

岳阳市洞庭新城投资建设开发 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4560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

二〇二四年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

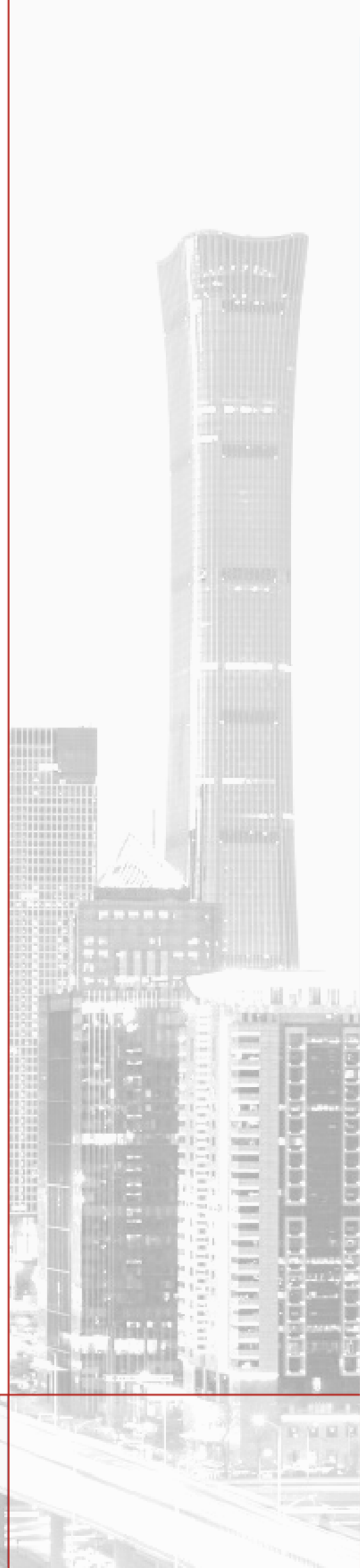
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/18
岳阳市城市建设投资集团有限公司	AA ⁺ _{pi} /稳定	AA ⁺ _{pi} /稳定	
23 洞庭新城 MTN001	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	

评级观点

跟踪期内，岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南省岳阳市洞庭新城唯一的基础设施建设主体，主要承担区域内城市基础设施建设及土地开发等工作，业务仍保持区域专营性。岳阳市经济及财政实力居湖南省第二位，2023 年岳阳市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部环境良好，且继续在资金注入和财政补贴等方面获得外部支持。公司主要管理人员发生变动；治理结构和组织架构方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程建设业务；基础设施建设项目基本进入建设末期，已完工未结算项目及资金沉淀规模较大；可供出让土地规模较大，对未来收入有一定保障，但变现进度受土地市场影响大，结算及回款时间存在不确定性；房地产项目存在去化压力及合作方流动性承压带来的垫款回收风险。公司资产中应收类款项、存货和合同资产对资金占用明显，需关注对参股项目公司的垫款回收情况，资产流动性较弱；整体债务结构有待优化，债务负担较重且存在较大的短期偿债压力；盈利指标表现较弱；短期及长期偿债指标均表现一般，备用流动性尚可。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。岳阳建投集团担保实力很强，其提供的担保有效提升了“23 洞庭新城 MTN001”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着岳阳市经济的发展及洞庭新城片区建设的持续推进，公司开展传统基建主业的同时将持续推进市场化业务，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位明显提升，政府支持明显增强，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**岳阳市是我国长江中游重要的区域中心城市，湖南省内第二大经济体。2023 年，岳阳市地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 4.6%和 8.12%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营性，且继续获得外部支持。**公司是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，业务仍保持区域专营性。2023 年，公司获得财政化债资金 3.44 亿元；2023 年及 2024 年一季度，公司累计收到财政补贴资金 8.65 万元。
- **增信措施。**岳阳建投集团为“23 洞庭新城 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“23 洞庭新城 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

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

- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中应收类款项、存货和合同资产占比高（合计占资产总额的 92.88%），主要为应收工程款、垫款以及基建、土地整理项目投入，对公司资金占用明显；公司其他应收款中应收参股项目公司的款项占比较高，应收对象存在多起被执行、限制高消费、票据逾期、被列入全国失信被执行人等负面信息，相关资金回收风险较高。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- **房地产项目面临较大的筹资压力，且未来收益受存在不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司在手房地产项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；同时受市场环境、房地产政策等因素影响，需关注后续去化进展，项目未来收益存在不确定性。此外，需关注公司对项目公司垫款的回收情况及股权调整事项进展。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 57.93%，现金短期债务比为 0.03 倍；公司未来一年内到期债务为 40.70 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
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				+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

主要财务数据

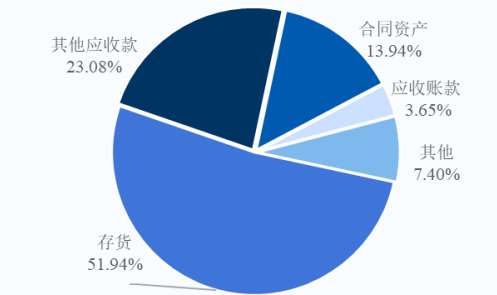
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.93	8.36	2.64	1.14
资产总额（亿元）	132.04	153.47	163.73	164.14
所有者权益（亿元）	58.93	61.61	62.09	62.13
短期债务（亿元）	15.83	30.84	38.80	40.70
长期债务（亿元）	49.68	51.46	46.63	44.85
全部债务（亿元）	65.51	82.30	85.43	85.56
营业总收入（亿元）	5.08	5.02	4.17	0.99
利润总额（亿元）	1.00	0.98	0.69	0.07
EBITDA（亿元）	1.35	1.34	1.62	--
经营性净现金流（亿元）	3.21	-0.80	0.67	-0.49
营业利润率（%）	11.73	12.64	13.06	12.17
净资产收益率（%）	1.26	1.09	0.78	--
资产负债率（%）	55.37	59.86	62.08	62.15
全部债务资本化比率（%）	52.64	57.19	57.91	57.93
流动比率（%）	536.25	359.27	280.77	269.07
经营现金流动负债比（%）	13.70	-1.98	1.22	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.27	0.07	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.32	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.53	61.51	52.69	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	130.35	151.51	162.93	162.37
所有者权益（亿元）	59.05	61.84	62.47	62.53
全部债务（亿元）	55.36	62.35	70.20	72.33
营业总收入（亿元）	4.88	4.50	3.31	0.92
利润总额（亿元）	1.08	1.10	0.84	0.09
资产负债率（%）	54.70	59.19	61.66	61.49
全部债务资本化比率（%）	48.39	50.21	52.91	53.63
流动比率（%）	492.75	309.76	257.37	257.25

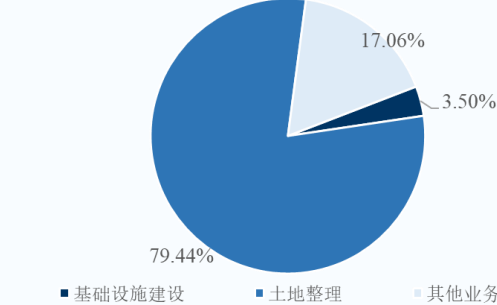
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径及公司本部口径均将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算、长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；“-”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

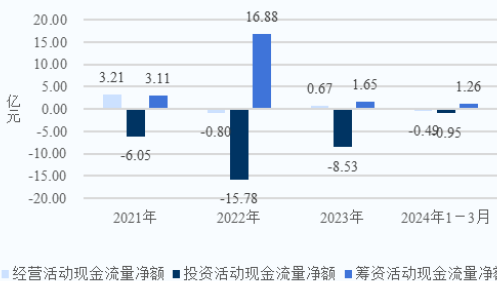
2023 年底公司资产构成



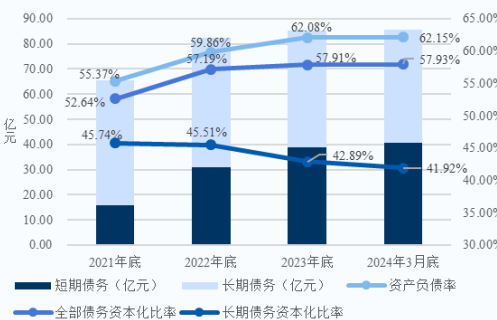
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA/稳定	2023/07/27	宋金玲 魏 凯	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	阅读全文
23 洞庭新城 MTN001	AA+/稳定	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主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 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”）。

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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务融资部、投资发展部、资产管理部和工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 163.73 亿元，所有者权益 62.09 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 4.17 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 164.14 亿元，所有者权益 62.13 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.99 亿元，利润总额 0.07 亿元。

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：杨雄辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“23 洞庭新城 MTN001”募集资金用于偿还公司有息债务，已按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：联合资信根据公开资料整理

“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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

岳阳市经济总量居于湖南省第二位，2023 年岳阳市地区生产总值及财政收入同比均实现增长，公司外部发展环境良好。

岳阳市

岳阳市位于湖南省东北部，是国务院首批沿江开放城市，长江中游重要的区域中心城市，湖南省内第二大经济体。岳阳市土地总面积 15087 平方公里，占全省总面积的 7.05%；城市规划区面积 845 平方公里，其中市区建成区面积 78 平方公里。截至 2023 年底，岳阳市常住人口 499.14 万人，城镇化率 62.39%。

图表 2 • 岳阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4710.67	4841.78
GDP 增速（%）	5.4	4.6
固定资产投资增速（%）	13.2	-7.2
三产结构	10.3:41.8:47.9	10.0:39.4:50.6
人均 GDP（万元）	9.37	9.67

注：2023 年岳阳市固定资产投资增速为负，主要系非国有投资及民间投资下降所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《岳阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，岳阳市地区生产总值同比增长 4.6%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、3.8%和 5.5%。

图表 3 • 岳阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	185.04	200.06
一般公共预算收入增速（%）	8.12	8.12
税收收入（亿元）	120.98	131.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.38	65.50
一般公共预算支出（亿元）	570.71	599.20
财政自给率（%）	32.42	33.39
政府性基金收入（亿元）	309.05	248.9
地方政府债务余额（亿元）	922.58	1097.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于岳阳市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，岳阳市一般公共预算收入同比增长 8.1%，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力弱。同期，岳阳市政府性基金收入 248.9 亿元。

截至 2023 年底，岳阳市地方政府债务限额 1110.91 亿元，债务余额为 1097.28 亿元；2023 年底政府债务率为 138.80%，地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，岳阳市国资公司持有公司 83.00% 股权，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

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是岳阳市洞庭新城区域内唯一的基础设施建设主体，主要负责区域内城市基础设施建设及土地开发等业务，仍保持业务区域专营优势。

岳阳市市级基础设施建设主体主要包括岳阳城建集团和岳阳市城市运营投资集团有限公司（以下简称“岳阳城运集团”）。岳阳城建集团主要负责岳阳市区、岳阳经济技术开发区和洞庭新城范围内的基础设施建设，并承担了岳阳市棚户区改造工作。岳阳城运集团主要负责岳阳市交通类基础设施建设、土地开发转让、棚户区改造与安置房建设任务，同时还承担着贸易和机场运营等业务。此外，岳阳市城市建设投资有限公司（以下简称“岳阳城投”）和岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“岳阳交投”）分别为岳阳城建集团和岳阳城运集团各板块业务的主要实施主体。公司是岳阳市洞庭新城区域内唯一的基础设施建设主体，主要负责区域内城市基础设施建设及土地开发等业务。整体看，岳阳市各市级基础设施建设主体的职能划分基本清晰，没有明显的业务重叠，公司在洞庭新城区域内仍保持业务专营优势。

图表 4 • 岳阳市主要的市级基础设施建设主体 2023 年（底）财务概况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
岳阳城建集团	岳阳市国资委	1618.39	622.91	67.18	5.83	61.51%
岳阳城投	岳阳城建集团	864.10	223.87	41.97	4.97	74.09%
岳阳城运集团	岳阳市国资委	566.55	223.37	32.03	2.55	60.57%
岳阳交投	岳阳城运集团	489.86	207.71	19.78	2.26	57.60%
公司	岳阳市国资公司	163.73	62.09	4.17	0.69	62.08%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914306005659491337），截至 2024 年 4 月 18 日，公司本部无已结清和未结清的关注、不良类贷款记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司董事长、董事、法定代表人发生变动；公司法人治理结构和组织架构均无重大变化。

跟踪期内，根据公司发布的《关于董事长及董事发生变动的公告》《关于董事被有权机关调查的公告》《关于变更信息披露事务负责人的公告》（以下统称“公告”），陈慎辉不再担任公司董事长职务，公司董事长职位暂时空缺，由总经理杨雄辉主持工作，新任董事长将由岳阳市人民政府统一任命；吴亚雄、马勇、杜时雨不再担任公司董事职务，杨雄辉、陈彩萍、王浩文为公司新任董事。2024 年 1 月 17 日，根据巴陵风纪发布的《岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司原党委书记、董事长陈慎辉主动投案接受审查调查》，公司原党委书记、董事长，现任公司董事、党委副书记陈慎辉涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正接受岳阳市纪委监委纪律审查和监察调查。公司法定代表人及信息披露事务负责人变更为杨雄辉，已同步修订公司章程。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受基建项目结算规模下降影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比有所增长。

跟踪期内，公司仍主要承担洞庭新城范围内的基础设施建设及土地开发任务。2023 年，公司土地整理业务收入及毛利率同比均有所增长；基础设施建设主要围绕区域内小区道路建设展开，相关项目规模较小且毛利率较低，导致基建业务收入及毛利率同比均明显下降；受益于毛利率相对较高的土地整理业务占比上升，公司综合毛利率有所增长。

2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 23.84%；综合毛利率较上年有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设：	4.43	88.32	12.16	3.46	82.94	12.70	0.93	93.82	12.98
基础设施建设	2.38	47.32	12.23	0.15	3.50	4.96	0.01	0.81	5.61
土地整理	2.06	40.99	12.08	3.31	79.44	13.04	0.92	93.01	13.04
其他收入	0.59	11.68	30.28	0.71	17.06	25.33	0.06	6.18	23.04
合计	5.02	100.00	14.28	4.17	100.00	14.86	0.99	100.00	13.60

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

(1) 基础设施建设

公司在手基础设施建设项目基本进入建设末期，账面尚未结转的项目成本较大且造成资金沉淀。未来随着项目陆续完成结算，仍可实现一定规模的收入，但资金回笼受政府结算进度影响大。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要采用委托代建模式开展，其业务模式、结算加成比例、账务处理方式等均未发生变化。公司仍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。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，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）。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目为 G240 西线道路工程和沿湖生态廊道项目，上述项目计划总投资额 3.15 亿元，已完成投资 3.23 亿元²，已累计实现回款 2.70 亿元；公司尚无拟建基础设施建设项目。同期末，公司存货中尚未结转的项目成本为 32.48 亿元，未来随着项目陆续完成结算，仍可实现一定规模的收入，但资金回笼受政府结算进度影响大。

(2) 土地整理

公司可供出让土地规模较大，对未来收入有一定保障，但实际变现情况受房地产市场行情及土地出让进度影响较大。

跟踪期内，公司继续负责洞庭新城范围内土地整理业务，其业务模式、结算方式等未发生变化。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，加成比例为建设总投资的 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。

² 实际投资超概主要系近年来拆迁补偿标准提升所致。

截至 2024 年 3 月底，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 13.96 亿元；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，已完成投资 7.31 亿元；拟整理项目为南津港四期地块项目，拟整理面积 111.00 亩，计划总投资 4.44 亿元。截至 2024 年 3 月底，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 25.00 亿元为已完成整理待出让的土地，另外 25 宗为账面价值约 22.00 亿元的待开发土地。公司未来计划将存货中待开发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。但考虑到土地资产变现受房地产市场行情及土地出让进度影响较大，结算及回款时间存在不确定性。

（3）自营项目

公司在手房地产项目尚需投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；同时受市场环境及房地产政策等因素影响，需关注后续去化进展，项目未来收益存在不确定性。此外，需关注公司对项目公司垫款的回收情况及股权调整事项进展。

公司自营项目主要为以合作开发模式开展房地产项目，公司与成都环球融创文化旅游有限公司³（以下简称“成都融创文旅公司”）合作，分别成立项目公司共同开发环球中心（一期、二期）、都会中心和健康医养中心共 3 个房地产项目，3 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流动性风险暴露，为落实岳阳市人民政府“保交楼”要求，双方拟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计划均不低于 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。截至本报告出具日，公司尚未与成都融创文旅公司签订正式股转协议。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司合作模式下在建房地产项目情况（单位：亿元）

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	累计回款
环球中心项目（一期、二期）	岳阳环球融创文化旅游投资有限公司	30.00	48.00	41.78	4199	3521	29.18	28.09
都会中心项目	岳阳融恒房地产开发有限公司	30.00	40.00	9.59	489	350	3.27	3.24
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	12.53	5000	--	--	--
合计	--	--	138.00	63.90	9688	3871	32.45	31.33

注：1.累计收入系含税金额；2.都会中心项目采取分期开发模式，表中列示房屋总套数系已完工部分的情况
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

截至 2024 年 3 月底，公司与项目公司存在较大规模的暂收暂付款，主要为前期垫付的土地款项，计入“其他应收款”，其中公司应收岳阳环球融创文化旅游投资有限公司、岳阳融恒房地产开发有限公司和岳阳融创康养置业发展有限公司的代垫土地款分别为 0.86 亿元、8.98 亿元和 4.87 亿元。整体看，公司房地产项目未来投资规模仍较大，面临较大的筹资压力。此外，房地产项目收益情况易受市场环境等因素影响，公司在手房地产项目未来收益存在不确定性，需关注后续去化进展。

2 未来发展

公司将基于传统主业，持续推进片区开发、房地产开发及资产运营的融合发展。

未来，公司将基于棚户区改造、安置房建设及洞庭湖环境综合治理等主责主业，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。同时，公司将坚持以经营成效为导向，构建片区开发、房地产开发及资产运营于一体的发展新格局，并结合“地产+”的模式推进“产城融合”的可持续发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司合并范围新增 1 家二级子公司（非同一控制下收购）。2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增的子公司数量少且规模较小，无重大会计政策变更，财务数据可比性强。

³ 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

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，流动资产占比仍很高，资产中应收类款项、存货和合同资产占比高，主要为应收工程款、垫款以及基建、土地整理项目投入，对公司资金占用明显，同时需关注对参股项目公司的垫款回收情况，相关资金回收风险较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 6.68%，资产结构较上年底无明显变化，流动资产占比仍很高。

图表 7· 公司资产主要构成情况

科目	2022 年		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	145.17	94.59	154.43	94.32	153.78	93.69
货币资金	8.33	5.43	2.61	1.59	1.12	0.69
应收账款	5.34	3.48	5.97	3.65	5.91	3.60
其他应收款	28.20	18.37	37.79	23.08	39.87	24.29
存货	83.69	54.53	85.03	51.94	85.19	51.90
合同资产	19.50	12.70	22.82	13.94	21.48	13.09
非流动资产	8.30	5.41	9.29	5.68	10.36	6.31
资产总额	153.47	100.00	163.73	100.00	164.14	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

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 6.38%，主要由其他应收款、存货和合同资产构成。受偿债支出规模较大影响，公司货币资金较上年底大幅下降 68.70%；公司货币资金中受限资金占比较高（1.68 亿元，占 64.53%，主要为用于质押借款的定期存单）。公司应收账款账面价值较上年底增长 11.86%，主要为应收岳阳市土地储备中心（2.30 亿元）、岳阳楼区人民政府（1.12 亿元）及参股项目公司工程款，集中度较高（应收账款前五大欠款方合计占比为 86.00%），部分应收账款账龄较长；公司应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元。公司其他应收款较上年底增长 34.01%，主要系公司转贷给区域内负责“保交楼”项目建设公司的专项贷款增加；2023 年底其他应收款主要为应收参股项目公司的垫款 24.87 亿元，集中度较高；前五大应收对象中大部分为参股项目公司（开发房地产业务形成），且相关企业存在多起被执行、限制高消费、票据逾期、被列入全国失信被执行人等负面信息，相关资金回收风险较大；累计计提坏账准备 0.08 亿元。公司存货较上年底变化不大，主要为基建项目投入 28.48 亿元和土地使用权 47.00 亿元；公司存货未计提跌价准备。公司合同资产较上年底增长 17.05%，主要为已完工未结算的工程建设项目投入。

图表 8· 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额 的比例（%）
岳阳融恒房地产开发有限公司	9.58	1 年以下、1~2 年、3 年以上	25.30
岳阳融创康养置业发展有限公司	5.89	1 年以下、2~3 年、3 年以上	15.55
岳阳恒骏置业有限公司、岳阳恒越置业有限公司	3.46	1 年以下、1~2 年	9.14
湘阴县城市发展集团有限公司	3.36	1 年以下、1~2 年	8.88
岳阳金玺置业有限公司	2.58	2~3 年	6.82
合计	24.87	--	65.69

注：公司应收岳阳融恒房地产开发有限公司和岳阳融创康养置业发展有限公司的相关款项中代付土地款金额分别为 8.89 亿元和 4.86 亿元。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 11.91%，主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。公司长期应收款 3.50 亿元，为应收代政府垫资的分期拆迁款；长期股权投资 1.98 亿元，较上年底增长 13.34%，主要为对岳阳市洞庭能源发展有限公司（持股 49%）以及参股项目公司的投资款，当期权益法核算下投资收益为-0.07 亿元；受外购资产及部分固定资产转入，投资性房地较上年底增加 1.41 亿元，公司投资性房地产采用成本法计量。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和结构较 2023 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 3.88 亿元，占资产总额 2.36%，受限比例很低；其中长期应收款 3.50 亿元、货币资金 0.38 亿元。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性较强；公司全部债务保持增长，短期债务占比较高，整体债务负担仍较重，短期集中偿付压力较大。

① 所有者权益

截至 2023 年底，受益于经营利润的累积，公司所有者权益小幅增长。公司实收资本、资本公积未发生变化。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构未发生重大变化。公司资本公积主要为政府注入的土地资产。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	16.23	10.00	16.11	10.00	16.09
资本公积	39.12	63.49	39.12	63.00	39.12	62.95
未分配利润	11.19	18.16	11.62	18.71	11.66	18.76
归属于母公司所有者权益合计	61.58	99.95	62.07	99.96	62.11	99.96
所有者权益合计	61.61	100.00	62.09	100.00	62.13	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

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 10.63%，主要系其他应付款增长所致，流动负债占比有所上升。

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现为其他应付款，受新增对岳阳建投集团的借款 18.07 亿元影响，当期末其他应付款较上年底大幅增长，除上述借款外，其他应付款还包括与岳阳市土地储备中心等政府部门及地方国有企业间往来款 8.21 亿元。

图表 10 • 公司负债主要构成情况

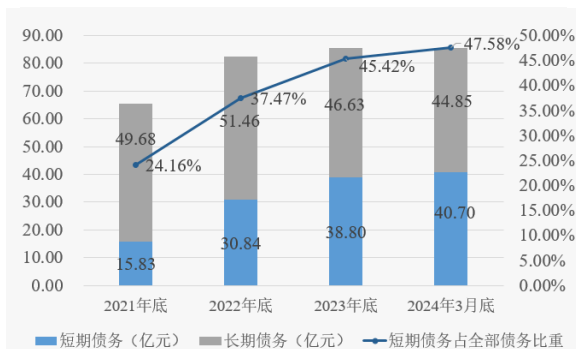
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	40.41	43.98	55.00	54.12	57.15	56.03
短期借款	10.14	11.04	5.35	5.26	4.70	4.61
其他应付款	3.05	3.32	26.94	26.51	29.40	28.82
一年内到期的非流动负债	16.50	17.96	15.39	15.14	15.39	15.08
非流动负债	51.46	56.02	46.63	45.88	44.86	43.97
长期借款	35.70	38.86	35.46	34.89	35.46	34.76
应付债券	4.99	5.43	4.17	4.10	4.17	4.09
长期应付款	10.77	11.72	6.99	6.88	5.22	5.11
负债总额	91.87	100.00	101.63	100.00	102.01	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

有息债务方面，本报告将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 3.80%，短期债务占比高，整体债务结构有待优化。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担仍较重。

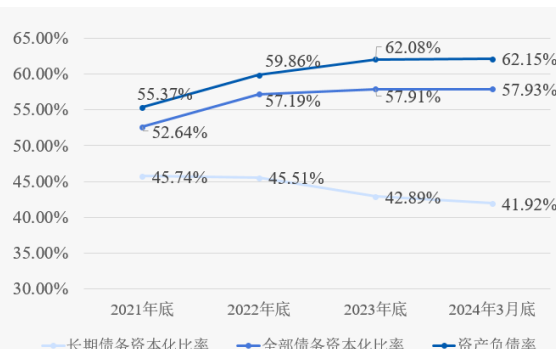
截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模和结构较上年底变化不大，主要债务率指标较上年底亦变动不大；有息债务中债券占比为 10.72%，债券融资占比较低。同期末，公司未来一年内需偿还的债务本息为 40.70 亿元，短期集中偿付压力较大。

图表 11 • 公司债务结构



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

图表 12 • 公司财务杠杆水平



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

(3) 盈利能力

2023 年，受基建项目结算规模减少影响，公司经营收支规模同比有所下降；非经营性损益对利润影响不大，整体盈利指标表现较弱。

2023 年，受基建项目结算规模减少影响，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 16.97% 和 17.53%；营业利润率小幅提升 0.41 个百分点。非经营性损益规模相对较小，对利润影响不大。公司期间费用主要为管理费用，受利息收入规模相对较大影响，公司期间费用总额继续为负，公司整体费用控制能力尚可。

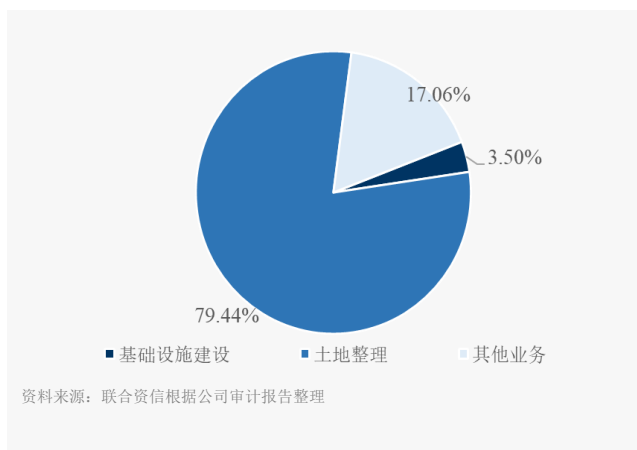
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.99 亿元，相当于 2023 年全年的 23.84%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
营业总收入	5.02	4.17	0.99
营业成本	4.30	3.55	0.86
期间费用	-0.29	-0.17	0.07
投资收益	0.06	-0.02	0.02
利润总额	0.98	0.69	0.07
营业利润率（%）	12.64	13.06	12.17
总资本收益率（%）	0.65	0.88	--
净资产收益率（%）	1.09	0.78	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营现金转为小额净流入，受当期经营回款规模下降影响，收入实现质量大幅下滑；投资活动主要体现为资金拆借支出，资金缺口持续存在；筹资活动现金仍呈现净流入，但净流入规模明显收窄，未来随着项目建设的持续推进及债务集中还本付息，公司对外筹资需求仍然很高。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	27.16	22.65	7.98
经营活动现金流出小计	27.96	21.98	8.47
经营活动现金流量净额	-0.80	0.67	-0.49
投资活动现金流入小计	1.00	1.77	0.25
投资活动现金流出小计	16.78	10.30	1.20
投资活动现金流量净额	-15.78	-8.53	-0.95

筹资活动前现金流量净额	-16.58	-7.86	-1.44
筹资活动现金流入小计	45.74	46.30	6.34
筹资活动现金流出小计	28.86	44.65	5.08
筹资活动现金流量净额	16.88	1.65	1.26
现金收入比（%）	208.97	21.12	236.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，受经营业务现金收支规模下降影响，公司经营活动现金流入及流出量分别同比下降 16.61% 和 21.39%，经营活动现金转为小额净流入。2023 年，受代建项目结算及回款周期存在差异的影响，当期经营回款规模大幅下降，收入实现质量亦大幅下滑。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量相对较小，叠加对外资金拆借仍维持较大规模，公司投资活动现金持续净流出。

公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金收支主要体现为银行借款、资金拆借及融资租赁款往来以及偿还债务本息支付的现金，公司筹资活动现金流入量较为稳定；受偿债支出规模较大影响，公司筹资活动现金流出量同比增长 54.71%。2023 年，公司筹资活动现金仍保持净流入，但净流入规模明显收窄。

2 偿债指标变化

公司短期及长期偿债指标均表现一般，备用流动性尚可，或有负债风险相对可控。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	359.27	280.77	269.07
	速动比率（%）	152.17	126.18	120.01
	现金短期债务比（倍）	0.27	0.07	0.03
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.34	1.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	61.51	52.69	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.32	0.39	--

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年下降 78.50 个和 25.99 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度高；公司现金短期债务比有所下降。2024 年 3 月底，公司流动比率与速动比率进一步下滑；现金类资产对短期债务的保障程度低。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 7.36 亿元，担保比率为 11.85%，被担保单位均为当地国有企业。公司担保比率一般，或有负债风险相对可控。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的金融机构授信额度为 102.43 亿元，尚未使用额度为 21.30 亿元，公司备用流动性尚可。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，且利润实现主要来源于公司本部；公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重很高，债务结构和债务负担与合并口径基本一致。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，公司董事因涉嫌严重违纪违法接受纪委监委部门的纪律检查和监察调查，公司内控有待进一步提升。

七、外部支持

公司作为岳阳市洞庭新城唯一的基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入、财政补贴等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系岳阳市国资委。岳阳市经济及财政实力常年位居湖南省第二位，2023 年地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，岳阳市地方政府债务余额为 1097.28 亿元。

公司作为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，公司继续在资金注入、财政补贴等方面获得外部支持。

2023 年，公司累计获得财政化债资金 3.44 亿元。2023 年及 2024 年一季度，公司累计收到财政补贴资金 8.65 万元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

1 担保债券

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“23 洞庭新城 MTN001”，债券余额 4.20 亿元，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 2023 年底，岳阳建投集团注册资本和实收资本均为 50.00 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，业务具有很强的区域专营性，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，并承担了岳阳市棚户区改造工作。2023 年，岳阳建投集团营业总收入 67.18 亿元，同比增长 5.78%；收入构成中基础设施及保障房建设收入占 51.01%、以公用事业及旅游服务为主的资产运营收入占 29.56%、商品销售收入占 17.97%；综合毛利率为 18.15%，同比变动不大；营业利润率同比上升 0.95 个百分点至 17.18%。

截至 2023 年底，岳阳建投集团资产总额 1618.39 亿元，较上年底增长 23.76%。其中，流动资产占 70.16%，非流动资产占 29.84%。岳阳建投集团资产主要由应收类款项 272.17 亿元[其中应收账款主要为基础设施建设及棚户区改造业务形成的应收政府部门工程结算款，其他应收款主要为应收岳阳市住房和城乡建设局（以下简称“岳阳市住建局”）及地方国有企业往来款]、存货 743.52 亿元（主要为基础设施建设项目和棚户区改造项目形成的开发成本 385.79 亿元及土地资产 321.10 亿元）和无形资产 266.66 亿元[主要为政府注入或通过协议转让获得的土地使用权，2023 年底增加 184.96 亿元主要系湖南省君山农垦集团有限公司（以下简称“君山农垦”）纳入合并范围所致]构成。同期末，岳阳建投集团受限资产 84.90 亿元，受限比例 5.25%。

截至 2023 年底，岳阳建投集团所有者权益 622.91 亿元，受益于岳阳市住建局资产注入及岳阳市国资委无偿划入子公司股权等因素，年末权益规模较上年底增长 46.80%。所有者权益中，岳阳建投集团实收资本及资本公积合计占比 76.22%，权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，岳阳建投集团负债总额 995.48 亿元，较上年底增长 12.69%。其中，流动负债占 28.17%，非流动负债占 71.83%，负债结构较上年底变化不大。同期末，岳阳建投集团全部债务 890.99 亿元（短期债务占 21.49%），较上年底增长 11.18%，主要系发行多期公司债和中期票据等债务融资工具所致。截至 2023 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 61.51%、58.85%和 52.90%，较上年底均有所下降。

现金流方面，2023 年，岳阳建投集团经营活动现金流净额为 7.17 亿元，投资活动现金流净额-35.71 亿元，筹资活动现金流净额 39.78 亿元。

截至 2023 年底，岳阳建投集团流动比率同比下降 101.00 个百分点至 404.82%，速动比率同比下降 19.50 个百分点至 139.72%；现金短期债务比为 0.46 倍。2023 年，岳阳建投集团 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数⁴同比均有所下降，分别为 14.05 亿元和 0.40 倍；全部债务/EBITDA 上升至 63.42 倍。截至 2023 年底，岳阳建投集团对外担保余额为 73.99 亿元，担保比率为 11.88%，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，持续在资产及股权划拨、政府补助等方面获得有力的外部支持。2023 年，受益于岳阳市住建局资产注入，岳阳建投集团资本公积增加 9.50 亿元；获得岳阳市国资委无偿划转的君山农垦 65.00%股权（入账价值 119.07 亿元，其中 22.52 亿元用于补缴实收资本，96.55 亿元注入资本公积）。同年，岳阳建投集团获得政府补助 2.44 亿元，计入“其他收益”。

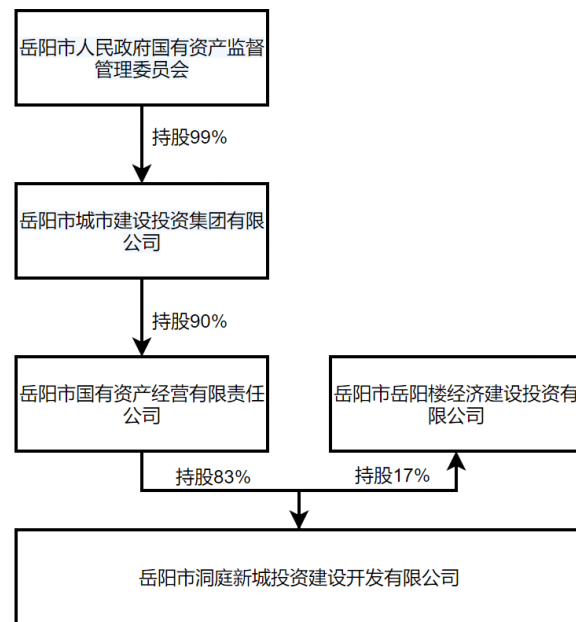
综合评估，联合资信确定维持岳阳建投集团主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。岳阳建投集团提供的担保可有效提升“23 洞庭新城 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

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”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

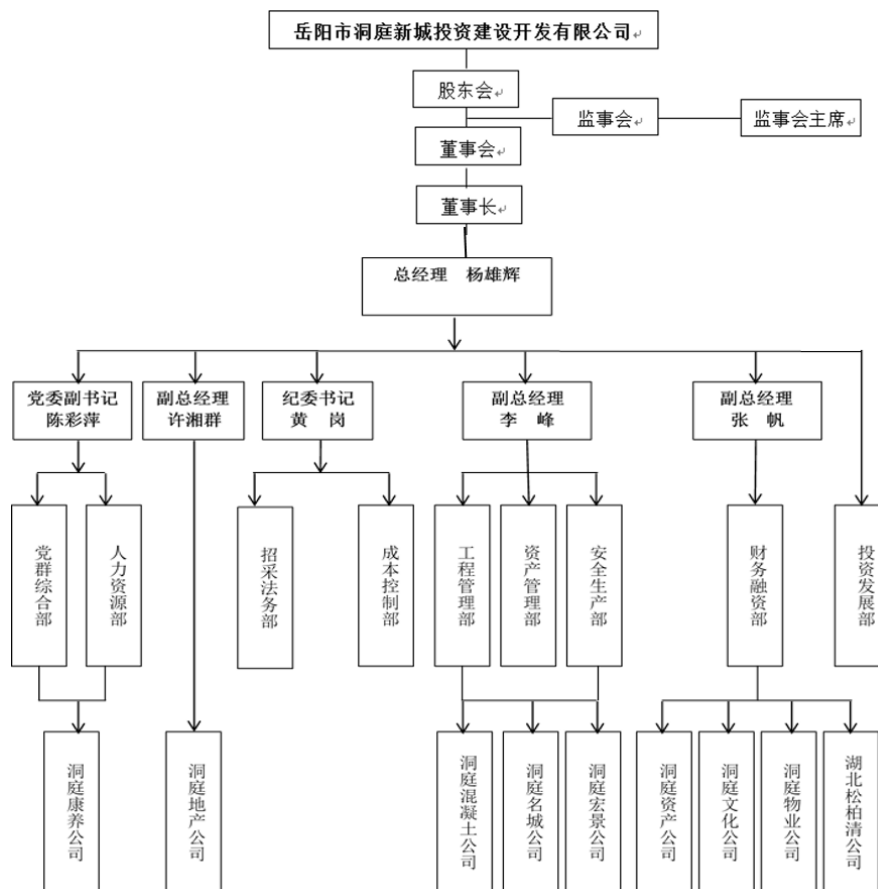
⁴ 岳阳建投集团 2023 年利息支出以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.93	8.36	2.64	1.14
应收账款（亿元）	3.55	5.34	5.97	5.91
其他应收款（亿元）	16.29	28.20	37.79	39.87
存货（亿元）	70.35	83.69	85.03	85.19
长期股权投资（亿元）	0.80	1.75	1.98	1.98
固定资产（亿元）	0.25	1.70	0.74	0.73
在建工程（亿元）	0.47	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	132.04	153.47	163.73	164.14
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.04	0.03	0.02	0.02
所有者权益（亿元）	58.93	61.61	62.09	62.13
短期债务（亿元）	15.83	30.84	38.80	40.70
长期债务（亿元）	49.68	51.46	46.63	44.85
全部债务（亿元）	65.51	82.30	85.43	85.56
营业总收入（亿元）	5.08	5.02	4.17	0.99
营业成本（亿元）	4.39	4.30	3.55	0.86
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.00	0.98	0.69	0.07
EBITDA（亿元）	1.35	1.34	1.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.37	10.49	0.88	2.35
经营活动现金流入小计（亿元）	20.92	27.16	22.65	7.98
经营活动现金流量净额（亿元）	3.21	-0.80	0.67	-0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.05	-15.78	-8.53	-0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.11	16.88	1.65	1.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.74	1.13	0.73	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	223.94	208.97	21.12	236.60
营业利润率（%）	11.73	12.64	13.06	12.17
总资本收益率（%）	0.81	0.65	0.88	--
净资产收益率（%）	1.26	1.09	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	45.74	45.51	42.89	41.92
全部债务资本化比率（%）	52.64	57.19	57.91	57.93
资产负债率（%）	55.37	59.86	62.08	62.15
流动比率（%）	536.25	359.27	280.77	269.07
速动比率（%）	235.83	152.17	126.18	120.01
经营现金流动负债比（%）	13.70	-1.98	1.22	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.27	0.07	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.32	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.53	61.51	52.69	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将公司合并口径其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算、长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.2021—2023 年及 2024 年一季度，合并口径其他收益分别为 6.83 万元、4.32 万元、7.75 万元和 0.90 万元；4.本报告中部分合计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，单位均指人民币；“--”代表数据不适用
 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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.79	1.75	0.77	0.22
应收账款（亿元）	3.35	4.76	5.09	5.17
其他应收款（亿元）	16.25	37.97	44.85	45.91
存货（亿元）	70.37	78.03	78.99	79.13
长期股权投资（亿元）	2.17	3.66	4.19	4.20
固定资产（亿元）	0.16	1.05	0.13	0.13
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	130.35	151.51	162.93	162.37
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.05	61.84	62.47	62.53
短期债务（亿元）	9.05	18.55	29.02	31.57
长期债务（亿元）	46.31	43.81	41.18	40.76
全部债务（亿元）	55.36	62.35	70.20	72.33
营业总收入（亿元）	4.88	4.50	3.31	0.92
营业成本（亿元）	4.25	3.88	2.92	0.80
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.08	1.10	0.84	0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.32	10.34	0.32	2.20
经营活动现金流入小计（亿元）	32.69	60.67	36.09	6.26
经营活动现金流量净额（亿元）	7.85	3.61	0.52	-2.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.11	-16.86	-8.38	0.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.02	9.11	6.87	2.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.73	1.11	0.67	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	231.74	229.91	9.59	237.79
营业利润率（%）	11.23	12.06	10.27	11.66
总资本收益率（%）	0.72	0.85	1.06	--
净资产收益率（%）	1.38	1.28	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	43.96	41.47	39.73	39.46
全部债务资本化比率（%）	48.39	50.21	52.91	53.63
资产负债率（%）	54.70	59.19	61.66	61.49
流动比率（%）	492.75	309.76	257.37	257.25
速动比率（%）	211.27	139.64	124.14	123.31
经营现金流动负债比（%）	31.41	7.88	0.88	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.09	0.03	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将公司本部口径其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算、长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.未获取母公司折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4.2021—2023 年及 2024 年一季度，公司本部其他收益分别为 0.34 万元、0.38 万元、0.81 万元和 0.49 万元；

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 主要财务数据及指标（岳阳建投集团合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	76.49	81.42	88.47
应收账款（亿元）	134.37	146.76	155.88
其他应收款（亿元）	50.90	66.20	116.29
存货（亿元）	660.20	709.72	743.52
长期股权投资（亿元）	18.37	18.28	18.65
固定资产（亿元）	54.33	69.51	77.62
在建工程（亿元）	41.73	55.13	82.75
资产总额（亿元）	1179.33	1307.68	1618.39
实收资本（亿元）	5.00	27.00	50.00
少数股东权益（亿元）	31.15	33.31	98.50
所有者权益（亿元）	376.28	424.33	622.91
短期债务（亿元）	174.75	141.60	191.46
长期债务（亿元）	559.90	659.81	699.54
全部债务（亿元）	734.65	801.41	890.99
营业总收入（亿元）	56.66	63.51	67.18
营业成本（亿元）	46.07	52.68	54.99
其他收益（亿元）	4.44	4.40	2.44
利润总额（亿元）	4.96	5.59	5.83
EBITDA（亿元）	13.06	22.01	14.05
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	48.67	72.96	63.97
经营活动现金流入小计（亿元）	124.18	86.99	83.89
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.37	3.25	7.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.28	-54.31	-35.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.29	55.62	39.78

财务指标

销售债权周转次数（次）	0.44	0.45	0.44
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05
现金收入比（%）	85.90	114.88	95.22
营业利润率（%）	17.84	16.23	17.18
总资本收益率（%）	0.73	1.32	0.56
净资产收益率（%）	0.98	1.01	0.79
长期债务资本化比率（%）	59.81	60.86	52.90
全部债务资本化比率（%）	66.13	65.38	58.85
资产负债率（%）	68.09	67.55	61.51
流动比率（%）	417.59	505.82	404.82
速动比率（%）	130.36	159.22	139.72
经营现金流动负债比（%）	-0.16	1.59	2.56
现金短期债务比（倍）	0.44	0.57	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	1.01	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	56.27	36.41	63.42

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告将岳阳建投集团合并口径其他应付款带息部分纳入短期债务核算、长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.2023 年利息支出以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
B _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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