



# 湖南湘江新区发展集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0311 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 30 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

湖南湘江新区发展集团有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“21 湘江新发 MTN001”、“22 湘江集团债 01/22 湘江 01” AAA

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求, 中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级, 对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为长沙市的经济财政实力持续增强, 潜在的支持能力很强; 湖南湘江新区发展集团有限公司(以下简称“湘江发展集团”或“公司”)系湖南湘江新区(以下简称“湘江新区”或“新区”)片区综合开发的核心主体, 区域地位显著, 长沙市政府对公司的支持意愿强。中诚信国际预计, 长沙市及湘江新区的经济实力将不断增强, 公司将维持重要的区域地位与很强的竞争力; 同时, 需关注公司土地开发及房地产销售业务受市场和政策影响较大; 公司债务规模增长较快, 后续面临较大的资本支出压力; 资产流动性有待提高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为, 湖南湘江新区发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素:** 不适用。

**可能触发评级下调因素:** 公司地位下降, 致使股东支持意愿减弱; 公司核心业务和资产被剥离; 财务指标出现明显恶化, 再融资环境恶化等。

## 正面

- 区域经济及财政实力持续增强。**长沙市作为湖南省省会城市, 现代产业发展向好, 2024年经济财政实力持续增强; 湘江新区系中部首个国家级新区, 战略定位高、获得的政策支持力度大, 经济发展较好; 跟踪期内, 湘江新区仍按照“区政合一”模式运行, 新区作为实施“强省会”战略的核心支撑和重要增长点, 将在全省产业发展、科技创新、改革开放、城市建设等方面发挥引领作用; 持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司地位突出, 获得了有力的外部支持。**公司系湘江新区片区综合开发的核心主体之一, 地位突出, 获得了湖南省、长沙市政府及湘江新区管理委员会(以下简称“湘江新区管委会”)在业务运营、资产注入、资金拨付等方面的持续支持。
- 片区开发范围扩大, 片区内可供出让土地较充足。**公司系湘江新区片区综合开发的主体, 跟踪期内, 公司负责的大王山片区开发范围扩大, 目前公司重点开发的梅溪湖、大王山片区内可供出让土地较为充足, 此外, 公司将与湘潭经开区管委会、湘潭九华投资控股集团有限公司合作开发兴隆湖片区, 开发区域有所拓展, 未来预计能够为公司带来一定的现金流入。

## 关注

- 公司土地开发及房地产销售业务受市场和政策影响较大。**公司承担的保障房及部分基础设施项目资金平衡主要依赖于片区土地出让形成的收入, 但土地开发业务受长沙市土地市场和政策影响较大; 此外, 近年来房地产市场行情持续低迷, 2024年公司房地产销售业务实现的收入规模较2023年同期下降93.81%, 主要系当期房屋交付减少所致, 需持续关注公司开发片区的土地出让及房地产项目的销售去化情况。
- 公司债务规模增长较快, 后续面临较大的资本支出压力。**跟踪期内, 公司业务开展依赖外部筹资, 债务规模增长较快; 公司仍承担湘江新区内三大片区的土地开发、基础设施及保障房建设等任务, 后续尚需投入规模较大, 面临较大的资本支出压力, 未来财务杠杆或将因融资需求增加而持续攀升。
- 公司资产流动性有待提高。**公司资产中以开发成本为主的存货、投资性房地产占比很高, 截至2025年3月末合计约为59.31%, 此外, 长期投资规模(主要包括债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产等)呈增长态势; 而上述资产的变现能力受外界环境影响较大, 流动性有待提高。

项目负责人: 张 蕾 lizhang02@ccxi.com.cn

项目组成员: 贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (027)87339288

## ● 财务概况

湘江发展集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,059.07	1,148.50	1,282.62	1,306.46
经调整的所有者权益合计（亿元）	371.74	377.24	393.71	393.39
负债合计（亿元）	687.34	771.25	888.91	913.07
总债务（亿元）	459.76	523.24	655.53	679.96
营业总收入（亿元）	109.55	94.29	89.17	9.59
经营性业务利润（亿元）	4.93	4.98	3.14	-0.31
净利润（亿元）	7.05	6.76	2.77	-0.42
EBITDA（亿元）	13.64	14.65	9.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.76	-31.34	-61.38	-16.73
总资本化比率（%）	55.29	58.11	62.48	63.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.75	0.88	0.51	--

注：1、中诚信国际根据湘江发展集团提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年度审计报告、经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年度审计报告及未经审计的2025年一季度财务报表整理。其中，2022年财务数据采用了2023年审计报告期初数，2023年和2024年财务数据分别采用了2024年审计报告期初数和期末数，2025年一季度财务数据采用当期期末数；2、各期总债务包括长期应付款和其他非流动负债中的带息债务；3、公司未提供2025年一季度现金流量补充资料和利息支出数据，故相关指标失效。

## ● 同行业比较（2024年数据）

项目	湘江发展集团	泉州城建	济南城建	宁波城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	长沙市	泉州市	济南市	宁波市
GDP（亿元）	15,268.78	13,094.87	13,527.60	18,147.70
一般公共预算收入（亿元）	1,264.54	572.80	1,083.05	1,790.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	393.71	818.48	1,055.67	463.19
资产负债率（%）	69.30	59.70	72.97	58.47
净利润（亿元）	2.77	17.95	9.98	12.82

中诚信国际认为，长沙市与泉州市、济南市、宁波市的行政地位相当，四市整体经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司均为市国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力很强，财务杠杆率处于行业中上游水平，公司收入结构较为多元，但盈利指标低于比较组平均水平，整体来看财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿无明显差异。

注：1、泉州城建系“泉州城建集团有限公司”的简称；济南城建系“济南城市建设集团有限公司”的简称；宁波城投系“宁波城建投资集团有限公司”的简称；2、泉州城建、济南城建和宁波城投经调整的所有者权益均未进行混合型证券调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

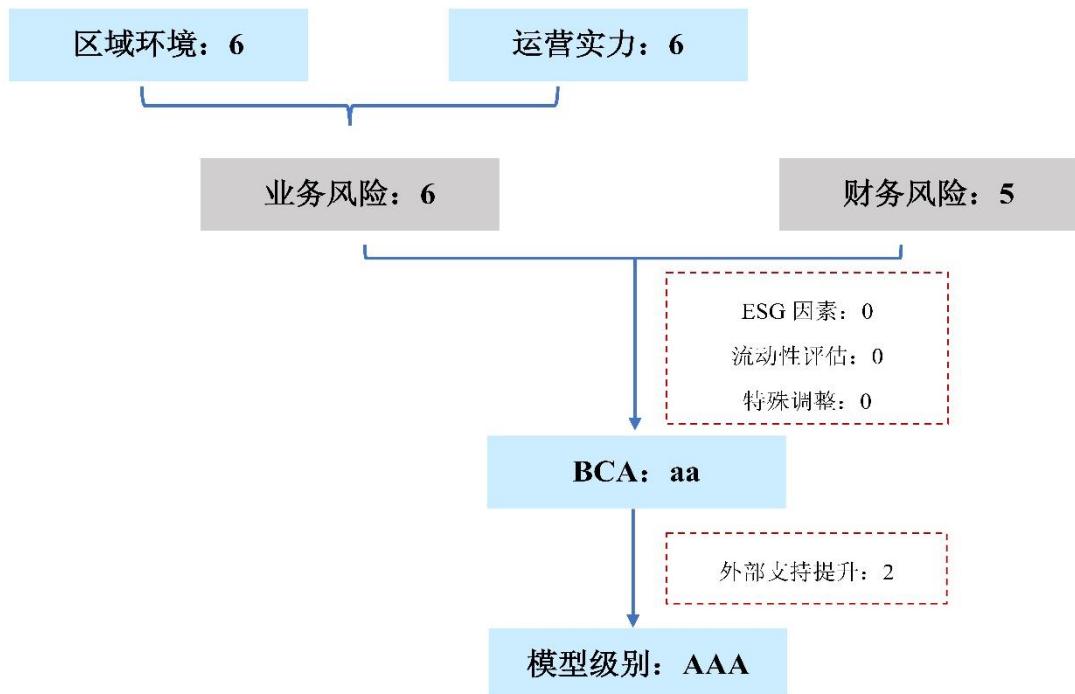
## ● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 湘江新发 MTN001	AAA	AAA	2024/05/31 至本报 告出具日	13.00/13.00	2021/03/24~2026/03/24 (3+2)	票面利率选择权，回售 条款，交叉违约条款
22 湘江集团债 01/22 湘江 01	AAA	AAA	2024/05/31 至本报 告出具日	20.00/20.00	2022/01/26~2032/01/26 (5+5)	票面利率选择权，回售 条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
湘江发展集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/31 至本报告出具日

## ● 评级模型

湖南湘江新区发展集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为,长沙市政府具备很强的支持能力,同时对公司有强的支持意愿,主要体现在长沙市经济财政实力持续增强,湘江发展集团是长沙市及湘江新区开发建设、产业发展、资本运作、资源整合的重要主体,自成立以来,公司持续获得政府在资本金注入、资产划转及政府补助等方面的支持,具备高度的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，长沙市作为湖南省省会，政治经济地位重要，经济财政实力在全省 14 个地市（州）中排名第一，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

长沙市是湖南省省会，其经济生产总值约占全省的 30%，远高于湖南省其他 13 个市（州），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。近年来，长沙市以智能制造、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，2024 年长沙市位居全国先进制造业百强市第 5 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。2024 年，长沙市实现地区生产总值(GDP)为 15,268.78 亿元，经济总量在全省 14 个地市（州）中排名第一，增速为 5.0%。同年，长沙市实现地方一般公共预算收入 1,264.54 亿元，比上年增长 3.1%；受到房地产市场持续低迷影响，2024 年长沙市政府性基金收入下降至 576.80 亿元。再融资环境方面，截至 2024 年末，长沙市政府债务余额为 3,211.59 亿元，控制在省核定的政府债务限额内，债务风险整体可控。此外，长沙市内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，直融市场较为活跃，整体再融资环境较好。

表 1：近年来长沙市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	13,966.11	14,331.98	15,268.78
GDP 增速(%)	4.5	4.8	5.0
人均 GDP（万元）	13.40	13.63	14.38
固定资产投资增速(%)	5.1	-6.8	2.30
一般公共预算收入（亿元）	1,202.00	1,227.07	1,264.54
政府性基金收入（亿元）	1,111.54	902.83	576.80
税收收入占比(%)	70.96	66.91	--
公共财政平衡率(%)	76.74	75.43	76.00

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；“--”为数据无法获取。

资料来源：长沙市人民政府官网，中诚信国际整理

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。2016 年，湘江新区获批成为全国首批、湖南唯一的国家级“双创”示范基地；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。2024 年，湘江新区全域 GDP 增长 6% 以上，以占全省 5% 的面积创造了 9.2% 的经济总量。其中，2024 年湘江新区行政区（岳麓区）实现地区生产总值 2,143.67 亿元，同比增长 5.6%，第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 0.4%、45.0% 和 54.6%。

2022 年 6 月，湖南省委、省政府作出湖南湘江新区、长沙高新区<sup>1</sup>、岳麓区<sup>2</sup>“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开区、望城经开区、宁乡高新区、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，直属区总面积达 790 平方公里、常住人口超 210 万人，形成与统筹区协同发展的新格局。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，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，目前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。

2024 年，湘江新区实现地方一般公共预算收入 244.22 亿元，其中税收收入占比达到 77.83%，一般公共预算收入质量较高，同时财政自给能力强。另外，政府性基金收入是地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情不景气影响，2024 年湘江新区政府性基金收入下降至 109.26 亿元。再融资环境方面，区域内城投企业主要通过银行借款和发行债券等渠道融资，直融市场融资渠道较为畅通，区域内发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

**表 2：近年来湖南湘江新区经济财政实力概况**

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	4,282.30	4,518.76	--
GDP 增速（%）	5.0	5.6	--
固定资产投资增速（%）	7.9	-5.9	3.0
一般公共预算收入 <sup>3</sup> （亿元）	237.00	242.00	244.22

<sup>1</sup> 长沙高新区创建于 1988 年，1991 年获批首批国家级高新区，规划总面积 140 平方公里，托管麓谷、雷锋、东方红、白马 4 个街道；园区形成了先进装备制造、新一代信息技术（移动互联网）、新能源与节能环保的“两主一特”产业聚集区和新材料、生物医药与健康、现代服务业等优势产业集群，移动互联网、航空航天、信息安全、增材制造、新能源装备、先进储能材料、军民融合、文化创意、绿色节能、人工智能、区块链等新兴产业正加速集聚。

<sup>2</sup> 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，157 个村、社区，总面积 552 平方公里。岳麓区为国家级新区湘江新区的核心区域，也是国家级长沙高新区核心区域所在地，近年来得益于功能区叠加行政区带来的产业集聚效应，岳麓区逐步打造形成现代金融、高端商贸、健康养老、文化旅游、检验检测、都市农业等六大主导产业格局，其中长沙银行、三湘银行、吉祥人寿全国总部及江海证券等多家金融机构相继入驻，金融产业集聚效应明显，成为全区重要支柱产业。

<sup>3</sup> 2022~2024 年，湖南湘江新区、长沙高新区和岳麓区实行“区政合一”的运行模式，当年的一般预算收入包含原湘江新区、岳麓区和长沙高

政府性基金收入（亿元）	264.00	220.20	109.26
税收收入占比（%）	86.50	81.82	77.83
上级补助收入（亿元）	--	14.79	15.30
一般公共预算支出（亿元）	213.21	212.20	207.09
公共财政平衡率（%）	111.16	114.04	117.93

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2022 年的数据由湘江新区管委会提供，均为三区合并后的经济财政数据；3、2022 年上级补助收入已纳入一般预算收入统计；4、湘江新区 GDP 数据包含湘阴新片区、九华新片区数据；5、2024 年的固定资产投资增速数据为湘江新区直属区固定资产投资增速；6、“--”为数据无法获取。

资料来源：湘江新区官网、湘江新区管委会提供，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为湘江新区片区综合开发的核心主体，当前在建及拟建项目较多，且业务模式明确，业务稳定性和可持续性强，具有很强的业务竞争优势；受益于公司大王山片区开发范围扩大，2024 年公司土地一级开发收入同比大幅增长，公司除片区开发及基础设施建设外，在逐步拓展自营业务，目前涉及了不良资产业务、城市资产运营、供应链服务、文化旅游、金融服务、房地产开发等方面，业务结构较为多元，但 2024 年房地产销售收入骤降；同时值得注意的是，公司承担了湘江新区内三大片区的土地开发、基础设施及保障房建设，面临较大的资本支出压力，除部分重点市政工程配有财政建设资金外，其余基础设施及保障房项目资金平衡主要依赖于片区土地出让形成的收入，需持续关注公司开发片区的土地出让及项目投资进展情况。

表 3：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	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	53.82	60.36	5.99	4.03	41.99	3.28
其中：梅溪湖片区	21.95	20.04	6.90	19.29	20.46	9.06	19.80	22.20	7.22	1.25	13.07	0.00
大王山片区	26.68	24.35	12.28	10.19	10.81	15.87	34.02	38.16	5.27	2.77	28.92	4.76
资产运营及服务	6.72	6.13	28.73	8.18	8.68	26.69	5.96	6.69	36.85	2.26	23.58	20.08
管理服务费	0.97	0.89	58.55	0.65	0.69	59.82	1.29	1.45	12.34	0.19	1.95	82.21
房地产销售	20.17	18.41	3.95	24.77	26.27	9.64	1.53	1.72	21.54	0.35	3.69	5.34
不良资产业务	3.88	3.54	100.00	4.22	4.48	100.00	5.97	6.69	100.00	1.24	12.98	100.00
供应链服务	26.84	24.50	2.85	23.03	24.42	1.68	15.56	17.45	2.16	1.05	11.00	0.07
其他	2.36	2.15	3.53	3.96	4.20	-0.42	5.03	5.64	-9.59	0.46	4.83	15.70
<b>营业收入/毛利率合计</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>89.17</b>	<b>100.00</b>	<b>13.16</b>	<b>9.59</b>	<b>100.00</b>	<b>21.65</b>

注：1、管理服务费为公司承建政府投资项目收取的代建服务费；2、上述梅溪湖片区和大王山片区的占比为相应片区土地一级开发收入占营业收入的比重；3、2025 年 1~3 月，公司土地一级开发收入是按照实际收到的土地出让金金额确定的收入；4、由于四舍五入，部分合计数与加总数存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地一级开发板块**，跟踪期内，公司土地开发业务职能定位未发生变化，公司仍主要负责湘江新区内三大片区的开发，其中，梅溪湖片区位于湘江新区核心区，主要由子公司梅溪湖投资（长沙）有限公司（以下简称“梅溪湖公司”）负责开发；大王山片区主要由子公司湖南湘江新区投资集团有限公司（以下简称“湘新投公司”）负责开发；大科城片区由子公司长沙岳麓山国家大学科技城建设投资有限公司（以下简称“大科城公司”）负责开发，大科城片区为科创孵化及科技成果转换服务区。其中，大王山和梅溪湖两大片区的开发系独立封闭操作。

区的数据，统计口径较往年有所变化。

大王山北片区方面，湘新投公司首先委托岳麓区拆迁事务所对大王山北片区范围内土地上的住宅及其他附着物进行拆除，征收拆迁工作完成之后，湘新投公司对拆迁平整后的土地进行路网铺设及其他配套设施的搭建。待整治完的土地达到出让条件后，湘新投公司委托长沙市国土局土地交易中心进行“招拍挂”，相应的土地出让收入直接进入长沙市财政局专户，长沙市财政局再将款项划拨至湘江新区财政局，由湘江新区财政局与湘新投公司结算。资金平衡方面，根据《长沙大河西先导区管理委员会关于片区土地一级开发收入分配的有关规定》(长先管发[2014]18号)，湘江新区财政局将全部开发成本及土地增值收益的60%划至公司，湘新投公司将此部分土地出让增值收益及全部成本回款计入当年“营业收入—土地一级开发”；其余40%作为湘江新区管委会财政收入，用于建立风险偿债基金、公共项目建设支出等。此外，对于经湘江新区管委会批准的不纳入片区一级开发成本的重大引领性公共项目，由湘江新区管委会安排建设资金。

大王山南片区方面，大王山南片区采用政府委托代建为基础的多元化组合开发方式，具体以湘新投公司为投资建设运营载体，政府委托代建+社会资本投资合作开发相结合的综合开发模式，按“政府主导、授权开发、市场运作、封闭运行、整体平衡”原则实施滚动开发，建设资金主要来源于财政资金、政策性融资资金等。片区开发周期内产生的全部财政收入资金需纳入财政专户管理、资金封闭运行。湘新投公司作为大王山南片区的授权开发主体，由湘江新区管委会按每年的投资金额加成6%作为代建结算款项，其中核定的开发成本包含征拆、基础设施建设成本等。

梅溪湖片区方面，梅溪湖公司土地开发项目主要包括梅溪湖一期协议内项目、梅溪湖一期协议外项目、梅溪湖二期项目和高新区东方红路南段片区项目。其中，梅溪湖一期协议内项目、梅溪湖一期协议外项目和高新区东方红路南段片区项目已完工。

梅溪湖一期协议内项目主要采取合作开发模式，2011年1月，梅溪湖公司与湘江新区管委会、中国金茂(集团)有限公司(以下简称“金茂集团”)和上海金茂经济开发有限公司(以下简称“金茂经开公司”)四方共同签署《梅溪湖国际服务与科技创新城(一期)开发协议》(以下简称《开发协议》)，共同开发约11,452亩的土地。根据《开发协议》，金茂集团主要负责投入拆迁安置金额约85.19亿元；金茂经开公司负责工程具体施工；梅溪湖公司则主要负责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，待开发完成后，梅溪湖公司还要负责挂牌入市前的具体实施工作。同时协议还约定，梅溪湖公司享有该区域土地增值收益的4.8%。

另外，根据梅溪湖公司与金茂集团于2011年1月签署的《梅溪湖国际服务和科技创新城开发协议》，金茂集团成立项目公司金茂投资(长沙)有限公司(以下简称“金茂投资”)以总额包干的形式委托梅溪湖公司对片区土地开发前期工程进行建设，梅溪湖公司实际完成投资25.11亿元，取得金茂集团及其项目公司支付的包干收入(含前期建设费用及财务费用)共计27.10亿元，均已实现回款。

梅溪湖一期协议外项目可供出让土地共计794.25亩，分为两部分进行开发投资，其中232亩可供出让土地则根据2012年10月梅溪湖公司与湘江新区管委会、上海金茂经济开发有限公司签订《梅溪湖片区A-24\26\35\36地块土地一级整理之合作协议》进行共同开发，总投资为13.28亿元，由上海金茂经济开发有限公司负责投入成本的50%，即6.64亿元，梅溪湖公司负责剩余成本

投入，包括目标地块的拆迁、前期工程建设、地块整理等挂牌入市前的具体实施工作，待相关土地出让后，土地增值收益按照协议约定比例进行结算；其余可供出让土地系由梅溪湖公司独立投资开发，根据《长沙大河西先导区管理委员会主任办公会议纪要》([2013]21号)规定，土地出让后，梅溪湖公司收回成本并获取60%的土地增值收益。

高新区东方红路南段片区项目系由梅溪湖公司于2011年11月与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”）签订《高新区东方红路南段片区合作开发协议》（以下简称“《高新区开发协议》”），根据《高新区开发协议》约定，土储中心和梅溪湖公司合作开发高新区东方红路南段片区1,072.69亩的土地，可供出让土地692.25亩，由土储中心提供土地，梅溪湖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与公司结算土地开发成本），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，待土地出让后，按照土地增值收益由土储中心和梅溪湖公司按照4:6分成。

梅溪湖二期项目原由梅溪湖公司与北京兴茂置业有限公司、长沙兴茂投资有限公司于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16,545亩的土地。2016年，梅溪湖二期项目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的影响暂时中止，中止后由梅溪湖公司自主投资开发。2022年3月，梅溪湖公司与湘江新区管委会、北京兴茂置业有限公司、长沙兴茂投资有限公司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”），由梅溪湖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日梅溪湖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<sup>4</sup>（以下简称“双方投入比”），项目后续开发建设由梅溪湖公司和金茂城建按照双方投入比进行投资。该项目直接成本包括征地拆迁投入和建设工程投入，各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%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%按照双方投入比分别划至梅溪湖公司和金茂城建，湘江新区管委会享有40%的土地增值收益。此外，对于经湘江新区管委会批准的不纳入片区一级开发成本的政府引领性项目，由湘江新区管委会安排建设资金。

大科城片区仍采取代建模式，由湘江新区管委会按每年的投资金额加成4%作为代建结算款项，其中核定的开发成本包含征拆、基础设施建设成本。近年来该片区结算的代建收入规模很小。

从业务开展情况来看，近年来公司土地开发收入均来源于大王山、梅溪湖片区，跟踪期内，受益于大王山南片区开发范围扩大，2024年公司土地一级开发收入同比大幅增长，主要系当期大王山南片区确认委托代建收入33.29亿元所致。公司目前重点开发梅溪湖二期项目和大王山片区，跟

<sup>4</sup> 由经湘江新区管委会认可，梅溪湖公司和金茂城建共同委托的第三方机构就截至2021年6月30日梅溪湖公司、金茂城建为本项目实际支出的全部资金（包括管理费用，不含财务费用，下同）及其回款进行审计确认。梅溪湖公司、金茂城建截至2021年6月30日为本项目实际支出的全部资金及回款最终以湘江新区管委会、梅溪湖公司和金茂城建共同认可的审计结果为准。梅溪湖公司、金茂城建根据审计确定的双方为本项目实际支出的全部资金及其回款，按双方实际支出的全部资金，以及以每笔资金为基数、按固定年利率5.75%计算复利至截止日期（有回款的为实际回款日、无回款的为2021年6月30日）金额之和的占比（该占比一经确定不作调整）作为梅溪湖公司、金茂城建截至2021年6月30日的双方投入比。片区出让土地对应的回款资金属于梅溪湖公司和金茂城建的共同资金，梅溪湖公司的回款时间为对应资金从湘江新区管委会与梅溪湖公司双控账户解控并拨付至湘江新区管委会指定的梅溪湖公司名下其他账户的时间，金茂城建的回款时间为对应资金由湘江新区管委会拨付至金茂城建指定账户的时间。

踪期内新增开发的大王山南片区可出让土地面积达 1.74 万亩，截至 2025 年 3 月末，公司正在整理的土地面积约 26,292 亩，片区内可出让的土地较为充足，预计未来能为公司带来可观的现金流流入，但是各年收入实现受长沙市房地产市场景气程度和宏观调控政策影响较大。

此外，2023 年 12 月，公司与湘潭市人民政府、湘江新区管委会、湘潭经开区管委会、湘潭九华投资控股集团有限公司（以下简称“九华控股集团”）五方共同签署了《湘江新区九华兴隆湖片区综合开发合作协议》，合作开发区为兴隆湖片区面积约为 11.13 平方公里的区域，各方按照分期建设、封闭运行的原则，先行启动约 3 平方公里的首开区项目开发建设。首开区采取政府+市场的模式开发建设运营，土地一级开发所需资金，由湘江新区和湘潭市财政资金、政府专项债券、上级财政专项资金等方式筹资解决，后续通过市场机制进行土地摘牌和产业导入、片区运营，实现片区一二级联动开发。湘江新区管委会、湘潭经开区管委会共同委托授权公司和九华控股集团或各自指定的子公司，按照约定股比以现金出资方式同股同权组建合资公司，作为片区一级开发建设实施主体，合资公司可与社会资本组建项目公司进行二三级联动开发。截至 2025 年 3 月末，公司下属子公司湖南湘江新区麓宸投资开发有限公司与九华控股集团下属子公司湖南湘江湾产融发展有限公司按照 8:2 的出资比例成立湖南湘江新区九华产融开发有限公司，双方正研究推动九华兴隆湖片区跨区域建设体制机制和合作协议相关事项。公司开发区域有所拓展，未来预计能够为公司带来一定的现金流流入。

**表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要片区资源开发情况（亩、亿元）**

片区名称	开发范围面积	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	公司尚需投入资金
大王山片区	160,553.87	28,662.69	5,536.68	23,126.01	1,673	429.08	1,243.92
其中：大王山北片区	44,049.45	10,497.78	4,808.72	5,689.06	479.37	326.59	152.78
大王山南片区	116,504.42	18,164.91	727.96	17,436.95	1,193.63	102.49	1,091.14
梅溪湖一期区内	11,452.00	4,060.39	4,033.11	27.28	29.55	25.26	4.29
梅溪湖一期区外	9,733.00	794.25	794.25	0.00	31.48	23.80	7.68
高新合作区	1,072.00	684.95	684.95	0.00	9.40	8.76	0.64
梅溪湖二期	19,755.00	6,391.08	3,224.83	3,166.25	404.09	256.20	147.89
大科城片区	1,024.10	529.45	480.90	48.55	34.92	28.35	6.57
<b>合计</b>	<b>203,589.97</b>	<b>41,122.81</b>	<b>14,754.72</b>	<b>26,368.09</b>	<b>2,182.44</b>	<b>771.45</b>	<b>1,410.99</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，截至 2025 年 3 月末公司已偿还 12.24 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：近年来公司开发的各片区土地出让情况**

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	大王山	梅溪湖	大王山	梅溪湖	大王山	梅溪湖	大王山	梅溪湖
土地出让面积（亩）	512.93	200	187.66	238.30	1.17	257.59	0.00	0.00
土地出让总成交价（万元）	396,911	275,493	158,079	185,471	269.92	109,269	0.00	0.00
土地出让平均价格（万元/亩）	773.81	1,379	842.37	778.31	230.70	424	0.00	0.00
土地开发收入（万元）	266,768	219,491	95,386	192,857	7,312.07	197,993	0.00	12,542.48

注：2025 年 1~3 月，梅溪湖土地一级开发收入是按照实际收到的土地出让金金额确定的收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，除土地开发任务外，公司还承担了梅溪湖片区和大王山片区范围内及片区之间的基础设施建设，跟踪期内，仍主要由湘新投公司和梅溪湖公司负责。其中，梅溪湖公司负责梅溪湖片区内的项目建设，湘新投公司负责大王山片区内、片区与片区之间的项目建设。

梅溪湖片区的基础设施项目属于土地开发的配套基建项目，通过土地开发收入进行平衡。大王山片区的基础设施建设项目，部分同梅溪湖片区采取相同的模式，部分经湘江新区管委会批准的重大项目与片区连接工程模式相同，均由湘江新区管委会安排财政预算交由公司进行开发建设，并按投资额的一定比例支付代建管理费。

从业务开展情况来看，公司承担的基础设施建设项目投资体量大，面临较大的资本支出压力。其中，部分项目纳入片区开发成本，依赖于土地开发收入平衡；部分项目建设资金来源于财政，公司按投资额的一定比例收取代建管理费，该部分收入规模较小但可持续性很强。

**表 6：截至 2025 年 3 月末公司重点在建基础设施项目列表（亿元）**

序号	在建项目名称	所属区域	建设期	总投资额	已投资额
1	梅浦联络线（南段）	大王山片区	2021-2026	19.29	8.09
2	长望路西延线	大王山片区	2022~2025	11.09	9.45
3	青山路	大王山片区	2023~2027	15.43	6.39
4	白庭路（靳江河路-巴溪大道）	大王山片区	2024~2026	8.54	2.14
5	白庭路（含浦大道-靳江河路）	大王山片区	2024~2026	6.95	1.14
6	黄桥大道南延线(雨九线-长潭界)	大王山片区	2023~2026	9.64	3.34
<b>合计</b>		--	--	<b>70.94</b>	<b>30.55</b>

注：上述项目建设资金主要来源于财政预算资金或政府专项债资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目列表（亿元）**

项目名称	建设主体	总投资额	资金来源	建设期
枫林西路三期	湘新投公司	6.20	财政资金	2027~2029
黄桥大道南延线(含浦大道-长潭界)	湘新投公司	15.32	财政资金	2028~2030
白赛湖配套工程	湘新投公司	5.29	财政资金	2026~2027
含浦大道西延线(望江路-黄桥大道)	湘新投公司	19.90	财政资金	2026~2028
浦旺路	湘新投公司	10.51	财政资金	2028~2030
望雷大道(梅溪湖西延线-莲浦大道)	湘新投公司	10.50	财政资金	2026~2028
望雷大道(含浦大道-科学城大道)	湘新投公司	12.50	财政资金	2026~2028
<b>合计</b>	--	<b>80.22</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房屋销售板块**，跟踪期内，公司仍自主承担保障房的建设和销售，目前在建的保障房主要为拆迁安置房，配售方式是按政府指导价定向出售给拆迁户，存在成本倒挂情况。根据公司与湘江新区管委会签署的片区开发综合服务协议，对于建设成本大于销售收入的部分，计入土地整理成本，湘江新区管委会按相关成本的 6% 支付征地拆迁安置服务费。

从业务开展情况来看，近年来公司保障房销售存在成本倒挂情况，资金平衡依赖于土地开发收入。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目累计投资 80.77 亿元，拟回款金额 48.26 亿元，已回款 29.76 亿元，回款较为滞后。截至 2025 年 3 月末，公司在建保障房建设项目计划总投资 83.50 亿元，尚需投资 53.72 亿元，其中 2025 年计划投资 17.84 亿元，面临较大的投资压力。

**表 8：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工保障房项目情况（亿元）**

建设主体	在建项目名称	已投资额	拟回款金额	已回款金额
梅溪湖公司	梅溪湖片区保障性住宅小区一期	6.87	2.58	2.56
	梅溪湖片区保障性住宅小区二期	3.73	1.29	1.28
	梅溪湖西片保障性住房工程（一期）	9.73	3.44	3.43
	梅溪湖雷锋科技城保障房（桥头铺村地块）	14.84	5.58	5.58
	梅溪湖雷锋科技城保障房（雷锋村地块）			

	梅溪湖西片保障性住房（二期）	2.10	0.52	0.52
湘新投公司	坪塘南片保障性住房	17.11	11.89	6.00
	坪塘集镇片保障性住房	14.00	12.67	6.54
	坪塘北片保障性住房	12.39	10.29	3.85
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>80.77</b>	<b>48.26</b>	<b>29.76</b>

注：湘新投公司的已回款金额中不含维修基金和预存的水电费等代收费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2025 年 3 月末公司在建保障房项目情况（亿元）**

建设主体	在建项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	2025 年计划投资
湘新投公司	坪塘限价商品房住房二期	2019-2023	8.80	4.78	3.00
湘新投公司	北片保障性住房二期	2022-2024	9.82	8.80	2.00
湘新投公司	北片保障性住房三期	2023-2025	10.48	1.21	3.00
湘新投公司	融城保障性住房	2023-2025	22.20	2.63	4.00
湘新投公司	南片保障性住房三期（东地块）	2022-2024	6.95	4.69	1.50
湘新投公司	南片保障性住房三期（西地块）	2023-2025	13.00	2.02	4.00
梅溪湖公司	梅溪湖雷锋科技城保障房（坪山村地块）	2019-2029	12.25	5.65	0.34
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>83.50</b>	<b>29.78</b>	<b>17.84</b>	

注：部分项目总投资有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有部分商业地产项目，由子公司湖南梦想置业开发有限公司（以下简称“梦想置业”）负责房地产二级开发并进行市场化销售，同时，梅溪湖公司参股部分房地产项目。截至 2024 年末，公司主要已完工房地产项目包括金晟-梦想新天地、梦程-梦想枫林湾和创梦-麓隐天境项目，可供出售面积合计为 30.61 万平方米，累计已出售面积为 24.90 万平方米，签约销售金额合计为 30.77 亿元，整体去化率超过 80%，需持续关注后续公司完工房地产项目的销售去化情况。截至 2024 年末，公司主要在建房地产项目计划总投资 139.49 亿元，已完成投资 97.07 亿元，累计签约销售金额为 63.18 亿元。其中 2024 年，公司房地产项目签约销售面积为 13.45 万平方米，签约销售金额为 17.10 亿元。2024 年，公司仅实现房地产业务收入 1.53 亿元，收入规模较 2023 年同期下降 93.81%，主要系 2024 年公司房屋交付减少所致。目前公司在建房地产项目投资规模较大，未来随着房屋逐步完工交付，该业务收入具有一定的持续性；此外，公司参股的房地产项目较多，可按投资比例获得投资收益。

**表 10：截至 2024 年末公司主要已完工房地产项目的销售去化情况（万平方米、亿元、%）**

项目名称	投资主体	可供出售面积	已出售面积	签约销售金额	去化率	总投资	已投资	销售期间
金晟-梦想新天地	梦想置业	11.51	10.14	12.73	88.10	14.44	14.65	2019 年-2024 年
梦程-梦想枫林湾	梦想置业	8.68	4.39	5.35	50.61	12.52	11.35	2019 年-2024 年
创梦-麓隐天境	梦想置业	10.42	10.37	12.69	99.52	13.42	12.65	2020 年-2025 年
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>30.61</b>	<b>24.90</b>	<b>30.77</b>	<b>81.35</b>	<b>40.38</b>	<b>38.65</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：截至 2024 年末公司主要在建房地产项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	投资主体	持股比例	可供出售面积	已出售面积	签约销售金额	总投资	已完成投资	销售期间
御江山-麓隐桐溪	梦想置业	100%	27.77	20.30	24.25	35.42	30.23	2021 年~2023 年
天悦-江悦和鸣	梦想置业	40%	18.86	14.65	22.10	31.24	23.01	2021 年~2023 年
梦溪-山悦和鸣	梦想置业	80%	26.60	7.77	9.09	34.49	20.34	2023 年~2027 年
梦悦-麓隐梅溪	梦想置业	100%	14.47	2.41	3.47	23.32	13.81	2023 年~2027 年
金梦-中央公园	梦想置业	100%	11.19	3.54	4.27	15.02	9.68	2023 年~2028 年
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>98.89</b>	<b>48.67</b>	<b>63.18</b>	<b>139.49</b>	<b>97.07</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**金融服务板块**，跟踪期内，公司子公司长沙湘江资产管理有限公司（以下简称“湘江资产”）仍为湖南第二家地方资产管理公司，湘江资产重点围绕金融不良资产的收购、管理、经营和处置业务，近年来不良资产业务收入占公司营业总收入的比重约为 4%~7%，但不良资产业务毛利率高，业务毛利润占公司毛利润的比重逐年提升，其中 2024 年不良资产业务毛利润占比达到 50%，对公司利润形成重要补充。

从业务开展情况来看，湘江资产不良资产业务主要分为金融类和非金融类不良资产业务，截至 2024 年末，湘江资产落地的不良资产项目 163 个，其中包括金融类不良资产业务 68 个、非金融类不良资产业务 83 个，基于不良的投资类业务 12 个。

金融类不良资产业务方面，公司依托金融机构不良资产批量收购处置业务资质，从湖南省内金融机构批量收购不良资产包，也依照规定从银行受让并处置单户对公不良贷款和批量个人不良贷款。收购模式方面，主要采用自主收购和联合收购两种模式<sup>5</sup>。成立以来，湘江资产已与民生银行、中信银行等多家银行以及信托公司等金融机构开展市场化不良资产（包）收购业务，采取批量收购、管理、转让、清收等方式进行处置。截至 2024 年末，湘江资产累计收购的 68 个金融类不良资产原值合计 173.55 亿元，累计收购成本 52.11 亿元，累计收购折扣率为 30.03%；同期末，湘江资产收购的该类不良资产累计回款 19.53 亿元，累计收回现金/累计收购成本为 37.48%。

**表 12：近年来湘江资产金融类不良资产业务开展情况（亿元）**

项目	2022	2023	2024
当期收购资产原值	13.60	19.75	84.53
当期收购成本	3.62	18.55	12.33
累计收购资产原值	69.26	89.01	173.55
累计收购成本	21.24	39.79	52.11
当期处置不良资产收回现金	7.38	3.36	6.21
累计处置不良资产收回现金	9.96	13.32	19.53
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	26.62	93.90	14.59
累计收回现金/累计收购成本（%）	46.89	33.47	37.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非金融类不良资产业务包括非金不良资产收购重组类和非金不良其他类，非金不良资产收购重组类业务主要为公司从上市公司、实体企业等非金融企业收购的不良资产，公司在收购不良资产时，与债务人、担保人、共同债务人（如有）等相关方达成重组协议，约定还款时间、还款金额、还款方式、抵质押担保措施等重组安排从而实现不良资产盘活，最终实现债权回收并取得收益；非金不良其他类为公司通过信托或者 SPV 直接参与实体企业纾困。截至 2024 年末，湘江资产累计开展 83 笔非金融类不良资产业务，其中非金不良收购重组类业务 56 笔，累计收购债权原值合计 131.97 亿元，累计收购成本 117.59 亿元，湘江资产收购重组类不良资产主要收购来源为湖南省内的企业；非金不良纾困类 27 笔，累计投放金额 38.06 亿元。资金回收方面，截至 2024 年末，非金融类不良资产业务累计回收金额为 115.54 亿元。

**表 13：近年来湘江资产非金融类不良资产收购重组类业务开展情况（亿元）**

项目	2022	2023	2024
当期收购资产原值	10.03	15.06	15.57

<sup>5</sup> 自主收购指公司作为独立的市场主体，在一级市场或二级市场从银行等金融机构收购不良资产，并自主进行处置的业务模式；自主收购采用“以处定收”为估值定价原则，针对包内资产要有合理的处置思路再进行收购。联合收购指公司与社会合作方协商出资比例，主要包括合作方成立 SPV 等进行收购并处置的模式。

当期收购成本	7.97	12.64	12.75
累计收购资产原值	101.34	116.40	131.97
累计收购成本	92.20	104.84	117.59
当期处置不良资产收回现金	18.43	22.81	5.64
累计处置不良资产收回现金	70.52	93.33	98.96
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	79.46	83.93	81.89
累计收回现金/累计收购成本 (%)	76.49	89.02	84.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 14：近年来湘江资产非金不良纾困类业务开展情况（亿元）**

项目	2022	2023	2024
当期投放金额	1.60	19.18	15.53
累计投放金额	3.35	22.53	38.06
当期回收金额	--	3.73	11.43
累计回收金额	1.42	5.15	16.58
累计收回现金/累计投放金额 (%)	42.39	22.86	43.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**供应链服务板块**，跟踪期内，公司供应链管理与服务业务主要由全资子公司湖南湘江中盈投资管理有限公司（以下简称“中盈投资”）运营，业务环节基本可分为采购和销售，是以销定购，即锁定上家和下家，签订采购合同和销售合同时确定价款，销售结算价格基本上在采购价格的基础上加上相关费用从而锁定利润，库存周转较快。中盈投资对下游客户采用部分款项结算的模式，中盈投资与下游客户签订合同后，客户根据自身需求在规定时间内支付部分款项，之后公司根据客户需求为其采购货物，客户收到货物后将全部货款支付给公司。

从业务开展情况来看，目前供应链板块仍主要围绕钢材、电子元器件、煤炭、有色金属等产品开展业务，与湖南省第三工程有限公司、五矿二十三冶建设集团有限公司、湖南东方红建设集团有限公司、湖南顺天建设集团有限公司、大汉控股集团有限公司、湖南晟通科技集团有限公司等公司建立了战略合作关系。2024 年，公司供应链产品销售量缩减，供应链服务收入同比下降约 32%，当期实现供应链服务收入 15.56 亿元，占公司营业总收入的比重达 17.45%，仍为公司收入主要来源之一，但该业务毛利率很低，仅为 1%~3% 左右，对公司利润贡献有限。2024 年，公司供应链服务业务前五名供应商合同金额合计占比为 40.72%，集中度较低，公司货物采购渠道较多元；同期，前五大客户合同金额合计占比为 27.50%，下游客户集中度较 2023 年有所下降，公司前五大客户销售品种以钢材、煤炭和砂石为主，需关注上述品种价格波动对该业务的影响。

**表 15：2024 年公司供应链服务业务主要供应商及客户情况（万元、%）**

供应商名称	采购产品	采购金额	占比
北京酷联通讯科技有限公司	电子器件	19,232.64	12.63
萍乡萍钢安源钢铁有限公司	钢材	18,876.87	12.40
深圳市酷优数科有限公司	电子器件	8,628.40	5.67
湖南恒丰源科技有限公司	次氧化锌	8,279.27	5.44
湖南巨丰供应链管理有限公司	钢材	6,981.19	4.58
		<b>61,998.37</b>	<b>40.72</b>
客户名称	销售产品	销售金额	占比
湖南浏阳三同工贸有限公司	钢材	19,050.09	12.24
湖南银鑫供应链管理有限责任公司	煤炭	7,314.85	4.70
中铁二十五局集团南方实业开发有限公司	钢材	7,072.95	4.54
涟源市汇源煤气有限公司	煤炭	4,482.58	2.88
湖南天心供应链有限公司	砂石	4,880.53	3.14
<b>合计</b>	--	<b>42,801.00</b>	<b>27.50</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他业务板块**，跟踪期内，城市资产运营及服务业务仍主要由子公司湖南湘江城市运营管理有限公司负责，运营范围包括大王山片区、梅溪湖片区的道路维护和物业管理、大王山片区的广告和停车场以及高新区东方红路南段片区的加油加气站、充电桩等城市资产。2024 年，公司实现资产运营及服务收入 5.96 亿元，毛利率为 36.85%，该业务盈利能力较好，对公司营业收入和利润形成重要补充。

公司文化旅游项目主要位于大王山片区，由子公司湘新投公司负责投资建设，建成后交由子公司湖南华年文化旅游投资有限公司运营管理。目前公司主要文化旅游项目包括冰雪世界、欢乐水寨、四星和五星酒店各一家、欢乐天街、欢乐海洋公园等，计划总投资 98.00 亿元，截至 2024 年末已投资 80.20 亿元，2020 年以来部分项目已陆续投入试运营或正式运营。近年来公司文化娱乐业收入逐年增长，其中 2024 年实现收入 2.77 亿元，但收入规模仍较小，经营效益尚未显现，需持续关注其经营情况。

**表 16：截至 2024 年末公司主要文化旅游类项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资额	资金来源	完工时间	投入运营时间
冰雪世界项目（含欢乐水寨）	44.98	39.34	自筹	2020.06	2020.07
四星级（洲际）酒店	6.08	5.48	自筹	2020.06	2019.11
五星级（朗豪）酒店	13.10	12.40	自筹	2020.09	2020.10
欢乐天街	10.84	6.48	自筹	2021.12	2020.07
欢乐海洋公园	23.00	16.50	自筹	2021.12	2023.09
<b>合计</b>	<b>98.00</b>	<b>80.20</b>	--	--	--

注：部分项目总投资有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司所有者权益小幅增长，具备很强的资本实力；但随着项目持续推进，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司经营获现能力有待提高，EBITDA 仍无法对利息支出形成有效覆盖。**

### 资本实力与结构

公司作为长沙市及湘江新区开发建设、产业发展、资本运作、资源整合的重要主体，近年来服务于长沙市政府及湘江新区战略发展，承担区域内大量重点项目建设，随着业务不断发展，公司总资产规模保持增长趋势。

公司目前主要形成了土地一级开发、基础设施建设、保障房建设、供应链服务、房地产销售、资产销售及运营和不良资产收购等业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、投资性房地产、长期投资、在建工程和固定资产投入等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 70%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司资产中存货占比最高，截至 2025 年 3 月末，存货占总资产比重为 48.23%，主要为土地开发、配套基建及房地产开发成本。此外，公司在建工程主要为文化旅游等自营性项目，跟踪期内随着欢乐海洋公园等项目完工后转入固定资产，规模有所下降。公司固定资产主要系欢乐海洋公园等自营项目资产，跟踪期内固定资产规模大幅下降，主要系冰雪世界项目、星级酒店转入投资性房

地产所致。公司投资性房地产主要系公司持有的剧院、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，2024 年随着冰雪世界项目、星级酒店等自营性项目以及无形资产中部分土地使用权转入投资性房地产核算，期末公司投资性房地产同比增加 55.40 亿元。公司应收类款项占总资产比重较低，其中应收账款主要系应收湘江新区管委会的工程管理费、基础设施回购款和土地出让成本返还款等；其他应收款主要系应收湖南梅溪湖医疗投资有限公司、长沙金茂城市建设开发有限公司、长沙麓山创新产业园发展有限公司和湘江新区管委会财政局等国有企业或政府单位的项目合作款。公司持有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，跟踪期内货币资金规模同比大幅增长，且受限规模较小。长期投资方面，公司长期股权投资主要系对长沙领新产业投资合伙企业(有限合伙)（以下简称“领新产业”）、湖南株洲珠江农村商业银行股份有限公司和长沙绿地梅溪湖置业有限公司等联营企业的投资，跟踪期内长期股权投资规模同比大幅增长，主要系公司对华扬联众数字技术股份有限公司和湖南梦城投资开发有限公司等单位追加投资所致；公司其他非流动金融资产主要系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的投资，近年来因公司收回部分权益性投资，使得其他非流动金融资产规模呈下降趋势；公司债权投资和交易性金融资产主要系子公司湘江资产收购的不良债权和不良资产，跟踪期内与之相关的资产规模均保持增长，主要系湘江资产的不良资产收购业务投放资金增加所致。

公司资产中以开发成本为主的存货、投资性房地产占比很高，截至 2025 年 3 月末合计约 59.31%；此外，长期投资规模（主要包括债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产）呈增长趋势；而上述资产的变现周期相对较长且存在减值风险，公司整体资产流动性一般。近年来公司积极布局经营性业务板块，不良资产业务、资产运营及服务等业务板块的收入效益开始显现；此外，公司对长沙长高半导体产业投资基金合伙企业(有限合伙)、领新产业等股权投资规模较大，子公司湘江资产因开展不良资产业务使得交易性金融资产/债权投资大幅增加，需关注其后期资产处置及收益实现情况。总体来看，公司资产流动性和收益性均一般，整体资产质量一般。

跟踪期内，随着经营业务的持续发展，公司债务规模保持增长趋势，短期债务占比有所下降，公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。2024 年，公司收到湘江新区管委会财政局拨付的资本金 0.84 亿元，期末公司实收资本增加至 331.78 亿元；同期，公司将财政局以前年度拨付的 12.49 亿元项目建设资金转增资本公积，提升了公司的资本实力，公司经调整的所有者权益<sup>6</sup>呈增长趋势。由于公司债务规模增长较快，财务杠杆水平仍呈增长态势，整体处于较高水平，资本结构仍有待优化。

**表 17：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

	融资余额	2025 年 4~12 月到期	2026~2027 年到期	2028 年及以后到期
银行借款	473.11	60.16	235.03	177.92
债券融资	158.71	34.00	88.24	36.47
非标融资	33.35	10.25	0.00	23.10
<b>合计</b>	<b>665.17</b>	<b>104.41</b>	<b>323.27</b>	<b>237.49</b>

注：公司提供的融资余额不包括含在债务中的部分利息、应付票据和政府专项债，故和报表口径的总债务规模存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>6</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

### 现金流及偿债能力

公司经营活动现金流主要系土地一级开发及基础设施建设等业务、子公司湘江资产开展债务重组、不良资产收购业务、房地产销售、供应链服务、资产运营及服务业务以及政府补偿而产生，公司经营活动现金流入主要系公司收到的土地成本返还及增值收益、建设资金、房地产销售和供应链服务等业务资金以及拆迁补偿资金，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模同比大幅下降，同时，由于大王山片区、梅溪湖二期开发投资规模较大，以及子公司湘江投资的不良资产收购业务支出规模较大，导致当期公司经营活动净现金流缺口进一步扩大，整体来看经营活动获现能力仍有待提高，对利息暂无保障能力。公司投资活动现金流主要系投资自营项目、股权投资及购买理财产品产生，跟踪期内保持净流出状态。公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，其中银行借款呈现快速增长态势，同时，受益于股东的持续支持，跟踪期内公司吸收投资收到的现金合计约 1 亿元，亦是其资金补充的一项渠道，公司筹资活动净现金流持续呈大幅净流入态势且规模不断扩大。2024 年，公司获得的投资收益规模大幅下降，主要系公司按权益法核算的长沙绿地梅溪湖置业有限公司和长沙梦茂置业有限公司等联营企业的长期股权投资损益降幅较大以及当期处置交易性金融资产产生的投资收益减少所致，使得当期公司利润总额同比大幅下降，EBITDA 亦同比减少，同时因债务规模的增加，公司当期利息支出规模随之增加，EBITDA 对利息支出的保障能力有所下降且仍无法形成有效覆盖。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,404.73 亿元，尚未使用授信额度为 837.95 亿元，备用流动性充足。

**表 18：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）**

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	64.60	65.26	91.52	139.37
交易性金融资产	28.28	55.17	71.09	69.93
应收账款	30.79	31.79	30.55	31.22
其他应收款	26.64	28.36	33.65	32.73
存货	583.74	621.84	665.25	630.13
债权投资	35.54	40.13	52.57	55.19
长期股权投资	26.27	24.35	41.53	42.38
其他非流动金融资产	63.16	56.95	53.34	52.23
投资性房地产	72.80	89.36	144.76	144.75
固定资产	49.29	49.19	18.20	15.11
在建工程	30.43	30.39	19.43	18.74
总资产	1,059.07	1,148.50	1,282.62	1,306.46
流动资产占比	70.78	71.12	72.07	72.57
实收资本	322.33	330.94	331.78	331.78
经调整的所有者权益合计	371.74	377.24	393.71	393.39
总债务	459.76	523.24	655.53	679.96
短期债务占比	21.11	29.59	21.87	22.92
资产负债率	64.90	67.15	69.30	69.89
总资本化比率	55.29	58.11	62.48	63.35
经营活动产生的现金流量净额	-5.76	-31.34	-61.38	-16.73
投资活动产生的现金流量净额	-56.06	-18.92	-24.06	-3.72
筹资活动产生的现金流量净额	43.30	51.31	111.70	68.17
收现比	1.30	1.18	0.98	2.41
EBITDA	13.64	14.65	9.11	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.75	0.88	0.51	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.32	-1.88	-3.42	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模合计 71.78 亿元，占当期末总资产的 5.60%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 0.99 亿元，占同期末净资产的比例为 0.25%<sup>7</sup>，被担保单位均为国有企业，或有风险相对可控。

表 19：截至 2024 年末公司受限资产情况（万元）

受限资产	账面价值	受限原因
存货	487,703.55	抵押借款
固定资产	148,889.37	抵押借款
无形资产	73,494.04	抵押借款
货币资金	6,144.29	保函保证金、票据保证金等
应收账款	1,572.02	质押借款
<b>合计</b>	<b>717,803.27</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

### 外部支持

2024 年，长沙市经济总量、地方一般预算收入在湖南省 14 个地市州中继续稳居第 1 位。公司维持区域重要性，实际控制人为长沙市国资委，根据政府意图承担湘江新区内三大片区的土地开发整理、城市基础设施建设及运营、产业平台建设投资及运营、文化旅游资源的开发及运营、健康产业的投资及运营、城市资源管理及运营任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年，公司收到湘江新区管委会财政局拨付的资本金 0.84 亿元；同期，公司将湘江新区管委会财政局以前年度拨付的 12.49 亿元项目建设资金转增资本公积。综上，跟踪期内长沙市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

### 跟踪债券信用分析

“22 湘江集团债 01/22 湘江 01”募集资金为 20.00 亿元，拟全部用于补充营运资金，根据公司提供的资料，截至 2024 年末，募集资金已按规定用途全部使用完毕。

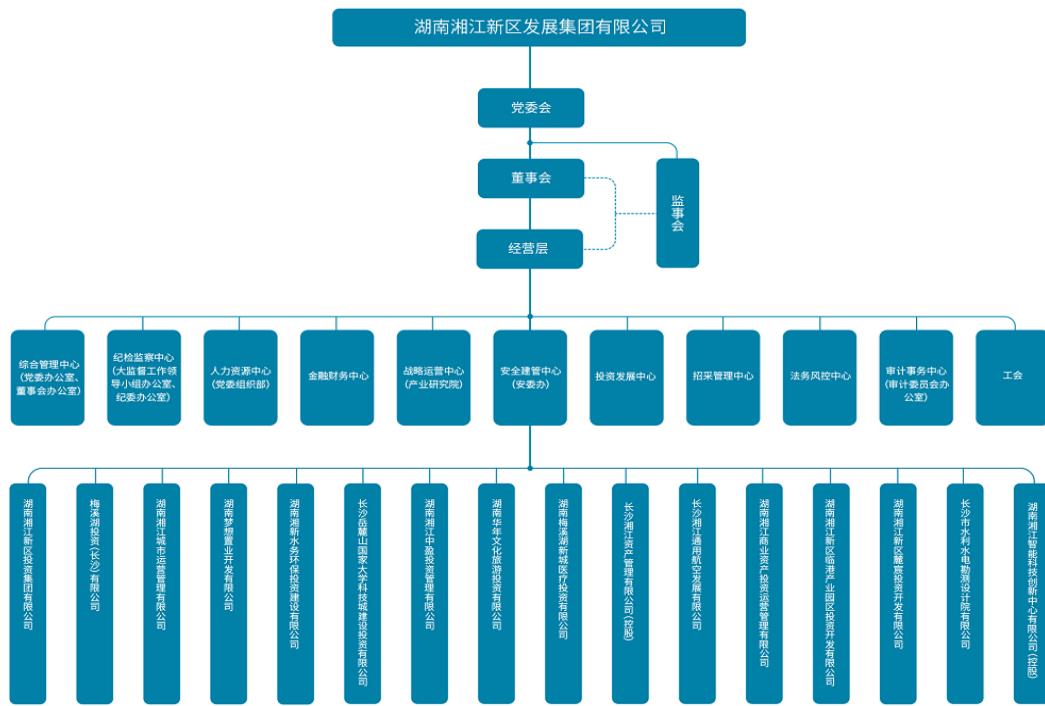
“22 湘江集团债 01/22 湘江 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

<sup>7</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖南湘江新区发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 湘江新发 MTN001”、“22 湘江集团债 01/22 湘江 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：湖南湘江新区发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：湖南湘江新区发展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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	646,047.29	652,600.65	915,248.16	1,393,665.81
非受限货币资金	635,962.00	646,417.32	909,103.86	1,392,372.25
应收账款	307,865.64	317,887.92	305,536.18	312,226.61
其他应收款	266,388.60	283,580.68	336,457.54	327,252.28
存货	5,837,376.56	6,218,374.54	6,652,459.10	6,301,264.32
长期投资	1,249,665.85	1,223,231.62	1,474,321.21	1,498,072.97
在建工程	304,287.32	303,928.90	194,251.67	187,408.06
无形资产	286,699.34	307,513.41	189,191.28	187,254.62
资产总计	10,590,747.71	11,484,960.16	12,826,225.14	13,064,609.64
其他应付款	131,859.93	152,497.45	180,390.22	221,033.13
短期债务	970,716.14	1,548,031.18	1,433,380.62	1,558,145.10
长期债务	3,626,874.20	3,684,339.28	5,121,938.62	5,241,447.46
总债务	4,597,590.34	5,232,370.46	6,555,319.24	6,799,592.56
负债合计	6,873,382.93	7,712,547.92	8,889,143.24	9,130,730.91
利息支出	182,100.98	166,344.96	179,495.93	--
经调整的所有者权益合计	3,717,364.78	3,772,412.24	3,937,081.89	3,933,878.72
营业总收入	1,095,475.57	942,866.83	891,699.93	95,934.62
经营性业务利润	49,339.38	49,793.75	31,371.63	-3,060.07
其他收益	4,915.55	17,298.35	14,715.16	1,543.08
投资收益	43,250.60	55,357.22	9,686.85	-272.68
营业外收入	832.65	760.44	2,124.58	397.76
净利润	70,452.27	67,617.39	27,653.77	-4,152.26
EBIT	115,448.24	123,505.27	69,230.86	--
EBITDA	136,373.59	146,470.47	91,081.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,422,116.72	1,112,671.81	871,684.83	231,154.08
收到其他与经营活动有关的现金	408,290.08	920,446.12	726,279.51	342,807.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1,513,206.19	1,765,561.67	1,508,938.33	423,478.98
支付其他与经营活动有关的现金	292,871.24	487,133.91	588,014.63	294,109.64
吸收投资收到的现金	57,868.68	25,429.00	9,123.69	980.00
资本支出	203,395.01	180,560.36	156,051.62	27,514.25
经营活动产生的现金流量净额	-57,587.93	-313,395.41	-613,768.89	-167,332.48
投资活动产生的现金流量净额	-560,638.57	-189,235.30	-240,574.81	-37,161.75
筹资活动产生的现金流量净额	433,043.17	513,070.73	1,117,005.28	681,683.63
现金及现金等价物净增加额	-184,543.23	10,455.33	262,686.54	477,189.40
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	11.69	13.70	13.16	21.65
期间费用率 (%)	6.79	8.91	10.02	24.42
应收类款项占比 (%)	5.43	5.42	5.26	5.32
收现比 (X)	1.30	1.18	0.98	2.41
资产负债率 (%)	64.90	67.15	69.30	69.89
总资本化比率 (%)	55.29	58.11	62.48	63.35
短期债务/总债务 (%)	21.11	29.59	21.87	22.92
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数 (X)	-0.32	-1.88	-3.42	--
总债务/EBITDA (X)	33.71	35.72	71.97	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.14	0.09	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.75	0.88	0.51	--

注：1、中诚信国际根据湘江发展集团提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用了 2024 年审计报告期初数和期末数，2025 年一季度财务数据采用当期期末数；2、各期总债务包括长期应付款和其他非流动负债中的带息债务；3、公司未提供 2025 年一季度现金流量补充资料和利息支出数据，故相关指标失效。

### 附三：湖南湘江新区发展集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（万元）
1	长沙新奥湘江新能源发展有限公司	国有企业	2019/07/23~2029/07/20	1,654.20
2	临武湘新凯舜水务有限公司	国有企业	2021/05/31~2046/05/31	8,273.25
	合计	--	--	9,927.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：基本财务指标的计算公式

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
盈利能力	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
现金流	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
偿债 能力	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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。
bbb	在无外部特殊支持下, 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。
bb	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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。
ccc	在无外部特殊支持下, 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。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<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。

中长期债项等级符号	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, 信用风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<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。

短期债项等级符号	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>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<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。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)