

# 梅溪湖投资（长沙）有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4112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<sup>+</sup>，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

评级总监：

二〇二四年六月二十二日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 梅溪湖投资（长沙）有限公司  | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/22 |
| 20 梅溪湖债/20 梅溪湖 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 评级观点

跟踪期内，梅溪湖投资（长沙）有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南湘江新区（以下简称“湘江新区”）内梅溪湖片区的唯一的土地整理和运营开发主体，业务保持区域专营优势。2023 年，长沙市和湘江新区经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地开发业务，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较大。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强；债务负担仍较轻，债务融资结构有待进一步改善；政府补助和投资收益对利润总额贡献度较高，公司盈利指标表现好；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。

“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的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，湘江集团主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。湘江集团的担保实力极强，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。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在政府补助和项目建设资金等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着长沙市和湘江新区经济持续发展及建设需求不断释放，公司土地开发业务将逐步推进，经营规模有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标明显优化。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，长沙市实现地区生产总值 14331.9 亿元，同比增长 4.8%；湘江新区地区生产总值 4518.8 亿元，同比增长 5.6%，长沙市和湘江新区经济均保持增长，公司外部发展环境良好。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司仍是湘江新区内梅溪湖片区的唯一的土地整理和运营开发主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，公司收到政府补助 0.53 亿元；公司将 3.03 亿元政府拨付的项目建设资金转增资本公积。
- **增信措施。**湘江集团为“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券本息偿还的安全性。

### 关注

- **土地出让进度受市场及政策影响较大。**跟踪期内，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较大。
- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2023 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 76.43%，占比较高，整体资产流动性仍较弱。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 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 | 2                     |
|               |      |       | 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    | 4                     |
|               |      | 资本结构  | 2       |                       |
|               |      | 偿债能力  | 3       |                       |
|               |      | 指示评级  |         |                       |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --                    |
| 个体信用等级        |      |       |         | <b>a<sup>+</sup></b>  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +3                    |
| 评级结果          |      |       |         | <b>AA<sup>+</sup></b> |

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

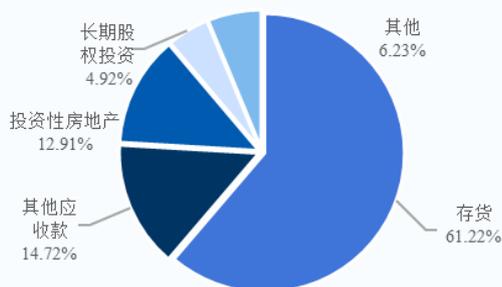
## 主要财务数据

| 项目             | 合并口径   |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
|                | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
| 现金类资产（亿元）      | 4.79   | 6.73   | 4.04   |
| 资产总额（亿元）       | 238.34 | 225.29 | 218.39 |
| 所有者权益（亿元）      | 93.83  | 97.36  | 101.23 |
| 短期债务（亿元）       | 7.50   | 11.41  | 5.55   |
| 长期债务（亿元）       | 20.74  | 17.72  | 23.11  |
| 全部债务（亿元）       | 28.24  | 29.13  | 28.65  |
| 营业总收入（亿元）      | 28.06  | 23.70  | 20.12  |
| 利润总额（亿元）       | 4.79   | 4.21   | 3.57   |
| EBITDA（亿元）     | 5.17   | 4.30   | 3.59   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 4.42   | 11.47  | 0.14   |
| 营业利润率（%）       | 18.43  | 6.89   | 10.14  |
| 净资产收益率（%）      | 5.12   | 4.24   | 3.49   |
| 资产负债率（%）       | 60.63  | 56.79  | 53.65  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 23.13  | 23.03  | 22.06  |
| 流动比率（%）        | 176.73 | 185.49 | 208.86 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 3.90   | 11.85  | 0.17   |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.64   | 0.59   | 0.73   |
| EBITDA利息倍数（倍）  | 1.00   | 1.52   | 1.07   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.46   | 6.77   | 7.99   |

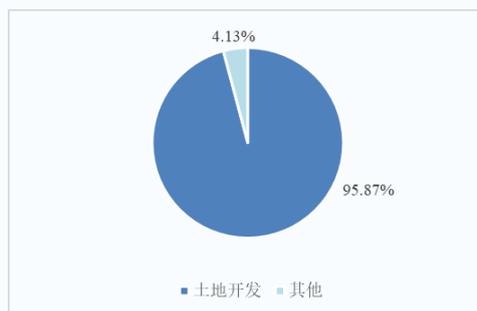
| 项目           | 公司本部口径 |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
|              | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
| 资产总额（亿元）     | 234.96 | 221.74 | 214.37 |
| 所有者权益（亿元）    | 92.46  | 96.06  | 98.16  |
| 全部债务（亿元）     | 25.92  | 23.72  | 26.34  |
| 营业总收入（亿元）    | 26.81  | 22.21  | 19.58  |
| 利润总额（亿元）     | 4.71   | 4.15   | 3.39   |
| 资产负债率（%）     | 60.65  | 56.68  | 54.21  |
| 全部债务资本化比率（%） | 21.90  | 19.80  | 21.16  |
| 流动比率（%）      | 180.09 | 195.26 | 216.88 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.69   | 6.41   | 0.07   |

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币  
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



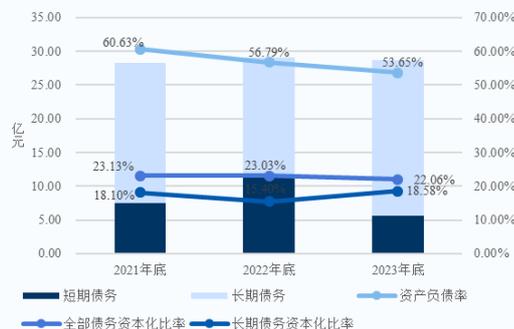
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



## 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      | 特殊条款         |
|----------------|----------|----------|------------|--------------|
| 20 梅溪湖债/20 梅溪湖 | 14.00 亿元 | 14.00 亿元 | 2025/06/24 | 调整票面利率，回售选择权 |

注：1.上述债券附存续期第5年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一到期日为2027/06/24；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 唐立倩 高志杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：谢哲 [xiezhe@lhratings.com](mailto:xiezhe@lhratings.com)

项目组成员：韩子祺 [hanzq@lhratings.com](mailto:hanzq@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 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。

公司是湖南湘江新区（以下简称“湘江新区”）内梅溪湖片区唯一的土地整理和运营开发主体，主要承担区域内土地整理与开发、基础设施建设和安置房建设等职能。

截至 2023 年底，公司本部内设 12 个职能部门，包括综合管理部、人力资源部、运营管理部、财务管理部、土地管理部和工程建设部等；公司纳入合并范围内有一级子公司 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 218.39 亿元，所有者权益 101.23 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 20.12 亿元，利润总额 3.57 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1。同期末，“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”募集资金已按指定用途使用完毕，募投项目（均为安置房）均已全部建设完毕。跟踪期内，公司已按期支付“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”利息，公司过往付息情况良好。

图 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

注：上述债券附存续期第 5 年末投资者回售选择权；公司调整票面利率选择权  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023年，长沙市和湘江新区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长；湘江新区一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强，公司外部发展环境良好。

#### 长沙市

长沙市是湖南省省会，其经济生产总值约占全省的30.00%，是湖南省的政治、经济、文化中心和我国长江以南地区最重要的中心城市之一。跟踪期内，长沙市以智能装备制造、电子信息、新材料、生物制药、食品等为主要产业，现代产业发展向好，2023年长沙市排名全国先进制造业百强市第6位；同时，国家及湖南省出台多项政策推动“长株潭一体化”，持续利好长沙市经济社会发展。

图表 2·长沙市主要经济指标

| 项目          | 2022年           | 2023年           |
|-------------|-----------------|-----------------|
| GDP（亿元）     | 13966.1         | 14331.9         |
| GDP 增速（%）   | 4.5             | 4.8             |
| 固定资产投资增速（%） | 5.1             | -6.8            |
| 三产结构        | 3.2: 40.0: 56.8 | 3.2: 37.4: 59.4 |
| 人均 GDP（万元）  | 13.4            | 13.6            |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《长沙市2023年国民经济和社会发展统计公报》，2023年，长沙市实现地区生产总值14331.9亿元，同比增长4.8%。分产业看，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.5%、5.6%和4.3%，第三产业占比有所提升。2023年，长沙市固定资产投资增速由正转负，其中按产业划分，第一产业同比下降8.4%、第二产业同比增长0.4%、第三产业同比下降11.2%。2023年，长沙市人均GDP同比进一步增长。

图表 3·长沙市主要财力指标

| 项目                 | 2022年  | 2023年  |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 1202.0 | 1227.1 |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 1.2    | 2.1    |
| 税收收入（亿元）           | 852.9  | /      |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 70.9   | /      |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 1566.3 | 1626.8 |

|              |        |        |
|--------------|--------|--------|
| 财政自给率（%）     | 76.7   | 75.4   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 1111.5 | 902.8  |
| 地方政府债务余额（亿元） | 2870.4 | 3050.0 |

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于长沙市 2023 年预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，长沙市一般公共预算收入同比增长 2.1%，剔除增值税留抵退税等因素影响，同口径增长 7.03%。同期，长沙市一般公共预算支出为 1626.8 亿元，财政自给能力较强。2023 年，受土地市场行情影响，长沙市政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，长沙市地方政府债务余额为 3050.0 亿元，地方政府债务负担一般。

### 湘江新区

湖南湘江新区位于湖南省长沙市湘江西岸，前身为 2008 年成立的长沙大河西先导区。2015 年，国务院正式批复同意设立湖南湘江新区，成为中国第 12 个、中部地区首个国家级新区，战略定位为“三区一高地”，即高端制造研发转化基地和创新创意产业聚集区，产城融合、城乡一体的新型城镇化示范区，全国“两型”社会建设引领区，长江经济带内陆开放高地。2022 年 10 月，长沙市人民政府赋予湖南湘江新区第一批市级经济社会管理权限 789 项，由湘江新区管理委员会（以下简称“湘江新区管委会”）独立行使；湘江新区管委会出台一系列扶持政策以支持湘江新区产业发展与创业创新。

图表 4· 湘江新区主要经济指标

| 项目          | 2022 年          | 2023 年          |
|-------------|-----------------|-----------------|
| GDP（亿元）     | 4282.3          | 4518.8          |
| GDP 增速（%）   | 5.0             | 5.6             |
| 固定资产投资增速（%） | 7.9             | -5.9            |
| 三产结构        | 3.6: 48.6: 47.8 | 3.3: 46.4: 50.3 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《湖南湘江新区（岳麓区）2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，湘江新区地区生产总值同比增长 5.6%。分产业看，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、7.4%和 4.1%，第三产业占比提升至 50.3%。2023 年，湘江新区固定资产投资增速有所下降，其中按投资方向分：工业投资同比下降 0.01%，高新技术产业投资同比下降 3.3%，房地产开发投资同比下降 11.8%。

图表 5· 湘江新区主要财力指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 237.0  | 242.0  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 86.5   | 81.8   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 213.2  | 212.2  |
| 财政自给率（%）           | 111.2  | 114.0  |
| 政府性基金收入（亿元）        | 264.0  | 220.2  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年 6 月，湖南省委、省政府作出湖南湘江新区、长沙高新区、岳麓区“三区融合”的决定，实行“区政合一”的运行模式，湖南湘江新区体制机制改革后具体分为直管区域、托管区域和统筹区域。其中，直管区域包括岳麓区全境，托管区域包括望城区白箬铺镇、白马街道、雷锋街道、金山桥街道和黄金园街道，统筹区域包括宁乡经济技术开发区、望城经济技术开发区、宁乡高新技术产业开发区、湘江新区规划范围内的宁乡和望城其他区域以及岳阳湘阴片区、湘潭九华片区。新区直管区和托管区合称为直属区，直属区总面积为 790 平方公里、常住人口超 210 万人，与统筹区协同发展。湘江新区管委会对直属区的经济发展、财政收支和人事任命等事项进行一体化管理，统筹区作为湘江新区的政策协同区，湘江新区管委会只对其进行产业布局等宏观层面的协调，具体的经济发展、财政收支、社会管理事务主要由各属地政府负责。从财政收支的统计范围来看，湘江新区的财政收入和支出范围仅包含直属区，统筹区的财政收支不纳入湘江新区的统计范围。

根据湘江新区政府网站披露数据，2023 年，湘江新区一般公共预算收入 242.0 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入比重 81.8%，收入质量良好，财政自给能力强。同期，湘江新区政府性基金收入同比有所下降。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 50.00 亿元，湘江集团仍为公司唯一股东，长沙市国资委仍为公司实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是梅溪湖片区唯一的土地整理和运营开发主体，业务保持区域专营优势。

梅溪湖片区系湘江新区核心区域，公司承担区域内土地整理与开发、基础设施建设和安置房建设等职能，跟踪期内，公司在梅溪湖片区内保持业务专营优势。

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430104694038635Y），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部已结清及未结清信贷记录中不存在关注或不良类记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，仍主要来自土地开发收入，综合毛利率同比有所提升。

2023 年，公司营业总收入同比下降 15.11%，其中土地开发收入占比仍保持在 90.00%以上；但受全国房地产市场整体下行态势影响，土地开发收入同比有所下降。同期，公司综合毛利率同比有所提升，整体经营状况保持稳健。

图表 6• 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 收入（亿元） | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 土地开发 | 21.95  | 92.62  | 6.90   | 19.29  | 95.87  | 9.06   |
| 其他   | 1.75   | 7.38   | 11.57  | 0.83   | 4.13   | 43.73  |
| 合计   | 23.70  | 100.00 | 7.24   | 20.12  | 100.00 | 10.50  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （1）土地开发

2023 年，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；跟踪期内，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较大。

跟踪期内，公司土地开发业务范围、职能定位及业务模式未发生变化。梅溪湖片区开发业务主要由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2023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；梅溪湖二期项目尚在开发中，尚需投资规模较大。

图表7·截至2023年底公司土地开发项目收入确认情况（单位：亿元）

| 项目名称          | 2022年确认收入    | 2023年确认收入    | 累计确认收入        | 累计收到回款        | 合作方名称                     |
|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------------------|
| 梅溪湖一期协议内项目    | 0.00         | 0.00         | 36.01         | 36.00         | 中国金茂（集团）有限公司、上海金茂经济开发有限公司 |
| 高新区东方红路南段片区项目 | 0.12         | 0.03         | 14.16         | 19.28         | 高新区土储中心                   |
| 梅溪湖二期项目       | 20.94        | 16.96        | 95.31         | 127.97        | 湘江新区管委会、中国金茂（集团）有限公司      |
| 梅溪湖一期协议外项目    | 0.89         | 2.30         | 31.58         | 36.61         | 湘江新区管委会、上海金茂经济开发有限公司      |
| <b>合计</b>     | <b>21.95</b> | <b>19.29</b> | <b>177.06</b> | <b>219.86</b> | --                        |

注：累计收到回款包含公司预收的财政土地款；累计回款均为对应项目回款；2022年收入有调整资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表8·截至2023年底公司在建土地开发项目情况（单位：亿元、亩）

| 项目名称          | 可供出让土地面积        | 已出让土地面积        | 剩余可出让面积        | 预计开发总投资       | 已投资额          | 尚需投入资金        |
|---------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 梅溪湖一期协议内项目    | 4060.39         | 4033.11        | 27.28          | 29.55         | 25.08         | 4.47          |
| 高新区东方红路南段片区项目 | 684.95          | 684.95         | 0.00           | 9.40          | 8.73          | 0.67          |
| 梅溪湖二期项目       | 6487.00         | 2967.23        | 3519.77        | 415.35        | 225.01        | 190.34        |
| 梅溪湖一期协议外项目    | 794.25          | 794.25         | 0.00           | 31.48         | 23.47         | 8.00          |
| <b>合计</b>     | <b>12026.59</b> | <b>8479.54</b> | <b>3547.05</b> | <b>485.78</b> | <b>282.29</b> | <b>203.48</b> |

注：梅溪湖二期已投资额包含长沙兴茂投资有限公司的合作投资款41.51亿元，公司已偿还11.04亿元；已投资额均为对应项目投资额资料来源：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）有限公司和上海金茂经济开发有限公司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4.80%，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，公司受长沙大河西先导区土地储备（交易）中心（现名为“湘江新区土地储备（交易）中心”，以下简称“湘江新区土储中心”）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项目，用于安置项目片区内住户。截至2023年底，该项目已投资25.08亿元，尚需投资4.47亿元。

### 高新区东方红路南段片区项目

公司与湘江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1072.00亩的土地，由湘江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，土地增值收益由湘江新区土储中心和公司按照4:6分成。截至2023年底，该项目已投入8.73亿元，预计后续还需投入0.67亿元。

### 梅溪湖二期项目

原由公司与北京兴茂置业有限公司（以下简称“兴茂置业”）、长沙兴茂投资有限公司（以下简称“兴茂投资”）于2013年10月签订《梅溪湖国际服务和科技创新城（二期）开发协议》，共同开发梅溪湖二期项目内总面积16739.65亩的土地。2016年，受湘江新区获批国家级战略新区、规划重新优化、产业导入升级、国土政策调整等因素影响，梅溪湖二期项目暂时中止，中止后由公司自主投资开发。2022年3月，公司与湘江新区管委会、兴茂置业、兴茂投资和长沙金茂城市建设开发有限公司（以下简称“金茂城建”）五方共同签署《梅溪

湖国际服务和科技创新城（二期）项目补充协议二》（以下简称“补充协议二”），由公司和金茂城建负责后续的征地拆迁和建设工程投入。根据补充协议二，对于截至 2021 年 6 月 30 日公司和金茂城建前期为梅溪湖二期项目实际支出的全部资金和回款进行审计确认并确定双方的投入比例，项目后续开发建设由公司和金茂城建按照审计确定的双方前期投入比例进行投资。该项目直接成本包括征地拆迁投入和建设工程投入，双方实际投资的全部开发成本包括直接成本、按本项目直接成本的 4.00% 计算的管理费用和相关财务费用。待片区土地出让后，湘江新区管委会将双方实际投资的全部开发成本以及土地增值收益的 60.00% 按照双方投入比分别划至公司和金茂城建，湘江新区管委会享有 40.00% 的土地增值收益。截至 2023 年底，该项目已投资 225.01 亿元，尚需投资 190.34 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 60.00% 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。截至 2023 年底，该项目已投入 23.47 亿元，预计后续还需投入 8.00 亿元。

## （2）其他业务

**2023 年，公司其他业务收入规模同比有所下降，对公司收入形成一定补充。**

跟踪期内，公司其他业务主要包括租赁服务、物业管理、工程施工和供应链及贸易业务等。2023 年，实现其他业务收入 0.83 亿元，其中子公司湖南梅溪湖新材料科技服务有限公司实现工程施工和供应链及贸易业务合计收入 0.55 亿元。此外，公司通过参股形式参与了金融、房地产等领域的投资，截至 2023 年底，公司参股项目计划总投资额 5.57 亿元，已出资 5.40 亿元；2023 年，公司按照持股比例获取投资收益或股东分红合计 1.20 亿元。

## 2 未来发展

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

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，随着湘江新区的发展，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体系。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2023 年，公司注销 1 家一级子公司，无偿划转湖南梦想江湾房地产开发有限公司、湘潭梅溪湖置业有限公司和湖南湘江兴隆湖投资有限公司 3 家一级子公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

**截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所下降，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项和存货对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 3.06%，主要系存货减少所致。资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

| 科目          | 2022 年末       |              | 2023 年末       |              |
|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|             | 金额（亿元）        | 占比（%）        | 金额（亿元）        | 占比（%）        |
| <b>流动资产</b> | <b>179.49</b> | <b>79.67</b> | <b>171.08</b> | <b>78.34</b> |
| 货币资金        | 4.72          | 2.10         | 2.03          | 0.93         |
| 其他应收款       | 17.97         | 7.98         | 32.15         | 14.72        |

|              |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 存货           | 152.98        | 67.90         | 133.70        | 61.22         |
| <b>非流动资产</b> | <b>45.80</b>  | <b>20.33</b>  | <b>47.31</b>  | <b>21.66</b>  |
| 长期股权投资       | 9.67          | 4.29          | 10.74         | 4.92          |
| 投资性房地产       | 28.15         | 12.49         | 28.19         | 12.91         |
| 在建工程         | 5.34          | 2.37          | 5.57          | 2.55          |
| <b>资产总额</b>  | <b>225.29</b> | <b>100.00</b> | <b>218.39</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 4.68%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 56.93%。货币资金中受限规模为 0.05 亿元，主要为保证金，受限比例为 2.46%，受限比例较低。公司其他应收款较上年底增长 78.91%，主要系与股东及关联公司内部往来款增加所致，前五大欠款方合计余额为 28.12 亿元，占比为 87.17%，集中度高。从账龄看，其他应收款账龄 1 年以内和 1~2 年的比例分别为 66.65%和 23.96%，整体账龄较短；按账龄组合累计计提坏账准备 0.11 亿元。公司存货较上年底下降 12.60%，主要系部分土地开发成本结转所致。其中，项目开发成本 133.62 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。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

| 名称                 | 期末余额（亿元）     | 占其他应收款期末余额的比例（%） | 账龄          |
|--------------------|--------------|------------------|-------------|
| 湖南湘江新区发展集团有限公司     | 11.89        | 36.86            | 1 年以内       |
| 长沙市大王山生态环境治理开发有限公司 | 7.00         | 21.70            | 1 年以内       |
| 长沙梅溪湖金晟置业有限公司      | 4.47         | 13.85            | 1 年以内、1~2 年 |
| 湖南正湘置业有限公司         | 2.68         | 8.32             | 1~2 年、2~3 年 |
| 长沙公共资源交易中心         | 2.08         | 6.44             | 1 年以内       |
| <b>合计</b>          | <b>28.12</b> | <b>87.17</b>     | --          |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.29%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。公司长期股权投资较上年底增长 11.14%，主要系当期权益法下确认了投资损益 1.14 亿元所致。投资性房地产较上年底变动不大，主要由 27.11 亿元房屋及建筑物和 1.08 亿元土地使用权构成。在建工程较上年底增长 4.25%，主要为总部服务基地项目（5.29 亿元）和泉水路加油站项目（0.16 亿元）投入构成。

资产流动性方面，截至 2023 年底，公司应收类款项（应收股东和关联公司往来款）和存货合计占资产总额的比重为 76.43%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产 0.05 亿元，资产受限规模很小。

## (2) 资本结构

### ① 所有者权益

**截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。**

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.98%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 49.39%和 30.13%，权益稳定性强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增长 17.30%，主要系项目建设资金转增资本公积所致。未分配利润较上年底下降 6.14%，主要系向股东分配利润所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目             | 2022 年末      |               | 2023 年末       |               |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额 (亿元)      | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        |
| 实收资本           | 50.00        | 51.36         | 50.00         | 49.39         |
| 资本公积           | 26.00        | 26.71         | 30.50         | 30.13         |
| 未分配利润          | 18.47        | 18.97         | 17.33         | 17.12         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>97.36</b> | <b>100.00</b> | <b>101.23</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所下降；全部债务中债券融资占比较大，债务结构以长期债务为主，整体债务负担仍较轻。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 8.42%，主要系经营性负债减少所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

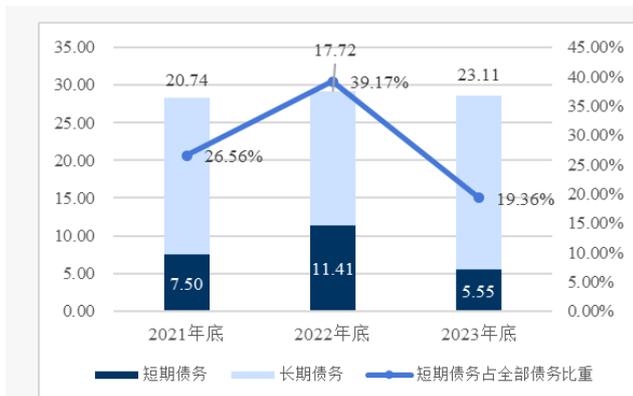
图表 12 • 公司负债主要构成情况

| 项目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>96.76</b>  | <b>75.64</b>  | <b>81.91</b>  | <b>69.91</b>  |
| 短期借款         | 0.00          | 0.00          | 5.10          | 4.35          |
| 应付账款         | 7.43          | 5.81          | 6.11          | 5.21          |
| 其他应付款        | 10.63         | 8.31          | 4.95          | 4.22          |
| 合同负债         | 70.96         | 55.47         | 64.87         | 55.36         |
| <b>非流动负债</b> | <b>31.17</b>  | <b>24.36</b>  | <b>35.25</b>  | <b>30.09</b>  |
| 长期借款         | 3.00          | 2.34          | 6.98          | 5.96          |
| 应付债券         | 14.28         | 11.17         | 14.29         | 12.19         |
| 长期应付款        | 13.17         | 10.30         | 13.34         | 11.39         |
| <b>负债总额</b>  | <b>127.93</b> | <b>100.00</b> | <b>117.16</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

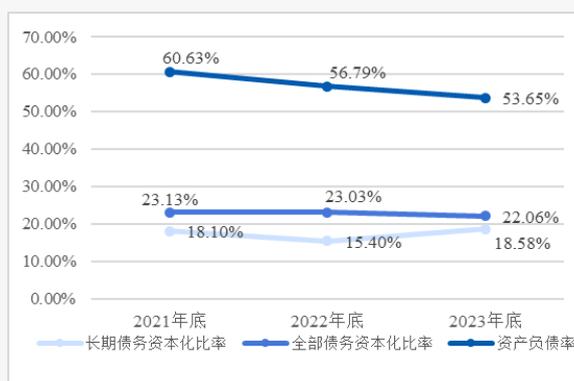
有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 28.65 亿元，较上年底下降 1.64%，债务结构以长期债务为主；有息债务中债券融资占比 49.88%，对债券融资依赖程度较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化率较上年底均有所下降，长期债务资本化率较上年底有所提高。整体看，公司债务负担仍较轻。

图表 13 • 2021—2023 年末公司债务结构 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年集中兑付压力一般。

图表 15 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目          | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年及以后 | 合计     |
|-------------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 偿还金额（亿元）    | 5.55   | 3.02   | 3.96   | 16.12     | 28.65  |
| 占有息债务的比例（%） | 19.37  | 10.54  | 13.82  | 56.27     | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### （3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降；政府补助和投资收益对公司利润总额贡献度较高；盈利指标表现好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 15.11%，主要系土地开发收入减少所致；营业成本同比下降 18.09%；营业利润率同比提升 3.25 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，公司其他收益 0.53 亿元，主要为政府补贴；投资收益 1.09 亿元，主要为对参股公司的投资收益。政府补助和投资收益对公司利润总额贡献度较高。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 23.70  | 20.12  |
| 营业成本（亿元）  | 21.99  | 18.01  |
| 期间费用（亿元）  | 0.11   | 0.08   |
| 其他收益（亿元）  | 0.18   | 0.53   |
| 投资收益（亿元）  | 2.51   | 1.09   |
| 利润总额（亿元）  | 4.21   | 3.57   |
| 营业利润率（%）  | 6.89   | 10.14  |
| 总资本收益率（%） | 3.26   | 2.72   |
| 净资产收益率（%） | 4.24   | 3.49   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （4）现金流

2023 年，受往来款流入减少影响，公司经营活动现金继续净流入但规模有所减小，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金和筹资活动现金继续净流出，但缺口规模有所下降。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计  | 79.67  | 38.79  |
| 经营活动现金流出小计  | 68.20  | 38.65  |
| 经营活动现金流量净额  | 11.47  | 0.14   |
| 投资活动现金流入小计  | 0.13   | 0.15   |
| 投资活动现金流出小计  | 8.99   | 1.93   |
| 投资活动现金流量净额  | -8.85  | -1.79  |
| 筹资活动前现金流量净额 | 2.62   | -1.64  |
| 筹资活动现金流入小计  | 3.61   | 10.75  |
| 筹资活动现金流出小计  | 6.29   | 11.79  |
| 筹资活动现金流量净额  | -2.68  | -1.05  |
| 现金收入比（%）    | 75.82  | 61.82  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023年，公司经营活动现金流入量同比下降51.31%，主要系往来款流入减少所致；经营活动现金流出量同比下降43.33%，以支付其他与经营活动有关的现金为主；经营活动现金流保持净流入。受往来款流入减少影响，经营活动现金继续净流入但规模有所减小。2023年，公司现金收入比同比下降14.00个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2023年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金为主。2023年，投资活动现金流持续净流出，净流出规模有所下降。

2023年，受公司往来款流入减少影响，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长197.70%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长87.47%，主要为偿还债务支付和分配利润支付的现金。2023年，公司筹资活动现金流继续净流出，但缺口规模有所下降。

## 2 偿债指标变化

**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；或有负债风险相对可控。**

图表 19 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022年  | 2023年  |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 185.49 | 208.86 |
|        | 速动比率（%）        | 27.40  | 45.64  |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.59   | 0.73   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 4.30   | 3.59   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 6.77   | 7.99   |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 1.52   | 1.07   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2023年底，公司现金短期债务比提高至0.73倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比下降16.56%，EBITDA对利息的保障程度高，全部债务/EBITDA有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至2023年底，公司对外担保余额13.74亿元，担保比率为13.57%，被担保企业主要为当地国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年底，公司获得的银行授信额度为19.10亿元，未使用额度为12.00亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债、所有者权益、营业收入和利润总额主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

### （五）ESG方面

**公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，跟踪期内，公司ESG表现一般，对其持续经营影响较小。**

环境方面，公司土地开发业务涉及工程施工，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合地区招商引资，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为梅溪湖片区唯一的土地整理和运营开发主体，跟踪期内，在政府补助和项目建设资金等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东为湘江集团，实际控制人为长沙市国资委。2023年，长沙市和湘江新区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长。截至2023年底，长沙市地方政府债务余额为3050.0亿元，地方政府债务负担一般。整体看，公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为梅溪湖片区唯一的土地整理和运营开发主体，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补助和项目建设资金等方面继续获得有力的外部支持。

2023年，公司收到政府补助0.53亿元，计入“其他收益”；公司将3.03亿元政府拨付的项目建设资金转增资本公积。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“20梅溪湖债/20梅溪湖”，债券余额合计14.00亿元，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。

### 1 担保方基本情况

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2024年3月底，湘江集团注册资本360.00亿元，实收资本330.94亿元，长沙市国资委持有湘江集团90.00%的股权，湖南省国有投资经营有限公司持有湘江集团10.00%的股权，湘江集团的实际控制人为长沙市国资委。

截至2023年底，湘江集团资产总额1148.50亿元，所有者权益377.24亿元（其中少数股东权益9.48亿元）；2023年，湘江集团实现营业总收入94.29亿元，利润总额8.05亿元。

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。

### 2 担保方经营情况

2023年，湘江集团营业总收入有所下降，收入主要来源为土地一级开发、房地产销售和供应链服务业务；同期，湘江集团综合毛利率有所上升，主要系土地一级开发和房地产销售毛利率增长所致。

2024年1—3月，湘江集团实现营业总收入9.81亿元，相当于2023年全年的10.40%；综合毛利率17.61%。

图表 20 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月湘江集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2022 年 |        |         | 2023 年 |        |         | 2024 年 1—3 月 |        |         |
|----------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------------|--------|---------|
|          | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入           | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 土地一级开发   | 48.63  | 44.39  | 9.85    | 29.48  | 31.27  | 11.41   | 2.23         | 22.73  | 0.40    |
| 其中：梅溪湖片区 | 21.95  | 20.04  | 6.90    | 19.29  | 20.46  | 9.06    | 1.75         | 17.84  | 0.51    |
| 大王山片区    | 26.68  | 24.35  | 12.28   | 10.19  | 10.81  | 15.87   | 0.48         | 4.89   | 0.00    |
| 资产运营及服务  | 6.72   | 6.13   | 28.73   | 8.18   | 8.68   | 26.69   | 1.88         | 19.16  | -94.85  |
| 管理服务费    | 0.97   | 0.89   | 58.55   | 0.65   | 0.69   | 59.82   | 0.38         | 3.87   | -18.97  |
| 房地产销售    | 20.17  | 18.41  | 3.95    | 24.77  | 26.27  | 9.64    | 0.82         | 8.36   | 21.52   |
| 不良资产业务   | 3.88   | 3.54   | --      | 4.22   | 4.48   | --      | 1.35         | 13.76  | --      |

|           |               |               |              |              |               |              |             |               |              |
|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| 供应链服务     | 26.84         | 24.50         | 2.85         | 23.03        | 24.42         | 1.68         | 3.07        | 31.29         | 3.12         |
| 其他业务      | 2.36          | 2.15          | 3.53         | 3.96         | 4.20          | -0.42        | 0.09        | 0.92          | 41.44        |
| <b>合计</b> | <b>109.55</b> | <b>100.00</b> | <b>11.69</b> | <b>94.29</b> | <b>100.00</b> | <b>13.70</b> | <b>9.81</b> | <b>100.00</b> | <b>17.61</b> |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3 担保方财务情况

#### (1) 资产质量

截至 2023 年底，湘江集团资产总额较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主，资产中存货、投资性房地产和固定资产合计占比较高，湘江集团资产流动性较弱。

截至 2023 年底，湘江集团合并资产总额较上年底增长 8.44%，主要系存货增长所致。资产结构以流动资产为主。

图表 21·湘江集团资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2022 年末        |               | 2023 年末        |               | 2024 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比 (%)        | 金额             | 占比 (%)        | 金额             | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>749.57</b>  | <b>70.78</b>  | <b>816.78</b>  | <b>71.12</b>  | <b>850.36</b>  | <b>71.28</b>  |
| 货币资金         | 64.60          | 6.10          | 65.26          | 5.68          | 64.97          | 5.45          |
| 存货           | 583.74         | 55.12         | 621.84         | 54.14         | 637.93         | 53.47         |
| <b>非流动资产</b> | <b>309.50</b>  | <b>29.22</b>  | <b>331.72</b>  | <b>28.88</b>  | <b>342.65</b>  | <b>28.72</b>  |
| 其他非流动金融资产    | 63.16          | 5.96          | 56.95          | 4.96          | 59.77          | 5.01          |
| 投资性房地产       | 72.80          | 6.87          | 89.36          | 7.78          | 89.06          | 7.47          |
| 固定资产         | 49.29          | 4.65          | 49.19          | 4.28          | 48.86          | 4.10          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1059.07</b> | <b>100.00</b> | <b>1148.50</b> | <b>100.00</b> | <b>1193.01</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### ① 流动资产

截至 2023 年底，湘江集团流动资产较上年底增长 8.97%。湘江集团流动资产主要由货币资金和存货构成。湘江集团货币资金较上年底小幅增长 1.01%。货币资金中受限规模为 0.62 亿元，主要为保证金和定期存单质押，受限比例为 1.00%，受限比例低。湘江集团存货较上年底增长 6.53%，主要主要为土地开发、配套基建及房地产等开发成本。湘江集团存货未计提跌价准备。

#### ② 非流动资产

截至 2023 年底，湘江集团非流动资产较上年底增长 7.18%。湘江集团非流动资产主要由其他非流动金融资产、投资性房地产和固定资产构成。湘江集团其他非流动金融资产较上年底下降 9.84%，主要系收回部分三安光电股份有限公司的投资所致；其他非流动金融资产主要是由对长沙长高半导体产业投资基金合伙企业（有限合伙）、广发银行和三安光电股份有限公司的投资构成。投资性房地产较上年底增长 22.75%，主要由持有的剧院、艺术馆、地下室、梅溪湖创新中心及南塔大楼、大王山旅游度假区服务中心等资产构成。固定资产较上年底变化不大，主要由冰雪世界、四星级酒店等自营项目资产构成。截至 2024 年 3 月底，湘江集团资产总额较上年底增长 3.88%，主要科目变动不大。

资产流动性方面，截至 2023 年底和 2024 年 3 月底，湘江集团存货、投资性房地产和固定资产合计占资产总额的比重分别为 66.20% 和 65.04%，对资金形成较大占用，湘江集团资产流动性较弱。

受限资产方面，截至 2023 年底，湘江集团受限资产 76.16 亿元，占资产总额 6.63%，资产受限比例较低。

#### (2) 资本结构

##### ① 所有者权益

截至 2023 年底，湘江集团所有者权益较上年底小幅增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。

截至 2023 年底，湘江集团所有者权益较上年底小幅增长 1.48%。湘江集团所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 87.73% 和 1.23%，权益稳定性强。

截至 2023 年底，湘江集团实收资本较上年底增长 2.67%，主要系股东增资所致。资本公积较上年底变动不大。未分配利润较上年底增长 11.71%，主要系利润积累所致。截至 2024 年 3 月底，湘江集团所有者权益较上年底变动不大。

图表 22 • 湘江集团所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目                   | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                      | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| 实收资本                 | 322.33        | 86.71         | 330.94        | 87.73         | 330.94        | 87.74         |
| 资本公积                 | 4.48          | 1.20          | 4.64          | 1.23          | 4.65          | 1.23          |
| 未分配利润                | 30.54         | 8.21          | 34.11         | 9.04          | 33.91         | 8.99          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>358.35</b> | <b>96.40</b>  | <b>367.76</b> | <b>97.49</b>  | <b>367.55</b> | <b>97.44</b>  |
| 少数股东权益               | 13.38         | 3.60          | 9.48          | 2.51          | 9.64          | 2.56          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>371.74</b> | <b>100.00</b> | <b>377.24</b> | <b>100.00</b> | <b>377.19</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## ② 负债

**截至 2023 年底，湘江集团负债总额较上年底有所增长；债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。**

截至 2023 年底，湘江集团负债总额较上年底增长 12.21%，主要系长短期借款增长所致。湘江集团负债结构以非流动负债为主。

图表 23 • 湘江集团主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>239.57</b> | <b>34.85</b>  | <b>285.23</b> | <b>36.98</b>  | <b>256.74</b> | <b>31.47</b>  |
| 短期借款         | 5.00          | 0.73          | 30.77         | 3.99          | 23.74         | 2.91          |
| 应付账款         | 30.41         | 4.42          | 32.58         | 4.22          | 32.01         | 3.92          |
| 一年内到期的非流动负债  | 87.20         | 12.69         | 120.24        | 15.59         | 93.43         | 11.45         |
| 合同负债         | 83.05         | 12.08         | 70.58         | 9.15          | 73.69         | 9.03          |
| <b>非流动负债</b> | <b>447.77</b> | <b>65.15</b>  | <b>486.03</b> | <b>63.02</b>  | <b>559.08</b> | <b>68.53</b>  |
| 长期借款         | 167.40        | 24.35         | 195.00        | 25.28         | 260.71        | 31.96         |
| 应付债券         | 117.98        | 17.16         | 98.50         | 12.77         | 100.99        | 12.38         |
| 长期应付款        | 127.53        | 18.55         | 150.83        | 19.56         | 156.98        | 19.24         |
| <b>负债总额</b>  | <b>687.34</b> | <b>100.00</b> | <b>771.25</b> | <b>100.00</b> | <b>815.82</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年底，湘江集团经营性负债主要体现在银行借款、应付账款以及合同负债等。

有息债务方面，本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，湘江集团全部债务 528.32 亿元，较上年底增长 12.65%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，湘江集团资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升，长期债务资本化比率有所下降。

截至 2024 年 3 月底，湘江集团负债总额较上年底增长 5.78%。同期末，湘江集团全部债务较上年底增长 5.44%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，湘江集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.38%、59.63%和 53.63%，湘江集团整体债务负担较重。

## (3) 盈利能力

**2023 年，湘江集团营业总收入有所下降；政府补助和投资收益对公司利润总额贡献度较高；盈利指标表现好。**

2023 年，湘江集团营业总收入同比下降 13.93%，主要系土地开发收入减少所致；营业成本同比下降 15.89%；营业利润率同比提升 1.52 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，湘江集团其他收益 1.73 亿元，主要为政府补贴；投资收益 5.54 亿元，主要为对参股公司的投资收益。政府补助和投资收益对湘江集团利润总额贡献度较高。

图表 24 • 湘江集团盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 109.55 | 94.29  | 9.81         |
| 营业成本      | 96.74  | 81.37  | 8.09         |
| 期间费用      | 7.44   | 8.41   | 1.68         |
| 其他收益      | 0.49   | 1.73   | 0.12         |
| 投资收益      | 4.33   | 5.54   | 0.16         |
| 利润总额      | 8.16   | 8.05   | 0.11         |
| 营业利润率（%）  | 10.84  | 12.36  | 14.97        |
| 总资本收益率（%） | 1.22   | 1.16   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.90   | 1.79   | --           |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### （4）现金流

2023 年，湘江集团经营活动现金净流出规模同比有所增长，收入实现质量良好；投资活动现金继续净流出；考虑到项目建设和待偿还债务情况，湘江集团依然存在较大的融资需求。

图表 25 • 湘江集团现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—3 月  |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 185.18        | 204.06        | 31.36         |
| 经营活动现金流出小计         | 190.94        | 235.40        | 58.97         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-5.76</b>  | <b>-31.34</b> | <b>-27.61</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 18.53         | 30.63         | 5.11          |
| 投资活动现金流出小计         | 74.59         | 49.55         | 8.81          |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-56.06</b> | <b>-18.92</b> | <b>-3.70</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-61.82</b> | <b>-50.26</b> | <b>-31.31</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 184.36        | 180.01        | 67.58         |
| 筹资活动现金流出小计         | 141.05        | 128.70        | 36.69         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>43.30</b>  | <b>51.31</b>  | <b>30.89</b>  |
| 现金收入比（%）           | 129.82        | 118.01        | 215.37        |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从经营活动来看，2023 年，湘江集团经营活动现金流入同比增长 10.19%，主要系经营业务和往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比增长 23.28%；经营活动现金净流出规模有所扩大。2023 年，现金收入比为 118.01%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2023 年，湘江集团投资活动现金流入同比增长 65.31%；投资活动现金流出同比下降 33.57%，投资活动现金继续净流出。

从筹资活动来看，2023 年，湘江集团筹资活动现金流入同比下降 2.36%，主要来自于取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 8.76%，主要系偿还债务本息支付的现金。2023 年，筹资活动现金继续净流入。考虑到项目建设和待偿还债务情况，湘江集团依然存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，湘江集团经营活动现金净流出 27.61 亿元，投资活动现金净流出 3.70 亿元，筹资活动现金净流入 30.89 亿元。

#### （5）偿债指标

湘江集团长、短期偿债指标表现均较强，或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

图表 26 • 湘江集团偿债指标

| 项目     | 指标              | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------|-----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 (%)        | 312.89 | 286.36 | 331.22     |
|        | 速动比率 (%)        | 69.22  | 68.35  | 82.74      |
|        | 现金类资产/短期债务 (倍)  | 0.96   | 0.78   | 1.01       |
| 长期偿债指标 | EBITDA (亿元)     | 13.44  | 14.12  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA (倍) | 34.88  | 37.41  | --         |
|        | EBITDA/利息支出 (倍) | 0.70   | 0.85   | --         |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，湘江集团流动比率与速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2023 年底，湘江集团现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至 2024 年 3 月底，湘江集团流动比率和速动比率较上年底均有所提升，现金短期债务比提升至 1.01 倍。整体看，湘江集团短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，湘江集团 EBITDA 同比增长 5.05%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升；全部债务/EBITDA 较上年底有所增长。整体看，湘江集团长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，湘江集团对外担保余额 2.01 亿元，担保比率为 0.53%，担保比率很低，或有负债风险小。

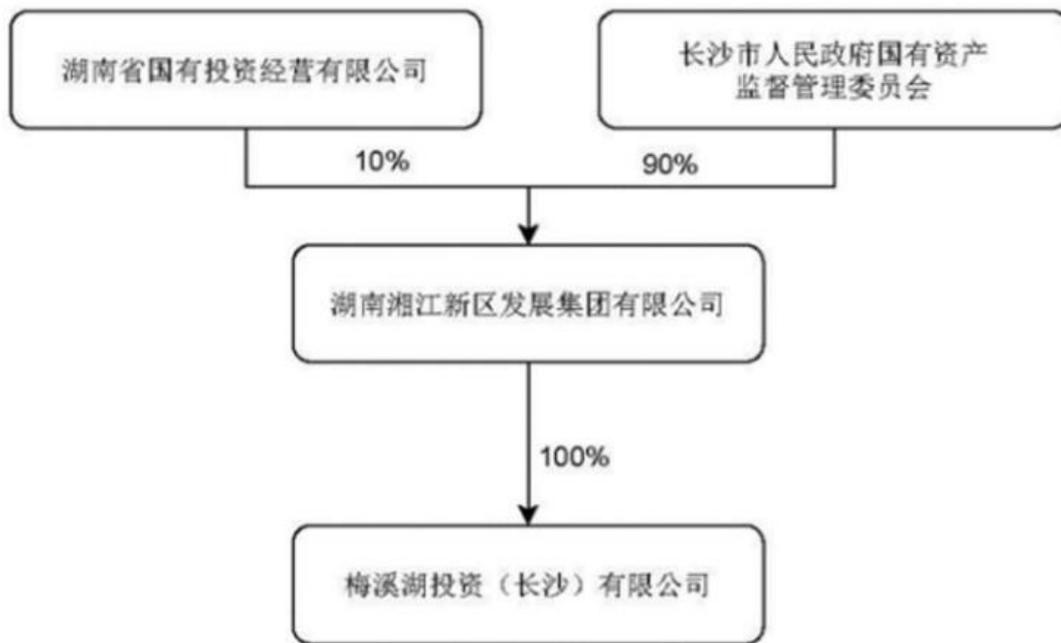
截至 2024 年 3 月底，湘江集团获得金融机构授信额度 1404.77 亿元，尚未使用授信额度 920.87 亿元，间接融资渠道畅通。

经联合资信评定，湘江集团主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。湘江集团的担保实力极强，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。

## 九、跟踪评级结论

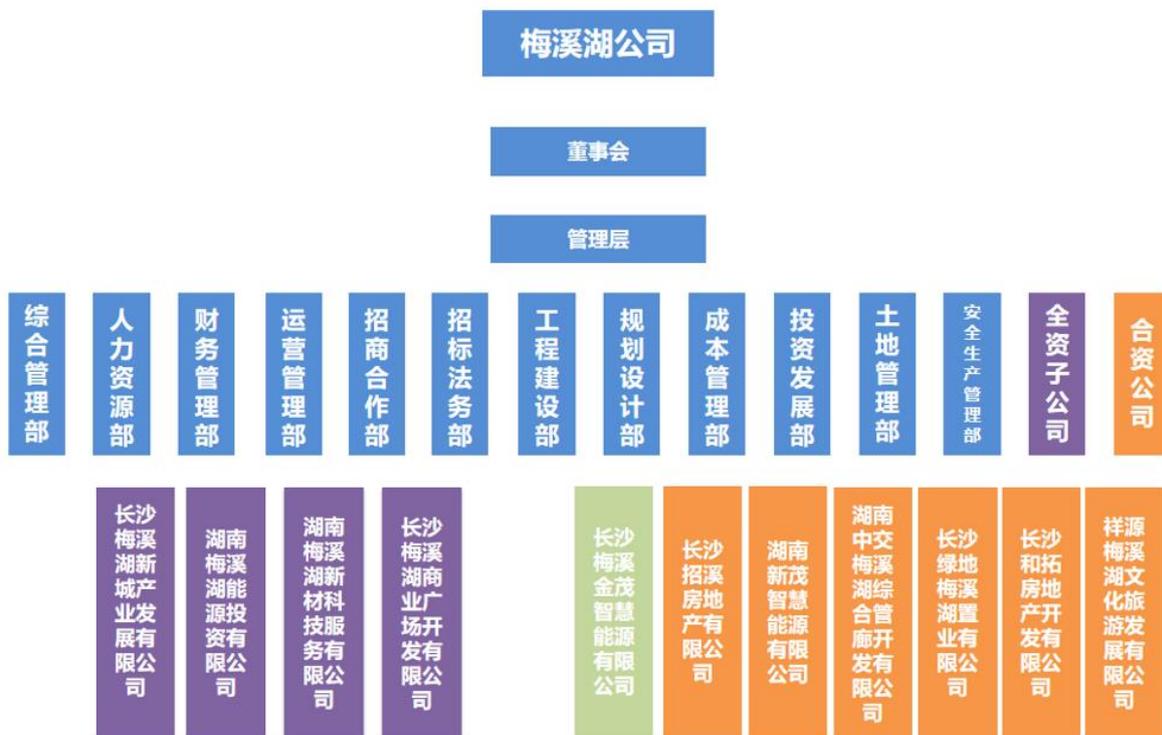
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称           | 主营业务    | 持股比例（%） |    | 取得方式 |
|-----------------|---------|---------|----|------|
|                 |         | 直接      | 间接 |      |
| 湖南梅溪湖新材科技服务有限公司 | 批发业     | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 长沙梅溪湖新城产业发展有限公司 | 房地产业    | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 湖南梅溪湖能源投资有限公司   | 投资      | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 长沙梅溪湖商业广场开发有限公司 | 房地产业    | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 长沙梅溪金茂智慧能源有限公司  | 热力生产和供应 | 51.00   | -- | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 4.79   | 6.73   | 4.04   |
| 应收账款（亿元）           | 0.94   | 1.27   | 1.07   |
| 其他应收款（亿元）          | 37.80  | 18.00  | 32.15  |
| 存货（亿元）             | 155.88 | 152.98 | 133.70 |
| 长期股权投资（亿元）         | 7.24   | 9.67   | 10.74  |
| 固定资产（亿元）           | 0.02   | 0.02   | 0.02   |
| 在建工程（亿元）           | 0.14   | 5.34   | 5.57   |
| 资产总额（亿元）           | 238.34 | 225.29 | 218.39 |
| 实收资本（亿元）           | 50.00  | 50.00  | 50.00  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.04   | 0.00   | 0.15   |
| 所有者权益（亿元）          | 93.83  | 97.36  | 101.23 |
| 短期债务（亿元）           | 7.50   | 11.41  | 5.55   |
| 长期债务（亿元）           | 20.74  | 17.72  | 23.11  |
| 全部债务（亿元）           | 28.24  | 29.13  | 28.65  |
| 营业总收入（亿元）          | 28.06  | 23.70  | 20.12  |
| 营业成本（亿元）           | 22.72  | 21.99  | 18.01  |
| 其他收益（亿元）           | 0.05   | 0.18   | 0.53   |
| 利润总额（亿元）           | 4.79   | 4.21   | 3.57   |
| EBITDA（亿元）         | 5.17   | 4.30   | 3.59   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 8.94   | 17.97  | 12.44  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 62.20  | 79.67  | 38.79  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 4.42   | 11.47  | 0.14   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -2.85  | -8.85  | -1.79  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 0.86   | -2.68  | -1.05  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 34.58  | 21.31  | 17.08  |
| 存货周转次数（次）          | 0.15   | 0.14   | 0.13   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.12   | 0.10   | 0.09   |
| 现金收入比（%）           | 31.86  | 75.82  | 61.82  |
| 营业利润率（%）           | 18.43  | 6.89   | 10.14  |
| 总资本收益率（%）          | 4.22   | 3.26   | 2.72   |
| 净资产收益率（%）          | 5.12   | 4.24   | 3.49   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 18.10  | 15.40  | 18.58  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 23.13  | 23.03  | 22.06  |
| 资产负债率（%）           | 60.63  | 56.79  | 53.65  |
| 流动比率（%）            | 176.73 | 185.49 | 208.86 |
| 速动比率（%）            | 39.12  | 27.40  | 45.64  |
| 经营现金流动负债比（%）       | 3.90   | 11.85  | 0.17   |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.64   | 0.59   | 0.73   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.00   | 1.52   | 1.07   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 5.46   | 6.77   | 7.99   |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 4.63   | 4.62   | 1.64   |
| 应收账款（亿元）           | 0.61   | 0.69   | 0.63   |
| 其他应收款（亿元）          | 57.80  | 46.47  | 41.90  |
| 存货（亿元）             | 137.85 | 133.49 | 132.63 |
| 长期股权投资（亿元）         | 5.18   | 7.62   | 8.80   |
| 固定资产（亿元）           | 0.02   | 0.02   | 0.01   |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.01   |
| 资产总额（亿元）           | 234.96 | 221.74 | 214.37 |
| 实收资本（亿元）           | 50.00  | 50.00  | 50.00  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 92.46  | 96.06  | 98.16  |
| 短期债务（亿元）           | 5.18   | 6.35   | 5.08   |
| 长期债务（亿元）           | 20.74  | 17.37  | 21.27  |
| 全部债务（亿元）           | 25.92  | 23.72  | 26.34  |
| 营业总收入（亿元）          | 26.81  | 22.21  | 19.58  |
| 营业成本（亿元）           | 22.10  | 20.57  | 17.63  |
| 其他收益（亿元）           | 0.03   | 0.17   | 0.53   |
| 利润总额（亿元）           | 4.71   | 4.15   | 3.39   |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 8.01   | 15.17  | 11.64  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 56.67  | 76.47  | 38.21  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 1.88   | 6.10   | 0.05   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.31  | -3.15  | -1.75  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 1.41   | -2.95  | -1.29  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 44.30  | 34.22  | 29.61  |
| 存货周转次数（次）          | 0.16   | 0.15   | 0.13   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.12   | 0.10   | 0.09   |
| 现金收入比（%）           | 29.89  | 68.32  | 59.47  |
| 营业利润率（%）           | 17.38  | 7.13   | 9.64   |
| 总资本收益率（%）          | 3.99   | 3.47   | 2.72   |
| 净资产收益率（%）          | 5.11   | 4.32   | 3.45   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 18.32  | 15.32  | 17.81  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 21.90  | 19.80  | 21.16  |
| 资产负债率（%）           | 60.65  | 56.68  | 54.21  |
| 流动比率（%）            | 180.09 | 195.26 | 216.88 |
| 速动比率（%）            | 56.86  | 54.91  | 54.26  |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.69   | 6.41   | 0.07   |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.89   | 0.73   | 0.32   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；因公司本部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  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 资产总额年复合增长率      |   |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 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%                           |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 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%                       |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%                                     |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出   |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 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 主体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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-3 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 4-4 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 |