



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

湖南智谷投资发展集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00495

大公国际资信评估有限公司通过对湖南智谷投资发展集团有限公司及“17 长沙含浦债/PR 含浦债”的信用状况进行跟踪评级，确定湖南智谷投资发展集团有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“17 长沙含浦债/PR 含浦债”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月十四日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
17 长沙含浦债 /PR 含浦债	7	7	AAA	AAA	2022. 06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2023.03	2022	2021	2020
总资产	202.84	194.61	170.82	155.15
所有者权益	112.21	111.90	102.50	99.28
总有息债务	82.25	75.82	62.71	50.34
营业收入	2.72	9.85	9.03	8.98
净利润	0.31	2.50	3.14	3.06
经营性净现金流	2.59	0.39	-12.10	-3.94
毛利率	11.54	14.64	15.48	15.40
总资产报酬率	0.24	1.87	2.41	2.47
资产负债率	44.68	42.50	40.00	36.01
债务资本比率	42.30	40.39	37.96	33.64
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.89	1.29	1.40
经营性净现金流/总负债	2.99	0.51	-19.49	-7.45

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：李旭华

评级小组成员：陶镜好

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

湖南智谷投资发展集团有限公司（以下简称“智谷投资”或“公司”）是岳麓高新技术产业开发区（以下简称“岳麓高新区”）重要的基础设施建设投融资主体，主要负责岳麓高新区的基础设施建设与土地开发整理等工作。2022 年，长沙市和岳麓区经济财政实力继续增强，公司发展面临的外部环境仍较好，继续获得政府在财政补贴和税收优惠方面的支持。但同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大资本支出压力；公司存货规模仍较大，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；截至 2023 年 3 月末，公司有息债务规模继续增长，短期有息债务占比较高，存在一定的短期集中偿付压力；对外担保规模仍较大，被担保对象单一，存在一定或有风险。重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，长沙市经济实力仍非常强，岳麓区经济财政实力继续增强，岳麓高新区作为长株潭自主创新示范区与湖南湘江新区交汇叠加的核心区域，公司发展面临的外部环境仍较好；
- 公司作为岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在财政补贴和税收优惠方面的支持；
- 重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大资本支出压力；
- 公司存货规模仍较大，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；
- 截至 2023 年 3 月末，公司有息债务规



模继续增长，短期有息债务占比较高，存在一定的短期集中偿付压力；

- 对外担保规模仍较大，被担保对象单一，存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.33
（一）市场竞争力	3.55
（二）运营能力	2.61
（三）可持续发展能力	1.54
要素二：偿债来源与负债平衡	4.59
（一）偿债来源	4.61
（二）债务与资本结构	4.21
（三）保障能力分析	4.86
（四）现金流量分析	3.55
调整项	无
基础信用等级	a
外部支持	3
模型结果	AA

外部支持说明：公司是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在财政补贴和税收优惠方面的支持。

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

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 稳定	17 长沙含浦债/PR 含浦债	AAA	2022/06/07	李旭华、杨彦	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
AA/ 稳定	17 长沙含浦债/17 含浦债	AAA	2019/06/19	唐川、李丽莉、邹婵	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AA/ 稳定	17 长沙含浦债/17 含浦债	AA+	2017/07/06	王燕、李敏、刘雅美	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文



评级报告声明

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

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对湖南智谷投资发展集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

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

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

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测



性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 长沙含浦债 /PR 含浦债 ¹	7.00	2.80	2017.07.28 ~ 2024.07.28	4.2 亿元用于湖南检验检测特色产业园项目一期工程， 2.8 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

智谷投资成立于 2003 年，前身为长沙含浦科教产业园开发建设投资有限公司，系由长沙含浦科教产业园²管理委员会（以下简称“产业园管委会”）出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本 100 万元。经多次增资和股东变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.50 亿元，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”）和长沙麓山投资控股集团有限公司³（以下简称“麓山集团”）分别持股 68.00%和 32.00%，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（以下简称“岳麓区政府”）为公司实际控制人（见附件 1-1）。同期，公司纳入合并报表范围的子公司共 11 家（见附件 1-2）；同比新设 1 家二级子公司湖南智创建设开发有限公司；同期，公司全资二级子公司湖南慧谷实业有限责任公司（以下简称“慧谷实业”）取得了湖南省拓联精密科技有限公司（以下简称“拓联精密公司”）82.61%的股权，2022 年 9 月 28 日，拓联精密公司完成股权工商变更登记手续⁴。

2022 年 7 月 18 日，公司进行了章程备案工商变更，章程修正案针对前次涉及的主要调整有：1. 将党委组成调整为 7 人；2. 将董事会成员调整为 9 人，并就

¹ 本期债券采用提前偿还方式，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。

² 2008 年，园区建成制划归岳麓区管辖，更名为长沙岳麓科技产业园。

³ 成立于 2001 年 9 月 7 日，注册资本 10.00 亿元，是岳麓区政府全资持股的有限责任公司（国有独资）。截至 2023 年 3 月末，麓山集团总资产为 300.71 亿元，总负债为 141.54 亿元，所有者权益为 159.18 亿元。

⁴ 2022 年 9 月 28 日，慧谷实业通过委派财务负责人对拓联精密公司的相关活动进行控制，同时改组高管人员，同年 10 月 17 日慧谷实业支付第一笔投资款，截止 2022 年 10 月 17 日，慧谷实业已取得拓联精密公司的控制权，故将购买日确定为 2022 年 10 月 17 日。



董事会及董事长职责做出相应调整；截至 2023 年 3 月末，公司组织结构未发生变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 24 日，公司本部有 2 笔已结清关注类贷款⁵。此外，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，未曾发生过信贷违约事件。截至 2023 年 5 月 23 日，子公司长沙智芯高科技创业投资有限公司（以下简称“智芯高科”）未曾发生信贷违约事件；截至 2023 年 5 月 24 日，子公司湖南岳麓经济开发有限责任公司（以下简称“岳麓经开”）未曾发生信贷违约事件；子公司湖南智谷城市运营管理有限公司（以下简称“智谷城运”）未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具的到期本息均已按期兑付，存续期债券均按时付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

⁵ 根据中国建设银行长沙河西支行出具的说明，相关贷款已经及时还清，不存在贷款违约和延迟支付利息的情况。两笔关注类贷款均已于 2008 年 10 月 7 日还清。



（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，长沙市经济财政实力仍非常强，岳麓区经济财政实力继续增强，岳麓高新区作为长株潭自主创新示范区与湖南湘江新区交汇叠加的核心区域，公司发展面临的外部环境仍较好。

2022 年，长沙市实现地区生产总值 13,966.1 亿元，同比增长 4.5%，三次产业结构调整为 3.2:40.0:56.8⁶，第二产业占比有所提升。同期，全市全部工业增加值同比增长 7.1%，其中规模以上工业增加值同比增长 8.3%；规模以上工业中，

⁶ 2021 年三次产业结构为 3.2:39.6:57.2。



高技术制造业增加值同比增长 16.6%、装备制造业同比增长 10.9%、计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 15.4%；省级及以上产业园区增加值同比增长 10.2%，占规模以上工业的比重为 68.7%。2022 年，长沙市固定资产投资同比增长 5.1%，分投资方向看，工业投资同比增长 5.2%，基础设施投资同比增长 0.9%，高新技术产业投资同比增长 7.9%。同期，全市社会消费品零售总额 5,235.6 亿元，同比增长 2.4%；全市进出口总额 3,313.9 亿元，同比增长 21.0%。2022 年长沙市地方一般公共预算收入 1,202.0 亿元，同比增长 1.2%。长沙市经济财政实力仍非常强。2023 年 1~3 月，长沙市实现地区生产总值 3,468.2 亿元，同比增长 4.1%；同期，全市完成一般公共预算收入 380.7 亿元，同比增长 2.3%。

岳麓区位于长沙湘江西滨，辖 15 个街道、2 个镇、2 个景区管理处、1 个高新技术产业开发区即岳麓高新区，总面积 552 平方公里，截至 2022 年末常住人口为 162.8 万人。2022 年，岳麓区实现地区生产总值 1,562.1 亿元，同比增长 4.7%，经济总量在长沙市下辖 9 个区县中仍位列第 4 位。同期，岳麓区三次产业结构调整为 0.7:28.9:70.4，第二产业占比进一步提高。同期，岳麓区规模以上工业增加值同比增长 4.7%。固定资产投资（不含农户）同比增长 9.5%，其中产业投资同比增长 11.2%，工业投资同比增长 12.5%，民生工程投资同比增长 30.1%，高新技术产业投资同比增长 5.0%。2022 年，岳麓区实现社会消费品零售总额 625.1 亿元，同比增长 1.6%；其中零售业、住宿业和餐饮业零售额均有所回升，分别同比增长 1.7%、0.4%和 2.4%。

表 2 2020~2022 年长沙市岳麓区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,562.1	4.7	1,502.0	7.8	1,360.0	4.6
人均地区生产总值（元） ⁷	95,953	-	95,076	-	89,064	-
规模以上工业增加值	-	4.7	-	5.4	-	8.0
全社会固定资产投资	-	9.5	-	9.3	-	7.4
社会消费品零售总额	625.1	1.6	614.9	12.3	547.6	-0.2
进出口总额	56.1	-25.0	74.4	42.0	56.3	43.0
三次产业结构	0.7:28.9:70.4		0.7:28.5:70.8		0.8:28.1:71.1	

数据来源：2020~2022 年长沙市岳麓区国民经济和社会发展统计公报

2022 年，根据《长沙市岳麓区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，岳麓区实现一般公共预算收入 75.0 亿元，同比增长 11.1%；其中税收收入同比增长至 62.2 亿元，非税收入 12.7 亿元，税收占比 83.0%，财税质量仍很高；一般公共预算支出 91.0 亿元，同比增长 8.5%。同期，根据《关于长沙市岳麓区 2022 年预算

⁷ 2020~2022 年人均地区生产总值根据当年地区生产总值/年末常住人口计算得出。



执行情况及 2023 年预算草案的报告》，岳麓区实现政府性基金收入 21.0 亿元，同比减少 29.3 亿元，其中国有土地使用权出让收入 14.5 亿元，对地方财力的贡献较大，但收入易受宏观政策及当地土地需求影响，存在一定不确定性；全区政府性基金预算支出为 21.0 亿元，其中国有土地使用权出让支出 14.5 亿元；截至 2022 年末，岳麓区全区政府债务余额为 78.3 亿元，同比有所上升。

2023 年 1~2 月，岳麓区规模以上工业增加值同比下降 5.6%；全区实现社会消费品零售总额 113.3 亿元，同比增长 1.1%；固定资产投资同比增长 12.0%，房地产开发投资同比增长 14.2%。

岳麓高新区前身是 2002 年原望城县批准成立的含浦科教产业园，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，园区批复面积 5.73 平方公里，管辖面积 49.65 平方公里，现有居住人口约 20 万人。2018 年 1 月，省级“岳麓高新技术产业开发区”正式获批。岳麓高新区地处湖南省会长沙西南门户，毗邻岳麓山大学科技城、梅溪湖国际功能区、洋湖总部经济区和大王山旅游度假区，是长株潭自主创新示范区、长株潭两型社会试验区和湖南湘江新区交汇叠加的核心区域。岳麓高新区着力打造湘江智谷“一园（湖南省检验检测特色产业园）、一区（国家智能网联汽车测试区）、一城（人工智能科技城）产业平台，构建以检验检测产业为主导，人工智能、智能网联汽车等新一代信息技术产业为特色，医药、物流、创意等其他业态为补充的产业体系，吸引 5,717 家各类企业入驻，后备上市企业 3 家、规模以上企业 117 家、高新技术企业 111 家、专精特新企业 14 家。2022 年，岳麓高新区完成规模以上工业产值 39.8 亿元，同比增长 21.7%。2023 年 1~2 月，岳麓高新区完成规模以上工业产值 5.1 亿元，同比增长 10.6%。



财富创造能力

公司仍是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责岳麓高新区配套设施建设和土地整理等业务；2022 年，配套设施建设及土地整理业务仍是公司营业收入和利润的主要来源；综合毛利率同比小幅下降。

公司仍是岳麓高新区内重要的基础设施建设投融资主体，主要负责岳麓高新区配套设施建设、土地整理、房屋销售和房屋租赁等业务。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.72	100.00	9.85	100.00	9.03	100.00	8.98	100.00
配套设施建设及土地整理	1.55	56.82	6.99	70.91	8.13	90.09	7.66	85.32
房屋销售	-	-	0.02	0.18	0.02	0.19	0.91	10.15
房屋租赁及其他	1.18	43.18	2.85	28.91	0.88	9.72	0.41	4.54
毛利润	0.31	100.00	1.44	100.00	1.40	100.00	1.38	100.00
配套设施建设及土地整理	0.16	52.45	0.85	58.87	1.13	81.09	1.07	77.21
房屋销售 ⁸	-	-	0.00	0.10	0.00	0.18	0.13	9.55
房屋租赁及其他	0.15	47.55	0.59	41.03	0.26	18.73	0.18	13.24
毛利率	11.54		14.64		15.48		15.40	
配套设施建设及土地整理	10.66		12.15		13.93		13.93	
房屋销售	-		8.00		14.68		14.50	
房屋租赁及其他	12.71		20.77		29.82		44.97	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司实现营业收入 9.85 亿元，同比略有增长，仍主要来源于配套设施建设及土地整理业务，占营业收入的比重为 70.91%，同比有所下降，主要系基础设施项目建设收入有所下降。同期，公司房屋销售收入同比变化不大；房屋租赁及其他收入同比有所增长，在营业收入中占比有所提高，主要系公司新增油品贸易业务，当年实现油品销售收入 1.70 亿元所致，该业务由子公司湖南智融供应链管理有限公司负责，前五大供应商包括中国石化销售股份有限公司湖北水上油站管理分公司、湖南岳阳石油分公司、江苏苏州石油分公司，以及中国石油天然气股份有限公司辽宁锦州销售分公司、辽宁盘锦销售分公司，前五大客户包括岳阳县兴和能源有限公司、湖南德森新能源有限公司、湖南汉洋石油化工集团有限公司、大连新启能源有限公司和浙江枫澜能源化工贸易有限公司。

毛利润及毛利率方面，2022 年，公司毛利润仍主要来源于配套设施建设及

⁸ 2021 年及 2022 年房屋销售毛利润实际数值分别为 25.11 万元及 13.85 万元。



土地整理业务；由于配套设施建设及土地整理毛利率小幅下降以及新增油品销售业务毛利率较低，综合毛利率同比小幅下降。同期，受计税方式变动影响，配套设施建设和土地整理业务毛利率小幅下降；房屋租赁及其他毛利率有所下降，主要是当期新增的油品销售毛利率水平较低，拉低了该板块毛利率所致。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.72 亿元，同比大幅上升，主要系当期油品销售及钢材混凝土销售收入增加所致；同期，因油品销售毛利润较低，及钢材混凝土毛利润下降影响，公司综合毛利率水平同比有所下降。

2022 年，配套设施建设及土地整理业务仍是公司的核心业务，在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司未来面临较大资本支出压力。

配套设施建设及土地整理业务由公司本部及全资子公司岳麓经开负责，业务范围包括岳麓高新区内道路、住房、创业创新园、管网等基础设施项目建设与园区内的土地开发整理等。2022 年，该板块仍是公司核心业务，收入占总收入的比重为 70.91%。

业务模式方面，岳麓区政府授权岳麓高新区管委会与公司签署《长沙市岳麓区城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议》（以下简称《开发协议》），授权岳麓高新区管委会对区域内基础设施及土地整理项目以“代建/代开发项目收取项目收益”模式进行回购。根据《开发协议》，公司按照岳麓高新区管委会安排对岳麓区内城市基础设施建设项目和土地熟化项目进行投资融资和施工建设。项目完工后，岳麓高新区管委会委托长沙岳麓科教产业园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建设投入总额的 1.22 倍进行项目回购，公司据此确认收入。其中，市政基础设施项目审计成本内容包括对建安工程费、工程建设其他费、预备费等项目投资总额进行审计；土地整理项目成本审计内容包括对土地征收、房屋拆迁、拆坟补偿、杆线迁移、构造物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套投入、项目融资中支付的利息成本、工程管理成本等项目投资总额进行审计。

截至 2023 年 3 月末，公司在建配套设施及土地整理项目计划总投资 55.25 亿元（见附件 2-1），尚需投资 31.94 亿元；拟建项目计划总投资 15.68 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司未来面临较大资本支出压力。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入小幅增长，期间费用率有所下降，政府补助对公司利润的贡献仍较大。

2022 年，公司营业收入同比小幅增长，毛利率同比小幅下降。期间费用仍由管理费用和财务费用构成，受利息收入小幅提高影响，财务费用小幅下降，带动期间费用和期间费用率均有所下降。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	2.72	9.85	9.03	8.98
营业成本	2.41	8.41	7.63	7.59
毛利率	11.54	14.64	15.48	15.40
期间费用	0.25	1.04	1.08	0.84
管理费用	0.10	0.29	0.26	0.24
财务费用	0.15	0.75	0.82	0.59
期间费用/营业收入	9.04	10.55	11.94	9.34
其他收益	0.32	2.21	1.99	1.80
投资收益	—	0.03	1.10	1.01
公允价值变动收益	—	0.26	—	—
营业利润	0.31	2.70	3.22	3.16
利润总额	0.31	2.69	3.24	3.17
净利润	0.31	2.50	3.14	3.06
总资产报酬率	0.60	1.87	2.41	2.47
净资产收益率	0.28	2.23	3.06	3.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司获得计入其他收益的政府补助合计 2.21 亿元，主要包括政府补助资金 2.06 亿元以及免征税费 0.16 亿元；部分与日常活动无关的政府补助计入营业外收入。同期，公司获得投资收益 0.03 亿元，同比大幅下降，主要系对湖南智谷新城开发建设有限责任公司⁹（以下简称“智谷新城”）的长期股权投资收益同比大幅下降，2022 年权益法确认的投资收益为 953.64 万元。2022 年，公司公允价值变动收益为 0.26 亿元，主要系公司投资性房地产的公允价值变动收益。同期，公司营业利润和净利润同比均小幅下降，政府补助对公司利润的贡献较大，总资产报酬率和净资产收益率均有下降。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.72 亿元，同比大幅上升；期间费用

⁹ 成立于 2013 年 8 月，岳麓高新区管委会和公司分别持股 51.00%和 49.00%，岳麓高新区管委会为实际控制人。



同比减少 0.06 亿元，期间费用率同比减少 8.38 个百分点；其他收益同比小幅增加 0.06 亿元；营业利润和净利润均同比增加 0.08 亿元。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包含银行借款和债券融资，期限结构以长期为主。

公司融资渠道主要有银行借款和债券融资，期限结构以长期为主。截至 2022 年末，公司银行借款余额 34.33 亿元¹⁰，无信用借款。截至 2023 年 3 月末，公司银行借款余额¹¹为 40.72 亿元，仍无信用借款。截至 2023 年 3 月末，公司获得农业银行和长沙农商行坪塘支行等银行的授信额度为 28.63 亿元，已使用授信 5.78 亿元，未使用授信 23.05 亿元。债券融资方面，公司存续债券类型主要有企业债、私募债和债权融资计划等，截至 2023 年 3 月末应付债券余额 41.53 亿元¹²，票面利率均在 6.00%以内。

2022 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；以配套设施建设及土地整理为主的存货规模仍较大，在总资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

2022 年末，公司资产规模同比增加 23.79 亿元至 194.61 亿元，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比同比有所下降。

表 5 2020~2022 年末及 2023 年 1~3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.96	7.38	8.28	4.25	8.97	5.25	10.69	6.89
应收账款	19.85	9.79	19.08	9.80	18.67	10.93	14.15	9.12
其他应收款	6.19	3.05	8.14	4.18	7.46	4.37	5.37	3.46
存货	109.65	54.06	108.77	55.89	98.22	57.50	88.11	56.79
流动资产合计	150.78	74.33	144.35	74.17	133.36	78.07	118.34	76.27
长期股权投资	26.20	12.91	24.70	12.69	24.07	14.09	26.68	17.20
投资性房地产	17.90	8.82	17.90	9.20	6.94	4.06	6.79	4.38
在建工程	4.11	2.03	3.83	1.97	1.96	1.15	1.96	1.26
其他非流动资产	2.82	1.39	2.79	1.43	3.74	2.19	0.71	0.46
非流动资产合计	52.06	25.67	50.26	25.83	37.46	21.93	36.82	23.73
资产总计	202.84	100.00	194.61	100.00	170.82	100.00	155.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2022 年末，货币资金同比小幅减少，全部为银行存款，无受限货币资金。应收账款仍主要系应收岳麓高新区管委会的配套设施建设和土地回购款，截至 2022 年末对

¹⁰ 包含一年内到期的部分。

¹¹ 包含一年内到期的部分。

¹² 包含一年内到期的部分。



岳麓高新区管委会应收款规模为 17.97 亿元，同比有所下降，占应收账款期末余额的 93.79%，集中度很高。其他应收款主要是往来款、保证金及押金等，2022 年末同比小幅，前五大应收对象主要为应收智谷新城往来款 2.82 亿元、麓山集团往来款 1.88 亿元、长沙智城置业有限公司往来款 1.77 亿元、金茂华中企业管理（天津）有限公司往来款 1.25 亿元和长沙智茂置业有限公司（以下简称“智茂置业”）往来款 0.21 亿元，合计占其他应收款期末余额的 96.60%；从账龄来看，前五大应收对象中，账龄一年以内的其他应收款占比 76.21%，5 年以上的占比 23.67%。2022 年末，存货规模同比大幅增加 10.55 亿元，主要系随着配套设施及土地整理项目建设的推进，项目支出增加所致，具体包括配套设施及土地整理支出 72.22 亿元，同比增加 6.88 亿元；存货中的存量土地规模为 34.53 亿元，同比增加 4.62 亿元¹³；新增油品采购 1.98 亿元。以配套设施建设及土地整理为主的存货规模仍较大，在总资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产等构成。2022 年末，长期股权投资同比小幅增加 0.63 亿元，主要系公司对智茂置业、湖南湘江智谷产业母基金合伙企业（有限合伙）等合营和联营企业投资增加 4.87 亿元，同时对智谷新城确认其他权益变动减少 4.27 亿元所致。同期末，在建工程同比增加 1.87 亿元，主要系浦洋节能商业地块等项目投入所致；投资性房地产同比增加 10.96 亿元，主要系房屋、建筑物由存货、固定资产、在建工程转入 3.06 亿元，无偿划拨增加 2.36 亿元，以及公允价值变动 1.86 亿元所致。其他非流动资产包括待抵扣进项税 2.11 亿元和 P01-A30 地块项目进度款 0.68 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产规模为 202.84 亿元，较 2022 年末增加 8.23 亿元，主要系货币资金增加所致。其余科目较 2022 年末变化不大。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产项目	受限资产金额	受限原因/用途
存货	21,487.88	抵押担保
固定资产	1,104.15	抵押担保
投资性房地产	138,507.49	抵押担保
合计	161,099.53	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产规模 16.11 亿元，包括存货、固定资产和投资性房地产，占总资产和净资产的比重分别为 8.28%和 14.40%。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产较 2022 年末没有变化，占总资产和净资产的比重分别为 7.94%

¹³ 公司提供了新增土地使用权证。



和 14.36%。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主；资产负债率有所上升。

2022 年末，公司负债总额同比增加 14.39 亿元至 82.71 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比上升 2.50 个百分点至 42.50%。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，短期借款同比增加 4.74 亿元，主要系公司子公司湖南智融供应链管理有限公司新增借款所致；应付账款同比减少 1.19 亿元，主要系工程竣工结算，应付供应商款项减少；其他应付款同比有所增加，其中主要系保证金等其他应付款增加所致，尚未结算的大额其他应付往来款包括应付长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司 0.07 亿元及应付长韶娄公路拆迁指挥部 0.05 亿元，账龄均在 3 年以上；一年内到期的非流动负债同比大幅增加 16.58 亿元，包括一年内到期的长期借款 10.85 亿元及一年内到期的应付债券 11.59 亿元。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.66	5.14	4.83	5.84	0.09	0.13	1.50	2.68
应付账款	3.98	4.40	3.47	4.19	4.66	6.81	2.55	4.56
其他应付款	2.16	2.38	1.60	1.94	0.63	0.93	2.70	4.83
一年内到期的非流动负债	22.19	24.49	22.44	27.13	5.86	8.58	6.47	11.58
流动负债合计	33.63	37.11	32.56	39.36	11.38	16.65	13.34	23.88
长期借款	25.45	28.08	18.65	22.55	25.39	37.16	19.23	34.42
应付债券	29.94	33.04	29.90	36.15	31.37	45.92	23.14	41.41
非流动负债合计	57.00	62.89	50.16	60.64	56.95	83.35	42.53	76.12
负债合计	90.63	100.00	82.71	100.00	68.32	100.00	55.87	100.00
短期有息债务	26.85	29.63	27.26	32.96	5.95	8.71	7.97	14.26
长期有息债务	55.39	61.12	48.55	58.70	56.76	83.08	42.37	75.83
总有息债务	82.25	90.75	75.82	91.66	62.71	91.79	50.34	90.10
资产负债率	44.68		42.50		40.00		36.01	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2022 年末，公司长期借款同比减少 6.74 亿元，包括保证借款 26.71 亿元和保证及抵押借款 2.79 亿元



¹⁴；应付债券同比减少 1.48 亿元，主要系发行“智谷投资 PPN001”10.00 亿元，以及将即将到期的债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额为 90.63 亿元，较 2022 年末增加 7.91 亿元，主要是长期借款增加 6.80 亿元，其余科目较 2022 年末变化不大。同期，公司资产负债率为 44.68%，较 2022 年末小幅上升 2.18 个百分点。

2023 年 3 月末，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重仍很高，短期有息债务占比较高，存在一定的短期集中偿付压力。

2022 年末，公司有息债务规模为 75.82 亿元，同比大幅增加 13.11 亿元，在总负债中占比仍很高。截至 2023 年 3 月末，公司有息债务规模进一步增长，其中短期有息债务规模为 26.85 亿元，占总息债务的比重为 32.65%；同期，公司账面非受限货币资金 14.96 亿元，对短期有息债务的保障程度较弱，存在一定的短期集中偿付压力。公司未提供 2023 年 3 月末有息债务期限结构。

2023 年 3 月末，公司多笔对外担保均为对智谷新城的担保，担保对象单一且担保规模较大，存在一定或有风险。

2023 年 3 月末，公司对外担保余额 24.25 亿元，担保比率 21.61%，规模仍较大，全部为对联营企业智谷新城的贷款担保，被担保对象单一，存在一定或有风险。根据公司提供的智谷新城 2022 年审计报告，2022 年末，智谷新城¹⁵总资产 69.16 亿元、净资产 35.30 亿元，资产负债率 48.96%；2022 年，智谷新城实现营业收入 3.35 亿元，净利润 1.42 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保期限	担保方式
湖南智谷新城开发建设 有限责任公司	139,100.00	2015.08.26~2030.08.25	信用担保
	50,000.00	2021.12.21~2024.12.20	信用担保
	3,250.00	2022.08.10~2026.06.10	信用担保
	10,100.00	2020.02.26~2028.02.25	信用担保
	40,000.00	2020.03.01~2028.03.01	信用担保
合计	242,450.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，受益于资本公积增加及留存收益的积累，公司所有者权益有所增长。

2022 年末，受益于资本公积增加及留存收益的积累，公司所有者权益同比增加 9.40 亿元至 111.90 亿元。同期，公司实收资本仍为 11.50 亿元；资本公积为 70.09 亿元，同比增加 2.71 亿元，主要是由于岳麓高新区管委会无偿注入资

¹⁴ 含一年内到期部分。

¹⁵ 截至本报告出具日，岳麓高新区管委会持有智谷新城 51%股权，公司持有智谷新城 49%股权。



产 19.38 亿元用以置换无偿划拨的土地资产 12.40 亿元，差额用以补充资本公积，另外根据《关于收回及注入湖南智谷新城开发建设有限责任公司土地资产的决定》（岳高新管发【2022】18 号），岳麓高新区管委会收回无偿划拨给智谷新城的土地资产 10.47 亿元，并无偿注入土地资产 1.75 亿元，则截至 2022 年末，按照持股比例计算得出享有的权益，公司应确认资本公积 0.56 亿元，2016 年已根据股东会纪要确认资本公积 4.83 亿元，故调减资本公积 4.27 亿元。同期，公司盈余公积和未分配利润分别为 2.80 亿元和 25.91 亿元，分别同比增加 0.52 亿元和 4.65 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 112.21 亿元，较 2022 年末变化不大。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力有所下滑，流动资产对流动负债的覆盖程度较好；以存货和长期股权投资为主的可变现资产较为充足，对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.02 倍，同比有所下降，盈利对利息的保障程度有所下滑。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 20.77 倍，盈利对总有息债务的保障水平同比有所下降。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 4.43 倍和 1.09 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司可变现资产以存货和长期股权投资为主，可变现资产较为充足，对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，经营性净现金流对债务和利息的保障能力仍较弱；因增加对联营企业的投资，投资性现金流转为净流出；债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

2022 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，主要系公司承接的配套设施建设及土地整理项目部分收回资金所致，但经营性净现金流对债务和利息的保障能力仍较弱；同期，公司投资性现金流转为大幅净流出，主要系公司当期对智茂置业增加投资所致；公司筹资性现金流入 25.89 亿元，规模有所下降，仍主要来源于银行借款和债券，是公司可用偿债来源的主要组成部分；筹资性现金流出为 18.22 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

**表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	2.59	0.39	-12.10	-3.94
投资性净现金流	-1.78	-8.74	1.34	-5.85
筹资性净现金流	5.87	7.67	9.03	6.00
经营性净现金流利息保障倍数	2.41	0.09	-3.56	-1.37
经营性净现金流/流动负债（%）	7.83	1.76	-97.93	-27.03
经营性净现金流/总负债（%）	2.99	0.51	-19.49	-7.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，对债务和利息的保障能力有所提升；投资性现金流仍为净流出状态，主要系公司当期增加对湖南湘江智谷二期产业基金合伙企业（有限合伙）投资所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

外部支持

公司是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在财政补贴和税收优惠方面的支持。

岳麓区主要有 2 家基础设施建设投融资主体，分别为麓山集团和公司。其中，麓山集团是岳麓区重要的基础设施投资建设主体，主要负责岳麓区的基础设施建设、土地开发整理和保障房开发建设等业务；公司是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责岳麓高新区配套设施建设和土地整理等业务。截至 2022 年末，麓山集团注册资本 10.00 亿元，资产规模为 300.02 亿元，所有者权益为 158.52 亿元，资产负债率 47.16%；2022 年，麓山集团实现营业收入 21.10 亿元，净利润 4.19 亿元。

公司作为岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在财政补贴和税收优惠方面的支持。资产划拨方面，2022 年 5 月 20 日，根据岳麓高新技术产业开发区管理委员会《关于置换湖南智谷投资发展集团有限公司土地资产的决定》（岳高新管发【2022】17 号），岳麓高新技术产业开发区管理委员会无偿注入资产 19.38 亿元用以置换无偿划拨的土地资产 12.40 亿元，差额用以补充资本公积；2022 年末，公司投资性房地产中增加无偿划拨的房屋及建筑物 2.36 亿元。财政补贴方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司获得政府补助资金¹⁶分别为 2.06 亿元和 0.30 亿元。税收优惠方面，根据岳麓高新技术产业开发区管理委员会《关于长沙含浦科教产业园开发建设有限公司税收优惠政策的通知》，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司及子公司岳麓经开年度免征税费分别为 0.16 亿元和 0.02 亿元，计入其他收益。

¹⁶ 不包含免征税费部分。



担保分析

重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月,由原重庆渝富资产经营管理集团有限公司¹⁷(以下简称“重庆渝富”)、重庆市城市建设投资(集团)有限公司(以下简称“重庆城投”)和原重庆市水务资产经营有限公司(以下简称“重庆水务”¹⁸)共同发起设立,初始注册资本为 30.00 亿元。2018 年 8 月,股东重庆渝富将其持有的全部股权上划给其母公司重庆渝富控股集团有限公司(以下简称“渝富控股集团”)。经多次增资,截至 2022 年末,重庆兴农担保注册资本和实收资本均增至 58.00 亿元,渝富控股集团、重庆城投和重庆水务的持股比例分别为 60.00%、28.51%和 11.49%,重庆兴农担保实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

重庆兴农担保的担保业务包括以债券担保为主的直接融资担保业务、以银行贷款担保为主的间接融资担保业务和非融资性担保业务。近年来,重庆兴农担保担保业务在保余额有所波动,其中由于融资担保责任余额放大倍数较高,重庆兴农担保逐步压降融资担保业务规模,但通过拓展保函业务,重庆兴农担保非融资性担保业务发展较快。

表 10 2019~2021 年末重庆兴农担保本部担保业务构成情况(单位:亿元、%)

业务品种	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
直接融资担保在保余额	771.33	86.42	809.00	88.18	690.12	87.59
间接融资担保在保余额	84.98	9.52	92.07	10.03	87.88	11.15
非融资性担保在保余额	36.19	4.05	16.40	1.79	9.92	1.26
在保余额	892.51	100.00	917.46	100.00	787.92	100.00

数据来源:根据重庆兴农担保提供资料整理

直接融资担保业务是重庆兴农担保担保业务最主要构成,客户以重庆市及周边省份的城投企业为主,业务品种包括企业债、公司债、中期票据等。2020 年末,由于前期出具保函项目成功发行,重庆兴农担保直接融资担保业务规模增长。2021 年以来,随着存量项目陆续到期以及重庆兴农担保主动压降新增业务,直接融资担保业务规模有所回落。重庆兴农担保间接融资担保业务主要是针对项目贷款和流动资金贷款进行担保,因推进市场化转型,自 2019 年起业务结构由原有的三大板块¹⁹调整为包括交通、教育、新能源、文旅和乡村振兴的五大产业板

¹⁷ 重庆渝富资产经营管理集团有限公司于 2020 年 7 月更名为重庆渝富资本运营集团有限公司。

¹⁸ 重庆市水务资产经营有限公司于 2021 年 5 月更名为重庆水务环境控股集团有限公司。

¹⁹ 第一大板块是为从事农村种养殖业,农副产品加工业等中小企业、个体工商户以及个人融资提供担保;第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保;第三大板块是为园区建设、



块，规模近年来有所波动。重庆兴农担保非融资性担保业务包括诉讼保全、履约保函、投标保函等。2020 年以来，重庆兴农担保上线电子保函系统，并积极与重庆室内外的产权交易中心合作开展电子投标业务，保函业务线上和线下同步拓展，带动非融资性担保业务较快发展，在总在保余额的比例提升，担保业务结构逐步多元。

表 11 2020~2022 年重庆兴农担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	183.34	183.04	207.48
期末净资产	96.37	94.54	102.05
期末实收资本	58.00	58.00	58.00
各项收入合计	12.36	12.46	12.17
担保业务收入	9.33	9.21	8.89
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
期末在保余额*	-	892.51	917.46
期末准备金拨备率*	-	4.57	4.16
期末融资担保责任余额放大倍数*（倍）	-	8.96	8.50
期末累计担保代偿率*	-	2.59	2.49
总资产收益率	1.74	1.06	1.49
净资产收益率	3.34	2.11	3.11

注：*为本部口径

数据来源：根据重庆兴农担保提供资料整理

重庆兴农担保各项收入以担保业务收入为主，通过发放委托贷款、投资结构性存款等投资业务实现的利息收入和投资收益并对收入形成一定补充。受担保业务准备金和减值损失计提规模变化影响，重庆兴农担保总资产收益率有所波动，盈利能力稳定性有待提升。重庆兴农担保资产规模受拨付区县扶贫专项资金影响有所波动，占比较高的 I 级资产有利于保障资产可变现性。但另一方面，重庆兴农担保融资担保责任余额放大倍数处于较高水平，业务增长空间有限。

综合而言，重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级结论

2022 年，长沙市和岳麓区经济财政实力继续增强，公司发展面临的外部环境仍较好，继续获得政府在财政补贴和税收优惠方面的支持。但同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大资本支出压力；公司存货规模仍较大，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；有息债务规模继续增长，在

乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。



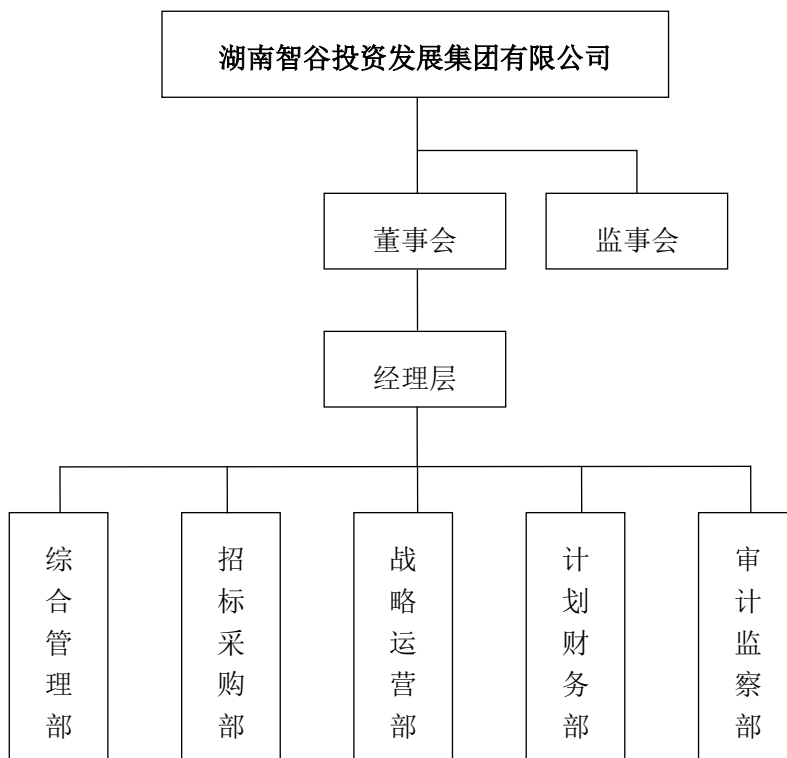
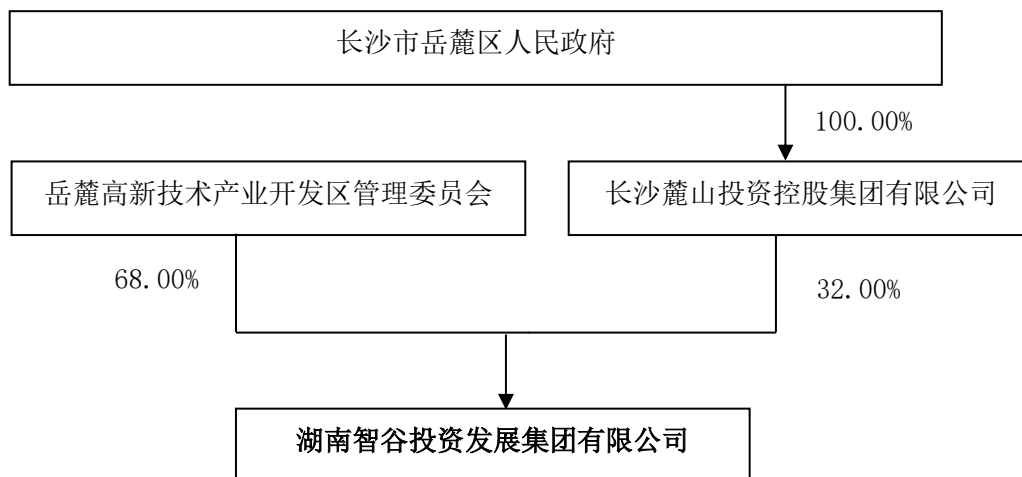
总负债中占比仍很高，未来存在一定偿债压力；对外担保规模仍较大，被担保对象单一，存在一定或有风险。重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公维持智谷投资信用等级为 AA，评级展望维持稳定，“17 长沙含浦债/PR 含浦债”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司股权结构图及
组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	直接持股	间接持股	取得方式
1	湖南岳麓经济开发有限责任公司	12,000	100.00	—	同一控制
2	湖南智谷城市运营管理有限公司	8,000	100.00	—	新设
3	长沙智芯高科技创业投资有限公司	3,000	100.00	—	同一控制
4	湖南慧谷实业有限责任公司	20,000	—	100.00	新设
5	湖南智融供应链管理有限公司	20,000	—	100.00	新设
6	湖南智谷鑫服物业管理有限公司	5,000	—	100.00	新设
7	长沙崑越实业有限责任公司	3,000	—	100.00	新设
8	湖南尚域东科建设开发有限公司	1,000	—	100.00	新设
9	湖南尚域天城建设开发有限公司	1,000	—	100.00	新设
10	湖南智创建设开发有限公司	1,000	—	100.00	新设
11	湖南省拓联精密科技有限公司	11,500	—	82.61	非同—控制

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2023 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司主要在建及拟建项目

(单位：亿元、年)

在建配套设施建设项目	计划总投资	已投资	建设周期
东山湾路	3.00	1.78	2017~2024
含浦大道四段	1.30	0.96	2018~2023
四路提质改造	1.00	1.06	2016~2023
望江路	3.50	3.27	2017~2024
有成路	0.48	0.47	2016~2023
玉赤大道（原莲含大道）	0.55	0.44	2017~2023
玉赤河流域环境整治及景观	3.76	0.64	2017~2025
智贤路（原黎家村路）	0.18	0.17	2017~2023
紫苑路（原医专路）	1.03	0.25	2017~2024
靳江河污水处理工程	0.60	0.38	2014~2023
靳江河西岸综合整治工程	0.60	2.30	2013~2023
智高路	0.23	0.15	2020~2023
玉荷路	0.26	0.18	2020~2023
过靳江河污水管扩建工程	0.27	0.20	2020~2024
玉赤大道与长潭西高速相交节点	0.95	0.63	2020~2024
长沙岳麓科技产业园望江路北片区路网工程	1.32	0.47	2019~2025
合计	19.03	13.35	-
拟建配套设施建设项目	计划总投资	建设周期 ²⁰	
杨柳公园	1.12	2022~2024	
学士学校	1.34	2022~2024	
玉象路	0.50	2023~2025	
智达路（玉枫路-莲浦大道）	1.00	2023~2025	
含浦片区雨污分流整治工程	9.00	2023~2025	
学士路提质（三环线-望江路）	1.00	2023~2025	
合计	13.96	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

²⁰ 2022 年拟建项目因规划调整暂未开工。



2-1 截至 2023 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司

主要在建及拟建项目（续）

（单位：亿元、年）

在整理土地项目	计划总投资	已完成投资	土地面积（ m^2 ）	开发期间
恒毅科技（4S 城）地块	4.00	2.37	178,329.36	2011~2023
长韶娄后勤服务配套用地	14.41	6.67	339,099.84	2012~2025
新星标准厂房地块	8.54	0.00 ²¹	183.25	2014~2025
芝林中加医药采销电子商务港地块	2.80	0.31	3,212.92	2015~2024
玉江保障房地块	5.49	0.56	21,993.31	2015~2028
合计	35.24	9.96	542,818.68	-
拟整理土地项目	计划总投资	土地面积（ m^2 ）	开发期间	
湘江智谷·人工智能片 P19-B31 工业用地	1.00	44,444.67	2023~2025	
望江路北片 P01-B76 住宅地（调规补征）	0.12	5,333.36	2023~2025	
湘江智谷·人工智能片符合土规部分剩余路网	0.40	17,777.87	2023~2025	
人工智能片 P19-B04/B39 西侧工业补征和望江路北片 P01-A35 东北侧工业补征	0.20	8,888.93	2023~2025	
合计	1.72	76,444.83	-	
数据来源：根据公司提供资料整理				

²¹ 实际已完成投资金额为 27.00 万元。



附件 3 主要财务指标

3-1 湖南智谷投资发展集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	149,627	82,804	89,652	106,933
应收账款	198,547	190,815	186,739	141,546
其他应收款	61,936	81,356	74,630	53,727
存货	1,096,466	1,087,659	982,178	881,057
长期股权投资	261,954	246,954	240,678	266,827
总资产	2,028,395	1,946,101	1,708,200	1,551,549
短期借款	46,628	48,278	900	15,000
其他应付款	21,607	16,040	6,322	26,967
一年内到期的非流动负债	221,909	224,368	58,590	64,700
流动负债合计	336,304	325,583	113,763	133,432
长期借款	254,526	186,526	253,890	192,300
应付债券	299,414	298,987	313,745	231,391
非流动负债合计	569,994	501,567	569,476	425,291
负债合计	906,298	827,150	683,239	558,724
实收资本（股本）	115,000	115,000	115,000	115,000
资本公积	700,919	700,919	673,816	673,816
所有者权益	1,122,097	1,118,950	1,024,961	992,825
营业收入	27,219	98,523	90,273	89,750
利润总额	3,146	26,943	32,412	31,656
净利润	3,146	24,992	31,414	30,628
经营活动产生的现金流量净额	25,919	3,869	-121,033	-39,374
投资活动产生的现金流量净额	-17,798	-87,373	13,440	-58,522
筹资活动产生的现金流量净额	58,702	76,655	90,312	59,969
EBIT	4,872	36,329	41,202	38,256
EBITDA	-	36,506	43,787	40,260
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.89	1.29	1.40
总有息债务	822,478	758,159	627,125	503,391
毛利率（%）	11.54	14.64	15.48	15.40
总资产报酬率（%）	0.60	1.87	2.41	2.47
净资产收益率（%）	0.28	2.23	3.06	3.08
资产负债率（%）	44.68	42.50	40.00	36.01
应收账款周转天数（天）	643.73	689.79	654.59	57.97
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.41	0.09	-3.56	-1.37
担保比率（%）	21.61	21.67	28.10	32.33



3-2 重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标

(单位：亿元、倍)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	44.11	41.58	31.62
期末应收代偿款	8.37	10.14	9.23
期末其他应收款	5.01	7.18	9.97
期末交易性金融资产	35.35	20.68	31.02
期末债权投资	1.20	7.29	9.23
期末其他权益工具投资	2.18	2.58	2.99
期末其他资产	68.12	70.37	92.60
期末资产总计	183.34	183.04	207.48
期末其他应付款	3.40	3.55	5.67
期末未到期责任准备金	4.21	4.35	5.02
期末担保赔偿准备	24.74	22.60	18.60
期末其他负债	39.85	42.09	56.48
期末负债合计	86.97	88.49	105.43
期末实收资本	58.00	58.00	58.00
期末所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
各项收入合计	12.36	12.46	12.17
净利润	3.19	2.07	3.11
经营活动产生的现金流量净额	6.79	12.53	-15.29
投资活动产生的现金流量净额	-7.19	-2.20	0.62
筹资活动产生的现金流量净额	-1.36	-3.04	5.31
总资产收益率	1.74	1.06	1.49
净资产收益率	3.34	2.11	3.11
期末在保余额*	-	892.51	917.46
期末融资担保责任放大倍数*（倍）	-	8.96	8.50
期末准备金拨备率*	-	4.57	4.16
期末累计担保代偿率*	-	2.59	2.49

注：*为本部口径



附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²² 一季度取 90 天。²³ 一季度取 90 天。



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/融资担保责任余额×100%
担保风险准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备+一般风险准备
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
利息保障倍数	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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



6-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。