

信用评级公告

联合〔2022〕4468号

联合资信评估股份有限公司通过对梅溪湖投资（长沙）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持梅溪湖投资（长沙）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

梅溪湖投资（长沙）有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
梅溪湖投资（长沙）有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
湖南湘江新区发展集团有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
20 梅溪湖债/20 梅溪湖	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 梅溪湖债/20 梅溪湖	14.00 亿元	14.00 亿元	2025/06/24

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.到期兑付日按最近一次行权日计算

评级时间：2022 年 6 月 23 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

梅溪湖投资（长沙）有限公司（以下简称“公司”）是湖南湘江新区（以下简称“湘江新区”）内梅溪湖国际新城片区的唯一的土地整理和运营开发主体。跟踪期内，长沙市和湘江新区经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、面临较大的短期偿债压力及存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着长沙市和湘江新区经济的发展，公司有望持续获得有力的政府支持，公司未来经营状况有望保持稳定。

“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”由湖南湘江新区发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，湘江集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望稳定。湘江集团担保实力极强，其担保显著提升了“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，长沙市实现地区生产总值 13270.7 亿元，同比增长 7.5%；湘江新区实现地区生产总值 3674.2 亿元，同比增长 8.4%，长沙市和湘江新区经济均保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司仍是梅溪湖国际新城片区唯一的土地整理和运营开发主体，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。跟踪期内，公司继续获得政府补贴 0.05 亿元，计入“其他收益”。
4. 增信措施。湘江集团对“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，湘江集团担保实力极强，其担保显著提升了“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”的本息偿还的安全性。

担保方本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA _{pi}
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	3
		调整因素和理由		
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

王默旋 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2021 年底，公司资产中以土地开发成本为主的存货及应收类款项合计占 81.65%，占比高，公司资产流动性仍较弱。
2. 跟踪期内，公司面临较大的短期偿债压力。截至 2021 年底，公司现金短期债务比 0.64 倍，公司面临较大的短期偿债压力。
3. 跟踪期内，公司存在一定或有负债风险。截至 2021 年底，公司对外担保金额为 21.42 亿元，担保比率为 22.83%，公司存在一定或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	12.35	2.36	4.79
资产总额（亿元）	243.06	247.04	238.34
所有者权益（亿元）	96.74	95.54	93.83
短期债务（亿元）	12.24	6.53	7.50
长期债务（亿元）	31.89	28.75	20.74
全部债务（亿元）	44.13	35.28	28.24
营业总收入（亿元）	13.99	13.92	28.06
利润总额（亿元）	7.48	3.61	4.79
EBITDA（亿元）	7.98	4.30	5.17
经营性净现金流（亿元）	13.47	3.23	4.42
营业利润率（%）	-10.59	28.82	18.43
净资产收益率（%）	5.23	3.68	5.12
资产负债率（%）	60.20	61.33	60.63
全部债务资本化比率（%）	31.33	26.97	23.13
流动比率（%）	194.61	180.10	176.73
经营现金流动负债比（%）	13.68	3.03	3.90
现金短期债务比（倍）	1.01	0.36	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.08	1.00
全部债务/EBITDA（倍）	5.53	8.20	5.46
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	219.07	222.67	234.96
所有者权益（亿元）	88.91	88.02	92.46
全部债务（亿元）	30.77	19.77	25.92
营业总收入（亿元）	13.30	13.17	26.81
利润总额（亿元）	4.88	3.86	4.71
资产负债率（%）	59.42	60.47	60.65
全部债务资本化比率（%）	25.71	18.34	21.90
流动比率（%）	189.83	180.80	180.09
经营现金流动负债比（%）	26.09	1.36	1.69

注：1.本报告合并口径已将其其他应付款中的付息项调整至短期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 梅溪湖债 /20 梅溪湖	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/23	高志杰 程泽宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA ⁺	稳定	2020/05/29	许狄龙 徐 佳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受梅溪湖投资（长沙）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

梅溪湖投资（长沙）有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于梅溪湖投资（长沙）有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本仍为 50.00 亿元。湖南湘江新区发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）仍为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化，仍为湖南湘江新区（以下简称“湘江新区”）内梅溪湖国际新城片区的唯一的土地整理和运营开发主体。截至 2022 年 5 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括综合管理部、人力资源部、运营管理部、法务风控部、财务管理部、招标采购部和成本管理部等；公司合并范围内有一级子公司 8 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 238.34 亿元，所有者权益 93.83 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 28.06 亿元，利润总额 4.79 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市岳麓区天顶街道环湖路 1177 号方茂苑第十三栋（湘江集团大厦）第 30、31 楼；法定代表人：黄勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”

募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。该债券期限 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该债券由湘江集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 梅溪湖债/20 梅溪湖	14.00	14.00	2020/06/24	7 (5+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉

等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总

体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依

靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管

理的意见》(国发〔2014〕43号), 财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号), 对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理, 并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离, 未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来, 国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理, 建立了地方政府举债融资机制, 要求坚决遏制隐性债务增量, 并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始, 国内经济下行压力加大, 2020年叠加新冠肺炎疫情的影响, 基建投资托底经济的作用再次凸显, 在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时, 政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持, 发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年, 随着国内疫情得到有效控制, 宏观经济有序恢复, 抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作, 全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策, 强调把防风险放在更加突出的位置, 坚决遏制隐性债务增量, 妥善处置和化解隐性债务存量, 同时重申清理规范地方融资平台公司, 剥离其政府融资职能, 对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算, 城投企业融资政策整体收紧。2021年4月, 沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件, 明确指出发行公司债券不得新增政府债务, 并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月, 银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门, 从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理, 并明确隐债主体认定标准, 承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来, 国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”, 国内外环境复杂性不确定性加剧, 宏观经济下行压力进一步加大, “稳增长”压力凸显。在此背景下, 中央经济工作会议、国常会等均提出要

适度超前开展基础设施投资, 保证财政支出强度的同时加快支出进度等, 通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月, 中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》, 强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下, 加大对重点项目资金支持力度, 合理购买地方政府债券, 按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, 保障在建项目顺利实施。2022年5月, 中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》, 对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署, 为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看, 积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时, 政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月, 财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例, 再次强调了“坚决遏制隐性债务增量, 妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路, 进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下, 城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间, 评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下, 城投企业融资区域性分化进一步加剧, 重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前, 中国的基础设施建设尚不完善, 城镇化率仍处于较低水平, 城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题, 基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间, 中国将统筹推进基础设施建设, 构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础

设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，长沙市和湘江新区经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

长沙市

根据长沙市2021年国民经济和社会发展统计公报，2021年，长沙市实现地区生产总值13270.7亿元，按可比价计算，同比增长7.5%。分产业看，第一产业增加值425.56亿元，同比增长9.1%；第二产业增加值5251.3亿元，同比增长5.2%；第三产业增加值7593.9亿元，同比增长8.9%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为4.2%、27.6%和68.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为3.2%、39.6%和57.2%。

2021年，长沙市规模以上工业增加值同比增长7.2%；全年固定资产投资同比增长8.2%。其中，民间投资同比增长6.8%。分投资方向看，工业投资同比增长11.5%，基础设施投资同比下降3.6%，高新技术产业投资同比增长6.1%。

2021年，长沙市全年房地产开发投资2236.1亿元，同比增长19.7%。全年商品房销售面积2605.8万平方米，同比增长9.5%；商品房销售额2620.3亿元，同比增长19.3%。

2021年，长沙市完成一般公共预算收入1188.31亿元，同比增长8.00%；完成一般公共预算支出1541.59亿元，同比增长2.70%，财政

自给率77.08%，财政自给能力较好。2021年，长沙市完成政府性基金预算收入1120.00亿元，同比增长2.43%。截至2021年底，长沙市政府债务余额2554.49亿元。

湘江新区

2021年，湘江新区实现地区生产总值3674.2亿元，按可比价计算，同比增长8.4%。规模工业增加值同比增长9.0%，固定资产投资同比增长9.9%，社会消费品零售总额同比增长14.4%。地方一般公共预算收入77.5亿元，同比增长15.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化。截至2021年底，公司注册资本及实收资本仍均为50.00亿元，唯一股东仍为湘江集团，实际控制人仍为长沙市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司仍是梅溪湖国际新城片区唯一的土地整理和运营开发主体，跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。

公司仍负责运营和开发梅溪湖国际新城系湘江新区核心区域，承担土地整理与开发、基础设施建设和安置房建设等职能，跟踪期内，公司在梅溪湖国际新城片区内保持业务专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430104694038635Y），截至2022年5月17日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会成员进行调整，法定代表人、董事长发生变更，总经理兼董事发生变更；公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员由 6 名减少为 4 名，监事会成员由 5 名减少为 4 名，法定代表人、董事长发生变更，总经理兼董事发生变更，黄勇先生担任公司法定代表人、董事长；谭浪先生担任公司总经理兼董事。

黄勇先生，1968 年生；曾任职于长沙市洪山管理局、开福区青竹湖外商城管委会、长沙金霞经济开发区财政分局，于 2009 年 11 月至今在湘江集团工作，历任公司部长、副总经理，湘江集团项目管理中心总经理、土地管理中心总经理；2022 年 5 月起任公司法定代表人、党委书记、董事长。

谭浪先生，1983 年生，本科学历；曾任职于长沙佳天投资发展有限公司、湖南泊富地产

发展有限公司、中国金茂长沙公司；2022 年 4 月起任公司总经理兼董事。

跟踪期内，除上述事项外，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比大幅增长，仍主要来源于土地开发业务，受当期出让土地价格较低影响，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比大幅增长，主要系土地开发业务中梅溪湖二期项目土地出让收入大幅增长所致。毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系当期土地出让价格较低导致土地开发业务毛利率下降所致。公司其他业务主要包括商品销售、资产运营及物业租赁等业务，对公司收入和利润形成一定补充。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	12.88	92.53	23.52	26.43	94.19	16.89
其他	1.04	7.47	92.71	1.63	5.81	58.47
合计	13.92	100.00	25.10	28.06	100.00	19.04

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

跟踪期内，公司仍通过自主或合作开发的形式承担梅溪湖片区的土地整理与开发和基础设施建设等任务；2021 年，梅溪湖二期项目的部分土地出让对公司当期收入贡献较大；公司仍主要通过片区内土地出让收入进行片区开发资金平衡，土地出让及回款受开发进度、市场行情及政策影响具有一定不确定性。

梅溪湖片区开发业务主要由湘江新区管理委员会（以下简称“湘江新区管委会”）根据《长沙市总体规划（2003—2020）》（2014 年修订）并

结合湘江新区自身发展情况，对梅溪湖国际新城片区做出规划后，由公司承担梅溪湖片区开发职能，收益主要来自于片区内的土地一级开发业务，土地达到出让条件后经由“招拍挂”方式进行出让，公司按照相应协议约定获得收益分成。

公司承接的开发项目包括梅溪湖一期协议内项目、高新区东方红路南段片区项目、梅溪湖一期协议外项目、梅溪湖二期项目。截至 2021 年底，梅溪湖一期协议内项目、高新区东方红路南段片区项目、梅溪湖一期协议外项目均已完工，并完成大部分土地出让；梅溪湖二期项目正在开发中。

表 4 2021 年公司项目收入情况

项 目	2020 年确认收入 (亿元)	2021 年确认收入 (亿元)	公司累计收入 (亿元)	公司累计收到回 款 (亿元)	合作方名称
梅西湖一期协议内项目	0.80	0.47	36.25	36.88	中国金茂、上海金茂
高新区东方红路南段片 区项目	0.00	2.57	14.01	19.28	高新区土储中心
梅溪湖二期项目	6.68	21.73	57.40	58.72	湘江新区管委会、高新区管 委会、中国金茂
梅西湖一期协议外项目	5.40	1.66	28.38	36.05	湘江新区管委会、上海金茂
合 计	12.88	26.43	136.04	150.93	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

梅溪湖一期协议内项目

公司与湘江新区管委会、中国金茂（集团）有限公司（以下简称“中国金茂”）和上海金茂经济开发有限公司（以下简称“上海金茂”）四方共同开发梅溪湖一期协议内约 11452.00 亩的土地。中国金茂主要负责投入拆迁安置金和土地整理金、上海金茂负责工程具体实施、公司主要负责梅溪湖一期协议内片区前期建设项目的开发，办理片区开发建设相关的批复性文件，并负责开发完成后对项目进行维护和保修。开发完成后，公司获得土地增值收益的 4.8%，中国金茂和上海金茂获得土地增值收益的 92.00%，其余增值收益由湘江新区管委会获得。同时，公司受高新区土地储备分中心（以下简称“高新区土储中心”）委托，负责建设梅溪湖保障性住房一期和梅溪湖保障性住房二期，用于安置项目片区内住户。

截至 2021 年底，梅溪湖一期协议内项目可供出让土地面积 4060.43 亩，公司实际已完成土地出让 4033.11 亩，待出让面积 27.32 亩。收入确认方面，梅溪湖一期协议内项目收入包括土地出让增值收益和前期建设项目收入（按照湘江新区管委会验收情况结转收入）。2021 年，公司确认梅溪湖一期协议内项目收入 0.47 亿元；截至 2021 年底，公司在梅溪湖一期协议内项目中累计确认收入 36.25 亿元，累计收到回款 36.88 亿元。

高新区东方红路南段片区项目

公司与高新区土储中心合作开发高新区东方红路南段片区项目内约 1021.31 亩的土地，由高新区土储中心提供土地，公司负责投入全部开发资金（土地结转后由湘江新区管委会返还

土地开发成本），并在片区完成拆迁和基础设施建设后，制定土地分期出让计划，土地增值收益由高新区土储中心和公司按照 4:6 分成，截至 2021 年底，公司已投入 8.63 亿元，预计后续还需投入 0.77 亿元。

截至 2021 年底，高新区东方红路南段片区项目可供出让土地面积 692.16 亩，公司实际已完成土地出让 684.95 亩，待出让面积为 7.21 亩。收入确认方面，高新区东方红路南段片区项目按照完工百分比法进行收入确认，2021 年，公司确认收入 2.57 亿元。截至 2021 年底，公司累计确认收入 14.01 亿元，累计收到回款 19.28 亿元。

梅溪湖二期项目

根据《梅溪湖雷锋科技城开发协议》及补充协议、《梅溪湖雷锋科技城项目资金池管理办法》，湘江新区管委会与高新区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）设立共管资金池账户，土地出让收入全部纳入资金池；公司每年提交资金计划，由高新区财政局根据土地收入情况安排专项开发建设资金，拨付至湘江新区管委会与公司的双控账户；在保障下一年滚动开发支出、引领性项目建设及成本返还（含岳麓区产业用地补亏不超过 20.00 亿元）有结余的前提下，可进行土地增值分配；片区整体结算后，资金池结余资金按照湘江新区管委会与高新区管委会 6:4 的比例进行分配。根据《梅溪湖国际服务和科技创新城（二期）开发协议》及备忘录一、二、三和补充协议一、二约定，公司与中国金茂以截至 2021 年 6 月 30 日投入的资金共同参与片区滚动开发，原则上均不再新增投入；双方按照经审计机构审定的投入比分配土地增值；对

于公司承担了原应由中国金茂承建的项目，由中国金茂支付相应管理费用；公司与中国金茂可设立议事机构或合资管理公司，负责片区重大事项的议事和决策，以及策划推广、品牌宣传、土地招商、市场营销等事宜的执行。土地增值收益湘江新区管委会与高新区管委会和两家公司按照 4: 6 分成。

截至 2021 年底，梅溪湖二期项目内可供出让土地面积为 4998.49 亩，已实际出让 1602.33 亩，待出让面积为 3396.16 亩；项目累计已投入 181.98 亿元，其中中国金茂已投入 30.47 亿元，公司已投入 151.51 亿元，项目尚需投入 176.99 亿元。收入确认方面，2021 年，公司确认梅溪湖二期项目收入 21.73 亿元（L06-A27、A35 地块收入 10.27 亿元；梅溪湖二期部分地块收入 11.46 亿元）。截至 2021 年底，公司累计确认收入 57.40 亿元，累计收到回款 58.72 亿元。

梅溪湖一期协议外项目

梅溪湖一期协议外项目可供出让土地面积共计 794.25 亩，分为两部分进行开发投资。其中，569.66 亩可供出让土地由公司独立投资开发，土地出让后，公司得到成本返还并获取 60% 的土地增值收益；剩余可供出让土地由公司和上海金茂进行共同开发并共享收益。

公司梅溪湖一期协议外项目已于 2015 年完工，收入确认方面，2021 年，公司确认梅溪湖一期协议外项目收入 1.66 亿元。截至 2021 年底，累计确认收入 28.38 亿元，累计收到回款 36.05 亿元。

(2) 其他业务

2021 年，公司其他业务对收入和利润形成一定补充。

跟踪期内，公司其他业务收入 1.63 亿元，较上年底有所增长；毛利率 58.47%，较上年底有所下降；其中，子公司湖南梅溪湖新材料科技服务有限公司实现销售收入 0.76 亿元（主要从事销售商品混凝土、水稳、沥青材料；铝模租赁；水泥、钢材贸易业务），毛利率较低。公司其他业务包括资产运营及物业租赁业务以及对梅溪湖国际新城进行维护收取物业管理费用等，上述业务

为公司收入和利润形成一定补充。此外，公司通过参股形式参与了金融、房地产、旅游等领域的投资，截至 2021 年底，公司参股计划总投资额 5.25 亿元，已出资 5.03 亿元；2021 年，公司按照持股比例获取投资收益或股东分红规模很少。

3. 未来发展

公司未来仍将以梅溪湖片区土地开发为依托，建立产业新城开发运营体系，形成多元发展的业务格局。

公司主要业务是依靠湘江新区管委会对梅溪湖片区的规划进行，伴随湘江新区的发展，公司未来继续以梅溪湖片区土地开发为依托，形成“以一级土地开发为主，一、二、三级开发联动”的开发运作模式，通过研究城市发展、规划城市未来、激发城市活力，形成以产促城、以城兴产、产城融合的产业新城开发运营体系，同时延伸自身业务板块，形成多元发展的业务格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司，均为公司新设成立的子公司，分别为长沙梅溪湖新城产业发展有限公司、湖南梅溪湖能源投资有限公司、湘阴梅溪湖开发建设有限公司和湖南湘江兴隆湖投资有限公司；同期，公司无偿划出减少湖南梅溪湖国际广场置业有限公司（以下简称“国广置业公司”）1 家一级子公司。截至 2021 年底，公司合并范围内共有一级子公司 8 家。整体看，公司划出国广置业公司对公司投资性房地产、所有者权益及相关债务影响较大，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模较上年底有所下降，应收类款项和存货占比仍大。公司资

产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额238.34亿

元，较上年底下降3.52%，主要系投资性房地产下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	192.50	77.92	200.19	83.99
货币资金	2.36	0.96	4.79	2.01
其他应收款	29.56	11.97	37.77	15.85
存货	157.01	63.56	155.88	65.40
非流动资产	54.54	22.08	38.15	16.01
长期股权投资	7.27	2.94	7.24	3.04
投资性房地产	46.26	18.72	28.06	11.77
无形资产	0.00	0.00	2.44	1.02
资产总额	247.04	100.00	238.34	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产200.19亿元，较上年底增长4.00%，主要系应收关联方往来款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金4.79亿元，较上年底增长102.59%，主要系融资规模及内部往来款增长所致。从构成看，货币资金由银行存款4.74亿元、其他货币资金0.05亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金0.05亿元，主要为保函保证金。

截至2021年底，公司其他应收款37.77亿元，较上年底增长27.76%，主要系与关联公司内部往来款增加所致。从坏账计提看，公司其他应收款累计计提坏账准备0.09亿元，计提比例很低。从集中度看，其他应收款账面金额前五名合计35.18亿元，占92.92%，集中度高；前五名其他应收款中账龄在1年以内占比31.47%，1~2年占比24.08%，2年及以上账龄占比44.45%。

表6 截至2021年底其他应收款前五名

往来单位	账面金额（亿元）	款项性质	占其他应收款比例（%）
湖南梅溪湖国际广场置业有限公司	19.10	往来款	50.44
长沙梅溪湖金晟置业有限公司	6.14	往来款	16.22

湖南湘新水务环保投资建设有限公司	5.00	往来款	13.21
湖南正湘置业有限公司	2.65	项目合作款	7.70
长沙公共资源交易中心	2.29	土地保证金	6.06
合 计	35.18	--	92.92

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货155.88亿元，较上年底下降0.72%，主要系部分土地开发成本结转所致。其中，项目开发成本155.88亿元，主要为梅溪湖片区一期协议内、一期协议外和梅溪湖二期的开发成本。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产38.15亿元，较上年底下降30.05%，主要系投资性房地产减少所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资7.24亿元，较上年底小幅下降0.41%，主要系权益法下确认的投资损益有所减少所致。

截至2021年底，公司投资性房地产28.06亿元，较上年底下降39.35%，主要系公司因划出国广置业公司，其持有的湘江集团大厦（12.13亿元）、创新中心写字楼（8.17亿元）被划出导致房屋及建筑物账面价值减少所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增加2.44亿元，主要系子公司泉水路加油站项目的土地使用权。

资产流动性方面，截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为16.25%，应收类款项主要为应收关联公司及政府单位的往来款及保证金等，对公司资金形成一定占用。此外，公司存货中待结转的土地开发成本规模大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

受限资产方面，截至2021年底，公司所有权受到限制的资产为1.13亿元，占总资产的比重为0.47%，占比很低。

表7 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.05	0.02	保函保证金
投资性房地产	1.08	0.45	抵押借款
合计	1.13	0.47	--

资料来源：根据公司提供的资料整理

表8 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	50.00	52.34	50.00	53.29
资本公积	29.94	31.34	26.54	28.29
未分配利润	13.56	14.20	14.76	15.73
归属于母公司的所有者权益合计	93.50	97.88	91.30	96.31
少数股东权益	0.01	0.01	0.04	0.04
所有者权益合计	93.51	97.89	91.34	96.35

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）负债

受划出子公司国广置业公司及其相关债务出表影响，截至2021年底，公司负债规模有所下降；整体债务负担较轻，将于2022年面临较大的集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额144.51亿元，较上年底下降4.62%。公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债113.28亿元，较上年底增长5.98%，主要系其他应付款增长所

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，受划出子公司国广置业公司影响，公司所有者权益有所下降，但所有者权益稳定性好。

截至2021年底，公司所有者权益93.83亿元，较上年底下降1.79%，主要系划出子公司所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比81.58%，占比较高，所有者权益稳定性好。

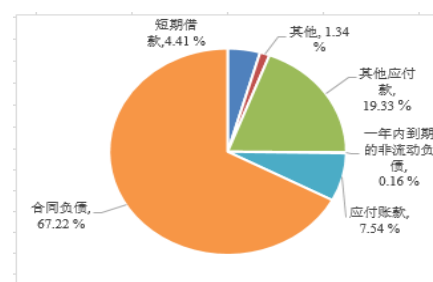
截至2021年底，公司实收资本仍为50.00亿元，较上年底无变化。

截至2021年底，公司资本公积26.54亿元，较上年底下降11.36%，主要系无偿划出子公司国广置业公司冲减资本公积6.37亿元、以及专项应付款中项目建设资金及风险偿债资金转增资本公积2.96亿元所致。

截至2021年底，公司未分配利润14.76亿元，较上年底增长8.79%，主要系经营积累所致。

致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款5.00亿元，较上年底增长66.67%，全部为保证借款。

截至2021年底，公司应付账款8.54亿元，较上年底下降12.97%，主要系应付工程设备款减少所致。

截至2021年底，公司其他应付款21.90亿元，较上年底增长62.27%，主要系应付保证金和关联方款项增长所致。

截至2021年底，公司新增合同负债76.15亿元，主要系根据新会计准则将预收款项调整至此科目所致，主要为预收长沙兴茂项目合作款（30.47亿元）以及预收土地返还款（43.88亿元）。

截至2021年底，公司非流动负债31.23亿元，较上年底下降30.00%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款6.28亿元，较上年底增长161.66%，长期借款主要由信用借款4.30亿元和保证借款1.98亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券14.28亿元，较上年底下降45.80%，主要系划出子公司国广置业公司导致其债务中建投信托·梅溪湖一期财产权信托出表所致。

截至2021年底，公司专项应付款9.90亿元，较上年底下降12.42%，全部为政府划拨的公益性专项资金。

有息债务方面，将其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算，截至2021年底，公司全部债务28.24亿元，较上年底下降19.97%。债务结构方面，短期债务占26.56%，长期债务占73.44%，以长期债务为主。从债务指标来看，由于划出子公司国广置业公司导致债务出表，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为60.63%、23.13%和18.10%。公司整体债务负担较轻。

从债务期限结构来看，截至2021年底，公司将于2022年和2023年到期的有息债务金额分别为7.44亿元和6.30亿元，公司将于2022年面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，期间费用控制能力强。公司整体盈利能力强。

2021年，受土地开发收入增长影响，公司营业总收入同比增长101.61%，营业成本同比增长133.64%。同期，公司营业利润率有所下降，主要系土地成交价格较低导致土地开发毛利率低所致。

表9 公司盈利情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	13.92	28.06
营业成本（亿元）	9.72	22.72
期间费用（亿元）	0.80	0.45
其中：管理费用（亿元）	0.18	0.17
财务费用（亿元）	0.59	0.26
其他收益（亿元）	0.15	0.05
利润总额（亿元）	3.61	4.79
营业利润率（%）	28.82	18.43
总资产收益率（%）	3.16	4.22
净资产收益率（%）	3.68	5.12

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021年，公司费用总额同比下降43.48%，主要系财务费用减少所致。同期，公司期间费用率为1.61%，同比下降4.14个百分点，期间费用控制能力强。

非经营性损益方面，2021年，公司其他收益同比下降69.10%至0.05亿元，主要为政府补贴。同期，公司利润总额同比增长32.85%至4.79亿元。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所增长，整体盈利能力强。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量减弱；投资活动现金流净额转为净流出；筹资活动现金流由净流出转为小幅净流入。

表10 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计（亿元）	65.48	62.20

经营活动现金流出小计（亿元）	62.25	57.78
经营活动现金流量净额（亿元）	3.23	4.42
投资活动现金流入小计（亿元）	7.30	1.85
投资活动现金流出小计（亿元）	2.26	4.71
投资活动现金流量净额（亿元）	5.04	-2.85
筹资活动前现金流量净额（亿元）	8.27	1.56
筹资活动现金流入小计（亿元）	19.80	11.83
筹资活动现金流出小计（亿元）	37.54	10.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.74	0.86
现金收入比（%）	101.62	31.86

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量有所下降，同比下降5.01%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。现金收入比大幅下降（由湘江集团内部代收的土地返还收入未计入公司销售商品、提供劳务收到的现金，暂计入湘江集团销售商品、提供劳务收到的现金，当湘江集团把土地返还收入下拨给公司后，计入公司销售商品、提供劳务收到的现金）。同期，公司经营活动现金流出量有所下降，同比下降7.17%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2021年，公司经营活动现金流净额继续净流入。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入有所下降，主要为收到其他与投资活动有关的现金。同期，投资活动现金流出量有所增

长，主要为购建固定资产和无形资产支付的现金。2021年，公司投资活动现金转为净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为正但规模有所下降。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量大幅下降，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量大幅下降，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流由净流出转为小幅净流入。

6. 偿债指标

截至2021年底，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现强；间接融资渠道有待拓宽；公司存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率较上年底小幅下降，速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度一般；经营现金流动负债比有所上升，经营活动现金流量净额对流动负债保障程度较强；现金短期债务比较上年底增长至0.64倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长20.17%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占6.84%）和利润总额（占92.72%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的保障程度较强；全部债务/EBITDA有所下降，2021年为5.46倍。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	180.10	176.73
	速动比率（%）	33.20	39.12
	经营现金/流动负债（%）	3.03	3.90
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	0.59
	现金类资产/短期债务（倍）	0.36	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.30	5.17
	全部债务/EBITDA（倍）	8.20	5.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	1.08	1.00
	经营现金/利息支出（倍）	0.81	0.85

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

对外担保方面,截至2021年底,公司对外担保金额为21.42亿元,担保比率为22.83%,被担保企业主要是当地国有企业,目前经营情况正常,但考虑到担保规模较大,公司存在一定或有负债风险。

银行授信方面,截至2021年底,公司共计获得金融机构综合授信额度24.50亿元,尚未使用额度10.72亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

2021年,母公司资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径的比例很高,营业总收入和利润总额主要来自于母公司,母公司债务负担较轻,所有者权益稳定性好。

截至2021年底,母公司资产总额234.96亿元,较上年底增长5.52%。其中,流动资产占比85.74%,非流动资产占比14.26%。从构成看,流动资产主要由其他应收款和存货构成。母公司资产占合并口径的98.58%,占比很高。

截至2021年底,母公司所有者权益为92.46亿元,较上年底增长5.05%。在所有者权益中,实收资本和资本公积合计占比89.15%,所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径的98.55%,占比很高。

截至2021年底,母公司负债总额142.50亿元,较上年底增长5.82%。其中,流动负债占比78.50%,非流动负债占比21.50%。从构成看,流动负债主要由应付账款、其他应付款和合同负债构成;非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的98.61%,占比很高。截至2021年底,母公司全部债务25.92亿元,其中短期债务占20.00%、长期债务占80.00%。同期,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.65%和21.90%,母公司债务负担较轻。

2021年,母公司营业总收入为26.81亿元,利润总额为4.71亿元,分别占合并口径的95.57%和98.28%,占比很高。

十、外部支持

2021年,公司继续获得政府补贴外部支持。

2021年,公司继续获得政府补贴0.05亿元,计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至2022年5月底,公司存续期担保债券为“20梅溪湖债/20梅溪湖”,由湘江集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湘江集团是湘江新区管委会根据长政办函〔2016〕57号文件于2016年4月出资设立的国有独资公司。截至2021年底,湘江集团注册资本360.00亿元,实收资本317.43亿元。根据《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法的通知》(湘政发〔2020〕9号),长沙市国资委将其持有湘江集团10.00%的股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司(以下简称“湖南国投”)持有并进行专户管理。截至2021年底,长沙市国资委持有湘江集团90.00%的股权,湖南国投持有湘江集团10.00%的股权,湘江集团的实际控制人仍为长沙市国资委。

截至2021年底,湘江集团资产总额959.39亿元,所有者权益361.83亿元(其中少数股东权益13.22亿元);2021年,湘江集团实现营业总收入100.02亿元,利润总额9.51亿元。

湘江集团作为湘江新区重要的开发建设主体,承担了湘江新区内梅溪湖片区、大王山片区和岳麓山国家大学科技城三大片区的土地开发及相关基础设施建设任务。收入主要来自一级土地开发、房地产业务和资产运营及服务。2021年,湘江集团实现营业总收入100.02亿元,同比增长61.64%。其中,一级土地开发收入55.78亿元,同比增长133.97%,主要系梅溪湖片区和大王山片区一级土地开发业务增加所致;毛利率13.01%,同比下降31.09%,主要系土地开发业务受到开发规划和具体项目实施进度差异影响所致。房地产业务收入14.07亿元,同比增长43.34%,主要系房地产开发和销售规模增加所致;资产运营及服务收入4.64亿元,同比增长39.24%,主要系管理资产规模增加所致。2021年,公司综合毛利率14.63%,同比下降21.13%,

主要系土地一级开发业务毛利率下降所致。

从湘江集团资产方面来看,截至2021年底,湘江集团合并资产总额959.39亿元,较上年底增长9.67%,主要系货币资金、固定资产和无形资产增长所致。其中,流动资产占72.20%,非流动资产占27.80%。公司资产结构以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。截至2021年底,湘江集团流动资产692.67亿元,较上年底增长3.17%,主要系货币资金增长所致。湘江集团流动资产主要由货币资金(占11.92%)和存货(占77.34%)构成。截至2021年底,湘江集团非流动资产266.72亿元,较上年底增长31.12%,湘江集团非流动资产主要由债权投资(占16.76%)、其他非流动金融资产(占13.89%)、长期股权投资(占8.55%)、投资性房地产(占25.08%)、固定资产(占18.24%)、在建工程(占7.50%)和无形资产(占9.19%)构成。受限资产方面,截至2021年底,湘江集团受限资产总计48.51亿元,占总资产的5.06%,主要包括货币资金0.54亿元、存货2.32亿元、投资性房地产28.89亿元、固定资产4.82亿元、在建工程6.42亿元和无形资产4.50亿元。

从湘江集团权益方面来看,截至2021年底,湘江集团所有者权益361.83亿元,较上年底增长27.50%,主要系实收资本增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为96.35%,少数股东权益占比为3.65%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占87.73%、0.86%和7.33%。所有者权益结构稳定性较强。

从湘江集团负债方面来看,截至2021年底,湘江集团负债总额597.56亿元,较上年底增长1.10%,较上年底变化不大。其中,流动负债占37.71%,非流动负债占62.29%。负债结构以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。截至2021年底,湘江集团流动负债225.36亿元,较上年底增长0.21%,较上年底变化不大。流动负债主要由应付账款(占14.01%)、其他应付款(合计)(占8.89%)、一年内到期的非流动负债(占27.13%)、合同负债(占39.02%)构成。截至2021年底,湘江集团非流动负债372.20亿元,较上年

底增长1.65%,较上年底变化不大。非流动负债主要由长期借款(占34.90%)、应付债券(占34.25%)、长期应付款(占17.61%)、专项应付款(占9.87%)构成。从债务指标看,截至2021年底,湘江集团资产负债率为63.38%。

现金流方面,从经营活动来看,2021年,湘江集团经营活动现金流入179.31亿元,同比增长27.82%;经营活动现金流出164.30亿元,同比下降18.66%。2021年,湘江集团经营活动现金净流入15.00亿元,同比净流出转为净流入。2021年,湘江集团现金收入比为137.37%,同比下降4.97个百分点,收入实现质量好。从投资活动来看,2021年,湘江集团投资活动现金流入18.99亿元,同比下降21.28%;投资活动现金流出41.74亿元,同比下降21.53%。2021年,湘江集团投资活动现金净流出22.76亿元。从筹资活动来看,2021年,湘江集团筹资活动现金流入146.02亿元,同比下降21.57%;筹资活动现金流出115.00亿元,同比增长4.33%。2021年,湘江集团筹资活动现金净流入31.02亿元,同比下降59.16%。

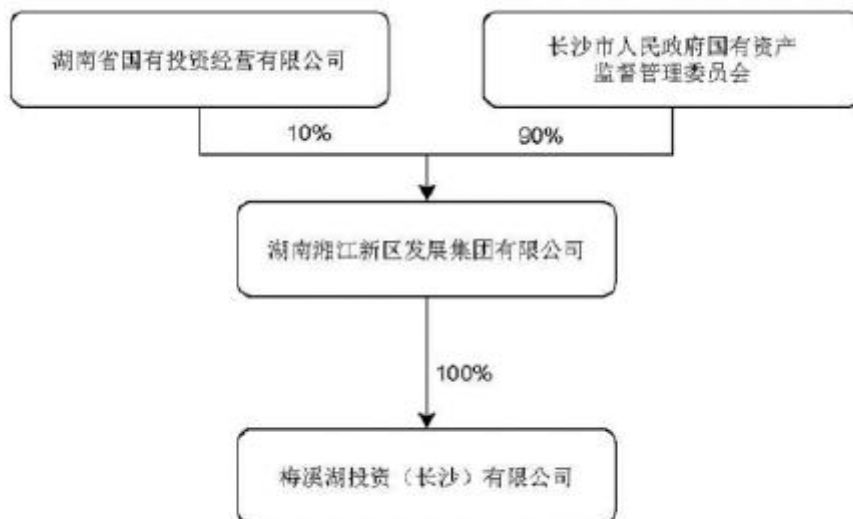
偿债指标方面,截至2021年底,湘江集团流动比率与速动比率分别由上年底的298.54%和61.58%分别提高至307.36%和提高至69.47%,经营现金/短期债务为0.20倍,同比提高1.17倍。短期偿债指标有所好转。

经联合资信评定,湘江集团主体长期信用等级为AAA_{pi},评级展望为稳定。湘江集团担保实力极强,其担保显著提升了“20梅溪湖债/20梅溪湖”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“20梅溪湖债/20梅溪湖”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 5 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
长沙象鼻窝林场有限公司	100.00	林木育种；休闲农业项目开发经营；苗木、花卉的种植；苗木销售；森林经营和管护；园林绿化工程服务；休闲旅游。	100.00
湖南梦想江湾房地产开发有限公司	1000.00	房地产开发经营；自有房地产经营活动；物业管理。	100.00
湘潭梅溪湖置业有限公司	1000.00	房地产开发经营；自有房地产经营活动；物业管理。	100.00
湖南梅溪湖新材料科技服务有限公司	2000.00	新材料技术推广服务；工程和技术研究和试验发展；水泥制品销售；砼结构构件销售；建筑材料销售；铸造用造型材料销售；建筑用金属配件销售；砖瓦销售；隔热和隔音材料销售；建筑砌块销售；轻质建筑材料销售；建筑工程用机械销售；建筑用钢筋产品销售；建筑装饰材料销售等。	95.67
长沙梅溪湖新城产业发展有限公司	3000.00	房地产开发经营；自有房地产经营活动；房屋租赁	100.00
湖南梅溪湖能源投资有限公司	1000.00	限以自有资金进行能源投资；新能源汽车充电桩的建设、研发、产品与系统的销售、运营及技术服务；加油站建设；充电桩的维护；新能源汽车充电服务；新能源汽车充电桩的建设等	100.00
湘阴梅溪湖开发建设有限公司	10000.00	房地产开发经营；土地整理、复垦；土地管理服务；土地规划咨询；土地规划设计；城市基础设施建设；城市综合管廊运营管理；自有房地产经营活动	70.00
湖南湘江兴隆湖投资有限公司	10000.00	以自有资金从事投资活动；土地整治服务；园区管理服务；工程管理服务；房地产开发经营；建设工程施工等	70.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.35	2.36	4.79
资产总额 (亿元)	243.06	247.04	238.34
所有者权益 (亿元)	96.74	95.54	93.83
短期债务 (亿元)	12.24	6.53	7.50
长期债务 (亿元)	31.89	28.75	20.74
全部债务 (亿元)	44.13	35.28	28.24
营业总收入 (亿元)	13.99	13.92	28.06
利润总额 (亿元)	7.48	3.61	4.79
EBITDA (亿元)	7.98	4.30	5.17
经营性净现金流 (亿元)	13.47	3.23	4.42
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	22.20	20.93	34.58
存货周转次数 (次)	0.11	0.07	0.15
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.12
现金收入比 (%)	237.94	101.62	31.86
营业利润率 (%)	-10.59	28.82	18.43
总资本收益率 (%)	3.93	3.16	4.22
净资产收益率 (%)	5.23	3.68	5.12
长期债务资本化比率 (%)	24.79	23.13	18.10
全部债务资本化比率 (%)	31.33	26.97	23.13
资产负债率 (%)	60.20	61.33	60.63
流动比率 (%)	194.61	180.10	176.73
速动比率 (%)	57.57	33.20	39.12
经营现金流动负债比 (%)	13.68	3.03	3.90
现金短期债务比 (倍)	1.01	0.36	0.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.73	1.08	1.00
全部债务/EBITDA (倍)	5.53	8.20	5.46

注: 1. 本报告合并口径已将其他应付款中的付息项调整至短期债务核算; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 除特别说明外, 均指人民币;

资料来源: 根据公司审计报告整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.51	1.64	4.63
资产总额（亿元）	219.07	222.67	234.96
所有者权益（亿元）	88.91	88.02	92.46
短期债务（亿元）	11.32	3.39	5.18
长期债务（亿元）	19.44	16.39	20.74
全部债务（亿元）	30.77	19.77	25.92
营业总收入（亿元）	13.30	13.17	26.81
利润总额（亿元）	4.88	3.86	4.71
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	25.62	1.44	1.88
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.09	21.90	44.30
存货周转次数（次）	0.11	0.07	0.16
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.12
现金收入比（%）	245.02	100.64	29.89
营业利润率（%）	-14.90	24.81	17.38
总资本收益率（%）	2.62	3.58	3.99
净资产收益率（%）	3.53	4.38	5.11
长期债务资本化比率（%）	17.95	15.70	18.32
全部债务资本化比率（%）	25.71	18.34	21.90
资产负债率（%）	59.42	60.47	60.65
流动比率（%）	189.83	180.80	180.09
速动比率（%）	52.24	47.90	56.86
经营现金流动负债比（%）	26.09	1.36	1.69
现金短期债务比（倍）	1.02	0.48	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未获取；3. 母公司有息债务未经调整

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持