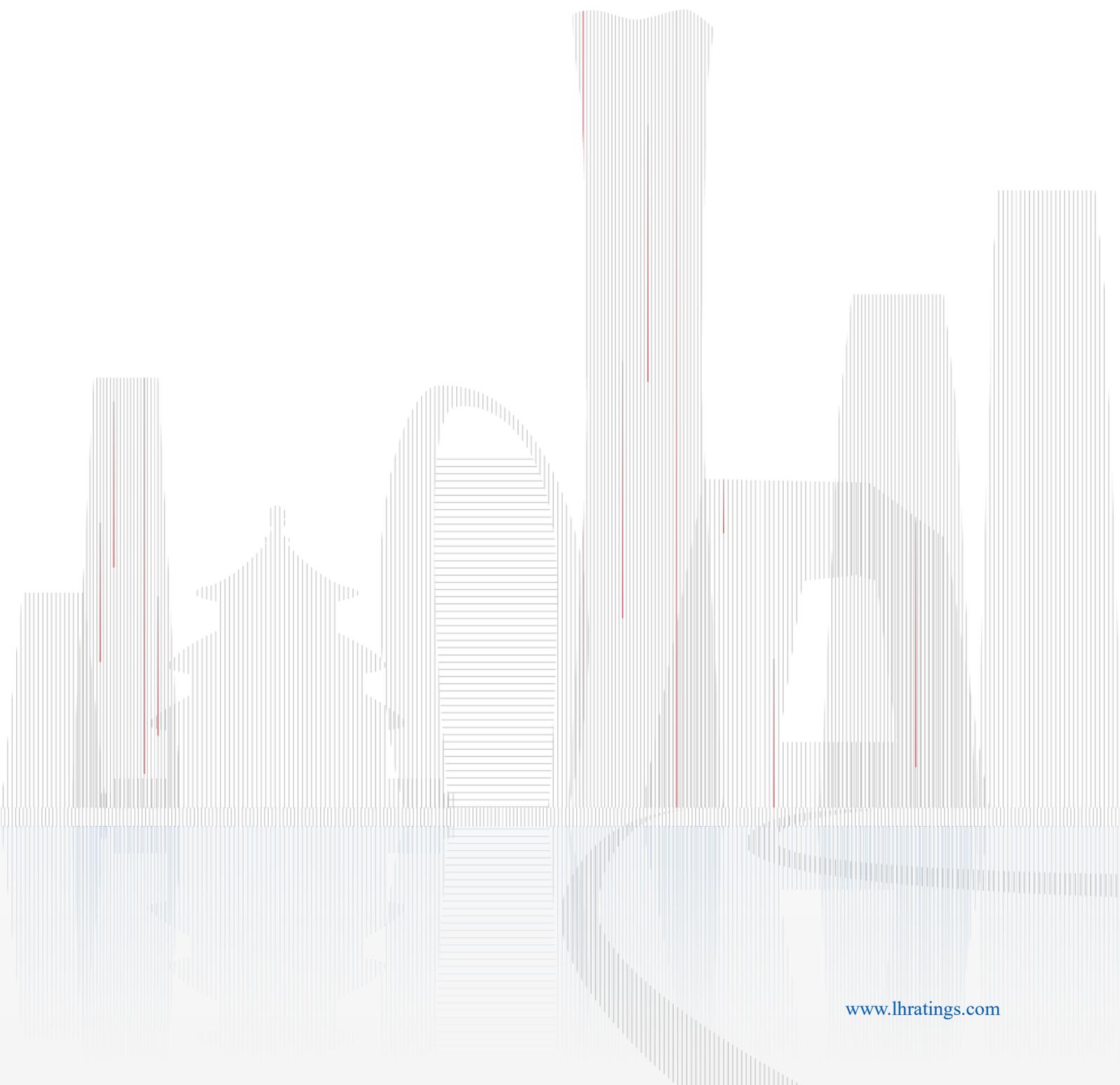


长沙金霞新城城市发展有限公司

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〕4524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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十九日

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，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。



长沙金霞新城城市发展有限公司 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
长沙金霞新城城市发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/19
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“公司”）仍是长沙市开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）内基础设施建设及土地整理业务，业务保持区域专营优势。2024 年，开福区地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自市政基础设施建设工程和土地整理业务，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。财务方面，截至 2024 年底，公司资产负债中存货和应收类款项对资金占用明显，资产流动性较弱；公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较强；随着债务到期偿还，公司有息债务规模较上年底有所下降，整体债务负担很轻，但 2025 年面临较大的短期集中偿付压力；公司期间费用控制能力较强，政府补助对利润总额形成一定贡献，公司盈利指标表现很强；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道有待拓宽。

“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，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保的担保实力极强，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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着开福区经济实力不断增强和金霞经开区开发建设的不断推进，公司将继续承担金霞经开区范围内土地整理和基础设施建设业务，业务经营状况有望保持稳定。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**开福区是长沙市主城区之一，交通便利，产业优势明显。2024 年，开福区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 1273.6 亿元和 64.06 亿元，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强。金霞经开区是开福区重点规划发展区域，交通区位优势，产业发展状况良好。
- **跟踪期内，公司业务仍具有区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责金霞经开区内基础设施建设及土地整理业务，业务具有区域专营优势。2024 年，公司获得政府补助 0.72 亿元。
- **增信措施。**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的连带责任保证担保，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。

关注

- **公司在建及拟建项目尚需投资规模较大。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建的土地整理和基础设施建设项目尚需投资 20.90 亿元，未来面临较大资金支出压力。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司存货（市政基础建设工程及土地整理项目开发成本）和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占资产总额比重为 93.96%，对资金占用明显，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大的短期集中偿付压力。**截至 2024 年底，公司短期债务规模为 35.26 亿元，占全部债务的比重为 61.86%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.10 倍，公司面临较大的短期集中偿付压力。

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主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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

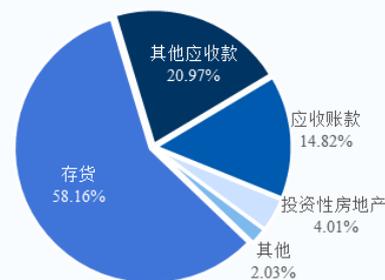
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	1.64	4.09	3.50
资产总额（亿元）	189.15	199.37	178.45
所有者权益（亿元）	73.86	76.19	74.97
短期债务（亿元）	49.16	34.84	35.26
长期债务（亿元）	56.57	42.90	21.74
全部债务（亿元）	105.73	77.74	57.00
营业总收入（亿元）	16.50	16.72	14.45
利润总额（亿元）	2.25	2.40	2.48
EBITDA（亿元）	2.98	3.00	2.82
经营性净现金流（亿元）	1.39	9.44	5.38
营业利润率（%）	14.59	14.81	14.76
净资产收益率（%）	3.04	3.05	3.25
资产负债率（%）	60.95	61.78	57.99
全部债务资本化比率（%）	58.87	50.50	43.20
流动比率（%）	309.10	237.23	211.16
经营现金流动负债比（%）	2.39	11.88	6.63
现金短期债务比（倍）	0.03	0.12	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.65	0.88
全部债务/EBITDA（倍）	35.54	25.91	20.21

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	159.03	165.23	147.08
所有者权益（亿元）	64.96	65.90	62.87
全部债务（亿元）	73.18	50.84	37.14
营业总收入（亿元）	8.79	9.10	8.19
利润总额（亿元）	0.88	0.94	0.94
资产负债率（%）	59.15	60.12	57.25
全部债务资本化比率（%）	52.97	43.55	37.14
流动比率（%）	222.60	174.38	158.96
经营现金流动负债比（%）	1.53	6.97	0.06

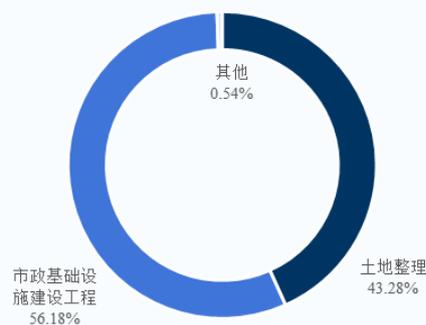
注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将长期应付款中的有息债务计入长期债务核算

资料来源：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



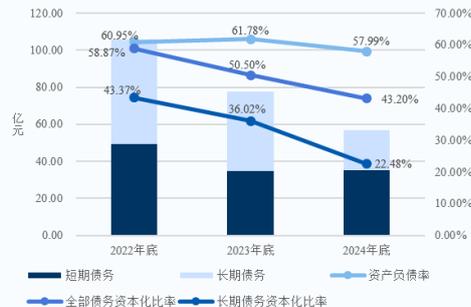
2024年公司营业总收入构成



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
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00 亿元	1.60 亿元	2026/02/14	在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%

注：1. “19 金霞经开债/PR 金霞债”设置本金分期偿还条款，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、且截至评级时尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/24	张雪婷 刘 瑞	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/--	--	2019/11/28	--	--	阅读全文
	AA+/稳定	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 日提升系担保方兴农担保级别提升所致，故评级历史中无其他相关情况；上述评级模型和方法、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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张雪婷 zhangxt@lhratings.com

项目组成员：张潇潇 zhangxx@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”）关于长沙金霞新城城市发展有限公司（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 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”）为公司唯一股东，长沙市开福区人民政府（以下简称“开福区政府”）为公司实际控制人。

公司是长沙市开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）内基础设施建设及土地整理业务。

截至 2024 年底，公司本部内设行政部、财务部、技术部、工程部和运营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 2 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 178.45 亿元，所有者权益 74.97 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 14.45 亿元，利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区芙蓉北路（市金霞经济开发区管理委员会院内）。法定代表人：刘伟平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表1，“19金霞经开债/PR金霞债”募集资金按照指定用途使用完毕，全部用于湖南金霞（国际）综合物流计算中心项目（以下简称“募投项目”）建设。截至2024年底，募投项目已累计投资11.20亿元，占总投资的88.28%。“19金霞经开债/PR金霞债”设置了债券分期偿还条款，于债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还债券本金的20.00%。跟踪期内，公司已按期支付“19金霞经开债/PR金霞债”分期本金1.60亿元和当期利息，公司过往还本付息情况良好。

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（年）
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00	1.60	2019/02/14	7

资料来源：根据公开资料整理

“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

开福区是长沙市主城区之一，交通便利，已形成以视频文创、智能制造、现代物流和高端服务业为主的产业集群，产业发展状况良好。2024年，开福区地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强，政府债务负担一般。金霞经开区是开福区重点规划发展区域，交通区位优势，已基本形成以先进技术产品转化及应用为主导、医药物流及医疗器械为特色的产业格局，产业发展状况良好。整体看，公司外部发展环境良好。

开福区位于长沙市北隅，辖区范围内有16个街道、2个省级园区（马栏山视频文创产业园和长沙金霞经济开发区）及1个B型保税物流中心（金霞保税物流中心），土地总面积188平方公里。截至2024年底，开福区全区常住人口为89.41万人。

开福区交通便利，区位优势，与京珠等11条高速公路互联互通，距黄花国际机场、长沙高铁站约20分钟车程，拥有长沙唯一的深水港码头长沙新港和火车货运北站，是省内唯一集铁路港、水运港、公路港于一体的区县，开通了中欧班列（长沙）、湘粤港直通车，是跨境电商综合试验区核心承载地，陆港型国家物流枢纽核心区，是湖南开放崛起的重要板块、中南地区重要的货运枢纽。

产业发展方面，开福区已经形成了以视频文创、智能制造、现代物流和高端服务业为主的产业集群，拥有医药、能源、粮食三大百亿物流产业集群，聚集金融总部机构、分支机构和新型金融机构300余家，深圳市腾讯计算机系统有限公司、北京快手科技有限公司、爱奇艺有限公司等头部企业重要板块相继落户，新一代信息技术、智能装备、新材料、新能源等军民两用技术和高新技术产业加快发展，集聚高新技术企业600余家。

图表2·开福区主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
GDP（亿元）	1234.0	1273.6	298.2
GDP增速（%）	4.0	4.1	3.6
固定资产投资增速（%）	6.7	-8.6	-8.7
规模以上工业增加值增速（%）	1.3	2.7	-0.9
人均GDP（万元）	14.0	14.2	/
三产结构	0.1：13.1：86.8	0.1：11.2：88.7	/

注：1.表中人均GDP系通过“GDP/年末常住人口”计算所得；2.“/”表示数据未获取
资料来源：根据公开资料整理

根据《开福区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，开福区实现地区生产总值 1273.6 亿元，比上年增长 4.1%。其中，第一产业实现增加值 1.1 亿元，同比增长 1.9%；第二产业实现增加值 142.1 亿元，同比增长 3.1%；第三产业实现增加值 1130.4 亿元，同比增长 4.2%。第一、二、三产业分别拉动地区生产总值增速 0.0、0.4、3.7 个百分点。产业结构方面，开福区第三产业占比很高，对经济拉动作用明显，2024 年开福区三次产业结构为 0.1: 11.2: 88.7。2024 年，开福区规模以上工业增加值同比增长 2.7%，固定资产投资同比下降 8.6%。分投资方向看，2024 年，工业投资增长 30.4%，基础设施投资下降 43.0%，高新技术产业投资下降 3.0%。2024 年，开福区房地产开发投资完成额同比下降 12.3%，降幅有所收窄，商品房销售面积同比下降 12.3%、销售额同比下降 27.5%。

根据《2025 年开福区 1—3 月经济运行情况》，2025 年 1—3 月，开福区实现地区生产总值 298.2 亿元，同比增长 3.6%。其中，第一产业实现增加值 0.2 亿元，同比增长 3.2%；第二产业实现增加值 24 亿元，同比下降 1.5%；第三产业实现增加值 274 亿元，同比增长 4.0%。同期，全区规模以上工业增加值增速和固定资产投资增速分别为-0.9%和-8.7%。

图表 3 • 开福区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	65.38	64.06
一般公共预算收入增速（%）	2.00	3.00
税收收入（亿元）	41.17	39.82
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.98	62.16
一般公共预算支出（亿元）	81.38	79.41
财政自给率（%）	80.34	80.67
政府性基金收入（亿元）	1.20	0.83
政府性基金上级补助收入（亿元）	6.84	/
地方政府债务余额（亿元）	74.90	85.86

注：1.开福区国有土地使用权出让收入以上级补助收入形式列报；2.2024 年一般公共预算收入增速为剔除政策性退税因素等影响后的同口径增速；3. “/” 表示数据未获取
 资料来源：根据公开资料整理

根据《关于开福区 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算（草案）的报告》，2024 年，开福区实现一般公共预算收入 64.06 亿元，同口径（剔除政策性退税因素等影响）增长 3.00%，收入质量尚可。同期，开福区一般公共预算支出为 79.41 亿元，财政自给能力较强。截至 2024 年底，开福区政府债务余额 85.86 亿元，其中一般债务 27.97 亿元、专项债务 57.90 亿元，政府债务负担一般。

金霞经开区

金霞经开区成立于 1992 年，是经国务院批准的湖南省首批重点开发区，也是湖南省唯一的综合性现代物流园区；园区位于长沙市开福区北部，总规划面积 84 平方公里，先后荣获“中国物流示范基地”“国家新型工业化产业示范基地”“国家电子商务示范基地”“中国（长沙）跨境电商综合试验区”等称号，是跨境电商物流、通关核心区，也是“陆港型国家物流枢纽”的核心区域和“十四五”长沙“北进”的主阵地。

金霞经开区拥有独特的区位优势，是湖南省唯一集“公路、铁路、水运、航空、管道”五大物流要素于一体的产业园区，已基本形成以先进技术产品转化及应用为主导、医药物流及医疗器械为特色的产业格局，入驻中国医药健康产业股份有限公司（股票代码：600056.SH）、国药控股股份有限公司（股票代码：01099.HK）等世界 500 强企业 10 家，中国铁建股份有限公司（股票代码：601186.SH）、中国商用飞机有限责任公司等央企 20 家，老百姓大药房连锁股份有限公司（股票代码：603883.SH）、东鹏饮料（集团）股份有限公司（股票代码：605499.SH）等上市公司 35 家。此外，金霞经开区内创新平台集聚，已落地高新技术企业 200 余家，国家级“专精特新”小巨人 3 家，省级“专精特新”中小企业 60 余家，市级以上科技创新平台 60 余家，园区发展动能强劲。

根据开福区政府官方网站披露信息，金霞经开区设立了总规模 20 亿元的园区产业发展母基金，采用“子基金+直投项目”双轮驱动模式，构建全生命周期投资矩阵。母基金将重点布局智能制造、电子信息、新能源、新材料、人工智能、开放型经济、生物医药健康、现代物流、音视频产业、低空经济等产业，重点锚定成长期项目，优先支持智能制造装备、高端医疗器械、低空经济设备等具备产业化突破潜力的企业，同时兼顾“投早、投小、投科技”，对人工智能算法、新材料研发等前沿科技型初创企业给予早期扶持。该母基金的设立将进一步强化金霞经开区“基金+基地+产业集群”发展模式，为入驻园区的企业提供资金支持。

根据金霞经开区官方网站披露数据，2024 年，金霞经开区固定资产投资同比下降 7.9%；规模以上工业增加值同比增长 3%。

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均为 19.20 亿元，金霞发展集团为公司唯一股东，开福区政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责金霞经开区内基础设施建设及土地整理业务，业务保持区域专营优势。

开福区内基础设施建设主体主要有 5 家。其中，长沙开福城投集团有限责任公司（以下简称“开福城投集团”）及其下属子公司长沙开福城市建设投资有限公司（以下简称“开福城投公司”）和长沙市城北投资有限公司（以下简称“城北投资公司”）主要负责开福区内除金霞经开区以外区域的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理工作；金霞发展集团及公司主要负责金霞经开区范围内基础设施建设和土地整理工作。整体看，开福城投集团和金霞发展集团业务区域划分明确，公司作为金霞发展集团的核心子公司，业务在金霞经开区内具有区域专营优势。

图表 4 • 开福区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司简称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
1. 开福城投集团	开福区政府	554.22	227.58	46.13	7.07	58.94
1.1 开福城投公司	开福城投集团	178.07	99.08	5.12	2.69	44.36
1.2 城北投资公司	开福城投集团	347.02	148.51	27.62	7.02	57.21
2. 金霞发展集团	开福区政府	332.12	134.70	35.64	3.81	59.44
2.1 公司	金霞发展集团	178.45	74.97	14.45	2.48	57.99

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年底数

资料来源：根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良或关注类信贷记录，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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91430100183874201L），截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部未结清信贷信息中不存在不良、关注类信贷记录，公司本部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。跟踪期内，公司本部未新增不良或关注类信贷记录。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

（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下降，仍主要来自市政基础设施建设工程和土地整理业务，综合毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于市政基础设施建设工程和土地整理业务，房屋出租收入同比下降明显，主要系相关经营主体划出所致¹。2024年，公司营业总收入同比下降13.58%，综合毛利率降低0.41个百分点。

图表5·公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023年			2024年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理	68643.21	41.06	14.53	62535.92	43.28	14.53
市政基础设施建设工程	95626.03	57.20	14.53	81175.57	56.18	14.53
房屋出租	2922.42	1.75	56.87	234.54	0.16	62.18
其他业务	0.00	0.00	--	534.77	0.37	83.51
合计	167191.66	100.00	15.27	144480.80	100.00	14.86

注：“--”代表不适用；尾差系四舍五入所致；公司其他业务收入主要包括土方回填收入
 资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 市政基础设施建设工程

跟踪期内，公司市政基础设施建设工程业务模式及委托方未发生变化。2024年，公司市政基础设施建设工程业务收入同比有所下降，毛利率保持稳定，回款效率一般；截至2025年3月底，公司在建及拟建基础设施项目资金支出压力较大。

根据《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》（开政发〔2012〕40号）以及开福区政府和公司签订的框架性委托代建协议，开福区政府授权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”）负责金霞经开区内基础设施建设，并授权金霞经开区管委会与公司签订委托代建协议，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20.00%支付项目收益。

2019年以来，公司部分项目委托方变更为长沙金腾投资有限公司（以下简称“金腾公司”）²，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17.00%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，公司市政基础设施建设工程的委托方仍为金腾公司。

会计处理方面，公司市政基础设施建设工程投入计入“存货-开发成本”，项目完工结算后确认收入并计入“应收账款”，每年度收到回款后对应收账款进行冲抵。2024年，公司实现市政基础设施建设工程收入同比下降15.11%，毛利率较上年保持稳定。2024年主要结算项目包括捞刀河路、汤家湖路、沙坪路（金霞路—自安路）等道路项目。业务回款方面，2024年，公司市政基础设施建设和土地整理业务合计回款8.54亿元，回款效率一般。

截至2025年3月底，公司主要在建基础设施代建项目总投资额12.27亿元，尚需投资4.32亿元。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目计划总投资规模为4.67亿元。整体看，公司主要在建及拟建基础设施项目未来投资支出规模为8.99亿元，资金支出压力较大。

图表6·截至2025年3月底公司主要在建基础设施项目情况表

序号	项目名称	总投资(万元)	已投资(万元)	尚需投资额(万元)
1	文慧路一期道路工程	5069.00	1335.77	3733.23
2	格润路一期道路工程	2335.00	1079.56	1255.44
3	文慧路三期道路工程	3717.00	382.91	3334.09
4	春涧路道路工程	4226.00	269.05	3956.95
5	鹅羊山公园一期(1-2期)	14308.00	12050.95	2257.05
6	高岭路二期道路工程	4126.00	3094.31	1031.69
7	戴家河路道路工程	5962.00	3835.55	2126.45

¹ 根据公司于2024年12月9日发布的《长沙金霞新城城市发展有限公司关于无偿划转资产的公告》，公司合并范围内子公司长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司（以下简称“青竹湖公司”）和长沙消费电子产业园开发建设有限公司（以下简称“消费电子公司”）100.00%股权被无偿划转至同一控股股东金霞发展集团100.00%持股的长沙开福国有资本投资运营有限公司。上述股权划转基准日为2024年1月1日。

² 金腾公司由金霞发展集团全资持股，实际控制人为开福区政府。

8	奕友路道路工程	3972.00	216.20	3755.80
9	高冲路一期道路工程	9442.00	1710.26	7731.74
10	保税二期	37013.90	26694.40	10319.50
11	卓尔项目	12540.20	11426.74	1113.46
12	金霞产业园附属配套	20000.00	17429.98	2570.02
合计		122711.10	79525.68	43185.42

资料来源：根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建基础设施项目情况表

序号	项目名称	建设周期（年份）	计划总投资额（万元）
1	鹅秀东路（文慧路-植基路）道路工程	2024~2025	2062.00
2	桔林道路工程	2024~2025	4231.00
3	大安路二期道路工程	2024~2026	18106.00
4	彭家巷路一期道路工程	2024~2026	22308.00
合计		--	46707.00

资料来源：根据公司提供资料整理

（2）土地整理业务

公司经开福区政府授权承担金霞经开区规划区域内的土地开发整理职能，待开发土地规模较大，但实际开发及出让进度存在不确定性，或将影响土地整理业务收入确认及资金回笼情况。2024 年，公司土地整理收入较上年有所下降，毛利率保持稳定；截至 2025 年 3 月底，公司土地整理业务主要在建及拟建项目尚需投资金额较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司经开福区政府授权，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金霞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 20.00% 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。2019 年以来，公司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 17.00% 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土地整理项目结算款。跟踪期内，公司土地整理业务委托方仍为金腾公司。

会计处理方面，土地开发整理征收、拆迁和配套基础设施支出等计入“存货-开发成本”；待项目完工验收后，确认收入并计入“应收账款”，待收到回款后冲抵。2024 年，公司整理完成和出让土地面积较上年均有所下降，公司实现土地整理业务收入同比下降 8.90%，主要系房地产市场环境低迷等因素影响所致；同期，公司土地整理业务毛利率较上年保持稳定。截至 2025 年 3 月底，公司土地整理业务主要在建及拟建项目尚需投资额 11.91 亿元，未来土地整理业务面临较大资金支出压力。

图表 8 • 2023—2024 年公司土地整理及出让情况

年份	当年整理完成土地（亩）				当年土地出让面积（亩）				当年平均出让价格（万元/亩）		
	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地
2023 年	933.00	0.00	0.00	933.00	142.40	0.00	0.00	142.40	97.90	--	--
2024 年	0.00	0.00	405.67	405.67	0.00	0.00	92.00	92.00	--	--	476.09

注：公司 2024 年完成统征居住用地 245.91 亩、道路及公园绿地 159.76 亩，合计 405.67 亩，计入“其他用地”；公司 2024 年完成居住用地出让 92.00 亩（鸿荣源、青竹湖二号地块、青竹湖三号地块），出让均价按该三宗土地成交价格核算；“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司土地整理业务主要在建项目

序号	项目名称	整理期间（年）	地块面积（亩）	总投资额（万元）	已投资额（万元）	尚需投资额（万元）
1	湘粤统征地（二）	2019~2025	545.00	58500.00	58968.92	--
2	大安统征地	2020~2025	369.00	40000.00	38753.45	1246.55
3	大明统征（二）	2019~2025	111.51	22000.00	17070.63	4929.37

4	沙坪核心板块	2019~2026	300.00	44704.00	41068.84	3635.16
5	金霞统征地	2019~2025	135.00	15000.00	12304.33	2695.67
6	广胜统征地（一）	2022~2025	113.60	18000.00	15598.40	2401.60
7	香江二期	2018~2025	682.00	72840.00	57302.64	15537.36
8	荷叶二号统征地	2024~2026	169.00	22000.00	21899.78	100.22
9	荷叶大市场 and 荷叶统征地	2024~2026	132.00	10560.00	2492.33	8067.67
10	高岭四号统征地	2024~2025	190.00	15200.00	4.92	15195.08
合计			2747.11	318804.00	265464.24	53808.68

注：截至 2025 年 3 月底，湘粤统征地（二）项目已投资额已超过总投资额，尚需投资额以“-”表示；因统计口径调整，香江二期项目由基础设施项目调整至土地整理项目
资料来源：根据公司提供资料整理

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司土地整理业务主要拟建项目

序号	项目名称	整理期间（年）	地块面积（亩）	总投资额（万元）
1	青竹湖文体中心	2024~2026	118.00	8903.00
2	莫家坝公园	2024~2025	132.00	9890.00
3	金霞统征地（三）	2023~2025	253.80	38070.00
4	高岭一号统征地	2024~2026	106.00	8480.00
合计			609.80	65343.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来随着金霞经开区产业持续发展，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。

公司作为金霞发展集团的核心子公司之一，未来将按照金霞发展集团“一体三极”的主营业务布局，做好“城市开发”主体业务中片区开发、基础设施项目受托管理和土地运营等本职工作，配合园区开展重大项目规划，推进园区土地开发整理和道路等基础设施配套建设。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2024 年，公司合并范围减少 2 家一级子公司，系原子公司青竹湖公司³和消费电子公司⁴100.00%股权被无偿划转至长沙开福国有资本投资运营有限公司（金霞发展集团一级子公司）。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 2 家。青竹湖公司和消费电子公司股权划出对公司合并口径财务数据影响有限，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所下降；资产中存货及应收类款项占比高，对资金占用明显，公司资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 10.49%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	188.67	94.63	171.17	95.92

³ 截至 2023 年末，青竹湖公司的资产总额为 24.67 亿元，负债总额为 6.63 亿元，所有者权益总额为 18.03 亿元。2023 年，青竹湖公司实现营业收入 1.65 亿元，净利润 0.54 亿元。

⁴ 截至 2023 年末，消费电子公司的资产总额为 10.79 亿元，负债总额为 7.33 亿元，所有者权益总额为 3.46 亿元。2023 年，消费电子公司实现营业收入 0.25 亿元，净利润 0.08 亿元

货币资金	4.09	2.05	3.50	1.96
应收账款	20.64	10.35	26.45	14.82
其他应收款	39.86	20.00	37.43	20.97
存货	123.62	62.00	103.79	58.16
非流动资产	10.70	5.37	7.28	4.08
投资性房地产	7.12	3.57	7.16	4.01
无形资产	1.98	0.99	0.12	0.07
资产总额	199.37	100.00	178.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 14.31%，主要系公司当期融资及业务回款减少所致；公司货币资金中有 500.00 元的受限资金，主要为 POS 机押金业务冻结资金，受限比例非常低。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 28.12%，全部由公司应收委托方金腾公司的项目结算款构成，集中度很高；应收账款中账龄 1 年以内的占比为 53.16%、1~2 年占比为 29.56%，整体账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款较上年底下降 6.11%，主要系往来款减少所致；公司其他应收款主要由政府往来款项 0.07 亿元及金霞发展集团合并范围内关联方往来款项 37.40 亿元构成，累计计提坏账准备 0.04 亿元；前五大欠款方合计欠款账面余额占公司其他应收款账面余额的 93.70%，集中度很高。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 16.04%，主要系青竹湖公司和消费电子子公司股权划出以及金霞阳光里项目转入投资性房地产科目所致；同期末，存货主要由市政基础建设工程及土地整理项目开发成本构成，暂未计提跌价准备。

图表 12 • 2024 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额 (亿元)	占其他应收款期末余额的比例 (%)
金腾公司	25.09	66.97
湖南金霞国际贸易有限公司	2.88	7.68
长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司	2.61	6.99
湖南观湖开发建设有限责任公司	2.42	6.46
长沙金滨投资有限公司	2.10	5.60
合计	35.10	93.70

资料来源：根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底小幅增长，主要系子公司青竹湖公司和消费电子子公司股权划出导致当期投资性房地产减少（6.38 亿元）以及无形资产中的土地使用权（1.37 亿元）、存货中的金霞阳光里项目（4.90 亿元）转入综合影响所致。截至 2024 年底，公司无形资产较上年底下降 93.85%，主要系土地使用权（1.37 亿元）转入投资性房地产所致。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产为 500.00 元的货币资金，受限原因为 POS 押金业务冻结，总体看，公司资产受限比例较低。

(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下降，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.61%，主要系资本公积下降和未分配利润增长综合影响所致。同期末，所有者权益中资本公积和实收资本合计占 67.41%，占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底下降 10.46%，主要系子公司青竹湖公司和消费电子子公司股权划出所致；未分配利润较上年底增长 11.51%，主要系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	19.20	25.20	19.20	25.61
资本公积	35.00	45.94	31.34	41.80
未分配利润	20.38	26.75	22.73	30.32
归属于母公司所有者权益	76.19	100.00	74.97	100.00
所有者权益合计	76.19	100.00	74.97	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

③ 负债

截至 2024 年底，随着债务到期偿还，公司有息债务规模较上年底有所下降，整体债务负担很轻，但 2025 年面临较大的短期集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 15.99%，公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	79.53	64.56	81.06	78.33
短期借款	12.36	10.03	11.54	11.15
其他应付款	43.99	35.71	45.78	44.24
一年内到期的非流动负债	22.48	18.25	23.72	22.93
非流动负债	43.65	35.44	22.42	21.67
长期借款	30.16	24.49	20.15	19.47
应付债券	12.74	10.34	1.59	1.54
负债总额	123.18	100.00	103.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为与金霞发展集团合并范围内关联方往来款形成的其他应付款。

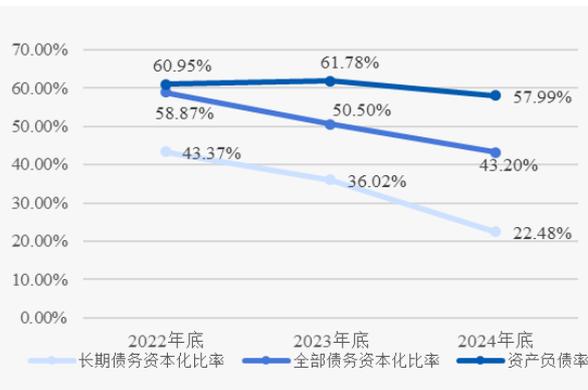
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中有息债务计入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 26.68%，主要系银行借款及债券到期偿还所致。债务结构方面，短期债务占 61.86%，长期债务占 38.14%，短期债务占比上升明显，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.99%、43.20%和 22.48%，较上年底分别降低 3.79 个百分点、7.31 个百分点和 13.54 个百分点，公司债务负担很轻。

图表 15 • 2022—2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 2022—2024 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司 2025 年需要偿还的债务规模为 35.26 亿元，公司面临较大的短期集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2024年，公司营业总收入同比有所下降，公司期间费用控制能力较强，政府补助对利润总额形成一定贡献，公司盈利指标表现很强。

2024年，公司营业总收入同比下降13.58%，营业成本同比下降13.17%，营业利润率同比降低0.05个百分点。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2024年，公司期间费用率为2.50%，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2024年，公司其他收益主要系政府补助，占当期利润总额的29.00%，政府补助对利润总额形成一定贡献。

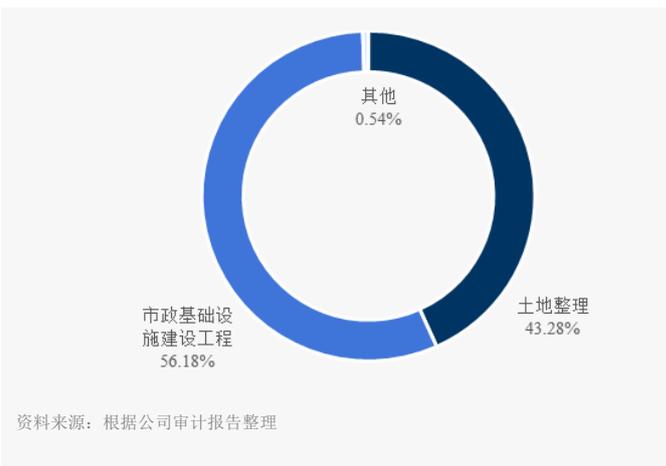
从盈利指标看，2024年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标表现很强。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
营业总收入	16.72	14.45
营业成本	14.17	12.30
期间费用	0.58	0.36
信用减值损失	-0.06	-0.01
其他收益	0.57	0.72
利润总额	2.40	2.48
营业利润率（%）	14.81	14.76
总资本收益率（%）	1.81	2.07
净资产收益率（%）	3.05	3.25

资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 18 • 2024年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2024年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量有待改善；投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金由净流入转为净流出。

图表 19 • 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	17.73	9.45
经营活动现金流出	8.28	4.08
经营活动产生的现金流量净额	9.44	5.38
投资活动现金流入	12.03	12.78
投资活动现金流出	26.93	0.83
投资活动产生的现金流量净额	-14.90	11.95
筹资活动前现金流量净额	-5.46	17.33
筹资活动现金流入	96.51	30.45
筹资活动现金流出	88.81	48.16
筹资活动产生的现金流量净额	7.70	-17.71
现金收入比（%）	101.29	59.75

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2024年，公司经营活动现金流入量同比下降46.68%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，系土地整理和市政基础设施建设业务的回款；现金收入比同比大幅下降，收入实现质量有待改善。同期，公司经营活动现金流出量同比下降50.79%，主要为项目及业务款项支出。2024年，公司经营活动现金保持净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收到的往来借款。2024年，公司投资活动现金流入量同比增长6.29%；同期，公司投资活动现金流出量同比下降96.92%，主要为支付的往来借款。2024年，受公司当期支付的往来借款大幅减少影响，公司投

⁵ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

资活动现金由净流出转为净流入。

2024年，受公司当期投资活动现金由净流出转为净流入的影响，公司筹资活动前现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2024年，公司筹资活动现金流入量同比下降68.45%，主要系公司当期收到借款、债券、往来款等现金大幅减少所致；同期，公司筹资活动现金流出量同比下降45.77%，主要系公司当期偿还债务支付的现金以及支付债券、财务顾问费、往来款等大幅减少所致。2024年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	237.23	211.16
	速动比率（%）	81.79	83.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.12	0.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.00	2.82
	全部债务/EBITDA（倍）	25.91	20.21
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.88

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2024年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至2024年底，公司现金短期债务比为0.10倍，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，截至2024年底，公司EBITDA同比有所下降；同期，公司EBITDA对利息支出覆盖程度较强，全部债务/EBITDA指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2025年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2025年3月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2025年3月底，公司合并口径共获得的金融机构授信额度87.50亿元，尚未使用的银行授信额度为17.44亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至2024年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重高，分别为82.42%、81.37%和83.87%。同期末，公司本部全部债务37.14亿元，占合并口径的65.16%；全部债务资本化比率37.14%，债务负担轻。2024年，公司营业总收入和利润总额分别占合并口径的56.72%和37.65%，公司业务主要由公司本部和下属子公司承担，公司本部对子公司管控力度很强。

（五）ESG方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善。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，公司市政基础设施建设和土地整理业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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，公司作为开福区重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内，在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为开福区政府，2024年，开福区地区生产总值有所增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强。截至2024年底，开福区地方政府债务余额为85.86亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

政府补助

2024年，公司获得政府补助0.72亿元，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

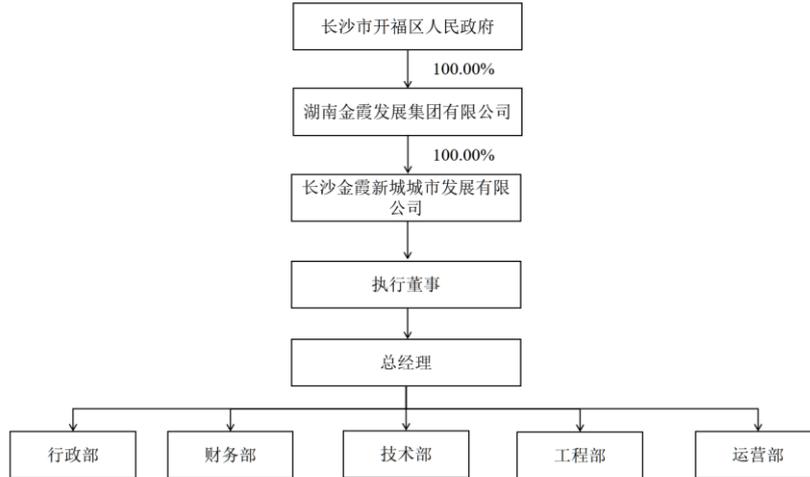
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“19金霞经开债/PR金霞债”，债券余额为1.60亿元，由兴农担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

基于对兴农担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定兴农担保个体信用等级为aa+，考虑到兴农担保的股东实力很强且对其支持力度较大，外部支持提升1个子级，兴农担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。兴农担保的担保能力极强，其担保显著提升了“19金霞经开债/PR金霞债”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“19金霞经开债/PR金霞债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年底）



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 1-2 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
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

资料来源：根据公司提供资料整理

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）	1.64	4.09	3.50
应收账款（亿元）	20.84	20.64	26.45
其他应收款（亿元）	30.12	39.86	37.43
存货（亿元）	126.40	123.62	103.79
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.03	0.09	0.00
在建工程（亿元）	0.46	1.16	0.00
资产总额（亿元）	189.15	199.37	178.45
实收资本（亿元）	19.20	19.20	19.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	73.86	76.19	74.97
短期债务（亿元）	49.16	34.84	35.26
长期债务（亿元）	56.57	42.90	21.74
全部债务（亿元）	105.73	77.74	57.00
营业总收入（亿元）	16.50	16.72	14.45
营业成本（亿元）	14.05	14.17	12.30
其他收益（亿元）	0.57	0.57	0.72
利润总额（亿元）	2.25	2.40	2.48
EBITDA（亿元）	2.98	3.00	2.82
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.17	16.93	8.63
经营活动现金流入小计（亿元）	13.03	17.73	9.45
经营活动现金流量净额（亿元）	1.39	9.44	5.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.51	-14.90	11.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.12	7.70	-17.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.88	0.81	0.61
存货周转次数（次）	0.11	0.11	0.11
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.08
现金收入比（%）	73.76	101.29	59.75
营业利润率（%）	14.59	14.81	14.76
总资本收益率（%）	1.62	1.81	2.07
净资产收益率（%）	3.04	3.05	3.25
长期债务资本化比率（%）	43.37	36.02	22.48
全部债务资本化比率（%）	58.87	50.50	43.20
资产负债率（%）	60.95	61.78	57.99
流动比率（%）	309.10	237.23	211.16
速动比率（%）	91.33	81.79	83.12
经营现金流动负债比（%）	2.39	11.88	6.63
现金短期债务比（倍）	0.03	0.12	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.65	0.88
全部债务/EBITDA（倍）	35.54	25.91	20.21

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中的有息债务计入长期债务核算
 资料来源：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）	1.12	1.37	2.68
应收账款（亿元）	12.01	8.18	12.29
其他应收款（亿元）	54.52	62.21	44.07
存货（亿元）	55.86	57.97	51.45
长期股权投资（亿元）	34.06	34.06	30.15
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	159.03	165.23	147.08
实收资本（亿元）	19.20	19.20	19.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	64.96	65.90	62.87
短期债务（亿元）	37.45	26.47	23.01
长期债务（亿元）	35.73	24.37	14.13
全部债务（亿元）	73.18	50.84	37.14
营业总收入（亿元）	8.79	9.10	8.19
营业成本（亿元）	7.51	7.75	6.96
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.88	0.94	0.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.41	12.95	4.09
经营活动现金流入小计（亿元）	7.50	13.14	4.16
经营活动现金流量净额（亿元）	0.85	5.19	0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.77	-7.61	12.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.55	2.48	-10.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.90	0.80
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.13
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05
现金收入比（%）	84.35	142.33	49.94
营业利润率（%）	14.43	14.66	14.96
总资本收益率（%）	0.85	1.03	1.07
净资产收益率（%）	1.35	1.42	1.41
长期债务资本化比率（%）	35.48	27.00	18.35
全部债务资本化比率（%）	52.97	43.55	37.14
资产负债率（%）	59.15	60.12	57.25
流动比率（%）	222.60	174.38	158.96
速动比率（%）	121.93	96.47	84.94
经营现金流动负债比（%）	1.53	6.97	0.06
现金短期债务比（倍）	0.03	0.05	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 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，“/”表示数据未获取

资料来源：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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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 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 4-3 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