

信用评级公告

联合〔2022〕10490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的信用状况进行综合分析和评估，确定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，岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月十三日

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA⁺_{pi}本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 4.20 亿元

本期中期票据期限：3 年

增信措施：岳阳市城市建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 12 月 13 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

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。2019年以来，岳阳市经济持续增长，公司发展的外部环境良好。公司自成立以来持续得到了股东和地方政府在资产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、资金压力较大且自营项目未来收益存在不确定性和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。

公司拟发行的2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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}，评级展望为稳定，其担保可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**近年来，岳阳市经济持续向好发展，财政实力稳步增强。2019—2021 年，岳阳市地区生产总值分别为 3780.41 亿元、4001.55 亿元和 4402.98 亿元，总量居湖南省第二位；一般公共预算地方收入分别为 150.2 亿元、152.7 亿元和 171.1 亿元。
- 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，自成立以来在资产注入及财政补贴等方面持续获得岳阳市人民政府的大力支持。
- 外部担保可有效提升本期中期票据的偿付安全性。**岳阳建投集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

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：无			--	
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

分析师：宋金玲 陈思彤

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

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 2022 年 9 月底，公司自营项目尚需投资 61.80 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 9 月底，公司将于 2022 年 10—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的债务分别为 4.75 亿元、15.25 亿元、5.00 亿元和 42.89 亿元，2023 年存在集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	3.64	6.56	8.93	11.36
资产总额（亿元）	125.75	124.70	132.04	136.23
所有者权益（亿元）	57.28	58.19	58.93	59.19
短期债务（亿元）	15.44	13.24	15.83	15.32
长期债务（亿元）	46.89	45.11	49.68	52.58
全部债务（亿元）	62.33	58.35	65.51	67.89
营业总收入（亿元）	7.43	5.94	5.08	3.71
利润总额（亿元）	0.92	1.06	1.00	0.34
EBITDA（亿元）	0.98	1.10	1.35	--
经营性净现金流（亿元）	0.09	6.10	3.21	1.33
营业利润率（%）	14.59	11.79	11.73	10.59
净资产收益率（%）	1.42	1.50	1.26	--
资产负债率（%）	54.45	53.34	55.37	56.55
全部债务资本化比率（%）	52.11	50.07	52.64	53.42
流动比率（%）	534.36	532.90	536.25	525.39
经营现金流动负债比（%）	0.43	28.52	13.70	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.50	0.56	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.29	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.30	53.16	48.53	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	126.02	124.95	130.35	133.27
所有者权益（亿元）	57.30	58.23	59.05	59.37
全部债务（亿元）	58.30	54.65	55.36	52.76
营业总收入（亿元）	7.42	5.94	4.88	3.37
利润总额（亿元）	0.93	1.11	1.08	0.41
资产负债率（%）	54.53	53.40	54.70	55.45
全部债务资本化比率（%）	50.43	48.41	48.39	47.05
流动比率（%）	527.75	525.80	492.75	435.80
经营现金流动负债比（%）	7.35	37.99	31.41	--

注：1. 2022 年三季度财务数据未经审计；2. 合并口径和母公司口径将其他应付款、其他流动负债和长期应付款的有息部分调整至有息债务核算
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022.10.21	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	--
AA	稳定	2014.09.22	田 英 霍 焰	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告连接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司 2023年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司（以下简称“公司”或“洞庭新城公司”）于2010年12月24日经岳阳市工商行政管理局办理设立登记，初始注册资本为10.00亿元，实收资本为2.00亿元（货币出资0.60亿元，土地使用权出资1.40亿元），其中股东岳阳市国有资产经营有限责任公司（以下简称“国资公司”）出资1.02亿元，持有公司51.00%股权，股东岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司¹（以下简称“岳阳经建”）出资0.98亿元，持有公司49.00%股权。2011年，岳阳经建将持有公司32%的股权、国资公司将持有公司6.00%的股权分别转让给新股东湖南路桥建设集团有限责任公司（以下简称“湖南路桥”）。后经多次增资，公司实收资本变更为10.00亿元。2016年7月，湖南路桥将持有公司的38.00%股权全部转让给云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称“云南城投”，现更名为云南省康旅控股集团有限公司）。2020年6月，云南城投将其持有的38.00%股权全部转让给国资公司。截至2022年9月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本10.00亿元（货币出资3.00亿元、实物出资3.93亿元和土地使用权出资3.07亿元）。国资公司持有公司83.00%股权，岳阳经建持有公司17.00%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”）。

公司的经营范围为：凭资质证从事城市基础设施建设，凭资质证从事房地产的开发与经营，投资与资产管理，土地开发，环境综合治理，特色文化、休闲、商贸、旅游的开发，医疗

卫生及配套业务的开发运营（以上所有项目涉及国家法律法规禁止或需前置审批的除外）。

截至2022年9月底，公司本部内设8个部门，包括财务融资部、投资开发部和审计法务部等；拥有纳入合并范围的子公司9家。

截至2021年底，公司资产总额132.04亿元，所有者权益58.93亿元（少数股东权益0.04亿元）；2021年，公司实现营业总收入5.08亿元，利润总额1.00亿元。

截至2022年9月底，公司资产总额136.23亿元，所有者权益59.19亿元（少数股东权益0.04亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入3.71亿元，利润总额0.34亿元。

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：吴亚雄。

二、本期中期票据概况

公司已于2022年注册4.20亿元中期票据，本次计划发行2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过4.20亿元，期限3年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，所募集资金计划全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据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，担保期限为本期中期票据存续期及债券期限届满之日起二年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力

¹ 原名“岳阳市岳阳楼城市建设投资有限公司”，2013

年6月变更为现名。

度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑；三季度稳经济政

策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速²（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年三季度
GDP 总额(万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速(%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速(%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速(%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速(%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速(%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速(%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速(%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速(%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速(%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅(%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅(%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速(%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

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.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.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：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比

增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，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，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，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，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来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、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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，抓实化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，银保监会发〔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. 区域经济环境

2019 - 2021 年，岳阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长，财政实力不断增强，为公司创造了良好的外部环境。

根据《岳阳市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，岳阳市实现地区生产总值分别为3780.41亿元、4001.55亿元和4402.98亿元，总量居湖南省第二位；按可比价格计算，同比分别增长8.0%、4.2%和8.1%，增速波动上升。2021年，岳阳市第一产业增加值462.49亿元，增长9.2%；第二产业增加值1834.02亿元，增长7.5%；第三产业增加值2106.46亿元，增长8.3%。2021年，全市三次产业结构比例为10.5:41.7:47.8；按常住人口计算，人均地区生产总值87268元，增长8.7%。2021年，岳阳市实现全部工业增加值1538.09亿元，比上年增长8.2%，其中：规模以上工业增加值增长8.4%。2021年，岳阳市固定资产投资比上年增长10.5%。其中，基础设施投资增长0.9%；高新技术产业投资增长3.6%。

根据岳阳市财政局公布的数据，2019—2021年，岳阳市分别实现一般公共预算地方收入150.2亿元、152.7亿元和171.1亿元。2021年，全市税收收入完成108.1亿元，增长13.17%，税收收入占一般公共预算地方收入比为63.19%，占比一般。2021年，岳阳市获得上级补助收入283.53亿元，较2020年有所下降。2021年，岳阳市一般公共预算支出543.6亿元，较2020年持平，财政自给率为31.48%，财政

自给能力较弱。2019—2021 年，岳阳市分别实现政府性基金收入 243.57 亿元、256.7 亿元和 358.4 亿元，快速增长。

截至 2021 年底，岳阳市人民政府债务限额 797.72 亿元；地方政府债务余额 794.77 亿元，较 2020 年底增加 118.16 亿元。

根据岳阳市统计局数据，2022年1—9月，岳阳市地区生产总值3297.59亿元，同比增长5.4%。其中：第一产业总量为287.72亿元，同比增长4.6%；第二产业总量为1376.06亿元，同比增长6.6%；第三产业总量为1633.82亿元，同比增长4.5%。岳阳市规模以上工业增加值同比增长8.2%；固定资产投资同比增长11.0%。2022年1—9月，岳阳市一般公共预算地方收入139.98亿元，增长12.3%；一般公共预算支出401.99亿元，增长2.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，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. 企业规模及竞争力

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. 人员素质

公司董事长和高级管理人员管理经验丰富。公司在职员工构成较为合理，能够满足公司现有业务经营需要。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有董事长 1 名和高级管理人员 4 名，高级管理人员包括总经理 1 名和副总经理 3 名。

吴亚雄先生，1964 年出生，高中学历，工程师，中共党员；曾任临湘乘风供销社主任，岳阳市人民政府派驻市属国有企业监事会主席，国资公司董事长；现任公司党委书记、董事长。

陈慎辉先生，1969 年出生，研究生学历，高级工程师，中共党员；曾任岳阳市房地产管理局工程师，岳阳市住房和城乡建设局工程科高级工程师、副科长，岳阳市重点工程建设办公室主任；现任公司董事、总经理。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有在职员工 187 人。按学历结构划分，研究生学历人员 4 人（占比 2.14%），本科学历人员 106 人（占 56.68%），本科以下学历人员 77 人（占 41.18%）；按年龄结构划分，35 岁以下人员 111 人（占比 59.36%），36 岁至 45 岁人员 39 人（占比 20.86%），46 岁至 55 岁人员 28 人（占比 14.97%），55 岁以上人员 9 人（占比 4.81%）。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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 2022 年 11 月 21 日，公司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。

截至 2022 年 12 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，董事、监事及高级管理人员均已到位。

公司根据国家有关法律、行政法规的规定，并经公司股东会决议，制定了公司章程。公司设股东会，股东会由全体股东组成，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准监事会或者监事

的报告；修改公司章程等。

公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，含职工董事 1 人，非职工董事由股东会委派产生，职工董事由职工代表大会选举产生。董事会负责执行股东大会的决定、决定公司的经营计划和投资方案、决定公司内部管理机构的设置等事项。董事任期每届 3 年，任期届满，可以连选连任。

公司设监事会，监事会设监事 5 名，国资公司委派监事 2 人（其中 1 名为监事会主席，由岳阳市人民政府任命），岳阳经建委派监事 1 人，职工监事 2 人，职工监事由职工代表大会或职工大会或民主形式选举产生。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理 1 名，由岳阳市人民政府任命，董事会聘任；其他高管成员由岳阳市人民政府任命或股东单位委派，董事会聘任。总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。

截至 2022 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

公司制定了一系列符合公司特点的管理制度，能够满足日常经营管理工作的需要。

财务管理方面，公司对财务管理体制、财务管理职责与权限、财务计划管理、资金来源管理、货币资金管理、费用管理、固定资产管理、对外投资和对外担保管理、利润分配和会计凭证、档案管理等方面进行了严格规范。

投资管理方面，公司按照建立现代企业制度要求，制定了详细的投资管理制度，实行“集体决策、多家监管”的管理体制，公司对投资项目运作进行全过程监管，并由相关部门进行

跟踪考核，并负责对项目的按计划执行情况、资金使用情况、收益情况等进行监管，并对投资实行追溯责任制。

在对外担保管理方面，公司对外担保实行统一管理，公司董事长或经合法授权的其他人员根据公司董事会或股东会的决议代表公司签署担保合同。未经公司股东会或董事会决议通过并授权，任何人不得擅自代表公司签订担保合同、协议或其他类似的法律文件。公司对外为第三方提供担保，原则上要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

对子公司的管理方面，公司明确了公司本部与合并子公司的职责划分，确立了各自的职责范围，建立了良好的运营机制。合并子公司能独立经营和自主管理，但受到公司的权限控制，超出权限范围需得到授权方能实施。公司拥有对全资子公司利润分配的决策权以及重大投、融资事项的决策权、控制权与监督权等。对纳入合并范围的子公司具有实际控制力。同时，公司对合并子公司的管理实行联系人制，建立了健全、合理、完善的内部控制制度。引导合并子公司在公司总体方针目标框架下运行，对公司的组织、资源、资产、投资等运作进行风险控制，提高公司整体运作效率和防风险能力。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 - 2021 年，公司营业总收入持续下降，工程施工及土地整理业务板块为主要收入来源；综合毛利率有所波动。

2019—2021 年，公司营业总收入持续下降，主要系受结算量影响所致。公司营业总收入构成以工程施工业务收入和土地整理业务收入为主，合计占比在 96%以上。公司其他收入规模很小，对公司营业总收入贡献有限。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率有所波动，2019年公司综合毛利率较高主要系当年公司转让鱼巷子及周边项目给岳阳市旅游发展有限公司收益率较高所致，其余年度无类似转让情况。2021年公司其他业务毛利率同比大幅下降主要系当年新增广告代理、广

告发布业务和混凝土销售业务，上述业务毛利率较低所致。

2022年1—9月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的73.07%，仍以工程施工收入和土地整理收入为主。同期，公司综合毛利率较2021年略有下降。

表3 公司营业总收入和毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—9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 (%)
工程施工业务	4.69	63.08	16.17	1.09	18.32	13.04	3.33	65.58	13.13	1.84	49.69	13.47
土地整理业务	2.73	36.66	15.00	4.84	81.50	13.04	1.55	30.58	13.04	1.52	40.95	7.84
其他收入	0.02	0.25	55.41	0.01	0.18	86.75	0.19	3.83	22.97	0.35	9.36	23.45
合计	7.43	100.00	15.84	5.94	100.00	13.18	5.08	100.00	13.48	3.71	100.00	12.10

注：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

2019—2021年，公司工程施工业务收入波动下降，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、土地平整和基础设施建设等工作。公司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”。

2019—2021年，公司工程施工业务收入波动下降，主要系每年结算的工程量存在差异所致。同期，公司工程施工业务毛利率波动下降，其中2019年公司工程施工业务毛利率较高，主要系公司转让的鱼巷子及周边项目收益率较高所致，不具有可持续性。

截至2022年9月底，公司主要在建项目尚需投资规模较小。

表4 截至2022年9月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	7.41	4.34
G240西线道路工程	2020—2023年	1.50	1.47	0.35
沿湖生态廊道	2021—2023年	1.65	1.15	0.53
洞庭新城北区棚户区改造项目一期*	2015—2022年	29.20	29.40	0.00
白水、磨子山片区棚改工程*	2016—2022年	18.05	18.34	13.40
合计	--	57.84	57.77	18.62

注：“*”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

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，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5 截至2022年9月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	3.00
新南津港污水处理厂搬迁项目	2023—2024 年	8.00
合计	--	11.00

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

2019—2021 年，公司土地整理业务收入波动下降；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。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。

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，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。

2019—2021 年，公司土地整理业务收入波动下降，系每年结算量不同所致。2019 年，公司土地整理业务毛利率较高系当年确认的投资收益较高所致，2020—2021 年，毛利率保持稳定。

截至 2022 年 9 月底，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 4.70 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 9 月底，公司存货中土地使用权规模为 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[以下简称“成都融创文旅公司”，控股股东融创西南房地产开发(集团)有限公司³]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，公司履行大股东权益、职责和义务。截至 2022 年 11 月 29 日，公司尚未与成都融创文旅公司签订正式股转协议。

截至 2022 年 9 月底，环球中心项目一期总投资 22.10 亿元，已完成投资 17.89 亿元，计划总销售额约 27 亿元，已完成销售额 22.73 亿元；二期总投资 16.60 亿元，已完成投资 7.56

³ 该公司控股股东融创房地产集团有限公司，已发生债券展期、票据追索等负面事件

亿元，计划总销售额约 20 亿元，已完成销售 3.55 亿元，其中一标段已开工建设，整体完工比例 30%，二标段尚未开工。截至 2022 年 9 月底，健康医养中心项目计划总投资 50.00 亿元，已完成投资 12.45 亿元，已开工建设 5 栋，3 栋已获取预售证，联合资信尚未获取该项目销售情况。截至 2022 年 9 月底，都会中心项目计划总投资 20.00 亿元，已完成投资 9.00 亿元，计划总销售额约 31 亿元，已完成销售 2.88 亿元，已开工建设 10 栋，其中 5 栋已封顶，5 栋建设进度 60%。

截至 2022 年 9 月底，公司自营项目计划总投资 108.70 亿元，尚需投资 61.80 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并报表，中

兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年三季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2020 年，公司合并范围内新增 4 家子公司，其中收购 1 家，新设 3 家；2021 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，均为新设。2022 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。由于新纳入合并范围子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 132.04 亿元，所有者权益 58.93 亿元（少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 5.08 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 136.23 亿元，所有者权益 59.19 亿元（少数股东权益 0.04 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 3.71 亿元，利润总额 0.34 亿元。

2. 资产质量

2019 年以来，公司资产规模波动增长，资产结构以流动资产为主，全资存货、合同资产和应收类款项对公司资金占用明显；公司的资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.47%。2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 5.88%，资产构成以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	115.35	91.73	114.04	91.45	125.58	95.11	128.52	94.34
货币资金	3.64	2.89	6.56	5.26	8.93	6.76	11.33	8.32
应收账款	8.50	6.76	2.28	1.83	3.55	2.69	4.02	2.95
其他应收款	22.98	18.27	19.19	15.39	16.29	12.34	18.27	13.41
存货	79.39	63.13	85.18	68.31	70.35	53.28	74.59	54.75
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	26.42	20.01	20.25	14.86
非流动资产合计	10.40	8.27	10.66	8.55	6.46	4.89	7.71	5.66

长期应收款	5.42	4.31	5.51	4.42	3.85	2.92	3.85	2.83
长期股权投资	4.61	3.67	4.79	3.84	0.80	0.60	1.78	1.30
资产总额	125.75	100.00	124.70	100.00	132.04	100.00	136.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长 4.34%。2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 10.12%，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。

2019—2021 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 56.62%。2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 36.08%，受限货币资金 2.10 亿元，受限比例为 23.52%，全部用于借款质押。

2019—2021 年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降 35.34%。2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 55.52%，主要系应收工程款项增长所致。公司应收账款集中度高，共计提 57.05 万元坏账准备。

表 7 截至 2021 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	1.60	45.07	1 年以内、1~2 年
岳阳市岳阳楼区政府	1.12	31.46	1 年以上
岳阳融恒房地产开发有限公司	0.37	10.28	1 年以内
岳阳环球融创文化旅游投资有限公司	0.15	4.30	1 年以内
岳阳融创康养置业发展有限公司	0.10	2.91	1 年以内
合 计	3.35	94.02	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 15.79%。2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 15.11%，主要为暂收暂付款（占比 71.79%）、押金及保证金（占比 26.74%）、备用金及其他（占比 1.47%）；公司其他应收款共计提坏账准备 0.15 亿元，其他应收款集中度高，账龄主要在 2 年以内。

表 8 截至 2021 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
岳阳融创康养置业发展有限公司	5.14	31.25	1 年以内、1~2 年
岳阳融恒房地产开发有限公司	4.09	24.88	1 年以内、1~2 年
岳阳金玺置业有限公司	3.23	19.63	1 年以内
岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司	2.05	12.47	1 年以内、1~2 年
岳阳经济开发区开发建设投资有限公司	0.70	4.26	1 年以内
合 计	15.21	92.50	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 5.86%。2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 17.40%，主要系 2021 年按照新收入准则将部分存货调整至合同资产科目所致。公司存货构成上主要以工程施工（占比 27.62%）和土地使用权（占比 66.80%）构成。

2021 年底，公司新增合同资产 26.42 亿元，系按照新收入准则将部分存货调整至本科目所致。

非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 21.20%。2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 39.43%，主要系长期股权投资下降所致。从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2019—2021 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 15.69%。2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 30.10%，主要为应收代政府垫资的分期拆迁款。

2019—2021 年底，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 58.47%。2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底下降 83.37%，主

要系与恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）合作项目完成，收回对联营企业的投资所致。

2022年9月底，公司资产总额较2021年底增长3.18%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致，资产结构较2021年底变化不大。2022年9月底，公司货币资金较2021年底增长26.87%；其他应收款较2021年底增长12.14%。主要系暂收暂付款增长所致；存货较2021年底增长6.02%，主要系项目投入增加所致。

截至2022年9月底，公司受限资产合计4.85亿元，其中受限长期应收款3.85亿元、货

币资金1.00亿元，受限资产占当期总资产比率为3.56%，受限比例较低。

3. 资本结构

2019年以来，公司所有者权益持续增长，同期公司债务规模波动增长，整体债务负担一般，但2021年以来增长较快。

所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长1.44%。2021年底，公司所有者权益较2020年底增长1.28%，主要系未分配利润增长所致；所有者权益中实收资本和资本公积占比合计79.95%，权益稳定性较好。

表9 公司所有者权益构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	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	10.00	17.46	10.00	17.18	10.00	16.97	10.00	16.89
资本公积	37.12	64.80	37.12	63.78	37.12	62.98	37.12	62.70
未分配利润	9.14	15.96	9.92	17.05	10.58	17.96	10.81	18.27
归属于母公司所有者权益	57.28	100.00	58.15	99.93	58.89	99.93	59.16	99.94
少数股东权益	0.00	0.00	0.04	0.07	0.04	0.07	0.04	0.06
所有者权益合计	57.28	100.00	58.19	100.00	58.93	100.00	59.19	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

2019—2021年底，公司实收资本和资本公积稳定，资本公积主要为岳阳市人民政府注入的土地使用权。2019—2021年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长7.60%。

2022年9月底，公司所有者权益规模及结构较2021年底均变化不大。

负债

2019—2021年底，公司负债总额波动增长，年均复合增长3.33%。2021年底，公司负债总额较2020年底增长9.91%，主要系长期借款和长期应付款增长所致，负债构成以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	21.59	31.53	21.40	32.17	23.42	32.03	24.46	31.75
短期借款	11.23	16.40	4.70	7.07	6.74	9.22	5.97	7.75
一年内到期的非流动负债	2.18	3.18	4.54	6.82	9.09	12.43	5.15	6.68
其他流动负债	0.00	0.00	4.00	6.01	0.00	0.00	4.22	5.47
非流动负债合计	46.89	68.47	45.11	67.83	49.68	67.97	52.58	68.25
长期借款	6.79	9.91	17.51	26.32	27.36	37.42	27.36	35.51

应付债券	40.10	58.56	26.62	40.02	14.64	20.03	14.15	18.37
长期应付款	0.00	0.00	0.98	1.48	7.68	10.51	11.07	14.37
负债总额	68.47	100.00	66.51	100.00	73.10	100.00	77.04	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

2019—2021 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 4.16%。2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 9.43%。流动负债构成以短期借款、应交税费和一年内到期的非流动负债为主。

2019—2021 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 22.53%。2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 43.40%，包括信用借款 1.00 亿元、保证借款 3.80 亿元和质押借款 1.94 亿元。公司短期借款利率区间 4.30%~6.30%。

2019—2021 年底，公司应交税费持续增长，年均复合增长 15.07%。2021 年底，公司应交税费较 2020 年底增长 18.01%，主要为应交增值税和企业所得税。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 104.21%。2021 年底，公司一年以内到期的非流动负债较 2020 年底增长 100.35%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

2019—2021 年底，公司其他流动负债波动较大，其他流动负债中的短期应付债券，已调整为短期债务核算。

2019—2021 年底，公司非流动负债波动增

长，年均复合增长 2.94%。2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 10.14%。

2019—2021 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 100.75%。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 56.24%，长期借款主要由信用借款和抵押借款构成，长期借款利率区间为 4.50%~6.00%。

2019—2021 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 39.57%。2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 44.99%。

表 11 截至 2022 年 9 月底公司存续债券情况

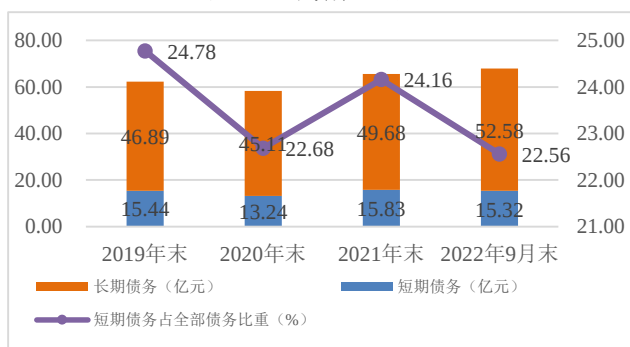
债券简称	到期日	余额 (亿元)
22 洞庭新城 CP001	2023/02/14	4.20
21 洞庭债	2023/12/09	9.20
21 洞庭新城 PPN001	2024/12/09	5.00
合计	--	18.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 682.81%，长期应付款全部为融资租赁款，已调整为长期债务核算。

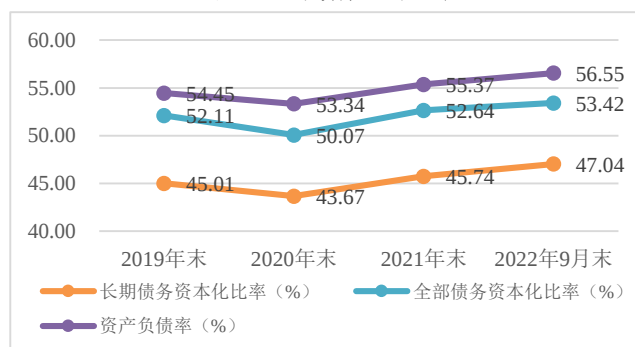
2022 年 9 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 5.38%，主要系长期应付款增长所致。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.52%。截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 12.28%。从债务指标看，2019—2021 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均波动上升，2021 年底较 2020 年底分别上升 2.03 个、2.58 个和 2.07 个百分点。

2022 年 9 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 3.64%，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 2021 年底有所上升。

有息债务到期分布情况来看，截至 2022 年 9 月底，公司将于 2022 年 10—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的债务分别为 4.75 亿元、15.25 亿元、5.00 亿元和 42.89 亿元，2023 年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

公司营业总收入和营业利润率持续下降。公司期间费用控制能力强，但投资收益对利润总额有一定影响。

2019—2021 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 17.35%。2021 年，公司营业总收入同比下降 14.53%。2019—2021 年，公司营业成本持续下降，年均复合下降 16.20%。2019—2021 年，公司营业利润率持续下降，2021 年营业利润率同比下降 0.06 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	7.43	5.94	5.08
营业成本	6.26	5.16	4.39
费用总额	0.22	0.03	-0.49
利润总额	0.92	1.06	1.00
营业利润率（%）	14.59	11.79	11.73
总资本收益率（%）	0.71	0.76	0.81
净资产收益率（%）	1.42	1.50	1.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2019—2021 年，公司期间费用总额持续下降，构成上以管理费用为主。

受公司利息资本化和利息收入增长影响，2021 年公司期间费用为负。2019—2021 年，公司期间费用率为 2.92%、0.46%和 -9.65%，公司期间费用控制能力强。

2019—2021 年，公司分别实现投资收益 0.20 亿元、0.37 亿元和 -45.78 万元，主要来源于按权益法核算的长期股权投资收益，2021 年投资收益为负主要系恒大地产合作项目销售进入尾声，参股公司确认收入及利润下降所致，投资收益对公司利润总额有一定影响。2021 年，公司信用减值损失为 0.05 亿元，主要为公司本年对其他应收款和应收账款所计提的减值损失。2019—2021 年，公司获得的政府补助分别为 1.25 万元、2.94 万元和 6.83 万元，计入“其他收益”，公司获得的政府补助规模较小。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率波动下降。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 3.71 亿元，相当于 2021 年营业总收入的 73.07%。同期，公司利润总额为 0.34 亿元，营业利润率为 10.59%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额波动增长，收现质量好；公司投资活动现金流整体呈现持续净流出态势，缺口有所收窄；筹资活动现金流净额波动下降，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，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 35.83%。经营活动现金流入来自于销售商品、提供劳务收到的现金（主要为土地出让后由政府部门支付的回款）和收到其他与经营活动有关的现金（主要为代垫款）。2019—2021 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 25.49%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（主要是在建项目的投入）和支付其他与经营活动有关的现金（主要为代垫款支出）。2019—2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额

波动增长。2019—2021年，公司现金收入比波动增长，公司收现质量好。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	11.34	30.17	20.92
经营活动现金流出量	11.24	24.06	17.71
经营活动现金流量净额	0.09	6.10	3.21
投资活动现金流入量	1.74	10.58	3.27
投资活动现金流出量	11.68	11.18	9.33
投资活动现金流量净额	-9.95	-0.60	-6.05
筹资活动现金流入量	11.23	23.21	52.87
筹资活动现金流出量	2.87	25.79	49.75
筹资活动现金流量净额	8.36	-2.58	3.11
现金收入比（%）	90.48	348.23	223.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长。投资活动现金流入主要包含收到其他与投资活动有关的现金（资金拆借）、收回理财产品投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金流出持续下降，主要为拆出资金。2019—2021 年，公司投资活动现金流整体呈现持续净流出态势，缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 116.98%，主要为取得借款收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款和资金拆借款）。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 316.63%，主要为偿还借款本息和资金拆借等支出。2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额波动下降。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金净额 1.33 亿元，投资活动现金净额-1.27 亿元，筹资活动现金净额 3.44 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较弱；目前公司的间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021 年底，公司流动比率和速动比率均波动上升。2019—2021 年，经营活动净现金流对流动负债和短期债务的保障能力弱。2019—2021 年底，公司现金短期债务比持续上升。2022 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底有所下降，现金短期债务比上升至 0.74 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	534.36	532.90	536.25	525.39
	速动比率（%）	166.61	134.87	235.83	220.48
	经营现金流动负债比（%）	0.43	28.52	13.70	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.46	0.20	--
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.50	0.56	0.74
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	0.98	1.10	1.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	63.30	53.16	48.53	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.10	0.05	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.29	0.39	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.03	1.61	0.94	--

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整理

从长期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司EBITDA持续增长；EBITDA利息倍数波动

上升；全部债务/EBITDA持续下降。2019—2021年，公司经营活动现金流量净额对利息支

出的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年 9 月底，公司共获得银行授信总额 61.11 亿元，尚未使用额度为 35.25 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 9 月底，公司对外担保余额为 1.95 亿元，担保比率为 3.29%，担保对象为岳阳经济技术开发区开源水务有限公司、岳阳市轩达物业服务有限公司和交投集团，担保对象均为国企，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

母公司资产及负债总额占合并口径比重高，所有者权益较为稳定，整体债务负担一般。

2021 年底，母公司资产总额 130.35 亿元，较 2020 年底增长 4.33%；母公司资产总额占合并口径的 98.73%。其中流动资产占 94.50%，非流动资产占 5.50%。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和合同资产构成，非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2021 年底，母公司所有者权益 59.05 亿元（占合并口径的 100.19%），较 2020 年底增长 1.40%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2021 年底，母公司负债总额 71.31 亿元（占合并口径的 97.55%），较 2020 年底增长 6.88%。其中流动负债占 35.06%，非流动负债占 64.94%，以非流动负债为主。2021 年底，母公司全部债务 55.36 亿元（占合并口径的 84.51%），资产负债率 54.70%，全部债务资本化比率 48.39%。

2021 年，母公司实现营业总收入 4.88 亿元，占合并口径营业总收入的 96.19%；母公司利润总额为 1.08 亿元。2021 年，母公司经营活动现金流量净额为 7.85 亿元，投资活动现金流量净额为 -6.11 亿元，筹资活动现金流量净额为 -2.02 亿元。

截至 2021 年底，母公司流动比率及速动比率分别为 492.75% 和 211.27%，现金短期债务比为 0.75 倍。

截至 2022 年 9 月底，母公司资产总额 133.27 亿元，所有者权益 59.37 亿元；母公司资产负债率 55.45%，全部债务资本化比率 47.05%。2022 年 1—9 月，母公司实现营业总收入 3.37 亿元，利润总额 0.41 亿元。

九、外部支持

公司是岳阳市洞庭新城范围内唯一的基础设施建设主体，区域专营优势突出，自成立以来持续在资产注入及财政补贴等方面得到当地政府的大力支持。

根据岳阳市人民政府签发的《关于沿湖风光带三期项目开发建设公司组建及运作方案等问题的会议纪要》（岳府阅〔2010〕129 号），公司承担洞庭新城的开发职能。公司是岳阳市洞庭新城范围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的市政工程代建、土地开发及转让业务，业务具有区域专营优势。

1. 资产注入

根据（岳政函〔2011〕104 号），岳阳市人民政府将公司项目范围内位于南津港 4 宗土地的土地使用权划至公司，增加公司资本公积 28.01 亿元。

根据（岳政函〔2012〕27 号），岳阳市人民政府将公司项目范围内位于南津港和枫桥湖的 6 宗土地的土地使用权划至公司，增加公司资本公积 7.52 亿元。

根据（岳政函〔2015〕45 号），岳阳市人民政府将位于岳阳市湖滨周边的 1 宗土地的土地使用权评估作价 15.06 亿元，其中 13.48 亿元用于偿还公司于岳阳市人民政府部门形成的应收账款和其他应收款，1.59 亿元计入“资本公积”。

2. 财政补贴

2019—2021年，公司分别获得政府补助46.40万元⁴、2.94万元和6.83万元，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为不超过4.20亿元（含），以发行规模上限计算（下同），分别相当于2022年9月底公司长期债务和全部债务的7.99%和6.19%。

以2022年9月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由56.55%、53.42%和47.04%上升至57.85%、54.91%和48.96%，债务负担进一步加重，考虑到本期中期票据募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标看，2021年，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力弱。

表15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	53.88
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.39
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	39.92

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券条款及增信措施分析

本期中期票据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。担保范围包括本期中期票据的本金和利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为本期中期票据存续期及债券期限届满之日起二年。

（1）企业概况

岳阳建投集团成立于2012年9月，由岳阳市国资委出资组建。2021年2月，为落实湖南省人民政府印发的《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法》等文件要求，岳阳市国资委将其持有的公司10%股权划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“省国投公司”）。截至2022年9月底，岳阳建投集团注册资本和实收资本均为5.00亿元，岳阳市国资委和省国投公司分别持股90.00%和10.00%，岳阳市国资委为公司控股股东及实际控制人。

岳阳建投集团经营范围：城市基础设施投资与建设，项目开发经营，土地一级开发与房产开发，岳阳市政府授权国有资产、城市特许经营权的管理与运营，对外投资与资本运作，岳阳市政府授权的其他经营业务。（涉及许可的凭许可证经营）。

截至2022年3月底，岳阳建投集团本部内设17个职能部室，包括融资发展部、财务管理部及投资发展部等；岳阳建投集团拥有纳入合并报表范围一级子公司10家。

（2）经营分析

岳阳建投集团收入主要来源于基础设施建设、棚户区改造和资产运营管理业务；2019—2021年，岳阳建投集团营业总收入波动增长，综合毛利率保持相对稳定。

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。2019—2021年，岳阳建投集团营业总收入波动增长。其中，基础设施建设、

⁴ 2019年，公司财政补贴46.40万元，直接冲抵存货

成本，未计入“其他收益”。

棚户区改造和资产运营管理业务收入合计占比均在 99%以上。岳阳建投集团其他业务收入规模较小，对收入整体影响较小。

从毛利率水平看，2019—2021 年，岳阳建投集团综合毛利率保持相对稳定。

表 16 岳阳建投集团营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	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 (%)
基础设施建设	26.64	51.14	26.52	25.90	62.74	18.73	30.30	53.48	19.96
棚户区改造	20.33	39.04	13.92	10.56	25.59	17.47	6.35	11.21	16.89
资产运营管理	4.76	9.12	-3.83	4.72	11.43	25.50	19.40	34.24	15.79
其他	0.36	0.70	42.11	0.10	0.24	92.60	0.61	1.07	65.82
合计	52.09	100.00	18.95	41.28	100.00	19.35	56.66	100.00	18.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

基础设施建设业务方面，岳阳建投集团基础设施建设业务经营主体主要包括岳阳建投集团本部、岳阳市水利建设投资有限公司（以下简称“岳阳水投”）、岳阳经济开发区开发建设投资有限公司（以下简称“岳阳经开”）和洞庭新城公司。岳阳建投集团基础设施项目均采用委托代建模式，委托方主要有岳阳市人民政府、岳阳市岳阳楼区人民政府、岳阳市经济开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）或岳阳经开区建设交通局（以下简称“岳阳经开区建设交通局”）等政府相关部门。岳阳建投集团基础设施建设业务范围为岳阳市城区（包括洞庭新城）以及岳阳经济技术开发区。岳阳建投集团每年按照项目成本加成一定比例的投资收益确定收入。

棚户区改造业务方面，岳阳建投集团棚户区改造项目主要由岳阳市棚改投资有限责任公司（以下简称“岳阳棚改”）、岳阳经开及洞庭新城公司负责。岳阳建投集团棚户区改造业务模式主要包括政府委托建设模式和政府购买服务模式。岳阳棚改主要采用政府购买服务模式，由岳阳市人民政府授权岳阳市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）向其购买各服务项目。岳阳经开先后采用了政府委托建设模式和政府购买服务模式；2017 年之前，由经开区划拨土地，岳阳经开作为投资业主参与安置房开发建设，并与经开区管委会签署委托建设

协议；2017 年及之后，岳阳经开承接的棚户区改造项目采用政府购买服务模式，由经开区管委会授权岳阳经济技术开发区建设交通局（简称“经开区交通局”）向其购买各服务项目。洞庭新城公司承接的棚户区改造项目主要为政府委托代建模式，洞庭新城公司与岳阳楼区人民政府签订委托代建框架协议。截至 2022 年 3 月底，岳阳棚改在建棚户区改造项目总投资 226.23 亿元，已投 215.02 亿元；岳阳经开主要在建棚户区改造项目总投资 88.24 亿元，已投 53.25 亿元，尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

岳阳建投集团资产运营管理收入主要来源于旅游、自来水、公交、贸易等板块。2021 年资产运营管理收入大幅增长主要系新增合并子公司及贸易业务扩张所致。

（3）财务分析

2019—2021 年底，岳阳建投集团资产总额持续增长，年均复合增长 13.78%，2021 年底为 1179.33 亿元，较 2020 年底增长 27.52%，主要系合并范围无偿划入岳阳国资及其下属 10 家子公司、岳阳市南湖宾馆有限责任公司和岳阳市经济建设投资有限公司等 5 家公司。岳阳建投集团的资产构成以流动资产为主，流动资产主要由存货、应收类款项和货币资金构成。2019—2021 年底，岳阳建投集团货币资金波动下降，年均复合下降 22.02%，2021 年底为 76.38

亿元，其中受限货币资金 7.71 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团存货持续增长，年均复合增长 18.03%，2021 年底为 660.20 亿元，其中土地资产和开发成本分别为 298.86 亿元和 355.28 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团应收账款持续增长，年均复合增长 5.84%，2021 年底为 134.37 亿元，应收账款规模较大、欠款方集中，主要系应收岳阳市住建局的棚改项目回款和应收岳阳经开区财政局的委托代建款。2019—2021 年底，岳阳建投集团其他应收款波动下降，年均复合下降 1.48%，2021 年底为 50.90 亿元，主要系拆出给岳阳市人民政府相关部门及其他国有企业的款项和往来款或借款。2019—2021 年底，岳阳建投集团非流动资产持续增长，年均复合增长 29.85%，2021 年底为 219.49 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团固定资产快速增长，年均复合增长 58.31%，2021 年底为 54.33 亿元，主要为房屋建筑物和管廊资产。2019—2021 年底，岳阳建投集团无形资产持续增长，年均复合增长 20.09%，2021 年底为 62.29 亿元，主要由土地使用权构成。截至 2021 年底，岳阳建投集团受限资产合计 100.86 亿元，占资产总额的 8.55%。

2019—2021 年底，岳阳建投集团所有者权益快速增长，年均复合增长 23.04%，2021 年底为 376.28 亿元，较 2020 年底增长 35.54%。2021 年底，岳阳建投集团实收资本增至 5.00 亿元，系岳阳市国资委以货币资金实缴资本 4.00 亿元。2021 年底，岳阳建投集团资本公积为 299.27 亿元，较 2020 年底增长 31.88%，主要系岳阳市国资委向公司无偿划转股权以及岳阳经开区收到岳阳经济技术开发区国有资产监督管理局无偿划转资产共增加资本公积 72.34 亿元。

2019—2021 年底，岳阳建投集团负债总额波动增长，年均复合增长 10.10%；2021 年底为 803.05 亿元，较 2020 年底增长 24.08%，流动负债占 28.62%，非流动负债占 71.38%。2019

—2021 年底，岳阳建投集团流动负债波动增长，年均复合增长 10.42%，2021 年底为 229.85 亿元，较 2020 年底增长 68.13%。2019—2021 年底，岳阳建投集团短期借款波动增长，年均复合增长 25.43%，2021 年底为 15.41 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团其他应付款波动增长，年均复合增长 0.35%，主要为借入款项及往来款，有息部分已调整至短期债务核算。2019—2021 年底，岳阳建投集团一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 7.10%，2021 年底为 148.48 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团非流动负债持续增长，年均复合增长 9.98%，2021 年底为 573.20 亿元，较 2020 年底增长 12.28%。2019—2021 年底，岳阳建投集团长期借款持续增长，年均复合增长 4.95%，2021 年底为 334.82 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团应付债券持续增长，年均复合增长 16.71%，2021 年底为 203.38 亿元。2019—2021 年底，岳阳建投集团长期应付款波动增长，年均复合增长 30.09%，2021 年底为 25.33 亿元，主要为融资租赁款，有息部分已调整至长期债务核算构成。

2019—2021 年底，岳阳建投集团全部债务波动增长，年均复合增长 9.74%，2021 年底为 734.65 亿元，较 2020 年底增长 23.52%。2021 年底，短期债务占 23.79%，长期债务占 76.21%。2019—2021 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持续下降，2021 年底分别为 68.09%、66.13% 和 59.81%。

2019—2021 年，岳阳建投集团营业总收入波动增长，年均复合增长 4.29%，同期营业成本波动增长，年均复合增长 4.46%。2019—2021 年，岳阳建投集团营业利润率波动下降，2021 年底为 17.84%；总资本收益率持续下降，2021 年底为 0.73%；净资产收益率有所波动，2021 年底为 0.98%。

2019—2021 年底，岳阳建投集团流动比率波动增长，速度比率波动下降，2021 年底分别

为 417.59% 和 130.36%。2019—2021 年底，岳阳建投集团现金短期债务比持续下降，2021 年底为 0.44 倍，岳阳建投集团短期偿债指标表现较弱。2019—2021 年底，岳阳建投集团 EBITDA、全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均波动增长，2021 年底分别为 13.06 亿元、56.27 倍和 0.67 倍，岳阳建投集团长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年 3 月底，岳阳建投集团对外担保余额为 67.39 亿元，担保比率为 17.92%；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。2021 年，岳阳市国资委将持有的岳阳国资等 5 家公司的股权无偿划拨给公司。2019—2021 年，岳阳建投集团分别获得政府补助 3.46 亿元、2.70 亿元和 4.44 亿元，计入“其他收益”科目。

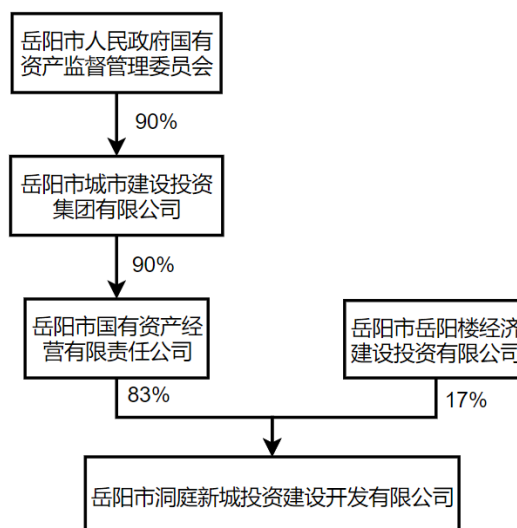
（4）总结

经联合资信评定，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本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

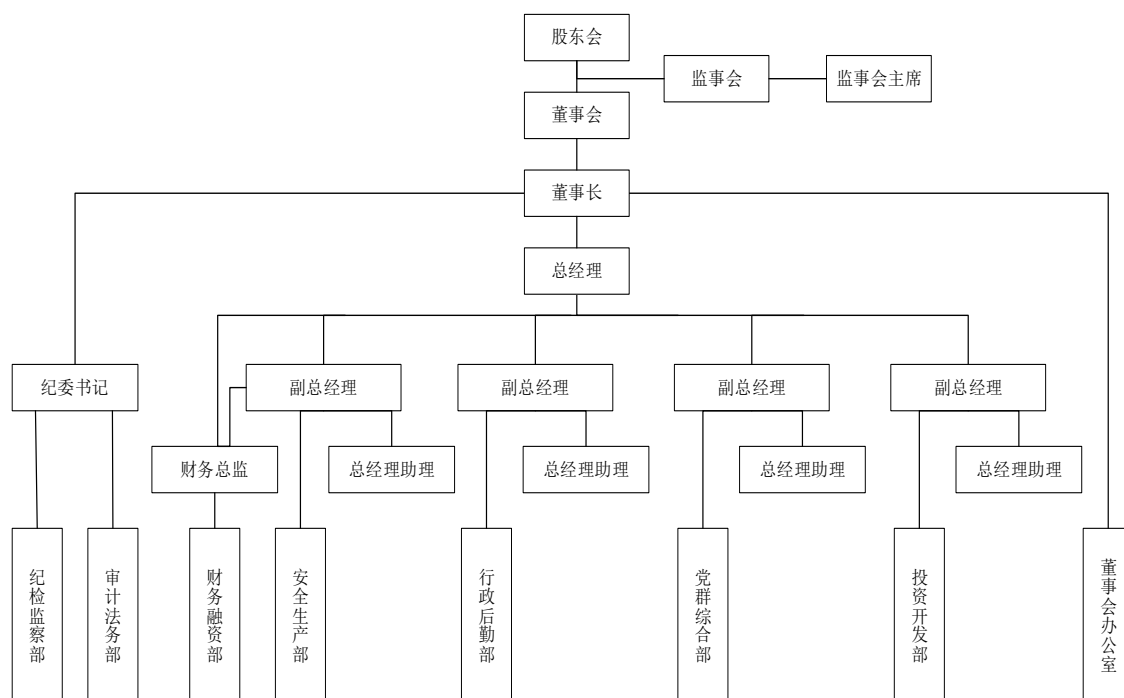
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 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 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.64	6.56	8.93	11.36
资产总额（亿元）	125.75	124.70	132.04	136.23
所有者权益（亿元）	57.28	58.19	58.93	59.19
短期债务（亿元）	15.44	13.24	15.83	15.32
长期债务（亿元）	46.89	45.11	49.68	52.58
全部债务（亿元）	62.33	58.35	65.51	67.89
营业收入（亿元）	7.43	5.94	5.08	3.71
利润总额（亿元）	0.92	1.06	1.00	0.34
EBITDA（亿元）	0.98	1.10	1.35	--
经营性净现金流（亿元）	0.09	6.10	3.21	1.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.90	1.10	1.74	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	90.48	348.23	223.94	97.74
营业利润率（%）	14.59	11.79	11.73	10.59
总资本收益率（%）	0.71	0.76	0.81	--
净资产收益率（%）	1.42	1.50	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	45.01	43.67	45.74	47.04
全部债务资本化比率（%）	52.11	50.07	52.64	53.42
资产负债率（%）	54.45	53.34	55.37	56.55
流动比率（%）	534.36	532.90	536.25	525.39
速动比率（%）	166.61	134.87	235.83	220.48
经营现金流动负债比（%）	0.43	28.52	13.70	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.50	0.56	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.29	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.30	53.16	48.53	--

注：1. 2022 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其其他应付款、其他流动负债和长期应付款有息部分调整至有息债务核算

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.12	6.17	6.79	8.06
资产总额（亿元）	126.02	124.95	130.35	133.27
所有者权益（亿元）	57.30	58.23	59.05	59.37
短期债务（亿元）	11.41	9.54	9.05	7.41
长期债务（亿元）	46.89	45.11	46.31	45.35
全部债务（亿元）	58.30	54.65	55.36	52.76
营业总收入（亿元）	7.42	5.94	4.88	3.37
利润总额（亿元）	0.93	1.11	1.08	0.41
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.61	8.21	7.85	5.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.90	1.10	1.73	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	90.51	348.28	231.74	103.18
营业利润率（%）	14.47	11.69	11.23	10.24
总资本收益率（%）	0.74	0.83	0.72	--
净资产收益率（%）	1.44	1.59	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	45.00	43.65	43.96	43.31
全部债务资本化比率（%）	50.43	48.41	48.39	47.05
资产负债率（%）	54.53	53.40	54.70	55.45
流动比率（%）	527.75	525.80	492.75	435.80
速动比率（%）	163.93	131.52	211.27	174.71
经营现金流动负债比（%）	7.35	37.99	31.41	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.65	0.75	1.09
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2022 年三季度财务数据未经审计；已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至有息债务计算；因未取得相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（担保方合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	125.59	65.16	76.49
资产总额（亿元）	911.01	924.84	1,179.33
所有者权益（亿元）	248.56	277.62	376.28
短期债务（亿元）	144.63	88.42	174.75
长期债务（亿元）	465.39	506.35	559.90
全部债务（亿元）	610.02	594.77	734.65
营业收入（亿元）	52.09	41.28	56.66
利润总额（亿元）	3.57	3.18	4.96
EBITDA（亿元）	11.81	13.55	13.06
经营性净现金流（亿元）	-62.55	-3.82	-0.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.48	0.34	0.44
存货周转次数（次）	0.09	0.07	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.05
现金收入比（%）	35.97	60.28	85.90
营业利润率（%）	18.23	18.41	17.84
总资本收益率（%）	0.96	0.83	0.73
净资产收益率（%）	0.98	0.73	0.98
长期债务资本化比率（%）	65.19	64.59	59.81
全部债务资本化比率（%）	71.05	68.18	66.13
资产负债率（%）	72.72	69.98	68.09
流动比率（%）	414.17	558.78	417.59
速动比率（%）	162.82	177.25	130.36
经营现金流动负债比（%）	-33.18	-2.79	-0.16
现金短期债务比（倍）	0.87	0.74	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.68	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	51.67	43.88	56.27

注：已将其他应付款和长期应付款有息部分调整至有息债务核算

资料来源：根据岳阳建投集团审计报告和公开资料整理

附件 5 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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 6-2 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}、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。

具体等级设置和含义如下表。

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 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-4 评级展望设置及其含义

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 岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。