

信用等级公告

联合〔2019〕2512号

联合资信评估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及其拟发行的浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司2019年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定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，浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司2019年度第一期中期票据信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十日



浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础发行规模
1.50 亿元、发
行金额上限
3.00 亿元

本期中期票据期限: 2+1 年 (附第 2 年
末公司调整票面利
率选择权和投资者
回售选择权)

偿还方式: 采用固定利率, 按年付息,
到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 8 月 20 日

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)	

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

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”) 是浏阳市重要的基础设施建设主体, 在浏阳高新技术产业开发区范围内具有业务专营性。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其所在区域经济不断增长、公司持续获得强有力的外部支持方面的突出优势。同时联合资信也关注到, 公司存货占比大、资产流动性较弱、货币资金快速下降、应收回款滞后等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着浏阳高新区逐步建设发展, 公司收入水平有望继续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据的偿还能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 近年来, 浏阳市经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体, 自成立以来获得了在资产划拨、政府补贴等多方面持续的外部支持。

关注

1. 公司存货占比大, 且以流动性较弱的代建项目投入和土地资产为主, 对其资产流动性造成影响。
2. 近年来, 公司债务规模波动增长, 货币资金快速下降, 短期支付压力大。
3. 公司应收类款项逐年增长, 政府回款滞后。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	3
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	4
		现金流量	4
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
外部支持			3

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: 黄海伦 张铖

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

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	5.73	15.95	4.38	0.73
资产总额(亿元)	106.60	128.73	124.68	127.34
所有者权益(亿元)	76.34	77.55	78.75	79.32
短期债务(亿元)	2.14	4.25	3.52	1.52
长期债务(亿元)	15.11	34.79	33.42	34.92
全部债务(亿元)	17.25	39.04	36.94	36.44
营业收入(亿元)	6.73	7.64	7.44	2.24
利润总额(亿元)	1.27	1.21	1.20	0.57
EBITDA(亿元)	1.94	2.23	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-5.41	-7.72	-5.96	-2.47
营业利润率(%)	16.72	16.83	16.81	16.71
净资产收益率(%)	1.67	1.56	1.52	--
资产负债率(%)	28.39	39.76	36.84	37.71
全部债务资本化比率(%)	18.43	33.48	31.93	31.48
流动比率(%)	2088.09	1414.84	1642.00	1241.17
经营现金流动负债比(%)	-107.12	-85.94	-79.66	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.14	0.93	0.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	17.49	14.06	--
现金短期债务比(倍)	2.67	3.75	1.24	0.48

公司本部(母公司)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	106.16	128.31	120.56	121.85
所有者权益(亿元)	76.17	77.37	78.63	79.17
全部债务(亿元)	15.22	36.12	35.04	34.34
营业收入(亿元)	5.88	6.66	6.85	2.24
利润总额(亿元)	1.23	1.20	1.26	0.54
资产负债率(%)	24.59	36.67	34.78	35.03
全部债务资本化比率(%)	16.65	31.82	30.82	30.25
流动比率(%)	3149.82	1808.23	1944.73	1624.74
经营现金流动负债比(%)	-211.09	-97.31	-113.97	--

注:公司2019年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/6/18	黄海伦、张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
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)	阅读全文

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号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月二十日

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）前身为浏阳工业新区现代制造园投资开发有限公司，系经浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）浏政函（2003）136 号文件批准，由浏阳市经济发展局于 2003 年 9 月 26 日出资设立，初始注册资本 1000.00 万元。

2004 年 3 月 22 日，经浏阳市政府浏政函（2004）38 号文批准，公司更名为现名；股东对公司增资 14000.00 万元，出资方式为货币资金 2600.00 万元和土地资产 11400.00 万元。2007 年 11 月 26 日，经浏阳市政府浏政函（2007）284 号文批准，浏阳市经济发展局将其持有公司的全部股权转让给浏阳制造产业基地管理委员会（已于 2016 年 7 月更名为浏阳高新技术产业开发区管理委员会，以下简称“管委会”或“高新区管委会”）。2010 年 4 月 30 日，经浏阳市财政局浏财函（2010）46 号文批准，管委会对公司增资 5000.00 万元，出资方式为货币资金 2400.00 万元和土地资产 2600.00 万元。2014 年 12 月 23 日，经浏阳市政府浏政函（2014）399 号文批准，管委会将持有的公司 51% 股权划转给浏阳市财政局。根据国有股权无偿划转协议，2019 年 7 月 11 日高新区管委会将所持有的公司 25% 股权无偿划转至浏阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”），划转后，公司股东浏阳市财政局、经开区管委会和高新区管委会分别持股 51%、25% 和 24%，上述事项已于 2019 年 7 月完成工商变更。截至 2019 年 7 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。公司实际控制人为浏阳市财政局。

公司经营范围：城乡基础设施建设；基础

设施投资；储备土地前期开发及配套建设；市政设施管理；工业地产开发；城市基础设施建设；工程项目管理服务；工程技术咨询服务；公共交通基础设施经营；实业投资；项目投资；污水处理及其再生利用；物流园运营服务；建材批发；五金建材批发；建筑材料销售；广告制作服务；广告发布服务；众创空间的建设、运营和管理；商业综合体管理服务；企业总部管理；房地产开发经营；保障房及配套设施项目的建设与管理；物业管理；停车场运营管理；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁；自建房屋的销售；自有厂房租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 7 月底，公司本部内设综合部、财务融资部、征拆安置部等 7 个职能部门；拥有 3 家全资子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 124.68 亿元，所有者权益 78.75 亿元；2018 年，公司实现营业收入 7.44 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 127.34 亿元，所有者权益 79.32 亿元；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.24 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司地址：浏阳市高新技术产业开发区永阳路 1 号；法定代表人：邵叶。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册额度为 5.90 亿元中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 1.50 亿元、发行金额上限 3.00 亿元，期限 2+1 年（附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）。本期中票采用固定利率，按年

付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金计划全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增长持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保

持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的

带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，

我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但

房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称城投企业或地方政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等

通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后,在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,城投企业快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险,2010 年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,规范融资平台债券发行标准,对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性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,作为地方政府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中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月,国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域

补短板力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机

构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府

信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策

调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳高新技术产业开发区（以下简称“高新区”或“园区”）基础设施建设和土地开发业务。浏阳市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，浏阳市地区生产总值波动上升，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长；高新区固定资产投资快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

浏阳市经济情况

2016-2018 年，浏阳市地区生产总值波动上升，城镇居民可支配收入不断提高。

表2 2016-2018年浏阳市主要经济指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	1218.2	1365.1	1342.1
工业增加值(亿元)	769.3	856.6	--
固定资产投资（亿元）	913.8	1073.1	--
城镇居民人均可支配收入（元）	39641	42925	46410

注：2018 年工业增加值、固定资产投资未披露具体数据，同比分别增长 8.6% 和 16.7%

数据来源：浏阳市 2016-2018 年国民经济和社会发展统计公报

根据《浏阳市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，浏阳市实现地区生产

总值 1342.1 亿元。其中第一产业增加值 95.4 亿元，第二产业增加值 864.5 亿元，第三产业增加值 382.2 亿元，分别增长 4.6%、8.7% 和 9.3%。三次产业对经济增长的贡献率依次为 3.6%、71.3% 和 25.1%，分别拉动经济增长 0.3 个百分点、6.1 个百分点和 2.2 个百分点；三次产业结构由 2017 年的 7.8 :68.8 :23.4 变为 7.1 : 64.4 : 28.5。

2018 年，浏阳市固定资产投资同比增长 16.7%。其中工业投资增长 15.2%。全市全部工业增加值增长 8.6%。规模以上工业企业 871 家，实现规模工业总产值增长 17.5%，实现规模工业增加值增长 10.8%。

高新区经济概况

根据浏阳市政府披露的《浏阳高新区 2018 年主要指标完成情况》。2018 年，高新区规模以上工业总产值、规模以上工业增加值、固定资产投资等经济指标分别增长 16.9%、12.6%、27.9%。新增规模以上企业 21 家，总数达 131 家；服务业新入规企业同比增加 1.2 倍。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 7 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，浏阳市财政局、经开区管委会和高新区管委会分别持股 51.00% 和 25.00% 和 24.00%。公司实际控制人为浏阳市财政局。

2. 企业竞争力

浏阳市共有 4 家平台公司，分别为浏阳市城市建设集团有限公司（负责浏阳城区基础设施建设和土地整理业务）、湖南金阳投资集团有限公司（原浏阳经开区开发投资有限公司，主要负责浏阳经济技术开发区土地整理和基础设施建设业务）、浏阳市工业新城建设开发有限公司（负责工业新城范围内土地整理业务）和公司。

公司作为浏阳市重要的基础设施建设主

体，主要负责高新区范围内城市基础设施建设和土地整理业务，在高新区范围内具有业务专营性。

3. 人员素质

公司高管构成较为简单，人员素质基本能满足日常工作需要。

截至 2019 年 7 月底，公司有高级管理人员 4 名，其中董事长 1 名、总经理 1 名、总工程师 1 名、财务负责人 1 名。

邵叶女士，1983 年出生，大专学历；历任高新区管委会规划建设局、经济发展局专干，公司融资专干、融资经营部副部长；现任公司董事长，法定代表人。

彭旗荣先生，1976 年出生，本科学历。历任永安镇党政办、企业办、招商办主任、社会事业发展局副局长；现任公司总经理。

截至 2019 年 7 月底，公司拥有在岗员工 45 人。按学历构成划分，公司员工中本科以上学历 43 人，大专学历 2 人。按年龄构成划分，30 岁以下的 13 人、30 至 50 岁的 30 人、50 岁以上的 2 人。

4. 外部支持

公司实际控制人为浏阳市财政局，公司受浏阳市政府委托负责高新区基础设施建设和土地整理业务，浏阳市财政实力对公司经营活动影响较大。

近年来浏阳市和高新区财政收入快速增长

长，财政实力较强。公司持续收到股东的大力支持。

2016-2018 年，浏阳市分别实现地方一般公共预算收入 58.9 亿元、62.4 亿元和 69.2 亿元。2018 年浏阳市上划收入 44.1 亿元，增长 16.7%。税收收入占一般公共预算收入的 83.97%。土地出让金收入 41.6 亿元，增长 3.9%。全市一般公共预算支出 124.6 亿元，增长 7.3%。截至 2018 年底，浏阳市政府性债务余额为 128.1 亿元。其中政府负有偿还责任的债务 117.86 亿元，政府负有担保责任的债务 8.76 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 1.48 亿元。

2016-2018 年，高新区实现财政总收入分别为 11.66 亿元、13.50 亿元和 16.88 亿元。其中 2018 年税收收入 10.8 亿元，同比增长 30.6%。

资本金注入

自成立以来，政府多次向公司增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

资产划拨

2010 年来，市政府对公司持续注入土地资产 330.25 万平方米，评估价值 69.10 亿元，反映在“存货”和“资本公积”科目（2012 年市政府划入的 9.50 亿元土地资产中，其中以 3.90 亿元作为对价冲减公司对其“应收账款”，剩余部分计入“资本公积”），见下表。

表 3 近年公司获得土地资产注入概况

入账时间	使用权面积 (万平方米)	地类(用途)	使用权类型	入账价值 (亿元)	政策文件名称
2010 年	36.09	商住用地	出让	6.11	浏政函(2010)58 号文和(2010)331 号文
2011 年	51.47	商住用地	出让	9.41	浏政函(2011)12 号文和(2011)466 号文
2012 年	5.50	商住用地	出让	9.50	浏政函(2012)177 号文和(2012)295 号文
2014 年	5.61	住宅用地	出让	0.72	浏政函(2014)15 号文和(2014)111 号文
2015 年	231.58	商住用地	出让	43.36	浏政函(2015)50 号文和(2015)301 号文
合计	330.25	--	--	69.10	--

资料来源：公司提供

财政补贴

根据浏阳市政府于 2015 年 9 月 16 日出具

的《浏阳市人民政府关于给予浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司财政补贴等优惠政策的通知》（浏政函〔2015〕212号文件），将浏阳市国有企业上缴的利润、租金、股息红利和资产占用费等国有企业运营收入，纳入市城市建设的统筹范围，并以财政补贴或其他合规形式划转到公司；同时将浏阳高新区实现的土地出让收入，除有关文件规定专项用途支出外的余额，划转至公司。

2016-2018年和2019年一季度，公司分别收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励0.94亿元、1.16亿元、1.50亿元和0.65亿元，补贴收入持续增加。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1043018100138290B），截至2019年7月15日，公司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2019年7月31日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司已按章程规定建立了董事会、监事会并任命了高级管理人员，法人治理结构完善，运行情况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》《公司登记管理条例》等有关法律、法规，制定了公司章程，并建立了规范的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，股东按出资比例行使表决权，负责审议公司的经营方针和投资计划以及委派和更换非由职工代表担任的董事、监事等。公司设董事会，成员为5人，由股东委派；董事任期三年；董事会设董事长1名，由董事会选举产生。公司设监事会，成员3人，由股东委派，监事任期为三年，

可连任；监事会设主席1人，由股东会在监事会成员中指定产生。公司设总经理1名，由董事会任命，负责公司生产经营管理工作。

2. 管理体制

公司管理制度较为健全且执行情况较好，可满足公司日常经营管理的需要。

公司根据实际需要设财务融资部、资产经营管理部、征拆安置部、技术管理部、工程管理部等7个职能部门，并制定了相应的管理制度。

人事管理方面，公司在人事管理、员工招聘、员工奖惩、专业技术人员管理、考勤管理、员工离职及人事档案等方面均建立了相应的管理制度，管理上做到有章可循。

财务管理方面，公司制定了《资金、现金、费用管理制度》，加强对资产、资金、现金及费用开支的管理。公司可定期或不定期地指派审计机构实施内部审计监督。内部审计内容主要包括：经济效益审计、工程项目审计、重大经济合同审计、制度审计及单位负责人任期经济责任审计和离任经济责任审计等。

投资管理方面，公司的对外投资项目须经公司办公会议和董事会决策，并按公司规定管理权限批准后才能组织实施，未经过上述程序的项目不得对外投资。在报批投资项目前，应当对项目进行前期考察和可行性论证并向公司董事会提交投资方案讨论。公司在具体实施项目投资时，必须按批准的投资额进行控制，确保工程质量、工程进度和预期投资效果，及时完成项目决算。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目管理，完善工程建设流程，不断提高建设工程投资效益和管理水平，依据相关法律法规制定了工程计划管理办法。公司建设项目需充分做好前期各项准备工作并严格按公司要求逐级审批，组织协调项目各环节工作，对建设项目施工阶段安全、质量和进度进行管理，做好各类竣工验收及交接工作。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法》，以股东或控制人的身份行使对子公司的重大事项监督管理；同时承担有对子公司指导、监督和相关服务的义务。公司主要通过委派股东代表、董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。相关委派人员应严格履行保护股东利益的职责。

日常管理方面，公司制定了《文件管理制度》《介绍信、印章管理制度》《档案管理制度》《车辆管理制度》《办公自动化管理制度》《内务管理制度》等。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入以代建工程和土地

整理收入为主，其中代建工程收入占比快速增长。公司收入实现质量差。

2016-2018年，公司主营业务收入波动增长，分别为6.72亿元、7.61亿元和7.41亿元。公司主营业务收入包括土地整理和代建工程业务收入。其中代建工程收入近三年快速增长，2018年上升至5.98亿元，占比80.80%。同期，公司实现主营业务回款分别为2.33亿元、4.95亿元和5.08亿元。2019年1-3月，公司实现主营业务收入2.24亿元，相当于2018年全年的30.21%。受政府财政安排影响，公司收到代建工程和土地整理回款合计1.19亿元。

根据公司与市政府签订的20%成本加成协议，2016-2018年和2019年1-3月，公司代建工程和土地整理业务的毛利率无变化，均为16.67%。

表4 2016-2019年3月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016年			2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	2.07	30.80	16.67	4.07	53.53	16.67	5.98	80.80	16.67	1.56	69.71	16.67
土地整理收入	4.65	69.20	16.67	3.54	46.47	16.67	1.42	19.20	16.67	0.68	30.29	16.67
合计	6.72	100.00	16.67	7.61	100.00	16.67	7.41	100.00	16.67	2.24	100.00	16.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施代建业务

近年来，公司基础设施代建业务模式与盈利空间保持不变。在建项目未来剩余投资规模较小，政府回购执行情况差。

公司负责高新区规划范围内的城市基础设施项目建设业务。

根据《公司承建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》（浏政函〔2011〕13号），公司受浏阳市政府委托代建市政项目，在项目建设期内按浏阳市财政预决算评审中心与浏阳市审计局政府投资审计专业中心确认的年度投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的20%计算）支付工程款。

公司与浏阳市政府签订委托建设协议后，将项目交由第三方进行建设，项目建设期公司垫付全部资金（计入“存货”），待年底按当年确认的投资额加成确认营业收入。

近年来，公司陆续承建了东北区市政园林建设项目、湖南浏阳永安小城镇平地及建设项目、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等项目。2016-2018年，公司代建业务分别投资4.19亿元、6.94亿元和6.02亿元。同期，公司实现收入分别为2.07亿元、4.07亿元和5.98亿元。由于公司按当年投资额的20%确认为收入，公司毛利率无变化，近三年均为16.67%。

截至2019年3月底，公司已完工项目23个，总投资额22.10亿元，拟回购金额26.52

亿元，已回购到账金额 6.90 亿元。公司在建的代建项目 15 个，项目总投资 4.43 亿元，已完成投资 1.94 亿元，剩余投资将在 2020 年前完成。公司拟建项目 5 个，计划总投资 0.95 亿元。

总体看，公司代建业务未来投资压力较小，但代建项目回购进度受财政预算安排影响，实际执行情况差。

表 5 截至 2019 年 3 月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）	已完成投资额	尚需投资
东北区市政园林建设项目	14950.00	2017-2019	4900.00	10050.00
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	6400.00	2016-2019	3591.62	2808.38
湖南浏阳永安小城镇建设项目	5184.00	2015-2019	2300.01	2883.99
督正路一段(新河南路-永隆路段)道路工程	4000.00	2017-2019	2400.00	1600.00
督正路(永和南路-福安路)道路工程	3906.00	2018-2019	2343.60	1562.40
建新路(金阳大道-建新中路)道路工程项目	3565.49	2019-2020	713.10	2852.39
丰裕北路(桥-湖北路)道路排水工程(319 桥)	1380.00	2017-2019	828.00	552.00
株陵河(永胜路-金阳大道)河道改造工程项目	1200.00	2019-2020	360.00	840.00
家具园供电项目	1000.00	2019-2019	300.00	700.00
合计	41585.49	--	17736.33	23849.16

资料来源：公司提供

土地整理业务

近年来，公司土地整理业务持续推进，在整理土地项目剩余投资规模不大，将陆续在未来 1-2 年内完成。

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司负责高新区规划范围内的土地整理。公司土地整理业务主要是拆迁（包括拆迁施工和拆迁补偿费）和土地整理两方面，负责的地块主要为公司承担的代建项目地块。其业务模式和财务处理方式与代建业务一致。

近年来园区需整理土地规模存在一定波动，2016-2018 年分别投资 6.56 亿元、5.59 亿元和 6.76 亿元。同期，公司实现收入分别为 4.65 亿元、3.54 亿元和 1.42 亿元。其中 2018 年土地整理收入同比下降 59.79%，主要系部分土地整理项目尚未完工结算所致。近三年公司毛利率均为 16.67%。

2017-2018 年和 2019 年 1-3 月，公司土地整理面积分别为 1668.65 亩、2000.02 亩和 514.17 亩。截至 2019 年 3 月底，公司在整理

土地项目 4 个，项目总投资 0.61 亿元，已完成投资 0.16 亿元，剩余部分投资计划于 2019 年完成。公司拟整理土地项目 5 个，计划总投资 2.11 亿元，未来三年分别计划投资 0.43 亿元、0.74 亿元和 0.95 亿元。总体看，公司未来土地整理支出压力较小。

3. 未来发展

公司未来将以基础设施代建和土地整理为主；近年来浏阳市政府对当地市政建设有所控制，公司在建和拟建项目有所减少，投资压力有所减轻。

由于浏阳市政府对当地市政建设有所控制，公司拟建和在建项目持续减少。公司在建和拟建项目仍以基础设施和土地整理项目为主，剩余投资规模不大，未来公司投资支出压力有所减轻。

八、财务分析

公司提供了 2016-2018 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

2016 年-2019 年 3 月，公司合并范围有所变动，即 2017 年 7 月出资设立浏阳高新科创服务有限公司。2018 年-2019 年 3 月合并范围无变化。考虑到新设立子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

近年来公司资产规模有所增长，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；公司货币资金快速下降。总体看，公司资产质量一般，流动性较弱。

2016-2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.15%，主要系应收账款和存货持续增加所致。截至 2018 年底，公司资产总额 124.68 亿元，同比下降 3.15%，主要系货币资金大幅下降所致。资产以流动资产为主。

2016-2018 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.93%。截至 2018 年底，公司流动资产 122.86 亿元，同比下降 3.27%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.73	5.38	15.95	12.39	4.38	3.51	0.73	0.57
应收票据及应收账款	14.03	13.16	16.68	12.96	18.91	15.17	20.85	16.37
预付款项	1.29	1.21	4.38	3.40	1.43	1.15	1.43	1.12
存货	83.47	78.30	89.65	69.64	97.54	78.23	101.78	79.93
流动资产	105.47	98.93	127.02	98.67	122.86	98.54	125.57	98.61
非流动资产	1.14	1.07	1.72	1.33	1.82	1.46	1.77	1.39
资产总额	106.60	100.00	128.73	100.00	124.68	100.00	127.34	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：根据公司审计报告及 2019 年一季度整理

截至 2018 年底，公司货币资金 4.38 亿元，较上年底大幅下降 72.54%，主要系公司 2017 年发行债券较多，货币资金充裕，2018 年来公司在建项目投入较大以及偿付借款所致，货币资金中无使用受限资金。

受项目完工后市财政局拨付结算款相对滞后影响，2016-2018 年，公司应收票据及应收账款快速增长，年均复合增长 16.08%。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款上升至 18.91 亿元，全部为应收浏阳市财政局欠款，应收账款中 2 年以内的占 79.43%，公司未计提坏账准备。

随着近年施工项目持续推进和公司购买土地支出较多，2016-2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 5.15%。其中 2017 年底较 2016 年底大幅增长主要系公司新增预

付浏阳市财政局土地款所致。截至 2018 年底，公司预付款项同比大幅下降 67.46%至 1.43 亿元，主要系原先支付的土地款由于政府出让计划改变将土地款退还至公司所致。

随着公司代建项目持续投入，公司存货规模有所增长，2016-2018 年，公司存货年均复合增长 8.10%。截至 2018 年底，公司存货 97.54 亿元，同比增长 8.80%，系代建项目和土地整理支出持续投入所致，存货中土地资产 76.87 亿元（较 2017 年底保持不变），已有账面价值 13.80 亿元土地用于借款及担保抵押，土地抵押比率 17.95%；其余为代建项目及土地整理支出 20.67 亿元（2017 年底为 12.78 亿元）。

2016-2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 26.33%，主要是长期应收款增加所致。截至 2018 年底，公司长期应收款 1.49

亿元，全部为公司应收国开基金转贷给园区内企业的借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 127.34 亿元，较 2018 年底略有增长。公司货币资金大幅减少 3.65 亿元至 0.73 亿元，主要系一季度支付工程款和偿还债务较多所致。受代建项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司应收票据及应收账款和存货分别持续上升至 20.85 亿元和 101.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 3.92 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。

2. 资本结构

近年来公司所有者权益结构稳定性较好。

2016-2018 年，公司所有者权益保持相对

稳定，主要是未分配利润增加。截至 2018 年底，公司所有者权益 78.75 亿元，以资本公积为主（2018 年底占比 87.97%）。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 79.32 亿元，较 2018 年底保持稳定，全部为未分配利润的增长。

近三年公司债务规模波动增长，以长期债务为主，公司总体债务负担适中。

2016-2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 23.19%，主要系应付债券大幅增长所致。截至 2018 年底，公司负债总额 45.93 亿元，同比下降 10.27%，系有息债务有所下降所致。

2016-2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 21.71%。截至 2018 年底，公司流动负债 7.48 亿元，同比下降 16.66%，主要系短期借款快速下降所致。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.35	4.46	3.33	6.51	0.99	2.16	1.19	2.48
其他应付款	2.15	7.11	3.62	7.07	3.19	6.95	7.88	16.41
流动负债	5.05	16.69	8.98	17.54	7.48	16.29	10.12	21.07
长期借款	4.49	14.84	1.34	2.62	2.01	4.38	3.51	7.31
应付债券	10.62	35.10	33.45	65.36	31.41	68.39	31.41	65.41
长期应付款	10.10	33.38	7.42	14.50	5.03	10.95	2.98	6.21
非流动负债	25.21	83.31	42.21	82.46	38.45	83.71	37.90	78.93
负债总额	30.26	100.00	51.18	100.00	45.93	100.00	48.02	100.00

注：由于 2018 年会计政策调整，将应付利息和应付股利并入其他应付款，故对往年数据追溯调整
资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度整理

截至 2018 年底，公司短期借款 0.99 亿元，同比减少 2.34 亿元，短期借款全部为保证借款。

2016-2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 21.69%。截至 2018 年底，其他应付款 3.19 亿元，同比下降 21.69%，主要公司偿还 0.90 亿元当地政府债务置换款所致。

2016-2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 23.49%，主要系应付债券大幅增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 45.93 亿元，同比下降 10.27%，非流动负债由长期借

款、应付债券和长期应付款构成。

2016-2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 33.09%。截至 2018 年底，应付债券 31.41 亿元，较上年底减少 2.04 亿元，系部分债券将于 2019 年分期兑付本金，转入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款 5.03 亿元，同比下降 32.23%，主要系偿还部分拆迁款和浏阳市城市建设集团有限公司往来款所致，长期应付款包括应付浏阳城市建设集团有限公司往来款 1.53 亿元、拆迁款 2.00 亿元和国开发展基金有限公司欠款 1.49 亿元，其中应

付国开发展基金有限公司 1.49 亿元为有息债务。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 48.02 亿元，较 2018 年底有所增长，系其他应付款和长期借款增加所致。其他应付款 7.88 亿元，较上年底增加 4.69 亿元，主要系收到高新区管委会往来款所致。此外，公司长期应付款中含应付国开发展基金有限公司有息债务 1.45 亿元。

2016-2018 年，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 46.32%。截至 2018 年底，公司全部债务 36.94 元（长期债务占比 90.47%），同比下降 5.37%。2019-2021 年，公司到期的有息债务分别为 3.62 亿元、12.23 亿元和 6.23 亿元，2020 年公司需兑付规模相对较高。近三年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动上升，2018 年底分别为 36.84%、29.79%和 31.93%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 36.44 亿元，较上年底略有下降，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 37.71%、30.57%和 31.48%。总体看，公司债务负担适中，尚有一定融资空间。

3. 盈利能力

近三年公司营业收入波动增长，期间费用控制能力持续下降。公司盈利能力弱，利润对财政补贴依赖较大。

2016-2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.15%；2018 年公司实现营业收入 7.44 亿元。同期，公司营业成本同步增长。2016-2018 年，公司营业利润率分别为 16.72%、16.83%和 16.81%。

表 8 2016-2019 年 3 月公司收入及利润情况

(单位：亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
营业收入	6.73	7.64	7.44	2.24
营业成本	5.60	6.35	6.18	1.86

营业利润	0.33	0.05	1.18	0.57
利润总额	1.27	1.21	1.20	0.57

资料来源：公司财务报告

2016-2018 年，公司期间费用快速增长，主要系公司债务规模增加导致财务费用快速增长所致。近三年公司财务费用分别为 6341.60 万元、9498.03 万元和 12984.76 万元。2016-2018 年，期间费用率呈上升趋势，分别为 11.83%、16.49%和 21.28%，整体看，公司对期间费用的控制能力持续下降。

2016-2018 年，公司收到政府补贴分别为 0.94 亿元、1.16 亿元和 1.50 亿元，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 1.27 亿元、1.21 亿元和 1.20 亿元。

2016-2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势，2018 年分别为 2.26%和 1.52%。公司盈利能力弱。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.24 亿元，相当于 2018 年全年的 30.12%，营业利润率 16.71%；公司当期收到的政府补贴 0.65 亿元，利润总额 0.57 亿元。

4. 现金流分析

受公司项目持续投入和政府回款安排滞后影响，公司经营活动现金流量表现为持续流出。公司施工项目支出较多导致筹资活动现金流净额大幅增长。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方及政府相关部门的往来款等。2016-2018 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分别为 2.34 亿元、4.98 亿元和 5.11 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 2.05 亿元、2.71 亿元和 3.08 亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。由于公司当年代建项目和土地整理业务投入规模较大，同时 2017 年公司计划购买土地资产（反映在“预付款项”），2016-2018 年公司经营活动现金流量持续净流出，分别为 -5.41 亿元、-7.72 亿元和 -5.96 亿元。

2016-2018年，公司现金收入比分别为34.76%、65.19%和68.75%，总体看，近年来公司收入实现质量差。

2016-2018年，公司投资活动较少，投资活动现金流出主要是国开基金扶植借款转贷给项目单位款项。2016-2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-8569.20万元、-5379.17万元和-1149.00万元。

2016-2018年，公司筹资活动现金流入量波动下降，三年分别为16.64亿元、27.57亿元和3.61亿元，主要为公司借款和发债现金流入。其中2018年筹资活动现金流入快速下降主要受湖南省融资环境有所恶化影响。此外2016年公司收到其他与筹资活动有关的现金1.29亿元，系公司收到融资租赁款及国开基金扶植借款。近三年，公司筹资活动现金流出量保持快速增长，年均复合增长25.79%，主要为偿还债务本息。公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付浏阳市城市建设集团有限公司长期应付款、支付融资租赁款及部分有息借款等。2016-2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为10.89亿元、18.47亿元和-5.50亿元。

2019年1-3月，公司经营活动主要以往来款收回和代建项目投入为主，由于在建项目投入较大，经营活动现金流量净额-2.47亿元，公司现金收入比下降至53.39%。投资活动现金净流出0.04亿元。筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额-1.22亿元。

5. 偿债能力

公司货币资金相对较少，短期支付压力大；公司债务规模较大，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债风险很低。

2016-2018年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2018年底分别为1642.00%和338.38%，2019年3月底上述指标分别下降至1241.17%和235.09%。2016-2018年，公司经营

活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。截至2019年3月底，公司现金类资产0.73亿元，对短期债务1.52亿元的覆盖保障倍数低，公司短期支付压力大。

2016-2018年，公司EBITDA逐年上升，分别为1.94亿元、2.23亿元和2.63亿元；公司全部债务/EBITDA倍数快速增长，分别为8.90倍、17.49倍和14.06倍；EBITDA利息倍数分别为1.14倍、0.93倍和0.94倍。公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额26.39亿元，未使用额度13.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额15.43亿元，担保比率为19.45%，较2018年3月底的13.10亿元有所增长，担保比率一般。被担保企业均为当地平台公司，其中对浏阳市工业新城建设开发有限公司担保3.70亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保11.73亿元。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险一般。

6. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额120.56亿元，同比下降6.04%，主要系货币资金减少所致。其中流动资产占96.34%，非流动资产占3.66%，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96.70%，占比很高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计78.63亿元，同比略有增长。母公司所有者权益主要由资本公积构成（2018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99.85%，占比很高。

截至2018年底，母公司负债合计41.93亿元，同比下降10.88%。其中流动负债占14.24%、非流动负债占85.76%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的

91.29%，占比很高。

2018年，母公司实现营业收入6.85亿元，占合并报表营业收入的92.18%，主要收入由公司本部产生；母公司利润总额为1.26亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为-6.81亿元，主要是代建业务持续投入所致。母公司投资活动很少。筹资活动现金流量净额-4.22亿元，主要是偿还债务本息。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额上限3.00亿元，分别相当于2018年底公司长期债务和全部债务的8.98%和8.12%，对公司现有债务结构有一定影响。

2018年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.84%和31.93%，以公司2018年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据按3.00亿元发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至38.32%和33.65%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司EBITDA分别为1.94亿元、2.23亿元和2.63亿元，分别为本期中期票据发行金额上限3.00亿元的0.65倍、0.74倍和0.88倍，EBITDA对本期中期票据覆盖程度弱。公司经营活动现金流入量分别为4.39亿元、7.69亿元和8.19亿元，为本期中期票据发行金额上限3.00亿元的1.46倍、2.56倍和2.73倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力尚可。公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据不具备保障能力。考虑到公司持续获得外部的大力支持，总体看，对本期中期票据偿还能力很强。

十、结论

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责高新区范围内城市基础设施和土地整理业务，在高新区范围内具有业务专营性。近年浏阳市经济实力快速发展，为公司提供了良好的外部环境。

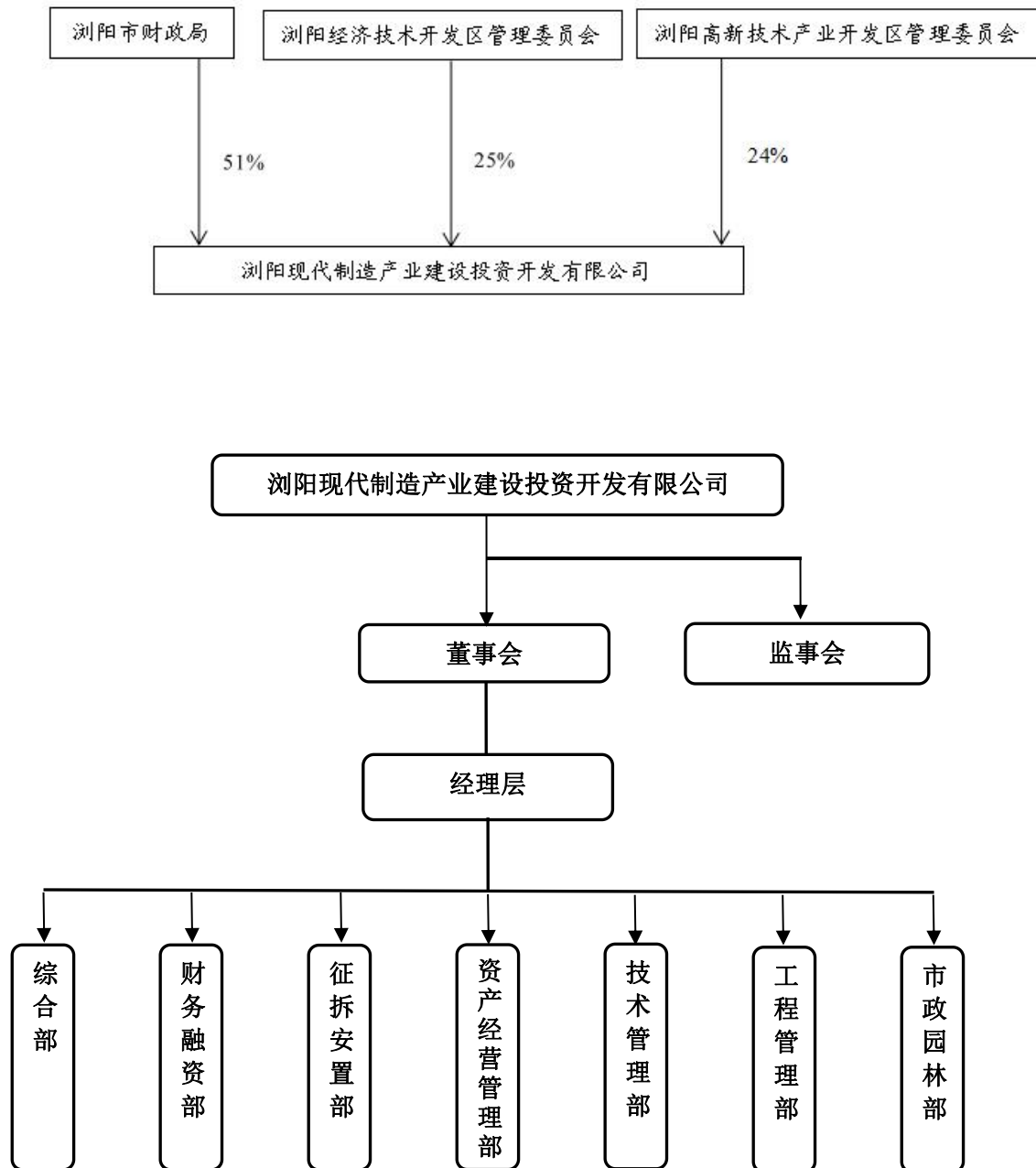
公司流动资产中存货占比大，且主要以开发成本和土地资产为主，对公司形成资金占用，资产流动性较弱，资质质量一般；近年公司有息债务规模波动增长，以长期债务为主；公司收入主要来源于代建工程收入和土地整理收入，公司利润对财政补贴依赖较大。

考虑到高新区的逐步建设和发展，公司持续获得强有力的外部支持，以上因素有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期中期票据发行对现有债务结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力尚可，考虑到公司获得的外部支持，对本期中期票据偿还能力很强。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 7 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 7 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得 方式
			直接	间接	
浏阳现代家具产业园建设投资 开发有限公司	2000.00	家具园内建设投资开发及管理服务	100.00	--	出资设 立
浏阳市永安城市建设投资开发 有限公司	5555.00	永安镇城镇基础设施投资开发建设	90.00	--	政府划 转
浏阳高新科创服务有限公司	1000.00	高新技术创业服务	100.00	--	出资设 立

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.73	15.95	4.38	0.73
资产总额(亿元)	106.60	128.73	124.68	127.34
所有者权益(亿元)	76.34	77.55	78.75	79.32
短期债务(亿元)	2.14	4.25	3.52	1.52
长期债务(亿元)	15.11	34.79	33.42	34.92
全部债务(亿元)	17.25	39.04	36.94	36.44
营业收入(亿元)	6.73	7.64	7.44	2.24
利润总额(亿元)	1.27	1.21	1.20	0.57
EBITDA(亿元)	1.94	2.23	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-5.41	-7.72	-5.96	-2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.57	0.50	0.42	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	34.76	65.19	68.75	53.39
营业利润率(%)	16.72	16.83	16.81	16.71
总资本收益率(%)	2.06	1.90	2.26	--
净资产收益率(%)	1.67	1.56	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	16.52	30.97	29.79	30.57
全部债务资本化比率(%)	18.43	33.48	31.93	31.48
资产负债率(%)	28.39	39.76	36.84	37.71
流动比率(%)	2088.09	1414.84	1642.00	1241.17
速动比率(%)	435.56	416.21	338.38	235.09
经营现金流动负债比(%)	-107.12	-85.94	-79.66	--
现金短期债务比(倍)	2.67	3.75	1.24	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	17.49	14.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	0.93	0.94	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.95	15.25	4.23	0.50
资产总额(亿元)	106.16	128.31	120.56	121.85
所有者权益(亿元)	76.17	77.37	78.63	79.17
短期债务(亿元)	0.50	1.33	2.62	0.42
长期债务(亿元)	14.72	34.79	32.42	33.92
全部债务(亿元)	15.22	36.12	35.04	34.34
营业收入(亿元)	5.88	6.66	6.85	2.24
利润总额(亿元)	1.23	1.20	1.26	0.54
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.56	-6.46	-6.81	-2.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.52	0.54	0.47	0.54
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	0.07
现金收入比(%)	39.76	72.92	54.21	53.40
营业利润率(%)	16.73	16.76	16.82	16.71
总资本收益率(%)	1.34	1.06	1.10	1.89
净资产收益率(%)	1.61	1.55	1.60	2.71
长期债务资本化比率(%)	16.20	31.01	29.19	29.99
全部债务资本化比率(%)	16.65	31.82	30.82	30.25
资产负债率(%)	24.59	36.67	34.78	35.03
流动比率(%)	3149.82	1808.23	1944.73	1624.74
速动比率(%)	560.29	510.99	393.83	288.91
经营现金流动负债比(%)	-211.09	-97.31	-113.97	--
现金短期债务比(倍)	7.90	11.47	1.61	1.19
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA利息倍数(倍)	EBITDA/利息支出
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/短期投资+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 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

联合资信评估有限公司关于 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。