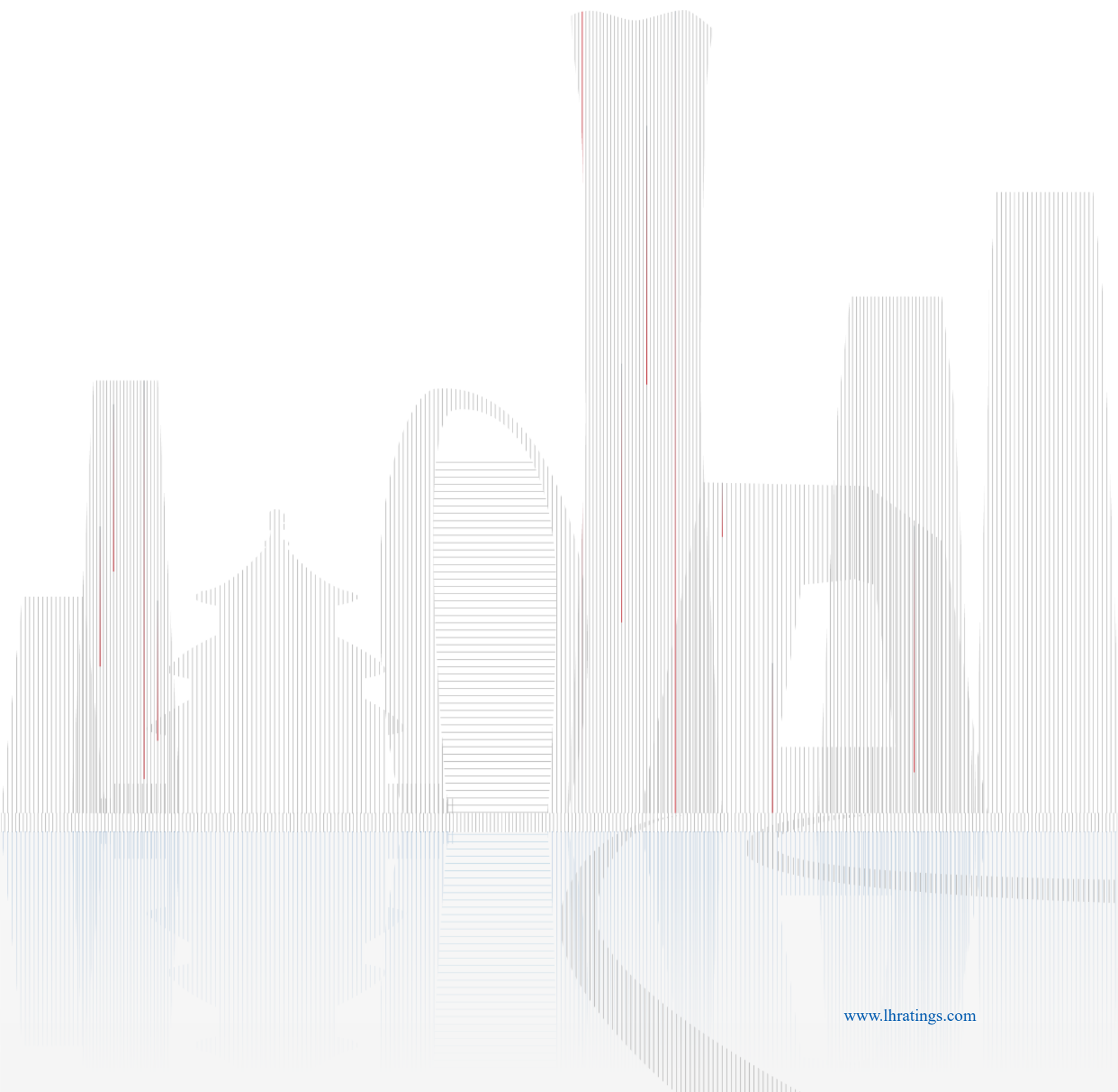


梅溪湖投资（长沙）有限公司

2025 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〔2025〕5163号

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

二〇二五年六月二十四日

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 2025 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	2025/06/24
湖南湘江新区发展集团有限公司	AAA _{pi} ¹ /稳定	AAA _{pi} /稳定	
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”）内梅溪湖片区唯一的土地整理和运营开发主体，业务保持区域专营优势。2024 年，长沙市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，财政自给能力很强，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司法定代表人、党委书记兼董事长发生变更，在治理结构、管理制度和其他高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，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。财务方面，公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金形成较大占用，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，所有者权益稳定性强；债务负担非常轻，但短期内存在一定集中偿付压力；利润总额对政府补助依赖程度一般，公司盈利指标表现很强；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很强，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_{pi}，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。

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，偿债指标弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，长沙市实现地区生产总值 15268.8 亿元，同比增长 5.0%，一般公共预算收入 1264.5 亿元，同比增长 3.1%；同期，湘江新区地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 6.0%、6.9%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，且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，业务保持区域专营优势。2024 年，公司收到政府补助 0.79 亿元。
- **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。
- **存在一定的债务集中偿付压力。**截至 2024 年底，公司短期债务规模占比 31.31%，现金短债比为 0.43 倍，存在一定集中偿付压力。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

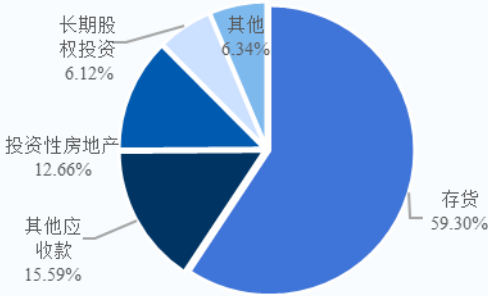
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

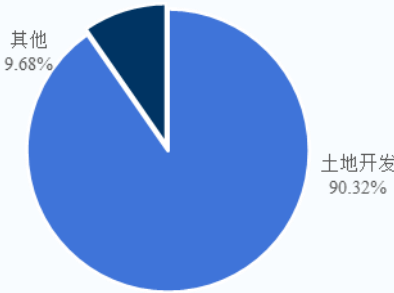
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	6.73	4.04	4.98
资产总额（亿元）	225.29	218.39	222.70
所有者权益（亿元）	97.36	101.23	103.80
短期债务（亿元）	11.41	5.55	11.62
长期债务（亿元）	17.72	23.11	25.48
全部债务（亿元）	29.13	28.65	37.11
营业总收入（亿元）	23.70	20.12	21.92
利润总额（亿元）	4.21	3.57	2.40
EBITDA（亿元）	4.30	3.59	2.55
经营性净现金流（亿元）	11.47	0.14	-5.54
营业利润率（%）	6.89	10.14	7.59
净资产收益率（%）	4.24	3.49	2.30
资产负债率（%）	56.79	53.65	53.39
全部债务资本化比率（%）	23.03	22.06	26.34
流动比率（%）	185.49	208.86	215.34
经营现金流动负债比（%）	11.85	0.17	-6.88
现金短期债务比（倍）	0.59	0.73	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.07	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	6.77	7.99	14.56
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	221.74	214.37	218.86
所有者权益（亿元）	96.06	98.16	100.75
全部债务（亿元）	23.72	26.34	37.11
营业总收入（亿元）	22.21	19.58	20.06
利润总额（亿元）	4.15	3.39	2.40
资产负债率（%）	56.68	54.21	53.97
全部债务资本化比率（%）	19.80	21.16	26.92
流动比率（%）	195.26	216.88	222.52
经营现金流动负债比（%）	6.41	0.07	-6.86

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.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；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

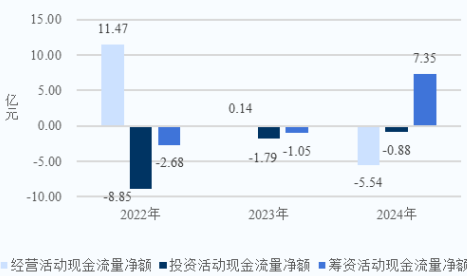
2024 年底公司资产构成



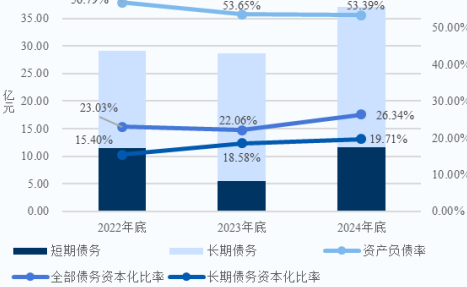
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 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	2027/06/24	调整票面利率，回售选择权

注：1.上述债券到期兑付日为最终兑付日；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	2024/06/22	谢 哲 韩子祺	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	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 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：韩子祺 hanzq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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 2024 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 2024 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、财务管理部、运营管理部、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 2024 年底，公司合并资产总额 222.70 亿元，所有者权益 103.80 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 21.92 亿元，利润总额 2.40 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：肖潇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 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。

图表 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

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

长沙市作为湖南省省会城市，区位优势显著，战略地位突出，凭借其资源优势形成了多个千亿级产业集群。2024 年，长沙市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，政府债务负担较重。湘江新区为中部地区首个国家级新区，战略地位高，区域内多条产业链协同发展。2024 年，湘江新区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力很强，政府债务负担轻。整体看，公司外部发展环境良好。

长沙市

长沙市作为湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通、科技、金融、信息中心，也是中国重要的粮食生产基地、长江中游城市群和长江经济带重要的节点城市。截至 2024 年底，长沙市下辖 6 区 1 县、代管 2 个县级市，湘江新区、国家级长沙高新技术产业开发区等多个重点片区协同发展。长沙市常住人口 1061.65 万人，比上年底增加 10.34 万人，城镇化率为 83.99%。

资源禀赋方面，长沙市矿产资源丰富，分布相对集中，铜矿、硫铁矿等资源储量居全省同类矿产资源储量之首，磷矿、水泥用灰岩等矿产名列全省同类矿产资源储量前列；此外，长沙市依托深厚的历史文化底蕴与丰富旅游资源，文旅产业蓬勃发展，橘子洲、岳麓山、马王堆汉墓等景点吸引大量游客观光。

在经济发展领域，长沙市重点构建“4433”现代化产业体系²，凭借其制造业基础及农业资源优势，形成了先进储能材料产业、工程机械、电子信息、汽车及零部件、新材料、食品及农产品加工等多个千亿级产业集群，汇聚了三一重工股份有限公司（股票代码：600031.SH）、蓝思科技股份有限公司（股票代码：300433.SZ）、中联重科股份有限公司（股票代码：000157.SZ，01157.HK）等众多行业领军企业，绝味食品股份有限公司（股票代码：603517.SH）等本土品牌影响力也不断提升。

图表 2·长沙市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	13966.11	14332.0	15268.8
GDP 增速（%）	4.5	4.8	5.0
固定资产投资增速（%）	5.1	-6.8	2.3
三产结构	3.2: 40.0: 56.8	3.2: 37.4: 59.4	3.2: 35.7: 61.1
人均 GDP（万元）	13.4	13.6	14.4

注：为与其他数据口径保持一致，2023 年 GDP 数据为更正前；人均 GDP=GDP/常住人口
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据长沙市人民政府公开数据，2024 年，长沙市地区生产总值及增速均继续增长，固定资产投资增速由负转正。2024 年，长

² 工程机械、先进储能材料、新能源汽车、现代金融 4 个支柱产业，数字产业、智能产业、新能源、大健康 4 个新兴产业，现代农业、食品加工、文化旅游 3 个传统产业，人工智能、量子科技、基因技术 3 个未来产业

沙市第一产业实现增加值 485.03 亿元，同比增长 3.9%；第二产业实现增加值 5457.05 亿元，同比增长 6.3%；第三产业实现增加值 9326.70 亿元，同比增长 4.3%；全市规模以上工业增加值同比增长 9.6%。

图表 3 • 长沙市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1202.0	1227.1	1264.5
一般公共预算收入增速（%）	1.2	2.1	3.1
税收收入（亿元）	852.9	821.0	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.0	66.9	/
一般公共预算支出（亿元）	1566.3	1626.8	1663.9
财政自给率（%）	76.7	75.4	76.0
政府性基金收入（亿元）	1111.5	902.8	576.8
地方政府债务余额（亿元）	2870.4	3050.1	3211.6

注：“/”表示数据未获取，2023 年、2024 年一般公共预算收入增速为未剔除增值税留抵退税等因素影响数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据长沙市人民政府公开数据，2024 年，长沙市一般公共预算收入及增速均保持增长；财政自给能力较强；受房地产行业持续低迷影响，政府性基金收入继续下降。截至 2024 年底，长沙市地方政府债务余额为 3211.6 亿元，其中：一般债务 774.46 亿元、专项债务 2437.13 亿元，政府债务负担较重。

湘江新区

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，湘江新区成为中国第 12 个、中部地区首个国家级新区。2022 年 6 月，湖南省委、省政府决定优化管理体制，将湘江新区、长沙高新区、岳麓区“三区合一”，实行“区政合一”模式运行，实现产城融合全面推进、资源配置全域共享、经济社会一体发展。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（长沙高新区）管理委员会（以下简称“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。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新创业。截至 2024 年底，湘江新区规划面积 1200 平方公里，涵盖岳麓区全境、望城区和宁乡市部分街镇；拥有 5 个国家级园区、2 个省级园区，常住人口 252 万人。

湘江新区战略定位为“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。产业发展方面，湘江新区是先进制造聚集的现代产业重地，近年来培育形成了工程机械、电子信息、新材料三个千亿级产业集群，生物医药及大健康等多条产业链协同发展，智能网联汽车、先进储能产业走在全国前列，拥有上市公司 57 家，列全国新区第二位。

图表 4 • 湘江新区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4282.3	4518.8	/
GDP 增速（%）	5.0	5.6	6.0
固定资产投资增速（%）	7.9	-5.9	3.0
三产结构	3.6: 48.6: 47.8	3.3: 46.4: 50.3	/
人均 GDP（万元）	/	/	/

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《湖南湘江新区 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、二、三次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%。同期，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%。

根据湘江新区政府网站披露数据，2024 年，湘江新区地区生产总值超过 5000.0 亿元，同比增长 6.0%。固定资产投资同比增长 3.0%。

图表 5 • 湘江新区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	237.0	242.6	244.2
一般公共预算收入增速（%）	/	9.3	6.9
税收收入（亿元）	205.0	198.3	190.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.5	81.8	77.8
一般公共预算支出（亿元）	213.2	212.2	207.1
财政自给率（%）	111.2	114.0	117.9
政府性基金收入（亿元）	264.0	220.2	109.3
地方政府债务余额（亿元）	/	91.14	103.6

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据湘江新区政府网站披露数据，2024 年，湘江新区一般公共预算收入有所增长，整体收入质量良好，财政自给能力很强；政府性基金收入有所下降。截至 2024 年底，湘江新区地方政府债务余额 103.6 亿元，政府债务负担轻。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 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，公司本部无新增关注类或不良类信贷记录，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 2025 年 5 月 30 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。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信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严重行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、党委书记兼董事长发生变更。除上述变化外，公司在治理结构、管理制度和其他高级管理人员方面均未发生重大变化。

跟踪期内，公司法定代表人、党委书记兼董事长发生变更。肖潇先生，1983 年生，中共党员，曾任湖南省人民政府发展研究中心办公室副主任，湖南电广传媒股份有限公司办公室副主任、党群工作部副主任（主持工作），湘江集团纪检监察中心派驻纪检监察二组组长，湖南湘新水务环保投资建设有限公司董事、副总经理、支部纪检委员，江西湘新九方环保科技有限公司执行董事、总经理，衡阳湘新九方环保科技有限公司执行董事兼总经理，临武湘新凯舜水务有限公司董事长，湖南湘江城市运营管理有限公司董事、总经理、党总支书记、董事长；2025 年起任公司党委书记兼董事长。

除上述变化外，公司在法人治理结构、管理制度和其他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

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自土地开发收入，综合毛利率同比有所下降。

2024 年，公司营业总收入同比增长 8.95%，其中土地开发收入小幅增长，占比仍保持在 90.00%以上。同期，公司综合毛利率同比有所下降，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	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	19.29	95.87	9.06	19.80	90.32	7.22
其他	0.83	4.13	43.73	2.12	9.68	14.47
合计	20.12	100.00	10.50	21.92	100.00	7.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 土地开发

跟踪期内，公司仍通过自主或合作开发的形式承担梅溪湖片区的土地整理与开发和基础设施建设等任务；2024 年，梅溪湖二期项目的部分土地出让对公司当期收入贡献较大；公司仍主要通过片区内土地出让收入平衡片区开发支出，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和梅溪湖二期项目。截至 2024 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 2024 年底公司土地开发项目收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	2023 年确认收入	2024 年确认收入	累计确认收入	累计收到回款	合作方名称
梅西湖一期协议内项目	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	0.03	1.63	15.79	19.28	高新区土地储备交易中心
梅溪湖二期项目	16.96	18.17	113.48	136.35	湘江新区管委会、中国金茂（集团）有限公司
梅西湖一期协议外项目	2.30	0.00	31.58	36.61	湘江新区管委会、上海金茂经济

					开发有限公司
合计	19.29	19.80	196.86	228.24	--

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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2024 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
梅西湖一期协议内项目	4060.39	4033.11	27.28	29.55	25.25	4.30
高新区东方红路南段片区项目	684.95	684.95	0.00	9.40	8.76	0.64
梅溪湖二期项目	6391.08	3224.83	3166.25	404.09	253.42	150.67
梅西湖一期协议外项目	794.25	794.25	0.00	31.48	23.77	7.71
合计	11930.67	8737.14	3193.53	474.52	311.19	163.32

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 12.24 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资料整理

梅溪湖一期协议内项目

2011 年 1 月，公司与湘江新区管委会、中国金茂（集团）有限公司（以下简称“中国金茂”）和上海金茂经济开发有限公司（以下简称“上海金茂”）四方共同开发梅溪湖一期协议内约 11452.00 亩土地。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 2024 年底，该项目已投资 25.25 亿元，尚需投资 4.30 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 2024 年底，该项目已投入 8.76 亿元，预计后续还需投入 0.64 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。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。截至 2024 年底，该项目已投资 253.42 亿元，尚需投资 150.67 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 2024 年底，该项目已投入 23.77 亿元，预计后续还需投入 7.71 亿元。

（2）其他业务

2024 年，公司其他业务收入规模同比有所增长，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。2024 年，实现其他业务收入 2.12 亿元，同比增加 1.29 亿元，主要系子公司转让土地新增 0.94 亿元（不具有持续性）以及公司工程施工中的渣土业务快速增长所致。此外，公司通过参股形式参与了片区内金融、房地产等领域的投资，截至 2024 年底，公司参股项目计划总投资额 8.72 亿元，已出资 7.95 亿元；2024 年，公司按照持股比例获取投资收益或股东分红合计 0.18 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 2024 年合并财务报告，上会会计师事务所（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，2024 年，公司合并范围较上年底未发生变化。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。总体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主，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。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长 1.97%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。资产结构以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	171.08	78.34	173.23	77.79
货币资金	2.03	0.93	2.97	1.33
其他应收款	32.15	14.72	34.72	15.59
存货	133.70	61.22	132.06	59.30
非流动资产	47.31	21.66	49.46	22.21
长期股权投资	10.74	4.92	13.62	6.12
投资性房地产	28.19	12.91	28.19	12.66
在建工程	5.57	2.55	4.97	2.23
无形资产	2.68	1.23	2.63	1.18
资产总额	218.39	100.00	222.70	100.00

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 2024 年底，公司流动资产较上年底小幅增长 1.26%。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增长 45.98%，其中受限规模为 0.06 亿元，主要为保证金，受限比例很低。公司其他应收款较上年底增长 7.98%，主要系与股东湘江集团往来款增加所致，前五大欠款方合计余额为 33.33 亿元，占比为 95.99%，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 80.16%和 6.80%，整体账龄较短；累计计提坏账准备 0.11 亿元。公司存货较上年底小幅下降

1.23%，其中项目开发成本 132.01 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 2024 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
湘江集团	25.55	73.60	1 年以内、1~2 年、2~3 年
湖南正湘置业有限公司 ³	2.70	7.79	1 年以内、2~3 年、3~4 年
长沙梅溪湖金晟置业有限公司	2.12	6.10	1 年以内、1~2 年、2~3 年
湖南湘江新区管理委员会财政局（金融办）	1.78	5.13	1 年以内
湘阴梅溪湖开发建设有限公司	1.17	3.37	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年
合计	33.33	95.99	--

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.55%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。公司长期股权投资较上年底增长 26.76%，主要系对长沙招溪房地产有限公司增加投资所致。投资性房地产较上年底保持稳定，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。在建工程较上年底下降 10.72%，主要由总部服务基地项目（4.41 亿元）和泉水路加油站项目（0.23 亿元）的投入构成。无形资产较上年底下降 1.89%，主要为土地使用权。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产 0.06 亿元，资产受限规模很小。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.54%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 77.56%，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底变动小。未分配利润较上年底增长 12.37%，主要系利润积累所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	50.00	49.39	50.00	48.17
资本公积	30.50	30.13	30.51	29.39
未分配利润	17.33	17.12	19.48	18.76
所有者权益合计	101.23	100.00	103.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长；全部债务较上年底有所增长，整体债务负担非常轻；债务结构以长期债务为主，但一年内存存在一定集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 1.48%，主要系银行借款和其他应付款增长所致。公司经营性负债主要由应付账款和合同负债中预收土地款构成；公司负债结构仍以流动负债为主。

³ 该企业存在限高消费、被执行人情况

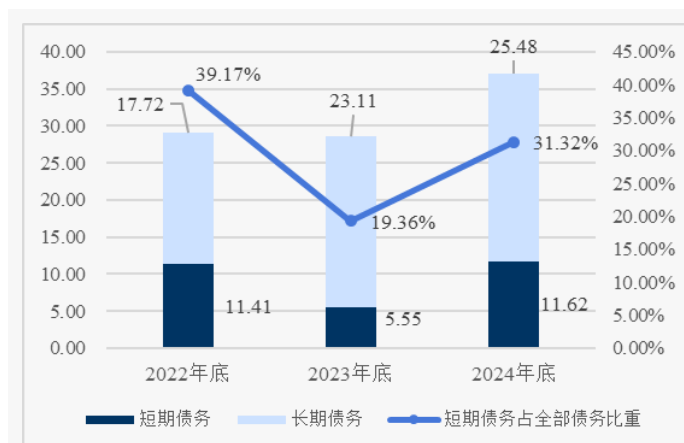
图表 12 • 公司负债主要构成情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	81.91	69.91	80.45	67.66
短期借款	5.10	4.35	7.50	6.31
应付账款	6.11	5.21	6.22	5.23
其他应付款	4.95	4.22	6.69	5.63
合同负债	64.87	55.36	55.56	46.73
非流动负债	35.25	30.09	38.45	32.34
长期借款	6.98	5.96	9.36	7.87
应付债券	14.29	12.19	14.29	12.02
长期应付款	13.34	11.39	14.18	11.93
负债总额	117.16	100.00	118.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

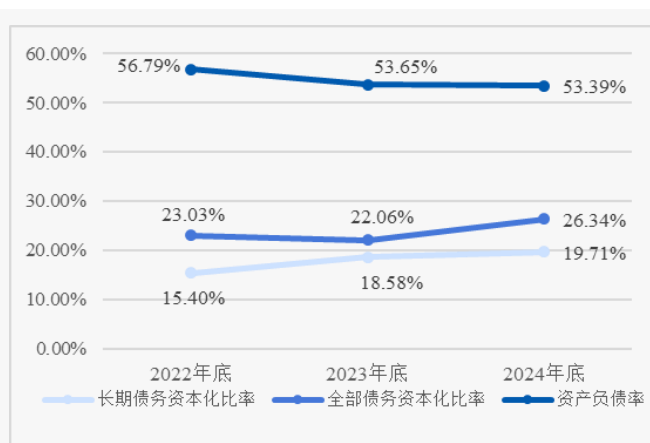
全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 29.50%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年底小幅下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提高。整体看，公司债务负担非常轻。

图表 13 • 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 • 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，公司一年内存存在一定的债务集中偿付压力。

图表 15 • 截至 2024 年底公司全部债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年及以上	合计
偿还金额（亿元）	11.62	6.00	17.64	1.84	37.11
占有息债务的比例（%）	31.31	16.17	47.53	4.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，利润总额对政府补助依赖程度一般，盈利能力指标表现很强。

2024 年，公司营业总收入同比增长 8.95%，主要系土地开发收入和其他业务增长所致；营业成本同比增长 12.09%；营业利润率同比下降 2.55 个百分点。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入（亿元）	20.12	21.92
营业成本（亿元）	18.01	20.19
期间费用（亿元）	0.08	0.07
其他收益（亿元）	0.53	0.79
投资收益（亿元）	1.09	0.08
利润总额（亿元）	3.57	2.40
营业利润率（%）	10.14	7.59
总资本收益率（%）	2.72	1.70
净资产收益率（%）	3.49	2.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益 0.79 亿元，主要为政府补助；投资收益 0.08 亿元，主要为对参股公司的投资收益。利润总额对政府补助依赖程度一般。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年底均有所下降，盈利能力指标表现很强。

（4）现金流

2024 年，受往来款流出规模增加影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，收入实现质量小幅下降；公司投资活动现金流保持净流出；公司加大筹资力度，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	38.79	35.34
经营活动现金流出小计	38.65	40.88
经营活动现金流量净额	0.14	-5.54
投资活动现金流入小计	0.15	0.21
投资活动现金流出小计	1.93	1.09
投资活动现金流量净额	-1.79	-0.88
筹资活动前现金流量净额	-1.64	-6.42
筹资活动现金流入小计	10.75	14.04
筹资活动现金流出小计	11.79	6.69
筹资活动现金流量净额	-1.05	7.35
现金收入比（%）	61.82	60.06

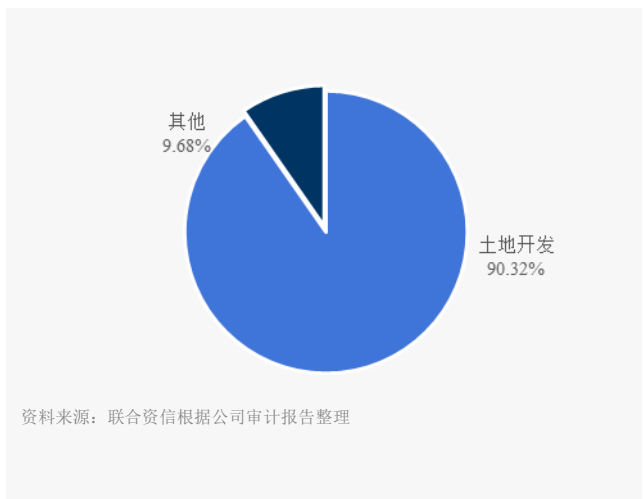
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。2024 年，公司经营活动现金流入量同比下降 8.90%，主要系往来款流入减少所致；经营活动现金流出量同比增长 5.76%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主；受往来款流出规模增加影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。2024 年，公司现金收入比同比下降 1.76 个百分点。

从投资活动看，2024 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。2024 年，公司投资活动现金流保持净流出，净流出规模有所下降。

2024 年，受公司往来款流出规模增加影响，公司筹资活动前现金流量净额大幅净流出。从筹资活动来看，2024 年，公司加大筹资力度，筹资活动现金流入同比增长 30.64%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 43.29%，主要为偿还债务本息支出的现金。2024 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很强。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	208.86	215.34
	速动比率 (%)	45.64	51.18
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.73	0.43
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.59	2.55
	全部债务/EBITDA (倍)	7.99	14.56
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.07	0.67

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 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度指标表现一般；现金短期债务比较上年底下降至 0.43 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 28.99%，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现强；公司全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 12.99 亿元，担保比率为 12.51%，被担保企业均为母公司湘江集团，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得的金融机构授信额度为 28.50 亿元，未使用额度为 7.56 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，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地开发业务需要消耗能源，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，联合资信未发现公司存在安全责任事故和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，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

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很强的综合实力，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。2024 年，长沙市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，财政自给能力很强；截至 2024 年底，湘江新区地方政府债务余额 103.6 亿元，政府债务负担轻。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

2024 年，公司收到政府补助 0.79 亿元，计入“其他收益”。

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 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 2025 年 3 月底，湘江集团注册资本 360.00 亿元，实收资本 331.78 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 2024 年底，湘江集团资产总额 1282.62 亿元，所有者权益 393.71 亿元（含少数股东权益 8.81 亿元）；2024 年，湘江集团实现营业总收入 89.17 亿元，利润总额 3.87 亿元。

截至 2025 年 3 月底，湘江集团资产总额 1306.46 亿元，所有者权益 393.39 亿元（含少数股东权益 8.92 亿元）；2025 年 1—3 月，湘江集团实现营业总收入 9.59 亿元，利润总额-0.17 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

2024 年，湘江集团营业总收入同比下降 5.43%，主要系房地产销售收入和供应链服务收入下降所致，收入主要来源为土地一级开发、供应链服务和资产运营及服务业务；同期，湘江集团综合毛利率小幅下降，主要系土地一级开发毛利率下降所致。

2025 年 1—3 月，湘江集团实现营业总收入 9.59 亿元，综合毛利率 21.65%。

图表 20 • 湘江集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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 (%)
土地一级开发	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	19.29	20.46	9.06	19.80	22.20	7.22	1.25	13.07	0.00
大王山片区	10.19	10.81	15.87	34.02	38.16	5.27	2.77	2.77	2.77
资产运营及服务	8.18	8.68	26.69	5.96	6.69	36.85	2.26	23.58	20.08
管理服务费	0.65	0.69	59.82	1.29	1.45	12.34	0.19	0.19	0.19
房地产销售	24.77	26.27	9.64	1.53	1.72	21.54	0.35	3.69	5.34
不良资产业务	4.22	4.48	100.00	5.97	6.69	100.00	1.24	12.98	100.00
供应链服务	23.03	24.42	1.68	15.56	17.45	2.16	1.05	11.00	0.07
其他业务	3.96	4.20	-0.42	5.03	5.64	-9.59	0.46	4.83	15.70
合计	94.29	100.00	13.70	89.17	100.00	13.16	9.59	100.00	21.65

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 2024 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、固定资产和在建工程合计占比较高，湘江集团资产流动性较弱。

截至 2024 年底，湘江集团资产总额较上年底增长 11.68%，主要系货币资金、存货和投资性房地产增长所致。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	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	816.78	71.12	924.41	72.07	948.09	72.57
货币资金	65.26	5.68	91.52	7.14	139.37	10.67
存货	621.84	54.14	665.25	51.87	630.13	48.23
非流动资产	331.72	28.88	358.21	27.93	358.37	27.43
债权投资	40.13	3.49	52.57	4.10	55.19	4.22
其他非流动金融资产	56.95	4.96	53.34	4.16	52.23	4.00
投资性房地产	89.36	7.78	144.76	11.29	144.75	11.08
固定资产	49.19	4.28	18.20	1.42	15.11	1.16
在建工程	30.39	2.65	19.43	1.51	18.74	1.43
资产总额	1148.50	100.00	1282.62	100.00	1306.46	100.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

① 流动资产

截至 2024 年底，湘江集团流动资产较上年底增长 13.18%。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增长 40.25%，货币资金中受限规模为 0.61 亿元，主要为保证金和司法冻结，受限比例为 0.67%，受限比例很低。湘江集团存货较上年底增长 6.98%，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 2024 年底，湘江集团非流动资产较上年底增长 7.99%。湘江集团非流动资产主要由债权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。湘江集团债权投资较上年底增长 30.98%；其他非流动金融资产较上年底下降 6.35%，主要系收回部分投资所致。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）、广发银行股份有限公司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 62.00%，主要系冰雪世界项目、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所致，投资性房地产由持有的剧院、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。固定资产较上年底下降 63.01%，主要系部分项目转至投资性房地产所致，固定资产主要由欢乐海洋公园等自营项目资产构成。在建工程较上年底下降 36.09%，主要系欢乐海洋公园、中塘加油站项目及仿真实验室等项目转移至固定资产所致，在建工程主要由总部服务基地项目、科技创智园、智慧高速项目等项目构成。

截至 2025 年 3 月底，湘江集团资产总额较上年底增长 1.86%，主要科目变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年底，湘江集团受限资产 71.78 亿元，占资产总额 5.60%，资产受限比例较低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，湘江集团所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，湘江集团所有者权益较上年底增长 4.37%，主要系资本公积增长所致。湘江集团所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 84.27%和 4.36%，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，湘江集团实收资本较上年底增长 0.25%，主要系股东增资所致。资本公积较上年底增长 269.67%，主要系以前年度拨付的项目建设资金转增资本公积所致。未分配利润较上年底增长 3.96%，主要系利润积累所致。

截至 2025 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	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	330.94	87.73	331.78	84.27	331.78	84.34
资本公积	4.64	1.23	17.15	4.36	17.15	4.36
未分配利润	34.11	9.04	35.46	9.01	35.03	8.90
归属于母公司所有者权益合计	367.76	97.49	384.90	97.76	384.47	97.73
少数股东权益	9.48	2.51	8.81	2.24	8.92	2.27
所有者权益合计	377.24	100.00	393.71	100.00	393.39	100.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

② 负债

截至 2024 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 2024 年底，湘江集团负债总额较上年底增长 15.26%，主要系长期借款增长所致。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	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	285.23	36.98	279.52	31.45	290.59	31.83
短期借款	30.77	3.99	19.34	2.18	33.07	3.62
应付账款	32.58	4.22	29.46	3.31	25.02	2.74
一年内到期的非流动负债	120.24	15.59	121.22	13.64	120.12	13.16
合同负债	70.58	9.15	74.04	8.33	73.46	8.04
非流动负债	486.03	63.02	609.39	68.55	622.48	68.17
长期借款	195.00	25.28	334.62	37.64	389.44	42.65
应付债券	98.50	12.77	112.18	12.62	105.64	11.57
长期应付款	150.83	19.56	119.85	13.48	84.80	9.29
负债总额	771.25	100.00	888.91	100.00	913.07	100.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年底，湘江集团经营性负债主要体现在业务形成的应付账款、其他应付款以及合同负债等。

全部债务方面，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 2024 年底，湘江集团全部债务 655.53 亿元，较上年底增长 24.08%，其中短期债务占 21.87%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，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较上年底均有所提升，分别为 69.30%、62.48%和 56.54%。

截至 2025 年 3 月底，湘江集团负债总额较上年底增长 2.72%。同期末，湘江集团全部债务较上年底增长 3.73%。从债务指标来看，截至 2025 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较上年底均有所提升，湘江集团整体债务负担较重。

(3) 盈利能力

2024 年，湘江集团营业总收入同比有所下降；政府补助和投资收益对利润总额有一定贡献；盈利能力指标表现较强。

2024 年，湘江集团营业总收入同比下降 5.43%，主要系房地产销售收入和供应链服务收入减少所致；营业成本同比下降 4.83%；营业利润率同比下降 0.47 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，湘江集团其他收益 1.47 亿元，主要为政府补助；信用资产减值损失 1.24 亿元，主要系应收类款项和债权投资信用减值形成；投资收益 0.97 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利润总额有一定贡献。

盈利指标方面，2024 年，湘江集团总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利能力指标表现较强。

2025 年 1—3 月，湘江集团实现营业总收入 9.59 亿元，同期，湘江集团利润总额-0.17 亿元。

图表 24 • 湘江集团盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	94.29	89.17	9.59
营业成本	81.37	77.44	7.52
期间费用	8.41	8.93	2.34
其他收益	1.73	1.47	0.15
信用减值损失	0.24	-1.24	0.00
投资收益	5.54	0.97	-0.03
利润总额	8.05	3.87	-0.17
营业利润率（%）	12.36	11.89	19.62
总资产收益率（%）	1.16	0.66	--
净资产收益率（%）	1.79	0.70	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）现金流

2024 年，湘江集团经营活动现金净流出规模同比有所扩大，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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	204.06	160.61	58.33
经营活动现金流出小计	235.40	221.99	75.06
经营活动现金流量净额	-31.34	-61.38	-16.73
投资活动现金流入小计	30.63	16.36	6.58
投资活动现金流出小计	49.55	40.41	10.29
投资活动现金流量净额	-18.92	-24.06	-3.72
筹资活动前现金流量净额	-50.26	-85.43	-20.45
筹资活动现金流入小计	180.01	275.55	94.75
筹资活动现金流出小计	128.70	163.85	26.58
筹资活动现金流量净额	51.31	111.70	68.17
现金收入比（%）	118.01	97.76	240.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从经营活动来看，2024 年，湘江集团经营活动现金流入同比下降 21.29%，主要系经营业务回款和往来款流入减少所致；经营活动现金流出同比下降 5.70%；经营活动现金净流出规模有所扩大。2024 年，现金收入比为 97.76%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2024 年，湘江集团投资活动现金流入同比下降 46.60%；投资活动现金流出同比下降 18.44%，投资活动现金流继续净流出。

2024 年，湘江集团筹资活动前现金流净额呈现较大资金缺口。从筹资活动来看，2024 年，湘江集团加大筹资力度，筹资活动现金流入同比增长 53.08%，主要来自于取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长 27.31%，主要系偿还债务本息支付的现金；筹资活动现金流保持净流入。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。

2025 年 1—3 月，湘江集团经营活动现金净流出 16.73 亿元，投资活动现金净流出 3.72 亿元，筹资活动现金净流入 68.17 亿元。

（5）偿债指标

湘江集团短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较弱，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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	286.36	330.71	326.27
	速动比率 (%)	68.35	92.72	109.42
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.78	1.14	1.34
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.12	10.17	--
	全部债务/EBITDA (倍)	37.41	64.45	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.85	0.57	--

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 2024 年底，湘江集团流动比率与速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度指标表现强。截至 2024 年底，湘江集团现金短期债务比较上年底有所增长，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现很强。截至 2025 年 3 月底，湘江集团流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所提升，现金短期债务比提升至 1.34 倍。整体看，湘江集团短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2024 年，湘江集团 EBITDA 同比下降 27.99%，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现一般；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弱。

截至 2024 年底，湘江集团对外担保余额 0.99 亿元，担保比率为 0.25%，担保比率很低，或有负债风险小。

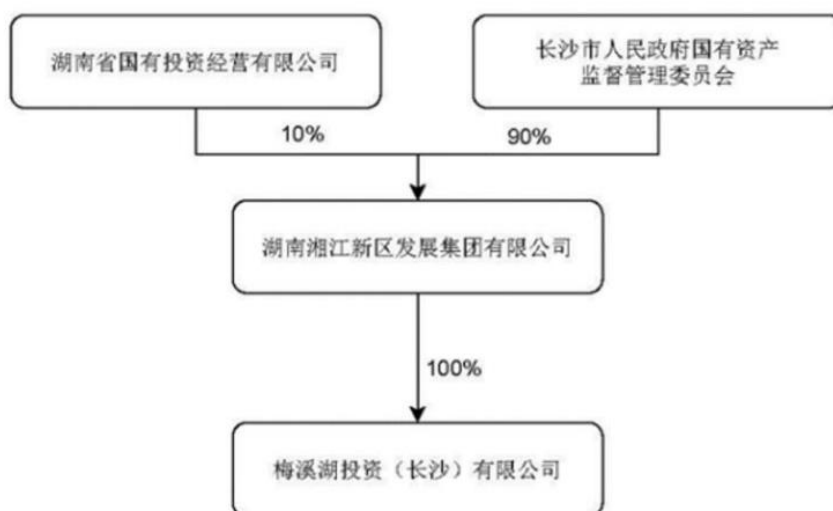
截至 2025 年 3 月底，湘江集团获得金融机构授信额度 1404.73 亿元，尚未使用授信额度 837.95 亿元，间接融资渠道畅通。

经联合资信评定，湘江集团个体信用等级为 aa，考虑到外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在资本金注入、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，外部支持提升 2 个子级，湘江集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。湘江集团的担保实力极强，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

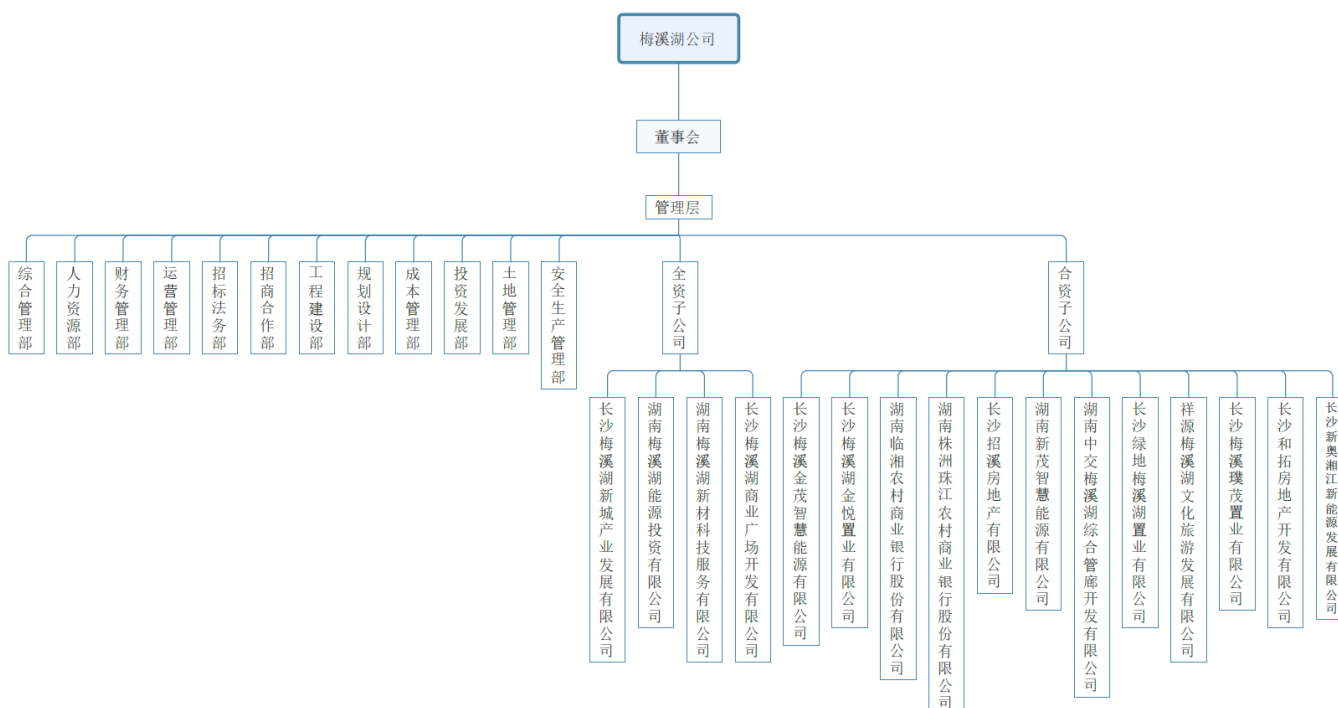
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 梅溪湖债/20 梅溪湖”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.73	4.04	4.98
应收账款（亿元）	1.27	1.07	1.33
其他应收款（亿元）	18.00	32.15	34.72
存货（亿元）	152.98	133.70	132.06
长期股权投资（亿元）	9.67	10.74	13.62
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01
在建工程（亿元）	5.34	5.57	4.97
资产总额（亿元）	225.29	218.39	222.70
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.15	0.15
所有者权益（亿元）	97.36	101.23	103.80
短期债务（亿元）	11.41	5.55	11.62
长期债务（亿元）	17.72	23.11	25.48
全部债务（亿元）	29.13	28.65	37.11
营业总收入（亿元）	23.70	20.12	21.92
营业成本（亿元）	21.99	18.01	20.19
其他收益（亿元）	0.18	0.53	0.79
利润总额（亿元）	4.21	3.57	2.40
EBITDA（亿元）	4.30	3.59	2.55
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.97	12.44	13.17
经营活动现金流入小计（亿元）	79.67	38.79	35.34
经营活动现金流量净额（亿元）	11.47	0.14	-5.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.85	-1.79	-0.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.68	-1.05	7.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	21.31	17.08	18.15
存货周转次数（次）	0.14	0.13	0.15
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.10
现金收入比（%）	75.82	61.82	60.06
营业利润率（%）	6.89	10.14	7.59
总资本收益率（%）	3.26	2.72	1.69
净资产收益率（%）	4.24	3.49	2.30
长期债务资本化比率（%）	15.40	18.58	19.71
全部债务资本化比率（%）	23.03	22.06	26.34
资产负债率（%）	56.79	53.65	53.39
流动比率（%）	185.49	208.86	215.34
速动比率（%）	27.40	45.64	51.18
经营现金流动负债比（%）	11.85	0.17	-6.88
现金短期债务比（倍）	0.59	0.73	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.07	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	6.77	7.99	14.56

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 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；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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.62	1.64	2.94
应收账款（亿元）	0.69	0.63	0.03
其他应收款（亿元）	46.47	41.90	44.49
存货（亿元）	133.49	132.63	131.03
长期股权投资（亿元）	7.62	8.80	11.67
固定资产（亿元）	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.01
资产总额（亿元）	221.74	214.37	218.86
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）	96.06	98.16	100.75
短期债务（亿元）	6.35	5.08	11.62
长期债务（亿元）	17.37	21.27	25.48
全部债务（亿元）	23.72	26.34	37.11
营业总收入（亿元）	22.21	19.58	20.06
营业成本（亿元）	20.57	17.63	18.43
其他收益（亿元）	0.17	0.53	0.79
利润总额（亿元）	4.15	3.39	2.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.17	11.64	13.03
经营活动现金流入小计（亿元）	76.47	38.21	35.51
经营活动现金流量净额（亿元）	6.10	0.05	-5.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.15	-1.75	-0.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.95	-1.29	7.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	34.22	29.61	60.65
存货周转次数（次）	0.15	0.13	0.14
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.09
现金收入比（%）	68.32	59.47	64.94
营业利润率（%）	7.13	9.64	7.85
总资本收益率（%）	3.47	2.72	1.74
净资产收益率（%）	4.32	3.45	2.38
长期债务资本化比率（%）	15.32	17.81	20.19
全部债务资本化比率（%）	19.80	21.16	26.92
资产负债率（%）	56.68	54.21	53.97
流动比率（%）	195.26	216.88	222.52
速动比率（%）	54.91	54.26	59.26
经营现金流动负债比（%）	6.41	0.07	-6.86
现金短期债务比（倍）	0.73	0.32	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取
 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 3 主要财务指标的计算公式

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

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-3 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