

# 湖南洞庭资源控股集团有限公司

## 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〕4106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：

二〇二五年六月二十四日

# 声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

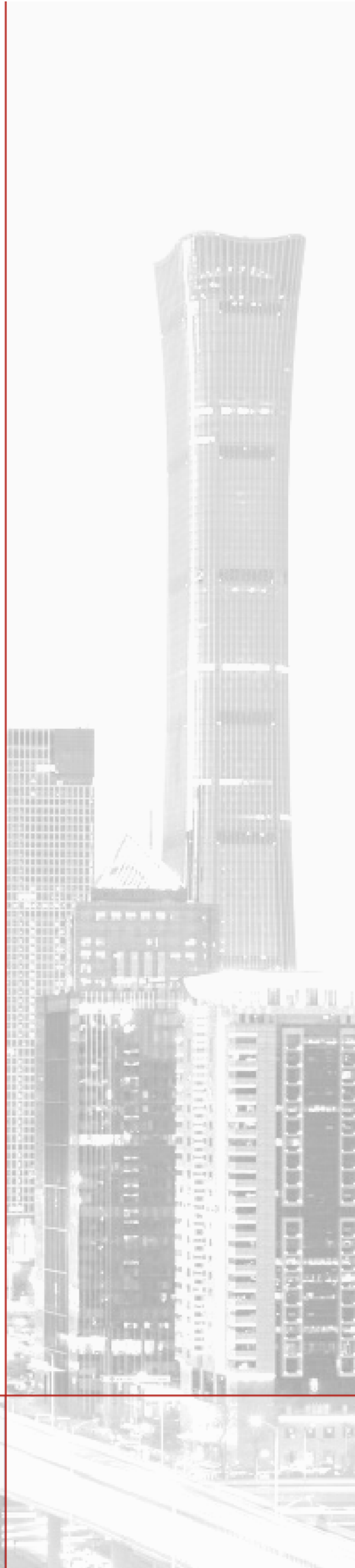
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 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
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	2025/06/24
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，业务保持区域专营优势。2024 年，湘阴县地区生产总值继续增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。跟踪期内，公司总经理发生变更，治理结构、组织架构和管理制度等方面均未发生重大变化。经营方面，2024 年，受益于毛利率水平较高的砂石销售业务砂石开采量及销售量的提升，带动公司营业总收入和综合毛利率水平保持增长；公司砂石销售业务区域专营优势明显，业务可持续性较强，是公司营业总收入的主要来源；公司基础设施建设收入规模同比有所下降，拟建项目存在较大资金压力；公司土地开发业务收入同比大幅下降，公司土地开发收入实现受区域土地市场需求影响较大；公司其他业务较多元，整体规模较小。财务方面，公司资产中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；受益于利润积累公司所有者权益小幅增长，所有者权益结构稳定性仍较强；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，存在较大的集中偿付压力；财政补贴对公司利润的贡献度下降明显，整体盈利指标表现很好；公司整体偿债指标表现较好；或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为通畅。

“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”设置分期偿还本金条款，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%。“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<sup>+</sup><sub>pi</sub><sup>1</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。

“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”设置分期偿还本金条款，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%。“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。兴农担保担保实力非常强，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，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

### 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，公司经营情况有望保持稳定。

**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

- **外部发展环境良好。**湘阴县具有较好的区位优势，2024 年，湘阴县地区生产总值为 476.39 亿元，同比增长 6.7%。
- **业务保持区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司作为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，公司具有湘阴县砂石开采的专营权，业务保持区域专营优势；2024 年，公司获得财政补贴 0.03 亿元，计入“其他收益”。

<sup>1</sup> “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

- **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，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”由兴农担保提供全额不可撤销的连带责任保证担保，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。此外，“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”均设置分期偿还本金条款，缓解集中兑付压力。

## 关注

---

- **资金占用较大，资产流动性仍较弱。**截至 2024 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 55.88%，对资金仍形成较大占用；公司存货中待开发土地成本规模和项目投入规模较大，且项目结算受政府安排影响较大。
- **全部债务较上年底进一步增长，债务负担较重，集中偿付压力较大。**截至 2024 年底，公司全部债务较 2023 年底增长 18.46% 至 160.15 亿元，公司债务负担较重；同期末，公司短期债务规模为 87.36 亿元，现金短期债务比为 0.50 倍，集中偿付压力较大。

## 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

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	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		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>

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

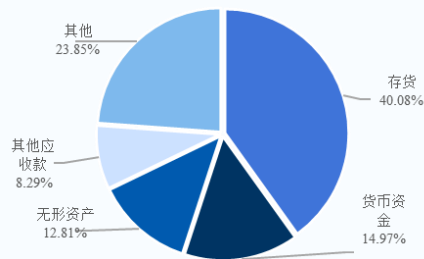
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	35.44	33.90	43.41
资产总额（亿元）	247.70	263.26	289.50
所有者权益（亿元）	109.37	112.51	116.66
短期债务（亿元）	65.09	81.86	87.36
长期债务（亿元）	59.38	53.34	72.79
全部债务（亿元）	124.47	135.20	160.15
营业总收入（亿元）	30.07	37.17	38.02
利润总额（亿元）	3.24	3.60	5.03
EBITDA（亿元）	11.16	12.05	11.10
经营性净现金流（亿元）	32.24	47.45	4.95
营业利润率（%）	20.30	25.66	28.14
净资产收益率（%）	2.61	2.70	3.25
资产负债率（%）	55.85	57.26	59.70
全部债务资本化比率（%）	53.23	54.58	57.86
流动比率（%）	221.79	192.05	206.18
经营现金流动负债比（%）	40.84	48.71	4.97
现金短期债务比（倍）	0.54	0.41	0.50
EBITDA利息倍数（倍）	1.82	2.05	2.29
全部债务/EBITDA（倍）	11.15	11.22	14.42

项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	176.79	190.93	215.58
所有者权益（亿元）	88.29	88.59	89.01
全部债务（亿元）	42.41	45.87	57.52
营业总收入（亿元）	7.20	8.36	9.80
利润总额（亿元）	0.19	0.13	0.16
资产负债率（%）	50.06	53.60	58.71
全部债务资本化比率（%）	32.45	34.11	39.25
流动比率（%）	193.86	157.62	156.82
经营现金流动负债比（%）	15.59	4.07	-6.12

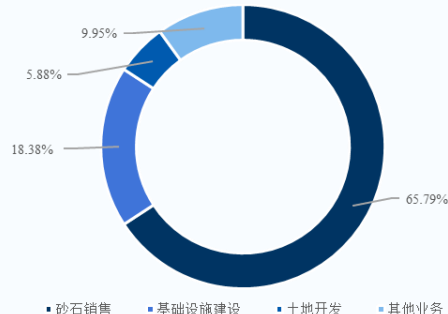
注：1.2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；3.2023年部分现金流数据调整为公司公开披露的2023年审计报告数据，并修正2023年现金收入比

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

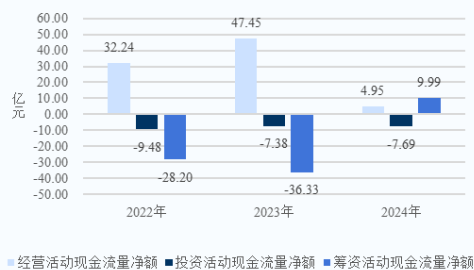
2024年底公司资产构成



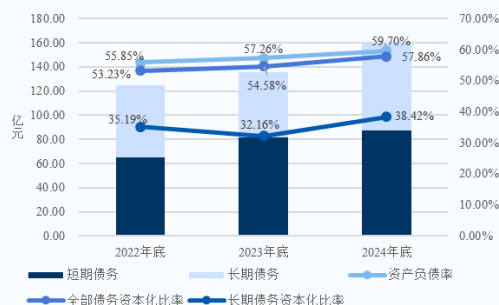
2024年公司营业总收入构成



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	1.60 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	5.10 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	2024/06/24	宋金玲 张 依	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	<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	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商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 01/20 洞庭 01	AA+/稳定	AA/稳定	2020/03/06	牛文婧 李 晨	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	<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：陈佳琪 [chenjq@lhratings.com](mailto:chenjq@lhratings.com)

项目组成员：邹 洁 [zoujie@lhratings.com](mailto:zoujie@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、经营范围及股东均未发生变动。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元；同期末，公司唯一股东为湖南洞庭新实业集团有限公司（以下简称“洞庭新实业”，原名湖南湘阴畅游电子商务有限公司），公司实际控制人为湖南省岳阳市湘阴县财政局（以下简称“湘阴县财政局”）。

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，公司具有湘阴县砂石专营权，业务具有区域专营优势。

截至 2024 年底，公司本部设资产营运部、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 9 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 289.50 亿元，所有者权益 116.66 亿元（少数股东权益 0.05 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 38.02 亿元，利润总额 5.03 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：蔡敏。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1，“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 2024 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”科目。2024 年，募投项目产生收入 0.61 亿元。

“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”和“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”均设置分期偿还本金条款，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”已按时足额支付分期本金及当期应付利息。

图 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	1.60	2020/05/06	7 年
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	8.50	5.10	2020/07/20	7 年
<b>合计</b>	<b>12.50</b>	<b>6.70</b>	--	--

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

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

湘阴县具有较好的区位优势，2024年，地区生产总值继续增长，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。截至2024年底，湘阴县常住人口57.12万人。

图表2·湘阴县主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	401.44	421.78	476.39
GDP 增速（%）	6.5	6.8	6.7
固定资产投资增速（%）	14.6	-6.0	5.9
三产结构	18.9：38.8：42.3	17.9：37.7：44.4	16.40：37.80：45.90
人均GDP（万元）	6.92	7.75	8.34

注：2024年人均GDP=GDP/常住人口数  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024年湘阴县国民经济和社会发展统计公报》，2024年，湘阴县全年地区生产总值476.39亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值78.04亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值179.88亿元，增长9.4%；第三产业增加值218.47亿元，增长6.5%。固定资产投资方面，2024年，湘阴县固定资产投资比上年增长5.9%。同期，湘阴县全年房地产开发投资14.43亿元，比上年下降19.8%。其中住宅投资12.26亿元，下降22.2%；商业营业用房投资1.27亿元，下降10.0%。

图表 3 • 湘阴县主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	25.83	25.58	25.03
一般公共预算收入增速（%）	0.01	-0.95	-2.20
税收收入（亿元）	10.60	11.77	11.64
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	41.04	46.01	46.50
一般公共预算支出（亿元）	48.22	58.55	57.79
财政自给率（%）	53.57	43.69	43.31
政府性基金收入（亿元）	32.96	33.63	/
地方政府债务余额（亿元）	63.34	77.21	96.12

注：“/”表示数据未获取；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算\*100.00%  
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，2024 年，湘阴县一般公共预算收入同比下降 2.20%，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 57.79 亿元，财政自给能力一般。截至 2024 年底，湘阴县地方政府债务余额中一般债务 45.62 亿元，专项债务 50.51 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，公司唯一股东为洞庭新实业，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，业务保持区域专营优势。

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，业务保持区域专营优势。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”），公司与上述两家基础设施建设主体业务重叠较小。

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	218.60	120.13	16.62	1.27	45.05
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	289.50	116.66	38.02	5.03	59.70

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 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 2025 年 5 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录，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：91430624587048395R），截至 2025 年 6 月 4 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，存在 7 笔已结清关注类短期借款，主要系银行因借款时间短纳入关注类，实际已正常还款。跟踪期内，湘资砂石本部未新增不良类信贷记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91430624MA4PHK311U），截至 2025 年 6 月 4 日，公司重要子公司湘阴县乡村振兴建设投资有限公司（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本部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，公司总经理发生变更，治理结构、组织结构、管理制度均未发生重大变化。

2024 年 8 月，公司总经理变更为蔡敏先生。

蔡敏先生，1976 年 9 月生，本科学历；历任湘阴县国土资源局土地整理中心副主任、耕地保护股长、办公室主任、空心房整治办公室主任，公司董事、副总经理；2024 年 8 月起任公司总经理、董事及法定代表人。

跟踪期内，公司在治理结构、组织结构、管理制度均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2024 年，受益于毛利率水平较高的砂石销售业务砂石开采量及销售量的提升，带动公司营业总收入和综合毛利率水平均有所增长。

2024 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进一步提升。2024 年，公司实现营业总收入同比增长 2.28%，主要系砂石销售业务收入增长所致。

毛利率方面，受砂石销售收入在营业总收入的比重和毛利率水平的提高影响，2024 年，公司综合毛利率同比上升 2.94 个百分点。

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	2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
砂石销售	19.95	53.67	33.97	25.01	65.79	36.92
基础设施建设	7.60	20.46	20.00	6.99	18.38	20.00
土地开发	5.48	14.75	29.54	2.23	5.88	34.42
其他收入	4.13	11.12	19.74	3.78	9.95	18.27
合计	37.17	100.00	28.87	38.02	100.00	31.81

注：其他收入包括芦苇经营权收入、门票收入、药品销售收入等  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （1）砂石销售

2024 年，受益于公司砂石开采量及销售量的提升，当期砂石销售收入同比提升明显；砂石销售客户主要省外客户，且交易对手部分为民企，前五大客户集中度较低；公司砂石销售业务区域专营优势明显，业务可持续性较强。

跟踪期内，公司砂石开采及销售业务的经营主体仍为子公司湘资砂石。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、义合坑湾河、岭北坑夹河、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。

2024 年，公司砂石开采规模和销售量同比提升明显，砂石销售率为 96.19%，并叠加砂石开采成本有所下降和销售均价小幅增长的综合影响，砂石销售收入同比大幅增长，毛利率水平同比小幅增长。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。账期方面，在合同签订完毕的数天内，由购货方支付保证金、购砂款，同时安排运输船舶，并提供收货计划，经公司同意后，由购货方运输船舶按照收货计划到指定地点接货。公司砂石销售基本为现销，较少存在赊销情况。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 6 • 公司砂石产销情况（单位：万吨、元/吨、万元）

项目	2023 年	2024 年
砂石开采规模	1952.88	2493.40
砂石开采成本单价	68.28	65.79
其中：采砂船采砂费	15.83	15.73
砂石资源费	52.45	50.06
砂石销售量	1929.41	2398.30
销售均价	103.41	104.30
销售总额	199513.53	250142.70

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 2024 年公司砂石销售业务前五大客户情况

客户名称	企业性质	销售金额（万元）	占比（%）
上海以法莲实业有限公司	民企	23785.03	9.50
九江市寻金供应链管理有限公司	民企	19171.61	7.66
湖南汇东国际商贸有限公司	民企	17595.28	7.03
安徽贸梭新型建材有限公司	民企	15554.11	6.22
江西申意实业有限公司	民企	11472.67	4.58
合计	--	87578.70	34.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）基础设施建设

**2024 年，公司基础设施建设收入规模同比有所下降，拟建项目存在较大资金压力。**

跟踪期内，公司基础设施建设业务的实施主体仍主要为公司本部。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。

2024 年，公司基础设施建设收入来自公司白水江水域综合开发工程及东湖生态环境治理项目，确认收入 6.99 亿元。截至 2024 年底，公司存货中基础设施建设投入规模 45.48 亿元，待结算规模较大。

截至 2024 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 15.27 亿元，累计已投资 14.37 亿元，暂未确认收入。其中，码头集散中心为公司自营项目，未来计划通过砂石零售、弃砂利用等方式实现收入。截至 2024 年底，公司拟建项目为湘阴县通用机场项目和内河内湖清淤疏浚工程（三、四期），计划总投资 11.40 亿元，公司拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建基础设施项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资
德鑫保障性住房	代建	0.44	0.44
龙景桃园保障性住房	代建	0.47	0.26
码头集散中心	自营	4.68	3.11
内河内湖清淤疏浚工程（一期）	代建	5.38	5.93
内河内湖清淤疏浚工程（二期）	代建	4.30	4.63
<b>合计</b>	--	<b>15.27</b>	<b>14.37</b>

注：部分项目已完工但尚未竣工结算；公司与湘阴县人民政府就内河内湖清淤疏浚工程（一期）及（二期）签订委托代建协议，项目模式变更为代建模式，随着项目投入实际支出已超过计划总投资

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）土地开发

2024 年，因湘阴县政府授权进行的土地整治项目较少，公司土地开发业务收入同比大幅下降；公司土地开发收入实现受区域土地市场需求影响较大。

跟踪期内，公司土地开发业务仍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。

此外，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。

2024 年，因湘阴县政府授权进行的土地整治项目较少，公司土地开发收入同比下降 59.24%；受土地指标区位及市场价格变动影响，当期毛利率同比提升 4.88 个百分点。2024 年，公司未新增相关指标，对外出售指标 1016.26 亩。截至 2024 年底，公司库存指标 7435.74 亩。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。

### （4）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，其他业务规模较小。

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。2024 年，公司实现门票收入 263.53 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。2024 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。2024 年，公司获得租金收入 0.13 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，2024 年实现酒店收入 499.22 万元。

公司的药品销售模式分零售与批发两种，销售区域覆盖县乡村三级。2024 年，公司药品销售业务收入为 0.31 亿元。

## 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 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，公司无偿划出 1 家一级子公司湖南畅游科技有限公司；同时，2024 年 1 月解除对湘阴县军粮供应有限公司（以下简称“军粮供应公司”）委托经营合同，公司取得军粮供应公司控制权，当期新增了稻谷收入 0.41 亿元。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。会计政策方面，公司 2024 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 17 号》及《企业会计准则解释第 18 号》的相关规定，执行上述规定对公司财务报表无影响。总体看，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，公司资产规模较上年底有所增长，公司应收类款项和存货占比较高，且项目结算受政府安排影响较大，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 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 9.97%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>187.08</b>	<b>71.06</b>	<b>205.27</b>	<b>70.90</b>
货币资金	33.90	12.88	43.34	14.97
应收账款	18.73	7.12	21.73	7.50
其他应收款	22.15	8.41	24.01	8.29
存货	112.03	42.55	116.03	40.08
<b>非流动资产</b>	<b>76.18</b>	<b>28.94</b>	<b>84.23</b>	<b>29.10</b>
固定资产	22.62	8.59	23.00	7.94
无形资产	39.61	15.05	37.09	12.81
<b>资产总额</b>	<b>263.26</b>	<b>100.00</b>	<b>289.50</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 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 9.72%。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增长 27.84%，主要系银行存款增加所致；货币资金中有 27.12 亿元受限资金，受限比例为 62.57%，主要为保证金和定期存单。公司应收账款较上年底增长 15.98%，主要系应收湘阴县财政局土地开发款增加所致；从账龄来看，应收账款账龄以一年以内（占比 80.21%）为主，累计计提坏账 0.21 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 18.39 亿元，占比为 83.84%，集中度高。公司其他应收款较上年底增长 8.39%，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。其他应收款共计提坏账准备 0.62 亿元；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比重为 88.33%，集中度高。公司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 3.57%。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，且项目结算受政府安排影响较大。

图表 10 • 公司 2024 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	12.24	1 年以内、1~2 年	55.83
湖南城发贸易有限公司	2.29	1 年以内	10.46
湘阴县土地储备中心	1.76	1~2 年	8.02
湘阴高新技术产业开发区	1.06	1 年以内、1~2 年	4.85
湖南创晟贸易有限公司	1.03	1 年以内	4.68

合计	18.39	--	83.84
----	-------	----	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2024 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（%）
洞庭新实业	9.76	1 年以内、1~2 年	39.63
湘阴县土地储备中心	5.40	1 年以内、1~2 年、2~3 年	21.93
湘阴县城市发展集团有限公司	3.40	1 年以内、1~2 年	13.82
湖南潇湘新城建设有限责任公司	1.68	1 年以内	6.86
湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	1.50	1 年以内、2~3 年	6.09
合计	21.76	--	88.33

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.57%。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底变化不大，主要为房屋及建筑物；固定资产中有 0.19 亿元未办妥产权证书。截至 2024 年底，公司无形资产较上年底下降 6.38%，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 13.24 亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2024 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 12 • 截至 2024 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（%）
货币资金	27.12	9.37
固定资产	3.12	1.08
投资性房地产	3.49	1.21
存货	40.97	14.15
无形资产（土地）	0.87	0.30
合计	75.57	26.10

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 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，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 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.68%，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 1.20%、71.73%和 26.53%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底无变化。同期末，公司未分配利润较上年底增长 13.91%，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

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.40	1.24	1.40	1.20
资本公积	83.67	74.37	83.67	71.73
未分配利润	27.17	24.15	30.95	26.53
所有者权益合计	112.51	100.00	116.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 负债

截至 2024 年底，公司负债总额及全部债务均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，短债占比较高，存在较大的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 14.66%，主要系应付票据、长期借款和应付债券增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>97.41</b>	<b>64.62</b>	<b>99.56</b>	<b>57.60</b>
短期借款	29.45	19.54	19.41	11.23
应付票据	34.92	23.16	47.47	27.46
其他应付款	7.72	5.12	4.98	2.88
一年内到期的非流动负债	17.49	11.60	20.48	11.85
<b>非流动负债</b>	<b>53.34</b>	<b>35.38</b>	<b>73.29</b>	<b>42.40</b>
长期借款	22.46	14.90	34.48	19.95
应付债券	30.88	20.48	38.31	22.17
<b>负债总额</b>	<b>150.75</b>	<b>100.00</b>	<b>172.85</b>	<b>100.00</b>

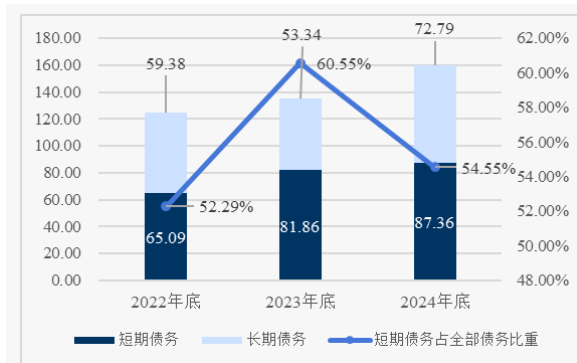
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要为往来款形成的其他应付款。

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 18.46%，公司债务结构中短期债务占比较高，债务结构有待改善。从融资渠道看，有息债务中债券占比为 33.29%，债券融资占比较高。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及长期债务资本化比率均较上年底有所提升。整体来看，公司债务负担较重。

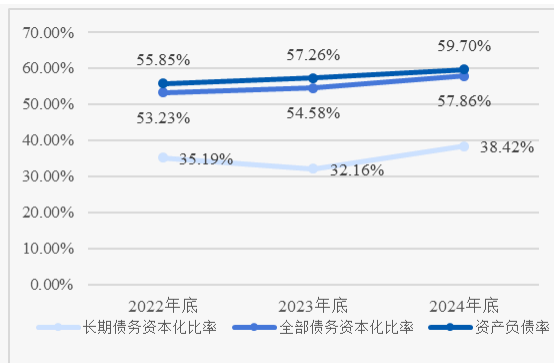
截至 2024 年底，公司短期债务规模为 87.36 亿元，存在较大的集中偿付压力。

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

2024 年，公司营业总收入同比有所增长；财政补贴对公司利润的贡献度下降明显，整体盈利指标表现较好。

2024 年，公司营业总收入同比增长 2.28%，主要系砂石销售收入增长所致；营业成本同比下降 1.94%；营业利润率同比上升 2.48 个百分点。同年，公司期间费用率<sup>2</sup>为 15.47%。

非经营性损益方面，2024 年，投资收益主要来自其他权益工具投资持有期间取得股利收入；同期，财政补贴同比下降明显，财政补贴对公司利润的贡献度下降明显。

整体看，公司盈利指标表现很好。

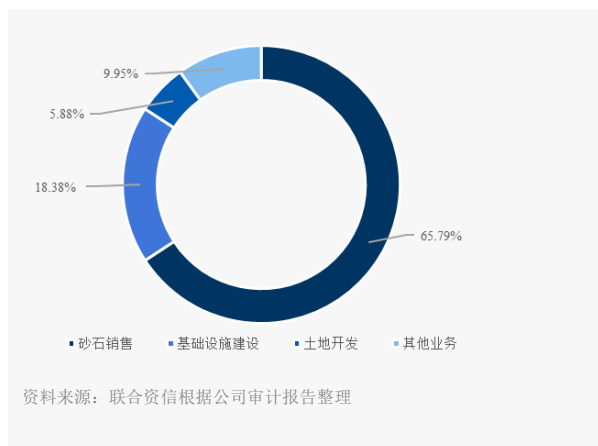
<sup>2</sup> 期间费用率=营业总收入/费用总额\*100%

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	37.17	38.02
营业成本	26.44	25.93
期间费用	8.84	5.88
其他收益	3.56	0.03
利润总额	3.60	5.03
营业利润率（%）	25.66	28.14
总资本收益率（%）	3.18	2.17
净资产收益率（%）	2.70	3.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



#### （4）现金流

2024 年，公司经营活动现金净流入规模下降明显；公司收入实现质量同比有所下降；公司投资活动现金继续净流出；受融资规模扩大影响，公司筹资活动现金流净额由负转正。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	120.30	81.17
经营活动现金流出小计	72.85	76.21
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>47.45</b>	<b>4.95</b>
投资活动现金流入小计	8.71	9.13
投资活动现金流出小计	16.09	16.82
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-7.38</b>	<b>-7.69</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>40.08</b>	<b>-2.74</b>
筹资活动现金流入小计	82.62	143.46
筹资活动现金流出小计	118.95	133.48
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-36.33</b>	<b>9.99</b>
现金收入比（%）	120.63	80.33

注：2023 年部分现金流数据调整为公司公开披露的 2023 年审计报告数据，并修正 2023 年现金收入比

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，2024 年，公司经营活动现金流入规模同比下降 32.53%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（主要为砂石销售及基础设施建设业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金（往来款和补贴）；同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量同比有所下降。同期，经营活动现金流出规模同比增长 4.62%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（主要为业务成本投入以及预缴砂石资源费等现金流出）以及支付其他与经营活动有关的现金（往来款）。2024 年，公司经营活动现金继续净流入，但净流量同比下降 89.56%。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 4.78%，主要为收到其他与投资活动有关的现金 8.90 亿元；投资活动现金流出同比增长 4.53%，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金（主要为往来借款）。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模同比变动不大。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 73.64%，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 12.21%，主要为偿还债务本息。2024 年，公司筹资活动现金流净额由负转正。

## 2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较好，或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为通畅。

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 (%)	192.05	206.18
	速动比率 (%)	77.05	89.63
	现金短期债务比 (倍)	0.41	0.50
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	12.05	11.10
	全部债务/EBITDA (倍)	11.22	14.42
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.05	2.29

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 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障指标表现较好。截至 2024 年底，公司现金短期债务比较上年底有所提升，同时考虑到公司 27.12 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。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖指标表现较上年有所加强；公司全部债务/EBITDA 小幅提升。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 40.77 亿元，担保比率为 34.95%，被担保对象以地方国有企业事业单位为主，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 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司银行授信未使用额度为 52.52 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债及所有者权益占合并口径的比重较高，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 2024 年底，公司本部资产总额 215.58 亿元，相当于合并口径的 74.46%，主要以流动资产为主。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 89.01 亿元，相当于合并口径的 76.30%，其中，实收资本占 1.57%，资本公积占 91.24%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 126.56 亿元，相当于合并口径的 73.22%，主要以流动负债为主。公司本部全部债务 57.52 亿元，相当于合并口径的 35.91%。公司本部全部债务资本化比率 39.25%，公司本部债务负担较轻。

2024 年，公司本部营业总收入为 9.80 亿元，利润总额为 0.16 亿元，分别相当于合并口径的 25.77%和 3.12%。

## (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。跟踪期内，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，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系湘阴县财政局。2024 年，湘阴县地区生产总值保持增长。截至 2024 年底，湘阴县地方政府债务余额为 96.12 亿元，其中一般债务 45.62 亿元，专项债务 50.51 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方面获得外部支持。2024 年，公司获得财政补贴 0.03 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“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 6.70 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。

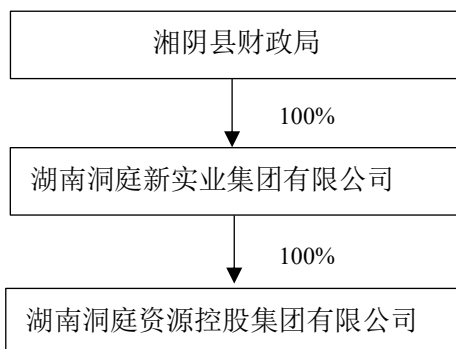
经联合资信评定，常德财鑫个体信用等级为  $aa_{pi}$ ，考虑到股东支持因素，外部支持提升 2 个子级，常德财鑫主体长期信用等级为  $AA^+_{pi}$ ，评级展望为稳定。常德财鑫担保实力很强，其担保有效提升了“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本息偿还的安全性。

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。兴农担保担保实力非常强，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

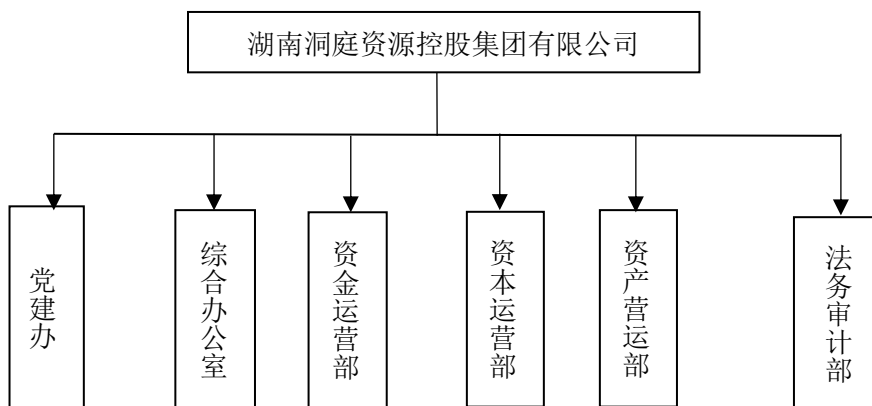
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”的信用等级为  $AA^+$ ，“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

**附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（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	
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
湘阴县国有资产经营有限责任公司	物业管理	100.00	--	设立

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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	35.44	33.90	43.41
应收账款（亿元）	12.16	18.73	21.73
其他应收款（亿元）	19.10	22.15	24.01
存货（亿元）	108.21	112.03	116.03
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	18.80	22.62	23.00
在建工程（亿元）	7.04	4.40	12.33
资产总额（亿元）	247.70	263.26	289.50
实收资本（亿元）	1.40	1.40	1.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.05
所有者权益（亿元）	109.37	112.51	116.66
短期债务（亿元）	65.09	81.86	87.36
长期债务（亿元）	59.38	53.34	72.79
全部债务（亿元）	124.47	135.20	160.15
营业总收入（亿元）	30.07	37.17	38.02
营业成本（亿元）	22.88	26.44	25.93
其他收益（亿元）	6.10	3.56	0.03
利润总额（亿元）	3.24	3.60	5.03
EBITDA（亿元）	11.16	12.05	11.10
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.47	44.84	30.54
经营活动现金流入小计（亿元）	79.30	120.30	81.17
经营活动现金流量净额（亿元）	32.24	47.45	4.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.48	-7.38	-7.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.20	-36.33	9.99
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	4.24	2.41	1.88
存货周转次数（次）	0.21	0.24	0.23
总资产周转次数（次）	0.13	0.15	0.14
现金收入比（%）	64.75	120.63	80.33
营业利润率（%）	20.30	25.66	28.14
总资本收益率（%）	3.48	3.18	2.17
净资产收益率（%）	2.61	2.70	3.25
长期债务资本化比率（%）	35.19	32.16	38.42
全部债务资本化比率（%）	53.23	54.58	57.86
资产负债率（%）	55.85	57.26	59.70
流动比率（%）	221.79	192.05	206.18
速动比率（%）	84.73	77.05	89.63
经营现金流动负债比（%）	40.84	48.71	4.97
现金短期债务比（倍）	0.54	0.41	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	2.05	2.29
全部债务/EBITDA（倍）	11.15	11.22	14.42

注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2023年部分现金流数据调整为公司公开披露的2023年审计报告数据，并修正2023年现金收入比  
 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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	2.45	5.27	13.44
应收账款（亿元）	7.71	6.29	9.96
其他应收款（亿元）	11.62	31.00	48.93
存货（亿元）	76.36	69.44	65.01
长期股权投资（亿元）	54.97	54.97	54.97
固定资产（亿元）	15.00	14.40	13.91
在建工程（亿元）	0.33	0.07	0.07
资产总额（亿元）	176.79	190.93	215.58
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）	88.29	88.59	89.01
短期债务（亿元）	4.54	14.58	18.53
长期债务（亿元）	37.87	31.28	38.98
全部债务（亿元）	42.41	45.87	57.52
营业总收入（亿元）	7.20	8.36	9.80
营业成本（亿元）	5.40	6.19	7.86
其他收益（亿元）	4.41	1.58	0.03
利润总额（亿元）	0.19	0.13	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	10.05	5.76
经营活动现金流入小计（亿元）	74.18	115.10	79.39
经营活动现金流量净额（亿元）	7.89	2.89	-5.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.43	-1.05	3.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.69	0.98	9.93
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.73	1.19	1.21
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.12
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	1.02	120.32	58.85
营业利润率（%）	24.34	25.36	18.16
总资本收益率（%）	3.94	2.06	0.88
净资产收益率（%）	0.22	0.19	0.13
长期债务资本化比率（%）	30.02	26.10	30.46
全部债务资本化比率（%）	32.45	34.11	39.25
资产负债率（%）	50.06	53.60	58.71
流动比率（%）	193.86	157.62	156.82
速动比率（%）	43.02	59.90	82.59
经营现金流流动负债比（%）	15.59	4.07	-6.12
现金短期债务比（倍）	0.54	0.36	0.73
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	(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 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 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub>（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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务

### 附件 4-3 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