



长沙城市发展集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2004 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	长沙城市发展集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 长沙城发债 01/21 长发 05”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为长沙市经济财政实力持续增强，潜在的支持能力很强；长沙城市发展集团有限公司（以下简称“长沙城发”或“公司”）是长沙市城市建设及运营领域最大的城市发展综合运营商，近年来获得了股东的大力支持，长沙市政府的对公司的支持意愿强，区域地位重要。此外，公司业务多元化发展，部分业务具有区域垄断性，业务竞争力很强。同时，需关注公司土地开发业务受市场和政策影响较大，资本支出压力较大以及债务负担较重，已完工未结算的市政工程项目规模较大等因素对其经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，长沙城市发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：长沙市经济及财政实力显著弱化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正面

- **区域经济财政实力持续增强。**长沙市作为湖南省省会城市，现代产业发展向好，经济财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位依然突出，得到政府的持续支持。**公司主要承担长沙市城市建设及运营职能，地位依然突出，在资金支持和财政补贴等方面获得政府的持续支持。
- **公司业务多元化发展，部分业务具有区域垄断性，业务竞争力很强。**公司业务多元化，营收来源丰富，公司土地整理开发、市政基础设施建设、水务、燃气等业务具有区域垄断优势，整体业务竞争力很强。

关注

- **土地开发业务受市场和政策影响较大。**土地开发业务是公司重要收入来源，近年来该业务收入呈逐年下降，且该业务易受房地产市场及相关政策影响。
- **资本支出压力较大。**公司承担了长沙市较多的重点市政工程项目和土地整理开发项目；同时，公司还存在较大规模的房地产开发项目，未来资本支出压力较大。
- **债务负担较重，已完工未结算的市政工程项目规模较大。**近年来公司债务保持较大规模，截至2023年3月末，公司总债务和总资本化比率分别为1,121.79亿元和50.68%；同时，公司其他非流动资产中有较大规模的未结算市政工程项目和公共设施代建项目，截至2022年末为368.63亿元。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

长沙城发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	2,326.78	2,434.62	2,492.12	2,514.93
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,021.59	1,061.67	1,088.38	1,091.85
负债合计（亿元）	1,296.46	1,364.09	1,390.45	1,408.71
总债务（亿元）	1,010.81	1,069.79	1,105.97	1,121.79
营业总收入（亿元）	309.05	340.88	384.16	89.98
经营性业务利润（亿元）	14.61	12.56	10.42	2.60
净利润（亿元）	15.44	16.25	13.38	2.07
EBITDA（亿元）	39.72	41.07	40.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	47.15	33.40	23.99	8.70
总资本化比率（%）	49.73	50.19	50.40	50.68
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.84	0.83	0.87	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债及其他应付款中的带息债务计入短期债务，将公司各期长期应付款及其他权益工具中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

长沙城市发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 长沙城发债 01/21 长沙 05 (AAA)	2022/06/27	鄢红、程成、朱航园	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 长沙城发债 01/21 长沙 05 (AAA)	2021/07/28	贺文俊、吴亚婷、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	长沙城发	合肥建投	郑州发投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	湖南省长沙市	安徽省合肥市	河南省郑州市
GDP（亿元）	13,966.11	12,013.10	12,934.69
一般公共预算收入（亿元）	1,201.80	909.00	1,130.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,088.38	2,029.59	848.27
总资本化比率（%）	50.40	42.00	71.65
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.87	1.96	0.87

注：合肥建投系“合肥市建设投资控股(集团)有限公司”的简称，郑州发投系“郑州发展投资集团有限公司”的简称。

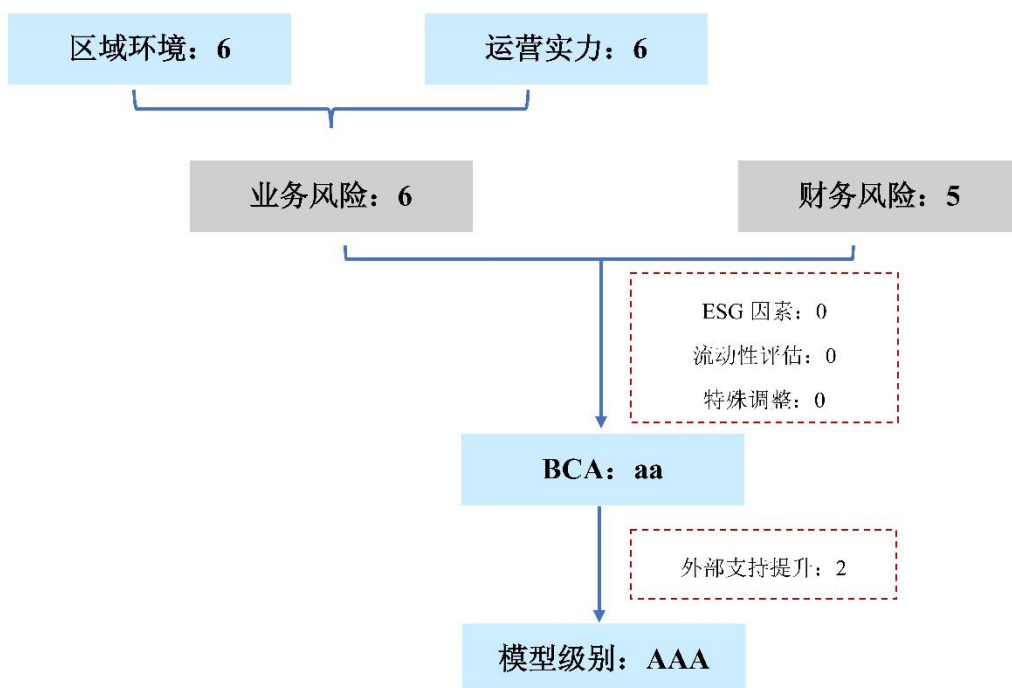
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 长沙城发债 01/21 长沙 05	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2021/08/16~ 2028/08/16	提前偿还条款：在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付

评级模型

长沙城市发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，长沙城发主营业务突出，部分业务具有区域专营性，业务竞争力很强；公司承担的主要职能和业务较为稳定，在建及拟建项目充足，业务稳定性和持续性很强。但公司未来资本支出压力较大，且土地开发及房地产销售业务受房地产市场及政策影响较大，存在一定不确定性，需关注公司后续经营情况。此外，公司资产流动性一般，收益性较强，资产质量较高。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来公司经调整的所有者权益持续增长，具备极强的资本实力；同时公司财务杠杆处于合理水平；EBITDA 对公司利息支出的覆盖能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对长沙城发个体基础信用等级无影响，长沙城发具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，长沙市政府支持能力很强，长沙市政府对公司的支持意愿强，主要体现在长沙市经济财政实力很强，且持续增长，为公司发展提供了良好的外部支持；长沙城发系长沙市重要的城市发展综合运营商，成立以来持续获得政府在资金支持及资产注入等方面的大力支持，区域重要性高、与政府的关联性很高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据相关债券募集说明书及公司提供资料，“21 长沙城发债 01/21 长发 05”募集资金总额为 15.00 亿元，其中 3 亿元用于洋湖再生水厂（三期）项目、马栏山视频文创产业园区区域能源项目建设，12 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年末，“21 长沙城发债 01/21 长发 05”募集资金余额为 0 亿元，实际用于洋湖再生水厂（三期）项目、马栏山视频文创产业园区区域能源项目建设 2.99 亿元，用于补充营运资金 12 亿元，募集资金的使用与募集说明书约定一致。洋湖再生水厂（三期）项目于 2021 年 9 月开工，建设期限共 27 个月，自 2021 年 9 月至 2023 年 12 月。截至 2022 年末，上述项目已投资 3.17 亿元，已完成所有土建主体建设及设备安装。马栏山视频文创产业园区区域能源项目北区于 2019 年 12 月开工，截至 2022 年末，上述项目已投资 2.39 亿元，已完成能源站北区土建工程、设备安装、全区官网铺建，下一步将根据园区配套需求分期投入机电设备。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

长沙市是湖南省省会，其经济生产总值约占全省的 30%，远高于湖南省其他 13 个市（州），是湖南省的政治、经济、文化中心和我国长江以南地区最重要的中心城市之一。长沙市下辖 6 区（芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、望城区、雨花区）、3 县（县级市）（长沙县、宁乡市和浏阳市），辖区总面积 1.18 万平方公里。截至 2022 年末，长沙市常住人口为 1,042.06 万人。

近年来，长沙市以智能装备制造、电子信息、新材料、生物制药、食品等为主要产业，现代产业发展向好，规模以上工业增加值增速位居全国省会城市前列；同时，国家及湖南省出台多项政策推动“长株潭一体化”，持续利好长沙市经济社会发展。2022 年，长沙市实现地区生产总值(GDP)为 13,966.11 亿元，经济总量在全省 14 个地市（州）中排名第一，增速为 4.50%；分产业看，第一产业增加值 451.30 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 5,589.58 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 7,925.24 亿元，同比增长 3.4%。同年，长沙市人均地区生产总值为 13.40 万元，亦居省内首位。

表 1：2022 年湖南省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖南全省	48,670.37	-	7.37	-	3,101.80	-
长沙市	13,966.11	1	13.40	1	1,201.80	1
岳阳市	4,710.67	2	9.39	3	185.04	5
常德市	4,274.50	3	8.20	5	209.65	2
衡阳市	4,089.69	4	6.22	7	194.97	3
株洲市	3,616.80	5	9.34	4	190.88	4
郴州市	2,980.49	6	6.43	6	175.31	6
湘潭市	2,697.54	7	9.98	2	127.43	9
邵阳市	2,599.18	8	4.05	12	127.97	8
永州市	2,410.28	9	4.69	10	158.58	7
益阳市	2,108.02	10	5.56	8	100.12	11
娄底市	1,929.50	11	5.13	9	91.71	12
怀化市	1,877.64	12	4.15	11	119.56	10
湘西州	817.53	13	3.32	14	74.59	13
张家界市	592.39	14	3.94	13	35.39	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续增长的经济生产总值带动长沙市财政实力稳步提升，其中一般公共预算收入逐年增长且税收

收入占比相对稳定。从收支结构上看，长沙市财政自给能力不断改善，但地方综合财力对土地出让和上级补助收入较为依赖。2022 年，长沙市实现地方一般公共预算收入 1,201.80 亿元，同比增长 1.13%，剔除减免缓退税等不可比因素影响，同口径增长 8%；受到房地产市场下行的影响，长沙市 2022 年政府性基金收入为 1,065.25 亿元，同比下降 14.53%。再融资环境方面，截至 2022 年末，长沙市显性债务率¹为 107.13%，目前已突破国际 100%警戒标准，但在全省位于较低水平，债务风险整体可控。此外，长沙市内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，直融市场较为活跃，整体再融资环境较好。

表 2：近年来长沙市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	12,142.52	13,270.70	13,966.11
GDP 增速(%)	4.0	7.5	4.5
人均 GDP（万元）	12.08	12.96	13.40
固定资产投资增速(%)	6.2	8.2	5.1
一般公共预算收入（亿元）	1,100.09	1,188.31	1,201.80
政府性基金收入（亿元）	1,093.41	1,246.31	1,065.25
税收收入占比(%)	73.36	74.04	70.97
公共财政平衡率(%)	74.32	77.08	77.61

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：长沙市人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险很低。跟踪期内，公司仍是长沙市城市建设及运营领域最大的城市发展综合运营商，继续承担城市开发、城市建设、城市运营及产融投资四大板块业务，业务布局多元，其中燃气及水务板块具有区域专营性优势，业务竞争力很强；同时，跟踪期内公司各项业务运营稳定，土地开发、基础设施建设、房地产销售等板块在建及储备项目充足，业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司开发项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资本支出压力；且土地开发出让及房地产销售受房地产市场及政策影响较大，后续收入实现存在一定不确定性，需持续关注公司后续经营情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发及出让	110.73	35.83	5.78	85.54	25.09	4.61	83.05	21.62	3.67	15.73	17.48	0.30
房地产销售	15.85	5.13	31.37	23.38	6.86	19.67	31.25	8.13	18.69	9.77	10.86	17.99
水费及污水处理	22.87	7.40	36.79	25.11	7.37	35.51	25.49	6.63	33.44	5.30	5.89	29.93
燃气	6.18	2.00	15.66	7.48	2.19	8.53	8.86	2.31	1.42	0.64	0.71	-10.30
工程结算	18.71	6.05	18.53	22.94	6.73	25.42	23.54	6.13	18.40	5.29	5.88	26.28
商品销售	118.01	38.18	2.99	157.18	46.11	2.94	188.82	49.15	2.55	46.74	51.95	2.58
资产运营及其他	12.93	4.18	57.67	13.49	3.96	57.32	15.73	4.10	50.99	5.36	5.96	46.08
其他业务	3.78	1.22	49.92	5.75	1.69	37.81	7.43	1.93	25.28	1.14	1.27	8.87
营业收入/毛利率合计	309.06	100.00	12.00	340.88	100.00	11.27	384.16	100.00	9.52	89.98	100.00	9.44

注：1、商品销售收入含国际贸易业务收入和燃油销售收入；2、公司其他业务收入包括材料销售收入、租赁收入等；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 显性债务率=地方债务余额/当年政府综合财力*100%。

土地开发及出让板块

公司在长沙市土地开发领域发挥着重要作用，跟踪期内，公司仍保有长沙市内充足的土地开发整理资源，其区域专属地位和业务模式保持稳定，业务稳定性及可持续性很强；但公司尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；同时，该业务受房地产调控政策及市场变化影响较大，需持续关注公司后续土地出让及项目推进情况。

公司土地开发及出让业务主要由长沙市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“长沙城投”）、长沙先导投资控股集团有限公司（以下简称“长沙先导”）及长沙城市更新投资建设运营有限公司（以下简称“长沙更新投资”）负责，展业区域包含湘江新区在内的长沙市全市范围。跟踪期内，各开发主体的业务模式未发生重大变化。

长沙城投主要负责长沙市全区范围内除湘江新区外的土地整理开发项目。长沙城投的土地整理业务在长沙市政府授权下开展，根据《长沙市城建融资平台建设实施方案》（长政办函[2007]88号），长沙城投完成土地征拆以及配套基础设施建设后，报经市政府批准后将土地交由长沙市国土资源局开展“招拍挂”，再由市政府与长沙城投按约定结算土地整理开发的款项。资金平衡方面，根据2013年4月28日长沙市政府市长办公会[2013]37号纪要：长沙城投开发的“火车北站等片区开发收益归长沙城投，特别重大收益的片区开发收益分配问题另行研究”。根据2013年12月3日长沙市政府市长办公会[2013]71号会议纪要，政府授权长沙城投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长沙城投结算成本，同时土地出让与项目总成本（包含配套基础设施和公共项目投入）的溢价部分，全部注入长沙城投并封闭运行，作为后续项目的资本金。长沙城投将土地整理开发前期投入计入在建工程；达到出让状态后再由在建工程转存货，出让后再确认收入并结转成本。

长沙先导系湘江新区内重要的土地开发及出让主体，其业务包括自有土地出让及土地一级开发。自有土地出让方面，长沙先导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，湖南湘江新区财政局将土地开发及出让收入补偿长沙先导。土地一级开发方面，湘江新区管委会委托长沙先导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长沙先导。

此外，根据长沙市长府阅[2018]58号文件决定，同意设立高铁西城规划区并授权湘江新区管委会为高铁西城片区开发主体，片区规划总面积约30.05平方公里。其中，长沙高铁西产城融合示范区作为长沙高铁西城片区的起步区，面积为12.52平方公里，由湘江新区、望城区、长沙城发集团合作开发建设。长沙高铁西城将通过“一站、两轴、两心、多廊、多组团”的空间结构实现“生态、站城、产城”三融合，以“科技创新、智慧互联、现代服务业”为支柱产业，以“两轴”、“两

心”为载体打造成为产城融合发展示范区、智慧运营活力新城、智造创新研发高地、立足中部的国家级协同创新枢纽。主要开发内容包括三部分：一是铁路站场站房，总投资约 32 亿元，由铁路部门负责建设；二是围绕站场站房开通所必须的基础设施和公共设施配套，总投资约 60 亿元，采用 PPP 方式建设；三是产城融合片区开发，在三方（湘江新区、望城区、长沙城发集团）协议的框架下开展工作，其中长沙先导作为公司的出资代表方，已于 2020 年 5 月与长沙市望城区城市建设投资集团有限公司共同出资设立长沙高铁西城建设投资有限公司（以下简称“高铁西城公司”），长沙先导持股 60%。同时，长沙更新投资负责的更新片区中的下碧湘街城市更新单元项目是长沙市首批启动的八个城市更新单元之一，也是十四五期间城市更新“一线二带”重大工程的重点项目；观沙岭城市更新片区项目是全市首批八个重点城市更新项目的首开项目，是长沙市“双五工程”之一。

从业务开展来看，公司在长沙市土地开发范围较大，且开发的地块以商业、商住为主，近年来受房地产行业下行影响，公司确认的土地开发出让收入整体呈下降态势，但仍保持较大规模，仍是公司主要收入来源之一。同时，受主管部门对于一级土地出让政策性限价、近年来公司出让的土地性质、地块区域位置有所差异、以及受土地市场波动影响较大，公司土地出让业务毛利率逐年小幅下降。截至 2023 年 3 月末，公司在整理的土地开发项目规模较大，剩余可出让的土地充足，公司 2023 年计划出让面积接近 2,000 亩，且计划出让的土地区位条件较好，为公司后续收入提供有力支持，业务可持续性很强。但公司尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。同时，土地出让受房地产市场及当地土地相关政策影响较大，2022 年房地产行业整体低迷，房地产开发投资及土地投资探底，未来随着支持政策的持续发力，行业基本面或将持续修复，但公司收入实现仍有较大不确定性，需持续关注公司未来土地挂牌出让及项目推进情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要整理的土地项目情况（亿元、亩）

项目片区	开发主体	计划总投资	已投资	已出让面积	剩余未出让面积
滨江片区	长沙先导	225.00	211.00	2,290.40	426.45
洋湖片区		260.00	233.00	4,094.13	1,109.92
高铁西城片区		343.32	34.61	241.00	6,355.00
湘江新城片区		76.80	84.07	1,598.00	0.00
北城片区	长沙更新投资	174.50	37.00	1,618.00	5,560.00
更新片区		120.00	5.33	154.00	472.00
南湖片区	长沙城投	202.72	190.45	455.00	247.00
南部融城		139.60	146.84	18.60	837.40
马栏山片区		116.00	94.51	757.00	705.00
会展片区		760.80	350.00	2,816.20	11,583.80
黄兴北		109.05	101.04	128.13	260.95
火车北		83.00	80.76	237.00	115.00
合计	--	2,610.79	1,568.61	14,407.46	27,672.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：公司 2023~2024 年土地出让计划

开发主体	项目片区	2023 年	
长沙先导	滨江片区	预计面积（亩）	--
		出让价格（万元/亩）	--
		预计收入（亿元）	--
	洋湖片区	预计面积（亩）	421.12

		出让价格 (万元/亩)	945.00
		预计收入 (亿元)	39.79
	高铁西城片区	预计面积 (亩)	--
		出让价格 (万元/亩)	--
		预计收入 (亿元)	--
		出让计划 (亩)	--
	湘江新城片区	出让价格 (万元/亩)	--
		预计收入 (亿元)	--
		出让计划 (亩)	--
长沙更新投资	更新片区	预计面积 (亩)	217.81
		预计价格 (万元/亩)	1,408.70
		预计收入 (亿元)	38.29
	北城片区	预计面积 (亩)	192.40
		预计价格 (万元/亩)	50.00
		预计收入 (亿元)	0.96
长沙城投	南湖片区	预计面积 (亩)	63.66
		预计价格 (万元/亩)	1,332.00
		预计收入 (亿元)	8.48
	南部融城	预计面积 (亩)	363.94
		预计价格 (万元/亩)	530.00
		预计收入 (亿元)	19.29
	马栏山片区	预计面积 (亩)	--
		预计价格 (万元/亩)	--
		预计收入 (亿元)	--
	会展片区	预计面积 (亩)	580.37
		预计价格 (万元/亩)	532.50
		预计收入 (亿元)	30.91
	黄兴北	预计面积 (亩)	52.65
		预计价格 (万元/亩)	902.00
		预计收入 (亿元)	4.75
	火车北	预计面积 (亩)	--
		预计价格 (万元/亩)	--
		预计收入 (亿元)	--
岳麓山		40.50	
		3,541.00	
		14.34	
合计	预计面积合计 (亩)	1,932.45	
	预计收入合计 (亿元)	156.81	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司仍为长沙市重要的基础设施建设主体，承担了区域内大量的项目建设，在建及拟建项目充足，但后续投资压力较大；同时，该业务资金平衡主要依靠地方财政资金，需对项目建

设支出以及后续资金平衡情况保持持续关注。

公司承担了长沙市大量基础设施建设，该业务主要由子公司长沙城投和长沙先导负责，建设内容包括片区开发范围内的配套基础设施以及片区开发以外的市政项目。

片区开发范围内的配套基础设施项目主要包括棚户区改造、环境治理以及道路建设等。片区开发以外的市政项目则由公司下属子公司根据长沙市政府及相关部门下达的年度投资计划确定相应建设计划，并在项目竣工验收后，由政府投资评审中心对项目财务决算审计。对于片区开发范围内配套基础设施建设项目，长沙城投和长沙先导该类项目建设成本已经纳入土地整理开发成本，通过土地开发及出让收入实现资金平衡，先期投入资金通过自筹取得。对于片区开发以外的市政项目，政府以财政资金逐年投入进行资金平衡，主要通过补贴资金、注册资金、资本公积注入、补贴还本付息等途径对公司进行资金支持。

截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目规模较大，业务可持续性较好，但仍面临较大的资本支出压力。同期末，公司账面应市政项目开发投入形成的资产规模较大，整体的结算进度较慢。地方财政对基础设施建设项目的投入能力和公司片区开发范围内基建项目的资金平衡均与长沙市土地出让市场行情高度关联，中诚信国际将对公司各类基础设施建设项目的资本支出安排和项目推进及资金平衡情况保持关注。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建的市政项目情况（亿元）

在建项目名称	建设主体	计划建设周期	计划总投资额	已完成投资
红旗路（战备路—绕城高速）	长沙城投	2018~2022	15.38	15.65
湘雅路过江通道		2019~2023	53.28	46.38
湘府东路（浏阳河-黄兴大道，含湘府路浏阳河大桥）		2020~2023	30.25	18.66
暮坪湘江特大桥		2021~2024	27.41	16.47
椒花水利枢纽工程		2019~2024	59.18	31.49
新韶山南路（西湖路-昭山大道）		2021-2024	19.63	15.04
长沙城投项目小计	--	--	205.13	143.69
洋湖公交首末站	长沙先导	2021-2023	0.51	0.57
洋湖再生水厂（三期）		2021-2023	5.90	5.45
洋湖再生水厂三期配套人工湿地项目（洋湖湿地公园科普基地项目）		2021-2023	2.13	2.06
长沙高铁西站综合客运枢纽		2021-2025	10.12	8.45
长沙高铁西站产业新城一期项目市政综合配套工程（ppp 项目）		2021-2024	36.79	18.20
长沙高铁西站基础设施与公共服务配套项目包（ppp 项目）		2021-2025	8.82	7.41
长沙高铁西城市政配套项目		2021-2025	9.14	2.28
月亮岛水利整改工程		2022-2023	7.50	2.82
洋湖安置保障房		2020~2023	6.66	6.56
三汊矶小学		2021-2023	2.18	1.99
长沙先导项目小计	--	--	89.75	55.79
合计	--	--	294.88	199.48

注：部分项目总投资经测算后有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年 3 月末拟建的市政项目情况（亿元）

拟建项目名称	建设主体	预计总投资	资金来源及资金平衡方式
湘府东路东延（黄兴大道-机场大道）城际快速干道	长沙城投	40.00	财政资金

湘府东路东延（机场大道-机场中轴大道）城际快速干道		10.00	财政资金
浏阳河风光带		8.13	片区成本
红旗路城际快速干道（绕城高速-洞株公路）		21.25	财政资金
长沙城投小计	--	79.38	--
竹塘学校	长沙先导	3.00	片区成本
桐梓坡路拓改		1.52	财政资金
滨江片区地下管网整改修复工程		0.80	财政资金
西江小学（二期）		1.90	拟通过片区成本
长沙高铁西市民文化活动中心及配套公共基础设施建设 项目		15.58	片区成本、专项债资金
长沙先导小计	--	22.80	--
合计	--	102.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务及污水处理板块

公司水务及污水处理业务具有区域专营优势，且是公司重要的收入来源，能为公司带来持续现金流入，近年来稳步发展；未来随着在建项目投产，公司供水及污水处理能力、收入将得到进一步提升。

公司水务及污水处理业务由长沙城投的子公司长沙水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）和长沙先导的子公司湖南先导洋湖再生水有限公司（以下简称“洋湖再生水公司”）负责经营，具体可分为水务和污水处理两个业务板块。

水业公司：水业公司的水务及污水处理业务范围覆盖长沙主城区，具有区域专营优势。其中，水务业务采用政府特许经营方式运营。2015年9月30日，水业公司子公司长沙供水有限公司获得长沙市住房和城乡建设委员会授权的30年《长沙市供水行业特许经营授权书》，授权其对长沙市城区及未来新扩张需要提供城市供水服务的区域、长沙市人民政府要求或许可的周边覆盖区域独家提供制水、供水服务，收取水费和从事供水经营性资产的投资、建设、运营和维护。供水范围方面，截至2023年3月末，水业公司共有9个自来水厂，主要取水水源为湘江，备用水源为株树桥水库，供水范围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，自来水供应在长沙市城区普及率达100%。污水处理方面，水业公司受长沙市政府委托从事区域内污水处理业务，现下辖六座水质净化厂，长沙市政府对水业公司污水处理服务以2.47元/吨的价格根据实际处理量或保底量按月结算。

从业务开展来看，2022年水业公司水务及污水处理收入较上年基本保持稳定。供水能力及供水量方面，随着水业公司各类提质改造项目及供水官网改扩建工程的实施落地，近年来公司日供水能力、供水总量、售水总量、供水户数以及官网长度均呈逐年增长态势，而产销差率逐年下降，此外水费回收率略有下降，但仍保持在99%以上水平。另外，截至2022年末，水业公司在建供水工程项目总投资26.02亿元，已投资11.79亿元，建设内容包括管网改造、泵房提质改造、城乡供水一体化等，未来随着项目竣工投入使用，公司供水能力、服务质量将得到进一步提升。污水处理方面，2022年水业公司日污水处理能力较上年明显提升，排水管网长度未发生变化，实际年污水处理总量有小幅回升。此外，2022年以来，水业公司售水价格及污水处理服务费均未发生变化。

表 8：近年来公司供水主要指标

项目	2020	2021	2022
日供水能力（万吨）	265.00	265.00	290.00
供水总量（亿吨）	7.57	8.30	8.54
售水总量（亿吨）	6.41	7.25	7.58
产销差率（%）	15.37	12.56	11.26
供水户数（万户）	126.00	141.00	148.00
其中：居民（万户）	123.20	138.00	144.40
企业（万户）	2.80	3.00	3.60
水费回收率（%）	99.45	99.20	99.01
管网长度（千米）	6,899.87	7,035.58	7,887.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：长沙市目前居民生活用水价格（元/吨）

水价类型	项目	供水价格			污水处理费	垃圾处理费	合计
		自来水价	引水工程	合计			
居民生活用	--	1.51	0.12	1.63	0.95	0.30	2.88
非居民生活用水	工业用水			2.49	1.40	0.30	4.19
	行政事业用水	2.37	0.12	2.49	1.40	0.64	4.53
	经营服务性用水			2.49	1.40	0.64	4.53
特种行业用	--	5.64	0.12	5.76	1.40	0.31	7.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司污水处理业务情况

指标	2020	2021	2022
日污水处理能力（万立方米）	101.00	101.00	130.00
实际年污水处理总量（万立方米）	40,289.92	40,200.47	40,451.10
污水处理收入（亿元）	9.20	9.37	9.43
排水管网（公里）	226.81	226.81	226.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

洋湖再生水公司：洋湖再生水公司主营业务为再生水项目、污水处理项目和中水供应设施及管网的投资、建设、运营管理；同时也承接水环境治理业务以及水环境处理技术的输出综合运营。

洋湖再生水厂系由洋湖再生水公司建设、投资、运营，厂区位于洋湖大道以南、靳江河以东，纳污范围包括洋湖、含浦及大王山北部片区，总纳污面积约 46 平方公里，总服务人口约 50 万人，总占地面积 406 亩（其中厂区 186 亩、人工湿地 220 亩），总规划规模 30 万吨/日。一期项目规模为 4 万吨/日，占地约 200 亩，采用“MSBR+人工湿地+紫外消毒”生态组合工艺，出水执行优于一级 A 排放标准，于 2012 年 8 月建成投入运行。2019 年 12 月正式启动一期提标改造工程，2021 年 12 月完成提标改造并通过竣工验收，出水优于地表水准 IV 类水质。二期项目规模 8 万吨/日，采用“新型 MSBR+微絮凝过滤+紫外消毒”工艺，2018 年 9 月建成投运。三期项目规模 10 万吨/日，采用“新型 MSBR+高效沉淀池+反硝化深床滤池+人工湿地+紫外消毒”工艺，已于 2023 年 5 月通过环保验收，进入试运行阶段，计划在 2023 年 9 月完成竣工验收。

洋湖再生水厂出水，一部分作为洋湖湿地公园景观环境用水，一部分出水自流进入洋湖生态新城中水回用示范项目的中水厂，经再加工后，可用于市政绿化、道路清扫、公共建筑冲厕、建筑施工等用水。盈利模式：由长沙市财政以 2.0394 元/吨的商业运营水价，根据湘江新区住建环保局核定的实际污水处理量，按季度支付。现水厂一、二期已进入满负荷运营，日处理水量约 12 万吨。2022 年及 2023 年一季度，洋湖再生水公司的污水处理收入分别为 0.94 亿元和 0.30 亿元。

房地产销售板块

公司房地产销售业务收入持续增长，在售项目量较大，但该业务易受政策调控及行业景气情况影响，需关注公司待售物业后续去化情况和项目推进情况。

公司房地产开发业务主要由长沙先导的子公司长沙城发恒伟置业有限公司（原名为长沙先导恒伟房地产开发有限公司，以下简称“恒伟地产”）、长沙城投的子公司长沙市燃气实业有限公司（以下简称“燃气公司”）运营，业务模式为自主商业开发模式。其中，恒伟地产拥有房地产开发一级资质，其开发的商业地产项目分布在长沙市城区范围内，主要集中于湘江新区内，部分为促进湘江新区金融服务业发展相关的省市重大项目。

从业务开展来看，近年来公司房地产业务发展较快，销售收入保持增长趋势，2022 年公司房地产销售收入同比增长 7.87 亿元，增幅达 25.18%，当年收入确认主要来源于洋湖映、湘江财富金融中心及西中心等项目，上述项目 2022 年去化情况尚可。同时，受房地产市场行情和当年交付项目盈利水平差异的影响，近年来房地产销售业务毛利率呈下行态势。截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建的房地产项目规模较大，项目储备较为充足，但后续面临较大的投资压力。同期末，公司在售的已完工及在建项目整体销售进度超过 40%，其中多数项目销售进度已超过 50%，且已销售部分回款情况较好。项目及土地储备方面，2022 年以来，公司通过招拍挂共取得土地 13.27 万方，土地总价款为 30.94 亿元，公司仍保持一定的购地节奏。未来随着公司房地产项目销售进度逐步推进，会为公司带来一定现金流入，但房地产业务易受政策调控及行业景气情况影响，近两年来各地房地产市场去化显著放缓，随着相关政策的持续发力，未来房地产行情或有所改善，中诚信国际将对公司房地产业务的去化情况和项目推进情况保持持续关注。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	运营主体	类型	区域位置	建筑面积	总投资	已投资	预计开发时间
洋湖人才公寓	恒伟地产	住宅、公寓、写字楼	岳麓区	29.28	27.00	24.87	2019~2023
东风映 1897	恒伟地产	住宅、公寓	开福区	14.48	16.10	14.56	2021~2023
北城首府	新北城	住宅	开福区	20.25	10.00	8.93	2020~2023
时光印象	恒伟地产	住宅、公寓、写字楼	岳麓区	66.13	48.27	36.27	2019~2025
滨江服务公寓	恒伟地产	公寓、商业	岳麓区	1.95	1.85	1.28	2022~2024
洋湖映	恒伟地产	住宅、公寓、写字楼	岳麓区	47.83	49.21	32.94	2021~2024
西城花园	恒伟地产	住宅、公寓	湘江新区	55.50	47.97	19.52	2022~2028
会展花园	至晟地产	住宅、写字楼、商业	长沙县	42.61	45.00	17.68	2022~2027
长燃明珠府	燃气公司	住宅	开福区	3.41	2.30	1.90	2020~2022
长燃蓝田苑	燃气公司	住宅	开福区	1.43	1.58	0.70	--
合计	--	--	--	282.86	249.28	158.65	--

注：1、部分项目总投资规模经测算后有所调整；2、至晟地产系子公司“长沙至晟地产有限公司”简称、新北城系子公司“长沙新北城置业有限公司”简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2023 年 3 月末公司主要房地产项目销售情况（平方米、亿元）

项目名称	项目状态	可销售面积	已销售面积	销售进度	已销售合同金额	回款金额
西雅韵	已完工	62,217.56	61,074.36	98%	6.96	6.96
湘江时代	已完工	134,026.75	125,123.37	93%	16.17	16.15
湘江财富金融中心	已完工	295,136.26	168,168.75	57%	33.32	33.32
西中心	已完工	87,059.32	20,305.95	23.3%	2.42	2.42
在售已完工项目小计		578,439.89	374,672.43	--	58.87	58.85
洋湖人才公寓	在建	206,198.67	110,032.06	53.36%	14.41	14.18

东风 1897	在建	111,431.92	63,402.17	56.9%	10.15	9.82
北城首府	在建	145,180.25	53,928.22	37.15%	4.66	4.32
时光印象	在建	504,757.00	389,724.00	77.21%	39.34	37.18
洋湖映	在建	361,896.00	148,593.98	41.05%	21.63	20.87
西城花园	在建	412,333.00	6,656.00	1.61%	0.56	0.43
会展花园	在建	337,889.00	--	--	--	--
在在建项目小计		2,079,685.84	772,336.43	--	90.75	86.80
合计	--	2,658,125.73	1,147,008.86	--	149.62	145.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建房地产项目情况（平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预计总投资	累计已完成投资	购地总价款	项目周期
洋湖花园	374,090.13	52.00	24.00	24.00	2023~2028
恒昌府	109,399.00	17.42	3.55	6.94	2023~2026
合计	483,489.13	69.42	27.55	30.94	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块

公司商品销售包含国际贸易和燃油销售，近年来快速扩张，系公司主要收入来源，但该业务毛利率很低，对公司利润增长贡献有限，需关注贸易品种及燃油价格周期性波动对该业务的影响。

公司商品销售业务包括国际贸易和燃油销售业务，其中国际贸易业务由长沙先导的子公司湖南先导国际贸易有限公司（以下简称“先导国贸”）运营；燃油销售业务由长沙城发能源有限公司（以下简称“城发能源”）、长沙先导城市资源投资有限公司（以下简称“先导城资”）和长沙先导的子公司湖南先导能源有限公司（以下简称“先导能源”）运营。

国际贸易：先导国贸是在湖南省商务厅支持下于 2018 年 3 月由公司全额出资成立，注册资本 10 亿元，主要业务包括贸易代理、自营外贸以及投资并购等，旨在通过整合各类资源，为省内外贸企业提供采购执行、物流服务、分销执行、融资结算、商检报关等一体化服务，解决企业融资难、规模小、成本高的痛点，逐步降低企业的运营成本，带动大批外贸企业落户湖南，实现湖南进出口数据及财税收入双增长，从而推动湖南开放型经济高质量发展。

先导国贸经营产品种类较多，其中主要为肉品及生鲜、橡胶、有色金属、建筑材料等，销售分布在全国各个省份，客户集中度一般，而近年来随着采购规模增加，逐渐降低了供应商的采购集中度。同时，由于先导国贸采用根据订单预先收取客户订金，再采购商品，因此降低了货物积压与保存等相关贸易风险。2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，国际贸易业务收入分别为 87.78 亿元、105.40 亿元、125.28 亿元及 29.65 亿元，逐年快速扩张，系公司主要的收入构成部分。其中，2022 年签订购销合同 4,653 笔，贸易额（已签约合同金额）约 308.40 亿元人民币，完成进出口贸易额为 10.10 亿美元。但该业务毛利率很低，近年来保持在 1% 左右，该业务盈利水平较低。

表 14：2022 年国际贸易上下游签订合同金额（含税）前五名情况（万元）

单位名称	采购合同额	交易内容
EXPRESS WELL RESOURCES PTE.LTD	88,561.40	进口货物
MAINLAND GROUP (HONG KONG) COMPANY LIMITED	76,363.94	进口货物
VAN LOI KON TUM JOINT STOCK COMPANY	54,314.53	进口货物
青岛融学商贸有限公司	38,513.93	采购货物
先进科技（香港）有限公司	82,441.92	进口货物
合计	340,195.72	-

单位名称	销售合同额	交易内容
湖南新联益国际贸易有限公司	102,019.57	货物销售
上海锦燧国际贸易有限公司	79,535.37	货物销售
卧龙矿业（上海）有限公司	108,189.35	货物销售
浙江卧龙矿业有限公司	87,930.33	货物销售
中科联（北京）国际贸易有限公司	80,355.59	货物销售
合计	458,030.22	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃油销售：城发能源、先导城资和先导能源通过成品油批发贸易和零售等获取收入。成品油零售方面，先导能源前身系长沙先导于 2018 年 4 月全资收购的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”），公司加油站相关业务主要涉及区域为原新化湘中石油业务覆盖范围。截至 2023 年 3 月末，公司共运营 24 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（改造中）；同时开展与大型央企的互采互供、罐区用油等全面战略合作，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。公司成品油零售业务主要依托公司运营和租用的加油站资源及油库布点，近年来运营较为平稳。2022 年公司燃油销售板块收入持续增长，但随着微利的成品油批发业务占比扩大，该业务对公司盈利的贡献较为有限。

工程结算板块

公司工程结算业务稳步发展，收入持续增长，是公司营业收入的重要补充；惠博普已于 2022 年完成业绩承诺及应收账款的回售承诺。

公司工程结算业务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“中南水务公司”）及上市公司华油惠博普科技股份有限公司（股票代码：002554.SZ，以下简称“惠博普”）负责运营。近年来该业务收入稳步增长，是公司营业收入的重要补充。

其中，燃气公司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，其参股合作公司长沙新奥燃气有限公司（以下简称“长沙新奥燃气”）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。中安公司承接的燃气工程项目主要由长沙新奥燃气派发，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长沙新奥燃气提供，部分辅材由中安公司自行购买。中南水务公司的施工项目主要为管网建设工程、水池建设工程、给排水工程等，业务区域主要集中在长沙市市区。中南水务公司的外部工程主要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，施工按照工程进度进行结算。

惠博普是总部位于北京的油气资源开发及利用综合解决方案服务商，主要向客户提供高效、节能、环保的油、气、水处理装备及 EPC 工程总承包服务，主要客户为国内三大石油公司及其下属企业、国际石油公司和油田服务公司，惠博普订单通过客户招投标或议标方式获得。2019 年 5 月，水业公司通过协议受让惠博普原控股股东部分股份和认购惠博普定向增发股票的方式获取惠博普控制权，并通过与惠博普原控股股东签订的《控制权变更框架协议》进行了业绩承诺和应收类

款项回款承诺的约定。截至 2023 年 3 月末，水业公司合计持有惠博普股票 407,059,723 股，持股比例 30.22%，为惠博普第一大股东及控股股东。

上述《控制权变更框架协议》中，惠博普原控股股东黄松、白明垠、肖荣等（以下简称“原控股股东”或“承诺方”）承诺惠博普 2019 年至 2021 年每年扣非后净利润不低于 6,000 万元，且三年累计净利润不低于 3 亿元；若惠博普当年扣非净利润低于 6,000 万元，则承诺方应在年度审计报告出具日起 10 个工作日内按协议约定向惠博普支付业绩补偿款。此外，协议中还约定在业绩承诺期到期日之前，惠博普应实现截至 2018 年末的应收账款和其他应收款 85% 的回款，若未能实现回款，惠博普原股东需以现金向公司补足。2020 年惠博普受市场环境影响，经营业绩出现亏损，扣非后净利润为 -2.13 亿元，承诺方向惠博普支付业绩补偿款 2.73 亿元。2021 年 12 月 30 日，水业公司与惠博普股东黄松、白明垠、肖荣签署了相关补充协议，对业绩承诺期进行了调整²，同意 2020 年不再作为业绩承诺年度，同时业绩承诺期顺延 1 年，但业绩承诺金额和补偿方式不进行调整。

根据惠博普《2021 年年度报告》，惠博普 2021 年实现扭亏为盈，扣非净利润为 5,043.85 万元，但仍未能完成 2021 年度业绩承诺。惠博普于 2022 年 4 月 29 日向承诺方发出了《业绩承诺补偿款缴款通知书》，并于 2022 年 5 月 17 日足额收取承诺方业绩承诺补偿款 9,561,495.36 元，业绩承诺方于未能完成 2021 年度业绩承诺的现金补偿义务已经全部履行完毕。根据惠博普《华油惠博普科技股份有限公司关于黄松、白明垠、肖荣业绩承诺实现情况及应收账款、其他应收款收回情况的公告》，2019 年、2021 年及 2022 年，惠博普三年扣非后净利润合计为 3.34 亿元，满足业务承诺中三年累计净利润不低于 3 亿元，完成率为 111.21%；同时，截至 2022 年末，惠博普共收回应收账款及其他应收款 13.90 亿元，收回比例达 85.25%，业绩承诺方已完成本次业绩承诺以及应收账款、其他应收款的回收承诺。

资产运营及其他业务板块

公司资产运营及其他业务包括燃气业务、广告业务、物业管理、产业及金融投资等，丰富了公司收入来源，近年来合计收入持续增长。

燃气业务：公司燃气业务由燃气公司负责运营，燃气公司的参股合作公司长沙新奥燃气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，公司还在省内外部分地市及区县经营管道燃气业务。目前，燃气公司服务的民用户 200 余万户，工商用户 2.2 万家。近年来，公司燃气业务收入保持增长，2022 年实现燃气收入 8.86 亿元，但 2022 年以来，受俄乌战影响，国际能源价格持续保持在相对高位，导致燃气采购成本大幅增长，公司燃气业务毛利率降幅较大，需持续关注燃气市场价格波动对该业务的影响。

广告业务：公司广告业务通过子公司长沙达美文化传播有限公司（以下简称“达美公司”）运营，

² 2021 年 12 月 30 日，水业公司与惠博普原股东黄松、白明垠、肖荣签署了《长沙水业集团有限公司与黄松、白明垠、肖荣关于华油惠博普科技股份有限公司控制权变更之补充协议（二）》，在《控制权变更框架协议》第七条第 7 款中所做的业绩承诺年度由原来的 2019 年、2020 年、2021 年调整为 2019 年、2021 年、2022 年三年（2019 年、2021 年、2022 年合称“业绩承诺期”），即 2020 年不再作为业绩承诺年度、业绩承诺期顺延 1 年，但业绩承诺金额和补偿方式不进行调整。同时，原控股股东在《控制权变更框架协议》第七条“乙方的保证及承诺”中做出的与承诺期相关的其他保证性义务的期限也相应的延长 1 年。截至 2018 年 12 月 31 日的应收账款及其他应收款的最后期限由原来的 2021 年 12 月 31 日相应延长至 2022 年 12 月 31 日。

达美公司定位于文化传播和活动策划、推广及执行综合服务商；业务主要围绕公交候车亭运营、新户外广告资源（含“一江两岸”、市属及非市属广告资源）运营和品牌服务（含展会活动、设计工程等）三大板块展开。现有媒体资源主要包括约 5,596 块候车亭灯箱广告牌（约占全市候车亭灯箱广告媒体资源总量的 60%）、146 块线路牌、118 块的土牌及“一江两岸”灯光秀及信息发布运营等；此外，达美公司还有 10 处户外广告大牌处于规划中。2022 年，广告业务收入为 0.78 亿元，较上年保持稳定。

物业管理：公司物业管理业务由子公司泓盈城市运营服务集团股份有限公司、长沙城发商业管理有限公司、长沙先导的子公司长沙先导资产经营管理有限公司、长沙城投的子公司岳麓山旅游文化开发有限公司等经营。各下属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物业经营与管理。下属物业公司对湘江新区综合交通枢纽、洋湖湿地公园、月亮岛、恒伟湘江时代、恒伟西雅韵、滨江国际金融中心、湘江风光带等项目实施物业运营管理并收取管理费用，管理业态涵盖城市综合体、高档住宅、5A 写字楼、旅游综合体及会务中心等。

产业及金融投资：公司金融投资板块主要由长沙先导及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”）、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 2019 年 2 月在岳麓区注册成立，主要经营范围为贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等，已于 2021 年 4 月划转至长沙市财政局；先导产投全权负责公司的产业投资、创业投资、基金管理及金融控股等业务。业务方面，先导产投遵循“市场化运作、专业化管理”的原则，大力拓展文化旅游、医疗健康、节能环保、新能源等产业，同时积极关注湘江新区重点布局的智能制造、智慧城市等相关新兴产业，专注于产业投资、基金管理和资产管理，通过现金分红和项目退出方式获取收益。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司产业投资业务收入分别为 3.17 亿元和 0.83 亿元，运营情况稳定。截至 2023 年 3 月末，先导产投及公司本部主要投资项目 46 个，总投资金额 129.95 亿元，投资区域以湖南地区为主。

表 15：截至 2023 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
湖南军信环保股份有限公司	5,000.00	0.53	股权投资
长沙集芯投资合伙企业（有限合伙）	150,000.00	40.06	金融投资
长沙福芯产业投资合伙企业（有限合伙）	60,000.00	40.00	金融投资
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
南京国调信智芯股权投资合伙企业（有限合伙）	4,869.95	1.49	金融投资
长沙聚汇星企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	30,000.00	20.00	金融投资
长沙中盈先导创新投资合伙企业（有限合伙）	8,000.00	32.26	创新投资
长沙先进储能产业投资基金合伙企业（有限合伙）	1,300.00	30.00	金融投资
长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）	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
长沙农村商业银行股份有限公司	94,567.15	10.00	银行金融
湖南机场股份有限公司	62,500	12.5	机场服务
吉祥人寿保险股份有限公司	74,958.03	14.90	人寿保险
湖南湘潭天易农村商业银行股份有限公司	27,632.00	20.00	银行金融
湖南岳阳农村商业银行股份有限公司	21,798.00	20.00	银行金融
湖南汨罗农村商业银行股份有限公司	16,056.00	30.00	银行金融
湖南临湘农村商业银行股份有限公司	12,764.56	24.00	银行金融
湖南湘江时代融资租赁有限公司	13,214.08	40.625	融资租赁
湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）（一期）	7,792.64	11.25	文化旅游产业投资
湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）（二期）	2,228.48	10.36	文化旅游产业投资

湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）（三期）	7,467.87	9.84	文化旅游产业投资
湖南空港实业股份有限公司	6,149.23	12.48	机场服务
湖南机场物流股份有限公司	3,074.62	12.48	机场服务
湖南雪峰山生态文化旅游有限责任公司	6,510.00	10.81	文化旅游开发
华声在线股份有限公司	4,572.00	3.00	信息服务产业
湖南天择先导文化传媒产业投资基金企业（有限合伙）	4,500.00	30.00	金融投资
湖南阿波罗智行科技有限公司	3,500.00	35.00	公共服务
湖南星辰在线新媒体有限公司	3,260.41	49.00	影视文化产业
珠海大靖臻泰化工投资企业（有限合伙）	5,267.10	20.59	化工产业投资
长沙湘盈导汽车产业基金合伙企业（有限合伙）	2,770.45	48.31	汽车产业投资
珠海臻泰大靖创新投资企业（有限合伙）	1,869.68	32.05	创新投资
株洲市国创瑞盈投资合伙企业（有限合伙）	4,291.84	33.33	资本投资
长沙先导雪峰山文旅产业投资基金企业（有限合伙）	1,000.00	16.39	金融投资
湖南湘江新区农村商业银行股份有限公司	2,169.00	8.61	银行金融
长沙市信息基础设施建设投资发展有限公司	2,450.00	49.00	信息技术
湖南盛中红色影视文化产业基金合伙企业（有限合伙）	1,012.00	33.33	股权投资管理
湖南盛中私募股权基金管理有限公司	300.00	30.00	金融投资
长沙先导硅谷天堂创业投资有限公司	27.50	25.00	企业管理咨询服务
中广天择传媒股份有限公司（原名长广天择）	922.96	0.69	广播电视节目制作
长沙鑫龙中盈私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3,000.00	27.14	股权投资及相关咨询服务
长沙中盈先导股权投资合伙企业（有限合伙）	4,770.00	55.00	股权投资及相关咨询服务
长沙城通投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	66.67	股权投资及相关咨询服务
长沙市砂石产业有限责任公司	2,000.00	20.00	运营股权
奇安星城网络安全运营服务（长沙）有限公司	2,200.00	24.00	运营股权
湖南中车智行科技有限公司	8,000.00	20.00	运营股权
湖南长株潭广联生猪交易市场有限公司	3,200.00	17.40	运营股权
合计	1,299,465.55	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。跟踪期内，公司经调整的所有者权益稳步增长，具备极强的资本实力；同时，受益于公司资本实力的夯实，财务杠杆处于合理水平，资本结构较为合理；但公司资产流动性一般，且 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

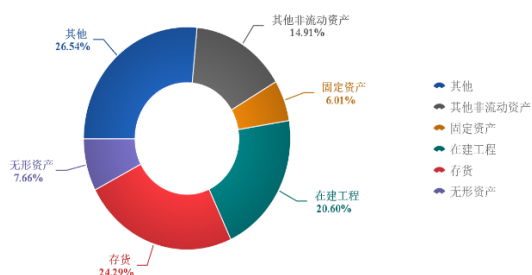
公司的平台地位突出，跟踪期内，建设项目持续推进推动公司资产规模保持增长，公司资本实力稳步增强，财务杠杆保持在合理水平；公司资产流动性一般，但收益性较强，整体资产质量较好。

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，近年来服务于长沙市政府战略发展，承担了区域内大量重点项目建设及公用事业运营，业务呈多元化发展。2022 年以来，随着公司业务持续发展、建设项目不断推进，公司总资产规模保持增长，但增速放缓。

具体来看，公司资产主要由存货、在建工程、其他非流动资产、无形资产及固定资产等构成，呈现以非流动资产为主的资产结构特征，近年来非流动资产在总资产中的占比均在 60% 左右，公司资产结构较为稳定。公司存货及在建工程占总资产的比重大，主要系公司市政工程项目的投入、片区开发成本、自来水、污水处理、燃气等其他业务建设工程成本、公司开发完成待挂牌交易的土地以及在开发土地等。2022 年以来，公司在土地开发整体业务和房地产业务上持续投入，推动公司存货保持增长；同时，公司在建工程亦持续增长，2022 年新增部分主要系对新开铺路片区工

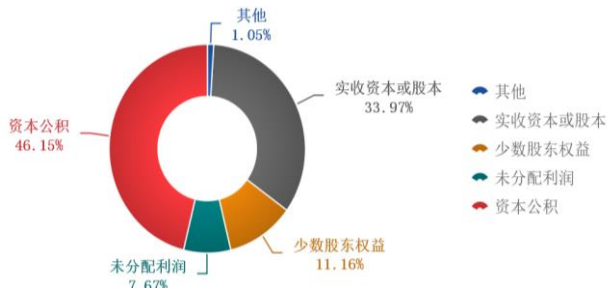
程、南湖路过江隧道、水利建设工程、湘府路快速化改造项目等主要在建项目的投入。公司其他非流动资产主要系未结算市政工程项目和公共设施代建项目，受政府结算进度影响，近年来保持较大规模，截至 2023 年 3 月末为 372.41 亿元。公司无形资产主要由土地使用权及特许经营权构成，其中土地使用权以划拨地为主，且大多未缴纳土地出让金，土地用途包括商业、住宅、办公用地、公用设施用地等。公司固定资产主要系房屋建筑物及官网设备。公司上述资产占公司总资产的比重超过 70%，整体资产流动性一般。公司预付款项主要系垫付的征地拆迁款，近年来规模较大且保持稳定，对公司资金形成一定占用。公司业务经营及与区域间政府单位和其他国企等的往来所形成的应收类款项亦构成公司资产的一部分，受益于公司经营获现情况尚可且往来拆出资金未大幅扩张，该类款项占比不高。此外，水务及污水处理、房地产、加油加气等业务资产能为公司带来较为稳定的经营性现金流；同时，公司拥有一定规模的长期股权投资和可供出售金融资产，可为公司带来一定的投资收益，资产收益性较强。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由长沙市国资委无偿划转的长沙城投和长沙先导股权以及少量财政拨款的资金构成。2022 年以来，资本公积保持增长；同时，长沙市财政投入 1.88 亿元，增加公司实收资本；加之公司未分配利润持续累计以及少数股东权益增加，公司经调整的所有者权益稳步增长。截至 2023 年 3 月末，公司经调整的所有者权益为 1,091.85 亿元，资本实力极强。

近年来随着业务发展，公司总债务规模逐年增长，但得益于资本实力的夯实，财务杠杆率整体保持稳定，且处于合理水平。鉴于公司在建及拟建项目仍有较大资金需求，未来债务杠杆水平或将有所提升。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产合计	2,326.78	2,434.62	2,492.12	2,514.93
流动资产占比	40.05	39.93	39.06	39.03
非流动资产占比	59.95	60.07	60.94	60.97
经调整的所有者权益合计	1,021.59	1,061.67	1,088.38	1,091.85
资产负债率	55.72	56.03	55.79	56.01
总资本化比率	49.73	50.19	50.40	50.68

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力有所提升，但经营垫付资金规模加大，经营活动现金净流入规模有所下降；投资活动现金仍呈净流出，业务开展及投资活动较依赖于外部融资，仍有一定的融资需

求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

公司业务呈多元化发展，营业收入主要来源于国际贸易业务、燃油销售业务及土地开发及出让业务，其他业务均对公司收入形成不同程度的补充。2022 年，除土地开发及出让业务收入小幅下滑之外，其他各业务收入均有所增长，其中国际贸易业务收入增速较快，推动当期营业总收入同比增长 43.28 亿元。收现比方面，随着贸易类业务占比逐步提升，且贸易类业务回款较为及时，公司收现比指标逐年增长，但由于公司土地开发及出让回款部分计入经营活动现金流，部分计入投资活动现金流，收现比指标仍小于 1。

公司经营活动现金流主要系各子公司开展房地产项目、工程施工、水费及污水处理以及国际贸易等业务产生的现金流入及流出，近年来持续呈净流入状态，2022 年因贸易业务经营垫付资金规模加大，经营活动净流入规模持续下降。

公司投资活动现金流主要系土地开发整理业务、基础设施建设项目和产业投资产生，近年来投资活动现金流持续呈净流出状态，其中 2022 年公司投资力度有所减弱，当期投资活动产生的现金缺口缩小。

前述投资活动现金流存在持续缺口，加之债务本息偿还保持较大规模，公司对外融资需求大，公司筹资活动主要为外部融资和政府拨款。但 2022 年公司外部融资力度减弱，加之当期收到政府专项债券资金有所减少，导致当期筹资活动净现金流由正转负。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍有一定的融资需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	47.15	33.40	23.99	8.70
投资活动产生的现金流量净额	-151.99	-94.10	-49.80	-25.16
筹资活动产生的现金流量净额	48.22	80.58	-12.59	17.26
现金及现金等价物净增加额	-56.68	19.83	-38.20	0.75
收现比	0.64	0.73	0.78	0.89

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，仍以长期债务为主，债务结构较为合理；未来三年债务到期规模较大，需关注公司偿债安排；经营活动现金流及 EBITDA 对利息支出覆盖能力有待提升。

2022 年以来，债务规模持续增加，以银行借款、债券融资及政府专项债为主，同时公司有一定规模的非标借款。整体来看，公司融资渠道较为多元，资本市场融资渠道通畅。债务结构方面，公司当前债务仍以长期为主，且短期债务占比下降，债务结构较为合理。从到期债务分布来看，公司未来三年到期债务规模均较大，当期偿债压力大，需关注公司后续偿债安排。

表 18：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	融资金额	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行借款	664.99	130.23	76.63	84.97	373.16
债券融资	276.13	45.91	52.25	73.00	104.97

其他	139.67	15.85	2.97	8.10	112.75
合计	1,080.79	191.99	131.85	166.07	590.88

注：1、其他主要为政府专项债及非标融资；2、上表不包含应付票据；3、合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，公司营业总收入虽呈增长态势，但盈利能力下降，利润总额回落；同时，公司融资成本下降使得 2022 年公司支付的利息支出规模减小，共同作用下，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力小幅增强，但仍无法有效覆盖。此外，因贸易业务一般于年底进行囤货，经营活动现金流净流入规模持续下降，对利息支出的覆盖能力有待提升。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	1,010.81	1,069.79	1,105.97	1,121.79
短期债务占比	30.67	21.81	19.71	20.69
EBITDA	39.72	41.07	40.06	--
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.83	0.87	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.00	0.68	0.52	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 30.54 亿元，占当期末总资产的 1.21%，占比较小，受限资产包括固定资产 23.17 亿元、股权质押 4.72 亿元、投资性房地产 1.20 亿元及货币资金 1.45 亿元，主要用于银行借款等融资进行抵押或质押担保。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 34.77 亿元，占同期末净资产的 3.14%，担保比例较小。被担保对象除长沙交通投资控股集团有限公司（以下简称“长沙交投”）、长沙馥园建设管理有限公司（以下简称“长沙馥园”），其他均为公司的关联方。长沙交投为长沙市国资委 100% 控股；长沙馥园实际控制人为自然人，成立于 2016 年 6 月，注册资本为 3.20 亿元，主营城镇化建设、棚户区改造建设等。整体来看，公司对外担保比例较小，被担保企业主要为公司关联方及地方国企，或有负债风险相对可控。

表 20：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保单位	是否关联方	担保余额
1	湖南长沙会展中心投资有限责任公司	是	116,370.00
2	长沙馥园建设管理有限公司	否	46,690.00
3	长沙交通投资控股集团有限公司	否	27,920.00
4	长沙雅尚投资开发有限公司	是	61,100.00
5	长沙长房恒伟房地产开发有限公司	是	83,730.50
6	中节能先导城市节能有限公司	是	11,900.00
	合计	--	347,710.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 月，公司本部无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

假设与预测³

假设

- 2023 年，公司仍作为长沙市城市建设及运营领域最大的城市发展综合运营商，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，且各业务板块稳步发展，营收规模小幅提升。
- 2023 年，公司投资支出预计在 160~200 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 250~300 亿元。

预测

表 21：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	50.19	50.40	46.28~61.70
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.83	0.87	0.63~0.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

截至 2023 年 3 月末公司可用货币资金为 111.68 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径获得的金融机构授信额度共计 2,105.04 亿元，剩余可使用额度 1,301.60 亿元，备用流动性较为充足。同时，公司作为长沙市重要的城市发展综合运营商，公司可持续获得政府的资金支持，可对偿债提供一定保障；同时，公司外部融资环境较好，近年来公司及下属子公司在债券市场表现较为活跃，预计未来公司的再融资渠道仍将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年资金支出主要集中于土地开发、基础设施建设及房地产项目等，有较大的资金需求。同时，就债务到期分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务规模约为 230 亿元，2022 年公司利息支出在 46 亿元左右，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综合来看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司在环境方面面临的风险较小，并在业务经营中积极履行作为国有企业的社会责任；公司战略规划较清晰，整体治理和管控水平尚可。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现尚可；近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项等，但 2021 年 2 月存在因违反税收管理被要求整改的情况。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了相对健全的法人治理结构，并出台了较为全面的内部管理制度，对下属子公司在发展战略、财务监管、投融资、高管任命等方面均可实际管控。总体来看，公司治理和管控水平尚可。

外部支持

中诚信国际认为，长沙市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

长沙市作为湖南省省会城市，现代产业发展向好，经济财政实力很强且持续增长，2022 年，长沙市经济总量、地方一般公共预算收入在湖南省 14 个地州市中继续稳居第 1 位，潜在的支持能力很强。但长沙市地方政府债务规模呈上升趋势，且区域内融资平台较多，未来需持续关注长沙市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

同时，长沙市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司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，业务涵盖包括湘江新区（不包括湖南湘江新区发展集团有限公司负责区域）在内的长沙市全市范围内的基础设施建设及土地开发，在长沙市基础设施建设等领域有着重要的地位和作用，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由长沙市人民政府授权、长沙市国资委全资控股，根据长沙市政府意图承担区域内的建设任务，股权结构、业务经营和战略规划受长沙市政府影响程度高。
- 3) 过往支持力度大：近年来公司及下属子公司在股权、资产注入及财政补贴等方面获得了长沙市政府的大力支持：1) 公司以长沙城投及长沙先导为基础进行组建，2019 年长沙市国资委将持有长沙城投及长沙先导的 100% 股权无偿划转至公司；2) 2020~2022 年，公司分别获得财政拨款 4.07 亿元、7.84 亿元和 1.88 亿元作为实收资本；3) 公司及下属子公司在经营过程中，持续获得政府的财政补贴，2020~2022 年分别获得政府补助 5.16 亿元、5.43 亿元和 5.99 亿元。

表 22：长沙市范围内平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
长沙城市发展集团有限公司	长沙市国资委 100%	长沙市城市建设及运营领域内规模最大的城市发展	2,492.12	1,101.67	55.79	384.16	13.38	65.00

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

综合运营商

公司名称	持股比例	主要业务	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动现金流 (亿元)	利息支出 (亿元)	利息收入 (亿元)
长沙市城市建设投资开发集团有限公司	长沙城发 100%	长沙市重要的土地整理开发及配套市政基础设施建设主体	1,721.52	823.53	52.16	117.65	6.42	74.00
长沙先导投资控股集团有限公司	长沙城发 90%	长沙市湘江新区范围内城市资源的综合运营商	694.61	264.78	61.88	250.48	7.18	110.48
长沙市轨道交通集团有限公司	长沙市国资委 100%	长沙市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体	1,815.34	709.24	60.93	43.05	3.06	148.50
湖南湘江新区发展集团有限公司	长沙市国资委 90%	长沙市及湘江新区开发建设、产业发展、资本运作、资源整合的重要主体	1,059.07	371.74	64.90	109.55	7.05	117.60

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 14 日数据，其余数据为截至 2022 年末或 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，长沙市政府支持能力很强，长沙市政府对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，长沙城发与合肥建投、郑州发投的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，长沙市与合肥市、郑州市等的行政地位相当，经济财政实力可比，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。长沙城发和上述平台均为所在区域重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，长沙城发的外部经营环境风险和业务风险与上述平台具备较强可比性。公司与可比对象均具备较强的业务竞争优势，在区域内具备一定业务垄断性。目前，公司业务呈多元化发展，但也存在资本支出压力较大、土地开发及房地产业务受市场环境及相关政策影响较大的问题。

然后，长沙城发的财务风险在对比企业中处于中等水平。公司资产规模在可比公司中处于最低水平，但权益规模处于比较组平均水平；总资本化比率相对较低；EBITDA 对利息覆盖能力偏弱。

表 23：2022 年同行业对比表

	长沙城发	合肥建投	郑州发投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	长沙市	安徽省合肥市	河南省郑州市
GDP (亿元)	13,966.11	12,013.10	12,934.69
GDP 增速 (%)	4.5	3.5	1.0
人均 GDP (万元)	13.40	12.58	10.09
一般公共预算收入 (亿元)	1,201.80	909.00	1,130.80
公共财政平衡率 (%)	77.61	65.63	77.64
政府债务余额 (亿元)	2,869.52	1,901.74	2,943.40
控股股东及持股比例	长沙市国资委 100%	合肥市国资委 100%	郑州市财政局 100%
职能及地位	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	合肥市基础设施建设、公共事业管理及重大产业项目投资主体	郑州市主要的及规模最大的综合性基础设施投融资建设主体
核心业务及收入占比	土地开发及出让 21.62%、商品销售 49.15%、房地产销售 8.13%、水费及污水处理 6.63%、工程结算 6.13%	集成电路 26.00%、实业经营 24.14%、公共事业 21.22%	工程结算 39.80%、产品销售业务 16.66%、可用性服务 12.39%
总资产 (亿元)	2,492.12	6,135.84	3,759.63

经调整的所有者权益合计（亿元）	1,088.38	2,029.59	848.27
总债务（亿元）	1,105.97	1,469.92	2,144.07
总资本化比率（%）	50.40	42.00	71.65
营业总收入（亿元）	384.16	385.59	99.85
净利润（亿元）	13.38	-33.58	-1.62
EBITDA（亿元）	40.06	91.01	84.11
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.87	1.96	0.87
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.99	44.77	59.24
可用银行授信余额（亿元）	1,301.60	1,977.00	1,651.06
债券融资余额（亿元）	65.00	221.75	65.00

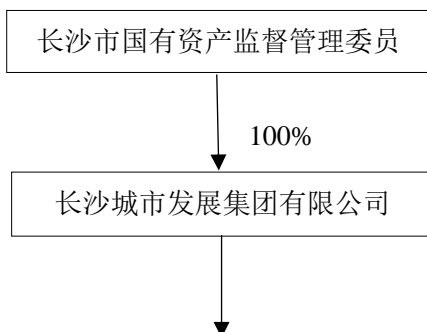
注：1、长沙城发可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据，合肥建投及郑州发投可用银行授信余额为截至 2022 年末数据；3、债券融资余额为母公司口径，时间截至 2023 年 6 月 14 日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

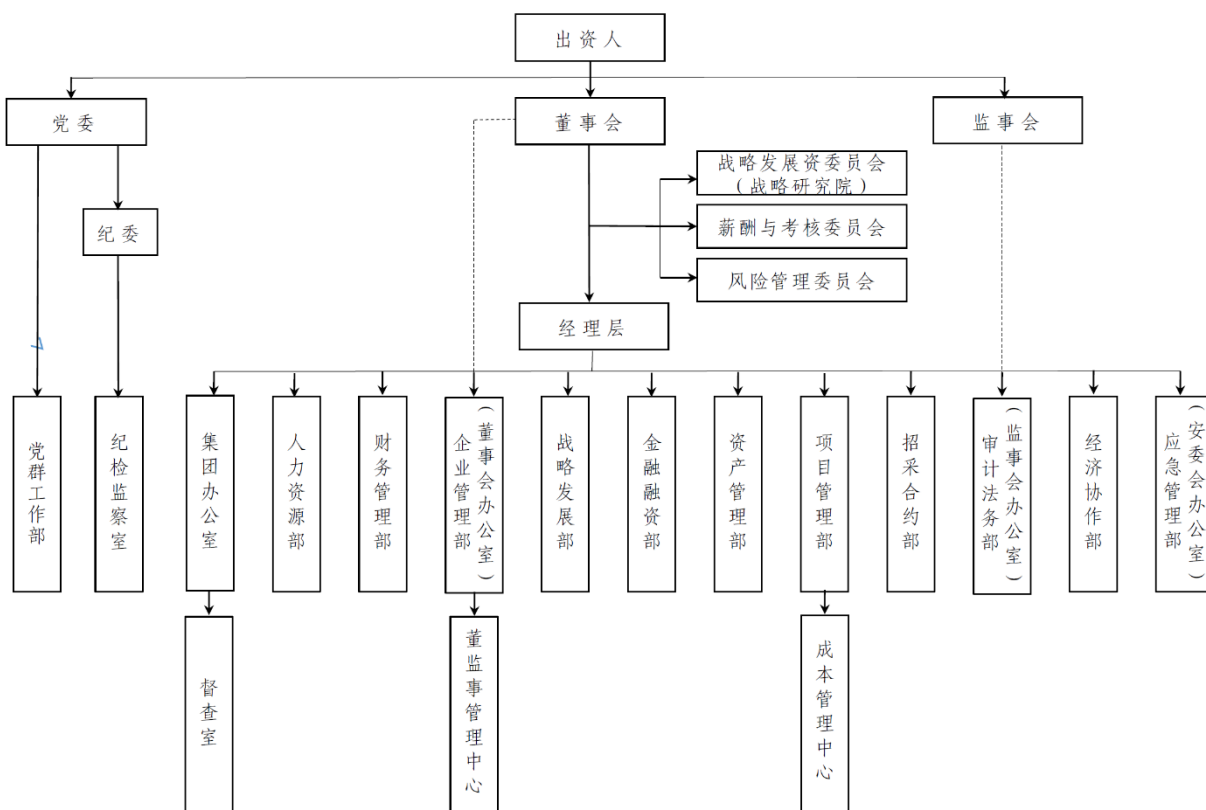
评级结论

综上所述，中诚信国际维持长沙城市发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 长沙城发债 01/21 长发 05”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：长沙城市发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	长沙市城市建设投资开发集团有限公司	1,000,000.00	100
2	长沙先导投资控股集团集团有限公司	1,000,000.00	90
3	长沙先导城市资源投资有限公司	12,000.00	100
4	长沙数智科技集团有限公司	20,000.00	100
5	泓盈城市运营服务集团股份有限公司	12,000.00	95
6	长沙城发能源有限公司	10,000.00	100
7	长沙北城发展有限公司	50,000.00	70
8	长沙城市更新投资建设运营有限公司	50,000.00	100
9	长沙达美文化传播有限公司	500.00	100
10	长沙联创公共安全科技有限责任公司	2,000.00	100



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：长沙城市发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,332,231.66	1,527,298.72	1,125,300.24	1,131,329.74
非受限货币资金	1,293,029.86	1,491,349.54	1,109,319.42	1,116,791.82
应收账款	410,571.07	231,245.47	237,843.07	230,084.65
其他应收款	625,709.36	681,346.91	704,145.48	795,639.70
存货	5,394,389.38	5,692,045.70	6,052,156.73	6,244,487.00
长期投资	1,875,824.59	1,884,804.53	2,267,329.96	2,297,257.32
在建工程	4,390,229.04	4,864,468.64	5,132,589.98	5,239,521.71
无形资产	2,092,002.92	2,120,257.91	1,909,811.47	1,913,284.42
资产总计	23,267,753.00	24,346,169.22	24,921,218.15	25,149,318.00
其他应付款	827,554.86	767,119.14	691,486.96	695,641.15
短期债务	3,099,691.68	2,333,131.19	2,179,936.32	2,321,519.97
长期债务	7,008,444.82	8,364,779.23	8,879,780.53	8,896,392.78
总债务	10,108,136.50	10,697,910.42	11,059,716.85	11,217,912.76
负债合计	12,964,629.02	13,640,921.72	13,904,507.03	14,087,060.55
利息支出	472,864.50	492,732.98	462,956.83	--
经调整的所有者权益合计	10,215,932.94	10,616,727.03	10,883,763.60	10,918,509.93
营业总收入	3,090,478.10	3,408,771.24	3,841,592.21	899,788.67
经营性业务利润	146,126.75	125,603.25	104,217.07	25,998.63
其他收益	51,554.57	54,270.23	59,946.26	13,592.04
投资收益	41,025.79	76,205.91	65,915.37	1,271.38
营业外收入	10,943.84	2,108.03	1,082.08	178.09
净利润	154,389.66	162,472.41	133,804.92	20,664.61
EBIT	288,675.13	307,938.55	284,824.03	--
EBITDA	397,198.28	410,679.78	400,582.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,962,893.33	2,500,473.67	3,013,434.75	803,914.69
收到其他与经营活动有关的现金	589,871.77	549,098.75	488,630.81	69,607.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1,420,632.45	2,022,342.93	2,717,445.23	613,238.18
支付其他与经营活动有关的现金	439,395.20	409,092.22	305,486.14	73,093.31
吸收投资收到的现金	320,187.74	260,445.73	70,266.34	2,872.54
资本支出	1,128,474.70	888,396.22	491,362.03	131,983.89
经营活动产生的现金流量净额	471,460.99	334,032.09	239,930.07	86,968.66
投资活动产生的现金流量净额	-1,519,932.42	-940,958.18	-497,981.58	-251,554.81
筹资活动产生的现金流量净额	482,165.63	805,755.86	-125,904.20	172,581.05
现金及现金等价物净增加额	-566,834.45	198,319.68	-382,030.12	7,472.40
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	12.00	11.27	9.52	9.44
期间费用率(%)	8.29	8.33	7.44	6.88
应收类款项占比(%)	4.46	3.75	3.78	4.08
收现比(X)	0.64	0.73	0.78	0.89
资产负债率(%)	55.72	56.03	55.79	56.01
总资本化比率(%)	49.73	50.19	50.40	50.68
短期债务/总债务(%)	30.67	21.81	19.71	20.69
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.00	0.68	0.52	--
总债务/EBITDA(X)	25.45	26.05	27.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.18	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.84	0.83	0.87	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债及其他应付款中的带息债务计入短期债务，将公司各期长期应付款及其他权益工具中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资本结构	
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn