

# 2022 年湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期） 信用评级报告

---

项目负责人：鄢 红 [hyan@ccxi.com.cn](mailto:hyan@ccxi.com.cn)  
项目组成员：朱航园 [hyzhu@ccxi.com.cn](mailto:hyzhu@ccxi.com.cn)  
张 蕾 [lzhang02@ccxi.com.cn](mailto:lzhang02@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 08 月 03 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0657D 号

**湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022年湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司  
二零二二年八月三日

**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司	不超过 7.5 亿元	7 年 (5+2)	本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%	3.75 亿元拟用于中国（湖南）自由贸易试验区航空智造产业园基础设施建设项目，3.75 亿元用于补充营运资金	中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定

**评级观点：**中诚信国际评定湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司（以下简称“临空集团”或“公司”或“发行人”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 年湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**；该信用等级充分考虑了中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了长沙县经济财政实力很强，长沙临空经济示范区战略地位重要；公司定位明确、地位突出，获得的外部支持力度较大；财务杠杆比率较低，债务结构相对合理等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临较大的投资压力；经营活动现金流表现较差；资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

临空集团（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	42.86	71.00	101.07
所有者权益合计（亿元）	35.49	53.62	63.20
总负债（亿元）	7.36	17.38	37.87
总债务（亿元）	3.18	8.00	22.57
营业总收入（亿元）	4.69	5.05	7.27
经营性业务利润（亿元）	0.59	0.44	0.46
净利润（亿元）	0.71	0.97	1.10
EBITDA（亿元）	0.76	1.05	1.28
经营活动净现金流（亿元）	-1.45	-5.40	-12.42
收现比（X）	0.57	1.94	0.88
营业毛利率（%）	16.35	12.19	9.93
应收款项/总资产（%）	6.47	6.82	3.56
资产负债率（%）	17.18	24.48	37.47
总资本化比率（%）	8.22	12.98	26.32
总债务/EBITDA（X）	4.17	7.65	17.61
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.65	3.36	2.96

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2019 年两年连审的审计报告、2020 年及 2021 年审计报告整理；2、各期审计报告均按照新会计准则编制，分析时采用各期末数据。

**担保主体概况数据**

中投保（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
担保损失准备金（亿元）	8.08	13.88	21.22
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
在保责任余额（亿元）	501.67	480.03	634.62
净利润（亿元）	8.31	8.34	8.07
平均资本回报率（%）	7.99	7.48	7.09
累计代偿率（%）	0.07	0.09	0.14

注：1、数据来源为中投保提供的 2019、2020 和 2021 年度审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

**正面**

- **长沙县经济财政实力很强，长沙临空经济示范区战略地位重要。**近年来，长沙县经济财政实力稳步增强，位居长沙市下辖 9 个县（市）、区前列。此外，长沙临空经济示范区为湖南省唯一的国家级临空经济示范区，战略地位重要，区位优势突出。
- **公司定位明确、地位突出，获得的外部支持力度较大。**公司是长沙县基础设施建设的重要主体之一以及长沙临空经济示范区核心区唯一的国有资本运营主体；公司地位突出，持续获得了长沙县人民政府在业务授权、资产划转、资金拨付、政府补贴等方面的支持。
- **财务杠杆比率较低，债务结构相对合理。**目前公司总债务规模及总资本化比率仍处于较低水平，且债务以长期债务为主，债务结构相对合理。
- **有效的偿债担保措施。**本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

**关注**

- **面临较大的投资压力。**公司开发任务较重，目前控规区域内待整理的土地较多，在建、拟建项目投资规模较大，未来投资压力较大。
- **经营活动现金流表现较差。**近年来，公司持续推进片区开发工作，但各期收到的经营回款较少，经营活动现金流呈持续净流出。
- **资产流动性较弱。**公司资产中存货规模较大，2021 年末存货占总资产的 52.84%，存货主要为开发成本和土地资产，存货变现受区域土地市场行情、政策环境影响较大。

**评级展望**

- 中诚信国际认为，湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，获得外部支持力度明显增强等。
  - **可能触发评级下调因素。**公司地位下滑，致使长沙县政府对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿 元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿 元)	经营活动净 现金流 (亿 元)
湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司	101.07	63.20	37.47	37.87	7.27	1.10	-12.42
浏阳市交通建设投资有限公司	96.01	36.78	61.69	59.23	7.33	0.98	-4.00
长沙市望城区水利投资发展集团有限公司	104.54	51.73	50.52	52.81	10.56	1.06	-3.41

资料来源：中诚信国际整理

## 发行人概况

湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司前身为长沙县空港城建设投资有限公司，系于2010年7月经长沙县人民政府同意、由长沙县人民政府和长沙县星城发展集团有限公司（以下简称“长沙星城集团”）出资成立。2016年底，长沙县人民政府将持有的长沙综保投资有限公司70%股权无偿划转至公司。2018年10月，公司名称变更为长沙临空产业投资集团有限公司；2021年11月，公司名称变更为现名。截至2021年末，公司注册资本和实收资本为1.00亿元。2022年4月，根据《长沙县人民政府关于湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司股权变更事项的批复》，长沙县人民政府同意长沙星城集团将其持有公司10%股权无偿划转至长沙县人民政府，公司于2022年7月完成工商变更登记。截至2022年7月末，公司由长沙县人民政府持股100%，长沙县人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司是长沙县重要的基础设施建设主体之一，以及国家级长沙临空经济示范区核心区唯一的国有资本投资运营主体，重点开展片区开发、工业（商业）地产、金融服务、运营管理等业务。

表1：截至2021年末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
长沙综保投资有限公司	综保投	70.00
长沙临空综保国际物流有限公司	临空物流	100.00
长沙临空综保供应链有限公司	供应链公司	90.00
长沙临空鑫港置业有限公司	鑫港置业	100.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 本期债券概况

公司本次债券注册规模15.00亿元，拟分期发行，本期为本期发行，本期拟发行规模不超过7.50亿元，由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券为7年期固定利率债券，在债券存续期的第5个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资

者回售选择权。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付，在本期债券存续期内第5个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，在本期债券存续期第5至第7个计息年度末，未回售部分债券及回售后转售债券（如有）每年分别按照剩余债券每百元本金值的20%的比例偿还债券本金。

本期债券拟发行规模不超过7.50亿元，其中3.75亿元拟用于中国（湖南）自由贸易试验区航空智造产业园基础设施建设项目，3.75亿元用于补充营运资金。

中国（湖南）自由贸易试验区航空智造产业园基础设施建设项目拟建地点位于湖南自由贸易试验区长沙片区、长沙临空经济示范区双核心区的百祥路以南、枫树塘路以西地块，用地面积约80亩；福中路以南、枫树塘路以西地块，用地面积约82亩，共计约162亩。项目主要建设内容包括新建标准化厂房、仓储库房、科研培训中心、服务中心和员工宿舍等及其配套设施。本项目计划总投资额10.72亿元，其中：项目资本金3.22亿元，占计划总投资额的比例为30.05%，计划由公司以自有资金解决；拟使用本次债券融资资金7.50亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国GDP增速仅有0.4%，拖累上半年GDP同比增长2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在3至5月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长

趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年PPI与CPI之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

**宏观风险：**下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

**宏观政策：**上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长

期LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税批次集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

**宏观展望：**随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

**中诚信国际**认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

## 行业及区域经济环境

**长沙县经济财政实力稳步增强，稳居长沙市下辖9个县（市）、区前列，随着湖南自贸区逐步发展，长沙县对外开放水平将全面提升，长沙县经济发展将获得新的助力**

长沙县隶属湖南省长沙市，位于长沙市中部，西、南连长沙市城区，总面积1,756平方公里，下辖13个镇5个街道。同时，长沙县位于长株潭“两型社会”综合配套改革试验区核心地带，

国家级开发区长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”或“经开区”）坐落于此。

近年来依托良好的区位优势和较强的工业基础，长沙县经济实力逐年增长，但增速呈波动态势。2019~2021年长沙县地区生产总值（GDP）分别为1,701.0亿元、1,808.3亿元和2,003.2亿元，增速分别为8.2%、4.3%和7.6%，经济总量在长沙市下辖9个县（市）、区中位于前列。2021年，长沙县三次产业对GDP增长的贡献率分别为6.2%、44.0%、49.8%，全县三次产业结构调整为4.4:53.3:42.3。2021年长沙县规模以上工业增加值比上年增长7.0%。

2019~2021年，长沙县分别完成地方一般公共预算收入111.24亿元、125.84亿元和132.57亿元，财政实力逐年增长，税收占比均在80%左右；同期地方一般公共预算支出分别为186.25亿元、194.70亿元及177.83亿元，呈波动态势；长沙县公共财政预算平衡率分别为59.73%、64.63%和74.55%，在湖南省区（县、县级市）中财政平衡能力相对较高，其中2021年因地方一般公共预算支出有所下降，财政平衡能力显著增长。2019~2021年，长沙县分别实现政府性基金收入160.47亿元、197.47亿元和231.99亿元。

**表2：2019~2021年长沙县经济及财政概况**

主要指标	2019	2020	2021
GDP（亿元）	1,701.0	1,808.3	2,003.2
GDP增速（%）	8.2	4.3	7.6
一般公共预算收入（亿元）	111.24	125.84	132.57
税收收入（亿元）	91.11	84.26	103.13
政府性基金收入（亿元）	160.47	197.47	231.99
一般公共预算支出（亿元）	186.25	194.70	177.83
财政平衡率（%）	59.73	64.63	74.55

资料来源：长沙县人民政府网站，中诚信国际整理

注：长沙县2020年及2021年地方一般公共预算收入包含省级税收下放部分。

根据长沙县政府工作报告，长沙县将打造成“一核三城、两轴四区”的新格局，其中“一核”指长沙经开区和长沙县主城区（151km<sup>2</sup>），“三城”指东部临空产业城（90km<sup>2</sup>）、南部国际会展中心（106km<sup>2</sup>）、北部生态服务城（103km<sup>2</sup>），规划总面积450平方公里。

此外，2020年9月，中国（湖南）自由贸易试验区（以下简称“湖南自贸区”）正式揭牌，湖南自贸区的实施范围119.76平方公里，其中，长沙片区79.98平方公里（含长沙黄花综合保税区1.99平方公里），长沙片区将对接“一带一路”建设，突出临空经济，重点发展高端装备制造、新一代信息技术、生物医药、电子商务、农业科技等产业，打造高端装备制造业基地、内陆地区高端现代服务业中心、中非经贸深度合作先行区和中部地区崛起增长极。未来随着城市新格局逐步形成，湖南自贸区逐步发展，长沙县经济发展将获得新的助力。

**长沙临空经济示范区战略地位重要，区位优势突出，依托航空运输产生的临空经济将成为新一轮经济增长极**

**长沙临空经济示范区概况：**2017年5月，长沙临空经济示范区（以下简称“临空示范区”或“示范区”）获批设立，成为全国第8个国家级临空经济示范区，受长沙临空经济示范区管理委员会（筹）领导和管辖。该示范区位于长沙主城区东侧，规划面积140平方公里，规划范围包括长沙县、雨花区、芙蓉区所辖的10个镇（街道）；从片区功能上看，规划范围内包括国家级长沙经济技术开发区、隆平高科技产业园、黄花综合保税区等重点片区以及会展中心、机场、高铁站等重大基础项目和基础设施。

**表3：国家级临空经济区概况（平方公里）**

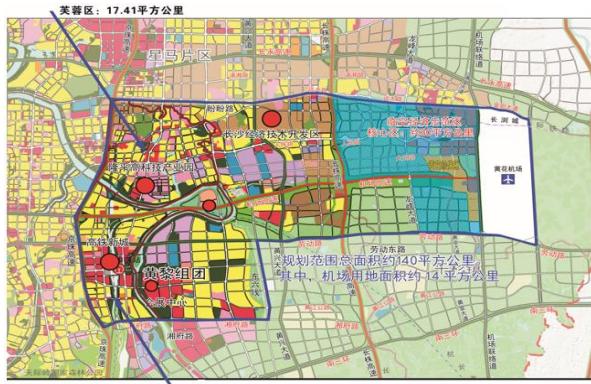
国家级 临空经济区	批复时间	批复单位	规划面积
郑州航空港经济综合实验区	2013.3	国务院	415.00
重庆临空经济示范区	2016.1	发改委和民航局	147.48
青岛胶东临空经济示范区	2016.1	发改委和民航局	149.00
北京大兴国际机场临空经济区	2016.1	发改委和民航局	150.00
上海虹桥临空经济区示范区	2016.12	发改委和民航局	13.89
广州临空经济示范区	2016.12	发改委和民航局	135.50
成都临空经济示范区	2017.3	发改委和民航局	100.40
长沙临空经济示范区	2017.5	发改委和民航局	140.00
杭州临空经济示范区	2017.5	发改委和民航局	142.70

贵阳临空经济示范区	2017.5	发改委和民航局	148.00
宁波临空经济示范区	2018.4	发改委和民航局	82.50
西安临空经济示范区	2018.4	发改委和民航局	144.10
南京临空经济示范区	2019.3	发改委和民航局	81.80
首都机场临空经济示范区	2019.3	发改委和民航局	115.70
南宁临空经济示范区	2020.7	发改委和民航局	118.00
长春临空经济示范区	2020.7	发改委和民航局	91.30

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

区位交通方面，武广高铁、沪昆高铁交会于此，京港澳、沪昆、长永、长株等高速联通各地，连接机场与高铁的中低速磁悬浮横贯其中。辖区内黄花机场是国家一类航空口岸，2021 年完成旅客吞吐量 1,998.3 万人次，同比增速 3.9%。根据长沙市轨道交通规划，地铁 2 号线、4 号线及 6 号线均获批穿越该区域。

图 1: 长沙临空经济示范区规划图



资料来源：公司提供，由诚信国际整理

**“一轴两核三组团”空间布局：**一轴是空铁联动发展轴，将城市公共服务设施与空铁联运通道进行有机结合，拓展会议展览、总部经济、创新创意、现代物流、文化传媒等功能。两核是围绕机场、高铁站重点打造航空与高铁运输服务“双核心”，推进立体交通和综合枢纽建设，提供双轮驱动。三组团分别是空港枢纽组团（黄花机场及其周边区域，形成航空运营、空港服务、航空物流、飞机维修、综合保税等主要功能）、临铁新城组团（依托高铁站、会展中心，发展商贸会展、文化创意、跨境电商等产业）和星马创新组团（依托长沙经开区、隆平高科技园区、星马创

意产业园，发展信息技术、高端装备、文旅商贸等现代服务业产业，以及以隆平高科为龙头的现代农业科技）。

**临空示范区核心区：**位于示范区东侧（空港枢纽组团）；以劳动路为界，分为核心区北片区与南片拓展区。核心区北片区控规编制已基本完成，路网及各地块用地性质基本确定，其中机场高速以南、劳动路以北、机场联络线以西、龙峰大道以东的区域为除黄花综合保税区以外的自贸区预留用地，总面积 2 平方公里。示范区核心区包括长沙空港城和黄花综合保税区，现均受中国（湖南）自由贸易试验区长沙片区临空区管委会（以下简称“临空区管委会”）管辖，规划面积分别为 30.69 平方公里和 1.99 平方公里。其中，黄花综合保税区是湖南首个依托航空港建设发展的综合保税区，已于 2017 年 6 月正式封关运行。产业方面，示范区核心区重点发展保税自贸服务、现代服务业、高新技术产业和现代物流业四大产业。

**未来发展机遇：**临空示范区具有区位交通、航空发展、产业基础、科技创新、生态环境等五个方面的优势。根据其战略定位和规划，未来将着力打造成长江经济带空铁联运枢纽、创新发展内陆开放型经济高地、高端临空产业集聚发展区、绿色生态宜居智慧航空城。

图 2：长沙临空经济示范区核心区



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务运营

长沙县范围内承担基础设施建设职能的国有企业主要为长沙星城集团、长沙经济技术开发集团有限公司（以下简称“长沙经开集团”）和公司。其中，长沙经开集团和公司的业务区域分别集中在经开区本片区和长沙临空经济示范区核心区，长沙星城集团的业务分布在除上述区域外的主城区及部分乡镇，各公司业务区域划分明确。

根据《关于长沙临空产业集团工作调研的会议纪要》长县政纪[2019]6号，长沙县人民政府同意将范围为北至漓湘路、远大东路，东至机场联络线和机场东大道，南至南三环，西至长株高速和龙峰大道，面积54.6平方公里区域交由公司开发，包括区域内的土地一级开发、工业（商业）地产、经营性配套项目（生活配套服务中心、经营性停车场等）、加油加气站点、户外广告位的特许经营权；公司具有区域专营优势。

近年来公司收入主要来源于土地整理、工程建设和贸易业务。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（万元）

收入	2019	2020	2021
土地整理	11,586.03	7,722.52	22,720.64
工程建设	16,478.19	14,400.00	14,400.00
贸易	10,756.15	27,994.97	34,606.54
其他	8,079.46	338.26	1,015.68
合计	46,899.83	50,455.75	72,742.86
占比	2019	2020	2021
土地整理	24.70%	15.31%	31.23%
工程建设	35.13%	28.54%	19.80%
贸易	22.93%	55.48%	47.57%

其他	17.23%	0.67%	1.40%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司是临空示范区核心区唯一的基础设施建设主体，区域内项目采用 PPP、政府委托建设、公司自主开发运营三种模式；目前公司在建、拟建项目规模较大，未来面临一定的投资压力**

公司本部及子公司综保投是控规范围内的市政工程、经营性公用服务设施项目的建设主体和参与方；其中，综保投的建设开发区域集中在黄花综合保税区。

控规区范围的建设开发模式主要为三种，其中，第一种采用 PPP 模式下“建设+运营+移交”的方式，即由社会资本方参与基础设施建设、运营；第二种为政府委托建设模式；第三种为自主开发建设、运营。

第一种 PPP 模式下现有两个项目：1) 长沙黄花综合保税区（首期）PPP 项目，开发范围为长沙黄花综合保税区机场高速以北的区域（建设用地共1.20平方公里），总投资34.60亿元，合作期10年（建设期2年，运营期8年）；其中项目资本金比例不低于20%，除项目资本金以外的建设资金由项目公司（长沙海嘉建设有限公司，以下简称“海嘉公司”）筹集；海嘉公司完成工程建设并进行运营、维护，运营期间，长沙黄花综保区管理委员会（以下简称“保税区管委会”）需向海嘉公司支付建设运营服务费，合计约30.78亿元，资金

来源于长沙县财政预算支出；综保投作为政府出资方代表，持有海嘉公司 10%股权。2) 长沙空港城建设及综合开发 PPP 项目位于长沙空港城规划区，占地面积约 10 平方公里，总投资 53.35 亿元，合作期 10 年，前 6 年根据投资进度需求分期开发、分期运营；其中项目资本金比例约 30%，除项目资本金以外的建设资金由项目公司（长沙空港城建设开发有限公司，以下简称“空港建设”）筹集；空港建设完成工程建设并进行运营、维护，运营期间，长沙县政府需向空港建设支付建设运营服务费，合计约 69.80 亿元，资金来源于长沙县财政预算支出；公司作为政府出资方代表，持有空港建设 25%股权。

第二种，委托建设模式：公司受长沙县空港城管理委员会、长沙临空产业集聚区管理委员会（现已与“长沙临空综合保税区管理委员会”合并为“中国（湖南）自由贸易试验区长沙片区临空区管委会”，以下简称“临空区管委会”）及海嘉公司委托，先行垫付资金进行项目建设。工程竣工验收合格后，临空区管委会及海嘉公司按实际投资成本加成一定比例与公司分批结算并支付建设款项。

第三种，公司自筹资金建设区域内的市政公共基础设施、经营性公用服务设施以及其他经营性项目，前期建设资金主要来源于长沙县政府拨付的专项资金和自筹资金，项目完工后，资金平衡来源于经营性项目的经营收入和片区土地开发收益。根据《长沙县人民政府办公室关于进一步规范国土项目结算、土地收益计提以及支出安排有关事项的通知》（长县政办函[2018]90 号）文件及公司提供的相关资料，长沙县人民政府规划给公司开发的 54.6 平方公里区域的国土出让收益，

按要求计提防范债务风险金（国有土地出让总成交价款的 5%）、土地储备基金（国有土地出让总成交价款的 5%）以及其他应上缴中央、省、市部分后，全额拨付给公司。

2019~2021 年，公司确认的工程建设业务收入<sup>1</sup>均来自黄花综合保税区项目及人民路东延线项目，分别确认收入 1.65 亿元、1.44 亿元及 1.44 亿元。

**表 5：2019~2021 年公司工程建设确认收入情况（万元）**

项目名称	2019 年确认收入	2020 年确认收入	2021 年确认收入
黄花综合保税区项目	6,878.18	9,600.00	9,600.00
人民路东延线	9,600.00	4,800.00	4,800.00
<b>合计</b>	<b>16,478.18</b>	<b>14,400.00</b>	<b>14,400.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司开发建设任务较重，截至 2021 年末，公司在建的工程建设项目包括人民路东延线、长沙临空产业集聚区高新技术集聚区基础设施建设项目等，总投资 73.31 亿元，其中 53.83 亿元来自于政府专项资金。截至 2021 年末，公司在建工程项目已投资 32.71 亿元，公司尚需投资 40.61 亿元。拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建工程建设项目包括长沙黄花机场交通枢纽核心区配套基础设施项目等共 3 个项目，预计总投资 42.16 亿元。此外，公司自主开发项目为长沙黄花综保区建设项目，项目总投资 49.59 亿元，已投资 10.10 亿元，建设内容包含厂房、配套服务楼、配套基础设施等，后续通过经营收入和片区土地开发收益来平衡前期投资。公司在建、拟建项目尚需投资规模较大，未来面临很大的投资压力，同时公司自主开发项目规模较大，项目资金平衡受项目运营情况影响较大，存在一定不确定性。

**表 6：截至 2021 年末公司主要在建、拟建工程建设项目情况（万元）**

在建项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资
人民路东延线	117,900.00	86,199.09	31,700.91
黄花综合保税区项目	84,964.00	58,228.06	26,735.94
S207 南延线 A 段	70,811.09	23,231.77	47,579.32

<sup>1</sup> 为委托建设模式下的收入。

S207 南延线 B 段	40,580.36	21,284.63	19,295.73	
上水堂国际公寓	143,000.00	12,726.42	130,273.58	
小康北路	15,322.00	11,830.77	3,491.23	
长沙山太飞机维修基地项目	25,367.44	11,723.64	13,643.80	
黄龙北路	19,539.00	10,868.12	8,670.88	
鹏盛北路	16,304.00	9,744.05	6,559.95	
樱花路	14,257.00	9,302.33	4,954.67	
盛祥北路	14,951.00	8,968.04	5,982.96	
枫树塘路	21,950.00	8,053.11	13,896.89	
空港城物流园停车场	8,816.45	7,985.45	831.00	
机场大道 S210 辅道项目	24,337.00	7,502.34	16,834.66	
福中路	12,466.00	7,176.51	5,289.49	
莲湖塘路	20,586.00	6,287.59	14,298.41	
百吉路	10,849.00	5,887.17	4,961.83	
秋江西路	15,274.00	4,423.62	10,850.38	
空港城物流园配套服务区	5,384.26	4,410.30	973.96	
新远大路	31,973.36	4,367.98	27,605.38	
百祥路	10,849.00	3,886.64	6,962.36	
空港城商业中心	7,654.68	2,962.74	4,691.94	
合计	733,135.64	327,050.37	406,085.27	
拟建项目名称	总投资	未来投资计划		
		2022年	2023年	2024年
长沙黄花机场交通枢纽核心区配套基础设施项目	193,104.65	50,000.00	50,000.00	50,000.00
中国（湖南）自由贸易试验区空铁联动基础设施建设项目	118,834.22	35,000.00	35,000.00	35,000.00
湖南自贸区临空区块物流配套产业园基础设施建设项目	109,690.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
合计	421,628.87	110,000.00	110,000.00	110,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司控规开发范围内部分配套设施尚未完善，土地出让价格较低，且近年来区域内对外出让的土地较少，公司土地整理收益规模较小，尚未对片区开发建设形成有效支持**

公司土地整理业务模式为公司自筹资金对相应土地进行报批、征拆及配套建设等，使其达到可出让条件后，交由长沙县土地储备中心（以下简称“县土储中心”）收储；待土地出让后，县土储中心对出让地块审核确认，由长沙县自然资源局确定土地开发整理结算款项并出具关于土地整理收入确认的通知。公司根据通知文件确认土地整理收入，由长沙县财政局将相应资金拨付给公司，用以覆盖前期投入及支持片区配套设施建设。

**表 7：2019~2021 年公司土地整理确认收入情况（万元）**

项目名称	结转成本	确认收入	确认收入年份
中国联通数字阅读基地二期项目	7,579.51	11,586.03	2019

长沙县 086 号土地项目	636.30	1,206.94	2020
长沙县 087 号土地项目	620.20	2,308.58	2020
长沙县 091 号土地项目	634.32	842.27	2020
长沙县 043 号土地项目	280.74	1,096.20	2020
长沙县 049 号土地项目	1,194.53	2,268.53	2020
长沙县 005 号土地项目	7,170.83	10,039.16	2021
长沙县 107 号土地项目	3,079.92	4,003.90	2021
长沙县 024 号土地项目	1,657.76	2,155.08	2021
长沙县 025 号土地项目	2,083.91	2,709.08	2021
长沙县 026 号土地项目	1,694.46	2,202.80	2021
长沙县 027 号土地项目	1,238.94	1,610.63	2021
合计	27,871.42	42,029.20	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司整理的地块主要由自己摘牌，对外出让的土地面积较少，且公司整理的土地中，价格较高的商住用地占比较少，工业用地、道路用地占比较多，导致可出让的土地出让均价较低，土地整理开发收益规模较小。截至 2021 年末，公司在整理土地 3 宗，总投资 11.57 亿元，已投资 6.96 亿元，其中 6 亿元来源于专项资金，公司尚需投资 4.61 亿元，后续投资压力较大。同期

末，公司待整理土地 19,233 亩，其中工业用地 5,000 亩、商住用地 5,233 亩以及科教等其他用地 9,000 亩；公司业务发展空间较大。未来几年，公司计划加快土地整理、出让力度，其中对外出让的土地主要为临空示范区核心区的土地；但该业务收入实现受市场环境、招商引资情况及相关政策影响较大，具有一定的不确定性。

**表 8：截至 2021 年末公司在整理土地情况（万元）**

在建项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资
长沙黄花综合保税区项目（A、B、C 区）	69,075.06	54,382.65	14,692.41
2013 年报部七（地块一、二）	32,541.87	10,473.73	22,068.14
580 亩用地	14,067.32	4,742.24	9,325.08
<b>合计</b>	<b>115,684.25</b>	<b>69,598.62</b>	<b>46,085.63</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际**认为，公司作为长沙临空经济示范区核心区唯一的国有资本投资运营主体，承担了片区的土地整理开发、基础设施建设以及产业配套服务项目建设，具有区域专营优势。同时，公司开发建设任务较重，项目投资规模较大，但目前，控规区域内部分配套设施尚未完善、近三年来土地开发收益规模较小，尚未对公司片区开发建设形成有效支撑。未来公司面临较大的资本支出压力，需持续关注区域内相关政策、配套项目建设进展及土地整理情况。

### 公司贸易业务依托于黄花综合保税区而开展，是服

**务于黄花综合保税区进出口业务的贸易平台，近年来贸易收入逐年增长，但该业务盈利能力弱**

公司贸易业务由供应链公司负责运营。该公司系综保投于 2018 年 6 月投资设立，主要负责代理或自营国际贸易业务，是服务于黄花综合保税区进出口业务的贸易平台。

公司贸易业务分为两类：1) 供应链公司与外商及被代理方分别签订合同，被代理方存入保证金至供应链公司，供应链公司在银行开信用证，然后外商发货，货物到港后供应链公司付汇，同时收货并办理报关报检、商检查验等手续，进口货物入保税区仓库后被代理方付清款项给供应链公司再放行货物出库。2) 供应链公司在其经营权限内与境外公司签订购销合同后获得商品的所有权，以其自有的渠道进行商品销售，自负盈亏。

近年来，公司贸易业务不断发展，同时依托于黄花综合保税区的政策优势，公司贸易业务收入逐年增长，且占营业总收入比重较大，但该业务盈利能力弱，近年来毛利率均在 5% 以下，且逐年下降。公司贸易业务采购及销售商品包括电解铜、无缝钢管、铬矿等，2021 年公司主要供货商为 AWIN RESOURCE INTERNATIONAL PTE LTD，占当期总采购额的 62.33%；主要客户为湖南马上银电子商务有限公司及湖南湘威新材料科技有限公司，分别占总销售收入的 40.61% 及 24.43%。

**表 9：2021 年公司贸易业务情况（万元、%）**

供应商名称	采购商品	采购金额	占总采购额的比重
AWIN RESOURCE INTERNATIONAL PTE LTD	电解铜	21,130.41	62.33
济钢集团有限公司	无缝钢管	7,964.33	23.49
Hebei Jiwu Metal International (HongKong)Co.,LTD	铬矿	4,014.81	11.84
ALTAMIRA TRADE AG	银精矿	791.09	2.33
<b>合计</b>	-	<b>33,900.64</b>	<b>100.00</b>
客户名称	销售商品	销售金额	占总销售收入的比重
湖南马上银科技有限公司	电解铜	14,054.20	40.61
湖南湘威新材料科技有限公司	电解铜	8,454.00	24.43
河北物流集团金属材料有限公司	铬矿	4,100.04	11.85
济钢城市矿场科技有限公司	无缝钢管	7,999.32	23.11
<b>合计</b>	-	<b>34,607.56</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 战略规划及管理

**公司管理制度有待完善；未来公司发展依托临空示范区的区域优势和产业政策支持，经营管理受政府政策目标影响较大**

根据《公司法》的规定和建立现代企业制度的基本要求，公司确定了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构。目前公司正逐步完善各项内部控制制度与组织构架体系。

公司发展依托临空示范区的区域优势和产业政策支持，以区内市政基础设施建设、运营及区内配套服务为基础业务，创新发展资产经营与产业投资孵化、金融控股等经营业务。目前，公司控规区域待开发空间较大，将借助长沙市、长沙县对区域内的有关政策、规划及支持，为产业项目落地筑巢引凤，努力打造临空产业生态圈。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2019年两年连审的审计报告、2020年审计报告及2021年审计报告。各期财务报告均按新会计准则编制，分析时财务数据均为审计报告期末数。

### 盈利能力

**近年来公司营业收入逐年增长，但公司营业毛利率逐年下降，盈利能力整体较弱；公司利润总额逐年增长，但对政府补助依赖较大**

近年来公司营业收入逐年增长，主要来源于土地整理、工程建设和贸易业务，但近年来公司各板块业务收入占比波动较大，公司收入结构呈波动态势。2021年公司土地整理业务收入及贸易业务收入均有所增长，工程建设业务收入保持稳定，推动公司营业总收入增加至7.27亿元。毛利率方面，因毛利率较低的贸易业务收入占总收入比重波动性增长，且占收入比重较高的土地整理业务毛利率波动较大，导致公司近年来综合毛利率逐年下降，整体

处于较低水平。具体来看，土地整理业务毛利率相对较高，但近年来波动较大，主要系各土地整理项目根据地块位置、地块性质等市场环境因素确认的土地整理款项金额均有不同所致。近年来工程建设业务收入主要来源于黄花综合保税区建设项目及人民路东延线建设项目，人民路东延线建设项目的建设收入享有税收优惠，毛利率相对较高。贸易业务利润空间较小，毛利率很低。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2019	2020	2021
土地整理	34.58	56.41	25.50
工程建设	14.58	16.67	16.67
贸易	4.45	2.39	2.04
其他	9.68	-377.02	-165.36
综合	16.35	12.19	9.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司业务性质决定其销售费用较小，同时由于公司利息支出资本化比例高，且公司每年获得一定的利息收入，近年来公司财务费用均为负值，故期间费用主要为管理费用。公司管理费用主要由职工薪酬、折旧摊销、办公费构成；近年来由于人员扩张及提高薪酬待遇，公司管理费用逐年增长，但受益于营业总收入增长，期间费用率整体处于较低水平。

公司利润主要来源于经营性业务利润、投资收益和营业外损益。近年来，虽然公司营业收入逐年增长，但综合毛利率持续下降，导致经营性业务利润有所波动。公司投资收益主要来源于对空港建设、湖南省临空产业投资开发有限公司（以下简称“临空产业公司”）、湖南省通用航空发展有限公司（以下简称“通用航空公司”）等公司的股权投资，近年来公司投资收益呈波动性增长。公司营业外损益主要来源于政府补助，近年来逐年增长，2021年公司获得政府补助0.41亿元，占当期利润总额的36.94%，占比较高，公司对政府补助的依赖较大。

公司收现比指标呈波动态势，2020年，受益于公司收到土地出让回款有所增加，推动当期收现比指标大幅增长至1.94倍，但2021年回落至0.88倍。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
营业收入	4.69	5.05	7.27
期间费用合计	0.11	0.12	0.20
期间费用率(%)	2.37	2.33	2.69
经营性业务利润	0.59	0.44	0.46
投资收益	0.09	0.38	0.26
营业外损益	0.04	0.20	0.40
利润总额	0.72	0.98	1.11
收现比 (X)	0.57	1.94	0.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**近年来受益于长沙县政府拨付资金和项目持续投资，公司资本实力逐年增强；公司资产主要系以土地和开发成本为主的存货，资产流动性较弱；目前公司财务杠杆比率相对较低，但 2021 年以来公司债务规模快速增长**

近年来随着项目投资持续推进及股东注资，公司资产规模逐年增长。公司资产以流动资产为主，各期末流动资产占总资产的比重均在 80%以上。截至 2021 年末，公司总资产为 101.07 亿元，主要由存货、货币资金、在建工程及长期股权投资构成。截至 2021 年末，公司存货占总资产的比重为 52.84%。公司存货由开发成本和土地资产构成，截至 2021 年末两者分别为 49.05 亿元及 4.35 亿元；其中，2021 年公司通过招拍挂形式购买 7 宗土地，合计账面价值 9.11 亿元<sup>2</sup>。公司土地主要为仓储及工业用地，变现能力较弱。公司开发成本主要为道路项目、土地整理及配套建设成本，存货变现受区域土地市场行情和政府支出安排影响较大。近年来，公司货币资金逐年增长，主要系长沙县政府拨付的专项资金和债务融资资金。公司在建工程增长较快，主要为长沙黄花综保区建设项目的持续资金投入。公司长期股权投资主要系对空港建设、临空产业公司和通用航空公司等公司的股权投资，每年可获得一定的投资收益。

应收类账款方面，截至 2021 年末，公司应收类

款项余额为 3.60 亿元，占总资产的 3.56%，比重较小。其中，应收账款主要系应收海嘉公司的工程款和长沙县土地储备中心的土地整理款，其他应收款主要系应收长沙县通途交通建设投资有限公司、海嘉公司和空港建设的借款。整体来看，公司资产流动性较差。资产收益性方面，经长沙县人民政府同意，公司享有区域内经营性配套项目的经营权以及加油加气站、户外广告位的特许经营权，但上述项目大多处于建设初期或资源规划整合中，短期内无法实现收益。

公司所有者权益主要由资本公积构成，其中 2020 年及 2021 年公司资本公积较上年分别增长 15.10 亿元及 7.88 亿元，主要系长沙县政府拨付的专项资金，近年来受益于长沙县人民政府拨付的专项资金等，公司资本公积逐年增加，资本实力逐年增强。

目前由于公司承担的片区开发工作尚处于较前期阶段，故有息债务规模相对较小，但 2021 年以来公司加快片区开发建设，导致总债务规模快速增长。2021 年，公司发行公司债券共 9 亿元，其中 6.1 亿元用于片区内基础设施建设及配套项目。截至 2021 年末，公司总债务为 22.57 亿元，占总负债的 59.60%，较 2020 年末增长 14.57 亿元，其中公司当期发行“21 临空 01”及“21 临空 02”两支公司债券，合计发行金额为 9.00 亿元。截至 2021 年末，公司总资本化率为 26.32%，尚处于相对较低水平；同期末，公司短期债务/总债务比值为 0.32 倍，公司债务结构尚处于合理水平。未来随着控规区域开发不断推进，以及对外融资力度加大，公司债务规模或将随之进一步增长。除有息债务外，公司其他应付款及合同负债占总负债比重亦较高。截至 2021 年末，公司其他应付款为 7.77 亿元，主要系应付长沙县土地储备中心土地款、应付长沙县征地拆迁中心拆迁款及应付长沙县星城发展集团有限公司的往来款。公司合同负债主要系预收工程代建业务

<sup>2</sup> 截至 2021 年末，公司 2021 年通过招拍挂形式购买的 7 宗土地尚未办理土地权证，故计入开发成本。截至报告出具日，尚有 6.37 亿元土地

未办理土地权证。

款。

**表 12: 近年来资本结构及资产质量相关指标 (亿元、%、X)**

	2019	2020	2021
货币资金	5.64	16.88	18.69
应收账款	1.19	1.13	1.13
其他应收款	1.58	3.71	2.47
存货	27.02	37.00	53.41
在建工程	1.88	3.54	8.42
长期股权投资	4.14	5.72	5.99
总资产	42.86	71.00	101.07
资本公积	30.15	45.25	53.13
所有者权益合计	35.49	53.62	63.20
预收款项	0.19	5.59	--
合同负债	--	--	6.92
其他应付款	3.06	2.97	7.77
总负债	7.36	17.38	37.87
总债务	3.18	8.00	22.57
总资本化比率	8.22	12.98	26.32
应收类款项/总资产	6.47	6.82	3.56
短期债务/总债务	0.01	0.36	0.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

注：财政部于 2017 年 3 月 31 日发布了新金融工具准则，公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则，将预收款项重分类至合同负债。

## 现金流及偿债能力

**近年来公司经营活动及投资活动现金流均呈净流出状态，业务开展主要依赖于政府资金拨付和债务融资；由于公司债务规模相对较小，EBITDA 对债务本息的保障能力尚可，但 2021 年以来公司债务规模大幅增加，EBITDA 对债务本息的保障能力大幅弱化**

公司经营活动现金流主要由土地整理业务、工程建设、贸易等业务及资金往来产生。近年来公司持续推进片区开发工作，加大基础设施项目建设投资，同时公司 2021 年通过招拍挂方式购买较多土地，加之公司贸易业务的持续推进，综合作用下公司 2021 年经营活动现金流大幅负增长。公司投资活动现金流主要由自营的基础设施项目建设支出及对股权投资产生，其中，公司 2020 年投资支付现金增幅较大，主要系对临空产业公司和长沙星城中小企业融资担保有限公司的长期股权投资；2021 公司加大园区建设项目投资加之购买土地等支出增大，推

动当期投资活动现金流缺口进一步扩大。公司经营及投资活动的资金缺口由筹资活动进行补充，2020 年公司吸收投资收到现金大幅增长，主要来源于政府拨付的资金；2021 年，公司筹资力度仍较大，但当期偿还债务支付的现金规模增长明显，使筹资活动净现金流有所回落。

公司 EBITDA 较小，但受益于目前债务规模尚小，EBITDA 对债务本息的覆盖能力尚可，能实现利息支出的有效覆盖。但 2021 年以来，公司债务规模大幅增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力较上年显著弱化。此外，公司短期债务逐年快速增长，货币资金/短期债务比值快速下降，但仍能有效覆盖短期债务，公司短期债务压力尚可。

**表 13: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)**

	2019	2020	2021
销售商品、提供劳务收到的现金	2.66	9.79	6.39
经营活动净现金流	-1.45	-5.40	-12.42
投资活动净现金流	-0.63	-3.80	-4.57
筹资活动净现金流	4.18	20.54	18.42
EBITDA	0.76	1.05	1.28
总债务/EBITDA	4.17	7.65	17.61
EBITDA/短期债务	38.11	0.37	0.18
货币资金/短期债务	282.02	5.91	2.57
EBITDA 利息覆盖倍数	3.65	3.36	2.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司备用流动性较充足、受限资产规模小且无对外担保**

公司 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期债务分别为 7.29 亿元、2.73 亿元、10.69 亿元和 1.86 亿元，2024 年为公司偿债高峰期。

截至 2021 年末，公司获得银行授信总额 91.93 亿元，已使用 21.93 亿元，剩余可使用额度为 70.00 亿元，公司备用流动性较充足。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 0.38 亿元，均为货币资金中受限的保证金，占总资产比重小。

截至 2021 年末，公司无对外担保的情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 1 日，公司

本部无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

## 外部支持

**公司是长沙县重要的基础设施建设主体之一以及国家级临空示范区核心区唯一的国有资本运营主体，地位突出，持续获得了长沙县人民政府在业务授权、资产划转、资金拨付、政府补贴等方面的支持**

长沙县在全国百强县排名中位于前列，近年来经济、财政实力均保持增长态势，经济总量及地方一般公共预算收入在长沙市下属各区、县（市）中处于领先地位，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

公司是长沙县人民政府实际控制的国有企业，同时是长沙县范围内承担基础设施建设职能的重要主体之一以及国家级临空示范区核心区唯一的国有资本运营主体，定位明确，对临空示范区的发展具有重要作用，地位突出。

从历史获得长沙县人民政府的支持情况来看，主要体现在业务授权、资产划转、资金拨付、政府补贴等方面：1）长沙县人民政府同意将长沙临空经济示范区核心区 54.6 平方公里交由公司开发，包括区域内的土地一级开发、工业（商业）地产、经营性配套项目（生活配套服务中心、经营性停车场等）、加油加气站点、户外广告位的特许经营权；2）2016 年底，长沙县人民政府将持有的综保投 70% 股权无偿划转至公司；3）为增加公司资本实力，长沙县人民政府将截至 2019 年 6 月末拨付公司及综保投的往来资金合计 27.94 亿元转为其资本公积；4）2021 年公司收到政府专项资金 7.88 亿元计入资本公积；5）2019~2021 年，公司分别收到政府补助资金 0.04 亿元、0.21 亿元和 0.41 亿元。

**中诚信国际认为，鉴于长沙县很强的经济及财政实力，公司在长沙县及长沙临空经济示范区的业务垄断优势和突出地位，以及获得的历史支持记**

录，预计公司能持续获得长沙县人民政府的有力支持。

## 偿债担保措施

### 担保方式

根据中投保出具的担保函[2022-A01-ZTB-025-DBH]，中投保为本期“2022 年湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”，期限 7 年，总面额不超过 7.50 亿元部分提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保的保证范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。中投保的保证期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

## 中投保

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5.00 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年中投保与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国 人 民 银 行 的 监 管。2003 年 中 投 保 划 归 国 务 院 国 资 委 管 理，2006 年 9 月 更 名 为 “中 国 投 资 担 保 有 限 公 司” 并 整 体 并 入 国 投 集 团 公 司。2006 年 12 月 国 家 开 发 投 资 集 团 有 限 公 司（以 下 简 称 “国 投 集 团 公 司”）向中投保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30.00 亿元，国投集团公司为全资股东。2010 年 9 月，在大股东国家开发投资公司的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元。2012 年 9 月，中投保通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45.00 亿元。2013 年 10 月 22 日，中投保全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投

保采取发起设立方式在新三板挂牌。截至 2021 年末，中投保注册资本仍为 45.00 亿元，其中国投集团公司持股 48.93%，为中投保控股股东。

2021 年，中投保根据战略部署，坚守主责主业，积极推进担保业务市场拓展、创新研发及业务储备。中投保加强在公共融资领域、小微金融担保、非融资担保等业务的创新研发，以金融科技赋能方式提升担保业务承做效率。截至 2021 年末，中投保担保业务余额为 634.62 亿元，同比增长 32.21%。2021 年中投保积极推进担保业务市场拓展、创新研发及业务储备，新增担保业务规模显著上升，实现担保业务收入 9.99 亿元，为上年同期的 4.62 倍，实现已赚保费 4.45 亿元，较上年同期增长 54.21%。

截至 2021 年末，公司大股东国投集团公司持有中投保 48.93% 的股权。国投集团公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司，在国家财政及相关计划中实行单列。2006 年起中投保被纳入国投集团公司全资子公司管理体系，成为国投集团公司重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。国投集团公司于 2013 年 10 月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在中投保面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团公司的有力支持，并将此因素纳入此次主体评级考虑。

综上，中诚信国际评定中国投融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中国投融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供很强的保障。

## 评级结论

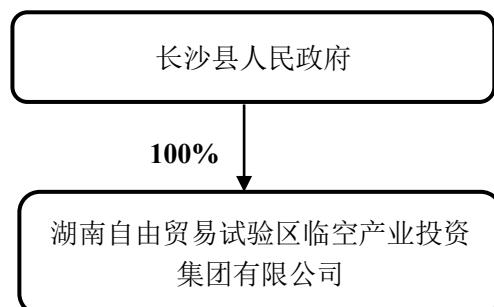
综上所述，中诚信国际评定湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

# 中诚信国际关于 2022 年湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

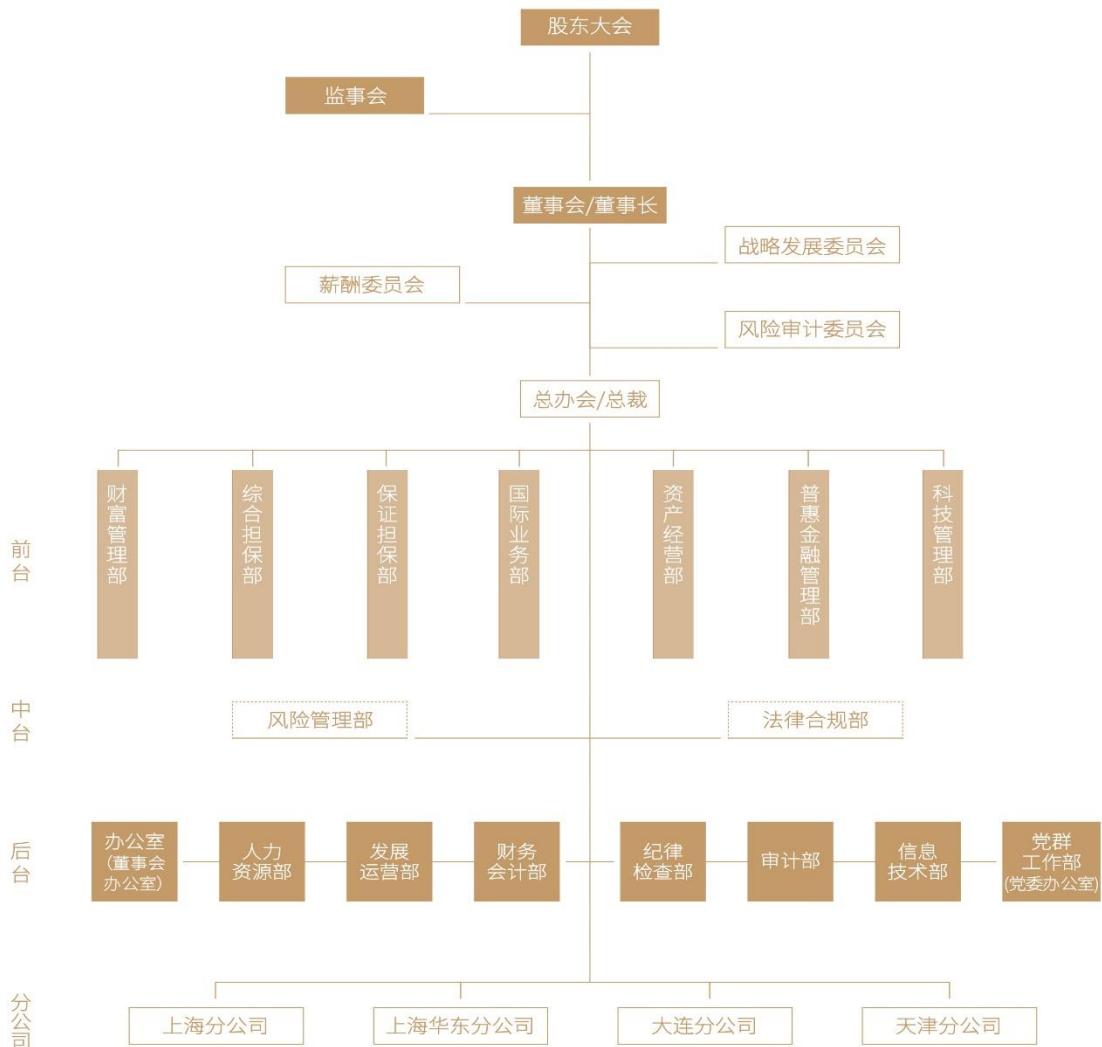
我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

## 附一：湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 7 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构及组织结构（截至 2021 年末）



资料来源：中投保，中诚信国际整理

### 附三：湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司财务数据及主要指标 (合并口径)

财务数据 (单位: 万元)	2019	2020	2021
货币资金	56,404.13	168,815.80	186,938.25
应收账款	11,891.09	11,344.47	11,348.28
其他应收款	15,821.11	37,100.17	24,680.28
存货	270,239.78	370,039.95	534,050.45
长期投资	41,394.47	57,203.42	59,920.74
在建工程	18,838.35	35,389.51	84,158.04
无形资产	4,627.55	6,960.15	27,594.70
总资产	428,591.39	709,970.42	1,010,659.39
其他应付款	30,630.76	29,697.11	77,666.21
短期债务	200.00	28,555.84	72,860.94
长期债务	31,600.00	51,400.00	152,834.45
总债务	31,800.00	79,955.84	225,695.39
总负债	73,644.63	173,804.80	378,707.80
费用化利息支出	119.60	323.78	1,194.16
资本化利息支出	1,966.26	2,788.25	3,135.01
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	25,608.92	46,334.62	52,512.82
所有者权益合计	354,946.76	536,165.61	631,951.59
营业总收入	46,899.83	50,455.75	72,742.86
经营性业务利润	5,900.99	4,372.10	4,584.17
投资收益	944.10	3,808.96	2,557.32
净利润	7,123.29	9,706.68	11,015.81
EBIT	7,341.07	10,153.19	12,318.31
EBITDA	7,622.08	10,457.49	12,814.79
销售商品、提供劳务收到的现金	26,607.03	97,946.63	63,917.52
收到其他与经营活动有关的现金	15,948.15	32,368.47	26,577.04
购买商品、接受劳务支付的现金	38,217.31	166,115.27	158,271.36
支付其他与经营活动有关的现金	17,604.07	12,751.36	53,268.84
吸收投资收到的现金	52,519.82	169,512.17	84,768.86
资本支出	4,633.01	26,773.37	45,522.96
经营活动产生现金净流量	-14,528.63	-54,004.12	-124,246.14
投资活动产生现金净流量	-6,333.01	-37,993.36	-45,682.96
筹资活动产生现金净流量	41,754.80	205,357.19	184,224.96
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率 (%)	16.35	12.19	9.93
期间费用率 (%)	2.37	2.33	2.69
应收类款项/总资产 (%)	6.47	6.82	3.56
收现比 (X)	0.57	1.94	0.88
总资产收益率 (%)	1.71	1.78	1.43
资产负债率 (%)	17.18	24.48	37.47
总资本化比率 (%)	8.22	12.98	26.32
短期债务/总债务 (X)	0.01	0.36	0.32
FFO/总债务 (X)	0.20	0.08	0.05
FFO 利息倍数 (X)	3.10	2.12	2.66
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-6.97	-17.35	-28.70
总债务/EBITDA (X)	4.17	7.65	17.61
EBITDA/短期债务 (X)	38.11	0.37	0.18
货币资金/短期债务 (X)	282.02	5.91	2.57
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.65	3.36	2.96

注：中诚信国际根据公司 2018~2019 年两年连审的审计报告、2020 年及 2021 年审计报告整理；2、各期审计报告均按照新会计准则编制，分析时采用各期末数据。

## 附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及财务指标

(金额单位：百万元)	2019	2020	2021
<b>资产</b>			
货币资金及定期存款	7,874.22	8,825.06	7,141.10
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	10.99	32.41	357.98
交易性金融资产	8,771.76	8,347.66	9,804.86
债权投资	3,264.27	1,980.29	1,760.47
其他债权投资	2,238.62	2,419.68	2,841.81
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3,014.18	1,943.86	2,155.39
<b>现金及投资资产合计</b>	<b>25,797.12</b>	<b>23,979.60</b>	<b>24,345.73</b>
应收账款净额	0.25	0.25	0.25
固定资产及在建工程	296.98	1,302.90	1,266.06
无形资产	14.22	11.79	21.32
<b>资产合计</b>	<b>26,513.10</b>	<b>25,851.84</b>	<b>26,256.35</b>
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	1,420.86	3,115.27	3,287.44
长期借款	3,191.30	4,294.58	4,367.10
应付债券	5,107.95	4,597.21	4,474.66
未到期责任准备金	448.96	370.56	918.13
担保赔偿准备金	358.65	1,017.12	1,203.60
<b>担保损失准备金合计</b>	<b>807.60</b>	<b>1,387.68</b>	<b>2,121.73</b>
预收保费	4.42	18.68	2.48
交易性金融负债	4,201.12	--	--
存入担保保证金	61.49	44.78	39.26
<b>负债合计</b>	<b>15,845.82</b>	<b>14,210.00</b>	<b>15,121.51</b>
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他权益工具	2,490.23	3,486.45	3,486.45
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,667.28</b>	<b>11,641.84</b>	<b>11,134.84</b>
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	178.40	215.94	998.62
担保赔偿准备金支出	(96.33)	(666.66)	(182.69)
提取未到期责任准备	178.30	78.40	(547.57)
<b>担保业务净收入</b>	<b>253.81</b>	<b>(378.13)</b>	<b>262.26</b>
<b>利息净收入</b>	<b>(373.15)</b>	<b>(321.74)</b>	<b>(227.88)</b>
投资收益	1,750.12	2,996.70	1,198.59
其它业务净收入	93.23	107.77	76.68
营业费用	(472.02)	(625.27)	(381.88)
税金及附加	(7.98)	(24.24)	(15.62)
<b>营业利润</b>	<b>970.24</b>	<b>1,251.76</b>	<b>1,032.37</b>
营业外收支净额	0.18	(1.99)	0.07
<b>税前利润</b>	<b>970.42</b>	<b>1,249.77</b>	<b>1,032.44</b>
所得税费用	(139.61)	(415.70)	(224.97)
<b>净利润</b>	<b>830.81</b>	<b>834.07</b>	<b>807.47</b>
综合收益总额	902.57	1,283.77	536.76
<b>担保组合</b>			
在保余额	50,167.25	48,002.70	63,462.15
年新增担保额	8,769.63	19,203.34	42,910.17
在保责任余额	48,944.93	46,952.69	62,201.18
融资性担保责任余额	33,629.36	36,898.14	47,103.11

	2019	2020	2021
<b>年增长率 (%)</b>			
现金及投资资产	32.03	(7.05)	1.53
总资产	29.63	(2.49)	1.56
担保损失准备金	(13.45)	71.83	52.90
所有者权益	5.33	9.14	(4.36)
担保业务收入	(42.95)	21.04	362.46
担保业务成本	--	--	23.95
担保业务净收入	(61.52)	(248.98)	--
投资收益	(21.26)	71.23	(60.00)
业务及管理费用	6.46	32.47	(38.93)
营业利润	(53.74)	29.02	(17.53)
净利润	(55.35)	0.39	(3.19)
年新增担保额	(40.01)	118.98	123.45
在保余额	(25.11)	(4.07)	32.48
<b>盈利能力 (%)</b>			
营业费用率	27.38	26.00	29.16
投资回报率	6.07	10.75	4.02
平均资产回报率	3.54	3.19	3.10
平均资本回报率(%) (年报口径)	8.95	3.82	8.21
平均资本回报率	7.99	7.48	7.09
<b>担保组合质量 (%)</b>			
应收代偿款(百万元)	0.25	0.25	0.25
年内代偿率	0.28	0.15	0.00
累计代偿率*	0.07	0.09	0.14
累计回收率*	145.04	104.34	59.11
担保损失准备金/在保责任余额	1.65	2.96	3.41
<b>担保业务集中度 (%)</b>			
最大单一客户集中度	4.19	3.75	2.27
最大十家客户集中度	32.54	30.32	18.25
<b>资本充足性</b>			
净资产(百万元)	10,667.28	11,641.84	11,134.84
核心资本(百万元)	5,970.47	7,599.20	7,614.72
净资产放大倍数(X)*	4.59	4.03	5.59
核心资本放大倍数(X)*	8.17	6.18	8.20
融资性担保责任余额放大倍数(X)	3.24	3.67	4.94
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	45.90	35.58	32.32
高流动性资产/在保责任余额	24.86	19.59	13.64

## 附五：湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
盈利能力	应收类款项/总资产	= (应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	= (营业收入-营业成本合计)/营业收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	= (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入
	经营性业务利润	=营业收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务收入+其他业务收入-其他业务支出+利息净收入+投资收益)
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	核心资本	所有者权益+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
资本充足性	融资担保放大倍数	融资担保责任余额/ (母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
<b>B</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
<b>CCC</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
<b>CC</b>	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。