

信用评级公告

联合〔2021〕7310号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙高新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，确定维持长沙高新控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20长沙高新MTN001”“21长沙高新MTN001A”和“21长沙高新MTN001B”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

长沙高新控股集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长沙高新控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 长沙高新 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 长沙高新 MTN001A	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 长沙高新 MTN001B	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 长沙高新 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/29
21 长沙高新 MTN001A	10 亿元	10 亿元	2023/01/13
21 长沙高新 MTN001B	10 亿元	10 亿元	2024/01/13

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；“21 长沙高新 MTN001A”和“21 长沙高新 MTN001B”分别附存续期第 2 年末和存续期第 3 年末公司调整票面利率及投资者回售条款，上表到期兑付日为下一行权日

评级时间：2021 年 7 月 28 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA ⁺
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2
			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		1
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
调整因素和理由					调整子级
--					--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

长沙高新控股集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省长沙高新技术产业开发区（以下简称“长沙高新区”）重要的基础设施建设、园区开发及运营主体，主要负责园区内的基础设施建设、土地一级开发整理、保障房建设和园区的开发与运营等任务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，区域专营优势明显，并继续得到政府和股东在资本金注入、财政补贴和专项债资金等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、未来资金支出压力大和房产开发业务收入及利润存在不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着园区建设的持续推进，公司业务规模将逐步扩大并有望继续得到长沙高新区管委会的有力支持；同时，公司积极拓展市场化业务，未来经营范围及收入来源有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 长沙高新 MTN001”“21 长沙高新 MTN001A”和“21 长沙高新 MTN001B”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020 年，长沙市地区生产总值 12142.52 亿元，比上年增长 4.0%；完成一般公共预算收入 1100.09 亿元，同比增长 3.00%。长沙高新区完成一般公共预算收入 131.7 亿元，同比增长 12.7%，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 区域竞争优势明显。公司是长沙高新区重要的基础设施建设、园区开发及运营主体，跟踪期内，公司仍保持在长沙高新区基础设施建设、园区开发及运营业务方面的区域优势。
- 跟踪期内，公司继续获得政府有力支持。跟踪期内，公司继续在资本金注入、财政补贴和专项债资金等方面获得政府的大力支持。

分析师：王默璇 张永嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中以储备土地和开发成本为主的存货占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **资金支出压力大。**跟踪期内，公司投资活动现金持续净流出；同时全部债务规模快速增长，考虑到公司在建及拟建项目存在较大资金需求，公司未来资金支出压力大。
3. **房产开发业务未来收入和利润存在一定不确定性。**2020年，公司保障房业务收入有所下降，商业地产业务毛利率大幅下降，房产开发业务收入和利润易受当地市场供求关系及行业政策影响，未来存在一定不确定性。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	27.86	43.44	48.18	34.07
资产总额(亿元)	317.23	364.32	458.97	450.72
所有者权益(亿元)	147.49	161.67	178.90	179.19
短期债务(亿元)	11.36	43.26	63.85	26.03
长期债务(亿元)	118.69	94.37	100.76	133.55
全部债务(亿元)	130.04	137.63	164.62	159.58
营业收入(亿元)	21.81	24.62	25.72	7.46
利润总额(亿元)	3.01	4.08	4.59	0.34
EBITDA(亿元)	4.24	5.72	6.49	--
经营性净现金流(亿元)	4.53	8.46	7.41	-4.83
现金收入比(%)	106.15	106.51	148.64	96.84
营业利润率(%)	13.03	13.53	14.47	7.84
净资产收益率(%)	1.74	2.16	2.11	--
资产负债率(%)	53.51	55.62	61.02	60.24
全部债务资本化比率(%)	46.86	45.98	47.92	47.11
流动比率(%)	1053.32	458.44	365.00	578.96
速动比率(%)	255.77	130.43	115.01	166.36
经营现金流动负债比(%)	16.94	12.91	7.09	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.45	0.70	0.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.67	24.05	25.38	--
现金短期债务比(倍)	2.45	1.00	0.75	1.31
项目	公司本部			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	241.93	254.52	286.35	282.43
所有者权益(亿元)	142.49	155.20	170.76	170.76
全部债务(亿元)	78.51	72.81	75.99	76.32
营业收入(亿元)	5.31	5.67	6.17	0.02
利润总额(亿元)	1.40	2.02	2.63	0.00
资产负债率(%)	41.10	39.02	40.37	39.54
全部债务资本化比率(%)	35.52	31.93	30.79	30.89
流动比率(%)	2024.70	649.96	402.25	829.57
经营现金流动负债比(%)	15.19	-12.18	1.58	--

注: 2021年一季度财务数据未经审计

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21长沙高新MTN001A	AA+	AA+	稳定	2020/12/29	夏妍妍 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
21长沙高新MTN001B						城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	
20长沙高新MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/23	张依依 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2020/03/26	张依依 汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

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、本报告引用的资料主要由长沙高新控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

长沙高新控股集团有限公司2021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”）关于长沙高新控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续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，公司收到长沙高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）拨款增加实收资本 13.85 亿元，公司实收资本变更为 50.18 亿元。2020 年 10 月 29 日，高新区管委会将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至湖南麓谷发展集团有限公司（以下简称“麓谷发展”），麓谷发展由高新区管委会 100.00% 控股。划转后，公司股东变更为麓谷发展，实际控制人仍为高新区管委会。截至 2021 年 3 月底，公司唯一股东为麓谷发展，实际控制人为高新区管委会，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 50.18 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 6 个部门，包括综合管理部、人力资源部、计划财务部、战略运营部、风控管理部和纪检监察室；公司拥有一级子公司 6 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 458.97 亿元，所有者权益 178.90 亿元（含少数股东权益 1.66 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 25.72 亿元，利润总额 4.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 450.72 亿元，所有者权益 179.19 亿元（含少数股东权益 1.70 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.46 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司注册地址：长沙高新开发区文轩路 27 号麓谷钰园创业大厦 23 层 2301-2307 号；法定代表人：李大群。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 长沙高新 MTN001”“21 长沙高新 MTN001A”和“21 长沙高新 MTN001B”，债券余额 30.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，“20 长沙高新 MTN001”已按时足额付息，“21 长沙高新 MTN001A”和“21 长沙高新 MTN001B”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 长沙高新 MTN001	10.00	10.00	2020/04/29	5
21 长沙高新 MTN001A	10.00	10.00	2021/01/13	2+2
21 长沙高新 MTN001B	10.00	10.00	2021/01/13	3+2
合计	30.00	30.00	--	--

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；“21 长沙高新 MTN001A”和“21 长沙高新 MTN001B”分别附存续期第 2 年末和存续期第 3 年末公司调整票面利率及投资者回售条款

“20 长沙高新 MTN001”“21 长沙高新 MTN001A”和“21 长沙高新 MTN001B”，募集资金均用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 6 月底，募集资金均已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平(5%~6%)，第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预

算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地

制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，

在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建

投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且

各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方

		实施条例	政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，长沙市经济规模和财政实力稳定增长；长沙高新区财政收入快速增长。

2020年，长沙市地区生产总值12142.52亿元，比上年增长4.0%。分产业看，第一产业

增加值318.73亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值4660.19亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值6024.49亿元，同比增长10.7%。长沙市三次产业结构由2018年的3.5:39.0:57.5调整为2020年的1.4:38.5:60.1。

2020年，长沙市固定资产投资较上年增长6.2%，其中工业投资增长3.9%，民生工程投资增长15.2%，基础设施投资增长4.5%，高新技术产业投资增长24.5%。同期，长沙市房地产开发投资1868.41亿元，比上年增长12.0%；商品房销售面积2379.90万平方米，增长1.9%；商品房销售额2196.91亿元，增长8.7%。

2020年，长沙市完成一般公共预算收入1100.09亿元，同比增长3.00%；完成一般公共预算支出1480.24亿元，同比增长3.81%。2020年，长沙市完成政府性基金预算收入1093.41亿元，同比增长27.26%。

截至2020年底，长沙市政府债务限额22213.01亿元，债务余额2222.48亿元，其中一般债务和专项债务分别为655.04亿元和1567.44亿元。

根据长沙高新技术产业开发区（以下简称“长沙高新区”）官网披露，2020年，长沙高新区完成一般公共预算收入131.7亿元，同比增长12.7%，其中地方一般公共预算收入73.0亿元，同比增长12.0%；税收收入完成125.3亿元，同比增长12.00%，占一般公共预算收入的95.14%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司收到高新区管委会拨款增加实收资本13.85亿元，公司实收资本变更为50.18亿元。2020年10月29日，高新区管委会将持有的公司100.00%股权无偿划转至麓谷发展。截至2021年3月底，公司唯一股东为麓谷发展，实际控制人为高新区管委会，公司注册资本100.00亿元，实收资本50.18亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司保持在长沙高新区基础设施建设、园区开发及运营业务方面的区域优势。

公司是长沙高新区重要的基础设施建设、园区开发及运营主体，业务主要集中在麓谷园区。自成立以来，公司一直承担着长沙高新区基础设施建设、土地开发和国有资产运营管理等三大职责。除此以外，公司开展房建工程和房产开发等业务，为公司实现市场化经营收入的增长奠定了良好基础。

3. 外部支持

跟踪期内，公司继续获得高新区管委会在资本金注入、财政补贴和专项债资金方面的支持。

2020年，高新区管委会向公司拨款，增加实收资本13.85亿元。截至2021年3月底，公司实收资本50.18亿元。

2020年，公司收到来自高新区管委会的财政补贴2.56亿元，主要由高新区财政拨付的基础设施建设资金构成；2021年一季度，公司收到财政补贴580.91万元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2020年，公司收到长沙高新区智能制造产业城及配套设施专项债26.61亿元，收到政府债券资金3.92亿元，均计入“长期应付款”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，

联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91430100183896523U），截至2021年7月13日，公司本部无未结清和已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

截至2021年7月27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，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入仍主要来源于土地开发、房产开发和房建工程业务。跟踪期内，公司营业收入和毛利率均保持增长。

2020年，公司营业收入25.72亿元，同比增长4.47%，其中土地开发、房产开发和房建工程业务收入合计占84.46%。2020年，公司土地开发收入4.90亿元，同比增长19.51%。公司房产开发收入包含保障房业务、商业地产业务和工业地产业务收入，2020年为7.27亿元，同比增长15.40%。同期，房建工程业务2020年实现收入9.56亿元，同比下降5.91%，主要系当期结算的多为内部工程项目，在合并层面已抵消所致；其他业务主要包括市政维护、园林绿化和地产租赁等，整体收入规模较小。

2020年，公司综合毛利率为16.43%，同比提高0.34个百分点，主要系其他业务中部分租赁的厂房和设备在2019年补计提了以前年度折旧，而2020年正常计提折旧成本导致毛利率增长所致。其中，由于公司业务模式原因土地开发业务的毛利率仍为0；房产开发业务毛利率为22.33%，同比下降5.99个百分点，主要系2020年销售的商品房因所处地段影响定价较低导致商业地产毛利率下降所致；房建工程业

务毛利率为6.65%，同比下降0.25个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入7.46亿元，同比增长240.81%，相当于2020年营业收入的29.00%；主要包含房产开发收入4.67亿元、房建工程收入2.28亿元和其他业务收入0.51亿元，公司土地开发业务未进行结算，因此未实

现营业收入。同期，公司综合毛利率为9.34%，较上年下降7.09个百分点，主要系当期保障房销售毛利率低、工业地产受所处地段影响定价较低以及房建工程项目材料及人工成本上升所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	4.10	16.65	0.00	4.90	19.04	0.00	0.00	0.00	0.00
房产开发	6.30	25.58	28.32	7.27	28.25	22.33	4.67	62.60	12.21
保障房业务	1.40	5.69	0.40	1.13	4.39	0.21	2.86	38.34	1.17
工业地产业务	2.70	10.98	44.18	3.07	11.94	42.18	1.05	14.08	29.15
商业地产业务	2.19	8.91	26.60	3.07	11.92	10.60	0.76	10.19	29.73
房建工程	10.16	41.29	6.90	9.56	37.17	6.65	2.28	30.56	4.65
其他	4.06	16.48	36.38	4.00	15.54	49.26	0.51	6.84	4.64
合计	24.62	100.00	16.09	25.72	100.00	16.43	7.46	100.00	9.34

注：1. 2020年及2021年1—3月，长沙麓谷实业投资有限公司本部租赁收入计入工业地产业务收入；2. 尾差系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

跟踪期内，公司土地整理业务正常推进，待结算土地规模较大；受业务模式影响，公司该业务无利润空间。

根据长高新区发〔2013〕27号文件，公司主要受高新区管委会委托，进行辖区内的土地开发（包括农用地转用、土地征用和拆迁等）、路网、绿化等市政基础设施项目开发建设和配套房地产开发及棚户区改造等任务。

根据《长沙国家高新技术产业开发区麓谷产业基地一至九期土地开发整理协议》，公司受长沙高新技术产业开发区土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托，对长沙高新区区域内的长沙麓谷产业基地一至九期土地（以下简称“麓谷1—9期”）进行整理和开发，总规划面积约140平方公里，主要负责实施土地征地、拆迁和平整，使土地达到熟地状态。麓谷1—9期预计总投资230.00亿元，建设期限为2001—2025年。

公司按照长沙高新区土地整理计划对麓

谷1—9期区域内土地逐步进行整理，整理开发具体区域和进度由土储中心书面通知，并按年进行结算。公司每年根据与土储中心结算的整理成本确认当年开发整理成本，并等额确认收入。高新区管委会将综合区域内土地开发整理进度，每年拨付一定补贴资金支持公司土地开发整理工作的展开。

账务处理方面，公司土地整理相关投入均计入“存货”，待公司与土储中心结算后，将结算确认的整理成本金额结转“营业成本”，同时等额确认“营业收入”；公司收到高新区土地储备中心项目回款时体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，尚未收回的款项体现在“应收账款”。

2020年，公司土地结算546.78亩，其中工业用地525.48亩。同期，公司实现土地开发收入4.90亿元，同比增长19.51%。2020年，公司收到土地开发业务回款2.00亿元，受高新区管委会预算安排影响，回款情况有所滞后。2021年1—3月，公司未实现土地结算，未收到土地回款。

表5 公司土地结算规模情况(单位:亩)

时间	2019年	2020年
工业用地	446.51	525.48
商业用地	56.66	21.30
合计	503.17	546.78

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,麓谷1-9期土地整理已基本建设完成,尚余零星收尾工作尚未完成,累计完成投资205.58亿元,已结转成本84.37亿元,账面余额121.21亿元。随着整理土地陆续结算,公司土地整理收入有望维持一定规模。未来公司将根据高新区政府土地规划安排后续土地开发工作。

(2) 房产开发

跟踪期内,受工业地产和商业地产业务收入增长影响,房产开发收入有所增长;公司在建和拟建项目投资规模较大,存在较大的资金压力。同时,公司房产销售收入和利润的实现受市场供求及行业政策影响具有不确定性。

公司的房产开发业务包括保障房开发、工业地产开发和商业地产开发。

保障房业务

作为高新区最大的保障房建设主体,近年来公司相继建设了麓谷和馨园、麓谷和润园(一期)、麓谷和润园(二期)、麓谷、沁园和金南家园(一期)等项目。公司保障房项目主要由公司本部负责实施运营,主要开发模式为自主开发,公司持有房地产开发一级资质(建开企(2013)1349号),有效期至2022年12月5日。

公司受高新区管委会委托,负责高新区内安置保障房项目的建设。安置保障房用地由政府划拨,项目建成并经职能部门验收合格后,具体的定向销售分房工作由长沙高新区征地拆迁安置事务所、所属街道和社区等单位联合成立的安置指挥部负责,根据年度安置计划组织拆迁户“摇号”分批次购买,公司根据安置指挥部的通知收取购房款。根据《长沙市征地拆迁补偿安置有关问题的规定》(长政发〔2015〕

21号),购房单价根据相关规定统一为住宅1200元/平方米,非住宅1400元/平方米。由于公司保障房建设开发成本高于保障房业务所带来的收入,其相关成本与应收房款的差额作为应收高新区管委会的往来款计入“其他应收款”。

2020年及2021年1-3月,公司实现保障房业务销售面积9.42万平方米和23.86万平方米,销售总价1.13亿元和2.86亿元,已确认收入1.13亿元和2.86亿元。截至2021年3月底,公司剩余可供销售保障房面积为68.60万平方米,未来收入有一定保障。

表6 公司保障房业务情况(单位:平方米、亿元)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
销售面积	122800.00	94165.00	238629.00
销售总价	1.47	1.13	2.86
确认收入金额	1.40	1.13	2.86
可供出售面积	169160.00	924649.00	686020.00

注:销售总价为不含税金额,据此计算的购房单价可能会出现低于统一含税价格1200元/平方米的情况

资料来源:公司提供

除保障房项目建设外,公司还承接了高新区部分公租房建设业务。高新区公租房建设是长沙全市试点工程,公司通过筹资新建公租房,向高新区范围内符合条件的企业职工、外来务工人员定向配租。通过对房源的出租、商铺的经营管理实现经营收入。目前公司建设的公租房项目主要为尖山印象公租房项目。

截至2021年3月底,公司保障房及公租房在建项目6个,总投资73.89亿元,已投资21.65亿元,尚需投资52.24亿元;拟建项目3个,投资总额22.63亿元。整体看,公司在建及拟建的保障房项目未来资金支出压力大。

表7 截至2021年3月底公司保障房在建和拟建情况(单位:亿元)

项目类型	项目名称	总投资额	已投资额
在建项目	尖山印象(二期)	2.09	1.92
	真人桥家园	10.57	6.92
	三益家园	7.60	2.88

	和润园三期	21.03	6.42
	桥头家园二期	18.60	0.06
	真人桥家园二期	14.00	3.45
	合计	73.89	21.65
拟建项目	白马家园	5.41	--
	三益家园二期	6.79	--
	桥头家园三期	10.43	--
	合计	22.63	--

资料来源：公司提供

工业地产业务

公司工业地产业务主要由控股子公司长沙麓谷实业发展股份有限公司（以下简称“麓谷实业”）负责工业园区的开发和运营。公司工业地产业务经营模式主要包括通过修建厂房和办公楼等工业园区内设施，以招商引资等方式销售给企业客户；或根据客户的需求修建工业厂房后，通过销售实现盈利。除此之外，公司还留存部分自有物业，可通过出租方式实现租金收益。

近年来，公司负责开发的工业地产主要包含麓谷钰园一期、二期项目和节能环保产业园等项目。2020年，公司工业地产业务销售面积4.25万平方米，确认销售收入2.33亿元。2021年1-3月，公司工业地产销售面积2.23万平方米，实现工业地产收入1.02亿元。截至2021年3月底，公司可供出售工业地产面积6.18万平方米。

表8 公司工业地产业务情况（单位：平方米、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
可供出售面积	103728.43	104364.85	61822.62
销售面积	23085.57	42542.23	22314.40
确认销售收入	2.56	2.33	1.02

注：1. 2020年及2021年1-3月，公司工业地产可供出售面积除对外销售外，存在部分转为自持资产，此表不含自持地产；2. 2019-2020年及2021年1-3月，公司销售确认收入与营业收入明细表差额为麓谷实业本部租赁收入

资料来源：公司提供

2021年3月底，公司在建工业地产主要为跨境电商项目及湖南媒体艺术产业园项目，跨境电商项目总投资8.50亿元，已完成投资3.50

亿元，尚需投资5.98亿元；湖南媒体艺术产业园，总投资6.26亿元，已完成投资1.49亿元。公司暂无拟建工业地产项目。

商业地产业务

公司商业地产业务主要由子公司长沙麓谷明珠置业有限公司（以下简称“麓谷明珠”）和长沙致地置业发展有限公司（以下简称“致地置业”）负责运营。麓谷明珠拥有房地产开发三级资质（湘建房开（长）字第0330321号），致地置业拥有房地产开发二级资质（湘建房开（长）字第0320079号）。

公司商业地产经营模式主要包括自主开发和联合开发，现阶段以自主开发的经营模式为主。公司在“招、拍、挂”流程取得开发用地后，通过招标方式确定建设承包商。在开发过程中，项目施工款将根据项目进度，按月进行结算，当项目建成或达到预售条件后，进行销售并确认收入。2020年，公司商业地产业务收入3.07亿元。

表9 公司商业地产业务情况（单位：平方米、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
可供出售面积	147913.06	115570.81	108641.00
销售面积	11579.61	37202.74	5603.00
销售收入	2.19	3.07	0.72

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司商业地产在建项目主要为致地昭华府，总投资14.80亿元，已完成投资8.73亿元，尚需投资6.07亿元，均于2019年开始预售。公司暂无拟建商业地产项目。

（3）房建工程

跟踪期内，公司房建工程业务收入保持增长，受建筑材料成本上升影响，毛利率保持下降。

公司房建工程业务主要由控股子公司麓谷建工负责运营。麓谷建工拥有房屋建筑施工总承包一级、市政公用工程总承包一级、装饰装修专业承包一级、地基与基础专业承包一级、

钢结构专业承包二级、建筑幕墙专业承包二级、消防设施专业承包二级、公路总承包三级、环保专业承包三级、城市及道路照明三级、水利水电三级和园林古建筑三级资质。

2020年及2021年1-3月，公司分别实现房建工程收入9.56亿元和2.28亿元，毛利率分别下降至6.65%和4.65%，主要系建筑材料成本上升所致。

截至2020年底，公司在建房建项目总合同金额18.99亿元，已完成投资5.25亿元。

表10 截至2020年底公司在建房建项目情况
(单位: 万元、年)

项目名称	合同金额	累计投资额	建设期间
太阳城项目施工总承包	55749.37	23708.55	2019.1—2021.1
中冶天润菁园住宅小区10-13#楼建安工程	14958.69	10286.02	2019.9—2021.3
江山帝景雅典四期和会所主体及地下室建设工程	12901.23	5999.79	2019.10—2021.11
桂林吾悦华府A地块土建总承包工程	12152.32	6728.20	2020.4—2021.4
长沙佳兆业滨江四季项目	23780.65	1200.49	2020.8—2022.9
湖州南浔吾悦广场项目西地块住宅总包工程	32040.24	1916.78	2020.11—2022.7
中南高科株洲智能制造产业园总承包工程(2#地块)	19058.86	949.64	2020.11—2022.10
雷锋街道雷锋社区居民委员会学生服务中心项目	3116.45	431.17	2020.12—2022.9
NO.新区2020G18地块项目	13151.68	0.00	2020.12—2023.6
岳华路(长望路-坦山路)道路工程	3012.33	1248.87	2020.4—2021.2
合计	189921.82	52469.51	--

2020年及2021年1-3月，公司房建工程新签合同个数分别为236个和87个，合同金额分别为17.39亿元和18.27亿元(含集团内部项目和零星项目)。

(4) 其他业务

根据《中共长沙高新技术产业开发区工作委员会文件》(长高新区发〔2013〕27号)，公司承担高新区范围内道路基础及配套设施建设、弱电建设、土地平整、园区入园服务、市政设施维护、交通设施维护、园林绿化维护和市容环卫业务等职责。

公司与高新区管委会根据项目签订代建协议，利用自有资金或者筹措资金进行项目建设，管委会根据公司项目建设过程中发生的项目成本(包含资本化利息)确定代建服务费及最终回购价款，于年底进行结算，根据建设情况拨款返还成本，其中代建服务费实行差额定率累计费。2020年，公司确认代建收入0.38亿元。

公司工业地产项目在出售的同时，应高新区管委会要求自留一定比例的房源进行出租；同时，商业地产项目中的商铺和停车场也会用于出租。2020年，公司实现地产租房收入1.71亿元。此外，2020年，公司实现公租房租赁收入0.39亿元。

3. 未来发展

公司未来计划打造“两主一新”的经营定位，成为一流的产业和城市投资发展商。

公司未来计划打造“两主一新”的经营定位，即园区建设及产业项目市场化投资建设的“主力军”、城市运营的“主平台”、优势产业培育和产业转型升级的“新引擎”，立足麓谷，面向市场，谋求高质量发展和全方位升级，成为一流的产业和城市投资发展商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年1-3月财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并报

表范围内一级子公司6家。2020年，公司合并报表范围较2019年底新增1家一级子公司，长沙麓谷投资发展有限公司，为投资设立，注销1家一级子公司，为长沙高新开发区力科投资有限公司。2021年1—3月合并范围无变化。总体看，合并范围变化的一级子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.44	11.92	48.18	10.50	34.07	7.56
应收账款	13.82	3.79	16.31	3.55	19.24	4.27
其他应收款	23.36	6.41	48.22	10.51	43.34	9.62
存货	214.92	58.99	261.41	56.96	265.72	58.95
流动资产	300.39	82.45	381.68	83.16	372.85	82.72
持有至到期投资	23.63	6.49	29.27	6.38	29.30	6.50
投资性房地产	13.50	3.70	14.53	3.17	14.47	3.21
固定资产	13.03	3.58	10.25	2.23	10.25	2.27
在建工程	7.04	1.93	8.96	1.95	9.68	2.15
非流动资产	63.93	17.55	77.30	16.84	77.87	17.28
资产总额	364.32	100.00	458.97	100.00	450.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 381.68 亿元，较上年底增长 27.06%，主要系其他应收款和存货增长所致。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 2020 年底，公司货币资金 48.18 亿元，较上年底增长 10.91%，主要系收到棚改专项建设资金和城建专项建设资金所致，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限资金 1.95 亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款以及保证金。公司应收账款账面价值为 16.31 亿元，较上年底增长 18.03%，主要由应收土储中心的土地整理开发款项 15.16 亿元构成，应收账款按账龄分析法累计计提坏账准备 186.94 万元。公司其他应收款 48.22 亿元，较上年底增长 106.43%，应收高新区管委会往来

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中以储备土地和开发成本为主的存货占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 458.97 亿元，较上年底增长 25.98%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 83.16%，非流动资产占 16.84%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

款 34.64 亿元（占其他应收款的 71.84%），账龄集中在 1~3 年。公司存货 261.41 亿元，较上年底增长 21.63%，主要系高新区配套公共基础设施项目、商业地产和保障房项目投入增长所致；存货主要由储备土地³（划拨地，占 15.17%）、麓谷 1—9 期开发成本（占 45.94%）、商业地产（占 13.78%）和保障房项目（占 13.65%）构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 77.30 亿元，较上年底增长 20.90%，公司非流动资产主要由持有至到期投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2020 年底，公司持有至到期投资

³ 截至 2020 年底，公司储备土地余额 39.66 亿元，均系 2007 年至今高新区管委会向公司划拨土地。2020 年，根据高新区管委会批复收回土地 11.51 亿元

29.27 亿元，较上年底增长 23.85%，主要系增加对长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）⁴的投资所致。公司投资性房地产 14.53 亿元，较上年底增长 7.66%，主要系节能环保产业园项目由存货转入所致。公司固定资产 10.25 亿元，较上年底下降 21.32%，主要系机器设备中定向租赁给中兴通讯长沙基地的房产及设备收益方式转为租赁收费权，由固定资产转入无形资产所致；公司固定资产主要以道路（占 76.39%）、机器设备（占 1.66%）和房屋及建筑物（占 18.15%）为主，累计计提折旧 0.95 亿元，其中道路为公司代建的高新区范围内道路，未来将由政府统一回购。公司在建工程 8.96 亿元，较上年底增长 27.39%，主要系对尖山印象二期和中国电科智能装备制造产业园 1 期增加投入所致；在建工程账面余额中尖山印象二期占比 20.87%，中国电科智能装备制造产业园 1 期占比 21.99%，其余主要为非经营统建项目（占比 50.56%），主要系公司及公司子公司长沙麓谷建设发展有限公司（以下简称“麓谷建发”）为高新区管委会代建的非经营性项目，如公安局、派出所、卫生院、敬老院、学校、消防站等，由财政投资，麓谷建发代建并收取代建服务费，代建服务费计入公司其他业务收入。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 450.72 亿元，较上年底下降 1.80%。截至 2021 年 3 月底，公司流动资产 372.85 亿元，较上年底下降 2.31%，主要系偿还债务导致货币资金下降所致。同期，公司非流动资产 77.87 亿元，较上年底增长 0.74%，较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 9.32 亿元，主要由受限的货币资金、存货、应收账款和投资性房地产构成，占净资产比重 5.20%。

表 12 2021 年 3 月底公司受限资产（单位：万元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	12745.14	借款保证金
投资性房地产	29914.25	贷款抵押
存货	22989.31	贷款抵押
固定资产	329.33	贷款抵押
无形资产	2249.58	贷款抵押
应收账款	25000.00	贷款抵押
合计	93227.61	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，公司收到高新区管委会注资增加实收资本，所有者权益规模大幅增长，所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性良好。

截至2020年底，公司所有者权益178.90亿元，较上年底增长10.66%，主要系实收资本增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占28.05%、46.51%和22.87%。所有者权益结构仍以实收资本和资本公积为主，稳定性良好。

截至2020年底，公司实收资本50.18亿元，较上年底增长38.13%，主要系高新区管委会注资13.85亿元所致。公司资本公积83.20亿元，较上年底增长0.25%，主要系当期部分专项应付款转增资本公积及拨付财政资金所致。所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性良好。

截至2021年3月底，公司所有者权益179.19亿元，较2020年底增长0.16%，主要系未分配利润增长所致；其他所有者权益科目变动不大。

⁴ 长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）主要参与认购上市公司股份，以实现资本增值。子公司麓谷建发认缴并实缴 5.00 亿元，持股 9.99%。

表13 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	36.33	22.47	50.18	28.05	50.18	28.01
资本公积	83.00	51.34	83.20	46.51	83.20	46.43
未分配利润	38.37	23.73	40.91	22.87	41.15	22.96
所有者权益合计	161.67	100.00	178.90	100.00	179.19	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2021年一季度整理

(2) 负债

2020年,公司全部债务规模快速增长,其中短期债务增长较快,公司整体债务负担一般。2021-2022年债务集中兑付规模较大。

截至2020年底,公司负债总额280.07亿元,

较上年底增长38.20%,主要系预收款项和长期应付款增长所致。其中,流动负债占37.34%,非流动负债占62.66%。公司负债仍以非流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.89	5.87	9.00	3.21	4.00	1.47
应付票据	2.75	1.36	5.79	2.07	4.73	1.74
应付账款	11.33	5.59	16.80	6.00	15.67	5.77
其他应付款	2.90	1.43	6.07	2.17	8.42	3.10
预收款项	4.69	2.31	14.77	5.27	13.70	5.04
一年内到期的非流动负债	28.62	14.12	49.06	17.52	17.30	6.37
流动负债	65.52	32.33	104.57	37.34	64.40	23.72
长期借款	52.41	25.86	67.90	24.25	78.24	28.81
应付债券	41.96	20.70	32.86	11.73	55.31	20.37
长期应付款	38.81	19.15	70.51	25.17	69.39	25.55
非流动负债	137.13	67.67	175.50	62.66	207.13	76.28
负债总额	202.65	100.00	280.07	100.00	271.53	100.00

注:2019年和2020年其他应付款金额已剔除应付利息和应付股利金额;2021年一季度其他应付款未做剔除

资料来源:根据公司审计报告和2021年一季度整理

截至2020年底,公司流动负债104.57亿元,较上年底增长59.59%,主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底,公司短期借款9.00亿元,较上年底下降24.31%,均为保证借款。公司应付票据5.79亿元,较上年底增长110.35%,主要系当期新增银行承兑汇票所致。公司应付账款16.80亿元,较上年底增长48.22%,主要系应付工程款增加所致;应付账款账龄以1年以内为

主。公司预收款项14.77亿元,较上年底增长214.93%,主要系预收保障房和商品房购房款所致。公司其他应付款6.07亿元,较上年底增长109.06%,主要系往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债49.06亿元,较上年底增长71.45%,主要由一年内到期的长期借款15.66亿元和一年内到期的应付债券33.40亿元构成。

截至2020年底,公司非流动负债175.50亿元,较上年底增长27.99%,主要系长期借款和专项应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款67.90亿元，较上年底增长29.55%，主要为保证借款（占50.34%）和信用借款（占37.57%）。公司应付债券32.86亿元，较上年底下降21.68%，主要系债券一年内到期部分本金转入一年内到期非流动负债所致。公司长期应付款70.51亿元，较上年底增长81.65%，主要系专项应付款增长；其中长期应付款12.00亿元，主要由公司向长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司转让其持有的建芯基金合伙份额收益权形成。公司专项应付款58.51亿元，较上年底增长118.19%，主要系本期新增长沙高新区智能制造产业城及配套设施专项债26.61亿元所致；专项应付款最大的前五项分别是长沙高新区智能制造产业城及配套设施专项债（26.61亿元）、政府债券（19.75亿元）、统建项目基建款（4.52亿元）、代建绿化工程（3.38亿元）和尖山印象（1.87亿元）。

截至2021年3月底，公司负债总额271.53亿元，较上年底下降3.05%，主要系偿还一年内到期非流动负债所致。负债结构及各科目余额较上年底变化不大。

从有息债务看，截至2020年底，公司全部债务164.62亿元，较上年底增长19.61%。债务结构方面，短期债务占38.79%，长期债务占61.21%，以长期债务为主。短期债务63.85亿元，较上年底增长47.61%，增长较快；长期债务100.76亿元，较上年底增长6.78%。从债务指标来看，截至2020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分别为61.02%、47.92%和36.03%，较上年底分别提高5.40个百分点、提高1.94个百分点和下降0.83个百分点。公司债务负担一般。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月底
短期债务	43.26	63.85	26.03
长期债务	94.37	100.76	133.55
全部债务	137.63	164.62	159.58
资产负债率	55.62	61.02	60.24

全部债务资本化比率	45.98	47.92	47.11
长期债务资本化比率	36.86	36.03	42.70

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度整理

截至2021年3月底，公司全部债务159.58亿元，较上年底下降3.06%。债务结构方面仍以长期债务为主，且长期债务占比上升至83.69%。全部债务中短期债务26.03亿元，较上年底下降59.23%；长期债务133.55亿元，较上年底增长32.53%。从债务指标来看，截至2021年3月底，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分别为60.24%、47.11%和42.70%，较上年底分别下降0.78个百分点、下降0.81个百分点和提高6.67个百分点。

从有息债务到期分布情况来看，公司2021年4—12月以及2022—2024年到期的债务规模分别为24.21亿元、25.93亿元、14.05亿元和9.53亿元，2021—2022年公司债务集中兑付规模较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模保持增长，但利润总额对政府补助的依赖仍较大。

2020年，公司实现营业收入25.72亿元，同比增长4.49%；同期，公司营业成本21.49亿元，同比增长4.06%；营业利润率为14.47%，同比提高0.95个百分点。

2020年，公司费用总额为1.82亿元，同比增长23.80%。构成上主要以管理费用和财务费用为主。2020年，公司期间费用率为7.08%，同比提高1.10个百分点。

2020年，公司实现利润总额4.59亿元；获得政府补助2.56亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”，政府补助占利润总额比重为55.77%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度仍较大。

表 16 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
营业收入	24.62	25.72	7.46
其他收益	2.20	2.55	0.03
利润总额	4.08	4.59	0.34
营业利润率	13.53	14.47	7.84
总资产收益率	1.31	1.29	--
净资产收益率	2.16	2.11	--

资料来源: 根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

2020 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.29% 和 2.11%, 同比分别下降 0.02 个百分点和 0.04 个百分点。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1-3 月, 公司营业收入和利润总额分别为 7.46 亿元和 0.34 亿元; 营业利润率为 7.84%。

5. 现金流分析

跟踪期内, 受预收售房款及收到专项债资金影响, 公司收入实现质量良好; 受投资较大影响, 投资活动现金流仍为负; 公司资金获取对筹资活动依赖仍较大。

从经营活动来看, 2020 年, 公司经营活动现金流入 78.80 亿元, 同比增长 115.05%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 38.23 亿元, 同比增长 45.82%, 主要系预收购房款增加所致, 收到其他与经营活动有关的现金 40.56 亿元, 主要系收到的专项债资金增加所致; 经营活动现金流出 71.38 亿元, 同比增长 153.32%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 59.85 亿元, 同比增长 177.98, 主要系项目投入增加所致。2020 年, 公司经营活动现金净流入 7.41 亿元。2020 年, 公司现金收入比为 148.64%, 同比提高 42.14 个百分点, 收入实现质量良好。

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入 10.11 亿元, 同比下降 19.11%, 其中收回投资收到的现金 9.16 亿元, 同比增长 10.10%, 主要系赎回理财产品收到的现金; 投资活动现金流出 38.98 亿元, 同比增长 1.59%, 同比变化不大, 其中投资支付的现金 23.81 亿

元, 主要系对政府引导基金的投资。2020 年, 公司投资活动现金流净额仍为负, 为 -28.87 亿元。

从筹资活动来看, 2020 年, 公司筹资活动现金流入 107.33 亿元, 同比增长 36.54%, 其中吸收投资收到的现金 13.85 亿元, 主要为高新区管委会注资, 取得借款收到的现金 88.30 亿元, 同比增长 121.30%; 筹资活动现金流出 82.71 亿元, 同比增长 81.42%, 主要系偿还债务支付的现金 64.31 亿元。2020 年, 公司筹资活动现金净流入 24.63 亿元, 公司资金获取对筹资活动依赖仍较大。

表 17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
经营活动现金流入量	36.64	78.80	15.91
经营活动现金流出量	28.18	71.38	20.74
经营活动现金流净额	8.46	7.41	-4.83
现金收入比	106.51	148.64	96.84
投资活动现金流净额	-25.87	-28.87	-4.80
筹资活动现金流净额	33.02	24.63	-3.79

资料来源: 根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

2021 年 1-3 月, 公司经营活动现金流量净额 -4.83 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.22 亿元, 收到其他与经营活动相关的现金 8.69 亿元。同期, 投资活动产生的现金流净额继续为负, 为 -4.80 亿元。2021 年 1-3 月, 公司筹资活动现金流净额 -3.79 亿元, 其中取得借款收到的现金 36.11 亿元, 偿还债务支付的现金 41.09 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较好, 长期偿债能力较弱; 考虑到公司作为长沙市高新区重要的基础设施建设主体、园区开发及运营主体, 且持续得到高新区管委会的大力支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率与速动比率分别下降至 365.00% 和下降至 115.01%。截至 2021 年 3 月底, 公司

流动比率与速动比率分别为 578.96% 和 166.36%，较上年底有所提高。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 7.09%，同比下降 5.83 个百分点，公司经营现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比下降至 0.75 倍，截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.31 倍，较上年底提高 0.55 倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.49 亿元，同比增长 13.37%。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 70.68%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数下降至 0.69 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 提高至 25.38 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 137.42 亿元，已使用额度 106.67 亿元，未使用额度 30.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保共计 0.35 亿元，担保比率 0.20%，均为麓谷实业对民营企业的连带责任保证担保，系购房业主向银行办理按揭贷款的过程中，麓谷实业作为开发商为购房业主提供的阶段性担保，待产权证办理完毕并抵押给银行后，即解除该担保。整体看，担保余额较小，公司或有负债风险可控。

表 18 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保企业名称	被担保企业性质	担保金额
广电计量检测(湖南)有限公司	民营企业	475.00
湖南强智科技发展有限公司	民营企业	191.43
长沙富吉新材料技术有限公司	民营企业	105.30
湖南永源科技有限公司	民营企业	121.45
湖南爱力液压密封技术有限公司	民营企业	83.99
长沙枫泽医疗设备有限公司	民营企业	64.51
湖南君惟信机电科技有限公司	民营企业	39.65
汇通环球(湖南)实业发展有限公司	民营企业	39.67
长沙永乐康仪器设备有限公司	民营企业	179.79
湖南省鼎立电气科技有限公司	民营企业	63.63

湖南友和净化工程有限公司	民营企业	35.10
湖南惠泰医疗器械有限公司	民营企业	531.90
湖南九九智能环保股份有限公司	民营企业	215.73
湖南省德谦新材料有限公司	民营企业	70.72
湖南特厨节能环保科技有限公司	民营企业	68.70
湖南冠超智能有限公司	民营企业	35.83
长沙回音科技有限公司	民营企业	294.93
湖南百菲特网络科技有限公司	民营企业	230.85
湖南环球信士科技有限公司	民营企业	125.54
湖南华冶微波科技有限公司	民营企业	153.46
麓谷金石环保工程技术有限公司	民营企业	89.45
湖南伟祺工程检测有限公司	民营企业	275.33
合计	--	3491.96

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和所有者权益占合并口径的比重较高，负债总额和营业收入占合并口径的比重较小；利润总额对政府补助依赖仍较大；母公司负债水平一般，短期偿债能力较弱。

截至 2020 年底，母公司资产总额 286.35 亿元，较上年底增长 12.51%。其中，流动资产占比 75.45%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产占比 24.55%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 62.39%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 170.76 亿元，较上年底增长 10.03%，母公司所有者权益占合并口径的 95.45%，以实收资本、资本公积和未分配利润为主，母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 115.59 亿元，较上年底增长 16.38%，占合并口径的比重为 41.27%。其中，流动负债占比 46.47%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 53.53%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2020 年资产负债率为 40.37%，较 2019 年提高 1.34 个百分点，负债水平一般。截至 2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.17 倍，较上年底大幅下降，母公司短期偿债能力较弱。

2020年，母公司营业收入为6.17亿元，占合并口径的比重为23.98%；利润总额为2.63亿元，占合并口径的比重为57.36%。同期，母公司其他收益为2.27亿元，主要为政府补助，母公司利润总额对政府补助依赖仍较大。

截至2021年3月底，母公司资产总额282.43亿元，所有者权益为170.76亿元。2021年1-3月，母公司营业收入0.02亿元，利润总额-45.02万元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力强；经营活动现金流入量对本年度剩余应到期债券本金峰值保障能力较好，经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司存续债券面临一定集中兑付压力。

截至2021年6月底，公司合并口径存续债券本金余额合计85.25亿元，本年度剩余到期债券本金合计8.20亿元，2023年达到未来待偿债券本金峰值48.00亿元⁵。2021年3月底，公司现金类资产34.07亿元，2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为78.80亿元、7.41亿元和6.49亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	8.20
未来待偿债券本金峰值	38.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	4.15
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（截至2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信整理

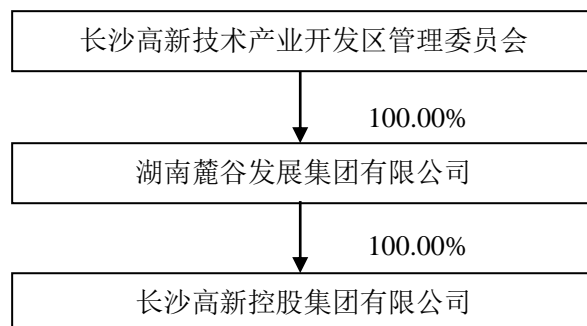
总体看，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较好，经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司存续债券面临一定集中兑付压力。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20长沙高新MTN001”“21长沙高新MTN001A”和“21长沙高新MTN001B”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

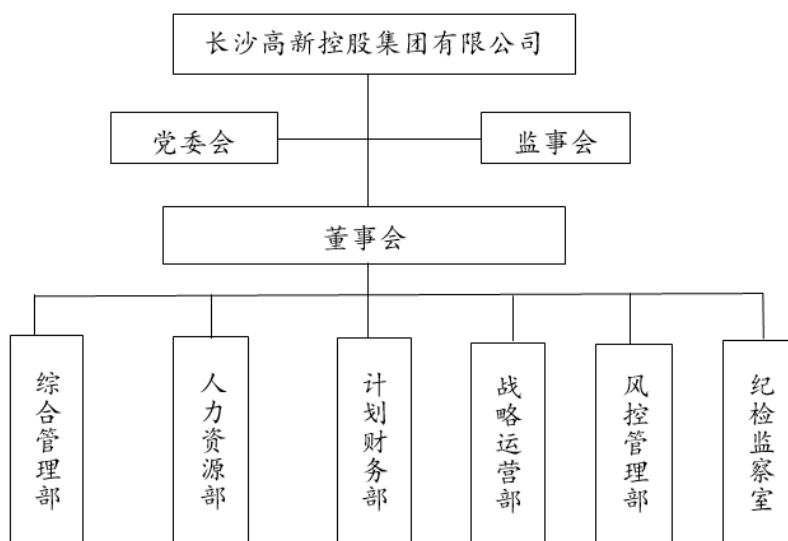
⁵ 若“21长沙高新MTN001A”及“20麓建01”于2023年行权。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

(单位: 万元、%)

一级子公司名称	实收资本	持股比例
长沙麓谷建设发展有限公司	200000.00	100.00
湖南麓谷建设工程有限公司	32000.00	100.00
长沙麓谷实业发展股份有限公司	40000.00	88.00
长沙兴麓投资有限公司	22000.00	100.00
长沙高新区乔海航空科技有限公司	5000.00	100.00
长沙麓谷投资发展有限公司	0.00	100.00

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.86	43.44	48.18	34.07
资产总额（亿元）	317.23	364.32	458.97	450.72
所有者权益（亿元）	147.49	161.67	178.90	179.19
短期债务（亿元）	11.36	43.26	63.85	26.03
长期债务（亿元）	118.69	94.37	100.76	133.55
全部债务（亿元）	130.04	137.63	164.62	159.58
营业收入（亿元）	21.81	24.62	25.72	7.46
利润总额（亿元）	3.01	4.08	4.59	0.34
EBITDA（亿元）	4.24	5.72	6.49	--
经营性净现金流（亿元）	4.53	8.46	7.41	-4.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.85	1.92	1.71	--
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	106.15	106.51	148.64	96.84
营业利润率（%）	13.03	13.53	14.47	7.84
总资本收益率（%）	1.13	1.31	1.29	--
净资产收益率（%）	1.74	2.16	2.11	--
长期债务资本化比率（%）	44.59	36.86	36.03	42.70
全部债务资本化比率（%）	46.86	45.98	47.92	47.11
资产负债率（%）	53.51	55.62	61.02	60.24
流动比率（%）	1053.32	458.44	365.00	578.96
速动比率（%）	255.77	130.43	115.01	166.36
经营现金流流动负债比（%）	16.94	12.91	7.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.67	24.05	25.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.70	0.69	--
现金短期债务比（倍）	2.45	1.00	0.75	1.31

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.14	24.25	6.25	3.64
资产总额（亿元）	241.93	254.52	286.35	282.43
所有者权益（亿元）	142.49	155.20	170.76	170.76
短期债务（亿元）	1.10	22.42	36.38	11.23
长期债务（亿元）	77.41	50.39	39.61	65.09
全部债务（亿元）	78.51	72.81	75.99	76.32
营业收入（亿元）	5.31	5.67	6.17	0.02
利润总额（亿元）	1.40	2.02	2.63	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.46	-3.72	0.85	-0.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.46	0.48	0.45	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	103.08	145.84	86.54	3957.46
营业利润率（%）	1.45	2.13	1.69	71.39
总资本收益率（%）	0.64	0.89	1.07	--
净资产收益率（%）	0.99	1.30	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	35.20	24.51	18.83	27.60
全部债务资本化比率（%）	35.52	31.93	30.79	30.89
资产负债率（%）	41.10	39.02	40.37	39.54
流动比率（%）	2024.70	649.96	402.25	829.57
速动比率（%）	631.28	268.64	177.25	345.17
经营现金流流动负债比（%）	15.19	-12.18	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	19.22	1.08	0.17	0.32

注：2021 年一季度财务数据未经审计；由于母公司口径未披露费用化及资本化利息支出，EBITDA 相关指标无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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+衍生金融负债
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。