

信用等级公告

联合〔2020〕1729号

联合资信评估有限公司通过对长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体长期信用等级为AA，维持“19金霞经开债/19金霞债”信用等级为AAA，维持“19金霞经开MTN001”“20金霞经开MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



长沙金霞经济开发区开发建设总公司

2020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
长沙金霞经济开发区开发建设总公司	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/19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

跟踪评级债券概况:

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

注: 1.“19金霞经开债/19金霞债”设置本金提前偿还条款,在存续期底3~7年末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金; 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

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: 2020年6月23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,公司在相关业务领域保持区域专营优势。同时,联合资信也关注到公司资产中存货和应收类款项规模大,资产流动性偏弱,公司存在一定的短期偿债压力,以及未来投资支出规模大,面临一定集中兑付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

“19金霞经开债/19金霞债”设置了分期偿还本金安排,同时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,担保实力极强,有效提升了“19金霞经开债/19金霞债”本息偿还的安全性。

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/19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,公司继续保持区域专营优势。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,跟踪期内继续保持区域专营优势。
- 跟踪期内,公司外部发展环境良好。公司收到一定外部支持。2019年,开福区地区生产总值预计增长8.0%,固定资产投资291.41亿元。2020年,公司收到政府现金注入2.50亿元,计入资本公积。
- 增信措施。“19金霞经开债/19金霞债”的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/19金霞债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有

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	1	
		资本结构	3		
			偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				2	
股东支持				1	

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: 姜泰钰 李思卓

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

效提升了“19金霞经开债/19金霞债”的安全性。

关注

1. 公司应收类款项规模大, 存货占比高, 整体资产流动性较弱。截至2019年底, 公司存货和应收类账款分别占资产总额比重为60.64%和29.44%, 其中存货主要由基础设施建设投入成本构成, 流动性较弱。
2. 公司存在一定的短期偿债压力, 且公司于未来三年内面临一定集中偿付压力。截至2019年底, 公司现金短期债务比为0.52倍, 公司存在一定的短期偿债压力。2020年3月底起, 未来1年、1~2年、2~3年内, 公司需要偿付债务分别为23.79亿元、17.38亿元、23.90亿元, 公司未来三年内面临一定集中兑付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	16.77	5.29	12.39	16.29
资产总额(亿元)	125.90	115.95	133.06	149.39
所有者权益(亿元)	50.27	51.88	53.93	56.21
短期债务(亿元)	10.27	17.56	23.77	23.79
长期债务(亿元)	64.64	45.69	52.14	65.98
全部债务(亿元)	74.91	63.25	75.90	89.76
营业收入(亿元)	9.91	10.88	12.66	0.00
利润总额(亿元)	1.24	1.61	2.06	-0.23
EBITDA(亿元)	1.30	1.81	2.50	--
经营性净现金流(亿元)	-28.37	2.12	0.39	-9.33
营业利润率(%)	16.58	16.56	14.63	--
净资产收益率(%)	2.47	3.10	3.81	--
资产负债率(%)	60.07	55.26	59.47	62.38
全部债务资本化比率(%)	59.84	54.94	58.46	61.50
流动比率(%)	1137.36	626.14	531.15	591.67
现金短期债务比(倍)	1.63	0.30	0.52	0.68
经营现金流动负债比(%)	-258.04	11.55	1.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.43	0.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.82	34.94	30.35	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	76.58	81.30	99.52	104.18
所有者权益(亿元)	46.81	47.71	48.56	50.95
全部债务(亿元)	5.50	0.00	23.18	27.43
营业收入(亿元)	2.99	5.32	6.51	0.00
利润总额(亿元)	0.41	0.90	0.85	-0.11
资产负债率(%)	38.88	41.32	51.21	51.10
全部债务资本化比率(%)	10.51	--	32.31	35.00
流动比率(%)	190.97	152.05	250.25	287.64
经营现金流动负债比(%)	-39.05	-2.51	0.48	--

注: 公司2020年一季度财务报表未经审计

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	2020/3/6	喻宙宏、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法(2019年, V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)(2019年, V3.0.201907)	阅读全文
19 金霞经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/8/30	喻宙宏、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法(2019年, V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)(2019年, V3.0.201907)	阅读全文
19 金霞经开债/19 金霞债	AAA	--	--	2019/11/28	--	--	阅读全文
	AA ⁺	AA	稳定	2019/6/19	喻宙宏、李思卓	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
	AA ⁺	AA	稳定	2019/1/24	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/19 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、本报告引用的资料主要由长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长沙金霞经济开发区开发建设总公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“长沙金霞”或“公司”）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，根据2019年2月15日《长沙市开福区人民政府关于同意无偿划转湖南金霞发展集团有限公司国有股权的批复》（开政函〔2019〕5号），公司及子公司整体并入湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞发展集团”），金霞发展集团由长沙市开福区人民政府全资控股，公司实际控制人由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”）变更为长沙市开福区人民政府。截至2020年3月底，公司实收资本19.20亿元，金霞发展集团持有公司100.00%股权，公司实际控制人为长沙市开福区人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，截至2020年3月底，公司本部内设行政部、财务部、技术部、工程部和运营部五个职能部门。合并范围内包含全资子公司3家。

截至2019年底，公司资产总额133.06亿元，所有者权益53.93亿元；2019年，公司实现营业收入12.66亿元，利润总额2.06亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额149.39亿元，所有者权益56.21亿元；2020年1-3月，公司未实现营业收入，利润总额-0.23亿元。

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

跟踪期内，“19金霞经开MTN001”和“20金霞经开MTN001”募集资金已全部使用完毕，用于偿还有息债务；“19金霞债/19金霞经开债”募集资金已使用4.78亿元，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”）。跟踪期内公司按时支付“19金霞债/19金霞经开债”利息。“19金霞经开MTN001”和“20金霞经开MTN001”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	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金霞债/19金霞经开债	8.00	8.00	2019/02/14	7年

资料来源：联合资信整理

截至2020年3月底，募投项目已累计投资6.29亿元，相当于募投项目总投资的48.76%；其中，征收拆迁工作已投资5.42亿元；预计2020年8月起项目进入后期建设阶段，故目前尚未实现投入。预计2021年能够实现项目收益。

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

根据2014年《43号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企

业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领

域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施

建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

目前，我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

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传

统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

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

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，金霞开发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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，开福区实现地区生产总值1006亿元，同比增长7.3%，其中，第一产业实现增加值1亿元，同比下降15%；第二产业实现增加值144亿元，增长2.8%；第三产业实现增加值861亿元，增长8.2%。开福区三次产业结构为0.1：14.3：85.6。在地区生产总值累

计增幅中，第一、二、三次产业分别拉动0.4、6.9个百分点，三次产业对地区生产总值增长的贡献率分别为-0.2%、5.9%、94.3%。

开福区完成规模以上工业产值同比增长6.8%，较上年同期上升0.5个百分点；规模以上工业增加值同比增长8%。龙头企业支撑作用明显，全年工业总产值过亿元的企业达22家，完成工业总产值73.8亿元，占全部规模以上工业总产值的73.4%。股份制经济占据主导地位。全年股份制企业完成工业总产值81.6亿元，占全部规模以上工业总产值的81.1%。

开福区固定资产投资比上年增长10.3%，增速同比回落1.7个百分点。其中：产业投资192.4亿元、同比增长46.9%。

（2）金霞经济开发区

2019年，金霞经开区物流产业营收492.88亿元，同比增长16.03%，其中医药物流完成260亿元；规模工业（物流）总产值578.52亿元，同比增长14.5%；规模工业增加值141.47亿元，同比增长11%；固定资产投资291.41亿元，同比增长24.35%。金霞经开区荣获“2019年度全省商务工作先进园区”、“2019年度外贸十强园区”。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东变更为金霞发展集团，公司实际控制人变更为长沙市开福区人民政府。截至2020年3月底，公司注册资本与实收资本均为19.20亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生变动，属于正常人事变更，对公司日常管理和生产经营无重大影响。

跟踪期内，根据公司股东决议，委派刘伟平任公司董事长、总经理和法定代表人；委派朱翠华任公司财务负责人。

刘伟平先生，1981年生，本科学历；曾任长沙开福区伍家岭街道办事处政务中心主任，长沙市开福区伍家岭街道纪委副书记，长沙市开福区新河街道办事处副主任，长沙市开福区政府办党组成员、副主任；现任金霞发展集团总经理、公司董事长兼总经理。

朱翠华女士，1988年生，研究生学历；曾任中联重科股份有限公司财务职员，金霞发展集团财务部负责人；现任公司财务部长兼财务负责人。

跟踪期内，公司职工正常更替，公司人员结构无重大变化。

3. 外部支持

跟踪期内，开福区一般公共预算收入有所下降，主要系受减税降费调整因素的影响；金霞经开区一般公共预算收入有所增长。公司2019年未获得政府补贴，2020年，公司获得资金注入。

(1) 开福区

根据公司提供的2019年开福区初步财政数据（财政局已加盖公章），2019年，开福区一般公共预算收入45.05亿元，同比减少3.90%，主要系国家减费降税所致；上级补助收入26.57亿元，同比增长47.69%。2019年，开福区一般公共预算支出75.49亿元，财政自给率59.68%，较2018年下降4.12个百分点，财政自给能力较弱。2019年，开福区政府性基金收入18.83亿元。截至2019年底，政府负有偿还责任的债务约28.99亿元。

(2) 金霞经济开发区

2018年金霞经开区政府综合财力33.13亿元，金霞经开区于2017年8月设立国库，其中一般公共预算收入22.46亿元，同比增长31.96%，全部为税收收入；政府性基金收入10.15亿元，同比增长190.00%；上级补助收入0.52亿元，同比下降11.76%。截至2018年底，金霞经开区债务余额15.64亿元，全部为直接债务，同比下降13.59%，债务水平一般。

根据公司提供的金霞经开区财政收入初步数据，2019年，金霞经开区综合财力37.47亿元，其中一般公共预算收入28.60亿元，全部为税收收入；政府性基金收入8.29亿元。截至2019年底，金霞经开区负有偿还责任的债务约11.25亿元。

2020年，公司获得政府现金注入2.50亿元，以全部实收到位，计入资本公积。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司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2020年6月1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2020年6月1日，公司未结清信贷信息中不存在不良、关注类贷款。

截至2020年6月1日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利率较2018年小幅下降，整体经营状况良好。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，2019年为12.66亿元，同比增长16.42%，公司作为金霞经开区内唯一的开发建设主体，营业收入结构保持稳定，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，2019年，公

司毛利率有所下降，主要系结算项目加成比例变化所致。公司 2020 年 1—3 月未确认收入。

表 3 公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	55501.96	51.02	16.67	61085.08	48.24	14.53
市政基础设施建设工程	53209.67	48.91	16.67	65093.44	51.40	14.53
房屋出租	68.94	0.06	27.10	459.76	0.36	51.91
合计	108780.58	100.00	16.67	126638.28	100.00	14.53

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

市政基础设施建设工程

公司市政基础设施建设业务主要由公司本部以及子公司现代物流、江北投资负责，跟踪期内，公司市政基础设施建设业务结算方变更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，考虑到未来投资规模较大，存在一定资金压力。

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》（开政发〔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。

跟踪期内，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均为长沙金腾投资有限公司（以下简称“金腾公司¹”）。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发生的实际支出成本，并按照投资额的 17% 支付投资收益。

2012 年以来，公司陆续与金霞开发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开发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。对于受金腾公司委托的项目，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。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。

2019 年，公司实现市政基础设施建设收入 6.51 亿元，同比增长 22.33%；毛利率 14.53%，较上年有所下降，主要系结算加成比例降低所致。2019 年主要结算项目包括广胜路和杨家湖路等共计 5 条道路，累计收到回款 1.30 亿元。2020 年 1—3 月，公司未确认市政基础设施建设业务收入。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总投资额 25.41 亿元，已投资额 7.01 亿元，尚需投资 18.39 亿元。公司主要在建项目情况见下表。截至 2020 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。

¹ 金腾公司全资股东为金霞发展集团，实际控制人为长沙市开福区人民政府。截至 2019 年底注册资本 1000.00 万元。

表4 截至2020年3月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目	总投资	已投资	2020年4-10月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
1	柏叶路	10413.08	6228.75	4200.00	--	--
2	铁港路	32470.44	6579.83	8644.38	4212.38	13033.85
3	湘江风光带	25500	9878.03	9517.75	--	--
4	中青路	18974.63	12845.60	3200.00	--	--
5	竹隐路	19746.22	9801.33	5382.75	--	--
6	青竹湖东延线二期	15382.45	9599.58	1737.93	1148.39	2896.55
7	和明路	15782.38	3526.50	4587.70	1824.39	5843.79
8	竹隐北路	13451.28	9099.60	1485.54	--	--
9	苏托垅污水处理厂配套收集管网	10200.00	2562.89	4000.00	4280.00	--
10	芋坡路	2080.00	--	1200.00	800.00	--
11	翠城路	1900.00	--	1900.00	--	--
12	纸笔塘路东段	2100.00	--	1200.00	--	--
13	戴家河路西段（次干道六）	2109.00	--	1500.00	600.00	--
14	汤家湖西段	2591.00	--	1600.00	900.00	--
15	中青路北延线	7585.00	--	2500.00	5000.00	--
16	龙杉路	2232.00	--	2000.00	--	--
17	谭湾路	1049.00	--	900.00	--	--
18	夸特纳斯水系改造	2335.00	--	2335.00	--	--
19	马湾路	1679.00	--	1679.00	--	--
20	梅杉道	2106.00	--	2106.00	--	--
21	松林路	2669.00	--	2669.00	--	--
22	高岭路东段	2216.00	--	2216.00	--	--
23	青环路	16700.00	--	16500.00	--	--
24	秀东路北段一期	1665.00	--	499.50	--	--
25	广顺路	2475.00	--	2475.00	--	--
26	邀月路	1525.5.00	--	1526.00	--	--
27	彭家巷南路	10005.00	--	7000.00	--	--
28	谊信路	4680.00	--	4680.00	--	--
29	玉轩路	1305.00	--	1305.00	--	--
30	自安路	5432.00	--	4889.00	--	--
31	金霞路	5256.00	--	4730.00	--	--
32	钟石路	3174.00	--	2857.00	--	--
33	沙坪路	8800.00	--	7920.00	--	--
合计		254063.50	70122.11	120942.55	18765.16	21774.19

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 27.08 亿元，未来支出压力较大。目情况见下表。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

表5 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

名称	建设内容	预计总投资	预计开工时间
秀东路北段二期	格润路~鹅秀路，长 655 米，宽 36 米	5895.00	2020.10.30
秀东路南段	天鹅大道~登铭路，长 490 米，宽 36 米	4410.00	2020.10.30

母山路	肖家湖路—戴家河路,长700米,宽26米	6300.00	2020.9.30
家和路	中青路—天井路,长562米,宽18米	3630.00	2020.9.15
汤家湖路	芙蓉北路至湘江北路,长800米,宽60米	12000.00	2020.6.15
广胜路	前塘路至青竹湖大道,长1318米,宽36米	11862.00	2020.6.15
广胜小学	用地面积:27亩,建筑面积15000平方米,班级规模24个班	9000.00	2021年
霞凝路	湘捞路至柏曹路,长655米,宽36米	5895.00	2021年
谊信路西段	彭家巷路至竹隐路,长620米,宽46米	5580.00	2021年
高岭路中段	明秀路至彭家巷路,长989米,宽36米	8901.00	2021年
秀峰山公园二期	植基路以西、芙蓉北路以东、兴联路以南、二环以北,面积约450亩的公园绿化及景点建设	1000.00	2021年
开福区断头路、瓶颈路及安置小区配套路网建设项目	推进开福区范围内部分断头路、瓶颈路及安置小区配套道路建设	12379.00	2021年
合计金额		86852.00	--

资料来源:公司提供

土地整理业务

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走招拍挂程序出让,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。

跟踪期内,公司结算项目及部分新增土地

整理业务委托方均为金腾公司,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。

2019年,公司整理完成土地1867.16亩,较上年大幅增长,出让土地1483.95亩(其中工业用地1275.66亩,商业用地208.29亩),实现土地整理业务收入6.11亿元,较上年同期增长10.06%,商业用地平均价格下降主要系地块区域位置不同所致。毛利率14.53%,较上年下降主要系与金腾公司结算项目加成比例降低所致。

2020年1—3月,公司出让土地110.98亩,由于尚未与业主方进行结算,故尚未确认收入。

表6 2017—2020年一季度公司土地整理情况(单位:亩、万元/亩)

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	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
2017年	713.33	--	--	713.33	559.10	--	--	559.10	85.53	--	--
2018年	170.00	--	84.00	254.00	484.75	187.54	0.00	672.29	60.19	750.00	--
2019年	1376.84	490.32	--	1867.16	1275.66	208.29	--	1483.95	77.03	573.37	--
2020年1—3月	458.54	--	--	458.54	110.98	--	--	110.98	66.76	--	--

资料来源:公司提供

截至2020年3月底,公司已经完成统征的存量土地共11060.73亩,其中商业用地2732.65亩、住宅用地2085.47亩、工业用地

2412.65亩、物流仓储用地1073.29亩、加油站24.23亩、城市配套服务用地2732.44亩。

已完成征地拆迁的用地面积共2844.40

亩，其中商业 898.49 亩、住宅用地 873.02 亩、工业 244.39 亩。公司正在拆迁的土地 1331.21 亩。

公司未来可供整理土地合计 30079.00 亩，

需按照园区发展规划、招商引资等情况逐步整理出让，目前已列入计划 3877.4 亩。未来三年土地整理业务支出规模约为 20.00 亿元，公司有一定的投资支出压力。

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（单位：亩）

年份	工业用地出让面积	商业用地出让面积	其他用地出让面积	合计
2020年4—12月	1332.40	405.36	--	1737.76
2021年	1000.00	300.00	100.00	1400.00
2022年	1000.00	300.00	100.00	1400.00
合计	3332.40	1005.36	200.00	4537.76

资料来源：公司提供

业务回款方面，2019年，公司基础设施建设业务和土地整理业务回款合计13.53亿元，现金收入比106.81%，公司业务回款情况良好。

3. 未来发展

跟踪期内，随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金霞经开区“十三五”发展规划为发展指导，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，力争用三年时间实现金霞大变样。金霞经开区在产业链布局上将做强职能物流、做实军民融合，根据金霞经开区2019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。

八、财务分析

1. 财务概况

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.29	4.56	12.39	9.31	16.29	10.90
应收账款	12.03	10.38	11.11	8.35	11.11	7.44

公司提供了2019年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。合并范围来看，2019年和2020年1—3月，公司合并范围未发生变动，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；公司其他应收款及存货规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额133.06亿元，较上年底增长14.76%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产132.26亿元，占比99.40%，公司资产结构较上年底保持稳定。

截至2019年底，公司流动资产132.26亿元，较上年底增长14.88%，由货币资金、存货和应收类款项构成。

其他应收款	18.81	16.22	28.07	21.10	31.26	20.93
存货	77.50	66.84	80.69	60.64	89.93	60.20
流动资产	115.13	99.29	132.26	99.40	148.59	99.46
非流动资产	0.82	0.71	0.80	0.60	0.80	0.54
资产总额	115.95	100.00	133.06	100.00	149.39	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

截至2019年底，公司货币资金12.39亿元，较上年底增加7.10亿元；全部为银行存款，无受限货币资金。

截至2019年底，公司应收账款11.11亿元，较上年底下降7.64%，系公司土地整理业务和基础设施建设业务回款所致。其中，应收长沙市开福区人民政府款项6.05亿元，账龄1~2年；应收金腾公司款项5.06亿元，账龄1年以内，整体账龄较短，公司应收账款未计提坏账准备。其中受限部分4.38亿元，用于质押贷款2.00亿元。

截至2019年底，公司其他应收款28.07亿元，较上年底增长49.19%，主要系关联方往来款增长所致。其中，按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款共计210.72万元，共计提坏账准备136.04万元，计提比例很低；从构成来看，政府往来款0.24亿元，关联方往来27.82亿元；从集中度看，公司应收账款前五名余额共计27.92亿元，占比99.43%，集中度很高。

表9 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
湖南北城兴业开发建设有限公司	11.18	39.79	1年以内	关联方往来款
长沙金滨投资有限公司	7.69	27.40	1年以内	关联方往来款
	1.09	3.88	1至2年	
湖南金霞发展集团有限公司	1.90	6.77	1年以内	关联方往来款
	0.18	0.64	1至2年	
	4.26	15.18	2至3年	
长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司	0.70	2.51	1年以内	关联方往来款
	0.31	1.11	3至4年	
	0.50	1.79	5年以上	
长沙市土地储备中心	0.10	0.36	5年以上	非关联方政府往来款
合计	27.92	99.43	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货80.69亿元，较上年底增长4.12%，主要系开发成本增长所致。从构成看，主要由公司土地整理项目和未完工代建项目的开发成本80.63亿元构成。公司存货未计提跌价准备。存货中有2.18亿元代建房屋受限，用于抵押借款4.72亿元。

截至2019年底，公司非流动资产0.80亿元，较上年底下降2.41%，主要系无形资产和固定资产折旧及摊销所致。公司非流动资产由可供出售金融资产0.14亿元、固定资产0.40亿元和无形资产0.26亿元构成。

截至2019年底，公司无其他流动资产，系2018年结构性存款理财产品到期所致。

截至2020年3月底，公司资产总额149.39亿元，较上年底增长12.27%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。其中流动资产148.59亿元，占比99.46%；存货89.93亿元，较上年底增长11.45%，公司资产结构较上年底变化较小。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计53.93亿元，较上年底增长3.96%，主要系未分配利润增长所致。公司实收资本19.20亿元，出资方由金霞经开区管委会变更为金霞发展集团；资本公积21.27亿元，较上年底保持稳定；盈余公积0.93亿元，较上年底增长10.00%；未分配利润12.53亿元，较上年底增长18.68%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计56.21亿元，较上年底增长4.22%，主要系资本公积增长所致；资本公积23.77亿元，较上年底增长11.75%，系公司收到金霞发展集团

现金注资所致。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	19.20	37.01	19.20	35.60	19.20	34.16
资本公积	21.27	41.00	21.27	39.44	23.77	42.29
盈余公积	0.85	1.64	0.93	1.72	0.93	1.65
未分配利润	10.55	20.34	12.53	23.23	12.30	21.88
所有者权益	51.88	100.00	53.93	100.00	56.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

跟踪期内，公司短期债务快速增长，长期债务负担有所加重，有息债务规模呈增长态势，债务负担仍较重。

截至2019年底，公司负债79.13亿元，较上年底增长23.50%，主要系应付债券、长期应付款和短期借款增长所致。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.50	3.90	5.29	6.69	9.77	10.49
其他应付款	0.78	1.22	1.07	1.35	1.29	1.38
一年内到期的非流动负债	15.06	23.51	18.48	23.35	14.02	15.05
流动负债	18.39	28.70	24.90	31.47	25.11	26.95
长期借款	45.69	71.31	33.96	42.92	43.55	46.74
应付债券	--	--	18.18	22.97	22.43	24.07
长期应付款	--	--	2.09	2.64	2.09	2.24
非流动负债	45.69	71.31	54.23	68.53	68.07	73.05
负债总额	64.07	100.00	79.13	100.00	93.18	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

截至2019年底，公司流动负债24.90亿元，较上年底增长35.43%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2019年底，公司短期借款5.29亿元，较上年增加2.79亿元，全部为保证借款。

截至2019年底，公司其他应付款1.07亿元，较上年底增长36.60%。主要系非关联方往来款增长所致。从款项性质来看，政府往来款0.44亿元，非关联方往来款0.59亿元，押金或保证金224.59万元，代付款173.77万元；从账龄看，1年以内款项0.45亿元，1~3年款项0.12亿元，3年以上款项0.50亿元；从集中度来看，前五名合计占其他应付款余额比例为82.65%，集中度较高。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债18.48亿元，较上年底增长22.67%，全部由一年内到期的长期借款构成。

截至2019年底，公司非流动负债54.23亿元，较上年底增长18.70%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

截至2019年底，公司长期借款33.96亿元，较上年底下降25.67%，系部分一年内到期转入流动负债所致。其中，抵押借款1.20亿元；质押借款2.00亿元；保证借款36.38亿元；抵押、质押、保证借款12.85亿元，一年内到期部分18.48亿元。

截至2019年底，公司新增应付债券18.18亿元，系“19长沙金霞MTN001”8.00亿元和

“19 金霞债/19 金霞经开债”10.00 亿元发行所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 2.09 亿元，系向长沙市开福区财政局申请的园区建设专项债，期限 15 年，票面利率 3.58%，系有息债务，已调整至长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 75.90 亿元，较上年底增长 20.01%，其中，短期债务 23.77 亿元，长期债务 52.14 亿元。公司调整后全部债务 77.99 亿元，较上年底增长 23.32%；其中短期债务 23.77 亿元，占比 30.47%，调整后长期债务 54.23 亿元，占比 69.53%。从债务指标上看，2019 年，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 59.47%、50.14%和 59.12%，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债 93.18 亿元，较上年底增长 17.76%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债 25.11 亿元，较上年底增长 0.85%，主要系短期借款增长所致；短期借款 9.77 亿元，较上年底增加 4.48 亿元；非流动负债 68.07 亿元，较上年底增长 25.52%；长期借款 43.55 亿元，较上年底增长 28.24%；应付债券 22.43 亿元，较上年底增长 23.36%，系“20 金霞经开 MTN001”5.00 亿元发行所致；长期应付款较上年底无变化，需调整至长期债务进行核算。有息债务方面，公司调整后全部债务 91.85 亿元，较上年底增长 17.77%，其中短期债务 23.79 亿元，占比 25.90%，调整后长期债务 68.07 亿元，占比 74.10%，公司债务结构保持稳定。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，分别为 62.38%、54.77%和 62.04%，公司债务负担有所加重。公司一年内集中兑付压力较大，具体债务期限结构情况见下表。

表12 公司有息债务期限情况（单位：亿元）

	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	>5年
到期金额	23.79	17.38	23.90	7.85	2.86	16.07

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司的收入有所增长；对期间费用控制能力尚可。整体来看，公司盈利能力一般。

公司营业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。2019 年，公司实现营业收入 12.66 亿元，同比增长 16.42%；营业成本 10.81 亿元，同比增长 19.22%，成本增幅高于收入增幅，主要系结算方式转变所致，公司营业利润率 14.63%，较 2018 年的 16.56%有所下降。

从期间费用来看，2019 年公司期间费用 0.31 亿元，占营业收入的比重为 2.44%，较上年的 2.28%保持相对稳定，其中财务费用随公司债务规模增长有所增长，为 0.22 亿元，同比增长 47.53%；资本化利息 4.25 亿元。整体看，公司对期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司实现利润总额 2.06 亿元，同比增长 27.86%。同期，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，2019 年，公司调整后总资产收益率和净资产收益率均较 2018 年有所增长，分别为 1.88%和 3.81%。公司盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司未确认营业收入，利润总额-0.23 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流主要由项目收支构成。公司投资活动现金流主要以无利息的往来款构成。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流量净额 0.39 亿元。主要以公司业务收支为

主。公司现金收入比为 106.81%，公司业务收现质量好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额 3.25 亿元。主要以关联方及政府与土地有关的往来款（无利息，变动反应在其他应收款科目）收支为主。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流量净额 3.47 亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 35.98 亿元为主。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 21.41 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金（支付与土地无关的往来借款）11.67 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 9.33 亿元，仍以业务支出为主；投资活动现金净流出 0.22 亿元，流入与流出全部由与土地有关的往来款构成；筹资活动现金净流入 13.44 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临一定的短期偿债压力，长期偿债能力弱。但考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且公司受到政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，2019 年底，上述指标分别为 531.15% 和 207.10%。2019 年底，公司现金类资产 12.39 亿元，为同期短期债务的 0.52 倍。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 591.67% 和 233.57%，公司现金类资产/短期债务为 0.68 倍。整体看，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.50 亿元，同比增长 38.17%，公司调整后全部债务/EBITDA 为 31.19 倍，较 2018 年的 34.94 倍有所下降，EBITDA 利息倍数 0.54 倍，公司长期偿债能力弱。考虑到公司受到金霞经开区管委会及开福区政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 2.45 亿元，其中 1.35 亿元为对长沙市大城北棚户区改造投资有限公司担保；0.30 亿元为对长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司担保；0.80 亿元为对金腾公司担保。被担保企业均为区域内国有企业，目前被担保公司经营正常，公司对外担保规模较小，或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 197.41 亿元，已使用额度 120.89 亿元，未使用额度 76.52 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产和所有者权益占合并口径比例高，负债总额占合并口径比例尚可。母公司资产质量一般；所有者权益稳定性较好；整体债务负担尚可。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例一般，经营活动现金净流量很小。

截至 2019 年底，母公司资产总额 99.52 亿元，较上年底增长 22.40%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产 69.31 亿元，占比 69.64%；货币资金 9.86 亿元，较上年底增加 9.02 亿元；应收账款 6.79 亿元，较上年底增长 25.80%；其他应收款 18.30 亿元，较上年底增长 81.75%；存货 34.37 亿元，较上年底减少 1.19%；非流动资产 30.21 亿元，占比 30.36%；长期股权投资 30.06 亿元，较上年保持稳定。母公司资产以流动资产为主，其中，其他应收款和存货占比高，资产质量一般，占合并口径的 74.79%，占比高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 48.56 亿元，较上年底增长 1.78%，主要系未分配利润增长所致，其中，实收资本 19.20 亿元、资本公积 20.02 亿元，均较上年底保持稳定；未分配利润 8.41 亿元，较上年底增长 10.00%。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好，占合并口径比例为 90.04%，占比高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 50.96 亿元，较上年底增长 51.69%，主要系非流动负债快速增长所致。其中，流动负债 27.69 亿元，占比 54.34%；新增短期借款 2.00 亿元；其他应付款 25.66 亿元，较上年底减少 23.54%；新增长期借款 3.00 亿元；新增应付债券 18.18 亿元；新增长期应付款 2.09 亿元。母公司负债以流动负债为主，占合并口径的 64.40%，占比尚可。截至 2019 年底，母公司全部债务 23.18 亿元，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 51.21%、30.37% 和 32.31%，债务负担尚可。

2019 年，母公司实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 22.33%，占合并口径的 51.40%，主要系部分土地整理和基础设施建设项目为公司子公司与业主签订协议。同期，母公司利润总额 0.85 亿元，同比减少 5.65%，占合并口径的 41.29%。

2019 年，母公司经营活动现金净流量 0.13 亿元；投资活动现金净流量-8.98 亿元；筹资活动现金净流量 17.86 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司存续债券余额 23.00 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中兑付压力。

截至 2020 年 3 月底，公司存续债券余额 23.00 亿元，其中中期票据 15.00 亿元，企业债 8.00 亿元，无一年内到期兑付债券，未来集中兑付峰值为 2022 年需偿还本金 11.60 亿元。2020 年 3 月底，公司现金类资产 16.29 亿元，2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 14.26 亿元，0.39 亿元和 2.50 亿元。经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖情况较好；具体情况如下表：

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	--
未来集中兑付峰值	11.60
现金类资产（2020 年 3 月底）/未来集中兑付峰值	1.40
经营活动现金流入量/未来集中兑付峰值	1.23
经营活动现金净流量/未来集中兑付峰值	0.03
EBITDA/未来集中兑付峰值	0.22

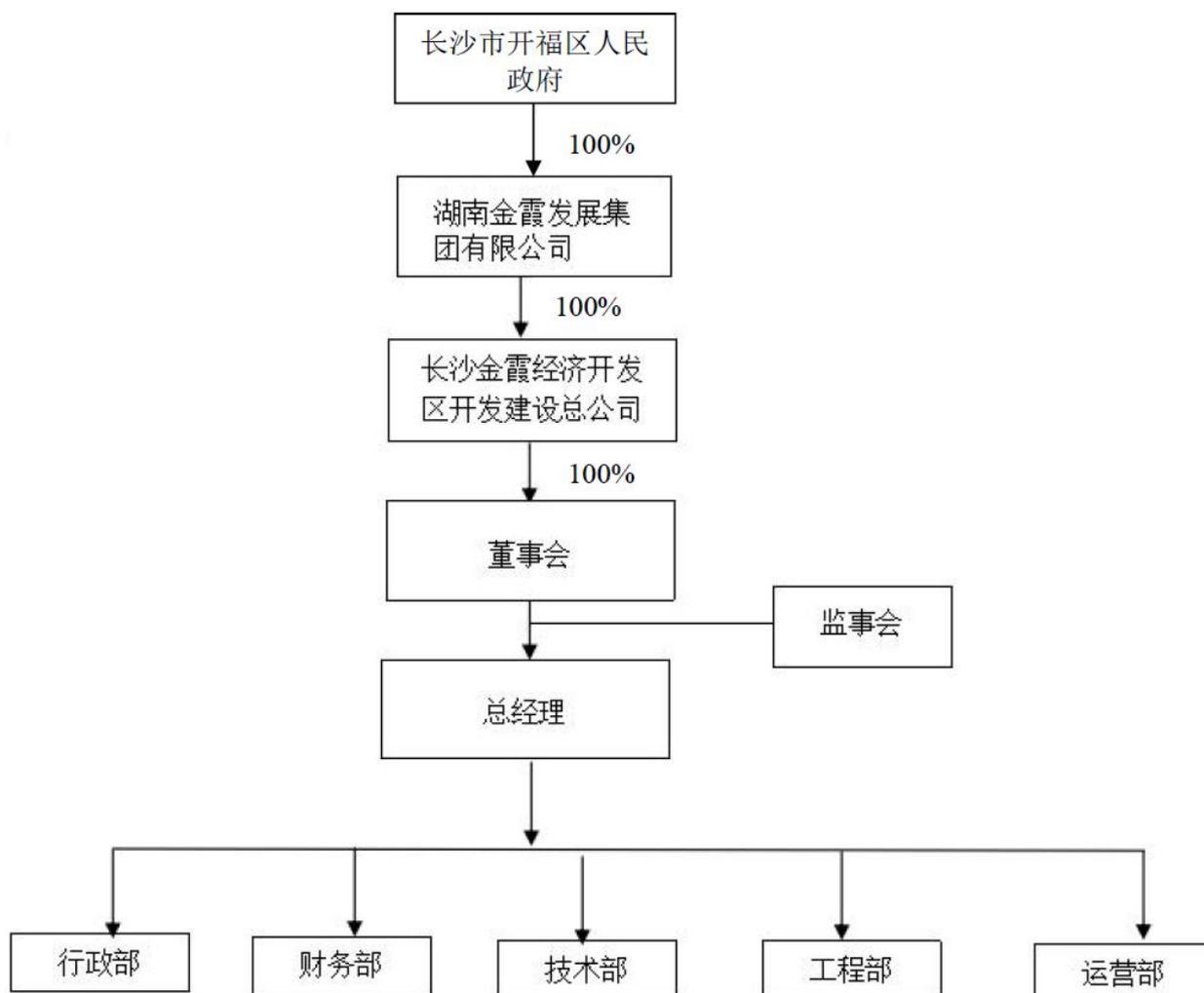
资料来源：联合资信整理

“19 金霞经开债/19 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，使得“19 金霞经开债/19 金霞债”本息到期按时足额偿付的安全性得到有效提升。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。如公司不能兑付“19 金霞经开债/19 金霞债”时，兴农担保将主动承担担保责任，将当期兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户，以确保“19 金霞经开债/19 金霞债”当期应付本息能够按时偿付。兴农担保成立于 2011 年 8 月，是全国第一家主司农村产权抵押融资的政策性担保公司。截至 2019 年 9 月底，兴农担保实收资本 52.20 亿元，兴农担保实际控制人为重庆市国资委。经联合资信 2019 年 11 月 26 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，风险极低。

十、结论

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/19 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 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	经营范围	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
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
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：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.77	5.29	12.39	16.29
资产总额(亿元)	125.90	115.95	133.06	149.39
所有者权益(亿元)	50.27	51.88	53.93	56.21
短期债务(亿元)	10.27	17.56	23.77	23.79
长期债务(亿元)	64.64	45.69	52.14	65.98
调整后长期债务(亿元)	64.64	45.69	54.23	68.07
全部债务(亿元)	74.91	63.25	75.90	89.76
调整后全部债务(亿元)	74.91	63.25	77.99	91.85
营业收入(亿元)	9.91	10.88	12.66	0.00
利润总额(亿元)	1.24	1.61	2.06	-0.23
EBITDA(亿元)	1.30	1.81	2.50	--
经营性净现金流(亿元)	-28.37	2.12	0.39	-9.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.85	0.86	1.09	--
存货周转次数(次)	0.13	0.12	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	65.73	112.47	106.81	--
营业利润率(%)	16.58	16.56	14.63	--
总资本收益率(%)	1.02	1.55	1.91	--
调整后总资本收益率(%)	1.02	1.55	1.88	--
净资产收益率(%)	2.47	3.10	3.81	--
长期债务资本化比率(%)	56.25	46.83	49.15	54.00
调整后长期债务资本化比率(%)	56.25	46.83	50.14	54.77
全部债务资本化比率(%)	59.84	54.94	58.46	61.50
调整后全部债务资本化比率(%)	59.84	54.94	59.12	62.04
资产负债率(%)	60.07	55.26	59.47	62.38
流动比率(%)	1137.36	626.14	531.15	591.67
速动比率(%)	443.65	204.66	207.10	233.57
现金短期债务比(倍)	1.63	0.30	0.52	0.68
经营现金流动负债比(%)	-258.04	11.55	1.55	--
EBITDA 利息倍数(%)	0.34	0.43	0.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.82	34.94	30.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	57.82	34.94	31.19	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；3.调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.86	0.84	9.86	11.32
资产总额(亿元)	76.58	81.30	99.52	104.18
所有者权益(亿元)	46.81	47.71	48.56	50.95
短期债务(亿元)	0.00	0.00	2.00	2.00
长期债务(亿元)	5.50	0.00	21.18	25.43
全部债务(亿元)	5.50	0.00	23.18	27.43
营业收入(亿元)	2.99	5.32	6.51	0.00
利润总额(亿元)	0.41	0.90	0.85	-0.11
EBITDA(亿元)	0.41	0.90	0.85	--
经营性净现金流(亿元)	-9.48	-0.84	0.13	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.84	1.08	1.07	--
存货周转次数(次)	0.08	0.13	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	39.15	82.59	78.62	--
营业利润率(%)	16.66	16.67	14.51	--
总资本收益率(%)	0.78	1.89	1.18	--
净资产收益率(%)	0.87	1.89	1.75	--
长期债务资本化比率(%)	10.51	--	30.37	33.29
全部债务资本化比率(%)	10.51	--	32.31	35.00
资产负债率(%)	38.88	41.32	51.21	51.10
流动比率(%)	190.97	152.05	250.25	287.64
速动比率(%)	51.15	48.52	126.16	148.21
现金短期债务比(倍)	--	--	4.92	5.66
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
经营现金流动负债比(%)	-39.05	-2.51	0.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.48	--	27.30	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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	
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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变