



# 湖南兴湘投资控股集团有限公司 2026 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[2026]跟踪 0919 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 25 日

<b>跟踪发行人及评级结果</b>	湖南兴湘投资控股集团有限公司	AAA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	“21 湖南发展 MTN002”、“24 兴湘投资 MTN001”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，湖南省政治经济地位重要、经济财政实力持续增强，湖南省政府的支持能力很强。跟踪期内，湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘集团”或“公司”）定位仍为湖南省唯一的省级国有资本运营平台，与当地政府保持紧密关联。同时，母公司享有一定规模的投资收益，控股业务呈多元化发展，预计公司将围绕职能定位、主业主责进一步推进国有资本运营和产业投资；同时，需关注公司治理和管控面临较大挑战、利润总额对中联重科（000157.SZ）、湖南钢铁等企业贡献的投资收益依赖度很高及资产流动性较弱等因素对公司未来经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，湖南兴湘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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

## 正面

- **战略地位显著且政府支持力度强。**跟踪期内，兴湘集团仍是湖南省唯一的省级国有资本运营平台，在湖南省国资体系中具有显著的战略地位，并得到湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）在资产注入、股权划入和国有资本预算资金拨付等方面的强力支持。
- **母公司享有一定规模的投资收益。**公司投资组合包括湖南省国资委划入的中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”）、湖南钢铁集团有限公司（以下简称“湖南钢铁”）等省属龙头企业股权，每年可获得稳定的投资收益及现金分红，2025年母公司投资收益为19.97亿元，系公司盈利的重要支撑。
- **控股业务多元化发展趋势良好。**兴湘集团现已构建起股权管理及金融服务、国有资产管理与国企改革服务、科技成果转化与产业投资、人才服务国资国企智库四大板块，控股企业业务涵盖基金投资、电磁能、电机、电控、航空航天及新材料、建筑设计、金融服务、贸易、纺织、低空经济等多个行业，多元化发展持续推进。

## 关注

- **公司治理和管控面临较大挑战。**近年来湖南省属企业整合重组力度较大，兴湘集团子公司股权划转和合并范围业务结构多次调整；公司新增业务较多、所涉领域广泛，集团体系内子公司数量和层级庞大，使得公司治理与管控面临较大挑战。
- **母公司利润总额对中联重科、湖南钢铁等企业贡献的投资收益依赖度很高。**投资收益是母公司利润总额的主要构成；2025年公司获得来自中联重科、湖南钢铁等企业的投资收益占公司同期投资收益的比重超过65%，其经营情况对母公司投资收益水平的稳定性影响很大。
- **资产流动性较弱。**母公司持有的中联重科、湘电股份、华升股份等多家上市公司有力地提升了其资产流动性，但对于占投资组合市值比重很高的参股省属企业股权，公司仅享有收益权、不享有表决权，且未经湖南省国资委同意公司不得处置该部分股权，较大程度限制了母公司的资产流动性。

项目负责人：鄢红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：刘春天 ctiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

兴湘集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	1,024.63	1,046.01	1,017.55	1,020.21
所有者权益合计（亿元）	539.46	576.93	609.26	613.62
负债合计（亿元）	485.17	469.08	408.28	406.59
总债务（亿元）	337.61	335.22	289.46	-
营业总收入（亿元）	126.33	130.10	117.73	29.20
净利润（亿元）	19.59	18.36	18.30	5.27
EBIT（亿元）	30.86	24.68	26.53	-
EBITDA（亿元）	37.02	30.53	32.90	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.91	8.68	9.16	-6.03
营业毛利率（%）	20.86	18.34	18.44	20.23
总资产收益率（%）	3.01	2.38	2.57	-
EBIT 利润率（%）	24.43	18.97	22.54	-
资产负债率（%）	47.35	44.84	40.12	39.85
总资本化比率（%）	38.49	36.75	32.21	-
总债务/EBITDA（X）	9.12	10.98	8.80	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.01	3.64	4.63	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.07	1.03	1.29	-4.20
FFO/总债务（X）	0.01	0.02	0.01	-

兴湘集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	766.67	806.87	818.19	816.40
负债合计（亿元）	232.42	249.19	242.18	242.40
总债务（亿元）	189.38	204.49	188.03	-
所有者权益合计（亿元）	534.24	557.68	576.01	574.00
投资收益（亿元）	21.81	17.95	19.97	0.35
净利润（亿元）	17.72	12.76	17.12	-1.93
EBIT（亿元）	25.13	19.21	22.60	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.44	3.99	4.79	-1.98
经调整的净资产收益率（%）	3.32	2.34	3.02	-
资产负债率（%）	30.32	30.88	29.60	29.69
总资本化比率（%）	26.17	26.83	24.61	-
总债务/投资组合市值（%）	26.50	26.98	22.98	-
现金流利息保障倍数（X）	3.07	2.38	2.05	1.17

注：1、中诚信国际根据兴湘集团提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理；2、分析时 2023 年数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年数据分别采用 2025 年审计报告期初数和期末数，2026 年 1~3 月及 3 月末数据采用 2026 年一季度期末数；3、公司未提供 2026 年一季度现金流量补充资料及债务调整数据，故相关指标失效；4、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；5、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（2025 年母公司口径数据）

公司名称	职能定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
兴湘集团	湖南省唯一的省属国有资本运营平台，业务包括股权管理及金融服务、国有资产管理与国企改革服务、科技成果转化与产业投资、人才服务与国资国企智库	818.19	324.05	29.60	19.97	17.12
山东国控	山东省第一家省级国有资本运营平台，业务包括 IT、医药和水利施工等	299.21	45.00	56.60	10.31	6.89
浙资运营	浙江省唯一的省级国有资本运营平台，业务包括供应链集成服务、工程施工、高端实业和金融服务等	309.39	100.00	45.73	6.32	6.45
江西国控	江西省唯一的省级国有资本投资运营平台，业务包括钢铁、建筑、药业和盐业等	1,358.16	67.02	18.18	5.22	2.06

中诚信国际认为，公司与江西国控、山东国控和浙资运营均为省级政府实际控制的唯一或第一家省属资本运营平台，均具有明确的投资职能定位，兴湘集团投资交通基建、工程机械、电机、电控等领域规模较大，与同行业相比，兴湘集团资本实力相对较强，财务杠杆水平适中，投资收益及净利润表现较好。

注：1、江西国控系“江西省国有资本运营控股集团有限公司”的简称，山东国控系“山东省国有资产投资控股有限公司”的简称，浙资运营系“浙江省国有资本运营有限公司”的简称。2、江西国控、山东国控及浙资运营均为 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

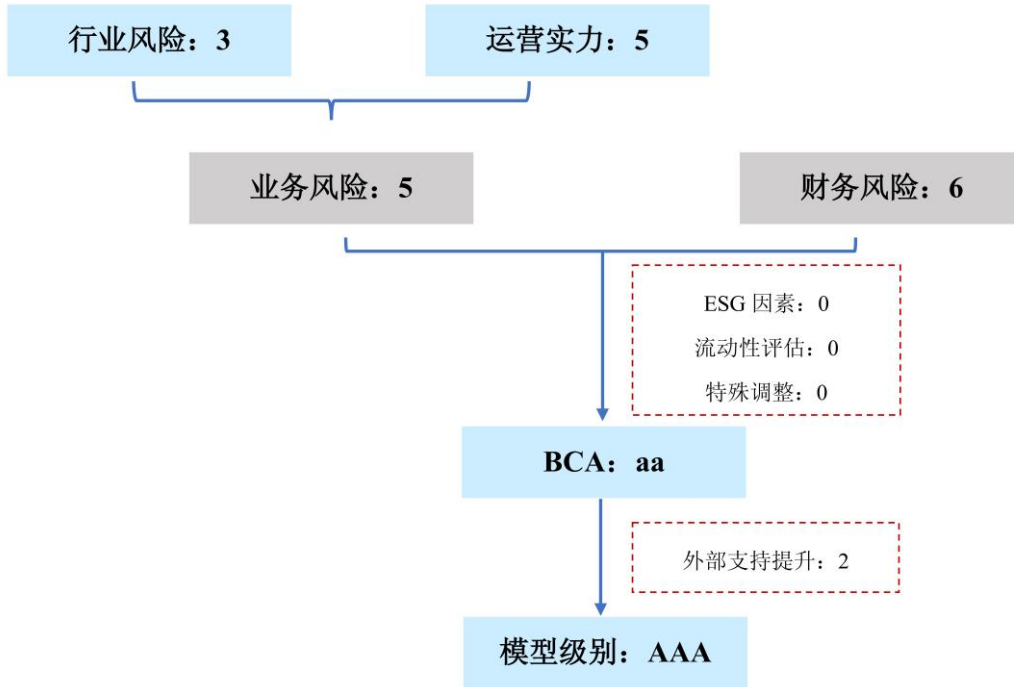
## 本次跟踪情况

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
21 湖南发展 MTN002	AAA	AAA	2025/6/25 至 本报告出具日	10/10	2021/08/13~ 2026/08/13 (3+2Y)	回售、票面利 率选择权
24 兴湘投资 MTN001	AAA	AAA	2025/6/25 至 本报告出具日	10/10	2024/03/08~ 2027/03/08	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
兴湘集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/25 至本报告出具日

● 评级模型

湖南兴湘投资控股集团有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 中诚信国际认为，湖南省政府的支持能力很强，公司定位为唯一的省级国有资本运营平台，与湖南省政府保持紧密关联，湖南省政府对公司的支持意愿强。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：** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2025 年投资控股与股权投资市场回暖转型，资本向硬科技集聚、盈利与投资同步提升，融资结构持续优化但仍存业绩分化、收益承压及偿债能力波动等风险；2026 年行业迈入耐心资本主导新周期，聚焦长期价值，资金与退出机制逐步完善，需关注相关企业专业投资能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论（2026）》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12509?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍保持显著的战略地位，延续有国资特色的投资决策体制和“1+N”全风险管理体系；母公司投资组合的资产多样性较好，主要投资标的经营稳定、信用风险低，但公司对其中参股省属企业股权不享有表决权和独立处置权，较大程度制约了其资产流动性。公司投资收益及现金分红主要来自中联重科、湖南钢铁和湖南建投等省属企业，2025 年同比小幅增加；公司控股业务涵盖多个行业，多元化发展持续推进，合并口径营收规模同比下滑，但净利润较上年基本持平。

*母公司持续接收湖南省省本级股权资产，助力省属企业产业结构优化、国企改革和战略性新兴产业布局，母公司资本实力持续增强，保持其作为湖南省唯一的省级国有资本运营平台的显著战略地位。*

兴湘集团前身系湖南省直公有资产经营管理有限公司，于 2005 年 3 月 25 日由湖南省国资委出资成立，并于 2018 年改组为湖南省第一家省属国有资本运营公司。2022 年 7 月以来，湖南省国资国企新一轮重组整合启动，湖南省国资委将所持湖南省国有资产管理集团有限公司（以下简称“国资公司”）98.1%股权无偿划转至公司。国资公司原为继兴湘集团之后第二批重组的省级国有资本运营平台，国资公司划入后，兴湘集团成为湖南省唯一的省级国有资本运营平台，其主业定为股权管理及金融服务、国有资产管理与国企改革服务、科技成果转化与产业投资、人才服务与国资国企智库。

自 2018 年改组以来，公司已平稳接收超百家脱钩移交企业，帮助省属企业优化产业结构；2019 年以来，公司先后助力湘电集团有限公司（以下简称“湘电集团”）经营提升及湖南兴蓝风电有限公司（原名“湘电风能有限公司”，以下简称“兴蓝风电”）重组，有力发挥了国企改革服务功能。兴湘集团推进资本与产业深度融合，与中国商用飞机有限责任公司合作共建国家大飞机地面动力学实验平台，助推湖南航空产业集群发展，以湖南博云新材料股份有限公司（以下简称“博云新

材”)为主体的碳/碳复合材料产业,引入了国家军民融合基金领投,开展战略性新兴产业布局。公司以基金为抓手,放大国有资本,聚焦湖南省“3+3+2”优势产业集群中的新能源及新材料、半导体、生物医药、先进制造及军民融合应用等行业,发挥了国有资本投资运营的重要作用。

资金及资产注入方面,2019年6月湖南省国资委将其直接持股的独资、全资及控股的二十多家非上市企业10%股权、合计约270亿元净资产无偿划入母公司;2021年5月湖南省国资委将所持中联重科14.46%股权、约70亿元净资产无偿划入母公司。2022年湖南省新一轮省属企业改革以来,除前述国资公司划入外,湖南省国资委将湖南湘江研究院有限责任公司(以下简称“湘江研究院”)53.31%的股权<sup>1</sup>、湘电集团75.91%股权划入公司,使得兴湘集团间接控股上市公司华升股份和湘潭电机股份有限公司(以下简称“湘电股份”)<sup>2</sup>;2024年~2025年,公司股东分别增加公司实收资本28.13亿元和1.00亿元。近年来持续的资产注入使得公司资本实力持续大幅增强,截至2026年3月末,母公司经调整所有者权益已增至574.00亿元。

**母公司主要以产权关系为纽带、以“管资本”的方式实施集团管控,建立的“1+N”全面风险管理体系对集团投资管理和各业务板块稳健发展提供了较好支撑。近年来,公司所取得的投资收益和现金分红主要来自中联重科、湖南钢铁和湖南建投等省属企业股权,2025年母公司投资收益同比小幅增加。**

兴湘集团主要以产权关系为纽带、以“管资本”的方式实施集团管控,建立了符合国有资本运营平台特色的投资管理机制。公司遵循分级负责的管控原则,对全资和控股子公司的重大事项进行管理和实质性决策,同时层层分解责任,不干预子公司的具体生产经营活动;遵循分类授权原则,精简管控内容、缩短决策链条、简化决策程序,根据各子公司战略定位、经营业绩、履职能力等确定授权内容和额度,以提高集团整体运营效率。跟踪期内,公司内部管控模式未发生变化。

风险控制方面,母公司设置了审计相关部门,制定了“1+N”全面风险管理制度体系,“1”指全面风险管理制度,“N”指各个业务条线风险防控,兴湘集团在战略规划、母子公司管控、资金管理、担保管理、法律事务管理、合同办理、对外授权委托、违规经营投资等多个方面制定了相应的管理办法。公司依托母公司、湖南兴湘资本管理有限公司(以下简称“兴湘资本”)及其子公司湖南兴湘新兴产业投资基金管理有限公司(以下简称“产业基金公司”)和湖南省国企并购重组基金管理有限公司(以下简称“并购重组基金公司”)开展股权投资和基金投资业务。兴湘资本亦在全面风险管理、投资风险、风险控制决策委员会议事规则、合同管理等多方面制定了实施办法,子公司相应在其主业范围内建立基金信息披露、投资者风险揭示、关联交易等制度,全面风险管理制度的设立有力保障了集团的平稳运作。整体来看,兴湘集团投资管理和风险控制机制较为完备。

投资业绩方面,公司通过持有省属企业股权、支持重要持股企业发展等方式,近年来获得较好的投资收益和现金分红。2025年,中联重科、湖南建设投资集团有限责任公司<sup>3</sup>(以下简称“湖南建

<sup>1</sup> 上述湖南省国资委所持湘江研究院53.31%划入后,经过兴湘集团内部资产重组,截至2023年1月,兴湘集团直接持有湘江研究院100.00%的股份;2024年1月29日,兴湘集团将其持有的湘江研究院100.00%的股份划转至子公司湖南省人才发展集团有限公司。

<sup>2</sup> 2022年,兴湘集团通过重组整合国资公司而控股上市公司华升股份、因并表湘电集团而控股上市公司湘电股份。国资公司并入兴湘集团后,公司继而实施集团内部资产重组,将国资公司原主要的子公司如华升股份、公路物资公司等股权划至母公司直接持有。

<sup>3</sup> 湖南建投主要以湖南省交通水利建设集团有限公司(以下简称“湖南交水建”)和湖南建工控股集团有限公司(以下简称“湖南建工”)为基础组建,2023年末,公司以其持有的湖南交水建和湖南建工股权对湖南建投出资,截至2026年3月末,公司持有湖南建投6.09%股权。

投”)、湖南钢铁等联营企业股权为公司贡献了 13.09 亿元权益法下确认的投资收益和 3.76 亿元现金分红，母公司投资收益合计 19.97 亿元，同比有所增长。整体来看，公司投资业绩尚可，预计随着兴湘资本及其子公司所投项目逐步进入退出期，投资收益有望进一步提升。

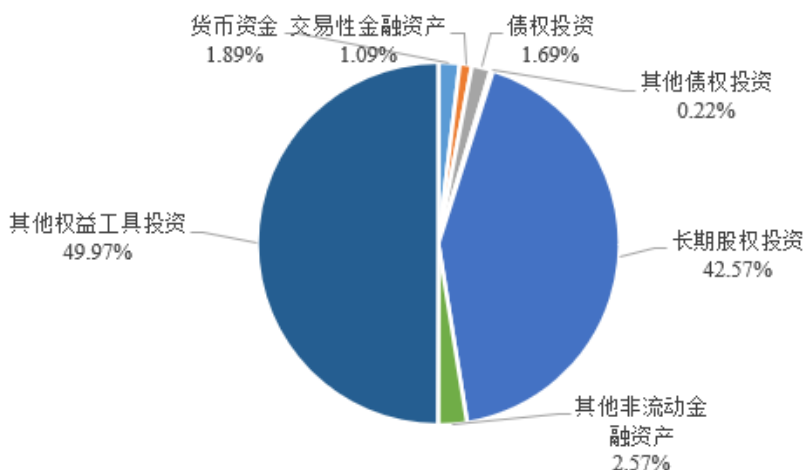
**母公司投资组合以持有参股及控股企业股权为主，所持标的资产多样性较好且整体信用风险低；其中，母公司持有的中联重科、湘电股份、华升股份等多家上市公司市值较高，有力地提升了公司资产流动性，同时参股的省属企业投资组合市值很高，但公司仅享有股权的收益权但不享有表决权，且未经湖南省国资委同意公司不得处置该部分股权，使得公司整体资产流动性较弱。**

母公司作为规划推进、资本运营和风险管控中心，对所持股权和所出资企业实行分类管理和运营。业务开展方面，母公司主要从事股权管理和服务、国有资本投资运营和国有资产管理等，因此参股的省属企业股权是公司投资组合的重要组成部分；基金、股权投资等业务由母公司、兴湘资本及其子公司负责，相关的实体产业经营由中南大学粉末冶金工程研究中心有限公司（以下简称“粉冶中心”）、博云新材、湘电股份、华升股份等控股企业负责，母公司以股东注资、股东借款、基金出资或参与股权投资等多种方式协同子公司执行集团整体发展战略，因此母公司投资组合中还包括持有的控股子公司股权、基金份额和其他参股企业股权等。跟踪期内，母公司投资组合构成无重大变化。

母公司参股的省属企业数量较多、涉及行业较为分散，且多个企业在湖南省内具有重要的区域地位、在行业内具有较好的竞争地位。母公司投资组合价值前几大标的为湖南高速、中联重科、湖南轨道交通控股集团有限公司（以下简称“湖南轨交”）和湖南钢铁等，多为在区域或行业中具有重要地位和竞争力的企业，整体信用资质很高；且前述企业涉及高速公路建设运营、工程机械、铁路投资、钢铁等行业，行业分散度高。除管理国有股权、服务国企发展之外，公司也在政府协调下承担了部分解难纾困工作，包括通过子公司湖南兴湘资产管理集团有限公司（以下简称“兴湘资产”）对省内重要民营企业步步高投资集团股份有限公司（以下简称“步步高集团”）约 8 亿元的流动性支持。步步高旗下上市主体步步高商业连锁股份有限公司（证券代码为 002251.SZ，以下简称“步步高股份”）2023 年进入重整并被实施退市风险警示，2024 年完成重整后先后撤销退市、其他风险警示，股票交易风险警示已全部解除。2025 年步步高股份归母净利润 1.13 亿元，同比大幅下滑<sup>4</sup>。公司对步步高集团的纾困债权仍面临回收风险，但上述债权在公司投资组合中的占比仍较小。整体来看，公司所持标的资产多样性较好，整体信用风险低。

<sup>4</sup> 2024 年步步高股份存在 28.97 亿元一次性重整收益，该收益不具备可持续性。

图 1：截至 2026 年 3 月末，母公司投资组合构成



注：百分比为各明细项在投资组合市值中的占比。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 1：2026 年 3 月末母公司直接持有上市公司股份及市值情况

简称	证券代码	直接/间接	是否并表	持股数量（股）	持股对应市值（亿元）
中联重科	000157.SZ	直接	否	1,256,337,046	108.04
博云新材	002297.SZ	直接	是	24,193,548	2.64
湘电股份	600416.SH	直接	是	225,929,169	28.78
华升股份	600156.SH	直接	是	162,104,312	12.79
华菱线缆	001208.SZ	直接	否	18,477,054	3.59
长沙银行	601577.SH	直接	否	27,967,079	2.69
海通证券	600837.SH	直接	否	790,000	--
国泰海通	601211.SH	直接	否	489,800	0.08
新五丰	600975.SH	直接	否	44,378,698	2.37
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>161.01</b>

注：1、市值指公司所持股权对应市值，按 2026 年 3 月最后一个交易日收盘价计算；2、2025 年 3 月，海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）与国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）合并为国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通”），公司所持有的 790,000 股海通证券股份于 2025 年 3 月 4 日终止上市，并按照换股比例 1:0.62 转换为 489,800 股国泰君安股份；2025 年 4 月 11 日，国泰君安更名为“国泰海通”，上表所列示的即为国泰君安更名后的股票简称。3、尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

资产流动性方面，截至 2026 年 3 月末，母公司直接持有上市公司市值合计为 161.01 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 20.38%。中联重科股东较为分散，不在公司合并范围之内；公司通过控股子公司湘电集团及直接持有股份而实际控制湘电股份，公司还直接持有华升股份 40.31% 股权，持股比例远超其他股东，公司对湘电股份和华升股份进行部分减持或引战增发对其控股地位的影响较小。母公司持有的上市公司市值较高，但同时需要关注，虽然公司参股的省属企业形成的投资组合市值较高，但对于该类省属非上市企业股权，公司享有收益权但不享有划入省属企业股权的表决权，且未经湖南省国资委同意公司不得处置该部分股权，因此对公司资产流动性形成较大限制。整体来看，公司资产流动性较弱。

**公司已构建起股权管理及金融服务、国有资产管理与国企改革服务、科技成果转化与产业投资、人才服务与国资国企智库四大板块，控股企业业务已涵盖基金投资、电磁能、电机、电控、航空航天及新材料、建筑设计、金融服务、贸易、纺织等多个行业。**

跟踪期内，受湖南省机械设备进出口有限公司<sup>5</sup>和中联重科融资租赁（北京）有限公司（以下简称“中联租赁”）出表影响，兴湘集团 2025 年营业总收入规模下降至 117.73 亿元，但同期净利润基本保持稳定，为 18.30 亿元。2026 年 1~3 月，公司合并口径收入和净利润实现 29.20 亿元和 5.27 亿元。

**股权管理及金融服务业务**，其中股权管理主要由母公司承载，金融服务业务主要依托兴湘资本、兴湘保理开展。母公司依托湖南省国资委划入的多家省属企业股权，按照“一变三不变”的原则开展股权管理业务，即“国有股性质不变、国资监管关系不变、划转企业运营功能与模式不变、国有股权持有人变更为兴湘集团”，公司不享有划入省属企业股权的表决权，且未经湖南省国资委同意公司不得处置该部分股权，但公司享有收益权，划入股权的省属企业按公司持股比例将国有资本收益相应部分上缴至兴湘集团，成为母公司投资收益和现金分红的主要来源。近年来，公司获得来自中联重科、湖南钢铁和湖南建投等企业的投资收益和现金分红规模较大，2025 年上述三家企业确认的投资收益为 13.09 亿元，占母公司口径同期投资收益的比重超过 65%，其经营情况对母公司投资收益水平的稳定性影响很大。

兴湘资本重点围绕新能源及新材料、半导体、生物医药、先进制造及军民融合应用等行业及领域开展投资，项目主要包括湖南省委、省政府、省国资委和兴湘集团部署的功能化项目及市场化项目。截至 2026 年 3 月末，兴湘资本共设立私募股权基金 36 只，合计认缴规模 393.88 亿元、实缴规模 122.71 亿元，其中兴湘系企业实缴 76.30 亿元、省级财政和省属监管企业出资 36.58 亿元，收益实现方式主要为管理费和超额收益分成。兴湘资本已设基金中包括功能类基金 3 只，认缴规模 62.50 亿元、实缴规模 29.78 亿元；市场化基金 33 只，认缴规模 331.38 亿元、实缴规模 92.93 亿元。目前兴湘资本已累计投资 120 个项目，覆盖了先进制造、新能源、新材料、新一代信息技术、生物医药和军民融合等多个行业。2025 年以来，兴湘资本实现 19 个项目退出，包括全部退出 13 个及部分退出 6 个，退出金额合计 15.71 亿元，收益合计 5.41 亿元，投资退出规模相对较小，投资业绩有待持续观察。

兴湘保理于 2021 年 7 月成立于深圳，其业务主要服务于兴湘集团内部企业、湖南省属企业及在湘央企。截至 2026 年 3 月末，兴湘保理业务开展所需资金主要为 5.00 亿元股东注资、13.69 亿元股东借款和 4.99 亿元银行借款，同期末已累计投放 68.23 亿元，主要合作客户为中联重科、中国建筑第二工程局有限公司、中冶建工集团有限公司、中国五冶集团有限公司和湖南省第三工程有限公司等。2025 年及 2026 年 1~3 月，兴湘保理分别实现收入 1.21 亿元和 0.30 亿元，同比有所扩张，预计依托湖南省属企业存量的应收账款，兴湘保理业务仍有望持续扩张。

此外，跟踪期内，公司还通过原子公司中联租赁开展了融资租赁业务，主要经营机械设备直接租赁业务，依靠融资租赁利息、管理费收益盈利，2025 年实现营业收入 2.19 亿元、净利润 0.83 亿元。2025 年 12 月 9 日，中联租赁控股股东由兴湘集团（原持股 45%）变更为中联重科股份有限公司（持股 100%），不再纳入公司合并范围，未来公司不再体现相关收入。

<sup>5</sup> 湖南省机械设备进出口有限公司设备进出口公司系湖南省唯一的省属外贸公司，专营科学器材、机械设备的进出口，并兼做内贸和外贸业务。2024 年 12 月，为支持湖南国际贸易集团有限公司（以下简称“湖南国贸集团”）组建，公司以所持设备进出口公司 100% 股权向湖南国贸集团控股股东湖南钢铁集团有限公司增资，公司所持设备进出口公司股权置换为湖南钢铁股权。因此，公司不再将设备进出口公司纳入合并范围，也不再实现设备进出口公司经营的设备进出口及内外贸业务收入。

**国有资产管理与国企改革服务业务**，公司在湖南国富资产管理有限公司（以下简称“国富公司”）和原湖南兴湘资产经营有限公司基础上组建了兴湘资产，作为公司国有资产经营管理业务的核心经营主体，集中管理或受托管理兴湘集团内非自用资产，通过租赁、资产处置盘活或合作开发等模式管理存量国有资产。兴湘集团体系内非自用资产主要由土地和房屋构成，按权属则主要分布于国富公司和兴湘资产，截至 2026 年 3 月末，兴湘资产管理的土地资产证载面积合计为 30.45 万平方米，房屋资产证载面积为 53.03 万平方米。兴湘资产管理的租赁及处置类资产主要通过租赁或变现处置回收资金，股权资产主要通过需求转让实现退出，合资开发资产主要通过再投资开发形成可供租赁资产后经营出租。同时，兴湘资产集团将积极争取政府相关单位及省属企业剥离的优质实物资产，积极打造成省属企业土地作价出资入股的持股平台，稳健拓展商业运营、资产收购等市场化业务。2025 年及 2026 年 1~3 月，兴湘资产分别实现收入 8.58 亿元和 2.74 亿元，净利润为 -0.40 亿元和 0.60 亿元。整体看，兴湘集团体系内存量国有资产规模大、权属分散、整体效率低，持续关注未来国有资产的经营情况。

此外，国企改革服务方面，公司积极参与省属国企战略性重组、专业化整合和重大产业投资、资本运作等，支持省属国企股权多元化、混合所有制改革和资产证券化。兴湘集团于 2020 年 7 月接收省国资委划入的湖南省建筑设计院集团股份有限公司（以下简称“湖南设计”）100%股权后，积极推动湖南设计混改，2021 年 4 月湖南设计引入维尔利环保科技集团股份有限公司、上海风语筑文化科技股份有限公司、湖南迪策投资有限公司、中信证券投资有限公司等多个战略投资者，获得战投资金 8 亿元左右，在业务和资源协同、战略协同、管理经验引进、市场拓展等多个方面迎来利好。2020 年 6 月兴湘集团与并购重组基金分别将所持“17 湘电 EB”可交债转股，2021 年 2 月兴湘集团以每股 5.17 元的价格购买湘电股份定向增发股票 20,911.76 万股、耗资 10.81 亿元，同时为湘电集团提供担保、拆借等融资支持；2020 年兴湘集团通过兴湘资产以 9.24 亿元的价格受让湘电股份所持兴蓝风电 100%股权，2021 年公司对兴蓝风电实施重组、引入央企哈尔滨电气集团有限公司（以下简称“哈电集团”），兴湘资产将所持兴蓝风电 50%股权转予哈电集团，同时根据双方合作协议，哈电集团将对兴蓝风电进行重组，并把风电装备制造总部、研发总部、销售总部设在湖南，以兴蓝风电为主要实体经营风能板块业务。兴湘集团运用股权、债权等多种融资工具，为湘电股份转型发展、结构调整提供了重要支撑，同时亦为湖南省发展风电产业贡献了重要力量。如前所述，除服务国企发展之外，兴湘集团在政府协调下实施了对步步高集团的纾困工作，2022 年 6 月公司向其提供流动性资金支持 8 亿元左右，步步高集团持有的主要上市公司步步高股份已完成重整程序并被深圳证券交易所批准撤销此前实施的风险警示，公司纾困债权的回收仍面临不确定性，中诚信国际将对上述债权清偿情况保持关注。

**科技成果转化与产业投资业务**，该板块主要经营主体包括粉冶中心与其子公司博云新材、湘电集团与其子公司湘电股份、华升股份、湖南设计、公路物资及湖南省低空经济发展集团有限公司（以下简称“湖南低空”）等。

粉冶中心与博云新材主营航空机轮刹车系统及刹车材料、航天用碳/碳复合材料、高性能硬质合金和稀有金属粉体材料等产品的研发、生产与销售，产品主要涉及航空、航天和民用工业等领域。粉冶中心与中国商飞合作实施的国家大飞机地面动力学试验平台项目建设，系继美国之后全球第

二个、国内唯一的飞机地面动力学研究中心，博云新材建有“国家碳/碳复合材料工程技术研究中心”；博云新材核心的飞机刹车材料和军用 CC 复合材料销售业务下游客户主要为国内航空公司、部队等军方和军工产品配套企业，客户较为稳定且优质；博云新材已取得波音 757、空客 320 系列、ERJ190 系列、MA60 等机型 PMA 证书，且其碳刹车产品技术被成功应用于 C919 大型飞机。粉冶中心与博云新材主营业务和核心产品具有很高的战略重要意义和很强的技术优势。2025 年博云新材实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 27.77%，归母净利润 0.62 亿元，实现扭亏为盈。

湘电集团为控股型公司，不直接参与产品的研发制造，业务主要由子公司开展。其中湘电股份 2020 年剥离风电业务后聚焦“电磁能+电机+电控”主业，系湘电集团合并口径最核心、占比最高的业务板块；湘电重型装备有限公司（以下简称“装备公司”）经营矿山采掘装备的生产和销售，装备公司及湘电集团其他子公司业务规模很小。跟踪期内，随着项目建设和投产，湘电股份在主业竞争力进一步增强，2025 年实现营业收入 48.88 亿元，同比增长 3.97%，实现归属于上市公司股东净利润为 2.25 亿元。整体看，近年来湘电股份业绩表现逐年有所改善，但受财务费用较高及投资收益下降影响，湘电集团本部仍处于持续亏损中，需持续关注湘电集团后续的经营及财务改善情况。

华升股份主营纺织生产销售及贸易业务、制药机械业务等。华升股份深耕麻类特色产业，已构建起覆盖苧麻、亚麻、大麻等纤维的纺纱、织布、印染至服饰研发、生产与销售的全产业链，并配套开展纺织品贸易与外贸进出口业务。跟踪期内，华升股份经营情况不佳，受行业环境变化、国际关税政策及供应链格局调整等因素影响，国内纺织品市场竞争加剧，产品需求出现阶段性波动，华升股份纺织品贸易业务面临较大经营压力。同时，华升股份目前正处于产业转型与生产布局优化阶段。因新增智能化设备陆续调试投产，以及生产人员技术培训与岗位磨合等因素，短期内相关运营成本有所增加，且现有产能尚未完全匹配订单承接需求。受上述因素影响，2025 年华升股份营业收入为 7.97 亿元，同比增长 2.50%，归母净利润为-0.35 亿元，呈现持续亏损，但同比有所减亏。2025 年 12 月 30 日，华升股份发布公告称其筹划以发行股份及支付现金的方式购买深圳易信科技股份有限公司 97.40% 股权事项已获得湖南省国资委批复，本次交易尚需获得上海证券交易所及中国证监会的批准、注册或同意后方可正式实施。本次交易能否取得上述批准、注册或同意，以及最终取得批准和注册的时间存在不确定性，目前仍处于上交所审核过程中。整体看，华升股份面临较大的经营压力，需持续关注其主营业务经营情况和重大资产重组进展。

湖南设计主要业务为工程设计及检测服务业服务。湖南设计拥有建筑行业（建筑工程、风景园林设计、工程勘察设计、岩土工程勘察设计、城乡规划编制）、市政行业（给水、排水、道路、桥梁、环境卫生）、工程咨询（建筑市政、公用工程及其他城市规划）、房屋建筑工程监理等众多甲级资质，及电力行业（新能源发电）、建筑行业（人防工程、环境工程、工程测量等）等多个乙级资质。2025 年湖南设计实现营业收入和净利润分别为 10.91 亿元和 0.63 亿元，未来仍需关注基建投资退坡、业主方财政评审结算周期拉长对湖南设计营收规模和盈利能力产生的影响。

兴湘科创作作为兴湘集团实施科技成果转化主业、培育发展新质生产力的主要平台，采取“资产+资金+资本+技术”的运营模式，开展兴湘国科科创园运营管理、投资孵化服务、科技创新服务及产业招引服务，有力促进高校科研院所等科研成果就近就地孵化转化。2025 年兴湘科创实现营业收

入和净利润分别为 920.00 万元及 44.00 万元。

此外，湖南省作为全国首个全域低空空域管理改革试点拓展省份，兴湘集团于 2024 年 12 月成立子公司湖南低空，并设立湖南省低空经济产业投资基金合伙企业(有限合伙)，基金认缴总规模 20.00 亿元。目前，湖南低空牵头成立低空技术联盟，逐步构建低空智联网、气象服务、巡检服务三大核心平台，经营范围覆盖巡检、物流、农林植保、应急救援、生态环保、文旅赛事等多元场景。2025 年湖南低空实现营业收入 0.38 亿元，因成立运营时间相对较短，跟踪期内经营呈现亏损，净利润为-0.16 亿元。

兴湘集团其他业务板块还包括湖南省公路物资有限公司（以下简称“公路物资”）负责的沥青相关材料销售业务等。2025 年公路物资公司实现营业收入和净利润分别为 18.75 亿元和 0.17 亿元。

**人才服务与国资国企智库业务**，该板块由子公司湖南人才负责，建立人才强省战略支撑平台、智库与人才评价平台、高层次人才引进平台、人才大数据服务平台、招聘就业保障平台“五大平台”，该业务系兴湘集团四大板块业务之一，2025 年实现收入为 1.38 亿元，同比有所下滑。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**中诚信国际认为，母公司资本实力保持强劲、财务杠杆保持低位，投资组合市值对其总债务的覆盖能力很强；2025 年母公司口径经调整的净资产收益率有所回升但收益水平相较一般，利润总额对湖南钢铁、中联重科、湖南建投等投资标的依赖度很高；母公司货币等价物不能完全覆盖其短期债务，但再融资渠道顺畅，并具有较强的整体资金调度能力，流动性压力可控。**

母公司系集团规划推进、资本运营和风险管控中心，不从事具体生产经营业务，近年来收入均为资金拆借产生的利息收入且规模较小。投资收益为母公司利润总额的主要构成，2025 年母公司实现投资收益 19.97 亿元，较上年同比增加 2.01 亿元，其中：母公司获得来自中联重科、湖南钢铁和湖南建投三家企业的投资收益 13.09 亿元，较上年增加，占当期母公司投资收益的比重达 65.55%；2025 年母公司处置长期股权投资产生的投资收益为-0.31 亿元；母公司对湘电集团、华天酒店、哈电集团等内外部借款实现持有债权投资期间的投资收益 1.57 亿元。母公司取得公司合并口径几乎全部投资收益的同时，也承担了较多的融资任务，2025 年财务费用随着融资成本下行而持续下降，带动公司期间费用合计同比减少。公允价值变动损益方面，2025 年母公司公允价值变动收益为 3.23 亿元，同比增长。总体来看，2025 年母公司经调整的净资产收益率同比有所提升，但收益水平相较一般，利润总额对主要投资标的依赖度很高，需持续关注参股企业盈利情况、子公司分红政策以及公司持有交易性金融资产公允价值变动对公司利润总额的影响。

与国有资本运营平台特征相一致，母公司在以股东注资、股东借款、基金出资或参与股权投资等多种方式协同子公司开展相关业务的同时，相应形成了投资组合。具体来看，公司资产主要为其他权益工具投资、长期股权投资及其他非流动金融资产，其他权益工具投资主要为划入的湖南高速、湖南轨交等省属企业股权；长期股权投资主要为参股的中联重科、湖南建投、湘电股份、湖南钢铁等企业股权以及控股的粉冶中心、博云新材、湘电股份、华升股份、兴湘资本等 20 余家子

公司股权；其他非流动金融资产包括对参股企业的拆借形成的债权投资和对基金的出资。截至 2026 年 3 月末，母公司投资组合市值为 805.09 亿元。

兴湘集团母公司承担了较多的融资任务，截至 2026 年 3 月末，公司合并口径债务中母公司占比 62.62%，受母公司融资节奏有所放缓影响，跟踪期内母公司债务同比呈现下滑，短期债务占比为 50.43%。母公司仍保持较强的资本实力，财务杠杆保持低位，截至 2025 年末总资本化比率为 24.61%，投资组合市值对母公司有息债务覆盖已超 4 倍，融资空间仍较大。

母公司经营活动现金流以资金往来、拆借和日常经营收支为主，规模较小。母公司投资活动流入主要为子公司现金分红、部分金融资产出资收回的现金及内外部债权回收，流出主要为对控股和参股子公司的股权投资、基金出资和债权投放，2025 年母公司收回投资收到的现金为 13.73 亿元，主要系出售中联租赁股权获得现金回收所致，当年投资活动净现金流由负转正。跟踪期内，母公司保持一定的融资力度，但当年债务偿付规模提升，消耗了部分自有资金，筹资活动净现金流为负。偿债指标方面，2025 年取得投资收益收到的现金/投资收益同比下降至 0.26，投资收益获现情况仍较为一般；母公司现金流对债务利息的保障能力有所下降，但仍处于较好水平；总债务占投资组合市值的比重持续处于低位，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强；截至 2026 年 3 月末，母公司货币等价物不能完全覆盖其短期债务，但再融资渠道顺畅，并具有较强的整体资金调度能力，母公司流动性压力可控。

表 2：近年来公司主要财务数据及指标情况（母公司口径、亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	0.005	0.0007	0.00	0.00
财务费用	5.88	5.65	4.82	1.05
投资收益	21.81	17.95	19.97	0.35
净利润	17.72	12.76	17.12	-1.93
<b>经调整的净资产收益率</b>	<b>3.32</b>	<b>2.34</b>	<b>3.02</b>	--
货币资金	8.18	13.03	13.16	15.25
长期股权投资	267.08	285.74	291.70	290.21
其他权益工具投资	369.27	392.44	401.21	402.32
其他非流动金融资产	24.16	24.27	20.76	20.68
<b>非流动资产合计</b>	<b>678.58</b>	<b>716.57</b>	<b>734.86</b>	<b>728.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>766.67</b>	<b>806.87</b>	<b>818.19</b>	<b>816.40</b>
投资组合账面价值	688.12	730.40	757.78	752.58
投资组合市值	714.62	757.95	818.38	805.09
实收资本或股本	294.92	323.05	324.05	324.05
<b>所有者权益合计</b>	<b>534.24</b>	<b>557.68</b>	<b>576.01</b>	<b>574.00</b>
短期借款	30.21	25.50	38.40	34.40
其他应付款	11.64	16.51	21.96	20.34
一年内到期的非流动负债	31.52	56.93	48.24	51.33
<b>流动负债合计</b>	<b>73.53</b>	<b>109.17</b>	<b>123.89</b>	<b>126.21</b>
长期借款	95.65	74.98	40.39	42.28
应付债券	32.00	32.00	46.00	42.00
<b>总债务</b>	<b>189.38</b>	<b>204.49</b>	<b>188.03</b>	<b>170.01</b>
短期债务/总债务	32.60	47.68	54.06	50.43
<b>总资本化比率</b>	<b>26.17</b>	<b>26.83</b>	<b>24.61</b>	--

经营活动产生的现金流量净额	11.44	3.99	4.79	-1.98
投资活动产生的现金流量净额	-23.61	-4.00	10.54	3.02
筹资活动产生的现金流量净额	15.32	4.76	-15.08	1.04
取得投资收益收到的现金	6.83	9.57	5.12	3.20
取得投资收益收到的现金/投资收益	0.31	0.53	0.26	9.19
利息支出	5.95	5.71	4.83	1.05
总债务/投资组合市值	26.50	26.98	22.98	21.12
现金流利息保障倍数	3.07	2.38	2.05	1.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

**2025 年，公司合并口径营收规模有所下滑，收入结构仍保持多元，但各板块盈利能力存在一定差异，投资收益仍是公司合并口径利润总额的最核心来源，当年净利润同比基本持平；公司合并口径财务杠杆呈下行趋势，但受债务集中到期影响短期债务占比显著上浮，债务期限结构有待优化。**

2025 年，公司合并口径营业总收入规模同比下降 9.51% 至 117.73 亿元，净利润为 18.30 亿元，较上年基本持平。公司业务仍保持多元化发展，但各板块盈利能力存在一定差异。博云新材主营业务和核心产品竞争能力强，2025 年实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 27.77%，同时盈利能力大幅好转，当年实现归母净利润 0.62 亿元，实现扭亏为盈。湘电股份 2025 年实现营业收入 48.88 亿元，同比小幅增长 3.97%，营收增速保持平稳 2024 年营收同比小幅增长，但行业竞争加剧持续，归属于上市公司股东净利润同比下滑 9.72% 至 2.25 亿元。华升股份核心的纺织生产业务受行业影响而持续亏损，整体盈利能力较弱；公路物资公司等主营的相关贸易业务贡献了较大的收入规模，但毛利率较低盈利能力有限。2026 年 1~3 月，公司合并口径营业总收入和营业毛利率分别为 29.20 亿元和 20.23%。

公司合并口径期间费用进一步侵蚀了有限的毛利，使得公司经营性业务利润在盈亏线上下浮动，2025 年大幅降至 0.04 亿元。投资收益是公司合并口径利润总额的最核心来源，跟踪期内投资收益规模有所增加，但同期计提了合计 2.95 亿元信用减值损失和资产减值损失，导致公司利润总额同比基本持平，为 20.59 亿元。2026 年 1~3 月，公司利润总额为 5.83 亿元。

因母公司直接持有的省属企业股权规模很大，公司合并口径资产主要集中在母公司，不考虑合并抵消影响下，截至 2026 年 3 月末，母公司口径占合并口径资产的比重达 80.02%。与公司合并口径业务结构相关，除母公司直接持有的股权之外，博云新材、湘电股份等业务开展使用的固定资产和形成的存货、兴湘资产集团及其子公司持有的房产和土地、兴湘资本及其子公司投资的股权和金融资产等是合并口径下资产的主要构成。受中联租赁出表影响，跟踪期内公司总资产规模小幅下滑，截至 2026 年 3 月末为 1,020.21 亿元。

债务及财务杠杆水平方面，公司市场认可度相对较高、融资渠道畅通，债券融资集中在母公司，下属子公司亦具有一定的债务融资能力，且公司合并范围内多家上市公司具有较好的股权融资能力。截至 2025 年末公司合并口径债务规模为 289.46 亿元，较 2024 年末降低 13.65%，资产负债率和总资本化比率呈下行趋势。债务期限结构方面，公司债务以短期债务为主，截至 2025 年末短期债务占比达 63.31%，债务期限结构有待优化。

现金流及偿债能力方面，公司经营活动现金收支及现金流量净额较上年小幅回升；投资活动流出主要为母公司及子公司对联营和合营企业的投资、基金出资、子公司的中长期资产建设和购置支出等活动产生，流入主要为现金分红及投资收回产生，2025 年公司收回投资收到的现金同比增加 11.79 亿元，同时处置子公司收到 3.19 亿元现金净额，带动合并口径投资活动现金流入规模大幅增加。公司整体经营获现能力偏弱，资本支出需求主要由各并表公司的债务融资、股东注资及上市公司的股权融资支撑，其中债务融资为主要途径。2025 年公司偿还债务力度加大，致使当年筹资活动净现金流表现为持续净流出。跟踪期内，公司合并口径利息支出规模有所下滑，经营活动净现金流对债务利息的覆盖能力较上年有所提升，能够形成全额保障。但公司债务中短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，但公司再融资整体较为顺畅，整体的流动性压力可控。

表 3：近年来公司主要财务数据及指标情况（合并口径、亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	126.33	130.10	117.73	29.20
管理费用	10.90	9.85	10.06	2.31
财务费用	8.44	7.42	6.65	1.29
资产减值损失	-1.48	-0.65	-1.62	0.00
信用减值损失	-2.18	-3.39	-1.33	0.01
公允价值变动收益	3.56	2.34	3.72	-0.62
投资收益	21.80	16.76	18.63	5.35
利润总额	22.19	20.29	20.59	5.83
资产总计	1,024.63	1,046.01	1,017.55	1,020.21
所有者权益合计	539.46	576.93	609.26	613.62
总债务	337.61	335.22	289.46	--
总资本化比率	38.49	36.75	32.21	--
经营活动产生的现金流量净额	9.91	8.68	9.16	-6.03
投资活动产生的现金流量净额	-38.15	4.61	21.19	-5.78
筹资活动产生的现金流量净额	20.97	-10.51	-30.27	-0.25
利息支出	9.22	8.40	7.10	1.44
总债务/EBITDA	9.12	10.98	8.80	--
EBITDA 利息保障倍数	4.01	3.64	4.63	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.07	1.03	1.29	-4.20
非受限货币资金/短期债务	0.44	0.37	0.35	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年末，公司合并口径受限资产合计为 11.42 亿元，占同期末总资产的 1.12%，主要包括受限货币资金 4.77 亿元及因借款抵押受限的存货、无形资产、固定资产、长期股权投资和投资性房地产。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径对外担保金额为 1.26 亿元，担保对象为湖南能源集团新能源投资有限公司，担保金额占同期末公司合并口径净资产的比重为 0.21%。同期末，公司无影响其正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

- 2026 年，公司营收水平保持稳定，职能定位和业务结构保持稳定，控股业务稳步发展。
- 2026 年，母公司仍保持一定投资力度，投资组合构成无明显变化，中联重科、湖南建投、湖南钢铁等经营和分红政策基本稳定。
- 2026 年，母公司通过融资满足各项资金缺口，债务规模呈小幅增长态势。

### 预测

表 4：母公司重点财务指标预测情况（%、X）

项目	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
经调整的净资产收益率	2.34	3.02	2.50~3.20
总债务/投资组合市值	26.98	22.98	20.00~26.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

### 调整项

**ESG<sup>7</sup>**表现方面，公司作为国有资本运营平台，多个子公司所涉及的行业在资源利用、环保等方面面临一定风险，跟踪期内未出现重大环境问题；公司员工激励机制、培养体系健全，并拥有专业化高素养的运营管理团队，在国有资本运营、投融资管理等方面积累了较丰富的经验；公司相对完善的治理结构为履行湖南省赋予的职能定位和主业主责提供了有力保障，但近年来湖南省国资委省属企业整合重组背景下，兴湘集团子公司股权划转和合并范围业务结构亦多次调整，公司新增控股子公司较多、涉及行业广泛，集团体系子公司数量和层级庞大，对公司治理与管控能力提出挑战。整体看，跟踪期内，公司 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，母公司可用账面资金和未使用授信充足，且近年来母公司均收到相当规模的现金分红，预计母公司流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 外部支持

**中诚信国际认为，湖南省政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强；公司是由湖南省国资委实际控制的唯一的省属国有资本运营平台，对湖南省政府的重要性较高、与其紧密关联。**

公司实际控制人为湖南省国资委。湖南省是全国最大的工程机械产业制造基地和轨道交通研发生产基地和出口基地，同时是全国重要的中小航空发动机研制基地和飞机起降系统研制基地。湖南省发挥“一带一路”区位优势，出台对接“一带一路”建设实施意见和三年行动计划，启动实施“一核三极四带多点”战略，长株潭城市群核心地位进一步凸显，全省经济财政实力稳步增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。2025 年，湖南省地区生产总值为 55,308.65

<sup>6</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>7</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%，其中第二产业增加值 19,915.46 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 30,441.43 亿元，增长 5.3%，系湖南经济发展的主要驱动力。2025 年湖南省实现一般公共预算收入 3,507.60 亿元，在全国 31 省（区、市）中排名第 13 名，一般公共预算收入同比增长 1.70%，剔除加力实施高新技术企业、中小微企业减税降费政策等特殊因素影响，同口径增长 2.5%。2025 年湖南省税收收入 2,037.50 亿元，较 2024 年有所下滑，税收收入占一般公共预算收入的比重为 58.09%。截至 2025 年末，湖南省政府债务余额为 24,289.04 亿元，位列全国 31 省（区、市）第 7 位。

公司是湖南省唯一的省级国有资本运营平台，职能定位明显区别于其他省属企业，对湖南省属国资国企布局优化和结构调整、国有资产管理和省重点产业投资和科技成果转化等具有重要意义。公司与湖南省政府紧密关联，公司由湖南省国资委实际控制，职能定位、产业方向和发展目标由湖南省委、省政府制定，公司历年来在省属企业股权划入、国有资本预算资金拨付等方面持续得到了湖南省国资委的大力支持。

## 跟踪债券信用分析

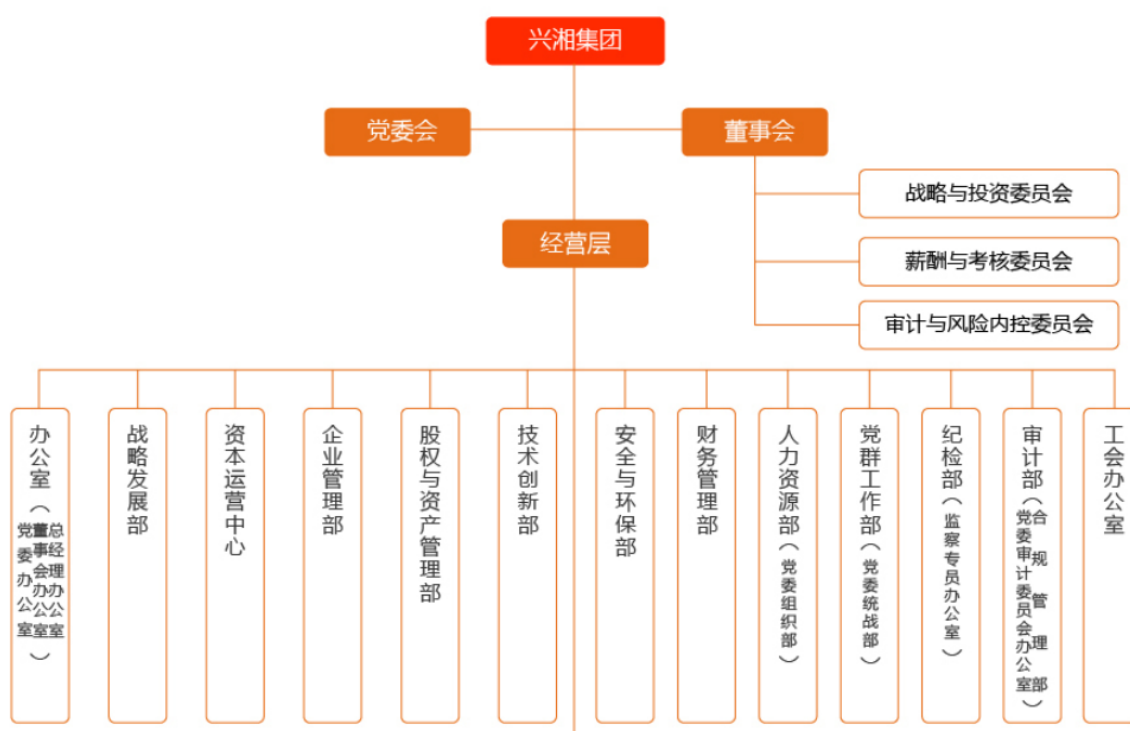
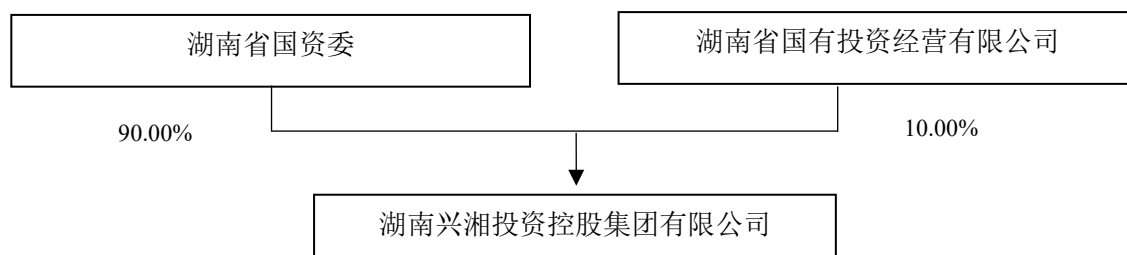
本次跟踪债项“21 湖南发展 MTN002”、“24 兴湘投资 MTN001”均未设置担保增信措施<sup>8</sup>，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，享有一定规模的投资收益，业务多元化发展趋势良好，财务杠杆水平呈下行趋势，财务稳健性较高，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。因此，上述跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖南兴湘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“21 湖南发展 MTN002”、“24 兴湘投资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

<sup>8</sup> 根据 2022 年 12 月 21 日湖南发展资产管理集团有限公司和湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“湖南高速”）披露的《湖南省高速公路集团有限公司关于对湖南发展资产管理集团有限公司 2021 年度第一期中期票据、湖南发展资产管理集团有限公司 2021 年第二期中期票据的担保函》：湖南高速为“21 湖南发展 MTN002”前 3 个计息年度（即 2024 年 8 月 13 日前）的还本付息提供了连带责任担保，第 4 个计息年度（如投资者选择继续持有）起，湖南高速对于持有人继续持有部分不再承担担保责任。因此，自 2024 年 8 月 14 日起，湖南高速不再对“21 湖南发展 MTN002”承担担保责任。

### 附一：湖南兴湘投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：湖南兴湘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)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	668,880.39	684,837.46	695,272.44	575,282.11
应收账款	494,574.70	540,772.33	532,213.18	574,084.44
其他应收款	66,190.11	93,040.67	96,644.25	129,197.38
存货	391,313.90	405,446.04	453,814.90	454,524.01
长期投资	5,763,999.26	6,237,244.03	6,340,932.68	6,384,922.41
固定资产	402,138.70	424,460.04	434,559.98	429,050.27
在建工程	39,637.71	32,755.80	51,401.44	56,000.98
无形资产	256,953.06	275,576.74	274,791.64	338,095.16
资产总计	10,246,329.78	10,460,106.26	10,175,454.06	10,202,102.36
其他应付款	204,527.19	187,607.48	142,669.93	140,154.32
短期债务	1,396,974.33	1,748,537.62	1,832,700.58	-
长期债务	1,979,148.99	1,603,628.36	1,061,940.43	-
总债务	3,376,123.33	3,352,165.98	2,894,641.01	-
净债务	2,756,583.25	2,705,020.83	2,247,074.39	-
负债合计	4,851,708.30	4,690,824.36	4,082,821.53	4,065,948.06
所有者权益合计	5,394,621.48	5,769,281.90	6,092,632.53	6,136,154.30
利息支出	92,240.39	83,979.80	70,977.65	14,383.51
营业总收入	1,263,280.60	1,300,992.79	1,177,294.35	292,012.80
经营性业务利润	105.55	12,209.76	392.88	10,098.45
投资收益	217,965.09	167,627.65	186,267.14	53,522.34
净利润	195,854.27	183,633.91	183,015.27	52,703.56
EBIT	308,576.15	246,768.65	265,333.99	-
EBITDA	370,221.56	305,268.46	328,960.40	-
经营活动产生的现金流量净额	99,148.85	86,752.98	91,562.01	-60,340.29
投资活动产生的现金流量净额	-381,543.45	46,050.89	211,920.78	-57,772.67
筹资活动产生的现金流量净额	209,711.93	-105,066.83	-302,740.28	-2,464.46
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率 (%)	20.86	18.34	18.44	20.23
期间费用率 (%)	21.04	18.74	19.85	17.56
EBIT 利润率 (%)	24.43	18.97	22.54	-
总资产收益率 (%)	3.01	2.38	2.57	2.82
流动比率 (X)	1.17	1.07	0.98	0.99
速动比率 (X)	1.00	0.90	0.80	0.81
存货周转率 (X)	2.56	2.67	2.24	2.05
应收账款周转率 (X)	2.55	2.51	2.19	2.11
资产负债率 (%)	47.35	44.84	40.12	39.85
总资本化比率 (%)	38.49	36.75	32.21	-
短期债务/总债务 (%)	41.38	52.16	63.31	-
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.01	-0.01	0.00	-
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.01	-0.01	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.07	1.03	1.29	-4.20
总债务/EBITDA (X)	9.12	10.98	8.80	-
EBITDA/短期债务 (X)	0.27	0.17	0.18	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.01	3.64	4.63	-
EBIT 利息保障倍数 (X)	3.35	2.94	3.74	-
FFO/总债务 (X)	0.01	0.02	0.01	-

注：1、中诚信国际根据兴湘集团提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理；2、分析时 2023 年数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年数据分别采用 2025 年审计报告期初数和期末数，2026 年 1~3 月及 3 月末数据采用 2026 年一季度期末数；3、公司未提供 2026 年一季度现金流量补充资料及债务调整数据，故相关指标失效；4、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；5、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：湖南兴湘投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位:万元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	81,760.98	130,253.86	131,636.67	152,457.06
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	37,047.74	43,755.15	60,617.28	63,973.03
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	43,216.78	48,311.42	98,692.50	87,425.35
债权投资	133,250.00	80,874.80	193,430.07	136,269.86
其他债权投资	17,863.00	20,141.17	17,397.16	17,555.97
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	2,670,785.17	2,857,359.06	2,916,975.70	2,902,081.70
其他权益工具投资	3,692,706.66	3,924,395.67	4,012,119.05	4,023,199.05
其他非流动金融资产	241,633.79	242,681.89	207,554.09	206,827.23
固定资产	208.19	136.66	81.98	68.50
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	7,666,683.77	8,068,663.15	8,181,949.87	8,163,978.10
投资组合账面价值	6,881,216.39	7,304,017.88	7,577,805.23	7,525,816.22
投资组合市值	7,146,164.51	7,579,531.21	8,183,809.93	8,050,855.45
其他应付款	116,403.38	165,086.81	219,550.37	203,448.19
短期债务	617,318.50	975,104.54	1,016,429.06	-
长期债务	1,276,510.00	1,069,840.00	863,905.00	-
总债务	1,893,828.50	2,044,944.54	1,880,334.06	-
净债务	1,812,067.52	1,914,690.67	1,748,697.38	-
负债合计	2,324,241.64	2,491,861.63	2,421,840.81	2,423,962.65
所有者权益合计	5,342,442.13	5,576,801.53	5,760,109.06	5,740,015.45
利息支出	59,457.41	57,064.86	48,327.96	10,457.72
营业总收入	45.93	7.10	0.00	0.00
经营性业务利润	-67,164.72	-63,720.06	-54,381.04	-11,544.63
投资收益	218,057.42	179,541.53	199,688.74	3,487.87
净利润	177,176.93	127,559.35	171,165.99	-19,293.61
EBIT	251,312.58	192,142.61	225,950.02	--
经营活动产生的现金流量净额	114,354.48	39,886.35	47,864.82	-19,819.12
投资活动产生的现金流量净额	-236,083.21	-40,007.18	105,374.50	30,206.87
筹资活动产生的现金流量净额	153,160.37	47,570.70	-150,813.51	10,432.64
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产收益率(%)	3.28	2.44	2.78	-
经调整的净资产收益率(%)	3.32	2.34	3.02	-
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.31	0.53	0.26	9.19
应收类款项占比(%)	0.48	0.54	0.74	0.78
资产负债率(%)	30.32	30.88	29.60	29.69
总资本化比率(%)	26.17	26.83	24.61	-
短期债务/总债务(%)	32.60	47.68	54.06	-
总债务/投资组合市值(%)	26.50	26.98	22.98	21.12
现金流利息保障倍数(X)	3.07	2.38	2.05	1.17
货币等价物/短期债务(X)	0.20	0.18	0.23	-
总债务/EBITDA(X)	7.52	10.62	8.31	-
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.20	0.22	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.23	3.37	4.68	-
EBIT 利息保障倍数(X)	4.23	3.37	4.68	-

注：1、中诚信国际根据兴湘集团提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理；2、分析时 2023 年数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年数据分别采用 2025 年审计报告期初数和期末数，2026 年 1-3 月及 3 月末数据采用 2026 年一季度期末数；3、公司未提供 2026 年一季度现金流量补充资料及债务调整数据，故

相关指标失效；4、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；5、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。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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〔2023〕65 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。

## 附五：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