信用等级公告

联合〔2020〕2409 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相关存续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^+，“20 长沙高新 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

长沙高新控股集团有限公司2020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
发行人主体	AA^+	稳定	AA^+	稳定
20 长沙高新 MTN001	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

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

评级时间：2020 年 7 月 23 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	1
		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 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

分析师：张依　夏妍妍
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

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、保障房建设和园区的开发与运营等任务。跟踪期内，公司持续得到政府和股东在资金和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、未来资本支出压力较大和房产销售收入存在不确定性等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着园区建设的持续推进，公司业务规模将逐步扩大并有望继续得到长沙高新区管委会的有力支持；同时，公司积极拓展市场化业务，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。

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

优势

1. **外部发展环境良好。**2019年，长沙市实现地区生产总值11574.22亿元，同比增长8.1%；完成一般公共预算收入1600.43亿元，同比增长3.59%。长沙高新区完成一般预算收入116.8亿元，同比增长14.3%。
2. **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，公司业务经营保持在高新区内较强的竞争优势。
3. **外部支持力度大。**跟踪期内，公司在资金以及财政补贴等方面持续获得政府的大力支持。

关注

1. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司流动资产占比有所下降，以储备土地和开发成本为主的存货占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **资本支出压力较大。**跟踪期内，公司投资活动现金持续净流出；同时公司在建及拟建项目存在较大资金需求，未来资本支出压力较大。
3. **房产销售收入存在不确定性。**跟踪期内，公司房产开发收入有所下降，该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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.51	27.86	43.44	59.47
资产总额(亿元)	310.39	317.23	364.32	386.61
所有者权益(亿元)	124.12	147.49	161.67	161.77
短期债务(亿元)	43.04	11.36	43.26	44.30
长期债务(亿元)	90.87	118.69	94.37	101.03
全部债务(亿元)	133.92	130.04	137.63	145.33
营业收入(亿元)	16.83	21.81	24.62	2.19
利润总额(亿元)	2.80	3.01	4.08	0.13
EBITDA(亿元)	3.57	4.24	5.72	--
经营性净现金流(亿元)	-24.09	4.53	8.46	-2.97
现金收入比(%)	104.02	106.15	106.51	377.83
营业利润率(%)	9.23	13.03	13.53	17.64
净资产收益率(%)	1.96	1.74	2.16	--
资产负债率(%)	60.01	53.51	55.62	58.16
全部债务资本化比率(%)	51.90	46.86	45.98	47.32
流动比率(%)	477.60	1053.32	458.44	526.52
速动比率(%)	98.71	255.77	130.43	163.65
经营现金流动负债比(%)	-41.12	16.94	12.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.45	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.53	30.67	24.05	--
现金短期债务比(倍)	0.57	2.45	1.00	1.34
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	233.91	241.93	254.52	279.10
所有者权益(亿元)	119.84	142.49	155.20	155.21
全部债务(亿元)	77.20	78.51	72.81	77.30
营业收入(亿元)	5.00	5.31	5.67	0.03
利润总额(亿元)	2.86	1.40	2.02	0.01
资产负债率(%)	48.77	41.10	39.02	44.39
全部债务资本化比率(%)	39.18	35.52	31.93	33.25
流动比率(%)	433.33	2024.70	649.96	777.33
经营现金流动负债比(%)	0.08	15.19	-12.18	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

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

长沙高新控股集团有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于长沙高新控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 36.33 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、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等 6 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 2019 年底，公司资产总额 364.32 亿元，所有者权益 161.67 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 24.62 亿元，利润总额 4.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 386.61 亿元，所有者权益 161.77 亿元（其中少数股东权益 1.28 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，利润总额 0.13 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 长沙高新 MTN001”，债券余额 10.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，“20 长沙高新 MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 长沙高新 MTN001	10.00	2020/04/29	5	3.88

资料来源：联合资信整理

“20 长沙高新 MTN001”募集资金用于偿还公司有息债务，截至 2020 年 6 月 23 日，募集资金尚未使用。

四、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，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

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%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1

社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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；
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年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，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。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；基础设施投资增速为 3.8%，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%，比上年低 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 8.0%、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%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。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 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，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和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者

价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。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。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，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。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无

前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模

快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性

风险值得关注。

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问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，长沙市经济规模和财政实力稳定增长；高新区财政收入持续增长。

根据《长沙市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，长沙市地区生产总值11574.22亿元，比上年增长8.1%。分产业看，第一产业实现增加值359.69亿元，增长3.2%；第二产业实现增加值4439.32亿元，增长8.0%；第三产业实现增加值6775.21亿元，增长8.4%。第一、二、三产业分别拉动 GDP 增长0.1、3.5、4.5个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为1.2%、43.6%、55.2%。

2019年，长沙市固定资产投资较上年增长10.1%；计划总投资超过5000万元的在建项目（不含房地产开发）1535个，完成投资占固定资产投资总额的45.7%。长沙市高技术产业投资增长5.0%，基础设施建设投资增长6.4%。

根据《关于2019年全市和市本级预算执行情况与2020年全市和市本级预算草案的报告》，2019年，长沙市完成一般公共预算收入1600.43亿元，同比增长3.59%，其中地方一般公共预算收入950.00亿元，增长8.00%；完成一般公共预算支出1389.7亿元，同比增长6.84%。2019年，长沙市完成政府性基金预算收入821.49亿元，同比增长37.34%。

根据《关于湖南省2019年预算执行情况与2020年预算草案的报告》，截至2019年底，长沙市政府债务限额1823.81亿元，债务余额1823.30亿元，其中一般债务和专项债务分别为610.20亿元和1213.10亿元。

根据长沙高新区官网披露，2019年，长沙高新区完成一般预算收入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%，占一般公共预算收入的96%。上述数据为长沙高新区实际发生数据，依然在长沙市财政进行统一核算。2019年底，长沙高新区政府债务为73.31亿元。其中，地方政府置换债券30.83亿元，棚户区改造专项债券8.48亿元，土地储备专项债券12.00亿元，地方政府一般债券22.00亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司保持在长沙高新区基础设施建设、园区开发及运营业务方面的区域优势，并在资金和财政补贴等方面持续得到政府支持。

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。截至2020年3月底，

公司拥有土地共计38宗，面积达256.35万平方米，账面价值51.17亿元，皆由高新区管委会向公司划拨。

2019 年，高新区管委会向公司拨款，增加实收资本 11.13 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 36.33 亿元。

2019 年，公司收到来自高新区管委会的财政补贴 2.21 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”。

2019 年，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；2020 年一季度，公司收到园区配套公共基础设施建设专项债券资金 20.00 亿元和一般债券资金 0.92 亿元，计入“专项应付款”。

根据《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91430100183896523U），截至 2020 年 5 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员有所变动；法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

2019 年 12 月，因工作调整原因，公司外部董事由黄婷、周曼变更为陈慧娟、李新庭；外派监事由周飞、汪艳变更为赵彬、周征宇。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于土地开发、房产开发和房建工程业务。跟踪期内，公司营业收入和毛利率均持续增长。

2019年，公司营业收入24.62亿元，同比增长12.86%，其中土地开发、房产开发和房建工程业务收入合计占83.52%。2019年，公司土地开发收入4.10亿元，同比增长2.65%。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，2019年为6.30亿元，同比下降11.04%，主要受行业周期影响。2017年起，公司收购湖南麓谷建设工程有限公司（以下简称“麓谷建工”）新增房建工程业务，2019年实现收入10.16亿元，同比增长28.74%，主要系业务量增长所致；其他业务主要包括市政维护、园林绿化和地产租赁等，整体收入规模较小。

2019年，公司整体毛利率为16.09%，同比提高0.52个百分点，主要系营业收入占比较大的房建工程和房产开发业务毛利率提高所致。其中，由于公司业务模式原因土地开发业务的毛利率持续为0；房产开发业务毛利率为28.32%，同比提高1.12个百分点，主要系收入占比较大的工业地产业务毛利率增长所致；房建工程业务毛利率为6.90%，同比提高2.41个百分点，主要系公司在完成麓谷建工收购后，对其管理体系及成本控制完善所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入2.19亿元，相当于2019年营业收入的8.89%；主要包含房产开发收入0.30亿元、房建工程收入1.12亿元和其他业务收入0.77亿元，公司土地开发业务未实现营业收入。同期，公司综合毛利率为23.31%，较上年底提高7.22个百分点，主要系商业地产、房建工程和其他业务毛利率增长所致。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	3.99	18.31	0.00	4.10	16.65	0.00	0.00	0.00	--
房产开发	7.08	32.45	27.20	6.30	25.58	28.32	0.30	13.60	33.95
保障房业务	1.20	5.50	0.63	1.40	5.69	0.40	*	0.45	0.63

工业地产业务	2.55	11.68	37.35	2.70	10.98	44.18	0.05	2.40	29.50
商业地产业务	3.33	15.27	29.01	2.19	8.91	26.60	0.24	10.75	36.34
房建工程	7.89	36.19	4.49	10.16	41.29	6.90	1.12	51.34	10.91
其他	2.85	13.05	39.19	4.06	16.48	36.38	0.77	35.06	37.34
合计	**21.81**	**100.00**	**15.57**	**24.62**	**100.00**	**16.09**	**2.19**	**100.00**	**23.31**

注：1. 2020 年 1－3 月，公司保障房业务实现收入 98.68 万元；2. 2019 年及 2020 年 1－3 月，长沙麓谷实业投资有限公司本部租赁收入计入工业地产业务收入；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

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

根据长高新区发〔2013〕27 号文件，公司主要受高新区管委会委托，进行辖区内的土地开发（包括农用地转用、土地征用、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。

2019 年，公司土地结算 503.17 亩，其中工业用地 446.51 亩。同期，公司实现土地开发收入 4.10 亿元，同比增长 2.65%。2019 年，公司收到土地开发业务回款 6.66 亿元，回款情况好。2020 年 1—3 月，公司未实现土地结算，收到往年土地回款 2.00 亿元。

表 5　公司土地结算规模情况（单位：亩）

时间	2018 年	2019 年
工业用地	393.21	446.51
商业用地	29.15	56.66
合计	**422.36**	**503.17**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，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 186.15 亿元，已结转成本 78.59 亿元，账面余额 107.56 亿元。随着整理土地陆续结算，公司土地整理收入有望维持一定规模。未来公司将根据高新区政府土地规划安排后续土地开发工作。

（2）房产开发

跟踪期内，受商业地产业务收入下降影响，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，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[1]。

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”。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司实现保障房业务销售面积 12.28 万平方米和 1.28 万平方米，销售总价 1.47 亿元和 0.15 亿元，已确认收入 1.40 亿元和 98.68 万元。截至 2020 年 3 月底，公司剩余可供销售保障房面积为 15.64 万平方米，未来房源有一定保障。

表 6　公司保障房业务情况

（单位：平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
销售面积	94720	122800	12760
销售总价	1.22	1.47	0.15
确认收入金额	1.20	1.40	*
可供出售面积	190480	169160	156400

注：1. 2020 年 1－3 月，公司保障房业务实现收入 98.68 万元；2. 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

[1] 根据住建部建司局房函〔2020〕18 号，房地产开发一级资质将统一延期至 2020 年 7 月 31 日，目前公司资质延期正在住建部审核中

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

截至 2020 年 3 月底，公司保障房及公租房在建项目 7 个，总投资 66.25 亿元，已投资 20.24 亿元，尚需投资 46.01 亿元；拟建项目 5 个，投资总额 55.23 亿元。整体看，公司在建及拟建的保障房项目未来资金支出压力大。

表 7　截至 2020 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	和泰家园一期 B 区	3.27	2.14
	尖山印象（含二期）	7.00	6.37
	金南家园三期	8.22	2.11
	真人桥家园	10.57	3.65
	三益家园	7.60	1.31
	和泰家园二期	8.56	1.89
	和润园三期	21.03	2.77
	合计	**66.25**	**20.24**
拟建项目	白马家园	5.41	--
	三益家园二期	6.79	--
	真人桥家园二期	14.00	--
	桥头家园二期	18.60	
	桥头家园三期	10.43	
	合计	**55.23**	--

注：部分项目总投金额和过往报告披露发生变化，主要系公司后续进行备案更新

资料来源：公司提供

工业地产业务

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

现租金收益。

近年来，公司负责开发的工业地产主要包含麓谷钰园一期、二期项目和节能环保产业园等项目。2019 年，公司工业地产业务销售面积 2.31 万平方米，确认销售收入 2.56 亿元。2020 年 1—3 月，公司未实现工业地产收入。截至 2020 年 3 月底，公司可供出售工业地产面积 10.31 万平方米。

表 8　公司工业地产业务情况

（单位：平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
可供出售面积	188216.39	103728.43	103136.00
销售面积	71315.38	23085.57	--
确认销售收入	2.55	2.56	--

注：1. 2019 年及 2020 年 1—3 月，公司工业地产可供出售面积除对外销售外，存在部分转为自持资产，此表不含自持地产；2. 2019 年及 2020 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

2020 年 3 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 2.52 亿元，尚需投资 5.98 亿元；拟建项目为湖南媒体艺术产业园，总投资 7.00 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。2019 年，公司商业地产业务收入 2.19 亿元。

表 9　公司商业地产业务情况

（单位：平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
可供出售面积	49746.80	147913.06	109996.79
销售面积	22129.72	11579.61	1013.46
销售收入	3.33	2.19	0.24

注：2020 年 3 月底，公司可供出售面积未包含已签约且尚未结转收入面积 3.79 万平方米

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 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 20.36 亿元，已完成投资 10.01 亿元，尚需投资 10.35 亿元，均于 2019 年开始预售。公司暂无拟建商业地产项目。

表 10　截至 2020 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	面积	总投资	已投资	建设周期
明珠金沙湾	11.31	5.56	3.47	2018.03~2020.12
致地昭华府	26.93	14.80	6.54	2018.06~2021.06
合计	**38.24**	**20.36**	**10.01**	--

注：公司在建商业地产项目总投资与过往披露不一致，主要系更新备案所致

资料来源：公司提供

（3）房建工程

跟踪期内，公司房建工程业务收入持续增长，随着公司加强对在建项目的规范化管理，毛利率继续提升。

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、园林古建筑三级资质。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现房建工程收入 10.16 亿元和 1.12 亿元，毛利率分别增长至 6.90%和 10.91%，主要系麓谷建工 2017 年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。

2020 年 3 月底，公司在建房建项目主要为江山帝景哈佛四期和会所主体及地下室建设工程、太阳城、河池固体废物处置中心、集成电路成套装备国产化集成及验证平台建设项目和中冶天润菁园住宅小区 10-13#栋建安工程等，总投资 10.95 亿元，已完成投资 2.86 亿元，尚需投资 8.09 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司房建工程新签合同个数分别为 103 个和 12 个，合同金额分别为 31.85 亿元和 0.79 亿元（含集团内部项目和零星项目）。

（4）其他业务

根据《中共长沙高新技术产业开发区工作委员会文件》（长高新区发〔2013〕27 号），公司承担高新区范围内道路基础及配套设施建设、弱电建设、土地平整、园区入园服务、市政设施维护、交通设施维护、园林绿化维护、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。2019 年，公司确认代建收入 0.28 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。2019 年，公司实现地产租房收入 0.49 亿元。此外，2019 年，公司实现公租房租赁收入 0.38 亿元。

3. 未来发展

未来公司的发展计划是：作为长沙高新区投融资、建设和国有资本经营的“三个主体”，公司各项业务拓展与长沙高新区城市建设和产业发展紧密相连，未来将继续立足麓谷，面向市场，谋求高质量发展，全方位升级。公司战略目标为一流的产业和城市投资发展商。经营定位为“两主一新”，即园区城建及产业项目市场化投资建设的“主力军”、城市运营的“主平台”、优势产业培育和产业转型升级的“新引擎”。量化目标为“123工程”，即投资年均增长10%，营业收入年均增长20%，利润年均增长30%。力争到2023年，集团营业收入达到40亿元，利润达到5亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并报表范围内子公司27家。2019年底，公司合并报表范围较2018年底新增3家子公司，均为投资设立。2020年1－3月合并范围较2019年底减少1家子公司，系长沙高新开发区力科投资有限公司注销所致。总体看，合并范围变化的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 364.32 亿元，所有者权益 161.67 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 24.62 亿元，利润总额 4.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 386.61 亿元，所有者权益 161.77 亿元（其中少数股东权益 1.28 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产占比有所下降，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。

2019 年底，公司资产总额 364.32 亿元，较 2018 年底增长 14.84%。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 82.45%和 17.55%，公司资产结构以流动资产为主，但占比较 2018 年底下降 6.35 个百分点。公司主要资产构成详见下表。

表 11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.86	8.78	43.44	11.92	59.47	15.38
应收票据及应收账款	11.87	3.74	13.82	3.79	11.01	2.85
其他应收款	23.61	7.44	23.36	6.41	23.31	6.03
存货	213.30	67.24	214.92	58.99	218.37	56.48
流动资产	**281.70**	**88.80**	**300.39**	**82.45**	**316.85**	**81.96**
持有至到期投资	0.00	0.00	23.63	6.49	23.77	6.15
投资性房地产	11.08	3.49	13.50	3.70	17.44	4.51
固定资产	10.91	3.44	13.03	3.58	12.90	3.34
在建工程	7.43	2.34	7.04	1.93	7.88	2.04
非流动资产	**35.53**	**11.20**	**63.93**	**17.55**	**69.76**	**18.04**
资产总额	**317.23**	**100.00**	**364.32**	**100.00**	**386.61**	**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

2019 年底，公司流动资产 300.39 亿元，较 2018 年底增长 6.63%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 14.46%）、其他应收款（占 7.78%）和存货（占 71.55%）构成。2019 年底，公司货币资金 43.44 亿元，较 2018 年底增长 55.91%，主要系收到棚改专项建设资金和城建专项建设资金所致，公司货币资金主要由银行存款（占 99.27%）构成，其中受限资金 0.38 亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款以及保证金；应收账款 13.82 亿元，较 2018 年底增长 16.43%，主要由应收土储中心的土地整理开发款项 12.26 亿元构成，应收账款按账龄分析法累计计提坏账准备 257.07 万元；其他应收款 23.36 亿元，较 2018 年底下降 1.05%，其中应收高新区管委会往来款 19.45 亿元（占其他应收款的 82.88%），账龄集中在 1~3 年；存货 214.92 亿元，较 2018 年底增长 0.76%，主要由储备土地[2]（划拨地，占 23.81%）、麓谷 1—9 期开发成本（占 50.05%）、商业地产（占 6.07%）和保障房项目（占 8.77%）构成。

2019 年底，公司非流动资产合计 63.93 亿元，较 2018 年底增长 79.92%。公司非流动资产主要由持有至到期投资（占 36.96%）、投资性房地产（占 21.11%）、固定资产（占 20.38%）和在建工程（占 11.00%）构成。2019 年底，公司持有至到期投资 23.63 亿元，为当期新增对长沙建芯产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“建芯基金”）（占 52.05%）和长沙天际新能源产业投资基金合伙企业（有限合伙）（占 38.04%）的投资；投资性房地产 13.50 亿元，较 2018 年底增长 21.76%，主要系人才公寓转入所致；固定资产 13.03 亿元，较 2018 年底增长 19.47%，主要系机器设备增加所致，公司固定资产主要以道路（占 60.07%）、机器设备（占 22.30%）和房屋及建筑物（占 14.18%）为主，当期累计折旧 1.29 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，机器设备主要为公司子公司长沙兴麓投资有限公司购置并定向租赁给长沙中兴智能有限公司，租赁收入计入公司其他业务收入；在建工程 7.04 亿元，较 2018 年底下降 5.34%，主要由非经营统建项目（占 61.10%）、尖山印象二期（占 18.76%）和中国电科智能装备制造产业园 1 期（占 17.79%）构成，其中非经营统

[2] 截至 2019 年底，公司储备土地余额 51.17 亿元，均系 2007 年至今高新区管委会向公司划拨土地。2019 年，根据高新区管委会批复收回土地 9.88 亿元

建项目系公司及公司子公司长沙麓谷建设发展有限公司（以下简称“麓谷建发”）为高新区管委会代建的非经营性项目，如公安局、派出所、卫生院、敬老院、学校、消防站等，由财政投资，麓谷建发代建并收取代建服务费，代建服务费计入公司其他业务收入。

2020 年 3 月底，公司资产总额 386.61 亿元，较 2019 年底增长 6.12%，资产结构较上年底变化不大。2020 年 3 月底，公司流动资产 316.85 亿元，较 2019 年底增长 5.48%，主要系货币资金增长所致。同期，非流动资产 69.76 亿元，较 2019 年底增长 9.12%，主要系投资性房地产增长所致。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 12.25 亿元，主要由受限的存货、应收账款和投资性房地产构成，占净资产比重 7.57%，占总资产比重 3.17%。

表 12　2020 年 3 月底公司受限资产(单位:亿元、%)

科目	账面价值	比例	受限原因
货币资金	0.28	2.28	发债及银行借款抵押
应收账款	2.50	20.42	
存货	8.07	65.93	
固定资产	0.02	0.20	
无形资产	0.23	1.90	
投资性房地产	1.14	9.28	
合计	**12.25**	**100.00**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长；债务规模有所增长，短期债务占比提高，公司整体债务负担一般。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益161.67亿元，较2018年底增长9.62%，主要系实收资本增长所致，公司所有者权益主要由实收资本（占22.65%）、资本公积（占51.75%）和未分配利润（占23.92%）构成。2019年底，公司实收资本36.33亿元，当期到位11.13亿元；资本公积较2018年底无变化；未分配利润38.37亿元，较2018年底增长7.78%，主要系净利润转入所致。

2020年3月底，公司所有者权益161.77亿元，较2019年底增加0.10亿元，主要系未分配利润增长所致；其他所有者权益科目变动不大。

负债

2019年底，公司负债总额202.65亿元，较2018年底增长19.39%，主要系一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款增长所致。2019年底，公司流动负债和非流动负债分别占比32.33%和67.67%，结构以非流动负债为主，但流动负债占比较2018年底提高16.57个百分点。

2019年底，公司流动负债65.52亿元，较2018年底大幅增长145.01%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占18.15%）、应付账款（17.30%）、预收款项（占7.16%）和一年内到期的非流动负债（占43.67%）构成。2019年底，公司短期借款11.89亿元，较2018年底大幅增长289.84%，全部由保证借款构成；应付票据2.75亿元，系当期新增银行承兑汇票；应付账款11.33亿元，较2018年底增长80.89%，主要系应付工程款增加所致，应付账款主要由1年以内到期的应付账款构成，占89.93%；预收款项4.69亿元，较2018年底增长67.72%，1年及1年以内的预收款项占83.97%；其他应付款2.90亿元，较2018年底下降21.02%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债28.62亿元，较2018年底大幅增长244.51%，主要系“17长沙高新PPN001”“17长沙高新PPN002”于2020年到期所致。

2019年底，公司非流动负债137.13亿元，较2018年底下降4.11%，主要由长期借款（占38.22%）、应付债券（占30.60%）和长期应付款（占28.31%）构成。2019年底，公司长期借款52.41亿元，较2018年底下降14.40%，主要为保证借款（占68.02%）和信用借款（占16.81%）；应付债券41.96亿元，较2018年底下降26.98%，

主要系“17长沙高新PPN001”“17长沙高新PPN002”转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款38.81亿元，较2018年底增长89.30%，其中长期应付款（不含专项应付款）和专项应付款分别为12.00亿元和26.81亿元，长期应付款系公司以12.00亿元向长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司转让其持有的建芯基金合伙份额收益权产生，专项应付款最大的前五项分别是政府债券（15.84亿元）、统建项目基建款（4.52亿元）、代建绿化工程（2.98亿元）、尖山印象（1.87亿元）以及高新实验小学（0.75亿元），共计占96.85%。

2020 年 3 月底，公司负债总额 224.84 亿元，较 2019 年底增长 10.95%。其中，流动负债 60.18 亿元，较 2019 年底减少 5.35 亿元，主要系应付账款减少所致；非流动负债 164.66 亿元，较 2019 年底增加 27.54 亿元，主要系收到园区配套公共基础设施专项债券资金 20.00 亿元和一般债券资金 0.92 亿元，计入长期应付款所致。

从有息债务看，2019年底，公司全部债务137.63亿元，较2018年底增长7.59亿元，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款增加所致。其中，短期债务占31.43%，长期债务占68.57%，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比较2018年底提高22.69个百分点。从债务指标看，2019年底，公司资产负债率为55.62%，较2018年底提高2.11个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.98%和36.86%，较2018年底分别下降0.88和7.73个百分点，公司债务负担一般。

表 13　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月底
短期债务	11.36	43.26	44.30
长期债务	118.69	94.37	101.03
全部债务	130.04	137.63	145.33
资产负债率	53.51	55.62	58.16
全部债务资本化比率	46.86	45.98	47.32
长期债务资本化比率	44.59	36.86	38.44

资料来源：审计报告及财务报表

2020 年 3 月底，公司有息债务 145.33 亿元，较 2019 年底增长 5.60%。其中，短期债务 44.30 亿元，长期债务 101.03 亿元，公司有息债务结构仍以长期债务为主。2020 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 58.16%、47.32%和 38.44%，较 2019 年底分别提高 2.54、1.34 和 1.58 个百分点。

从有息债务到期分布情况来看，公司 2020 年 4－12 月以及 2021－2023 年到期的债务规模分别为 35.56 亿元、28.65 亿元、16.86 亿元和 30.51 亿元，2020 年公司债务集中兑付规模较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，盈利能力有所提高，但利润总额对政府补助的依赖较大。

2019 年，公司实现营业收入 24.62 亿元，同比增长 12.86%；同期公司营业成本 20.66 亿元，同比增长 12.16%，增幅低于营业收入增幅；营业利润率为 13.53%，同比提高 0.50 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用 1.47 亿元，同比增长 2.58%；期间费用占营业收入比重为 5.98%，同比下降 0.60 个百分点。

2019 年，公司利润总额 4.08 亿元，其中获得政府补助 2.21 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”；政府补助占利润总额比重为 54.17%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度较大。2019 年，公司净利润 3.48 亿元。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	21.81	24.62
其他收益	1.56	2.20
利润总额	3.01	4.08
营业利润率	13.03	13.53
总资本收益率	1.13	1.31
净资产收益率	1.74	2.16

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.31%和 2.16%，同比分别增加 0.18 和 0.41 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司营业收入和利润总额分别为 2.19 亿元和 0.13 亿元，营业利润率为 17.64%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量良好；受投资较大影响，筹资活动前现金流持续为负；公司资金获取对筹资依赖较大。

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 36.64 亿元，同比增长 27.72%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 26.22 亿元，同比增长 13.24%；收到其他与经营活动有关的现金 10.42 亿元，同比增长 88.32%，主要系收到长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司归还的往来款所致。2019 年，公司经营活动现金流出 28.18 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2019 年，公司经营活动现金流净额为 8.46 亿元。2019 年，公司现金收入比为 106.51%，同比提高 0.36 个百分点，公司收入实现质量良好。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入 12.50 亿元，当期公司收回投资收到的现金 8.32 亿元，主要为赎回理财产品收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 4.11 亿元。2019 年，公司投资活动现金流出 38.37 亿元，其中投资支付的现金 29.94 亿元，主要系对政府引导基金的投资和对子公司的投资；支付其他与投资有关的现金 4.09 亿元，主要系购买理财产品支付的现金。2019 年，公司投资活动现金流净额持续为负，为-25.87 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	28.69	36.64
经营活动现金流出量	24.16	28.18
经营活动现金流净额	4.53	8.46
现金收入比	106.15	106.51
投资活动现金流净额	-8.59	-25.87
筹资活动现金流净额	7.27	33.02

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 78.61 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 45.59 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流净额 33.02 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-2.97 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.27 亿元，收到其他与经营活动相关的现金 3.99 亿元。同期，投资活动产生的现金流净额继续为负，为-6.14 亿元。2020 年 1－3 月，公司筹资活动现金流净额 25.25 亿元，其中筹资活动产生的现金流入包括取得借款收到的现金 26.39 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 20.92 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较好，长期偿债指标一般；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，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 458.44%和 130.43%，同比均大幅下降。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 526.52%和 163.65%，均较 2019 年底有所上升。2019 年，公司经营活动现金流净额为 8.46 亿元，经营现金流动负债比为 12.91%，对流动负债保障能力较弱。2020 年 3 月底，公司现金类资产 59.47 亿元，为短期债务的 1.34 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.72 亿元，公司全部债务/EBITDA 下降至 24.05 倍，EBITDA 利息倍数升至 0.70 倍。公司长期偿债指标一般，但有所改善。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的银行授

信额度 127.40 亿元，已使用额度 94.91 亿元，未使用额度 32.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 0.75 亿元，担保比率 0.46%，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　2020 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
湖南华复星辰智能科技有限公司	民营	4795.32
广电计量检测（湖南）有限公司	民营	700.00
湖南磐石科技有限公司	民营	248.00
湖南强智科技发展有限公司	民营	244.58
长沙永乐康仪器设备有限公司	民营	222.60
湖南永源科技有限公司	民营	149.70
长沙富吉新材料技术有限公司	民营	143.10
湖南玖恪环境工程有限公司	民营	137.82
湖南爱力液压密封技术有限公司	民营	100.59
湖南泽坤建筑设计有限公司	民营	89.85
湖南创研科技股份有限公司	民营	84.69
湖南江腾建筑工程有限公司	民营	84.12
长沙枫泽医疗设备有限公司	民营	79.86
长沙欣云自动化科技有限公司	民营	71.00
湖南恒楚生物科技有限公司	民营	70.00
湖南晟瑞达实验室设备有限公司	民营	64.96
长沙跃尔信息科技有限公司	民营	57.66
汇通环球（湖南）实业发展有限公司	民营	47.38
湖南君惟信机电科技有限公司	民营	47.35
长沙茂瑞机电设备有限公司	民营	30.50
长沙枫树林电子科技有限公司	民营	23.50
长沙思软信息科技有限公司	民营	21.20
--	--	**7513.78**

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，权益稳定性较好，负债水平一般。

2019 年底，母公司资产总额 254.52 亿元，较 2018 年底增长 5.20%。其中，流动资产 198.68 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产 55.85 亿元，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益 155.20 亿元，较 2018 年底增长 8.92%，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。

2019 年底，母公司负债总额 99.32 亿元，较 2018 年底下降 0.12%。其中，流动负债 30.57 亿元，主要由一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 68.75 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2019 年底资产负债率为 39.02%，负债水平一般。

2019 年，母公司实现营业收入 5.67 亿元，营业成本 5.52 亿元，净利润为 2.02 亿元，同比增长 43.48%。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 279.10 亿元，所有者权益 155.21 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额 109.69 万元（其他收益 69.56 万元）。

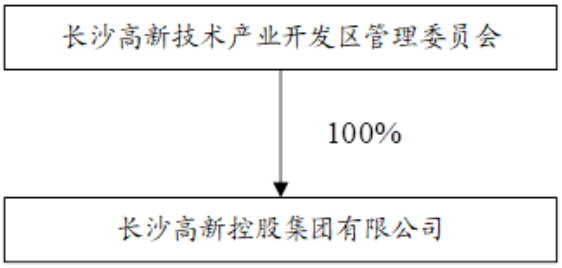
十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“20 长沙高新 MTN001”余额为 10.00 亿元。2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对“20 长沙高新 MTN001”余额的覆盖倍数分别为 0.57 倍、3.66 倍和 0.85 倍，经营活动现金流入量对“20 长沙高新 MTN001”的保障能力较好，EBITDA 和经营活动现金流净额对“20 长沙高新 MTN001”的保障能力较弱。考虑到公司在资金和财政补贴等方面得到政府和股东的持续支持，公司对存续债券本息的偿还能力很强。

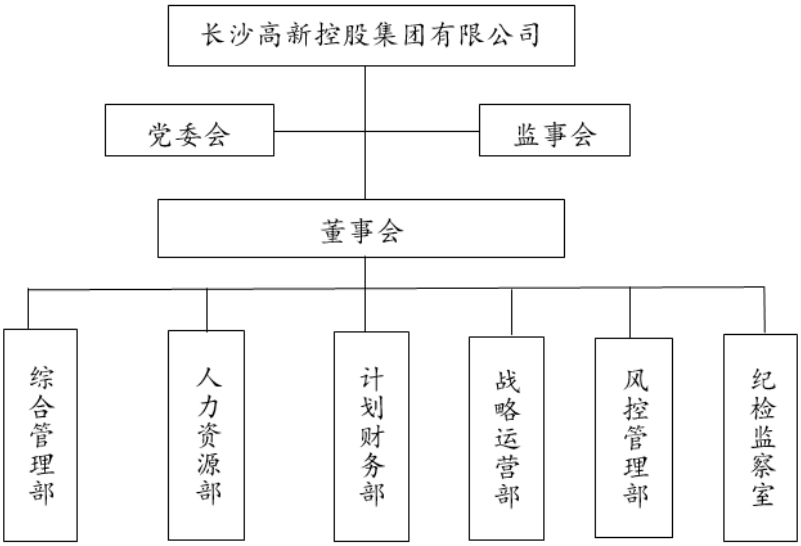
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 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	317179.00
长沙麓谷汽车世界投资开发有限公司	2	2000.00	100.00	2359.00
长沙高新区市政园林环卫有限公司	2	2000.00	100.00	1853.00
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
湖南麓谷建筑科技有限公司	2	--	100.00	--
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	1159.00
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	3600.00	54.69	3600.00
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.51	27.86	43.44	59.47
资产总额（亿元）	310.39	317.23	364.32	386.61
所有者权益（亿元）	124.12	147.49	161.67	161.77
短期债务（亿元）	43.04	11.36	43.26	44.30
长期债务（亿元）	90.87	118.69	94.37	101.03
全部债务（亿元）	133.92	130.04	137.63	145.33
营业收入（亿元）	16.83	21.81	24.62	2.19
利润总额（亿元）	2.80	3.01	4.08	0.13
EBITDA（亿元）	3.57	4.24	5.72	--
经营性净现金流（亿元）	-24.09	4.53	8.46	-2.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.51	1.85	1.92	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	104.02	106.15	106.51	377.83
营业利润率（%）	9.23	13.03	13.53	17.64
总资本收益率（%）	1.04	1.13	1.31	--
净资产收益率（%）	1.96	1.74	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	42.27	44.59	36.86	38.44
全部债务资本化比率（%）	51.90	46.86	45.98	47.32
资产负债率（%）	60.01	53.51	55.62	58.16
流动比率（%）	477.60	1053.32	458.44	526.52
速动比率（%）	98.71	255.77	130.43	163.65
经营现金流动负债比（%）	-41.12	16.94	12.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.53	30.67	24.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.45	0.70	--
现金短期债务比(倍)	0.57	2.45	1.00	1.34

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.09	21.14	24.25	20.85
资产总额（亿元）	233.91	241.93	254.52	279.10
所有者权益（亿元）	119.84	142.49	155.20	155.21
短期债务（亿元）	35.50	1.10	22.42	21.29
长期债务（亿元）	41.70	77.41	50.39	56.02
全部债务（亿元）	77.20	78.51	72.81	77.30
营业收入（亿元）	5.00	5.31	5.67	0.03
利润总额（亿元）	2.86	1.40	2.02	0.01
EBITDA（亿元）	2.89	1.43	2.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.04	1.46	-3.72	-26.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.48	0.46	0.48	--
存货周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	63.85	103.08	145.84	7807.42
营业利润率（%）	1.64	1.45	2.13	51.34
总资本收益率（%）	1.45	0.64	0.89	--
净资产收益率（%）	2.39	0.99	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	25.81	35.20	24.51	26.52
全部债务资本化比率（%）	39.18	35.52	31.93	33.25
资产负债率（%）	48.77	41.10	39.02	44.39
流动比率（%）	433.33	2024.70	649.96	777.33
速动比率（%）	91.18	631.28	268.64	349.93
经营现金流动负债比（%）	0.08	15.19	-12.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.70	54.86	35.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6174.53	2821.82	3531.53	--
现金短期债务比（倍）	0.20	19.22	1.08	0.98

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+衍生金融负债
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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