

湖南智谷投资发展集团有限公司
及其发行的 19 含浦 01 与 19 含浦 02
跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100953】

评级对象 湖南智谷投资发展集团有限公司及其发行的 19 含浦 01 与 19 含浦 02

	19 含浦 01	19 含浦 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA/稳定/AA ⁺ /2021 年 06 月 29 日	AA/稳定/AAA/2021 年 06 月 29 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA ⁺ /2020 年 06 月 29 日	AA/稳定/AAA/2020 年 06 月 29 日
首次评级:	AA/稳定/AA ⁺ /2019 年 05 月 16 日	AA/稳定/AA ⁺ /2019 年 05 月 16 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	12.10	12.57	9.55
刚性债务	34.21	41.75	47.54
所有者权益	92.25	94.26	98.01
经营性现金净流入量	2.06	-5.09	-6.53
发行人合并数据及指标:			
总资产	140.07	144.64	155.15
总负债	47.91	49.82	55.87
刚性债务	34.21	41.75	50.62
所有者权益	92.17	94.82	99.28
营业收入	8.35	8.38	8.98
净利润	2.82	2.65	3.06
经营性现金净流入量	1.22	-5.26	-3.94
EBITDA	3.46	3.22	4.03
资产负债率[%]	34.20	34.44	36.01
长短期债务比[%]	88.85	215.54	318.73
营业利润率[%]	38.33	34.05	35.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	123.41	183.19	129.57
营业收入现金率[%]	40.24	36.25	48.19
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.11	-13.97	-21.20
EBITDA/利息支出[倍]	1.65	1.39	1.40
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.09
担保方数据 (瀚华担保) :			
总资产	61.79	60.75	61.25
所有者权益	40.97	40.05	40.72
担保余额	482.41	449.61	392.66
融资担保责任放大倍数[倍]	7.73	7.47	6.21
担保方数据 (湖南省担) :			
总资产	43.05	44.93	68.50
所有者权益	32.41	35.23	57.33
直保业务在保余额	68.81	49.16	80.27
担保放大倍数[倍]	2.12	1.40	1.47

注: 发行人数据根据湖南智谷投资经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。担保方数据根据瀚华担保和湖南省担经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

分析师

陈威宇 chenweiyu@shxsj.com

肖楠 xiaonan@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对湖南智谷投资发展集团有限公司(简称湖南智谷投资、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 含浦 01(品种一)、19 含浦 02(品种二)的跟踪评级反映了 2020 年以来湖南智谷投资在区域环境、业务地位及第三方增信方面保持优势,同时也反映了公司在业务回款、对外担保、投融资压力及债务压力等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济基础良好。**岳麓区近年来经济发展快速,岳麓高新区作为岳麓区重点发展的省级产业园,可获得一定政策支持,目前招商引资初具成效,园内产业发展较快。
- **业务地位仍重要。**跟踪期内,湖南智谷投资仍是岳麓高新区内最重要的基础设施建设主体,业务地位仍重要。
- **第三方担保增信。**瀚华担保和湖南省担分别为本期债券品种一和品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍可增强本期债券的偿付安全性。

主要风险:

- **业务回款质量一般。**受政府资金调配影响,湖南智谷投资业务回款质量一般,应收账款持续较快增长。
- **对外担保或有风险。**湖南智谷投资存在较大规模对国有企业的对外担保,存在或有债务风险。
- **投融资压力较大。**湖南智谷投资在建和拟建项目未来投资规模较大,存在较大的投融资压力。
- **债务压力。**跟踪期内,湖南智谷投资刚性债务继续扩大,主要以金融机构借款和债券为主,存在一定的债务压力。

➤ 未来展望

通过对湖南智谷投资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 19 含浦 01 还本付息安全性很强，并维持 19 含浦 01AA 信用等级；认为 19 含浦 02 还本付息安全性极强，并维持 19 含浦 02AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



湖南智谷投资发展集团有限公司

及其发行的 19 含浦 01 与 19 含浦 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年长沙含浦科教产业园开发建设有限公司公司债券（品种一）（简称 19 含浦 01）、2019 年长沙含浦科教产业园开发建设有限公司公司债券（品种二）（简称 19 含浦 02）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据湖南智谷投资提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对湖南智谷投资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 11 月 15 日发行 19 含浦 01（品种一）和 19 含浦 02（品种二），19 含浦 01 由瀚华融资担保股份有限公司（简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于中南大学大学科技园总部建设项目建设，2.00 亿元用于补充流动资金，截至 2021 年 3 月末已全部使用完毕。19 含浦 02 由湖南省融资担保集团有限公司（简称“湖南省担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，募集资金 5 亿元，其中 3.00 亿元用于中南大学大学科技园总部建设项目建设，2.00 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年 3 月末，募集资金中 2.64 亿元已用于项目建设，2.00 亿元用于补充流动资金，尚有 0.36 亿元尚未使用。

截至 2021 年 5 月末，该公司公开市场尚在存续期的债券余额为 23.60 亿元，主要包含 15.60 亿元企业债券和 8.00 亿元的公司债券。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	发行时间
17 长沙含浦债	7.00	5.60	7	5.80	2017.07
19 含浦 01	5.00	5.00	7	6.00	2019.11
19 含浦 02	5.00	5.00	7	5.93	2019.11
20 智谷 01	8.00	8.00	3	4.79	2020.10
合计	25.00	23.60	—	—	—

资料来源：湖南智谷投资

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过60%。根据2021年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号，简称“43号文”)，明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预[2014]351号)，对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)，进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上

年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

岳麓区为长沙市下辖六区之一，位于“一带一部”核心区域，汇集国家级湖南湘江新区、全国两型社会综合配套改革试验区、国家自主创新示范区三大战略平台，战略地位重要。跟踪期内，岳麓区经济保持增长，依托金融、旅游等现代服务业促产业转型升级，第三产业对经济增长的拉动效应明显。

岳麓区为长沙市下辖6区之一，位于长沙湘江西滨，下辖岳麓街道等15个街道，东与长沙市开福区、天心区隔湘江相望，南与湘潭县九华乡、龟头镇相连，西与宁乡县道林镇、花明楼镇、夏铎铺镇接壤，北与望城区白箬铺镇、黄金镇、星城镇毗邻，总面积为552平方公里。根据《岳麓区第七次全国人口普查公报》，全区常住人口为152.66万人，与2010年第六次全国人口普查数据相比，年平均增长率为6.65%。

岳麓区作为长沙市核心城区之一，在平台、生态、科教及空间等方面都具备一定优势。首先，岳麓区位于“一带一部”核心区域，汇集国家级湖南湘江新区、全国两型社会综合配套改革试验区、国家自主创新示范区三大战略平台，是长沙转型创新发展的“西引擎”，战略地位重要。其次，岳麓区全区森林覆盖率达52%，区内拥有岳麓山国家5A级旅游景区、6000亩洋湖湿地公园、3000亩梅溪湖、1000亩西湖、600亩后湖，及橘子洲景区、巴溪洲水上公园等生态景观，生态环境良好，可带动区域内旅游产业获得一定发展。再次，岳麓区拥有国家、省、市文物保护单位89处，中南大学、湖南大学、湖南师大等16所高等院校坐落于此，集聚32位“两院”院士，各类科技人员约占全长沙市科技人员总数的1/2，科教资源丰富。最后，随着长沙“沿江建设、跨江发展”战略的深入实施，“七桥二隧一地铁”的过江通道全面建成，湘江新区综合交通枢纽投入运营、“六横四纵”路网格局基本构建，岳麓区沟通南北、连接东西、辐射三湘的区位优势更加凸显。

岳麓区综合实力较强，2020年全区实现地区生产总值1360.00亿元，同比增长4.6%。其中第一、第二、第三产业分别实现增加值11.13亿元、382.31亿元和966.57亿元，分别同比增长-0.1%、6.0%和3.8%，第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为46.0%和54.0%；三次产业结构由2019年的0.8:26.2:73.0调整为0.8:28.1:71.1。

图表2. 2018-2020年岳麓区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1120.23	10.0	1288.20	8.8	1360.00	4.6
工业增加值	320.55	8.4	—	11.5	246.61	7.5
全社会固定资产投资	—	12.3	—	11.3	—	7.4
社会消费品零售总额	400.60	9.1	441.26	10.2	547.55	-0.2
进出口总额（亿美元）	2.30	31.9	4.24	70.6	8.1	43.0

资料来源：岳麓区2018-2020年国民经济和社会发展统计公报及岳麓区政府官网

重要的战略地位及较好的平台、生态、科教及空间优势等因素为岳麓区经济发展及产业转型升级提供一定机遇。同时，岳麓区为国家级新区湘江新区的核心区域，也是国家级长沙高新技术产业开发区核心区域所在地，近年来得益于功能区叠加行政区带来的产业集聚效应，岳麓区逐步打造形成现代金融、高端商贸、健康养老、文化旅游、检验检测、都市农业等六大主导产业格局，其中长沙银行、三湘银行、吉祥人寿全国总部及江海证券等多家金融机构相继入驻，金融产业集聚效应明显，成为全区重要支柱产业。近年来，全区经济保持较快增长，经济增速逐渐企稳。2020年，岳麓区全年全部工业增加值为246.61亿元，同比增长7.5%，其中规模以上工业实现增加值同比增长8.0%。高新技术产业发展继续保持较好趋势，2020年高新技术企业完成总产值1616.72亿元，同比增长6.3%，实现增加值为499.63亿元，占地区生产总值的比重为36.7%。

投资方面，2020年岳麓区全年固定资产投资（不含农户）同比增长7.4%，分经济类型看，国有投资下降2.6%，非国有投资增长10.2%；分投资方向看，民生工程投资增长61.4%，生态环境投资下降6.9%，高新技术产业投资下降4.3%。2020年，长沙市房地产调控政策依旧从严，但依托较好的区位、生态环境及科教资源等，岳麓区内房地产情况表现向好，全年房地产开发投资仍保持较高增幅，当年房地产开发投资为495.26亿元，同比增长13.1%，全区实现商品房销售面积493.03万平方米，同比增长2.0%，其中住宅销售面积为434.43万平方米，同比增长9.6%；商品房销售额574.42亿元，同比增长0.2%，其中住宅销售额为501.84亿元，同比增长9.8%。同期，岳麓区实现社会消费品零售总额为547.55亿元，同比下降0.2%，主要系受到新冠肺炎疫情冲击影响；全年进出口总额（海关口径）为8.1亿美元，同比增长43.0%。

为保障刚性购房需求、坚持“房住不炒”、遏制投机炒房，长沙市近年来执行一系列房地产调控政策，岳麓区作为长沙市主要城区，受政策影响较大，2020年岳麓区土地市场仍呈现“量价齐升”的态势。当年土地出让总面积为422.38万平方米，同比继续小幅增长1.95%；各类土地价格较上年也呈现不同幅度的增长，促使当年土地出让总价同比增长22.97%至311.77亿元，住宅用地仍为岳麓区土地出让收入的主要来源。

图表3. 2018-2020年岳麓区土地市场交易情况

指标	2018年	2019年	2020年
土地出让总面积（万平方米）	314.16	414.31	422.38
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	110.78	183.43	220.29
商业/办公用地出让面积（万平方米）	58.16	22.96	2.33
工业用地出让面积（万平方米）	131.45	201.31	192.95
土地出让总价（亿元）	202.29	253.54	311.77
其中：住宅用地出让总价（亿元）	163.49	224.87	292.16
商业/办公用地出让总价（亿元）	26.28	14.90	3.59
工业用地出让总价（亿元）	8.56	12.37	13.90
土地出让均价（元/平方米）	6438.94	6119.57	7381.15
其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	14757.92	12259.18	13262.11
商业/办公用地出让均价（元/平方米）	4518.02	6488.59	15411.59
工业用地出让均价（元/平方米）	651.18	614.53	720.56

资料来源：CREIS 中指数据

岳麓高新区作为省级产业园，可获得一定的政策支持，且园区规划面积的扩大为其未来发展提供了良好的空间基础；岳麓科技产业园招商引资和产业发展初具成效，已形成以检验检测为主导、人工智能等新一代信息技术为特色，医药、物流、创意等其他业态为补充的产业体系，近年来园区税收收入快速增长。

岳麓高新技术产业开发区（简称“岳麓高新区”或“园区”）前身为 2002 年经原望城县批准成立的含浦科教产业园，以发展科教产业、房地产开发为主导，属乡镇开发区。2008 年，园区成建制划归岳麓区管辖，更名为长沙岳麓科技产业园。2012 年，园区获批省级工业集中区，升格为副县级机构。2014 年，市委、市政府定位园区为检验检测专业园区。2016 年，园区获批湖南省检验检测特色产业园、省检验检测服务业集聚区。2017 年，园区获批全国第十三个、中部第一个“国家检验检测认证公共服务平台示范区”。2018 年 1 月，省级“岳麓高新技术产业开发区”正式获批；2018 年 11 月，获批“国家检验检测高技术服务业集聚区”。园区总规划面积 46 平方公里，其中城市建设用地规模 24.4 平方公里。目前，建成区面积逾 10 平方公里，并完成了建成区范围内的水、电、路、气、通信、给排水等基础设施建设，常住人口达 12 万余人。经市委、市政府和湘江新区管委会同意，园区正抓紧编制完善 86.8 平方公里的发展战略规划，为园区改革创新、高质量发展提供发展空间保障。

岳麓高新区已先后引进各类企业 800 余家，其中，规模以上企业 60 家（含房地产企业），上市企业 12 家，拟上市企业 6 家，高新技术企业 21 家，产业工人约 2.1 万人。园区着力构建以检验检测为主导、人工智能等新一代信息技术为特色，医药、物流、创意等其他业态为补充的产业体系。依托国家检验检测高技术服务业集聚区、国家检验检测认证公共服务平台示范区“双国家级”平台，致力推动检验检测产业链品牌化发展、信息化建设，继善高科、爱威科技等设备研发制造企业先后入驻，SGS、Intertek 天祥等世界十强，国内技术领先的苏州苏试、中汽检测、博奥检测等实力企业，赛恩斯环保、中大检测等省内行业龙头机构先后入园，新引进了中国计量院长沙基地、国网电科院湖南检测中心、上海莱士南方基地等一批重量级项目，何继善、邱定蕃、黄伯云、程京 4 名院士入园创办或领办检验检测企业，企业机构总数达到 114 家，涵盖建筑工程、生物医疗、食品药品、环境质量、机械设备、汽车检测等多个领域。

岳麓高新区是国家级新区湘江新区的核心区，长株潭融合的重要枢纽，拥有良好的科技人才、区位和生态环境优势，目前已形成一定规模的产业集群。2020 年实现地区生产总值 48.00 亿元，同比增长 0.1%；同年，园区完成规模工业产值 13.76 亿元，同比增长 85.27%；完成高新技术产业产值 119.45 亿元，同比增长 14.01%；检验检测产业链产值 67.2 亿元，同比增长 15.8%；完成全社会固定资产投资 134.1 亿元，同比增长 9.1%；完成全口径税收 18.41 亿元，同比增长 31.3%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是长沙岳麓高新区内最重要的基础设施项目投资和建设主体，收入仍主要来源于岳麓高新区内的土地整理和基础设施代建业务。公司基础设施代建及土地整理回款质量一般，且未来公司尚存较多的基础设施建设和土地开发任务，后续投资压力较大。

跟踪期内，该公司仍是长沙岳麓高新区内最重要的基础设施项目投资和建设主体，主要从事岳麓高新区（原长沙岳麓科技产业园）内的土地整理、基础设施代建业务，另包括少量办公楼等经营性物业出租。跟踪期内，公司收入仍主要来源于岳麓高新区内的土地整理和基础设施代建业务，2020 年公司配套设施建设及土地整理收入贡献率达 85.32%。当年，公司实现营业收入 8.98 亿元，同比增长 7.06%，主要系湖南检验检测特色产业项目一期工程项目实现房屋销售收入 0.91 亿元，占营业收入的比重达 10.15%。

图表 4. 2018-2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.35	100.00	8.38	100.00	8.98	100.00
配套设施建设及土地整理	5.67	67.91	8.18	97.56	7.66	85.32
土地转让	2.66	31.89	-0.00 ¹	-0.05	—	—
房屋销售	—	—	—	—	0.91	10.15
房屋租赁及其他	0.02	0.20	0.21	2.49	0.41	4.54
业务毛利率		20.69		14.22		15.40
配套设施建设及土地整理		13.93		13.93		13.93
土地转让		36.49		—		—
房屋销售		—		—		14.50
房屋租赁及其他		-207.06		26.98		44.97

资料来源：湖南智谷投资

(1) 基础设施代建

跟踪期内，该公司仍是岳麓高新区内最重要的基础设施建设主体，公司基础设施项目建设内容包括道路改造、公园、安置房和学校等。公司基础设施建设采用代建和自建模式，在代建模式下，公司接受岳麓高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“岳麓高新区管委会”，暨原岳麓科技产业园管理委员会）委托，自筹建设资金，项目建成后由岳麓高新区管委会委托岳麓高新区财政投资评审中心对项目进行评审，并根据评审结果，岳麓高新区管委会按照不低于公司基础设施建设项目投入总额的一定比例加成进行项目结算。投资成本审计范围包括建安工程费、预备费用、建设期贷款利息和其他费用等，公司同时据此确认收入。

2014 年以来，该公司已完工基础设施代建项目主要包括学士路、莲坪大道、望山路等，项目累计已完成投资 16.66 亿元。2020 年，公司确认基础设施建设业务收入 2.50 亿元，较上年减少 0.40 亿元；2014 年以来累计已收回投资 10.00 亿元，回款进度较慢。目前，公司在建基础设施项目以规模较小的道路工程为主，截至 2020 年末公司在建项目计划总投资 26.67 亿元，累计已完成投资 18.12 亿元，目前尚未确认收入。

图表 5. 截至 2020 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	未来投资计划	
			2021 年	2022 年
东山湾路	3.00	1.76	0.75	0.50
含浦大道	2.30	1.36	0.56	0.38
学士泵站与截污泵站改造	0.32	0.24	0.04	0.04

¹ 收入为-42.35 万元。

项目	总投资	已投资	未来投资计划	
			2021年	2022年
含浦大道四段	1.30	0.26	0.63	0.42
四路提质改造	0.94	0.95	0.00	0.00
联丰苑二期	4.80	4.29	0.82	0.55
望江路	3.50	3.26	0.14	0.10
有成路	0.48	0.47	0.00	0.00
玉赤大道（原莲含大道）	0.55	0.44	0.07	0.04
玉赤河流域环境整治及景观	3.76	0.64	2.16	1.44
玉锦路（玉溪路-长潭西）	0.21	0.11	0.06	0.04
玉莲路（原观音路）	1.50	1.21	0.17	0.12
长相路	2.80	2.70	0.06	0.04
智贤路（原黎家村路）	0.18	0.17	0.01	0.00
紫苑路（原医专路）	1.03	0.25	0.47	0.31
合计	26.67	18.12	5.94	3.97

资料来源：湖南智谷投资

该公司拟建基础设施项目主要包括玉溪路（长韶娄高速-智达路）、学士学校、杨柳公园、玉璞路（含浦大道-东山湾路）以及其他规模较小的道路工程。截至 2020 年末，公司拟建项目计划总投资 9.25 亿元，上述拟建项目均处于规划设计阶段，尚未产生投入。

图表 6. 截至 2020 年末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	未来投资计划	
		2021年	2022年
智义路（玉佩路-未名路段）	0.20	0.02	0.18
玉璞路（含浦大道-东山湾路）	1.26	0.00	1.26
智高路（翰林路-玉谷路）	0.36	0.06	0.30
智淳路（长韶娄-玉枫路）	0.15	0.02	0.13
玉溪路（长韶娄高速-智达路）	1.79	0.00	1.79
玉赤大道下穿长潭西线桥梁	0.88	0.20	0.68
东山湾路（三环线辅道-望江路）	0.50	0.00	0.50
含浦大道（4S 城段）改扩建工程	0.60	0.08	0.52
P01-B73 西地块（计量院）场地平整工程	0.04	0.02	0.02
玉赤大道南侧景观工程（学士路-长潭西）	0.09	0.03	0.06
杨柳公园	1.12	0.04	1.08
农安社区雨污分流改造	0.20	0.04	0.16
过靳江河污水管扩建工程	0.50	0.16	0.34
东山湾路（三环线-望江路）高排水管道及出水口工程	0.25	0.10	0.15
学士学校	1.34	0.50	0.84
合计	9.25	1.26	7.99

资料来源：湖南智谷投资

(2) 土地整理

该公司主要负责岳麓科教产业园区内的土地开发整理，公司土地整理采用委托代建模式，具体与基础设施项目代建模式一致。土地整理实际结算系按照《长沙市人民政府关于进一步明确长沙岳麓科技产业园优惠政策的通知》(长政发【2009】32号)执行，扣除费用后成本以及增值部分市级所得全额返还。2020年，公司当年完工整理土地9块，总投资8.35亿元，当年确认含税收入6.02亿元。2014年以来，公司已完工整理地块24块，累计已完成投资33.29亿元，累计已收回投资25.22亿元。

在开发和拟开发土地方面，该公司主要在整理土地13块，计划投资额35.59亿元，截至2020年末已完成投资12.05亿元；拟整理土地4块，计划投资5.30亿元，目前拟整理地块均处于前期规划阶段，预计2021年内开工。整体来看，后续在建及拟建土地整理项目后续资本性支出压力较大。

图表7. 截至2020年末公司重要在建/拟建土地项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	累计已投资	开发期
科教新村二期（84亩重建地）	0.45	0.47	2013-2023
长韶娄后勤服务配套用地	14.41	8.52	2012-2022
新星标准厂房	8.54	0.04	2014-2023
芝林中加医药采销电子商务港	2.80	0.08	2015-2021
智谷科技广场及附属工程	1.60	1.32	2017-2022
联丰市政配套用地	0.20	0.06	2017-2022
联丰苑补征土地	0.20	0.15	2015-2022
玉江保障房	5.49	0.55	2015-2028
卓越三湘补征用地	0.20	0.03	2017-2023
长韶娄路政养护管理中心	1.00	0.66	2013-2021
长韶娄高速东延线	0.50	0.11	2016-2021
宏尚检测技术公司场地平整土石方工程	0.10	0.01	2017-2022
未来城智能驾驶	0.10	0.05	2016-2022
在开发土地小计	35.59	12.05	—
湘江新区芝林中加医药采销电子商务港	0.68	—	2021-2022
白鹤左栗路临含浦大道两侧商业	1.05	—	2021-2022
智星路、智达路、丰禾路、智雅路	2.52	—	2021-2022
白鹤左栗路临含浦大道两侧商业	1.05	—	2021-2022
拟开发土地小计	5.30	—	—
合计	40.89	12.05	—

资料来源：湖南智谷投资

(3) 房屋租赁

该公司负责园区内厂房办公楼及商业物业建设，并在建成后自行出租或销售实现资金平衡。截至2020年末公司自营物业已形成可供租售面积43.14万平方米，已出租面积14.36万平方米。其中，湖南检验检测产业园（简称“检验检测产业园”）分两期建设，其中一期计划总投资7.96亿元，建设内容为检测车间、检测大楼和配套宿舍等；二期计划总投资5.99亿元，建设配套写字楼和地下车库。截至2020年末，检验检测产业园已投入6.65亿元，已完成第一期建设。检验检测产业园计划打造围绕工业品、消

费品、生命科学、建筑工程等检验检测领域的专业化产业园，建成后计划通过出售 70%，出租 30%实现资金平衡。截至 2020 年末，检验检测产业园已形成可供租售面积 27.94 万平方米，其中已出租面积 7.95 万平方米；另外，2020 年，检验检测产业园一期项目累计已实现销售面积 1.50 万平方米，实现销售收入 0.91 亿元。此外，公司完成项目还包含中南大学科技园（研发）总部项目、华为鲲鹏项目、创智楼项目等，2019-2020 年，公司分别确认房屋租赁及其他收入 0.21 亿元和 0.41 亿元。

图表 8. 截至 2020 年末公司自营资产投资及运营情况（单位：亿元，万平方米）

项目	已完成投资	可供租售面积	已出租面积	平均租金水平 (元/平方米/天)
湖南省检验检测特色产业园总部基地	6.65	27.94	7.95	45
中南大学科技园（研发）总部	5.62	8.79	1.81	75
综合办公楼	0.60	0.25	0.19	50
天津金领汇综合服务楼	0.50	0.61	0.60	50
创智楼	0.70	0.82	0.52	50
裕丰园小区自持门面、架空层	0.50	1.33	1.33	—
华为鲲鹏项目	1.13	2.87	1.82	50
智谷科技广场	0.80	0.54	0.54	—
合计	16.50	43.14	14.75	—

资料来源：湖南智谷投资

截至 2020 年末，该公司在建项目主要为岳麓区联丰村和白鹤社区城中村改造项目和人工智能安居工程项目，拟建自营项目为汉高学士府，公司在建及拟建自建项目计划总投资合计达 22.12 亿元，累计已完成投资 8.14 亿元。

图表 9. 截至 2020 年末公司在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	未来投资计划	
			2021 年	2022 年
岳麓区联丰村和白鹤社区城中村改造项目	8.21	4.41	2.00	1.80
人工智能安居工程项目	13.01	3.73	4.91	4.37
在建项目小计	21.22	8.14	6.91	6.17
汉高学士府	0.90	—	0.45	0.45
拟建项目小计	0.90	—	0.45	0.45
合计	22.12	8.14	7.36	7.29

资料来源：湖南智谷投资

整体来看，该公司自营资产已沉淀一定规模资金，且未来在建及拟建项目尚需投入较大规模资金；同时完工项目由于运营时间较短，资产出租情况较一般，短期内仍存在较大的资金平衡以及筹资压力。

管理

跟踪期内，麓山投控集团成为公司股东，但公司控股股东仍为岳麓高新区管委会，公司高管人员和组织结构等方面相应进行调整。除此之外，公司在公司治理、内部管理制度等方面未发生重要变化。

根据岳麓高新区管委会与长沙市岳麓区人民政府签署的《湖南智谷投资发展集团有限公司部分股权无偿划转协议》，岳麓高新区管委会将其所持有的该公司 32%的股权无偿划转给长沙市岳麓区人民政府，并指定划拨至长沙麓山投资控股集团有限公司（简称“麓山投控集团”）名下，并于 2020 年 11 月完成工商变更。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 11.50 亿元，岳麓高新区管委会为公司控股股东，长沙市岳麓区人民政府为公司实际控制人。2021 年 3 月，根据《岳麓高新技术产业开发区管理委员会关于同意湖南智谷投资发展集团有限公司监事会成员调整的批复》，公司监事会成员进行了调整，调整后的监事会成员为周骥（监事会主席）、肖宇（职工监事）、赵坚（职工监事）、文曦鹏和刘佳。组织结构方面，公司新增招标采购部。除此之外，公司在公司治理、内部管理制度等方面未发生重要变化。

该公司关联交易主要涉及与关联方资金往来和关联担保。截至 2020 年末，公司应收账款中应收股东岳麓高新区管委会款项合计达 14.01 亿元；其他应收款中分别应收关联方长沙智光城乡基础设施建设有限公司（简称“智光城乡基建公司”）和股东麓山投控集团往来款 3.38 亿元和 1.88 亿元；其他应付款中分别应付关联方湖南智谷新城开发建设有限责任公司（简称“智谷新城公司”）和股东岳麓高新区管委会往来款 0.25 亿元和 0.19 亿元。关联担保方面，公司作为担保方，分别为关联方智谷新城公司、子公司长沙屹越实业有限责任公司和湖南岳麓经济开发有限责任公司（简称“岳麓经开”）32.10 亿元、1.58 亿元和 1.50 亿元借款提供信用和抵押担保。

根据该公司提供的 2021 年 5 月 8 日的《企业信用报告》，近三年公司本部还本付息情况正常。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局—重大税收违法案件信息公开栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2021 年 5 月末，公司本部未存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债规模扩张，但整体杠杆率仍处于可控水平。考虑到公司主业回款速度偏缓，且未来投资任务仍较重，公司或将持续面临资金支出及筹资压力。目前，公司存在较大规模对国有企业的对外担保，存在或有负债风险。公司资产主要以土地和开发成本为主，资产流动性易受土地市场景气度以及岳麓区管委会回款时间影响，实际资产流动性弱于指标表现。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2020 年，公司合并范围新增 6 家子公司，其中长沙智芯高科创业投资有限公司系无偿划拨所得，其余 5 家湖南智谷城市运营管理有限公司、湖南智谷鑫服物业管理有限公司、湖南尚域东科建设开发有限公司、胡安娜尚域天城建设开发有限公司和湖南智融供应链管理有限公司系公司新设立子公司。截至 2020 年末，公司纳入合并报表的子公司共 9 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模随着对在建项目的持续投入持续增长。2020 年末，公司负债总额为 55.87 亿元，同比增长 12.15%；同期末，公司资产负债率为 36.01%，较 2019 年末下降 1.57 个百分点，整体杠杆率较低。公司负债结构主要以中长期债务为主，且随着公司长期借款和应付债券的规模增长有进一步长期化的趋势，2020 年末公司长短期债务比为 318.73%，较上年末提高 103.19 个百分点。

该公司负债主要以刚性债务为主，2020 年末刚性债务比重占负债总额的比重达 90.60%，较 2019 年末上升 6.81 个百分点。除刚性债务以外，公司负债主要为应付账款和其他应付款。2020 年末，公司应付账款余额为 2.55 亿元，全部为公司应付工程款，较 2019 年末增加 2.20 亿元，其中无应付关联方款项；其他应付款余额为 2.41 亿元，主要为应付中铁城建集团有限公司湖南省检验检测特色产业园项目经理部往来款 1.77 亿元，较 2019 年末下滑 68.02%，主要系岳麓高新区管委会将公司所欠往来款抵偿其应付回购款所致。

2020 年末，该公司刚性债务余额为 50.62 亿元，同比增长 21.26%；股东权益与刚性债务比率为 196.12%，较 2019 年末下降 31.01 个百分点，虽然公司刚性债务规模逐年扩张，但公司股东权益仍能够对刚性债务形成较好保障。同期末，公司短期刚性债务余额为 8.25 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 129.57%，公司现金类资产能够对即期债务偿付提供保障。从借款主体来看，公司刚性债务主要集中于公司本部，截至 2020 年末公司本部刚性债务占比达 93.94%。同期末，公司刚性债务主要以金融机构借款和应付债券为主，其中金融机构借款为 27.20 亿元，主要以保证借款为主，借款成本在 2.85%-6.58%。2021-2023 年，公司每年还本付息金额预计分别为 17.90 亿元、22.59 亿元和 19.27 亿元，公司每年还本付息压力相对均衡。

截至 2020 年末，该公司对外担保余额 32.10 亿元，全部为对关联方智谷新城公司的担保，担保比例 32.33%。智谷新城公司由岳麓区财政局和公司分别持股 51% 和 49%，其主要业务为岳麓科技园内部分区域的土地整理业务，目前经营正常。但公司对智谷新城公司担保余额规模较大，存在一定的或有风险。

(2) 现金流分析

该公司经营活动现金流主要反映基础设施建设和土地整理业务投入及回款、往来款流入和流出等。2020 年，公司经营活动净现金流为 -3.94 亿元，同期营业收入现金率为 48.19%，由于业务回款受政府资金调配影响较大，公司回款情况波动较大且回款进度偏缓。2020 年，公司投资活动无现金流入，投资活动净现金流为 -5.85 亿元，净流出规模较大主要系公司对联营企业投资以及相关项目投入。2020 年，公司筹资活动净现金流为 6.00 亿元，筹资活动现金流持续净流入。

2020 年，该公司 EBITDA 为 4.03 亿元，仍主要以利润总额为主，当期利润总额为 3.17 亿元。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度随着刚性债务的持续增长有所下滑；公司经营活动现金流持续净流出，无法对债务形成有效覆盖。

(3) 资产质量分析

2020年末，该公司所有者权益为99.28亿元，同比增长4.71%，主要由实收资本和资本公积构成。同期末，公司实收资本为11.50亿元；资本公积为67.38亿元，主要为政府无偿划拨的土地资产，同比增长2.12%，主要系获得股权无偿划入所致。2020年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为79.45%，较2019年末下降2.26个百分点，资本结构稳定性相对较好，但随着未分配利润规模的逐年增长，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重逐年小幅下滑。

2020年末，该公司总资产余额达155.15亿元，同比增长7.27%，主要以流动资产为主，同期末公司流动资产余额为118.34亿元，同比增长1.75%。公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成。2020年末，上述科目占公司流动资产的比重分别为74.45%、11.96%、9.04%和4.54%。其中，公司存货余额为88.11亿元，主要由54.85亿元配套设施及土地整理支出以及29.91亿元存量土地构成，较2019年末增长6.74%，主要系对配套设施及土地整理项目的持续投资；应收账款余额为14.15亿元，其中对岳麓高新区管委会回购款达14.01亿元，占公司应收账款的比重达98.91%，较2019年末增长27.97%；货币资金余额为10.69亿元，较上年末下滑25.87%，其中无货币资金受限；其他应收款余额为5.37亿元，主要由5.33亿元的往来款和0.09亿元的保证金及押金构成，较2019年末下滑30.91%，主要系应收智光城乡基建公司的往来款规模下滑至3.38亿元所致，公司其他应收款中应付智光城乡基建公司和麓山投控集团的往来款合计占其他应收款的比重达97.03%，其中对股东麓山投控集团1.88亿元往来款账龄为5年以上，对公司资金形成一定占用。同期末，公司非流动资产为36.82亿元，同比增长29.92%，主要由长期股权投资构成。2020年末，公司长期股权投资为26.68亿元，主要由对智谷新城公司18.75亿元的投资款以及对长沙长行信息科技合伙企业(有限合伙)(简称“长行信息”)4.50亿元的投资款构成，同比增长12.30%，主要系当年新增对湖南湘江智谷产业母基金合伙企业(有限合伙)0.99亿元投资款和对湖南湘江智创基金合伙企业(有限合伙)0.92亿元投资款以及权益法下确认对智谷新城公司1.02亿元投资收益的共同作用。同年末，公司投资性房地产余额为6.79亿元，全部为公司用于租赁的房屋建筑物，较2019年末增长90.56%，主要系公司外购了物业资产以及项目完工后通过存货和固定资产转入所致。

(4) 流动性/短期因素

2020年末，该公司流动比率和现金比率分别为886.88%和80.14%，考虑到公司流动资产以存货和应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，回款时间在一定程度上受土地市场景气度以及岳麓高新区管委会回款进度影响，公司资产的实际流动性弱于指标表现。同期末，公司货币资金余额分别为14.41亿元、14.43亿元和10.69亿元，短期刚性债务现金覆盖率为123.41%、183.19%和129.57%，货币资金能够对短期债务偿付提供较好保障。

2020年末，该公司受限资产为存货中1宗土地使用权和固定资产办公楼以及天津商业楼，存货的受限账面价值为2.15亿元，固定资产的受限账面价值为0.27亿元，投资性房地产的受限账面价值为0.52亿元，用于为智谷新城公司在中国农业银行长沙市建湘支行27亿元借款提供抵押担保；子公司慧谷实业以其账面价值0.63亿元以及账面

价值 3.41 亿元投资性房地产为公司发行的债券进行反担保，被担保债权不超过 10.00 亿元。除公司对长沙长行信息科技合伙企业（有限合伙）股权投资需每年履行回购责任外，其余刚性债务期限较长或可循环滚动，且公司期末货币资金储备尚可，流动性压力可控。

3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现营业毛利 1.38 亿元，同比增长 15.97%，主要由基础设施代建和土地整理业务贡献；综合毛利率为 15.40%，较 2019 年提高 1.18 个百分点。同期，公司期间费用为 0.84 亿元，同比增长 154.12%，主要系当年财务费用增加 0.49 亿元至 0.59 亿元所致，随着 2018 年期公司部分利息费用化，期间费用对公司利润的侵蚀作用逐年上升。同时，公司收到税费减免和政府补助合计 1.81 亿元，实现净利润 3.06 亿元，公司净利润实现对政府补助依赖度较大。2020 年，公司实现投资净收益 1.01 亿元，主要系按权益法确认的智谷新城公司投资收益。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是长沙岳麓高新区内最重要的基础设施项目投资和建设主体，收入仍主要来源于岳麓高新区内的土地整理和基础设施代建业务。随着对在建项目的持续投入，公司负债规模扩张，但整体杠杆率仍处于可控水平。考虑到公司主业回款速度偏缓，且未来投资任务仍较重，公司或将持续面临资金支出及筹资压力。目前，公司存在较大规模对国有企业的对外担保，存在或有负债风险。公司资产主要以土地和开发成本为主，资产流动性易受土地市场景气度以及岳麓区管委会回款时间影响，实际资产流动性弱于指标表现。

2. 外部支持因素

该公司作为岳麓高新区内重要的基础设施建设主体，持续获得产业园管委会包括债务置换和资产划拨等形式的支持。2020 年，长沙智芯高科技创业投资有限公司被无偿划拨给公司；同期，公司收到税费减免和政府补助合计 1.81 亿元。此外，公司与多家商业银行和金融机构存在长期合作关系，截至 2020 年末，公司获得银行授信额度 37.70 亿元，尚未使用 7.92 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

本期债券品种一（19 含浦 01）由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。瀚华担保原名为瀚华担保股份有限公司，2018 年 8 月更名为瀚华融资担保股份有限

公司²，系经重庆市金融工作办公室批准于 2009 年 8 月成立的商业性担保公司，初始注册资本 10.00 亿元，经多次增资及股权转让，截至 2020 年 9 月末，瀚华担保注册资本和实收资本均为 35.00 亿元，其中瀚华金控股份有限公司（简称“瀚华金控”）出资 34.965 亿元，持股 99.90%，为控股股东；重庆惠微投资有限公司出资 0.035 亿元，持股 0.10%。

截至 2019 年末，瀚华担保经审计的合并报表口径资产总额为 61.25 亿元，股东权益为 40.72 亿元；2019 年度担保业务发生额为 202.46 亿元，期末担保余额为 392.66 亿元，融资担保责任放大倍数 6.21 倍；当年瀚华担保共实现营业收入 7.50 亿元，净利润 2.47 亿元。截至 2020 年 9 月末，瀚华担保未经审计的合并报表口径资产总额为 61.00 亿元，股东权益为 42.25 亿元；2020 年前三季度瀚华担保共实现营业收入 5.05 亿元，净利润 1.76 亿元。

截至 2019 年末，瀚华担保在重庆、四川、云南、湖北、陕西、甘肃、辽宁、北京、山东、江苏、上海等地区设立了 26 家分支机构，担保业务已实现对全国 24 个省份和地区的覆盖。瀚华担保主要面向中小企业开展担保业务，现有业务主要分为融资性担保和非融资性担保两类。其中，融资性担保业务产品包括传统融资担保业务和债券担保业务，传统融资担保业务主要包含传统银行贷款担保、非银行金融机构融资担保等（如信托担保、融资租赁担保）。非融资性担保业务品种包括诉讼保全担保、工程履约担保等。近年来，瀚华担保加大力度拓展供应链金融业务模式，但受特定行业、特定客户群体签发的短期担保函减少影响，传统融资担保业务有一定收缩；得益于标准化产品的推广，工程履约担保业务快速发展，成为担保业务的重要支撑；债券担保业务随着业务策略的调整，担保发生额下降。近年来，瀚华担保逐步退出部分高风险项目，其担保代偿金额及代偿率实现双降。瀚华担保在保证担保业务正常开展的前提下，将闲置资金主要用于发放委托贷款、购买债券投资基金、理财产品和进行应收款项类投资。目前资产配置比例满足监管要求，但委托贷款和投向保理公司的资金规模较大，面临一定的资金回收风险和流动性管理压力。

整体来看，瀚华担保提供的担保进一步增强了 19 含浦 01 的安全性。

本期债券品种二（19 含浦 02）由湖南省融资担保集团有限公司（简称“湖南省担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖南省担前身为湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保”），成立于 2010 年 4 月，由湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司共同出资组建，初始注册资本 15.02 亿元。经多次增资扩股及股权变更，2016 年末湖南省担注册资本增至 16.32 亿元，股东变更为湖南省财政厅、湖南经济技术投资担保公司和湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），各股东持股比例分别为 10.90%、8.39% 和 80.71%。2017 年 1 月，中共湖南省委湖南省人民政府审议通过了《湖南省担保集团有限公司组建及实施方案》（以下简称“《组建方案》”）。截至 2018 年末，湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）、湖南省文化旅游担保投资有限公司（以下简称“文旅担保”）的相应股权已按照《组建方案》划转至湖南省担，湖南省财政厅累计拨付资金 8 亿元，湖南省担实收资本增至 31.17 亿元，其余重组事项仍在持续推进。

2019 年 6 月，湖南省担控股股东和实际控制人由湖南省国资委变更为湖南省财政厅。2019

² 根据《融资担保公司监督管理条例》（国令第 683 号）第六条，融资担保公司的名称中应当标明融资担保字样，故瀚华担保更新名称。

年 11 月 8 日，经湖南省财政厅批复，湖南省担获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）20 亿元货币出资。2019 年 11 月 29 日，湖南省财政厅下发《关于湖南省融资担保集团有限公司股权无偿划转的通知》，将财信金控持有湖南省担 33.33% 股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2019 年末，湖南省担注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 53.98 亿元，为湖南省财政厅下属全资子公司。

截至 2019 年末，湖南省担经审计的合并报表口径资产总额 68.50 亿元，股东权益 57.33 亿元；当年实现营业总收入 2.14 亿元，净利润 0.07 亿元。截至 2020 年 9 月末，湖南省担保未经审计的合并报表口径资产总额 72.59 亿元，股东权益 57.22 亿元；当期实现营业收入 2.03 亿元，净利润 -0.20 亿元。

湖南省担现有业务主要分为直保业务和再担保业务两类。自《组建方案》通过以来，湖南省担持续推进担保集团组建工作，梳理存量担保业务，调整业务结构。随着子公司的划入，直保业务业务规模有所增长；受新业务模式尚未确定影响，再担保业务前期业务规模整体收缩，自 2018 年底加入国担基金体系以来，湖南省担积极拓展再担保业务，合作机构数量和业务规模显著提升。在中小企业整体经营压力上升的情况下，湖南省担着重化解风险项目，除省中小担保外，湖南省担担保代偿率及代偿金额均得到较好控制。得益于经建担保、文旅担保纳入报表合并范围，湖南省担资本实力得到显著提升，能够满足现阶段传统担保及债券担保业务的开展需求。

整体来看，湖南省担提供的担保进一步增强了 19 含浦 02 的安全性。

跟踪评级结论

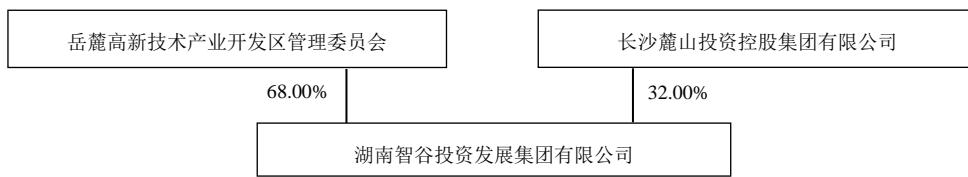
岳麓区为长沙市下辖六区之一，位于“一带一部”核心区域，汇集国家级湖南湘江新区、全国两型社会综合配套改革试验区、国家自主创新示范区三大战略平台，战略地位重要。跟踪期内，岳麓区经济保持增长，依托金融、旅游等现代服务业促产业转型升级，第三产业对经济增长的拉动效应明显。

跟踪期内，麓山投控集团成为公司股东，但公司控股股东仍为岳麓高新区管委会，公司高管人员和组织结构等方面相应进行调整。除此之外，公司在公司治理、内部管理制度等方面未发生重要变化。

跟踪期内，该公司仍是长沙岳麓高新区内最重要的基础设施项目投资和建设主体，收入仍主要来源于岳麓高新区内的土地整理和基础设施代建业务。随着对在建项目的持续投入，公司负债规模扩张，但整体杠杆率仍处于可控水平。考虑到公司主业回款速度偏缓，且未来投资任务仍较重，公司或将持续面临资金支出及筹资压力。目前，公司存在较大规模对国有企业的对外担保，存在或有负债风险。公司资产主要以土地和开发成本为主，资产流动性易受土地市场景气度以及岳麓区管委会回款时间影响，实际资产流动性弱于指标表现。

附录一：

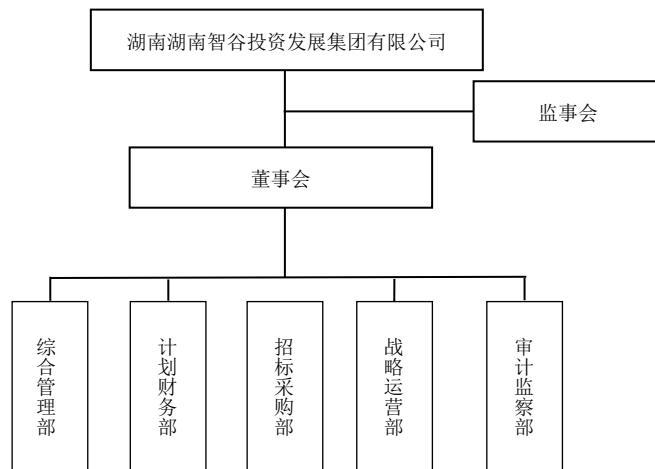
公司股权结构图



注：根据湖南智谷投资提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据湖南智谷投资提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年(末) 主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 ³ (亿元)	经营环节现金净流 入量 (亿元)
湖南智谷投资发展集团有限公司	含浦建设	-	基础设施建设、土地整理等	47.54	98.01	5.22	2.34	-6.53
湖南岳麓经济开发有限责任公司	岳麓经开	100.00	土地整理	1.50	19.62	2.16	0.68	0.56
长沙智芯高科技创业投资有限公司	智芯高科	100.00	高科技产业投资、高新技术创业服务等	—	1.40	0.02	0.00	—
湖南智谷城市管理有限公司	智谷城运	100.00	市政设施管理、物业管理等	1.58	7.61	1.29	0.03	3.03

注：根据湖南智谷投资提供资料整理

³ 2020 年，智芯高科净利润为 4.30 万元。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额[亿元]	140.07	144.64	155.15
货币资金[亿元]	14.41	14.43	10.69
刚性债务[亿元]	34.21	41.75	50.62
所有者权益[亿元]	92.17	94.82	99.28
营业收入[亿元]	8.35	8.38	8.98
净利润[亿元]	2.82	2.65	3.06
EBITDA[亿元]	3.46	3.22	4.03
经营性现金净流入量[亿元]	1.22	-5.26	-3.94
投资性现金净流入量[亿元]	-0.56	-0.05	-5.85
资产负债率[%]	34.20	34.44	36.01
长短期债务比[%]	88.85	215.54	318.73
权益资本与刚性债务比率[%]	269.38	227.13	196.12
流动比率[%]	444.77	736.60	886.88
速动比率[%]	112.79	213.85	226.49
现金比率[%]	56.80	91.36	80.14
短期刚性债务现金覆盖率[%]	123.41	183.19	129.57
利息保障倍数[倍]	1.62	1.33	1.33
有形净值债务率[%]	52.06	52.62	56.40
担保比率[%]	32.82	26.70	32.33
毛利率[%]	20.69	14.22	15.40
营业利润率[%]	38.33	34.05	35.20
总资产报酬率[%]	2.53	2.17	2.55
净资产收益率[%]	3.14	2.84	3.16
净资产收益率*[%]	3.14	2.84	3.16
营业收入现金率[%]	40.24	36.25	48.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.83	-25.55	-27.03
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.91	-13.84	-8.53
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.60	-25.79	-67.21
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.11	-13.97	-21.20
EBITDA/利息支出[倍]	1.65	1.39	1.40
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.09

注：表中数据依据湖南智谷投资经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

瀚华担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
实收资本（亿元）	35.00	35.00	35.00	35.00
股东权益（亿元）	40.97	40.05	40.72	42.25
总资产（亿元）	61.79	60.75	61.25	61.00
货币资金（亿元）	28.20	23.01	25.47	12.26
风险准备金（亿元）	14.58	14.14	13.72	12.80
营业收入（亿元）	7.37	7.36	7.50	5.05
营业利润（亿元）	2.63	2.89	3.06	1.96
净利润（亿元）	2.24	2.39	2.47	1.76
平均资本回报率（%）	5.50	5.89	6.12	—
风险准备金充足率（%）	4.60	4.79	5.50	—
融资担保责任放大倍数（倍）	7.73	7.47	6.21	—
担保发生额（亿元）	272.25	219.02	202.46	—
担保余额(亿元)	482.41	449.61	392.66	—
累计担保代偿率（%）	1.56	1.15	0.82	—
累计代偿回收率（%）	57.09	54.22	77.65	—
累计代偿损失率[%]	—	—	—	—

注 1：根据瀚华担保经审计的 2017-2019 年和未经审计的 2020 年前三季度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资担保责任放大倍数由瀚华担保计算并提供。

附录六：

湖南省担主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
实收资本（亿元）	27.80	31.17	53.98	53.73
股东权益（亿元）	32.41	35.23	57.33	57.22
总资产（亿元）	43.05	44.93	68.50	72.59
货币资金（亿元）	15.73	17.21	21.59	10.92
风险准备金（亿元）	4.19	4.48	5.21	7.03
营业收入（亿元）	1.40	1.27	2.14	2.03
营业利润（亿元）	0.49	0.76	0.17	-0.19
净利润（亿元）	0.29	0.42	0.07	-0.20
平均资本回报率（%）	1.22	0.96	0.15	-0.34
风险准备金充足率（%）	5.12	9.10	1.42	1.25
担保放大倍数（倍）	2.12	1.40	1.47	2.83
直保业务发生额（亿元）	49.31	32.67	126.85	150.58
直保业务在保余额(亿元)	68.81	49.16	80.27	154.93
再担保业务发生额	18.80	0.00	71.16	136.77
再担保业务在保余额（亿元）	13.84	2.52	67.35	159.24
当期担保代偿率（%）	4.51	9.59	2.80	1.03
当期代偿回收率（%）	27.99	36.21	153.42	118.37
当期代偿损失率（%）	0.00	18.40	—	—

注 1：根据湖南省担经审计的 2017-2019 年和未经审计的 2020 年前三季度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数由湖南省担计算并提供。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	3
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级		AA	

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年5月16日	AA/稳定	张雪宜、林思行	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA/稳定	林思行、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AA/稳定	陈威宇、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
19含浦01	历史首次评级	2019年5月16日	AA ⁺	张雪宜、林思行	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	林思行、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AA ⁺	陈威宇、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
19含浦02	历史首次评级	2019年5月16日	AA ⁺	张雪宜、林思行	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2020年3月12日	AAA	林思行、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	林思行、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA	陈威宇、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录九：

湖南智谷各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录十：

瀚华担保各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

湖南省担各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当年累计代偿金额/当年累计解除担保金额×100%
当期代偿回收率	当年累计代偿回收金额/当年累计代偿金额×100%
当期代偿损失率	当年累计代偿损失金额/当年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录十一：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。