

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0774号

湖南麓谷发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23麓谷发展 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23麓谷发展 MTN001”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月26日至2025年7月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月26日

湖南麓谷发展集团有限公司

主体及“23麓谷发展 MTN001”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2024/7/26	AAA/稳定	高路	高美琪

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23麓谷发展 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	98.0
				业务运营	100.0%	79.0
			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	31.0
				债务负担	20.0%	14.0
				债务保障程度	30.0%	16.5
			调整因素			无
			个体信用状况 (BCA)			aa
			评级模型结果			AAA
			外部支持调整子级			2

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

主体概况

湖南麓谷发展集团有限公司是湖南湘江新区重要的园区开发运营和基础设施建设主体，主要从事长沙高新区园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等业务。湖南湘江新区管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湖南省经济实力很强，国家级新区湖南湘江新区未来发展前景较好，长沙高新区主导产业优势突出，园区景气度较高；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，债务规模较大且持续增长。综上所述，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，“23麓谷发展 MTN001”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

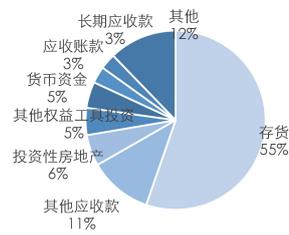
项目	湖南麓谷发展集团有限公司	湖南湘江新区发展集团有限公司	长沙先导投资控股集团	大连金普新区产业控股集团	天津保税区投资控股集团
	湖南省	湖南省	湖南省	辽宁省	天津市
GDP 总量 (亿元)	50012.90	50012.90	50012.90	30209.40	16737.30
人均 GDP (元)	75938	75938	75938	72107	122752
一般公共预算收入 (亿元)	3360.50	3360.50	3360.50	2754.00	2027.34
政府性基金收入 (亿元)	2546.00	2546.00	2546.00	448.60	589.61
地方政府债务余额 (亿元)	18216.32	18216.32	18216.32	12870.35	11117.40
资产总额 (亿元)	700.91	1148.50	763.68	1137.88	1679.70
所有者权益 (亿元)	259.64	377.24	275.54	632.00	542.29
营业收入 (亿元)	50.61	94.29	262.83	82.63	178.93
净利润 (亿元)	4.81	6.76	6.86	3.13	8.89
资产负债率 (%)	62.96	67.15	63.92	44.46	67.72

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

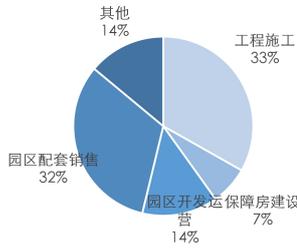
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	612.94	675.00	700.91	705.14
所有者权益	244.68	256.20	259.64	259.87
营业收入	47.82	49.47	50.61	7.01
净利润	4.75	4.12	4.81	0.22
全部债务	224.60	257.71	255.19	267.63
资产负债率	60.08	62.04	62.96	63.15
全部债务资本化比率	47.86	50.15	49.57	50.74

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	湖南省		
GDP 总量	46063.10	48670.40	50012.90
人均 GDP (元)	69440	73598	75938
一般公共预算收入	3250.70	3101.80	3360.50
政府性基金收入	3808.00	3160.20	2546.00
财政自给率	39.05	34.50	35.06

优势

- 跟踪期内, 得益于良好的区位优势及丰富的资源基础, 湖南省地区经济保持增长, 经济实力很强;
- 国家级新区湘江新区已逐步培育并形成工程机械、新一代电子信息、新能源、新材料、航空航天、大健康、数字产业、智能产业等产业集群, 未来发展前景较好; 长沙高新区先进装备制造、电子信息及互联网技术应用等主导产业优势突出, 园区景气度较高;
- 公司主要从事长沙高新区园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等业务, 具有很强的区域专营性;
- 作为湘江新区重要的园区开发运营和基础设施建设主体, 公司在增资和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司在建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务有所增长, 且债务规模较大, 随着项目的推进, 债务规模和负债率或将升高。

评级展望

预计湖南省、湖南湘江新区及长沙高新区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》¹

¹ 麓谷发展上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》, 为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要, 东方金诚于 2024 年 4 月 12 日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。考虑到麓谷发展相关情况更符合国有资产运营企业适用范围, 本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。本次更换评级方法及模型对麓谷发展评级结果不产生影响。

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (23 麓谷发展 MTN001)	2023/9/13	高路、邓灵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 麓谷发展 MTN001	2023/9/13	10.00 亿元	2023/9/25~2028/9/25	-	-

注：附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖南麓谷发展集团有限公司（以下简称“麓谷发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

麓谷发展系根据《长沙高新区国企重组转型实施方案》（长高新管发【2020】27号），由长沙高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“长沙高新区管委会”）于2020年8月31日出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币200.00亿元。

根据长高新管发【2020】27号文件，麓谷发展的使命和宗旨为“围绕高新、服务高新、发展高新”，战略定位为“园区产业投资、科技金融服务、城市开发建设、资产运营管理”。麓谷发展成立之后，长沙高新区管委会将长沙高新控股集团有限公司（以下简称“长高控股”）100%股权划转至麓谷发展，完成111.4亿元的实缴出资。

2022年6月，根据湖南省委、省政府关于优化湖南湘江新区管理体制的要求，长沙市高新技术产业开发区（以下简称“长沙高新区”）整体并入湖南湘江新区，湖南湘江新区管理委员会（以下简称“湘江新区管委会”）加挂长沙高新区管委会牌子；2023年6月，公司股东和实际控制人相应变更为湘江新区管委会。

历经数次实缴增资，截至2024年3月末，公司注册资本为200.00亿元，实收资本为148.67亿元²，湘江新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为长沙高新区最重要的园区开发运营和基础设施建设主体，主要从事长沙高新区长沙高新区园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等业务。长沙高新区整体并入湖南湘江新区后，公司成为湘江新区重要的园区开发运营和基础设施建设主体。截至本报告出具日，公司业务范围仍主要在长沙高新区内。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共8家，详见下图表。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	实收资本	持股比例	取得方式
长沙高新控股集团有限公司	长高控股	501841	100.00	无偿划拨
长沙软件园有限公司	软件园公司	90612	51.00	股权并购
长沙高新开发区信息产业园经济开发有限公司	信息产业园公司	36465	51.00	股权并购
长沙高新开发区麓谷创业服务有限公司	麓谷创业	2041	51.00	股权并购 ³
长沙麓谷实业发展股份有限公司	麓谷实业	40000	100.00	无偿划拨
长沙麓谷投资发展有限公司	麓谷投资	30540	100.00	无偿划拨
长沙麓谷资本管理有限公司	麓谷资本	50000	100.00	股权划转
湖南麓谷城市运营管理有限公司	麓谷运营	4100	100.00	无偿划拨

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

² 未到位部分由股东分期缴足，自2021年起分十年，每年拨付9亿元。

³ 2020年12月21日，经长沙高新区管委会批准（长高新管发【2020】35号），公司通过增资并购方式取得软件园公司、信息产业园公司和麓谷创业各的51%股权，并购价款合计为33.74亿元，资金来源主要为交通银行并购贷款以及自有资金。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，麓谷发展发行的“23 麓谷发展 MTN001”按时兑付利息，暂未到本金兑付日，募集资金已完全使用。

个体信用状况

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，实现经济的高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营主体带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有增长，收入结构较为稳定，主要来源于工程施工、园区配套销售等板块，毛利率水平略有提高

公司作为湘江新区重要的园区开发运营和基础设施建设主体，主要从事长沙高新区园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等业务。根据《湖南麓谷发展集团十四五战略规划》，公司未来计划推行“一体两翼”战略，工业和商住地产开发及城市基础设施建设业务作为公司支柱业务，逐步拓展投资和运营服务业务，形成公司的核心竞争力，致力

成为“产业园区投资发展运营商”。未来，依托区域产业聚集优势，随着公司战略的推行，业务多元化的深入，公司盈利空间有望进一步扩大。

从营业收入及构成来看，近年来，公司营业收入增长较快，主要来源于工程施工、保障房销售、土地整理、园区开发运营和园区配套销售板块。其中，园区开发运营收入则受工业地产租售情况影响有所波动；由于项目完工及对外销售陆续推进，园区配套销售收入大幅提升；受保障房项目的建成完工情况影响，保障房销售收入于2022年大幅回落；工程施工收入随业务规模扩展而有所增长。公司其他业务收入主要为土地整理、土地消纳及垃圾清运、油品销售等。

近三年，公司毛利润波动增长，园区开发运营、园区配套销售业务和其他业务贡献较大；毛利率波动下滑。

2024年1~3月，公司营业收入为7.01亿元，毛利润为1.19亿元，毛利率为17.02%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
园区开发运营	11.98	25.05	4.80	9.70	6.89	13.62
园区配套销售	4.02	8.40	14.78	29.87	16.35	32.32
保障房销售	11.29	23.62	4.57	9.24	3.50	6.92
工程施工	9.68	20.25	16.42	33.20	16.81	33.22
其他	10.84	22.68	8.90	17.99	7.05	13.94
营业收入	47.82	100.00	49.47	100.00	50.61	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
园区开发运营	4.00	33.42	1.31	27.22	2.04	29.66
园区配套销售	0.61	15.21	2.41	16.33	2.31	14.12
保障房销售	0.00	0.00	-0.48	-10.60	-0.01	-0.34
工程施工	0.75	7.77	1.56	9.49	1.66	9.88
其他	1.89	17.43	2.22	24.95	1.67	23.63
合计	7.26	15.17	7.01	14.18	7.67	15.15

注：业务名称根据公司2023年审计报告附注进行调整

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

园区开发运营

公司通过租售结合的方式进行工业地产的开发及运营，公司可供出售工业地产规模较大，预计未来仍将带来一定的销售收入；在建工业地产开发项目投资金额较大，面临较大的资本支出压力，且项目运营易受园区招商引资成效等影响，需关注项目后续收益实现情况

公司园区开发运营业务主要为工业地产的开发和运营，该业务由公司直接控股子公司麓谷实业、间接控股子公司长沙麓谷城市发展建设有限公司（以下简称“麓谷城发”），以及软件园公司下属子公司湖南省麓谷军民融合科技创新有限公司和长沙高新开发区信息产业园房地产投资有限公司负责，其中，麓谷实业、麓谷城发是麓谷园区重要的工业地产开发和运营主体；软件园公司是长沙软件园⁴最重要的工业地产开发和运营主体。

公司开发工业地产的土地通过“招、拍、挂”方式取得，项目资金来源于自有资金和外部

⁴ 长沙软件园系由长沙高新区于1998年11月创办，位邻岳麓山风景区和岳麓山大学城。始建时占地35公顷，2000年初启动扩建工程，扩建后总规划面积265公顷。

融资。公司主要负责工业园区的开发和运营，包括投资修建厂房、科研楼房、办公楼等园区设施，并通过租售结合的方式获取收益。工业地产出售方面，公司主要通过两种方式进行出售，一是根据政府招商引资的情况销售给企业类客户，二是根据部分企业客户的需求，以定制形式修建厂房，建设完成后销售给企业类客户以获得收益。工业地产出租方面，由于长沙市对园区内工业地产的自持比例有相关规定，因此公司拥有一定规模的自留物业，将部分厂房、办公楼通过出租方式运营，通过收取租金获得收益，租金收入规模相对较小。

截至 2023 年末，公司已完工工业地产开发项目主要为麓谷钰园一期、麓谷钰园二期项目、节能环保产业园项目、军民融合产业园、芯城科技园一期、芯城科技园二期、瑞芯企业广场等，目前主要通过出租和出售获取收入。其中，出租部分的可出租面积为 59.48 万平方米，已出租面积为 32.32 万平方米，出租均价在每月 30~50 元/平方米；销售部分的销售情况如下图表所示。2021 年~2023 年，公司园区开发运营收入分别为 11.98 亿元、4.80 亿元和 6.89 亿元，2022 年收入同比有所减少，主要系前期已完工的产业园项目陆续销售完毕，其余建设期项目尚未确认收入所致；园区开发运营业务毛利率分别为 33.42%、27.22%和 29.66%。

图表 3 截至 2023 年末公司主要已完工工业地产开发项目销售情况（单位：亿元，%）

项目	总投资	已投资	截至 2023 年末已销售金额	销售进度	截至 2023 年末已回款
麓谷钰园一期	6.20	6.20	7.79	100	7.79
麓谷钰园二期	6.02	6.02	9.22	100	9.22
节能环保产业园	8.80	8.80	6.48	80	6.93
芯城科技园一期	9.10	9.10	8.77	100	8.77
芯城科技园二期	6.90	6.90	5.73	100	5.73
军民融合产业园	12.50	12.50	6.44	100	6.44
合计	49.52	49.52	45.20	-	44.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司在建的工业地产项目为世界计算·长沙智谷项目、瑞芯企业广场等，计划总投资 173.62 亿元，已完成投资 42.38 亿元，尚需投资 131.24 亿元；暂无拟建项目。总体来看，在建工业地产开发项目投资金额较大，面临较大的资本支出压力，且项目运营易受园区招商引资成效等影响，需关注项目后续收益实现情况。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建工业地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	总建筑面积	计划投资额	已投资额	尚需投资
世界计算·长沙智谷项目	258.00	160.41	32.98	127.43
智造园	15.86	7.00	4.21	2.79
湖南媒体艺术产业园	16.56	6.21	5.19	1.02
合计	290.42	173.62	42.38	131.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

园区配套销售

公司园区配套销售的商住地产项目可供出售面积较大，在建项目规模较大，业务可持续性较好，但在建商住地产项目尚需投资金额较大，面临较大的资本支出压力

公司园区配套销售业务主要为商住地产开发销售，由公司下属的各级子公司负责，包括长沙麓谷建设发展有限公司（麓谷建发）、长沙麓谷汇智山湖置业有限公司（以下简称“汇智山湖置业”）、长沙麓谷明珠置业有限公司（以下简称“麓谷明珠”）、长沙致地置业发展有限公司（以下简称“致地置业”）等。其中，麓谷城发已取得房地产开发二级资质（湘建房开（长）字第 0320003 号），麓谷建发已取得房地产开发二级资质（湘建房开（长）字第 0320094 号），汇智山湖置业已取得房地产开发四级（湘建房开（长）字第 0352673 号），麓谷明珠已取得房地产开发三级资质（湘建房开（长）字第 0330321 号）。

公司商住地产开发以自主开发的经营模式为主。公司通过“招、拍、挂”方式取得开发用地，项目开发资金来源主要为自有资金和外部融资。项目建成或达到预售条件后进行出售，并在达到收入确认条件后确认为营业收入。

截至 2023 年末，公司已完工商住地产开发项目主要为汇智山湖郡一期、麓谷明珠家园、龙熙台-中国院子、明珠金沙湾、致地昭华府一期等。2021 年~2023 年，公司园区配套销售收入分别为 4.02 亿元、14.78 亿元和 16.35 亿元，受益于商住地产项目完工及销售进度有所推进，收入规模逐年增长；毛利率分别为 15.21%、16.33%和 14.12%。公司商住地产业务情况如下图所示。

图表 5 公司商住地产业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期已开发完成投资（亿元）	15.47	33.92	6.06
期末可供出售面积（万平方米）	27.21	34.59	34.95
当期销售面积（万平方米）	7.61	17.86	9.03
当期销售收入（亿元）	4.02	14.78	9.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司在建商住地产项目主要为城市公园、汇智山湖郡二期等，计划总投资合计为 117.57 亿元，已完成投资 57.10 亿元，尚需投资 60.47 亿元。同期末，公司暂无拟建商住地产项目。总体来看，公司商住地产业务持续完成较大规模的当期开发投资金额，当期销售面积和销售收入波动增长，可供出售面积较大，且在建项目规模较大，业务可持续性较好；但在建商住地产项目尚需投资金额较大，面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2023 年末公司主要在建商住地产情况（单位：万平方米、亿元）

项目	业务类型	建筑面积	计划投资额	已投资额	尚需投资
城市公园	商品房销售	61.50	63.03	25.12	37.91
汇智山湖郡二期	商品房销售	47.50	38.00	22.72	15.28
麓谷创智汇	商品房销售	11.33	7.80	5.26	2.54
青年公寓	商品房销售	7.20	5.50	3.10	2.40
领创广场	文旅	4.88	3.24	0.90	2.34
合计	-	132.41	117.57	57.10	60.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障房销售

公司是长沙高新区重要的保障房销售主体，业务具有很强的区域专营性

受长沙高新区管委会委托，公司负责长沙高新区内保障房项目建设，该业务具有很强的区域专营性。该业务由公司直接控股子公司长高控股、间接控股子公司长沙麓谷建设发展有限公司（以下简称“麓谷建发”）负责，保障房项目建成后用于被征地农民的拆迁安置。

根据“长高新区发【2013】27号”文件，经长沙高新区管委会授权，公司负责长沙高新区内保障房项目建设，业务模式为自主开发。具体而言，保障房项目用地由政府划拨，公司通过自有资金及外部融资进行项目建设，建成后具体的分房工作由长沙高新技术产业开发区征地拆迁安置事务所、所属街道和社区等单位联合成立的安置指挥部负责，公司根据分房指挥部的通知向分房对象收取购房款。根据《长沙市征地补偿安置有关问题的规定》（长政发【2015】21号），购房单价统一为住宅1200元/平方米，非住宅1400元/平方米。由于保障房项目的建设成本远高于售价，公司所投入的开发成本与应收房款的差额作为应收长沙高新区管委会的往来款，计入“其他应收款”科目。根据长沙高新区管委会2020年2月出具的《关于长沙高新控股集团有限公司保障房项目建设情况的说明》，截至2019年9月末，公司所投入的开发成本与应收房款的差额合计为17.22亿元，长沙高新区管委会计划于十年内支付完成上述款项。

公司后续建设保障房项目模式转为委托代建，子公司麓谷建发就各个项目同长沙高新技术产业开发区管理委员会住房和城乡建设管理局（以下简称“长沙高新区住建局”）签订《长沙高新区政府投资建设项目委托统建合同书》，麓谷建发负责项目立项至交付使用和保质期的管理，项目竣工后报长沙高新区住建局审核并组织相关行政职能部门联合验收，代建服务费按照《长沙高新区项目建设管理费取费办法》（长沙高新管发【2012】73号文）阶梯计算⁵，根据项目进度逐步拨付服务费⁶，项目建设资金来源为财政资金。保障房项目建成后，仍由公司负责销售。

2021年~2023年，公司分别确认保障房销售收入11.29亿元、4.57亿元和3.50亿元，2022年收入有所回落，主要系部分保障房项目尚在建设期，尚未产生销售收入所致；毛利率维持在较低水平。

公司剩余可售及在建保障房项目规模较大，对未来收入的实现提供了较强的保障

截至2023年末，公司已完工保障房项目包括和润园三期、真人桥家园、和润园一期、和润园二期、真人桥家园二期、桥头家园二期及三期等。同期末，公司在建保障房项目为三益家园二期，计划总投资合计为7.23亿元，已投资金额1.30亿元。公司剩余可售保障房项目和在建保障房项目规模较大，对未来收入的实现提供了较强的保障。

截至2023年末，公司拟建保障房项目为白马家园，计划总投资为7.77亿元，建设周期为2024年12月~2027年12月，建设资金为财政资金。

土地整理

公司负责长沙高新区的土地开发整理业务，区域专营性很强；该业务收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响，未来存在一定的不确定性

公司受长沙高新区管委会（湘江新区管委会，下同）委托，主要负责长沙高新区内的土地平整、道路基础及配套设施建设、绿化维护等市政基础设施项目开发建设等，区域专营性很强。

⁵ 根据规定，工程总概算少于5000万部分，费率为3.0%；5000万元以上~1.00亿元部分，费率为2.5%；1.00亿元以上~2.00亿元部分，费率为2.0%；2.00亿元以上~5.00亿元部分，费率为1.5%；5.00亿元以上部分，费率为0.5%。

⁶ 合同签订后可拨付项目代建管理费的40%；施工招标下发中标通知书后再拨付40%；项目竣工验收后再拨付20%。

该业务主要由子公司长高控股⁷和子公司信息产业园公司负责。

协议方面，根据长高控股与长沙高新技术产业开发区土地储备中心（以下简称“高新区土储中心”）签订的《长沙国家高新技术产业开发区麓谷产业基地一至九期土地开发整理协议》，公司对长沙高新区区域内的长沙麓谷产业基地一至九期土地进行整理和开发。根据长高新阅【2010】12号文件，信息产业园公司经授权对长沙高新区区域内的信息产业园⁸土地进行整理和开发，业务范围包括征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施和环境景观建设等。

业务模式方面，对于长高控股，长沙高新区管委会将已征用的土地划拨给长高控股，长高控股通过自有资金和外部融资对土地进行开发整理，包括土地征地、拆迁、场地平整、基础设施建设等，使土地最终达到“三通一平”等熟地状态。土地达到出让条件后，高新区土储中心收回相应地块，并交由长沙市土地储备中心进行招拍挂。长高控股按年度与高新区土储中心办理结算，按实际发生的开发整理成本与土储中心结算并据此等额确认收入。高新区土储中心一般于确认收入后5年内支付完毕各项目款项。对于信息产业园公司，信息产业园公司按年度与长沙高新区管委会办理结算，工程结算款项按照建设成本加成一定比例的土地整理开发项目收益的方式确认收入。

近三年，公司完成一级开发整理的土地面积持续减少，工业用地占比较高。2021年~2023年，公司完成土地一级开发收入受土地出让规划等影响有所下降，且相关业务毛利率水平较低。长沙高新区管委会综合区内土地整理开发进度，每年拨付一定数量的补贴资金用于支持公司土地开发整理工作的开展。2021年~2023年，公司收到的补贴资金分别为1.58亿元、2.43亿元和1.76亿元。

图表7 公司完成土地一级开发整理情况（单位：亩，亿元）

年度	当年完成土地一级开发整理面积	土地整理收入
2021年	335.73	6.17
2022年	191.78	2.26
2023年	81.69	1.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要在开发整理的地块为长沙麓谷产业基地一至九期土地，总体规划控制面积140平方公里，计划总投资为230.00亿元，已投资金额为228.78亿元，已基本完工，尚余零星收尾工作；信息产业园公司土地整理开发项目未结转的开发成本余额为26.99亿元。公司暂无拟开发整理项目。

总体来看，公司在开发整理的土地规模及可供出让的土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障。但东方金诚亦关注到，土地开发整理收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响而存在一定的不确定性。

⁷ 长沙高新区基础设施建设及土地平整等相关职能原由长高控股子公司长沙高新区公共基础设施建设管理有限公司承担，该公司于2015年注销，相关职能转由子公司长沙麓谷建设发展有限公司承接。

⁸ 长沙信息产业园前身为长沙望城坡经济开发区，成立于2006年7月，隶属长沙市岳麓区委、区政府管辖。为优化区域产业发展布局，加大河西先导区建设，2008年6月并入长沙高新区，园区位于岳麓大道以北、雷锋大道以西、绕城线以东，长沙大河西先导区的核心区域，规划面积9.6平方公里。2008年11月，湖南省政府正式批复为省级电子信息产业园，2008年12月，接受国家发改委、工信部的验收，授牌为国家级软件产业基地。

工程施工

公司工程施工施工资质齐全，区域专营优势很强；随着业务的推进，预计该业务收入仍将保持较大规模，对公司营业收入形成有力支撑

公司工程施工业务主要由间接控股子公司湖南麓谷建设工程有限公司（以下简称“麓谷建工”）负责，该业务为2017年新增业务。麓谷建工拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包三级等资质，业务范围主要集中在湖南省内，负责商品房、保障房等房屋建筑工程项目，道路、管网、其他市政工程提质改造等市政公用工程项目施工。

公司工程施工业务采取总承包的方式，按市场化模式运作，公司通过竞标和议标等方式取得项目建设资格。工程施工项目结算方面，通常业主预先支付1%~10%左右的工程款，后续根据合同约定按照工程进度对项目进行结算和回款。公司工程施工主要客户包括湖南营养港房地产开发有限公司、长沙中冶麓谷景园置业有限公司、湖南楚盛园置业发展有限公司等。

截至2023年末，公司已完工工程施工项目主要为望城太阳城项目、云浮吾悦广场大商业及金街项目等。近年来，公司加强对在建项目的规范化管理，同时承接了较多优质项目。2021年~2023年，公司分别确认工程施工业务收入9.68亿元、16.42亿元和16.81亿元，2022年收入规模增长较快，主要系业务规模扩大，承接项目增加所致；毛利率分别为7.77%、9.49%和9.88%，总体有所提升。公司工程施工业务经营情况详见下图表。总体来看，公司工程施工施工面积逐年增长，新签订施工合同金额、期末在手未完工合同金额保持较高水平，预计该业务收入仍将保持较大规模，对公司营业收入形成有力支撑。

图表8 公司工程施工业务经营情况

项目	2021年	2022年	2023年
当期施工面积（万平方米）	260.51	331.71	342.75
当期竣工面积（万平方米）	29.47	86.16	101.67
当期新签订施工合同（个）	230	231	100
当期新签订施工合同金额（亿元）	47.58	32.46	35.70
其中：房屋建筑类占比	96%	100%	99.16%
市政工程类占比	4%	-	0.84%
当期完成合同金额（亿元）	8.66	30.57	21.73
期末在手未完工合同金额（亿元）	68.50	70.39	84.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司在建的工程施工项目主要为世界计算·长沙智谷第一区、湖州南浔吾悦华府项目、娄底吾悦广场住宅一标段项目等，合同金额合计为66.28亿元，累计投资17.77亿元，尚需投资规模为48.51亿元（详见附件）。

企业管理

产权结构

截至2024年3月末，公司注册资本为200.00亿元，实收资本为148.67亿元，湘江新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由湘江新区管委会行使出资人职权。公司设董事会、监事会及经理层。

公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，董事兼总经理 1 名，外部董事 2 名，职工董事 1 名。职工董事由职工代表大会选举产生，其他董事均由湘江新区管委会委派或更换。董事每届任期 3 年。

公司监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名，外派监事 2 名，职工监事 2 名，职工代表监事由公司职工大会选举产生，其他监事均由湘江新区管委会委派。监事每届任期 3 年，任期届满，可连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任，总经理对董事会负责，负责公司的日常管理工作。另外，公司设副总经理数名，以及财务总监等高级管理职位。

跟踪期内，公司高管人员发生变化，其余未发生重大变化。

管理水平

公司本部设立了纪检监察室、风控管理部、财务管理中心、综合管理部（董监办）、人力资源部（党群办）和战略运营部 6 个职能部门。

公司制定了财务管理制度、预算管理制度、融资管理制度、投资管理制度等。子公司管控方面，公司对全资子公司实行经营业绩考核、重大经营决策、高级管理人员委派、绩效薪酬、财务统筹、全面预算管理。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，能够满足日常经营管理的需要。

跟踪期内，公司治理架构、组织结构均未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年 1~3 月合并财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 8 家。2021 年，公司新增直接控股子公司麓谷城发和麓谷投资，并将其纳入合并报表范围；同年，麓谷资本、麓谷运营由间接控股子公司变更为直接控股子公司。2022 年纳入合并范围的直接控股子公司未发生变化。2023 年，麓谷实业由间接控股子公司变更为直接控股子公司；麓谷城发变更为间接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，以流动资产为主，但其中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额继续增长，以流动资产为主。公司流动资产规模保持增长，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2021 年以来，公司货币资金整体呈下降趋势，2023 年末主要包括银行存款 31.23 亿元和其他货币资金 1.92 亿元，其中受限金额为 1.92 亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款。

公司应收账款较为稳定，2023年末主要为应收高新区土储中心9.84亿元（46.41%），湘江新区管委会2.80亿元（13.18%）、长沙高新区拆迁事务所1.14亿元（5.36%）、长沙中兴智能技术有限公司0.99亿元（4.65%）和湖南润珑置业有限公司0.80亿元（3.75%），合计占比73.35%。

近年来，公司预付款项主要为公司因项目建设而产生的预付工程款、拆迁款等，受结算进度影响有所波动。2023年末，公司前五名预付款项单位为长沙市岳麓区征地拆迁事务所（3.24亿元）、湘江新区管理委员会国土规划局（3.01亿元）、湖南东方红建设集团有限公司（1.81亿元）、湖南顺天建设集团有限公司长沙市高新区分公司（0.76亿元）和湖南永鑫建设有限公司（0.63亿元）。

公司其他应收款波动增长，2023年末主要系公司与长沙高新区管委会的保障房款项及往来款（53.75亿元），占其他应收款总额的比重为66.71%；与长沙高新开发区环麓新能源投资有限公司⁹（以下简称“环麓新能源”）、长沙三安人力资源有限公司、湖南营养港房地产开发有限公司和湖南湘江新区管理委员会财政局（金融办）的往来款，合计金额12.65亿元，占比为15.70%。

公司存货主要由土地使用权以及项目开发成本构成，随着项目建设投入，金额持续增加。2023年末，公司存货主要包括长沙麓谷产业基地一至九期土地整理成本134.51亿元、保障房项目开发成本62.96亿元、商住地产成本59.07亿元、信息产业园土地开发成本26.99亿元、工业地产成本54.53亿元、长沙高新区配套公共基础设施项目成本11.40亿元、土地使用权20.94亿元。上述土地使用权中，37宗土地为划拨地，已全部获取土地使用权，未缴纳土地出让金，以评估价值入账；1宗土地为招拍挂所得，已缴纳土地出让金并获得土地使用权证。

图表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	612.94	675.00	700.91	705.14
流动资产	483.10	529.69	546.65	545.99
货币资金	65.70	46.17	33.15	34.03
应收账款	23.09	22.84	21.15	19.22
预付款项	13.13	24.40	14.20	12.39
其他应收款	71.68	69.36	79.87	77.85
存货	301.29	358.95	387.58	391.18
非流动资产	129.84	145.31	154.26	159.15
长期应收款	20.00	20.00	20.00	20.00
投资性房地产	22.32	26.48	39.42	40.57
其他权益工具投资	33.46	34.93	34.30	34.30
其他非流动金融资产	7.99	12.01	11.85	12.43
固定资产	11.10	11.86	13.15	13.10
其他非流动资产	12.89	17.07	17.16	17.07

资料来源：公司合并财务报表，2021年末~2023年末其他应收款不含应收利息、应收股利（全文同），东方金诚整理

2021年以来，公司非流动资产保持增长，主要由长期应收款、投资性房地产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产和其他非流动资产等构成。公司长期应收款保持稳定，

⁹ 长沙留学人员创业园服务中心（长沙高新技术产业开发区创业服务中心、长沙侨梦苑办公室）为其唯一股东。

系与环麓新能源的拆借款¹⁰，借款利率为1%/年，主要投向天际新能源项目。该项目为长沙高新区重点项目，根据长沙高新区管委会关于重大招商引资项目落地统一规划，公司同意由信息产业园公司向环麓新能源拆出20亿元。

公司投资性房地产主要为公司用于出租和经营的房屋及建筑物，均已办妥产权证书，包括尖山印象公租房、环创企业广场、芯城科技园2#栋、麓谷清洁能源加油站等，2022年末、2023年末同比大幅增加，主要系在建工程项目完工后转入投资性房地产科目所致。

其他权益工具投资主要系对基金的投资，2023年末主要为公司对长沙长沙建芯产业投资基金合伙企业(有限合伙)的投资12.30亿元，资金投向为三安长沙第三代半导体产业园项目¹¹(以下简称“三安光电项目”)；公司对长沙天际新能源产业投资基金合伙企业(有限合伙)的投资9.35亿元，资金投向为天际汽车长沙新能源项目¹²(以下简称“天际新能源项目”)；公司对长沙先导高芯投资合伙企业(有限合伙)的投资4.35亿元，用于购买三安光电¹³股票；公司对长沙高晟投资合伙企业(有限合伙)的投资4.00亿元，对应的投资项目为步步高投资集团股份有限公司；公司对湖南德成宇纳投资合伙企业(有限合伙)的投资2.30亿元，对应的投资项目为桑德新能源项目；公司对湖南迪策鸿天投资合伙企业(有限合伙)的投资2.00亿元，该基金主要投资于天际汽车科技集团有限公司和天际汽车(长沙)集团有限公司。

2023年末，公司其他非流动金融资产主要系公司对湖南航天环宇通信科技股份有限公司、上海国科京东方创芯企业管理中心(有限合伙)、湖南兴天电子科技股份有限公司、长沙盈芯半导体科技有限公司、长沙晶易医药科技股份有限公司和湖南创远高新机械有限责任公司等的投资，较为分散。2023年末，公司其他非流动金融资产小幅减小。上述投资资金来源主要为公司自有资金和政府扶持基金等，投向长沙市重大招商引资战略性项目。东方金诚关注到，公司投资对象区域和产业集中度较高，面临一定的投资风险和资金回收风险。

公司固定资产主要为房屋及建筑物以及道路资产。公司其他非流动资产主要为信息产业园配套建设项目¹⁴(14.20亿元)、麓谷配套建设项目成本(1.83亿元)、委托投资款¹⁵(0.84亿元)等。

截至2023年末，公司受限资产为21.63亿元，占资产总额的比重为3.09%，受限的货币资金、存货、投资性房地产和无形资产账面金额分别为1.92亿元、14.79亿元、4.80亿元和0.12亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东增资以及资产注入，公司所有者权益保持增长

得益于股东增资以及资产注入，公司所有者权益保持增长。2021年以来，公司持续收到长

¹⁰ 原合同期限为2020年12月~2023年12月，目前已到期，正在续签合同中。

¹¹ 三安长沙第三代半导体产业园项目系由三安光电股份有限公司在长沙高新区建设，总投资160亿元，总占地面积1000亩，主要建设具有自主知识产权的衬底(碳化硅)、外延、芯片及封装产业生产基地。项目已于2020年7月20日开工建设，建成达产后将形成超百亿元的产业规模，并带动上下游配套产业产值预计逾千亿元。

¹² 天际汽车长沙新能源项目总投资51亿元，占地面积390亩，建筑面积约13万平方米，已于2019年3月开工建设，主营方向为新能源高端电动汽车天际ME5车型的生产、销售。全面投产后，可形成年产6万辆新能源乘用车生产规模，预计年产值约为120亿元。

¹³ 三安光电证券代码SH600703，是III-V族化合物半导体、集成电路龙头企业。

¹⁴ 主要为信息产业园范围内已完工的道路、管网等资产，项目建设主体为信息产业园公司，项目完工后由信息产业园公司负责后续运营、管理、维护等，信息产业园管理委员会每年支付一定的代建管理费。

¹⁵ 投资对象包括通达电磁股份有限公司、长沙高新开发区科技融资担保有限公司、长沙市农业投资担保有限公司。

沙高新区管委会（湘江新区管委会）注入的货币资金，2024年3月末公司实收资本增加至148.67亿元。公司资本公积主要为长沙高新区管委会（湘江新区管委会）无偿划拨的子公司股权等；2022年下降主要系向信息产业园公司增资¹⁶所致；2023年下降主要系无偿划转间接控股子公司湖南湘江新区引导基金有限公司99.00%股权导致合并范围减少所致。公司未分配利润保持增长，为公司经营活动产生的净利润累积。少数股东权益主要为软件园公司、信息产业园公司、麓谷创业3家子公司的少数股东权益。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	244.68	256.20	259.64	259.87
实收资本	134.20	145.88	148.67	148.67
资本公积	13.61	10.99	10.10	10.10
未分配利润	54.87	57.27	60.89	61.06
少数股东权益	39.77	42.04	40.21	40.25

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司外部融资力度的加大，公司负债总额持续增长，结构以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续增长，非流动负债占比较高，近年来占比保持在70%以上。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	368.26	418.80	441.27	445.27
流动负债	89.40	110.09	124.92	124.87
短期借款	6.71	20.06	6.65	6.65
应付账款	14.34	15.58	38.97	30.46
合同负债	12.65	14.21	16.58	17.55
其他应付款	21.65	17.52	15.41	14.57
一年内到期的非流动负债	28.89	37.03	42.48	51.92
非流动负债	278.86	308.71	316.35	320.41
长期借款	115.89	145.17	135.13	146.40
应付债券	62.82	44.20	60.60	51.00
长期应付款	92.10	108.84	109.38	111.84

资料来源：公司合并财务报表，2021年末~2023年末其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

2021年以来，公司短期借款有所波动，2023年末主要借款银行包括兴业银行、湖南银行、招商银行等，借款利率分布在2.95%~4.00%之间，借款资金用于补充流动资金和偿还债务。公司应付账款主要系应付工程款，2023年随工程建设大幅增加；合同负债系预收售房款、工程款等，近年来持续增长；其他应付款主要为往来款、代垫款（2023年末合计12.49亿元）以及保

¹⁶ 公司向信息产业园公司增资5.09亿元，信息产业园公司增加资本公积5.09亿元，因公司对其持股51%，仅享有其51%资本公积，故导致公司资本公积下降。

证金、押金（2023年末合计2.88亿元）。一年内到期的非流动负债持续增长，2023年末包括一年内到期的长期借款34.61亿元、应付债券7.70亿元、租赁负债0.13亿元和长期借款利息0.03亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。公司长期借款规模波动上升，2023年末主要借款对象包括（含一年内到期部分）工商银行、交通银行、长沙银行、国开行、中国外贸金融租赁等金融结构，借款利率分布在2.80%~5.85%之间，资金主要用于项目建设、补充流动资金、股权并购等。公司应付债券波动减少，主要包括公司发行的中期票据、公司债、PPN等。公司长期应付款主要包括应付渤海国际信托股份有限公司的借款（12.00亿元）¹⁷，以及项目专项建设资金、政府债券资金、统建项目基建款、代建绿化工程建设资金等；持续增加系新增高新区配套公共基础设施、人工智能创新项目、麓谷智造园二期及配套等项目专项建设资金所致。

公司全部债务波动增长，且债务规模较大，随着项目的推进，债务规模和负债率或将升高

公司全部债务有所波动。2023年末，公司短期有息债务占全部债务的23.30%，存在一定的集中偿债压力。同期末，公司债务率有所上升，且考虑到基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，公司债务规模或将进一步增长。

图表 12 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
全部债务	224.60	257.71	255.19	267.63
其中：长期有息债务	190.69	201.35	195.73	197.40
短期有息债务	33.91	56.36	59.46	70.23
资产负债率	60.08	62.04	62.96	63.15

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增加，营业利润率有所上升，利润总额对财政补贴有一定依赖，盈利能力较弱

跟踪期内，公司营业收入小幅增加；营业利润率有所上升。公司期间费用规模较小，占营业收入的比重较低。近年来，公司利润总额有所增加，利润总额对财政补贴有一定依赖；净利润有所波动。公司总资本收益率和净资产收益率水平较低，盈利能力较弱。

¹⁷ 已于2024年4月通过长沙银行借款偿还。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	47.82	49.47	50.61	7.01
营业利润率	11.87	11.05	12.05	14.55
期间费用	2.92	4.45	4.50	1.06
期间费用/营业收入	6.10	8.99	8.90	15.17
利润总额	5.64	5.76	5.80	0.24
其中: 财政补贴	1.83	3.69	2.38	-
净利润	4.75	4.12	4.81	0.22
总资本收益率	1.36	1.50	1.53	-
净资产收益率	1.94	1.61	1.85	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受往来款及项目结算款影响而呈现波动, 投资性净现金流持续为负, 资金来源对筹资活动现金流依赖较大

2021年~2023年, 公司经营活动现金流入波动减少, 主要为收到的售房款、土地整理等项目结算款、往来款及财政补贴等形成的现金流入; 现金收入比率持续提升, 主营业务获现能力较强; 经营活动现金流出主要为公司支付的项目建设成本和往来款。总体来看, 公司经营性现金流为净流入状态, 但易受往来款及项目结算款波动影响而存在一定的不确定性。

2021年~2023年, 公司投资活动现金流入持续下降, 主要为赎回理财产品和取得投资收益形成的现金流入; 投资活动现金流出大幅波动, 主要为购买理财产品、对企业投资形成的现金流出; 公司投资性净现金流持续为负。

近年来, 公司筹资活动现金流入持续减少, 主要为银行借款、股东及相关各方注资及发行债券取得的现金; 筹资活动现金流出有所波动, 主要为公司偿还的债务及相应利息; 筹资性净现金流规模较大, 公司资金来源对筹资活动现金流依赖较大, 2023年由正转负。

近三年, 公司现金及现金等价物净增加额有所波动, 2022年呈大额净流出。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	101.65	122.24	75.08	12.80
现金收入比率 (%)	76.66	92.02	108.13	136.65
经营活动现金流出	99.79	118.71	66.28	16.11
经营活动产生的现金流量净额	1.86	3.53	8.80	-3.31
投资活动现金流入	27.42	14.99	5.45	0.54
投资活动现金流出	47.32	69.03	9.36	6.17
投资活动产生的现金流量净额	-19.90	-54.05	-3.91	-5.63

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
筹资活动现金流入	107.65	95.18	86.89	17.55
筹资活动现金流出	87.60	67.56	101.07	7.73
筹资活动产生的现金流量净额	20.04	27.61	-14.18	9.81
现金及现金等价物净增加额	2.00	-22.90	-9.29	0.87

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了长沙高新区范围内的园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，业务较为多元化，整体来看，公司自身的偿债能力很强

近年来，公司流动比率、速动比率持续下降，但水平较高，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较弱，对流动负债的保障程度较弱。公司现金比率水平较低，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障程度亦较弱。公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大而稳定性较弱，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率小幅波动；EBITDA 对到期利息有一定的覆盖能力，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	540.37	481.16	437.60	437.26
速动比率	203.37	155.10	127.34	123.98
现金比率	73.49	41.94	26.54	27.25
货币资金短债比(倍)	1.94	0.82	0.56	0.48
经营现金流动负债比率	2.08	3.21	7.04	-
长期债务资本化比率	43.80	44.01	42.98	43.17
全部债务资本化比率	47.86	50.15	49.57	50.74
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.04	1.13	-
全部债务/EBITDA(倍)	24.44	22.27	22.46	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 59.46 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 8.80 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行综合授信 382.57 亿元，尚未使用额度 197.06 亿元。直接融资方面，公司储备了定向债务融资工具批文 8 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了长沙高新区的园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，业务较为多元化，备用流动性较为充足。整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年6月17日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司发行的债务融资工具/债券到期本息已按期偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到5.9%，较一季度加快4.5个百分点。当季外需对GDP增长的拉动率为0.6个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年GDP增速达到5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度GDP同比增速会小幅反弹至4.9%左右，下半年经济增速将在5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速

回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

1.湖南省

湖南省位于我国中部、长江中游，东临江西，西接重庆、贵州，南毗广东、广西，北连湖北，总面积 21.18 万平方千米。

战略定位方面，湖南省地处东部沿海地区和中西部地区的过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带的结合部，作为长江中游城市群重要组成部分的长株潭城市群是湖南省经济发展的核心增长极。伴随国家“十四五”规划、《中共中央、国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》《国家新型城镇化规划（2021—2035年）》《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》等政策的出台，长株潭城市圈上升为国家战略，湖南省的战略地位和作用愈发凸显。

区位交通方面，湖南省具有承东启西、连南接北的枢纽地位，交通便利，水陆空综合交通体系完善。航空方面，截至 2023 年末，湖南在册通用机场 17 个，全省通航产业实现年营收 510 亿元，全省已有 61 个通用机场场址获得核准；铁路有京广、焦柳线纵贯南北，湘桂、湘黔、浙赣、石长线连接东西，另有醴陵—浏阳、郴州—嘉禾等地方铁路；现有 4 条纵向、3 条横向国道经过省境与 70 多条省道和县、乡（镇）公路相连接，总里程达 3.2 万公里。

资源禀赋方面，湖南省矿产丰富，矿种齐全，是“有色金属之乡”和“非金属矿产之乡”。湖南省拥有世界地质公园 2 个，国家地质公园 14 个。迄今省域内已发现各类矿产 121 种（计亚种 146 种），占全国已发现 173 种矿产的 69.94%，其中已探明储量的矿种 88 种。探明储量的矿种保有资源储量居全国前三位的有 23 种，居全国前十位的有 70 种。湖南省旅游资源丰富，现有张家界武陵源风景区、邵阳崀山丹霞地貌 2 处世界自然遗产、22 个国家级风景名胜区、7 个 5A 级景区，其中张家界武陵源风景区是我国首家被联合国教科文组织列入《世界文化和自然遗产名录》的自然名品，南岳衡山是中华五岳之一，岳阳楼是江南三大名楼之一。

得益于良好的区位优势及丰富的资源基础，湖南省地区经济保持增长，经济总量处全国中游水平，已形成工程机械、电工电器、有色金属、医药、电力等支柱产业，高新技术、战略新兴产业加速推进，以商贸、旅游业为主的服务业快速发展，经济实力很强

得益于良好的区位优势及丰富的资源基础，近年来湖南省经济总量持续增长，2023 年，湖南省地区生产总值为 50012.90 亿元，同比增长 4.6%，经济总量在全国 31 个省级行政区中排名第 9 位、在中部六省中排名第 3 位，经济实力很强。同年，湖南省三次产业结构调整为 9.3:37.6:53.1，主要以第二产业和第三产业为主。

图表 16 湖南省主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	46063.10	7.7	48670.40	4.5	50012.90	4.6
人均地区生产总值	69440	7.8	73598	4.8	75938	5.0
三次产业结构	9.4: 39.3: 51.3		9.5: 39.4: 51.1		9.3: 37.6: 53.1	
规模以上工业增加值	-	8.4	-	7.2	-	5.1
第三产业增加值	23614.10	7.9	24885.10	3.5	26568.80	4.8
全社会固定资产投资总额	-	8.0	-	6.6	-	-3.1
社会消费品零售总额	18596.90	14.4	19050.70	2.4	20203.30	6.1
旅游总收入	-	-	6488.0	-0.9	9565.2	47.4

资料来源: 2021 年~2023 年湖南省国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

工业方面, 湖南省已形成工程机械、电工电器、有色金属、医药、电力等支柱产业。随着供给侧结构性改革的深入, 湖南省高新技术产业及战略新兴产业快速发展。2023 年, 规模以上工业增加值比上年增长 5.1%。其中, 高技术制造业增加值增长 3.7%, 占规模以上工业的比重为 13.5%。装备制造业增加值增长 8.9%, 占规模以上工业的比重为 31.5%。省级及以上产业园区工业增加值增长 9.0%, 占规模以上工业的比重为 71.2%。六大高耗能行业增加值增长 7.2%, 占规模以上工业的比重为 31.3%。以重点产业驱动制造强基, 前瞻布局“4×4”现代化产业体系¹⁸, 持续推进产业发展“万千百”工程, 汽车制造、通用设备制造增加值分别增长 16.5%、8.7%, 北斗产业产值增长 18.4%。进入中国制造业企业 500 强和新增百亿工业企业各 8 家, 三一集团海外营收大幅增长, 长沙比亚迪新能源汽车产量达 72.3 万辆、增长 64.3%。集中开工 1158 个重大项目, 实际完成投资 2197.6 亿元, 带动在建亿元以上项目 7693 个, 完成投资 1.5 万亿元。中联智慧产业城、湘潭吉利远程超级 VAN、邵阳邵阳虹基板玻璃、益阳信维电子科技产业园等投产运营, 岳阳石化百万吨乙烯等重大项目开工建设。

近年来, 以商贸、旅游业为主的服务业快速发展。2023 年, 湖南省社会消费品零售总额实现 20203.3 亿元, 同比增长 6.1%。分区域看, 长株潭地区社会消费品零售总额 7808.5 亿元, 增长 5.5%; 湘南地区社会消费品零售总额 4037.0 亿元, 增长 4.4%; 大湘西地区社会消费品零售总额 3643.3 亿元, 增长 7.0%; 洞庭湖地区社会消费品零售总额 4714.6 亿元, 增长 7.8%。旅游业方面, 2023 年成功举办第二届湖南旅游发展大会, 全年国内旅游人数 6.6 亿人次, 比上年增长 51.1%; 入境旅游人数 112.1 万人次, 增长 13.5 倍; 旅游总收入 9565.2 亿元, 增长 47.4%。金融业方面, 2023 年末, 全省境内上市公司 146 家, 全年直接融资总额 4045.9 亿元, 比上年增长 10.0%。年末 A 股上市公司总市值 15220.5 亿元, 下降 6.3%。年末证券公司分支机构 (含分公司和营业部) 430 家, 减少 4 家; 全年证券交易额 118337.1 亿元, 下降 1.2%。年末辖区共有期货公司 2 家, 与上年持平; 全年成交金额 49370.3 亿元, 下降 11.4%。

据初步统计, 2024 年一季度, 湖南省完成地区生产总值 11938.44 亿元, 同比增长 4.8%; 第三产业增加值 7129.01 亿元、增长 4.0%; 社会消费品零售总额同比增长 6.7%。

近年来, 湖南省一般公共预算收入呈波动增长, 并收到较大规模的上级补助收入, 政府性

¹⁸ 分别是现代石化、绿色矿业、食品加工、轻工纺织 4 大传统产业, 工程机械、轨道交通装备、现代农业、文化旅游 4 大优势产业, 数字、新能源、大健康、空天海洋 4 大新兴产业, 以及人工智能、生命工程、量子科技、前沿材料 4 大未来产业。

基金收入在整体财力中的支撑作用明显，财政实力很强

湖南省一般公共预算收入呈波动增长，近三年增速分别为 8.0%、6.6%和 8.3%。湖南省一般公共预算收入以税收收入为主，占比维持在 64%以上。2021 年~2023 年，湖南省政府性基金收入波动较大，主要来自国有土地出让收入，未来收入的稳定增长易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。同期，湖南省获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要组成部分。

2021 年~2023 年，湖南省一般公共预算支出持续扩大，主要来自刚性支出；政府性基金支出亦逐年增长。同期，湖南省地方财政自给率水平总体稳定，自给程度偏低。

政府债务方面，截至 2023 年末，湖南省地方政府债务余额为 18216.32 亿元，其中一般债务余额为 8041.83 亿元，专项债务余额为 10174.49 亿元。债务管控方面，湖南省制定了《进一步规范政府性投资项目决策和立项防范政府债务风险的管理办法》，对市、县两级政府性投资项目决策和立项的规范管理、加强政府性投资项目决策风险防控作出了规定。2023 年，湖南省开展新增隐性债务等专项整治，保持违规举债高压监管态势。

图表 17 湖南省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	7058.70	6262.00	5906.50
一般公共预算收入	3250.70	3101.80	3360.50
其中：税收收入	2246.00	2004.50	2208.50
政府性基金收入	3808.00	3160.20	2546.00
2 上级补助收入	4104.40	4769.70	5124.60
列入一般公共预算的上级补助收入	4059.80	4722.00	5072.70
列入政府性基金的上级补助收入	44.60	47.70	51.90
财政收入 (1+2)	11163.10	11031.70	11031.10
1 地方财政支出	12774.70	13263.90	13254.00
一般公共预算支出	8325.50	8991.60	9584.50
政府性基金支出	4449.20	4272.30	3669.50
2 上解上级支出	61.30	64.70	64.70
财政支出 (1+2)	12836.00	13328.60	13318.70
财政自给率 (%)	39.05	34.50	35.06
地方债务限额	13838.91	15591.91	18428.30
地方债务余额	13605.43	15407.66	18216.32
政府负债率 (%)	29.54	31.66	36.42
政府债务率 (%)	121.88	139.67	165.14

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+列入一般公共预算的上级补助收入）
资料来源：重庆市 2021 年~2022 年财政决算草案、重庆市 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

据初步统计，2024 年 1~6 月，湖南省完成一般公共预算收入 1866.6 亿元，同比增长 5.6%；其中，税收收入完成 1149.9 亿元，同比下降 0.7%；完成一般公共预算支出 4575.5 亿元，同比增长 1.4%。

2.湖南湘江新区

湖南湘江新区位于湘江西岸，前身为 2008 年 6 月成立的长沙大河西先导区。2015 年 4 月

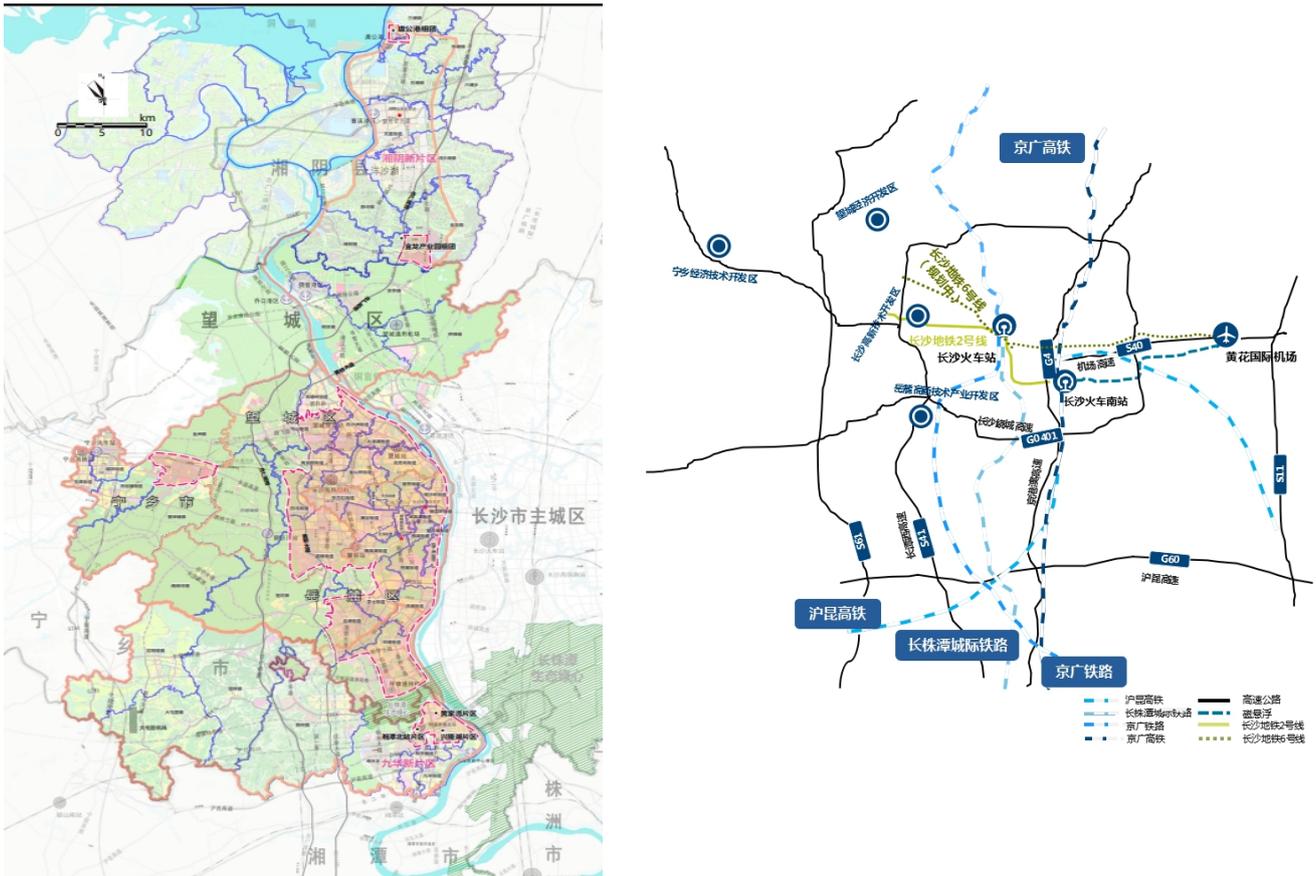
8日，国务院正式批复同意设立湖南湘江新区，成为全国第12个、中部地区首个国家级新区。2022年6月，根据《关于优化湖南湘江新区管理体制的实施方案》，重新组建湖南湘江新区党工委、湘江新区管委会，由其作为湖南省委、湖南省人民政府的派出机构，委托长沙市委、长沙市人民政府管理。长沙市岳麓区委、岳麓区政府与湘江新区党工委、湘江新区管委会、长沙高新区委员会实行区政合一、一体化的运行方式（以下简称“三区合一”）。

湖南湘江新区规划面积1200平方公里，涵盖岳麓区全境、望城区和宁乡市部分街镇；拥有5个国家级园区（长沙高新区、宁乡高新区、宁乡经开区、望城经开区、岳麓高新区）；2023年年末常住总人口166.51万人。

管理体制及机构运行方面，湘江新区管委会拟负责管理岳麓山大学科技城管理委员会、岳麓高新区管委会和岳麓山风景名胜管理局，并与岳麓区政府、长沙高新技术产业开发区管理委员会实行区政合一的运行模式。2022年6月26日，岳麓区政府（中国共产党长沙市岳麓区委员会）、长沙高新技术产业开发区管理委员会（中共长沙高新技术产业开发区工作委员会）、湘江新区管委会（中国共产党湖南湘江新区工作委员会、中共湖南湘江新区纪检监察工作委员会）正式揭牌。

图表 18 湖南湘江新区区位图

湖南湘江新区核心区范围示意图（优化后）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

湖南湘江新区的战略定位为“三区一高地”，即高端制造研发转化基地和创新创意产业集聚区，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。

湖南湘江新区提升枢纽能级，强化对外链接；打造打造长株潭“西部门户”，1小时内直达长株潭“3+5”城市群，3小时内沟通周边中心城市。铁路客运方面，依托渝长厦、长衡城际、沪昆高铁在长沙西站、湘潭北站形成双十字枢纽；铁路货运方面，协同河东地区，依托京广铁路，建设中欧班列集结中心。京港澳高速复线、长韶娄高速、长潭西等骨干路网贯通湖南湘江新区，新区通过桥梁、隧道等十余条过江通道与河东老城区无缝对接，交通条件便利。。

湖南湘江新区在招商引资方面具有基础设施配套政策优惠，已逐步培育并形成工程机械、新一代电子信息、新能源、新材料、航空航天、大健康、数字产业、智能产业等产业集群，未来发展前景较好

近年来，湖南湘江新区围绕新区“2+4+N”现代化产业体系，着重扶持工程机械、新一代电子信息、新能源、新材料、航空航天、大健康、数字产业、智能产业等优势和新兴产业。经三区合一规划调整后，2023年，湖南湘江新区实现地区生产总值4518.76亿元，同比增长5.6%；规模以上工业总产值同比增长12.0%；全年规模以上工业高技术制造业总产值中，航空、航天器及设备制造业增长11.4%，医药制造业增长7.2%。主导产业集群中，工程机械产业集群总产值增长12.1%，新能源及节能环保产业产值集群增长28.8%，电子信息产业集群产值增长6.0%。

制造业增加值占GDP比重达36.5%；税收超500万元以上的工业企业数量增长47.5%。智能制造装备和工程机械产业持续壮大，集群产值增长20%。生物医药及大健康产业聚势突破，集聚链上企业2093家。新材料产业倍增成长，巴斯夫杉杉二期竣工，长远锂科正极材料实现千吨级出货。航空航天产业借势飞跃，天仪卫星发射数量和服务能力国内领先。低碳环保产业扬帆起航，恒凯环保等3家企业获批国家级专精特新“小巨人”企业，清源华建环保技术应用于全国100多个城市。智能网联产业加速领跑，新增2个国家级牌照，长沙智能驾驶研究院上榜全球独角兽榜单。

图表 19 湖南湘江新区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3674.20	8.4	4282.30	5.0	4518.76	5.6
三次产业结构		-	3.6: 48.6: 47.8		2.2: 60.3: 37.5	
规模以上工业增加值	-	9.0	-	8.4	-	12.0
第三产业增加值	1865.90	9.2	2049.00	3.7	2271.56	4.1
全社会固定资产投资总额	-	9.9	-	7.9	-	-5.9
社会消费品零售总额	1436.60	14.4	1468.60	2.5	1524.42	4.4
进出口总额（亿美元）	922.80	24.2	1150.00	21.0	1173.90	2.1

资料来源：2021年湖南湘江新区主要经济指标及湖南湘江新区2022年~2023年国民经济和社会发展统计公报，其中2021年统计范围为三区合一前的湖南湘江新区单体口径，未追溯调整；2022年~2023年统计范围：综合、工业和建筑业、服务业、固定资产投资、国内外贸易、财政收入、科学技术、资源等数据统计范围为湖南湘江新区全域（直管区、托管区、统筹区）；教育、社会保障、交通和旅游、文化和卫生、环境和安全生产等数据统计范围为湖南湘江新区直辖区（直管区、托管区），东方金诚整理

总体来看，随着产业集群效应的逐步体现，湖南湘江新区未来发展前景较好。预计未来随着在建项目的推进及园区入驻企业的增多，将带动湖南湘江新区经济保持增长。

自2023年起，湖南湘江新区市区两级财政收支按照“三区合一”后的口径，统一编制一本预算。2023年，湘江新区一般公共预算收入为242亿元，其中税收收入为198亿元，占比为

81.82%，收入结构较好；上级补助收入为 14.79 亿元；实现一般公共预算支出 212.2 亿元。

3.长沙市高新技术产业开发区

长沙高新区先进装备制造、电子信息及互联网技术应用等主导产业优势突出，园区景气度较高

长沙高新区位于长沙城市西中心，东临湖南金融中心，南接岳麓山大学城。长沙高新区创建于 1988 年 10 月，1991 年 3 月经国务院批准为首批 27 个国家级高新区之一。1997 年 4 月科技部批准长沙高新区调整为“一区四园”，即麓谷园区¹⁹、星沙工业高科技园、隆平农业高科技园、远大高科技园和市内政策区。2022 年 6 月，根据湖南省委、省政府关于优化湖南湘江新区管理体制的要求，长沙高新区整体并入湖南湘江新区，长沙高新区管委会未撤销，湘江新区管委会加挂长沙高新区管委会牌子。

目前，长沙高新区主要为麓谷园区，规划总面积 140 平方公里，托管麓谷、东方红、雷锋、白马 4 个街道。

图表 20 长沙高新区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

依托良好的区位优势 and 外部经济环境，长沙高新区工业经济持续发展，形成了以先进装备智能制造、以移动互联网为主的新一代电子信息、新能源与节能环保产业为主导产业，新材料、生物医药与健康 and 现代服务业等优势产业，以及北斗应用、装配式建筑、航空航天、增材制造等新兴产业“多点支撑”的产业格局。

先进装备制造产业方面，中联重科等多家龙头企业在此聚集，其中中联重科进入世界工程机械前 6 强，中国通号是全球最大的轨道交通控制系统解决方案提供商，金杯电工在中部地区电线电缆行业排名第一。电子信息及互联网技术应用产业方面，长沙高新区聚集了威胜集团、中兴智能、长城信息等企业 7000 余家。新能源与节能环保产业方面，长沙高新区已形成绿色建筑、光伏及新能源、环境保护等优势领域，节能环保产业园获批为全国首家环境服务业试点园区，远大住工是全国唯一综合性国家住宅产业化基地，中联环境拥有全国最大、最先进的环境装备研发和制造基地。生物医药产业方面，长沙高新区聚集了九芝堂、三诺生物等企业，已建

¹⁹ 麓谷园区为长沙高新区直接管理的核心园区。

成世界最大胚胎干细胞库，三诺生物是全球第六大血糖仪企业，圣湘生物是全国基因检测行业领军企业之一。

财政实力方面，2021年及以前，长沙高新区拥有独立金库，与长沙市级财政所采用的是固定分成的财政体制。长沙高新区每年财政收入除上解国家及省级部分外，仅按固定额度上解市级财政，剩余部分均用于区内发展。2021年~2022年，长沙高新区区本级一般公共预算收入规模分别为6.20亿元和7.43亿元，主要为教育资金收入、农田水利建设资金收入和行政事业性收费收入；以土地出让收入为主的政府性基金收入总体规模较大，分别为75.08亿元和75.35亿元；持续获得较大规模的上级补助收入，来自一般公共预算的上级补助收入分别为86.32亿元和82.91亿元。

综上所述，东方金诚对湖南省、湖南湘江新区、长沙高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有极强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备极强的支持能力。

支持意愿

作为湘江新区重要的园区开发运营和基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

随着长沙高新区整体并入湖南湘江新区，公司股东和实际控制人相应变更为湘江新区管委会，公司成为湖南湘江新区重要的基础设施建设主体。除公司外，湘江新区管委会重要的基础设施建设主体还有湖南湘江新区发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）和长沙先导投资控股集团（以下简称“先导投控”），三者在业务范围上有较明确的区域划分：湘江集团主要负责梅溪湖国际新城、大王山旅游度假区、岳麓山国家大学科技城等片区开发和基础设施项目建设，先导投控主要负责洋湖片区、滨江片区及月亮岛文旅新城片区的综合开发任务，公司主要从事长沙高新区长沙高新区园区开发运营、园区配套销售、保障房销售、土地整理、工程施工等业务。

公司在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持。增资方面，2020年10月29日，长沙高新区管委会将长高控股100%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积162.62亿元；2020年12月30日，根据长沙高新区管委会《关于同意湖南麓谷发展集团有限公司公司资本公积转增实收资本的批复》（长高新管发[2020]53号）以及公司章程的规定，公司以资本公积转增实收资本111.44亿元。另外，2020年~2022年，长沙高新区管委会向公司划拨货币资金，分别增加公司实收资本2.65亿元、20.11亿元和11.68亿元，2023年，湖南湘江新区管委会向公司划拨货币资金，增加公司实收资本2.79亿元。

财政补贴方面，2021年~2023年，公司分别获得财政补贴1.83亿元、3.69亿元和2.38亿元。此外，公司近三年递延收益余额分别为5.53亿元、8.88亿元和9.59亿元，包括长沙市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金、省级特色园区公共服务平台补助资金、中央预算内基建资金（寺凉路）和跨境电商保税仓项目建设专项资金、充电桩补贴收入等。

长沙高新区整体并入湖南湘江新区后，公司作为湖南湘江新区重要的园区开发运营和基础设施建设主体，预计股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对湖南省、湖南湘江新区和长沙高新区的

地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持，以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

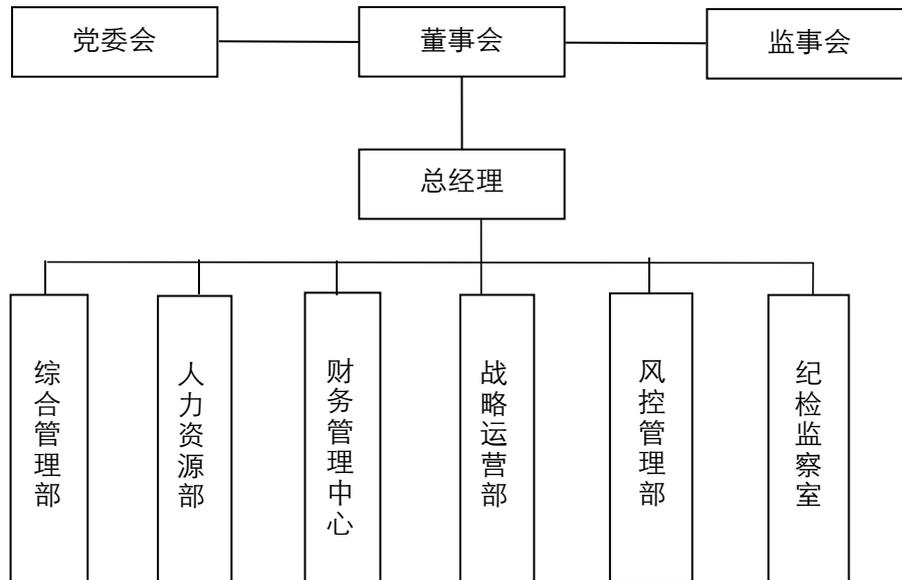
基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“23麓谷发展 MTN001”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2023 年末公司在建的工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已投资金额	尚需投资	项目开工日期	计划竣工日期
世界计算·长沙智谷第一区	13.60	0.67	12.93	2023/11/10	2024/12/31
华曙高科项目一期（1#-5#栋、垃圾站、门卫、地下室）	2.20	0.50	1.70	2023/9/1	2024/9/15
麓谷文泽雅苑项目住宅地块设计采购施工(EPC)总承包	9.31	0.01	9.30	2023/10/28	2027/3/26
麓谷领创广场设计、采购、施工(EPC)工程总承包	1.77	0.10	1.67	2023/4/27	2025/1/29
明康中锦医疗器械基地项目	0.77	0.63	0.14	2022/7/1	2024/7/1
佳和诚基坑支护工程	0.18	0.03	0.15	2022/9/1	2024/12/1
麓谷山湖郡项目 G18、G14、G08	8.67	5.88	2.79	2021/9/1	2024/5/31
佳兆业滨江四季项目	2.38	0.97	1.41	2020/9/1	2024/12/31
常德吾悦和府项目	4.50	2.61	1.89	2021/4/29	2024/9/20
云浮吾悦广场大商业及金街	2.51	2.02	0.49	2021/1/30	2024/4/30
娄底吾悦广场住宅一标段	3.08	2.31	0.77	2021/8/15	2024/6/30
永州吾悦华府住宅二标段	1.93	0.55	1.38	2021/10/9	2025/6/30
雷锋红枫小学设计、采购、施工(EPC)总承包项目	1.11	0.17	0.94	2023/11/3	2024/6/30
麓谷宸翰雅苑项目住宅地块(EPC)总承包工程	14.27	1.32	12.95	2023/5/23	2024/12/31
合计	66.28	17.77	48.51	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	612.94	675.00	700.91	705.14
存货	301.29	358.95	387.58	391.18
其他应收款	71.68	69.36	79.87	77.85
投资性房地产	22.32	26.48	39.42	40.57
其他权益工具投资	33.46	34.93	34.30	34.30
负债总额	368.26	418.80	441.27	445.27
长期借款	115.89	145.17	135.13	146.40
长期应付款	92.10	108.84	109.38	111.84
一年内到期的非流动负债	28.89	37.03	42.48	51.92
应付债券	62.82	44.20	60.60	51.00
全部债务	224.60	257.71	255.19	267.63
其中: 短期有息债务	33.91	56.36	59.46	70.23
所有者权益	244.68	256.20	259.64	259.87
营业收入	47.82	49.47	50.61	7.01
净利润	4.75	4.12	4.81	0.22
经营活动产生的现金流量净额	1.86	3.53	8.80	-3.31
投资活动产生的现金流量净额	-19.90	-54.05	-3.91	-5.63
筹资活动产生的现金流量净额	20.04	27.61	-14.18	9.81
主要财务指标				
营业利润率 (%)	11.87	11.05	12.05	14.55
总资本收益率 (%)	1.36	1.50	1.53	-
净资产收益率 (%)	1.94	1.61	1.85	-
现金收入比率 (%)	76.66	92.02	108.13	136.65
资产负债率 (%)	60.08	62.04	62.96	63.15
长期债务资本化比率 (%)	43.80	44.01	42.98	43.17
全部债务资本化比率 (%)	47.86	50.15	49.57	50.74
流动比率 (%)	540.37	481.16	437.60	437.26
速动比率 (%)	203.37	155.10	127.34	123.98
现金比率 (%)	73.49	41.94	26.54	27.25
货币资金短债比 (倍)	1.94	0.82	0.56	0.48
经营现金流流动负债比率 (%)	2.08	3.21	7.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.96	1.04	1.13	-
全部债务/EBITDA (倍)	24.44	22.27	22.46	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。