

信用评级公告

联合〔2022〕4575号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙金霞新城城市发展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，确定维持长沙金霞新城城市发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19金霞经开债/PR金霞债”信用等级为AAA，维持“19金霞经开MTN001”和“20金霞经开MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

长沙金霞新城城市发展有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长沙金霞新城城市发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA	稳定	AAA	稳定
19 金霞经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 金霞经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

偿债主体跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00	6.40	2026/02/14
19 金霞经开 MTN001	10.00	10.00	2022/12/13
20 金霞经开 MTN001	5.00	5.00	2023/03/19

注：1.“19 金霞经开债/PR 金霞债”设置本金提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日；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公开发行债券

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2022 年 6 月 21 日

评级观点：

长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“公司”）是长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）内唯一的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务在所属区域保持区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大及存在较大项目支出压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。随金霞经开区财政实力不断增长和园区建设的不断推进，公司业务有望保持增长。

“19金霞经开债/PR金霞债”设置了本金分期偿还条款。同时，“19金霞经开债/PR金霞债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保长期信用等级为AAA，评级展望稳定。兴农担保担保实力极强，其担保显著提升了“19金霞经开债/PR金霞债”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19金霞经开债/PR金霞债”的信用等级为AAA，维持“19金霞经开MTN001”和“20金霞经开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，开福区经济保持增长，实现地区生产总值 1135.0 亿元，同比增长 8.0%，固定资产投资同比增长 3.7%；金霞经开区固定资产投资 250.37 亿元，规模以上工业增加值同比增长 12.30%，为公司发展提供了良好的外部环境。

偿债主体本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA
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	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F六个等级,各级因子评价划分为六档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1—F7共7档,各级因子评价划分为七档,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

分析师:

张雪婷 高志杰

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

- 跟踪期内,公司业务保持区域专营优势。公司作为金霞经开区内唯一的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内,公司业务保持区域专营优势。
- 跟踪期内,公司持续获得有力的外部支持。2021年8月,长沙金霞经济开发区管理委员会以货币形式对公司增资1.80亿元,计入“资本公积”;2021年8月和9月,湖南金霞发展集团有限公司对公司以货币形式增资3.00亿元,计入“资本公积”
- 增信措施。“19金霞经开债/PR金霞债”的本金分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。同时,兴农担保为“19金霞经开债/PR金霞债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了“19金霞经开债/PR金霞债”本息偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内,公司应收类款项规模大,存货占比高,公司资产流动性较弱。截至2022年3月底,公司存货和应收类账款分别占资产总额比重为68.22%和24.25%,其中存货主要由基础设施建设投入和土地整理成本构成,公司资产流动性较弱。
- 跟踪期内,公司存在较大的短期偿债压力,且公司于未来1~2年内面临集中偿付压力。截至2022年3月底,公司现金短期债务比为0.11倍,公司存在较大的短期偿债压力。截至2022年3月底,未来1~2年内,公司需要偿付债务28.85亿元,公司将于未来1~2年内面临集中兑付压力。
- 公司在建及拟建项目支出压力较大。截至2022年3月底,公司在建和拟建基础设施项目尚需投资12.85亿元,未来三年土地整理业务支出规模约20.00亿元,公司存在较大项目支出压力。

偿债主体主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	12.39	11.81	8.88	5.63
资产总额 (亿元)	133.06	158.95	186.43	189.51
所有者权益 (亿元)	53.93	59.96	66.95	66.71
短期债务 (亿元)	23.77	33.83	50.53	49.50
长期债务 (亿元)	54.23	62.25	65.07	69.64
全部债务 (亿元)	77.99	96.07	115.60	119.13
营业总收入 (亿元)	12.66	13.85	17.09	0.02
利润总额 (亿元)	2.06	1.44	2.19	-0.25
EBITDA (亿元)	2.50	2.04	2.77	--
经营性净现金流 (亿元)	0.39	-12.82	-25.56	-4.80
营业利润率 (%)	14.63	14.65	14.44	-9.22
净资产收益率 (%)	3.81	2.40	3.27	--
资产负债率 (%)	59.47	62.28	64.09	64.80
全部债务资本化比率 (%)	59.12	61.57	63.32	64.11
流动比率 (%)	531.15	433.42	332.91	345.80
经营现金流动负债比 (%)	1.55	-35.13	-47.73	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.35	0.18	0.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.54	0.52	0.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.19	47.21	41.69	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	99.52	119.40	145.36	150.62
所有者权益 (亿元)	48.56	53.83	59.61	59.51
全部债务 (亿元)	23.18	40.15	60.44	63.32
营业总收入 (亿元)	6.51	7.14	9.30	0.00
利润总额 (亿元)	0.85	0.69	0.97	-0.09
资产负债率 (%)	51.21	54.91	58.99	60.49
全部债务资本化比率 (%)	32.31	42.72	50.35	51.55
流动比率 (%)	250.25	297.18	306.54	308.89
经营现金流动负债比 (%)	0.48	-12.25	-32.04	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算, 长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算; 4. 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, 均指人民币; 5. "--" 表示数据不适用

数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 金霞经开 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/21	姜泰钰 李思卓 高志杰	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
	AA	AA	稳定	2020/03/06	喻宙宏 李思卓	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
19 金霞经开 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/21	姜泰钰 李思卓 高志杰	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
	AA	AA	稳定	2019/08/30	喻宙宏 李思卓	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
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA	AA	稳定	2021/06/21	姜泰钰 李思卓 高志杰	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
	AAA	--	--	2019/11/28	--	--	阅读全文
	AA ⁺	AA	稳定	2019/01/24	喻宙宏 张龙景	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：“19 金霞经开债/PR 金霞债”债项级别于 2019 年 11 月 28 日提升系担保方重庆兴农融资担保集团有限公司级别提升所致，故评级历史中无其他相关情况；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

长沙金霞新城城市发展有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“公司”）及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

2021年8月，公司名称由长沙金霞经济开发区开发建设总公司变更为现名，企业类型由全民所有制变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为长沙市开福区人民政府。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为19.20亿元，湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞发展集团”）持有公司100.00%股权。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，截至2022年3月底，公司本部内设5个职能部门，包括行政部、财务部、技术部、工程部和运营部；同期，公司纳入合并范围一级子公司4家。

截至2021年底，公司合并资产总额186.43亿元，所有者权益66.95亿元；2021年，公司实现营业总收入17.09亿元，利润总额2.19亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额189.51亿元，所有者权益66.71亿元；2022年1-3月，公司实现营业总收入0.02亿元，利润总额-0.25亿元。

公司注册地址：长沙市开福区芙蓉北路（市金霞经开区管委会院内）；法定代表人：刘伟平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，由联合资信所评公司存续债券详见下表。其中，“19金霞经开MTN001”

“20金霞经开MTN001”和“PR金霞债/19金霞经开债”募集资金已全部使用完毕，用于偿还有息债务和湖南金霞（国际）综合物流计算中心项目（以下简称“募投项目”）。截至2022年3月底，募投项目已累计投资10.80亿元，相当于募投项目总投资的83.70%。预计2023年能够实现项目收益。

跟踪期内，公司均已按期支付上述存续债券相关利息。

表1 截至2022年3月底由联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 金霞经开MTN001	5.00	5.00	2020/03/19	3年
19 金霞经开MTN001	10.00	10.00	2019/12/13	3年
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00	6.40	2019/02/14	7年

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额15.00亿元。其中，“19金霞经开MTN001”将于2022年到期。

2. 担保债券

截至2022年3月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“19金霞经开债/PR金霞债”，由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内

多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022

年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业

价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳

增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资

规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号)，对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发

行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化

存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

跟踪期内，长沙市开福区和金霞经开区经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司位于长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”），主要负责金霞经开区基础设施建设和产业项目开发，根据长编委发〔2006〕15号文件，长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”）为长沙市开福区人民政府的派出机构，与开福区政府均为正县级单位。公司的经营、投资及融资与区域经济发展密切相关。

（1）开福区

根据《开福区2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，开福区实现地区生产总值1135.0亿元，同比增长8.0%，其中，第一产业实现增加值1.0亿元，同比下降5.4%；第二产业实现增加值162.0亿元，同比增长0.5%；第三产业实现

增加值972.0亿元，同比增长9.4%。三次产业结构为0.1：14.3：85.6。

2021年，开福区规模以上工业产值同比增长13.4%；固定资产投资同比增长3.7%，其中，完成产业投资220.9亿元，同比增长17.8%。全年完成房地产开发投资288.3亿元，同比增长32.7%；

2021年，开福区实现一般公共预算148.9亿元，同比增长12.1%，其中税收收入129.1亿元，同比增长12.5%。

（2）金霞经济开发区

根据公司提供的经济数据。2021年，金霞经开区固定资产投资250.37亿元，规模以上工业增加值同比增长12.30%。

根据公司提供的金霞经开区财政收入初步数据，2021年，金霞经开区综合财力41.75亿元，同比增长1.38%，其中，税收收入41.25亿元，占比98.80%；政府性基金收入30.50亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东仍为金霞发展集团，公司实际控制人仍为长沙市开福区人民政府。截至2022年3月底，公司注册资本与实收资本均为19.20亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

公司作为长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员正常更替，公司人员正常更替，对公司日常管理和生产经营无重大影响。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信用记录，债务履约情况良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会

信用代码：91430100183874201L），截至2022年5月26日，公司已结清信贷信息中存在1笔不良/违约类贷款。根据中国农业银行股份有限公司湖南省分行营业部出具的说明，公司于1995年12月向该行长沙分行借款480万元，借款期限为1年，到期后本金一直未完全偿付，2004年经法院调解，公司在2004年12月31日之前按照调解协议归还了全部借款本金，双方债权债务关系解除，截至2021年5月26日，公司未结清信贷信息中不存在不良、关注类贷款。

根据公司过往在公开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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。法人治理结构方面，公司变更为无董事会和监事会，由公司法定代表人刘伟平先生任公司执行董事。熊鹰先生任公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率较上年略有下降，整体经营状况良好。

2021年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要以土地整理和市政基础设施建设工程为主。毛利率方面，2021年，公司综合毛利率小幅下降，主要系房屋出租业务未确认收入所致。公司2022年1-3月仅确认少量出租收入。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理	66490.00	48.02	14.53	77894.00	45.58	14.53	0.00	0.00	--
市政基础设施建设工程	71441.51	51.59	14.53	92995.45	54.42	14.53	0.00	0.00	--
房屋出租	542.31	0.39	56.23	0.00	0.00	--	169.14	100.00	11.20
合计	138473.82	100.00	14.69	170889.45	100.00	14.53	169.14	100.00	11.20

注：“--”表示数据不适用

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 市政基础设施建设工程

2021年，公司市政基础设施建设工程业务结算方仍为长沙金腾投资有限公司，业务回款受政府拨付效率影响大；公司未来投资规模尚可。

根据长沙市开福区人民政府对金霞经开区管委会出具的《长沙市开福区人民政府关于明确长沙金霞经济开发区基础设施及土地开发整理项目建设主体的通知》（开发发〔2012〕40号）以及长沙市开福区人民政府和公司签订的框架性委托代建协议，长沙市开福区政府授权金霞经开区管委会负责开发区内基础设施建设，并授权金霞经开区管委会与公司签订具体项目的委托代建协议，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，开福区政府安排支付项目投资建设中所发生的实际支出成本，并按

照投资总额的20%支付项目收益。

2012年以来，公司陆续与金霞经开区管委会签订具体的项目代建协议，代建协议约定在代建项目竣工验收合格并移交给金霞经开区管委会或管委会指定的业主后，管委会于长沙金霞经济开发区财政预决算（投资）评审中心文件出具结算评审报告后5年内向公司支付完毕代建工程总款。公司一般每年年底按照项目建设进度确认收入，政府一般于每年年底回款。

2020年，公司确认收入的项目以及部分新增市政基础设施建设工程委托方变更为长沙金腾投资有限公司（以下简称“金腾公司”）。委托代建协议约定，由金腾公司作为项目委托人，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，金腾公司支付项目投资建设中所发生的实际支出成本，并按照投资额的17%支付投

资收益。在项目竣工验收合格后，金腾公司于3年内向公司支付完毕代建工程总款。跟踪期内，公司委托方仍为金腾公司。

2021年，公司实现市政基础设施建设收入同比增长30.17%，毛利率较上年保持稳定。2021年主要结算项目包括彭家巷路和天井路等道路，累计收到回款4.06亿元。2022年1—3月，公司未确

认市政基础设施建设业务收入。

截至2022年3月底，公司主要在建项目总投资额11.52亿元，已投资额3.06亿元，尚需投资8.45亿元。公司主要在建项目情况见表4。截至2022年3月底，公司存货中无已完工未结算项目，完工项目均结算完毕。

表4 截至2022年3月底公司主要在建基础设施项目

序号	项目	建设周期(年份)	总投资(万元)	已投资(万元)	2022年4—12月计划投资(万元)	2023年计划投资(万元)
1	邀月路	2021-2022	2099.00	987.10	1111.90	0.00
2	高岭路东段	2020-2023	5600.00	2302.60	454.30	2843.10
3	青环路	2021-2023	21611.00	7311.34	5028.51	9271.15
4	广顺路	2021-2022	4275.00	823.60	3197.40	254.00
5	秀东路北段	2021-2023	16059.00	1272.88	4928.90	9857.22
6	霞凝路	2021-2023	11761.00	2176.78	4473.02	5111.20
7	秀东路南段	2021-2023	8507.00	2540.00	2798.90	3168.10
8	荷莲路	2021-2022	7379.00	3104.48	3006.52	1268.00
9	鹅秀东路	2021-2023	8480.00	2410.00	3000.00	3070.00
10	母山路	2021-2023	5999.00	1175.00	2476.40	2347.60
11	汤家湖路	2021-2023	16326.00	5427.00	5457.22	5441.78
12	星月消防站	2021-2022	2130.00	220.70	1289.30	620.00
13	高岭市民广场	2021-2023	3146.00	564.00	2000.00	582.00
14	芦湾路	2021-2022	1792.00	312.50	1479.50	0.00
合计		--	115164.00	30627.98	40701.87	43834.15

注：“--”表示数据不适用

资料来源：公司提供

未来两年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见表5，公司暂无法预计未来每年投资安排。整体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目

未来投资支出规模约为12.85亿元，未来支出压力尚可。

表5 公司主要拟建基础设施建设项目

序号	名称	建设周期(年份)	总投资额(万元)
1	龙翔路	2022—2024	4753.58
2	悦影路	2022—2024	4066.47
3	翠城路二期	2022—2023	2854.17
4	枫树湾路	2022—2023	3975.84
5	谊信路西段	2022—2024	9725.32
6	钟石路改造	2022—2023	2829.00
7	竹塘路	2022—2023	2388.41
8	安塘路	2022—2023	1595.88
9	安塘路二期	2022—2023	1595.88
10	成功路	2022—2023	2273.06
11	湘君路	2022—2023	1589.74
12	高岭组团过三环雨污水管网	2022—2024	4600.00
13	金霞片区管网排查整改工程	2022	1700.00
合计		--	43947.35

注：“--”表示数据不适用

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

2021年,公司土地整理业务结算方仍为金腾投资,公司土地出让面积较上年有所增长。公司土地储备充足,土地出让进度受景霞经开区园区规划影响较大,未来三年土地支出规模较大。

公司经长沙市开福区政府授权,负责统一开发金霞经开区规划区内的土地。公司利用自有资金或通过外部融资对经开区内土地进行征收、拆迁并完成土地一级整理工作,之后移交长沙市国土资源局按招拍挂程序出让,土地出让完成后,长沙市财政局将土地出让金拨付给开福区财政局,开福区财政局再拨付给金霞经开区管委会,最后由金霞经开区管委会和公司结算土地整理项目。公司一般在土地使用权招拍挂出让成交完成后,依据土地成交确认书、金霞经开区财政分局投资评审中心的评审报告及结算报告,按照成

本加成20%确认收入,结算后金霞经开区管委会一般会在5年内支付完毕。

2020年,公司结算项目及部分新增土地整理业务委托方变更为金腾公司,金腾公司按照投资额的17%支付投资收益。在项目竣工验收合格后,金腾公司于3年内向公司支付完毕代建工程总款。

跟踪期内,公司委托方仍为金腾公司。2021年,公司整理完成土地面积较上年有所下降,但出让土地面积较上年有所增长,2021年公司实现土地整理业务收入较上年同期增长17.15%;同期,公司土地整理业务毛利率较上年保持稳定。

2022年1-3月,公司出让土地251.84亩,全部为工业用地,由于尚未与业主方进行结算,故尚未确认收入。

表6 2020-2022年一季度公司土地整理情况

年份	当年整理完成土地				当年土地出让面积				当年平均出让价格		
	工业用地(亩)	商业用地(亩)	其他用地(亩)	合计(亩)	工业用地(亩)	商业用地(亩)	其他用地(亩)	合计(亩)	工业用地(万元/亩)	商业用地(万元/亩)	其他用地(万元/亩)
2020年	2420.00	0.00	0.00	2420.00	979.34	36.97	0.00	1016.31	77.02	551.80	--
2021年	1849.15	60.83	0.00	1909.98	963.89	699.57	0.00	1663.46	80.60	608.21	--
2022年1-3月	0.00	0.00	0.00	0.00	251.84	0.00	0.00	251.84	81.15	--	--

注:“--”表示数据不适用

资料来源:公司提供

截至2022年3月底,公司已完成土地储备用地总面积12831.00亩。其中:商业用地3786.00亩,住宅2506.00亩,工业4024.00亩,物流仓储805.00亩,教育文化用地1710.00亩。

金霞经开区规划区内已完成拆迁土地2405.58亩,其中,商业用地246.64亩,工业用地1576.43亩,物流仓储用地521.44亩,其他用地61.07亩;正在拆迁的土地636.41亩,其中,

商业15.36亩,住宅8.59亩,工业292.47亩,物流80亩,其他公共设施用地239.99亩;尚未拆迁508.79亩。

截至2022年3月底,公司未来可供整理土地合计22600.00亩,需按照园区发展规划、招商引资等情况逐步整理出让,已列入计划4600.00亩。未来三年土地业务支出规模约为20.00亿元,公司面临较大的投资支出压力。

表7 金霞经开区管委会对公司已整理完成土地的未来出让计划

年份	工业用地出让面积(亩)	商业用地出让面积(亩)	其他用地出让面积(亩)	合计(亩)
2022年4-12月	500.00	900.00	0.00	1400.00
2023年	1000.00	600.00	0.00	1600.00
2024年	800.00	800.00	0.00	1600.00
合计	2300.00	2300.00	0.00	4600.00

资料来源:公司提供

业务回款方面，2021年，公司市政基础设施建设工程和土地整理业务回款合计10.40亿元，公司整体现金收入比60.85%，公司业务回款情况有所减弱。

3. 未来发展

跟踪期内，随着金霞经开区产业布局发展，公司将配合园区逐步推进土地整理业务和基础设施建设业务。

公司未来发展规划主要以全力打造“一极三高地”，即长沙工业的新增长极，开放型经济新高地、制度创新新高地、高质量发展新高地。金霞经开区打造湖南开放型经济桥头堡。根据金霞经开区2022年经济工作会议，公司将配合园区重大项目铺排计划，推进土地整理业务；按照金霞经开区推进产城融合的发展规划，公司将进一步畅通区域间交通联系，推进园区道路等基础设施建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围来看，2021年及2022年1—3月，公司合并范围未发生变动，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项规模大，存货占比高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额186.43亿元，较上年底增长17.29%，主要系存货、在建工程和无形资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	11.81	7.43	8.88	4.76	5.63	2.97
应收账款	9.76	6.14	16.50	8.85	16.18	8.54
其他应收款	38.37	24.14	29.10	15.61	29.78	15.72
存货	98.13	61.74	123.40	66.19	129.28	68.22
流动资产	158.17	99.51	178.25	95.61	181.24	95.63
在建工程	0.00	0.00	4.20	2.25	4.27	2.25
无形资产	0.25	32.54	3.50	1.88	3.49	1.84
非流动资产	0.78	0.49	8.18	4.39	8.27	4.37
资产总额	158.95	100.00	186.43	100.00	189.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产178.25亿元，较上年底增长12.70%，主要系存货和应收账款增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金8.88亿元，较上年底下降24.78%，主要系公司业务投入和偿还债务所致。公司货币资金全部为银行存款，公

司无受限货币资金。

截至2021年底，公司应收账款16.50亿元，较上年底增长69.13%，主要系公司本年度回款情况较差所致。其中，应收金腾公司款项15.69亿元，账龄集中在1年以内；应收开福区人民政府款项0.79亿元，账龄3~4年。公司应收账款整体账龄较短，未计提坏账准备，集中度很高。

截至2021年底，公司其他应收款29.10亿元，

较上年底下降 24.17%，主要系关联方往来款减少所致。其中，按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 41.70 万元，计提坏账准备 13.54 万元，计提比例很低。从构成来看，政府往来款 705.00 万元，关联方往来款 29.02 亿元。集中度来看，公司其他应收款前五名合计 29.09 亿元，占比 99.98%，集中度很高。

表 9 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面价值 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
长沙金滨投资有限公司	5.26	18.09	1 年以内	关联方往来款
	6.86	23.56	1~2 年	
	2.75	9.46	2~3 年	
金腾公司	9.45	32.49	1 年以内	关联方往来款
长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司	0.01	0.03	1 年以内	关联方往来款
	1.08	3.71	1 至 2 年	
	0.70	2.40	2 至 3 年	
	0.82	2.82	5 年以上	
金霞发展集团	2.09	7.19	1 年以内	关联方往来款
金霞经开区管委会	0.07	0.24	1 年以内	政府往来款
合计	29.09	99.98	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 123.40 亿元，较上年底增长 25.74%，主要系开发成本增长所致。公司存货主要由公司土地整理项目和未完工代建项目的开发成本 123.33 亿元构成。公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 8.18 亿元，较上年底增长 947.60%，公司非流动资产主要在建工程和无形资产构成。

截至 2021 年底，公司在建工程 4.20 亿元，全部由长沙消费电子产业园 1 期项目构成。

截至 2021 年底，公司无形资产 3.50 亿元，

较上年底增加 3.24 亿元，主要系新增土地使用权所致，主要用于长沙消费电子产业园 1 期项目。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 189.51 亿元，较上年底增长 1.65%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类账款分别占资产总额比重为 68.22% 和 24.25%，其中存货主要由基础设施建设投入和土地整理成本构成，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 2.37 亿元，全部为存货受限，用于抵押借款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上底有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性和质量较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 66.95 亿元，较上年底增长 11.66%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

截至 2021 年底，公司实收资本 19.20 亿元，较上年底保持稳定；公司资本公积 30.66 亿元，较上年底增长 18.56%，系公司收到金霞发展集团现金注资 3.00 亿元和金霞经开区管委会注资 1.80 亿元所致；未分配利润 15.99 亿元，较上年底增长 15.06%。整体看，公司所有者权益稳定性和质量较好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 66.71 亿元，较上年底下降 0.37%，系未分配利润下降所致。公司未分配利润 15.74 亿元，较上年底下降 1.54%

表 10 公司所有者权益主要构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	19.20	32.02	19.20	28.68	19.20	28.78
资本公积	25.86	43.13	30.66	45.80	30.66	45.97
盈余公积	1.00	1.67	1.10	1.64	1.10	1.65

未分配利润	13.90	23.18	15.99	23.88	15.74	23.60
所有者权益	59.96	100.00	66.95	100.00	66.71	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季财务报告整理

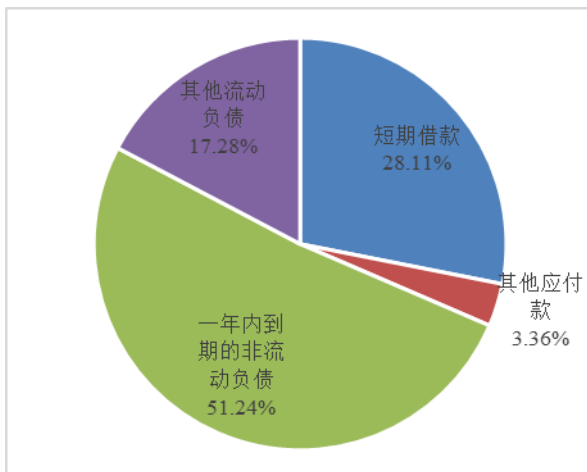
(2) 负债

截至 2021 年底，公司短期债务较上年底快速增长，整体债务负担较上年底有所加重，有息债务规模较上年底有所增长，债务负担仍较重；公司面临较大短期偿债压力，并在未来 1~2 年内面临集中兑付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 119.48 亿元，较上年底增长 20.70%，主要系应付债券增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 53.54 亿元，较上年底增长 46.72%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 14.70 亿元，较上年底增长 6.83%，全部为保证借款。

截至 2021 年底，公司其他应付款 1.76 亿元，较上年底增长 1.25%，主要系关联方往来款增长所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.79 亿元，较上年底增长 144.32%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。其中，一年内到期的长期借款 15.14 亿元，一年内到期的应付债券 11.58 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 9.04 亿元，较上年底下降 0.66%，全部为短期融资券和超短期融资券，系有息债务，纳入短期债务进行核算。

截至 2021 年底，公司非流动负债 65.94 亿元，较上年底增长 5.51%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 18.63 亿元，较上年底下降 29.95%。其中，保证借款 25.71 亿元，保证、抵押、质押借款 8.06 亿元，一年内到期部分 15.14 亿元。

截至 2021 年底，公司应付债券 40.87 亿元，较上年底增长 25.12%，主要系多期非公开公司债券和债务融资工具发行所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 5.56 亿元，较上年底增长 72.15%，主要系债券融资增长所致。其中，债券融资 5.56 亿元，一年内到期部分 800.00 万元，系有息债务，纳入长期债务进行核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 122.81 亿元，较上年底增长 2.79%。同期，公司负债结构较上年底变化不大。公司其他流动负债 14.04 亿元，较上年底增长 55.32%；长期借款 23.12 亿元，较上年底增长 24.09%。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 115.60 亿元，较上年底增长 20.32%，其中，短期债务和长期债务分别占 43.71% 和 56.29%。短期债务 50.53 亿元，较上年底增长 49.39%，长期债务 65.07 亿元，较上年底增长 4.53%，公司短期债务增速较快。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.09%、63.32% 和 49.29%，较上年底分别提高 1.81 个百分点、提高 1.75 个百分点和下降 1.65 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 119.13

亿元，较上年底增长 3.05%，主要系长期借款和超短期融资券发行所致。其中，短期债务和长期债务分别占 41.55% 和 58.45%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.80%、64.11% 和 51.07%，较上年底分别提高 0.71 个百分点、提高 0.78 个百分点和提高 1.79 个百分点。公司面临较大短期偿债压力，并在未来 1~2 年内面临一定集中兑付压力。

表11 公司有息债务期限分布情况

	≤1年	1~2年	2~3年	≥3年
到期金额 (亿元)	49.50	28.85	16.45	24.33

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所增长；公司期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力很强。

公司营业总收入以土地整理和市政基础设施建设收入为主，随土地出让及委托代建项目完工结算，跟踪期内，公司收入保持增长。2021 年，公司实现营业总收入 17.09 亿元，同比增长 23.41%；营业成本 14.61 亿元，同比增长 23.65%；公司营业利润率为 14.44%，同比下降 0.21 个百分点。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	13.85	17.09	0.02
营业成本（亿元）	11.81	14.61	0.02
期间费用（亿元）	0.59	0.59	0.24
其中：管理费用（亿元）	0.11	0.14	0.05
财务费用（亿元）	0.49	0.45	0.19
利润总额（亿元）	1.44	2.19	-0.25

资料来源：根据公司审计报告、财务报告整理

从期间费用来看，2021 年公司期间费用 0.59 亿元，期间费用率 3.46%，同比下降 0.83 个百分点。公司期间费用主要由财务费用 0.45 亿元和管理费用 0.14 亿元构成。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2021 年，公司实现利润总额 2.19 亿元，同比增长 52.03%；同期，公司资产处置收益 0.31 亿元，系公司出售固定资产所得；公司未收到政府补助，利润总额主要来自经营性利润。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长。公司整体盈利能力很强。

2022 年 1-3 月，公司未确认土地整理业务和基础设施建设业务收入，公司营业总收入 169.14 万元，全部来自于房屋租赁，利润总额 -0.25 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营现金流主要由项目收支构成；公司投资现金流主要以无利息的往来款构成；筹资活动的现金流入对公司经营活动和投资活动起到有效的支撑。

经营活动方面，2021 年，公司经营现金流净流出 25.56 亿元，主要系公司加大项目投入所致。公司经营现金流主要以业务收支为主，现金收入比较 2020 年大幅下降。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金净流入 3.31 亿元，主要以关联方及政府与土地有关的往来款（无利息，变动反映在其他应收款科目）收支为主。

受公司项目支出大幅增长影响，2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -22.25 亿元。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金净流入 19.32 亿元。公司筹资活动现金流入中，取得借款收到的现金 29.74 亿元，收到其他与筹资活动有关现金 40.99 亿元（收到的与土地无关的往来借款和往来款）。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 32.60 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 17.91 亿元（支付与土地无关的往来借款）。

2022 年 1-3 月，公司经营现金流净流出 4.80 亿元，仍以业务支出为主；投资活动现金净流出 2.29 亿元，仍主要由与土地有关的往来款构成；筹资活动现金净流入 3.83 亿元。

表 13 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计 (亿元)	15.81	11.28	0.42
经营活动现金流出小计 (亿元)	28.63	36.84	5.22
经营活动现金流量净额 (亿元)	-12.82	-25.56	-4.80
投资活动现金流入小计 (亿元)	23.80	58.60	11.31
投资活动现金流出小计 (亿元)	27.05	55.30	13.60
投资活动现金流量净额 (亿元)	-3.25	3.31	-2.29
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-16.07	-22.25	-7.09
筹资活动现金流入小计 (亿元)	82.76	75.53	27.29
筹资活动现金流出小计 (亿元)	67.28	56.21	23.46
筹资活动现金流量净额 (亿元)	15.49	19.32	3.83
现金收入比 (%)	109.75	60.85	1948.12

资料来源: 根据公司审计报告、财务报告整理

6. 偿债指标

截至 2021 年底, 公司短期偿债指标表现较弱, 长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道较为畅通, 或有负债风险整体可控。

从短期偿债指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率和速动比率均有所下降。截至 2021 年底, 公司现金类资产 8.88 亿元, 为同期短期债务的 0.18 倍。截至 2022 年 3 月底, 公司流动比率小幅增长, 速动比率有所下降, 公司现金类资产/短期债务为 0.11 倍。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标来看, 2021 年, 公司 EBITDA 为 2.77 亿元, 同比增长 36.25%, 公司全部债务/EBITDA 为 41.69 倍, 较 2020 年有所下降, EBITDA 利息倍数 0.47 倍, 公司长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	433.42	332.91	345.80
	速动比率 (%)	164.51	102.45	99.13
	经营现金/流动负债 (%)	-35.13	-47.73	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.38	-0.51	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.35	0.18	0.11
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.04	2.77	--
	全部债务/EBITDA (倍)	47.21	41.69	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.13	-0.22	-0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.52	0.47	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-3.28	-4.34	--

注: “--”表示数据不适用; 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保共计 2.67 亿元, 担保比率 4.00%。全部为对长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司担保。被担保企业为区域内国有企业, 目前被担保公司经营正常, 公司对外担保规模较小, 或有负债风险整体可控。

截至 2022 年 3 月底, 公司共获得银行授信额度 148.82 亿元, 已使用额度 119.13 亿元, 未使用额度 29.69 亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债占合并口径比重较高, 所有者权益占合并口径比重高。母公司资产质量一般; 所有者权益稳定性较好; 整体债务负担较重。母公司营业总收入和利润总额占合并口径比例一般。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 145.36 亿元, 较上年底增长 21.74%, 主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。其中, 流动资产 109.81 亿元 (占比 75.54%), 非流动资产 35.55 亿元 (占比 24.46%)。从构成看, 流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成; 非流动资产主要由长期股权投资构成, 资产质量一般; 母公司资产占合并口径的 77.97%, 占比较高。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为 59.61 亿元, 较上年底增长 10.72%, 主要系资本公积增长所致。母公司所有者权益中, 实收资本为 19.20 亿元 (占 32.21%)、资本公积合计 29.41 亿元 (占 49.34%)、未分配利润合计 9.90 亿元 (占 16.61%)、盈余公积合计 1.10 亿元 (占 1.84%), 母公司权益稳定性较好; 母公司所有者权益占合并口径的 89.03%, 占比高。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 85.75 亿元, 较上年底增长 30.79%。其中, 流动负债 35.82 亿元 (占比 41.77%), 非流动负债 49.93 亿元 (占比 58.23%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成; 非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年底, 母公司全部债务 60.44 亿元。其中, 短期债务占

27.53%、长期债务占 72.47%。截至 2021 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.99%、50.35% 和 42.36%，分别较 2020 年提高 4.08 个百分点、7.63 个百分点和 3.88 个百分点，母公司债务负担较重。母公司负债占合并口径的 71.77%，占比较高；全部债务占合并口径的 52.29%，占比一般。

2021 年，母公司营业总收入为 9.30 亿元，利润总额为 0.97 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 54.42%，利润总额占合并口径的 44.33%，占比均一般。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-11.48 亿元，投资活动现金流净额-10.93 亿元，筹资活动现金流净额 18.65 亿元。

十、外部支持

公司作为金霞经开区内唯一的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司在资金注入方面获得有力的外部支持。

2021 年 8 月，金霞经开区管委会以货币形式对公司增资 1.80 亿元，计入“资本公积”；2021 年 8 月和 9 月，金霞发展集团对公司以货币形式增资 3.00 亿元，计入“资本公积”

十一、存续债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 3 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 50.00 亿元。

2. 担保债券

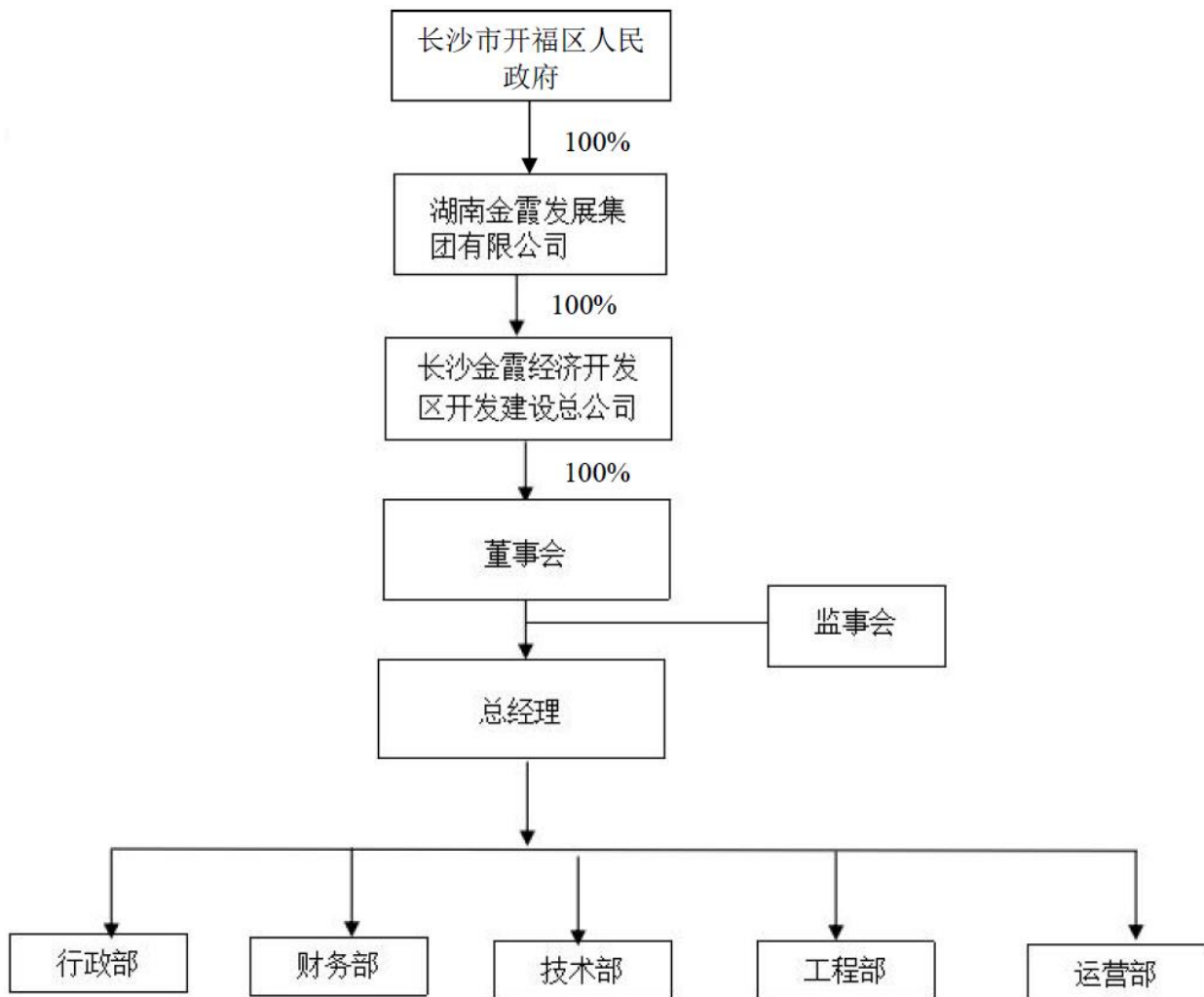
截至 2022 年 3 月底，公司存续期担保债券合计金额 15.40 亿元，其中，“19 金霞经开债/PR 金霞债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信 2021 年 10 月 9 日评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了兴农担保的担保代偿能力极强，其担保显著提升了“19 金霞经开债/19 金霞债”本息到期偿付的安全性。

十二、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“19 金霞经开债/PR 金霞债”的信用等级为 AAA，维持“19 金霞经开 MTN001”和“20 金霞经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	持股比例 (%)	取得方式
1	长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司	青竹湖生态科技(产业)园的开发、建设、管理。	100.00	划入
2	湖南金霞现代物流园投资有限公司	城市基础设施投资、物流业投资、园区工业用地的土地储备、土地整理开发。	100.00	划入
3	长沙江北投资有限公司	城市基础设施投资、城乡基础设施建设。	100.00	划入
4	长沙消费电子产业园开发建设有限公司	企业自有资金投资、工业地产开发、自有厂房租赁	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.39	11.81	8.88	5.63
资产总额 (亿元)	133.06	158.95	186.43	189.51
所有者权益 (亿元)	53.93	59.96	66.95	66.71
短期债务 (亿元)	23.77	33.83	50.53	49.50
长期债务 (亿元)	54.23	62.25	65.07	69.64
全部债务 (亿元)	77.99	96.07	115.60	119.13
营业总收入 (亿元)	12.66	13.85	17.09	0.02
利润总额 (亿元)	2.06	1.44	2.19	-0.25
EBITDA (亿元)	2.50	2.04	2.77	--
经营性净现金流 (亿元)	0.39	-12.82	-25.56	-4.80
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.09	1.33	1.30	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.13	0.13	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.09	0.10	--
现金收入比 (%)	106.81	109.75	60.85	1948.12
营业利润率 (%)	14.63	14.65	14.44	-9.22
总资本收益率 (%)	1.88	1.29	1.51	--
净资产收益率 (%)	3.81	2.40	3.27	--
长期债务资本化比率 (%)	50.14	50.94	49.29	51.07
全部债务资本化比率 (%)	59.12	61.57	63.32	64.11
资产负债率 (%)	59.47	62.28	64.09	64.80
流动比率 (%)	531.15	433.42	332.91	345.80
速动比率 (%)	207.10	164.51	102.45	99.13
经营现金流动负债比 (%)	1.55	-35.13	-47.73	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.35	0.18	0.11
EBITDA 利息倍数 (%)	0.54	0.52	0.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.19	47.21	41.69	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 3 本报告合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算, 长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算; 5. “--” 表示数据不适用
 数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.86	8.25	4.49	2.64
资产总额(亿元)	99.52	119.40	145.36	150.62
所有者权益(亿元)	48.56	53.83	59.61	59.51
短期债务(亿元)	2.00	6.49	16.64	15.56
长期债务(亿元)	21.18	33.67	43.80	47.75
全部债务(亿元)	23.18	40.15	60.44	63.32
营业总收入(亿元)	6.51	7.14	9.30	0.00
利润总额(亿元)	0.85	0.69	0.97	-0.09
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	-3.51	-11.48	-3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	1.05	1.07	--
存货周转次数(次)	0.16	0.17	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	78.62	100.21	58.43	--
营业利润率(%)	14.51	14.50	14.51	--
总资本收益率(%)	1.18	0.73	0.81	--
净资产收益率(%)	1.75	1.28	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	30.37	38.48	42.36	44.52
全部债务资本化比率(%)	32.31	42.72	50.35	51.55
资产负债率(%)	51.21	54.91	58.99	60.49
流动比率(%)	250.25	297.18	306.54	308.89
速动比率(%)	126.16	160.15	160.78	158.94
经营现金流动负债比(%)	0.48	-12.25	-32.04	--
现金短期债务比(倍)	4.92	1.27	0.27	0.17
EBITDA利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注: 1. 因母公司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; 2. “/”代表未取得数据, “--”表示数据不适用; 3. 公司2022年一季度财务报表未经审计

数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 4 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-合同资产) / 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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