



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙城市发展集团有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00545

大公国际资信评估有限公司通过对长沙城市发展集团有限公司主体及“21 长发 01”、“21 长发 02”、“21 长发 03”、“21 长发 06”和“21 长发 07”的信用状况进行跟踪评级，确定长沙城市发展集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 长发 01”、“21 长发 02”、“21 长发 03”、“21 长发 06”和“21 长发 07”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

二〇二二年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	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
21 长发01	6.00	10	AAA	AAA	2021.06
21 长发02	9.00	5	AAA	AAA	2021.06
21 长发03	15.00	10	AAA	AAA	2021.05
21 长发06	15.00	10	AAA	AAA	2021.10
21 长发07	5.00	5	AAA	AAA	2021.10

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	2,444.60	2,434.96	2,326.78	2,249.25
所有者权益	1,072.58	1,070.97	1,030.31	959.22
总有息债务	1,048.18	1,052.21	1,011.13	984.92
营业收入	64.29	340.88	309.05	271.44
净利润	1.57	16.31	15.44	13.58
经营性净现金流	1.56	33.40	47.15	39.90
毛利率	12.71	11.28	12.00	9.67
总资产报酬率	0.16	1.26	1.27	1.05
资产负债率	56.12	56.02	55.72	57.35
债务资本比率	49.42	49.56	49.53	50.66
EBITDA 利息保 障倍数（倍）	-	0.83	0.85	0.63
经营性净现金流 /总负债	0.11	2.51	3.65	3.24

注：公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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；公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计，2020 年所用数据为 2021 年审计报告的期初数据。

评级小组负责人：王海云

评级小组成员：温彦芳

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

长沙城市发展集团有限公司（以下简称“长沙城发”或“公司”）主要从事长沙市土地开发及出让、房地产销售、供水及污水处理、工程结算、销售和资产运营等业务。跟踪期内，长沙市经济及财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，继续获得政府在财政补贴等方面的有力支持，业务较为多元化，管道燃气及水务业务具有一定区域垄断性。但同时，公司在建土地开发、房地产开发业务待投资规模较大，存在一定资本支出压力，其他应收款及预付款项对资金形成一定占用，未结算市政工程项目规模较大，其结算及回款情况存在一定不确定性；短期有息债务规模较大，仍面临一定的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2021 年，长沙市整体经济及财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，继续获得政府在财政补贴等方面的有力支持；
- 公司业务较为多元化，拥有管道燃气及水务方面特许经营权，相关业务具有一定区域垄断性。

主要风险/挑战：

- 公司在建土地开发、房地产开发业务待投资规模较大，存在一定资本支出压力；
- 公司其他应收款及预付款项规模较大，存在一定资金占用压力，其他非流动资产中存有较大规模的未结算市政工程项目，其结算及回款情况存在一定不确定性；
- 2021 年末，公司有息债务规模仍维持在较高水平，短期有息债务规模较大，仍面临一定的短期偿债压力。



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. 1，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%）	6.36
（一）区域环境	6.36
要素二：财富创造能力（37%）	6.30
（一）市场竞争力	6.24
（二）盈利能力	7.00
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.15
（一）债务状况	5.17
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.12
调整项	无
模型结果	AAA

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 长发 06	AAA	2021/10/15	王海云、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
	21 长发 07					
AAA/稳定	21 长发 01	AAA	2021/06/29	王泽、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
	21 长发 02					
AAA/稳定	21 长发 03	AAA	2021/05/18	王泽、温彦芳、肖冰	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 长发 01	AAA	2020/11/30	王泽、李小卉、温彦芳	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
	21 长发 02					



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的长沙城发存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级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：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

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
21 长发 01	6.00	6.00	2021.03.23~2031.03.23	偿还公司债券	已按募集资金要求使用完毕
21 长发 02	9.00	9.00	2021.03.23~2026.03.23	偿还公司债券	
21 长发 03	15.00	15.00	2021.05.25~2031.05.25	偿还公司债券	
21 长发 06	15.00	15.00	2021.10.22~2031.10.22	偿还公司债券	
21 长发 07	5.00	5.00	2021.10.22~2026.10.22	偿还公司债券	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

长沙城发系根据《长沙市人民政府关于同意成立长沙城市发展集团有限公司的批复》（长政函【2019】103号）于2019年9月20日成立的国有独资公司，初始注册资本500.00亿元，由长沙市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长沙市国资委”）100%持股。2019年10月16日，根据《关于长沙市城市建设投资开发有限公司和长沙先导投资控股集团有限公司股权无偿划转的通知》（长国资产权【2019】137号），长沙市国资委将长沙市城市建设投资开发有限公司（以下简称“长沙城投”）和长沙先导投资控股集团有限公司（以下简称“长沙先导”）100.00%股权无偿划转至公司，并同意公司将因股权无偿划转形成的资本公积中360.00亿元转作实收资本，其余部分作为长沙城发资本公积。截至2022年3月末，公司注册资本仍为500.00亿元，实收资本372.41亿元，较2020年末增加7.84亿元，长沙市国资委仍为公司的唯一股东，长沙市人民政府（以下简称“长沙市政府”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司章程及组织结构无变化，公司董事长由邹特变更为邹春林；2022年6月14日，公司发布《长沙城市发展集团有限公司监事会主席发生变动的公告》称，监事会主席由余伟军变更为吴海东，正在办理工商变更登记。截至2021年末，公司纳入合并报表的一级子公司共计12家，同比增加1家，为长沙





联创公共安全科技有限责任公司（见附件 1-2）。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 8 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场发行债券均按期兑付，无违规或被监管处罚的情形。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年，我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心；2021 年，长沙市经济和财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年，我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所



所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《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“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，体现出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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。



预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，长沙市经济财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境。

长沙市为湖南省省会，位于长江以南、湖南省东部偏北，在全国经济战略布局中，长沙发挥着承东启西、联南接北的重要枢纽作用，目前已发展成为支撑沿海、沿江开发地区的后方基地和促进内地和西部开发的重要城市，成为我国中部地区主要的区域性中心城市之一，拥有良好的工业基础和商业环境。2021 年末，长沙市常住人口 1,023.93 万人。

表 2 2019~2021 年长沙市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	13,270.70	7.5	12,142.52	4.0	11,574.22	8.1
规模以上工业增加值	-	7.2	-	5.1	-	9.1
固定资产投资	-	8.2	-	6.2	-	10.1
社会消费品零售总额	5,111.57	14.4	4,469.76	-2.6	5,247.03	10.1
进出口总额（亿美元）	430.37	18.2	340.15	17.4	289.87	56.4
三次产业结构	3.2:39.6:57.2		3.5:39.0:57.5		-	

数据来源：2019~2021 年长沙市国民经济和社会发展统计公报

2021 年，长沙市实现地区生产总值 13,270.70 亿元，同比增长 7.5%，增速上涨较快。同期，社会消费品零售总额增速大幅增加，按行业分组来看，各行业均有较大涨幅；外贸结构进一步优化，增速基本与 2020 年持平，其中全市机电产品与高新技术产品出口额占全市出口额比重分别为 45.4%和 15.2%，是出口的主要商品；其他主要经济指标均呈增长趋势。

根据长沙市《关于 2021 年全市和市本级预算执行情况与 2022 年全市和市本级预算草案的报告》，2021 年，长沙市一般公共预算收入为 1,200.00 亿元，同比增长 9.08%，其中市本级完成 475.22 亿元；同期，长沙市政府性基金收入为 1,120.00 亿元，同比增长 2.43%。2021 年，长沙市一般公共预算支出为 1,563.26 亿元，同比增长 4.13%；政府性基金支出为 1,323.00 亿元，剔除抗疫特别国债影响，同比增加 8.96 亿元，增长 0.97%。截至 2021 年末，长沙市政府债务余额为 2,554.82 亿元，长沙市债务规模继续扩大。

2022 年 1~3 月，长沙市地区生产总值 3,293.38 亿元，同比增长 6.0%；全市固定资产投资同比增长 10.5%；全市社会消费品零售总额 1,239.24 亿元，同



比增长 4.4%；全市进出口总额（海关口径）为 615.34 亿元，同比增长 5.7%。2022 年 1~3 月，全市完成地方一般公共预算收入 323.17 亿元，同比增长 6.63%；一般公共预算支出为 384.19 亿元，同比下降 4.26%。

总体而言，2021 年，长沙市经济财政实力继续增强，地区经济平稳发展为公司发展提供了良好的外部环境。

财富创造能力

公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，业务较为多元化，得益于商品及油品销售等业务的快速发展，2021 年公司营业收入有所提升，毛利润继续增长。

公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，业务较为多元化，得益于商品及油品销售等业务的快速发展，2021 年公司营业收入有所提升。

2021 年，从各业务模块来看，公司土地开发及出让业务受地块出售量及开发区域土地价格影响，该业务营收减少 25.19 亿元；随着售水总量及污水处理量增加，供水及污水处理业务收入及毛利润继续增加；随着长沙市房地产市场整体发展、房价及销售区域的影响，公司房地产销售收入继续增加，但毛利润略有下降；商品及油品销售仍以商品销售为主，其中商品销售收入大幅增长主要系疫情期间加大相关产业的进口业务，并积极围绕国家战略调整，开展了较多的内贸业务；资产运营业务变动不大；工程结算业务收入和毛利润均有所增长；其他业务收入包括水库租赁收入、物业管理收入、管理费收入、利息收入等，对公司利润贡献不大。

**表 3 2019~2021 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	340.88	100.00	309.05	100.00	271.44	100.00
土地开发及出让	85.54	25.09	110.73	35.83	122.72	45.21
水费及污水处理	25.11	7.37	22.87	7.40	20.34	7.49
房地产销售	23.38	6.86	15.85	5.13	14.26	5.25
商品及油品销售	157.18	46.11	118.01	38.18	76.95	28.68
资产运营	13.49	3.96	12.93	4.18	16.82	6.20
工程结算	22.94	6.73	18.71	6.05	17.20	6.34
其他	13.23	3.88	9.96	3.22	3.15	1.16
毛利润	38.46	100.00	37.09	100.00	26.25	100.00
土地开发及出让	3.95	10.26	6.40	17.25	3.63	13.81
供水及污水处理	8.92	23.18	8.41	22.69	6.32	24.06
房地产销售	4.60	11.96	4.97	13.41	1.31	4.97
商品及油品销售	4.63	12.03	3.53	9.51	0.81	3.09
资产运营	7.73	20.10	7.46	20.11	7.85	29.90
工程结算	5.83	15.16	3.47	9.35	4.11	15.66
其他	2.81	7.31	2.85	7.70	2.23	8.51
毛利率		11.28		12.00		9.67
土地开发及出让		4.61		5.78		2.96
供水及污水处理		35.51		36.79		31.05
房地产销售		19.67		31.37		9.15
商品及油品销售		2.94		2.99		1.42
资产运营		57.32		57.67		46.68
工程结算		25.42		18.53		23.90
其他		21.26		28.67		70.94

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司综合毛利率为 11.28%，同比下降 0.72 个百分点，主要受土地开发及出让和房地产销售业务毛利率的变动影响；其中，土地开发及出让主要是由于主管部门对于一级土地出让及出让的土地地块性质、地块区域位置差异，出让各地块的投入成本有所不同，导致 2021 年土地开发及出让业务毛利率下降 1.17 个百分点。2021 年房地产销售业务毛利率同比下降 11.70 个百分点，主要系销售的区域及房价影响所致。同期，其他业务毛利率有所下降。截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 1~3 月收入 and 成本明细。



（一）土地开发及出让

公司可整理开发的土地资源仍较为充足，待投资规模较大，存在一定资本支出压力，预计未来，土地开发业务将继续保持良好发展态势，但土地出让受当地出让计划及土地政策影响较大，业务收入具有一定不确定性。

公司土地开发及出让业务主要由子公司长沙城投和长沙先导负责。长沙城投方面，根据长沙市政府 2007 年 5 月的《长沙市城建融资平台建设实施方案》，长沙市政府赋予长沙城投对经营城区范围内进行土地整理开发的职能。2013 年，长沙市政府明确其授权公司实施的土地整理开发、棚户区改造、城中村开发等项目，长沙市财政在土地出让后及时与公司结算成本，同时土地出让金与项目总成本（含配套基础设施和公共项目投入）的溢价部分，全部注入公司并封闭运行，作为后续项目的资本金。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司主要可整理开发的土地资源情况（单位：亩、亿元）

片区名称 ¹	已出让面积	剩余未出让面积	总投资额	已投资额
滨江片区	2,207	583	221.70	218
洋湖片区	3,784	1,401	255.00	227
高铁西城片区	241	6,355	343.32	23
北城片区	1,618	5,560	174.50	37
南湖片区	442	260	202.72	185
南部融城	-	856	139.60	119
马栏山片区	757	705	116.00	86
会展片区	2,722	11,678	760.80	327
更新片区	-	626	120.00	13
湘江新城片区	1,586	12	76.80	84
黄兴北	128	261	109.00	101
火车北	237	115	82.00	79
合计	13,722	28,412	2,601	1,499

数据来源：根据公司提供资料整理

长沙先导方面，土地开发及出让业务分为自有土地开发和受托土地一级开发。自有土地开发方面，利用自有资金对其名下自有土地进行前期开发，并对区域内道路工程、绿化工程、给水工程、供电工程及管网工程等配套设施进行建设，整理完毕后将土地交由长沙市国土资源局进行“招拍挂”，土地成交后，竞得人与长沙市国土资源局签订土地出让合同，湖南湘江新区²财政局将土地开发及出让收入补偿公司。受托土地一级开发方面，湘江新区管委会委托公司对指定区域进行开发，长沙先导不拥有该区域的国有土地使用权，利用自有资金在政府委托开

¹ 其中长沙城投持有南湖片区、南部融城、马栏山片区、会展片区、黄兴北和火车北片区，长沙先导持有滨江片区、洋湖片区、高铁西城片区和湘江新城片区，公司本部持有北城片区和更新片区。

² 湖南湘江新区为国家级新区，位于湘江西岸，包括长沙市岳麓区、望城区和宁乡市部分区域。





发的土地上进行开发投入，产生开发成本，并对区域内道路工程、绿化工程、给水工程、供电工程及管网工程等配套设施进行建设。整理后的土地交由长沙市国土资源局“招拍挂”，土地成交后，竞得人与长沙市国土资源局签订土地出让合同，湖南湘江新区财政局将土地开发及出让收入补偿公司。

表 5 2022~2023 年公司土地开发拟出让计划

项目		2022 年	2023 年
滨江片区	出让计划（亩）	83.40	28.43
	出让价格（万元/亩）	1,155.00	1,933.00
	预计收入（亿元）	9.80	5.50
洋湖片区	出让计划（亩）	314.65	65.97
	出让价格（万元/亩）	980.14	907.00
	预计收入（亿元）	30.84	6.00
高铁西城片区	出让计划（亩）	68.00	120.72
	出让价格（万元/亩）	400.00	462.00
	预计收入（亿元）	2.72	5.58
北城片区	预计面积（亩）	355.00	280.00
	预计价格（万元/亩）	73.26	70.00
	预计收入（亿元）	2.60	1.96
南湖片区	预计面积（亩）	154.80	64.00
	预计价格（万元/亩）	-	-
	预计收入（亿元）	-	-
南部融城	预计面积（亩）	18.00	-
	预计价格（万元/亩）	-	-
	预计收入（亿元）	-	-
马栏山片区	预计面积（亩）	103.00	-
	预计价格（万元/亩）	-	-
	预计收入（亿元）	4.50	-
会展片区	预计面积（亩）	500.00	550.00
	预计价格（万元/亩）	620.00	564(预计出让部分产业项目)
	预计收入（亿元）	30.16	31.00
更新片区	预计面积（亩）	258.00	178.00
	预计价格（万元/亩）	1,396.00	1,629.00
	预计收入（亿元）	36.00	20.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司可整理开发的土地资源仍较为充足，主要以商业用地为主，土地开发及出让待投资规模较大，存在一定资本支出压力，但随着长沙土地价格的回暖，对未来土地出让及偿债安排将带来积极的正面影响，预计未来该业务将继续保持良好发展态势，但土地出让受当地出让计划，土地政策影响



较大，该业务收入具有一定不确定性。

（二）供水及污水处理

公司水务业务仍拥有特许经营权，2021 年公司供水和污水处理能力进一步增强，该业务收入继续增加，未来随着在建污水处理厂投产，污水处理能力将进一步增强，该业务将继续保持良好的发展态势。

公司供水及污水处理业务由长沙城投子公司长沙水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）负责经营，具体可分为供水和污水处理两个业务板块。受供水覆盖面积的进一步扩大，2021 年公司实现供水及污水处理收入 25.11 亿元，同比增加 2.24 亿元。

供水方面，水业公司业务采用政府特许经营方式运营，2015 年长沙市政府与水业公司签订了为期 30 年的特许经营协议。截至 2022 年 3 月末，公司城市供水管网总长 7,085.35 公里，同比增加 543.84 公里，覆盖了长沙市全部主城区，包括长沙市芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区以及望城区，城区供水普及率达 100%，主要取水水源为湘江，备用水源是株树桥水库；供水能力及供水量方面，水业公司共有 9 个自来水厂，日供水能力达到 265 万立方米，同比增加 5 万立方米。

表 6 2019~2021 年公司自来水供应情况

指标	2021 年	2020 年	2019 年
日供水能力（万立方米）	265.00	265.00	260.00
自来水供应总量（万立方米）	82,954.00	75,739.00	78,398.00
年售水量（万立方米）	72,531.00	64,098.00	62,726.00
管网长度（千米）	7,085.35	6,541.51	5,885.00
产销差率（%）	12.56	15.37	19.99

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 3 月末，长沙市供水价格同上年未发生变化；供水结构方面，居民用水、非居民用水及特种用水分别占公司供水总量的 66.20%、33.64%及 0.17%，居民用水同比下降 1.80 个百分点。

**表 7 2021 年长沙市供水价格构成（单位：元/立方米）**

指标	自来水价	供水价格 引水工程	污水处理费	垃圾处理费	合计
居民生活用水	1.51	0.12	0.95	0.30	2.88
非居民生活用水	工业	0.12	1.40	0.30	4.19
	行政事业			0.64	4.53
	经营服务性			0.64	4.53
特种行业用水	5.64	0.12	1.40	0.31	7.47

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，水业公司污水处理费用包含在用水价格内，污水处理价格同比未发生变化；同期，水业公司已投产的污水处理厂有 6 家，分布于长沙市各个区域，日污水处理能力合计 130 万吨，无在建污水处理厂，拟建三个污水处理厂二期项目，建成后日污水处理能力将增加 27 万吨。

表 8 2019~2021 年公司污水处理情况

指标	2021 年	2020 年	2019 年
日污水处理能力（万立方米）	101.00	101.00	97.00
污水处理总量（万立方米）	40,197.00	40,323.00	36,475.00
排水管网（公里）	226.81	226.81	223.01
污水处理收入（亿元）	9.49	7.10	7.96

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的自来水供应和污水处理项目分别为自来水工程、污水工程以及其他工程，总投资分别为 16.36 亿元、15.68 亿元和 5.72 亿元，已投资 12.51 亿元、1.20 亿元和 3.51 亿元，待投资合计 20.54 亿元。未来随着在建污水处理项目投产，污水处理能力将进一步增强，该业务将继续保持良好的发展态势。

（三）房地产开发

2021 年，公司在建房地产项目待投入规模较大，面临一定资本支出压力，且公司待售房地产面积仍较大，未来预计能够为公司带来较为稳定的现金流入。

公司房地产开发业务主要由长沙先导子公司长沙先导恒伟房地产有限公司（以下简称“恒伟地产”）和长沙城投子公司南湖新城建设开发有限责任公司、长沙市燃气实业有限公司（以下简称“燃气公司”）运营，恒伟地产拥有房地产开发二级资质。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目主要为西雅韵、湘江时代和新奥佳园项目，项目总投资 25.40 亿元，累计销售合同金额为 28.91 亿元，实际回款 28.89 亿元。同期，在建房地产开发项目为明珠府等，总投资 154.41 亿元，已完成投资 93.14 亿元；拟建项目主要为西城花园和会展花园，预计总投资 81.52 亿元，



公司未提供拟建项目相关文件。

表 9 截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

在建项目	建设面积	总投资	累计已完成投资	项目周期
明珠府（原长燃·璀璨明珠）	3.41	2.15	1.34	2020~2022
洋湖人才公寓	29.28	27.00	18.65	2019~2022
时光印象	66.13	48.27	29.23	2019~2025
北城首府	20.25	10.00	5.63	2020~2023
东风映 1897	14.48	16.10	11.25	2021~2023
滨江服务公寓	1.95	1.85	0.70	2022~2024
洋湖映	47.83	49.21	26.34	2021~2024
合计	183.33	154.41	93.14	-
拟建项目 ³	建设面积	总投资	累计已完成投资	项目周期
西城花园	44.82	43.57	6.62	2022~2028
会展花园	34.20	37.95	13.53	2022~2026
合计	79.02	81.52	20.15	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司待售房地产面积较大，随着长沙市房地产市场整体发展及房价走高，房地产销售收入将继续增长。总体来看，公司在建房地产项目规模较大，面临一定资金支出压力，同时，待售面积较大，预计能够为公司带来较为稳定的现金流入。

表 10 截至 2022 年 3 月末公司主要房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	项目状态	可售面积	已售面积	销售进度	已销售合同金额	回款金额
西雅韵	已完工	6.22	6.11	98.23	6.96	6.96
湘江时代	已完工	13.40	12.51	93.36	16.17	16.15
湘江财富金融中心	已完工	29.51	15.58	52.80	31.34	30.55
洋湖人才公寓	在建	20.62	10.83	52.52	14.06	13.01
东风映 1897	在建	11.14	6.10	54.76	9.41	8.83
北城首府	在建	14.52	4.72	32.51	3.95	2.65
时光印象	在建	50.48	36.84	72.98	37.02	29.95
洋湖映	在建	36.00	5.81	16.14	8.48	4.87
合计	-	181.89	98.50	-	127.39	112.97

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 拟建项目总投资为预估测算数据，后续将设计调整。



（四）商品销售

2021 年，公司商品销售业务模式及盈利模式未变化，主要上游客户有所变动，下游客户变动不大，营业收入仍较大，但毛利率仍较低，对利润贡献较小。公司国际贸易业务由长沙先导子公司湖南先导国际贸易有限公司（以下简称“先导国贸”）经营。先导国贸是在湖南省商务厅支持下于 2018 年 3 月 28 日由公司全额出资成立，注册资本 10.00 亿元，实收 5.05 亿元，经营范围为自营和代理各类商品及技术的进出口、贸易代理、贸易咨询服务、矿产品、建材及化工产品、机械设备、五金产品及电子产品的批发等，主要业务包括贸易代理、自营外贸以及投资并购等；盈利模式主要是收取代理进出口服务费用。2019 年以来，公司大力发展贸易业务，该板块营业收入大幅提升，成为公司营业收入的重要组成部分，但商品销售业务盈利能力较低，对利润的贡献度较为有限。2021 年，先导国贸实现收入 105.40 亿元，同比增加 17.62 亿元，主要得益于肉品及生鲜、橡胶、有色金属、建筑材料和纸类贸易收入的增加，毛利率为 1.75%，毛利率同比变化不大；同期，签订购销合同 3,517 笔，已签约合同金额约 213.08 亿元，完成进出口贸易额为 7.93 亿美元。

公司国际贸易业务主要选取信誉较好的供应商，从 2018 年至今，随着公司采购规模的增加，逐渐降低了供应商的采购集中度。由于公司采用根据订单预先收取客户订金，再行采购商品，因此降低了货物积压与保存等相关贸易风险。

表 11 2021 年公司国际贸易业务上下游情况（单位：万元）

单位名称	采购合同额	交易内容
MAINLAND GROUP (HONG KONG) COMPANY LIMITED	76,125.65	进口货物
EXPRESS WELL RESOURCES PTE. LTD	71,610.90	进口货物
OPEN MINERAL AG	46,902.46	进口货物
湖南宝山有色金属矿业有限责任公司	29,443.04	采购货物
VAN LOI KON TUM JOINT STOCK COMPANY	28,530.59	进口货物
合计	252,612.64	-
单位名称	销售合同额	交易内容
浙江卧龙矿业有限公司	117,204.41	货物销售
湖南新联益国际贸易有限公司	102,484.19	货物销售
上海锦燧国际贸易有限公司	87,163.14	货物销售
中科联（北京）国际贸易有限公司	65,775.19	货物销售
四环国际贸易有限公司	57,390.20	货物销售
合计	430,017.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司上游采购分为国内采购和国外采购两种情况，其中国内采购使用电汇、银票等结算手段，国外采购采用电汇、信用证、托收等结算手段。下游销售根据



客户信用情况，分为现结和赊销两种模式，现结即“一手交钱一手交货，钱货两清”，赊销则是根据客户信用情况，公司允许信用客户在指定期限内“先提货后付款”。2021 年公司主要上游客户有所变化，下游客户变动不大，总体来看，商品贸易业务模式同比无变化，上下游主要客户有所变动，毛利率仍较低，营业收入较大，但对公司利润贡献仍较小。

（五）油品销售

公司油品销售业务仍主要包括油品批发及加油站经营，2021 年油品销售收入小幅增长，仍对公司营业收入形成一定补充。

公司燃油销售业务主要包括油品批发及加油站经营。该业务主要由长沙先导子公司湖南先导能源有限公司（以下简称“先导能源”，曾用名“新化湘中石油化工销售有限责任公司”）和长沙城投能源开发有限公司（简称“城发能源”，原“城投能源”）经营，通过成品油批发、零售等获取收入。长沙先导于 2018 年 4 月全资收购了新化湘中石油化工销售有限责任公司（以下简称“新化湘中石油公司”），2018 年 11 月，新化湘中石油公司更名为先导能源。城投能源成立于 2012 年 3 月，经营范围包括石油制品、天然气及新能源产品的开发、销售。2021 年，公司燃油销售收入为 51.78 亿元，同比增加 22.35 亿元，对公司营业收入形成一定补充。

截至 2022 年 3 月末，公司共运营 26 座加油站，出租 25 座加油站（经营油站主要在长沙，出租油站分布在湖南省 8 个市州，1 座油库在改造中）。先导能源开展与大型央企的互采互供、罐区用油等全面战略合作，前瞻性的规划全省油库战略布局，积极推动铁路、水路油库布点。其中，杉山油库占地面积约 200.00 亩，油库库容量 9.80 万立方米，拥有经铁道部批准的铁路专用线 0.92 公里以及能够收发成品油的站台 3 座、装卸油栈桥 3 座，可以装卸 44 个槽车。2021 年、2022 年 1~3 月，先导能源加油站及油品批发收入分别为 48.50 亿元和 15.46 亿元。2021 年度，先导能源前五大供应商分别为湖南裕春石油化工有限公司、云锡贸易（上海）有限公司、山东海科石化销售有限公司、无锡市锡山交通石化有限公司和浙江睿智燃料股份有限公司，前五大采购金额合计 22.64 亿元，占总供应量的 47.00%；前五大客户分别为浙江舟山益捷能源有限公司、中海油华东销售有限公司、中化石油湖南有限公司、中国石化销售股份有限公司上海石油分公司和中海油销售上海有限公司，合计交易量 11.54 亿元，合计占比 26.57%。同期，长沙城发前五大供应商分别为湖南先导能源有限公司、中海油湖南销售有限公司、中海油销售上海有限公司、中海油销售湖北有限公司和湖南裕春石油化工有限公司，合计 6.34 亿元，合计占比 96.00%；客户主要为湖南先导能源有限公司、湖南和顺铜官石油有限公司、湖南高速服务区经营管理有限公司、陕西博能亿泰石





油有限公司，合计 1.24 亿元，占比 20.00%，供应商较为集中，但下游客户较为分散。

（六）资产运营

公司资产运营板块涉及产业较为多元，2021 年公司资产运营业务收入同比变化不大。

公司资产运营板块仍由长沙先导、长沙城投及其下属子公司负责经营，包括燃气业务、产业投资、物业管理、广告业务、房产租赁、停车位和商务服务等。

燃气业务通过长沙城投下属子公司燃气公司运营。燃气公司是经长沙市公用事业改革领导小组办公室公用改办【2005】第 1 号核准，于 2005 年 4 月 22 日由原长沙市燃气总公司改制成立的其他有限责任公司，燃气公司服务在用民用户 200 余万户，工商用户 2.2 万家，2021 年燃气收入为 7.48 亿元，同比增加 1.30 亿元，毛利率 8.53%。

产业投资及金融由长沙先导、其子公司湖南先导融资担保有限公司（以下简称“先导融资担保”）和长沙先导产业投资有限公司（以下简称“先导产投”）运营，其中先导融资担保于 2021 年划出；先导产投全权负责公司的产业投资、创业投资、基金管理、金融控股等业务，成立于 2009 年 5 月，注册资本 5 亿元，经营范围跟踪期内未发生变化，通过现金分红和项目退出方式获取收益。2021 年及 2022 年 1~3 月，产业投资业务收入分别为 3.29 亿元和 0.67 亿元。截至 2022 年 3 月末，先导产投及公司本部主要投资项目 40 个，总投资金额 115.03 亿元，投资区域以湖南地区为主。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司主要投资项目情况（万元、%）

被投资单位	投资成本	持股比例	经营范围
湖南机场股份有限公司	110,500.00	13.81	机场服务
长沙农村商业银行股份有限公司	100,000.00	10.00	银行金融
长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）	120,000.00	24.00	金融投资
长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙） ⁴	350,500.00	70.03	金融投资
长沙长高半导体产业投资基金合伙企业（有限合伙）	150,000.00	25.86	股权投资

数据来源：根据公司提供资料整理

物业管理业务由下属子公司长沙城市物业发展有限公司、长沙城发商业管理有限公司、长沙先导资产经营管理有限公司、岳麓山旅游文化开发有限公司等经营。各下属子公司主要负责湘江新区及公司旗下社会投资类与市政公益类项目的

⁴ 截至 2021 年末，子公司长沙先导持有其 59.94% 的股份，但对其不实际控制，2021 年不再纳入公司合并范围。



物业经营与管理，2021 年物业管理收入为 2.05 亿元。

广告业务通过下属长沙达美文化传播有限公司（简称“达美公司”）运营。2011 年 2 月，长沙城投将文化传播业务相关资产整体划入达美公司，业务模式主要分为广告位自营和广告位租赁。截至 2021 年末，达美公司拥有的广告资源主要有 6 种：候车亭灯箱广告位、线路牌灯箱广告位、地下通道灯箱广告位、带顶棚小灯箱广告位、的士停靠点灯箱广告位、户外 LED 电子屏广告位。2021 年，广告业务收入为 0.71 亿元，同比增加 0.17 亿元。

（七）工程结算

公司工程结算业务包含燃气和水务工程，其中燃气工程在长沙市主城区内享有为期 20 年的管道燃气（含天然气）特许经营权，相应开展燃气管道的铺设业务，仍具有一定区域垄断性。

工程结算业务包括燃气工程施工和水务工程施工两个板块，主要由子公司燃气公司及其下属子公司湖南中安工程有限公司（以下简称“中安公司”）、水业公司的下属子公司中南水务工程有限公司（以下简称“中南水工”）及华油惠博普科技股份有限公司（以下简称“惠博普”⁵，代码：002554）负责运营。其中，燃气公司及其参股公司长沙新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）负责长沙市城市天然气利用工程项目的投资建设和经营管理，在长沙市城市规划区内享有为期 20 年的管道燃气（含天然气）特许经营权，相应开展燃气管道的铺设业务。中安公司与各燃气公司签订施工合同后，进行施工安装，完工后，提交竣工验收资料，办理竣工结算，结算后开具工程发票，各燃气公司在合同约定的付款期内支付工程款。中安公司承接的燃气工程项目主要由新奥燃气派发，项目主要在湖南省辖区内，施工按照工程进度进行结算；施工项目的主材均由甲方新奥燃气提供，部分辅材由中安公司自行购买。水务工程施工主要由中南水工及惠博普负责，包括为管网建设工程、水池建设工程、给排水工程等，业务区域主要集中在长沙市区。中南水工通过参与政府水利主管部门、各工业园区、各工业企业的相关项目招投标获得，目前项目主要在长沙市辖区内，完成建设任务后交付客户验收，按双方订立的施工周期逐步核验工程施工量并结算工程施工费，以完工百分比法确认收入与成本。2021 年工程业务收入 22.94 亿元，同比增加 4.24 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目有长燃明珠府、长燃蓝田苑项目，计划总投资分别为 2.30 亿元、1.60 亿元，尚需投资分别为 1.00 亿元、0.90 亿元。

⁵ 2019 年 5 月，与水业集团签署了《控制权变更框架协议》和《股份转让协议》，意通过惠博普进行买壳上市，2019 年 8 月 20 日，水业公司购买惠博普 10.02% 股份，并通过表决权让渡共计享有惠博普 20.82% 表决权，同时委派了惠博普董事会 2/3 以上董事，以 2019 年 9 月 30 日为合并日将惠博普纳入合并范围。截至 2022 年 5 月末，水业公司持有惠博普 30.22% 的股份。2021 年末，惠博普总资产 38.27 亿元，净资产 23.79 亿元，资产负债率 37.84%，2021 年惠博普营业收入为 15.94 亿元，净利润 0.96 亿元。



偿债来源与负债平衡

2021 年，受商品及油品业务扩张，公司营业收入和盈利能力均有所提升；经营性净现金流对债务和利息有一定的保障能力；公司债务收入较多，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高，继续获得财政补贴方面的支持；2021 年末，公司资产负债中其他应收款及预付款项仍较大，存在一定的资金占用压力，其他非流动资产中存有较大规模的未结算市政工程项目，其结算及回款情况存在一定不确定性；总有息债务有所上升，仍面临一定的短期偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，受商品及油品业务继续扩张，公司营业收入有所提升；期间费用规模继续增加，但期间费用率仍维持较低水平；得益于投资收益的增加，公司净利润小幅增加，盈利能力同比有所提升。

2021 年，受商品及油品业务的继续扩张，公司的营业收入有所提升，毛利率同比变化不大。同期，期间费用继续增加，期间费用率仍维持在较低水平，其中管理费用主要是职工薪酬、折旧费及无形资产摊销等，2021 年同比增长 4.49%；受商品销售业务的扩张，销售费用增加 1.19 亿元；财务费用增加 0.60 亿元，变动不大。同期，公司其他收益主要为贷款贴息和市政项目补贴等，是公司利润的重要补充，2021 年收到政府补贴⁶5.64 亿元；投资收益受公司持有的其他权益工具及长期股权投资收益增长所致，同比增幅较大；同期，资产减值损失受坏账损失减少有所减小。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比变化不大，净利润规模小幅增加，盈利能力继续增强。

2022 年 1~3 月，公司营业收入 64.29 亿元，同比增长 15.23%，主要系商品和油品业务收入增加所致；同期，公司收到政府补贴 1.30 亿元，净利润 1.57 亿元，同比下降 1.88 亿元，主要系投资收益同比减少所致。

⁶ 包含其他收益和营业外收入。

**表 13 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	64.29	340.88	309.05	271.44
毛利率	12.71	11.28	12.00	9.67
期间费用	4.99	28.38	25.63	19.78
其中：管理费用	2.33	11.18	10.70	7.91
销售费用	1.28	5.56	4.37	3.45
财务费用	1.15	10.31	9.71	8.03
期间费用/营业收入	7.77	8.33	8.29	7.29
其他收益	1.32	5.43	5.16	7.28
资产减值损失	0.02	-0.50	-1.02	-0.25
投资收益	-1.00	7.62	4.10	3.35
营业利润	2.10	19.28	17.40	15.24
利润总额	2.09	19.33	18.29	15.22
净利润	1.57	16.31	15.44	13.58
总资产报酬率	0.16	1.26	1.27	1.05
净资产收益率	0.15	1.52	1.50	1.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流继续净流入但规模有所下降，对债务和利息有一定的保障能力；投资性净现金流保持净流出状态，规模有所收窄。

公司经营性净现金流主要是各子公司开展房地产项目、工程施工、广告、供水及污水处理及商品贸易等业务产生，2021 年仍保持净流入，但同比减少 29.15%，主要系贸易业务的经营款项变动所致，公司经营性净现金流对债务和利息有一定的保障能力。同期，公司投资性净现金流保持流出状态，但规模有所收窄，主要系收回土地返还款项及产业投资收回款项所致。

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，投资性净现金流维持流出。

表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流情况及偿债指标情况（亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	1.56	33.40	47.15	39.90
投资性净现金流	-25.93	-94.10	-151.99	-27.51
经营性净现金流/流动负债	0.39	7.58	10.49	10.38
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.15	0.68	0.99	0.76

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，公司本部债券余额不大，债券融资主要集中在重要子公司，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，公司与国内主要银行保持较好



的关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 2,128.64 亿元，其中已使用授信额度 642.29 亿元，未使用授信余额 1,486.36 亿元。债券融资方面，截至 2022 年 3 月末，公司本部共发行过六只债券“21 长发 01”、“21 长发 02”、“21 长发 03”、“21 长沙城发债 01/21 长发 05”、“21 长发 06”和“21 长发 07”，合计规模 65.00 亿元；截至 2022 年 5 月末，子公司长沙先导方面存续债券余额合计为 110.48 亿元，包括中期票据和私募债等，利率区间在 3.05~4.50%；长沙城投存续债券余额合计为 73.00 亿元，包括中期票据和定向融资工具等，利率区间在 3.90%~4.59%。截至 2021 年末，公司长期应付款主要为 18.00 亿元城发基金及 13.18 亿元应付售后回租融资租赁款，公司未提供非标融资成本。

2021 年以来，公司筹资性净现金保持净流入，主要是公司通过直接和间接方式融资增加所致，主要用来偿还公司债务，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

表15 2019~2021年及2022年1~3月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	73.33	541.82	480.47	317.68
借款所收到的现金	48.42	387.17	344.89	253.17
筹资性现金流出	79.59	461.24	432.16	323.40
偿还债务所支付的现金	52.84	356.92	363.07	253.95
筹资性净现金流	-6.26	80.58	48.31	-5.72

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

2021 年，公司作为长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，继续获得政府在财政补贴等方面的有力支持。

公司仍为长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，继续得到政府在税收优惠、资金注入、财政补贴等方面的有力的支持。税收优惠方面，公司根据相关财税制度，污水处理等部分业务享受增值税即收即退优惠政策；公司进行土地平整实现的收入享受免缴纳增值税及其附加税；公司及子公司收到的财政性资金作为不征税收入，不缴纳企业所得税；子公司湖南力唯中天科技发展有限公司等取得高新技术企业证书，减按 15% 的税率缴纳企业所得税等。

资金注入方面，2021 年财政对公司拨款，公司实收资本增加 7.84 亿元。2021 年，政府对公司债券资金增加 14.21 亿元。

政府补贴方面，2021 年公司收到政府补贴 5.43 亿元，主要是政府对公司的贷款贴息、市政项目补贴、税费返还等。



5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模继续增长，其他应收款及预付款项仍较大，存在一定的资金占用压力；其他非流动资产中存有较大规模的未结算市政工程项目，其结算及回款情况存在一定不确定性。

2021 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	121.39	4.97	152.73	6.27	132.22	5.72	187.29	8.33
预付款项	123.14	5.04	120.68	4.96	124.88	5.37	133.57	5.94
其他应收款	68.83	2.82	68.14	2.80	62.57	2.69	73.64	3.27
存货	590.01	24.14	569.20	23.38	539.44	23.18	552.81	24.58
流动资产合计	965.75	39.51	972.26	39.93	931.82	40.05	1,005.30	44.70
长期股权投资	67.79	2.77	68.32	2.81	76.09	3.27	71.20	3.17
固定资产	145.19	5.94	146.22	6.00	137.02	5.89	146.47	6.51
在建工程	497.98	20.37	486.45	19.98	439.02	18.87	357.97	15.91
无形资产	211.80	8.66	212.03	8.71	209.20	8.99	206.50	9.18
其他非流动资产	370.98	15.18	365.93	15.03	361.46	15.53	363.82	16.18
非流动资产合计	1,478.85	60.49	1,462.70	60.07	1,394.95	59.95	1,243.95	55.30
资产合计	2,444.60	100.00	2,434.96	100.00	2,326.78	100.00	2,249.25	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司货币资金中银行存款为 149.07 亿元，其中受限制的货币资金为 3.59 亿元。同期，预付款项为拆迁补偿款和工程款，由于片区征拆难度较大、时间跨度较长，故保持较大规模，账龄 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上占比分别为 24.18%、10.60%、15.70%和 49.52%；前五名预付单位分别为长沙市城市房屋征收和补偿管理办公室 33.78 亿元、长沙市黄兴北路建设及棚户区改造征收工作指挥部 17.58 亿元、宁乡市征地拆迁管理所 10.84 亿元、广铁集团长沙工程建设指挥部 7.48 亿元和长沙市国土资源局 5.15 亿元，合计占比 62.01%，资金占用较多。公司其他应收款以长沙市财政局及联合营公司的往来款为主，主要欠款单位分别为长沙市财政局 17.33 亿元、湖南长沙会展中心投资有限责任公司 6.95 亿元、长沙市轨道交通集团有限公司 6.00 亿元，长沙恒德卓伯根投资有限公司 3.02 亿元和长沙市万龙房地产开发有限公司 2.75 亿元，均为往来款，合计占比 52.38%，其他应收款规模仍较大，对公司资金形成一定占用；从账龄上来看，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上占比分别为 30.55%、36.82%、12.86%和 20.79%。同期，存货主要由开发产品、开发成本和库存商品等构成，开发产品、开发成本占比分别为 48.70%、46.62%，开发产品主要是土地等，开发成本为基础





设施等项目成本，2021 年末增加 29.76 亿元，主要系项目成本增加所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2021 年末，公司长期股权投资同比减少 10.22%，主要为减少对长沙领新产业投资合伙企业(有限合伙)等投资所致。同期，固定资产主要为房屋建筑物、管网设备、机器设备和运输设备等，2021 年主要受管网等增加所致，同比小幅上升 0.07%。同期，在建工程主要为一些自营的项目，2021 年同比增长 10.80%，主要系对南湖铺路片区工程、新开铺路片区工程和湘府路快速化改造项目的增加投入所致。无形资产主要由土地使用权和特许权构成，截至 2021 年末，无形资产中土地使用权和特许权分别为 209.33 亿元和 5.62 亿元，同比变化不大；其他非流动资产主要为未结算的市政设施工程、公共设施委托代建项目等构成，期末余额分别为 355.24 亿元和 8.35 亿元，其结算及回款情况存在一定不确定性。

截至 2022 年 3 月末，公司资产规模较 2021 年末基本持平。其中，货币资金较 2021 年末减少 31.34 亿元，主要系项目投入及偿还债务；存货继续增加主要系开发成本增加所致；同期，公司其他主要资产科目无显著变化。

表 17 截至 2021 年末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	35,949.18	保函、信用证保证金、被冻结等
应收账款	67,371.77	银行借款质押担保
固定资产	280,996.02	银行借款抵押担保
投资性房地产	12,189.48	银行借款抵押担保
股权质押	49,366.19	银行借款质押担保
合计	445,872.63	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司受限资产规模为 44.59 亿元，主要为银行借款抵质押担保，占净资产的 4.16%，同比有一定增长，但受限资产占比仍相对较小，公司未提供截至 2022 年 3 月末的资产受限情况。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主，总有息债务有所上升，仍面临一定的短期偿债压力。

2021 年末，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主，资产负债率为 56.02%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2021 年末，公司短期借款同比减少 47.30%，主要系公司保证借款大幅减少所致。同期，公司应付账款主要为土地开发相关的应付款及市政工程相关的



应付工程款,规模有所下降。同期,公司其他应付款主要系往来款,同比下降 7.21%。公司一年内到期的非流动负债同比减少 24.76%,其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 72.66 亿元、87.97 亿元和 9.34 亿元,主要为一年内到期的应付债券大幅减少。

表 18 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债构成情况 (单位:亿元、%)

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.66	3.18	36.75	2.69	69.74	5.38	60.06	4.66
应付账款	22.61	1.65	24.03	1.76	29.90	2.31	26.43	2.05
其他应付款	82.73	6.03	76.79	5.63	82.76	6.38	112.03	8.68
一年内到期的非流动负债	150.87	11.00	170.08	12.47	226.07	17.44	159.26	12.35
流动负债合计	391.55	28.54	401.16	29.41	480.52	37.06	418.64	32.45
长期借款	510.29	37.19	505.84	37.09	469.61	36.22	453.40	35.15
应付债券	225.46	16.43	221.64	16.25	150.39	11.60	228.87	17.74
长期应付款	231.11	16.84	221.67	16.25	183.29	14.14	180.21	13.97
非流动负债合计	980.47	71.46	962.83	70.59	815.94	62.94	871.38	67.55
短期有息债务	203.58	14.84	215.88	15.83	289.47	22.33	289.47	22.44
长期有息债务	844.60	61.56	836.33	61.32	721.66	55.66	695.45	53.91
总有息债务⁷	1,048.18	76.40	1,052.21	77.14	1,011.13	77.99	984.92	76.35
负债总额	1,372.02	100.00	1,363.99	100.00	1,296.46	100.00	1,290.03	100.00
资产负债率		56.12		56.02		55.72		57.35

数据来源:根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2021 年末,公司长期借款有所增长,主要包括保证借款 300.98 亿元和信用借款 98.51 亿元等。公司及其子公司在公开债券市场发行多期债券,2021 年末应付债券有所增长。长期应付款主要为政府债券资金、债务置换资金及项目配套资金,2021 年末同比增长 29.13%,主要系政府债券资金及债务置换资金增长所致。

截至 2022 年 3 月末,公司债务规模继续增加,债务结构仍以非流动负债为主,公司主要负债科目无显著变化。

截至 2021 年末,公司有息债务规模仍处于较高水平,债务结构以长期为主,短期有息债务规模较大,仍面临一定的短期偿债压力。

截至 2021 年末,公司总有息债务为 1,052.21 亿元,仍处于较高水平;公司债务结构以长期为主,其中短期有息债务 215.88 亿元,在总有息债务中占比 20.52%,公司仍面临一定的短期偿债压力;截至 2022 年 3 月末,公司总有息债

⁷ 不包含应付票据、包含其他流动负债(应付短期债券)、其他权益工具即永续票据。2021 年末长期应付款付息项按照城发基金加融资租赁款项合计数计算。2022 年 3 月末的其他流动负债付息项按照 2021 年末计算。



务较 2021 年末变动不大。截至本报告出具日，公司未提供截至 2022 年 3 月末有息债务期限结构情况。

截至 2021 年末，公司对外担保规模比率不高，被担保企业主要为公司关联企业，区域较为集中，存在一定的或有风险。

截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司对外担保余额分别为 32.30 亿元（见附件 2-1）、32.44 亿元（见附件 2-2），担保比率均为 3.02%。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保中除了对长沙交通投资控股集团有限公司和长沙馥园建设管理有限公司的担保外，其他均为公司的关联方担保，关联方担保余额合计 24.62 亿元，占对外担保余额的 75.90%。其中，长沙交通投资控股集团有限公司为当地国有公司，为长沙市国资委 100%控股；长沙馥园建设管理有限公司为自然人控股，成立于 2016 年 6 月，注册资本为 2.40 亿元，主营城镇化建设、棚户区改造建设等；截至本报告出具日，公司未提供被担保对象主要财务数据。总体来看，公司对外担保比率不大，被担保企业主要为公司关联企业，区域较为集中，公司对外担保存在一定的或有风险。

得益于长沙市国资委的资金注入及未分配利润增加等，公司所有者权益稳步增长，资本实力继续增强。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1,070.97 亿元和 1,072.58 亿元，稳步增长，资本实力继续增强。其中，2021 年末同比增加 40.66 亿元，主要系长沙市国资委对公司增加 7.84 亿元资金投入，资本公积受国家投入等增加 11.95 亿元，公司未分配利润增加 9.03 亿元，少数股东权益增加 6.51 亿元。

公司盈利对利息的保障能力略有下降，经营性现金流对债务和利息有一定的保障能力，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高，继续获得政府注入资金等支持；可变现资产包括货币资金、存货和其他应收款等，可对公司债务偿还形成一定保障。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.83 倍，盈利对利息的保障能力略有下降。同期，公司经营性净现金流继续为净流入，对债务和利息有一定的保障能力；公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高，继续获得政府注入资金等支持。2021 年末，公司流动比率为 2.42 倍，速动比率为 1.00 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力有所增强。可变现资产包括货币资金、存货和其他应收款等，可对公司债务偿还形成一定保障。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，“21 长发 01”、“21 长发 02”、“21 长发 03”、“21 长发 06”和“21 长发 07”到期不能偿付的风险



极低。跟踪期内，长沙市经济及财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司仍是长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展综合运营商，继续获得政府在财政补贴等方面的有力支持，业务多元，管道燃气及水务业务具有一定区域垄断性。但同时，公司在建土地开发及出让、房地产开发业务待投资规模较大，存在一定资本金支出压力，其他应收款对资金形成一定占用，未结算市政工程项目规模较大，其结算及回款情况存在一定不确定性；短期有息债务规模较大，仍面临一定的短期偿债压力。

综合分析，大公对“21 长发 01”、“21 长发 02”、“21 长发 03”、“21 长发 06”和“21 长发 07”信用等级维持 AAA，公司主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

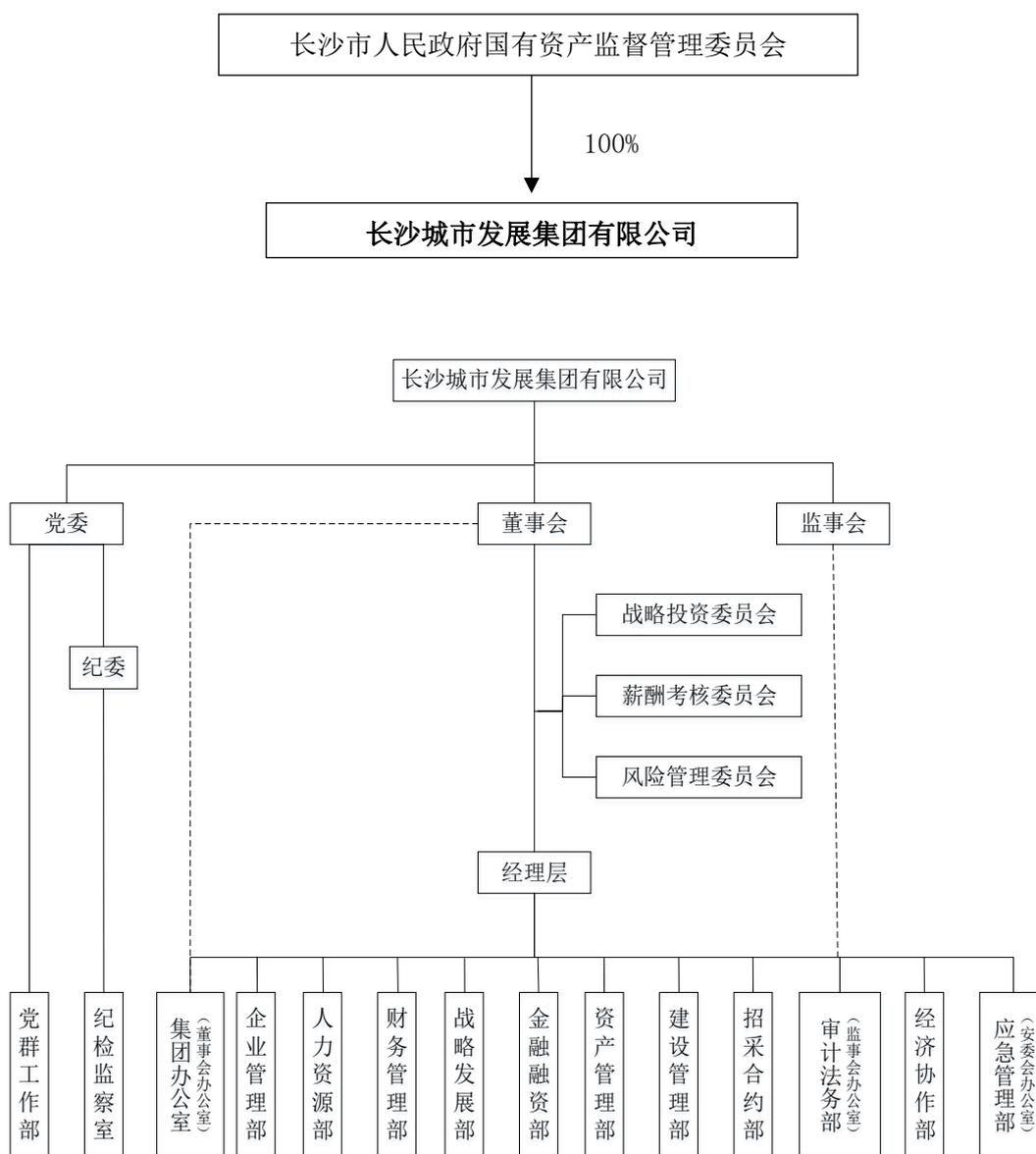




附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末长沙城市发展集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年末长沙城市发展集团有限公司一级子公司

(单位：%)

序号	子公司名称	取得方式	持股比例	业务性质
1	长沙先导投资控股集团有限公司	划拨	90.00	城市资源投资运营和金融投资
2	长沙市城市建设投资开发集团有限公司	划拨	100.00	城市建设投资
3	长沙北城发展有限公司	投资设立	70.00	商业管理
4	长沙城市更新投资建设运营有限公司	投资设立	100.00	基础设施建设
5	长沙先导城市资源投资有限公司	投资设立	100.00	汽车加气站经营
6	长沙数智科技集团有限公司	非统一控制下企业合并	100.00	服务
7	长沙城市物业发展有限公司	投资设立	100.00	物业管理
8	长沙城发商业管理有限公司	投资设立	100.00	商业管理
9	长沙城发能源有限公司	投资设立	100.00	能源开发
10	长沙达美文化传播有限公司	投资设立	100.00	广告经营
11	长沙测绘有限公司	其他	100.00	测绘服务
12	长沙联创公共安全科技有限责任公司	同一控制下企业合并	100.00	计算机

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：长沙联创公共安全科技有限责任公司为 2021 年新增子公司。





附件 2 经营指标

2-1 截至 2021 年末长沙城市发展集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限
湖南长沙会展中心投资有限责任公司	21,000.00	2018/02/02~2023/02/02
	25,266.00	2018/12/24~2028/12/24
	2,165.00	2019/03/29~2026/03/29
	7,299.00	2019/12/26~2026/12/26
	2,190.00	2020/03/31~2026/12/31
	6,980.00	2020/07/08~2026/12/31
	3,656.00	2020/10/09~2026/12/09
	4,707.00	2021/03/01~2026/12/26
	29,685.00	2021/05/17~2026/12/31
	1,646.00	2021/04/08~2026/12/31
	3,773.00	2021/12.27~2026.12.30
长沙雅尚投资开发有限公司	21,100.00	2020/09/29~2030/09/29
	15,000.00	2021/01/29~2031/01/28
长沙交通投资控股集团有限公司	31,470.00	2017/06/07~2037/06/07
长沙馥园建设管理有限公司	46,690.00	2017/03/01~2023/08/28
中节能先导城市节能有限公司	12,100.00	2017/01/25~2025/01/24
长沙长房恒伟房地产开发有限公司	5,940.00	2019/01/11~2022/01/11
	24,700.00	2020/07/03~2023/07/02
	33,255.00	2021/02/05~2023/02/04
合计	323,039.00	-

数据来源: 根据公司 2021 年审计报告整理



2-2 截至 2022 年 3 月末长沙城市发展集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限
湖南长沙会展中心投资有限责任公司	21,000.00	2018/02/02~2023/02/02
	25,266.00	2018/12/24~2028/12/24
	2,165.00	2019/03/29~2026/03/29
	7,299.00	2019/12/26~2026/12/26
	2,190.00	2020/03/31~2026/12/31
	6,980.00	2020/07/08~2026/12/31
	3,656.00	2020/10/09~2026/12/09
	4,707.00	2021/03/01~2026/12/26
	29,685.00	2021/05/17~2026/12/31
	1,646.00	2021/04/08~2026/12/31
	3,773.00	2021/12/27~2026/12/20
	21,700.00	2017/09/07~2023/01/07
长沙雅尚投资开发有限公司	21,100.00	2020/09/29~2030/09/29
	15,000.00	2021/01/29~2031/01/28
	12,500.00	2022/01/27~2032/01/27
长沙交通投资控股集团有限公司	31,470.00	2017/06/07~2037/06/07
长沙馥园建设管理有限公司	46,690.00	2017/03/01~2023/08/28
中节能先导城市节能有限公司	12,100.00	2017/01/25~2025/01/24
长沙长房恒伟房地产开发有限公司	24,700.00	2020/07/03~2023/07/02
	30,747.00	2021/02/05~2023/02/04
合计	324,374.00	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 长沙城市发展集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	1,213,911	1,527,299	1,332,232	1,872,854
应收账款	207,170	231,245	410,571	426,032
其他应收款	688,264	681,428	625,709	736,399
存货	5,900,076	5,692,046	5,394,389	5,528,109
固定资产	1,451,898	1,462,185	1,370,157	1,464,656
资产总计	24,446,045	24,349,627	23,267,753	22,492,515
短期借款	436,589	367,492	697,377	600,603
其他应付款	827,310	767,902	827,605	1,120,279
流动负债合计	3,915,501	4,011,593	4,805,237	4,186,438
长期借款	5,102,893	5,058,372	4,696,053	4,533,979
应付债券	2,254,587	2,216,417	1,503,944	2,288,666
非流动负债合计	9,804,726	9,628,340	8,159,392	8,713,850
负债合计	13,720,226	13,639,933	12,964,629	12,900,287
实收资本	3,724,132	3,724,132	3,645,700	3,605,000
资本公积	4,849,320	4,849,096	4,729,556	4,669,427
所有者权益合计	10,725,818	10,709,694	10,303,124	9,592,227
营业收入	642,860	3,408,771	3,090,478	2,714,370
利润总额	20,875	193,343	182,913	152,226
净利润	15,680	163,061	154,390	135,752
经营活动产生的现金流量净额	15,605	334,032	471,461	398,988
投资活动产生的现金流量净额	-259,295	-940,958	-1,519,932	-275,060
筹资活动产生的现金流量净额	-62,568	805,756	482,166	-57,172
EBIT	39,055	307,936	296,194	237,133
EBITDA	-	409,913	404,717	329,754
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.83	0.85	0.63
总有息债务	10,481,794	10,522,127	10,111,301	9,849,210
毛利率 (%)	12.71	11.28	12.00	9.67
总资产报酬率 (%)	0.16	1.26	1.27	1.05
净资产收益率 (%)	0.15	1.52	1.50	1.42
资产负债率 (%)	56.12	56.02	55.72	57.35
应收账款周转天数 (天)	30.69	33.89	48.73	51.51
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.15	0.68	0.99	0.76
担保比率 (%)	3.02	3.02	2.50	0.00



附件 4 主要指标的计算公式

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

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 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。

5-2 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。