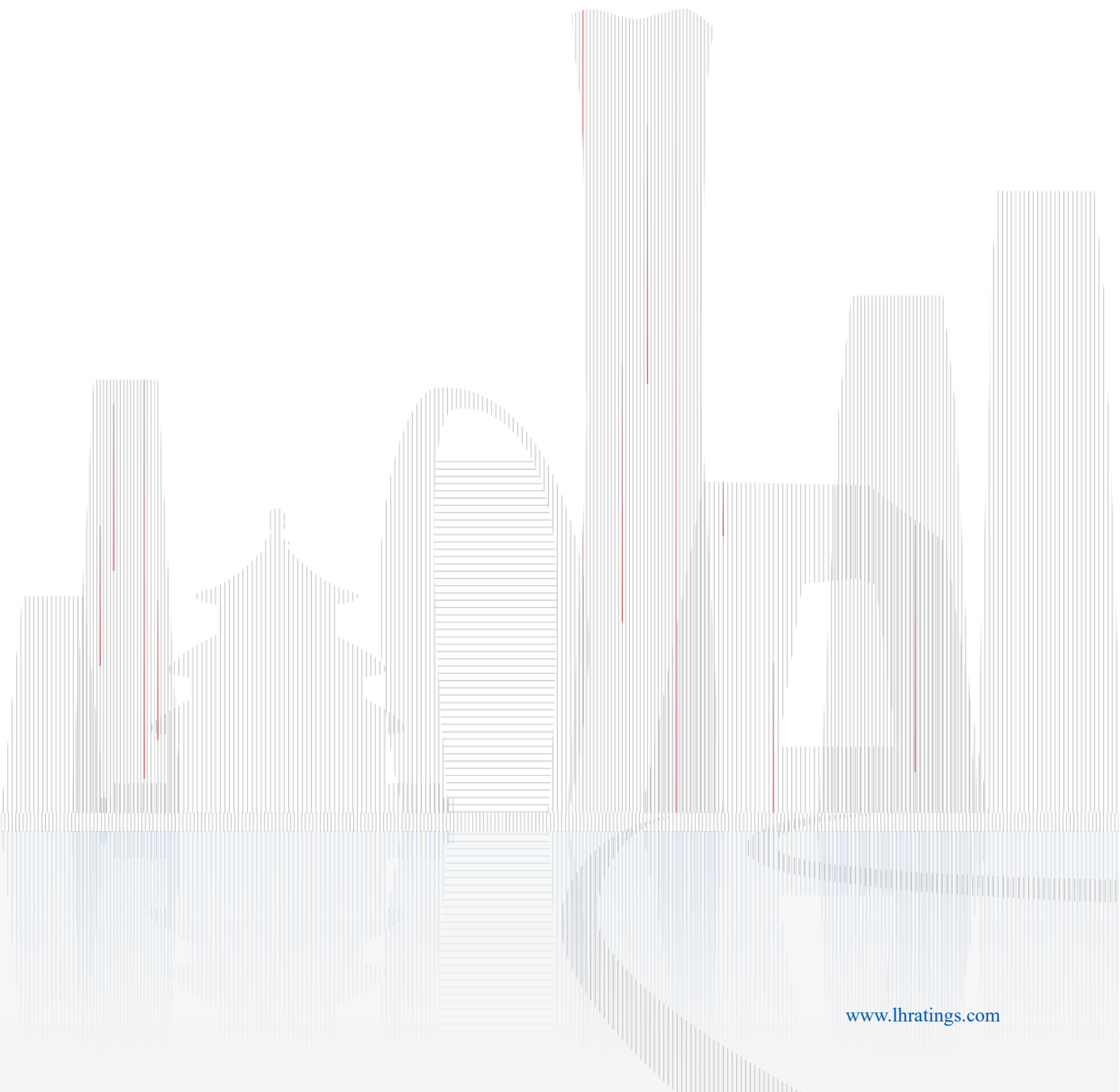


长沙金霞新城城市发展有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5118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

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

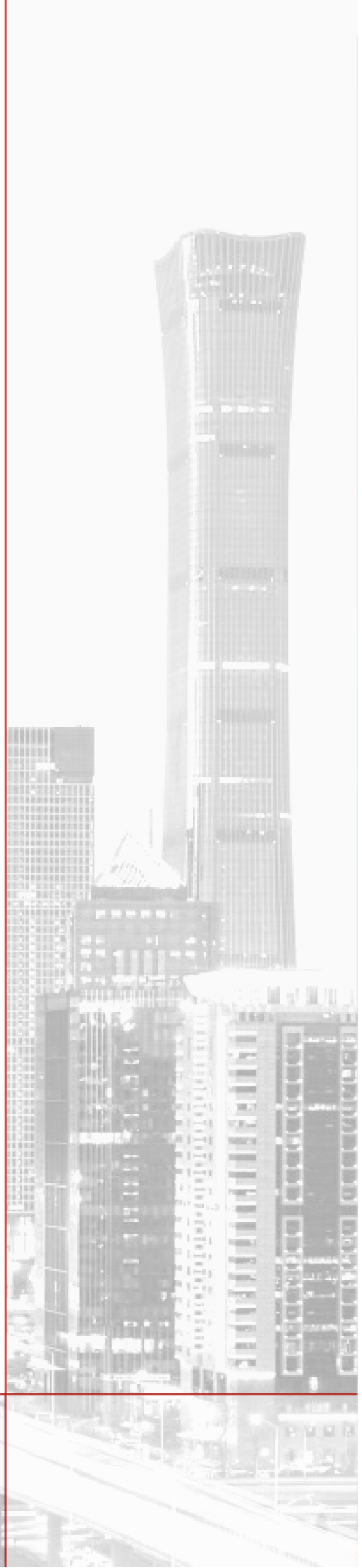
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
长沙金霞新城城市发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
19 金霞经开债/PR 金霞债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，长沙金霞新城城市发展有限公司（以下简称“公司”）仍是长沙市开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）内基础设施建设及土地整理业务，业务保持区域专营优势。2023 年，开福区经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自市政基础设施建设工程和土地整理业务，公司已完工项目回款受政府拨付效率影响较大，在建及拟建项目未来存在较大的资金支出压力。公司资产负债中存货和应收类款项对资金占用明显，资产流动性较弱；实收资本和资本公积占比仍较高，所有者权益稳定性较好；受益于股东方合并范围内关联企业给予的往来资金支持，2023 年公司有息债务规模继续压降，但公司账面现金规模较小，2024 年面临较大的集中偿债压力；公司利润总额对政府补助存在一定依赖，盈利指标表现很强；短期及长期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道有待拓宽。

“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的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着开福区财政实力不断增长和金霞经开区建设的不断推进，公司现有业务的持续推进，公司有望保持稳定运营。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，所有者权益大幅增长，偿债指标和利润指标明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标和利润指标弱化，收现质量显著下降。

优势

- 外部发展环境良好。**2023 年，开福区地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.0%和 8.0%，金霞经开区为开福区重点规划发展区域，区域地位突出，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司业务仍具有区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责金霞经开区内基础设施建设及土地整理业务，业务具有区域专营优势。2023 年，公司获得政府补贴 0.57 亿元。
- 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的连带责任保证担保，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

- 公司在建及拟建代建和土整项目尚需投资规模较大。**截至 2023 年底，公司在建及拟建代建和土整项目尚需投资 23.64 亿元，未来面临较大资金支出压力。
- 公司应收类款项和存货对资金仍形成明显占用。**截至 2023 年底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占资产总额比重为 92.35%，对资金占用明显，公司资产流动性较弱。
- 公司 2024 年面临较大的集中偿付压力。**截至 2023 年底，公司一年内到期债务规模为 34.84 亿元，现金短期债务比为 0.12 倍，面临较大的集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	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	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

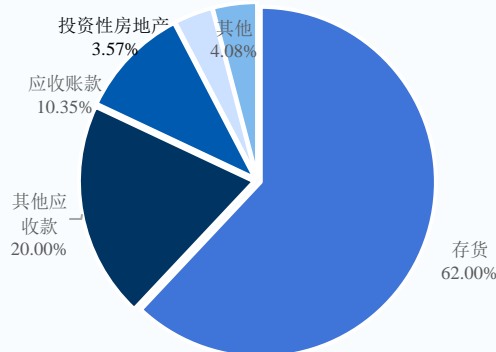
合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	8.88	1.64	4.09
资产总额（亿元）	186.43	189.15	199.37
所有者权益（亿元）	66.95	73.86	76.19
短期债务（亿元）	50.53	49.16	34.84
长期债务（亿元）	65.07	56.57	42.90
全部债务（亿元）	115.60	105.73	77.74
营业总收入（亿元）	17.09	16.50	16.72
利润总额（亿元）	2.19	2.25	2.40
EBITDA（亿元）	2.77	3.00	3.00
经营性净现金流（亿元）	-25.56	1.39	9.44
营业利润率（%）	14.44	14.59	14.81
净资产收益率（%）	3.27	3.04	3.05
资产负债率（%）	64.09	60.95	61.78
全部债务资本化比率（%）	63.32	58.87	50.50
流动比率（%）	332.91	309.10	237.23
经营现金流动负债比（%）	-47.73	2.39	11.88
现金短期债务比（倍）	0.18	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.44	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	41.69	35.27	25.91

公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	145.36	159.03	165.23
所有者权益（亿元）	59.61	64.96	65.90
全部债务（亿元）	60.44	73.18	50.84
营业总收入（亿元）	9.30	8.79	9.10
利润总额（亿元）	0.97	0.88	0.94
资产负债率（%）	58.99	59.15	60.12
全部债务资本化比率（%）	50.35	52.97	43.55
流动比率（%）	306.54	222.60	174.38
经营现金流动负债比（%）	-32.04	1.53	6.97

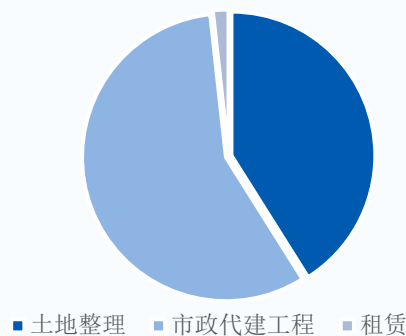
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

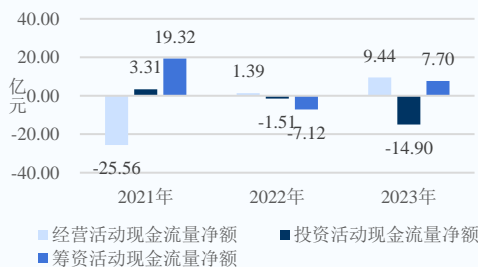
2023 年底公司资产构成



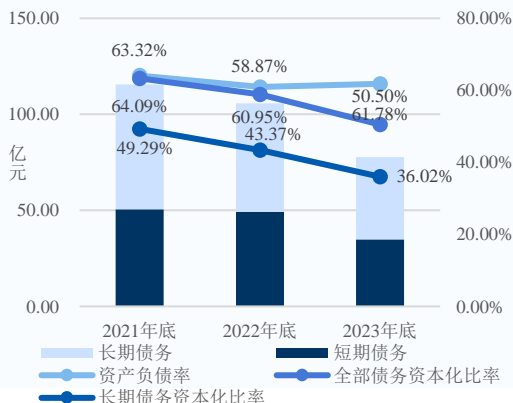
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00 亿元	3.20 亿元	2026/02/14	在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%

注：1.“19 金霞经开债/PR 金霞债”设置本金分期偿还条款，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债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/20	张雪婷 杜 晗	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	阅读全文
	AAA/--	--	2019/11/28	--	--	阅读全文
	AA+/稳定	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 日提升系担保方农担保级别提升所致，故评级历史中无其他相关情况；上述评级模型和方法、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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张雪婷 zhangxt@lhratings.com

项目组成员：刘 瑞 liurui1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 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”）为公司唯一股东，开福区人民政府（以下简称“开福区政府”）为公司实际控制人。

公司是长沙市开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）内基础设施建设及土地整理业务。

截至 2023 年底，公司本部内设行政部、财务部、技术部、工程部和运营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 4 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 199.37 亿元，所有者权益 76.19 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 16.72 亿元，利润总额 2.40 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表1。同期末，“19金霞经开债/PR金霞债”募集资金按照指定用途使用完毕，全部用于湖南金霞（国际）综合物流计算中心项目（以下简称“募投项目”）建设。截至2023年底，募投项目已累计投资11.20亿元，占总投资的88.28%。“19金霞经开债/PR金霞债”设置了债券分期偿还条款，于债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还债券本金的20.00%。跟踪期内，公司已按期支付“19金霞经开债/PR金霞债”分期本金1.60亿元和当期利息，公司过往还本付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 金霞经开债/PR 金霞债	8.00	3.20	2019/02/14	7
合计	8.00	3.20	--	--

资料来源：根据公开资料整理

“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的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，开福区经济继续增长，产业发展以服务业为主导；一般公共预算收入同比有所增长，财政自给能力较强，政府债务负担一般；金霞经开区为开福区重点规划发展区域，区域地位突出。整体看，公司外部发展环境良好。

开福区

开福区位于长沙市北隅，下辖金霞经开区及青竹湖、洪山、望麓园等16个街道，土地总面积188平方公里。截至2023年底，开福区常住人口88.2万人，城镇化率达96.6%。

开福区工业集中在金霞经开区，主导产业为新型消费类电子产业、工程机械和智能制造等；服务业是开福区的支柱产业，形成了以视频文创、现代物流和高端服务业为主的产业集群。未来，开福区将重点围绕金霞经开区、金融生态区和金鹰文化区进行建设。

图表 2· 开福区主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	1172.6	1234.0
GDP 增速（%）	4.1	4.0
固定资产投资增速（%）	-14.9	6.7
三产结构	0.1: 13.5: 86.4	0.1: 13.1: 86.8
人均 GDP（万元）	13.7	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：根据公开资料整理

根据《开福区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，开福区 GDP 为 1234.0 亿元，同比增长 4.0%。其中，第一产业增加值 1.1 亿元，同比增长 1.1%；第二产业增加值 161.7 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 1071.2 亿元，同比增长 3.9%。全年规模以上工业增加值同比增长 1.3%，社会消费品零售总额同比增长 8.6%，房地产开发投资同比下降 21.5%。

图表 3· 开福区主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	64.09	65.38
一般公共预算收入增速（%）	-3.78	8.00
税收收入（亿元）	45.21	41.17
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.54	62.97
一般公共预算支出（亿元）	82.33	81.38

财政自给率（%）	77.84	80.34
政府性基金收入（亿元）	-0.07	1.20
地方政府债务余额（亿元）	56.83	74.90

注：开福区政府国有土地使用权出让收入列入政府性基金收入中上级补助收入核算，2022年为15.03亿元，2023年相关数据未获取
 资料来源：根据公开资料整理

根据《关于开福区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，开福区一般公共预算收入同比增长 8.00%，收入质量一般。同期，开福区一般公共预算支出为 81.38 亿元，财政自给能力较强。截至 2023 年底，开福区政府性基金收入同比有所增长。截至 2023 年底，开福区地方政府债务余额为 74.90 亿元，其中，一般债务 27.04 亿元，专项债务 47.86 亿元，地方政府债务负担一般。

金霞经济开发区

金霞经开区成立于 1992 年，是经国务院批准的湖南省首批重点开发区，也是湖南省唯一的综合性现代物流园区；园区规划总面积 84 平方公里，辖金霞、沙坪、鹅秀、高岭、青竹湖五个组团。其中，金霞组团主要发展现代物流业，沙坪组团主要发展加工贸易和都市工业，鹅秀组团主要发展滨江高端房地产业，高岭组团主要发展第五代商贸物流市场群，青竹湖组团主要发展服务外包和文化创意产业。金霞经开区拥有独特的区位优势，拥有京港澳高速、长张高速、长潭西高速等近十条高速公路及环线与区内三纵十横的城市道路网；同时具备湘江港口；园区距离长沙黄花机场 20 公里，是重要的物流基地。根据金霞经开区“十四五”规划，金霞经开区坚持“一主一特”发展主线，其中“一主”指智能物流，“一特”指智能制造。根据金霞经开区官方网站披露的数据，2023 年，金霞经开区固定资产投资同比增长 12.7%，规模以上工业增加值同比增长 9.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 19.20 亿元，金霞发展集团为公司唯一股东，开福区政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是开福区重要的基础设施建设主体之一，主要负责金霞经开区内基础设施建设及土地整理业务，业务保持区域专营优势。

开福区内基础设施建设主体主要有 5 家。其中，长沙开福城投集团有限责任公司（以下简称“开福城投集团”）及其下属子公司长沙开福城市建设投资有限公司（以下简称“开福城投公司”）和长沙市城北投资有限公司（以下简称“城北投资公司”）主要负责开福区内除金霞经开区以外区域的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理工作；金霞发展集团及公司主要负责金霞经开区范围内基础设施建设和土地整理工作。整体看，开福城投集团和金霞发展集团业务区域划分明确，公司作为金霞发展集团的核心子公司，业务在金霞经开区内具有区域专营优势。

图表 4 • 开福区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
金霞发展集团	开福区政府	319.01	129.91	34.90	3.88	59.28
公司	金霞发展集团	199.37	76.19	16.72	2.40	61.78
开福城投集团	开福区政府	516.85	211.77	43.98	5.31	59.03
开福城投公司	开福城投集团	181.23	96.42	5.68	1.93	46.80
城北投资公司	开福城投集团	318.37	133.08	33.40	6.56	58.20

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数据
 资料来源：根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未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全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91430100183874201L），截至 2024 年 5 月 29 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。跟踪期内，公司未新增不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自土地整理和市政基础设施建设业务收入，综合毛利率小幅提高。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于土地整理和市政基础设施建设工程业务。2023 年，公司营业总收入同比增长 1.36%，综合毛利率增长 0.45 个百分点。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	76165.54	46.17	14.53	68643.21	41.06	14.53
市政基础设施建设工程	87885.22	53.28	14.53	95626.03	57.20	14.53
房屋出租	904.19	0.55	67.18	2922.42	1.75	56.87
合计	164954.94	100.00	14.82	167191.66	100.00	15.27

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：根据公司审计报告整理

（1）市政基础设施建设工程

2023 年，公司市政基础设施建设业务收入小幅增长，毛利率保持稳定；已完工项目业务回款受政府拨付效率影响较大，在建及拟建项目未来资金支出压力一般。

根据《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”）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。

2019 年以来，公司部分项目委托方为长沙金腾投资有限公司（以下简称“金腾公司”）¹，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所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。2023 年，公司实现市政基础设施建设收入同比增长 8.81%，毛利率较上年保持稳定。2023 年主要结算项目包括冯蔡东路、青环路、金霞大道和兴隆路等道路项目，业务回款方面，2023 年，公司市政基础设施建设和土地整理业务合计回款 16.93 亿元，业务回款受政府拨付效率影响较大。

¹ 金腾公司由金霞发展集团全资持股，实际控制人为开福区政府。

截至 2023 年底，公司主要在建代建项目总投资额 5.65 亿元，尚需投资 3.90 亿元。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目计划总投资规模为 5.68 亿元。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为 9.58 亿元，资金支出压力一般。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施项目情况表

序号	项目名称	总投资（万元）	已投资（万元）	2024 年计划投资（万元）
1	文慧路一期道路工程	5069.00	359.34	1836.00
2	格润路一期道路工程	2335.00	472.92	694.00
3	文慧路三期道路工程	3717.00	164.79	200.00
4	奕友路道路工程	3972.00	0.00	112.00
5	春涧路道路工程	4226.00	139.84	150.00
6	高冲路一期道路工程	9442.00	0.00	1862.00
7	鹅羊山公园一期（1-2 期）	14308.00	7251.50	4662.00
8	竹隐北路	13451.28	9100.09	4351.19
合计		56520.28	17488.48	13867.19

资料来源：根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要拟建基础设施项目情况表

序号	项目名称	建设周期（年份）	计划总投资额（万元）
1	高岭路二期道路工程	2024~2025	4126.00
2	鹅秀东路（文慧路-植基路）道路工程	2024~2025	2062.00
3	桔林道路工程	2024~2025	4231.00
4	戴家河路道路工程	2024~2026	5962.00
5	大安路二期道路工程	2024~2026	18106.00
6	彭家巷路一期道路工程	2024~2026	22308.00
合计		--	56795.00

资料来源：根据公司提供资料整理

（2）土地整理业务

2023 年，受行业景气度影响，公司土地出让面积较上年有所下降，土地整理收入有所下降；在建及拟建土整项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。

跟踪期内，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。2023 年，公司整理完成和出让土地面积较上年均有所下降，公司实现土地整理业务收入同比下降 9.88%，主要系行业景气度影响所致；同期，公司土地整理业务毛利率较上年保持稳定。截至 2023 年底，公司土地整理业务主要在建及拟建项目尚需投资额 14.06 亿元，未来土地整理业务面临较大资金支出压力。

图表 8 • 2022—2023 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
2022 年	725.00	364.00	0.00	1089.00	566.41	64.53	37.58	668.52	93.21	607.77	145.56
2023 年	933.00	0.00	0.00	933.00	142.40	0.00	0.00	142.40	97.90	--	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2023 年底公司土地整理业务主要在建项目

序号	项目名称	整理期间（年）	地块面积（亩）	总投资额（万元）	已投资额（万元）	尚需投资额（万元）
1	湘粤统征地（二）	2019~2025	545.00	58500.00	56176.12	2323.88
2	大安统征地	2020~2025	369.00	40000.00	35147.48	4852.52
3	大明统征（二）	2019~2024	111.51	22000.00	17070.63	4929.37
4	沙坪核心板块	2019~2026	300.00	44704.00	25268.57	19435.43
5	金霞统征地	2019~2024	135.00	15000.00	11636.98	3363.02
6	广胜统征地(一)	2022~2025	113.60	18000.00	16944.06	1055.94
合计			2256.11	198204.00	162243.84	35960.16

资料来源：根据公司提供资料整理

图表 10 • 截至 2023 年底公司土地整理业务主要拟建项目

序号	项目名称	整理期间（年）	地块面积（亩）	总投资额（万元）
1	荷叶二号统征地	2024~2026	169.00	13500.00
2	青竹湖文体中心	2024~2026	118.00	8903.00
3	莫家坝公园	2024~2025	132.00	9890.00
4	金霞统征地三	2023~2025	253.80	38070.00
5	高岭一号统征地	2024~2026	106.00	8480.00
6	荷叶大市场 and 荷叶统征地	2024~2026	132.00	10560.00
7	高岭四号统征地	2024~2025	190.00	15200.00
合计			1100.80	104603.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来随着金霞经开区产业持续发展，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。

公司未来仍将配合园区开展重大项目规划，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，公司将继续推进园区道路等基础设施建设。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司合并范围内一级子公司未发生变更。截至 2023 年底，纳入公司合并范围一级子公司共 4 家，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长；存货及应收类款项占比高，对资金占用明显。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.40%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	179.41	94.85	188.67	94.63
货币资金	1.64	0.87	4.09	2.05
应收账款	20.84	11.02	20.64	10.35

其他应收款	30.12	15.92	39.86	20.00
存货	126.40	66.82	123.62	62.00
非流动资产	9.74	5.15	10.70	5.37
投资性房地产	7.12	3.76	7.12	3.57
无形资产	2.03	1.07	1.98	0.99
资产总额	189.15	100.00	199.37	100.00

注：其他应收款含应收股利
 资料来源：根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 149.09%，主要系融资及回款增加所致，其中受限资金 0.20 亿元，占比 4.89%，主要为 POS 机押金冻结所致。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 0.93%，应收账款中 1 年以内的占比为 57.32%、1~2 年占比为 42.68%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元；应收账款集中度很高。截至 2023 年底，公司其他应收款账面价值较上年底增长 32.35%，主要系往来款项增加所致；公司其他应收款主要由政府往来款项 0.07 亿元及金霞发展集团合并范围内关联方往来款项 39.83 亿元构成，累计计提坏账准备 0.04 亿元；其他应收款前五大欠款方应收账款期末余额合计 39.70 亿元，合计占比 99.47%，集中度很高。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 2.20%，主要由未完工代建项目投入和待开发土地成本构成，公司存货未计提跌价准备。

图表 12 • 2023 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
金腾公司	20.64	99.93
长沙市比亚迪汽车有限公司金霞分公司	0.02	0.07
合计	20.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

图表 13 • 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
金腾公司	19.51	48.88
长沙金滨投资有限公司	12.31	30.85
湖南金霞国际贸易有限公司	2.98	7.46
长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司	2.62	6.56
湖南观湖开发建设有限责任公司	2.28	5.72
合计	39.70	99.47

资料来源：根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底持平，主要由租赁产业园及房屋建筑物构成。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产科目	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.20	0.10	POS 机押金冻结
应收账款	0.94	0.47	质押借款
存货	2.37	1.19	抵押借款
无形资产	1.29	0.64	抵押借款
合计	4.80	2.41	--

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.15%，系利润积累所致。所有者权益中资本公积和实收资本合计占 71.14%，占比较高，所有者权益稳定性较好。截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积未发生变化；未分配利润较上年底增长 12.31%，主要系利润积累所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	19.20	25.99	19.20	25.20
资本公积	35.00	47.38	35.00	45.94
未分配利润	18.15	24.57	20.38	26.75
归属于母公司所有者权益	73.86	100.00	76.19	100.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	73.86	100.00	76.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，随着债务到期偿还，公司有息债务规模较上年底有所下降，整体债务负担较轻，2024 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 6.85%，主要系与金霞发展集团合并范围内关联方往来款增长所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图表 16 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

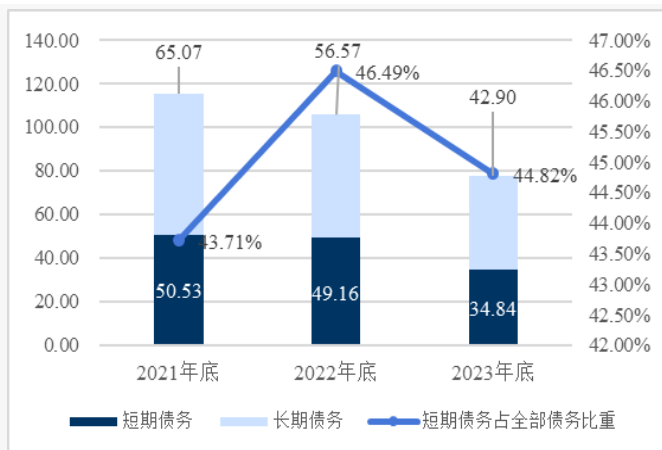
科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	58.04	50.35	79.53	64.56
短期借款	18.05	15.66	12.36	10.03
其他应付款	8.20	7.12	43.99	35.71
一年内到期的非流动负债	31.11	26.98	22.48	18.25
非流动负债	57.25	49.65	43.65	35.44
长期借款	26.11	22.65	30.16	24.49
应付债券	28.17	24.43	12.74	10.34
长期应付款	2.86	2.48	0.57	0.46
负债总额	115.29	100.00	123.18	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现为与金霞发展集团合并范围内关联方往来款形成的其他应付款。同期末，公司其他应付款较上年底增长 436.12%，主要系与金霞发展集团合并范围内关联方往来款增长所致，往来款增长主要用于项目建设和现金流体现在支付其他与筹资活动有关的现金。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底大幅增长，主要系与金霞发展集团合并范围内关联方往来款当期增加 36.02 亿元所致。公司应付债券较上年底下降 54.78%，主要系“19 金霞经开债/PR 金霞债”当期偿还部分本金、“20 金霞经开 MTN001”“20 金霞 01”和“21 金霞 03”等债券到期偿还所致。

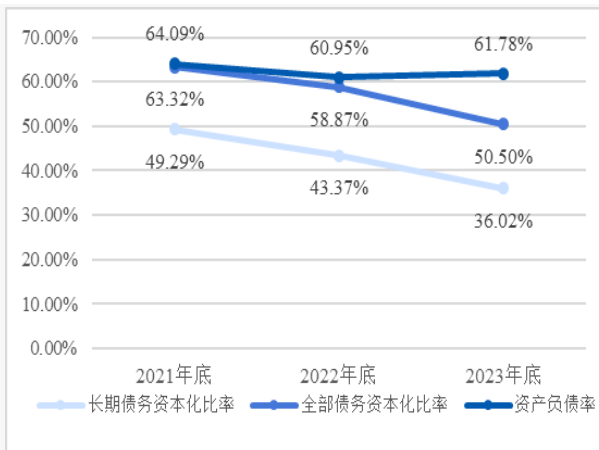
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中有息部分纳入长期债务中核算。截至 2023 年底，公司全部债务 77.74 亿元，较上年底下降 26.47%，主要系银行借款及债券到期偿还所致。债务结构方面，短期债务占 44.82%，长期债务占 55.18%，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.78%、50.50%和 36.02%，较上年底分别提高 0.83 个百分点、下降 8.37 个百分点和下降 7.35 个百分点。公司债务负担较轻。

图表 17 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18 • 2021—2023 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及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的集中偿债压力。

图表 19 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	34.84	27.43	10.48	4.99	77.74
占有息债务的比例 (%)	44.82	35.28	13.48	6.42	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，利润总额对政府补助存在一定依赖，公司盈利指标表现很强。

2023 年，公司营业总收入同比增长 1.36%，营业成本同比增长 0.82%，营业利润率同比增加 0.22 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，公司信用减值损失有所增长，主要为其他应收款和应收账款计提的减值损失；其他收益与去年基本持平，主要为政府补助。同期，公司利润总额有所增长，利润总额对政府补助存在一定依赖。

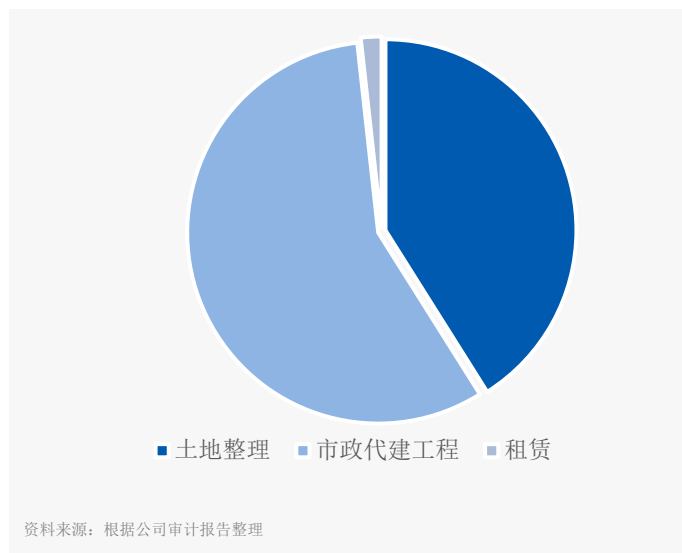
从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅增长，公司盈利指标表现很强。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	16.50	16.72
营业成本	14.05	14.17
期间费用	0.75	0.58
信用减值损失	0.00	-0.06
资产减值损失	0.00	0.00
投资收益	0.02	0.00
其他收益	0.57	0.57
利润总额	2.25	2.40
营业利润率 (%)	14.59	14.81
总资本收益率 (%)	1.64	1.81
净资产收益率 (%)	3.04	3.05

资料来源：根据公司审计报告整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模增加，收入实现质量有所改善；投资活动现金大额净流出；筹资活动现金转为净流入。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 36.09%，主要由项目回款、经营性业务现金收入和政府补贴收入构成；现金收入比大幅增长，收入实现质量有所改善。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 28.83%，主要为项目及业务支出和支付的往来款。2023 年，公司经营活动现金继续净流入且规模增加。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	13.03	17.73
经营活动现金流出	11.64	8.28
经营活动产生的现金流量净额	1.39	9.44
投资活动现金流入	36.70	12.03
投资活动现金流出	38.21	26.93
投资活动产生的现金流量净额	-1.51	-14.90
筹资活动前现金流量净额	-0.12	-5.46
筹资活动现金流入	97.85	96.51
筹资活动现金流出	104.97	88.81
筹资活动产生的现金流量净额	-7.12	7.70
现金收入比（%）	73.76	101.29

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收到的往来借款。2023 年，公司投资活动现金流入量同比下降 67.22%；同期，公司投资活动现金流出量同比下降 29.52%，主要为支付的往来借款。同期，公司投资活动现金继续净流出且规模增加。

2023 年，公司筹资活动前现金净流出额有所增加。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以借款和往来款收到的现金为主。2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 1.37%；同期，公司筹资活动现金流出量同比下降 15.39%。2023 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期及长期偿债指标表现均较弱；间接融资渠道有待拓宽。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	309.10	237.23
	速动比率（%）	91.33	81.79
	现金类资产/短期债务（倍）	0.03	0.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.00	3.00
	全部债务/EBITDA（倍）	35.27	25.91
	EBITDA/利息支出（倍）	0.44	0.50

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.12 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，截至 2023 年底，公司 EBITDA 同比变化不大；同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度一般，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司合并口径共获得的金融机构授信额度 103.12 亿元，尚未使用的银行授信额度为 12.97 亿元，考虑到公司 2024 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。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重高，分别为 82.88%、80.64%和 86.49%。公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。2023 年，公司营业总收入和利润总额分别占合并口径的 54.40%和 39.03%，公司业务主要由公司本部和下属子公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司市政基础设施建设和土地整理业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为开福区重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内，在政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为开福区政府，2023 年，开福区经济继续发展，一般公共预算收入有所增长，收入质量一般。截至 2023 年底，开福区地方政府债务余额为 74.90 亿元，地方政府债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

政府补贴

2023 年，公司获得政府补贴 0.57 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

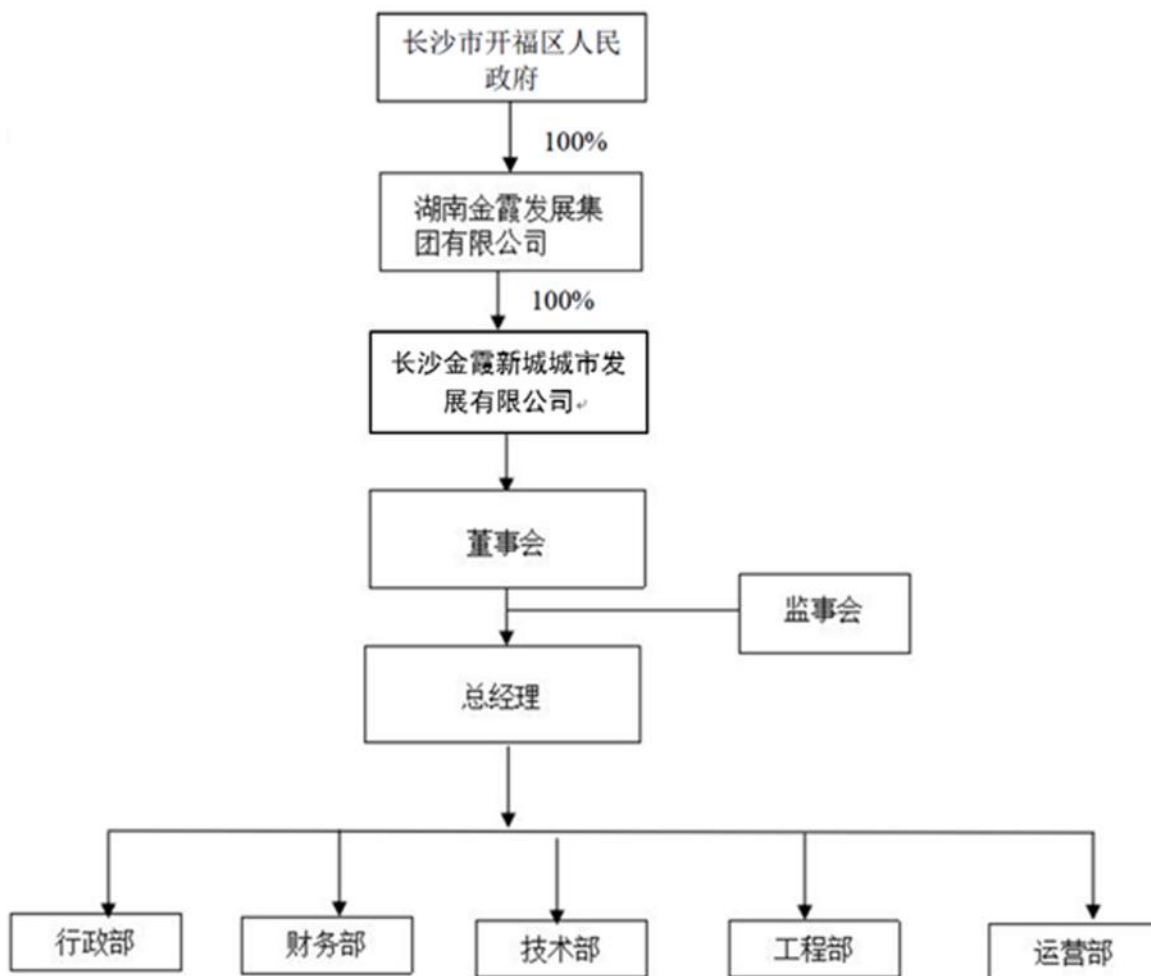
八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“19 金霞经开债/PR 金霞债”，债券余额为 3.20 亿元，由兴农担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。兴农担保成立于 2011 年 8 月，是经重庆市政府批准同意，由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业。截至 2023 年底，兴农担保合并口径总资产为 207.19 亿元，所有者权益为 123.46 亿元，全年实现营业总收入 9.58 亿元。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。兴农担保的担保能力极强，其担保显著提升了“19 金霞经开债/PR 金霞债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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 公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年底）



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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	100.00%	--	划入
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	100.00%	--	划入
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	100.00%	--	划入
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	100.00%	--	投资设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.88	1.64	4.09
应收账款（亿元）	16.50	20.84	20.64
其他应收款（亿元）	29.10	30.12	39.86
存货（亿元）	123.40	126.40	123.62
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.31	0.03	0.09
在建工程（亿元）	4.20	0.46	1.16
资产总额（亿元）	186.43	189.15	199.37
实收资本（亿元）	19.20	19.20	19.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	66.95	73.86	76.19
短期债务（亿元）	50.53	49.16	34.84
长期债务（亿元）	65.07	56.57	42.90
全部债务（亿元）	115.60	105.73	77.74
营业总收入（亿元）	17.09	16.50	16.72
营业成本（亿元）	14.61	14.05	14.17
其他收益（亿元）	0.00	0.57	0.57
利润总额（亿元）	2.19	2.25	2.40
EBITDA（亿元）	2.77	3.00	3.00
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.40	12.17	16.93
经营活动现金流入小计（亿元）	11.28	13.03	17.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.56	1.39	9.44
投资活动现金流量净额（亿元）	3.31	-1.51	-14.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.32	-7.12	7.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.30	0.88	0.81
存货周转次数（次）	0.13	0.11	0.11
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.09
现金收入比（%）	60.85	73.76	101.29
营业利润率（%）	14.44	14.59	14.81
总资本收益率（%）	1.51	1.64	1.81
净资产收益率（%）	3.27	3.04	3.05
长期债务资本化比率（%）	49.29	43.37	36.02
全部债务资本化比率（%）	63.32	58.87	50.50
资产负债率（%）	64.09	60.95	61.78
流动比率（%）	332.91	309.10	237.23
速动比率（%）	102.45	91.33	81.79
经营现金流动负债比（%）	-47.73	2.39	11.88
现金短期债务比（倍）	0.18	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.44	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	41.69	35.27	25.91

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.49	1.12	1.37
应收账款（亿元）	10.64	12.01	8.18
其他应收款（亿元）	42.47	54.52	62.21
存货（亿元）	52.21	55.86	57.97
长期股权投资（亿元）	34.06	34.06	34.06
固定资产（亿元）	0.002	0.002	0.002
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	145.36	159.03	165.23
实收资本（亿元）	19.20	19.20	19.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.61	64.96	65.90
短期债务（亿元）	16.64	37.45	26.47
长期债务（亿元）	43.80	35.73	24.37
全部债务（亿元）	60.44	73.18	50.84
营业总收入（亿元）	9.30	8.79	9.10
营业成本（亿元）	7.95	7.51	7.75
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.97	0.88	0.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.43	7.41	12.95
经营活动现金流入小计（亿元）	5.92	7.50	13.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.48	0.85	5.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.93	-10.77	-7.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.65	6.55	2.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.07	0.78	0.90
存货周转次数（次）	0.17	0.14	0.14
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06
现金收入比（%）	58.43	84.35	142.33
营业利润率（%）	14.51	14.43	14.66
总资本收益率（%）	1.09	0.85	1.03
净资产收益率（%）	1.63	1.35	1.42
长期债务资本化比率（%）	42.36	35.48	27.00
全部债务资本化比率（%）	50.35	52.97	43.55
资产负债率（%）	58.99	59.15	60.12
流动比率（%）	306.54	222.60	174.38
速动比率（%）	160.78	121.93	96.47
经营现金流动负债比（%）	-32.04	1.53	6.97
现金短期债务比（倍）	0.27	0.03	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取
 资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	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 4-1 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 4-2 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 4-3 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