，赊销则是根据客户信用情况，公司允许信用客户在指定期限内“先提货后付款”。

（五）油品销售

公司油品销售业务仍主要包括油品批发及加油站经营，2020 年油品销售收入小幅增长，仍对公司营业收入形成一定补充。

公司燃油销售业务主要包括油品批发及加油站经营。该业务主要由长沙先导子公司先导能源和长沙城投能源开发有限公司（简称“城发能源”，原“城投能源”）经营，通过成品油批发、零售等获取收入。长沙先导于 2018 年 4 月全资收



购了新化湘中石油化工销售有限责任公司(以下简称“新化湘中石油公司”),2018 年 11 月,新化湘中石油公司更名为先导能源。城投能源成立于 2012 年 3 月,2019 年末注册资本 10,000.00 万元,经营范围包括石油制品、天然气及新能源产品的开发、销售。2018~2020 年,公司燃油销售收入分别为 14.04 亿元、28.52 亿元和 29.43 亿元,2020 年燃油销售业务收入小幅增长,仍对公司营收形成一定补充。

截至 2020 年末,先导能源拥有 25 座加油站(分布在湖南省 8 个市州),1 座油库,城投能源拥有 9 座加油站⁵,均位于长沙市内。先导能源开展与大型央企的互采互供、罐区用油等全面战略合作,前瞻性的规划全省油库战略布局,积极推动铁路、水路油库布点。其中,杉山油库占地面积约 200.00 亩,油库库容量 9.80 万立方米,拥有经铁道部批准的铁路专用线 0.80 公里以及能够收发成品油的站台 3 座、装卸油栈桥 3 座,可以装卸 44 个槽车。

截至 2020 年末,先导能源前五大供应商分别为中油延长石油销售有限公司、山东龍瀛石油化工有限公司、株洲国储石油销售有限公司、舟山博衍能源有限公司和中油瑞朗(舟山)石油有限公司,前五大采购金额合计 7.66 亿元,占总供应量的 36.08%,供应商集中度不高;前五大客户分别为中石化湖南石油有限公司、长沙城发能源有限公司、浙江睿智燃料股份有限公司、山东海科石化销售有限公司和中化石油湖南有限公司,合计交易量 10.25 亿元,合计占比 38.95%。同期,长沙城发前五大供应商分别为湖南先导能源有限公司、镇江市京口石油有限公司、中海油湖南销售有限公司、中化石油湖南有限公司和中国石油天然气股份有限公司湖南长沙销售分公司,合计 2.25 亿元,合计占比 99.43%;客户主要为湖南先导能源有限公司和舟山博衍能源有限公司,合计 0.57 亿元,占比 18.98%,供应商较为集中,但下游客户较为分散。

(六) 资产运营

公司资产运营板块涉及产业较为多元,2020 年受益于惠博普燃气收入的合并,公司资产运营业务收入继续增加。

公司资产运营板块主要由长沙先导、长沙城投及其下属子公司负责经营,包括燃气业务、产业投资、物业管理、广告业务、房产租赁、停车位和商务服务等。

燃气业务通过长沙城投下属子公司燃气公司运营。燃气公司是经长沙市政公用事业改革领导小组办公室公用改办【2005】第 1 号核准,于 2005 年 4 月 22 日由原长沙市燃气总公司改制成立的其他有限责任公司。目前,燃气公司服务在用民用户 200 余万户,工商用户 2.2 万家。2020 年,资产运营收入同比增加 2.06 亿元,其中燃气业务收入为 6.18 亿元,同比增加 2.63 亿元,同比增长 74.15%,

⁵ 分别为:中青路西加油站、湘府东路加油站、七家湖加油站、丽江路加油站、汤家湖加油站、光达加油站、沙坪加油站、体育新城加油站、曙光路加油站。



主要系子公司水业集团于 2019 年收购惠博普，惠博普有燃气收入并入所致。

产业投资及金融由长沙先导、子公司湖南先导融资担保有限公司（以下简称“先导融资担保”）和长沙先导产业投资有限公司（以下简称“先导产投”）运营，其中，先导融资担保于 2019 年 2 月在岳麓区注册成立，目前尚处于发展初期，主要经营范围为贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保，以及以自有资金对外投资。先导产投全权负责公司的产业投资、创业投资、基金管理、金融控股等业务。先导产投成立于 2009 年 5 月，注册资本 50,000.00 万元，经营范围包括创业投资业务，代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务，创业投资咨询业务等。业务方面，先导产投遵循“市场化运作、专业化管理”的原则，大力拓展文化旅游、医疗健康、节能环保、新能源等产业，同时积极关注湘江新区重点布局的智能制造、智慧城市等相关新兴产业，专注于产业投资、基金管理和资产管理，通过现金分红和项目退出方式获取收益。2020 年，公司产业投资业务收入为 3.33 亿元。

物业管理业务由下属子公司长沙城市物业发展有限公司、长沙城发商业管理有限公司、长沙先导资产经营管理有限公司、岳麓山旅游文化开发有限公司等经营。各下属公司主要负责湘江新区及公司旗下社会投资类与市政公益类项目的物业经营与管理。2020 年，物业管理收入为 1.87 亿元。

广告业务通过下属长沙达美文化传播有限公司（简称“达美公司”）运营。2011 年 2 月，长沙城投将星奥公司文化传播业务相关资产整体划入达美公司，业务模式主要分为广告位自营和广告位租赁。截至 2020 年末，达美公司拥有的广告资源主要有 6 种：候车亭灯箱广告位、线路牌灯箱广告位、地下通道灯箱广告位、带顶棚小灯箱广告位、的士停靠点灯箱广告位、户外 LED 电子屏广告位。2020 年，广告业务收入为 0.54 亿元。

（七）工程结算

公司工程结算业务包含燃气和水务工程，其中燃气工程在长沙市主城区内享有为期 20 年的管道燃气（含天然气）特许经营权，相应开展燃气管道的铺设业务，具有一定区域垄断性。

工程结算业务包括燃气工程施工和水务工程施工两个板块，主要由子公司燃气公司及其下属子公司湖南中安工程有限公司（以下简称“中安公司”）、水业公司的下属子公司中南水务工程有限公司（以下简称“中南水工”）及惠博普负责运营。其中，燃气公司及其参股公司长沙新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）负责长沙市城市天然气利用工程项目的投资建设和经营管理，在长沙市城市规划区内享有为期 20 年的管道燃气（含天然气）特许经营权，相应开展燃气管道的铺设业务。中安公司与各燃气公司签订施工合同后，进行施工安装，完工



后，提交竣工验收资料，办理竣工结算，结算后开具工程发票，各燃气公司在合同约定的付款期内支付工程款。中安公司承接的燃气工程项目主要由新奥燃气派发，项目主要在湖南省辖区内，施工按照工程进度进行结算；施工项目的主材均由甲方新奥燃气提供，部分辅材由中安公司自行购买。水务工程施工主要由中南水工及惠博普负责，包括为管网建设工程、水池建设工程、给排水工程等，业务区域主要集中在长沙市区。中南水工通过参与政府水利主管部门、各工业园区、各工业企业的相关项目招投标获得，目前项目主要在长沙市辖区内，完成建设任务后交付客户验收，按双方订立的施工周期逐步核验工程施工量并结算工程施工费，以完工百分比法确认收入与成本。

2019 年 8 月 20 日，水业公司购买惠博普 10.02% 股份，并通过表决权让渡共计享有惠博普 20.82% 表决权，同时委派了惠博普董事会 2/3 以上董事，以 2019 年 9 月 30 日为合并日将惠博普纳入合并范围，截至 2021 年 3 月末，水业公司持有惠博普 29.7% 的股份。截至 2020 年末，惠博普总资产 40.62 亿元，净资产 22.61 亿元，资产负债率 44.34%，2020 年惠博普营业收入为 11.36 亿元，净利润-1.76 亿元，2020 年受新型冠状病毒肺炎疫情全球爆发的影响，惠博普新增海外项目合同较少，部分在执行项目出现延迟执行等情况，对业绩造成了较大不利影响，导致实现的营业收入及利润相应减少，同时由于疫情的影响致使应收账款回收减缓，从而出现了较大的应收账款减值准备，另外人民币的大幅升值，使得汇兑损益对利润的影响较大。惠博普主要向客户提供高效、节能、环保的油、气、水处理装备及 EPC 工程总承包服务，主要客户为国内三大石油公司及其下属企业、国际石油公司和油田服务公司，订单通过客户招投标或议标方式获得。

偿债来源与负债平衡

2020 年以来，公司盈利能力继续增强，经营性净现金流入规模有所扩大；公司债务收入较多，能获得当地政府多方面的支持；清偿性偿债来源为可变现资产，规模较大，对公司债务偿还形成较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年以来，得益于商品及油品销售等业务的快速发展，营业收入大幅提升，同时受土地开发及出让业务利润增加所致，公司盈利能力继续增强。

2020 年以来，公司营业收入有所提升，收入结构呈多元化发展，其中商品及油品销售收入、资产运营及其他业务收入随业务规模的扩大保持稳步上升趋势；同期，毛利率小幅增加，主要是收入占比较高的土地开发及出让业务毛利率波动所致。同期，公司期间费用继续增加，但整体上维持在较低水平，其中管理费用主要是职工薪酬、折旧费、无形资产摊销及中介费等，2020 年同比增长 26.67%，



主要系管理费用增长所致。同期，公司其他收益主要为贷款贴息和市政项目补贴等，是公司利润的重要补充；资产减值损失小幅增加，规模相对较小，主要是计提的坏账损失和商誉减值损失增加所致，2020 年资产减值损失中坏账损失和商誉减值损失分别为 0.77 亿元、0.24 亿元。2020 年公司总资产报酬率和净资产收益率均小幅增长。总体看来，2020 年公司利润规模增加，盈利能力继续增强。

2021 年 1~3 月，公司营业收入 55.789 亿元，同比增长 39.73%，主要系商品和油品业务收入增加所致；同期，公司净利润 3.44 亿元，同比有所增长。

表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	55.79	308.05	271.44	159.62
毛利润	8.01	36.78	26.25	21.02
毛利率	14.35	11.94	9.67	13.17
期间费用	4.57	24.56	19.39	16.84
其中：管理费用	1.84	10.55	7.91	6.41
销售费用	1.10	4.29	3.45	2.54
财务费用	1.63	9.71	8.03	7.88
期间费用/营业收入	8.19	7.97	7.14	10.55
其他收益	0.70	5.16	7.28	5.23
资产减值损失 ⁶	-0.01	-1.02	-0.25	-0.22
营业利润	3.51	17.32	15.24	11.21
利润总额	3.53	18.21	15.22	11.02
净利润	3.44	15.39	13.58	9.44
总资产报酬率	0.15	1.27	1.05	0.89
净资产收益率	0.33	1.50	1.42	1.03

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流继续净流入，且流入规模有所增加，对公司债务和利息的偿还能力有所增强；投资性现金流保持净流出状态，净流出规模增大。

公司经营性净现金流主要是各子公司开展房地产项目、工程施工、广告、供水及污水处理等业务产生，2020 年保持净流入，同比增长 17.71%，主要系先导国贸公司商品贸易、水业集团现金流入增多以及收到往来款增多所致。同期，公司投资性净现金流保持净流出状态，2020 年同比大幅下降，主要系一方面公司承担了较多市政工程建设工程，另一方面公司及其子公司对外投资增多，主要为对片区土地开发支付投资款 88.09 亿元，长沙先导对三安光电投资 30.00 亿元，产业投资 9.95 亿元，对高铁西城投资 0.98 亿元等所致。

⁶ 资产减值损失以负号代表损失。



2021 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，投资性净现金流维持流出状态，经营性现金流对公司债务和利息的保障能力仍较弱。

表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流情况及偿债指标情况（亿元、%、倍）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	6.91	47.14	39.90	26.13
投资性净现金流	-43.02	-151.99	-27.51	-25.42
经营性净现金流/流动负债	1.43	10.49	10.38	8.24
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.99	0.76	0.51

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道较为多元，融资能力较强，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

公司融资渠道较为多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等。银行借款以保证、信用借款和抵押借款为主，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 2,382.58 亿元，其中已使用授信额度 688.16 亿元，未使用授信余额 1,694.41 亿元。债券融资方面，截至 2021 年 3 月末，公司本部共发行过两只债券“21 长发 01”和“21 长发 02”，合计规模 15.00 亿元；子公司长沙先导方面存续债券余额合计为 184.50 亿元，包括中期票据和私募债等，利率区间在 3.05~6.5%；长沙城投存续债券余额合计为 81.00 亿元，包括中期票据和定向融资工具等，利率区间在 3.90~5.2%。公司长期应付款主要为 18.00 亿元城发基金及 16.31 亿元应付售后回租融资租赁款，非标融资规模较大。总体看来，公司融资能力较强。

2020 年以来，公司筹资性净现金转为净流入，主要是公司项目建设所需通过直接和间接方式融资增加所致。筹资性现金流是公司偿债来源的主要组成部分，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

表 13 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	117.68	480.47	317.68	299.33
借款所收到的现金	96.58	344.89	253.17	212.86
筹资性现金流出	76.30	432.16	323.40	307.58
偿还债务所支付的现金	57.21	363.07	253.95	221.73
筹资性净现金流	41.38	48.31	-5.72	-8.25

数据来源：根据公司提供资料整理



4、外部支持

作为长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，公司继续获得政府在财政补贴等多方面的有力支持。

税收优惠方面，公司根据相关财税制度，污水处理等部分业务享受增值税即收即退优惠政策；公司进行土地平整实现的收入享受免缴纳增值税及其附加税；公司及子公司收到的财政性资金作为不征税收入，不缴纳企业所得税；子公司湖南力唯中天科技发展有限公司等取得高新技术企业证书，减按 15% 的税率缴纳企业所得税等。

资金支持方面，2020 年财政对公司拨款，公司实收资本增加 4.07 亿元。截至 2020 年末，公司专项应付款中，债务置换资金 56.46 亿元，政府债券资金 55.73 亿元。

政府补贴方面，2020 年公司分别收到政府补贴 5.16 亿元，主要是政府对公司的贷款贴息、市政项目补贴、税费返还等。

综合来看，作为长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，公司继续获得地方政府多方面的有力支持，为公司发展提供了有力保障。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续增长，其他应收款及预付款项仍较大，存在一定的资金占用压力；其他非流动资产中存有较大规模的未结算市政工程项目，其结算及回款情况存在一定不确定性；在建工程维持较大规模，公司面临较大的资金压力。

2020 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，截至 2021 年 3 月末公司总资产为 2,375.21 亿元，非流动资产占比 59.49%。

**表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	138.12	5.82	132.72	5.72	187.29	8.33	180.45	8.67
预付款项	128.48	5.41	124.86	5.38	133.57	5.94	113.67	5.46
其他应收款	71.85	3.03	62.57	2.69	73.64	3.27	42.05	2.02
存货	553.03	23.28	541.05	23.30	552.81	24.58	481.26	23.11
流动资产合计	962.25	40.51	917.31	39.51	1,005.30	44.70	860.28	41.31
可供出售金融资产	-	-	120.42	5.19	39.26	1.75	38.38	1.84
长期股权投资	76.75	3.23	76.09	3.28	71.20	3.17	46.08	2.21
固定资产	134.81	5.68	136.95	5.90	146.47	6.51	121.84	5.85
在建工程	463.27	19.50	439.02	18.91	357.97	15.91	430.55	20.67
无形资产	211.24	8.89	209.20	9.01	206.50	9.18	207.75	9.98
其他非流动资产	364.86	15.36	362.46	15.61	363.82	16.18	340.89	16.37
非流动资产合计	1,412.96	59.49	1,404.63	60.49	1,243.95	55.30	1,222.23	58.69
资产合计	2,375.21	100.00	2,321.94	100.00	2,249.25	100.00	2,082.51	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。2020 年末，公司货币资金中银行存款和其他货币资金分别为 128.48 亿元和 4.23 亿元，其中受限制的货币资金为 3.92 亿元，主要为包涵存款和信用保证金等。同期，预付款项主要为拆迁补偿款和工程款，由于片区征拆难度较大、时间跨度较长，故保持较大规模，预付款项账龄 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上规模分别为 38.35 亿元、20.04 亿元、10.23 亿元和 56.24 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名预付款项分别为长沙市城市房屋征收和补偿管理办公室 38.21 亿元、长沙市黄兴北路建设及棚户区改造征收工作指挥部 17.57 亿元、宁乡市征地拆迁管理所 10.74 亿元、广铁集团长沙工程建设指挥部 8.39 亿元和长沙市国土资源局 4.55 亿元，合计占预付款项总额的 63.63%。公司其他应收款主要为对长沙市财政局及联合营公司的往来款为主，近年来有所波动，截至 2020 年末，按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款分别为长沙市财政局 18.31 亿元、湖南长沙会展中心投资有限责任公司 3.89 亿元、长沙恒德卓伯根投资有限公司 3.00 亿元、长沙江嵘置业有限公司 2.80 亿元和湖南长燃丽城置业发展有限公司 2.14 亿元，均为往来款，合计占其他应收款期末余额的 47.73%，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；从账龄上来看，前五大长期应收款账龄主要集中在 2 年以上。同期，存货主要由开发产品、开发成本和库存商品等构成，其中利用自有资金在注入土地上进行开发及配套设施建设投入，产生开发成本，注入土地完成开发，达到可供出让状态，公司将账面项目的“存货-开发成本”按可供出让土地面积进行分摊，将可供出让地块的开发成本结转至“存货，截至 2020



年末，存货中开发产品、开发成本占比分别为 52.93%、42.57%；公司存货近年来变化不大。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2020 年末，公司长期股权投资同比增长 6.87%，主要为新增对长沙领新产业投资合伙企业(有限合伙)等投资所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、管网设备、机器设备和运输设备等，2020 年受房屋建筑物减少所致，同比下降 6.50%。同期，在建工程主要为一些自营的项目，2020 年同比增长 22.64%，主要为对南湖路过江隧道、水利建设工程和长东等项目追加投资所致。无形资产主要由土地使用权和特许权构成，截至 2020 年末，无形资产中土地使用权和特许权分别为 205.57 亿元和 2.92 亿元；其他非流动资产主要由市政设施工程及其他、公共设施委托代建项目等构成，期末余额分别为 349.65 亿元和 9.53 亿元，其他非流动资产中存有较大规模的未结算市政工程项目，其结算及回款情况存在一定不确定性。公司可供出售金融资产 2020 年同比增加 81.16 亿元，增长 206.74%，主要系长沙城投棚改基金回购款增加 13.59 亿元，对长沙长高半导体产业投资基金合伙企业（有限合伙）、株洲市国创瑞盈投资合伙企业（有限合伙）、长沙鑫龙中盈私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）、长沙中盈先导股权投资合伙企业（有限合伙）、长沙湘江伍家岭桥有限公司、湖南华与锦商业管理有限公司和华韵置业地产投资项目等增加投资 31.39 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产较 2020 年末同比大幅下降，主要是 2021 年一季度报表公司实施新的会计准则，将可供出售金融资产调整至交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等科目。公司其他主要资产科目无显著变化。

表 15 截至 2020 年末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	39,201.80	包函、信用证及银行承兑汇票保证金被冻结等
应收账款	44,200.03	银行借款质押担保
固定资产	7,621.98	银行借款抵押担保
无形资产	1,185.99	银行借款抵押担保
投资性房地产	18.04	银行借款抵押担保
股权质押	52,524.34	银行借款质押担保
合计	144,752.18	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司受限资产规模为 14.48 亿元，主要为银行借款抵押担保，在总资产中占比 0.62%，在净资产中占比 1.41%，较上年降幅较大，受限资产规模相对较小。



（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主；有息债务规模较大且继续增加，但仍面临较大的短期偿债压力。

2020 年末，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主，截至 2021 年 3 月末总负债为 1,334.25 亿元，非流动负债占比 63.63%，资产负债率为 56.17%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2020 年末，公司短期借款同比增长 16.09%，主要系公司项目建设所需所致。同期，公司应付账款主要为土地开发相关的应付款及市政工程相关的应付工程款；公司预收款项主要为子公司水业及燃气相关业务由先用后缴费变为预交水费及燃气费，片区开发（土地一级整理）增加土地预收款导致。同期，公司其他应付款有所波动，主要为其他往来款、代收代付款和项目资金等构成，2020 年公司其他应付款同比下降 20.53%，主要系长沙城投城乡开发建设有限公司土地返还款 11.94 亿元 2020 年已确认收入，长沙市长东投资发展有限公司归还轨道融资减少 4.66 亿元，长沙城发恒伟这一有限公司减少往来款 7.35 亿元。同期，公司一年内到期的非流动负债同比增长 37.98%，主要为应付债券即将到期转入增加。

表 16 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	51.73	3.88	69.72	5.39	60.06	4.66	32.52	2.78
应付账款	18.75	1.41	29.86	2.31	26.43	2.05	16.44	1.41
预收款项	47.05	3.53	53.40	4.13	51.16	3.97	34.61	2.96
其他应付款	84.19	6.31	89.04	6.88	112.03	8.68	103.07	8.81
一年内到期的非流动负债	242.91	18.21	219.75	16.98	159.26	12.35	158.80	13.58
流动负债合计	485.24	36.37	480.20	37.10	418.64	32.45	350.46	29.96
长期借款	487.68	36.55	469.61	36.28	453.40	35.15	507.97	43.43
应付债券	167.34	12.54	150.39	11.62	228.87	17.74	164.80	14.09
长期应付款	181.27	13.59	182.29	14.08	180.21	13.97	139.59	11.93
非流动负债合计	849.01	63.63	814.11	62.90	871.38	67.55	819.29	70.04
短期有息债务	314.62	23.58	289.47	22.37	225.25	17.46	193.82	16.57
长期有息债务	655.03	49.09	712.94	55.08	757.71	58.74	672.77	57.51
总有息债务	969.64⁷	72.67	1,002.41	77.45	982.96	76.20	866.59	74.08
负债总额	1,334.25	100.00	1,294.31	100.00	1,290.03	100.00	1,169.74	100.00
资产负债率	56.17		55.74		57.35		56.17	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2020 年末，公司

⁷ 公司未提供截至 2021 年 3 月末的长期应付款（付息项）、其他应付款（付息项）。



长期借款主要为保证借款，保证借款为 300.27 亿元。应付债券有所波动，2020 年末同比减少 78.47 亿元，主要系重新分类至一年内到期的非流动负债所致。长期应付款主要为政府债券资金、债务置换资金及项目配套资金，2020 年末同比变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司债务规模继续增加，债务结构仍以非流动负债为主，公司主要负债科目无显著变化。

截至 2020 年末，公司有息债务规模保持在较高水平，债务结构以长期为主，但短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

截至 2020 年末，公司有息债务保持在较高水平，总有息债务为 1,002.41 亿元，长期有息债务占总息债务的 71.12%，债务结构以长期为主，但短期有息债务为 289.47 亿元，公司仍面临较大的短期偿债压力。公司未提供截至 2021 年 3 月末有息债务期限结构情况。

截至 2020 年末，公司对外担保规模比例不大，被担保企业主要为公司关联企业，区域较为集中，存在一定的或有风险。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 25.77 亿元，担保比率为 2.51%，规模相对较小。对外担保中除了对长沙交通投资控股集团有限公司和长沙馥园建设管理有限公司的担保外，其他均为公司的关联方担保，公司对关联方的担保余额合计 14.39 亿元，占对外担保余额的 55.86%。其中，长沙交通投资控股集团有限公司为当地国有公司，为长沙市国资委 100%控股；长沙馥园建设管理有限公司为自然人控股，成立于 2016 年 6 月，注册资本为 2.40 亿元，主营城镇化建设、棚户区改造建设等。总体来看，公司对外担保比率不大，被担保企业主要为公司关联企业，区域较为集中，公司对外担保存在一定的或有风险。

**表 17 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保企业	担保 余额	担保期限	是否关联方
中节能先导城市节能有限公司	12,400.00	2017/01/05~2025/01/24	是
长沙长房恒伟房地产开发有限公司	8,190.00	2019/05/29~2022/05/29	是
	24,900.00	2019/01/11~2022/01/11	是
湖南长沙会展中心投资有限责任公司	21,000.00	2018/02/02~2023/02/01	是
	29,946.00	2018/12/24~2028/12/13	是
	2,566.00	2019/03/29~2026/12/28	是
	8,650.00	2019/12/26~2026/12/25	是
	2,595.00	2020/03/31~2026/12/30	是
	8,265.00	2020/07/08~2026/12/07	是
	4,330.00	2020/10/09~2026/12/08	是
长沙雅尚投资开发有限公司	21,100.00	2020/09/29~2030/09/28	是
长沙交通投资控股集团有限公司	64,340.00	2017.06.07~2037.06.06	是
长沙馥园建设管理有限公司	49,400.00	2017.03.01~2021.03.01	是
合计	257,682.00	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2020 年以来，得益于长沙市国资委的资本注入，公司所有者权益稳步增长，资本实力较强。

2020 年末及 2021 年 3 月末，得益于长沙市国资委的资本注入，公司所有者权益分别为 1,027.63 亿元和 1,040.96 亿元，稳步增长。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。截至 2020 年末，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 364.57 亿元、472.66 亿元 68.90 亿元，归属于母公司所有者权益和少数股东权益分别为 917.02 亿元、110.61 亿元。

公司盈利对利息的覆盖能力有所提升；公司经营性现金流继续为净流入，债务收入和外部支持对流动性偿债来源形成较好支持；受限资产规模相对较小，可变现资产可对公司整体债务偿还形成较好保障。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.85 倍，盈利对利息的保障能力有所提升。

公司流动性偿债来源债务收入、外部支持为主。2020 年，公司经营性净现金流继续为净流入，且规模持续增长，对债务和利息的保障能力有所增强；债务收入规模较大，持续获得政府注入运营资本金等支持，对流动性偿债来源形成较好支持。2020 年末，公司流动比率为 1.91 倍，速动比率为 0.78 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力有所减弱。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以存货、在建工程和其他非流动资产为主，受限资产规模相对较小，可对公司整体债务偿还形成一定保障。



偿债能力

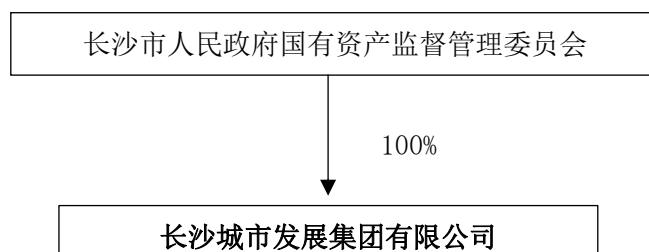
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，“21 长发 01”和“21 长发 02”到期不能偿付的风险极小。跟踪期内，长沙市经济及财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，地位突出并获得长沙市人民政府多方面的大力支持，业务多元且具有一定区域垄断性，盈利能力继续增强。但同时，公司工程建设投资规模较大，面临一定资金支出压力；其他应收款对资金形成一定占用，未结算市政工程项目规模较大，其结算及回款情况存在一定不确定性；短期有息债务规模较大，公司仍面临较大的短期债务偿还压力。

综合分析，大公对“21 长发 01”和“21 长发 02”信用等级维持 AAA，公司主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



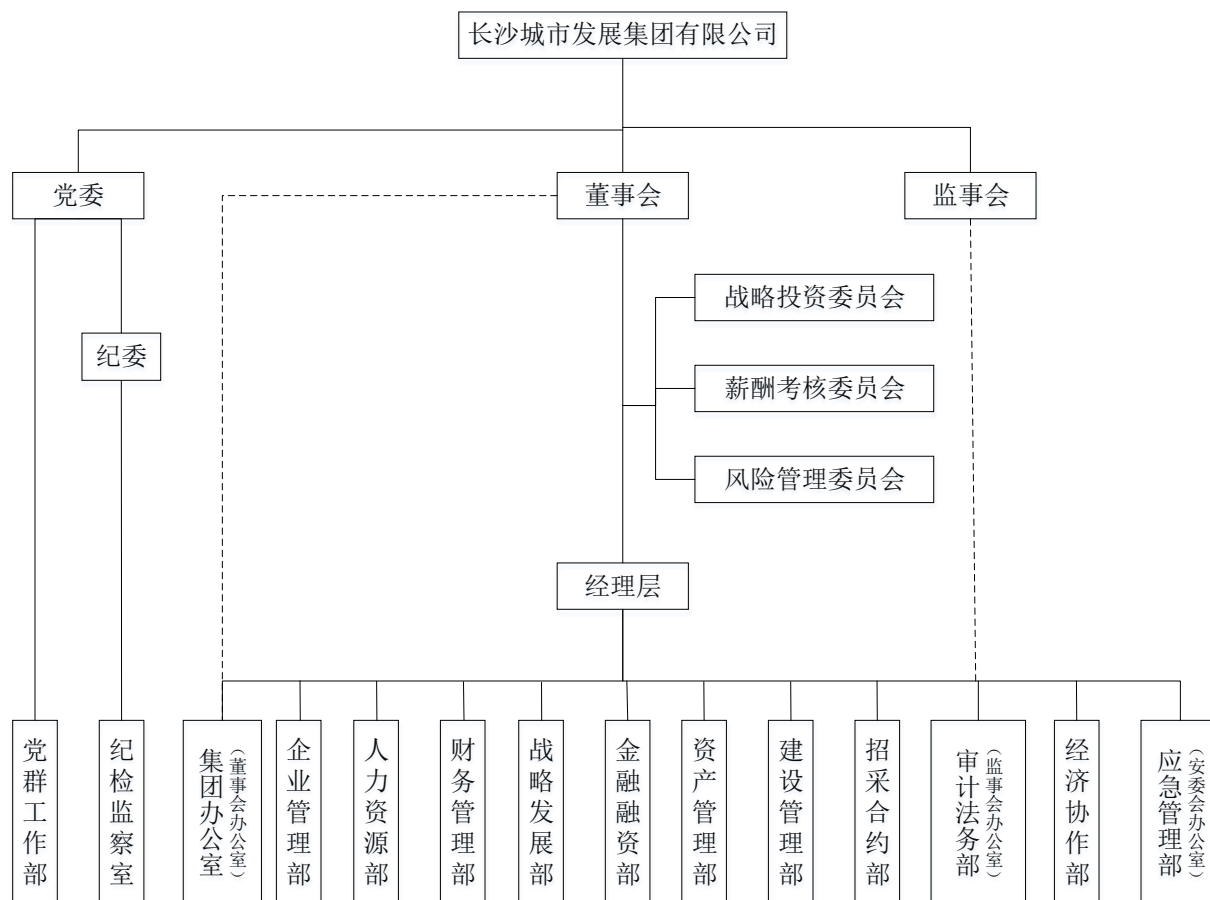
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末长沙城市发展集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末长沙城市发展集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末长沙城市发展集团有限公司一级子公司

(单位：%)

序号	子公司名称	取得方式	持股比例	业务性质
1	长沙先导投资控股集团有限公司	划拨	90.00	城市资源投资运营和金融投资
2	长沙市城市建设投资开发集团有限公司	划拨	100.00	城市建设投资
3	长沙北城发展有限公司	投资设立	70.00	商业管理
4	长沙城市更新投资建设运营有限公司	投资设立	60.00	基础设施建设
5	长沙先导城市资源投资有限公司	投资设立	100.00	汽车加气站经营
6	长沙数智科技集团有限公司	非统一控制下企业合并	100.00	服务
7	长沙城市物业发展有限公司	投资设立	100.00	物业管理
8	长沙城发商业管理有限公司	投资设立	100.00	商业管理
9	长沙城发能源有限公司	投资设立	100.00	能源开发
10	长沙达美文化传播有限公司	投资设立	100.00	广告经营
11	长沙测绘有限公司	其他	100.00	测绘服务

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

长沙城市发展集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1,381,195	1,327,245	1,872,854	1,804,515
应收账款	379,568	426,212	426,032	350,784
其他应收款	718,530	625,698	736,399	420,454
存货	5,530,323	5,410,484	5,528,109	4,812,610
固定资产	1,348,142	1,369,526	1,464,656	1,218,368
资产总计	23,752,065	23,219,372	22,492,515	20,825,063
短期借款	517,341	697,221	600,603	325,231
其他应付款	841,873	890,354	1,120,279	1,030,657
流动负债合计	4,852,377	4,801,962	4,186,438	3,504,559
长期借款	4,876,806	4,696,053	4,533,979	5,079,719
应付债券	1,673,444	1,503,944	2,288,666	1,648,000
非流动负债合计	8,490,102	8,141,109	8,713,850	8,192,887
负债合计	13,342,479	12,943,071	12,900,287	11,697,446
实收资本	3,645,700	3,645,700	3,605,000	-
资本公积	4,726,666	4,726,583	4,669,427	8,162,298
所有者权益合计	10,409,586	10,276,301	9,592,227	9,127,617
营业收入	557,913	3,080,459	2,714,370	1,596,247
利润总额	35,316	182,106	152,226	110,202
净利润	34,402	153,941	135,752	94,363
经营活动产生的现金流量净额	69,074	471,440	398,988	261,255
投资活动产生的现金流量净额	-430,179	-1,519,932	-275,060	-254,233
筹资活动产生的现金流量净额	413,799	483,053	-57,172	-82,540
EBIT	35,316	295,387	237,133	184,393
EBITDA	-	403,694	329,754	258,147
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.85	0.63	0.50
总有息债务	9,696,447.63	10,024,110.17	9,829,632.79	8,665,916.03
毛利率	14.35	11.94	9.67	13.17
总资产报酬率	-	1.27	1.05	0.89
净资产收益率	0.33	1.50	1.42	1.03
资产负债率（%）	56.17	55.74	57.35	56.17
应收账款周转天数（天）	64.99	49.80	51.51	67.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.99	0.76	0.51
担保比率（%）	-	2.51	-	-



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）

27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+非流动负债）/非流动资产×100%





附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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、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。