

信用评级公告

联合〔2022〕7159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

二〇二二年七月二十六日

长沙高新控股集团有限公司2022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	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/29
21 长沙高新 MTN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/01/13
21 长沙高新 MTN001B	10.00 亿元	10.00 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:2022年7月26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+	
	评价结果	风险因素		评价要素	评价结果
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	3	
			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,业务保持明显的区域专营优势,并继续获得财政补贴和专项债资金方面的有力支持。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,公司资产流动性仍较弱、未来资金支出压力大和房产开发业务未来收入及利润存在一定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技术产业开发区管理委员会的有力支持;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保持稳定。

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。2021年,长沙市地区生产总值13270.7亿元,同比增长7.5%;完成一般公共预算收入1188.3亿元,同比增长9.1%。同年,长沙高新区完成一般公共预算收入167.2亿元,同比增长23.4%,为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内,公司业务区域竞争优势明显。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,公司仍在长沙高新区基础设施建设、园区开发及运营业务方面保持明显的区域优势。
- 跟踪期内,公司继续获得有力外部支持。2021年,公司收到政府补贴合计1.79亿元;收到项目建设专项债资金16.00亿元。

分析师：王默璇 李颖 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，公司资产流动性仍较弱。**截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为71.21%，占比仍较高，公司资产流动性仍较弱。
2. **资金支出压力大。**截至2022年3月底，公司在建及拟建房产开发和房建工程项目合计尚需投资金额大，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。**2021年，受项目所在地房地产市场行情影响，公司商业地产项目计提0.78亿元存货跌价损失，对公司利润总额有一定影响；房产开发业务未来收入和利润易受当地市场供求关系及行业政策影响，存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	43.44	48.18	47.60	43.25
资产总额（亿元）	364.32	458.97	482.79	491.91
所有者权益（亿元）	161.67	178.90	181.41	181.47
短期债务（亿元）	43.26	63.85	33.68	44.37
长期债务（亿元）	94.37	100.76	133.14	124.17
全部债务（亿元）	137.63	164.62	166.82	168.55
营业总收入（亿元）	24.62	25.72	40.04	6.15
利润总额（亿元）	4.08	4.59	3.70	0.08
EBITDA（亿元）	5.72	6.49	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	8.46	7.41	13.64	-8.53
营业利润率（%）	13.53	14.47	11.50	6.67
净资产收益率（%）	2.16	2.11	1.64	--
资产负债率（%）	55.62	61.02	62.42	63.11
全部债务资本化比率（%）	45.98	47.92	47.90	48.15
流动比率（%）	458.44	365.00	525.37	445.20
经营现金流动负债比（%）	12.91	7.09	17.88	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.75	1.41	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.69	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.05	25.38	25.83	--
公司本部				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	254.52	286.35	293.15	297.37
所有者权益（亿元）	155.20	170.76	172.38	172.37
全部债务（亿元）	72.81	75.99	81.23	82.28
营业总收入（亿元）	5.67	6.17	5.64	0.02
利润总额（亿元）	2.02	2.63	3.17	-0.01
资产负债率（%）	39.02	40.37	41.20	42.03
全部债务资本化比率（%）	31.93	30.79	32.03	32.31
流动比率（%）	649.96	402.25	878.24	606.48
经营现金流动负债比（%）	-12.18	1.58	38.45	--

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司2022年一季度财务数据未经审计；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，均指人民币；3. “--”表示不适用

数据来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	2021/07/28	王默璇 张永嘉	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	阅读全文
21 长沙高新 MTN001B							
20 长沙高新 MTN001							
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 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 长沙高新 MTN001B							
20 长沙高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/03/26	张 依 汪星辰	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	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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受长沙高新控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、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。

长沙高新控股集团有限公司2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。截至2022年3月底，公司唯一股东为湖南麓谷发展集团有限公司（以下简称“麓谷发展”），实际控制人为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”），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2022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5家。

截至2021年底，公司合并资产总额482.79亿元，所有者权益181.41亿元（含少数股东权益1.33亿元）；2021年，公司实现营业总收入40.04亿元，利润总额3.70亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额491.91亿元，所有者权益181.47亿元（含少数股东权益1.33亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入6.15亿元，利润总额0.08亿元。

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

截至报告出具日，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，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

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年
21长沙高新MTN001A	10.00	10.00	2021/01/13	4(2+2)年
21长沙高新MTN001B	10.00	10.00	2021/01/13	5(3+2)年
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

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易

顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，

一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的

措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所

收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，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，公司外部发展环境良好。

2021年，长沙市地区生产总值13270.7亿元，同比增长7.5%。分产业看，第一产业实现增加值425.56亿元，同比增长9.1%；第二产业实现增加值5251.30亿元，同比增长5.2%；第三产业实现增加值7593.85亿元，同比增长8.9%。三次产业结构为3.2：39.6：57.2。

2021年，长沙市固定资产投资同比增长8.2%，其中工业投资同比增长11.5%，基础设施投资同比下降3.6%，高新技术产业投资同比增长6.1%。同期，长沙市地产开发投资2236.12亿元，同比增长19.7%；商品房销售面积2605.79万平方米，同比增长9.5%；商品房销售额2620.32亿元，同比增长19.3%。

2021年，长沙市完成一般公共预算收入1188.31亿元，同比增长9.08%；完成一般公共预算支出1543.28亿元，财政自给率为77.00%。2021年，长沙市完成政府性基金预算收入1120.00亿元，同比增长2.43%。截至2021年底，长沙市地方政府债务余额为2554.49亿元。

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，2021年，长沙高新区完成一般公共预算收入167.2亿元，同比增长23.4%，其中地方一般公共预算收入90.4亿元，同比增长20.5%；税收收入完成158.1亿元，同比增长22.8%，占一般公共预算收入的94.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东、实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。截至2022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明显的区域优势。

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. 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2022年7月15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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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

公司营业总收入仍主要来源于土地开发、房产开发和房建工程业务。2021年，受保障房项目销售增加影响，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率同比有所下降。

2021年，公司营业总收入同比增长55.66%，其中土地开发、房产开发和房建工程业务收入合计占88.73%。2021年，公司土地开发收入同比下降39.05%，系当期土地结算规模下降所致；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，2021年同比增长201.73%，主要系保障房项目销售增加导致保障房业务收入大幅增长所致。同期，房建工程业务收入同比增长10.92%，主要系外部工程项目合同增长所致；其他业务主要包括市政维护、园林绿化和地产租赁等板块，整体收入规模相对较小。

2021年，公司综合毛利率同比下降2.40个百分点，主要系毛利率低的保障房业务收入占比提高所致。其中，由于公司业务模式原因土地开发业务的毛利率仍为0.00%，保障房业务毛利率当期降为0.00%；受当期确认收入的房地产项目售价提升影响，商业地产业务毛利率同比提高4.61个百分点。

2022年1-3月，公司营业总收入相当于2021年营业收入的15.36%；主要由房产开发收入和房建工程收入构成。当期公司土地开发业务未进行结算，因此未实现营业总收入。同期，公司综合毛利率较上年全年下降5.82个百分点，主要系其他业务中的渣土销售业务，在2022年一季度受春节期间工程开工量减少影响导致渣土销售下降，但人工等成本正常确认所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1-3月		
	金额(亿元)	占比(亿元)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(亿元)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(亿元)	毛利率(%)
土地开发	4.90	19.04	0.00	2.99	7.46	0.00	0.00	0.00	--
房产开发	7.27	28.25	22.33	21.94	54.79	14.99	0.88	14.33	27.82
保障房业务	1.13	4.39	0.21	11.29	28.21	0.00	0.00	0.00	--
工业地产业务	3.07	11.94	42.18	6.62	16.54	40.42	0.66	10.80	33.14
商业地产业务	3.07	11.92	10.60	4.02	10.03	15.21	0.22	3.53	11.53
房建工程	9.56	37.17	6.65	10.60	26.48	7.56	4.22	68.72	4.62
其他	4.00	15.54	49.26	4.51	11.27	33.81	1.04	16.95	6.19
合计	25.72	100.00	16.43	40.04	100.00	14.03	6.15	100.00	8.21

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

2021年，公司土地整理业务正常推进，结算土地面积减少，收入有所下降，待结算土地规模较大；受业务模式影响，公司该业务毛利率为0.00%，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，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期总规划面积约140平方公里，预计总投资230.00亿元，建设期限为2001—2025年。

跟踪期内，公司仍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”。

2021年，公司土地结算335.73亩，其中工业用地330.33亩。受政府结算进度影响，公司土地结算规模有所减少。同期，公司土地开

发收入同比大幅下降。2021年，公司未收到土地开发业务回款，受高新区管委会预算安排影响，回款情况滞后。2022年1—3月，公司未实现土地结算，未收到土地回款。

表4 公司土地结算规模情况（单位：亩）

时间	2020年	2021年
工业用地	525.48	330.33
商业用地	21.30	5.40
合计	546.78	335.73

资料来源：公司提供

截至2022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，账面余额126.21亿元。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

2021年，受保障房销售增长影响，房产开发收入大幅增长；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

跟踪期内，公司仍是长沙高新区最大的保障房建设主体，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）。

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

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”。

2021年及2022年1-3月,公司分别实现保障房业务销售面积47.08万平方米和3.30万平方米,销售总价5.65亿元和0.40亿元,确认收入11.29亿元和0.00亿元。公司保障房业务销售面积和销售总价均大幅增长。截至2022年3月底,公司剩余可供销售保障房面积为42.08万平方米,未来收入有一定保障。

表5 公司保障房业务情况(单位:平方米、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
销售面积	94165.00	470833.00	33000.00
销售总价	1.13	5.65	0.40
确认收入金额	1.13	11.29	0.00
期末可供出售面积	924649.00	453816.00	420816.00

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

截至2022年3月底,公司在建保障房项目3个,总投资43.03亿元,已投资18.11亿元,尚需投资24.92亿元;拟建项目2个,投资总额12.20亿元。整体看,公司在建及拟建的保障房项目未来资金支出压力较大。

表6 截至2022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	桥头家园二期	18.60	7.19
	真人桥家园二期	14.00	9.02
	桥头家园三期	10.43	1.90
	合计	43.03	18.11
拟建项目	白马家园	5.41	--
	三益家园二期	6.79	--
	合计	12.20	--

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。截至2022年3月底,公司在建公租房项目均已完工,暂无在建公租房项目。

工业地产业务

跟踪期内,公司工业地产业务仍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。

2021年,公司工业地产业务销售面积6.65万平方米,确认销售收入5.37亿元,销售面积和销售收入均大幅增长。2022年1-3月,公司工业地产销售面积0.55万平方米,实现工业地产收入0.18亿元。截至2022年3月底,公司可供出售工业地产面积16.53万平方米。

表7 公司工业地产业务情况(单位:平方米、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
期末可供出售面积	104364.85	170800.00	165281.70
销售面积	42542.23	66469.71	5547.97
确认销售收入	2.33	5.37	0.18

注:1.2021年及2022年1-3月,公司工业地产可供出售面积扣除对外销售外,存在部分转为自持资产,此表不含自持地产;2.2020-2021年及2022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

2022年3月底,公司在建工业地产主要为跨境电商项目、湖南媒体艺术产业园项目和麓谷青创项目,跨境电商项目总投资8.50亿元,已完成投资4.39亿元,尚需投资4.11亿元;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;麓谷青创项目总投资3.60亿

元，已投资 0.39 亿元，尚需投资 3.21 亿元。公司暂无拟建工业地产项目，未来投资支出压力一般。

商业地产业务

跟踪期内，公司商业地产业务仍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。

2021 年，公司商业地产业务销售面积 2.06 万平方米，确认销售收入 3.89 亿元，销售面积

有所下降，销售收入小幅增长，主要系当期确认销售收入的项目单价较高所致。2022 年 1—3 月，公司商业地产销售面积 0.64 万平方米，实现商业地产收入 0.22 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司可供出售商业地产面积 14.04 万平方米。

表 8 公司商业地产业务情况（单位：平方米、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
期末可供出售面积	115570.81	143730.62	140406.70
销售面积	37202.74	20620.93	6369.72
销售收入	3.07	3.89	0.22

注：上表销售收入与 2021 年商业地产收入差额为水电费收入
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司商业地产在建项目总投资 63.19 亿元，已完成投资 36.27 亿元，尚需投资 26.92 亿元，尚需投资规模较大。除跨境电商项目不对外销售外，均已开始预售，整体销售进度较低。公司暂无拟建商业地产项目。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司商业地产在建情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	所在地区	面积	总投资	已投资	建设周期	销售进度（%）
致地昭华府	住宅商品房	湘潭市	26.93	14.80	9.30	2018.06~2021.06	25.40
跨境电商	商业地产	长沙市	--	3.89	1.29	2017.12~2024.12	不对外销售
麓谷山湖郡	住宅商品房	长沙市	36.83	32.16	19.10	2020.06~2024.06	16.77
麓谷青年公寓	商业公寓	长沙市	5.83	4.54	2.73	2020.08~2022.08	19.43
麓谷创智汇	住宅商品房	长沙市	6.42	7.80	3.85	2021.03~2022.12	12.78
合计	--	--	76.01	63.19	36.27	--	--

资料来源：公司提供

（3）房建工程

2021 年，公司房建工程业务收入和毛利率保持增长；在手合同较为充足，在建房建工程项目尚需投资规模较大。

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。

2021 年，公司房建工程收入和毛利率同比小幅增长，主要系部分工程合同价格提高所致；2022 年一季度房建工程收入同比大幅增长 85.09%，主要系工程合同增长所致，同期毛利

率有所下降，主要系当期建筑材料成本上升所致。

新签合同方面，包括集团内部项目和零星项目在内，2021年，公司房建工程新签合同个数为230个，同比基本持平，合同金额47.58亿元，大幅增长，主要系2021年住宅类房建项目占比增长，该类项目工程造价较高所致；2022年1-3月新签合同107个，同比大幅增长，合同金额31.35亿元。截至2022年3月底，公司合并口径在建房建工程项目总合同金额48.96亿元，已完成投资12.95亿元，尚需投资规模较大。

表10 截至2022年3月底公司在建房建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	累计投资额	建设期间
长沙佳兆业滨江四季项目	20926.34	6557.21	2020.9—2022.11
太阳城项目施工总承包	55749.37	31638.90	2019.03—2022.04
常德市鼎城区吾悦·和府一期工程项目	47000.00	13139.04	2021.02—2023.01
桂林临桂项目吾悦华府A地块土建总承包工程	12152.32	9606.71	2020.03—2022.06
湖州南浔吾悦华府住宅二期	32000.00	14965.74	2020.09—2022.07
南京NO.2020G18地块项目	13151.68	6036.37	2021.01—2022.07
娄底吾悦广场一期一标总承包项目	30635.86	3854.03	2021.05—2023.04
云浮云城吾悦广场大商业及金街土建总承包施工工程	23722.22	6858.20	2021.03—2022.08
永州零陵吾悦广场A地块（吾悦华府）二标段	19309.13	923.07	2021.10—2023.04
麓谷智造园	41524.10	15940.30	2021.05—2022.05
沁森高科膜材料研发生产基地项目	11000.00	4559.00	2021.03—2022.05
方盛康华国际工业园3#4#倒班楼及地下室	4800.00	2547.46	2021.06—2022.05
麓谷兴天科技园项目一期设计、采购、施工（EPC）工程总承包	8303.19	957.39	2021.11—2022.10

项目名称	合同金额	累计投资额	建设期间
中南高科株洲智能制造产业园项目	19000.00	7812.39	2020.11—2023.01
世界计算·长沙智谷（高新数字科研中心）	5875.78	2970.80	2021.08—2022.09
湖南科技师范学院新校区建设项目3#4#栋教学楼项目	7330.00	1151.75	2021.12—2022.06
世界计算·长沙智谷项目第一区（E13地块）设计、采购、施工（EPC）项目工程总承包	135000.00	0.00	2022.03—2023.12
长沙市溪山悦项目3号地块小学室内精装修工程	1218.00	12.00	2021.12—2022.08
市民之家配套改造项目	940.00	1.98	2022.03—2022.06
合计	489637.99	129532.34	--

资料来源：公司提供

（4）其他业务

其他业务主要包括市政维护、园林绿化和地产租赁等，整体收入规模相对较小。

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基础设施建设、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计费。2021年，公司确认代建收入0.42亿元；2022年一季度未确认代建收入。

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。2021年，公司实现自持地产租房收入0.32亿元，实现公租房租赁收入0.42亿元。

3. 未来发展

“十四五”期间，公司围绕区域发展，打造五大板块，致力于成为一流的产业和城市投资发展商。

“十四五”期间，公司围绕区域发展，重点打造政府公益性板块、开发板块、建设板块、运营板块和投资板块，进一步优化业务结构，加强战略协同，创新资源合作，创新管理体系，加速转型升级，向“建设运营+投资+服务”转型，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 2021 年合并财务报告，大信会计师事务所（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 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

2021 年，公司合并报表范围较 2020 年底减少 1 家一级子公司，系将长沙麓谷投资发展有限公司股权无偿划转至股东。2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围内一级子公司 5 家。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

截至 2021 年底，公司资产规模小幅增长，公司应收类款项和存货占比仍较高，公司资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 482.79 亿元，较上年底增长 5.19%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 83.03%，非流动资产占 16.97%。公司资产结构以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	48.18	10.50	47.50	9.84	43.14	8.77
应收账款	16.31	3.55	21.43	4.44	21.24	4.32
其他应收款	48.22	10.51	65.60	13.59	67.46	13.71
存货	261.41	56.96	253.78	52.57	261.57	53.18
流动资产	381.68	83.16	400.85	83.03	408.45	83.03
持有至到期投资	29.27	6.38	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	31.38	6.50	31.47	6.40
投资性房地产	14.53	3.17	17.68	3.66	18.92	3.85
固定资产	10.25	2.23	10.52	2.18	10.62	2.16
在建工程	8.96	1.95	6.00	1.24	6.24	1.27
非流动资产	77.30	16.84	81.94	16.97	83.46	16.97
资产总额	458.97	100.00	482.79	100.00	491.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季报整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 400.85 亿元，较上年底增长 5.02%，主要系其他应收款增长所致。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。

截至 2021 年底，公司货币资金 47.50 亿元，较上年底下降 1.42%。货币资金中有 2.62 亿元

受限资金，受限比例为 5.52%，主要为限定用途的资金和存出保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 21.43 亿元，较上年底增长 31.39%，主要由应收土储中心的土地整理开发款项 18.15 亿元构成，应收账款按账龄组合累计计提坏账准备 372.00 万元，其余为无风险组合，未计提坏账

准备。

截至 2021 年底，公司其他应收款 65.60 亿元，较上年底增长 36.03%，主要系应收高新区管委会往来款增长所致。其中应收高新区管委会往来款 50.85 亿元（占其他应收款的 77.31%），集中度较高；其他应收款账龄集中在 1~3 年；累计计提坏账准备 0.18 亿元。

截至 2021 年底，公司存货 253.78 亿元，较上年底下降 2.92%，主要系高新区管委会收回储备土地 13.44 亿元所致。存货主要由储备土地 26.22 亿元、麓谷 1—9 期开发成本 124.18 亿元、商业地产 39.73 亿元、保障房项目 28.72 亿元和长沙高新区配套公共基础设施项目 12.16 亿元构成。存货累计计提存货跌价准备 0.78 亿元，均为本期新增，主要来自商业地产中的致地昭华府项目，系受项目所在地房地产市场行情影响，降低该项目未来售价所致。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 81.94 亿元，较上年底增长 6.01%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 31.38 亿元，均为本期新增，主要系由于会计准则调整，由“持有至到期投资”科目转至该科目核算所致。其他权益工具投资主要由对长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）、湖南德成宇纳投资合伙企业（有限合伙）、长沙天际新能源产业投资基金合伙企业（有限合伙）和长沙建芯产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 17.68 亿元，较上年底增长 21.68%，主要系在建工程中的尖山印象二期和中电科项目通过竣工验收转入该科目所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 10.52 亿元，较上年底增长 2.58%，主要来自房屋建筑物和机器设备增长。公司固定资产主要以道路（占 74.43%）、机器设备（占 2.95%）和房屋及建

筑物（占 18.63%）为主，累计计提折旧 1.12 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。

截至 2021 年底，公司在建工程 6.00 亿元，较上年底下降 33.00%，主要系尖山印象二期和中电科项目转入投资性房地产科目所致。在建工程主要由非经营统建项目（占 82.00%）构成，主要为公司本部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 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 491.91 亿元，较上年底增长 1.89%，主要系存货中项目投入增长。其中，流动资产占 83.03%，非流动资产占 16.97%。公司资产结构仍以流动资产为主。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 71.21%，占比仍较高，公司资产流动性仍较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 13.31 亿元，主要由受限的货币资金、存货、投资性房地产和无形资产构成，占资产比重为 2.71%，受限程度较低。

表 12 截至 2022 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	29875.32	按揭保证金、限定用途资金存出保证金
投资性房地产	19347.37	贷款抵押
存货	81688.71	贷款抵押
无形资产	2204.08	贷款抵押
合计	133115.48	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，随着利润累积，公司所有

者权益规模小幅增长，所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性良好。

截至2021年底，公司所有者权益181.41亿元，较上年底增长1.40%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.27%，少数股东权益占比为0.73%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占27.66%、45.62%、1.10%和23.09%，所有者权

益结构稳定性良好。

截至2021年底，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底下降0.55%，主要系无偿划转子公司导致合并范围减少所致；未分配利润较上年底增长2.38%，主要系利润累积所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益181.47亿元，较上年底增长0.03%。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。

表13 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	50.18	28.05	50.18	27.66	50.18	27.65
资本公积	83.20	46.51	82.75	45.62	82.75	45.60
未分配利润	40.91	22.87	41.88	23.09	41.94	23.11
所有者权益合计	178.90	100.00	181.41	100.00	181.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度整理

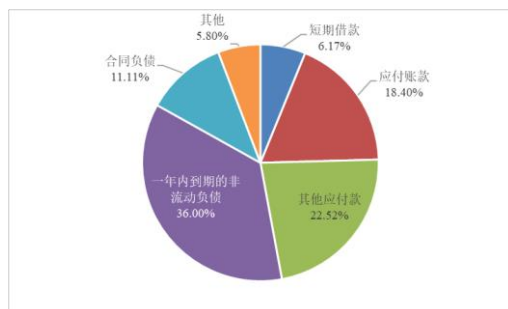
(2) 负债

截至2021年底，公司全部债务规模小幅增长，债务结构仍以长期债务为主，公司整体债务负担仍一般。2024年公司债务集中兑付规模较大。

截至2021年底，公司负债总额301.38亿元，较上年底增长7.61%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占25.32%，非流动负债占74.68%。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债76.30亿元，较上年底下降27.03%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款4.71亿元，较上年底下降47.67%，主要系保证借款到期偿还所致。

截至2021年底，公司应付账款14.04亿元，较上年底下降16.44%，主要系应付工程款减少所致。

截至2021年底，公司其他应付款17.18亿元，较上年底增长183.29%，主要系与股东麓谷发展的往来款增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债27.47亿元，较上年底下降44.01%，主要系一年内到期的应付债券到期偿还所致。

截至2021年底，公司合同负债8.48亿元，均为当期新增，主要系预收款项转入该科目所致。合同负债余额较上年底预收款项余额大幅下降，主要系预收房款结转所致。

截至2021年底，公司非流动负债225.08亿元，较上年底增长28.25%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款70.32亿元，较上年底增长3.55%，主要系信用借款增长所致。

截至2021年底，公司长期应付款85.86亿元，较上年底增长21.78%，主要系当期新增项目建设专项债资金16.00亿元所致。

截至2022年3月底，公司负债总额310.44亿元，较上年底增长3.00%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。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2021年底，公司全部债务166.82亿元，较上年底小幅增长1.34%。债务结构方面，短期债务33.68亿元，较上年底下降47.26%，占20.19%，长期债务133.14亿元，较上年底增长32.13%，占79.81%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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62.42%、47.90%和42.33%，较上年底分别提高1.40个百分点、下降0.02个百分点和提高6.30个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务168.55亿元，较上年底增长1.04%。债务结构方面，短期债务占26.33%，长期债务占73.67%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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63.11%、48.15%和40.63%，较上年底分别提高0.68个百分点、提高0.25个百分点和下降1.70个百分点。整体看，公司债务负担仍一般。

从有息债务到期分布情况来看，公司于2022年4—12月、2023—2024年、2025年及以后到期的债务规模分别为28.95亿元、28.46亿元、40.02亿元和57.30亿元¹，2024年公司债务集中兑付规模较大。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入规模保持增长，期间费用控制能力有所加强，但资产减值损失对公司利润总额有一定影响，利润总额对政府补助的依赖仍较大，整体盈利能力仍较强。

¹ 各年度到期债务合计数与截至2022年3月底全部债务余额的差额系计提的利息费用

2021年，公司实现营业总收入40.04亿元，同比增长55.66%，主要系保障房业务收入增长所致；营业成本34.42亿元，同比增长60.15%；营业利润率为11.50%，同比下降2.97个百分点。

2021年，公司费用总额为2.21亿元，同比增长21.08%，主要系财务费用和销售费用增长所致。从构成看，公司费用总额以管理费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用率为5.51%，同比下降1.57个百分点，期间费用控制能力有所加强。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益0.32亿元，同比增长291.07%，主要系长期股权投资收益增长所致；其他收益1.78亿元，主要为与企业经营活动相关的政府补助；营业外收入0.07亿元，其中与企业经营活动无关的政府补助0.01亿元。政府补助合计占利润总额的比重为48.38%。同期，公司计提资产减值损失0.78亿元，均为当期计提的商业地产存货跌价损失。2021年，公司实现利润总额3.70亿元，同比下降19.32%，主要系当期计提存货跌价损失0.78亿元所致。资产减值损失对公司利润总额有一定影响，公司利润总额对政府补助的依赖程度仍较大。

表14 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	25.72	40.04
利润总额（亿元）	4.59	3.70
营业利润率（%）	14.47	11.50
总资本收益率（%）	1.29	1.13
净资产收益率（%）	2.11	1.64

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.13%和1.64%，同比分别下降0.16个百分点和0.47个百分点。公司整体盈利能力仍较强。

2022年1—3月，公司营业总收入和利润总额分别为6.15亿元和0.08亿元；营业利润率为6.67%。

5. 现金流

2021年,受土地开发业务回款减少及预收购房款同比减少影响,公司收入实现质量大幅下降,同时当年项目投入支出减少,经营活动现金流保持净流入态势;投资活动现金流量净额仍为负,净流出规模同比有所减少;筹资活动现金流量净额由正转负。

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入78.73亿元,同比下降0.08%,其中销售商品、提供劳务收到的现金29.00亿元,同比下降24.15%,主要系土地开发业务回款减少及预收购房款减少所致;2021年,公司现金收入比为72.43%,同比下降76.21个百分点,收入实现质量大幅下降;收到其他与经营活动有关的现金49.73亿元,同比增长22.60%,主要系往来款增加所致。同期,公司经营活动现金流出65.09亿元,同比下降8.82%,主要系项目投入同比有所减少所致,体现为购买商品、接受劳务支付的现金同比减少19.36%。2021年,公司经营活动现金净流入13.64亿元,同比增长84.05%。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入16.01亿元,同比增长58.39%,其中收回投资收到的现金13.62亿元,同比增长48.68%,主要系赎回理财产品收到的现金增长所致;投资活动现金流出24.28亿元,同比下降37.71%,主要系在建工业地产项目投入、对外股权投资及购买理财产品支付的现金同比减少所致。2021年,公司投资活动现金流量净额保持净流出,净流出规模同比有所减少。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为5.37亿元,由大幅净流出转为净流入。从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入77.40亿元,同比下降27.89%,主要系当期未实现吸收投资收到的现金以及取得借款收到的现金同比减少所致;筹资活动现金流出84.12亿元,同比增长1.71%,仍主要为偿还债务本息。2021年,公司筹资活动现金净流出6.72亿元,由大幅净流入转为净流出。

表15 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入	78.80	78.73	22.72
经营活动现金流出	71.38	65.09	31.25
经营活动产生的现金流量净额	7.41	13.64	-8.53
投资活动现金流入	10.11	16.01	0.13
投资活动现金流出	38.98	24.28	2.05
投资活动产生的现金流量净额	-28.87	-8.27	-1.91
筹资活动前现金流量净额	-21.46	5.37	-10.45
筹资活动现金流入	107.33	77.40	12.54
筹资活动现金流出	82.71	84.12	7.43
筹资活动产生的现金流量净额	24.63	-6.72	5.11
现金收入比(%)	148.64	72.43	158.19

资料来源:根据公司审计报告和2022年一季度财务报表整理

2022年1-3月,公司经营活动现金流量净额-8.53亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金9.72亿元,收到其他与经营活动相关的现金13.00亿元。同期,投资活动产生的现金流量净额继续为负,为-1.91亿元。2022年1-3月,公司筹资活动现金流净额5.11亿元,其中取得借款收到的现金7.46亿元,偿还债务支付的现金5.32亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现仍较强,长期偿债指标表现一般;公司间接融资渠道有待拓宽,或有负债风险可控。

从短期偿债指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别提高至525.37%和192.76%,流动资产对流动负债的保障程度较强。截至2021年底,公司经营现金流动负债比率为17.88%,同比提高10.79个百分点;经营现金/短期债务为0.41倍,同比提高0.29倍。截至2021年底,公司现金短期债务比由上年底的0.75倍提高至1.41倍;截至2022年3月底,现金短期债务比降至0.97倍。整体看,公司短期偿债指标表现仍较强。

2021年,公司EBITDA为6.46亿元,同比下降0.46%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占14.25%)、摊销(占13.60%)、计

入财务费用的利息支出（占 14.86%）、利润总额（占 57.29%）构成。同期，公司 EBITDA 利息倍数 0.77 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 为 25.83 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务提高至 0.08 倍，经营现金/利息支出提高至 1.62 倍，经营现金对利息支出的保障程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	365.00	525.37	445.20
	速动比率（%）	115.01	192.76	160.09
	经营现金/流动负债（%）	7.09	17.88	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.41	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.75	1.41	0.97
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.49	6.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.38	25.83	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.69	0.77	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.79	1.62	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

长沙永乐康仪器设备有限公司	民营企业	128.42
湖南友和净化工程有限公司	民营企业	27.30
长沙富吉新材料技术有限公司	民营企业	72.90
长沙市回音科技有限公司	民营企业	231.73
湖南惠泰医疗器械有限公司	民营企业	413.70
长沙枫泽医疗设备有限公司	民营企业	46.09
湖南九维智晟科技服务有限公司	民营企业	32.97
湖南永源科技有限公司	民营企业	87.55
湖南佳蓝检测技术有限公司	民营企业	122.90
湖南环球信士科技有限公司	民营企业	103.70
湖南伟祺工程检测有限公司	民营企业	219.33
湖南百菲特网络科技有限公司	民营企业	182.25
麓谷金石环保工程技术有限公司	民营企业	70.85
湖南省德谦新材料有限公司	民营企业	57.31
湖南特厨节能环保科技有限公司	民营企业	55.35
湖南省鼎立电气科技有限公司	民营企业	50.47
湖南天胤贸易有限公司	民营企业	172.77
湖南冠超智能科技有限公司	民营企业	29.07
湖南君惟信机电科技有限公司	民营企业	29.80
湖南爱力液压密封技术有限公司	民营企业	62.91
汇通环球（湖南）实业发展有限公司	民营企业	29.83
湖南华冶微波科技有限公司	民营企业	125.35
合计	--	2469.77

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 121.11 亿元，已使用额度 101.08 亿元，未使用额度 20.03 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保共计 0.25 亿元，担保比率为 0.14%，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 16 截至 2022 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
湖南三次方互联信息科技有限公司	民营企业	49.20
长沙道盛环保科技有限公司	民营企业	31.42
湖南云格信息科技有限公司	民营企业	36.60

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益和利润仍主要来自母公司；母公司利润总额对政府补助依赖仍较大；母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 293.15 亿元，较上年底增长 2.37%。其中，流动资产 217.03 亿元（占比 74.03%），非流动资产 76.13 亿元（占比 25.97%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 60.72%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 120.77 亿元，较上年底增长 4.48%，占合并口径的 40.07%，占比一般。其中，流动负债 24.71 亿元（占比 20.46%），非流动负债 96.06 亿元（占比 79.54%）。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债

构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 81.23 亿元，占合并口径的 48.69%，占比一般；母公司资产负债率为 41.20%，全部债务资本化比率 32.03%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 172.38 亿元，较上年底增长 0.95%。在所有者权益中，实收资本为 50.18 亿元（占 29.11%）、资本公积为 82.12 亿元（占 47.64%）、未分配利润为 36.66 亿元（占 21.26%）。母公司所有者权益占合并口径的 95.02%，占比很高。

2021 年，母公司营业总收入为 5.64 亿元，占合并口径的 14.09%；利润总额为 3.17 亿元，占合并口径的 85.61%。同期，母公司其他收益 1.62 亿元，主要系政府补助，母公司利润总额对政府补助依赖仍较大。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 9.50 亿元，投资活动现金流净额-0.08 亿元，筹资活动现金流净额-11.30 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 297.37 亿元，所有者权益为 172.37 亿元，负债总额 125.00 亿元；母公司资产负债率 42.03%；全部债务 82.28 亿元，全部债务资本化比率 32.31%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.02 亿元，利润总额-0.01 亿元。

2022 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 2.38 亿元、-0.30 亿元和 0.53 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续获得高新区管委会在财政补贴和专项债资金方面的有力支持。

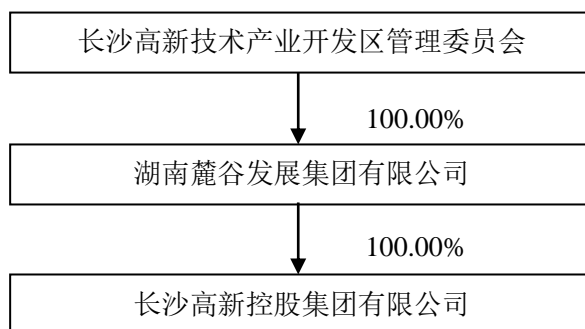
2021 年，公司收到来自高新区管委会的政府补贴合计 1.79 亿元，主要由高新区财政拨付的基础设施建设资金构成，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2021 年，公司收到项目建设专项债资金 16.00 亿元，计入“长期应付款”。

十一、结论

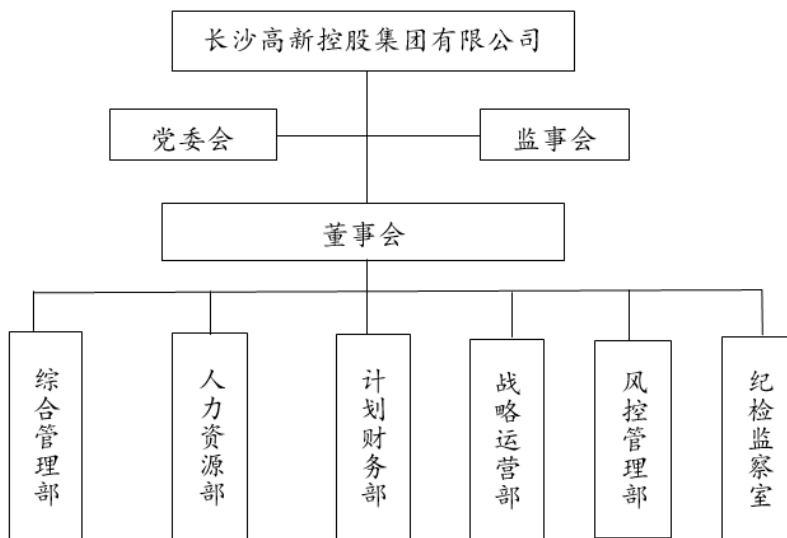
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20长沙高新 MTN001”“21长沙高新 MTN001A”和“21长沙高新 MTN001B”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

一级子公司名称	实收资本（万元）	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

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.44	48.18	47.60	43.25
资产总额（亿元）	364.32	458.97	482.79	491.91
所有者权益（亿元）	161.67	178.90	181.41	181.47
短期债务（亿元）	43.26	63.85	33.68	44.37
长期债务（亿元）	94.37	100.76	133.14	124.17
全部债务（亿元）	137.63	164.62	166.82	168.55
营业总收入（亿元）	24.62	25.72	40.04	6.15
利润总额（亿元）	4.08	4.59	3.70	0.08
EBITDA（亿元）	5.72	6.49	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	8.46	7.41	13.64	-8.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.92	1.71	2.12	--
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.09	--
现金收入比（%）	106.51	148.64	72.43	158.19
营业利润率（%）	13.53	14.47	11.50	6.67
总资本收益率（%）	1.31	1.29	1.13	--
净资产收益率（%）	2.16	2.11	1.64	--
长期债务资本化比率（%）	36.86	36.03	42.33	40.63
全部债务资本化比率（%）	45.98	47.92	47.90	48.15
资产负债率（%）	55.62	61.02	62.42	63.11
流动比率（%）	458.44	365.00	525.37	445.20
速动比率（%）	130.43	115.01	192.76	160.09
经营现金流动负债比（%）	12.91	7.09	17.88	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.75	1.41	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.69	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.05	25.38	25.83	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.25	6.25	4.38	6.98
资产总额 (亿元)	254.52	286.35	293.15	297.37
所有者权益 (亿元)	155.20	170.76	172.38	172.37
短期债务 (亿元)	22.42	36.38	6.72	15.29
长期债务 (亿元)	50.39	39.61	74.51	66.99
全部债务 (亿元)	72.81	75.99	81.23	82.28
营业收入 (亿元)	5.67	6.17	5.64	0.02
利润总额 (亿元)	2.02	2.63	3.17	-0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.72	0.85	9.50	2.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.48	0.45	0.34	--
存货周转次数 (次)	0.04	0.05	0.05	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	145.84	86.54	48.41	1476.16
营业利润率 (%)	2.13	1.69	2.17	69.62
总资本收益率 (%)	0.89	1.07	1.25	--
净资产收益率 (%)	1.30	1.54	1.84	--
长期债务资本化比率 (%)	24.51	18.83	30.18	27.99
全部债务资本化比率 (%)	31.93	30.79	32.03	32.31
资产负债率 (%)	39.02	40.37	41.20	42.03
流动比率 (%)	649.96	402.25	878.24	606.48
速动比率 (%)	268.64	177.25	485.43	338.40
经营现金流动负债比 (%)	-12.18	1.58	38.45	--
现金短期债务比 (倍)	1.08	0.17	0.65	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 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, 以“/”表示; 3. “-”表示不适用
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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	(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) ^{1/(n-1)} - 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	
经营效率指标	
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%
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%
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持