



CREDIT RATING REPORT

报告名称

湖南智谷投资发展集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】194 号

大公国际资信评估有限公司通过对湖南智谷投资发展集团有限公司及“17 长沙含浦债/PR 含浦债”的信用状况进行跟踪评级，确定湖南智谷投资发展集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“17 长沙含浦债/PR 含浦债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 长沙含浦债/PR 含浦债	7	7	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.03	2020	2019	2018
总资产	156.75	155.15	144.64	140.07
所有者权益	99.50	99.28	94.82	92.17
总有息债务	53.43	50.34	41.50	34.04
营业收入	1.74	8.98	8.38	8.35
净利润	0.22	3.06	2.65	2.82
经营性净现金流	-4.14	-3.94	-5.26	1.22
毛利率	16.25	15.40	14.22	20.69
总资产报酬率	0.28	2.47	2.13	2.42
资产负债率	36.53	36.01	34.44	34.20
债务资本比率	34.94	33.64	30.44	26.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.40	1.46	1.69
经营性净现金流/总负债	-7.32	-7.45	-10.76	2.75

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 温彦芳

评级小组成员: 杨彦

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

湖南智谷投资发展集团有限公司(以下简称“智谷投资”或“公司”)是岳麓高新技术产业开发区(以下简称“岳麓高新区”)重要的基础设施建设投融资主体, 主要负责岳麓高新区的基础设施建设与土地开发整理等工作。跟踪期内, 长沙市及岳麓区经济财政实力继续增强, 为岳麓区城市基础设施建设提供了较好的保障, 公司继续获得政府在财政补贴、税收优惠和资产划拨方面的支持。同时, 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 未来面临较大资本支出压力, 存货规模仍较大, 在总资产中占比仍较高, 对公司资金形成较大占用, 影响资产流动性, 公司有息债务规模继续增长, 在总负债中占比仍较高, 未来存在一定偿债压力。重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“重庆兴农担保”)为“17长沙含浦债/PR含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年, 长沙市及岳麓区经济财政实力继续增强, 良好的经济和财政状况为岳麓区城市基础设施建设提供了较好的保障;
- 公司作为岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体, 继续获得政府在财政补贴、税收优惠和资产划拨方面的支持;
- 重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 未来面临较大资本支出压力;
- 公司存货规模仍较大, 在总资产中占比仍较高, 对公司资金形成较大占用, 影响资产流动性;
- 公司有息债务规模继续增长, 在总负债中占比仍较高, 未来存在一定偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	5.22
（一）区域环境	5.22
要素二：财富创造能力（37%）	3.94
（一）市场竞争力	3.77
（二）盈利能力	5.84
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	6.29
（一）债务状况	6.17
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.42
调整项	无
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 稳定	17 长沙含 浦债/17 含 浦债	AAA	2020/06/28	温彦芳、杨 彦、华杉	城市基础设施建设 投融资企业信用评 级方法（V. 2. 1）	点击阅 读全文
AA/ 稳定	17 长沙含 浦债/17 含 浦债	AAA	2019/06/19	唐川、李丽 莉、邹婵	投融资平台行业信 用评级方法（V. 1）	点击阅 读全文
AA/ 稳定	17 长沙含 浦债/17 含 浦债	AA+	2017/07/06	王燕、李敏、 刘雅美	大公信用评级方法 总论（V. 1）	点击阅 读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的智谷投资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 长沙含浦债/PR 含浦债 ¹	7.00	5.60	2017.07.28 ~ 2024.07.28	4.2 亿元用于湖南检验检测特色产业项目一期工程， 2.8 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

智谷投资成立于 2003 年，前身为望城含浦科教产业园开发建设投资有限公司，系由长沙含浦科教产业园²管理委员会（以下简称“产业园管委会”）出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本 100 万元。2003 年 5 月，公司名称变更为长沙含浦科教产业园开发有限公司，注册资本增加至 2,100 万元。经多次增资，2019 年末，公司注册资本和实收资本均增加至 11.50 亿元，长沙岳麓科技产业园管理委员会为公司唯一股东。2020 年 4 月，根据岳麓高新区政企分离和平台公司转型安排，因自身经营发展需要，公司名称变更为现名，股东名称变更为岳麓高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“岳麓高新区管委会”）。2020 年 11 月，岳麓高新区管委会将其所持有公司 32.00% 的股权无偿划转给长沙市岳麓区人民政府（以下简称“岳麓区政府”），并指定划拨至长沙麓山投资控股集团有限公司³（以下简称“麓山集团”）名下。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍均为 11.50 亿元，岳麓高新区管委会和麓山集团分别持股 68.00% 和 32.00%，岳麓高新区管委会为公司控股股东，岳麓区政府为公司实际控制人（见附件 1-1）。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围子公司共 9 家（见附件 1-3），其

¹ 本期债券采用提前偿还方式，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。

² 2008 年，园区建制划归岳麓区管辖，更名为长沙岳麓科技产业园。

³ 成立于 2001 年 9 月 7 日，注册资本 10.00 亿元，是岳麓区政府全资持股的有限责任公司（国有独资）。截至 2021 年 3 月末，麓山集团总资产为 287.62 亿元，总负债为 140.28 亿元，所有者权益为 147.33 亿元。



中一级子公司 3 家，同比新增 2 家；二级子公司 6 家，同比新增 4 家。新增的一级子公司分别为湖南智谷城市运营管理有限公司（以下简称“智谷运营公司”）和长沙智芯高科技创业投资有限公司（以下简称“智芯高科”）。其中，智谷运营公司系公司 2020 年 4 月新设成立，注册资本 8,000.00 万元。截至 2021 年 3 月末，智谷运营公司资产总额 13.55 亿元，所有者权益 0.30 亿元。智芯高科系根据长沙市岳麓区财政局呈批件《关于无偿划转长沙智芯高科技创业投资有限公司股权的办理建议》，岳麓区政府同意将智芯高科 100% 股权无偿划转公司。因智芯高科与公司属于同一最终控制方岳麓高新区管委会，属同一控制下企业合并。截至 2021 年 3 月末，智芯高科资产总额 4.40 亿元，所有者权益为 1.40 亿元。

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程，公司不设股东会，由岳麓高新区管委会和麓山集团行使出资人职权。设董事会，由 5 名董事组成，非职工代表董事由岳麓高新区管委会委派，设董事长 1 名。监事会由 5 名成员组成，监事会主席 1 名，由国有资产行政主管部门委派，专职监事和职工监事均 2 名。公司设经理层，总经理 1 名，副总经理 3 名、财务总监 1 名。公司采用职能型组织结构，内设综合管理部、战略运营部、计划财务部和监察审计部共 4 个部门（详见附件 1-2）。

截至本报告出具日，公司未提供中国人民银行企业基本信用信息报告。根据公司提供长沙银行出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 14 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；2020 年，长沙市及岳麓区经济财政实力继续增强，良好的经济和财政状况为岳麓区城市基础设施建设提供了较好的保障。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的



主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%⁴。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方

⁴ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出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。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，长沙市经济继续增长，但受疫情影响经济增速有所放缓；岳麓区财政实力继续增强，转移性收入对岳麓区财政收入的贡献度仍较大，良好的经济及财政状况为岳麓区城市基础设施建设提供了较好的保障。

2020 年，长沙市实现地区生产总值 12,142.52 亿元，同比增长 4.0%，受疫情影响，增速有所放缓。同期，三次产业结构调整为 3.5:39.0:57.5⁵，第三产业占比进一步提升。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 5.1%，其中，采矿业增加值同比下降 9.6%，制造业增加值同比增长 5.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 1.6%。2020 年，长沙市固定资产投资同比增长 6.2%，分投资方向看，工业投资同比增长 3.9%，民生工程同比投资增长 15.2%，基础设施投资同比增长 4.5%，高新技术产业投资同比增长 24.5%。同期，全市社会消费品零售总额 4,469.76 亿元，同比下降 2.6%；全市进出口总额 2,350.46 亿元，同比增长 17.4%。2020 年长沙市取得一般预算收入 1,100.09 亿元，同比增长 3.0%。

表 2 2020 年长沙市下辖各区县主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区 GDP	GDP 排名	一般预算收入	一般预算收入排名
长沙市	12,142.52	-	1,100.09	-
雨花区	2,193.24	1	64.50	3
长沙县	1,808.30	2	109.83	1
浏阳市	1,493.00	3	93.44	2
岳麓区	1,360.00	4	55.00	8
芙蓉区	1,163.28	5	40.70	9
天心区	1,120.64	6	63.60	5
开福区	1,041.00	7	60.47	7
望城区	857.04	8	63.91	4
宁乡市	-	-	61.21	6

数据来源：长沙市及下辖各区县 2020 年国民经济和社会发展统计公报

岳麓区位于长沙湘江西滨，辖 15 个街道、2 个镇、2 个景区管理处、1 个高新技术产业开发区即岳麓高新区，总面积 552 平方公里，常住人口 84.96 万。2020 年，岳麓区地区生产总值为 1,360.00 亿元，同比增长 4.6%，在长沙市下辖

⁵ 2019 年三次产业结构为 1.2:43.6:55.2。



6 区、1 县、2 市中，岳麓区地区生产总值位列中上游水平，一般预算收入位于下游水平。

岳麓高新区前身是 2002 年原望城县批准成立的含浦科教产业园，以发展科教产业、房地产开发为主导，属乡镇开发区，规划起点较低，基础配套相对薄弱。2008 年，园区成建制划归岳麓区管辖，更名为长沙岳麓科技产业园。2018 年 1 月，省级“岳麓高新技术产业开发园区”正式获批。岳麓高新区总规划面积 46 平方公里，常住人口达 12 万余人，已先后引进各类企业 800 余家，其中上市企业 12 家，着力构建以检验检测为主导、人工智能等新一代信息技术为特色，医药、物流、创意等其他业态为补充的产业体系。

2020 年，岳麓区实现地区生产总值 1,360.0 亿元，同比增长 4.6%，增速有所下滑。其中，第一产业增加值 11.13 亿元，同比下降 0.1%；第二产业增加值 382.31 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 966.57 亿元，同比增长 3.8%；三次产业结构调整为 0.8:28.1:71.1，第三产业占比有所波动。同期，岳麓区规模以上工业实现增加值同比增长 8.0%，固定资产投资同比增长 7.4%，其中民生工程投资同比增长 61.4%。2020 年，岳麓区实现社会消费品零售总额 547.55 亿元，同比下降 0.2%，主要系受疫情影响所致。

表 3 2018~2020 年岳麓区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,360.00	4.6	1,288.00	8.8	1,120.00	10.0
人均地区生产总值（元）	160,075	-	139,190	-	128,570	-
一般公共预算收入	55.00	3.8	39.27	15.6	33.98	14.2
规模以上工业增加值	-	8.0	-	11.5	282.19	8.5
全社会固定资产投资	-	7.4	-	11.3	-	12.3
社会消费品零售总额	547.55	-0.2	441.00	10.2	401.00	9.1
三次产业结构	0.8:28.1:71.1		0.8:26.2:73.0		0.9:38.0:61.1	

数据来源：2018~2020 年岳麓区国民经济和社会发展统计公报

2020 年，岳麓区一般预算收入为 55.00 亿元，同比增长 3.8%，其中税收收入 46.11 亿元，税收占比同比上升 4.92 个百分点至 83.84%。岳麓区没有土地收储职能，土地出让由长沙市国土局统一规划，土地出让后收入先返还至岳麓区财政局，岳麓区财政局将此部分收入计入暂存款科目再返还至具体土地权属单位，最终土地出让金将反映在长沙市本级基金预算收入，而不计入岳麓区财政本年收入中。同期，岳麓区转移性收入合计 63.47 亿元，其中一般预算转移性收入为 27.39 亿元、政府性基金转移性收入为 36.08 亿元，包含国有土地使用权出让收入 35.90 亿元和其他上级专项收入 0.18 亿元。2020 年，岳麓区一般预算支出为 75.77 亿元，同比增长 16.10%。截至 2020 年末，岳麓区全区政府债务余额为 57.14



亿元，其中一般债务 37.91 亿元，专项债务 19.23 亿。

总体而言，长沙市 2020 年经济继续增长，但受疫情影响经济增速有所放缓；同期岳麓区经济财政实力继续增强，转移性收入对岳麓区财政收入的贡献度仍较大，良好的经济及财政状况为岳麓区城市基础设施建设提供了较好的保障。

财富创造能力

公司是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，具有区域垄断优势；2020 年，配套设施建设及土地整理业务仍是公司营业收入和利润的主要来源；同期，新增房屋销售业务成为公司营业收入和利润的重要补充。

公司是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责岳麓高新区基础设施建设、土地整理和房屋租赁等业务。2020 年，受益于公司新增房屋销售业务，营业收入同比小幅增长 7.06%。其中，配套设施建设及土地整理收入仍是公司营业收入的重要来源，但同比下降 6.37%，主要系该业务收入确认时点为项目完工后一次性确认，当年完工项目较少所致；房屋销售收入主要系公司自营项目检验检测产业园 C9 栋出售产生的收入；房屋租赁及其他业务收入有所增长，规模仍较小。

表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.74	100.00	8.98	100.00	8.38	100.00	8.35	100.00
配套设施建设及土地整理	1.59	91.11	7.66	85.32	8.18	97.56	5.67	67.93
土地转让收入	-	-	-	-	-0.00 ⁶	-0.05	2.66	31.87
房屋销售	0.02	0.96	0.91	10.15	-	-	-	-
房屋租赁及其他	0.14	7.93	0.41	4.54	0.21	2.49	0.02	0.20
毛利润	0.28	100.00	1.38	100.00	1.19	100.00	1.73	100.00
配套设施建设及土地整理	0.22	78.14	1.07	77.21	1.14	95.63	0.79	45.76
土地转让收入	-	-	-	-	-0.00 ⁷	-0.36	0.97	56.18
房屋销售	0.00 ⁸	0.77	0.13	9.55	-	-	-	-
房屋租赁及其他	0.06	21.09	0.18	13.24	0.06	4.73	-0.03	-1.94
综合毛利率		16.25		15.40		14.22		20.69
配套设施建设及土地整理		13.93		13.93		13.93		13.93
土地转让收入		-		-		-		36.47
房屋销售		13.04		14.50		-		-
房屋租赁及其他		43.20		44.97		26.98		-202.34

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 实际金额为-42.33 万元。

⁷ 实际金额为-42.33 万元。

⁸ 实际金额为 21.85 万元。



2020 年，公司毛利润和毛利率均有所上升，配套设施建设及土地整理仍是公司利润的重要来源。同期，受益于公司新增房屋销售业务产生利润叠加房屋租赁业务由公司二级子公司湖南慧谷实业有限责任公司独立运营，运营成本大幅下降，房屋租赁及其他毛利率同比大幅上升 17.99 个百分点，带动公司整体毛利率上升 1.18 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.74 亿元，同比增长 5.67%，仍主要来源于配套设施建设及土地整理收入。同期，公司综合毛利率为 16.25%，同比上升 2.83 个百分点。

2020 年，配套设施建设及土地整理业务仍是公司的核心盈利业务，该板块在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司未来面临较大资本支出压力。

配套设施建设及土地整理业务由公司本部及全资子公司湖南岳麓经济开发有限责任公司（以下简称“岳麓经开公司”）负责，业务范围包括园区内道路、住房、创业创新园、管网等基础设施项目建设与园区内的土地开发整理，具有一定区域垄断优势。2020 年，该板块结算收入占总收入的 85.32%，仍是公司核心盈利业务。

盈利模式方面，岳麓区政府授权岳麓高新区管委会与公司签署《长沙市岳麓区城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议》（以下简称《开发协议》），授权岳麓高新区管委会对区域内基础设施及土地整理项目以“代建/代开发项目收取项目收益”模式进行回购。根据《开发协议》，公司按照岳麓高新区管委会安排对岳麓区内城市基础设施建设项目和土地熟化项目进行投资融资和施工建设。项目完工后，岳麓高新区管委会委托长沙岳麓科教产业园财政投资评审中心对项目进行评审，并根据评审结果，岳麓高新区管委会按照不低于建设投入总额的 1.22 倍进行项目回购，公司据此确认收入。其中，市政基础设施项目审计成本内容包括对建安工程费、工程建设其他费、预备费等项目投资总额进行审计；土地整理项目成本审计内容包括对土地征收、房屋拆迁、拆坟补偿、杆线迁移、构筑物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套投入、项目融资中支付的利息成本、工程管理成本等项目投资总额进行审计。已完工项目待回款多少

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目预计总投资合计 71.68 亿元（见附件 2-1），其中配套设施建设项目包括联丰苑二期、玉赤河流域环境整治及景观、望江路和东山湾路等，预计总投资 26.67 亿元，尚需投资 8.55 亿元；在建土地整理项目包括长韶娄后勤服务配套用地、新星标准厂房和玉华节能环保科研中心，预计总投资 45.01 亿元，尚需投资 33.81 亿元。此外，公司拟建配套设施建设及土地整理项目包括玉溪路（长韶娄高速-智达路）、学士学校和湘江新区芝林中加医药采销电子商务港等，预计总投资合计 14.55 亿元。公司存续在建及拟建配



套设施建设及土地整理数量较多，投资规模较大，仍存在较大资本支出压力。

偿债来源与负债平衡

2020 年，受益于稳定的政府补贴及大幅增长的投资收益，公司营业利润同比有所增长；经营性净现金流仍缺乏对债务和利息的保障能力；融资渠道包括银行借款、债券融资和非标融资，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；资产规模继续增长，存货规模较大，在总资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，未来存在一定偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，受益于稳定的政府补贴及大幅增长的投资收益，公司营业利润同比有所增长。

2020 年，公司营业收入和毛利率均小幅增长。同期，因公司存量债务增加，计提财务费用较多，期间费用及期间费用率均同比大幅提高，对公司利润产生一定影响。2020 年，公司净利润和净资产收益率均有所上升，盈利能力有所增强。

表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	1.74	8.98	8.38	8.35
营业成本	1.46	7.59	7.19	6.62
毛利率	16.25	15.40	14.22	20.69
期间费用 ⁹	0.29	0.84	0.33	0.25
管理费用	0.09	0.24	0.23	0.13
财务费用	0.20	0.59	0.10	0.12
期间费用/营业收入	16.70	9.34	3.93	2.95
其他收益	0.23	1.80	1.76	1.81
投资收益	0.00	1.01	0.24	0.36
营业利润	0.22	3.16	2.85	3.20
利润总额	0.22	3.17	2.85	3.20
净利润	0.22	3.06	2.65	2.82
总资产报酬率	0.28	2.47	2.13	2.42
净资产收益率	0.22	3.08	2.80	3.05

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司获得与收益相关的政府补助为 1.80 亿元，同比小幅增加 0.04 亿元，包括免征税费 0.50 亿元及补贴资金 1.30 亿元，计入其他收益。政府补助仍是公司利润的主要来源。2020 年，因公司对湖南智谷新城开发建设有限责任

⁹ 公司 2018~2020 年未发生销售费用。



公司（以下简称“智谷新城”）¹⁰和长沙长行信息科技合伙企业（有限合伙）等进行长期股权投资，当年获得投资收益 1.01 亿元，同比大幅增长 326.37%，是公司利润的重要补充。

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.74 亿元，同比增长 5.67%。同期，公司综合毛利率为 16.25%，同比上升 2.83 个百分点。期间费用率为 16.70%，同比上升 6.40 个百分点，主要系公司加大融资，计提财务费用增多所致。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；因公司加大股权投资等长期资产的投资，投资性现金流净流出规模有所扩大；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

2020 年，公司经营性净现金流继续为净流出，主要系公司承接的配套设施建设及土地整理项目前期资金投入量较大且回收周期长叠加公司往来款流出大于流入所致，公司经营性净现金流仍缺乏对债务和利息的保障能力。

2020 年，公司投资性现金流净流出规模同比有所扩大，主要系公司当期购置投资性房地产及对湖南湘江智谷产业母基金合伙企业（有限合伙）和湖南湘江智创基金合伙企业（有限合伙）追加长期股权投资所致。

表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-4.14	-3.94	-5.26	1.22
投资性净现金流	-0.45	-5.85	-0.05	-0.56
经营性净现金流利息保障倍数	-5.10	-1.37	-2.38	0.59
经营性净现金流/流动负债（%）	-31.73	-27.03	-25.55	4.83
经营性净现金流/总负债（%）	-7.32	-7.45	-10.76	2.75

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力。截至 2021 年 3 月末，公司在建项目包括配套设施建设和土地整理，预计总投资额为 71.68 亿元，尚需投资 42.36 亿元；公司拟建配套设施建设和土地整理项目总投资额 14.55 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道包括银行借款、债券融资和非标融资，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；截至 2021 年 3 月末，公司剩余银行授信额度较小。

公司融资渠道包括银行借款、债券融资和非标融资，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司银行借款全部为保证借款，截至 2021 年 3 月末，银行

¹⁰ 岳麓高新区管委会持股 51.00%，公司持股 49.00%。



借款余额为 30.24 亿元¹¹。同期，公司获得长沙银行含浦支行和农商行坪塘支行等多家银行的综合授信额度为 29.50 亿元，尚未使用额度为 3.84 亿元，剩余授信额度较小。债券融资方面，公司通过发行企业债和私募债进行融资，2020 年公司新发行一期私募债“20 智谷 01”，发行总额 8.00 亿元，期限为 3 年，票面利率 4.79%，麓山集团为其提供担保。截至 2021 年 3 月末，公司应付债券余额为 23.20 亿元¹²。非标融资方面，公司长期借款中有 8.00 亿元¹³系国通信托的借款，占公司融资结构的比重为 15.89%。

表7 2018~2020年及2021年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	3.50	17.58	21.20	20.00
借款所收到的现金	3.50	17.58	21.20	20.00
筹资性现金流出	0.86	11.58	15.88	16.02
偿还债务所支付的现金	0.47	8.80	13.36	13.95
筹资性净现金流	2.64	6.00	5.32	3.98

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司筹资性现金流入为 17.58 亿元，是公司偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 11.58 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流入为 3.50 亿元，公司筹资性现金流出为 0.86 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

4、外部支持

公司是岳麓高新区重要的基础设施建设投融资主体，2020 年继续获得政府在财政补贴、税收优惠和资产划拨方面的支持。

岳麓区平台公司主要有 2 家，分别为公司和麓山集团。其中，麓山集团是岳麓区重要的基础设施投资建设主体，主要负责岳麓区的基础设施建设、土地开发整理和保障房开发建设等业务。截至 2020 年末，麓山集团注册资本 10.00 亿元，资产规模为 270.69 亿元，所有者权益为 147.16 亿元，资产负债率 45.64%；2020 年，麓山集团实现营业收入 12.92 亿元，净利润 3.16 亿元。公司作为岳麓高新区配套设施建设与土地整理开发主体，持续获得政府财政补贴、税收优惠和资产划拨等方面的有力支持。

财政补贴方面，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司获得与收益相关的政府补助分别为 1.80 亿元和 0.23 亿元，计入其他收益。

税收优惠方面，根据岳麓高新区管委会出具的岳科园字【2018】142 号《关

¹¹ 包含一年内到期的长期借款。

¹² 无重分类至一年内到期情况。

¹³ 包括一年内到期的长期借款。



于长沙含浦科教产业园开发建设有限公司税收优惠政策的决定》同意对公司及其子公司存续期间承担委托进行的土地整理开发、市政基础设施项目取得的收入、财政专项补贴资金免征企业所得税；对土地整理开发、基础设施项目涉及的增值税、城建税、教育费附加、土地使用税、房产税、印花税等税收由岳麓高新区管委会负担解决。2020 年公司确认免征税费 0.51 亿元。

资产划拨方面，根据长沙市岳麓区财政局呈批件《关于无偿划转长沙智芯高科技创业投资有限公司股权的办理建议》，岳麓区政府同意将智芯高科 100% 股权无偿划转公司，公司 2020 年 6 月末将其纳入合并报表范围。截至 2021 年 3 月末，智芯高科资产总额 4.40 亿元，所有者权益为 1.40 亿元。

5、可变现资产

2020 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；以配套设施建设及土地整理支出为主的存货规模仍较大，在总资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

2020 年末，公司资产规模 155.15 亿元，同比增长 7.27%。资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比下降 4.14 个百分点至 76.27%。资产中存货规模仍较大，占总资产的比重仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

表 8 2018~2020 年末及 2021 年 1~3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.74	5.58	10.69	6.89	14.43	9.97	14.41	10.29
应收账款	15.72	10.03	14.15	9.12	11.06	7.65	8.43	6.02
其他应收款	4.85	3.10	5.37	3.46	7.78	5.38	5.26	3.76
存货	90.23	57.56	88.11	56.79	82.54	57.06	84.22	60.12
流动资产合计	119.56	76.27	118.34	76.27	116.30	80.41	112.83	80.55
长期股权投资	27.11	17.29	26.68	17.20	23.76	16.43	23.52	16.79
非流动资产合计	37.19	23.73	36.82	23.73	28.34	19.59	27.24	19.45
资产总计	156.75	100.00	155.15	100.00	144.64	100.00	140.07	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动资产同比小幅增长 1.75%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金同比下降 25.87%，主要系银行存款减少所致。同期，应收账款同比增长 27.97%，主要系应收岳麓高新区配套设施建设及土地整理代建项目的回款。截至 2020 年末，公司应收账款规模 14.15 亿元，其中应收岳麓高新区管委会的款项为 14.01 亿元，占应收账款的比重为 98.91%；应收湖南拓江商业管理有限责任公司、中汽（长沙）检测技术有限公司、天津航天瑞莱科技有限公司长沙分部和长沙安迪生物科技有限公司的款项合计 0.08 亿



元，占应收账款的 0.58%；前五大应收对象的账龄均分布在 1~2 年。其他应收款包括往来款、保证金及押金和备用金及其他，其中往来款主要系公司与岳麓高新区内国有企业和政府性机构的往来。2020 年末，其他应收款同比减少 30.91%，主要系应收长沙智光城乡基础设施建设有限公司（以下简称“智光基建”）往来款减少所致；从前五大应收对象来看，2020 年末其他应收款主要包括应收智光基建 3.38 亿元、麓山集团 1.88 亿元¹⁴、长沙市岳麓区学士街道财政所 500.00 万元和长沙市岳麓区含浦镇镇政府 13.66 万元往来款及应收国通信托有限责任公司（以下简称“国通信托”）保证金 900.00 万元，合计占其他应收款的 99.86%，集中度很高；从前五大应收对象的账龄结构来看，1~2 年的其他应收款占比 62.39%、2~3 年的占比 1.66%、3~4 年的占比 0.92%、5 年以上的占比 34.89%。2020 年末，公司存货同比增长 6.74%，主要由配套设施及土地整理支出、存量土地和开发成本-检验检测园构成，规模分别为 54.85 亿元、29.91 亿元和 3.35 亿元。

2020 年末，公司非流动资产同比增长 29.92%，仍主要由长期股权投资构成。长期股权投资全部为联营企业投资，2020 年末同比增长 2.92 亿元，主要系公司新增对湖南湘江智谷产业母基金合伙企业（有限合伙）和湖南湘江智创基金合伙企业（有限合伙）合计 1.91 亿元的股权投资所致。2020 年，公司长期股权投资确认投资收益合计 1.01 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产规模为 156.75 亿元，较 2020 年末增加 1.60 亿元，其中流动资产较 2020 年末增加 1.22 亿元，主要系随着配套设施建设及土地整理代建项目的持续推进，应收账款和存货规模均有所增长所致；非流动资产较 2020 年末增加 0.38 亿元，主要系 2021 年以来公司新增对湖南湘江智芯股权投资合伙企业（有限合伙）的股权投资，长期股权投资较 2020 年末增加 0.43 亿元所致。

截至 2020 年末，公司受限资产规模为 6.99 亿元，包括受限的存货、固定资产和投资性房地产，受限资产占总资产的比重为 4.51%，占净资产的比重为 7.04%。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模为 6.97 亿元，占总资产的比重为 4.50%，占净资产的比重为 7.02%。整体来看，公司受限资产规模较小。

¹⁴ 麓山集团为持有公司 5%以上（含 5%）表决权股份的股东。

**表 9 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）**

受限资产项目	受限资产金额	受限原因/用途
存货	21,587.88	抵押担保
固定资产	2,707.53	抵押担保
投资性房地产	5,131.84	抵押担保
合计	69,678.04	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债规模小幅增长；受发行债券融资影响，非流动负债占比进一步上升；资产负债率仍维持在较低水平。

2020 年末，公司负债规模同比增长 12.15%，负债结构仍以非流动负债为主，随着债券融资的增多，非流动负债占总负债的比重上升至 76.12%。同期，公司资产负债率同比上升 1.57 个百分点至 36.01%，仍维持在较低水平。

表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.00	5.24	1.50	2.68	5.00	10.04	6.00	12.52
其他应付款	1.00	1.74	2.70	4.83	7.80	15.65	11.59	24.18
一年内到期的非流动负债	6.08	10.62	6.47	11.58	2.63	5.27	5.50	11.48
流动负债合计	12.74	22.25	13.34	23.88	15.79	31.69	25.37	52.95
长期借款	21.16	36.95	19.23	34.42	17.39	34.90	15.68	32.72
应付债券	23.20	40.52	23.14	41.41	16.48	33.08	6.86	14.33
非流动负债合计	44.51	77.75	42.53	76.12	34.03	68.31	22.54	47.05
负债合计	57.25	100.00	55.87	100.00	49.82	100.00	47.91	100.00
短期有息债务	9.08	15.86	7.97	14.26	7.63	15.30	11.50	24.00
长期有息债务	44.35	77.47	42.37	75.83	33.87	67.99	22.54	47.05
总有息债务	53.43	93.33	50.34	90.10	41.50	83.29	34.04	71.05
资产负债率	36.53		36.01		34.44		34.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动负债同比下降 15.49%，仍主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款同比减少 3.50 亿元，主要系公司偿还了到期保证借款所致。其他应付款包括往来款及其他、关联方资金和保证金，2020 年末同比大幅减少 5.10 亿元，主要系公司偿还了中铁城建集团有限公司（以下简称“中铁集团”）和智谷新城的往来款所致。截至 2020 年末，公司其他应付款规模 2.70 亿元，主要包括应付中铁集团湖南省检验检测特色产业项目经营部 1.77 亿元、长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司 728.70 万元和长韶娄公路拆迁指挥部 50.00 万元的往来款，合计占其他应收款



的 70.08%，账龄均超过 1 年。一年内到期的非流动负债仍主要为长期借款重分类款项，同比增加 3.85 亿元。

2020 年末，公司非流动负债同比增长 24.97%，仍主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款同比增加 1.84 亿元，系公司新增的保证借款，由公司自身和智谷新城提供保证担保。长期借款中，有 8.00 亿元¹⁵为国通信托的借款，占公司融资结构的比重为 15.89%；应付债券同比增加 6.66 亿元，主要系公司新发行私募债“20 智谷 01”融资 8.00 亿元所致。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额为 57.25 亿元，较 2020 年末增加 1.38 亿元。其中流动负债较 2020 年末减少 0.60 亿元，除短期借款较 2020 年末增加 1.50 亿元保证借款外，其余科目较 2020 年末均有所减少；非流动负债较 2020 年末增加 1.98 亿元，主要源于长期借款的增加。

2021 年 3 月末，公司有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，未来存在一定偿债压力。

2020 年末，公司有息债务规模为 50.34 亿元，同比增长 21.31%，在总负债中的比重上升至 90.10%，占比较高。截至 2021 年 3 月末，有息债务规模较 2020 年末增加 3.09 亿元至 53.43 亿元。同期，短期有息债务规模为 9.08 亿元、在总有息债务中的比重为 16.99%，短期债务压力一般，未来存在一定偿债压力。公司未提供截至 2021 年 3 月末的有息债务期限结构。

2021 年 3 月末，公司对外担保全部是对智谷新城的担保，担保规模较大且担保对象集中，存在一定或有风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 32.60 亿元（见附件 2-2），担保比率为 32.77%，全部是对联营企业智谷新城的贷款担保。公司对外担保集中度较高，存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

2020 年末，得益于利润留存积累较多，公司所有者权益继续增长。

2020 年末，公司所有者权益为 99.28 亿元，同比增加 4.46 亿元，其中实收资本仍为 11.50 亿元；资本公积 67.38 亿元，同比增加 1.40 亿元；留存收益合计 20.40 亿元，同比增加 3.06 亿元，主要系公司盈利能力持续增强，利润留存较多所致。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 99.50 亿元，较 2020 年末小幅增加 0.22 亿元。

¹⁵ 包括一年内到期的长期借款。



公司盈利对利息的覆盖能力仍较好；流动性偿债来源主要依赖于债务收入和外部支持，经营性净现金流对公司债务覆盖能力仍需提升；以存货为主的清偿性偿债来源较为充足，可对公司债务偿还形成很好保障。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.40 倍，同比有所下降，但盈利对利息的保障程度仍较好。

公司流动性偿债来源主要来源于债务收入和外部支持。2020 年，经营性净现金流为-3.94 亿元，缺乏对债务和利息的保障能力；相比之下，公司债务融资渠道较为通畅，对流动性偿债来源形成较好支持，公司筹资性现金流入为 17.58 亿元，获得的政府补贴为 1.80 亿元。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 8.87 倍和 2.27 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性偿债来源主要以存货为主，可对公司整体债务偿还形成很好保障。截至 2020 年末，公司受限资产为 6.97 亿元，在净资产中占比 7.04%，受限规模不大。同期，公司资产负债率为 36.01%，同比上升 1.57 个百分点，仍维持在较低水平。

担保分析

重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元。2020 年，渝富控股集团、重庆城投和重庆水务对重庆兴农担保分别增资 3.48 亿元、1.65 亿元和 0.66 亿元。截至 2020 年末，重庆兴农担保实收资本同比增加 5.8 亿元至 58.00 亿元，上述 3 家股东的持股比例分别为 60.00%、28.51%和 11.19%，重庆兴农实际控制人是重庆市人民政府国有资产监督管理委员会。同期，重庆兴农担保纳入合并范围的子公司共 4 家，同比新增 1 家、减少 4 家，新增子公司为重庆市交通融资担保有限公司，减少的子公司分别为重庆市垫江县兴农融资担保有限公司、重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司、重庆市开州区兴农融资担保有限责任公司和重庆市酉阳县兴农融资担保有限公司。

截至 2020 年末，重庆兴农担保负债总额为 105.38 亿元，同比下降 7.21 亿元，主要是非流动负债的减少所致。从负债结构上看，重庆兴农担保的负债主要是非流动负债，截至 2020 年末非流动负债余额为 79.32 亿元，占负债总额的比例为 75.27%，同比下降 12.80%，其中其他非流动负债余额为 55.65 亿元，在非流动负债中的占比为 70.17%，同比下降 24.58%，主要是政府拨入扶贫贷款资金



的减少所致。同期，随着担保业务规模的扩大，重庆兴农担保保险合同准备金余额为 23.62 亿元，在非流动负债中的占比为 29.78%，同比增加 37.59%。同期，重庆兴农担保新增一笔短期借款，金额为 1 亿，是抵押借款。

2020 年，重庆兴农担保实现营业收入 9.33 亿元，同比增长 7.55%；实现净利润 3.11 亿元，同比增长 21.15%；总资产收益率和净资产收益率分别为 1.49% 和 3.11%，同比分别增加 0.32 个百分点和 0.49 个百分点，盈利能力较强且稳步提升。

表 11 2018~2020 年（末）重庆兴农担保主要财务数据（单位：亿元、%、倍）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	207.43	211.42	229.63
净资产	102.05	97.84	98.42
实收资本	58.00	52.20	29.50
营业收入	9.33	8.68	5.84
担保费收入	8.89	7.96	5.20
利息收入	2.33	1.76	1.59
投资收益	0.44	0.26	0.32
净利润	3.11	2.57	2.16
担保责任余额	612.07	549.19	555.80
融资性担保责任余额	536.44	539.28	542.41
担保风险准备金	24.39	17.71	17.79
准备金拨备率	4.21	3.22	3.20
融资担保责任余额放大倍数*	-	9.68	-
担保放大倍数	5.67	5.61	5.65
当期担保代偿率	-	8.20	7.77
累计担保代偿率	-	3.34	3.70
总资产收益率	1.49	1.17	0.95
净资产收益率	3.11	2.62	2.20

注：*为母公司口径；2020 年担保业务数据为审计报告口径，且部分担保业务数据重庆兴农担保未提供
数据来源：根据重庆兴农担保提供资料整理

从收入结构上看，担保业务收入及利息收入是重庆兴农担保主要的收入来源。2020 年，受益于担保业务规模的扩大，重庆兴农担保实现担保收入 8.89 亿元，同比增长 11.63%。同期，重庆兴农担保实现利息净收入 2.33 亿元，同比增长 32.61%。

综合而言，重庆兴农担保积极拓展全国范围内的担保业务，市场竞争力不断得到巩固和提升；同时，重庆兴农担保以担保收入为主的营业收入持续上升，净利润水平快速提升，盈利能力有所增强；重庆兴农担保可获得各级政府和股东在所得税征收、资本金注入、业务支持与补贴以及风险补偿方面的大力支持，其中 2020 年随着股东资本的注入，净资产规模进一步提升，资本实力较强。但另一方



面，重庆兴农担保的担保业务行业和客户集中度较高，不利于分散风险。

重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债能力

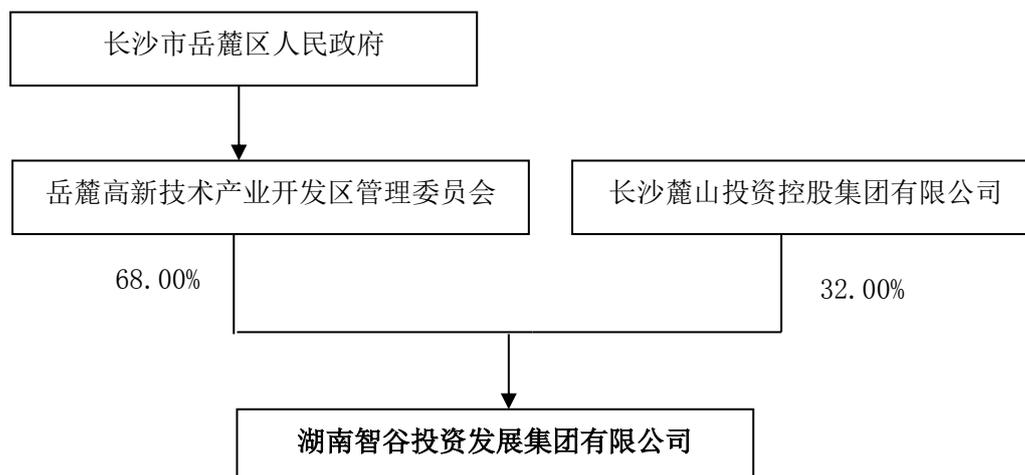
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“17 长沙含浦债/PR 含浦债”到期不能偿付的风险极小。2020 年，长沙市及岳麓区经济财政实力继续增强，为岳麓区城市基础设施建设提供了较好的保障，公司继续获得政府在财政补贴、税收优惠和资产划拨方面的支持。同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大资本支出压力，存货规模仍较大，在总资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性，公司有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，未来存在一定偿债压力。另外，重庆兴农担保为“17 长沙含浦债/PR 含浦债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“17 长沙含浦债/PR 含浦债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



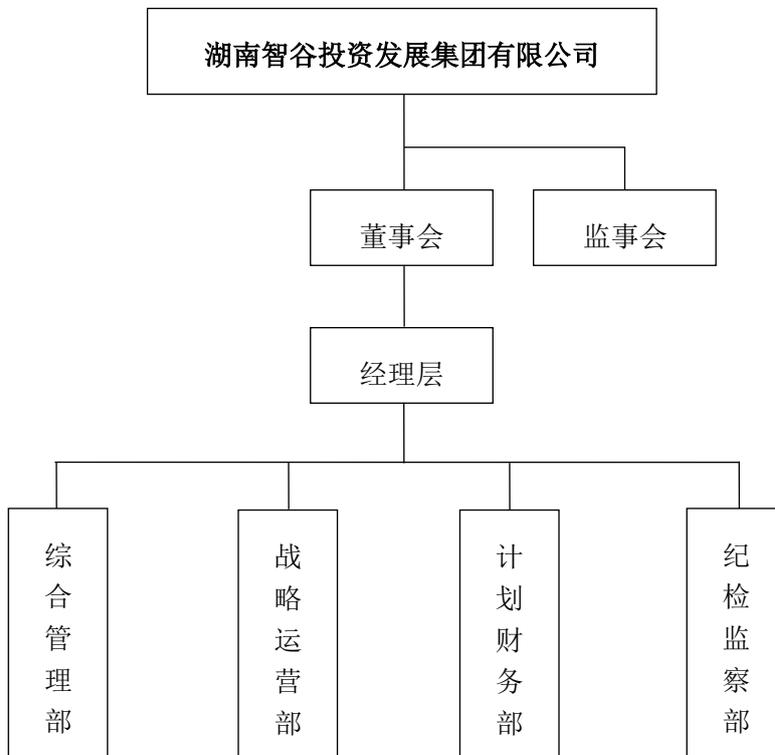
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末湖南智谷投资发展集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	子公司类型	注册资本	持股比例	取得方式	是否新增
湖南岳麓经济开发有限责任公司	一级子公司	12,000	100	-	否
湖南智谷城市运营管理有限公司	一级子公司	8,000	100	新设	是
长沙智芯高科技创业投资有限公司	一级子公司	3,000	100	无偿划拨	是
湖南慧谷实业有限责任公司	二级子公司	20,000	100	-	否
湖南智融供应链管理有限公司	二级子公司	20,000	100	新设	是
湖南智谷鑫服物业管理有限公司	二级子公司	5,000	100	新设	是
长沙岷越实业有限责任公司	二级子公司	3,000	100	-	否
湖南尚域东科建设开发有限公司	二级子公司	1,000	100	新设	是
湖南尚域天城建设开发有限公司	二级子公司	1,000	100	新设	是

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2021 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司主要在建及拟建项目

(单位：亿元、年)

在建配套设施建设项目	总投资	已投资	未来投资计划		预计完工时间
			2021 年	2022 年	
联丰苑二期	4.80	4.29	0.82	0.55	2021
玉赤河流域环境整治及景观	3.76	0.64	2.16	1.44	2025
望江路	3.50	3.26	0.14	0.10	2021
东山湾路	3.00	1.76	0.75	0.50	2022
长相路	2.80	2.70	0.06	0.04	2021
含浦大道	2.30	1.36	0.56	0.38	2021
玉莲路(原观音路)	1.50	1.21	0.17	0.12	2021
含浦大道四段	1.30	0.26	0.63	0.42	2021
紫苑路(原医专路)	1.03	0.25	0.47	0.31	2022
四路提质改造	0.94	0.95	-	-	2021
玉赤大道(原莲含大道)	0.55	0.44	0.07	0.04	2021
有成路	0.48	0.47	-	-	2021
学士泵站与截污泵站改造	0.32	0.24	0.04	0.04	2022
玉锦路(玉溪路-长潭西)	0.21	0.11	0.06	0.04	2021
智贤路(原黎家村路)	0.18	0.17	0.01	-	-
合计	26.67	18.12	5.94	3.97	-
拟建配套设施建设项目	总投资	未来投资计划		预计完工时间	
		2021 年	2022 年		
玉溪路(长韶娄高速-智达路)	1.79	-	1.79		
学士学校	1.34	0.50	0.84		
玉璞路(含浦大道-东山湾路)	1.26	-	1.26		
杨柳公园	1.12	0.04	1.08		
玉赤大道下穿长潭西线桥梁	0.88	0.20	0.68		
含浦大道(4S 城段)改扩建工程	0.60	0.08	0.52		
东山湾路(三环线辅道-望江路)	0.50	-	0.50		
过靳江河污水管扩建工程	0.50	0.16	0.34		
智高路(翰林路-玉谷路)	0.36	0.06	0.30		
东山湾路(三环线-望江路)高排水管道及出水口工程	0.25	0.10	0.15		
农安社区雨污分流改造	0.20	0.04	0.16		
智义路(玉佩路-未名路段)	0.20	0.02	0.18		
智淳路(长韶娄-玉枫路)	0.15	0.02	0.13		
玉赤大道南侧景观工程(学士路-长潭西)	0.09	0.03	0.06		
P01-B73 西地块(计量院)场地平整工程	0.04	0.02	0.02		
合计	9.25	1.26	7.99		



2-1 截至 2021 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司

主要在建及拟建项目（续）

（单位：万元、平方米、年）

在整理土地项目	预计总投资	已完成投资	土地面积	开发期间
科教新村二期（84 亩重建地）	4,500.00	4,672.06	26.47	2013~2023
长韶娄后勤服务配套用地	144,102.00	85,234.35	847.66	2012~2022
新星标准厂房	85,400.00	46.73	502.35	2014~2023
雅卓中小企业孵化中心	43,200.00	27.47	254.12	2014~2019
玉华节能环保科研中心	56,400.00	31.68	331.76	2014~2022
芝林中加医药采销电子商务港	28,000.00	819.29	164.71	2015~2021
智谷科技广场及附属工程	16,000.00	13,181.76	94.12	2017~2022
东江保障房	500.00	3.87	2.94	2017~2023
含浦坪塘片区	5,000.00	29.65	29.41	2017~2025
联丰市政配套用地	2,000.00	678.20	11.76	2017~2022
联丰苑补征土地	2,000.00	152.83	11.76	2015~2022
玉江保障房	54,875.00	5,390.22	322.79	2015~2028
卓越三湘补征用地	2,000.00	32.10	11.76	2017~2023
长韶娄高速东延线	5,000.00	1,069.11	29.41	2016~2021
宏尚检测技术公司场地平整土石方工程	100.00	61.13	0.59	2017~2022
未来城智能驾驶	1,000.00	543.23	5.88	2016~2022
合计	450,077.00	111,973.68	2,647.51	-
拟整理土地项目	预计总投资	土地面积	开发期间	
湘江新区芝林中加医药采销电子商务港	6,800.00	40.00	2021.01~2022.12	
白鹤左栗路临含浦大道两侧商业	10,483.90	61.67	2021.01~2022.12	
智星路、智达路、丰禾路、智雅路	25,230.38	148.41	2021.01~2022.12	
白鹤左栗路临含浦大道两侧商业	10,483.17	61.67	2021.01~2022.12	
合计	52,997.45	311.75	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2-2 截至 2021 年 3 月末湖南智谷投资发展集团有限公司对外担保情况¹⁶

(单位: 万元)

被担保人	担保金额	担保起始日期	担保年限
湖南智谷新城开发建设有限责任公司	175,500.00	2015.08.26	15 年
	53,700.00	2017.08.11	5 年
	40,000.00	2020.02.26	8 年
	40,000.00	2020.03.01	8 年
	11,823.55	2015.08.26	- ¹⁷
	5,000.00	2020.01.02	1 年
合计	326,023.55	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁶ 担保到期未续保。¹⁷ 企业未提供。



附件 3 主要财务指标

3-1 湖南智谷投资发展集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	87,415	106,933	144,256	144,082
应收账款	157,174	141,546	110,612	84,323
其他应收款	48,523	53,727	77,759	52,606
存货	902,327	881,057	825,387	842,168
长期股权投资	271,077	266,827	237,610	235,221
总资产	1,567,527	1,551,549	1,446,404	1,400,743
短期借款	30,000	15,000	50,000	60,000
其他应付款	9,974	26,967	77,979	115,859
一年内到期的非流动负债	60,800	64,700	26,250	55,000
流动负债合计	127,415	133,432	157,893	253,682
长期借款	211,550	192,300	173,900	156,750
应付债券	231,975	231,391	164,818	68,645
非流动负债合计	445,125	425,291	340,318	225,395
负债合计	572,540	558,724	498,211	479,076
实收资本（股本）	115,000	115,000	115,000	115,000
资本公积	673,816	673,816	659,811	659,811
所有者权益	994,987	992,825	948,194	921,667
营业收入	17,403	89,750	83,832	83,513
利润总额	2,162	31,656	28,542	32,010
净利润	2,162	30,628	26,527	28,156
经营活动产生的现金流量净额	-41,385	-39,374	-52,575	12,195
投资活动产生的现金流量净额	-4,525	-58,522	-494	-5,628
筹资活动产生的现金流量净额	26,392	59,969	53,243	39,780
EBIT	4,366	38,256	30,842	33,943
EBITDA	-	40,260	32,244	34,637
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.40	1.46	1.69
总有息债务	534,325	503,391	414,968	340,395
毛利率（%）	16.25	15.40	14.22	20.69
总资产报酬率（%）	0.28	2.47	2.13	2.42
净资产收益率（%）	0.22	3.08	2.80	3.05
资产负债率（%）	36.53	36.01	34.44	34.20
应收账款周转天数（天）	130.88	57.97	14.78	81.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.10	-1.37	-2.38	0.59
担保比率（%）	32.77	32.33	26.71	32.82



3-2 重庆兴农融资担保集团有限公司(合并)主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	31.62	57.75	39.60
应收款项	11.84	10.70	20.33
其他应收款	9.97	7.24	5.75
其他流动资产	9.63	9.72	20.21
流动资产合计	94.10	85.95	86.40
可供出售金融资产	3.15	7.37	5.86
持有至到期投资	9.23	5.88	6.12
长期股权投资	1.04	0.38	0.21
固定资产	1.02	1.08	1.23
递延所得税资产	2.79	2.12	2.49
其他非流动资产	95.75	108.64	127.25
非流动资产合计	113.33	125.47	143.24
资产总计	207.43	211.42	229.63
负债类			
短期借款	1.00	-	0.50
应付账款	0.06	1.13	0.16
预收帐款	11.94	10.80	4.33
其他应付款	6.42	4.40	10.88
其他流动负债	5.00	5.05	7.17
流动负债合计	26.07	22.62	24.32
保险合同准备金	23.62	17.16	17.38
其他非流动负债	55.65	73.80	89.52
非流动负债合计	79.23	90.96	106.90
负债合计	105.38	113.58	131.22
权益类			
实收资本	58.00	52.20	29.50
资本公积	26.60	25.20	24.40
盈余公积	1.08	0.77	0.55
一般风险准备	0.77	0.55	0.41
未分配利润	3.29	2.20	1.41
少数股东权益	12.30	16.92	42.15
所有者权益合计	102.05	97.84	98.42



3-2 重庆兴农融资担保集团有限公司(合并)主要财务指标(续)

(单位:亿元、%)

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
损益类			
营业收入	9.33	8.68	5.84
其中:担保费收入	8.89	7.96	5.20
利息收入	2.33	1.76	1.59
投资收益	0.44	0.26	0.32
营业成本	1.07	0.60	0.10
提取保险责任准备金净额	5.09	4.68	2.79
税金及附加	0.09	0.08	0.05
管理费用	1.53	1.97	1.97
资产减值损失	0.55	0.30	0.63
营业利润	3.72	3.02	2.23
利润总额	3.66	3.06	2.21
所得税费用	0.55	0.49	0.05
净利润	3.11	2.57	2.16
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-15.29	-3.57	-8.41
投资活动产生的现金流量净额	0.62	0.24	-4.97
筹资活动产生的现金流量净额	5.31	21.89	1.87
主要财务指标			
担保责任余额	612.07	549.19	555.80
融资担保责任余额	536.44	539.28	542.41
融资担保责任余额放大倍数(倍)*	-	9.68	-
担保放大倍数(倍)	536.44	5.61	5.65
担保风险准备金	24.39	17.71	17.79
当期担保代偿率	-	8.20	7.77
累计担保代偿率	-	3.34	3.70
累计代偿回收率	-	35.20	28.75
准备金拨备率	4.21	3.22	3.20
总资产收益率	1.49	1.17	0.95
净资产收益率	3.11	2.62	2.20

注:*为母公司口径;2020年担保业务数据为审计报告口径,且部分担保业务数据重庆兴农未提供



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁸ 一季度取 90 天。

¹⁹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%





附件 5 担保公司各项指标的计算公式

1. 准备金拨备率=计提的各项准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
2. 单一最大客户增信比率=单一最大客户增信余额/公司净资产 $\times 100\%$
3. 前十大客户增信比率=前十大客户增信余额/公司净资产 $\times 100\%$
4. 流动资产比例=流动资产/总资产 $\times 100\%$
5. 总资产净利率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
6. 净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$
7. 利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出
8. 增信业务收入比重=（同期）增信业务收入/（同期）总收入 $\times 100\%$
9. 累计代偿率=累计代偿支出/累计解除增信额 $\times 100\%$



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。	
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。	
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
C	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。



6-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：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。