



长沙先导投资控股集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 1725 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	长沙先导投资控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 长沙先导 MTN001B”、“21 先导 02”、“21 先导 03”、“23 先导 03”、“24 先导 01”、“24 先导 02”	AAA
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。	
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；长沙先导投资控股集团有限公司（以下简称“长沙先导”或“公司”）是长沙市湘江新区范围内城市资源的综合运营商和长沙市重要的产业投资主体，近年来获得了长沙市政府及股东长沙城市发展集团有限公司（以下简称“长沙城发”）的有力支持，长沙市政府对公司的支持意愿强，区域地位重要。同时，需关注公司土地开发业务受市场和政策影响较大，资产质量一般以及仍面临一定的短期债务压力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，长沙先导投资控股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；且湘江新区管控范围扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，获得了政府及股东的有力支持。**公司是长沙市湘江新区重要的开发建设主体和长沙市重要的产业投资主体，是长沙城发的核心子公司，地位重要，获得了来自省、市及湘江新区管委会等各级政府部门以及股东长沙城发的有力支持。
- **公司业务多元化发展。**公司立足于土地开发及基础设施建设业务，稳步推进房地产销售、商品销售、资产运营、污水处理等多元化业务发展，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，但该业务易受房地产市场及相关政策影响，2023年该业务收入大幅下滑，未来亦存在不确定性。
- **资产质量一般。**公司资产中以土地资产和开发成本为主的存货占比较高，资产流动性一般；此外，公司持有的长期投资形成的投资收益规模尚小且呈波动态势，整体来看，公司资产质量一般。
- **面临一定的短期债务压力。**跟踪期内，公司短期债务规模攀升，截至2024年3月末为108.50亿元，规模较大，同时可用货币资金对短期债务的覆盖能力有限，公司仍面临一定的短期债务压力。

项目负责人：陈周祥 zhxchen@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

长沙先导（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	713.33	698.04	763.68	778.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	270.58	267.89	274.34	276.46
负债合计（亿元）	442.76	430.14	488.13	501.72
总债务（亿元）	291.05	280.79	319.91	344.07
营业总收入（亿元）	204.88	250.48	262.83	71.55
经营性业务利润（亿元）	4.03	5.69	4.93	2.54
净利润（亿元）	7.00	7.18	6.86	1.91
EBITDA（亿元）	15.34	15.41	14.88	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.54	13.50	11.40	2.53
总资本化比率（%）	51.82	51.18	53.83	55.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.87	1.28	1.31	--

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 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款中的带息债务计入长期债务，将其他权益工具中一年内到期的有息债务调至短期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2021 及 2022 年财务数据分别为 2022 及 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	长沙先导	南通开发	盐城城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	长沙市	南通市	盐城市
GDP（亿元）	14,331.98	11,813.30	7,403.90
一般公共预算收入（亿元）	1,227.07	680.16	482.73
所有者权益合计（亿元）	275.54	345.97	429.83
资产负债率（%）	63.92	65.51	68.88
净利润（亿元）	6.86	1.88	5.29

中诚信国际认为，长沙市与南通市、盐城市经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模偏低，财务杠杆率最低，同时净利润规模相对偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：南通开发系“南通沿海开发集团有限公司”的简称，盐城城投系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

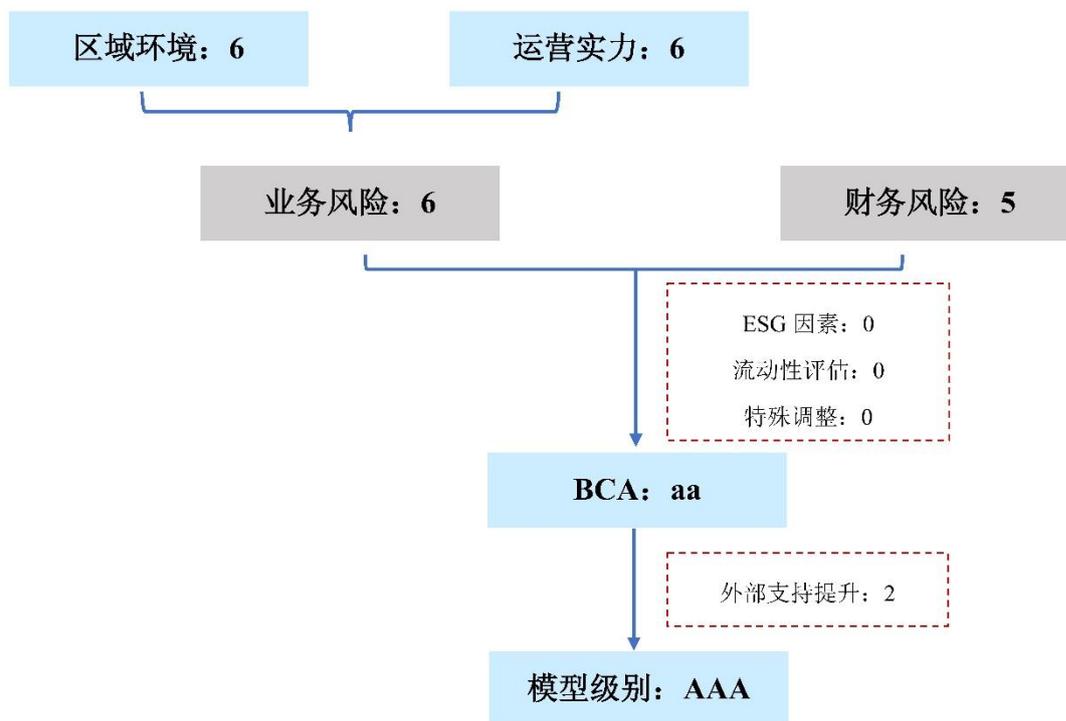
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 长沙先导 MTN001B	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/05/28~2025/05/28	--
21 先导 02	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/04/26~2028/04/26	--
21 先导 03	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	15.00/15.00	2021/08/20~2026/08/20	--
23 先导 03	AAA	AAA	2023/07/21 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/08/04~2033/08/04	--
24 先导 01	AAA	AAA	2024/03/07 至本报告出具日	4.50/4.50	2024/03/25~2034/03/25	回售,赎回,调整票面利率
24 先导 02	AAA	AAA	2024/03/07 至本报告出具日	20.00/20.00	2024/03/25~2034/03/25	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长沙先导	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21 至本报告出具日

● 评级模型

长沙先导投资控股集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

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;公司系长沙市湘江新区范围内城市资源的综合运营商和长沙市重要的产业投资主体,成立以来持续获得政府及股东在资金支持及资产注入等方面的有力支持,区域重要性高、与政府有高度关联性。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，长沙市作为湖南省省会，政治经济地位重要，经济财政实力持续增强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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 2023 年末，长沙市常住人口为 1,051.31 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。2023 年，长沙市实现地区生产总值(GDP)为 14,331.98 亿元，经济总量在全省 14 个地市（州）中排名第一，增速为 4.8%。同年，长沙市第三产业投资下降显著，固定资产投资增速为负。持续增长的经济生产总值带动长沙市财政实力稳步提升，2023 年，长沙市实现地方一般公共预算收入 1,227.07 亿元，剔除减免缓退税等不可比因素影响，同口径增长 7.03%。2023 年长沙市财政自给能力有所减弱，地方综合财力对土地出让和上级补助收入较为依赖，但受到房地产市场下行的影响，近年来长沙市政府性基金收入持续快速下降。再融资环境方面，截至 2023 年末，长沙市政府债务余额为 3,050.04 亿元，目前长沙市显性债务率¹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 1：近年来长沙市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	13,270.70	13,966.11	14,331.98
GDP 增速(%)	7.5	4.5	4.8
人均 GDP（万元）	12.96	13.40	13.63
固定资产投资增速(%)	8.2	5.1	-6.8
一般公共预算收入（亿元）	1,188.31	1,201.80	1,227.07
政府性基金收入（亿元）	1,246.31	1,065.25	902.83
税收收入占比(%)	74.04	70.97	--

¹ 显性债务率=地方债务余额/当年政府综合财力*100%。

公共财政平衡率(%)	77.08	77.61	75.43
------------	-------	-------	-------

注：1、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%；2、人均 GDP 由常住人口测算得出；3、长沙市 2023 年税收收入尚未公开。

资料来源：长沙市人民政府官网，中诚信国际整理

湖南湘江新区位于湖南省长沙市湘江西岸，前身为 2008 年成立的长沙大河西先导区。2015 年，国务院正式批复同意设立湖南湘江新区，成为中国第 12 个、中部地区首个国家级新区，战略定位为“三区一高地”，即高端制造研发转化基地和创新创意产业聚集区，产城融合、城乡一体的新型城镇化示范区，全国“两型”社会建设引领区，长江经济带内陆开放高地。2016 年，湘江新区获批成为全国首批、湖南唯一的国家级“双创”示范基地；2022 年 10 月，长沙市人民政府赋予湖南湘江新区第一批市级经济社会管理权限 789 项，由湘江新区管委会独立行使；湘江新区管委会出台一系列扶持政策以支持湘江新区产业发展与创新创业。2023 年，湘江新区实现 GDP4,518.76 亿元，同比增长 5.6%，经济总量在全国国家级新区中位居第六；其中，制造业增加值 1,527.28 亿元，占地区生产总值的比重为 33.80%，同比增长 8.4%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 2.2%、60.3%和 37.5%。

2022 年 6 月，湖南省委、省政府作出湖南湘江新区、长沙高新区²、岳麓区³“三区融合”的决定，实行“区政合一”的运行模式，湖南湘江新区体制机制改革后具体分为直管区域、托管区域和统筹区域。其中，直管区域包括岳麓区全境，托管区域包括望城区白箬铺镇、白马街道、雷锋街道、金山桥街道和黄金园街道，统筹区域包括宁乡经开区、望城经开区、宁乡高新区、湘江新区规划范围内的宁乡和望城其他区域以及岳阳湘阴片区、湘潭九华片区。新区直管区和托管区合称为直属区，直属区总面积达 790 平方公里、常住人口超 210 万人，形成与统筹区协同发展的新格局。湘江新区管委会对直属区的经济发展、财政收支和人事任命等事项进行一体化管理，统筹区作为湘江新区的政策协同区，新区管委会只对其进行产业布局等宏观层面的协调，具体的经济发展、财政收支、社会管理事务主要由各属地政府负责。从财政收支的统计范围来看，目前湘江新区的财政收入和支出范围仅包含直属区，统筹区的财政收支不纳入湘江新区的统计范围。

2023 年，湘江新区直属区实现地方一般公共预算收入 242.00 亿元，其中税收收入占比达到 81.82%，一般公共预算收入质量较高，同时财政自给能力强。另外，政府性基金收入是地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，区域内城投企业主要通过银行借款和发行债券等渠道融资，直融市场融资渠道较为畅通，区域内发债主体未出现债务违约事件，债券市场发行利差在省内处于相对较低水平，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来湖南湘江新区经济财政实力概况

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	3,674.21	4,282.30	4,518.76
GDP 增速 (%)	8.4	5.0	5.6

² 长沙高新区创建于 1988 年，1991 年获首批国家级高新区，规划总面积 140 平方公里，托管麓谷、雷锋、东方红、白马 4 个街道；园区形成了先进装备制造、新一代信息技术（移动互联网）、新能源与节能环保的“两主一特”产业聚集区和新材料、生物医药与健康、现代服务业等优势产业集群，移动互联网、航空航天、信息安全、增材制造、新能源装备、先进储能材料、军民融合、文化创意、绿色节能、人工智能、区块链等新兴产业正加速集聚。

³ 岳麓区位于长沙湘江西滨，辖 15 个街道、2 个镇、2 个景区管理处、1 个高新技术产业开发区，157 个村、社区，总面积 552 平方公里。岳麓区为国家级新区湘江新区的核心区域，也是国家级长沙高新区核心区域所在地，近年来得益于功能区叠加行政区带来的产业集聚效应，岳麓区逐步打造形成现代金融、高端商贸、健康养老、文化旅游、检验检测、都市农业等六大主导产业格局，其中长沙银行、三湘银行、吉祥人寿全国总部及江海证券等多家金融机构相继入驻，金融产业集聚效应明显，成为全区重要支柱产业。

人均 GDP (万元)	10.89	--	--
固定资产投资增速 (%)	9.9	7.9	-5.9
一般公共预算收入 ⁴ (亿元)	6.23	237.00	242.00
政府性基金收入 (亿元)	162.28	264.00	220.20
税收收入占比 (%)	0.00	86.50	81.82
上级补助收入 (亿元)	82.87	--	14.79
一般公共预算支出 (亿元)	55.64	213.21	212.20
公共财政平衡率 (%)	11.20	111.16	114.04

注：1、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%；2、2022 年的数据由湘江新区管委会提供，均为三区合并后的经济财政数据；3、2022 年上级补助收入已纳入一般公共预算收入统计；4、自 2021 年起，湘江新区 GDP 数据包含湘阴新片区、九华新片区数据；5、因 2022~2023 年湘江新区常住人口数据尚未披露，故无法获取当年人均 GDP 数据；6、“--”为数据无法获取。

资料来源：湘江新区官网、湘江新区管委会提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍是长沙市核心区域湘江新区重要的城市运营商，立足于土地开发及基础设施建设业务，稳步推进公司业务转型，业务呈多元化发展，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较为充足。公司还是长沙市重要的产业投资主体，跟踪期内保持了较大的在投资产规模，并获取了一定的投资收益。值得注意的是，公司开发项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力，且土地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 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	20.15	9.84	7.73	30.74	12.27	5.64	17.67	6.72	2.04	1.56	2.17	3.77
房地产销售	23.09	11.27	19.57	26.95	10.76	19.36	29.80	11.34	15.58	7.52	10.51	24.97
商品销售	153.50	74.92	2.43	184.28	73.57	2.09	206.27	78.48	1.97	60.28	84.25	2.25
资产运营及其他	6.69	3.26	70.72	7.14	2.85	66.29	7.61	2.89	73.23	2.14	2.99	57.21
其他业务	1.44	0.70	57.01	1.38	0.55	56.52	1.47	0.56	43.12	0.05	0.08	42.96
营业收入/毛利率合计	204.88	100.00	7.50	250.48	100.00	6.51	262.83	100.00	5.81	71.55	100.00	6.35

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、2021~2023 年公司水费及污水处理业务收入计入其他业务板块，2024 年 1~3 月将其计入资产运营及其他板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发及出让板块，公司土地开发及出让业务主要由长沙湘江新城投资有限公司、长沙市滨江新城建设开发有限责任公司、长沙月亮岛文旅新城投资有限公司、长沙先导洋湖建设投资有限公司以及长沙高铁西城建设投资有限公司（以下简称“高铁西城公司”）负责，目前公司主要负责开发洋湖片区、滨江片区和湘江新城片区（月亮岛文旅新城）等区域，在这些区域内具有垄断地位。

跟踪期内，公司土地开发及出让业务的运营模式未发生变化，仍主要包括自有土地开发和受托土地一级开发。自有土地开发方面，公司利用自有资金对公司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

⁴ 2021 年，湖南湘江新区预算是长沙市本级预算的组成部分，湘江新区的一般预算收入为纯非税收入，税收收入由长沙市本级先征后返，以上级补助收入的形式返还给湘江新区；2022~2023 年，湖南湘江新区、长沙高新区和岳麓区实行“区政合一”的运行模式，当年的一般预算收入包含原湘江新区、岳麓区和长沙高新区的数据，统计口径较往年有所变化。

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公司。受托土地一级开发方面，湘江新区管委会委托公司对指定区域进行开发，公司不拥有该区域的国有土地使用权，公司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公司。

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）协议的框架下开展工作，其中公司作为长沙城发的出资代表方，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高铁西城公司，公司持股 60%。目前，根据湘江新区管委会最新规划及公司业务发展规划，公司后续或不再承担高铁西城片区开发任务，相关方案仍在制定当中，中诚信国际将对该事项保持持续关注。

从业务开展来看，土地开发出让业务仍是公司主要收入来源之一，2023 年受房地产行业下行影响，公司土地开发出让收入大幅下滑。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及地块区域位置有所差异，以及受土地市场波动等因素影响，公司土地开发出让业务毛利率持续下降。截至 2024 年 3 月末，公司在整理的土地开发项目规模较大，剩余可出让的土地较为充足，随着该片区的开发推进，未来可为公司收入提供有力支撑。但土地出让受房地产市场及当地土地相关政策影响较大，2023 年房地产行业整体低迷，房地产开发投资及土地投资继续探底，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 2024 年 3 月末公司主要整理的土地项目情况（亿元、亩）

项目片区	计划总投资	已投资	已出让面积	剩余未出让面积
滨江片区	248.66	240.69	2,388.00	421.00
洋湖片区	262.28	242.34	3,912.00	795.00
高铁西城片区	--	--	241.00	--
湘江新城片区	81.16	71.36	1,598.59	--
合计	592.10	554.39	8,139.59	1,216.00

注：1、因业务布局调整，高铁西城片区后续投资规划尚不确定；2、部分项目相关数据经重新测算或审计后有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，公司基础设施建设项目主要包括两类，一类项目建设通过土地开发收入实现资金平衡，另一类项目通过政府财政资金实现平衡。公司目前主要推进洋湖、滨江新城两大片区

建设，基础设施项目以上述第一类为主。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 2024 年 3 月末，公司尚有一定规模的在建及拟建基础设施建设项目。同时，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情况保持关注。

表 5：截至 2024 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	计划建设周期	计划总投资额	已完成投资
竹塘学校	2023-2025	4.41	1.61
湖南金融中心环境整治工程	2022-2025	6.00	4.32
潇湘大道（北津城段）北延道路工程	2022-2025	13.71	5.75
长沙保利西海岸与地铁四号线桐梓坡路站连接通道	2023-2024	0.99	0.63
观沙岭路（长望路-北津城路）道路工程	2023-2024	0.52	0.24
桐梓坡路城市风貌整治	2023-2024	0.60	0.35
滨江片区地下管网整改修复工程	2023-2024	0.77	0.30
月亮岛水利整改工程	2022-2025	7.50	7.03
合计	--	34.50	20.23

注：因业务调整，原在建长沙高铁西站相关项目后续开展情况尚不确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末拟建的市政项目情况（亿元）

拟建项目名称	预计总投资	资金来源及资金平衡方式
原长沙铀厂污染场地修复工程（一期）	0.50	财政资金
博才西江小学（二期）	0.60	拟通过片区成本
丰塘路（潇湘大道西延线-东延线）	0.34	拟通过片区成本
连山路（潇湘大道西线-沈家路）	0.10	拟通过片区成本
洋湖湿地公园三期水系整治项目	0.20	财政资金
合计	1.74	--

注：因业务调整，原在建长沙高铁西站相关项目后续开展情况尚不确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售板块，公司房地产开发业务主要由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”）运营，业务模式为自主商业开发模式。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，2023 年公司收入确认主要来源于湘江财富金融中心及洋湖人才公寓等项目，上述项目 2023 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 2024 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。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，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 7：截至 2024 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	类型	区域位置	建筑面积	总投资	已投资	预计开发时间
时光印象	住宅、公寓、写字楼	湘江新区	66.13	48.27	37.68	2019~2025
滨江服务公寓	公寓、商业	湘江新区	1.95	1.85	1.56	2022~2024
洋湖映	住宅、公寓、写字楼	湘江新区	47.83	49.21	38.42	2021~2024
西宸之光	住宅、商业	湘江新区	55.50	43.57	20.91	2022~2028
君樾洋湖	住宅、商业	湘江新区	47.83	49.21	27.23	2023~2028
君樾文昌	住宅、商业	开福区	10.32	17.02	9.02	2023~2026
雅郦映	住宅、商业	长沙县	50.42	43.36	18.83	2024~2028
合计	--	--	279.98	252.49	153.65	--

注：1、西宸之光原报建名为“西城花园”、君樾洋湖原报建名为“洋湖花园”、君樾文昌原报建名为“恒昌府”，上述项目名称均由报建名更新为推广名；2、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 8：截至 2024 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	16.17
湘江财富金融中心	已完工	295,136.26	176,534.00	59.81%	34.75	34.74
洋湖人才公寓	已完工	206,198.67	110,032.06	53.36%	14.41	14.18
东风映 1897	已完工	111,431.92	63,402.17	56.9%	10.15	9.89
在售已完工项目小计		809,011.16	536,165.96	--	82.44	81.94
时光印象	在建	504,757.00	391,962.00	77.65%	39.69	38.75
洋湖映	在建	361,896.00	225,633.00	62.35%	33.14	33.10
西宸之光	在建	412,333.00	31,031.00	7.53%	2.63	2.59
君樾洋湖	在建	262,004.71	17,626.03	6.73%	2.97	2.48
君樾文昌	在建	80,273.00	4,348.7	5.42%	0.68	0.68
雅郦映	在建	394,001.43	--	--	--	--
在售在建项目小计		2,015,265.14	670,600.73	--	79.11	77.60
合计	--	2,824,276.30	1,206,766.69	--	161.55	159.54

注：西宸之光原报建名为“西城花园”、君樾洋湖原报建名为“洋湖花园”、君樾文昌原报建名为“恒昌府”，上述项目名称均由报建名更新为推广名。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 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
南湖花园	209,071.20	18.68	7.20	7.07	2024~2027
江畔商业中心	56,039.24	10.13	2.20	4.24	2024~2026
湘江基金产业中心	44,166.00	9.44	4.50	4.50	2024~2026
合计	309,276.44	38.25	13.90	15.81	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块，公司商品销售业务包括国际贸易和燃油销售业务，其国际贸易业务由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。2023 年及 2024 年 1~3 月，国际贸易业务收入分别为 134.83 亿元及 39.00 亿元，呈逐年扩张态势，系公司主要的收入构成部分。其中，2023 年签订购销合同 4,648 笔，贸易额（已签约合同金额）约 336.76 亿元人民币，完成进出口贸易额为 18.8 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 10：2023 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
先进科技（香港）有限公司	73,157.68	进口货物
MAINLAND GROUP (HONG KONG) COMPANY LIMITED	67,083.12	进口货物
EXPRESS WELL RESOURCES PTE.LTD	66,363.25	进口货物
MRI TRADING AG	59,280.11	采购货物
VAN LOI KON TUM JOINT STOCK COMPANY	59,122.11	进口货物
合计	325,006.27	--
单位名称	销售合同额	交易内容
厦门国贸铜泽贸易有限公司	86,764.39	货物销售
上海锦隧国际贸易有限公司	84,006.79	货物销售
湖南新联益国际贸易有限公司	79,307.99	货物销售
中科联（北京）国际贸易有限公司	78,706.54	货物销售
湖南中芯供应链有限公司	73,143.35	货物销售
合计	401,929.05	--

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃油销售：先导能源通过成品油批发贸易和零售等获取收入。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有限公司销售有限责任公司（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 2024 年 3 月末，先导能源共运营 15 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。2023 年公司燃油销售板块收入持续增长，但该业务毛利率较低，对公司盈利的贡献亦较为有限。

资产运营及其他业务板块，主要包括产业及金融投资、污水处理等，丰富了公司收入来源，近年来合计收入持续增长。

产业及金融投资：公司产业投资板块主要由公司本部及子公司长沙先导产业投资有限公司（以下简称“先导产投”）运营。先导产投全权负责公司的产业投资、创业投资、基金管理 & 金融控股等业务。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。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司产业投资业务收入分别为 3.02 亿元和 0.88 亿元，主要来自项目退出及现金分红，运营情况稳定。截至 2024 年 3 月末，先导产投及公司本部主要投资项目 44 个，

总投资金额 100.34 亿元，投资区域以湖南地区为主。

表 11：截至 2024 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
长沙福芯产业投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	0.67	金融投资
长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）	40,000.00	8.00	金融投资
南京国调国信智芯股权投资合伙企业（有限合伙）	4,407.81	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）	9,720.00	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）	2,200.00	30.00	金融投资
长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）-先导部分	300,000.00	59.94	金融投资
长沙先导高芯投资合伙企业（有限合伙）-产投部分	50,500.00	10.09	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	93,795.10	10.00	银行金融
湖南机场股份有限公司	62,500.00	12.50	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	15,876.00	30.00	银行金融
湖南临湘农村商业银行股份有限公司	12,741.73	24.00	银行金融
长沙市投资控股有限公司	17,769.38	1.29	金融投资
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	6,917.89	12.48	机场服务
湖南机场物流股份有限公司	2,305.96	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）	3,219.44	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）	3,355.88	20.59	化工产业投资
珠海臻泰大靖创新投资企业（有限合伙）	908.33	32.05	创新投资
株洲市国创瑞盈投资合伙企业（有限合伙）	3,925.17	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（控股）	1,225.00	24.50	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）	12.00	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
长沙鑫龙中盈私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,878.20	27.14	股权投资
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
长沙城通投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	66.67	股权投资
湖南新五丰股份有限公司	4,168.22	0.46	股权投资
长沙新奥燃气发展有限公司	3,000.00	6.00	股权投资管理
湖南盐瑞企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	945.11	87.18	股权投资
长沙领新科创首期股权投资合伙企业（有限合伙）	2,515.00	38.69	股权投资
长沙产投新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2,500.00	50.00	股权投资
合计	1,003,372.15	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理：公司污水业务由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，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 月通过环保验收并投入运营。

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、三期合计日处理水量约 14.76 万吨。2023 年及 2024 年一季度，洋湖再生水公司的污水处理收入分别为 1.05 亿元和 0.27 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司经调整的所有者权益有所增长，整体资本实力强；同时，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，收益性较弱，资产质量一般；此外，EBITDA 对利息的保障能力持续提升。

资本实力与结构

公司作为长沙市湘江新区范围内城市资源的综合运营商和长沙市重要的产业投资主体，主要承担了区域内大量土地开发及基础设施建设任务，并以股权管理、产业投资、资本运作等方式从事国有资本投资。公司资产主要由上述业务形成的存货、投资性房地产及长期投资为主，其中存货占比很高，导致公司资产呈现以流动资产为主的资产结构，近年来流动资产在总资产中的占比均在 70%以上，公司资产结构较为稳定。具体来看，公司存货主要由公司开发完成待挂牌交易的土地资产、在开发土地及项目开发成本构成，占公司资产的比重超过 55%，2023 年以来随着公司土地出让进度放缓，加之建设项目持续投入，存货规模有所增长，截至 2023 年末，公司存货中土地资产及土地开发成本合计为 249.29 亿元，未来或可为公司带来一定的收入和现金流入，但其变现能力受当地政策及市场影响较大。长期股权投资、其他权益工具投资及其他非流动金融资产主要由公司产业及金融投资业务产生，能够为公司带来一定规模的投资收益，但收益规模尚小且呈波动态势。投资性房地产系子公司长沙先导资产经营管理有限公司购入的用于出租的经营性房地产以及控股子公司长沙综合交通枢纽建设投资有限公司原用于出售的房产转为出租，能带来一定的租金收入，但投资回收周期相对较长。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，该类款项整体占比不高，但 2023 年公司新增部分应收步步高商业连锁股份有限公司等单位的往来款，推动其他应收款有所增长，需关注后续回款情况。整体来看，公司资产流动性一般，

收益性较弱。

公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中，公司实收资本保持稳定，2023 年因长沙城发将公司部分未分配利润转增资本公积，推动资本公积小幅增长，加之未分配利润持续累积，公司经调整的所有者权益同比有所增长。2023 年以来公司总债务规模攀升，财务杠杆率随之上升，但仍处于较为合理水平。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。

2023 年以来，公司加大对外融资力度，债务规模快速增长，以银行借款及债券融资为主，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，公司当前债务保持以长期为主，但短期债务规模仍较大且短债占比依然偏高，截至 2024 年 3 月末，公司短债占比仍超过 30%。此外，同期末公司可用货币资金无法覆盖短期债务，面临一定的短期债务压力，公司整体本息偿付安排仍需依赖外部融资和长沙城发整体的资金调配。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 12：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	融资金额	2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行借款	195.07	55.26	34.45	55.09	50.27
债券融资	140.09	27.00	15.00	15.00	83.09
其他	1.00	--	--	--	1.00
合计	336.16	82.26	49.45	70.09	134.36

注：到期债务分布不包含应付票据及应付利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流主要系土地开发、房地产开发、国际贸易业务及往来款产生的现金流入及流出，近年来经营活动净现金流均呈净流入状态。其中，2023 年，公司业务类现金净流入规模加大，但当期支付的各项税费增多，且往来款净流入规模下降，当期经营活动净流入规模持续下降。公司投资活动现金流入主要来源于前期垫付的土地开发成本补偿，投资活动现金流出主要系公司基础设施建设、土地开发及股权投资等，近年来均呈净流出。2023 年公司投资力度有所加大，且当期土地开发成本补偿回款规模大幅减少，整体投资活动现金流缺口大幅扩大。公司筹资活动现金流入主要为外部融资和长沙城发的往来资金，2023 年公司筹资力度加大，当期筹资活动现金流入规模增幅加大，此外当期公司债务本息偿还规模有所减少，使得当年筹资活动现金流由负转正且呈大幅净流入。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍将有较大融资需求，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。

2023 年，公司业务毛利率有所下滑导致利润总额减少，EBITDA 随之小幅下降，同时，当期利息支出随着公司融资成本的下降而减少，综合作用下，当期 EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升，可以有效覆盖利息支出。同时，近年来公司经营活动现金流均可有效覆盖利息支出，整体来看，公司各项偿债指标有待持续提升。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 443.69 亿元，尚未使用授信额度为 275.56 亿元，备用

流动性较为充足。除外部融资外，公司还获得母公司长沙城发给予的往来款支持，以保障业务的持续发展。

表 13：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	49.33	34.36	39.32	62.08
其他应收款	31.39	22.62	32.79	28.71
存货	399.73	390.86	424.03	429.46
长期股权投资	30.27	30.64	30.97	32.03
其他权益工具投资	57.75	50.87	53.94	53.94
其他非流动金融资产	34.48	37.83	42.19	41.19
投资性房地产	37.97	39.04	38.94	39.66
资产总计	713.33	698.04	763.68	778.18
经调整的所有者权益合计	270.58	267.89	274.34	276.46
总债务	291.05	280.79	319.91	344.07
短期债务占比	42.66	33.39	34.98	31.53
资产负债率	62.07	61.62	63.92	64.47
总资本化比率	51.82	51.18	53.83	55.45
经营活动产生的现金流量净额	18.54	13.50	11.40	2.53
投资活动产生的现金流量净额	-10.36	-3.31	-50.54	-7.04
筹资活动产生的现金流量净额	-5.31	-25.23	44.05	27.27
收现比	0.86	0.86	0.93	0.80
EBITDA	15.34	15.41	14.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.87	1.28	1.31	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.06	1.12	1.01	--

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 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 31.84 亿元，占当期末总资产的 4.09%，占比较小，受限资产包括存货、投资性房地产、固定资产、股权及货币资金。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 9.17 亿元，占同期末经调整的所有者权益的 3.32%，担保比例较小。被担保对象均为公司的关联方，代偿风险可控。

表 14：截至 2024 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	中节能先导城市节能有限公司	是	11,700.00
2	长沙长房恒伟房地产开发有限公司	是	80,000.00
	合计	--	91,700.00

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 2024 年 4 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。

外部支持

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，潜在的支持能力很强。同时，公司系长沙市湘江新区范围内城市资源的综合运营商和长沙市重要的产业投资主体，承担了区域内大量重点项目建设，区域重要性较强。且公司由长沙城发控股，实际控制人为长沙市国资委，根据长沙市政府意图承担湘江新区内的建设任务，股权结构、业务经营和战略规划受长沙市政府影响程度高。此外，公司成立以来获得了来自中央、省级、市级、湖南湘江新区

管委会等各级政府的有力资金支持。综上，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。

跟踪债券信用分析

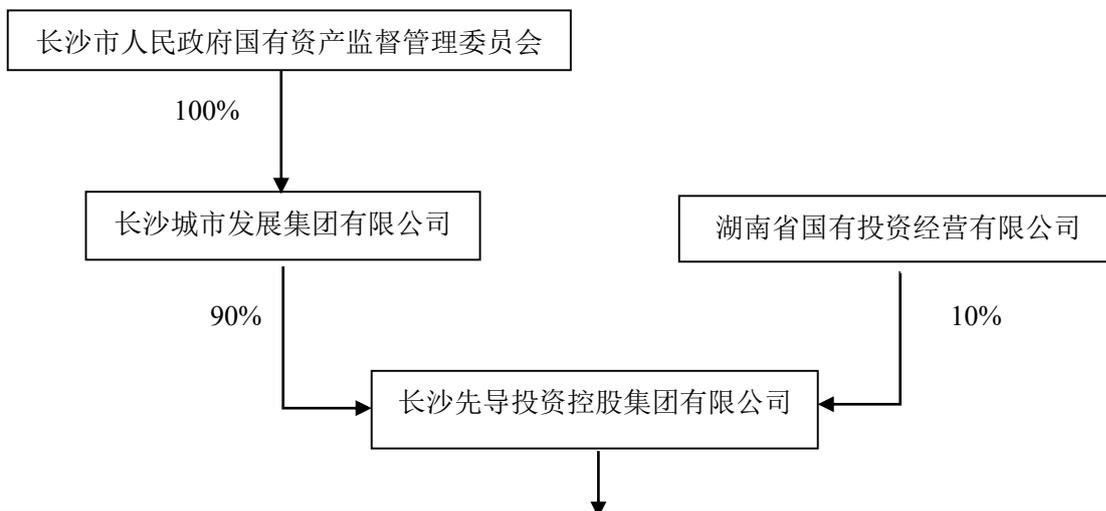
根据《长沙先导投资控股集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》及公司提供资料，“21 先导 02”募集资金 5.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券；“21 先导 03”募集资金为 15.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券；“23 先导 03”募集资金为 10.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券；“24 先导 01”募集资金为 4.50 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券；“24 先导 02”募集资金为 20.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券。截至 2024 年 3 月末，“21 先导 02”、“21 先导 03”及“23 先导 03”募集资金已全部使用完毕，“24 先导 01”及“24 先导 02”募集资金尚未使用。

“20 长沙先导 MTN001B”、“21 先导 02”、“21 先导 03”、“23 先导 03”、“24 先导 01”及“24 先导 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务呈多元化发展，跟踪期内公司债务规模扩大，但考虑到公司外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

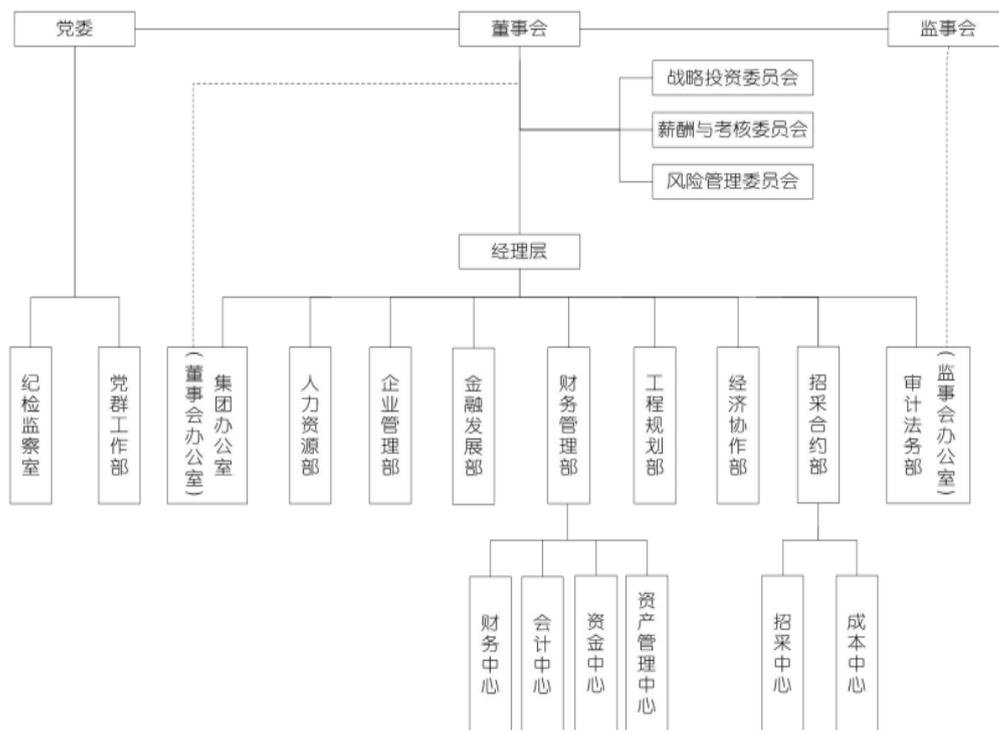
评级结论

综上所述，中诚信国际维持长沙先导投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 长沙先导 MTN001B”、“21 先导 02”、“21 先导 03”、“23 先导 03”、“24 先导 01”、“24 先导 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：长沙先导投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
1	长沙湘江新城投资有限公司	100,000.00	100%
2	长沙市滨江新城建设开发有限责任公司	55,425.04	100%
3	长沙月亮岛文旅新城投资有限公司	118,000.00	100%
4	长沙先导洋湖建设投资有限公司	571,500.00	100%
5	长沙先导酒店投资有限公司	20,000.00	100%
6	长沙高铁西城建设投资有限公司	20,000.00	60%
7	长沙城发恒伟置业有限公司	120,000.00	100%
8	湖南先导能源有限公司	20,000.00	100%
9	湖南先导国际贸易有限公司	100,000.00	100%
10	湖南先导洋湖再生水有限公司	10,000.00	100%
11	长沙先导产业投资有限公司	50,000.00	100%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：长沙先导投资控股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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	493,257.18	343,559.04	393,181.60	620,801.02
非受限货币资金	493,257.18	343,418.85	391,939.00	619,555.76
应收账款	68,846.65	74,315.81	151,450.10	99,990.06
其他应收款	313,895.86	226,152.71	327,945.99	287,058.89
存货	3,997,303.00	3,908,610.26	4,240,310.76	4,294,604.64
长期投资	1,225,736.33	1,194,223.45	1,271,807.56	1,272,359.93
在建工程	107,037.51	208,383.71	212,496.82	222,733.12
无形资产	16,440.39	15,998.40	26,017.28	25,882.45
资产总计	7,133,332.84	6,980,392.18	7,636,753.63	7,781,792.13
其他应付款	780,101.19	691,272.53	862,111.81	853,335.75
短期债务	1,241,648.30	937,475.11	1,119,124.30	1,085,018.89
长期债务	1,668,841.91	1,870,429.91	2,079,978.66	2,355,706.43
总债务	2,910,490.21	2,807,905.01	3,199,102.96	3,440,725.32
负债合计	4,427,562.09	4,301,444.43	4,881,320.88	5,017,183.99
利息支出	175,597.55	120,713.01	113,373.44	--
经调整的所有者权益合计	2,705,770.74	2,678,947.74	2,743,432.75	2,764,608.15
营业总收入	2,048,781.61	2,504,833.59	2,628,290.10	715,464.82
经营性业务利润	40,341.74	56,948.97	49,311.63	25,405.51
其他收益	6,406.88	5,904.90	7,419.29	1,814.77
投资收益	39,512.22	28,928.96	30,432.23	777.33
营业外收入	1,424.15	671.25	1,122.61	64.65
净利润	70,010.84	71,797.81	68,558.47	19,077.99
EBIT	143,100.82	145,215.98	139,473.59	--
EBITDA	153,448.47	154,082.43	148,758.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,768,621.99	2,144,789.00	2,438,605.72	570,374.17
收到其他与经营活动有关的现金	599,239.68	237,880.41	195,216.40	20,375.37
购买商品、接受劳务支付的现金	1,596,819.88	2,130,106.60	2,341,118.25	515,533.19
支付其他与经营活动有关的现金	478,607.04	62,009.31	66,210.28	26,465.50
吸收投资收到的现金	1,940.00	1,000.00	400.00	0.00
资本支出	79,658.14	33,175.84	14,522.68	3,690.99
经营活动产生的现金流量净额	185,373.01	134,990.91	114,009.66	25,328.79
投资活动产生的现金流量净额	-103,590.89	-33,073.74	-505,399.82	-70,382.76
筹资活动产生的现金流量净额	-53,117.16	-252,277.66	440,450.94	272,727.70
现金及现金等价物净增加额	28,683.76	-149,838.33	48,520.16	227,616.75
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	7.50	6.51	5.81	6.35
期间费用率(%)	5.01	3.57	3.47	2.03
应收类款项占比(%)	5.39	4.32	6.28	4.97
收现比(X)	0.86	0.86	0.93	0.80
资产负债率(%)	62.07	61.62	63.92	64.47
总资本化比率(%)	51.82	51.18	53.83	55.45
短期债务/总债务(%)	42.66	33.39	34.98	31.53
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.06	1.12	1.01	--
总债务/EBITDA(X)	18.97	18.22	21.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.16	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.87	1.28	1.31	--

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 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款中的带息债务计入长期债务，将其他权益工具中一年内到期的有息债务调至短期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2021 及 2022 年财务数据分别为 2022 及 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 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，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
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
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
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
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