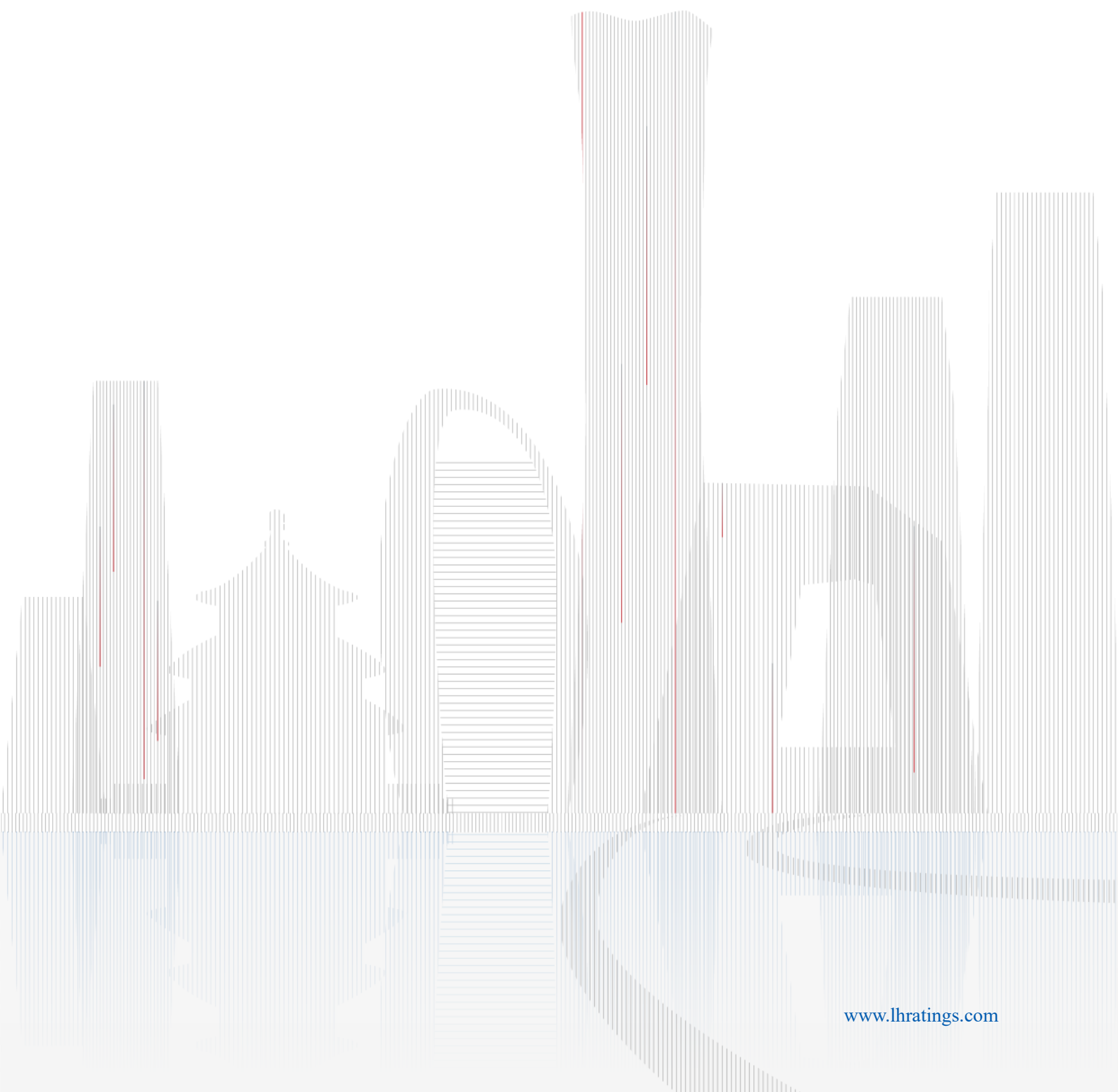


湖南洞庭资源控股集团有限公司

2026 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〔2026〕2775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⁺，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：

二〇二六年六月二十四日

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。

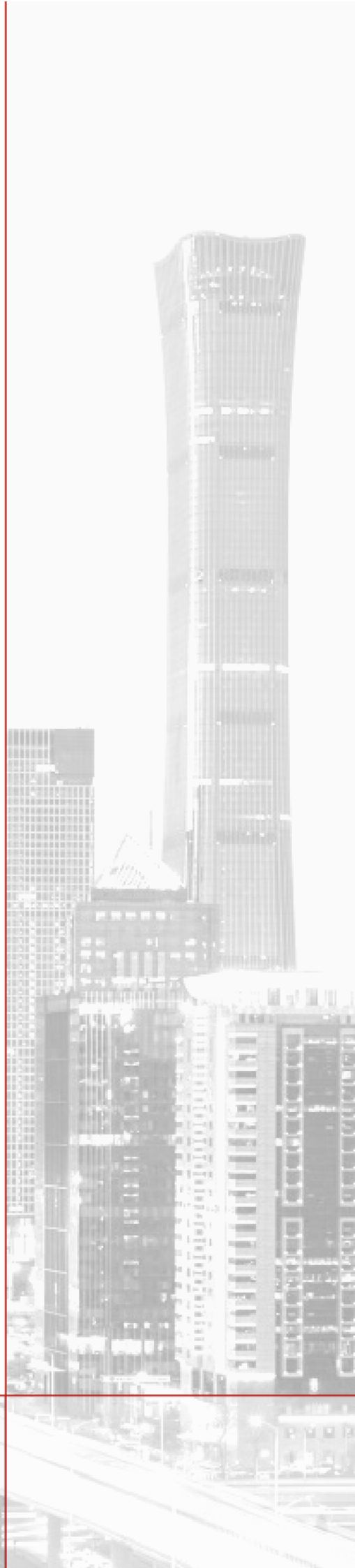
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/24
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，拥有湘阴县砂石专营权，业务保持区域专营优势。经营方面，公司砂石销售业务为公司最主要的收入和利润来源，交易对手部分为民企，客户较为分散，需关注交易对手方信用风险。公司存货中基建项目待结算规模较大，为未来收入确认提供较好支撑，但未来结转受政府安排影响较大，自营项目存在一定资本支出压力且未来资金平衡情况有待关注。土地整治开发收入实现受区域土地市场需求影响较大。财务方面，应收类款项对资金形成较大占用，存货中待开发土地规模较大，基建项目成本未来结转受政府安排影响较大，公司整体资产流动性较弱。公司全部债务以银行借款和票据为主，短期债务占比较高，整体债务负担较重，债务期限结构有待优化。公司备用流动性尚可，偿债指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持：公司实际控制人系湘阴县财政局。湘阴县区位优势较好，产业发展规划明确，砂石资源丰富。2025 年，湘阴县地区生产总值保持较快增长，一般公共预算收入居岳阳市下辖区县首位。公司实际控制人综合实力和支持能力很强。公司作为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，拥有湘阴县砂石专营权，业务保持区域专营优势，对区域社会贡献较大。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面得到外部支持。

“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”由湖南财鑫融资担保有限公司（原名：湖南财鑫融资担保有限公司，以下简称“湖南财鑫”）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，湖南财鑫主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}¹，评级展望为稳定。湖南财鑫担保实力很强，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_{pi}，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。

评级展望

湘阴县区位优势较好，产业发展规划明确，区域经济保持较快增长。湘阴县是洞庭湖地区砂石可采量最大的县，公司拥有湘阴县砂石开采专营权。未来随着区域经济的持续发展及砂石的持续开采，公司未来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，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，政府支持程度减弱，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**湘阴县区位优势较好，产业发展规划明确，砂石资源丰富。2025 年，湘阴县地区生产总值保持较快增长，一般公共预算收入居岳阳市下辖区县首位。
- **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，拥有湘阴县砂石开采的专营权，业务保持区域专营优势。2025 年，公司获得政府补助 0.51 亿元。

¹ “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”由湖南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。**公司应收类款项、待开发土地和基建项目成本占比较高，应收类款项对资金形成较大占用，基建项目成本未来结转受政府安排影响较大，资产流动性仍较弱，且公司资产受限比例较高。
- **债务负担较重，债务期限结构有待优化。**截至 2025 年底，公司全部债务 163.82 亿元，全部债务资本化比率 57.72%；公司全部债务中短期债务占比 65.56%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型		城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）		
债项评级方法		债项评级基本方法（V3.0.202207）		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	4
			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	F2	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		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

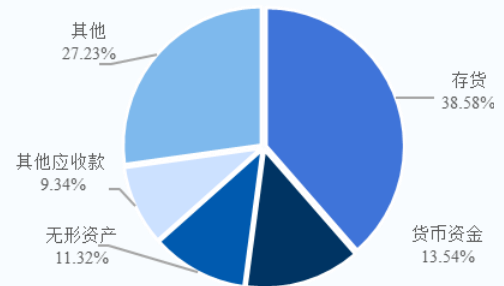
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

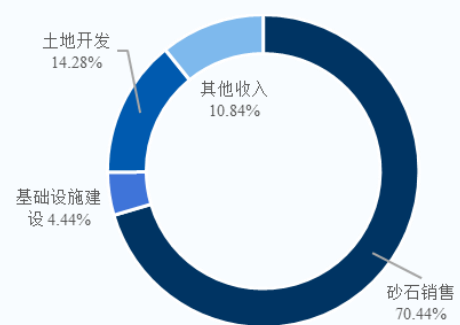
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	
现金类资产（亿元）	33.90	43.41	40.78	
资产总额（亿元）	263.26	289.50	301.18	
所有者权益（亿元）	112.51	116.66	120.02	
短期债务（亿元）	81.86	87.36	107.40	
长期债务（亿元）	53.34	72.79	56.42	
全部债务（亿元）	135.20	160.15	163.82	
营业总收入（亿元）	37.17	38.02	33.76	
利润总额（亿元）	3.60	5.03	3.70	
EBITDA（亿元）	12.05	11.10	9.43	
经营性净现金流（亿元）	47.45	4.95	7.68	
净资产收益率（%）	2.70	3.25	2.67	
资产负债率（%）	57.26	59.70	60.15	
全部债务资本化比率（%）	54.58	57.86	57.72	
现金短期债务比（倍）	0.41	0.50	0.38	
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	2.29	2.98	
本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	
资产总额（亿元）	190.93	215.58	199.30	
所有者权益（亿元）	88.59	89.01	90.05	
全部债务（亿元）	45.87	57.52	39.75	
营业总收入（亿元）	8.36	9.80	5.99	
利润总额（亿元）	0.13	0.16	0.83	
资产负债率（%）	53.60	58.71	54.81	
全部债务资本化比率（%）	34.11	39.25	30.62	
现金短期债务比（倍）	0.36	0.73	0.19	

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 本报告合并口径已将其其他应付款、长期应付款中付息项纳入全部债务核算；3. 本报告中部合并数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
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

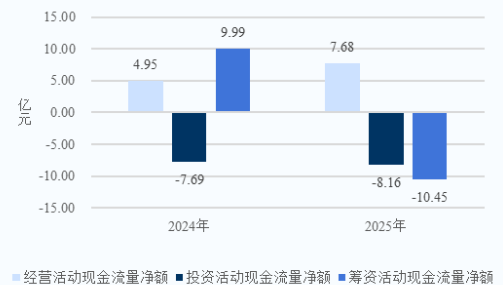
2025 年底公司资产构成



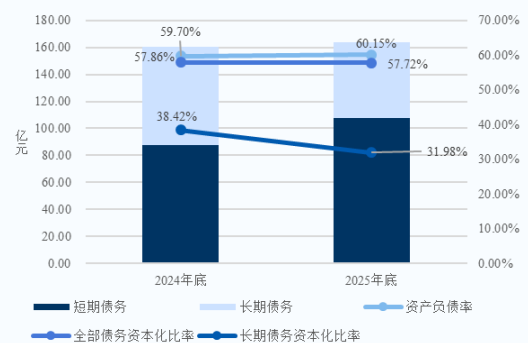
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	4.00 亿元	0.80 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	3.40 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	2025/06/24	陈佳琪 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01	AA+/稳定	AA/稳定			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）	
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）	阅读全文
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）	阅读全文

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：李晓晓 lixix@lhratings.com

项目组成员：张 依 zhangyi@lhratings.com | 王 菁 wangjing1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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、经营范围及股权结构均未发生变动。截至 2025 年底，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”），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”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍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，公司拥有湘阴县砂石专营权，业务保持区域专营优势。

截至 2025 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 2025 年底，公司资产总额 301.18 亿元，所有者权益 120.02 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 33.76 亿元，利润总额 3.70 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表 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（以下简称“募投项目”）建设。截至 2025 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。2025 年，募投项目产生管廊收入 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	0.80	2020/05/06	7 年
20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02	8.50	3.40	2020/07/20	7 年
合计	12.50	4.20	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”由湖南财鑫融资担保有限公司（原名：常德财鑫融资担保有限公司，以下简称“湖南财鑫”）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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

湘阴县区位优势较好，产业发展规划明确，砂石资源丰富。2025 年，湘阴县地区生产总值保持较快增长，一般公共预算收入居岳阳市下辖区县首位。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。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，区位优势较好。湘阴县下辖 1 个街道、12 个镇、2 个乡，湘阴县域总面积 154145.47 公顷。产业方面，根据《湘阴县“1+1+X”现代化产业体系建设实施方案》，“一主”即以新能源装备、新型建筑装备、工程机械装备为主攻方向，培育发展先进装备制造主导产业；“一特”即充分发挥优质粮油、水产、蔬菜等资源禀赋和农业传统优势，培育发展现代农业及绿色食品加工特色产业；“X”即依托区位、交通、港口、自然资源、生态环境等基础条件，培育发展现代港口物流、硅砂新材料、现代文旅、大健康、低空经济、数字经济等新兴产业。洞庭湖砂石资源丰富，石英含量很高，易于提炼生产光伏玻璃的关键原材料—低铁石英砂。湘阴县是洞庭湖地区砂石可采量最大的县。经专家评估，2023 至 2032 年间，湘阴县洞庭湖区域预计可产出石英砂高达 3000 万吨，年均产量稳定在 300 万吨以上，年产值有望突破 10 亿元。

截至 2025 年底，湘阴县常住人口 56.04 万人，城镇化率 56.12%。

图表 2·湘阴县主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	476.39	507.50
GDP 增速（%）	6.7	7.1
固定资产投资增速（%）	5.9	11.2
三产结构	16.4:37.8:45.9	16.0:37.6:46.4
人均 GDP（万元）	8.34	9.06

注：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《2025 年湘阴县国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，湘阴县全年地区生产总值比上年增长 7.1%，地区生产总值在岳阳市下辖 9 个区县中排名第 4 名。其中，第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 11.1%、42.3%、46.6%。各产业均以自身规模为基础，发挥了相应的经济增长支撑作用，分别拉动经济增长 0.8 个、3.0 个、3.3 个百分点。2025 年，湘阴县固定资产投资比上年增长 11.2%。其中，产业投资增长 34.0%，占固定资产投资比重为 78.5%。分投资方向看，基础设施投资下降 37.3%，民生工程投资增长 99.6%，工业技改投资下降 37.3%，高技术产业投资下降 44.5%。

图表 3 • 湘阴县主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	25.03	23.73
一般公共预算收入增速（%）	-2.16	-5.2
税收收入（亿元）	11.64	12.08
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	46.50	50.91
一般公共预算支出（亿元）	57.79	56.95
财政自给率（%）	43.31	41.67
政府性基金收入（亿元）	29.22	/
地方政府债务余额（亿元）	96.12	125.86

注：“/”表示数据未获取；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025 年湘阴县国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，湘阴县一般公共预算收入同比下降 5.2%，一般公共预算收入在岳阳市下辖 9 个区县中排名第 1 名。税收收入同比增长，湘阴县一般公共预算收入质量一般，财政自给能力一般。截至 2025 年底，湘阴县地方政府债务余额中一般债务 48.60 亿元，专项债务 77.26 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年底，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，实际控制人为湘阴县财政局。

2 企业地位

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，拥有湘阴县砂石专营权，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，拥有湘阴县砂石专营权，业务保持区域专营优势。

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（%）
湘阴县城市发展集团有限公司	湘阴县城市运营投资集团有限公司	湘阴县域的城市基础设施建设	208.34	108.15	18.17	2.73	48.09
洞庭新实业	湘阴县财政局	湘阴县重要的国有资产经营主体	339.22	161.44	35.37	4.28	52.41
公司	洞庭新实业	湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体	301.18	120.02	33.76	3.70	60.15

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 年年底数
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均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。

根据公司提供的公司本部 2026 年 5 月 7 日、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 2026 年 5 月 7 日以及湘阴振乡农村建设投资有限公司（以下简称“振乡公司”）本部 2026 年 5 月 7 日的《企业信用报告》，公司本部和振乡公司本部均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；湘资砂石存在 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，跟踪期末新增关注及不良类信贷记录。

根据公司本部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 2026 年 6 月 22 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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、董事兼总经理涉嫌严重违纪违法，接受湘阴县纪委监委纪律审查和监察调查，副总经理代为主持工作。

根据公司于 2026 年 5 月 20 日发布的《湖南洞庭资源控股集团有限公司法定代表人、董事、总经理涉嫌严重违纪违法接受审查调查的公告》，公司法定代表人、董事兼总经理蔡敏涉嫌严重违纪违法，目前正接受湘阴县纪委监委纪律审查和监察调查。截至 2025 年 5 月 20 日，公司暂未收到相关部门对上述人员被调查的结果，公司其他董事、监事、高级管理人员均正常履职，公司董事、副总经理钟浩代为主持工作。跟踪期内，公司治理结构、组织结构及主要管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受基础设施建设业务结算规模及砂石销售均价下降等因素综合影响，2025 年，公司营业总收入同比下降 11.20%，砂石销售业务收入占营业总收入的比重进一步上升，为公司最主要的收入和利润来源；公司其他业务类型较多，其他收入包括芦苇经营权收入、药品销售收入、稻谷收入、材料销售收入、租金收入、管廊收入和土地收储收入等。毛利率方面，受 2025 年结算的土地开发业务毛利率为负以及其他业务中新增的材料销售业务亏损等因素影响，公司综合毛利率同比下降 2.10 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	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
砂石销售	25.01	65.79	36.92	23.78	70.44	37.28
基础设施建设	6.99	18.38	20.00	1.50	4.44	20.00
土地整治开发	2.23	5.88	34.42	0.91	2.70	-4.11
其他收入	3.78	9.95	18.27	7.57	22.42	11.93
合计	38.02	100.00	31.81	33.76	100.00	29.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）砂石销售

公司砂石销售业务保持区域专营优势，业务可持续性较强。2025 年，由于销砂石售均价同比下降，当期砂石销售收入同比有所下降；砂石销售客户主要省外客户，且交易对手部分为民企，客户较为分散，需关注交易对手方信用风险。

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2860万吨。

2025年，公司砂石开采规模和销售量均同比有所增长，砂石销售率同比下降至91.80%，由于当期销售均价同比下降，砂石销售收入同比下降4.93%；由于砂石开采成本继续下降，业务毛利率水平同比小幅上升。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	2024年	2025年
砂石开采规模	2493.40	2628.54
砂石开采成本单价	65.79	59.79
其中：采砂船采砂费	15.73	12.58
砂石资源费	50.06	47.21
砂石销售量	2398.30	2412.94
销售均价	104.30	98.56
销售总额	250142.70	237815.39

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•2025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
九江市寻金供应链管理有限公司	国企	25659.94	10.79%
安徽贸梭新型建材有限公司	民企	23442.46	9.86%
上海以法莲实业有限公司	民企	17959.16	7.55%
江苏桐同供应链管理有限公司	民企	14895.95	6.26%
湖南省虞公港建设投资有限公司	国企	12598.60	5.30%
合计	--	94556.11	39.76%

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

公司存货中基础设施建设项目待结算规模较大，为未来收入确认提供较好支撑，但未来结转受政府安排影响较大。公司在建及拟建自营项目未来存在一定资本支出压力且未来资金平衡情况有待关注。

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。

2025年，公司基础设施建设收入来自白水江水域综合开发工程项目，确认收入1.50亿元。截至2025年底，公司存货中基础设施建设投入规模45.56亿元，待结算规模较大，为未来收入确认提供较好支撑，但未来结转受政府安排影响较大。

截至2025年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资27.17亿元，累计已投资25.61亿元，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2025年底，公司拟建项目为食用菌生产基地建设项目、樟树港特色辣椒示范园区建设项目及湘阴县三塘镇通用机场建设项目，均为自营项目，计划总投资合计6.40亿元。

图表 8 • 截至 2025 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	0.46	0.44
龙景桃园保障性住房	代建	0.47	0.26
内河内湖清淤疏浚工程（一期）	代建	5.38	5.82
内河内湖清淤疏浚工程（二期）	代建	4.28	4.89
湘阴县长大湖等内湖清淤疏浚工程项目	代建	1.91	1.79
湘阴县青草湖水环境综合治理项目	代建	3.80	3.53
湘阴县 2022—2023 年度改善农村人居环境建设（一期）项目	代建	1.90	1.77
湘阴县建筑垃圾综合处置及资源化利用建设项目	代建	4.29	3.86
码头集散中心	自营	4.68	3.25
合计	--	27.17	25.61

注：部分项目已完工但尚未竣工结算；内河内湖清淤疏浚工程（一期）及（二期）实际投资额已超概算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）土地开发

受区域土地指标需求变动影响，2025 年，公司土地开发业务收入同比大幅下降，毛利率由正转负。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。

2025 年，受区域土地指标需求变动影响，公司实现土地指标转让收入 0.91 亿元，同比大幅下降，毛利率由正转负。截至 2025 年底，公司账面土地整治成本 7.11 亿元，在“在建工程”科目列示，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

公司其他业务类型较多，2025 年新增管廊收入、材料销售收入及土地收储收入，材料销售业务亏损。

公司其他业务包括芦苇经营权、药品销售、稻谷、材料销售、租金、管廊和土地收储等，业务类型较多。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。2025 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，2025 年公司获得租金收入 0.14 亿元。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，2025 年公司药品销售业务收入为 0.30 亿元。公司稻谷销售业务由湘阴县军粮供应有限公司负责，2025 年实现稻谷收入 0.23 亿元。2025 年，公司实现管廊收入 0.61 亿元，系募投项目收益。同期，公司新增材料销售业务，由湘阴县惠丰农业投资开发有限公司负责，主要系销售的食堂用日用粮油、调味品、蔬菜及肉类，当期实现收入 0.60 亿元，由于业务处于起步阶段，采购优势不突出叠加物流成本较高，当期业务呈亏损状态。2025 年，公司存货中的部分待开发土地以及无形资产中的部分土地被湘阴县自然资源局收储，新增土地收储收入 5.16 亿元。

2 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，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 2025 年合并财务报告，中勤万信会计师事务所（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。

2025 年，公司合并范围内一级子公司无变动，仍为 9 家。同期，公司无重大会计政策及会计估计变更。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 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，公司应收类款项、待开发土地和基建项目成本占比较高，应收类款项对资金形成较大占用，存货中待开发土地规模较大，基建项目成本未来结转受政府安排影响较大，且考虑公司资产受限比例较高，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	205.27	70.90	209.44	69.54
货币资金	43.34	14.97	40.78	13.54
应收账款	21.73	7.50	24.16	8.02
其他应收款（合计）	24.01	8.29	28.13	9.34
存货	116.03	40.08	116.18	38.58
非流动资产	84.23	29.10	91.74	30.46
固定资产	23.00	7.94	23.02	7.64
在建工程	12.33	4.26	24.21	8.04
无形资产	37.09	12.81	34.09	11.32
资产总额	289.50	100.00	301.18	100.00

注：其他应收款（合计）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

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 5.90%，货币资金中有 35.51 亿元受限资金，受限比例为 87.07%，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 11.22%，主要系应收湘阴县财政局款项增加所致；从账龄来看，应收账款账龄以一年以内和 1~2 年为主，合计占比 97.95%，计提坏账准备余额 0.42 亿元，均系按账龄组合计提；应收账款前五大欠款方账面余额合计占比为 84.98%，集中度高。公司其他应收款（合计）较上年底增长 17.17%，主要系公司与政府及国有企业往来款增加所致，应收对象主要为湘阴县政府单位和国有企业；计提坏账准备余额 1.25 亿元，均系按账龄组合计提；其他应收款（合计）前五名的账面余额合计占比为 96.33%，集中度很高。公司存货主要为待开发土地（53.79 亿元）、基建项目成本（45.56 亿元）、砂石开采资源费（16.22 亿元），较上年底变动不大，项目成本未来结转受政府安排影响较大。

图表 10 • 公司 2025 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
湘阴县财政局	14.97	60.92
湖南城发贸易有限公司	2.31	9.38
湘阴县土地储备中心	1.76	7.16
湖南创晟贸易有限公司	1.03	4.18
湖南茂昇贸易有限公司	0.82	3.34
合计	20.89	84.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
洞庭新实业	17.31	58.91
湘阴县财政事务中心	3.31	11.26
湘阴县洞庭新建设开发有限公司	3.74	12.74
湘阴县城市发展集团有限公司	2.44	8.32
湖南洋沙湖投资控股集团有限公司	1.50	5.10
合计	28.31	96.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 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。在建工程主要为自营项目投入及土地整治成本，较上年底增长 96.39%，主要系公司自营项目投入力度加大所致。无形资产较上年底下降 8.10%，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 16.02 亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例较高。

图表 12 • 截至 2025 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	35.51	11.79	保证金、定期存单、证券账户资金
固定资产	5.13	1.70	抵押
投资性房地产	3.37	1.12	抵押
存货	39.66	13.17	抵押
无形资产（土地）	1.60	0.53	抵押
合计	85.26	28.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）盈利能力和现金流分析

公司整体收入实现质量尚可，盈利指标表现较好。因自营项目投入，公司投资活动仍有资金缺口；由于当期公司较多使用票据进行支付，经营活动现金净流入规模同比明显增长，筹资活动现金流净额由正转负。

盈利能力和经营获现方面，2025 年，公司营业总收入中占比高的砂石销售业务回款情况良好，基建及土地开发业务回款存在一定滞后，公司整体收入实现质量尚可。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	38.02	33.76
营业成本	25.93	23.73
期间费用	5.88	5.19
其中：管理费用	3.44	2.76
财务费用	2.38	2.38
信用减值损失	0.26	-0.84
投资收益	0.13	0.16
其他收益	0.03	0.51
利润总额	5.03	3.70
营业利润率（%）	28.14	26.98
总资本收益率（%）	2.17	1.69
净资产收益率（%）	3.25	2.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	81.17	77.16
经营活动现金流出小计	76.21	69.48
经营活动现金流量净额	4.95	7.68
投资活动现金流入小计	9.13	3.01
投资活动现金流出小计	16.82	11.17
投资活动现金流量净额	-7.69	-8.16
筹资活动前现金流量净额	-2.74	-0.49
筹资活动现金流入小计	143.46	126.18
筹资活动现金流出小计	133.48	136.63
筹资活动现金流量净额	9.99	-10.45
现金收入比（%）	80.33	89.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司期间费用（主要为管理费用和财务费用）同比有所下降，期间费用率²为 15.36%，同比变动不大。同期，公司其他收益 0.51 亿元，系政府补助。非经营性损益方面，2025 年，公司信用减值损失 0.84 亿元，系当期新增计提的应收类款项减值损失；投资收益 0.16 亿元，主要来自其他权益工具投资持有期间取得股利收入。同期，公司利润总额同比下降，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均同比下降。整体看，公司盈利指标表现仍较好。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为砂石销售、基建及土地开发等业务回款和往来现金流入，经营活动现金流出主要为预缴砂石资源费、工程款支付和往来款现金流出。由于当期公司较多使用票据结算，使得购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅下降，2025 年，公司经营活动现金维持净流入，且净流入规模同比明显增长。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入主要为收回的股权投资款、收到的股利收入及部分土地收储款，投资活动现金流出主要为在建自营项目投入；由于自营项目投资需求较大，公司投资活动存在资金缺口。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入主要为当期取得借款收到的现金、收回的贷款保证金及收到的票据借款；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金、存出的贷款保证金和定期存款，2025 年公司筹资活动现金流净额由正转负。

（2）资本结构和偿债能力

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较强。公司全部债务以银行借款和票据为主，短期债务占比较高，整体债务负担较重，债务期限结构有待优化。公司备用流动性充裕，偿债指标表现较好。

截至 2025 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，实收资本和资本公积合计占 70.80%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底略有下降，系无偿划出 0.10 亿元固定资产所致；公司未分配利润较上年底增长 10.47%，主要系利润积累所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

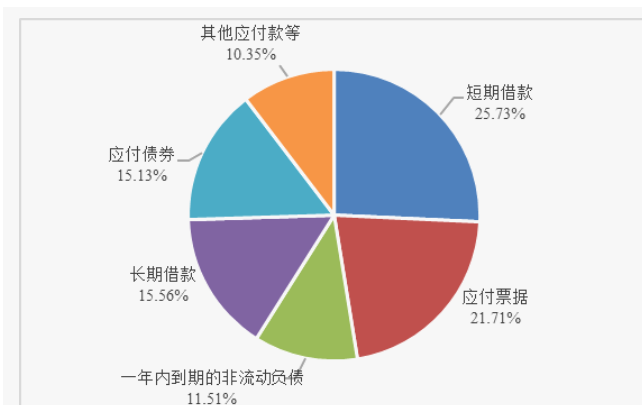
科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.40	1.20	1.40	1.17
资本公积	83.67	71.73	83.57	69.63
未分配利润	30.95	26.53	34.19	28.49
所有者权益合计	116.66	100.00	120.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要为往来款形成的其他应付款。

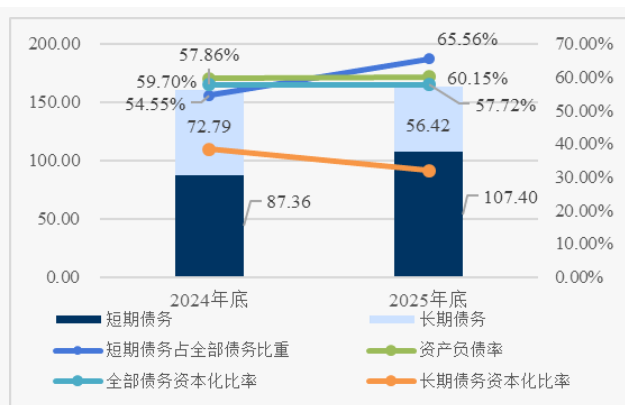
本报告合并口径已将其他应付款、长期应付款中付息项纳入全部债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底小幅增长，公司债务结构中短期债务占比较高，为 65.56%，债务期限结构有待改善。从融资渠道看，全部债务中债券占比为 21.92%，非标融资占比不足 1%，剩余主要为银行借款及票据。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率较上年底略有上升，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年底有所下降，公司债务负担仍较重。

图表 16 • 2025 年底公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司债务情况（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

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

从偿债指标来看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 0.38 倍，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现偏弱，考虑到同期末短期借款中接近一半系银行配存业务形成，且公司尚未使用的授信额度为 34.57 亿元，备用流动性尚可，公司短期偿债压力相对可控。2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对公司利息支出的保障程度高。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.50	0.38
EBITDA（亿元）	11.10	9.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.29	2.98

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 45.98 亿元，担保比率为 38.31%，被担保对象均为地方国有企业，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 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 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，但短期偿债压力较大。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 66.17%，负债占合并口径的 60.30%，所有者权益占合并口径的 75.03%。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 17.75%，利润总额占合并口径的 22.32%。截至 2025 年底，公司本部全部债务 39.75 亿元，全部债务资本化比率 30.62%，现金短期债务比 0.19 倍。

（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，治理结构比较有效。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。2025 年，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，2025 年慈善捐赠 3.00 万元，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，且建立了比较有效的法人治理结构。2025 年，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

1 支持能力

公司实际控制人系湘阴县财政局。湘阴县区位优势较好，产业发展规划明确，砂石资源丰富。2025 年，湘阴县地区生产总值保持较快增长，一般公共预算收入居岳阳市下辖区县首位。总体看，**公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。**

2 支持可能性

公司作为湘阴县重要的水域资源投资开发和经营主体，拥有湘阴县砂石专营权，业务保持区域专营优势，对区域社会贡献较大。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面得到外部支持。2025 年，公司收到政府补助 0.51 亿元。

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 4.20 亿元。其中“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”由湖南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。

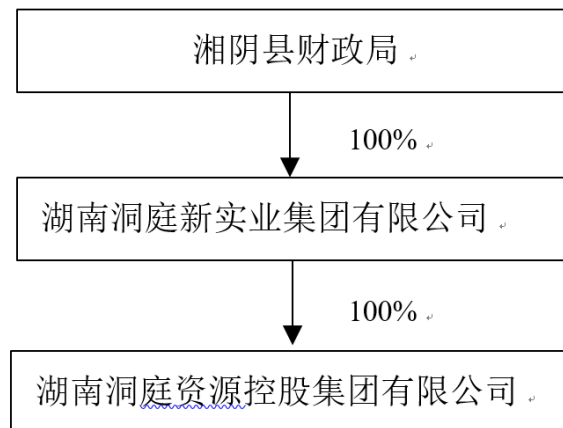
经联合资信评定，湖南财鑫个体信用等级为 aa^- ，考虑到股东支持因素，外部支持提升 2 个子级，湖南财鑫主体长期信用等级为 AA^+_{pi} ，评级展望为稳定。湖南财鑫担保实力很强，其担保有效提升了“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”本息偿还的安全性。

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_{pi} ，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

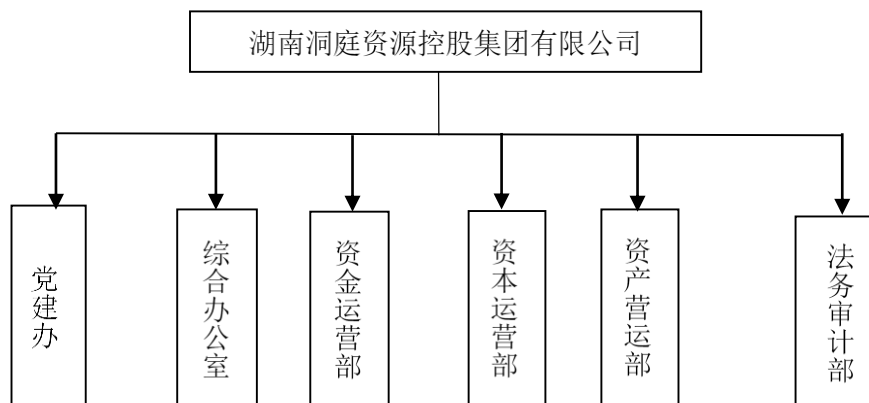
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA ，维持“20 洞庭管廊 01/20 洞庭 01”的信用等级为 AA^+ ，“20 洞庭管廊 02/20 洞庭 02”的信用等级为 AAA ，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.90	43.41	40.78
应收账款（亿元）	18.73	21.73	24.16
其他应收款（亿元）	22.15	24.01	28.13
存货（亿元）	112.03	116.03	116.18
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	1.06
固定资产（亿元）	22.62	23.00	23.02
在建工程（亿元）	4.40	12.33	24.21
资产总额（亿元）	263.26	289.50	301.18
实收资本（亿元）	1.40	1.40	1.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.05	0.14
所有者权益（亿元）	112.51	116.66	120.02
短期债务（亿元）	81.86	87.36	107.40
长期债务（亿元）	53.34	72.79	56.42
全部债务（亿元）	135.20	160.15	163.82
营业总收入（亿元）	37.17	38.02	33.76
营业成本（亿元）	26.44	25.93	23.73
其他收益（亿元）	3.56	0.03	0.51
利润总额（亿元）	3.60	5.03	3.70
EBITDA（亿元）	12.05	11.10	9.43
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.84	30.54	30.29
经营活动现金流入小计（亿元）	120.30	81.17	77.16
经营活动现金流量净额（亿元）	47.45	4.95	7.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.38	-7.69	-8.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.33	9.99	-10.45
财务指标			
现金收入比（%）	120.63	80.33	89.71
营业利润率（%）	25.66	28.14	26.98
总资本收益率（%）	3.18	2.17	1.68
净资产收益率（%）	2.70	3.25	2.67
长期债务资本化比率（%）	32.16	38.42	31.98
全部债务资本化比率（%）	54.58	57.86	57.72
资产负债率（%）	57.26	59.70	60.15
流动比率（%）	192.05	206.18	168.59
速动比率（%）	77.05	89.63	75.07
经营现金流流动负债比（%）	48.71	4.97	6.18
短期债务占比（%）	60.55	54.55	65.56
现金短期债务比（倍）	0.41	0.50	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	2.29	2.98

注：1. 2023—2025年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 本报告合并口径已将其他应付款、长期应付款中付息项纳入全部债务核算
 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（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.27	13.44	2.16
应收账款（亿元）	6.29	9.96	12.01
其他应收款（亿元）	31.00	48.93	47.76
存货（亿元）	69.44	65.01	61.31
长期股权投资（亿元）	54.97	54.97	55.72
固定资产（亿元）	14.40	13.91	13.42
在建工程（亿元）	0.07	0.07	0.00
资产总额（亿元）	190.93	215.58	199.30
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）	88.59	89.01	90.05
短期债务（亿元）	14.58	18.53	11.66
长期债务（亿元）	31.28	38.98	28.09
全部债务（亿元）	45.87	57.52	39.75
营业总收入（亿元）	8.36	9.80	5.99
营业成本（亿元）	6.19	7.86	4.73
其他收益（亿元）	1.58	0.03	0.50
利润总额（亿元）	0.13	0.16	0.83
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.05	5.76	5.89
经营活动现金流入小计（亿元）	115.10	79.39	7.07
经营活动现金流量净额（亿元）	2.89	-5.36	6.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.05	3.52	1.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.98	9.93	-19.48
财务指标			
现金收入比（%）	120.32	58.85	98.32
营业利润率（%）	25.36	18.16	20.14
总资本收益率（%）	2.06	0.88	1.01
净资产收益率（%）	0.19	0.13	0.96
长期债务资本化比率（%）	26.10	30.46	23.77
全部债务资本化比率（%）	34.11	39.25	30.62
资产负债率（%）	53.60	58.71	54.81
流动比率（%）	157.62	156.82	151.88
速动比率（%）	59.90	82.59	76.33
经营现金流流动负债比（%）	4.07	-6.12	8.08
短期债务占比（%）	31.80	32.22	29.34
现金短期债务比（倍）	0.36	0.73	0.19
EBITDA 利息倍数（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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断