

# 信用评级公告

联合〔2023〕4712号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南洞庭资源控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南洞庭资源控股集团有限公司的主体长期信用等级为AA，维持“20洞庭管廊01/20洞庭01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20洞庭管廊02/20洞庭02”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

二〇二三年六月二十五日

# 湖南洞庭资源控股集团有限公司

## 2023 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
湖南洞庭资源控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	AAA	稳定	AAA	稳定

### 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
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	4.00 亿元	3.20 亿元	2027/05/06
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2027/07/20

注：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

评级时间：2023 年 6 月 25 日

### 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	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

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

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：公司获得政府在股权划转、资金注入、政府补助等方面的有力支持				+3
评级结果				AA

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

### 评级观点

湖南洞庭资源控股集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，业务涉及基础设施建设、土地开发和砂石销售等，其中公司具有湘阴县砂石专营权，区域专营优势明显。跟踪期内，湘阴县经济持续发展，公司持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司省管采区新规划下采砂权授权申请尚未完成批复流程，资产流动性较弱，债务规模快速增长且短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司存续债券“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，常德财鑫主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，外部担保有效提升了被担保债券到期偿还的安全性。同时以上存续债券均设置了本金分期还款安排，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着公司基础设施建设和土地开发业务的持续推进，同时砂石开采和其他市场化业务的逐步发展，公司业务规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”的信用等级为 AA+，“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，湘阴县经济稳步发展。2022 年，湘阴县实现地区生产总值 401.44 亿元，同比增长 6.5%；全县一般公共预算收入 25.83 亿元。

2. **持续得到外部支持。**公司作为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，跟踪期内持续获得政府在资产注入和政府补贴等方面的支持。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年/2022 年底			
所属区域	岳阳市 湘阴县	合肥市 庐江县	宜春市 袁州区	上饶市 广信区
GDP (亿元)	401.44	601.45	560.42	360.29
一般公共预算收入 (亿元)	25.83	26.23	26.43	20.46
资产总额 (亿元)	247.70	230.32	151.93	301.70
所有者权益 (亿元)	109.37	113.62	68.43	136.37
营业总收入 (亿元)	30.07	26.81	6.49	10.78
利润总额 (亿元)	3.24	1.63	0.91	3.44
资产负债率 (%)	55.85	50.67	54.96	54.8
全部债务资本比率 (%)	53.23	46.22	38.83	50.09
全部债务/EBITDA	11.15	19.50	46.26	21.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.71	0.43	0.63

注: 公司 1 为庐江县城市建设投资有限公司, 公司 2 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司, 公司 3 为上饶市广信城投集团有限公司  
资料来源: 联合资信根据公开数据和各公司提供资料整理

分析师: 宋金玲 张 依

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

3. 公司具有湘阴县的砂石开采权, 区域专营优势明显。公司具有湘阴县砂石开采的专营权, 在政府对砂石行业大力整顿下, 砂石开采行业得到有效规范, 公司区域专营优势有望逐步加强。

4. 担保措施有效提升债券偿付的安全性。“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”由常德财鑫提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保; “20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”由兴农担保提供全额不可撤销的连带责任保证担保, 外部担保有效提升了债券到期偿还本息的安全性。

关注

1. 公司省管采区新规划下采砂权授权申请尚未完成批复流程, 联合资信将持续关注批复进展情况。

2. 资产流动性较弱。公司资产以存货、无形资产和固定资产为主, 资产受限比例较高, 资产流动性较弱, 资产质量一般。

3. 有息债务规模增长迅速, 短期偿付压力较大。截至 2022 年底, 公司全部债务 124.47 亿元, 较 2021 年底增长 24.01%; 2023 年公司到期债务规模 65.09 亿元, 现金短期债务比为 0.54 倍, 短期偿付压力较大。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	12.34	28.36	35.44
资产总额(亿元)	184.07	206.10	247.70
所有者权益(亿元)	94.21	93.30	109.37
短期债务(亿元)	27.39	40.09	65.09
长期债务(亿元)	55.14	60.29	59.38
全部债务(亿元)	82.53	100.38	124.47
营业总收入(亿元)	28.76	31.23	30.07
利润总额(亿元)	3.05	3.51	3.24
EBITDA(亿元)	7.49	10.75	11.16
经营性净现金流(亿元)	11.08	19.01	32.24
营业利润率(%)	22.82	16.74	20.30
净资产收益率(%)	2.64	3.02	2.61
资产负债率(%)	48.82	54.73	55.85
全部债务资本化比率(%)	46.70	51.83	53.23
流动比率(%)	353.09	281.06	221.79
经营现金流流动负债比(%)	31.90	36.20	40.84
现金短期债务比(倍)	0.45	0.71	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.96	1.82
全部债务/EBITDA(倍)	11.01	9.34	11.15

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	149.09	161.09	176.79
所有者权益(亿元)	77.88	74.87	88.29
全部债务(亿元)	71.15	43.14	42.41
营业收入(亿元)	4.65	4.86	7.20
利润总额(亿元)	0.14	0.17	0.19
资产负债率(%)	47.76	53.52	50.06
全部债务资本化比率(%)	47.74	36.56	32.45
流动比率(%)	329.05	200.58	193.86
经营现金流流动负债比(%)	-26.36	40.89	15.59

注：1.尾差系四舍五入造成；2.本报告将其他应付款中有息部分已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2022/06/17	宋金玲 高 锐	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	AAA						
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	AAA	AA	稳定	2020/6/15	牛文婧 李 晨	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	<a href="#">阅读全文</a>
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2020/3/06	牛文婧 李 晨	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、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。

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湖南洞庭资源控股集团有限公司(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、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。

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。

# 湖南洞庭资源控股集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 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”）关于湖南洞庭资源控股集团有限公司（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，公司股权结构、注册资本和经营范围均未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，湘阴县财政局持有公司 100% 的股份，为公司实际控制人。

截至 2022 年底，组织结构未发生变化；公司合并范围内拥有一级子公司 11 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 247.70 亿元，所有者权益 109.37 亿元；2022 年，公司实现营业收入 30.07 亿元，利润总额 3.24 亿元。

公司注册地址：湖南省岳阳市湘阴县文星镇新世纪大道北侧。法定代表人：钟红波。

### 三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表：

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	4.00	3.20	2020/05/06	7 年
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	8.50	8.50	2020/07/20	7 年

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“20洞庭管廊01/20洞庭01”已按时足额偿付当期应付本息；“20洞庭管廊02/20洞庭02”尚未进入还本期，已按时支付债券利息。

“20洞庭管廊01/20洞庭01”和“20洞庭管廊02/20洞庭02”均设置分期还本条款，在债

券存续期的第3~7年末每年需分别偿还本金的20%。“20洞庭管廊01/20洞庭01”由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；

“20洞庭管廊02/20洞庭02”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。

“20洞庭管廊01/20洞庭01”和“20洞庭管廊02/20洞庭02”募集资金均已按照计划全部用于东湖生态新城地下综合管廊项目建设（以下简称“募投项目”），募投项目计划总投资13.00亿元。截至2022年底，募投项目已全部完工，实际投资总额14.31亿元，全部转入固定资产。2022年，募投项目暂未产生收入。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

跟踪期内，湘阴县经济持续发展，一般公共预算收入保持稳定，公司发展面临良好的区域经济环境。

湘阴县隶属于湖南省岳阳市，位于湖南省东北部，居湘资两水尾闾、南洞庭湖滨，湘江自南向北贯穿全境，把全县分为东西两部，东部为

丘陵岗地，西部为滨湖平原，湘阴县地处长沙、岳阳、益阳三市五县中心，紧邻湖南省省会长沙，县城距长沙中心城区 38 公里，处于“长株潭”半小时经济圈内，湘阴县是“长株潭”地区沿湘江、过洞庭湖、经长江出海的必经通道，既是“长株潭”城市群沿江北上在洞庭湖的“大码头”，也是岳阳和武汉城市圈对接“长株潭”城市群的“桥头堡”。2022 年底，湘阴县常住人口 57.73 万人。

根据《湘阴县 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，湘阴县实现地区生产总值 401.44 亿元，同比增长 6.5%。其中第一产业增加值 76.01 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 155.57 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 169.86 亿元，同比增长 4.5%。三次产业结构比调整为 18.9：38.8：42.3。

2022 年，湘阴县固定资产投资同比增长 14.6%。其中，5000 万元以上固定资产投资项目 137 个，占全县投资总额比重为 83.5%。

根据《湘阴县 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，湘阴县一般公共预算收入 25.83 亿元，与去年同期持平。其中，地方税收收入 10.6 亿元，同比增长 15.2%，占一般公共预算收入的 41.04%。2022 年，湘阴县一般公共预算支出 48.22 亿元，财政自给率为 53.57%，财政自给能力较弱。

根据《湖南省 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案》，截至 2022 年底，湘阴县地方政府债务限额及余额均为 63.34 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，湘阴县财政局持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，业务具有区域专营优势。

公司职能定位未发生变化，仍为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体。公司业务涉及基础设施建设、土地开发和砂石销售等，其中公司具有湘阴县砂石专营权，区域专营优势明显。湘阴县另有两个平台公司：湘阴县城市发展集团有限公司，主要从事湘阴县域的城市基础设施建设；湖南洋沙湖投资控股集团有限公司，主要负责县域工业园区建设和招商引资工作。公司与上述两家平台公司业务重叠较小。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。**

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91430624685038959B），截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91430624587048395R），截至 2023 年 6 月 6 日，公司重要子公司湘阴县湘资砂石资源有限公司（以下简称“湘资砂石”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91430624MA4PHK311U），截至 2023 年 5 月 8 日，公司重要子公司湘阴振乡农村建设投资有限公司（以下简称“振乡公司”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事会及监事会人员有所调整；公司主要管理制度未发生重大变化。**

跟踪期内，公司董事会及监事会人员有所调整，为正常人事变动，已完成工商变更登记。

董事会组成成员由姜彬、钟红波、蔡敏、张治政、姚科辉、袁浩(外部董事)、张静(职工董事)调整为姜彬、钟红波、蔡敏、钟浩、任超、袁浩(外部董事)、张可(职工董事)，姜彬为董事长。

监事会组成成员由王志光、任峰、陈立山、毛光利、陈胜华调整为焦灿、刘敏、殷世宏(外部监事)、雍华(职工监事)、石建武(职工监事)，焦灿为监事会主席。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，受砂石销售收入下降影响，公司营业总收入规模有所下降，整体毛利率略有增长。**

2022 年，公司营业总收入同比下降 3.70%，主要系砂石销售收入减少所致。具体看，砂石销售业务收入同比下降 29.11%，在营业总收入中的占比同比下降 19.78 个百分点，主要系市场需求减少；受结算项目量增长影响，公司基础设施建设收入同比增长 57.22%，在营业总收入中的占比同比上升 8.70 个百分点；土地开发收入同比增长 208.61%，主要系指标转让规模增加所致。公司其他收入来自于芦苇经营收费权、药品销售、租金、旅行社经营、门票及其他，收入规模有限。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比增加 2.75 个百分点，主要系砂石采销和土地开发业务毛利率有不同程度上升所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
砂石销售	23.40	74.93	20.40	16.58	55.15	23.18
基础设施建设	4.29	13.75	20.00	6.75	22.45	20.00
土地开发	1.83	5.87	13.46	5.66	18.81	26.29

其他	1.70	5.45	43.09	1.08	3.58	47.61
合计	31.23	100.00	21.18	30.07	100.00	23.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设收入规模有所增长，基础设施项目投入规模较大，后续收入确认和回款情况有待关注，拟建项目仍有一定资金压力。

公司根据县政府及有关部门的安排和指导投资建设区域内基础设施项目。根据项目完工情况，县政府委托湘阴县基建预决算评审服务中心对公司承担的基础设施项目进行决算审定，依据投资审定金额向公司支付工程造价成本，并按一定比例向公司支付代建管理费；双方根据审定的工程造价成本和项目建设情况协商确定工程造价成本尾款拨付方案及代建管理费支付方案，并在5年内完成支付。

2022年，公司基础设施建设收入来自白水江水域综合开发项目和东湖生态环境治理项目。

跟踪期内，公司主要基础设施建设项目均已完工，其中白水江水域综合开发项目、东湖生态环境治理项目已投金额均超过计划总投资金额，主要系人工成本及材料成本结算价格上浮所致。截至2022年底，公司待回购基础设施建设项目账面价值27.37亿元，公司已完工基础设施建设项目投入规模较大，后续收入确认和回款情况有待关注。

拟建项目方面，截至2022年底，公司基础设施建设拟建项目为湘阴县通用机场（一期、二期），预计总投资合计8.00亿元。

### (2) 土地开发业务

跟踪期内，公司土地开发业务收入及毛利率均大幅上升；公司尚有较大规模土地节余指标，但受区域土地市场需求影响较大。

公司土地开发业务主要由下属子公司振乡公司运营，其主要负责对湘阴县农村土地进行综合整理和开发。根据《湘阴县人民政府县长办公会议纪要》（第35次），县政府授权振乡公司作

为业主单位，具体负责全县农村土地综合整治和农村“空心房”整治后宅基地综合利用的投资开发，同时振乡公司享有湘阴县范围内全部开发的耕地占补平衡和城乡建设用地增减挂钩节余指标出让人权利，拥有对全县耕地占补平衡和城乡建设用地增减挂钩节余指标的交易收益权。根据《湘阴县人民政府办公室关于印发<湘阴县农村土地综合整治与开发项目实施工作方案>的通知》（湘阴政办发〔2018〕44号）和《湘阴县土地综合整治节余指标交易管理办法（试行）》（湘阴政办发〔2018〕45号）等文件的要求，全县“空心房”整治后节余的土地指标和耕地占补平衡节余指标通过市场交易平台向有用地需求的单位有偿转让，节余指标的交易收益全额进入县财政局，由县财政局拨付给公司。公司根据县财政局出具的相关文件确认收入，并将项目建设支出的工程款等确认为成本。

2022年，公司土地开发业务实现收入同比增长208.61%，主要是周边用地项目的建设进度加快；受土地指标区位及市场价格变动影响，毛利率同比上升12.83个百分点。2022年，公司共生产节余指标17895亩，已对外出售指标8598亩。截至2022年底，公司库存指标8957亩。

### (3) 砂石销售

跟踪期内，公司砂石开采量和销售量同比均有所下降。省管采区采砂规划已发布，公司采砂权授权申请尚未完成批复流程，联合资信将持续关注批复进展情况。

公司砂石开采及销售业务的经营主体为子公司湘资砂石。根据湘阴县政府办公室出具的《关于河道砂石开采工作等有关问题的县长办公会议纪要》，湘阴县政府授权湘资砂石代表县政府负责全县砂石开采经营活动，并与湘资砂石签署了砂石开采委托合同，湘资砂石自行开采洞庭湖采区砂石并对外销售。同时，公司受湘阴县水务局委托负责湘江湘阴段河湖疏浚及开

发利用工程，在河湖疏浚开发过程中产生的部分砂石，也由湘资砂石统一对外销售。

根据《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2019—2022年）》《关于新洲湖等4处河道砂石开采权的授权委托书》（湘阴政函[2019]1号），公司拥有新洲湖采区、斗米咀采区、湘资村采区和易婆塘采区共计4个省管采区的采砂权，开采权规划期4年（2019—2022年），规划年度采砂总量控制在2000万吨，规划期控制总量8000万吨。上述采区的采砂规划及公司的采砂权已于2022年10月到期。截至报告出具日，《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2023~2027年）》已发布，公司正在申请4个省管采区新规划下的采砂权，相关授权尚未完成批复流程。根据《湘阴县人民政府关于鹤龙湖等六处内河内湖湖砂石资源资产开采经营权的授权委托书》，公司拥有鹤龙湖、义合垸湾河、岭北垸夹河、南湖哑河、湘滨王家河和阳雀湖共计6个县管内河（湖）采区的采矿权，开采权规划期15年（2020—2034年），2020—2024年规划年度采砂总量控制在1800万吨，2025—2034年规划年度采砂总量控制在900万吨，规划期控制总量1.8亿吨。省管采区采砂权到期后，公司使用2019—2022年规划期控制总量中未使用额度及内河内湖指标继续开展业务。联合资信将持续关注公司省管采区采砂权的批复进展情况。

2022年，公司砂石开采规模较上年下降25.81%，主要系受天气干旱影响，采砂作业和河道运输条件受到一定限制导致减产。公司砂石开采成本主要为向民营采砂船支付的采砂费以及每年向政府支付的砂石资源费。2022年，公司砂石开采的单位成本较2021年变化不大。公司2021年9月开始实行大客户和战略客户合作机制，公司与下游客户的结算主要采取预付款及现金支付的方式。2022年，公司砂石销售率为89.92%，较上年有所下降。

表3 公司砂石产销情况

（单位：万吨、元/吨、万元）

项目	2021年	2022年
砂石开采规模	2681.00	1988.95
砂石开采成本单价	72.03	71.23
其中：采砂船采砂费	13.73	16.52
砂石资源费	58.30	54.71
砂石销售量	2585.38	1788.47
销售均价	90.49	92.73
销售总额	233962.34	165844.99

注：2021年砂石开采规模超过2000万吨系使用了之前年度剩余指标所致

资料来源：公司提供

#### （4）自营项目

**公司自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力，公司自营项目未来收益实现存在不确定性。**

公司自营项目主要为码头集散中心、内河内湖清淤疏浚工程（一、二期）等，未来项目建成后主要通过砂石零售、弃砂利用等方式来实现收入。截至2022年底，公司在建自营项目见下表；拟建项目为内河内湖清淤疏浚工程（三、四期）计划总投资3.40亿元。整体看，公司自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力，未来收益实现存在不确定性。

表4 截至2022年底公司在建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	未来收入实现方式
码头集散中心	4.68	2.91	砂石零售和过场费
内河内湖清淤疏浚工程（一期）	5.38	1.18	弃砂综合利用
内河内湖清淤疏浚工程（二期）	4.30	0.71	弃砂综合利用
合计	14.36	4.80	--

资料来源：公司提供

#### （5）其他业务

**公司其他业务包括城市供水、门票业务、芦苇经营、房产租赁和药品销售等，整体收入规模较小。**

公司门票收入系湖南左公故里旅游投资发展有限公司经营收入，出售门票实际收取价款时确认收入。2022年，公司实现门票收入152.38万元。

依据《湘阴县人民政府关于划拨芦苇收费权的决定》（湘阴政发〔2009〕11号），公司获得湘阴县北部湖洲面积为15059.14万平方米为期50年的芦苇收费权。近年来洞庭湖生态内环境整治，芦苇经营权暂不能产生收益。2022年，芦苇经营的0.37亿元收入系政府给予公司的补偿款。

租金收入系公司将其持有的酒店整体承包出租所获得的收入。2022年，公司获得租金收入0.09亿元。公司与湖南华天大酒店股份有限公司签约，合作运营湘阴宾馆，2022年实现酒店收入66.75万。

2021年1月，公司无偿取得湘阴医药有限公司（以下简称“湘阴医药”），新增药品销售业务，销售区域覆盖县乡村三级。公司的药品销售模式分零售与批发两种。2022年，公司药品销售业务收入为0.41亿元。

### 3. 未来发展

公司将把握改革转型契机，依托湘江、资江湘阴段黄金水道及南洞庭湖优质资源，充分发挥和利用市场手段融通资金、做实资产、盘活资源，延伸已有产业，优化业务布局，逐步由过去的融资发展型向资源开发型转变，由“平台化”向“市场化”转型，形成多个利润支撑点。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年，公司合并范围内减少1家子公司湘阴县自来水有限责任公司；新增3家子公司湖南湘资易联网络科技有限公司、湖南省洞庭南物供应链管理有限公司、湘阴县通达惠民物业管理服务有限公司。跟踪期内，公司新增及减少子公司规模均较小，财务数据可比性较好。

截至2022年底，公司资产总额247.70亿元，所有者权益109.37亿元；2022年，公司实现营业收入30.07亿元，利润总额3.24亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成以应收类款项、存货、无形资产和固定资产为主，资产受限比例较高，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长20.18%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和无形资产增加所致。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较2022年变化不大。

表5 2021—2022年底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产合计</b>	<b>147.58</b>	<b>71.61</b>	<b>175.10</b>	<b>70.69</b>
货币资金	28.35	13.76	34.99	14.13
应收账款	2.03	0.99	12.16	4.91
其他应收款	9.92	4.81	19.10	7.71
存货	107.25	52.04	108.21	43.68
<b>非流动资产合计</b>	<b>58.52</b>	<b>28.39</b>	<b>72.60</b>	<b>29.31</b>
固定资产	20.44	9.92	18.80	7.59
在建工程	5.14	2.49	7.04	2.84
无形资产	29.25	14.19	40.70	16.43
<b>资产总额</b>	<b>206.10</b>	<b>100.00</b>	<b>247.70</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款含应收利息，下同

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长18.64%，主要系货币资金、应收账款和其

他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底增长23.42%，主要系往来款净流入所致。货币资金中有29.78亿元受限资金，受限比例为85.11%，受限比例较大，主要构成为定期存款和保证金。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长497.82%，主要系经营收入未实现回款所致。从账龄看，1年内的占99.79%，整体应收账款账龄较短，公司累计计提坏账准备4.63万元。从对象看，公司前五名应收账款占总额的97.70%，主要为湘阴县政府单位和国有企业，集中度很高，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表6 2022年底公司主要应收账款明细

单位名称	余额 (亿元)	比例 (%)
湘阴县财政局	7.71	63.45
湘阴县土地储备中心	2.24	18.40
湘阴高新技术产业开发区管理委员会	1.06	8.75
湘阴县城市发展集团有限公司	0.69	5.68
湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	0.17	1.42
合计	11.88	97.70

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长92.47%。公司其他应收款构成仍以与政府及国有公司往来款为主，回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。截至2022年底，其他应收款共计提坏账准备0.62亿元，计提比例3.25%。从应收对象来看，公司其他应收款前5名的账面余额占总额的74.04%，集中度较高。

表7 2022年底公司其他应收款账面余额前五名情况

往来单位	余额 (亿元)	占比 (%)
湘阴县城市发展集团有限公司	5.84	29.64
湘阴县城北新区投资开发有限公司	3.01	15.29
湘阴县土地储备中心	2.73	13.83
湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	1.60	8.12
湘阴县财政局	1.41	7.16
合计	14.59	74.04

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较2021年底变化不大，主要由待开发土地、基础设施项目成本和砂石开采资源费构成。待开发土地账面价值65.76亿元，其中已办理土地证面积217.72万平方米，账面价值56.60亿元；未办理土地证面积46.58万平方米，账面价值9.16亿元。

## (2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长24.06%，主要系无形资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产较2021年底下降8.00%，主要系部分资产转入投资性房地产所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至2022年底，公司在建工程较2021年底增长37.08%，主要系自营项目持续投入所致。2022年底，公司在建工程主要有码头集散中心、内河内湖清淤疏浚工程一期和二期等。

截至2022年底，公司无形资产较2021年底增长39.12%，主要系公司获得划拨内河内湖砂石资源开采经营权13.04亿元所致。公司无形资产由内河内湖砂石资源资产开采经营权、土地使用权和芦苇经营权构成，期末账面价值分别为28.43亿元<sup>1</sup>、11.18亿元和1.08亿元。

截至2022年底，公司受限资产70.58亿元，受限资产占总资产比重为28.49%，受限比例较高，受限资产明细情况见下表。

表8 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	29.78	12.02	保证金、定期存单、放贷控制
固定资产	1.08	0.44	抵押
投资性房地产	2.56	1.03	抵押
存货	36.74	14.83	抵押
无形资产	0.42	0.17	抵押
合计	70.58	28.49	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所上升，

<sup>1</sup> 根据《湖南洞庭资源控股集团有限公司拟了解其所持有的湘阴县静河哑和等六处内河内湖砂石资源资产开采经营权的市场价值项目资产评估报告》，6处内河内湖砂石资源资产开采经营权资产基于评估基准日（2020年

3月31日）的市场价值为102.49亿元，相关资产计划分期注入，截至2022年底，已完成28.43亿元资产注入

整体结构变化不大，稳定性尚可；公司有息债务规模大幅增加，债务负担加重，短期集中兑付压力较大。

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益109.37亿元，较2021年底增长17.22%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.28%、76.40%和22.07%。

截至2022年底，公司实收资本较2021年底

未发生变化；公司资本公积83.55亿元，较2021年底增长19.03%，主要系政府无偿注入内河内湖砂石资源资产13.04亿元和划入房产0.35亿元所致；未分配利润24.14亿元，较2021年底增长13.44%，主要系利润留存。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长22.63%，主要系短期借款和应付票据增加所致。其中，流动负债占比上升较快。

表 9 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债合计</b>	<b>52.51</b>	<b>46.55</b>	<b>78.95</b>	<b>57.07</b>
短期借款	16.26	14.41	23.13	16.72
应付票据	19.09	16.92	38.43	27.78
其他应付款	7.04	6.24	6.88	4.97
一年内到期的非流动负债	4.74	4.20	3.53	2.55
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.29</b>	<b>53.45</b>	<b>59.38</b>	<b>42.93</b>
长期借款	23.01	20.40	22.03	15.92
应付债券	37.28	33.05	37.35	27.00
<b>负债总额</b>	<b>112.80</b>	<b>100.00</b>	<b>138.33</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款含应收利息，下同

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 50.35%，主要系短期借款及应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款构成。2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 42.28%，其中抵押借款 4.34 亿元、保证借款 7.03 亿元、质押借款 3.89 亿元和信用借款 7.87 亿元；应付票据较 2021 年底增长 101.29%，主要为银行承兑汇票；其他应付款较 2021 年底下降 2.35%，构成主要是押金保证金和往来款；一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 25.41%，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付利息（公司未调整一年内到期的应付债券）。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 1.51%，主要系长期借款减少。2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 4.26%，主要是抵质押借款和质押借款；应付债券较 2021 年底变动不大。

表 10 截至 2022 年底公司存续债券情况

债券简称	债券余额 (亿元)	发行时间	期限
21 洞庭 01	10.00	2021/5/28	3 年
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	8.50	2020/7/16	7 年
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	4.00	2020/4/29	7 年
G20 洞庭 2	3.00	2020/1/15	2+2+1 年
G20 洞庭 1	12.00	2020/1/15	3+2 年
<b>合计</b>	<b>37.50</b>	--	--

注：应付债券科目余额考虑了发行成本和折溢价摊销，和上表中发行余额有差异

资料来源：Wind

截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长24.01%。债务结构方面，短期债务占52.29%，长期债务占47.71%，短期债务占比快速上升。截至2022年底，公司短期债务规模65.09亿元，存在较大短期集中偿付压力。截至2022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较2021年底分别上升1.12个百分点、上升1.40个百分点和下降4.06个百分点，公司债务负担有所加重。

表 11 公司债务情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年
短期债务	40.09	65.09
长期债务	60.29	59.38
全部债务	100.38	124.47
长期债务资本化比率 (%)	39.25	35.19
全部债务资本化比率 (%)	51.83	53.23
资产负债率 (%)	54.73	55.85

注: 本报告将其他应付款中有息部分已计入短期债务, 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已计入长期债务

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内, 公司收入、利润规模均小幅下降; 期间费用对整体利润侵蚀较多, 公司利润对政府补助依赖程度很高。

2022年, 公司营业总收入同比下降 3.70%; 营业成本同比下降 7.06%, 降幅大于营业总收入降幅; 营业利润率同比上升 3.56 个百分点。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业收入 (亿元)	31.23	30.07
营业成本 (亿元)	24.61	22.88
期间费用 (亿元)	8.00	8.89
其他收益 (亿元)	4.56	6.10
利润总额 (亿元)	3.51	3.24
营业利润率 (%)	16.74	20.30
总资产收益率 (%)	4.09	3.48
净资产收益率 (%)	3.02	2.61

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2022年, 公司费用总额同比增长 11.18%, 主要系管理费用和财务费用增加所致。2022年, 公司期间费用率为 29.57%, 同比提高 3.96 个百分点, 公司费用规模较大, 对整体利润侵蚀较多。

2022年, 公司其他收益同比增长 33.73%, 系公司获得的基础设施建设补助, 相当于当期利润总额的 1.88 倍。2022年, 公司利润总额同比下降 7.70%, 公司利润总额对政府补助依赖程度很高。

从盈利指标来看, 2022年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.61 个百分点、下降 0.41 个百分点。

#### 5. 现金流

跟踪期内, 受往来款净流入影响, 公司经营现金净流入规模同比大幅上升, 收入实现质量显著下降; 投资活动和筹资活动现金流仍净流出。

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入规模同比下降 28.20%, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金 (往来款和补贴), 现金收入实现质量大幅下降。同期, 经营活动现金流出规模同比下降 48.53%, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金 (往来款)。2022年, 公司经营活动现金净流量同比增长 69.62%。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入	110.44	79.30
经营活动现金流出	91.44	47.06
经营活动净现金流	19.01	32.24
投资活动净现金流	-4.03	-9.48
筹资活动净现金流	-8.96	-28.20
现金收入比 (%)	103.09	64.75

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入 10.17 亿元, 同比增长 18.64%; 投资活动现金流出 19.64 亿元, 同比增长 55.86%。其中, 收到其他与投资活动有关的现金 9.88 亿元, 支付其他与投资活动有关的现金 16.07 亿元, 主要为往来款。2022年, 公司投资活动现金净流出 9.48 亿元, 流出规模同比增大。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入 67.67 亿元, 同比增长 16.85%, 主要系当融资流入增加所致; 筹资活动现金流出 95.87 亿元, 同比增长 43.38%, 主要系当期偿还到期债务规模较大所致。2022年, 公司筹资活动现金流出规模扩大。2022年, 公司经营活动现金净流入无法覆盖投资和筹资活动支出, 现金及现金等价物净减少 5.44 亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现较好；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率较2021年底分别下降59.27个百分点，增加7.91个百分点。2022年底，经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务保障能力尚可。同期，公司现金短期债务比为0.54倍，公司实际短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长3.80%，公司全部债务/EBITDA小幅增长，EBITDA利息倍数小幅下降，经营活动现金流量净额对利息支出保障能力好，对全部债务保障能力较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	281.06	221.79
	速动比率（%）	76.82	84.73
	经营现金流动负债比（%）	36.20	40.84
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.50
	现金短期债务比（倍）	0.71	0.54
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	10.75	11.16
	全部债务/EBITDA（倍）	9.34	11.15
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.26
	EBITDA利息倍数（倍）	1.96	1.82
	经营现金/利息支出（倍）	3.46	5.27

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司获得银行授信额度合计80.28亿元，尚未使用额度23.43亿元，公司间接融资渠道一般。

2022年底，公司对外担保余额21.42亿元，担保比率19.59%，担保对象以地方国有企事业单位为主，目前被担保单位经营情况良好。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部资产、负债及所有者权益在合并口径占比较高，收入及利润主要来源于子公司，

## 公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部资产总额176.79亿元，相当于合并口径的71.37%，较2021年底增长9.75%。其中，流动资产占比55.52%，非流动资产占比44.48%。从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产构成。截至2022年底，公司本部货币资金为2.45亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为88.50亿元，相当于合并口径的80.73%，较2021年底增长17.92%。其中，实收资本占1.59%、资本公积占91.83%、未分配利润占6.27%，所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司本部负债总额86.22亿元，相当于合并口径的63.98%，较2021年底增长2.64%。其中，流动负债占比57.21%，非流动负债占比42.79%。从构成看，流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债；非流动负债主要为应付债券。2022年底，公司本部资产负债率为50.06%，较2021年下降3.46个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务42.41亿元。其中，短期债务占10.69%、长期债务占89.31%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率32.45%，公司本部债务负担较轻。

2022年，公司本部营业收入为7.20亿元，利润总额为0.19亿元，分别相当于合并口径的23.93%和5.98%。同期，公司本部投资收益为0.10亿元，其他收益为4.41亿元（全部为政府补贴收入）。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为7.89亿元，投资活动现金流净额-6.43亿元，筹资活动现金流净额-5.69亿元。

## 十、外部支持

跟踪期内，湘阴县经济持续向好，政府支持能力强。公司是湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，跟踪期，持续获得政府在财政补贴及资产注入等方面有力支持。

### 1. 支持能力

跟踪期内，湘阴县经济持续向好，财政实力较强，地区生产总值和一般公共预算收入规模分别在岳阳市内区县中排名第 5 位和第 1 位。截至 2022 年底，湘阴县地方政府债务余额为 63.34 亿元。整体看，湘阴县政府支持能力强。

### 2. 支持可能性

公司是湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，湘阴县财政局为公司实际控制人。

2022 年，湘阴县财政局无偿划入房屋资产 0.35 亿元，湘阴县人民政府无偿注入内河内砂石资源开采经营权 13.04 亿元，上述事项均计入“资本公积”。同期，公司获得财政补贴 6.10 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

## 十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续的担保债券为“20洞庭管廊01/20洞庭01”和“20洞庭管廊02/20洞庭02”，余额合计11.70亿元。

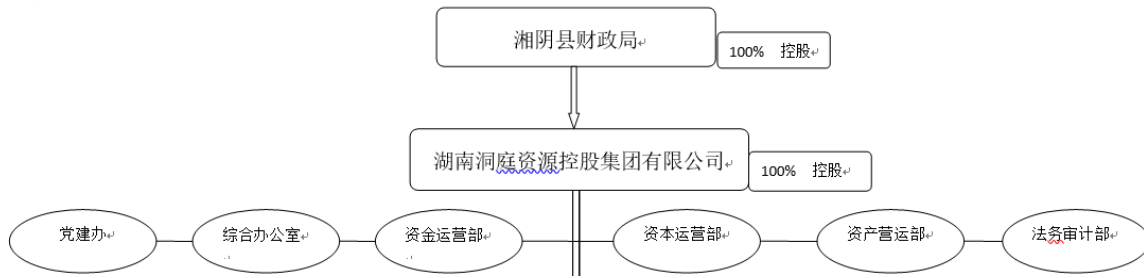
常德财鑫为“20洞庭管廊01/20洞庭01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，常德财鑫主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其担保能有效增强“20洞庭管廊01/20洞庭01”本息偿付的安全性。

兴农担保为“20洞庭管廊02/20洞庭02”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重兴农担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保实力极强，能有效增强“20洞庭管廊02/20洞庭02”本息偿付的安全性。

## 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和评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“20洞庭管廊01/20洞庭01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“20洞庭管廊02/20洞庭02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构及组织架构



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
1	湘阴县湘资砂石资源有限公司	砂石采销	4000.00	100.00
2	湘阴宾馆有限责任公司	住宿餐饮	164.00	100.00
3	湘阴县国有资产经营有限责任公司	国有资产经营管理	5000.00	100.00
4	湖南左公故里旅游投资发展有限公司	旅游资源开发	20000.00	100.00
5	湘阴县远浦金融投资有限公司	创业投资	10000.00	100.00
6	湘阴振兴乡农村建设投资有限公司	农业农村建设	10000.00	100.00
7	湖南省南洞庭砂石经营有限公司	砂石采销	5000.00	100.00
8	湘阴医药有限公司	医药	12000.00	100.00
9	湖南省洞庭南物供应链管理有限公司	供应链管理	5000.00	100.00
10	湖南湘资易联网络科技有限公司	互联网信息服务	5000.00	100.00
11	湘阴县通达惠民物业管理服务有限公司	物业管理	300.00	100.00

资料来源：公司审计报告

## 附件 2 2022 年底对外担保明细

序号	被担保方	担保金额	担保终止日
1	湖南晶丰新能源科技有限公司	15500.00	2037.09.08
2	湖南省湘阴立业水利建筑安装有限责任公司	3000.00	2024.07.10
3	湖南省湘阴立业水利建筑安装有限责任公司	1000.00	2023.12.26
4	湖南潇湘新城建设有限责任公司	5000.00	2024.12.29
5	湘阴恒源建设有限公司	1000.00	2023.11.16
6	湘阴县城市发展集团有限公司	38533.00	2028.9.23
7	湘阴县城市发展集团有限公司	24875.98	2032.12.7
8	湘阴县金龙新区开发建设投资有限责任公司	14700.00	2023.12.22
9	湘阴县润泽水利建设投资有限责任公司	3000.00	2025.10.12
10	湘阴县润泽水利建设投资有限责任公司	28764.18	2032.07.29
11	湘阴县润众农村自来水有限责任公司	10000.00	2026.04.20
12	湘阴县润众农村自来水有限责任公司	8000.00	2023.04.01
13	湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	41000.00	2023.4.13
14	湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	10410.00	2028.8.19
15	湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	8400.00	2023.12.22
16	湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	1000.00	2023.9.29
	<b>合计</b>	<b>214183.16</b>	--

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	12.34	28.36	35.44
资产总额 (亿元)	184.07	206.10	247.70
所有者权益 (亿元)	94.21	93.30	109.37
短期债务 (亿元)	27.39	40.09	65.09
长期债务 (亿元)	55.14	60.29	59.38
全部债务 (亿元)	82.53	100.38	124.47
营业收入 (亿元)	28.76	31.23	30.07
利润总额 (亿元)	3.05	3.51	3.24
EBITDA (亿元)	7.49	10.75	11.16
经营性净现金流 (亿元)	11.08	19.01	32.24
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	8.77	15.64	4.24
存货周转次数 (次)	0.26	0.25	0.21
总资产周转次数 (次)	0.18	0.16	0.13
现金收入比 (%)	112.07	103.09	64.75
营业利润率 (%)	22.82	16.74	20.30
总资本收益率 (%)	2.81	4.09	3.48
净资产收益率 (%)	2.64	3.02	2.61
长期债务资本化比率 (%)	36.92	39.25	35.19
全部债务资本化比率 (%)	46.70	51.83	53.23
资产负债率 (%)	48.82	54.73	55.85
流动比率 (%)	353.09	281.06	221.79
速动比率 (%)	97.52	76.82	84.73
经营现金流动负债比 (%)	31.90	36.20	40.84
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.71	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.90	1.96	1.82
全部债务/EBITDA (倍)	11.01	9.34	11.15

注: 1.尾差系四舍五入造成; 2.本报告将其他应付款中有息部分已计入短期债务, 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已计入长期债务  
资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

**附件 3-2 主要财务数据及指标** (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	3.63	6.67	2.45
资产总额 (亿元)	149.09	161.09	176.79
所有者权益 (亿元)	77.88	74.87	88.29
短期债务 (亿元)	25.24	5.34	4.54
长期债务 (亿元)	45.91	37.80	37.87
全部债务 (亿元)	71.15	43.14	42.41
营业收入 (亿元)	4.65	4.86	7.20
利润总额 (亿元)	0.14	0.17	0.19
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-6.67	19.80	7.89
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	13.17	16.21	1.73
存货周转次数 (次)	0.05	0.05	0.07
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比 (%)	118.93	87.67	1.02
营业利润率 (%)	26.88	26.68	24.34
总资本收益率 (%)	0.07	0.15	0.15
净资产收益率 (%)	0.13	0.23	0.22
长期债务资本化比率 (%)	37.08	33.55	30.02
全部债务资本化比率 (%)	47.74	36.56	32.45
资产负债率 (%)	47.76	53.52	50.06
流动比率 (%)	329.05	200.58	193.86
速动比率 (%)	36.68	36.31	43.02
经营现金流动负债比 (%)	-26.36	40.89	15.59
现金短期债务比 (倍)	0.14	1.25	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1.尾差系四舍五入造成；2.本报告将其他应付款中有息部分已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已计入长期债务；3.“/”表示因未取数据，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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