

信用评级公告

联合〔2021〕4909号

联合资信评估股份有限公司通过对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17产建绿色01/PR产建1”的信用等级为AAA，调整评级展望为负面；维持“17产建绿色02/PR产建2”的信用等级为AAA，维持“19浏阳现代MTN001”和“20浏阳现代MTN001”的信用等级为AA，维持“20浏阳现代CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	负面	AAA	稳定
湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 产建绿色 01 /PR 产建 1	AAA	负面	AAA	稳定
17 产建绿色 02 /PR 产建 2	AAA	稳定	AAA	稳定
19 浏阳现代 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 浏阳现代 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 浏阳现代 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 产建绿色 01/PR 产建 1	9.00	5.40	2024-05-02
17 产建绿色 02/PR 产建 2	9.00	7.20	2024-08-10
19 浏阳现代 MTN001	2.00	2.00	2021-12-10
20 浏阳现代 CP002	2.50	2.50	2021-07-13
20 浏阳现代 MTN001	3.90	3.90	2022-08-19

注: 1. “19 浏阳现代 MTN001”和“20 浏阳现代 MTN001”设置回售条款, 上表所列到期兑付日为首个行权日。
2. “17 产建绿色 01/PR 产建 1”和“17 产建绿色 02/PR 产建 2”设置提前偿还条款, 上表所列到期兑付日为最后一次还本付息日。
3. 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间: 2021 年 6 月 25 日

评级观点

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)作为浏阳市重要的基础设施建设主体, 主要负责浏阳经济技术开发区(高新技术产业开发区)(以下简称“浏阳经开区(高新区)”)高新片区范围内基础设施代建以及土地整理等工作。跟踪期内, 浏阳市以及浏阳经开区(高新区)经济保持增长, 公司继续获得股东在财政补贴方面的有力支持, 公司业务仍保持一定区域专营性优势。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司资产流动性较弱和短期偿债压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着浏阳经开区(高新区)逐步建设发展, 公司除了继续重点承接区域内基础设施代建和土地整理, 还将进行标准化厂房出租、商住用地和特许经营权开发等市场化运作的投入, 未来经营规模以及收入规模有望进一步提升。

“17 产建绿色 01/PR 产建 1”由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合中小”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 中合中小主体长期信用等级为 AAA, 调整评级展望为负面。其担保显著提升了“17 产建绿色 01/PR 产建 1”偿付的安全性。同时, “17 产建绿色 01/PR 产建 1”的分期偿还条款可以有效降低公司的集中偿付压力。

“17 产建绿色 02/PR 产建 2”由湖北省融资担保集团有限责任公司(以下简称“湖北省担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 湖北省担保主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。其担保显著提升了“17 产建绿色 02/PR 产建 2”偿付的安全性。同时, “17 产建绿色 02/PR 产建 2”的分期偿还条款可以有效降低公司的集中偿付压力。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持“17 产建绿色 01/PR 产建 1”的信用等级为 AAA, 调整评级展望为负面; 维持“17 产建绿色 02/PR 产建 2”的信用等级为 AAA, 维持“19 浏阳现代 MTN001”和“20 浏阳现代 MTN001”的信用等级为 AA, 维持“20 浏阳现代 CP002”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 铖 姚 玥

李 颖 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，浏阳市地区实现地区生产总值（GDP）1493亿元，按可比价计算同比增长4.7%。2020年浏阳经开区（高新区）规模工业总产值同比增长12.5%；规模工业增加值同比增长8%；固定资产投资同比增长16.8%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持一定的区域专营性。**公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区基础设施建设和土地开发业务。跟踪期内，公司业务保持一定区域专营性优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，继续获得有力的外部支持。2020年公司收到政府补贴0.90亿元。
4. **增信措施。**中合中小对“17产建绿色01/PR产建1”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；湖北省担保对“17产建绿色02/PR产建2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司存货占比大，应收类款项逐年增长，资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司存货占总资产的 74.72%，占比大，且以流动性较弱的代建项目投入和土地资产为主。2018—2020 年，公司应收账款年均复合增长 6.98%，截至 2020 年底，应收账款占总资产的 14.45%。公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **跟踪期内，公司债务规模增长，短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司债务规模增长，整体债务负担较重。截至 2020 年底，公司全部债务 62.96 亿元，较上年底增长 29.78%，全部债务资本化比率升至 44.79%；现金短期债务比为 0.28 倍，公司短期偿债压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	4.38	7.55	5.18	14.16
资产总额(亿元)	124.68	129.75	149.72	159.23
所有者权益(亿元)	78.75	75.90	77.60	77.82
短期债务(亿元)	3.52	9.95	18.32	19.84
长期债务(亿元)	34.91	38.57	44.64	53.70
全部债务(亿元)	38.43	48.52	62.96	73.55
营业收入(亿元)	7.44	12.11	13.02	3.24
利润总额(亿元)	1.20	1.15	1.70	0.22
EBITDA(亿元)	2.63	2.25	2.80	--
经营性净现金流(亿元)	-5.96	0.14	-5.36	-1.74
营业利润率(%)	16.81	16.70	16.71	16.88
净资产收益率(%)	1.52	1.52	2.19	--
资产负债率(%)	36.84	41.50	48.17	51.13
全部债务资本化比率(%)	32.80	39.00	44.79	48.59
流动比率(%)	1642.00	924.80	551.23	581.77
经营现金流动负债比(%)	-79.66	1.00	-20.46	--
现金短期债务比(倍)	1.24	0.76	0.28	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	14.63	21.52	22.50	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.94	0.82	1.01	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	120.56	125.94	144.74	152.45
所有者权益(亿元)	78.63	75.52	76.92	77.08
全部债务(亿元)	35.04	44.61	53.78	63.06
营业收入(亿元)	6.85	9.70	11.52	2.89
利润总额(亿元)	1.26	0.89	1.40	0.16
资产负债率(%)	34.78	40.03	46.85	49.44
全部债务资本化比率(%)	30.82	37.14	41.15	45.00
流动比率(%)	1944.73	1028.78	589.48	665.20
经营现金流动负债比(%)	-113.97	5.35	-27.99	--

注:本报告合并口径已将长期应付款付息项计入长期债务核算;公司2021年一季度财务报表未经审计

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17产建绿色01/PR产建1	AAA	AA	稳定	2016/11/21	陈茜、黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	查看原文
17产建绿色02/PR产建2	AA+	AA	稳定	2017/07/06	陈茜、黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	查看原文
17产建绿色02/PR产建2	AAA	AA	稳定	2017/11/10	--	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	查看原文
19浏阳现代MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/20	黄海伦、张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法V3.0.201907	查看原文

						城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表)	
20 浏阳现代 CP001	A-1	AA	稳定	2019/09/16	黄海伦、张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	查看原文
17 产建绿色 01/PR 产建1、17 产建绿色 02/PR 产建2	AAA	AA	稳定	2020/06/24	朱煜、张铖、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	查看原文
19 浏阳现代 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/24	朱煜、张铖、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	查看原文
20 浏阳现代 CP002	A-1	AA	稳定	2020/06/16	朱煜、张铖、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	查看原文
20 浏阳现代 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/07	朱煜、张铖、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	查看原文
20 浏阳现代 CP002	A-1	AA	稳定	2021/01/07	朱煜、张铖、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	查看原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人为浏阳市国有资产事务中心（以下简称“国资中心”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司股东分别为国资中心、浏阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“浏阳经开区管委会”）和浏阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），持股比例分别为 51%、25% 和 24%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括综合部、财务融资部、资产管理部、项目前期部和工程部，拥有 3 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 149.72 亿元，所有者权益 77.60 亿元；2020 年，公司实现营业收入 13.02 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 159.23 亿元，所有者权益 77.82 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.24 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司地址：湖南省长沙市浏阳高新技术产业开发区永阳路1号；法定代表人：邵叶。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年4月底，联合资信所评“17产建绿色01/PR产建1”“17产建绿色02/PR产建2”

“19 浏阳现代 MTN001” “20 浏阳现代 MTN001” 和 “20 浏阳现代 CP002” 尚需偿还债券余额 22.80 亿元。跟踪期内，“19 浏阳现代 MTN001” 募集资金已全部用于偿还有息债务；“17 产建绿色 01/PR 产建 1” 募集资金已按计划全部使用完毕，其中 4.50 亿元已用于项目建设，4.50 亿元已补充流动资金；“17 产建绿色 02/PR 产建 2” 募集资金已全部使用完毕，其中 6.30 亿元已用于项目建设，2.70 亿元已补充流动资金；“19 浏阳现代 MTN001” 已按募集资金规定用途偿还公司借款 2.00 亿元；“20 浏阳现代 MTN001” 已按募集资金规定用途偿还公司债务 3.90 亿元；“20 浏阳现代 CP002” 已按募集资金规定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 产建绿色 01 /PR 产建 1	9.00	5.40	2017/05/02	7 年
17 产建绿色 02 /PR 产建 2	9.00	7.20	2017/08/10	7 年
19 浏阳现代 MTN001	2.00	2.00	2019/12/10	2+1 年
20 浏阳现代 MTN001	3.90	3.90	2020/08/19	2+1 年
20 浏阳现代 CP002	2.50	2.50	2020/07/13	1 年
合计	22.50	11.70	--	--

资料来源：联合资信整理

注：1. “19 浏阳现代 MTN001” 和 “20 浏阳现代 MTN001” 设置回售条款，上表所列到期兑付日为首个行权日。

2. “17 产建绿色 01/PR 产建 1” 和 “17 产建绿色 02/PR 产建 2” 采用提前偿还方式，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。债券的兑付日分别为 2020 年至 2024 年每年的 5 月 2 日和 2020 年至 2024 年每年的 8 月 10 日

3. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

截至 2021 年 3 月底，“17 产建绿色 01/PR 产建 1” 和 “17 产建绿色 02/PR 产建 2” 募投项目湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目累计完成投资 13.53 亿元，占项目总投资的 87.68%。目前募投项目已完成标准厂房、员

工用房、办公楼、研发中心等工程建设，正在进行区域内场内道路、停车场、绿化、水电等基础设施工程，部分标准厂房已在招租，其他建设有序开展。截至 2021 年 3 月底，上述项目尚未产生收益。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增

长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长

24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与

协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增

量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇

		通知	化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，浏阳市地区生产总值保持增长，固定资产投资保持快速增长；浏阳经开区

（高新区）经济增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

（1）浏阳市经济情况

跟踪期内，浏阳市地区生产总值保持增长。根据《2020年四季度浏阳经济运行快报》，2020年，浏阳市实现地区生产总值(GDP)1493亿元，按可比价计算同比增长4.7%。其中，第一产业增加值128.8亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值764.6亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值599.6亿元，同比增长3.2%。同期，规模工业增加值同比增长6.3%；固定资产投资同比增长9.3%；社会消费品零售总额382.4亿元，同比下降3.5%；城乡居民人均可支配收入45840元，同比增长6%；城镇居民人均可支配收入52811元，同比增长4.9%。

表4 2018-2020年浏阳市主要经济指标

项目	2018年	2019年	2020年
地区生产总值(亿元)	1342.08	1408.80	1493.00
工业总产值增速(%)	17.5	11.6	--
固定资产投资增速(%)	16.7	12.0	9.3
城镇居民人均可支配收入(元)	46409.94	50345.00	52811.00

注：2018-2020年工业总产值、固定资产投资未披露具体数据
数据来源：浏阳市2018-2019年国民经济和社会发展统计公报、2020年四季度浏阳经济运行快报

（2）浏阳经开区（高新区）经济情况

浏阳经开区创立于1997年，2012年被国务院批准为国家级经济技术开发区。浏阳高新区成立于2003年，2016年批准为湖南省级高新

区。根据长沙市委、市政府的决策要求，2020年4月，浏阳经开区与浏阳高新区实现合并，成立浏阳经开区（高新区），园区是国家级生物产业基地、国家创新药物孵化基地和国家级再制造产业示范基地，也是国家新型工业化产业示范基地和长江经济带国家级转型升级示范开发区。

根据公司提供的《浏阳经开区（高新区）经济运行快报》，2020年浏阳经开区（高新区）规模工业总产值同比增长12.5%；规模工业增加值同比增长8%；固定资产投资同比增长16.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，公司控股股东和实际控制人为国资中心。国资中心、浏阳经开区管委会和高新区管委会分别持股51.00%、25.00%和24.00%。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务仍保持一定的区域专营性。

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区基础设施建设和土地开发业务。跟踪期内，公司业务仍保持一定区域专营性优势。

3. 外部支持

跟踪期内，浏阳市和浏阳经开区（高新区）财政收入快速增长，财政实力较强。公司继续获得股东的有力支持。

2020年，浏阳市实现地方一般公共预算收入93.44亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为76.87%。全市一般公共预算总支出完成151.50亿元，比上年增加9.42亿元，增长6.63%，其中：民生支出118.03亿元，占一般公共预算支出的78.06%。市本级政府性基金预

算收入完成84.44亿元，上级补助收入2.61亿元，地方政府专项债务转贷收入21.14亿元，上年结转1.86亿元，调入资金0.08亿元，当年基金收入合计110.13亿元。截至2020年底，浏阳市政府性债务余额为160.82亿元。

2020年浏阳经开区（高新区）实现财政总收入76.5亿元；其中一般公共预算收入56.4亿元；政府性基金预算收入20亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要负责浏阳经开区（高新区）范围内原浏阳高新区部分城市基础设施和土地平整业务，在浏阳经开区（高新区）原浏阳高新区部分范围内具有业务专营性。2020年，公司收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励0.90亿元。2021年一季度，公司尚未收到政府补贴资金。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（统一社会信用代码：91430181753379203A），截至2021年5月14日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年6月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、公司高管和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，仍由代建工程和土地整理收入构成；主营业务毛利率保持稳定。

2020年，公司主营业务收入持续增长至12.99亿元，包括土地整理和代建工程业务收

入。其中代建工程收入 7.42 亿元，占比 57.12%；同期土地整理收入 5.57 亿元，占比 42.88%。同期，公司实现业务回款为 11.91 亿元。根据公司与市政府签订的 20.00% 成本加成协议，公司代建工程和土地整理业务的毛利率维持

16.67%。

2021 年一季度，公司主营业务收入 3.23 亿元，主要来源于代建工程及土地整理业务，毛利率仍维持 16.67%。

表 5 2019 - 2021 年 3 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年			2021 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
代建工程	5.77	47.76	16.67	7.42	57.12	16.67	1.75	54.18	16.67
土地整理	6.31	52.24	16.67	5.57	42.88	16.67	1.48	45.82	16.67
合计	12.08	100.00	16.67	12.99	100.00	16.67	3.23	100.00	16.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利空间未发生变化。公司代建工程收入受结算进度影响有所波动；政府结算情况滞后。公司基础设施代建业务可持续性较好，未来面临一定投资压力。

公司负责浏阳经开区（高新区）内高新片区范围内的城市基础设施项目建设业务。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。此外，2020 年浏阳经开区管委会为加强原浏阳高新区及其周边区域基础设施建设管理，委托湖南汇嘉基础设施建设有限公司³（原名湖南汇嘉市政园林有限公司，以下简称“汇嘉公司”）将其承接的部分项目委托公司投资建设。2020 年，公司

主要代建项目与汇嘉公司签订协议，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

2020 年，公司实现代建工程收入 7.42 亿元，当期收到回款 6.80 亿元，收入主要来源为新能源汽车产业生态园建设项目、开元路建设工程项目、督正路一段道路工程等项目收入。2021 年一季度，公司实现代建工程收入 1.75 亿元。由于公司项目收益采用固定比例加成，毛利率均为 16.67%。

截至 2020 年底，公司主要已完工项目 14 个，总投资额 19.82 亿元，拟回购金额 23.79 亿元，已到账回购金额 11.32 亿元。公司主要在建的代建项目 10 个，主要项目总投资 14.84 亿元，已完成投资 10.92 亿元，剩余投资主要在 2022 年前完成。总体看，公司代建业务未来存在一定投资压力，代建项目结算受财政预算安排影响，实际执行情况有所滞后。

³ 截至报告出具日，汇嘉公司股东及实际控制人均为浏阳经开区管委会。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	截至 2020 年底已完成投资	未来投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
东北片区市政园林建设项目	14950.00	2017—2021	12667.88	2282.12	0.00	0.00
北园片区路网工程三段	36980.00	2019—2022	21078.06	10167.65	5734.29	0.00
南园片区路网工程二段	17820.00	2019—2021	16587.45	1232.55	0.00	0.00
家具产业园片区路网工程	12305.00	2019—2022	8284.95	2009.02	2011.03	0.00
南园安置小区及基础配套设施建设工程二期	18000.00	2020—2021	16967.76	1032.24	0.00	0.00
捞刀河风光带项目	17352.00	2020—2021	17130.34	221.66	0.00	0.00

630 攻坚电力配套管网项目	7500.00	2020—2021	3750.00	3750.00	0.00	0.00
高新区企业道路及配套供电工程	5500.00	2020—2021	2750.00	2750.00	0.00	0.00
建新路(金阳大道-建新中路)道路工程项目	6000.00	2020—2021	3565.49	2434.51	0.00	0.00
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	12000.00	2020—2021	6400.00	5600.00	0.00	0.00
合计	148407.00	--	109181.93	31479.75	7745.32	0.00

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务持续推进；收入受项目进度影响有所波动；在整理土地项目剩余投资规模较大，业务可持续性较好。

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司负责浏阳经开区（高新区）内高新片区规划范围内的土地整理。跟踪期内，2020 年浏阳经开区管委会委托汇嘉公司负责浏阳经开区（高新区）规划范围内土地整理业务的结算，资金由浏阳经开区财政筹措，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

2020 年公司实现土地整理收入 5.57 亿元，主要为 319 国道以南、永裕南路以西片区土地整理一期、华域视觉及周边地块土地整理一期、物流园项目土地整理项目等。2021 年一季度，公司实现土地整理收入 1.48 亿元。同期，公司土地整理业务毛利率均为 16.67%。

截至 2021 年 3 月底，公司在整理土地项目 7 个，项目总投资 52.53 亿元，已完成投资 21.06 亿元，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年投资计划分别为 4.86 亿元、4.61 亿元和 4.26 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司拟整理土地项目计划总投资 10.72 亿元，未来三年分别计划投资 2.61 亿元、2.55 亿元和 2.40 亿元。总体看，公司未来存在一定项目支出压力。

3. 未来发展

公司未来将继续重点发展基础设施代建和土地整理业务，同时进行标准化厂房出租、商住用地开发和特许经营权开发等市场化运作。

浏阳经开区和浏阳高新区合并为浏阳经开区（高新区）后，公司主要负责高新片区区域内的基础设施建设、公共服务配套建设和土地整理项目。公司未来目标发展成为集“城市发展建设、城市综合运营、城市资源组织以及产业驱动”于一体的多元化城市运营商。

公司未来将重点发展优势业务，通过前期发展与业务积累，公司在基础设施建设和土地整理开发方面具有明显优势，公司正通过向市场化公司承接基础设施建设业务，做好园区开发运营，逐步减少对来自政府收入的依赖。

公司未来计划进行资源整合。按照“市场化运作、专业化发展、多元化经营”的指导思想，在现有厂房出租业务的基础上，建设有市场需要的标准化厂房出租出售。后期公司将通过参股或控股形式参与商住用地开发，形成经营性资产并产生长期性收入；公司通过对停车场、广告位、充电桩、污水处理、加油站等收费的特许经营权注入，进行资源整合与业务拓展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2019 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计；公司提供了 2020 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，上述报告均出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年和 2021 年一季度，公司合并范围

较 2019 年底均无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；其中应收类款项和存货占比大，存货以流动性较弱的土地资产为主。总体看，公司资产质量一般，资产流动性较弱。

截至 2020 年底，公司资产总额 149.72 亿元，较上年底增长 15.39%，主要系存货增长

所致；其中流动资产占 96.40%，非流动资产占 3.60%，公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 144.33 亿元，较上年底增长 12.73%，主要系存货和其他应收款增长所致。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.55	5.82	5.18	3.46	14.16	8.89
应收账款	20.42	15.74	21.64	14.45	22.30	14.00
其他应收款	0.27	0.21	5.52	3.69	4.40	2.76
存货	97.89	75.44	111.87	74.72	112.64	70.74
流动资产	128.03	98.68	144.33	96.40	153.63	96.48
长期应收款	1.40	1.08	1.29	0.86	1.29	0.81
在建工程	0.00	0.00	3.80	2.54	4.01	2.52
非流动资产	1.72	1.32	5.39	3.60	5.60	3.52
资产总额	129.75	100.00	149.72	100.00	159.23	100.00

注：公司流动资产和非流动资产总和与资产总额存在误差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司货币资金 5.18 亿元，较上年底下降 31.30%；其中 5.18 亿元为银行存款，剩余为库存现金，无受限货币资金。

受项目完工后市财政局拨付结算款相对滞后影响，截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 5.98%至 21.64 亿元，其中应收汇嘉公司代建项目工程款 11.64 亿元，应收浏阳市财政局 8.61 亿元，应收恒康基础设施管理有限公司⁴（以下简称“恒康公司”）1.38 亿元，集中度较高。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 53.81%，应收账款账龄相对较短。截至 2020 年底公司无应收账款坏账计提。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底大幅增加 5.25 亿元至 5.52 亿元，主要系新增借款与往来款所致。公司其他应收款主要为与浏阳经开区内其它国有企业的借款与往来款，前五名欠款单位占其他应收款总额的 96.69%，集中度高。按账龄分析法计提坏账准

备的其他应收款 97.84 万元中，1 年以内的占比为 100.00%。截至 2020 年底，公司累计计提坏账准备 4.89 万元。

表8 截至 2020 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：亿元、%）

欠款客户	款项性质	金额	账龄	占比
浏阳鼎盛投资有限公司	借款	1.10	1 年以内	20.06
	往来款	1.03	1 年以内	18.80
浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司	借款	2.00	1 年以内	36.47
湖南金阳投资集团有限公司	借款	1.00	1 年以内	18.23
浏阳高创投资有限公司	往来款	0.09	1~2 年	1.64
		0.05	2~3 年	0.91
浏阳市永安镇财政所	往来款	0.03	2~2 年	0.58
合计	--	5.30	--	96.69

资料来源：公司审计报告

随着公司代建项目持续投入，公司存货规模持续增长。截至 2020 年底，公司存货 111.87

⁴ 截至报告出具日，恒康公司控股股东为湖南金阳新城建设发展集团有限公司，实际控制人为国资中心。

亿元，较上年底增长 14.28%，系代建项目和土地整理支出持续投入以及部分成本结转综合影响所致。存货中土地资产 77.31 亿元，已有账面价值 2.90 亿元土地用于借款及担保抵押，土地抵押比率 3.75%；其余为代建项目及土地整理支出 34.55 亿元(2019 年底为 20.57 亿元)。

(2) 非流动资产

公司非流动资产主要由长期应收款和在建工程组成。截至 2020 年底，公司长期应收款 1.29 亿元，较上年底下降 8.40%，系公司收回部分借款所致。公司长期应收款主要为应收湖南法泽尔动力再制造有限公司、长沙华恒机器人系统有限公司、湖南湘贤科技有限公司、长沙博大机械零部件有限公司的借款，上述公司均为浏阳高新区内入驻企业，2015 年国开发展基金有限公司对公司注入专项建设资金 1.42 亿元用于参与地方投融资公司基金，2016 年公司将该部分资金直接投放长期应收款的四家企业用做相关项目建设借款。公司向上述四家企业的借款利率均为 1.2%，期限为 12~15 年。截至 2020 年底，公司在建工程 3.80 亿元，系公司新增对公共租赁住房及配套道路附属

工程项目的投入所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 159.23 亿元，较上年底增长 6.35%。公司货币资金大幅增至 14.16 亿元，主要系银行借款和发行债券所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 2.90 亿元，全部为存货中的土地资产抵押。公司资产受限比率较低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模保持相对稳定，结构变化不大。

截至 2020 年底，公司所有者权益 77.60 亿元，以资本公积为主（2020 年底占比 89.27%）。截至 2020 年底，资本公积 69.27 亿元，较上年底无变化，主要包括股东注入的土地使用权 63.94 亿元、子公司股权 3.94 亿元和货币资金 1.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 77.82 亿元，较上年底保持稳定。其中资本公积仍为 69.27 亿元，较上年底无变化。

表9 公司所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	2.64	2.00	2.58	2.00	2.57
资本公积	69.27	91.27	69.27	89.27	69.27	89.01
盈余公积	0.82	1.09	0.96	1.24	0.98	1.26
未分配利润	3.80	5.01	5.36	6.91	5.56	7.14
归属于母公司所有者权益	75.90	100.00	77.60	100.00	77.82	100.00
所有者权益合计	75.90	100.00	77.60	100.00	77.82	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和 2021 年一季度财务数据整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模保持增长，以非流动负债为主；公司全部债务增长较快，短期债务增加明显，债务结构以长期债务为主；整体债务负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 72.12 亿元，较上年底增长 33.93%。

截至 2020 年底，公司流动负债 26.18 亿元，较上年底增长 89.13%，主要系其他应付款及其他流动负债增长所致。

表10 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
----	--------	--------	------------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.09	5.74	4.39	6.09	8.19	10.06
其他应付款	2.26	4.21	6.33	8.78	6.00	7.37
一年内到期的非流动负债	6.63	12.31	7.93	11.00	5.65	6.94
其他流动负债	0.00	0.00	6.00	8.32	6.00	7.37
流动负债	13.84	25.71	26.18	36.30	26.41	32.44
长期借款	8.81	16.36	8.36	11.59	10.45	12.84
应付债券	28.35	52.65	35.00	48.52	41.97	51.55
长期应付款	2.84	5.28	2.58	3.58	2.58	3.17
非流动负债	40.01	74.29	45.94	63.70	55.00	67.56
负债总额	53.85	100.00	72.12	100.00	81.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司短期借款 4.39 亿元，较上年底增长 42.07%，短期借款中 3.59 亿元为保证借款，0.80 亿元为保证及抵押借款。

公司其他应付款主要为应付相关政府单位及企业的往来款、征地拆迁款、代收代付款、保证金、押金。截至 2020 年底，其他应付款 6.33 亿元，较上年底增长 179.61%，系往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.93 亿元，较上年底增长 19.65%；公司一年内到期的非流动负债由 2.14 亿元一年内到期的长期借款和 5.80 亿元一年内到期的应付债券组成。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，由公司 2020 年发行的两期短期融资券“20 浏阳现代 CP001”和“20 浏阳现代 CP002”构成，发行金额分别为 3.50 亿元和 2.50 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 45.94 亿元，较上年底增长 14.83%，非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，长期借款为 8.36 亿元，较上年底下降 5.11%，全部为保证借款。同期，公司应付债券 35.00 亿元，较上年底增长 23.42%，系公司发行 1.00 亿元“20 湘浏阳现代制造产业 ZR001”、1.50 亿元“20 湘浏阳现代制造产业 ZR002”、3.90 亿元“20 浏阳现代 MTN001”、8.00 亿元“20 产建 01”和 3.00 亿元“20 浏阳现代 PPN001”所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 2.58 亿

元，较上年底下降 9.08%，主要系偿还浏阳市城市建设集团有限公司往来款以及国开发展基金有限公司借款所致。公司长期应付款包括应付浏阳城市建设集团有限公司往来款 1.30 亿元及应付国开发展基金有限公司借款 1.29 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 81.41 亿元，较上年底有所增长，系长、短期借款及应付债券增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 8.19 亿元，较上年底增长 86.56%；长期借款 10.45 亿元，较上年底增长 25.01%；应付债券 41.97 亿元，较上年底增长 19.92%，系公司发行“21 产建 01”私募债所致。

将长期应付款中有息部分计入长期债务核算后，截至 2020 年底，公司全部债务 62.96 亿元，较上年底增长 29.78%，其中短期债务增长明显。公司债务以长期债务为主，长、短期债务占比分别为 70.22% 和 29.78%。2021—2024 年，公司到期的全部债务分别为 18.99 亿元、13.31 亿元、27.26 亿元和 9.74 亿元，2023 年公司偿付规模相对较大。2020 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 48.17%、36.52% 和 44.79%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 73.55 亿元，较上年底有所增长，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 51.13%、40.83% 和 48.59%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，期间

费用控制能力一般。公司利润对财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

2020年，公司实现营业收入13.02亿元，同比增长7.51%。同期，公司营业成本为10.84亿元，同比增长7.49%；营业利润率16.71%，较上年基本保持稳定。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2020年，公司财务费用为1.18亿元，期间费用率为10.59%。整体看，公司对期间费用的控制能力一般。

2020年，公司收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励0.90亿元；同期，公司利润总额为1.70亿元。

从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升，2020年分别为1.98%和2.19%。公司盈利能力较弱。

2021年1-3月，公司实现营业收入3.24亿元，相当于2020年全年的24.87%，营业利润率16.88%；利润总额0.22亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍为净流出，收入实现质量有所上升；受拆借资金支出增加影响，2020年，公司投资活动现金流体现为大额净流出；受融资活动增加影响，公司筹资活动净流入规模持续增加。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及关联方及政府相关部门的往来款等。2020年，公司经营活动现金流入快速增长。其中销售商品、提供劳务收到的现金为11.94亿元；收到其他与经营活动有关的现金为4.80亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。受公司代建项目和土地整理业务投入保持较大规模影响，2020年，公司经营活动现金流量净额为-5.36亿元。同期，公司现金收入比为91.70%，公司收入实现质量有所上升。

2020年，公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金流出主要是对公共租赁住房及配套道路附属工程的投入，以及对经开区内其它

国有企业的借款。同期，公司投资活动现金流量净额为-7.78亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入量增至40.67亿元，主要为公司借款和发债资金流入。同期，公司筹资活动现金流出量增至29.89亿元，主要为偿还债务本息。2020年，公司筹资活动现金流量净额为10.78亿元。

2021年1-3月，经营活动方面，公司经营现金流入和流出量规模分别为2.49亿元和4.22亿元，经营活动现金流量净额为-1.74亿元；投资活动方面，一季度投资活动现金流入及流出规模均小，投资活动产生的现金流量净额为净流入0.79亿元；公司筹资活动现金流入13.55亿元，全部为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出3.62亿元，主要由偿还债务支付的现金2.98亿元构成，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流入9.93亿元。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力均较弱，间接融资渠道有待拓宽，公司或有负债风险相对可控。考虑到股东对公司的有力支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为551.23%和123.99%。截至2021年3月底，上述指标分别增长至581.77%和155.23%。2020年，公司经营现金流动负债比为-20.46%，现金短期债务比为0.28倍。截至2021年3月底，公司现金短期债务比提升至0.71倍，现金类资产对短期债务的保障程度较上年有所提升。整体看，公司短期偿债能力仍较弱。

2020年，公司EBITDA为2.80亿元；同期公司全部债务/EBITDA小幅增至22.50倍；EBITDA利息倍数由2019年的0.82倍上升至1.01倍。公司长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的有力支持，公司整体偿债风险很低。

截至2021年3月底，公司获得银行授信总额80.24亿元，未使用额度27.16亿元，公司间

接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 18.03 亿元，担保比率为 23.17%（以 2021 年 3 月底所有者权益计算）。被担保企业主要为当地平台公司，其中对湖南金阳新城建设发展集团有限公司担保 6.30 亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保 8.88 亿元，对恒康公司担保 2.85 亿元。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务概况

母公司资产及收入规模占合并口径比例很高；各项财务指标与合并口径变动趋势基本一致。母公司对合并范围子公司控制力度强。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 144.74 亿元，较上年底增长 14.93%，主要系存货增长所致。其中流动资产占 94.34%，非流动资产占 5.66%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 96.67%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 76.92 亿元，较上年底增长 1.86%。母公司所有者权益主要由资本公积构成（2020 年底为 69.27 亿元），母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 99.13%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司负债合计 67.82 亿元，较上年底增长 34.52%。其中流动负债占 34.16%、非流动负债占 65.84%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 94.03%，占比很高。

2020 年，母公司实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 18.71%，占合并报表营业收入的 88.47%，主要收入由公司本部产生；母公司利润总额为 1.40 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金净流出 6.48 亿元。母公司投资活动现金流入很少，投资活动现金流出主要是对公共租赁住房及配套道路附属工程的投入，以及对浏阳经开区内其它国

有企业的借款，2020 年，母公司投资活动净流出 7.90 亿元。2020 年，母公司筹资活动净现金流量净流入 11.68 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月 19 日，公司存续债券余额 46.90 亿元；假设“19 浏阳现代 MTN001”于第一个行权日全部行权，公司于一年内到期兑付债券 13.80 亿元。考虑待偿本金峰值规模较大，公司面临较大集中兑付压力。

截至 2021 年 5 月 19 日，若“19 浏阳现代 MTN001”于第一个行权日全部行权，公司一年内到期兑付债券 13.80 亿元（另含“16 产建双创专项债/PR 浏产专”“17 产建绿色 01/PR 产建 1”及“17 产建绿色 02/PR 产建 2”需偿还部分本金、“20 浏阳现代 CP002”及“21 浏阳现代 SCP001”）。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 14.16 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 16.74 亿元、-5.36 亿元和 2.80 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
截至 2021 年 5 月 19 日起一年内到期债券余额	13.80
未来待偿债券本金峰值	20.70
2021 年 3 月底现金类资产/截至 2021 年 5 月 19 日一年内到期债券余额	1.03
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.81
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.26
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债权余额保障能力强，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司未来待偿本金峰值规模较大，面临较大集中兑付压力。

“17 产建绿色 01/PR 产建 1”由中合中小提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级

为 AAA，调整评级展望为负面。其担保显著提

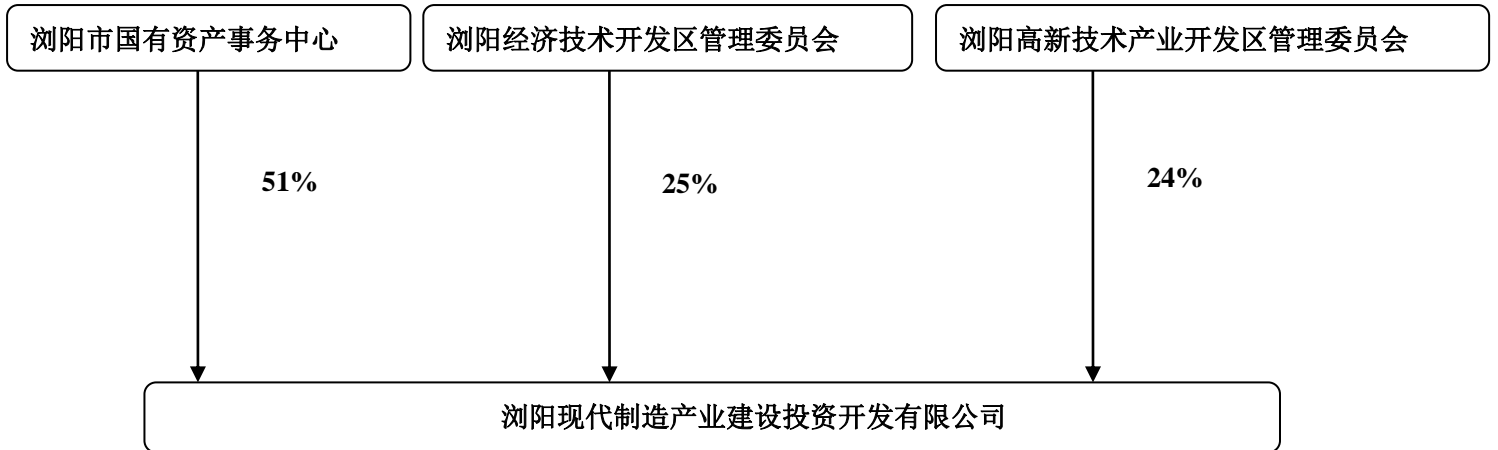
升了“17 产建绿色 01/PR 产建 1”偿付的安全性。同时，“17 产建绿色 01/PR 产建 1”的分期偿还条款可以有效降低公司的集中偿付压力。

“17 产建绿色 02/PR 产建 2”由湖北省担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。其担保显著提升了“17 产建绿色 02/PR 产建 2”偿付的安全性。同时，“17 产建绿色 02/PR 产建 2”的分期偿还条款可以有效降低公司的集中偿付压力。

十一、 结论

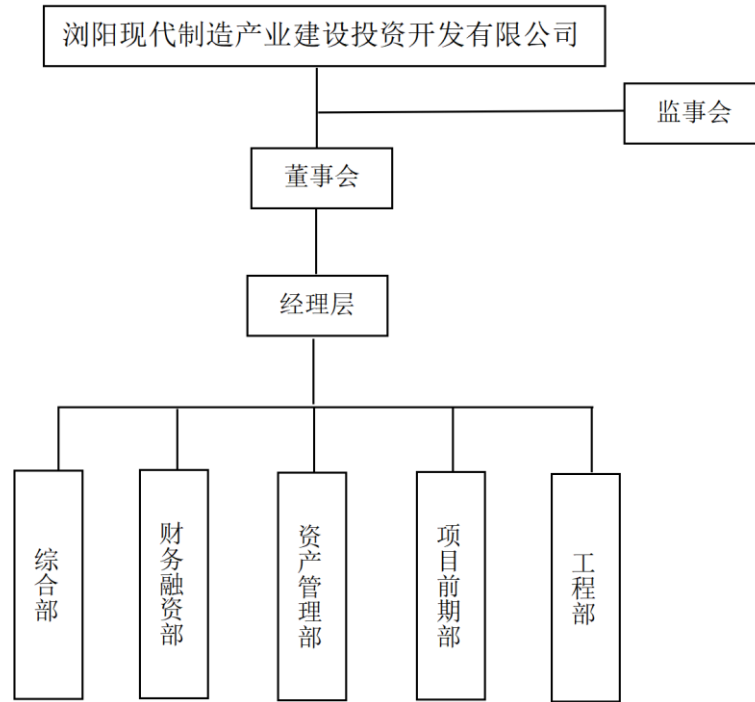
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 产建绿色 01/PR 产建 1”的信用等级为 AAA，调整评级展望为负面；维持“17 产建绿色 02/PR 产建 2”的信用等级为 AAA，维持“19 浏阳现代 MTN001”和“20 浏阳现代 MTN001”的信用等级为 AA，维持“20 浏阳现代 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
浏阳现代家具产业园建设投资开发有限公司	2011.12.02	2000.00	100.00
浏阳市永安城市建设投资开发有限公司	2012.09.05	5555.00	90.01
浏阳高新科创服务有限公司	2017.07.13	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.38	7.55	5.18	14.16
资产总额 (亿元)	124.68	129.75	149.72	159.23
所有者权益 (亿元)	78.75	75.90	77.60	77.82
短期债务 (亿元)	3.52	9.95	18.32	19.84
长期债务 (亿元)	34.91	38.57	44.64	53.70
全部债务 (亿元)	38.43	48.52	62.96	73.55
营业收入 (亿元)	7.44	12.11	13.02	3.24
利润总额 (亿元)	1.20	1.15	1.70	0.22
EBITDA (亿元)	2.63	2.25	2.80	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.96	0.14	-5.36	-1.74
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.42	0.62	0.62	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.10	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.10	0.09	--
现金收入比率 (%)	68.75	76.42	91.70	76.39
营业利润率 (%)	16.81	16.70	16.71	16.88
总资本收益率 (%)	2.23	1.80	1.98	--
净资产收益率 (%)	1.52	1.52	2.19	--
长期债务资本化比率 (%)	30.72	33.69	36.52	40.83
全部债务资本化比率 (%)	32.80	39.00	44.79	48.59
资产负债率 (%)	36.84	41.50	48.17	51.13
流动比率 (%)	1642.00	924.80	551.23	581.77
速动比率 (%)	338.38	217.74	123.99	155.23
经营现金流动负债比率 (%)	-79.66	1.00	-20.46	--
现金短期债务比 (倍)	1.24	0.76	0.28	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.82	1.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.63	21.52	22.50	--

注：本报告合并口径已将其他流动负债付息项计入短期债务核算，将长期应付款付息项计入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.23	7.42	4.71	13.53
资产总额 (亿元)	120.56	125.94	144.74	152.45
所有者权益 (亿元)	78.63	75.52	76.92	77.08
短期债务 (亿元)	2.62	7.45	10.42	10.64
长期债务 (亿元)	32.42	37.17	43.36	52.42
全部债务 (亿元)	35.04	44.61	53.78	63.06
营业收入 (亿元)	6.85	9.70	11.52	2.89
利润总额 (亿元)	1.26	0.89	1.40	0.16
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.81	0.63	-6.48	-0.64
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.47	0.59	0.62	--
存货周转次数 (次)	0.06	0.09	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.08	0.09	--
现金收入比率 (%)	54.21	95.35	68.45	73.95
营业利润率 (%)	16.82	16.70	16.70	16.91
总资本收益率 (%)	1.10	0.74	1.07	--
净资产收益率 (%)	1.60	1.18	1.82	--
长期债务资本化比率 (%)	29.19	32.98	36.05	40.48
全部债务资本化比率 (%)	30.82	37.14	41.15	45.00
资产负债率 (%)	34.78	40.03	46.85	49.44
流动比率 (%)	1944.73	1028.78	589.48	665.20
速动比率 (%)	393.83	225.65	134.53	175.40
经营现金流流动负债比率 (%)	-113.97	5.35	-27.99	--
现金短期债务比 (倍)	1.61	1.00	0.45	1.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

附件 5-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。