

信用评级公告

联合〔2022〕8755号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南金霞发展集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定湖南金霞发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十月二十四日

湖南金霞发展集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 10 月 24 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

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：李思卓 张永嘉 杜晗

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

湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“公司”）是长沙市开福区重要的基础设施建设和土地整理主体之一，是长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）唯一基础设施建设和土地整理主体。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外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并在货币资金注入、股权划拨和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，资产流动性较弱及面临较大短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

开福区已经形成以视频文创、智能制造、现代物流和高端服务业为主要产业的产业集群。金霞经开区作为开福区重点建设开发区域之一，同时也是长沙市三大产业功能片区之一。金霞经开区现阶段“一主一特”的产业格局也迎来新的发展机遇，公司作为金霞经开区唯一基础设施建设和土地整理主体，经营前景良好。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，开福区分别实现地区生产总值 1006.00 亿元、1041.00 亿元和 1135.29 亿元，固定资产投资分别同比增长 10.3%、7.3%和 3.7%。
- 业务区域专营优势明显。**公司是金霞经开区唯一的基础设施建设和土地整理主体，业务区域专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在货币资金注入、股权划拨和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司合计获得货币注资 51.74 亿元，计入“实收资本”和“资本公积”；同期，公司获得的政府补贴分别为 0.11 亿元、0.01 亿元、1.70 亿元和 1.48 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。2019 年，长沙金霞经济开发区管委会将其所持有的长沙金霞新城城市发展有限公司股权全额划转给公司，构成重大资产重组事项。同期，公司无偿取得长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司股权，增加资本公积 0.51 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**2019—2021 年末及 2022 年 6 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货（市政基础建设工程及土地整理项目开发成本、土地使用权）合计占资产总额的比重分别为 78.91%、76.97%、74.86%和 72.30%，对公司资金占用较大。
2. **面临较大短期偿债压力。**截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 158.03 亿元，其中短期债务占 40.68%，长期债务占 59.32%，短期债务占比偏高，同期，公司现金短期债务比为 0.48 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，面临较大短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	15.26	17.66	22.25	30.85
资产总额（亿元）	155.90	196.95	263.02	300.84
所有者权益（亿元）	61.52	71.63	110.21	122.40
短期债务（亿元）	27.02	43.06	58.33	64.28
长期债务（亿元）	62.73	73.97	82.19	93.75
全部债务（亿元）	89.74	117.04	140.52	158.03
营业总收入（亿元）	13.21	20.04	37.31	16.87
利润总额（亿元）	1.76	1.27	4.52	2.33
EBITDA（亿元）	2.72	2.48	5.83	--
经营性净现金流（亿元）	-6.30	-14.82	-36.61	-6.90
营业利润率（%）	16.97	13.88	9.60	10.77
净资产收益率（%）	2.86	1.76	3.96	--
资产负债率（%）	60.54	63.63	58.10	59.31
全部债务资本化比率（%）	59.33	62.03	56.05	56.35
流动比率（%）	462.91	350.96	337.36	322.44
经营现金流动负债比（%）	-21.01	-30.20	-54.44	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.41	0.38	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.52	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.00	47.15	24.11	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	68.91	83.58	109.00	129.06
所有者权益（亿元）	54.34	60.93	88.92	100.12
全部债务（亿元）	1.30	4.66	7.35	8.27
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-0.25	-0.17	1.18	1.31
资产负债率（%）	21.15	27.10	18.42	22.43
全部债务资本化比率（%）	2.34	7.11	7.64	7.63
流动比率（%）	97.18	100.88	226.16	218.83
经营现金流动负债比（%）	-3.01	-13.15	-16.65	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，其中 2019 年财务数据为追溯调整合并长沙金霞新城城市发展有限公司数据，2020 - 2021 年为非追溯调整数据；2. 本报告部分合并数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径中其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算；5. “--”表示数据无意义
 数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

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
--	--	--	--	--	--

注：“--”表示无联合资信评级历史，相关信息暂无。

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2022 年 10 月 24 日至 2023 年 10 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湖南金霞发展集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年 3 月 23 日，公司初始注册资本 50.00 亿元，由长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”）全资持股。2019 年 2 月，根据《关于同意无偿划转湖南金霞发展集团有限公司国有股权的批复》（开政函〔2019〕5 号），公司全部股权无偿划转至长沙市开福区人民政府（以下简称“开福区政府”）。截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 3.38 亿元，开福区政府为公司全资股东和实际控制人。

公司经营范围：土地整理与开发；房地产开发经营；城乡基础设施建设及运营；产业平台建设；军民整合产业、健康产业等投资及运营；房屋租赁。（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 2022 年 6 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合部、财务部和融资部等，公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 263.02 亿元，所有者权益 110.21 亿元（含少数股东权益 0.85 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 37.31 亿元，利润总额 4.52 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 300.84 亿元，所有者权益 122.40 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 16.87 亿元，利润总额 2.33 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市开福区青竹湖

路 29 号长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司商务写字楼 2 楼；法定代表人：范晓军。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10

制造业投资 (%)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。

消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。

2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。

2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

2022年7月28日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业

建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓化债解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保

持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存

量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

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

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济和政府财力

2019—2021年，开福区经济波动增长；长沙金霞经济开发区为开福区重点规划发展区域，经济稳步增长，公司外部发展环境良好。

公司位于长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”），主要负责金霞经开区基础设施建设和产业项目开发，根据长编委发〔2006〕15号文件，金霞经开区管委会为开福区政府的派出机构，与开福区政府均为正县级单位。公司的经营、投资及融资与区域经济发展密切相关。

(1) 开福区

开福区位于长沙市北隅,辖金霞经开区及青竹湖、洪山、望麓园等16个街道,土地总面积188平方公里。开福区已经形成了以视频文创、智能制造、现代物流和高端服务业为主要产业的产业集群。未来将重点围绕金霞经开区、金融生态区和金鹰文化区进行建设。

近三年来,开福区经济总量和固定资产投资持续较快增长,经济结构不断调整优化。2019—2021年,开福区分别实现地区生产总值1006.00亿元、1041.00亿元和1135.29亿元。根据《开福区2021年国民经济和社会发展统计公报》,2021年,开福区地区生产总值同比增长8.0%,其中,第一产业实现增加值1.0亿元,同比下降5.4%;第二产业实现增加值162.0亿元,同比增长0.5%;第三产业实现增加值972.0亿元,同比增长9.4%。三次产业结构为0.1:14.3:85.6。

2019—2021年,开福区规模以上工业增加值分别同比增长8.0%、6.9%和7.0%;固定资产投资分别同比增长10.3%、7.3%和3.7%,其中,2021年完成产业投资220.9亿元,同比增长17.8%。

2019—2021年,开福区分别实现一般公共预算45.05亿元、60.47亿元和66.61亿元,其中,税收收入分别为28.05亿元、42.43亿元和46.84亿元;同期,开福区一般公共预算支出分别为75.49亿元、77.12亿元和75.03亿元,财政自给率分别为59.68%、78.41%和88.78%,财政自给实力不断增强。

2019—2021年,开福区未实现政府性基金收入,国有土地出让形成的政府性基金收入列入政府性基金上级补助收入,分别为18.83亿元、29.72亿元和23.77亿元。

(2) 金霞经济开发区

金霞经开区成立于1992年,是经国务院批准的湖南省首批重点开发区,也是湖南省唯一的综合性现代物流园区。园区规划总面积84平方公里,辖金霞、沙坪、鹅秀、高岭、青竹湖五个组团。其中,金霞组团主要发展现代物流业;沙坪组团主要发展加工贸易和都市工业;鹅秀组团主要发展滨江高端房地产业;高岭组团主要发展第五代商贸物流市场群;青竹湖组团主要发展服务外包

和文化创意产业。金霞经开区先后荣获“中国物流示范基地”“国家新型工业化产业示范基地”“国家电子商务示范基地”、中国物流与采购联合会“优秀物流园区”、湖南省人民政府首批“省级示范物流园区”和“两型示范园区”等荣誉。

金霞经开区拥有独特的区位优势,系湖南省唯一集水、陆、空、铁、管等立体优势于一体的现代物流园区。京港澳高速、长张高速、长潭西高速等近十条高速公路及环线与区内三纵十横的城市道路网互联互通;京广铁路、长石铁路、武广高速铁路过境而过;长沙新港货物通过湘江入长江经上海港中转运往世界各基本港,形成了“通江达海,物流全球”的水路网络体系;园区内的石油分销中心成为西气东输的过境要道;黄花机场距园区仅20公里,是服务长株潭、辐射中部、影响全国的货运枢纽中心、国家一级物流节点和重要的国际物流转换基地。

2021年9月,长沙市第十四次代表大会提出打造“金阳新城、金洲新城、金霞新城”三大产业功能片区。在长沙市“十四五”规划中,金霞经开区中的金霞组团被明确为城市副中心,金霞新城被规划为长沙“北进”融入“长江经济带”的必经站。此外,根据金霞经开区“十四五”规划,金霞经开区将坚持“一主一特”发展主线,其中“一主”指智能物流,“一特”指智能制造。2021年全年,金霞新城引入“一主一特”产业项目183个,获评全省外贸十强园区,考虑到其独特的区位优势叠加利好的政策优势,金霞经开区发展前景较好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底,公司注册资本50.00亿元,实收资本3.38亿元,公司全资股东和实际控制人为开福区政府。

2. 企业规模和竞争力

公司系长沙市开福区基础设施建设和土地整理的重要主体之一,是金霞经开区唯一的基础

设施建设和土地整理主体，业务区域专营优势明显。

截至2022年6月底，开福区内基础设施建设主体共4家，其中，长沙市城北投资有限公司和长沙开福城市建设投资有限公司均为长沙开福城投集团有限责任公司（以下简称“开福城投集团”）子公司。开福城投集团主要负责开福区内除金霞经开区以外区域基础设施建设、安置房建设和土地开发整理工作，公司主要负责金霞经开区范围内基础设施建设和土地整理工作，公司业务区域专营优势明显。

表2 截至2021年（底）开福区内主要基础设施建设主体财务数据情况

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	全部债务 (亿元)
公司	263.02	110.21	37.31	140.52
开福城投集团	452.12	193.78	50.31	202.21

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高级管理人员政府从业经验较丰富，在职员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

截至2022年6月底，公司高级管理人员9人，包括董事长1人，总经理兼董事1人，副总经理7人。

范晓军先生，1970年生，本科学历；曾任宁乡县双江口联校松树湾中学教师，开福区铁佛东街小学教师，开福区伍家岭小学教师、副校长，开福区西长街小学校长，开福区机构编制办干部，开福区伍家岭街道工委副书记、纪委书记，开福区伍家岭街道工委副书记、纪委书记，开福区委文明办主任、宣传部副部长、开福区四方坪街道工委副书记、办事处主任，开福区四方坪街道工委书记、主任（兼），开福区人大常委会清水塘街道工作委员会主任、工委书记，长沙市开福区捞刀河街道工委书记；2019年5月起任公司董事长。

刘伟平先生，1981年生，本科学历；曾任长沙市开福区伍家岭街道纪委副书记，长沙市开福区新河街道办事处副主任，长沙市开福区政府办党组成员、副主任；2019年5月起任公司董事兼总经理。

陈建女士，1978年生，本科学历；曾任宁乡

县文体局干部，长沙市开福区捞刀河镇政府雇员、长沙市开福区捞刀河镇干部，长沙市开福区沙坪街道财政所所长，长沙市开福区财政局财政预决算（投资）评审中心主任；2021年4月起任公司董事兼副总经理。

尹超女士，1985年生，硕士研究生学历；曾任西门子有限公司商务经理，蓝猫动漫人事经理，开福区政府金融中心政府雇员，开福区政府金融工作办公室干部，开福区政府金融工作办公室党组成员、副主任，开福区政府金融中心党组成员、副主任；2020年10月起任公司董事兼副总经理。

陈亮先生，1980年生，硕士研究生学历；曾任金霞经开区财政分局副局长，长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“金霞新城”）招商合作局副局长、副总经理；2019年5月起任公司职工董事兼副总经理。

截至2022年6月底，公司本部共有员工67人；从学历构成看，本科及以上学历员工48人，占71.64%；专科及以下学历员工19人，占28.36%；从年龄构成来看，30岁以下员工3人，占4.48%，30至50岁员工57人，占85.07%，50岁以上员工7人，占10.45%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430100MA4LGJ9J5J），截至2022年10月12日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类信贷记录。

根据公司提供的子公司金霞新城本部中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430100183874201L，截至2022年9月5日，金霞新城本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的子公司长沙金腾投资有限公司（以下简称“金腾公司”）本部中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430100064232839C），截至2022年10月12日，金

腾公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的子公司湖南金霞国际贸易有限公司（以下简称“金霞国贸”）本部中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430100MA4QQFUG20），截至2022年10月12日，金霞国贸本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部及重要子公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立了完善的法人治理结构，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了基本完善的法人治理结构。

公司不设股东会，开福区政府作为出资人，行使以下出资人职责：审定及审议批准公司的经营方针、投资计划、预决算方案、利润分配方案等；委派或更换由非职工代表担任的董事、监事并决定其报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；对公司重大事项作出决定等。

公司设董事会，董事会由10名董事组成，其中董事长1名，职工董事2名，外部董事1名。非职工董事由股东委派，职工董事由职工代表大会选举产生。董事任期3年，任期届满可以连任。董事会由出资人负责，并履行下列职责：执行出资人的决定，向出资人报告工作；决定公司经营方针、经营计划、发展战略和规划等重大事项方案；决定公司机构设置，制定和修改公司基本管理制度；决定聘任或者解聘公司高级管理人员并决定其薪酬、考核、奖惩等事项；制订公司章程草案或

章程修订案、绩效考核制度；听取总经理的工作报告，监督检查董事会决议的执行情况；在出资人授予的权限内行使投资、融资职权、对外公开转让决定权等；制定公司的年度财务预算方案和决算方案等。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中监事长1名，职工监事2人。职工监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事每届任期3年，任期届满可以连选连任。董事、总经理、其他高级管理人员、财务部门负责人不得兼任监事。监事会行使检查公司贯彻执行有关法律法规、国有资产监督管理规定的落实情况、检查公司财务、对公司重要决策等事项以及董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，副总经理7名。总理由董事会决定聘任或者解聘，公司总经理由董事会成员兼任，对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投融资方案等职权。

2. 管理水平

公司针对财务管理、投融资管理、项目管理、对外担保管理及子公司管理等方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司根据国家有关法律、财经法规，结合实际情况，制定了《湖南金霞发展集团有限公司财务管理制度》。从公司会计机构和人员设置、监督检查、内部控制制度、科目核算管理、财务报告、会计档案管理等方面进行规定，明确公司财务人员负责其公司内的会计核算及管理。下属子公司设立财务部门，人员由集团财务部委派。制定具体制度细则对货币资金、票据、应收款项、固定资产、存货、收入成本费用等重点科目的核算管理措施并及时准确编制会计报表及会计资料。

投融资管理方面，公司制定了《湖南金霞发展集团有限公司投融资管理制度》。制度对投融资的组织和决策、风险管理等程序作出了明确。在组织和决策方面，明确了公司融资部和战略投资部分别履行公司融资和投资行为管理职责，分别拟定公司融资计划和投资计划，递交公司董事会审议。重大投融资计划经董事会审议后报出资

人开福区政府批准。发行公司股票或债券的相关程序按照国家有关规定执行。

项目管理方面，公司制定了《湖南金霞发展集团有限公司项目管理制度》。制度明确了工程项目建设的职责、工程项目的前期工作、合同管理工作、工程管理工作、工程变更、工程量签证、工程预（结、决）算、档案信息管理、验收移交及备案、监督等程序。公司项目建设管理实行项目负责人负责制，执行招投标、政府采购、合同管理、建设监理、过程审计、提前介入管理、工程质量责任和安全责任等制度。

对外担保管理方面，公司制定了《湖南金霞发展集团有限公司对外担保管理制度》。制度明确了公司对外担保的基本原则、条件、审查及调查、审核、审批与决议、合同签订、管理等程序。公司可以满足规定的资信条件的子公司、互保单位或与公司有现实或潜在重要业务关系的担保单位进行担保，对外担保总额不得超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的50%，公司为单个被担保对象提供担保的数额，不得超过公司最近经审计净资产的20%。公司融资部对相关材料进行审查，形成书面调查报告，提交董事会审批，经董事会全体成员三分之二同意形成决议。

子公司管理方面，公司制定了《湖南金霞发展集团有限公司子公司管理制度》。制度明确了子公司规范运作、人事管理、经营决策管理、财务管理、内部审计监督管理等方面的内容。公司通过子公司股东（大）会、董事会行使股东权利，并依据子公司章程规定向子公司委派或推荐董事、监事、高级管理人员和其他人员。子公司及其所属各单位欲进行投资类活动时，需按照公司有关规定，履行内部程序后向公司提交投资申请，

经公司决策机构按权限审批后方可实施，实施情况应及时向公司相关部门反馈备案。子公司发生重大交易或事项，应及时报告公司，如为应由公司按规定履行决策程序后方可实施的，须经公司履行相应决策程序后子公司方可召开董事会或股东（大）会予以审议。子公司对外融资应对融资项目进行可行性论证后，按照相关制度的规定履行相应的审批程序后方可实施。未经公司批准，子公司不得对外出借资金及提供任何形式的对外担保。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，土地整理、市政基础设施工程和货物贸易为公司主要收入来源，公司货物贸易收入毛利率较低，该板块收入占比提升导致公司综合毛利率逐渐下降。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长。从构成来看，公司营业总收入主要由土地整理业务和市政基础设施工程业务收入构成，2020年起，公司新增货物贸易收入，2021年该板块成为公司收入最重要组成部分，但其毛利率较低，对公司利润贡献较小。

2019—2021年，公司综合毛利率逐渐下降，主要系2020年起新增货物贸易业务毛利率较低但占比提升所致。

2022年1—6月，公司实现营业总收入16.87亿元，收入结构未发生重大变化；综合毛利率小幅提升至11.68%，主要系货物贸易业务占比较2021年有所下降所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—6月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	6.27	47.42	16.67	6.82	34.02	16.67	7.99	21.41	16.67	4.79	28.41	16.67
市政基础设施工程	6.68	50.53	16.67	7.33	36.55	16.67	9.54	25.56	16.67	5.72	33.92	16.67
货物贸易	0.00	0.00	--	4.71	23.49	1.16	17.86	47.87	1.18	5.92	35.11	1.35
其他业务	0.27	2.06	54.67	1.19	5.94	38.32	1.92	5.16	29.57	0.43	2.56	31.89
合计	13.21	100.00	17.45	20.04	100.00	14.31	37.31	100.00	9.92	16.87	100.00	11.68

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理和市政基础建设工程

公司金霞经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体，相关业务主要由子公司金腾公司承接，由子公司金霞新城进行建设。公司土地整理业务未来投资规模一般，市政基础建设工程业务未来面临一定投资支出压力。

根据开福区政府对金霞经开区管委会出具的《长沙市开福区人民政府关于明确长沙金霞经济开发区基础设施及土地开发整理项目建设主体的通知》(开政发〔2012〕40号)以及开福区政府和公司签订的框架性委托代建协议和土地开发整理协议，长沙市开福区政府授权金霞经开区管委会负责开发区内基础设施建设和土地整理，并授权金霞经开区管委会与公司及其子公司金腾公司签订具体项目的委托代建协议，委托公司对项目进行建设，在项目竣工验收合格后，开福区政府安排支付项目投资建设中所发生的实

际支出成本，并按照投资总额的20%支付项目收益。公司实际工程项目建设由子公司金霞新城负责。

会计处理方面，公司市政基础建设工程和土地整理投入均计入“存货—开发成本”，项目完工结算后计入“应收账款”，每年度收到回款后冲抵。

2019—2021年，公司陆续完成了大安统征地、高岭统征地、钟石统征地和板塘统征地等土地整理项目，土地整理业务板块收入逐渐增长，毛利率保持稳定，均为16.67%。2022年1—6月，公司土地整理业务实现收入4.79亿元，毛利率保持稳定。2019—2021年，公司分别收到土地整理业务回款4.47亿元、7.98亿元和5.32亿元。

截至2022年6月底，公司土地整理业务主要在建项目总投资额28.51亿元，已投资23.49亿元；公司土地整理业务主要拟建项目总投资额7.23亿元，未来土地整理业务投资压力尚可。

表4 截至2022年6月底公司土地整理业务主要在建项目

序号	项目名称	整理期间(年份)	地块面积(亩)	总投资额(万元)	已投资额(万元)	未来计划投资(万元)
						2022年7—12月
1	沙坪核心板块	2020-2022	--	44704.00	33206.44	11497.56
2	湘粤统征地(二)	2019-2022	545.00	58500.00	54308.90	4669.94
3	大明统征(二)	2019-2022	111.51	22000.00	17070.63	5157.78
4	大明统征(五)	2019-2022	68.35	20000.00	14049.70	6818.07
5	金霞统征地	2019-2022	--	15000.00	13765.44	1234.56
6	金霞统征(二)(丰树物流)	2020-2022	126.71	50000.00	38986.41	11013.59
7	商飞项目	2020-2022	394.44	32265.00	21633.55	10631.45
8	钟石统征地	2020-2022	239.11	30000.00	20118.08	9881.92
9	钟石统征地(二)	2019-2022	460.94	12630.00	21725.62	993.01
合计	--	--	1946.06	285099.00	234864.77	61897.88

注：沙坪核心板块和金霞统征地项目为区域内整体项目，无固定面积
资料来源：公司提供

表5 截至2022年6月底公司土地整理业务主要拟建项目

序号	项目名称	地块面积(亩)	总投资额(万元)	未来计划投资(万元)		
				2023年	2024年	2025年
1	金霞统征地三	253.80	38070.00	10000.00	10000.00	10000.00
2	高岭一号统征地	106.00	8480.00	2480.00	3000.00	3000.00
3	荷叶大市场 and 荷叶统征地	132.00	10560.00	4000.00	3560.00	3000.00
4	高岭四号统征地	190.00	15200.00	5100.00	5100.00	5000.00
合计	--	681.80	72310.00	21580.00	21660.00	21000.00

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司陆续完成了金霞经开区内主要路网、污水处理厂和联塘物流园等项目建设工作。公司市政基础建设工程业务收入逐渐增长，毛利率保持相对稳定，均为16.67%。2022年1—6月，公司市政基础建设工程业务确认收入5.72亿元，毛利率保持相对稳定。2019—2021年，

公司分别收到市政基础建设工程业务回款5.82亿元、7.16亿元和5.85亿元。

截至2022年6月底，公司主要在建基础设施项目总投资额45.15亿元，已投资额35.11亿元；拟建基础设施项目总投资额2.33亿元，未来面临一定投资支出压力。

表6 截至2022年6月底公司市政基础建设工程业务主要在建项目

序号	项目名称	建设周期（年份）	总投资额（万元）	已投资额（万元）	未来计划投资（万元）		
					2022年7—12月	2023年	2024年
1	捞刀河路	2019-2022	69210.24	68034.62	1175.62	--	--
2	秀峰山生态旅游项目	2021-2024	33000.00	28619.74	1380.26	1500.00	1500.00
3	沙坪综合广场	2020-2022	28900.00	28350.28	549.72	--	--
4	鹅羊山文旅	2021-2024	29000.00	28350.28	--	200.28	449.44
5	中青路	2020-2022	32500.00	26583.49	5916.51	--	--
6	金霞阳光里	2021-2024	50000.00	28228.24	5771.76	8000.00	8000.00
7	沙坪智能综合停车场	2021-2023	19000.00	18813.09	--	186.91	--
8	金霞产业园附属配套	2020-2022	18600.00	17302.43	1297.57	--	--
9	兴隆路	2016-2022	14000.00	13807.26	192.74	--	--
10	综合设施工程	2020-2022	15000.00	13673.82	1326.18	--	--
11	青环路	2021-2023	21611.00	11277.25	4333.75	6000.00	--
12	冯蔡东路	2021-2024	24900.00	15863.57	3000.00	3000.00	3036.43
13	竹隐北路	2021-2023	13500.00	8719.63	2280.00	2500.37	--
14	沙坪路(金霞路-自安路)道路工程	2022-2024	18530.10	8122.78	3200.00	2307.00	4900.32
15	汤家湖路	2021-2023	16326.00	7697.45	5457.22	3171.33	--
16	大明路	2022-2023	11978.61	6518.36	2460.00	3000.25	--
17	河口小学（金湾小学）	2020-2022	5806.39	5706.39	100.00	--	--
18	鹅羊山公园	2021-2022	6390.00	5556.61	833.39	--	--
19	苏家托污水厂二标(和明路-捞刀河路)	2020-2024	18480.91	5118.21	3000.00	5000.00	5362.70
20	进港大道	2020-2022	4800.00	4773.89	26.11	--	--
合计	--	--	451533.25	351117.38	42300.83	34866.14	23248.89

资料来源：公司提供

表7 截至2022年6月底公司市政基础建设工程业务主要拟建项目

序号	项目名称	总投资额（万元）	未来计划投资（万元）		
			2022年7—12月	2023年	2024年
1	翠城路二期	2854.17	1454.17	1400.00	--
2	谊信路西段	9725.32	3500.00	3500.00	2725.32
3	钟石路改造	2829.00	1629.00	1200.00	--
4	安塘路二期	1595.88	895.88	700.00	--
5	高岭组团过三环雨污水管网	4600.00	2600.00	2000.00	--
6	金霞片区管网排查整改工程	1700.00	1700.00	--	--
合计	--	23304.37	11779.05	8800.00	2725.32

资料来源：公司提供

公司消费电子产业园 1 期项目采用自营模式，未来依靠自持部分租金及到期由入驻企业回购平衡成本。项目总投资 7.60 亿元，已投资额 6.00 亿元，计划于 2024 年完工，2023 年和 2024 年分别计划投入 0.93 亿元和 0.67 亿元。

(2) 货物贸易

2020 年，公司新增货物贸易业务，该业务对公司收入形成一定补充，整体毛利率水平较低。

公司货物贸易业务主要由子公司金霞国贸负责。公司主要贸易品种为成品油原料、新能源材料和工程设备等。

公司货物贸易主要分为两种模式进行，第一种模式下，公司根据与下游客户签订的具体销售合同，向客户指定的供应商进行采购，下游客户先行预付 15% 或 20% 保证金，公司向供应商支付全额货款并取得货权，后由下游客户采用现款现货方式陆续采购，占款周期为 3 个月。第二种模式下，公司向自选供应商采购相应货物，预付 80% 货款，自主销售给下游客户，占款周期 3 个月，下游客户支付货款后，公司将剩余 20% 货款支付给供应商。

会计处理方面，公司取得货权时，相应成本计入“存货”，货物销售完成后计入“应收账款”，客户回款后冲抵。

2020—2021 年，公司货物贸易业务收入有所增长，毛利率维持低位。集中度来看，2021 年，公司前五大客户合计占比 52.89%，客户集中度一般；前五大供应商合计占比 51.65%，供应商集中度一般。

表 8 2021 年度公司货物贸易业务前五大客户情况

客户	是否关联方	货物种类	销售金额（万元）	占当期贸易业务销售总额的比例（%）
客户 1	否	新能源材料	26690.27	15.12
客户 2	否	能源类	22412.39	12.70
客户 3	否	能源类	17320.49	9.81
客户 4	否	化工类	16198.62	9.18
客户 5	否	能源类	10737.60	6.08
合计	--	--	93359.37	52.89

资料来源：公司提供

表 9 2021 年度公司货物贸易业务前五大供应商情况

供应商	采购金额（万元）	占当期贸易业务采购总额的比例（%）
供应商 1	19630.20	33.59
供应商 2	17761.40	30.39
供应商 3	9268.31	15.86
供应商 4	6082.27	10.41
供应商 5	4587.16	7.85
合计	57329.33	98.09

资料来源：公司提供

3. 未来发展

随着金霞经开区产业布局发展，公司将配合园区逐步推进土地整理业务和市政基础设施工程业务。

公司未来发展规划主要以全力打造“一极三高地”，即长沙工业的新增长极，开放型经济新高地、制度创新新高地、高质量发展新高地。金霞经开区打造湖南开放型经济桥头堡。根据金霞经开区 2022 年经济工作会议，公司将配合园区重大项目铺排计划，推进土地整理业务；按照金霞经开区推进产城融合的发展规划，公司将进一步畅通区域间交通联系，推进园区道路等基础设施建设。

七、财务分析

1. 财务概况

由于 2019 年金霞经开区管委会将其所持有的金霞新城股权无偿划转至公司，上述股权划转事项构成重大资产重组事项，公司提供的 2017—2019 年度备考审计报告对 2017—2019 年财务数据进行了追溯。本报告 2019 年财务数据为追溯后数据。同时，公司提供了 2020—2021 年审计报告。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年半年度财务报表未经审计。

截至 2019 年底，公司合并范围一级子公司 8 家；2020 年，公司合并范围一级子公司无变化；2021 年，公司合并范围新设一级子公司 6 家，均为投资设立，注销 1 家一级子公司；2022 年 1—6 月，

公司合并范围无变化。截至2022年6月底，公司合并范围一级子公司13家。公司新设及注销的子公司规模均较小，合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项、市政基础建设工程及土地整

理项目开发成本占比较高，对公司资金占用较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长29.89%。截至2021年底，公司合并资产总额263.02亿元，较上年底增长33.55%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占86.25%，非流动资产占13.75%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	15.26	9.79	17.66	8.97	21.25	8.08	29.85	9.92
应收账款	13.50	8.66	24.72	12.55	39.29	14.94	51.63	17.16
其他应收款	22.56	14.47	18.30	9.29	21.38	8.13	0.00	0.00
存货	86.96	55.78	108.57	55.12	136.23	51.79	138.19	45.93
流动资产合计	138.73	88.99	172.28	87.48	226.85	86.25	262.17	87.15
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	4.52	1.72	5.27	1.75
投资性房地产	15.46	9.92	16.40	8.33	18.64	7.09	18.64	6.20
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	5.63	2.14	6.51	2.16
非流动资产合计	17.17	11.01	24.66	12.52	36.17	13.75	38.67	12.85
资产总计	155.90	100.00	196.95	100.00	263.02	100.00	300.84	100.00

资料来源：公司审计报告和 2022 年半年度财务报表

(1) 流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 27.87%。截至 2021 年底，流动资产 226.85 亿元，较上年底增长 31.67%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 21.25 亿元，较上年底增长 20.37%，主要系融资资金流入所致。货币资金中有 1.38 亿元受限资金，受限比例为 6.49%，主要为保证金、定期存款，受限程度较低。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 70.59%，增长较快，主要为应收开福区政府的项目结算款。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 39.29 亿元，较上年底增长 58.94%，累计计提坏账 0.01 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 39.24 亿元，占比为 99.83%，其中对开福区政府应收结算款的金额为 38.01 亿元，占应收账款总额的比重为 96.68%，公司应收账款集中度很高。

表 11 截至 2021 年底应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
长沙市开福区人民政府	38.01	96.68
盘锦泰升石油化工有限公司	0.82	2.09
西南能矿供应链管理有限公司	0.41	1.05
湖南西米发展集团有限公司	43.32 万元	0.01
中国外运华南有限公司湖南分公司	21.86 万元	0.01
合计	39.24	99.83

注：上述数据为未计提坏账准备的数据
资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降2.66%。截至2021年底，公司其他应收款21.38亿元，较上年底增长16.82%，主要系与政府部门往来款增长所致。其他应收款主要由政府往来款构成；从集中度看，其他应收款前五名主要系开福区政府相关部门，合计占比95.35%，集中度很高。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	款项性质	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
长沙金霞经济开发区管理委员会	政府往来	12.59	1 年以内、1~2 年、3~4 年、4~5 年	58.87

长沙市开福区财政局	政府往来	3.90	1年以内、1~2年	18.24
长沙市开福区青竹湖镇拆迁事务办公室	政府往来	2.77	1年以内	12.95
长沙公共资源交易中心	政府往来	0.64	1年以内	3.00
长沙金霞保税物流中心建设指挥部	政府往来	0.49	5年以上	2.30
合计	--	20.39	--	95.35

注：上述数据为未计提坏账准备的数据
资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长25.16%。截至2021年底，公司存货136.23亿元，较上年底增长25.48%，主要系项目投入所致。存货主要由市政基础建设工程及土地整理项目开发成本134.45亿元和土地1.78亿元构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长45.16%。截至2021年底，公司非流动资产36.17亿元，较上年底增长46.66%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资4.52亿元，均为当期根据新金融工具准则由“可供出售金融资产”科目转入。主要系对长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）¹、湖南医药集团有限公司以及青竹湖湘一外国语学校投资。

2019—2021年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长9.80%。截至2021年底，公司投资性房地产18.64亿元，较上年底增长13.66%，主要为公司自持用于出租及出售的房屋。

截至2021年底，公司在建工程5.63亿元，均为当期新增，主要系公司采用自建自营模式建设的消费电子产业园1期项目等。

截至2022年6月底，公司合并资产总额300.84亿元，较上年底增长14.38%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款增长所致。其中，流动资产占87.15%，非流动资产占12.85%。公司资产以流动资产为主。其中货币资金29.85亿元，较上年底增长40.45%，主要系融资资金流入所致；应收账款账面价值51.63亿元，较上年底增

长31.40%，主要系对开福区政府项目结算款增长所致；预付款项12.81亿元，较上年底增长88.86%，主要系预付货款增长所致；其他应收款27.70亿元，较上年底增长29.56%，主要系政府及非关联方往来款增加所致。其余资产科目变动较小。

截至2022年6月底，公司受限资产合计14.58亿元，主要为借款抵押资产，资产受限比例4.85%，受限比例低。

表13 截至2022年6月底公司资产受限情况

科目	金额 (亿元)	受限原因
货币资金	1.38	保证金、定期存款
固定资产	0.37	贷款抵押
投资性房地产	10.46	贷款抵押
存货	2.37	贷款抵押
合 计	14.58	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

资产流动性方面，2019—2021年末及2022年6月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货（市政基础建设工程及土地整理项目开发成本、土地使用权）合计占资产总额的比重分别为78.91%、76.97%、74.86%和72.30%，对公司资金占用较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受益于股东货币注资，2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长33.84%。截至2021年底，公司所有者权益110.21亿元，较上年底增长53.85%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.23%，少数股东权益占比为0.77%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占2.16%、86.64%、4.33%和6.04%。所有者权益结构稳定性较好。

¹ 据有关协议，公司和长沙市当地国有企业作为有限合伙人参股长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙），普通合伙人长沙先导产业投资有限公司。合伙企业出资总额为50.00亿元，其中公司认缴出资4.00亿元，已实缴出资

4.00亿元，基金的存续期为5年（含3年投资期和2年退出期）。

表 14 公司所有者权益主要构成情况

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	2.38	3.87	2.38	3.32	2.38	2.16	3.38	2.76
其他综合收益	4.77	7.76	4.77	6.67	4.77	4.33	4.77	3.90
资本公积	48.26	78.45	61.28	85.54	95.49	86.64	104.38	85.28
未分配利润	5.39	8.77	2.46	3.44	6.66	6.04	9.00	7.36
归属于母公司所有者权益合计	60.81	98.85	70.89	98.97	109.36	99.23	121.59	99.34
少数股东权益	0.71	1.15	0.74	1.03	0.85	0.77	0.81	0.66
所有者权益合计	61.52	100.00	71.63	100.00	110.21	100.00	122.40	100.00

资料来源：公司审计报告和公司 2022 年半年度财务报表

2019—2021 年末，公司实收资本未发生变化，均为 2.38 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 40.66%。截至 2020 年底，公司资本公积 61.28 亿元，较上年底增长 26.96%，主要系金霞经开区管委会货币注资 6.76 亿元同时将 2.09 亿元债务转为对公司投资所致；截至 2021 年底，公司资本公积 95.49 亿元，较上年底增长 55.83%，主要系金霞经开区管委会对公司及子公司货币注资合计 34.21 亿元所致。

2019—2021 年末，公司其他综合收益未发生变化，均为 4.77 亿元，主要系公司将自建房屋由“固定资产”转入“投资性房地产”科目时按公允价值计量所产生的增值收益；同期，未分配利润波动增长，其中 2020 年底，公司未分配利润 2.46 亿元，较上年底下降 54.35%，主要系 2017—2019 年末未分配利润数据基于金霞新城等子公司股权自 2016 年初即已存在并持续核算所得，2020 年末未分配利润按公司实际期初数累计当期留存利润核算，因此存在差异。截至 2021 年底，公司未分配利润 6.66 亿元，较上年底增长 170.48%，主要系利润累积所致。

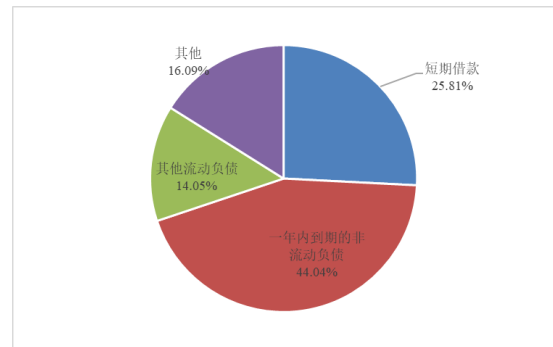
截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 122.40 亿元，较上年底增长 11.07%，主要来自实收资本、资本公积和未分配利润增长。其中，截至 2022 年 6 月底，公司实收资本 3.38 亿元，较上年底增长 1.00 亿元，主要系股东开福区政府增加实缴资本所致；资本公积 104.38 亿元，较上年底增长 8.89 亿元，主要系收到货币注资所致。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，结构相对均衡；公司全部债务规模持续增长，整体债务负担一般；公司将于 2022 年面临较大短期偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 27.25%。截至 2021 年底，公司负债总额 152.81 亿元，较上年底增长 21.94%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 44.00%，非流动负债占 56.00%。公司负债结构相对均衡。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 49.79%。截至 2021 年底，公司流动负债 67.24 亿元，较上年底增长 36.98%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债构成。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 47.39%。截至 2021 年底，公司短期

借款17.36亿元，较上年底下降12.25%，公司短期借款由保证贷款（占比99.42%）和质押贷款（占比0.58%）构成。

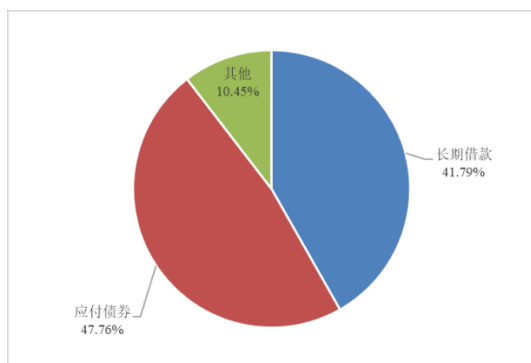
2019—2021年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长27.30%。截至2021年底，公司其他应付款3.47亿元，较上年底增长28.66%，主要系押金、保证金及应付非关联方往来款增加所致。公司其他应付款主要为应付政府及非关联方往来款、押金或保证金、代收款构成。

2019—2021年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长24.76%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债29.61亿元，较上年底增长140.44%，主要系一年内到期的应付债券和长期借款增加所致。

2019—2021年末，公司其他流动负债分别为0.00亿元、9.10亿元和9.45亿元。截至2021年底，公司其他流动负债主要由应付短期融资券（9.04亿元）和合同负债（0.41亿元）构成。本报告已将其其他流动负债中应付短期融资券余额计入短期债务。

2019—2021年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长15.27%。截至2021年底，公司非流动负债85.57亿元，较上年底增长12.26%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图2 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降8.23%。截至2021年底，公司长期借款35.76亿元，较上年底下降6.69%，主要系信用借款增长所致；长期借款（包括一年内到期部分）主要由保证借款（占61.99%）、信用借款（占8.71%）、抵押、保证借款（占12.23%）和抵

押、质押、保证借款（占17.07%）构成。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长49.93%。截至2021年底，公司应付债券40.87亿元，较上年底增长25.12%，主要系公司发行债务融资工具和公司债券所致。

2019—2021年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长63.15%。截至2021年底，公司长期应付款5.56亿元，较上年底增长86.27%，主要系子公司金霞新城发行的2020年度第一期债权融资计划和2021年度债权融资计划。本报告已将长期应付款中有息债务金额调整至公司长期债务核算。

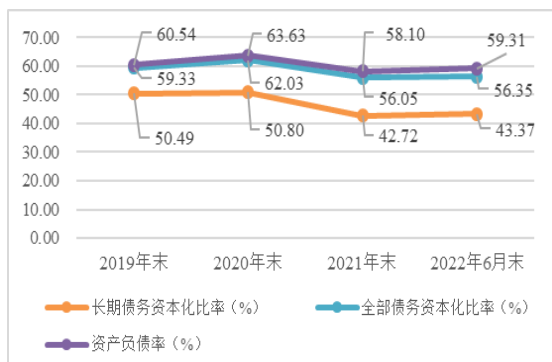
有息债务方面，2019—2021年，公司全部债务持续增长，年均复合增长25.13%。截至2021年底，公司全部债务140.52亿元，较上年底增长20.07%。债务结构方面，短期债务占41.51%，长期债务占58.49%，短期债务占比偏高，债务结构有待改善。从债务指标来看，2019—2021年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。整体看，公司债务负担一般。

截至2022年6月底，公司负债总额178.43亿元，较上年底增长16.77%，主要系短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占45.57%，非流动负债占54.43%。截至2022年6月底，公司短期借款24.89亿元，较上年底增长43.40%，主要系保证贷款增长所致；其他应付款7.23亿元，较上年底增长108.16%，主要系贸易业务量增长导致相关押金及保证金增长所致；长期借款42.38亿元，较上年底增长18.53%，主要系保证借款增长所致；应付债券43.88亿元，较上年底增长7.36%，主要系子公司新增发行境外债券所致。

截至2022年6月底，公司全部债务158.03亿元，较上年底增长12.46%。债务结构方面，短期债务占40.68%，长期债务占59.32%，债务结构有待改善，其中，短期债务64.28亿元，较上年底增长10.20%；长期债务93.75亿元，较上年底增长14.06%。从债务指标来看，截至2022年6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59.31%、56.35%和43.37%，较

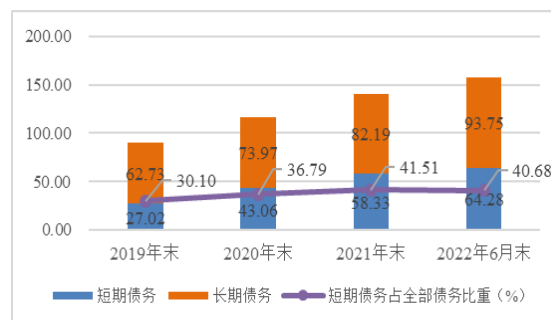
上年底分别提高1.21个百分点、提高0.31个百分点和提高0.65个百分点。

图3 2019-2021年末及2022年6月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告和公司2022年半年度财务报表

图4 2019-2021年末及2022年6月末公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告和公司2022年半年度财务报表

截至2021年底，公司将于2022年底、2023年底、2024年底、2025年底及以后需要偿还的债务金额分别为58.33亿元、30.36亿元、18.40亿元和33.43亿元，公司2022年面临较大短期偿债压力。

表15 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额（亿元）	58.33	30.36	18.40	33.43	140.52
占比（%）	41.51	21.61	13.09	23.79	100.00

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2019-2021年，公司营业总收入规模持续增长，期间费用控制能力尚可；政府补贴对公司利润总额有一定补充，盈利指标表现很强。

2019-2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长68.05%；2019-2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长75.55%；营业利润率分别为16.97%、13.88%和9.60%，持续下降。

从期间费用看，2019-2021年，公司费用总额持续增长，年均复合增长26.35%。2021年，公司费用总额为1.74亿元，同比增长10.97%。从构成看，以管理费用和财务费用为主。2019-2021年，公司期间费用率分别为8.23%、7.81%和4.65%。公司期间费用控制能力尚可。

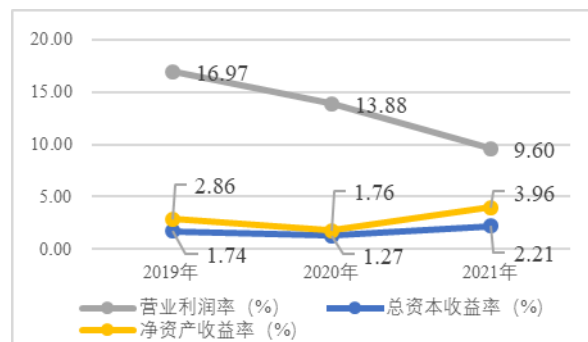
非经常性损益方面，2019-2021年，公司其他收益分别为0.00亿元、0.00亿元和1.70亿元，主

要为政府补助；营业外收入分别为0.11亿元、0.01亿元和0.02亿元，波动下降，年均复合下降54.67%；2019-2021年，公司利润总额分别为1.76亿元、1.27亿元、4.52亿元，波动增长，政府补贴对公司利润总额有一定补充。

盈利指标方面，2019-2021年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长。公司各盈利指标表现很强。

2022年1-6月，公司实现营业总收入16.87亿元，营业利润率10.77%，利润总额2.33亿元。

图5 2019-2021年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

5. 现金流

受项目持续投入影响，公司经营活动现金流净额持续为负；随着公司自营项目投入不断增长，投资活动现金流持续净流出；公司日常经营资金主要依赖外部融资补充，存在较大的对外筹资需求。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	11.91	25.99	30.43	15.96
经营活动现金流出小计	18.21	40.81	67.04	22.86
经营现金流量净额	-6.30	-14.82	-36.61	-6.90
投资活动现金流入小计	7.10	0.07	2.99	5.31
投资活动现金流出小计	13.13	19.16	13.86	6.61
投资活动现金流量净额	-6.02	-19.10	-10.87	-1.30
筹资活动前现金流量净额	-12.32	-33.92	-47.48	-8.19
筹资活动现金流入小计	49.76	88.03	117.48	55.41
筹资活动现金流出小计	29.93	51.58	66.19	38.62
筹资活动现金流量净额	19.83	36.44	51.29	16.79
现金收入比（%）	77.89	119.90	70.63	66.41

资料来源：公司审计报告和2022年半年度财务报表

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长 59.81%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，系市政基础设施工程项目和贸易业务回款；同期，公司现金收入比分别为 77.89%、119.90%和 70.63%，波动下降，收入实现质量尚可；公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 91.86%，主要系项目建设支出。2019—2021 年，公司经营活动现金净额持续为负。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 35.12%，主要为收到的往来借款（体现在“收到其他与投资活动有关的现金”）；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 2.77%，其中购建固定资产、

无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 0.84 亿元、2.57 亿元和 7.11 亿元，持续增长，主要系自营项目投入，投资支付的现金分别为 0.38 亿元、5.65 亿元和 1.00 亿元，主要系权益类投资支出，支付其他与投资活动有关的现金分别为 11.91 亿元、10.94 亿元和 5.76 亿元，持续下降，主要为支付的往来借款。2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额持续增长，年均复合增长 96.33%。从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入分别为 49.76 亿元、88.03 亿元和 117.48 亿元，持续增长，年均复合增长 53.66%，主要为货币注资、取得借款及发行债券等现金流入；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 48.72%，主要系偿还债务本息形成的现金流出。2019—2021 年，公司筹资活动现金持续净流入，公司日常经营资金主要依赖外部融资补充，存在较大的对外筹资需求。

2022 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流出 6.90 亿元；投资活动现金净流出 1.30 亿元；筹资活动现金净流入 16.79 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道畅通。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	462.91	350.96	337.36	322.44
	速动比率（%）	172.75	129.80	134.77	152.48
	经营现金/流动负债（%）	-21.01	-30.20	-54.44	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.23	-0.34	-0.63	--
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.41	0.38	0.48
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.72	2.48	5.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	33.00	47.15	24.11	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	-0.13	-0.26	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.53	0.52	0.81	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.23	-3.11	-5.09	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

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

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率持续下降。同期，公司速动比率波动下

降。截至2022年6月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降14.92%和提高17.72%，公司流

流动资产对流动负债的保障程度较强；2019—2021年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债和短期债务无保障能力；现金短期债务比持续下降，截至2022年6月底，公司现金短期债务比为0.48倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱。同期，公司全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱；经营现金对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2022年6月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2021年底，公司主要银行授信总额为190.99亿元，已使用额度126.96亿元，未使用额度64.03亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产占合并口径一般，所有者权益占合并口径较高，所有者权益稳定性较好；公司本部债务负担较轻；营业总收入占合并口径低，收入主要集中在下属子公司；政府补助对公司本部利润总额形成较大补充。

2019—2021年，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长25.76%。截至2021年底，公司本部资产总额109.00亿元，其中，流动资产31.34亿元（占比28.76%），非流动资产77.65亿元（占比71.24%）。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；非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。截至2021年底，公司本部资产占合并口径的41.44%，占比一般。

2019—2021年，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长27.92%。截至2021年底，公司本部所有者权益为88.92亿元，较上年底增长45.94%。在所有者权益中，实收资本为2.38亿元（占2.68%）、资本公积为85.97亿元（占96.68%）、未分配利润为0.51亿元（占0.58%）、盈余公积为0.06亿元（占0.06%），所有者权益稳定性较强。截至2021年底，公司本部所有者权益占合并口径的

80.68%，占比较高。

2019—2021年，公司本部负债波动增长，年均复合增长17.37%。截至2021年底，公司本部负债总额20.08亿元，较上年底下降11.35%。其中，流动负债13.86亿元（占比69.02%），非流动负债6.22亿元（占比30.98%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。截至2021年底，公司本部负债占合并口径的13.14%，占比低。截至2021年底，公司本部资产负债率为18.42%，债务负担较轻。

2019—2021年末，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长77.79%，公司本部营业总收入占合并口径的0.08%，占比很低；利润总额由负转正，2021年为1.18亿元，占合并口径的比重为26.09%；其中2021年其他收益1.40亿元，主要系政府补助，对公司本部利润总额形成较大补充。

现金流方面，2019—2021年末，经营活动产生的现金流量净额持续为负，净流出规模波动增长；投资活动产生的现金流量净额持续为负且净流出规模持续扩大；筹资活动产生的现金流量净额持续净流入且规模持续增长。2021年，公司本部经营活动现金流净额为-2.31亿元，投资活动现金流净额-30.68亿元，筹资活动现金流净额34.99亿元。

截至2022年6月底，公司本部资产总额129.06亿元，所有者权益为100.12亿元，负债总额28.94亿元；公司本部资产负债率22.43%。2022年1—6月，公司本部营业收入0.00亿元，利润总额1.31亿元；同期，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为1.39亿元、-6.15亿元、9.90亿元。

八、外部支持

2019—2021年，公司在货币资金注入、股权划拨和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

货币资金注入

2019年，长沙金霞经济开发区管理委员会将其持有公司股权全部转让给开福区政府，同时开福区政府增加货币注资0.88亿元，公司实收资本

增至 2.38 亿元；2020 年，长沙金霞经济开发区管理委员会向公司货币注资 6.76 亿元同时将 2.09 亿元债务转为对公司投资，增加资本公积 8.85 亿元；2021 年，长沙金霞经济开发区管理委员会对公司及子公司货币注资合计 34.21 亿元，均计入“资本公积”。

2022 年 1—6 月，股东开福区政府向公司增加实缴资本金 1.00 亿元，公司实收资本增至 3.38 亿元；获得货币注资 8.89 亿元，计入“资本公积”。

股权划拨

2019 年，金霞经开区管委会将其所持有的金霞新城股权全额划转给公司，构成重大资产重组事项。同期，公司无偿取得长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司股权，增加资本公积 0.51 亿元。

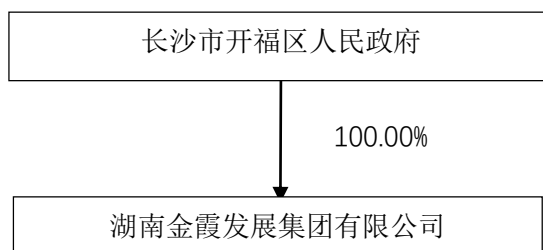
政府补贴

2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司获得的政府补贴分别为 0.11 亿元、0.01 亿元、1.70 亿元和 1.48 亿元，上述补贴资金计入“营业外收入”和“其他收益”。

九、结论

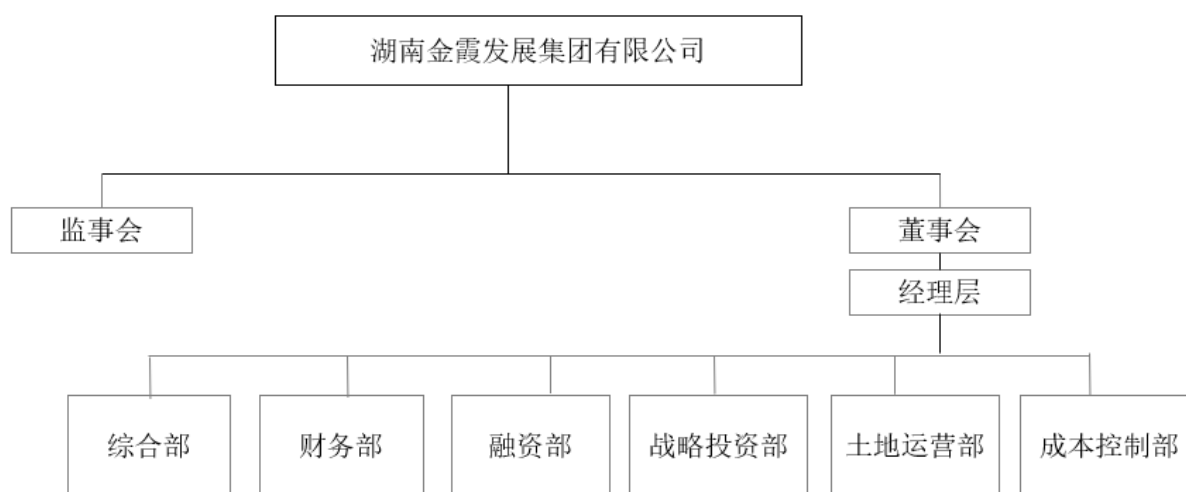
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	长沙金霞新城城市发展有限公司	192000.00	100.00	--	划拨
2	湖南金霞国际贸易有限公司	100000.00	100.00	--	投资成立
3	长沙开福金控投资集团有限公司	100000.00	100.00	--	投资成立
4	长沙开福国有资本投资运营有限公司	100000.00	100.00	--	投资成立
5	湖南北城兴业开发建设有限公司	50000.00	100.00	--	投资成立
6	长沙市开福区文化旅游投资有限公司	50000.00	100.00	--	投资成立
7	长沙开福医疗健康产业投资有限公司	50000.00	100.00	--	投资成立
8	湖南金霞国科投资有限公司	10000.00	56.00	--	投资成立
9	湖南中鑫融资租赁有限公司	10000.00	100.00	--	投资成立
10	湖南中鑫商业保理有限公司	6000.00	100.00	--	投资成立
11	长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司	5000.00	92.20	--	划拨
12	长沙金滨投资有限公司	1000.00	100.00	--	划拨
13	长沙金腾投资有限公司	1000.00	100.00	--	划拨

资料来源：审计报告和公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.26	17.66	22.25	30.85
资产总额（亿元）	155.90	196.95	263.02	300.84
所有者权益（亿元）	61.52	71.63	110.21	122.40
短期债务（亿元）	27.02	43.06	58.33	64.28
长期债务（亿元）	62.73	73.97	82.19	93.75
全部债务（亿元）	89.74	117.04	140.52	158.03
营业收入（亿元）	13.21	20.04	37.31	16.87
利润总额（亿元）	1.76	1.27	4.52	2.33
EBITDA（亿元）	2.72	2.48	5.83	--
经营性净现金流（亿元）	-6.30	-14.82	-36.61	-6.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.03	1.05	1.17	--
存货周转次数（次）	0.13	0.18	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.11	0.16	--
现金收入比（%）	77.89	119.90	70.63	66.41
营业利润率（%）	16.97	13.88	9.60	10.77
总资本收益率（%）	1.74	1.27	2.21	--
净资产收益率（%）	2.86	1.76	3.96	--
长期债务资本化比率（%）	50.49	50.80	42.72	43.37
全部债务资本化比率（%）	59.33	62.03	56.05	56.35
资产负债率（%）	60.54	63.63	58.10	59.31
流动比率（%）	462.91	350.96	337.36	322.44
速动比率（%）	172.75	129.80	134.77	152.48
经营现金流动负债比（%）	-21.01	-30.20	-54.44	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.41	0.38	0.48
EBITDA 利息倍数（%）	0.53	0.52	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.00	47.15	24.11	--

注：1. 2019～2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，其中 2019 年财务数据为追溯调整合并长沙金霞新城城市发展有限公司数据，2020～2021 年为非追溯调整数据；2. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径中其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算；4. “--”表示数据无意义
 数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.47	2.21	4.19	9.33
资产总额（亿元）	68.91	83.58	109.00	129.06
所有者权益（亿元）	54.34	60.93	88.92	100.12
短期债务（亿元）	1.30	1.24	1.73	3.71
长期债务（亿元）	0.00	3.42	5.62	4.56
全部债务（亿元）	1.30	4.66	7.35	8.27
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-0.25	-0.17	1.18	1.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.44	-2.52	-2.31	1.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	100.00	739.67
营业利润率（%）	65.42	93.02	98.74	-103.27
总资本收益率（%）	-0.44	-0.26	1.23	--
净资产收益率（%）	-0.45	-0.28	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.32	5.94	4.36
全部债务资本化比率（%）	2.34	7.11	7.64	7.63
资产负债率（%）	21.15	27.10	18.42	22.43
流动比率（%）	97.18	100.88	226.16	218.83
速动比率（%）	94.82	85.40	183.05	183.71
经营现金流动负债比（%）	-3.01	-13.15	-16.65	--
现金短期债务比（倍）	0.36	1.78	2.42	2.52
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，其中 2019 年财务数据为追溯调整合并长沙金霞新城城市发展有限公司数据，2020-2021 年为非追溯调整数据；2. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “*”表示分母为 0，“/”代表未取得数据，“--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 湖南金霞发展集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。