

信用等级公告

联合〔2020〕673号

联合资信评估有限公司通过对长沙高新控股集团有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定长沙高新控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,长沙高新控股集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告



长沙高新控股集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 3 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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析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、园区开发与运营主体，主要负责园区内的基础设施建设、土地一级开发整理、保障房建设和园区开发与运营等任务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司评级反映了其在区域发展环境、外部支持以及区域地位等方面的优势；2018 年以来公司所有者权益快速增长，资本实力明显增强。同时，联合资信也关注到公司债务规模增长、资产流动性较弱和未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着长沙市和长沙高新区经济的稳步发展，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，公司积极开展市场化经营业务，公司经营范围及收入来源有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来长沙市及长沙高新区经济发展态势良好，2018 年，长沙市实现地区生产总值 11003.41 亿元，同比增长 8.5%；完成一般公共预算收入 1544.95 亿元，同比增长 10.09%。
2. 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，业务经营在高新区内具有较强的竞争优势。
3. 近年来，公司在资金支持、财政补贴和债务置换等方面获得了长沙高新区管委会的较大支持。

关注

1. 公司资产中存货占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 近年来公司在建项目建设支出规模较大，经营性净现金流呈现净流出；同时公司在建及拟建项目存在较大

分析师：张 依 汪星辰

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

资金需求，未来资本支出压力较大。

- 近年公司债务规模呈增长趋势，面临一定短期偿债压力。
- 公司营业收入部分来自房地产开发业务，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：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.32	24.51	27.86	28.95
资产总额(亿元)	274.61	310.39	317.23	345.84
所有者权益(亿元)	130.46	124.12	147.49	159.24
短期债务(亿元)	32.66	43.04	11.36	37.94
长期债务(亿元)	64.44	90.87	118.69	90.44
全部债务(亿元)	97.11	133.92	130.04	128.38
营业收入(亿元)	14.31	16.83	21.81	12.09
利润总额(亿元)	4.92	2.80	3.01	2.21
EBITDA(亿元)	5.62	3.57	4.24	--
经营性净现金流(亿元)	-12.25	-24.09	4.53	4.51
现金收入比(%)	60.68	104.02	106.15	136.62
营业利润率(%)	14.90	9.23	13.03	20.16
净资产收益率(%)	3.43	1.96	1.74	--
资产负债率(%)	52.49	60.01	53.51	53.95
全部债务资本化比率(%)	42.67	51.90	46.86	44.64
流动比率(%)	557.12	477.60	1053.32	537.60
速动比率(%)	113.60	98.71	255.77	125.40
经营现金流动负债比(%)	-27.43	-41.12	16.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	0.52	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.27	37.53	30.67	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.57	2.45	0.76
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	236.23	233.91	241.93	258.39
所有者权益(亿元)	126.07	119.84	142.49	152.90
全部债务(亿元)	73.16	77.20	78.51	68.91
营业收入(亿元)	9.24	5.00	5.31	2.62
利润总额(亿元)	3.28	2.86	1.40	0.64
资产负债率(%)	46.64	48.77	41.10	40.83
全部债务资本化比率(%)	36.72	39.18	35.52	31.07
流动比率(%)	540.45	433.33	2024.70	677.79
经营现金流动负债比(%)	-15.20	0.08	15.19	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2016 年，政府置换债券计入“长期借款”，由于无需支付利息，未计入有息债务核算；2017 年以来，政府置换债券调入“专项应付款”，未计入有息债务核算信息；公司未提供母公司固定资产折旧及摊销相关数据

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019.8.8	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	--
AA	稳定	2018.12.27	张依 汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

长沙高新控股集团有限公司(以下简称“公司”)原名长沙高新技术产业开发总公司,是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”)根据长沙市机构编制委员会《关于调整长沙科技开发试验区办公室机构编制的通知》(市编委〔1991〕24号)投资设立的全民所有制企业,初始注册资本1600万元。之后,公司经历了增资、更名和改制等,2012年2月更名为长沙高新控股集团总公司,2017年9月整体改制变更为长沙高新控股集团有限公司,并由全民所有制变更为有限责任公司(国有独资)。2018年12月,根据《关于高新控股集团有限公司注册资本金增至100亿元有关事项的请示》,公司注册资本增至100.00亿元,计划分批注入,于2025年底前实缴到位。截至2019年9月底,公司注册资本100.00亿元,实收资本34.96亿元,高新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围:以自有资产进行股权投资、房地产业和建筑业投资、高新技术产业投资、基础设施项目投资;投资咨询服务;(以上经营范围不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务);房地产开发经营;城乡基础设施建设;高新技术创业服务;科技企业技术扶持服务;工程咨询;信息技术咨询服务;科技项目评估服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至2019年9月底,公司本部内设综合管理部、人力资源部、计划财务部和战略发展部等5个部门;拥有纳入公司合并范围子公司27家(见附件1-3)。

截至2018年底,公司资产总额317.23亿元,所有者权益147.49亿元(其中少数股东权益

1.22亿元);2018年,公司实现营业收入21.81亿元,利润总额3.01亿元。

截至2019年9月底,公司资产总额345.84亿元,所有者权益159.24亿元(其中少数股东权益1.25亿元);2019年1—9月,公司实现营业收入12.09亿元,利润总额2.21亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册总额度为30.00亿元的中期票据,本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)10.00亿元,期限为5年。本期中期票据按年付息,到期一次性还本,募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,全球动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增长进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见表1),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中第一季度GDP同比增长6.5%,第二季度同比增长6.3%,第三季度和第四季度同比增长均为6.0%,逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年中国主要经济数据
(单位:万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2

GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上

年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019年全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019

年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、

并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5

年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资

格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2014〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风

险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有

力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现

了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至

2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

近年来，长沙市经济规模和财政实力稳定增长；高新区财政收入逐年增长。

公司是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，经营和发展受当地经济发展、招商引资和财政实力影响较大。

长沙市经济概况

2004 年起，中央提出“中部崛起”战略方针。作为中部核心城市之一，长沙是以长江三角洲城市群为核心的华东经济圈和以珠江三角洲城市群为核心的华南经济圈的结合部。长沙在立足中部的大好势头下实现与长三角和珠三角的交通互连、产业互补、市场流通以及资源共享。近年来，随着长沙市经济的高速增长以及长（沙）、株（洲）、（湘）潭经济一体化进程的不断加快，客观上为长沙高新区构建了一个良好的区域发展环境。

根据《长沙市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，长沙市地区生产总值稳步增长，年均复合增长 8.63%；2018 年，长沙市地区生产总值 11003.41 亿元，比上年增长 8.5%。分产业看，第一产业实现增加值 318.73 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 4660.19 亿元，增长 6.8%；第三产业实现增加值 6024.49 亿元，增长 10.7%。第一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0.1、3.3、5.1 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.4%、38.5%、

60.1%。

固定资产投资方面，2016—2018 年，长沙市固定资产投资逐年增长，2016 和 2017 年，长沙市固定资产投资分别为 6693.32 亿元和 7567.77 亿元；2018 年，长沙市固定资产投资比上年增长 11.5%。全市计划总投资超过 5000 万元的在建项目（不含房地产开发）1752 个，完成投资占固定资产投资总额的 52.7%。分产业看，第一产业完成投资（不含水利建设投资）增长 59.8%；第二产业完成投资增长 22.0%，其中工业投资增长 22.1%；第三产业完成投资增长 5.0%。除此之外，长沙市高技术产业投资增长 5.7%，基础设施建设投资增长 12.7%。

财政实力方面，根据《关于全市和市本级预算执行情况与全市和市本级预算草案的报告》，2016—2018 年，长沙市一般公共预算收入稳步增长，年均复合增长 12.16%；2018 年，长沙市完成一般公共预算收入 1544.95 亿元，增长 10.09%。其中，地方一般公共预算收入 879.71 亿元，比上年增加 79.36 亿元，增长 9.92%；长沙市完成政府性基金预算收入 598.16 亿元，比上年增加 238.45 亿元，增长 66.29%。

截至 2018 年底，长沙市本级政府债务余额 805.75 亿元。

2019 年 1—9 月，长沙市全市地区生产总值同比增长 8.3%。长沙市完成固定资产投资同比增长 9.5%；其中工业技改投资增长 20.2%，房地产开发投资增长 11.3%。同期，长沙市实现地方一般公共预算收入 703.74 亿元，同比增长 8.2%。

长沙高新区经济概况

长沙高新区创建于 1988 年 10 月，1991 年 3 月经国务院批准为首批 27 个国家级高新区之一。1997 年经原国家科委批准，调整为“一区四园”（岳麓山高科技园、星沙工业高科技园、隆平农业高科技园、远大高科技园和市内政策区）组成，其中岳麓山高科技园（以下简称“麓谷园区”）是高新区直管核心园区。

目前，长沙高新区已成为国家级湘江新区、长株潭自主创新示范区和长株潭两型社会示范区的核心园区。长沙高新区规划总面积达140平方公里，托管麓谷、东方红、雷锋、白马4个街道，辖区常住人口近40万。

近年来，长沙高新区形成了先进装备制造、电子信息及互联网技术应用、新材料、新能源与节能环保、生物医药与健康、现代服务业等六大主导产业。同期，高新区产业转型升级取得新成效，大力实施“麓谷智造2025”、互联网+行动计划和产品质量提升工程，大力开展“两帮两促”，促进产业转型升级；高新区工程机械加快转型，新一代信息技术、新材料、生物医药、新能源和节能环保等战略性新兴产业发展迅速，在全区规模工业中的占比提高到53%，服务业增加值保持40%的增速，多点支撑格局进一步巩固。目前中联重科股份有限公司、湖南梦洁家纺股份有限公司、多喜爱集团股份有限公司、中移电子商务有限公司、威胜集团有限公司等公司入驻长沙高新区，为高新区未来的经济发展提供动力。

地方综合财力方面，根据《长沙高新区2016—2018年财政总决算公开》，2016—2018年，长沙高新区本级一般公共预算收入分别为0.59亿元、0.46亿元和0.68亿元，全部是非税收入；同期高新区转移性收入分别为32.72亿元、39.54亿元和60.31亿元，为高新区财政收入的主要来源。高新区财政收入均在长沙市财政进行统一核算，其大部分财政收入均体现在转移性收入部分。高新区与市级财政所采用的是固定分成的财政体制，高新区每年财政收入除上解国家及省级部分外，仅按固定额度上解市级财政，剩余部分均用于区内发展。

长沙高新区的土地储备主要由长沙市土地储备中心高新区分中心（以下简称“土储分中心”）负责，土地出让收入交到长沙市财政局指定账户，然后长沙市财政局将土地款返还至长沙市财政局高新区分局（以下简称

“高新区财政局”），高新区财政局将此部分收入计入暂存款科目再划至高新区土储分中心，最终土地出让金将反映在长沙市本级基金预算收入，而不计入高新区财政本年收入中。2016—2018年，高新区分别实现土地出让收入9.96亿元、5.53亿元和69.00亿元。

根据长沙高新区官网披露，2019年长沙高新区完成一般公共预算收入116.8亿元，同比增长14.3%；其中税收收入完成111.92亿元，同比增长14.93%。上述数据为长沙高新区实际发生数据，核算依然在长沙市财政进行统一核算。

五、基础素质分析

公司是长沙高新区的基础设施建设、园区开发及运营主体，业务的区域优势明显；近年来，公司持续在资金、财政补贴和债务置换等方面得到了高新区管委会的大力支持。

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本34.96亿元，高新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

公司拥有房地产开发企业一级资质；公司下属子公司湖南麓谷建设工程有限公司产生的收入（原湖南楷程建筑工程有限责任公司，以下简称“麓谷建设”）；拥有建筑施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、地基基础工程专业承包一级资质和建筑装饰装修工程专业承包一级资质。近年来，公司所

施工的金南家园二期等24个项目分别获得“省安全生产标准化考评项目考评优良工地”“省建筑工程施工质量标准化示范工地”等称号；环创企业广场获评“全国AAA级安全文明标准化工地”。截至2018年底，公司拥有土地共计38宗，面积达303.51万平方米，账面价值61.06亿元，皆由高新区管委会向公司划拨。

3. 人员素质

截至2019年9月底，公司拥有高级管理人员5人，包括董事长1人、总经理1人和副总经理3人。

公司董事长李大群先生，1971年出生，本科学历。历任宁乡县农业局副局长，宁乡经济技术开发区管委会招商发展科副科长、副局长，长沙高新区招商合作局项目招商主管，长沙高新区征地办处长，长沙软件园发展中心副主任，麓谷街道党工委委员、副书记、人大工委主任、办事处主任，雷锋镇党委委员、书记，长沙高新区管委会重大项目投资局局长。2019年5月至今，任公司董事长。

公司董事总经理饶卫红先生，1968年出生，本科学历，高级工程师。历任中铁十二局第七工程有限公司工程部部长、总经理助理，长沙高新技术开发总公司总经理助理兼工程建设部部长，公司副总经理。2017年10月至今，任公司董事、总经理。

截至2019年9月底，公司总人数727人。按学历分，拥有硕士研究生或研究生学历79人，本科学历444人，大专及以下学历204人；按年龄分，50岁及以上58人，30~50岁的436人，30岁及以下的233人；按职称分，公司拥有初级以上职称者253人，占总人数34.80%，其中拥有高级职称31人，中级职称189人，初级职称33人。

总体看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富，有利于公司的长远发展；公司员工整体素质能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

资金支持

2018年12月，高新区管委会同意将公司注册资本增至100.00亿元，其中20.20亿元已于当日实缴到位，剩余出资于2025年底前全部实缴到位。截至2019年9月底，公司实收资本34.96亿元。

2019年1—9月，公司收到棚改专项建设资金8.48亿元和城建专项建设资金7.35亿元，计入“长期应付款”。

财政补贴

2016—2018年，公司收到来自高新区管委会的财政补贴分别为3.42亿元、1.98亿元和1.56亿元，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”或“其他收益”。2019年1—9月，公司收到财政补贴0.66亿元。

债务置换

2015和2016年，公司获得政府置换债券分别为5.02亿元和21.02亿元，用于偿还公司债务。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告》（由银行查询，机构信用代码：G1043010100098360Q），截至2020年3月16日，公司存在1笔不良担保。根据公司提供材料，1笔不良对外担保为对长沙晶科微电子有限公司的担保400万元（该公司成立于1993年7月31日，于1999年9月17日吊销营业执照），年代久远且未接受到相关代偿信息。

六、管理分析

公司依法设立法人治理体系，并制定了相应的管理制度，能满足公司日常管理需要。

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司不设股东会，由高新区管委会行使出资人职权，包含以下权利：审

批公司的经营方针和发展战略，对公司发展规划和投融资计划进行审核备案；按有关权限和程序委派或更换非职工董事和监事，决定董事的报酬等有关事项；审批批准董事会工作报告和监事会工作报告；审议批准公司财务预算方案和决算方案，董事会制定的章程修订案等。

公司设董事会，由5名董事组成，其中董事长1名，由高新区管委会在董事会成员中指定；职工董事1人。董事会执行高新区管委会的决定，向高新区管委会报告工作；制定公司发展战略和中长期发展规划，决定投融资方案；决定公司的年度经营计划等。董事每届任期三年，任届期满，按照有关规定和程序可以连任。

公司设监事会，监事会成员共5人，包括监事会主席1人，职工监事2人。监事会成员由高新区管委会委派，职工监事由职工代表大会或职工大会选举产生，监事会主席由高新区管委会在监事会成员中指定。监事会主要检查公司贯彻执行法律、行政法规和规章制度的情况；对公司重大决策、重大项目安排、重要人事任免及大额度资金运作事项等实行监督。监事每届任期三年，可连选连任，但任期不超过两届。

公司设总经理，总经理对董事会负责，由董事会聘任或解聘，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织拟订公司发展战略、中长期规划；组织实施公司年度经营计划和投融资方案等。

2. 管理水平

公司本部设有计划财务部、监察审计部和战略发展部等职能部门，能够满足日常管理的需要。公司建立了基本的内部控制制度，保障了各项经营管理工作的顺利开展。

国有资产管理方面，公司根据《长沙市国有资本权益变动管理办法》（长政办发〔2017〕59号）等相关规定，制定相关办法，明确管理权限及流程，保障国有资产安全。

预算管理方面，公司根据上级国资国企监

管有关要求，制定了全面的预算管理办法，将公司的人、财、物全部纳入预算管理体系，以便有效地组织与协调公司全部的经营活动，完成公司既定的目标。

财务管理方面，公司为规范财务管理，防范财务风险，健全内控机制，制定了财务管理办法。办法要求各公司必须建立健全的资金、资产管理制度并严格执行，以保证资金、资产的安全与完整。

融资管理方面，公司为规范融资行为，降低融资成本，要求各子公司根据融资目标和规划，结合年度预算拟订融资方案，对融资成本和潜在风险作出充分估计。

子公司管理方面，公司在财务、预算、融资等方面对子公司拥有统一要求，各子公司参照公司管理制度制定相应的自身管理制度，各类事项需要集中在公司接受报备。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责长沙高新区内的基础设施建设、土地一级开发整理、保障房建设和园区开发及运营等工作。近年来，公司营业收入持续增长，毛利率有所波动。

2016—2018年，公司营业收入持续增长，分别为14.31亿元、16.83亿元和21.81亿元。2016年，土地开发和房产开发收入为公司收入的最主要来源，两项业务收入合计占营业收入的87.73%；2017—2018年公司增加房建工程业务，该业务两年分别占营业收入的43.55%和36.19%，为公司主要收入来源。2016—2018年，公司土地整理收入呈现波动下降趋势，三年分别为8.47亿元、3.49亿元和3.99亿元，主要系受高新区土地出让计划和市场供求等因素的影响；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，近年来受行业周期及部分商业地产项目开始销售等因素影响波动增长，分别为4.08亿元、3.75亿元和7.08亿元；2017—2018年公司增加房建工程业务，分别实

现收入7.33亿元和7.89亿元，主要系公司收购麓谷建设所致；其他业务主要包括市政维护、园林绿化和公租房租赁等，整体收入规模较小。

2016—2018年，公司整体毛利率呈波动下降趋势，分别为16.98%、10.25%和15.57%，2017年毛利率较低主要系新增毛利率较低的房建工程业务，2018年毛利率有所升高主要系房产开发中的商业地产收入比重上升，以及房建工程毛利率提升所致。其中土地开发方面，由于公司业务模式原因使得土地开发业务的毛利率持续为0；房产开发业务毛利率波动较大，

主要系保障房、工业地产和商业地产毛利率差异较大，房产开发收入结构变化所致。2017—2018年，房建工程业务毛利率分别为0.44%和4.49%，主要系公司在完成麓谷建设收购后，对其管理体系及成本控制完善所致。

2019年1—9月，公司实现营业收入12.09亿元，相当于2018年营业收入的55.44%；包括土地开发收入2.47亿元、房产开发收入2.54亿元、房建工程收入4.14亿元和其他收入2.95亿元。同期，公司综合毛利率为22.13%，主要系商业地产、房建工程和其他业务毛利率增长所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	金额	占比	毛利率	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	8.47	59.19	0.00	3.49	20.71	0.00	3.99	18.31	0.00	2.47	20.41	0.00
房产开发	4.08	28.54	45.19	3.75	22.29	24.40	7.08	32.45	27.20	2.54	21.04	33.61
保障房业务	0.62	4.31	1.24	1.38	8.22	0.63	1.20	5.50	0.63	0.06	0.51	0.63
工业地产业务	3.38	23.65	53.48	1.47	8.74	39.20	2.55	11.68	37.35	0.77	6.35	29.60
商业地产业务	0.08	0.57	33.75	0.90	5.32	36.82	3.33	15.27	29.01	1.72	14.18	36.58
房建工程	--	--	--	7.33	43.55	0.44	7.89	36.19	4.49	4.14	34.20	12.22
其他	1.76	12.27	33.27	2.26	13.45	34.31	2.85	13.05	39.19	2.95	24.36	44.67
合计	14.31	100.00	16.98	16.83	100.00	10.25	21.81	100.00	15.57	12.09	100.00	22.13

资料来源：公司提供

1. 业务经营分析

（1）土地开发

公司土地整理业务正常推进，待结算土地规模较大；但受业务模式影响，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（包括农用地专用、土地征用、拆迁等）、路网、绿化等市政基础设施项目开发建设、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，总体规划面积约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年—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”科目。

2016—2018年，公司土地结算规模波动较大，分别结算1368.93亩、891.44亩和422.46亩；其中，工业用地规模分别为1096.48亩、847.59亩和393.21亩，占出让土地规模比重较大。同期，公司实现土地开发收入分别为8.47亿元、3.49亿元和3.99亿元，2018年公司土地开发业务收入同比增长14.33%，主要系2018年结算土地整理成本较高所致。2016—2018年，公司收到土地开发业务回款分别为3.00亿元、1.20亿元和5.45亿元，回款质量尚可。2019年1—9月，公司土地结算545.9亩、实现土地开发收入2.47亿元，收到回款2.47亿元。

表4 公司土地结算规模情况（单位：亩）

时间	2016年	2017年	2018年
工业用地	1096.48	847.59	393.21
商业用地	272.45	43.85	29.15
合计	1368.93	891.44	422.46

资料来源：公司提供

截至2019年9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187.07亿元；其中，已结转成本76.96亿元，账面余额110.11亿元。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

近年来，公司房产开发收入有所波动；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）、麓谷和沁园和

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2019年12月5日，现正在办理延期过程中。

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，房屋建成后，由当地分房指挥部负责组织拆迁居民分批次购买，公司则根据指挥部通知收取购房款。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”。

2016—2018年及2019年1—9月，公司实现保障房业务销售面积4.91万平方米、13.01万平方米、9.47万平方米和0.56万平方米，销售总价0.60亿元、1.53亿元、1.22亿元和0.04亿元，已确认收入为0.62亿元、1.38亿元、1.20亿元和0.06亿元。截至2019年9月底，公司剩余可供销售保障房面积为18.49万平方米，未来房源有一定保障。

表5 公司保障房业务情况

（单位：平方米、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—9月
销售面积	49100	130120	94720	5580
销售总价	0.60	1.53	1.22	0.04
确认收入金额	0.62	1.38	1.20	0.06
可供出售面积	342360	266880	190480	184900

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

房项目主要为尖山印象公租房项目。

截至 2019 年 9 月底，公司保障房及公租房在建项目 4 个，分别为和泰家园一期 B 区、金南家园三期、真人桥家园和尖山印象公租房项目，总投资为 26.95 亿元，已投资为 9.70 亿元，尚需投资 17.25 亿元；拟建项目 3 个，分别为三益家园、和泰家园二期和和润园三期，投资总额为 31.13 亿元。整体看，公司未来资金支出压力较大。

表 6 2019 年 9 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
在建项目	和泰家园一期 B 区	3.27	2.08
	尖山印象(含二期)	7.00	6.21
	金南家园三期	6.11	1.03
	真人桥家园	10.57	0.38
	合计	26.95	9.70
拟建项目	三益家园	6.39	--
	和泰家园二期	6.97	--
	和润园三期	17.77	--
	合计	31.13	--

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投资有限公司（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。2016—2018 年，公司工业地产业务销售面积分别为 7.72 万平方米、3.48 万平方米和 7.13 万平方米，实现销售收入 3.38 亿元、1.47 亿元和 2.55 亿元，销售单价分别为 4383.03 元/平方米、4227.61 元/平方米和 4102.75 元/平方米。2019 年 1—9 月，公司实现工业地产收入 0.77 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司可供出售工业地产面积 25.92 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
可供出售面积	82442.72	57892.34	188216.39	259208.96
销售面积	77225.18	34822.40	71315.38	--
确认销售收入	3.38	1.47	2.55	0.77

注：公司未能提供 2019 年 1—9 月销售面积

资料来源：公司提供

2019 年 9 月底，公司在建工业地产主要为跨境电商产业园，总投资 8.50 亿元，已完成投资 1.78 亿元，尚需投资 6.72 亿元；拟建项目为湖南媒体艺术产业园，总投资 5.16 亿元。

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。

2016—2018 年，公司商业地产业务收入波动增长，分别为 0.08 亿元、0.90 亿元和 3.33 亿元；销售均价分别为 6458.80 元/平方米、10069.08 元/平方米和 15051.70 元/平方米。2016 年之前，公司商业地产业务收入主要来自麓谷明珠家园的尾房；2017 年起，致地龙熙台项目开始销售，其中别墅类销售价格较高，拉高了总体销售均价，导致销售收入大幅增长。

表 8 公司商业地产业务情况
(单位: 平方米、亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
可供出售面积	1769.79	62775.17	49746.80	45637.85
销售面积	1238.62	20463.17	22129.72	24230.41
销售收入	0.08	0.90	3.33	1.72

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月底, 公司商业地产在建项目主要包括明珠金沙湾和致地昭华府, 总投资共计 18.65 亿元, 已完成投 8.16 亿元, 尚需投资 10.49 亿元。公司暂无拟建商业地产项目。

表 9 2019 年 9 月底公司商业地产在建情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	面积	总投资	已投资	建设周期
明珠金沙湾	11.31	5.00	2.76	2018.03~2020.03
致地昭华府	26.93	13.65	5.40	2018.06~2021.06
合计	38.24	18.65	8.16	--

资料来源: 公司提供

(3) 房建工程

麓谷建设是公司房建工程业务的经营主体, 具有较强的专业资质; 随着公司加强对在建项目的规范化管理, 毛利率有所提升。

公司房建工程业务主要由控股子公司麓谷建设负责运营。麓谷建设原名湖南楷程建筑工程有限公司, 由公司于 2017 年出资 1688.00 万元收购纳入合并范围。麓谷建设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、园林古建筑三级资质。

2017—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司实现房建工程收入 7.33 亿元、7.89 亿元和 4.14 亿元。其中, 2017 年公司房建工程收入主要来自原湖南楷程建筑工程有限公司未完成的合同; 2018 年起, 公司房建工程收入主要来

自新增的签订合同。2017—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司房建工程毛利率分别为 0.44%、4.49%和 12.22%, 主要系麓谷建设纳入公司合并范围后, 公司加强对在建项目的规范化管理, 同时新承接了较多优质项目, 使得毛利率有所提升。

2019 年 9 月底, 公司在建房建项目主要为江山帝景哈佛五期建设工程、太阳城和河池固体废物处置中心等, 总投资 8.06 亿元, 已完成投资 1.49 亿元。

2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司房建工程新签合同个数分别为 49 个和 57 个, 合同金额分别为 12.73 亿元和 24.76 亿元 (含集团内部项目)。

(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、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, 于年底与管委会进行结算, 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。2016—2018 年, 公司确认的代建收入分别为 0.25 亿元、0.27 亿元和 0.21 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。2016—2018 年, 公司实现出租收入 0.37 亿元、0.41 亿元和 0.47 亿元。

3. 未来发展

未来公司的发展计划是: 实现三个目标, 打造“三型”企业。三个主要发展目标: 一是

立足园区开发建设，拉开110平方公里路网骨架，完善40平方公里市政配套；二是主攻公司经营发展，立足麓谷，经营园区，实现利润过5亿元，谋求麓谷实业上市；三是立足园区和谐稳定，完成200万平方米保障性住房建设任务、安置入户100万平方米。“三型企业”即努力把公司建设成为制度完善、体系强健的管理型企业；优势突出、运作专业的效能型企业；价值共同、品牌知名的文化型企业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年1—9月财务报表未经审计。

截至2019年9月底，公司拥有纳入合并报表范围内子公司共计27家。2017年底，公司合并报表范围19家，较2016年底新增4家子公司，其中麓谷建设是收购获取，其他均为投资设立。2018年底，公司合并报表范围25家，较2017年底新增6家子公司，均为投资

设立。2019年9月底，公司合并报表范围较2018年底新增2家子公司，均为投资设立。整体看来，近年来公司财务报表合并范围变化对公司财务报表可比性有一定影响。

截至2018年底，公司资产总额317.23亿元，所有者权益147.49亿元（其中少数股东权益1.22亿元）；2018年，公司实现营业收入21.81亿元，利润总额3.01亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额345.84亿元，所有者权益159.24亿元（其中少数股东权益1.25亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入12.09亿元，利润总额2.21亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2016—2018年，公司资产规模不断增长，年均复合增长7.48%。2018年底，公司资产总额317.23亿元，较2017年底增长2.20%。其中，流动资产和非流动资产占比分别为88.80%和11.20%，公司资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成详见下表。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.32	8.49	24.51	7.90	27.86	8.78	28.95	8.37
应收票据及应收账款	10.58	3.85	11.75	3.79	11.87	3.74	12.57	3.63
其他应收款	14.97	5.45	18.56	5.98	23.61	7.44	23.71	6.86
存货	198.02	72.11	222.02	71.53	213.30	67.24	230.61	66.68
流动资产	248.74	90.58	279.87	90.17	281.70	88.80	300.78	86.97
投资性房地产	5.49	2.00	5.22	1.68	11.08	3.49	12.17	3.52
固定资产	6.15	2.24	10.08	3.25	10.91	3.44	13.74	3.97
在建工程	9.62	3.50	10.42	3.36	7.43	2.34	7.90	2.28
非流动资产	25.87	9.42	30.52	9.83	35.53	11.20	45.06	13.03
资产总额	274.61	100.00	310.39	100.00	317.23	100.00	345.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产持续增长，年均复合增长6.42%，主要系存货和其他应收款增长。2018年底，公司流动资产281.70亿元，

较2017年底增长0.65%。

2016—2018年，公司货币资金持续增长，年均复合增长9.30%。2018年底，公司货币资金27.86亿元，较2017年底增长13.68%。从构

成看，公司货币资金主要由银行存款（占 98.51%）和其他货币资金（占 1.49%）构成；其中受限资金 0.42 亿元，主要系定期存款和保证金。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款持续增长，年均复合增长 5.91%，全部由应收账款构成。2018 年底，公司应收账款账面价值 11.87 亿元，较 2017 年底小幅增长 1.01%，主要由应收长沙市土地储备中心高新区分中心的土地出让款构成，账面余额 11.39 亿元（占 95.76%），未计提坏账准备。同期，按账龄分析法累计计提坏账准备 258.63 万元。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.58%，主要为往来款。2018 年底，公司其他应收款账面价值 23.61 亿元，较 2017 年底增长 27.20%；其中应收高新区管委会往来款 16.27 亿元，占其他应收款比重为 68.70%，账龄集中在 1~3 年。考虑到公司与政府相关单位及下属企业的往来款回收风险较小，公司未对相关款项计提坏账准备。2018 年底，公司累计计提坏账准备 556.09 万元。

表 11 截至 2018 年底公司其他应收款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例	性质
长沙高新技术产业开发区管理委员会	16.27	68.70	往来款
长沙中兴智能技术有限公司	3.00	12.66	往来款
长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司	0.52	2.18	往来款
长沙软件园发展中心	0.36	1.52	往来款
长沙高新开发区信息产业园房地产投资有限公司	0.34	1.45	往来款
合计	20.49	86.51	—

资料来源：审计报告

2016—2018 年，公司存货波动增长。2018 年底，公司存货 213.30 亿元，较 2017 年底下降 3.93%，主要系高新区管委会收回土地 16.15 亿元所致。从构成看，公司存货主要由储备土地¹（划拨地，占 28.62%）、麓谷 1—9 期开发成

本（占 48.95%）、商业地产（占 5.64%）和保障房项目（占 7.84%）构成。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 17.20%，主要系投资性房地产和固定资产的增长所致。2018 年底，公司非流动资产合计 35.53 亿元，较 2017 年底增长 16.42%。

2016—2018 年，公司投资性房地产波动增长。2018 年底，公司投资性房地产 11.08 亿元，较 2017 年底增长 112.24%，主要系尖山印象一期完工后由“在建工程”转入所致。同期，公司投资性房地产账面原值 12.07 亿元，累计折旧和摊销 0.97 亿元，累计计提减值准备 159.85 万元。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 33.12%；2018 年底，公司固定资产 10.91 亿元，较 2017 年底增长 8.21%，主要系公司“在建工程”中兴通讯长沙研发生产基地生产线相关机械设备完工转入所致。从构成看，公司固定资产主要以道路（占 71.77%）和房屋及建筑物（占 16.79%）为主。同期，公司固定资产账面原值 11.72 亿元，累计折旧 0.81 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降。2018 年底，公司在建工程 7.43 亿元，较 2017 年底下降 28.69%，主要系尖山印象一期和部分完工的中兴通讯长沙研发生产基地转入投资性房地产或固定资产所致。从构成看，公司在建工程主要由人才公寓（占 52.64%）和非经营统建项目（占 31.68%）构成。

2019 年 9 月底，公司资产总额为 345.84 亿元，较 2018 年底增长 9.02%，资产结构较上年底变化不大。2019 年 9 月底，公司流动资产为 300.78 亿元，较 2018 年底增长 6.77%，主要系存货增长所致。同期，非流动资产为 45.06 亿元，较 2018 年底增长 26.81%，主要系公司新

¹ 截至 2018 年底，公司拥有土地 38 宗，面积总计 4552.67 亩，账面价值 61.06 亿元，以商住用地、商业用地为主，均系 2007 年

至今高新区管委会向公司划拨土地，均取得了《长沙市国有土地使用权证》，但尚未补缴土地出让金。

增对长沙天际新能源产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资，使得持有至到期投资增长所致。

2019年9月底，公司受限资产合计14.36亿元，主要由受限的货币资金、投资性房地产和存货构成，占净资产比重9.02%，占总资产比重4.15%。

表12 2019年9月底公司受限资产
(单位：亿元、%)

科目	金额	比例	性质
货币资金	0.27	1.87	存单和保证金
投资性房地产	0.87	6.03	抵押借款
存货	13.23	92.10	抵押借款
合计	14.36	100.00	-

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高；近年来，公司债务规模波动增长，债务以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益波动增长。2018年底，公司所有者权益合计147.49亿元，同比增长18.83%，主要系实收资本增长所致。2018年底，公司所有者权益147.49亿元，主要由实收资本（占17.09%）、资本公积（占56.27%）和未分配利润（占24.13%）构成。

2016—2018年，公司实收资本快速增长，年均复合增长124.50%。2018年底，公司实收资本25.20亿元，较2017年底大幅增加20.20亿元，主要系2018年12月，根据《关于高新控股集团有限公司注册资本金增至100亿元有关事项的请示》，公司注册资本增至100.00亿元，分批注入，于2025年底前实缴到位。2019年1—9月，公司实收资本到位9.76亿元。截至2019年底，公司实收资本尚未按照预期实缴至50.00亿元。

2016—2018年，公司资本公积波动下降。2018年底，公司资本公积83.00亿元，较2017年底增长1.25%，主要系由于麓谷建设取得尖山印象公租房土地入账从而增加资本公积1.03亿元。

同期，公司资本公积减少16.15亿元，主要系高新区管委会回收土地所致；公司资本公积增加16.15亿元，主要系公司部分政府置换债务由“专项应付款”转增“资本公积”所致，两者相抵。

2016—2018年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长5.25%，分别为32.13亿元、33.71亿元和35.60亿元，主要系公司净利润转入所致。

2019年9月底，公司所有者权益159.24亿元，较2018年底增加11.75亿元，主要系股东增资9.76亿元以及未分配利润增长1.95亿元所致；其他所有者权益科目变动不大。

负债

2016—2018年，公司负债规模波动增长。2018年底，公司负债总额169.74亿元，较2017年底下降8.87%。2018年底，公司流动负债和非流动负债分别占比15.76%和84.24%，结构以非流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债波动下降。2018年底，公司流动负债合计26.74亿元，较2017年底大幅下降54.36%，主要系偿还了一年内到期的非流动负债所致。同期，公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018年，公司短期借款波动增长。2018年底，公司短期借款3.05亿元，较2017年底下降6.44%，全部由抵押借款构成。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款波动增长，全部由应付账款构成。2018年底，公司应付账款为6.27亿元，较2017年底下降3.14%，主要由1年以内到期的应付账款构成（占74.84%）。

2016—2018年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降8.87%。2018年底，公司其他应付款（剔除应付利息部分，下同）3.67亿元，较2017年底下降29.66%，主要系往来款减少所致，占其他应付款比重为71.10%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动下降。2018年底，公司一年内到期的

非流动负债8.31亿元，较2017年底下降79.12%，全部由一年内到期的长期借款构成。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长19.88%，主要系应付债券和长期应付款增长所致；2018年底，公司非流动负债143.00亿元，较2017年底增长12.00%；主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2016—2018年，公司长期借款持续下降，年均复合下降4.88%。2017年底，公司长期借款65.93亿元，较2017年底小幅减少1.75亿元；其中，政府置换债券26.04亿元由“长期借款”调整至“专项应付款”核算，同时新增质押借款33.38亿元。2018年底，公司长期借款61.23亿元，较2017年底下降7.13%，主要系提前偿还了部分借款及部分借款转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018年，公司应付债券快速增长，年均复合增长58.72%。2018年底，公司应付债券57.46亿元，较2017年底增长130.34%，主要系公司新发行3期非公开定向债务融资工具“18长沙高新PPN001”“18长沙高新PPN002”和“18长沙高新PPN003”合计32.50亿元所致。

2016—2018年，公司长期应付款波动幅度较大，全部由专项应付款构成。2017年底，公司专项应付款33.11亿元，较2017年底增加27.57亿元，主要系政府置换债券由“长期借款”调入“专项应付款”所致。2018年底，公司专项应付款20.50亿元，较2017年底下降38.08%，主要系16.15亿元政府置换债券由“专项应付款”调入“资本公积”。

2019年9月底，公司负债总额为186.60亿元，较2018年底增长9.93%。其中，流动负债55.95亿元，较2018年底增加29.20亿元，主要系短期借款和一年内到期非流动负债增长所致；非流动负债130.65亿元，较2018年底减少12.35亿元，主要系即将到期的应付债券和长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

				9月底
短期债务	32.66	43.04	11.36	37.94
长期债务	64.44	90.87	118.69	90.44
全部债务	97.11	133.92	130.04	128.38
资产负债率	52.49	60.01	53.51	53.95
全部债务资本化比率	42.67	51.90	46.86	44.64
长期债务资本化比率	33.06	42.27	44.59	36.22

资料来源：审计报告及财务报表

从有息债务看，2016—2018年，公司全部债务波动增长。2018年底，公司全部债务130.04亿元，较2017年底下降3.88亿元，主要系偿还了一年内到期的非流动负债所致；其中，短期债务占8.73%，长期债务占91.27%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率持续增长；2018年底上述三项指标分别为53.51%、46.86%和44.59%，公司债务负担一般。

2019年9月底，公司有息债务128.38亿元，较2018年底下降1.28%。其中，短期债务37.94亿元，长期债务90.44亿元，公司有息债务结构仍以长期债务为主。2019年9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53.95%、44.64%和36.22%，除长期债务资本化比率由于长期债务占比下降而有所减小，资产负债率和全部债务资本化比率较2018年底基本保持稳定。

4. 盈利能力

公司营业收入规模持续增长，利润总额对政府补助的依赖程度大。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，分别为14.31亿元、16.83亿元和21.81亿元，年均复合增长23.46%。同期，公司营业成本同趋势变化，分别为11.88亿元、15.11亿元和18.42亿元。2016—2018年，公司营业利润率分别为14.90%、9.23%和13.03%，波动幅度较大。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用规模持续增长；2018年，公司期间费用1.43亿元，较上年增长60.88%，主要系财务费用和管理费用增长所致。2016—2018年，公司期间

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
-----	--------	--------	--------	--------

费用占营业收入比例分别为 4.65%、5.30%和 6.58%。

2016—2018 年，公司持续获得政府拨付的补贴支持，分别收到 3.42 亿元、1.98 亿元和 1.56 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

2016—2018 年，公司利润总额快速下降，分别为 4.92 亿元、2.80 亿元和 3.01 亿元，其中政府补助占比分别为 69.51%、70.71%和 51.84%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度大。同期，公司净利润波动下降，分别为 4.47 亿元、2.43 亿元和 2.57 亿元。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	14.31	16.83	21.81
利润总额	4.92	2.80	3.01
营业利润率	14.90	9.23	13.03
总资本收益率	2.07	1.04	1.13
净资产收益率	3.43	1.96	1.74

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。2018 年上述两项指标分别为 1.13%和 1.74%。

2019 年 1—9 月，公司营业收入和利润总额分别为 12.09 亿元和 2.21 亿元，营业利润率 20.16%。

5. 现金流

公司经营活动净现金流受项目投入规模影响波动较大，投资活动现金流持续呈现净流出状态。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在较大的融资压力。

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入快速增长，分别为 13.95 亿元、18.97 亿元和 28.69 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为 8.68 亿元、17.51 亿元和 23.15 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动幅度较大，分别为 5.27 亿元、1.46 亿元和 5.53 亿元，主要为往来款。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为 26.20 亿元、43.06 亿元和 24.16 亿元；

其中 2017 年流出规模较大，主要系麓谷 1~9 期开发和工程施工项目支出。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为-12.25 亿元、-24.09 亿元和 4.53 亿元。从收入实现质量看，2016—2018 年公司现金收入比分别为 60.68%、104.02%和 106.15%，2017 年以来公司实际收入实现质量良好。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为 0.58 亿元、8.23 亿元和 15.08 亿元；其中，收回投资收到的现金快速增长，分别为 0.20 亿元、6.02 亿元和 15.03 亿元，主要为赎回理财产品收到的现金。同期，公司投资活动现金流出快速增长，分别为 5.13 亿元、12.08 亿元和 23.67 亿元；其中，投资支付的现金分别为 1.59 亿元、6.18 亿元和 16.01 亿元，主要系投资理财产品和对联营企业投资所支付的现金。2016—2018 年，公司投资活动现金流净额持续为负，分别为-4.56 亿元、-3.84 亿元和-8.59 亿元。

表 15 2016—2018 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	13.95	18.97	28.69
经营活动现金流出量	26.20	43.06	24.16
经营活动现金流净额	-12.25	-24.09	4.53
现金收入比	60.68	104.02	106.15
投资活动现金流净额	-4.56	-3.84	-8.59
筹资活动现金流净额	28.35	29.05	7.27

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流净额波动下降，分别为 28.35 亿元、29.05 亿元和 7.27 亿元。同期，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为 65.99 亿元、72.54 亿元和 69.60 亿元，全部由公司吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金构成；其中，公司吸收投资收到的现金分别为 1.12 亿元，0.00 亿元和 20.22 亿元，2018 年公司吸收投资收到的现金主要为政府注资。2016—2018 年，公司筹资现金流出快速增长，分别为 37.64 亿元、

43.49 亿元和 62.32 亿元，主要以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额 4.51 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 16.52 亿元，收到其他与经营活动相关的现金 17.39 亿元，其中主要为棚改专项债资金和城建专项资金。同期，投资活动产生的现金流净额继续为负，为-5.43 亿元。2019 年 1—9 月，公司筹资活动现金流净额 2.15 亿元。其中吸收投资收到的现金 9.77 亿元，主要为政府注资。

6. 偿债能力

公司面临一定短期偿债压力，长期偿债指标较弱；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，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均波动增长，2018 年底上述两指标分别为 1053.32%和 255.77%。2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 537.60%和 125.40%，均较 2018 年底有所下降。2016 和 2017 年，公司经营活动现金净额持续为负，对流动负债不具备保障能力；2018 年，公司经营活动现金净额 4.53 亿元，经营现金流动负债比为 16.94%，对流动负债保障能力较弱。2019 年 9 月底，公司现金类资产 28.95 亿元，为短期债务的 0.76 倍。整体看，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 5.62 亿元、3.57 亿元和 4.24 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 17.27 倍、37.53 倍和 30.67 倍；EBITDA 利息倍数持续下降，分别为 1.07 倍、0.52 倍和 0.45 倍。公司长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 9 月底，公司获得的银行授信额度 97.83 亿元，已使用额度 81.25 亿元，未使

用额度 16.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保共计 2.11 亿元，担保比率 1.33%。被担保单位主要为长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司，系长沙软件园发展中心下属国有独资公司，主要承担长沙高新区信息产业园内的土地整理和基础设施建设等职能，目前该公司经营正常。整体看，公司或有负债风险可控。

表 16 2019 年 9 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业名称	担保金额	担保到期日
长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司	14300.00	2023/04/21
广电计量检测（湖南）有限公司等 9 家贷款按揭户	6845.00	--
合计	21145.00	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司主要资产来自母公司，收入主要来自子公司；母公司权益稳定性较好，负债水平一般。

截至 2018 年底，母公司资产规模为 241.93 亿元，同比增长 3.43%。其中，流动资产为 194.67 亿元，非流动资产 47.26 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 142.49 亿元，同比增长 18.91%。其中，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 2018 年底，母公司负债规模 99.44 亿元，较上年下降 12.83%。其中，流动负债 9.61 亿元，主要由应付票据及应付账款和其他应付款构成；非流动负债 89.83 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2018 年资产负债率为 41.10%，负债水平一般。

2018 年，母公司营业收入为 5.31 亿元，营业成本为 5.20 亿元。母公司 2018 年净利润为 1.41 亿元，同比下降 50.75%。

2019 年 9 月底，母公司资产规模 258.39 亿

元，所有者权益 152.90 亿元。2019 年 1—9 月，母公司营业收入 2.62 亿元，利润总额 0.64 亿元（其他收益 0.65 亿元）。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 10.00 亿元，相当于 2019 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 11.06% 和 7.79%，本期中期票据的发行将对公司现有债务产生一定影响。

2019 年 9 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 53.95%、44.64% 和 36.22%。若不考虑其他因素，以公司 2019 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 55.25%、46.50% 和 38.68%，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 13.95 亿元、18.97 亿元和 28.69 亿元，分别为本期中期票据的 1.40 倍、1.90 倍和 2.87 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。2016 和 2017 年，公司经营活动现金流净额持续为负，对本期中期票据无保障能力；2018 年，公司经营活动现金流净额 4.53 亿元，为本期中期票据的 0.45 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 5.62 亿元、3.57 亿元和 4.24 亿元，分别为本期中期票据的 0.56 倍、0.36 倍和 0.42 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。考虑到公司的区域地位、获得政府持续支持等因素，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

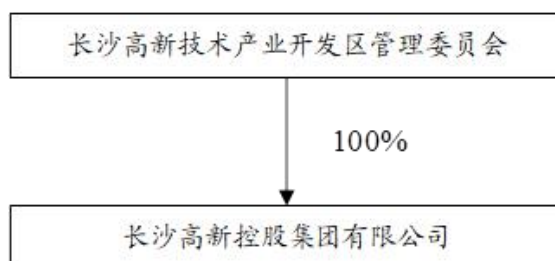
公司是长沙高新区重要的基础设施建设、园区开发及运营主体，负责区内基础设施建设、土地一级开发整理、保障房建设和园区开发及运营等任务，并持续得到长沙高新区管委会的有力支持。公司近年来资产规模持续增长，以流动性资产为主，其中存货占比很高，公司资产流动性较弱；债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般；营业收入主要来自于土地出让和房产开发，盈利能力对政府补贴依赖程度高。

未来随着长沙高新区园区建设进程快速推进及公司市场化经营业务的持续展开，公司收入有望进一步增长。

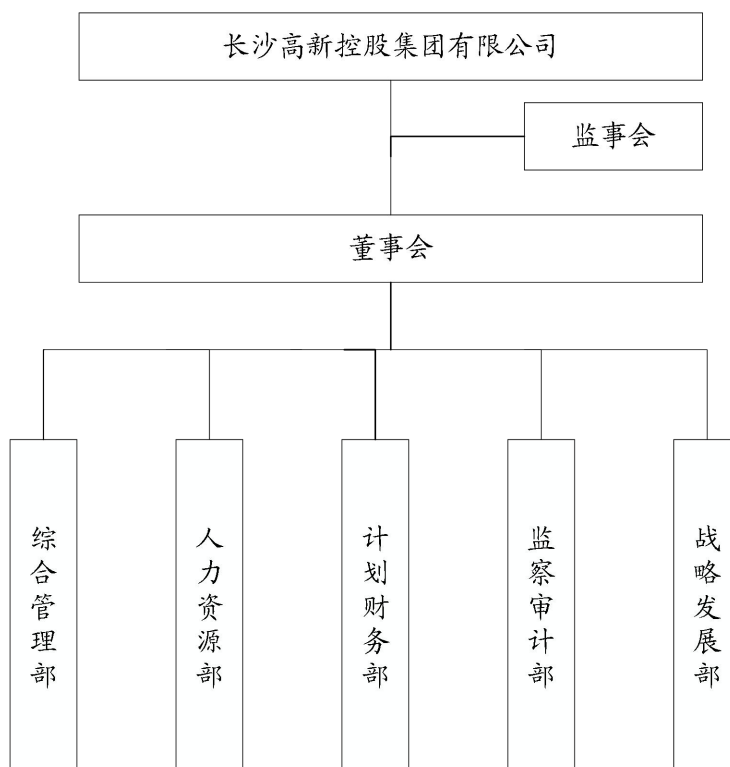
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	级次	实收资本	持股比例	投资额
长沙麓谷建设发展有限公司	1	100000.00	100.00	317178.87
长沙麓谷汽车世界投资开发有限公司	2	2000.00	100.00	2359.27
长沙高新区市政园林环卫有限公司	2	2000.00	100.00	1852.95
长沙麓谷公共租赁住房管理有限公司	2	300.00	100.00	300.00
湖南博力新材料有限公司	2	2000.00	100.00	2000.00
长沙博电能源科技有限公司	2	2000.00	100.00	2000.00
长沙麓谷智慧环保运营管理有限公司	2	500.00	100.00	500.00
长沙美麓劳务服务有限公司	3	200.00	100.00	200.00
湖南麓谷建设工程有限公司	1	13312.00	100.00	15000.00
湖南麓谷建筑劳务有限公司	2	1200.00	100.00	1200.00
长沙麓谷实业发展股份有限公司	1	40000.00	88.00	30000.00
长沙致地置业发展有限公司	2	10000.00	100.00	10406.00
湘潭致地置业发展有限公司	3	6600.00	100.00	6600.00
长沙麓谷景观园林有限公司	2	1000.00	100.00	1166.00
长沙麓谷清洁能源经营有限公司	2	2000.00	51.00	980.00
湖南长沙高骏达智能科技有限公司	3	800.00	65.00	520.00
长沙麓谷明珠置业有限公司	2	10000.00	100.00	17954.00
宁乡麓谷明珠置业有限公司	3	5000.00	100.00	5000.00
湖南麓谷明珠物业服务有限公司	3	300.00	100.00	300.00
长沙汇诚物业服务有限公司	2	500.00	100.00	500.00
长沙麓谷资本管理有限公司	2	10000.00	100.00	10000.00
湖南省麓谷中小企业担保有限公司	3	10000.00	69.36	6000.00
湖南媒体艺术产业发展有限公司	2	3200.00	54.69	3200.00
湖南汇智科技孵化器有限公司	2	1500.00	100.00	1500.00
长沙兴麓投资有限公司	1	22000.00	100.00	22000.00
长沙高新开发区力科投资有限公司	1	500.00	100.00	500.00
长沙高新区乔海航空科技有限公司	1	5000.00	100.00	5000.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.32	24.51	27.86	28.95
资产总额（亿元）	274.61	310.39	317.23	345.84
所有者权益（亿元）	130.46	124.12	147.49	159.24
短期债务（亿元）	32.66	43.04	11.36	37.94
长期债务（亿元）	64.44	90.87	118.69	90.44
全部债务（亿元）	97.11	133.92	130.04	128.38
营业收入（亿元）	14.31	16.83	21.81	12.09
利润总额（亿元）	4.92	2.80	3.01	2.21
EBITDA（亿元）	5.62	3.57	4.24	--
经营性净现金流（亿元）	-12.25	-24.09	4.53	4.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.35	1.51	1.85	--
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	60.68	104.02	106.15	136.62
营业利润率（%）	14.90	9.23	13.03	20.16
总资本收益率（%）	2.07	1.04	1.13	--
净资产收益率（%）	3.43	1.96	1.74	--
长期债务资本化比率（%）	33.06	42.27	44.59	36.22
全部债务资本化比率（%）	42.67	51.90	46.86	44.64
资产负债率（%）	52.49	60.01	53.51	53.95
流动比率（%）	557.12	477.60	1053.32	537.60
速动比率（%）	113.60	98.71	255.77	125.40
经营现金流流动负债比（%）	-27.43	-41.12	16.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.27	37.53	30.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.52	0.45	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.57	2.45	0.76

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2016 年，政府置换债券计入“长期借款”，由于无需支付利息，未计入有息债务核算；2017 年以来，政府置换债券调入“专项应付款”，未计入有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.03	7.09	21.14	15.00
资产总额（亿元）	236.23	233.91	241.93	258.39
所有者权益（亿元）	126.07	119.84	142.49	152.90
短期债务（亿元）	30.22	35.50	1.10	21.60
长期债务（亿元）	42.94	41.70	77.41	47.31
全部债务（亿元）	73.16	77.20	78.51	68.91
营业收入（亿元）	9.24	5.00	5.31	2.62
利润总额（亿元）	3.28	2.86	1.40	0.64
EBITDA（亿元）	3.30	2.89	1.40	--
经营性净现金流（亿元）	-5.78	0.04	1.46	4.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.98	0.48	0.46	--
存货周转次数（次）	0.06	0.03	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	41.00	63.85	103.08	276.27
营业利润率（%）	1.14	1.64	1.45	2.69
总资本收益率（%）	1.64	1.45	0.64	--
净资产收益率（%）	2.60	2.39	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	25.41	25.81	35.20	23.63
全部债务资本化比率（%）	36.72	39.18	35.52	31.07
资产负债率（%）	46.64	48.77	41.10	40.83
流动比率（%）	540.45	433.33	2024.70	677.79
速动比率（%）	130.94	91.18	631.28	212.71
经营现金流流动负债比（%）	-15.20	0.08	15.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.20	19.22	0.69

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2016 年，政府置换债券计入“长期借款”，由于无需支付利息，未计入有息债务核算；2017 年以来，政府置换债券调入“专项应付款”，未计入有息债务核算；公司未提供母公司固定资产折旧及摊销相关数据

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%
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

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估有限公司关于 长沙高新控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长沙高新控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

长沙高新控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长沙高新控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长沙高新控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长沙高新控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长沙高新控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长沙高新控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长沙高新控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长沙高新控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与长沙高新控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。