

信用评级公告

联合〔2020〕5133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及其拟发行的 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十九日



长沙高新控股集团有限公司

2021 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：20 亿元，其中品种一 10 亿元，品种二 10 亿元，两个品种间可以进行双向回拨

本期中期票据期限：品种一为 2+2 年，品种二为 3+2 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 12 月 29 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已在联合资信官网公开披露

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在经营环境、外部支持以及区域地位等方面的优势；同时，联合资信也关注到公司未来资本支出压力较大、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。

公司经营活动现金流量对公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的覆盖程度较强。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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 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%；地方一般公共预算收入950.23亿元，同比增长8.02%。长沙高新区本级一般公共预算收入5.26亿元，转移性收入60.04亿元。
- 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、园区开发与运营主体，业务经营在长沙高新区内具有较强的竞争优势。
- 外部支持力度大。**近年来，公司在资金支持、财政补贴和债务置换等方面持续得到长沙高新区管委会的大力支持。

关注

- 资产流动性较弱。**近年来，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

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 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

分析师: 夏妍妍 车兆麒

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

司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2. 未来资本支出压力较大。近年来, 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。公司房产开发业务易受当地市场供求关系及行业政策影响, 收入存在一定不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.51	27.86	43.44	40.06
资产总额(亿元)	310.39	317.23	364.32	423.31
所有者权益(亿元)	124.12	147.49	161.67	170.93
短期债务(亿元)	43.04	11.36	43.26	46.93
长期债务(亿元)	90.87	118.69	94.37	113.88
全部债务(亿元)	133.92	130.04	137.63	160.81
营业收入(亿元)	16.83	21.81	24.62	12.95
利润总额(亿元)	2.80	3.01	4.08	2.76
EBITDA(亿元)	3.57	4.24	5.72	--
经营性净现金流(亿元)	-24.09	4.53	8.46	2.52
现金收入比(%)	104.02	106.15	106.51	140.61
营业利润率(%)	9.23	13.03	13.53	21.48
净资产收益率(%)	1.96	1.74	2.16	--
资产负债率(%)	60.01	53.51	55.62	59.62
全部债务资本化比率(%)	51.90	46.86	45.98	48.47
流动比率(%)	477.60	1053.32	458.44	515.21
速动比率(%)	98.71	255.77	130.43	129.32
经营现金流流动负债比(%)	-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	0.85
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	233.91	241.93	254.52	268.78
所有者权益(亿元)	119.84	142.49	155.20	163.31
全部债务(亿元)	77.20	78.51	72.81	76.96
营业收入(亿元)	5.00	5.31	5.67	1.99
利润总额(亿元)	2.86	1.40	2.02	1.53
资产负债率(%)	48.77	41.10	39.02	39.24
全部债务资本化比率(%)	39.18	35.52	31.93	32.03
流动比率(%)	433.33	2024.70	649.96	553.45
经营现金流流动负债比(%)	0.08	15.19	-12.18	--

注: 2020 年 1—9 月财务数据未经审计

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	2020.7.23	张依 夏妍妍	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
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：上述历史评级项目的评级报告通过报告连接可查阅；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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 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。2020年10月,根据《关于印发<长沙高新区国企重组转型实施方案>的通知》(长高新管发〔2020〕27号)及《关于同意无偿划转长沙高新控股集团有限公司股权的批复》(长高新管发〔2020〕34号),高新区管委会将持有的公司100%股权无偿划转至湖南麓谷发展集团有限公司(以下简称“麓谷集团”)。麓谷集团成立于2020年8月,高新区管委会持有其100%股权。截至报告出具日,公司注册资本100.00亿元,实收资本42.91亿元,麓谷集团为公司唯一股东,高新区管委会为公司实际控制人。

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2020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、战略运营部、风控管理部和纪检监察室6个部门;拥有纳入公司合并范围子公司28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9月底,公司资产总额423.31亿元,所有者权益170.93亿元(其中少数股东权益1.68亿元);2020年1-9月,公司实现营业收入12.95亿元,利润总额2.76亿元。

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

公司于2020年4月注册了总额度为30.00亿元的中期票据(注册通知书:中市协注〔2020〕MTN324号),本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)20.00亿元,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。本期中期票据分为两个品种,品种一初始发行规模10.00亿元,期限为2+2年,附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权;品种二初始发行规模10.00亿元,期限为3+2年,附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整,即减少其中一个品种发行规模,同时将另一品种发行规模增加相同金额;两个品种间可以进行双向回拨,回

拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 20.00 亿元。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济

恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降

7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房

地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿

元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速(11.1%)略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速(6.5%)继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度(10.8%)有所收窄。其中，税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期，全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度(-1.0%)转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度(5.8%)显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出(2.6 万亿元)、卫生健康支出(1.4 万亿元)、农林水支出(1.6 万亿元)和债务付息支出(7351.0 亿元)为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口(2.0 万亿元)继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月(5.7%)略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价

格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政

府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资

单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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 2 2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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	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：联合资信综合整理

(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。2021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

近年来，长沙市经济规模和财政实力稳步增长，高新区财政收入逐年增长，公司发展的外部环境良好。

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

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，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》，2017—2019年，长沙市全年地区生产总值逐年增长，分别为10535.51亿元、11003.41亿元和11574.22亿元，同比分别增长9.0%、8.5%和8.1%。2019年，长沙市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%。

2017—2019年，长沙市固定资产投资(不含农户)分别比上年增长13.1%、11.5%和10.1%。2019年，长沙市计划总投资超过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%。分产业来看，2019年，长沙市第一产业投资(不含水利建设投资)比上年增长83.3%；第二产业投资增长10.1%，其中工业投资增长10.9%；第三产业投资增长6.1%。高技术产业投资增长5.0%，基础设施建设投资增长6.4%。2019年，长沙市房地产开发投资1668.40亿元，比上年增长11.2%。商品房销售面积2334.86万平方米，下降2.2%；商品房销售额2021.08亿元，增长3.6%。

根据《关于全市和市本级决算草案与全市和市本级预算执行情况的报告》，2017—2019年，长沙市地方一般公共预算收入持续增长，分别为800.35亿元、879.71亿元和950.23亿元，同比分别增长11.53%、9.92%和8.02%；一般公共预算支出分别为1182.60亿元、1300.79亿元和1425.98亿元，同比分别增长13.56%、9.99%和9.62%。同期，长沙市分别完成政府性基金预算收入359.71亿元、598.16亿元和859.21亿元。

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。

根据长沙市统计局数据，2020年1—8月，长沙市全市规模以上工业增加值同比增长4.1%，固定资产投资同比增长3.2%。同期，长沙市完成地方一般公共预算收入714.49亿元，同比增长0.9%。

长沙高新区

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。

根据长沙高新区官网披露，2017—2018年，长沙高新区分别完成一般公共预算收入39.13亿元和43.92亿元，其中本级一般公共预算收入分别为0.46亿元和0.68亿元。2019年，长沙高新区本级一般公共预算收入为5.26亿元。2017—2019年，高新区转移性收入分别为46.46亿元、60.31亿元和60.04亿元，为高新区财政收入的主要来源。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缴国家及省级部分外，仅按固定额度上缴市级财政，剩余部分均用于区内发展。

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。

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。

五、基础素质分析

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

截至报告出具日，公司注册资本100.00亿元，实收资本42.91亿元，麓谷集团为公司唯一股东，高新区管委会为公司实际控制人。

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（原湖南楷程建筑工程有限责任公司，以下简称“麓谷建工”）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2020年9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。

3. 人员素质

截至2020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2020年9月底，公司总人数706人。按学历分，拥有硕士及以上学历67人，本科学历482人，大专学历157人；按年龄分，50岁及以上45人，30~50岁的448人，30岁及以下的213人。

总体看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富，员工基本素质能够满足公司经营发展需要。

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20.20亿元已于当期实缴到位，剩余出资将于2025年底前全部实缴到位。截至2020年9月底，公司实收资本42.91亿元。

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，计入“专项应付款”；2020年1—9月，公司收到园区配套公共基础设施建设专项债券资金26.61亿元和一般债券资金0.92亿元，计入“专项应付款”。

财政补贴

2017—2019年，公司收到来自高新区管委会的财政补贴分别为1.98亿元、1.56亿元和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”。2020年1—9月，公司收到财政补贴1.26亿元。

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》（授信机构版）（统一社会信用代码：91430100183896523U），截至2020年11月19日，公司本部无未结清和已结清的关注类/不良类信贷信息记录。

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

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由股东行使以下权利：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，由股东在董事会成员中指定；职工董事1人，由公司职工代表大会或职工大会选举产生。董事会执行股东的决定，向股东报告工作；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。监事会成员由股东委派，职工监事由职工代表大会或职工大会选举产生，监事会主席由股东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、战略运营部和风控管理部等职能部门，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，“三重一大”事项逐级向公司报批，其他事项逐级报备。

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，公司营业收入和毛利率均持续增长。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，分别为16.83亿元、21.81亿元和24.62亿元，主要来自土地开发、房地产开发和房建工程业务。2017—2019年，公司土地整理收入持续增长，分别为3.49亿元、3.99亿元和4.10亿元，土地整理收入受高新区土地出让计划和市场供求等因素影响较大；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，2017—2019年分别为3.75亿元、7.08亿元和6.30亿元；2017年起，公司收购麓谷建工新增房建工程业务，近三年收入持续增长，分别为7.33亿元、7.89亿元和10.16亿元，成为公司最主要收入来源；公司其他业务主要包括市政维护、园林绿化和公租房租赁等，整体收入规模不大。

2017—2019年，公司整体毛利率呈持续增长趋势，分别为10.25%、15.57%和16.09%，主要系收入占比较大的房产开发和房建工程业务毛利率提升所致。具体看，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主要受保障房、工业地产和商业地产收入结构变化影响，近三年保持相对稳定；2017—2019年，房建工程业务毛利率分别为0.44%、4.49%和

6.90%，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—9月，公司实现营业收入12.95亿元，相当于2019年营业收入的52.60%；包括土地开发收入1.94亿元、房产开发收入2.81亿元、房建工程收入4.63亿元和其他收入3.56亿元。同期，公司综合毛利率为24.34%，较2019年提高8.25个百分点，主要系房产开发、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	2017年			2018年			2019年			2020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	3.49	20.71	0.00	3.99	18.31	0.00	4.10	16.65	0.00	1.94	15.04	0.00
房产开发	3.75	22.29	24.40	7.08	32.45	27.20	6.30	25.58	28.32	2.81	21.71	41.97
保障房业务	1.38	8.22	0.63	1.20	5.50	0.63	1.40	5.69	0.40	0.00	0.00	0.00
工业地产业务	1.47	8.74	39.20	2.55	11.68	37.35	2.70	10.98	44.18	1.91	14.73	43.38
商业地产业务	0.90	5.32	36.82	3.33	15.27	29.01	2.19	8.91	26.60	0.90	6.98	38.82
房建工程	7.33	43.55	0.44	7.89	36.19	4.49	10.16	41.29	6.90	4.63	35.76	11.12
其他	2.26	13.45	34.31	2.85	13.05	39.19	4.06	16.48	36.38	3.56	27.53	40.92
合计	16.83	100.00	10.25	21.81	100.00	15.57	24.62	100.00	16.09	12.95	100.00	24.34

注：1. 2019年及2020年1—9月，长沙麓谷实业发展股份有限公司本部租赁收入计入工业地产业务收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

公司主要负责麓谷1—9期的土地征地、拆迁和平整，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。高新区管委会将根据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开展。

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。

2017—2019年，公司土地结算规模波动较

大，分别结算 891.44 亩、422.46 亩和 503.17 亩，其中工业用地规模分别为 847.59 亩、393.21 亩和 446.51 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 3.49 亿元、3.99 亿元和 4.10 亿元。2017—2019 年，公司收到土地开发业务回款分别为 1.20 亿元、5.45 亿元和 6.66 亿元，回款质量较好。

表 4 公司土地结算规模情况（单位：亩）

时间	2017 年	2018 年	2019 年
工业用地	847.59	393.21	446.51
商业用地	43.85	29.15	56.66
合计	891.44	422.46	503.17

资料来源：公司提供

截至 2020 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 200.28 亿元；其中，已结转成本 80.53 亿元，账面余额 119.75 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，存在较大的资金支出压力。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，公司持有房地产开发一级资质（建开企（2013）1349 号）。

公司受高新区管委会委托，负责高新区内安置保障房项目的建设。安置保障房用地由政府划拨，项目建成并经职能部门验收合格后，具体的定向销售分房工作由长沙高新区征地

拆迁安置事务所、所属街道和社区等单位联合成立的安置指挥部负责，根据年度安置计划组织拆迁户“摇号”分批次购买，公司根据安置指挥部的通知收取购房款。根据《长沙市征地补偿安置有关问题的规定》（长政发〔2015〕21 号），购房单价根据相关规定统一为住宅 1200 元/平方米，非住宅 1400 元/平方米。由于公司保障房建设开发成本高于保障房业务所带来的收入，其相关成本与应收房款的差额作为应收高新区管委会的往来款计入“其他应收款”。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司保障房销售面积分别为 13.01 万平方米、9.47 万平方米、12.28 万平方米和 2.95 万平方米，销售总价分别为 1.53 亿元、1.22 亿元、1.47 亿元和 0.35 亿元；2017—2019 年，分别确认收入 1.38 亿元、1.20 亿元和 1.40 亿元，2020 年 1—9 月未确认收入。截至 2020 年 9 月底，公司剩余可供销售保障房面积为 13.96 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
销售面积	130120	94720	122800	29530
销售总价	1.53	1.22	1.47	0.35
确认收入金额	1.38	1.20	1.40	0.00
可供出售面积	266880	190480	169160	139630

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

资料来源：公司提供

除保障房项目建设外，公司还承接了高新区部分公租房建设业务。高新区公租房建设是长沙全市试点工程，公司通过筹资新建公租房，向高新区范围内符合条件的企业职工、外来务工人员定向配租。通过对房源的出租、商铺的经营管理实现经营收入。目前公司建设的公租房项目主要为尖山印象公租房项目。2017—2019 年，公司分别实现公租房租赁收入 0.35

亿元、0.34 亿元和 0.38 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司保障房及公租房在建项目 7 个，包括和润园三期、真人桥家园以及和泰家园二期等，总投资 66.25 亿元，已投资 28.30 亿元，尚需投资 37.95 亿元；拟建项目 5 个，包括桥头家园二期、真人桥家园二期以及桥头家园三期等，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较大。

表 6 2020 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	已投资额
在建项目	和泰家园一期 B 区	3.27	2.64
	尖山印象 (含二期)	7.00	6.42
	金南家园三期	8.22	3.35
	真人桥家园	10.57	5.24
	三益家园	7.60	2.00
	和泰家园二期	8.56	2.80
	和润园三期	21.03	5.85
	合计	66.25	28.30
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	--

资料来源: 公司提供

工业地产业务

公司工业地产业务主要是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”) 负责的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。2017—2019 年, 公司工业地产业务销售面积分

别为 3.48 万平方米、7.13 万平方米和 2.31 万平方米, 分别实现销售收入 1.47 亿元、2.55 亿元和 2.56 亿元。2020 年 1—9 月, 公司实现工业地产收入 1.31 亿元。截至 2020 年 9 月底, 公司可供出售工业地产面积 17.78 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
可供出售面积	57892.34	188216.39	103728.43	177825.82
销售面积	34822.40	71315.38	23085.57	31356.29
确认销售收入	1.47	2.55	2.56	1.31

注: 1. 2019 年及 2020 年 1—9 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—9 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 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 3.90 亿元, 尚需投资 4.60 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。

2017—2019 年, 公司商业地产业务收入波动增长, 分别为 0.90 亿元、3.33 亿元和 2.19 亿元。2020 年 1—9 月, 公司实现商业地产收入 0.90 亿元。截至 2020 年 9 月底, 公司可供

出售商业地产面积 8.71 万平方米。

表 8 公司商业地产业务情况

(单位: 平方米、亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
可供出售面积	62775.17	49746.80	147913.06	87050.00
销售面积	20463.17	22129.72	11579.61	4254.00
销售收入	0.90	3.33	2.19	0.90

注: 2020 年 9 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 5.66 万平方米

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 9 月底, 公司商业地产在建项目为明珠金沙湾、致地昭华府及汇智山湖郡, 总投资 58.58 亿元, 已完成投资 18.88 亿元, 尚需投资 39.70 亿元, 其中明珠金沙湾及致地昭华府项目均于 2019 年开始预售。公司暂无拟建商业地产项目。

表 9 2020 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	5.56	3.85	2018.03—2020.12
致地昭华府	26.93	14.80	8.30	2018.06—2021.06
汇智山湖郡	37.21	38.22	6.73	2020—2024
合计	75.45	58.58	18.88	--

资料来源: 公司提供

(3) 房建工程

麓谷建工是公司房建工程业务的经营主体, 具有较强的专业资质, 近年来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, 毛利率明显提升。

公司房建工程业务主要由控股子公司麓谷建工负责运营。麓谷建工由公司于 2017 年出资 1688.00 万元收购纳入合并范围。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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月, 公司分别实现房建工程收入 7.33 亿元、7.89 亿元、10.16 亿元和 4.63 亿元, 毛利率分别为 0.44%、4.49%、6.90% 和 11.10%, 主要系麓谷建工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, 使得毛利率持续提升。

2020 年 9 月底, 公司在建房建项目主要为太阳城项目、中冶天润菁园住宅小区 10-13# 栋建安工程、桂林临桂项目吾悦华府 A 地块土建总承包工程、江山帝景雅典四期和会所主体及地下室建设工程, 总投资 9.71 亿元, 已完成投资 3.05 亿元。

2018 年、2019 年及 2020 年 1—9 月, 公司房建工程新签合同个数分别为 49 个、103 个和 119 个, 合同金额分别为 12.73 亿元、31.85 亿元和 15.68 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。2017—2019 年, 公司确认的代建收入分别为 0.27 亿元、0.21 亿元和 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。2017—2019 年, 公司实现出租收入

0.41 亿元、0.47 亿元和 0.49 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，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—9 月财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并报表范围内子公司共计 28 家。2018 年，公司

合并报表范围新增 6 家子公司，均为投资设立；2019 年，公司合并报表范围新增 3 家子公司，均为投资设立；2020 年 1—9 月，公司合并报表范围注销 1 家子公司，投资设立 1 家子公司。整体看，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 9 月底，公司资产总额 423.31 亿元，所有者权益 170.93 亿元（其中少数股东权益 1.68 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.95 亿元，利润总额 2.76 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。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.34%，2019 年底为 364.32 亿元，较 2018 年底增长 14.84%，主要系货币资金和持有至到期投资增加所致。2019 年底，流动资产占 82.45%，非流动资产占 17.55%。公司资产以流动资产为主，近年来非流动资产占比持续上升。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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.51	7.90	27.86	8.78	43.44	11.92	40.06	9.46
应收账款	11.75	3.79	11.87	3.74	13.82	3.79	13.51	3.19
其他应收款	18.56	5.98	23.61	7.44	23.36	6.41	28.68	6.77
存货	222.02	71.53	213.30	67.24	214.92	58.99	261.96	61.89
流动资产	279.87	90.17	281.70	88.80	300.39	82.45	349.76	82.62
持有至到期投资	0.16	0.05	0.00	0.00	23.63	6.49	29.24	6.91
投资性房地产	5.22	1.68	11.08	3.49	13.50	3.70	13.07	3.09
固定资产	10.08	3.25	10.91	3.44	13.03	3.58	12.78	3.02
在建工程	10.42	3.36	7.43	2.34	7.04	1.93	10.73	2.53
非流动资产	30.52	9.83	35.53	11.20	63.93	17.55	73.55	17.38
资产总额	310.39	100.00	317.23	100.00	364.32	100.00	423.31	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

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长3.60%，2019年底为300.39亿元，较2018年底增长6.63%，主要系货币资金增加所致。2019年底，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。

2017—2019年，公司货币资金持续增长，年均复合增长33.13%，2019年底为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。2019年底，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。

2017—2019年，公司应收账款持续增长，年均复合增长8.45%，2019年底为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。

2017—2019年，公司其他应收款波动增长，分别为18.56亿元、23.61亿元和23.36亿元，主要为往来款。2019年底公司其他应收款较2018年底下降1.05%，其中应收高新区管委会往来款19.45亿元，占其他应收款比重为82.88%，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。2019年底，公司累计计提坏账准备851.77万元。

表 11 2019 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	19.45	82.88	往来款
湖南营养港房地产开发有限公司	1.25	5.34	往来款
长沙中兴智能技术有限公司	0.65	2.79	往来款
长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司	0.65	2.75	往来款
长沙软件园发展中心	0.36	1.53	往来款
合计	22.37	95.29	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货波动下降，分别为222.02亿元、213.30亿元和214.92亿元。2019年底，公司存货较2018年底变化不大，主要由储备土地¹51.17亿元、麓谷1—9期开发成本107.56亿元、工业地产10.94亿元、商业地产13.04亿元和保障房项目18.85亿元构成。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长44.73%，2019年底为63.93亿元，较2018年底增长79.92%，主要系持有至到期投资增加所致。

2019年底，公司新增持有至到期投资23.63亿元，主要系公司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%）、长沙天际新能源产业投资基金合伙企业(有限合伙)（占38.04%）和湖南德成宇纳投资合伙企业(有限合伙)（占9.73%）的投资。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长60.75%，2019年底为13.50亿元，较2018年底增长21.76%，主要系新增博翔新材料碳化硅纤维基地项目所致。

2017—2019年，公司固定资产持续增长，年均复合增长13.70%，2019年底为13.03亿元，较2018年底增长19.47%，主要系机器设备增加所致。2019年底，公司固定资产主要由道路（占60.07%）、机器设备（占22.30%）和房屋及建筑物（占14.18%）构成，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；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。

2017—2019年，公司在建工程持续下降。年均复合下降17.84%，2019年底为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

¹ 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

17.79%)构成,其中非经营统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9月底,公司资产总额423.31亿元,较2019年底增长16.19%,其中流动资产占82.62%,非流动资产占17.38%,资产结构较上年底变化不大。2020年9月底,公司流动资产349.76亿元,较2019年底增长16.43%,主要系麓谷1-9期开发成本、商业地产和保障房项目增加导致存货增长所致;同期,公司非流动资产73.55亿元,较2019年底增长15.04%,主要系持有至到期投资和在建工程增加所致。

2020年9月底,公司受限资产合计15.31亿元,主要为用于抵押的存货、投资性房地产和应收账款构成,受限比例为3.62%。

3. 负债及所有者权益

近年来,公司所有者权益持续增长,债务规模波动增长,以长期债务为主,整体债务负担一般。

所有者权益

2017-2019年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长14.13%,2019年底为161.67亿元,较2018年底增长9.62%,主要系实收资本增长所致。2019年底,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。

2017-2019年,公司实收资本快速增长,年均复合增长169.56%,2019年底为36.33亿元,较2018年底增加11.13亿元,主要系根据《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。

2017-2019年,公司资本公积保持相对稳定,分别为81.97亿元、83.00亿元和83.00亿元。

2018年底,公司资本公积较2017年底增长1.25%,主要由于麓谷建工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。2019年底,公司资本公积减少9.88亿元,主要系高新区管委会回收土地所致;公司资本公积增加9.88亿元,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。

2017-2019年,公司未分配利润持续增长,年均复合增长6.68%,分别为33.71亿元、35.60亿元和38.37亿元,主要系公司净利润转入所致。

2020年9月底,公司所有者权益170.93亿元,较2019年底增长5.73%,主要系高新区管委会增资所致;其他所有者权益科目变动不大。

负债

2017-2019年,公司负债规模波动增长,分别为186.27亿元、169.74亿元和202.65亿元。2019年底,公司流动负债和非流动负债分别占32.33%和67.67%,债务结构以非流动负债为主。

2017-2019年,公司流动负债波动增长,分别为58.60亿元、26.74亿元和65.52亿元,主要系一年到期的非流动负债波动较大所致。2019年底,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。

2017-2019年,公司短期借款波动增长,分别为3.26亿元、3.05亿元和11.89亿元,全部由抵押借款构成。2019年底,公司短期借款利率区间为4.35%~7.00%,7.00%利率为一笔规模0.90亿元的子公司贷款,系农历春节期间市场利率行情偏高所致,截至报告出具日该笔贷款已偿还。

2017-2019年,公司应付账款波动增长,分别为6.47亿元、6.27亿元和11.33亿元。2019

年底，公司应付账款较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（占89.93%）构成。

2017—2019年，公司预收款项快速增长，年均复合增长48.20%，2019年底为4.69亿元，较2018年底增长67.72%，主要由1年及1年以内的预收款项（占83.97%）构成，预收款项主要为预收房款。

2017—2019年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降25.47%，2019年底为2.90亿元，较2018年底下降21.02%，主要系往来款减少所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，分别为39.78亿元、8.31亿元和28.62亿元。2019年底，公司一年内到期的非流动负债较2018年底增加20.31亿元，主要系“17长沙高新PPN001”“17长沙高新PPN002”于2020年到期所致。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，分别为127.68亿元、143.00亿元和137.13亿元。2019年底，公司非流动负债主要由长期借款（占38.22%）、应付债券（占30.60%）和长期应付款（占28.31%）构成。

2017—2019年，公司长期借款持续下降，年均复合下降10.84%。2019年底，公司长期借款为52.41亿元，较2018年底下降14.40%，主要由保证借款（占68.02%）和信用借款（占16.81%）构成；利率区间为4.36%~7.00%；期限主要为3~5年，最长20年。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，分别为24.95亿元、57.46亿元和41.96亿元。2018年底，公司应付债券较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”所致；2019年底较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。

2019年底，公司新增长期应付款12.00亿元，

主要系公司以12.00亿元受让长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司持有的建芯基金合伙份额收益权。

2017—2019年，公司专项应付款波动下降，分别为33.11亿元、20.50亿元和26.81亿元。2018年底，公司专项应付款较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年底，公司专项应付款较2018年底增长30.77%，主要系政府债券增加所致；同期，公司专项应付款主要由政府债券15.84亿元、统建项目基建款4.52亿元、代建绿化工程2.98亿元和尖山印象1.87亿元构成。

2020年9月底，公司负债总额252.38亿元，较2019年底增长24.54%。其中，流动负债占26.90%，非流动负债占73.10%，非流动负债占比较上年底提高5.43个百分点。2020年9月底，公司流动负债67.89亿元，较2019年底增长3.60%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司非流动负债184.49亿元，较2019年底增长34.54%，主要系公司收到债券资金导致专项应付款增加。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 9月底
短期债务	43.04	11.36	43.26	46.93
长期债务	90.87	118.69	94.37	113.88
全部债务	133.92	130.04	137.63	160.81
资产负债率	60.01	53.51	55.62	59.62
全部债务资本化比率	51.90	46.86	45.98	48.47
长期债务资本化比率	42.27	44.59	36.86	39.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从有息债务看，2017—2019年，公司全部债务波动增长，分别为133.92亿元、130.04亿元和137.63亿元；2019年底，公司短期债务占31.43%，长期债务占68.57%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2017—2019年，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率持续下降；2019年底上述三项指标分别为55.62%、36.86%和45.98%，公司债务负担一般。

2020年9月底，公司全部债务160.81亿元，较2019年底增长16.84%。其中，短期债务占29.18%，长期债务占70.82%。2020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59.62%、48.47%和39.98%，较2019年底分别提高4.00个百分点、2.49个百分点和3.12个百分点。

有息债务到期分布方面，公司将于2020年10—12月、2021年和2022年到期的债务规模分别为13.58亿元、52.94亿元和19.22亿元。

4. 盈利能力

近年来，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高。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长20.92%，2019年为24.62亿元，同比增长12.86%。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长16.92%，2019年为20.66亿元，同比增长12.16%。2017—2019年，公司营业利润率持续增长，分别为9.23%、13.03%和13.53%。

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用规模持续增长，年均复合增长28.46%，2019年为1.47亿元，同比增长2.58%。2017—2019年，公司期间费用占营业收入比例分别为5.30%、6.58%和5.98%，公司费用控制能力较强。

2017—2019年，公司持续获得政府拨付的补贴支持，分别收到1.98亿元、1.56亿元和2.21亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2017—2019年，公司利润总额持续增长，分别为2.80亿元、3.01亿元和4.08亿元，其中政府补助占比分别为70.71%、51.84%和54.17%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度大。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	16.83	21.81	24.62
其他收益	1.98	1.56	2.20
利润总额	2.80	3.01	4.08
营业利润率	9.23	13.03	13.53

总资本收益率	1.04	1.13	1.31
净资产收益率	1.96	1.74	2.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率波动增长，2019年上述两项指标分别为1.31%和2.16%。

2020年1—9月，公司实现营业收入12.95亿元，利润总额2.76亿元；同期，公司营业利润率为21.48%。

5. 现金流

公司经营活动净现金流受项目投入及往来款支付规模影响较大，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，2017—2019年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为18.97亿元、28.69亿元和36.64亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为17.51亿元、23.15亿元和26.22亿元；收到其他与经营活动有关的现金快速增长，分别为1.46亿元、5.53亿元和10.42亿元，主要为往来款及政府专项拨款资金。2017—2019年，公司现金收入比分别为104.02%、106.15%和106.51%，公司收入实现质量良好。2017—2019年，公司经营活动现金流出量波动下降，分别为43.06亿元、24.16亿元和28.18亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2017—2019年，公司经营活动现金流净额分别为-24.09亿元、4.53亿元和8.46亿元。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为8.23亿元、15.08亿元和12.50亿元；其中，收回投资收到的现金快速增长，分别为6.02亿元、15.03亿元和8.32亿元，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量快速增长，分别为12.08亿元、23.67亿元和38.37亿元，其中投资支付的现金快速增长，分别为6.18亿元、16.01亿元和29.94亿元，主要系投资理财

产品和对联营企业投资所支付的现金。2017—2019年，公司投资活动现金流持续呈现净流出状态，分别为-3.84亿元、-8.59亿元和-25.87亿元。

表 14 2017—2019 年公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	18.97	28.69	36.64
经营活动现金流出量	43.06	24.16	28.18
经营活动现金流净额	-24.09	4.53	8.46
现金收入比	104.02	106.15	106.51
投资活动现金流净额	-3.84	-8.59	-25.87
筹资活动现金流净额	29.05	7.27	33.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为72.54亿元、69.60亿元和78.61亿元，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。同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，分别为43.49亿元、62.32亿元和45.59亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流净额分别为29.05亿元、7.27亿元和33.02亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额为2.52亿元，投资活动现金流量净额为-25.97亿元，筹资活动现金流量净额为20.32亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司为长沙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，2017—2019年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，2019年底上述两项指标分别为458.44%和130.43%。2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为515.21%和129.32%，较2019年

底分别变化56.77个百分点和-1.11个百分点。2017年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债不具备保障能力；2018—2019年，公司经营现金流动负债比分别为16.94%和12.91%。2020年9月底，公司现金短期债务比为0.85倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为3.57亿元、4.24亿元和5.72亿元；公司全部债务/EBITDA分别为37.53倍、30.67倍和24.05倍；EBITDA利息倍数分别为0.52倍、0.45倍和0.70倍。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年9月底，公司获得的银行授信额度122.56亿元，已使用额度101.70亿元，未使用额度20.86亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司对外担保共计0.32亿元，担保比率0.19%，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，公司担保规模较小，公司或有负债风险可控。

表 15 2020 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业名称	被担保企业性质	担保金额
广电计量检测(湖南)有限公司	民营	550.00
湖南强智科技发展有限公司	民营	209.45
长沙富吉新材料技术有限公司	民营	113.40
湖南永源科技有限公司	民营	129.93
湖南爱力液压密封技术有限公司	民营	89.06
长沙思软信息科技有限公司	民营	5.38
长沙枫泽医疗设备有限公司	民营	69.12
湖南君惟信机电科技有限公司	民营	42.00
汇通环球(湖南)实业发展有限公司	民营	42.03
长沙永乐康仪器设备有限公司	民营	192.63
湖南省鼎立电气科技有限公司	民营	66.82
湖南友和净化工程有限公司	民营	37.05
湖南惠泰医疗器械有限公司	民营	561.45
湖南九九智能环保股份有限公司	民营	226.13

湖南省德谦新材料有限公司	民营	73.94
湖南特厨节能环保科技有限公司	民营	71.93
湖南冠超智能有限公司	民营	37.46
长沙回音科技有限公司	民营	316.00
湖南百菲特网络科技有限公司	民营	243.00
湖南环球信士科技有限公司	民营	131.00
--	--	3207.78

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。

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 9 月底，母公司资产总额 268.77 亿元，所有者权益 163.31 亿元。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 1.99 亿元，利润总额 1.53 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 20.00 亿元，相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 17.56% 和 12.44%，本期中期票据的发行将对公司现有债务产生一定影响。

2020 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 59.62%、48.47% 和 39.98%。若不考虑其他因素，以公司 2020 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 61.44%、51.40% 和 43.92%，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

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 18.97 亿元、28.69 亿元和 36.64 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.95 倍、1.43 倍和 1.83 倍。2017 年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力；2018—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.53 亿元和 8.46 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.23 倍和 0.42 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.57 亿元、4.24 亿元和 5.72 亿元，分别为本期中期票据的 0.18 倍、0.21 倍和 0.29 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。

十、结论

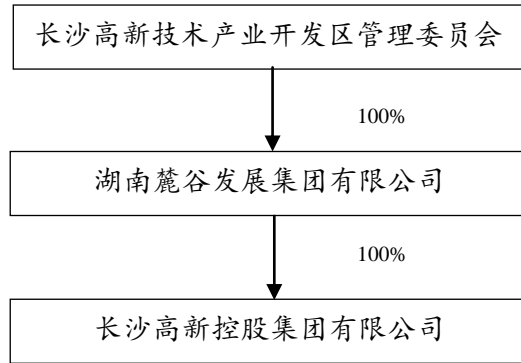
公司是长沙高新区重要的基础设施建设、园区开发及运营主体，负责区内基础设施建设、土地一级开发整理、保障房建设和园区开发及运营等任务，并持续得到长沙高新区管委会的有力支持。近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，其中以储备土地和开发成本为主的存货占比较高，公司资产流动性较弱；债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担一般；营业收入主要来自于土地出让、房产开发和房建工程，利润总额对政府补贴依赖程度高。

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。

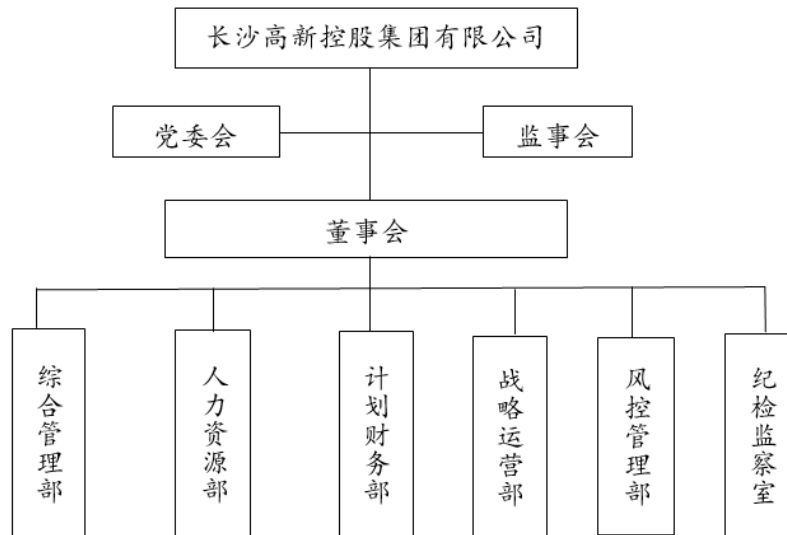
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 10 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 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	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
长沙麓谷投资发展有限公司	1	--	100.00	10000.00

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.51	27.86	43.44	40.06
资产总额 (亿元)	310.39	317.23	364.32	423.31
所有者权益 (亿元)	124.12	147.49	161.67	170.93
短期债务 (亿元)	43.04	11.36	43.26	46.93
长期债务 (亿元)	90.87	118.69	94.37	113.88
全部债务 (亿元)	133.92	130.04	137.63	160.81
营业收入 (亿元)	16.83	21.81	24.62	12.95
利润总额 (亿元)	2.80	3.01	4.08	2.76
EBITDA (亿元)	3.57	4.24	5.72	--
经营性净现金流 (亿元)	-24.09	4.53	8.46	2.52
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	140.61
营业利润率 (%)	9.23	13.03	13.53	21.48
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	39.98
全部债务资本化比率 (%)	51.90	46.86	45.98	48.47
资产负债率 (%)	60.01	53.51	55.62	59.62
流动比率 (%)	477.60	1053.32	458.44	515.21
速动比率 (%)	98.71	255.77	130.43	129.32
经营现金流流动负债比 (%)	-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	0.85

注：2020 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.09	21.14	24.25	4.99
资产总额 (亿元)	233.91	241.93	254.52	268.78
所有者权益 (亿元)	119.84	142.49	155.20	163.31
短期债务 (亿元)	35.50	1.10	22.42	26.81
长期债务 (亿元)	41.70	77.41	50.39	50.15
全部债务 (亿元)	77.20	78.51	72.81	76.96
营业收入 (亿元)	5.00	5.31	5.67	1.99
利润总额 (亿元)	2.86	1.40	2.02	1.53
EBITDA (亿元)	2.89	1.43	2.05	--
经营性净现金流 (亿元)	0.04	1.46	-3.72	-13.06
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	220.61
营业利润率 (%)	1.64	1.45	2.13	1.52
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	23.49
全部债务资本化比率 (%)	39.18	35.52	31.93	32.03
资产负债率 (%)	48.77	41.10	39.02	39.24
流动比率 (%)	433.33	2024.70	649.96	553.45
速动比率 (%)	91.18	631.28	268.64	189.35
经营现金流流动负债比 (%)	0.08	15.19	-12.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.70	54.86	35.53	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	0.28	0.35	--
现金短期债务比 (倍)	0.20	19.22	1.08	0.19

注：2020 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 3 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%
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

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 长沙高新控股集团有限公司 2021 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。