

信用评级公告

联合（2023）7396 号

联合资信评估股份有限公司通过对岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 洞庭新城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
23 洞庭新城 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
23 洞庭新城 MTN001	4.20 亿元	4.20 亿元	2026/02/10

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：2023 年 7 月 27 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	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		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: 公司在资本金注入及财政补贴等方面持续获得地方政府的大力支持			+4	
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

评级观点

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司（以下简称“公司”）是湖南省岳阳市洞庭新城唯一的基础设施建设主体，主要承担区域内的城市基础设施建设及土地开发等工作，业务具有区域专营性。跟踪期内，岳阳市经济和财力持续增长，公司持续得到地方政府在资本金注入及财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、资金支出压力较大、自营项目未来收益存在不确定性及存在集中兑付压力等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“23洞庭新城MTN001”由岳阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“岳阳建投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，岳阳建投集团主体长期信用等级为AA⁺_{pi}¹，评级展望为稳定。岳阳建投集团的担保有效提升了“23洞庭新城MTN001”本息偿付的安全性。

未来，随着岳阳市经济的发展及公司业务的持续开展，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“23 洞庭新城 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**岳阳市经济稳步发展，经济实力居湖南省第二位。2022 年，岳阳市实现地区生产总值 4710.67 亿元，同比增长 5.4%；一般公共预算地方收入完成 185 亿元，同比增长 8.1%。
- 持续获得地方政府的大力支持。**公司是湖南省岳阳市洞庭新城唯一的基础设施建设主体，跟踪期内，在资本金注入及财政补贴等方面持续获得地方政府的大力支持。
- 外部担保有效提升存续债券的偿付安全性。**“23 洞庭新城 MTN001”由岳阳建投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期中票本息偿付的安

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	岳阳市	芜湖市	淮北市	昆明市
GDP (亿元)	4710.67	4502.13	1302.80	7541.37
一般公共预算收入 (亿元)	185.00	388.60	96.70	505.20
资产总额 (亿元)	153.47	172.54	1601.63	869.05
所有者权益 (亿元)	61.61	102.96	640.93	384.77
营业总收入 (亿元)	5.02	1.89	209.49	65.13
利润总额 (亿元)	0.98	1.72	23.91	6.29
资产负债率 (%)	59.86	40.32	59.98	55.73
全部债务资本化比率 (%)	57.19	29.93	56.59	51.45
全部债务/EBITDA (倍)	61.51	18.90	24.99	28.89
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	1.53	0.94	0.66

注: 公司 1 为芜湖市交通投资有限公司, 公司 2 为淮北市建投控股集团有限公司, 公司 3 为昆明交通产业股份有限公司
 资料来源: 联合资信整理

分析师: 宋金玲 魏 凯

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

全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司流动资产中存货、合同资产及应收类款项占比较高, 公司资产流动性较弱。
2. **面临较大的筹资压力, 且自营项目未来收益存在不确定性。**截至 2023 年 6 月底, 公司自营项目尚需投资 76.90 亿元, 面临较大的筹资压力; 自营项目未来收益受市场环境、房地产政策等影响较大, 存在不确定性。
3. **存在集中兑付压力。**截至 2022 年底, 公司将于 2023 年、2024 年和 2025 年到期的债务分别为 30.84 亿元、13.27 亿元和 7.02 亿元, 2023 年存在集中兑付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.56	8.93	8.36	9.63
资产总额(亿元)	124.70	132.04	153.47	169.34
所有者权益(亿元)	58.19	58.93	61.61	61.61
短期债务(亿元)	13.24	15.83	30.84	27.29
长期债务(亿元)	45.11	49.68	51.46	63.81
全部债务(亿元)	58.35	65.51	82.30	91.10
营业总收入(亿元)	5.94	5.08	5.02	1.61
利润总额(亿元)	1.06	1.00	0.98	0.00
EBITDA(亿元)	1.10	1.35	1.34	--
经营性净现金流(亿元)	6.10	3.21	-0.80	-0.71
营业利润率(%)	11.79	11.73	12.64	12.86
净资产收益率(%)	1.50	1.26	1.09	--
资产负债率(%)	53.34	55.37	59.86	63.62
全部债务资本化比率(%)	50.07	52.64	57.19	59.65
流动比率(%)	532.90	536.25	359.27	365.11
经营现金流动负债比(%)	28.52	13.70	-1.98	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.56	0.27	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.39	0.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.16	48.53	61.51	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	124.95	130.35	151.51	158.56
所有者权益(亿元)	58.23	59.05	61.84	61.93
全部债务(亿元)	54.65	55.36	62.35	67.03
营业总收入(亿元)	5.94	4.88	4.50	1.46
利润总额(亿元)	1.11	1.08	1.10	0.10
资产负债率(%)	53.40	54.70	59.19	60.94
全部债务资本化比率(%)	48.41	48.39	50.21	51.98
流动比率(%)	525.80	492.75	309.76	345.04
经营现金流动负债比(%)	37.99	31.41	7.88	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算, 长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 洞庭新城 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/12/13	宋金玲 陈思彤	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信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元,岳阳市国有资产经营有限责任公司(以下简称“岳阳市国资公司”)和岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司分别持有公司 83.00% 和 17.00% 的股权,公司实际控制人为岳阳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“岳阳市国资委”)。

跟踪期内,公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司有纳入合并范围的子公司 11 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 153.47 亿元,所有者权益 61.61 亿元(含少数股东权益 0.03 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 5.02 亿元,利润总额 0.98 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 169.34 亿元,所有者权益 61.61 亿元(含少数股东权益 0.03 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1.61 亿元,利润总额 36.45 万元。

公司注册地址:岳阳市岳阳楼区云梦南路南津港 1 号;法定代表人变更为陈慎辉。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底,公司由联合资信评级的存续债券见表 1,“23 洞庭新城 MTN001”按年付息,到期一次还本,募集资金用于偿还公司有息债务。截至跟踪评级日,存续债券募集资金

已按指定用途使用完毕,尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 洞庭新城 MTN001	4.20	4.20	2023/02/10	3 年

资料来源:联合资信整理

“23 洞庭新城 MTN001”由岳阳市城市建设投资集团有限公司(以下简称“岳阳建投集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费

仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内,岳阳市经济保持增长,整体财政实力很强,但财政自给率较低,政府债务负担较重。

根据《岳阳市2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,岳阳市实现地区生产总值4710.67亿元,同比增长5.4%。2022年岳阳市经济体量位居湖南省第二。其中:第一产业增加值485.72亿元,增长3.8%;第二产业增加值1967.03亿元,增长7.2%;第三产业增加值2257.91亿元,增长4.2%。三次产业结构由上年的10.5:41.7:47.8调整为10.3:41.8:47.9。2022年底,

岳阳市常住人口501.75万人,较2021年底人口数量(504.22万人)有所减少,城镇化率为60.70%。按常住人口计算,2022年岳阳市人均地区生产总值93654元,增长5.7%。

2022年,岳阳市实现全部工业增加值1645.52亿元,比上年增长7.1%,其中规模以上工业增加值增长8.3%。规模以上工业中,全市九大主要产业增加值增速呈现“六涨三降”。其中:机械行业增长9.2%;食品行业增长7.0%;造纸行业增长8.7%;建材行业下降5.2%;有色及循环行业增长27.2%;电力行业下降10.3%;石化行业增长4.5%;医药行业增长33.6%;纺织行业下降10.3%。

2022年,岳阳市全市固定资产投资比上年增长13.2%。其中,工业投资增长24.7%;民生工程投资下降0.9%;生态环境投资增长12.1%;基础设施投资增长25.5%;高新技术产业投资增长55.4%;工业技改投资增长6.9%。

2022年,岳阳市完成房地产开发投资204.69亿元,比上年下降13.5%。其中住宅投资163.75亿元,下降14.5%。商品房销售面积396.63万平方米,下降29.4%;实现商品房销售额206.73亿元,下降35.2%。2022年底商品房待售面积91.23万平方米,下降22.8%。

根据岳阳市财政局公布的《关于岳阳市2022预算执行情况与2023年预算草案的报告》,2022年,岳阳市全市一般公共预算地方收入完成185亿元,同比增长8.1%。其中,税收收入完成120亿元,增长11%;非税收入65亿元,增长3.2%。税收收入在一般公共预算收入中占64.86%。2022年,岳阳市完成一般公共预算支出557.2亿元,同比增长4.2%,财政自给率33.20%;完成政府性基金收入309.8亿元,较上年(355.1亿元)有所下降。截至2022年底,岳阳市政府债务限额926.35亿元;地方政府债务余额921.99亿元。

根据岳阳市人民政府网站发布的《2023年05月岳阳快讯》,2023年1—3月,岳阳市完成地区生产总值1071.01亿元,同比增长5.9%。2023年1—5月,规模以上工业增加值同比增长

2.1%；完成一般公共预算地方收入 80.97 亿元，同比增长 14.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，岳阳市国资公司为公司控股股东，岳阳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是岳阳市洞庭新城范围内唯一的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

公司是岳阳市洞庭新城区域内唯一的基础设施建设主体，主要负责岳阳市洞庭新城范围内城市基础设施建设及土地开发等业务，在洞庭新城区域内具有专营优势。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：914306005659491337），截至2023年5月26日，公司本部无已结清和未结清的关注或不良类贷款记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长（法人）、总经理发生变动；公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司董事、高级管理人员发生变更。根据《岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司关于董事长及总经理发生变动的公告》，由于公司经营发展需要，公司原董事长（法定代表人）吴亚雄离任，由陈慎辉担任公司董事长（法定代表人）；公司原总经理陈慎辉离任，由杨雄辉担任公司总经理。另外，公司原董事杜时雨、吴亚雄、马勇离任，由杨雄辉、王浩文、陈彩萍担任公司董事。

杨雄辉先生，1973年生，中共党员；曾任岳阳建投集团党委委员，岳阳市水利建设投资有限公司总经理、董事长；现任公司总经理。

截至报告出具日，公司董事、监事、高级管理人员均已到位。除上述事项外，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入保持稳定，工程施工及土地整理业务为主要收入来源；综合毛利率有所上升。

2022年，公司营业总收入保持稳定，构成仍以工程施工业务收入和土地整理业务收入为主，合计占比 88.31%。公司其他收入规模有所增长，但仍对公司营业总收入贡献有限。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率有所上升，主要系其他业务中混凝土销售业务毛利率上升以及新增高毛利率的物业管理业务所致。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的25.63%，收入结构变化不大。2023年1—3月，公司综合毛利率有所下降，主要系其他业务年初确认收入较少所致。

表2 公司营业总收入和毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 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 (%)
工程施工业务	3.33	65.58	13.13	2.38	47.32	12.23	0.61	38.01	14.26
土地整理业务	1.55	30.58	13.04	2.06	40.99	12.08	0.86	53.21	12.87
其他收入	0.19	3.83	22.97	0.59	11.68	30.28	0.14	8.78	12.27

合计	5.08	100.00	13.48	5.02	100.00	14.28	1.61	100.00	13.34
----	------	--------	-------	------	--------	-------	------	--------	-------

注：公司其他收入中包含广告代理、广告发布、混凝土销售、物业管理等业务的收入；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) 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入有所下降，主要在建项目已基本完工，项目回款有所滞后；公司拟建项目投资规模较大，未来存在一定筹资压力。

公司为岳阳市洞庭新城区域内唯一的基础设施建设主体，受岳阳市岳阳楼区政府委托，负责区域范围内的征地拆迁、安置房建设、土地平整和基础设施建设等工作，在基础设施建设方面具有区域专营地位。

业务模式方面，公司工程施工业务主要采用委托代建模式。公司受岳阳市岳阳楼区政府委托代建的项目，项目工程合同中均规定了总投资与总回款数，由于不同项目利润率水平不同，因此工程项目毛利存在差异。公司根据政府确认的完工进度表确认收入并结转成本，岳阳市岳阳楼区政府按合同约定的工程节点支付工程款（一般为建设期回款 60%左右，竣工验收后两年内支付剩余款项）。

公司将工程施工业务的投入计入“存货-工程施工”，根据完工进度确认收入，未回收的款项计入“应收账款”。

2022年，公司工程施工业务收入有所下降。同期，公司工程施工业务毛利率变化不大。

截至2022年底，公司主要在建项目已基本完工，项目回款有所滞后；公司已投入尚未结算的工程成本规模较大。

表3 截至2022年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资额	已投资额	已回款金额
东风湖安置小区建设工程	2015—2022 年	7.44	7.42	4.34
G240 西线道路工程	2020—2023 年	1.50	1.48	1.05
沿湖生态廊道	2021—2023 年	1.65	1.69	0.53

洞庭新城北区棚户区改造项目一期	2015—2023 年	29.20	29.40	0.00
白水、磨子山片区棚改工程	2016—2023 年	18.05	18.43	13.40
合计	--	57.84	58.42	19.32

注：部分项目已完成投资金额大于计划总投资金额主要是近年来拆迁补偿标准提升所致；在建项目部分子项目已确认收入，未在存货及合同资产中体现

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司工程施工业务拟建项目共计 2 个，包括新南津港污水处理厂搬迁项目和南津港小学项目。公司拟建项目计划总投资规模较大，未来存在一定筹资压力。

表4 截至2022年底公司工程施工拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额
南津港小学项目	2023—2024 年	1.20
新南津港污水处理厂搬迁项目	2023—2024 年	8.00
合计	--	9.20

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务收入有所增长；公司待出让土地规模较大，对未来收入有一定保障。

公司负责洞庭新城范围内土地开发整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司与岳阳市土地储备中心签订委托开发协议，组织实施土地开发整理工作。公司以成本加成法确定收入，投资收益为建设总投资的 15% 左右。公司每年与岳阳市土地储备中心进行一次结算，按开发进度确认收入。

截至 2022 年底，公司已完工土地整理项目 5 个，整理土地面积合计 236.50 亩，总投资 14.62 亿元，拟回款 16.81 亿元，已回款 10.14 亿元，回款有所滞后。

2022 年，公司土地整理业务收入有所增长，系结算量增加所致。同期土地整理业务毛利率变化不大。

截至 2022 年底，公司在整理项目为健康城项目和南津港三期地块项目，整理面积合计 677.10 亩，计划总投资 15.83 亿元，已投资 5.14 亿元；拟整理项目为南津港四期地块项目，计划总投资 4.44 亿元，整理面积 111.00 亩；公司在整理和拟整理项目未来投资规模较大，面临一定筹资压力。

截至 2022 年底，公司存货中土地使用权账面价值为 47.00 亿元（157.23 万平方米），其中约 25 亿元为已经整理好待出让的土地，另外 25 宗为账面价值约 22 亿元的待开发土地。公司未来计划将存货中整理好的土地通过项目合作的方式出让给合作项目公司，获取土地出让收益。

（3）自营项目

公司自营项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；项目未来收益存在不确定性。

公司与成都环球融创文化旅游有限公司²

（以下简称“成都融创文旅公司”）合资成立项目公司岳阳环球融创文化旅游投资有限公司，合作开发环球中心项目；合资成立项目公司岳阳融创康养置业发展有限公司，合作开发健康医养中心项目；合资成立项目公司岳阳融恒房地产开发有限公司，合作开发都会中心项目。上述三家项目公司注册资本均为 1.00 亿元，公司持股 30.00%。2022 年 9 月，公司与成都融创文旅公司签订《股权调整框架协议》，由于成都融创文旅公司出现经营危机，为落实岳阳市人民政府“保交楼”要求，双方对项目公司股权进行调整，公司持有三个项目公司的股权比例均不低于 70%，具体调整比例待审计、评估结果出具后，双方再协商确定；关于股权调整对价，以审计、评估结论作为参考，最终以双方认可且报公司主管部门批准后的价格为准。过渡期内，公司履行大股东权益、职责和义务。截至 2023 年 6 月底，公司尚未与成都融创文旅公司签订正式股转协议。

表5 截至2023年6月底公司自营项目情况（单位：亿元、套）

项目名称	项目公司	公司持股比例（%）	总投资额	已投资额	房屋总套数	已售套数	累计收入
环球中心项目一期、环球中心项目二期	岳阳环球融创文化旅游投资有限公司	30.00	48.00	40.00	4014	2684	27.50
都会中心项目	岳阳融恒房地产开发有限公司	30.00	40.00	8.60	930	312	3.00
健康医养中心项目	岳阳融创康养置业发展有限公司	30.00	50.00	12.50	5000	--	--
合计	--	--	138.00	61.10	9944	2996	30.50

注：环球中心一期项目工程已完工，环球中心二期项目工程进度为50%；都会中心项目采取分期开发模式，共计7个地块，现正在进行D地块（工程已完工）和E地块（工程进度20%）的建设，其他地块均尚未启动；健康医养中心项目工程进度为10%

资料来源：公司提供

公司与项目公司存在规模较大的暂收暂付款，均为前期垫付的土地及项目款项，计入“其他应收款”。

截至 2023 年 6 月底，公司自营项目计划总投资 138.00 亿元，尚需投资 76.90 亿元，规模较大，面临较大的筹资压力；自营项目均为房地产项目，未来收益受市场环境、房地产政策等影响较大，存在不确定性。

3. 未来发展

公司未来发展规划符合公司定位。

未来公司将继续推进棚户区改造、安置房建设及洞庭湖环境综合治理等重点工程建设。公司将根据岳阳市委、市政府的工作安排，做好棚户区内居民的拆迁安置工作，同时继续配合岳阳楼区政府拆迁安置部，保证岳阳市旧城区提质、改造工作的顺利实施。

² 成都环球融创文化旅游有限公司控股股东为融创西南房地产开发(集团)有限公司

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司有纳入合并范围的子公司11家。2022年，公司合并范围内新增2家子公司，均为投资设立；2023年1—3月公司合并范围未发生变化。公司合并范围变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额153.47亿元，所有者权益61.61亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2022年，公司实现营业总收入5.02亿元，利

润总额0.98亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额169.34亿元，所有者权益61.61亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.61亿元，利润总额36.45万元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中存货、合同资产及应收类款项占比较高，对公司资金占用明显。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长16.24%，主要系其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产占比94.59%，资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	125.58	95.11	145.17	94.59	160.38	94.70
货币资金	8.93	6.76	8.33	5.43	9.60	5.67
应收账款	3.55	2.69	5.34	3.48	5.22	3.08
其他应收款	16.29	12.34	28.20	18.37	40.97	24.19
存货	70.35	53.28	83.69	54.53	83.64	49.39
合同资产	26.42	20.01	19.50	12.70	20.81	12.29
非流动资产合计	6.46	4.89	8.30	5.41	8.97	5.30
长期应收款	3.85	2.92	3.67	2.39	3.67	2.17
长期股权投资	0.80	0.60	1.75	1.14	1.85	1.09
固定资产	0.25	0.19	1.70	1.11	0.79	0.47
资产总额	132.04	100.00	153.47	100.00	169.34	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长15.60%，主要系其他应收款和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由其他应收款、存货和合同资产构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降6.69%。货币资金主要由银行存款（7.13亿元）和其他货币资金（1.20亿元）构成；其他货币资金为被用于银行借款质押的定期存单，为受限货币资金。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长50.22%，主要系应收岳阳市土地储备中心土地

整理款和岳阳市岳阳楼区人民政府工程款增加所致。公司前五大应收账款合计占81.93%，应收账款集中度高；公司按照账龄分析法共计提404.66万元坏账准备。

表7 截至2022年底公司应收账款前五名情况

债务人名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
岳阳市土地储备中心	2.01	37.25	1年以内、1~2年、2~3年
岳阳市岳阳楼区政府	1.12	20.80	1年以上
岳阳融恒房地产开发有限公司	0.48	8.93	1年以内、1~2年
岳阳融创康养置业发展有限公司	0.52	9.65	1年以内、1~2年

岳阳环融文化旅游投资有限公司	0.29	5.29	1 年以内、1~2 年
合 计	4.41	81.93	--

注：截至 2023 年 6 月 30 日，岳阳融恒房地产开发有限公司、岳阳融创康养置业发展有限公司和岳阳环融文化旅游投资有限公司存在票据逾期情况；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长73.08%，主要系增加对湘阴县城市发展集团有限公司、岳阳恒骏置业有限公司及岳阳恒越置业有限公司暂收暂付款致，从构成来看，主要为暂收暂付款（占比64.94%）、押金及保证金（占比34.32%）、备用金及其他（占比0.74%），公司按照账龄分析法共计计提坏账准备0.09亿元，其他应收款集中度高。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
岳阳融恒房地产开发有限公司	9.35	33.06	1 年以内、2~3 年
岳阳融创康养置业发展有限公司	5.14	18.17	1~2 年、2~3 年
湘阴县城市发展集团有限公司	3.36	11.89	1 年以内
岳阳恒骏置业有限公司、岳阳恒越置业有限公司	2.88	10.17	1 年以内
岳阳金玺置业有限公司	2.76	9.76	1~2 年
合 计	23.49	83.05	--

注：截至 2023 年 6 月 30 日，岳阳融恒房地产开发有限公司、岳阳融创康养置业发展有限公司、岳阳恒骏置业有限公司、岳阳恒越置业有限公司和岳阳金玺置业有限公司存在票据逾期情况

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较2021年底增长18.95%，主要由工程施工（占32.44%）和土地使用权（占56.16%）构成；公司合同资产较2021年底下降26.20%，主要系公司根据新收入准则对计入合同资产的工程施工项目进行重分类，部分转回存货中的工程施工所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长28.59%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。从构成来看，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

截至2022年底，公司长期应收款较2021年底下降4.58%，为应收代政府垫资的分期拆迁款；公司长期股权投资较2021年底增长0.95亿元，主要系新增对岳阳市洞庭能源发展有限公司的股权投资所致；公司固定资产较2021年底增加1.45亿元，主要系当期购买五交化大楼以及混凝土站建造项目、户外电子屏项目部分完工转固所致。

截至2022年底，公司资产受限情况如表9所示，公司受限资产合计4.87亿元，受限资产占当期末资产总额比率为3.17%，受限比例较低。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.20	0.78	银行贷款质押
长期应收款	3.67	2.39	银行贷款质押
合 计	4.87	3.17	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长10.34%，主要系其他应收款增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 4.54%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司资本公积较 2021 年增加 2.00 亿元，为岳阳市财政局增资。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2022 年底变化不大。

表10 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	16.97	10.00	16.23	10.00	16.23
资本公积	37.12	62.98	39.12	63.49	39.12	63.49
未分配利润	10.58	17.96	11.19	18.16	11.19	18.17
归属于母公司所有者权益	58.89	99.93	61.58	99.95	61.58	99.95
少数股东权益	0.04	0.07	0.03	0.05	0.03	0.05
所有者权益合计	58.93	100.00	61.61	100.00	61.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，2023 年存在较大的集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 25.67%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债增长所致，流动负债占比较 2021 年底上升 11.95 个百分点，负债结构趋于均衡。

表11 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	23.42	32.03	40.41	43.98	43.93	40.77
短期借款	6.74	9.22	10.14	11.04	10.79	10.02
一年内到期的非流动负债	9.09	12.43	16.50	17.96	16.50	15.32
其他流动负债	0.00	0.00	4.21	4.59	0.02	0.02
非流动负债合计	49.68	67.97	51.46	56.02	63.81	59.23
长期借款	27.36	37.42	35.70	38.86	41.41	38.44
应付债券	14.64	20.03	4.99	5.43	9.19	8.53
长期应付款	7.68	10.51	10.77	11.72	13.21	12.26
负债总额	73.10	100.00	91.87	100.00	107.73	100.00

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长72.55%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2022年底，公司短期借款较2021年增长50.45%，主要系信用借款和保证借款增加所致，包括信用借款2.00亿元、保证借款7.00亿元和质押借款1.14亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底大幅增长 81.58%，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（0.94 亿元）、一年内到期的应付债券（9.18 亿元）和一年内到期的长期应付款（6.37 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底增加 4.21 亿元，主要系公司发行“22 洞庭新城 CP001”所致，已调整为短期债务核算。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 3.57%，主要系长期借款增长所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 30.50%，主要系信用借款增长所致，由信用借款和抵押借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底大幅下降 65.92%，主要系“15 洞庭新城债”“17 岳阳洞庭 PPN001B”和“18 洞庭 02”到期所致。

表 12 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	余额 (亿元)
23 洞庭新城 MTN001	2026/02/10	4.20
21 洞庭债	2023/12/09	9.20
21 洞庭新城 PPN001	2024/12/09	5.00
合计	--	18.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增长 40.17%，主要系新增融资租赁款所致。长期应付款全部为融资租赁款，已调整为长期债务核算。

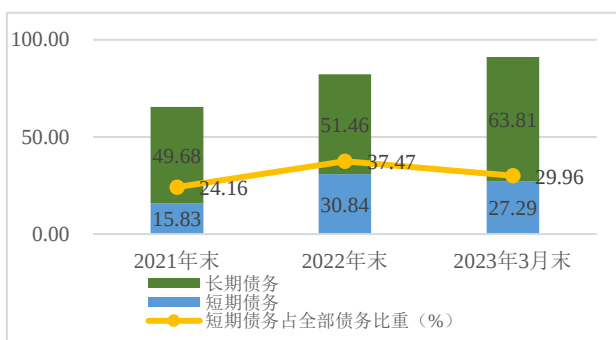
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 17.27%，主要系长期借款和应付债券

增长所致；负债结构较 2022 年底变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 25.63%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2021 年底上升 4.49 个、上升 4.55 个和下降 0.23 个百分点。

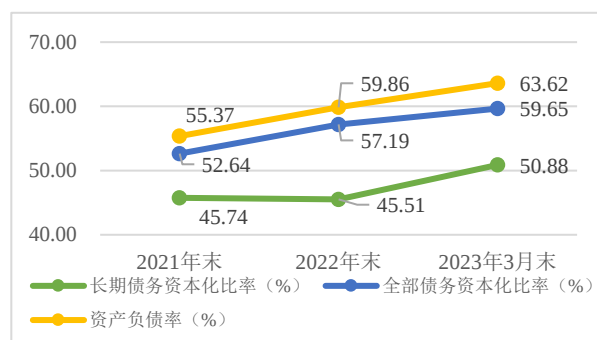
截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 10.69%，主要系长期借款增长所致，长期债务占比有所上升。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所上升。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从债务期限分布看，截至 2022 年底，公司有息债务期限分布如下表所示，2023 年存在较大的集中兑付压力。

表 13 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况
(单位：亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额	30.84	13.27	7.02
占比 (%)	37.47	16.12	8.53

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和营业利润率变化不大。公司期间费用控制能力强，非经常性收益对利润总额贡献不大。

2022 年，公司营业总收入、营业成本和营业利润率较 2021 年变化不大。

从期间费用看，受公司利息资本化和利息收入增长影响，2021 年和 2022 年公司费用总额均为负，公司费用控制能力强。

非经营性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 0.06 亿元，主要系土地合作开发业务获取的股权投资收益回报；公司实现其他收益 4.32 万元，主要为政府补助。2022 年公司利润总额较 2021 年变化不大，投资收益与其他收益合计占比 6.49%，非经常性收益对利润总额贡献不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	5.08	5.02	1.61
营业成本（亿元）	4.39	4.30	1.39
费用总额（亿元）	-0.49	-0.29	0.18
其中：管理费用	0.32	0.47	0.14
财务费用	-0.87	-0.85	0.00
其他收益（万元）	6.83	4.32	4.46

投资收益（亿元）	0.00	0.06	0.01
利润总额（亿元）	1.00	0.98	0.00
营业利润率（%）	11.73	12.64	12.86
总资本收益率（%）	0.81	0.65	--
净资产收益率（%）	1.26	1.09	--

注：2023年1—3月财务费用为22.19万元；2021年投资收益为-45.78万元；2023年1—3月利润总额为36.45万元
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年公司总资本收益率和净资产收益率较2021年均有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的32.06%；利润总额为36.45万元；营业利润率较2022年变化不大。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额由正转负，收现质量好；公司投资活动现金流持续净流出，且缺口有所扩大；筹资活动现金流净流入规模快速增长，考虑到公司未来项目投资和偿还债务本息，公司未来仍有较大融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长29.86%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金10.49亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比增长74.71%，主要系与参股公司往来款增加所致。2022年公司现金收入比同比下降14.97个百分点，但仍保持较高水平。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长57.91%，主要系对主要在建基础设施建设、保障房建设、土地开发整理业务部分项目投入以及往来款增加所致；同期，公司经营活动现金流量净额由正转负。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	20.92	27.16	17.99
经营活动现金流出小计	17.71	27.96	18.70
经营活动现金流量净额	3.21	-0.80	-0.71
投资活动现金流入小计	3.27	1.00	1.48
投资活动现金流出小计	9.33	16.78	7.89

投资活动现金流量净额	-6.05	-15.78	-6.42
筹资活动前现金流量净额	-2.84	-16.58	-7.13
筹资活动现金流入小计	52.87	45.74	18.56
筹资活动现金流出小计	49.75	28.86	11.46
筹资活动现金流量净额	3.11	16.88	7.10
现金收入比（%）	223.94	208.97	47.99

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2023年一季度，联合资信整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量同比下降69.45%，主要系公司投资收益及资金拆借款减少所致。2022年，公司投资活动现金流出量同比增长79.95%，主要系资金拆借款大幅增加所致。同期，公司投资活动现金流缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降13.47%；其中，收到其他与筹资活动有关的现金同比增长81.49%，主要系融资租赁款项增加所致。2022年，公司筹资活动现金流出量同比下降42.00%；其中，支付其他与筹资活动有关的现金同比增长39.14%，主要系偿还融资租赁金额增加所致。同期，公司筹资活动现金净流入量大幅增长。

2023年1—3月，公司经营活动和投资活动产生的现金净流出，公司筹资活动产生的现金净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现均较弱；公司的间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降176.98个和83.66个百分点。2022年，公司经营现金净流量为负，对公司流动负债和短期债务无保障能力。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。截至2023年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2022年底均有所上升。公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债	流动比率（%）	536.25	359.27	365.11

能力指标	速动比率 (%)	235.83	152.17	174.70
	经营现金流动负债比 (%)	13.70	-1.98	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	-0.03	--
	现金短期债务比 (倍)	0.56	0.27	0.35
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	1.35	1.34	--
	全部债务/EBITDA (倍)	48.53	61.51	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	-0.01	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.32	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.94	-0.19	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA 同比变化不大；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降；公司经营现金对全部债务和利息支出无保障能力；公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信总额 61.11 亿元，尚未使用额度为 25.67 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 5.41 亿元，担保比率为 8.78%，担保对象均为国企，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

表 17 公司对外担保情况

被担保企业	担保余额
岳阳市城市运营投资集团有限公司	3.60
岳阳经济技术开发区开源水务有限公司	0.50
岳阳市轩达物业服务有限公司	0.50
岳阳经济开发区开源水务有限公司	0.50
岳阳市洞庭能源发展有限公司	0.31
合计	5.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产及负债总额占合并口径比重高，所有者权益较为稳定，整体债务负担较重，短期偿付压力大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 151.51 亿元，占合并口径的 98.72%，较上年底增长 16.23%，主要系其他应收款增长所致。其中，流动资产占 93.77%，非流动资产占 6.23%。从构

成看，流动资产主要由其他应收款（占 26.73%）和存货（占 54.92%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 38.93%）和长期股权投资（占 38.74%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 1.75 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 89.67 亿元，占合并口径的 97.61%，较上年底增长 25.76%。其中，流动负债占 51.15%，非流动负债占 48.85%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 46.03%）和一年内到期的非流动负债（占 26.92%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 80.98%）、应付债券（占 11.39%）和长期应付款（占 7.63%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 59.19%，较 2021 年上升 4.48 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 62.35 亿元，占合并口径的 75.77%。其中，短期债务占 29.74%、长期债务占 70.26%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 50.21%，母公司债务负担较重；公司本部现金短期债务比为 0.09 倍，短期偿付压力大。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 61.84 亿元，占合并口径的 100.37%，较上年底增长 4.73%。在所有者权益中，实收资本占 16.17%、资本公积占 63.26%、未分配利润合计占 18.52%、盈余公积占 2.06%，所有者权益较为稳定。

2022 年，公司本部营业总收入为 4.50 亿元，占合并口径的 89.61%，利润总额为 1.10 亿元，占合并口径的 112.00%。同期，公司本部投资收益为 0.06 亿元。

现金流方面, 2022 年, 公司本部经营活动现金流净额为 3.61 亿元, 投资活动现金流净额-16.86 亿元, 筹资活动现金流净额 9.11 亿元。

2023 年 3 月底, 公司本部资产总额 158.56 亿元, 所有者权益为 61.93 亿元; 全部债务 67.03 亿元, 公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.94%和 51.98%; 现金短期债务比为 0.05 倍。2023 年 1—3 月, 公司本部营业总收入 1.46 亿元, 利润总额 0.10 亿元。

十、外部支持

跟踪期内, 公司持续在资本金注入及财政补贴等方面得到当地政府的大力支持。

1. 支持能力

2020—2022 年, 岳阳市经济持续发展, 一般公共预算收入持续增长。截至 2022 年底, 岳阳市政府债务余额为 921.99 亿元。岳阳市经济实力和财政实力均很强, 政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是湖南省岳阳市洞庭新城唯一的基础设施建设主体, 主要承担区域内的城市基础设施建设及土地开发等工作, 业务具有区域专营性。2022 年, 岳阳市财政局拨付公司 2.00 亿元资本金, 计入“资本公积”; 2022 年, 公司获得政府补助 2.19 万元, 计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持, 且公司在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的政府支持, 政府支持可能性很大。

十一、存续债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至2023年6月底, 公司存续期担保债券“23洞庭新城MTN001”债券余额4.20亿元。“23洞庭新城MTN001”由岳阳建投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保方信用分析

截至 2022 年底, 岳阳建投集团注册资本为

50.00 亿元, 实收资本为 27.00 亿元, 岳阳市国资委和湖南省国有投资经营有限公司分别持股 99.00%和 1.00%, 岳阳市国资委为岳阳建投集团的控股股东及实际控制人。

岳阳建投集团是岳阳市城市建设领域最重要的国有企业, 业务具有区域专营性, 主要负责岳阳市区、岳阳经济技术开发区和洞庭新城范围内的基础设施建设, 并承担了岳阳市大量的棚改工作。2022 年, 岳阳建投集团营业总收入有所增长。其中, 基础设施建设、棚户区改造和资产管理业务收入合计占比均在 97%以上。岳阳建投集团其他业务收入规模较小, 对整体收入影响较小。从毛利率水平看, 2022 年, 岳阳建投集团综合毛利率同比略有下降。

2022 年底, 岳阳建投集团资产总额为 1307.68 亿元, 较 2021 年底增长 10.88%, 主要系合并范围无偿划入岳阳市城发房产开发有限公司及基础设施投资建设规模的不断加大所致; 资产构成以流动资产为主, 资产结构较 2021 年底变化不大; 岳阳建投集团流动资产占比为 79.21%, 流动资产主要由存货、应收账款和货币资金构成; 岳阳建投集团非流动资产占比为 20.79%, 主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2022 年底, 岳阳建投集团受限资产合计 58.93 亿元, 占资产总额的 4.51%。

2022 年底, 岳阳建投集团所有者权益为 424.33 亿元, 较 2021 年底增长 12.77%。其中实收资本增至 27.00 亿元, 系岳阳市国资委以货币资金实缴资本金 22.00 亿元所致; 资本公积为 318.65 亿元, 较 2021 年底增长 6.47%, 主要系政府划拨资产 13.35 亿元所致。

2022 年底, 岳阳建投集团负债总额为 883.35 亿元, 较 2021 年底增长 10.00%; 负债构成以非流动负债为主, 负债结构较 2021 年底变化不大; 岳阳建投集团流动负债占比为 23.18%, 流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款和其他应付款构成; 岳阳建投集团非流动负债占比为 76.82%, 非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2022 年底, 岳阳建投集团全部债务为 801.41

亿元，较 2021 年底增长 9.09%。2022 年底，短期债务占 17.67%，长期债务³占 82.33%。2022 年底，岳阳建投集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.55%、65.38%和 60.86%，分别较 2021 年底下降 0.54 个、下降 0.75 个和上升 1.05 个百分点。

2022 年，岳阳建投集团营业总收入为 63.51 亿元，同比增长 12.09%；同期营业成本为 52.68 亿元，同比增长 14.34%；营业利润率同比下降 1.61 个百分点至 16.23%；利润总额为 5.59 亿元，同比增长 12.68%；总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.60 个和 0.03 个百分点，2022 年底分别为 1.32%和 1.01%。

2022 年，岳阳建投集团经营活动现金流入和流出量同比分别下降 29.95%和 32.77%；现金收入比上升至 114.88%；经营活动现金流净额由负转正。2022 年，岳阳建投集团投资活动现金流入和流出量同比分别下降 72.78%和增长 63.81%；投资活动现金流缺口有所扩大。2022 年，岳阳建投集团筹资活动现金流入量和流出量同比分别增长 33.91%和 24.08%；筹资活动现金净流入量有所增长。

2022 年底，岳阳建投集团流动比率和速动比率同比分别上升 88.23 个百分点和 23.86 个百分点，2022 年底分别为 505.82%和 159.22%。2022 年底，岳阳建投集团现金短期债务比为 0.57 倍，岳阳建投集团短期偿债指标表现较弱。2022 年底，岳阳建投集团 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比均有所增长，2022 年底分别为 22.01 亿元和 1.01 倍；全部债务/EBITDA 同比有所下降，2022 年底为 36.41 倍。岳阳建投集团长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年底，岳阳建投集团对外担保余额为 64.24 亿元，担保比率为 15.14%；对外担保规模较大，被担保企业主要系岳阳市及下属区县的国有企业，存在一定或有负债风险。

岳阳建投集团作为岳阳市城市建设领域最重要的国有企业，岳阳市人民政府在资产划拨和政府补助等方面持续给予支持。2022 年，岳阳

市国资委将岳阳市城发房产开发有限公司无偿划拨给公司及向子公司岳阳城投注入资产。2022 年 12 月，岳阳市国资委将公司注册资本由 5.00 亿元增加至 50.00 亿元，当年新增实收资本到位 22.00 亿元。2022 年，岳阳建投集团获得政府补助 4.40 亿元，计入“其他收益”科目。

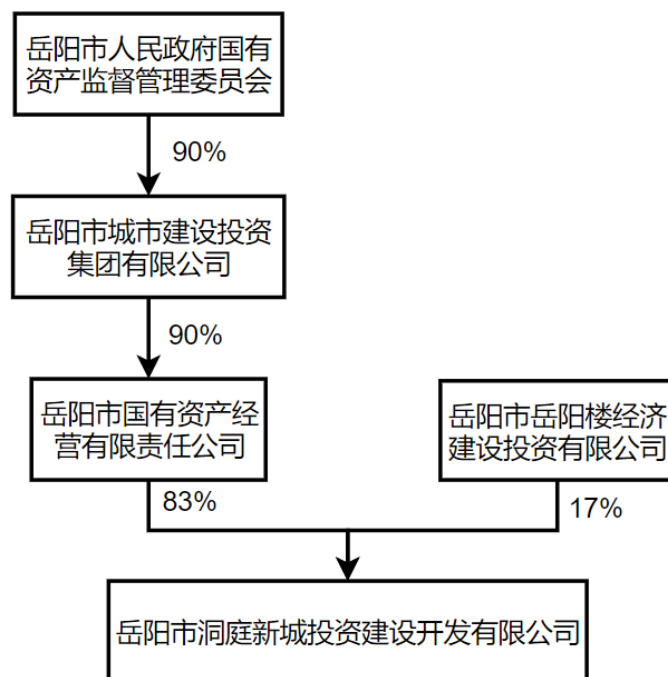
综合评估，联合资信确定维持岳阳建投集团主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。岳阳建投集团的担保可有效提升“23 洞庭新城 MTN001”本息偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 洞庭新城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

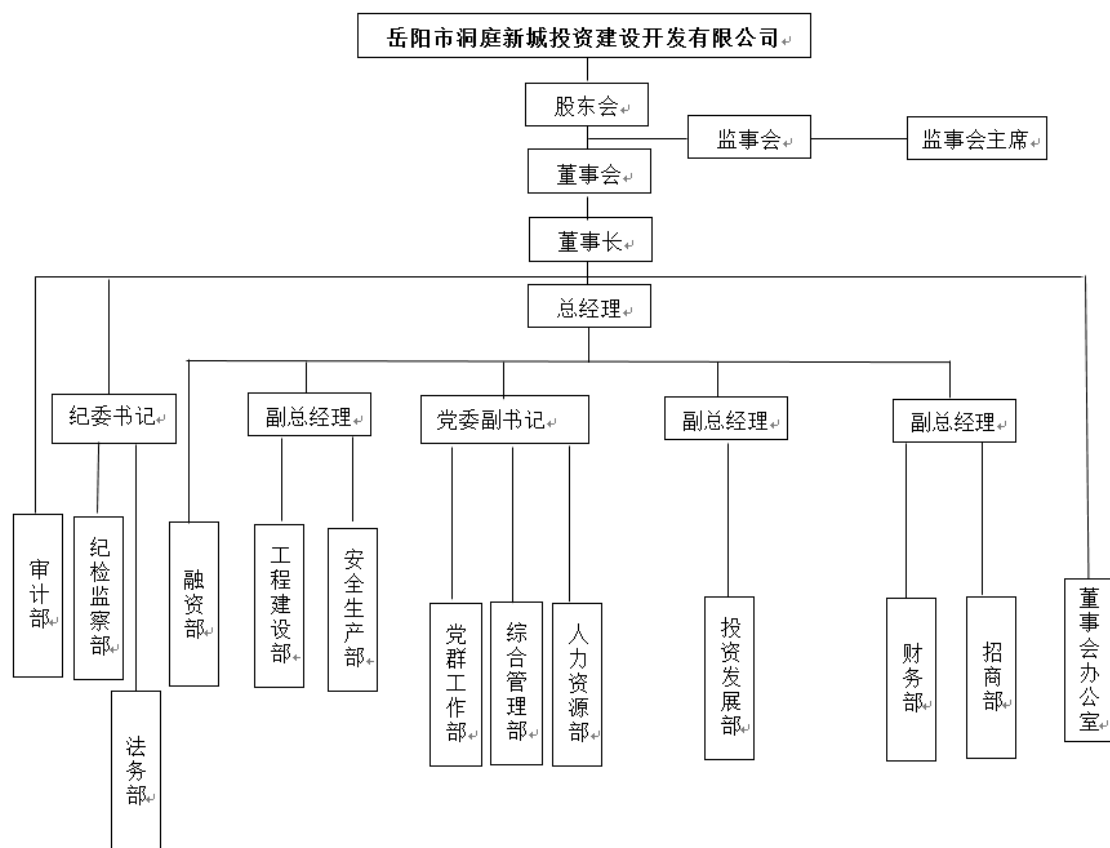
³ 岳阳建投集团长期应付款中的有息部分以调整至长期债务核算

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
岳阳洞庭房地产开发有限公司	资产管理	49000.00	100.00
岳阳洞庭资产经营管理有限公司	文化产业开发	10000.00	100.00
岳阳洞庭文化传媒有限公司	房地产开发	10000.00	100.00
湖南洞庭坤德建筑工程有限公司	土木工程建筑业	5000.00	60.00
岳阳市洞庭新城物业服务有限公司	商业服务业	1000.00	100.00
岳阳洞庭宏景置业发展有限公司	房地产开发	5000.00	100.00
岳阳市洞庭混凝土有限公司	非金属矿物制品业	10000.00	100.00
岳阳洞庭国际会展有限公司	商品服务业	10000.00	100.00
岳阳洞庭名城建筑工程有限公司	建筑业	10000.00	100.00
岳阳洞庭康养置业发展有限公司	房地产业	10000.00	100.00
岳阳盛璟房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.56	8.93	8.36	9.63
资产总额（亿元）	124.70	132.04	153.47	169.34
所有者权益（亿元）	58.19	58.93	61.61	61.61
短期债务（亿元）	13.24	15.83	30.84	27.29
长期债务（亿元）	45.11	49.68	51.46	63.81
全部债务（亿元）	58.35	65.51	82.30	91.10
营业总收入（亿元）	5.94	5.08	5.02	1.61
利润总额（亿元）	1.06	1.00	0.98	0.00
EBITDA（亿元）	1.10	1.35	1.34	--
经营性净现金流（亿元）	6.10	3.21	-0.80	-0.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.10	1.74	1.13	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	348.23	223.94	208.97	47.99
营业利润率（%）	11.79	11.73	12.64	12.86
总资本收益率（%）	0.76	0.81	0.65	--
净资产收益率（%）	1.50	1.26	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	43.67	45.74	45.51	50.88
全部债务资本化比率（%）	50.07	52.64	57.19	59.65
资产负债率（%）	53.34	55.37	59.86	63.62
流动比率（%）	532.90	536.25	359.27	365.11
速动比率（%）	134.87	235.83	152.17	174.70
经营现金流动负债比（%）	28.52	13.70	-1.98	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.56	0.27	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.39	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.16	48.53	61.51	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.17	6.79	1.75	0.70
资产总额（亿元）	124.95	130.35	151.51	158.56
所有者权益（亿元）	58.23	59.05	61.84	61.93
短期债务（亿元）	9.54	9.05	18.55	13.35
长期债务（亿元）	45.11	46.31	43.81	53.68
全部债务（亿元）	54.65	55.36	62.35	67.03
营业总收入（亿元）	5.94	4.88	4.50	1.46
利润总额（亿元）	1.11	1.08	1.10	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.21	7.85	3.61	1.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.10	1.73	1.11	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	348.28	231.74	229.91	42.65
营业利润率（%）	11.69	11.23	12.06	12.57
总资本收益率（%）	0.83	0.72	0.85	--
净资产收益率（%）	1.59	1.38	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	43.65	43.96	41.47	46.43
全部债务资本化比率（%）	48.41	48.39	50.21	51.98
资产负债率（%）	53.40	54.70	59.19	60.94
流动比率（%）	525.80	492.75	309.76	345.04
速动比率（%）	131.52	211.27	139.64	163.64
经营现金流动负债比（%）	37.99	31.41	7.88	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.75	0.09	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算；3. 由于未获取折旧摊销及资本化利息数据，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-3 岳阳建投集团主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	65.16	76.49	81.42
资产总额（亿元）	924.84	1,179.33	1,307.68
所有者权益（亿元）	277.62	376.28	424.33
短期债务（亿元）	88.42	174.75	141.60
长期债务（亿元）	506.35	559.90	659.81
全部债务（亿元）	594.77	734.65	801.41
营业总收入（亿元）	41.28	56.66	63.51
利润总额（亿元）	3.18	4.96	5.59
EBITDA（亿元）	13.55	13.06	22.01
经营性净现金流（亿元）	-3.82	-0.37	3.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.34	0.44	0.45
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	60.28	85.90	114.88
营业利润率（%）	18.41	17.84	16.23
总资本收益率（%）	0.83	0.73	1.32
净资产收益率（%）	0.73	0.98	1.01
长期债务资本化比率（%）	64.59	59.81	60.86
全部债务资本化比率（%）	68.18	66.13	65.38
资产负债率（%）	69.98	68.09	67.55
流动比率（%）	558.78	417.59	505.82
速动比率（%）	177.25	130.36	159.22
经营现金流流动负债比（%）	-2.79	-0.16	1.59
现金短期债务比（倍）	0.74	0.44	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.67	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	43.88	56.27	36.41

注：其他应付款的有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据岳阳建投集团审计报告及财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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

Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 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