

信用评级公告

联合〔2023〕4088号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙金霞新城城市发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长沙金霞新城城市发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19金霞经开债/PR金霞债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

长沙金霞新城城市发展有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长沙金霞新城城市发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA	稳定	AAA	稳定

偿债主体跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00	4.80	2026/02/14

注：1.“19 金霞经开债/PR 金霞债”设置本金提前偿还款项，所列到期兑付日为最后一次还本付息日；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行业务

偿债主体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

评级时间：2023 年 6 月 20 日

评级观点

长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“公司”）是长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）内重要的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务在所属区域保持区域专营优势，并持续获得资金注入和经营补贴等外部支持。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，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱，短期集中偿债压力较大及存在较大项目支出压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随金霞经开区财政实力不断增长和园区建设的不断推进，公司业务有望保持增长。

“19金霞经开债/PR金霞债”设置了本金分期偿还条款。同时，“19金霞经开债/PR金霞债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为AAA，评级展望稳定。兴农担保的担保实力极强，其担保显著提升了“19金霞经开债/PR金霞债”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19金霞经开债/PR金霞债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，长沙市开福区经济保持增长，实现地区生产总值 1180.0 亿元，同比增长 4.1%；金霞经开区固定资产投资 238.77 亿元，规模以上工业增加值同比增长 10.60%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。公司是金霞经开区内重要的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得资金注入和经营补贴等外部支持。2021 年 8 月，长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”）对公司货币增资 1.80 亿元；2021 年和 2022 年，湖南金霞发展

偿债主体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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	5	
指示评级				bbb
个体调整因素：—				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

同业比较（2022 年数据）：

主要指标	公司	望源建设	天心城投	浏阳产投
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	湖南省长沙市金霞经开区	湖南省长沙市望城经开区	湖南省长沙市天心区	湖南省长沙市浏阳经开区
GDP（亿元）	1180.00	1053.10	1302.16	629.10
一般公共预算收入（亿元）	64.09	90.10	70.48	51.10
资产总额（亿元）	189.15	119.90	271.41	162.02
所有者权益（亿元）	73.86	65.06	104.74	79.07
营业总收入（亿元）	16.50	6.14	29.10	13.15
营业利润率（%）	14.59	22.51	0.75	17.12
利润总额（亿元）	2.25	1.08	2.44	1.47
资产负债率（%）	60.95	45.73	61.41	51.20

注：公司 GDP 和一般公共预算收入为开福区数据；望源建设全称为长沙望源开发建设有限公司，天心城投全称为长沙天心城市建设投资开发集团有限公司，浏阳产投全称为浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司，因未获取到浏阳产投 2022 年相关数据，故使用 2021 年公开数据。

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

集团有限公司（以下简称“金霞发展集团”）分别对公司货币增资 3.00 亿元和 4.34 亿元；2022 年，公司收到租赁住房专项资金补助和日常经营补助 0.57 亿元。

4. **增信措施。**兴农担保为“19 金霞经开债/PR 金霞债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“19 金霞经开债/PR 金霞债”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司应收类款项规模大，存货占比高，公司资产流动性较弱。**截至 2022 年底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占比分别为 26.94%和 66.82%，其中存货主要由基础设施建设投入和土地整理成本构成，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

2. **跟踪期内，公司面临较大的短期集中偿债压力。**截至 2022 年底，公司有息债务中短期债务占 46.49%，现金短期债务比 0.03 倍，公司存在较大的短期集中偿债压力。

3. **公司在建及拟建项目支出压力较大。**截至 2022 年底，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出规模约为 7.29 亿元，未来三年土地整理业务支出规模约 16.00 亿元，公司存在较大项目支出压力。

分析师：张雪婷 杜 晗

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

偿债主体主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	11.81	8.88	1.64
资产总额 (亿元)	158.95	186.43	189.15
所有者权益 (亿元)	59.96	66.95	73.86
短期债务 (亿元)	33.83	50.53	49.16
长期债务 (亿元)	62.25	65.07	56.57
全部债务 (亿元)	96.07	115.60	105.73
营业总收入 (亿元)	13.85	17.09	16.50
利润总额 (亿元)	1.44	2.19	2.25
EBITDA (亿元)	2.09	2.82	3.00
经营性净现金流 (亿元)	-12.82	-25.56	1.39
营业利润率 (%)	14.65	14.44	14.59
净资产收益率 (%)	2.40	3.27	3.04
资产负债率 (%)	62.28	64.09	60.95
全部债务资本化比率 (%)	61.57	63.32	58.87
流动比率 (%)	433.42	332.91	309.10
经营现金流动负债比 (%)	-35.13	-47.73	2.39
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.18	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.52	0.47	0.44
全部债务/EBITDA (倍)	47.21	41.69	35.27
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	119.40	145.36	159.03
所有者权益 (亿元)	53.83	59.61	64.96
全部债务 (亿元)	40.15	60.44	73.18
营业总收入 (亿元)	7.14	9.30	8.79
利润总额 (亿元)	0.69	0.97	0.88
资产负债率 (%)	54.91	58.99	59.15
全部债务资本化比率 (%)	42.72	50.35	52.97
流动比率 (%)	297.18	306.54	222.60
经营现金流动负债比 (%)	-12.25	-32.04	1.53

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 本报告合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA	AA	稳定	2022/06/21	张雪婷 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
	AAA	--	--	2019/11/28	--	--	阅读全文
	AA ⁺	AA	稳定	2019/01/24	喻宙宏 张龙景	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：“19 金霞经开债/PR 金霞债”债项级别于 2019 年 11 月 28 日提升系担保方重庆兴农融资担保集团有限公司级别提升所致，故评级历史中无其他相关情况；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

长沙金霞新城城市发展有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于长沙金霞新城城市发展有限公司(以下简称“公司”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,实际控制人仍为长沙市开福区人民政府(以下简称“开福区政府”)。截至2022年底,公司注册资本和实收资本均为19.20亿元,湖南金霞发展集团有限公司(以下简称“金霞发展集团”)持有公司100.00%股权。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化,截至2022年底,公司本部内设5个职能部门,包括行政部、财务部、技术部、工程部和运营部;同期末,公司纳入合并范围一级子公司4家。

截至2022年底,公司合并资产总额189.15亿元,所有者权益73.86亿元;2022年,公司实现营业总收入16.50亿元,利润总额2.25亿元。

公司注册地址:长沙市开福区芙蓉北路(市金霞经济开发区管理委员会院内)。法定代表人:刘伟平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,联合资信所评公司存续公开债券详见下表。“19金霞经开债/PR金霞债”募集资金已全部使用完毕,用于偿还有息债务和湖南金霞(国际)综合物流计算中心项目(以下简称“募投项目”)建设。截至报告出具日,募投项目已累计投资10.90亿元,相当于募投项目总投资的84.50%。预计2023年能够实现部分项目收益。

跟踪期内,公司已按期支付“19金霞经开债/PR金霞债”到期本金及利息。

表1 截至本报告出具日联合资信所评公司存续公开债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00	4.80	2019/02/14	7年

注:上表债券附提前偿还条款

资料来源:联合资信整理

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续期公开担保债券为“19金霞经开债/PR金霞债”,由重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“兴农担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突

等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济和政府财力

跟踪期内，开福区经济持续发展，长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司位于金霞经开区，主要负责金霞经开区基础设施建设和产业项目开发，根据长编委发〔2006〕15号文件，长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”）为开福区政府的派出机构，与开福区政府均为正县

级单位。公司的经营、投资及融资与区域经济发展密切相关。

（1）开福区

根据《开福区2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，开福区实现地区生产总值1180.0亿元，同比增长4.1%，其中，第一产业增加值1.1亿元，同比增长1.2%；第二产业增加值159.4亿元，同比增长4.9%；第三产业增加值1019.5亿元，同比增长4.0%。三次产业结构为0.1：13.5：86.4。

2022年，开福区规模以上工业增加值比上年增长3.8%；固定资产投资比上年增长14.9%；房地产开发投资316.2亿元，比上年增长9.7%。

根据开福区 2022 年财政预算执行情况，2022 年，开福区实现一般公共预算收入 64.09 亿元，同比下降 3.78%，其中税收收入占比 70.53%，收入质量尚可。同期，一般公共预算支出 82.33 亿元，同比增长 9.73%。财政自给率为 77.85%，财政自给能力尚可。2022 年开福区政府性基金预算收入-721.00¹万元。截至 2022 年底，开福区本级政府债务余额为 56.83 亿元，一般债务 25.69 亿元，专项债务 31.14 亿元，债务负担一般。

（2）金霞经济开发区

根据公司提供的经济数据，2022 年，金霞经开区固定资产投资 238.77 亿元，规模以上工业增加值同比增长 10.60%。

根据公司提供的金霞经开区财政收入初步数据，2022 年，金霞经开区税收收入 50.02 亿元，政府性基金收入为 17.59 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东仍为金霞发展集团，公司实际控制人仍为开福区政府。截至 2022 年底，公司注册资本与实收资本均为 19.20 亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

¹ 主要系土地市场冷却和房地产市场影响所致。

公司是金霞经开区内重要的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

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

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91430100183874201L），截至2023年6月2日，公司未结清信贷信息中不存在不良、关注类信贷记录，公司已结清信贷信息中存在1笔不良/违约类贷款。根据中国农业银行股份有限公司湖南省分行营业部出具的说明，公司于1995年12月向该行长沙分行借款480万元，借款期限为1年，到期后本金一直未完全偿付，2004年经法院调解，公司在2004年12月31日之前按照调解协议归还了全部借款本金，双方债权债务关系解除。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构及管理制度等未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比小幅下降，综合毛利率小幅增长，整体经营状况良好。

2022年，公司实现营业总收入16.50亿元，同比下降3.47%，仍主要来自土地整理和市政基础设施建设工程收入，新增房屋出租收入对营业总收入形成补充。毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比小幅增长，主要系房屋出租业务毛利率较高所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理	77894.00	45.58	14.53	76165.54	46.17	14.53
市政基础设施建设工程	92995.45	54.42	14.53	87885.22	52.28	14.53
房屋出租	0.00	0.00	--	904.19	0.65	67.18
合计	170889.45	100.00	14.53	164954.94	100.00	14.82

注：“--”表示数据不适用

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 市政基础设施建设工程

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，业务回款受政府拨付效率影响大；2022年，公司市政基础设施建设工程收入同比小幅下降，毛利率保持稳定，在建及拟建项目未来投资规模尚可。

根据开福区政府对金霞经开区管委会出具的《长沙市开福区人民政府关于明确长沙金霞经济开发区基础设施及土地开发整理项目建设主体的通知》（开政发〔2012〕40号）以及开福区政府和公司签订的框架性委托代建协议，

开福区政府授权金霞经开区管委会负责金霞经开区内基础设施建设，并授权金霞经开区管委会与公司签订具体项目的委托代建协议，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，开福区政府安排支付项目投资建设中所发生的实际支出成本，并按照投资总额的20.00%支付项目收益。

2012年以来，公司陆续与金霞经开区管委会签订具体的项目代建协议，代建协议约定在代建项目竣工验收合格并移交给金霞经开区管委会或其指定的业主后，金霞经开区管委会于长沙金霞经济开发区财政预决算（投资）评审中

心文件出具结算评审报告后 5 年内向公司支付完毕代建工程总款。公司一般每年年底按照项目建设进度确认收入，政府一般于每年年底拨付项目回款。

2020 年，公司部分新增市政基础设施建设工程委托方变更为金霞发展集团子公司长沙金腾投资有限公司（以下简称“金腾公司”）。委托代建协议约定，由金腾公司作为项目委托人，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，金腾公司支付项目投资建设中发生的实际支出成本，并按照投资额的 17.00% 支付投资收益。在项目竣工验收合格后，

金腾公司于 3 年内向公司支付完毕代建工程总款。

跟踪期内，公司市政基础设施建设工程的委托方仍为金腾公司。2022 年，公司实现市政基础设施建设工程收入同比下降 5.50%，毛利率较上年保持稳定。2022 年主要结算项目包括捞刀河路、中青路和钟石路（自安路-青竹湖路）等道路。

截至 2022 年底，公司主要在建项目总投资额 8.11 亿元，已投资额 5.62 亿元，尚需投资 2.49 亿元。公司主要在建项目情况见下表。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建基础设施项目

序号	项目	建设周期（年份）	总投资（万元）	已投资（万元）	2023 年计划投资（万元）	2024 年计划投资（万元）
1	荷莲路	2022—2023	7379.00	6935.29	443.71	0.00
2	青环路	2021—2023	22536.68	21143.07	1393.61	0.00
3	广顺路（铁港北路—开福大道）	2022—2023	8246.15	6764.05	1482.10	0.00
4	鹅羊山公园一期（1-1 期）	2022—2024	7390.00	2499.31	2090.69	2800.00
5	龙翔路	2022—2023	4525.56	120.63	4404.93	0.00
6	枫树湾路	2022—2023	3197.30	1446.95	1750.35	0.00
7	秀东路北段	2021—2023	16059.00	9455.87	6603.13	0.00
8	霞凝路	2021—2023	11761.00	7790.71	3970.29	0.00
合计		--	81094.69	56155.88	22138.81	2800.00

资料来源：公司提供

未来两年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见表 4，公司暂无法预计未来每年投资安排。整体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目

未来投资支出规模约为 7.29 亿元，未来支出压力尚可。

表 4 公司主要拟建基础设施建设项目

序号	名称	建设周期（年份）	总投资金额（万元）
1	高冲路	2022—2024	10131.00
2	德顺路	2022—2024	3805.00
3	春涧路	2022—2023	4620.00
4	大安路	2022—2023	3650.00
5	霞凝路道路工程	2022—2024	3531.00
6	鹅羊山公园一期（1-2 期）	2022—2023	9760.00
7	奕友路道路工程	2022—2023	3620.00
8	文慧路一期道路工程	2022—2023	4913.00
9	文慧路三期道路工程	2022—2023	3964.00
合计		--	47994.00

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，整体回款效率有所提升。2022年，受房地产市场遇冷影响，公司土地整理及出让面积较上年下降明显。公司土地储备充足，土地出让进度受金霞经开区园区规划影响较大，未来三年土地支出规模较大。

公司经开福区政府授权，负责统一开发金霞经开区规划区内的土地。公司利用自有资金或通过外部融资对金霞经开区内土地进行征收、拆迁并完成土地一级整理工作，之后移交长沙市国土资源局按招拍挂程序出让，土地出让完成后，长沙市财政局将土地出让金拨付给开福区财政局，开福区财政局再拨付给金霞经开区管委会，最后由金霞经开区管委会和公司结算

土地整理项目。公司一般在土地使用权招拍挂出让成交完成后，依据土地成交确认书、金霞经开区财政分局投资评审中心的评审报告及结算报告，按照成本加成 20.00% 确认收入，结算后金霞经开区管委会一般会在 5 年内支付完毕。

2020 年，公司部分新增土地整理业务委托方变更为金腾公司，金腾公司按照投资额的 17.00% 支付投资收益。在项目竣工验收合格后，金腾公司于 3 年内向公司支付完毕代建工程总款。

跟踪期内，公司土地整理业务委托方仍为金腾公司。2022 年，公司整理完成土地面积和出让土地面积较上年均下降明显，公司实现土地整理业务收入同比下降 2.22%；同期，公司土地整理业务毛利率较上年保持稳定。

表 5 2021—2022 年公司土地整理情况

年份	当年整理完成土地（亩）				当年土地出让面积（亩）				当年平均出让价格（万元/亩）		
	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地
2021 年	1849.15	60.83	0.00	1909.98	963.89	699.57	0.00	1663.46	80.60	608.21	0.00
2022 年	725.00	364.00	0.00	1089.00	566.41	64.53	37.58	668.52	93.21	607.77	145.56

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司已整理完成待出让土地总面积 12127 亩。其中：商业用地 3722 亩，住宅 2506 亩，工业 3652 亩，物流仓储 467 亩，教育文化用地 1780 亩。

截至 2022 年底，金霞经开区规划区内已完成拆迁土地 1891.06 亩，正在拆迁的用地面积 1402.90 亩，其中，金霞园区 261.69 亩（商业 15.36 亩，住宅 8.59 亩，物流 80.00 亩，其他公

共设施用地 157.74 亩），市土地储备中心 1141.22 亩（商业 848.03 亩，其他公共设施用地 293.19 亩）。

截至 2022 年底，公司未来可出让土地（已列入计划）5010.66 亩。未来三年土地业务支出规模约为 16.00 亿元，公司面临较大的投资支出压力。

表 6 截至 2022 年底金霞经开区土地整理情况

已完成拆迁土地出让面积（亩）					
商业用地	工业用地	物流仓储用地	加油加气站用地	其他用地	合计
246.64	1515.50	71.53	25.28	35.79	1891.06

资料来源：公司提供

表 7 金霞经开区管委会对公司已整理完成土地的未来出让计划

年份	工业用地出让面积（亩）	商业用地出让面积（亩）	其他用地出让面积（亩）	合计（亩）
2023 年	928.00	1082.66	0.00	2010.66
2024 年	800.00	800.00	0.00	1600.00
2025 年	700.00	600.00	100.00	1400.00
合计	2428.00	2482.66	100.00	5010.66

资料来源：公司提供

业务回款方面，2022年，公司市政基础设施建设工程和土地整理业务回款合计12.17亿元，公司整体现金收入比提升至73.76%，公司业务回款情况有所提升。

3. 未来发展

跟踪期内，随着金霞经开区产业布局发展，公司将配合园区逐步推进土地整理业务和基础设施建设业务。

公司未来主要发展目标为打造“一极三高地”，即长沙工业的新增长极，开放型经济新高地、制度创新新高地、高质量发展新高地。根据金霞经开区2023年经济工作会议，公司将配合园区重大项目铺排计划，推进土地整理业务；按照金霞经开区推进产城融合的发展规划，公司将进一步畅通区域间交通联系，推进园区道路等基础设施建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对该合并财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围来看，2022年公司合并范围未发生变动，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年末小幅增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项规模大，存货占比高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额189.15亿元，较上年末小幅增长1.46%。其中，流动资产占94.85%，非流动资产占5.15%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	8.88	4.76	1.64	0.87
应收账款	16.50	8.85	20.84	11.02
其他应收款	29.10	15.61	30.12	15.92
存货	123.40	66.19	126.40	66.82
流动资产	178.25	95.61	179.41	94.85
在建工程	4.20	2.25	0.46	0.25
无形资产	3.50	1.88	2.03	1.07
投资性房地产	0.00	0.00	7.12	3.76
非流动资产	8.18	4.39	9.74	5.15
资产总额	186.43	100.00	189.15	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产179.41亿元，较上年末增长0.65%，较上年末变化不大。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金1.64亿元，较上年末下降81.52%。货币资金无受限部分。

截至2022年底，公司应收账款账面价值20.84亿元，较上年末增长26.25%，主要系应收政府工程款项增长所致。应收账款账龄以1年以内和1~2年为主，账龄较短；累计计提坏账

0.64万元；应收账款前五大欠款方合计金额为20.84亿元(主要为应收金腾公司工程款项20.83亿元和应收长沙市比亚迪汽车有限公司金霞分公司款项63.97万元)，占比为100.00%，集中度很高。

截至2022年底，公司其他应收款30.12亿元，较上年末增长3.52%，主要系关联方往来款增长所致。公司其他应收款账龄主要以1年以内和1~2年为主，账龄较短；累计计提坏账准备21.45万元；其他应收款前五大欠款方合计金额为30.11亿元，占比为99.95%，集中度很高。

表9 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面价值 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
金腾公司	13.45	44.65	1年以内	关联方往来款
长沙金滨投资有限公司	8.09	26.84	1年以内	关联方往来款
	4.11	13.64	1至2年	
长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司	0.01	0.03	1年以内	关联方往来款
	0.01	0.03	1至2年	
	1.08	3.58	2至3年	
	0.70	2.32	3至4年	
	0.82	2.72	5年以上	
湖南金霞国际贸易有限公司	1.78	5.90	1年以内	关联方往来款
金霞经开区管委会	0.07	0.23	1至2年	政府往来款
合计	30.11	99.95	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货126.40亿元，较上年底增长2.43%。存货主要由123.33亿元开发成本构成，主要为湘粤统征地、大安统征地等土地整理投入和捞刀河路、鹅羊山公园等未完工代建项目投入。公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产9.74亿元，较上年底增长19.10%，主要系新增投资性房地产所致。公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。

截至2022年底，公司新增投资性房地产7.12亿元，主要系长沙消费电子产业园1.1期完工投产由在建工程转入4.97亿元，以及部分房产和土地使用权由固定资产和无形资产转入所致。其中，长沙消费电子产业园1.1期项目包括生活配套楼、研发大楼和厂房等业态，房产权证尚在办理中。

截至2022年底，公司在建工程0.46亿元，较上年底下降88.96%，主要系长沙消费电子产业园1.1期完工转入投资性房地产所致。

截至2022年底，公司无形资产2.03亿元，较上年底下降42.11%，主要系1.47亿元土地使用权转入投资性房地产所致。公司无形资产主要由土地使用权和非专利技术构成。

资产流动性方面，截至2022年底，公司资产负债表中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占比分别为26.94%和66.82%，其中存货主要由基础设施建设投入和土地整理成本构成，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产明细如下表所示，受限比例较低。

表10 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	2.37	1.25	抵押贷款
无形资产	1.32	0.70	抵押贷款
合计	3.69	1.95	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受益于股东增资和利润积累，2022年公司所有者权益较上年底有所增长，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益73.86亿元，较上年底增长10.32%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占25.99%、47.38%和24.57%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司实收资本为19.20亿元，较上年底未发生变化；公司资本公积35.00亿元，较上年底增长14.14%，系公司收到股东货币增资4.48亿元和子公司持股比例下降调减0.14亿元资本公积综合影响所致；未分配利润18.15亿元，较上年底增长13.50%。

表11 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	19.20	28.68	19.20	25.99
资本公积	30.66	45.80	35.00	47.38
盈余公积	1.10	1.64	1.19	1.61
未分配利润	15.99	23.88	18.15	24.57
所有者权益	66.95	100.00	73.86	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

2022 年部分公司存续债券到期偿还后，公司负债总额较上年底小幅下降，流动负债占比上升较快，债务结构有待改善；债务负担较上年底有所减轻，但公司面临较大的短期集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 115.29 亿元，较上年底下降 3.51%，主要系应付债券下降所致。其中，流动负债占 50.35%，非流动负债占 49.65%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

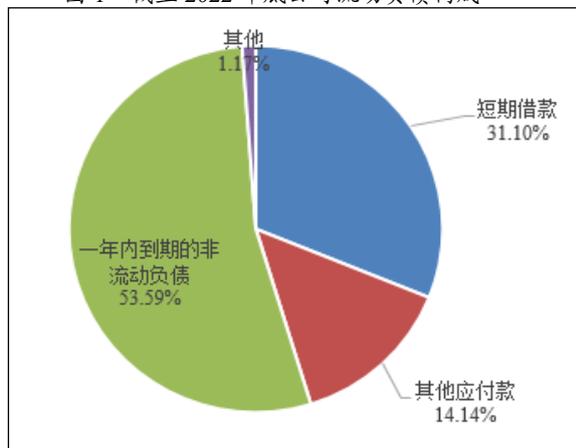
截至 2022 年底，公司流动负债 58.04 亿元，较上年底增长 8.40%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 18.05 亿元，较上年底增长 22.79%，全部为保证借款。

截至 2022 年底，公司其他应付款 8.20 亿元，较上年底增长 173.12%，主要系关联方往来款增长所致。公司其他应付款主要由应付金霞发展集团往来款（占比 89.38%）构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.11 亿元，较上年底增长 16.09%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。其中，一年内到期的长期借款 4.18 亿元，一年内到期的应付债券 22.44 亿元，一年内到期的长期应付款 3.28 亿元，一年内到期的应付利息 1.20 亿元。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司非流动负债 57.25 亿元，较上年底下降 13.18%，主要系应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 26.11 亿元，较上年底增长 40.14%，其中，保证借款 22.79 亿元，保证、抵押、质押借款 7.50 亿元，一年内到期部分 4.18 亿元。

截至 2022 年底，公司应付债券 28.17 亿元，较上年底下降 31.08%，主要系“19 金霞经开 MTN001”和“20 金霞经开 MTN001”到期偿还所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 2.86 亿元，较上年底下降 55.56%，主要系转入一年内到期长期应付款所致。公司长期应付款中包含 0.57 亿元专项应付款，系保障性安居工程中央专项资金，其余全部为有息借款，本报告已将有息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 105.73 亿元，较上年底下降 8.54%。债务结构方面，短期债务占 46.49%，长期债务占 53.51%，短期债务占比较高，债务期限结构有待改善。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.95%、58.87%和 43.37%，较上年底分别下降 3.14 个百分点、下降 4.45 个百分点和下降 5.92 个百分点，债务负担仍较重。

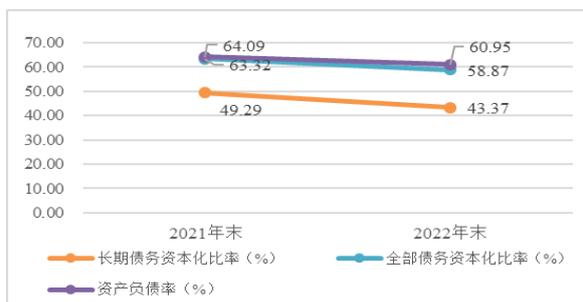
截至 2022 年底，公司一年内到期的债务规模为 49.16 亿元，面临较大的短期集中偿债压力。

图 2 2021 - 2022 年末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 3 2021 - 2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

受项目完工进度影响，2022 年公司营业收入同比小幅下降；公司期间费用控制能力较好，盈利指标表现尚可。

公司营业总收入以土地整理和市政基础设施建设收入为主，2022 年，公司实现营业总收入 16.50 亿元，同比下降 3.47%；营业成本 14.05 亿元，同比下降 3.80%；营业利润率为 14.59%，同比提高 0.15 个百分点。

表 12 公司盈利指标情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	17.09	16.50
营业成本 (亿元)	14.61	14.05
期间费用 (亿元)	0.59	0.75
其中：管理费用 (亿元)	0.14	0.16
财务费用 (亿元)	0.45	0.59
利润总额 (亿元)	2.19	2.25
营业利润率 (%)	14.44	14.59
总资本收益率 (%)	1.51	1.64
净资产收益率 (%)	3.27	3.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2022 年，公司费用总额为 0.75 亿元，同比增长 26.42%，以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 4.53%，同比提高 1.07 个百分点，公司费用控制能力较好。

2022 年，公司利润总额 2.25 亿元，同比增长 2.59%，同比变化不大；2022 年，公司其他收益 0.57 亿元，主要为租赁住房专项资金补助和日常经营补助，对利润总额存在一定贡献。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.64%、3.04%，同比分别提高 0.10 个百分点、下降 0.23 个百分点。公司整体盈利指标表现尚可。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流仍主要由项目建设及回款等经营性收支构成，同比净流出转为净流入，收现质量有所提升；投资活动现金流主要以无利息的往来款构成，同比净流入转为净流出，筹资活动前资金缺口同比大幅收窄；因债务偿还规模较大，筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 13.03 亿元，同比增长 15.44%，主要由项目回款和经营性业务现金收入构成；经营活动现金流出 11.64 亿元，同比下降 68.41%，主要系经营性业务支出减少所致。2022 年，公司经营活动现金净流入 1.39 亿元，同比净流出转为净流入。2022 年，公司现金收入比为 73.76%，同比提高 12.91 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 36.70 亿元，同比下降 37.38%，主要系收到关联方及政府往来款下降所致；投资活动现金流出 38.21 亿元，同比下降 30.91%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和往来款支出下降所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 1.51 亿元，同比净流入转为净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.12亿元，资金缺口大幅收窄。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入97.85亿元，同比增长29.54%，主要系扩大融资规模所致；筹资活动现金流出104.97亿元，同比增长86.74%，主要系偿还借款和债券等现金流出增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流出7.12亿元，同比净流入转为净流出。

表13 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计(亿元)	11.28	13.03
经营活动现金流出小计(亿元)	36.84	11.64
经营活动现金流量净额(亿元)	-25.56	1.39
投资活动现金流入小计(亿元)	58.60	36.70
投资活动现金流出小计(亿元)	55.30	38.21
投资活动现金流量净额(亿元)	3.31	-1.51
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-22.25	-0.12
筹资活动现金流入小计(亿元)	75.53	97.85
筹资活动现金流出小计(亿元)	56.21	104.97
筹资活动现金流量净额(亿元)	19.32	-7.12
现金收入比(%)	60.85	73.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

截至2022年底，公司短期偿债指标表现较上年同期有所弱化，长期偿债指标表现弱。公司间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险整体可控。

从短期偿债指标表现来看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所下降；公司经营现金流动负债比率为2.39%；公司经营现金/短期债务为0.03倍；公司现金短期债务比为0.03倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较上年同期有所弱化。

从长期偿债指标表现来看，2022年，公司EBITDA同比增长6.31%。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.47倍下降至0.44倍，公司全部债务/EBITDA由上年的40.99倍下降至35.45倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

表14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	332.91	309.10
	速动比率(%)	102.45	91.33
	经营现金/流动负债(%)	-47.73	2.39
	经营现金/短期债务(倍)	-0.51	0.03
	现金类资产/短期债务(倍)	0.18	0.03
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	2.82	3.00
	全部债务/EBITDA(倍)	40.99	35.45
	经营现金/全部债务(倍)	-0.22	0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	0.47	0.44
	经营现金/利息支出(倍)	-4.30	0.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至2022年底，公司合并口径共获得银行授信额度118.26亿元，尚未使用授信额度21.07亿元，考虑到公司2023年偿债压力较大，备用流动性一般，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2022年底，公司对外担保金额为2.29亿元，占同期净资产的3.10%。公司对外担保对象为股东金霞发展集团和当地国企长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司，被担保公司经营正常，公司对外担保规模较小，或有负债风险整体可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、负债和权益占合并口径比重较高；公司本部资产质量一般；所有者权益稳定性较好；整体债务负担较重。公司本部营业总收入和利润总额占合并口径比例一般。

截至2022年底，公司本部资产总额159.03亿元，较上年底增长9.40%，以流动资产为主；从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径的84.08%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为64.96亿元，较上年底增长8.98%。在所有者权益中，实收资本为19.20亿元（占29.56%）、资本公积合计33.89亿元（占52.16%）、未分配利润合计10.69亿元（占16.45%），稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的87.95%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 94.07 亿元，较上年底增长 9.70%，公司本部负债占合并口径的 81.59%，以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部 2022 年资产负债率为 59.15%，较 2021 年提高 0.16 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 73.18 亿元，其中，短期债务占 51.18%，长期债务占 48.82%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 52.97%，公司本部债务负担较重。

2022 年，公司本部营业总收入为 8.79 亿元，占合并口径的 53.28%；利润总额为 0.88 亿元，占合并口径的 39.03%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.85 亿元，投资活动现金流净额 -10.77 亿元，筹资活动现金流净额 6.55 亿元。

十、外部支持

开福区政府财政实力很强，政府支持能力很强；跟踪期内，公司作为金霞经开区内重要的基础设施建设及土地整理主体，在资金注入和经营补贴方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

2022 年开福区经济继续发展，一般公共预算收入小幅下降，税收占比为 70.53%，收入质量尚可。截至 2022 年底，开福区本级政府债务余额为 56.83 亿元，债务负担一般。开福区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为金霞经开区内重要的基础设施建设及土地整理主体，在资金注入和经营补贴方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

2021 年 8 月，金霞经开区管委会对公司货币增资 1.80 亿元，计入“资本公积”；2021 年和 2022 年，金霞发展集团分别对公司货币增资

3.00 亿元和 4.34 亿元，计入“资本公积”。

2022 年，公司其他收益 0.57 亿元，主要为租赁住房专项资金补助和日常经营补助。

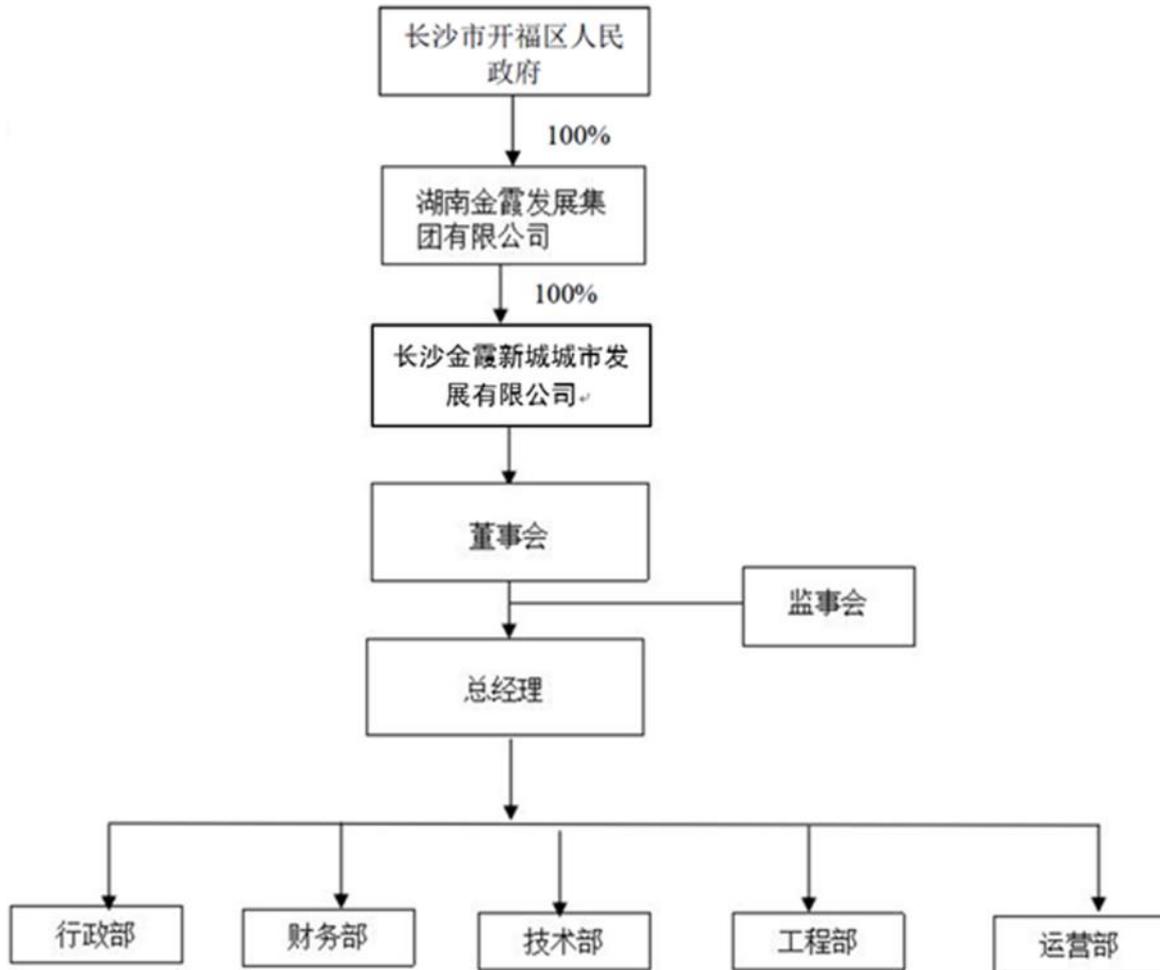
十一、债券偿还能力分析

“19金霞经开债/PR金霞债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了兴农担保的担保代偿能力极强，其担保显著提升了“19金霞经开债/PR金霞债”本息偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19金霞经开债/PR金霞债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司	青竹湖生态科技(产业)园的开发、建设、管理。	5000.00	100.00	划入
2	湖南金霞现代物流园投资有限公司	城市基础设施投资、物流业投资、园区工业用地的土地储备、土地整理开发。	116000.00	100.00	划入
3	长沙江北投资有限公司	城市基础设施投资、城乡基础设施建设。	126000.00	100.00	划入
4	长沙消费电子产业园开发建设有限公司	企业自有资金投资、工业地产开发、自有厂房租赁	15000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 偿债主体主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	11.81	8.88	1.64
资产总额 (亿元)	158.95	186.43	189.15
所有者权益 (亿元)	59.96	66.95	73.86
短期债务 (亿元)	33.83	50.53	49.16
长期债务 (亿元)	62.25	65.07	56.57
全部债务 (亿元)	96.07	115.60	105.73
营业总收入 (亿元)	13.85	17.09	16.50
利润总额 (亿元)	1.44	2.19	2.25
EBITDA (亿元)	2.09	2.82	3.00
经营性净现金流 (亿元)	-12.82	-25.56	1.39
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.33	1.30	0.88
存货周转次数 (次)	0.13	0.13	0.11
总资产周转次数 (次)	0.09	0.10	0.09
现金收入比 (%)	109.75	60.85	73.76
营业利润率 (%)	14.65	14.44	14.59
总资本收益率 (%)	1.33	1.54	1.64
净资产收益率 (%)	2.40	3.27	3.04
长期债务资本化比率 (%)	50.94	49.29	43.37
全部债务资本化比率 (%)	61.57	63.32	58.87
资产负债率 (%)	62.28	64.09	60.95
流动比率 (%)	433.42	332.91	309.10
速动比率 (%)	164.51	102.45	91.33
经营现金流动负债比 (%)	-35.13	-47.73	2.39
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.18	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.47	0.44
全部债务/EBITDA (倍)	45.87	40.99	35.27

注: 1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 本报告合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算, 长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件3 偿债主体主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020年	2021年	2022年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	8.25	4.49	1.12
资产总额 (亿元)	119.40	145.36	159.03
所有者权益 (亿元)	53.83	59.61	64.96
短期债务 (亿元)	6.49	16.64	37.45
长期债务 (亿元)	33.67	43.80	35.73
全部债务 (亿元)	40.15	60.44	73.18
营业总收入 (亿元)	7.14	9.30	8.79
利润总额 (亿元)	0.69	0.97	0.88
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-3.51	-11.48	0.85
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.05	1.07	0.78
存货周转次数 (次)	0.17	0.17	0.14
总资产周转次数 (次)	0.07	0.07	0.06
现金收入比 (%)	100.21	58.43	84.35
营业利润率 (%)	14.50	14.51	14.43
总资本收益率 (%)	0.73	0.81	0.63
净资产收益率 (%)	1.28	1.63	1.35
长期债务资本化比率 (%)	38.48	42.36	35.48
全部债务资本化比率 (%)	42.72	50.35	52.97
资产负债率 (%)	54.91	58.99	59.15
流动比率 (%)	297.18	306.54	222.60
速动比率 (%)	160.15	160.78	121.93
经营现金流流动负债比 (%)	-12.25	-32.04	1.53
现金短期债务比 (倍)	1.27	0.27	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 4 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-合同资产) / 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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持