

# 湖南洞庭资源控股集团有限公司

## 2024 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〔2024〕2966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，确定维持湖南洞庭资源控股集团有限公司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

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 湖南洞庭资源控股集团有限公司

## 2024 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
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	2024/06/24
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，湖南洞庭资源控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍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，公司具有湘阴县砂石专营权，业务继续保持区域专营优势明显。2023 年，湘阴县地区生产总值保持增长，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，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。公司营业总收入仍主要来自砂石销售业务，易婆塘等 4 处河道采砂权授权申请已完成批复流程。2023 年，受新增完工项目的影响，公司基础设施建设收入规模较上年有所增长，拟建项目仍有一定资金压力；公司尚有较大规模土地节余指标，但收益实现受区域土地市场需求影响较大；公司自营项目尚需投资规模不大，但未来收益实现存在不确定性。公司资产结构以流动资产为主，应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱；公司全部债务较上年底进一步增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，存在较大的短期集中偿付压力；财政补贴对利润总额贡献度高，整体盈利指标表现较好；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好；公司对外担保对象以地方国有企事业单位为主，或有负债风险相对可控；间接融资渠道有待拓宽。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。常德财鑫担保实力很强，其担保有效提升了“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本息偿还的安全性。

“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。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保担保实力极强，其担保显著提升了“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”本息偿还的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在采砂权批复、财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着湘阴县经济的持续发展，公司砂石销售、基础设施建设、土地整理业务的陆续推进，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

**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

- 外部经营发展环境良好。**2023 年，湘阴县具有较好的区位优势，实现地区生产总值 421.78 亿元，同比增长 6.8%。
- 业务保持明显的区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司具有湘阴县砂石开采的专营权，跟踪期内，易婆塘等 4 处河道采砂权授权申请已完成批复流程，砂石专营权优势仍然明显。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，公司继续获得政府在采砂权批复、财政补贴等方面的有力支持。
- 增信措施。**“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上述债券到期偿还本息的安全性。

### 关注

- 资金占用较大。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重仍较高，为 58.08%，对资金仍形成较大占用。
- 有息债务规模较上年底进一步增长，短期集中偿付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 135.20 亿元，较 2022 年底增长 8.62%，公司债务负担较重；2024 年公司到期债务规模 81.86 亿元，现金短期债务比为 0.41 倍，短期集中偿付压力较大。

## 本次评级使用的评级方法、模型

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

## 本次评级打分表及结果

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				<b>a</b>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				<b>a</b>
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				<b>AA</b>

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

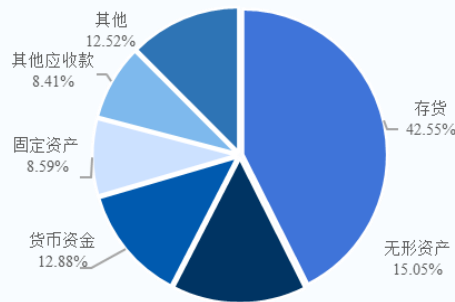
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	28.36	35.44	33.90
资产总额（亿元）	206.10	247.70	263.26
所有者权益（亿元）	93.30	109.37	112.51
短期债务（亿元）	40.09	65.09	81.86
长期债务（亿元）	60.29	59.38	53.34
全部债务（亿元）	100.38	124.47	135.20
营业总收入（亿元）	31.23	30.07	37.17
利润总额（亿元）	3.51	3.24	3.60
EBITDA（亿元）	10.75	11.16	12.05
经营性净现金流（亿元）	19.01	32.24	47.45
营业利润率（%）	16.74	20.30	25.66
净资产收益率（%）	3.02	2.61	2.70
资产负债率（%）	54.73	55.85	57.26
全部债务资本化比率（%）	51.83	53.23	54.58
流动比率（%）	281.06	221.79	192.05
经营现金流动负债比（%）	36.20	40.84	48.71
现金短期债务比（倍）	0.71	0.54	0.41
EBITDA利息倍数（倍）	1.96	1.82	2.05
全部债务/EBITDA（倍）	9.34	11.15	11.22

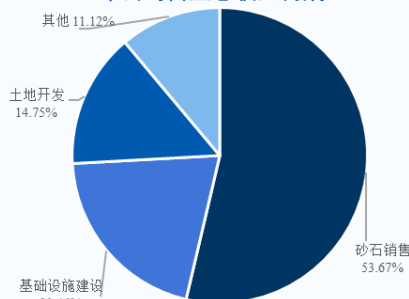
公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	161.09	176.79	190.93
所有者权益（亿元）	74.87	88.29	88.59
全部债务（亿元）	43.14	42.41	45.87
营业总收入（亿元）	4.86	7.20	8.36
利润总额（亿元）	0.17	0.19	0.13
资产负债率（%）	53.52	50.06	53.60
全部债务资本化比率（%）	36.56	32.45	34.11
流动比率（%）	200.58	193.86	157.62
经营现金流动负债比（%）	40.89	15.59	4.07

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；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，单位均指人民币；资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

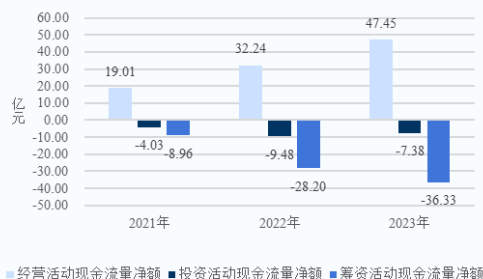
2023年底公司资产构成



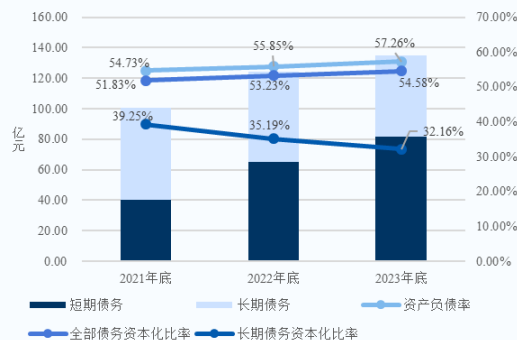
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	4.00 亿元	2.40 亿元	2027/05/06	分期还本，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 02/20 洞庭 02	8.50 亿元	6.80 亿元	2027/07/20	分期还本，在债券存续期的第 3~7 年末每年需分别偿还本金的 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  
 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
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	宋金玲 张 依	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
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	AA/稳定	2020/06/15	牛文婧 李 晨	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	AA+/稳定	AA/稳定	2020/03/06	牛文婧 李 晨	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、历史评级项目评级报告通过链接可查询；  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：宋金玲 [songjl@lhratings.com](mailto:songjl@lhratings.com)

项目组成员：张 依 [zhangyi@lhratings.com](mailto:zhangyi@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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，公司注册资本、实收资本和经营范围均未发生变化，公司控股股东有所变更。2024年5月，公司控股股东由湘阴县财政局变更为湖南湘阴畅游电子商务有限公司（以下简称“湘阴畅游”，湘阴县财政局持股100.00%），公司实际控制人仍为湘阴县财政局。截至2024年5月底，公司注册资本和实收资本均为1.40亿元。

公司是湖南省岳阳市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。

截至2023年底，公司本部设投资运营部、资本运营部、法务审计部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共11家。

截至2023年底，公司资产总额263.26亿元，所有者权益112.51亿元（无少数股东权益）；2023年，公司实现营业总收入37.17亿元，利润总额3.60亿元。

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、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。截至报告出具日，“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”）。截至2023年底，上述债券募投项目均已全部完工，实际投资总额14.31亿元，已全部转入固定资产。2023年，募投项目产生收入0.24亿元。

“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%。跟踪期内，“20洞庭管廊01/20洞庭01”“20洞庭管廊02/20洞庭02”已按时足额偿付当期应付本息。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20洞庭管廊01/20洞庭01	4.00	2.40	2020/05/06	7年
20洞庭管廊02/20洞庭02	8.50	6.80	2020/07/20	7年
合计	12.50	9.20	--	--

资料来源：公开资料整理

“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。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024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。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023年，湘阴县具有较好的区位优势，地区生产总值有所增长，一般公共预算收入略有下降。整体看，公司外部发展环境良好。

湘阴县隶属于湖南省岳阳市，位于湖南省东北部，东接汨罗市，西邻益阳市，南连望城区，北郊沅江市、岳阳县、屈原行政管理区。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。

图表 2 • 湘阴县主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	401.44	421.78
GDP 增速（%）	6.5	6.8
固定资产投资增速（%）	14.6	-6
三产结构	18.9: 38.8: 42.3	17.9: 37.7: 44.4
人均 GDP（万元）	6.92	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023年湘阴县国民经济和社会发展统计公报》，2023年，湘阴县地区生产总值421.78亿元，同比增长6.8%。其中，第一产业增加值75.54亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值158.83亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值187.41亿元，同比增长7.6%。

图表 3 • 湘阴县主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	25.83	25.58
一般公共预算收入增速（%）	0.01	-1
税收收入（亿元）	10.60	11.77
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	41.04	46.01
一般公共预算支出（亿元）	48.22	58.55

财政自给率 (%)	53.57	43.69
政府性基金收入 (亿元)	32.96	/
地方政府债务余额 (亿元)	63.34	77.21

注：“/”表示数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据湘阴县政府披露数据，2023年，湘阴县一般公共预算收入同比下降1%，一般公共预算收入质量一般。同期，湘阴一般公共预算支出为58.55亿元，财政自给能力一般。根据湘阴县政府披露数据，截至2023年底，湘阴县地方政府债务余额为77.21亿元，其中一般债务42.62亿元，专项债务34.59亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### (一) 基础素质

#### 1 产权状况

截至2024年5月底，公司注册资本和实收资本均为1.40亿元，湘阴畅游持有公司100%的股权，为公司控股股东，湘阴县财政局为公司实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体。

湘阴县主要的基础设施建设主体情况详见图表4。跟踪期内，公司仍为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，公司具有湘阴县砂石专营权。湘阴县另有两个基础设施建设主体为湘阴县城市发展集团有限公司（以下简称“湘阴城发”）、湖南洋沙湖投资控股集团有限公司（以下简称“洋沙湖集团”），公司与上述两家平台公司业务重叠较小。

图表4·湘阴县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
湘阴城发	湘阴县国有资产服务中心	湘阴县域的城市基础设施建设	217.25	118.36	13.26	2.31	45.52
洋沙湖集团	湘阴县财政局	湘阴县域工业园区建设和招商引资	/	/	/	/	/
公司	湘阴县财政局	湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体	263.26	112.51	37.17	3.60	57.26

注：上表中所列数据为2023年/2023年年底数；“/”代表数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91430624685038959B），截至2024年4月3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2024年4月3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”）本部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2024年4月3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”）本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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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，公司在治理结构、组织结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2023 年，受砂石销售业务收入增加影响，公司营业总收入规模和综合毛利率同比均有所上升。**

2023 年，公司营业总收入仍主要来自砂石销售业务，砂石销售业务收入占营业总收入的比重维持在 50.00% 以上。2023 年，公司实现营业总收入 37.17 亿元，同比增长 23.62%，仍主要来自砂石销售、基础设施建设、土地开发业务。其中，受土地出让收入影响，公司其他收入实现大幅增长。

毛利率方面，受砂石销售毛利率提高影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
砂石销售	16.58	55.15	23.18	19.95	53.67	33.97
基础设施建设	6.75	22.45	20.00	7.60	20.46	20.00
土地开发	5.66	18.81	26.29	5.48	14.75	29.54
其他	1.08	3.58	47.61	4.13	11.12	19.74
合计	30.07	100.00	23.93	37.17	100.00	28.87

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

#### （1）基础设施建设

**2023 年，受新增完工项目的影 响，公司基础设施建设收入规模较上年有所增长，拟建项目仍有一定资金压力。**

公司根据湘阴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，湘阴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。

2023 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，确认收入 7.60 亿元并收到 7.60 亿元回款。

截至 2023 年底，公司在建基础设施项目计划总投资 0.91 亿元，累计已投资 0.70 亿元，暂未确认收入且未收到回款。

图表 6 • 公司在建基础设施项目建设情况情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
德馨保障性住房	0.44	0.44
龙景桃园保障性住房	0.47	0.26
合计	0.91	0.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司拟建基础设施建设项目为湘阴县通用机场项目，项目周期为 2 年，预计总投资 8.00 亿元。

#### （2）土地开发

**2023 年，公司土地开发业务收入同比变化不大，毛利率同比小幅上升；截至 2023 年底，公司尚有较大规模土地节余指标，但收益实现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），湘阴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权利人权利，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湘阴县财政局,由湘阴县财政局拨付给公司。公司根据湘阴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。

2023年,公司土地开发实现收入较上年变化不大;受土地指标区位及市场价格变动影响,毛利率同比上升3.25个百分点。2023年,公司共生产节余指标18779亩,已对外出售指标10327亩。截至2023年底,公司库存指标8452亩。

### (3) 砂石销售

**2023年,受采矿权批复进度影响,公司砂石开采量同比有所下降。公司采砂权授权申请已经完成批复流程,公司砂石专营权优势仍较为明显。**

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《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。

根据《湘阴县人民政府关于易婆塘等4处河道砂石开采权的授权委托书》和《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划(2023—2027年)》,湘阴县政府以委托经营方式将县域内易婆塘、下坝湖、毛家湖、晏家洲共4处河道砂石开采权授予湘资砂石,易婆塘、下坝湖、毛家湖、晏家洲共4处河道砂石开采权采砂控制总量为1.42亿吨,授权期限为2023年9月13日至2027年12月31日,年度控制总量为2860吨。

2023年,公司砂石开采规模较上年下降1.81%,主要受公司于2023年9月底获得新的砂石开采授权批复导致开采进度滞后影响。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。2023年,公司砂石开采的单位成本较2022年有所下降,主要系愚公港内湖内河不需要缴纳资源费降低成本所致。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。2023年,公司砂石销售率为98.80%,较上年有所增长。

集中度方面,公司砂石销售客户主要是省外客户,且交易对手部分为民企,集中度较低。

图表7·公司砂石产销情况(单位:万吨、元/吨、万元)

项目	2022年	2023年
砂石开采规模	1988.95	1952.88
砂石开采成本单价	71.23	68.28
其中:采砂船采砂费	16.52	15.83
砂石资源费	54.71	52.45
砂石销售量	1788.47	1929.41
销售均价	92.73	103.41
销售总额	165844.99	199513.53

注:尾差系四舍五入所致  
资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

图表8·2023年公司砂石销售业务前五大客户情况

客户名称	2023年销售金额(万元)	占比(%)
上海以法莲实业有限公司	18260.95	9.15
江西申意实业有限公司	17101.38	8.57
江苏皋港供应链管理有限公司	11861.57	5.95
湖南汇东国际商贸有限公司	10962.21	5.49
安徽贸梭新型建材有限公司	10395.41	5.21
合计	68581.52	34.37

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

### (4) 自营项目

公司自营项目尚需投资规模不大,但未来收益实现存在不确定性。

截至 2023 年底，公司在建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，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；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不大，但未来收益实现存在不确定性。

图表 9• 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	未来收入实现方式
码头集散中心	4.68	3.02	砂石零售和过场费
内河内湖清淤疏浚工程一期	5.38	5.37	弃砂综合利用
内河内湖清淤疏浚工程二期	4.30	4.26	弃砂综合利用
<b>合计</b>	<b>14.30</b>	<b>12.65</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### （5）其他业务

公司其他业务包括土地出让、门票业务、芦苇经营、房产租赁和药品销售等。受土地出让影响，2023 年公司其他业务收入规模增幅较大。

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。2023 年，公司实现门票收入 205.06 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。受近年来洞庭湖生态内环境整治影响，芦苇经营权暂不能产生收益。2023 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。2023 年，公司获得租金收入 0.12 亿元。公司与华天酒店集团股份有限公司签约，合作运营湘阴宾馆，2023 年实现酒店收入 893.30 万元。

2021 年 1 月，公司无偿取得湘阴医药有限公司，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。2023 年，公司药品销售业务收入为 0.33 亿元。

2023 年，公司新增土地出让收入 2.76 亿元，公司土地出让采取公开市场交易的方式进行，预计未来会根据市场情况持续进行土地出让。

## 2 未来发展

公司未来将继续依托湘江、资江湘阴段黄金水道及南洞庭湖优质资源，向“市场化”转型。

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，向“市场化”转型，形成多个利润支撑点。

### （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司一级子公司范围未发生变化。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。总体看，公司财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 6.29%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>175.10</b>	<b>70.69</b>	<b>187.08</b>	<b>71.06</b>
货币资金	34.99	14.13	33.90	12.88
应收账款	12.16	4.91	18.73	7.12
其他应收款	19.10	7.71	22.15	8.41
存货	108.21	43.68	112.03	42.55
<b>非流动资产</b>	<b>72.60</b>	<b>29.31</b>	<b>76.18</b>	<b>28.94</b>
固定资产	18.80	7.59	22.62	8.59
无形资产	40.70	16.43	39.61	15.05
<b>资产总额</b>	<b>247.70</b>	<b>100.00</b>	<b>263.26</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款含应收利息，下同  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 6.85%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 3.13%。货币资金中有 24.93 亿元受限资金，受限比例为 73.56%，主要为保证金、定期存单和证券账户资金。公司应收账款较上年底增长 54.08%，主要系公司确认的土地开发收入未收到回款所致。从账龄来看，应收账款账龄以一年以内（占比 90.39%）为主，累计计提坏账 552.67 万元；应收账款前五大欠款方合计金额为 18.37 亿元，占比为 97.78%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 15.99%，主要系公司与政府及国有企业往来款增加所致。公司应收对象主要为湘阴县政府单位和国有企业，集中度较高。其他应收款共计计提坏账准备 1.03 亿元，计提比例 4.45%。从应收对象来看，公司其他应收款前五名的账面余额占总额的 70.83%，集中度较高。存货主要为待开发土地、项目成本和砂石开采资源费，较上年底增长 3.54%。公司存货均未计提跌价准备。公司存货中待开发土地成本规模和项目投入规模较大，且基础设施建设项目结算受政府安排影响较大。

图表 11 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额 (亿元)	账龄	占应收账款期末余额的比例 (%)
湘阴县财政局	8.97	1 年以内	47.73
湘阴县土地储备中心	6.96	1 年以内	37.06
湘阴高新技术产业开发区管理委员会	1.06	1~2 年	5.67
湘阴县城市发展集团有限公司	0.79	1 年以内、1~2 年	4.22
湘阴县交通建设投资有限公司	0.58	1 年以内	3.10
<b>合计</b>	<b>18.37</b>	--	<b>97.78</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)
湘阴县城市发展集团有限公司	5.98	1 年以内、1~4 年	25.81
湘阴县城北新区投资开发有限公司	3.01	1 年以内、2~4 年	13.00
湘阴县财政事务中心	2.76	1 年以内、1~3 年	11.89
湘阴县土地储备中心	2.76	1 年以内、1~2 年	11.89
湘阴县财政局	1.91	1 年以内、1~3 年	8.24
<b>合计</b>	<b>16.42</b>	--	<b>70.83</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.93%。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 20.31%，主要系公司购置资产和部分项目已完工转入固定资产所致。公司固定资

产中有 15.33 亿元无产权证资产，均为未抵押状态。截至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 2.66%，主要系持续摊销所致。公司无形资产主要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，累计摊销 10.65 亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	24.93	9.47	保证金、定期存单、证券账户资金
固定资产（房屋）	3.00	1.14	抵押
投资性房地产（房屋、土地）	3.57	1.35	抵押
存货（土地使用权）	41.88	15.91	抵押
无形资产（土地）	0.54	0.20	抵押
<b>合计</b>	<b>73.91</b>	<b>28.07</b>	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积合计占比比较高，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.88%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.24%、74.37%和 24.15%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，公司资本公积较上年底变化不大。同期末，公司未分配利润较上年底增长 12.58%，主要系利润积累所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.40	1.28	1.40	1.24
资本公积	83.55	76.40	83.67	74.37
未分配利润	24.14	22.07	27.17	24.15
<b>所有者权益合计</b>	<b>109.37</b>	<b>100.00</b>	<b>112.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底进一步增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，存在较大的短期集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.98%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 15 • 公司主要负债情况

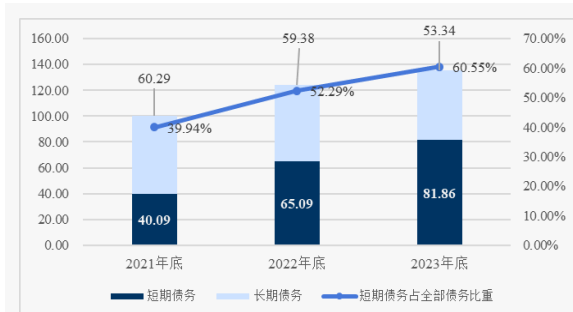
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>78.95</b>	<b>57.07</b>	<b>97.41</b>	<b>64.62</b>
短期借款	23.13	16.72	29.45	19.54
应付票据	38.43	27.78	34.92	23.16
其他应付款	6.88	4.97	7.72	5.12
一年内到期的非流动负债	3.53	2.55	17.49	11.60
<b>非流动负债</b>	<b>59.38</b>	<b>42.93</b>	<b>53.34</b>	<b>35.38</b>
长期借款	22.03	15.92	22.46	14.90
应付债券	37.35	27.00	30.88	20.48
<b>负债总额</b>	<b>138.33</b>	<b>100.00</b>	<b>150.75</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 8.62%，公司债务结构中短期债务占比较高，有息债务中债券占比为 30.24%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

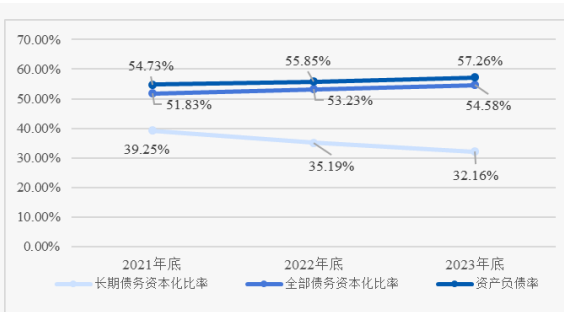
截至 2023 年底，公司短期债务规模为 81.86 亿元，存在较大的短期集中偿付压力。

图表 16 • 2021—2023 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 17 • 2021—2023 年末公司财务杠杆水平



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

### (3) 盈利能力

受砂石销售收入增加影响，2023 年公司营业总收入有所增长；财政补贴对利润总额贡献度高；整体盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 23.62%，主要系砂石销售增长所致；营业成本同比增长 15.58%；营业利润率同比上升 5.36 个百分点。

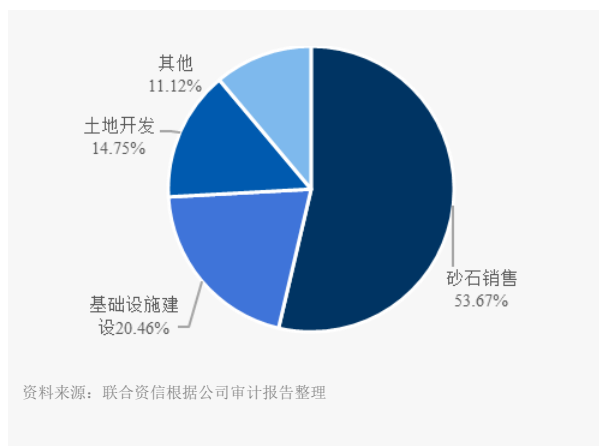
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	30.07	37.17
营业成本	22.88	26.44
期间费用	8.89	8.84
其他收益	6.10	3.56
利润总额	3.24	3.60
营业利润率 (%)	20.30	25.66
总资本收益率 (%)	3.48	3.18
净资产收益率 (%)	2.61	2.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### (4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模实现增长；公司收入实现质量明显改善；公司投资活动现金保持净流出；受偿还票据借款影响，筹资活动现金净流出规模进一步增长，筹资压力大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	79.30	108.90
经营活动现金流出小计	47.06	61.44
经营活动现金流量净额	32.24	47.45
投资活动现金流入小计	10.17	8.71
投资活动现金流出小计	19.64	16.09
投资活动现金流量净额	-9.48	-7.38
筹资活动前现金流量净额	22.76	40.08
筹资活动现金流入小计	67.67	82.62

筹资活动现金流出小计	95.87	118.95
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-28.20</b>	<b>-36.33</b>
现金收入比 (%)	64.75	89.95

注：部分现金流量数据与公司于2024年4月30日披露的审计报告有差异主要系公司审计报告已内部更正，本报告已使用更正后的2023年审计报告资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入规模同比增长37.33%，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），现金收入实现质量明显改善。同期，经营活动现金流出规模同比增长30.57%，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）。2023年，公司经营活动现金净流量同比增长47.19%。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入同比下降14.30%；投资活动现金流出同比下降18.09%。其中，收到其他与投资活动有关的现金7.20亿元，支付其他与投资活动有关的现金7.65亿元，主要为往来借款。2023年，公司投资活动现金净流出7.38亿元，净流出规模同比减小。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长22.10%，主要系当期取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出同比增长24.80%，主要系偿还票据借款所致。2023年，公司筹资活动现金净流出规模扩大。2023年，公司经营活动现金净流入可以覆盖投资和筹资活动支出，现金及现金等价物净增加3.75亿元。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好；公司对外担保对象以地方国有企事业单位为主，或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率 (%)	221.79	192.05
	速动比率 (%)	84.73	77.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.54	0.41
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.16	12.05
	全部债务/EBITDA (倍)	11.15	11.22
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.82	2.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障指标表现尚可。截至2023年底，公司现金短期债务比上年底有所下降，同时考虑到公司24.93亿元的受限货币资金，现金类资产对短期债务的保障指标表现仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长7.99%，EBITDA对利息的覆盖指标表现有所加强；公司全部债务/EBITDA变化不大。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至2023年底，公司对外担保余额29.12亿元，担保比率为25.88%，主要为对湘阴城发的担保11.75亿元、湘阴县洋沙湖建设开发有限公司的担保5.14亿元、湘阴县润泽水利建设投资有限公司的担保3.18亿元、湘阴县城市发展能源有限公司的担保2.00亿元。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，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2023年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2023年底，公司获得的银行授信额度为131.19亿元，未使用额度为31.14亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、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2023年底，公司本部资产总额190.93亿元，相当于合并口径的72.52%，主要以流动资产为主。公司本部所有者权益为88.59亿元，相当于合并口径的78.73%，其中，实收资本占1.58%，资本公积占91.67%，所有者权益结构稳定性较强。本部负债总额102.34亿元，相当于合并口径的67.89%，主要以流动负债为主。公司本部全部债务45.87亿元，相当于合并口径的33.93%。公司本部全部债务资本化

比率 34.11%，公司本部债务负担较轻。2023 年，公司本部营业总收入为 8.36 亿元，利润总额为 0.13 亿元，分别相当于合并口径的 22.48% 和 3.51%。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司砂石开采等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故和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，同时，公司响应政府政策，开展创建全国文明城市志愿服务，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一定的管控能力，且建立了基本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

公司作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。跟踪期内，公司在财政补贴、采砂权批复等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系湘阴县财政局。2023 年，湘阴县地区生产总值保持增长。截至 2023 年底，湘阴县地方政府债务余额为 77.21 亿元，其中一般债务 42.62 亿元，专项债务 34.59 亿元。

公司作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，公司具有湘阴县砂石专营权，区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在财政补贴、采砂权批复等方面获得有力的外部支持。

### 财政补贴

2023 年，公司获得财政补贴 3.56 亿元，计入“其他收益”。

### 采砂权批复

根据《湘阴县人民政府关于易婆塘等 4 处河道砂石开采权的授权委托书》和《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2023—2027 年）》，湘阴县政府以委托经营方式将县域内易婆塘、下坝湖、毛家湖、晏家洲共 4 处河道砂石开采权授予湘资砂石，易婆塘、下坝湖、毛家湖、晏家洲共 4 处河道砂石开采权采砂控制总量为 1.42 亿吨，授权期限为 2023 年 9 月 13 日至 2027 年 12 月 31 日，年度控制总量为 2860 吨。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”，债券余额合计 9.20 亿元。其中“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。

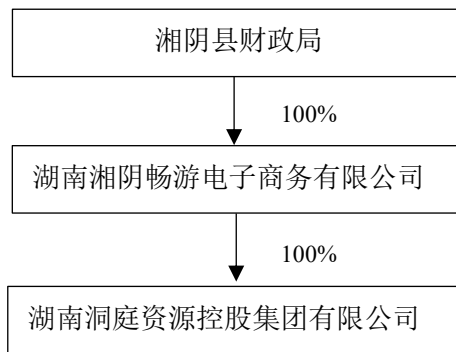
经联合资信评定，常德财鑫主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。常德财鑫担保实力很强，其担保有效提升了“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本息偿还的安全性。

经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保担保实力极强，其担保显著提升了“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”本息偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

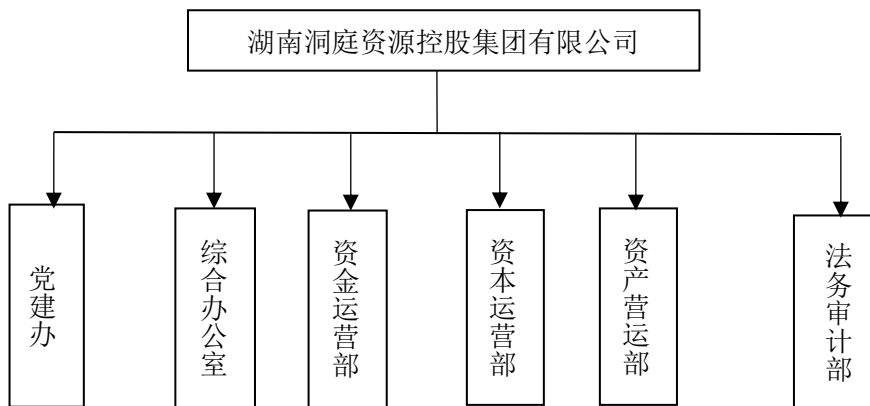
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
湘阴县湘资砂石资源有限公司	砂石采销	100.00	--	设立
湘阴宾馆有限责任公司	住宿餐饮	100.00	--	划拨
湖南左公故里旅游投资发展有限公司	旅游资源开发	100.00	--	划拨
湘阴县远浦金融投资有限公司	创业投资	100.00	--	设立
湘阴振乡农村建设投资有限公司	农业农村建设	100.00	--	设立
湖南省南洞庭砂石经营有限公司	砂石采销	100.00	--	设立
湘阴医药有限公司	医药	100.00	--	划拨
湖南省洞庭南物供应链管理有限公司	供应链管理	100.00	--	设立
湖南湘资易联网络科技有限公司	互联网信息服务	100.00	--	设立
湘阴县通达惠民物业管理服务有限公司	物业管理	100.00	--	设立

注：湘阴县通达惠民物业管理服务有限公司、湖南湘资易联网络科技有限公司控股股东已于 2024 年 5 月由公司变更为湖南湘阴畅游电子商务有限公司  
 资料来源：联合资信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	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	28.36	35.44	33.90
应收账款（亿元）	2.03	12.16	18.73
其他应收款（亿元）	9.92	19.10	22.15
存货（亿元）	107.25	108.21	112.03
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	20.44	18.80	22.62
在建工程（亿元）	5.14	7.04	4.40
资产总额（亿元）	206.10	247.70	263.26
实收资本（亿元）	1.40	1.40	1.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	93.30	109.37	112.51
短期债务（亿元）	40.09	65.09	81.86
长期债务（亿元）	60.29	59.38	53.34
全部债务（亿元）	100.38	124.47	135.20
营业总收入（亿元）	31.23	30.07	37.17
营业成本（亿元）	24.61	22.88	26.44
其他收益（亿元）	4.56	6.10	3.56
利润总额（亿元）	3.51	3.24	3.60
EBITDA（亿元）	10.75	11.16	12.05
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.19	19.47	33.43
经营活动现金流入小计（亿元）	110.44	79.30	108.90
经营活动现金流量净额（亿元）	19.01	32.24	47.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.03	-9.48	-7.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.96	-28.20	-36.33
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	15.64	4.24	2.41
存货周转次数（次）	0.25	0.21	0.24
总资产周转次数（次）	0.16	0.13	0.15
现金收入比（%）	103.09	64.75	89.95
营业利润率（%）	16.74	20.30	25.66
总资本收益率（%）	4.09	3.48	3.18
净资产收益率（%）	3.02	2.61	2.70
长期债务资本化比率（%）	39.25	35.19	32.16
全部债务资本化比率（%）	51.83	53.23	54.58
资产负债率（%）	54.73	55.85	57.26
流动比率（%）	281.06	221.79	192.05
速动比率（%）	76.82	84.73	77.05
经营现金流动负债比（%）	36.20	40.84	48.71
现金短期债务比（倍）	0.71	0.54	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.82	2.05
全部债务/EBITDA（倍）	9.34	11.15	11.22

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；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，单位均指人民币；3.本报告部分现金流量数据与公司于2024年4月30日披露的审计报告有差异主要系公司审计报告已内部更正，本报告已使用更正后的2023年审计报告资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	6.67	2.45	5.27
应收账款（亿元）	0.60	7.71	6.29
其他应收款（亿元）	10.31	11.62	31.00
存货（亿元）	79.53	76.36	69.44
长期股权投资（亿元）	39.69	54.97	54.97
固定资产（亿元）	16.11	15.00	14.40
在建工程（亿元）	0.00	0.33	0.07
资产总额（亿元）	161.09	176.79	190.93
实收资本（亿元）	1.40	1.40	1.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	74.87	88.29	88.59
短期债务（亿元）	5.34	4.54	14.58
长期债务（亿元）	37.80	37.87	31.28
全部债务（亿元）	43.14	42.41	45.87
营业总收入（亿元）	4.86	7.20	8.36
营业成本（亿元）	3.53	5.40	6.19
其他收益（亿元）	3.59	4.41	1.58
利润总额（亿元）	0.17	0.19	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.26	0.07	10.05
经营活动现金流入小计（亿元）	97.34	74.18	115.10
经营活动现金流量净额（亿元）	19.80	7.89	2.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.25	-6.43	-1.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.51	-5.69	0.98
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	16.21	1.73	1.19
存货周转次数（次）	0.05	0.07	0.08
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05
现金收入比（%）	87.67	1.02	120.32
营业利润率（%）	26.68	24.34	25.36
总资本收益率（%）	3.35	3.94	2.06
净资产收益率（%）	0.23	0.22	0.19
长期债务资本化比率（%）	33.55	30.02	26.10
全部债务资本化比率（%）	36.56	32.45	34.11
资产负债率（%）	53.52	50.06	53.60
流动比率（%）	200.58	193.86	157.62
速动比率（%）	36.31	43.02	59.90
经营现金流动负债比（%）	40.89	15.59	4.07
现金短期债务比（倍）	1.25	0.54	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：因公司本部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，用“/”表示  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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