

# 信用评级公告

联合〔2023〕7386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<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

# 长沙高新控股集团有限公司2023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	9.60 亿元	2025/01/13
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“21 长沙高新 MTN001A”到期兑付日为最后到期日,“21 长沙高新 MTN001B”到期兑付日为下一行权日

评级时间:2023年7月26日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V4.0.202208

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
		资本结构	2	
		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: 政府支持				+1
评级结果				AA+

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。随着湖南湘江新区、长沙高新区和岳麓区实行“三区合一”以及公司园区建设的持续推进,公司业务规模将逐步增长并有望继续得到湖南湘江新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。2022年,长沙市经济规模稳定增长,一般公共预算收入同口径保持增长,分别实现13966.11亿元和1201.80亿元;湖南湘江新区、长沙高新区、岳麓区实行“三区合一”后,区域经济总量进一步扩大,产城融合全面推进。
- 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。2022年,公司收到政府补贴合计3.56亿元;收到项目建设专项债资金23.28亿元。

### 同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
数据时间(年)	2022	2022	2022
GDP(亿元)	13966.11	574.00	/
一般公共预算收入(亿元)	1201.80	41.26	50.20
资产总额(亿元)	501.83	852.59	584.32
所有者权益(亿元)	181.80	270.97	184.53
营业总收入(亿元)	44.35	29.21	35.26
营业利润率(%)	8.88	17.80	21.47
利润总额(亿元)	5.64	10.33	3.83
资产负债率(%)	63.77	68.22	68.42

注:公司 1 为盐城高新区投资集团有限公司,公司 2 为长沙经济技术开发区集团有限公司;公司所列 GDP 及一般公共预算收入为长沙市数据

资料来源:根据公司提供及公开资料整理

分析师:李颖 张永嘉

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 关注

- 跟踪期内,公司资产流动性仍较弱。**截至2023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73.70%,占比仍较高,公司资产流动性仍较弱。
- 资金支出压力大。**截至2023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。
- 房产开发业务未来收入和利润存在一定不确定性。**2022年,公司工业地产收入同比大幅下降。截至2023年3月底,公司商业地产整体销售进度较缓,其中致地昭华府项目受所在地房地产市场行情影响已计提0.68亿元存货跌价准备。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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	48.18	47.60	31.14	30.99
资产总额(亿元)	458.97	482.79	501.83	511.61
所有者权益(亿元)	178.90	181.41	181.80	182.14
短期债务(亿元)	63.85	33.68	36.48	44.41
长期债务(亿元)	100.76	133.14	116.87	110.91
全部债务(亿元)	164.62	166.82	153.35	155.33
营业总收入(亿元)	25.72	40.04	44.35	5.79
利润总额(亿元)	4.59	3.70	5.64	0.40
EBITDA(亿元)	6.49	6.46	8.36	--
经营性净现金流(亿元)	7.41	13.64	11.38	0.47
营业利润率(%)	14.47	11.50	8.88	11.14
净资产收益率(%)	2.11	1.64	2.64	--
资产负债率(%)	61.02	62.42	63.77	64.40
全部债务资本化比率(%)	47.92	47.90	45.76	46.03
流动比率(%)	365.00	525.37	445.36	394.56
经营现金流动负债比(%)	7.09	17.88	12.09	--
现金短期债务比(倍)	0.75	1.41	0.85	0.70
EBITDA利息倍数(倍)	0.69	0.77	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.38	25.83	18.34	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	286.35	293.15	290.59	293.64
所有者权益(亿元)	170.76	172.38	174.66	174.65
全部债务(亿元)	75.99	81.23	75.38	74.11
营业总收入(亿元)	6.17	5.64	1.78	0.06
利润总额(亿元)	2.63	3.17	3.58	-0.01
资产负债率(%)	40.37	41.20	39.90	40.52
全部债务资本化比率(%)	30.79	32.03	30.15	29.79
流动比率(%)	402.25	878.24	851.48	555.79
经营现金流动负债比(%)	1.58	38.45	42.99	--

注: 1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2023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、2023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	债项等级	主体等级	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/07/26	王默璇 李颖 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	<a href="#">阅读全文</a>
21 长沙高新 MTN001B							
20 长沙高新 MTN001							
21 长沙高新 MTN001A	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 长沙高新 MTN001B							
20 长沙高新 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、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、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。

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。

# 长沙高新控股集团有限公司2023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、注册资本和实收资本均未发生变化，实际控制人发生变化。2022年6月，根据《中共湖南省委办公厅湖南省人民政府办公厅印发〈关于优化湖南湘江新区管理体制的实施方案〉的通知》（湘办〔2022〕26号）以及湖南省编委《关于湖南湘江新区等开发区管理机构调整的通知》（湘编〔2022〕11号）文件，湖南湘江新区（以下简称“湘江新区”）、长沙高新技术产业开发区（以下简称“长沙高新区”）、岳麓区实行“三区合一”，按照“区政合一”模式运行。三区合一后，长沙高新区的管理机构明确为湖南湘江新区管理委员会（以下简称“湘江新区管委会”），公司实际控制人由长沙高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“原高新区管委会”）变更为湘江新区管委会，控股股东仍为湖南麓谷发展集团有限公司（以下简称“麓谷发展”）。截至2023年6月底，公司唯一股东为麓谷发展，实际控制人为湘江新区管委会，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2023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；公司合并范围内拥有一级子公司5家。

截至2022年底，公司合并资产总额501.83亿元，所有者权益181.80亿元（含少数股东权益1.39亿元）；2022年，公司实现营业总收入

44.35亿元，利润总额5.64亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额511.61亿元，所有者权益182.14亿元（含少数股东权益1.38亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入5.79亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：长沙高新开发区岳麓西大道2450号环创园B1栋2101-2107号房；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29.60亿元，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	9.60	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	29.60	--	--

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初



步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重

要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济及政府财力

**2022 年，长沙市经济规模稳定增长，一般公共预算收入同口径保持增长；湘江新区、长沙高新区、岳麓区实行“三区合一”后，区域经济总量进一步扩大，产城融合全面推进。**

2022 年，长沙市地区生产总值 13966.11 亿元，同比增长 4.50%。分产业看，第一产业增加值 451.30 亿元，同比增长 3.60%；第二产业增加值 5589.58 亿元，同比增长 6.20%；第三产业增加值 7925.24 亿元，同比增长 3.40%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 3.20：40.00：56.80。

2022 年，长沙市固定资产投资同比增长 5.1%，其中民间投资同比增长 0.9%。分投资方向看，工业投资同比增长 5.2%，基础设施投资同比增长 0.9%，高新技术产业投资同比增长 7.9%。同期，长沙市房地产开发投资 2424.9 亿元，同比增长 8.4%。全年商品房销售面积 1699.4 万平方米，同比下降 34.8%；商品房销售额 1789.7 亿元，同比下降 31.7%。

2022 年，长沙市完成一般公共预算收入 1201.80 亿元，同口径增长 8.00%；完成一般公共预算支出 1548.53 亿元，财政自给率为 77.61%。2022 年，长沙市完成政府性基金预算收入 1065.25 亿元，同比下降 14.53%。截至 2022 年底，长沙市地方政府债务余额为 2870.33 亿元。

2022 年 6 月，经湖南省省委、省政府决定，将湘江新区、长沙高新区、岳麓区“三区合一”，按照“区政合一”模式运行，实现产城融合全面推进、资源配置全域共享、经济社会一体发展。



湘江新区是先进制造产业聚集地,已培育形成3大千亿级产业集群,其中工程机械、新一代自主安全计算系统集群入选国家产业集群,智能网联汽车、先进储能产业走在全国前列,“三区合一”前已具有上市公司51家,位列全国新区第二位,经济总量居国家级新区第六位。根据《湖南湘江新区2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,湘江新区<sup>1</sup>GDP为4282.3亿元,同比增长5.0%;规模以上工业增加值同比增长8.4%;固定资产投资同比增长7.9%;实现地方一般公共预算收入393.3亿元,同比增长1.7%。

截至报告出具日,长沙高新区暂未披露2022年经济财政情况,未来将并入湘江新区口径披露经济财政数据。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内,公司股东、注册资本和实收资本均未发生变化,实际控制人发生变化。截至2023年6月底,公司唯一股东为麓谷发展,实际控制人为湘江新区管委会,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。跟踪期内,公司仍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本部曾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2023年6月9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本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司新增1名副总经理,为正常人事变动需要,其余法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

张志远先生,1981年出生,本科学历。历任湖南望城农村合作银行信贷管理部副经理、办公室主任,湖南望城农村合作分行麓谷管理处主任,交通银行股份有限公司湖南省分行支行营销科科长,长沙信产业园社会事务局副局长,望城经开区管委会社会事务局副局长,原高新区管委会社会治安综合治理局副局长;现任公司副总经理。

## 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。2022年,受房建工程业务收入增加影响,公司营业总收入有所增长;受房产开发板块毛利率下降影响,综合毛利率同比小幅下降。

2022年,公司营业总收入同比增长10.78%,其中土地开发、房产开发和房建工程业务收入合计占88.05%。2022年,公司土地开发收入同比下降61.20%,系当期土地结算规模下降所致;

<sup>1</sup> 系“三区合一”前原湘江新区口径数据

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，2022年同比下降10.67%，主要系保障房业务收入和工业地产业务收入大幅下降所致。同期，房建工程业务收入同比增长72.55%，主要系前期中标项目主体施工阶段集中在2022年，当期确认产值增长所致；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。

2022年，公司综合毛利率同比下降2.56个百分点，主要系房产开发板块毛利率下降所致。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%；保障房业务当期亏损，主要系2021年保障房成本高于应收房款差额对应的政府补助计入该板块业务收入，但2022年

计入“其他收益”所致；工业地产业务毛利率同比下降16.73个百分点，主要系当期确认收入项目较上年度项目利润较低所致；受市场行情影响，当期部分确认收入的房地产项目利润降低，导致商业地产业务毛利率同比下降2.60个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年营业收入的13.06%；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和保障房业务未进行结算，因此未实现收入。同期，公司综合毛利率较上年全年提高1.60个百分点，主要系毛利率较低的保障房业务未确认收入所致。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
土地开发	2.99	7.46	0.00	1.16	2.62	0.00	0.00	0.00	--
房产开发	21.94	54.79	14.99	19.60	44.20	8.86	0.42	7.34	10.4
保障房业务	11.29	28.21	0.00	4.52	10.18	-10.73	0.00	0.00	--
工业地产业务	6.62	16.54	40.42	2.88	6.49	23.69	0.12	2.10	18.25
商业地产业务	4.02	10.03	15.21	12.21	27.53	12.61	0.30	5.24	7.25
房建工程	10.60	26.48	7.56	18.29	41.23	8.71	4.35	75.16	8.42
其他	4.51	11.27	33.81	5.30	11.96	33.15	1.02	17.50	32.18
合计	40.04	100.00	14.03	44.35	100.00	11.47	5.79	100.00	13.07

注：“--”表示数据无意义；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

2022年，公司土地整理业务正常推进，受政府结算进度影响，结算土地面积减少，收入大幅下降，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，公司主要受原高新区管委会委托，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，湘江新区、长沙高新区、岳麓区“三区合一”后，上述协议仍有效，公司仍按照区域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，公司后续每年与湘江新区财政金融局进行结算。公司每年根据结算的整理成本确认当年开发整理成本，并等额确认收入。区域合并后，湘江新区财政金融局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”。

2022年，公司土地结算175.53亩，其中工业用地146.87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。2022年，公司收到土地开发业务回款3.95亿元，回款情况良好。2023年1—3月，公司未实现土地结算，收到土地回款0.40亿元。

表3 公司土地结算规模情况（单位：亩）

时间	2021年	2022年
工业用地	330.33	146.87
商业用地	5.40	28.66
合计	335.73	175.53

资料来源：公司提供

截至2023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136.15亿元。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。未来公司将根据湘江新区政府土地规划安排后续土地开发工作。

## （2）房产开发

2022年，受保障房业务收入和工业地产业务收入大幅下降影响，房产开发收入有所下降；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，商业地产项目整体销售进度较缓，其中致地昭华府项目受所在地房地产市场行情影响已计提0.68亿元存货跌价准备；房产销售收入和利润的实现受市场供求及行

## 业政策影响存在不确定性。

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）。

公司受原高新区管委会委托，负责长沙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原高新区管委会的往来款计入“其他应收款”。此外，2022年，公司3个已完工保障房项目（和润园三期、和泰家园二期、三益家园项目）相关成本与应收房款的差额以政府补贴的方式收回，2022年收到相关政府补贴款0.80亿元，计入“其他收益”。

2022年及2023年1—3月，公司分别实现保障房业务销售面积8.34万平方米和0.29万平方米，销售总价1.00亿元和0.04亿元，确认收入4.52亿元和0.00亿元。2022年，受区域拆迁安置进度影响，公司保障房业务销售面积和销售总价均大幅下降。截至2023年3月底，公司剩余可供销售保障房面积为36.75万平方米，未来收入有一定保障。

表4 公司保障房业务情况（单位：平方米、亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
销售面积	470833.00	83424.00	2936.00

销售总价	5.65	1.00	0.04
确认收入金额	11.29	4.52	0.00
期末可供出售面积	453816.00	370392.00	367456.00

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 2023 年 3 月底，公司在建保障房项目 3 个，总投资 51.39 亿元，已投资 27.84 亿元，尚需投资 23.55 亿元；拟建项目 1 个，投资总额 5.41 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，存在较大的资金压力。

表 5 截至 2023 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	10.16
	真人桥家园二期	14.00	9.08
	桥头家园三期	10.43	6.18
	三益家园二期	8.36	2.42
	合计	51.39	27.84
拟建项目	白马家园	5.41	--
	合计	5.41	--

资料来源：公司提供

除保障房项目建设外，公司还承接了长沙高新区部分公租房建设业务。长沙高新区公租房建设是长沙全市试点工程，公司通过筹建新建公租房，向长沙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 2023 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。

2022 年，公司工业地产业务销售面积 3.94 万平方米，确认销售收入 2.26 亿元，销售面积和销售收入均大幅下降。2023 年 1—3 月，公司工业地产销售面积 0.46 万平方米，实现工业地产销售收入 0.25 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司可供出售工业地产面积 12.68 万平方米。

表 6 公司工业地产业务情况(单位：平方米、亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
期末可供出售面积	170800.00	131431.88	126789.67
销售面积	66469.71	39368.12	4642.21
销售收入	5.37	2.26	0.25

注：1. 2021—2022 年及 2023 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. 2021—2022 年，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；3. 2023 年 1—3 月销售收入大于当期确认工业地产收入，系部分销售收入暂未达到确认收入条件所致

资料来源：公司提供

2023 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 4.71 亿元，已完成投资 3.80 亿元；湖南媒体艺术产业园总投资 6.26 亿元，已完成投资 4.08 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，现阶段以自主开发为主，开发类型包括住宅、公寓和商业地产。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。

2022 年，公司商业地产业务销售面积



17.86 万平方米，实现销售收入 10.78 亿元，销售面积和销售收入大幅增长，主要系当期增加并销售麓谷山湖郡及创智汇项目可售面积所致。2023 年 1—3 月，公司商业地产销售面积 1.70 万平方米，实现商业地产销售收入 1.80 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司可供出售商业地产面积 32.89 万平方米。

表 7 公司商业地产业务情况（单位：平方米、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
期末可供出售面积	143730.62	345869.63	328909.77
销售面积	20620.93	178552.27	16959.86

表 8 截至 2023 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	1.30	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	30.19	2020.06~2024.06	49.39
麓谷青年公寓	商业公寓	长沙市	5.83	4.54	3.29	2020.08~2023.05	19.43
麓谷创智汇	住宅商品房	长沙市	6.42	7.80	5.12	2021.03~2023.05	30.03
合计	--	--	76.01	63.19	49.20	--	--

注：致地昭华府项目建设已超期，系受当地房地产市场行情影响，二期暂未进行开发所致  
资料来源：公司提供

### （3）房建工程

2022 年，受当期集中确认产值影响，公司房建工程业务收入大幅增长；在建房建工程项目尚需投资规模较大，在手合同较为充足。

公司房建工程业务主要由控股子公司湖南麓谷建设工程有限公司（以下简称“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。

2022 年，公司房建工程收入同比大幅增长，主要系前期中标项目主体施工阶段集中在 2022 年，当期确认产值增长所致，同期毛利率小幅增长，主要系部分项目合同利润相对较高所致；2023 年一季度公司房建工程收入 4.35

销售收入	3.89	10.78	1.80
------	------	-------	------

注：上表 2021 年销售收入与商业地产收入差额为水电费收入；2022 及 2023 年 1—3 月销售收入与当期确认商业地产收入存在差异，系销售收入按照销售收款口径，与商业地产收入确认标准存在差异所致  
资料来源：公司提供

截至 2023 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 49.20 亿元，尚需投资 13.99 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，整体销售进度较缓，其中致地昭华府项目受所在地房地产市场行情影响已计提存货跌价准备，截至 2022 年底为 0.68 亿元。公司暂无拟建商业地产项目。

亿元，毛利率保持相对稳定。

新签合同方面，包括集团内部项目和零星项目在内，2022 年，公司房建工程新签合同个数为 231 个，同比基本持平，合同金额 33.79 亿元，同比有所下降，主要系 2022 年零星合同数量同比增长，该类项目工程造价金额相对较低所致；2023 年 1—3 月新签合同 28 个，合同金额 16.80 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司合并口径在建房建工程项目总合同金额 50.50 亿元，已完成投资 21.80 亿元，在手合同较为充足。

表 9 截至 2023 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	23817.25	8572.34	2020.12—2024.12
太阳城项目施工总承包	55749.37	32004.31	2019.6.14—2022.11
常德市鼎城区吾悦·和府一期工程项目	43988.92	18609.39	2021.4—2023.7

桂林临桂项目吾悦华府A地块土建总承包工程	12284.47	10530.06	2020.4 - 2022.7
湖州南浔吾悦华府住宅二期	32040.23	26620.82	2020.9 - 2023.7
南京NO.2020G18地块项目	12954.22	10703.50	2021.1 - 2023.7
娄底吾悦广场一期一标总承包项目	30712.73	13834.03	2021.8 - 2023.12
云浮云城吾悦广场大商业及金街土建总承包施工工程	25073.52	14149.46	2021.3 - 2024.6
永州零陵吾悦广场A地块(吾悦华府)二标段	19309.13	1935.66	2021.8 - 2025.3
麓谷智造园	42791.21	29791.41	2021.9 - 2023.8
沁森高科膜材料研发生产基地项目	11000.00	8483.15	2021.6 - 2022.12
方盛康华国际工业园3#4#倒班楼及地下室	4800.00	3881.00	2021.11 - 2022.11
麓谷兴天科技园项目一期设计、采购、施工(EPC)工程总承包	7982.60	5880.42	2020.1 - 2023.12
中南高科株洲智能制造产业园项目	19246.21	12425.04	2022.1 - 2022.12
世界计算·长沙智谷(高新数字科研中心)	17753.78	11772.34	2021.12 - 2023.7
湖南科技师范学院新校区建设项目3#4#栋教学楼项目	7330.40	4040.75	2022.5 - 2025.1
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	135983.18	3443.80	2021.12 - 2022.9
长沙市溪山悦项目3号地块小学室内精装修工程	1217.84	866.32	2022.2 - 2022.12
市民之家配套改造项目	940.18	456.93	2020.12 - 2024.12
<b>合计</b>	<b>504975.24</b>	<b>218000.73</b>	--

注：部分项目已起期，系甲方调整施工节奏或设计变更所致

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)，公司承担长沙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。

公司与原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。三区合一后，上述协议仍有效，具体结算方变更为湘江新区财政金融局。2022年，公司确认代建收入0.76亿元；2023年一季度确认代建收入0.17亿元。

公司工业地产项目在出售的同时，应原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。2022年，公司实现自持地产租房收入0.78亿元，实现公租房租赁收入0.53亿元。

### 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2022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的审计结



论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

2022 年，公司合并报表范围较 2021 年底减少 1 家一级子公司，系将长沙高新区乔海航空科技有限公司注销，同时新增一家一级子公司湖南高新实业股份有限公司，系无偿划拨取得。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 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 2022 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 2022 年底，公司合并资产总额 501.83 亿元，较上年底增长 3.94%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 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	47.50	9.84	30.78	6.13	30.89	6.04
应收账款	21.43	4.44	22.00	4.38	19.67	3.84
其他应收款	65.60	13.59	79.64	15.87	82.29	16.08
存货	253.78	52.57	265.93	52.99	275.10	53.77
<b>流动资产</b>	<b>400.85</b>	<b>83.03</b>	<b>419.05</b>	<b>83.50</b>	<b>428.52</b>	<b>83.76</b>
其他权益工具投资	31.38	6.50	26.08	5.20	26.08	5.10
投资性房地产	17.68	3.66	22.09	4.40	22.11	4.32
固定资产	10.52	2.18	10.58	2.11	10.54	2.06
在建工程	6.00	1.24	9.04	1.80	10.04	1.96
<b>非流动资产</b>	<b>81.94</b>	<b>16.97</b>	<b>82.78</b>	<b>16.50</b>	<b>83.09</b>	<b>16.24</b>
<b>资产总额</b>	<b>482.79</b>	<b>100.00</b>	<b>501.83</b>	<b>100.00</b>	<b>511.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年一季报整理

### (1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 419.05 亿元，较上年底增长 4.54%，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、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 30.78 亿元，较上年底下降 35.20%，主要系偿还债务资金支出增加所致。货币资金中有 5.65 亿元受限资金，受限比例为 18.36%，主要为保证金及限定用途的资金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 22.00 亿元，较上年底增长 2.64%，主要由应收土储中心的土地整理开发款项 15.36 亿元构成，应收账款累计计提坏账准备 0.14 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款 79.39

亿元，较上年底增长 21.02%，主要系与股东下属于子公司资金拆借往来款增加所致。其他应收款中应收原高新区管委会往来款 51.86 亿元（占其他应收款期末账面余额的 65.12%），集中度较高；其他应收款账龄以 1~4 年为主；累计计提坏账准备 0.25 亿元。

截至 2022 年底，公司存货 265.93 亿元，较上年底增长 4.79%，主要系房产开发及土地整理项目投入所致。存货主要由储备土地 23.21 亿元、麓谷 1—9 期开发成本 134.26 亿元、商业地产 33.32 亿元、保障房项目 42.92 亿元和长沙高新区配套公共基础设施项目 11.06 亿元构成。存货累计计提存货跌价准备 0.68 亿元，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 2022 年底，公司非流动资产 82.78 亿元，较上年底增长 1.03%，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、在建工程和无形资产构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 2.16 亿元，较上年底下降 15.04%，主要系长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）公允价值下降导致公司股权投资账面价值减少所致。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 22.09 亿元，较上年底增长 24.97%，主要系存货及在建工程转入所致。

截至 2022 年底，公司固定资产 10.58 亿元，较上年底增长 0.62%，较上年底变化不大。公司固定资产主要以道路（占 74.01%）、机器设备（占 2.27%）和房屋及建筑物（占 19.66%）为主，累计计提折旧 1.15 亿元，其中道路为公司代建的长沙高新区范围内道路，未来将由政府统一回购。

截至 2022 年底，公司在建工程 9.04 亿元，较上年底增长 50.61%，主要系人才家苑项目（公司自持的保障租赁住房项目）投入增长所致。在建工程主要由非经营统建项目（占 55.97%）和人才家苑项目（占 27.21%）构成。非经营统建项目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”）为原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 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 511.61 亿元，较上年底增长 1.95%，主要系存货中项目投入增长所致，整体较上年底变化不大。公司资产结构仍以流动资产为主。

资产流动性方面，截至 2023 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 73.70%，占比仍较高，公司资产流动性仍较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 21.86 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 4.27%，受限程度较低。

表 11 截至 2023 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	78988.78	存单质押、按揭保证金、存出保证金等
投资性房地产	53995.49	借款抵押
存货	84428.87	借款抵押
无形资产	1179.00	借款抵押
合计	218592.13	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 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 2022 年底，公司所有者权益 181.80 亿元，较上年底增长 0.21%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.24%，少数股东权益占比为 0.76%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 27.60%、45.46% 和 24.36%。所有者权益结构稳定性良好。

截至 2022 年底，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底下降 0.14%，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 5.73%，主要系利润累积所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 182.14 亿元，较上年底增长 0.19%。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。

(2) 负债

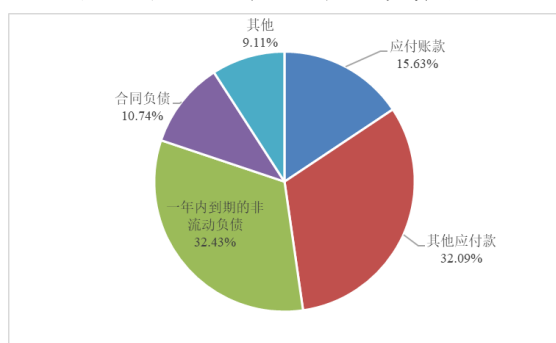
截至 2022 年底，公司全部债务规模小幅下降，债务结构仍以长期债务为主，公司整体债务负担仍一般。2024-2025 年公司债务集中兑

### 付规模相对较大。

截至2022年底，公司负债总额320.03亿元，较上年底增长6.19%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占29.40%，非流动负债占70.60%。公司负债仍以非流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债94.09亿元，较上年底增长23.32%，主要系其他应付款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2022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2022年底，公司短期借款3.96亿元，较上年底下降15.87%，主要系保证借款到期偿还所致。

截至2022年底，公司应付账款14.71亿元，较上年底增长4.81%，主要系应付工程款增长所致。

截至2022年底，公司其他应付款30.30亿元，较上年底增长76.29%，主要系部分子公司股权无偿划出导致合并口径体现与该部分子公司的往来款项所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债30.52亿元，较上年底增长11.09%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。从构成看，主要由一年内到期的长期借款14.90亿元和一年内到期的应付债券15.62亿元构成。

截至2022年底，公司合同负债10.10亿元，较上年底增长19.18%，主要系预收房款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债225.94亿

元，较上年底增长0.38%，较上年底变化不大。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2022年底，公司长期借款72.67亿元，较上年底增长3.36%，主要系抵质押借款增长所致。

截至2022年底，公司应付债券44.20亿元，较上年底下降29.64%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年底，公司长期应付款100.87亿元，较上年底增长17.48%，主要系当期新增项目建设专项债资金23.28亿元所致。

截至2023年3月底，公司负债总额329.47亿元，较上年底增长2.95%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债的增长所致。其中流动负债占32.96%，非流动负债占67.04%。公司负债结构仍以非流动负债为主。截至2023年3月底，公司其他应付款35.18亿元，较上年底增长16.13%，主要系与股东资金拆借款增长所致；合同负债12.69亿元，较上年底增长25.59%，主要系预收房款增长所致。

从全部债务看，截至2022年底，公司全部债务153.35亿元，较上年底下降8.07%。债务结构方面，短期债务占23.79%，长期债务占76.21%，以长期债务为主。其中短期债务36.48亿元，较上年底增长8.31%，主要系一年内到期部分债务增长所致；长期债务116.87亿元，较上年底下降12.22%，主要系债务偿还所致。从债务指标来看，截至2022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63.77%、45.76%和39.13%，较上年底分别提高1.35个百分点、下降2.15个百分点和下降3.20个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务155.33亿元，较上年底增长1.29%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占28.59%，长期债务占71.41%，以长期债务为主。其中短期债务44.41亿元，较上年底增长21.76%；长期债务110.91亿元，较上年底下降5.10%。从债务

指标来看，截至 2023 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 64.40%、46.03%和 37.85%，较上年底分别提高 0.62 个百分点、提高 0.27 个百分点和下降 1.28 个百分点。整体看，公司债务负担仍一般。

从全部债务到期分布情况来看，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期的债务规模分别为 25.70 亿元、44.09 亿元、49.60 亿元和 33.16 亿元<sup>2</sup>，2024—2025 年公司债务集中兑付规模相对较大。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入规模保持增长，期间费用控制能力小幅下降，但利润总额对政府补助的依赖仍较大，整体盈利指标表现强。

2022 年，公司实现营业总收入 44.35 亿元，同比增长 10.78%；营业成本 39.26 亿元，同比增长 14.06%；营业利润率为 8.88%，同比下降 2.62 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 2.61 亿元，同比增长 18.44%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司费用总额以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 5.89%，同比提高 0.38 个百分点。期间费用控制能力小幅下降。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 0.24 亿元，同比下降 25.14%，主要系权益法核算的长期股权投资当期投资损失所致；其他收益 3.56 亿元，同比增长 99.84%，主要系长沙高新区财政拨付土地开发建设资金增长所致；2022 年，公司实现利润总额 5.64 亿元，同比增长 61.06%，主要系其他收益增长所致。公司利润总额对政府补贴的依赖仍较大。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	40.04	44.35	5.79

<sup>2</sup> 各年度到期债务合计数不包括应付票据金额

利润总额（亿元）	3.70	5.64	0.40
营业利润率（%）	11.50	8.88	11.14
总资本收益率（%）	1.13	1.94	--
净资产收益率（%）	1.64	2.64	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.94%和 2.64%，同比分别提高 0.81 个百分点和 1.00 个百分点。公司整体盈利偿债指标表现强。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别为 5.79 亿元和 0.40 亿元；营业利润率为 11.14%。

#### 5. 现金流

2022 年，受土地开发业务回款及预收购房款增加影响，公司收入实现质量有所提高，经营活动现金流仍保持净流入态势；投资活动现金流量净额仍为负，净流出规模同比小幅减少；筹资活动现金流量净额仍为净流出，净流出规模大幅增长。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 93.73 亿元，同比增长 19.04%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 41.72 亿元，同比增长 43.85%，主要系土地开发业务回款及预收购房款增加所致；同期，公司现金收入比为 94.06%，同比提高 21.63 个百分点，收入实现质量有所提高；经营活动现金流出 82.35 亿元，同比增长 26.52%，主要系项目投入增长所致，体现为购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 29.04%。2022 年，公司经营活动现金净流入 11.38 亿元，同比下降 16.61%。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 12.51 亿元，同比下降 21.88%，主要系赎回理财产品收到的现金减少所致，体现在收回投资收到的现金同比减少 79.27%；投资活动现金流出 19.97 亿元，同比下降 17.74%，主要系购买理财产品支付的现金同比减少所致。2022 年，公司投资活动现金保持净流出，净流出规模同比小幅减少。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为



3.91 亿元，保持净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 33.77 亿元，同比下降 56.37%，主要系取得借款收到的现金同比减少所致；筹资活动现金流出 57.78 亿元，同比下降 31.32%，主要系偿还债务支付的现金同比减少所致。2022 年，公司筹资活动现金仍为净流出，净流出规模同比大幅增长。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	78.73	93.73	15.61
经营活动现金流出	65.09	82.35	15.14
经营活动产生的现金流量净额	13.64	11.38	0.47
投资活动现金流入	16.01	12.51	0.23
投资活动现金流出	24.28	19.97	1.03
投资活动产生的现金流量净额	-8.27	-7.47	-0.80
筹资活动前现金流量净额	5.37	3.91	-0.33
筹资活动现金流入	77.40	33.77	12.25
筹资活动现金流出	84.12	57.78	12.37
筹资活动产生的现金流量净额	-6.72	-24.00	-0.12
现金收入比 (%)	72.43	94.06	146.22

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.47 亿元，同比下降 105.50%，现金收入比为 146.22%；投资活动现金流量净额仍为负，为 -0.80 亿元；筹资活动现金流净额 -0.12 亿元，仍为净流出。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现仍较强，长期偿债指标表现很强；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 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 525.37% 和 192.76% 分别下降至 445.36% 和下降至 162.73%，流动资产对流动负债的保障程度仍较强。截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降。2022 年，公司经营现金流动负债比率为 12.09%，同比下降

5.79 个百分点；经营现金/短期债务由上年的 0.41 倍下降为 0.31 倍。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.41 倍下降至 0.85 倍。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.70 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍较强。

2022 年，公司 EBITDA 为 8.36 亿元，同比增长 29.50%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.77 倍提高至 1.22 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 25.83 倍下降至 18.34 倍；经营现金/全部债务由上年的 0.08 倍下降至 0.07 倍；经营现金/利息支出由上年的 1.62 倍提高至 1.66 倍。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	525.37	445.36	394.56
	速动比率 (%)	192.76	162.73	141.26
	经营现金/流动负债 (%)	17.88	12.09	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.41	0.31	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.41	0.85	0.70
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.46	8.36	--
	全部债务/EBITDA (倍)	25.83	18.34	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.07	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.77	1.22	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.62	1.66	--

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、2023 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 161.54 亿元，其中已使用额度 107.92 亿元，未使用额度 53.62 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 0.12 亿元，担保比率为 0.07%，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。

## 7. 公司本部财务分析

**公司资产、所有者权益和利润仍主要来自公司本部；公司本部利润总额对政府补助依赖仍较大；公司本部债务负担仍一般。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 290.59 亿元，较上年底下降 0.87%，较上年底变化不大。其中流动资产 212.93 亿元，非流动资产 77.66 亿元。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 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 57.91%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 115.94 亿元，较上年底下降 4.00%，占合并口径的 36.23%。其中流动负债 25.01 亿元（占比 21.57%），非流动负债 90.93 亿元（占比 78.43%）。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 2022 年底，公司本部全部债务 75.38 亿元，资产负债率为 39.90%，全部债务资本化比率 30.15%，公司本部债务负担仍一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 174.66 亿元，较上年底增长 1.32%。在所有者权益中，实收资本为 50.18 亿元（占 28.73%）、资本公积为 82.12 亿元（占 47.02%）、未分配利润为 38.57 亿元（占 22.09%）。公司本部所有者权益占合并口径的 96.07%，占比很高。

2022 年，公司本部营业总收入为 1.78 亿元，占合并口径的 4.02%；利润总额为 3.58 亿元，占合并口径的 63.39%。同期，公司本部其他收益 2.43 亿元，主要系政府补助，公司本部利润总额对政府补助依赖仍较大。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.75 亿元，投资活动现金流净额-0.04 亿元，筹资活动现金流净额-12.96 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 293.64 亿元，所有者权益为 174.65 亿元，负债总额 118.99 亿元；2023 年 1—3 月，公司本部

营业收入 0.06 亿元，利润总额-0.01 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 2.89 亿元、-0.02 亿元、-2.55 亿元。

## 十、外部支持

**长沙市、湘江新区及股东麓谷发展对公司的支持能力非常强；公司获得外部支持可能性非常大。跟踪期内，公司继续在财政补贴和专项债资金方面的有力支持。**

### 1. 支持能力

公司唯一股东为麓谷发展，实际控制人为湘江新区管委会。跟踪期内，长沙市经济规模稳定增长，一般公共预算收入同口径保持增长。随着湘江新区、长沙高新区、岳麓区实行“三区合一”，区域经济总量进一步扩大，产城融合全面推进，长沙市、湘江新区及股东麓谷发展对公司的支持能力非常强。

### 2. 支持可能性

公司作为长沙高新区重要的基础设施建设、园区开发及运营主体，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。公司获得外部支持可能性非常大。

2022 年，公司收到来自原高新区管委会的政府补贴合计 3.56 亿元，主要由长沙高新区财政拨付的土地开发建设资金构成，计入“营业外收入”和“其他收益”。

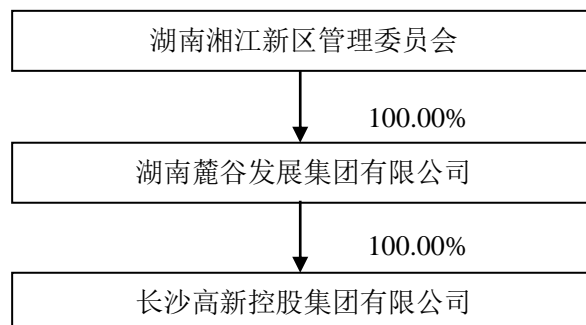
2022 年，公司收到项目建设专项债资金 23.28 亿元，计入“长期应付款”。

## 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<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

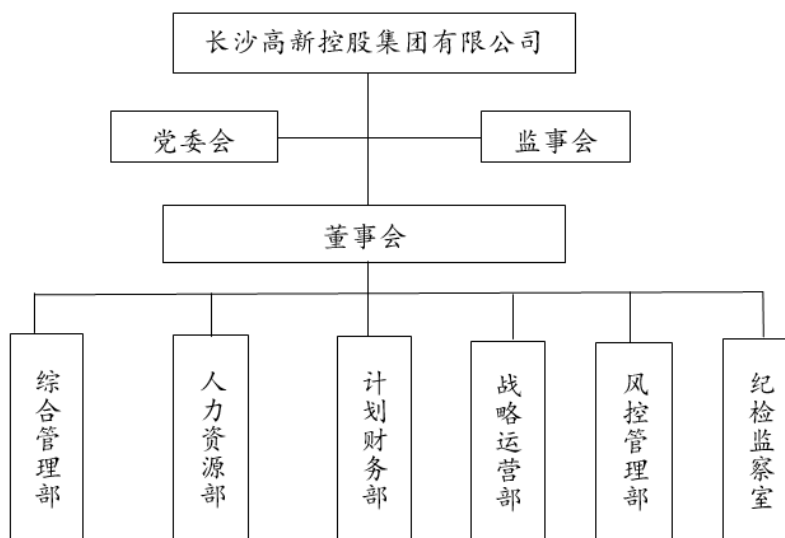


附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 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	250000.00	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
湖南高新实业股份有限公司	15290.00	63.37

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	48.18	47.60	31.14	30.99
资产总额（亿元）	458.97	482.79	501.83	511.61
所有者权益（亿元）	178.90	181.41	181.80	182.14
短期债务（亿元）	63.85	33.68	36.48	44.41
长期债务（亿元）	100.76	133.14	116.87	110.91
全部债务（亿元）	164.62	166.82	153.35	155.33
营业总收入（亿元）	25.72	40.04	44.35	5.79
利润总额（亿元）	4.59	3.70	5.64	0.40
EBITDA（亿元）	6.49	6.46	8.36	--
经营性净现金流（亿元）	7.41	13.64	11.38	0.47
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.71	2.12	2.03	--
存货周转次数（次）	0.09	0.13	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	148.64	72.43	94.06	146.22
营业利润率（%）	14.47	11.50	8.88	11.14
总资本收益率（%）	1.29	1.13	1.94	--
净资产收益率（%）	2.11	1.64	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	36.03	42.33	39.13	37.85
全部债务资本化比率（%）	47.92	47.90	45.76	46.03
资产负债率（%）	61.02	62.42	63.77	64.40
流动比率（%）	365.00	525.37	445.36	394.56
速动比率（%）	115.01	192.76	162.73	141.26
经营现金流动负债比（%）	7.09	17.88	12.09	--
现金短期债务比（倍）	0.75	1.41	0.85	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.77	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.38	25.83	18.34	--

注：1. 2023 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、2023 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）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	6.25	4.38	2.13	2.45
资产总额（亿元）	286.35	293.15	290.59	293.64
所有者权益（亿元）	170.76	172.38	174.66	174.65
短期债务（亿元）	36.38	6.72	2.66	12.77
长期债务（亿元）	39.61	74.51	72.72	61.34
全部债务（亿元）	75.99	81.23	75.38	74.11
营业收入（亿元）	6.17	5.64	1.78	0.06
利润总额（亿元）	2.63	3.17	3.58	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.85	9.50	10.75	2.89
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.45	0.34	0.11	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	86.54	48.41	249.04	748.96
营业利润率（%）	1.69	2.17	10.98	65.54
总资本收益率（%）	1.07	1.25	1.44	--
净资产收益率（%）	1.54	1.84	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	18.83	30.18	29.40	25.99
全部债务资本化比率（%）	30.79	32.03	30.15	29.79
资产负债率（%）	40.37	41.20	39.90	40.52
流动比率（%）	402.25	878.24	851.48	555.79
速动比率（%）	177.25	485.43	497.15	321.85
经营现金流动负债比（%）	1.58	38.45	42.99	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.65	0.80	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 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、2023 年一季度财务报表整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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