

信用评级公告

联合〔2021〕2868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及其拟发行的 2022 年第一期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券的信用状况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，2022 年第一期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

2022 年第一期浏阳现代制造产业建设投资有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：基础发行金额 8.00 亿元，发行金额上限 15.00 亿元

本期债券期限：7 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，分期还本，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%

募集资金用途：如行使弹性配售选择权，则本期债券 11.00 亿元用于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目，4.00 亿元用于补充营运资金；如未行使弹性配售选择权，则本期债券 5.87 亿元用于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目，2.13 亿元用于补充营运资金

评级时间：2021 年 7 月 29 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）	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

评级观点

浏阳现代制造产业建设投资有限公司（以下简称“公司”）是浏阳市重要的基础设施建设主体，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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反映了公司外部发展环境良好，业务具有一定的区域专营性，并持续获有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担较重及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。

本期债券发行对公司现有债务规模和结构影响较大；公司 EBITDA 对本期债券的覆盖能力弱，经营活动现金流入量对本期债券的覆盖能力一般；经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力较强。本期债券设置了本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

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，还会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。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及本期债券偿还能力综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2018—2020 年，浏阳市地区生产总值持续增长；其中 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%。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. 公司业务具有一定的区域专营性。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，具有一定区域专营性优势。

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 钺 姚 珏

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

3. 公司持续获得有力的外部支持。作为浏阳市重要的基础设施建设主体，公司持续获得有力的外部支持。2018—2020 年，公司收到政府补贴分别为 1.52 亿元、0.39 亿元和 0.90 亿元。

关注

1. 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. 公司债务负担较重，短期偿债压力较大。近年来，公司债务规模持续增长，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。
3. 本期债券募投项目收益存在不确定性。在本期债券存续期内，预计可实现募投项目收入 17.66 亿元，可以覆盖本期债券用于募投项目建设部分的本金及本期债券拟发行本金上限，但募投项目未来收入实现存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	4.38	7.55	5.18
资产总额（亿元）	124.68	129.75	149.72
所有者权益（亿元）	78.75	75.90	77.60
短期债务（亿元）	3.52	9.95	18.32
长期债务（亿元）	34.91	38.57	44.64
全部债务（亿元）	38.43	48.52	62.96
营业收入（亿元）	7.44	12.11	13.02
利润总额（亿元）	1.20	1.15	1.70
EBITDA（亿元）	2.63	2.25	2.80
经营性净现金流（亿元）	-5.96	0.14	-5.36
营业利润率（%）	16.81	16.70	16.71
净资产收益率（%）	1.52	1.52	2.19
资产负债率（%）	36.84	41.50	48.17
全部债务资本化比率（%）	32.80	39.00	44.79
流动比率（%）	1642.00	924.80	551.23
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
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
资产总额（亿元）	120.56	125.94	144.74
所有者权益（亿元）	78.63	75.52	76.92
全部债务（亿元）	35.04	44.61	53.78
营业收入（亿元）	6.85	9.70	11.52
利润总额（亿元）	1.26	0.89	1.40
资产负债率（%）	34.78	40.03	46.85
全部债务资本化比率（%）	30.82	37.14	41.15
流动比率（%）	1944.73	1028.78	589.48
经营现金流动负债比（%）	-113.97	5.35	-27.99

注：已将长期应付款付息项计入长期债务核算

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	2021/06/25	张 铨、姚 玥、 李 颖、高志杰	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	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

2022 年第一期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

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，公司更为现名；股东对公司增资 14000.00 万元，包括 2600.00 万元货币出资和 11400.00 万元土地出资。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 25% 公司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%。2020 年 3 月，浏阳市财政局将其持有的公司 51% 股权划转至浏阳市国有资产事务中心（以下简称“国资中心”），公司控股股东由浏阳市财政局变更为国资中心。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实

收资本均为 2.00 亿元，国资中心、经开区管委会和高新区管委会分别持股 51%、25% 和 24%。公司实际控制人为国资中心。

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；众创空间的建设和运营和管理；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 2021 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务融资部、资产管理部、项目前期部和工程部 5 个职能部门；公司合并范围内拥有 3 家一级子公司。

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。

公司注册地址：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。

二、本期债券及募投项目情况

1. 本期债券概况

公司计划发行规模为 15.00 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），其中基础发行额为 8.00 亿元，弹性配售额为 7.00 亿元。本期债券期限为 7 年，按年付息，分期还本，在存续

期的第3年末至第7年末每年偿还本金的20%。此外，本期债券附第3年末公司调整票面利率选择权¹及投资者回售选择权²。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。本期债券募集资金投向明细见表1。

表1 本期债券募集资金用途投向明细表

项目名称	总投资额 (亿元)	拟使用募集 资金(亿元)	占项目总投 资比例(%)
行使弹性配售选择权:			
金阳新城污水处理厂及配套管网项目建设	16.00	11.00	68.75
补充营运资金	--	4.00	--
合计	16.00	15.00	--
未行使弹性配售选择权:			
金阳新城污水处理厂及配套管网项目建设	16.00	5.87	36.69
补充营运资金	--	2.13	--
合计	16.00	8.00	--

资料来源：公司提供

2. 本期债券募投项目获得批复情况

本期债券募投项目获得批复情况详见表2。

表2 募投项目获得批复情况表

募投项目	文件名称	文号	发文机关	印发时间
金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目	《关于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目用地预审和规划选址意见》	2021 第 032 号	浏阳市自然资源局浏阳经开区(高新区)分局	2021 年 3 月 11 日
	《关于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目可行性研究的批复》	浏经计(2021) 19 号	浏阳经济技术开发区管理委员会	2021 年 4 月 6 日
	《关于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目的初步审查意见》	浏环初审字(2021) 1 号	长沙市生态环境局浏阳分局	2021 年 3 月 16 日
	《浏阳市社会稳定风险评估备案登记表》	--	浏阳市重大决策事项社会稳定风险评估指导中心	2021 年 3 月 29 日

资料来源：公司提供

¹在本期债券存续期的第 3 个计息年度末，公司有权决定是否上调或下调本期债券的票面利率，调整的幅度为 0 至 300 个基点(含本数)。

²公司刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告和本期债券回售实施办法公告后，投资者有权选择将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司；或选择继续持有本期债券。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。

3. 本期债券募投项目概况

本期募投项目建设地点位于浏阳市金阳新城北侧，临近捞刀河，距金阳新城主城区较近，交通便利。项目总投资估算为 160009.10 万元。在行使弹性配售选择权的情况下，拟使用本期债券募集资金 11.00 亿元，占该项目总投资的 68.75%；在未行使弹性配售选择权的情况下，拟使用本期债券募集资金 5.87 亿元，占该项目总投资的 36.69%。项目总用地面积约 120873.33 平方米，总建筑面积约 9846.00 平方米。项目主要建设内容及规模为新增日处理规模 20 万吨/日的污水处理厂，尾水水质按《湖南省城镇污水处理厂主要水污染物排放标准》(DB43/T1546-2018)的一级标准控制；同时建设污水管网、中水回用管网、雨水收集系统及污泥处理系统等配套工程。截至 2021 年 5 月底，募投项目已完成方案设计、相关规划报批等前期工作，并已完成项目用地的土地平整工作，计划于 2021 年 9 月启动项目主体工程建设，受当前新冠肺炎疫情和融资进展影响，项目主体工程建设暂未启动。

根据金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目可行性研究报告，项目收入主要包括污水处理费收入、中水回用收入及雨水收集出售收入，项目计算期内收入合计为 298111.48 万元。其中，计算期内污水处理费收入合计为 177896.55 万元，中水回用收入合计为 119822.93 万元，雨水收集出售收入合计为 392.00 万元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境 and 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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大

支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。

2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水

平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。

2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。

2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，

涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。

截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更

趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货

币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、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，作为地方基础设施投资建设运营主体，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 4 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 年新型城镇化建设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

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

础设施建设和土地整理业务。浏阳市及经开区（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持续增长，固定资产投资持续增长；浏阳经开区（高新区）经济增长，均为公司发展创造了良好的外部环境。

（1）浏阳市经济情况

2018—2020 年，浏阳市地区生产总值持续增长。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5 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%。

五、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，公司控股股东及实际控制人均为国资中心。国资中心、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%。

2. 企业竞争力

公司主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区范围城市基础设施建设和土地整理业务，在业务区域上区别于另外平台公司，具有一定的区域专营优势。

浏阳市在2020年进行了平台整合，在浏阳经开区（高新区）范围内整合保留的平台公司分别负责经开片区、高新片区和浏阳经开区（高新区）的城市基础设施建设和土地整理业务，分别为湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称“金阳新城集团”）、公司和湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“金阳投资集团”）。

表6 浏阳经开区（高新区）主要平台2020年度数据对比

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	业务区域	业务内容
金阳新城集团	123.19	80.37	10.96	浏阳经开区（高新区）经开片区	浏阳经开区（高新区）经开片区范围城市基础设施建设和土地整理业务
公司	149.72	77.60	13.02	浏阳经开区（高新区）高新片区	浏阳经开区（高新区）高新片区范围城市基础设施建设和土地整理业务
金阳投资集团	378.75	218.55	20.35	浏阳经开区（高新区）	浏阳经开区（高新区）资源开发、建设、管理及运营等

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区范围城市基础设施建设和土地整理业务，主营业务与金阳新城集团和金阳投资集团划分相对明确，公司具有一定区域专营性。

3. 人员素质

公司高管人员相关工作经验丰富，人员素质基本能满足日常工作需要。

截至2021年3月底，公司有高级管理人员3名。其中总经理1名、总工程师1名和财务负责人1名。

彭旗荣先生，汉族，1976年生，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。

周曦先生，1977年生，本科学历，注册造价工程师，一级注册建造师，湖南省综合评标专家库评标专家资格（工程经济类），工程造

价专业高级工程师；2000年8月参加工作以来，先后在社港自来水厂、湖南柏加建筑园林工程有限公司、浏阳工业园湖南星岛实业发展有限公司工作，2006年7月历任公司的副总工程师、预算招标办主任、技术管理部部长；现任公司董事、总工程师。

刘利珍女士，汉族，1973年生，大专学历；1991年至1994年在长沙市第一针织厂工作，1994年至1998年在湖南省金环进出口公司工作，1999年至2003年在中国人寿保险公司工作，2003年至今在公司财务融资部工作；现任公司董事、财务负责人。

截至2020年底，公司本部拥有在岗员工38人。按学历构成划分，公司员工中研究生学历及以上10人，占比26.32%；本科学历24人，占比63.16%；大专学历4人，占比10.53%。按年龄构成划分，30岁以下的7人，占比18.42%；30~50岁的31人，占比82.58%。

4. 外部支持

公司受浏阳市政府委托主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区范围内城市基础设施和土地整理业务。浏阳市财政实力对公司经营影响较大。

近年来，浏阳市和浏阳经开区（高新区）一般公共预算收入持续增长，财政实力较强。公司持续获得有力的外部支持。

2018—2020年，浏阳市分别实现地方一般公共预算收入69.20亿元、80.21亿元和93.44亿元。2020年，浏阳市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。

2018年，浏阳高新区实现财政总收入为16.88亿元。2019年，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），根据公司提供数据，2019—2020年浏阳经开区（高新区）分别实现财政总收入72.67亿元和76.5亿元。其中一般公共预算收入分别为53.90亿元和56.4亿元；政府性基金预算收入分别为18.78亿元和20亿元。

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。

2018—2020年，公司分别收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励1.52亿元、0.39亿元和0.90亿元。

5. 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有其他不良信用记录。

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7月1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。

截至2021年7月14日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已按章程规定设立了股东会、董事会、监事会，并任命了高级管理人员，法人治理结构及管理制度较为完善，整体运行情况良好。

1. 法人治理结构

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；董事任期三年；董事会设董事长1名，由股东会在董事会成员中指定产生。公司设监事会，成员3人，2人由股东委派，另外1名由公司职工代表大会选举产生，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

截至2021年3月底，公司本部根据实际需要内设综合部、财务融资部、资产管理部、项目前期部和工程部5个职能部门，拥有3家子公司，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管理等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，公司主营业务收入持续增长，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。

2018—2020年，公司主营业务收入持续增长，分别为7.40亿元、12.08亿元和12.99亿元，包括土地整理和代建工程业务收入。其中代建工程收入呈现波动增长态势，2020年为7.42亿元，占比57.12%；同期土地整理收入波动增长至5.57亿元，占比42.88%。2018—2020年，公司实现主营业务回款分别为5.08亿元、7.21亿元和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%。

表 7 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	5.98	80.81	16.67	5.77	47.76	16.67	7.42	57.12	16.67
土地整理	1.42	19.19	16.67	6.31	52.24	16.67	5.57	42.88	16.67
合计	7.40	100.00	16.67	12.08	100.00	16.67	12.99	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

公司主要受浏阳市政府以及浏阳经开区管委会委托从事基础设施代建业务。近年来，公司代建工程收入受结算进度影响波动增长；政府结算情况滞后。公司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。

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。

2019 年浏阳经开区管委会为加强对浏阳经开区、浏阳高新区两区融合发展的建设，委托浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司³（以下简称“恒康公司”）对浏阳经开区、浏阳高新区及周边区域内各个代建主体代建的基础设施项目进行工程结算，由浏阳经开区财政统一筹措资金。2019 年，公司主要代建业务与恒康公司签订协议，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⁴（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，公司主要代建业务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。

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、北园片区路网工程、南园片区路网工程、G319T 提质改造工程（高新区段）、捞刀河风光带项目、永安小城镇建设项目等项目。2018—2020 年，公司代建工程收入受工程结算进度影响波动增长。其中 2020 年代建工程收入增至 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。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，恒康公司控股股东为金阳新城集团，实际控制人为国资中心。

⁴ 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 8 截至 2020 年底公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	预计总投资 (万元)	项目周期 (年)	截至 2020 年底 已完成投资(万 元)	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

近年来，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；土地整理业务可持续性较好，但在整理和拟整理土地项目剩余投资规模较大，公司未来投资压力较大。

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。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。

2019 年和 2020 年浏阳经开区管委会分别委托恒康公司和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。

近年来园区需整理土地规模存在一定波动，2018—2020 年公司实现土地整理收入分别为 1.42 亿元、6.31 亿元和 5.57 亿元。其中 2020 年土地整理收入主要为 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。同期，公司土地整理业务毛利率均为 16.67%。

截至 2020 年底，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 20.33 亿元，2021 年、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 2020 年底，公司拟整理土地项目计划总投资 8.61 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，公司土地整理业务可持续性较好，但在整理土地项目及拟整理土地项目剩余投资规模较大，未来存在较大项目支出压力。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—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，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018—2020 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，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，流动性较弱。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长。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。

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 8.39%。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9 公司主要资产构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	4.38	3.51	7.55	5.82	5.18	3.46
应收账款	18.91	15.16	20.42	15.74	21.64	14.45
其他应收款	0.17	0.13	0.27	0.21	5.52	3.69
存货	97.54	78.24	97.89	75.44	111.87	74.72
流动资产	122.86	98.54	128.03	98.68	144.33	96.40
长期应收款	1.49	1.20	1.40	1.08	1.29	0.86
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	3.80	2.54
非流动资产	1.82	1.46	1.72	1.32	5.39	3.60
资产总额	124.68	100.00	129.75	100.00	149.72	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，2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 6.98%。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

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%、账龄在 1~2 年的占 46.19%，公司应收账款账龄较短。截至 2020 年底公司无应收账款坏账计提。

2018—2020 年末，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 474.19%。截至 2020 年底，公司其他应收款较 2019 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 10 截至 2020 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况

欠款客户	款项性质	金额(亿元)	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。2018—2020 年末，公司存货年均复合增长 7.09%。截至 2020 年底，公司存货 111.87 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)。

2018—2020 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 72.24%。公司非流动资产主

要由长期应收款和在建工程组成。

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。2018—2020 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 7.16%。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。

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 2020 年底，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

近年来，公司所有者权益规模保持相对稳定，结构变化不大。

2018—2020 年末，公司所有者权益规模保持相对稳定。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、公司股权 3.94 亿元和货币资金 1.40 亿元。

表 11 公司所有者权益构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	2.00	2.54	2.00	2.64	2.00	2.58
资本公积	69.27	87.97	69.27	91.27	69.27	89.27
盈余公积	0.74	0.93	0.82	1.09	0.96	1.24

未分配利润	6.74	8.56	3.80	5.01	5.36	6.91
归属于母公司所有者权益	78.75	100.00	75.90	100.00	77.60	100.00
所有者权益合计	78.75	100.00	75.90	100.00	77.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

近年来，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主；公司全部债务不断增长，短期债务增长明显，债务结构以长期债务为主。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 25.31%。截至 2020 年底，公司负债总额 72.12 亿元，较上年底增长

33.93%。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 87.07%。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12 公司主要负债构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	0.99	2.16	3.09	5.74	4.39	6.09
其他应付款	2.09	4.55	2.26	4.21	6.33	8.78
一年内到期的非流动负债	2.53	5.51	6.63	12.31	7.93	11.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	6.00	8.32
流动负债	7.48	16.29	13.84	25.71	26.18	36.30
长期借款	2.01	4.38	8.81	16.36	8.36	11.59
应付债券	31.41	68.38	28.35	52.65	35.00	48.52
长期应付款	5.03	10.95	2.84	5.28	2.58	3.58
非流动负债	38.45	83.71	40.01	74.29	45.94	63.70
负债总额	45.93	100.00	53.85	100.00	72.12	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 110.58%。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。2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 74.18%。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。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 77.07%。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，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。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 9.31%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 103.94%。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。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 5.56%。截至 2020 年底，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 浏阳现代制造产业 ZR001”、1.50 亿元“20 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。

2018—2020 年末，公司长期应付款不断下降，年均复合下降 28.33%。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家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，以及应付国开发展基金有限公司借款 1.29 亿元。

将长期应付款中有息部分计入有息债务核算后，2018—2020 年末，公司全部债务规模不断增长，年均复合增长 28.00%。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%。2018—2020 年末，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不断上升，2020 年底分别为 48.17%、36.52% 和 44.79%。整体看，公司债务负担较重。

2021—2024 年，公司到期的有息债务分别为 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。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，期间费用控制能力一般。公司利润对财政补贴依赖较大，盈利能力偏弱。

2018—2020 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 32.32%。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。

表 13 近年来公司收入及利润情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	7.44	12.11	13.02
营业成本（亿元）	6.18	10.08	10.84
营业利润（亿元）	1.18	1.15	1.69
利润总额（亿元）	1.20	1.15	1.70

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年，公司期间费用有所波动，主要系公司财务费用波动所致。近三年公司财务费用分别为 1.30 亿元、1.08 亿元和 1.18 亿元。2018—2020 年，公司期间费用率呈波动下降趋势，分别为 21.28%、10.32% 和 10.59%，整体看，公司对期间费用的控制能力一般。

2018—2020 年，公司收到政府补贴分别为 1.52 亿元、0.38 亿元和 0.89 亿元，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 1.20 亿元、1.15 亿元和 1.70 亿元。

2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率有所上升，2020 年分别为 1.98% 和 2.19%。公司盈利能力偏弱。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流以净流出为主，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，近年来，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、政府补助以及与关联方及政府相关部门的往来款等。2018—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分别为 5.11 亿元、9.25 亿元和 11.94 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 3.08 亿元、2.27 亿元和 4.80 亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。近年来，

公司代建项目和土地整理业务投入保持较大规模，2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为-5.96 亿元、0.14 亿元和-5.36 亿元。同期，公司现金收入比分别为 68.75%、76.42%和 91.70%，公司收入实现质量有所上升。

2018—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。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为-1149.00 万元、829.26 万元和-7.78 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，三年分别为 3.16 亿元、15.03 亿元和 40.67 亿元，主要为公司借款和发债资金流入。近年来，公司筹资活动现金流出量保持快速增长，分别为 8.65 亿元、12.09 亿元和 29.89 亿元，主要为偿还债务本息和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-5.50 亿元、2.94 亿元和 10.78 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，公司或有负债风险一般。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，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至 2020 年底分别为 551.23%和 123.99%。同期，公司经营活动流动负债比波动增长，分别为-79.66%、1.00%和-20.46%。公司现金短期债务比分别为 1.24 倍、0.76 倍和 0.28 倍，现金类资产对短期债务的保障程度持续下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。

2018—2020 年，公司 EBITDA 小幅波动，分别为 2.63 亿元、2.25 亿元和 2.80 亿元；公司全部债务/EBITDA 持续增长，分别为 14.63 倍、21.52 倍和 22.50 倍；EBITDA 利息倍数分别为

0.94 倍、0.82 倍和 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 2020 年底，公司获得银行授信总额 79.24 亿元，未使用额度 36.66 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 18.86 亿元，担保比率为 24.30%。被担保企业主要为当地平台公司，其中对金阳新城集团担保 6.30 亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保 9.71 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。公司或有负债风险一般。

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，2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，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。

2018—2020 年末，母公司所有者权益波动下降，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。

2018—2020 年末，母公司负债持续增长，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。

2018—2020 年，母公司营业收入快速增

长,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。

2018—2020年,母公司经营活动现金流以净流出为主,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。2018—2020年,母公司筹资活动净现金流由负转正,2020年净流入11.68亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务规模和结构影响较大;公司EBITDA对本期债券的覆盖能力弱,经营活动现金流入量对本期债券的覆盖能力一般;在本期债券存续期内,预计可实现募投项目收入可以覆盖本期债券用于募投项目建设部分的本金及本期债券拟发行本金上限。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行金额上限15.00亿元,相当于2020年底公司长期债务的33.60%、全部债务的23.82%,对公司现有债务规模和结构影响较大。

截至2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.17%、44.79%和36.52%。若本期债券以上限额度发行成功,以2020年底财务数据为

基础,不考虑其他因素,上述三个指标将分别上升至52.89%、50.12%和43.46%,债务负担加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年,公司EBITDA分别为本期债券上限额度的0.18倍、0.15倍和0.19倍;公司经营活动现金流入量分别为本期债券上限额度的0.55倍、0.77倍和1.12倍;公司经营活动现金流净额对本期债券无保障能力。公司EBITDA对本期债券的覆盖能力弱,经营活动现金流入量对本期债券的覆盖能力一般。在本期债券存续期的第3年至第7年,公司每年需偿还本期债券本金的20%,若本期债券以上限额度发行成功,2018—2020年,公司EBITDA分别为分期偿还本金的0.88倍、0.75倍和0.93倍;经营活动产生的现金流入量分别为分期偿还本金的2.73倍、3.84倍和5.58倍;经营活动现金净流量对分期偿还本金无保障能力。公司EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力较弱,经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力较强。

3. 募投项目偿债能力分析

金阳新城污水处理厂及配套管网项目运营期8年,计划于2021年9月开工,预计2023年8月完工。募投项目收入来源为污水处理费收入、中水回收收入和雨水收集出售收入。根据可研报告,在本期债券存续期内募投项目可实现募投项目收入17.66亿元(详见表14),可以覆盖本期债券用于募投项目建设部分的本金及本期债券拟发行本金上限。

表14 募投项目收入对本期债券本金覆盖情况

序号	项目	合计	建设期		运营期				
			第一年	第二年	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1	污水处理收入(万元)	105400.53	--	--	18918.53	20586.00	20586.00	22655.00	22655.00
2	中水回收收入(万元)	71000.53	--	--	12746.53	13870.00	13870.00	15257.00	15257.00
3	雨水收集出售收入(万元)	245.00	--	--	49.00	49.00	49.00	49.00	49.00

募投项目收入（万元）	176646.06	--	--	31714.06	34505.00	34505.00	37961.00	37961.00
当期待偿还本金（用于募投项目建设部分）（万元）	110000.00	--	--	22000.00	22000.00	22000.00	22000.00	22000.00
当期待偿还本金（万元）	150000.00	--	--	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00
募投项目收入对当期待偿还本金（用于募投项目建设部分）覆盖倍数（倍）	1.61	--	--	1.44	1.57	1.57	1.73	1.73
募投项目收入对本期债券当期待偿还本金覆盖倍数（倍）	1.18	--	--	1.06	1.15	1.15	1.27	1.27

注：假设本期债券 2022 年发行，募投项目产生收益的债券存续期为运营期第一年至运营期第五年；本表中用于募投项目建设部分本金及其覆盖倍数基于行使弹性配售选择权情形下测算

资料来源：《可研报告》，联合资信整理

考虑到本期债券发行对公司现有债务结构和规模影响较大，本期债券设置本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。另外，可研报告提供的对募投项目单价及进度的测算数据可能与实际情况存在一定偏差，募投项目未来收入实现存在一定的不确定性，对分期偿还本金的保障能力可能产生一定影响。考虑公司获得有力的外部支持，本期债券到期不能偿付的风险很低。

地开发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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券的偿还能力很强，违约风险很低。

十、结论

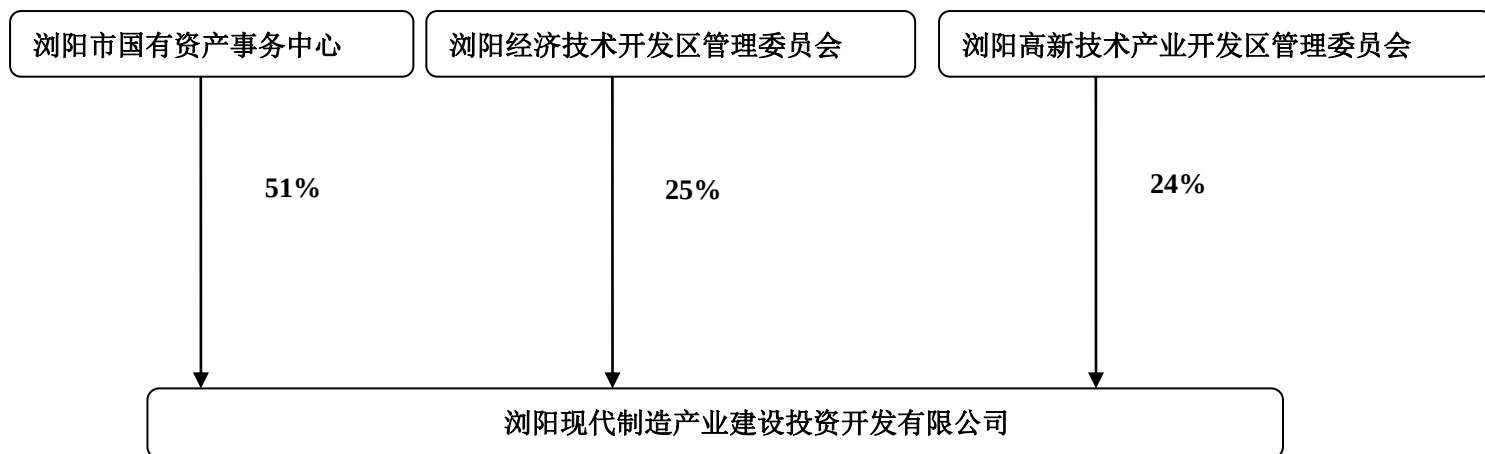
公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区城市基础设施建设和土地整理业务，在浏阳经开区（高新区）内具有一定业务专营性。近年浏阳市和浏阳经开区（高新区）经济及财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境。

近年来，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，资产流动性较弱；公司应收类款项逐年增长，政府回款相对滞后，公司回款情况近年有所上升。同期，公司债务负担较重，短期偿债压力较大。

本期债券发行对公司现有债务规模和结构影响较大；公司 EBITDA 对本期债券的覆盖能力弱，经营活动现金流入量对本期债券的覆盖能力一般；经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力较强。

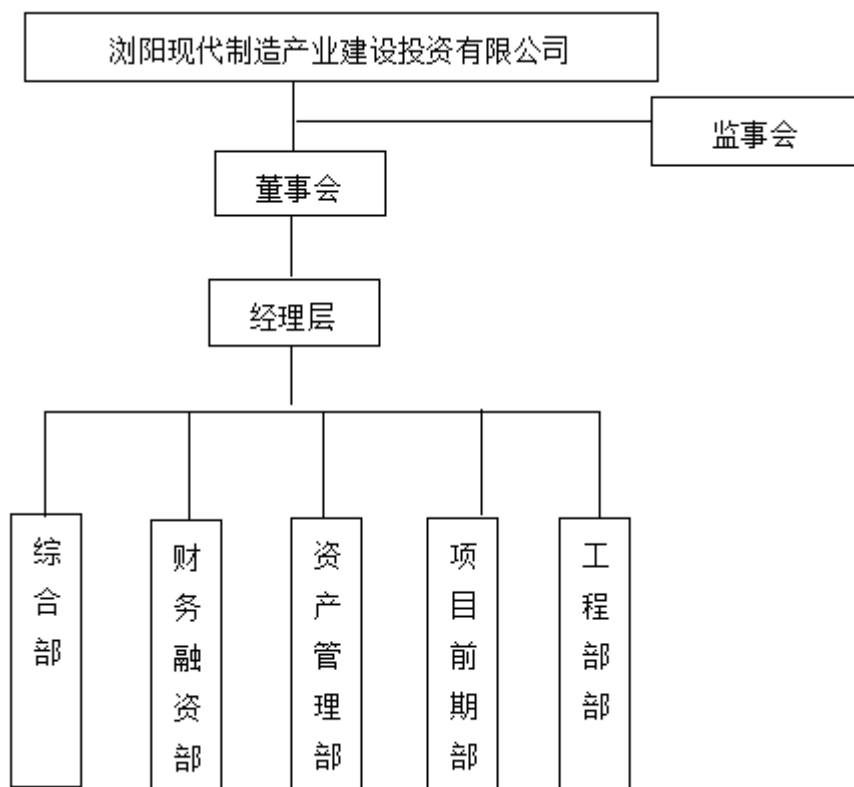
随着浏阳经开区（高新区）逐步建设发展，公司除了继续重点承接区域内基础设施代建和土地整理，还会进行标准化厂房出租、商住用

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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.38	7.55	5.18
资产总额 (亿元)	124.68	129.75	149.72
所有者权益 (亿元)	78.75	75.90	77.60
短期债务 (亿元)	3.52	9.95	18.32
长期债务 (亿元)	34.91	38.57	44.64
全部债务 (亿元)	38.43	48.52	62.96
营业收入 (亿元)	7.44	12.11	13.02
利润总额 (亿元)	1.20	1.15	1.70
EBITDA (亿元)	2.63	2.25	2.80
经营性净现金流 (亿元)	-5.96	0.14	-5.36
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
营业利润率 (%)	16.81	16.70	16.71
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
全部债务资本化比率 (%)	32.80	39.00	44.79
资产负债率 (%)	36.84	41.50	48.17
流动比率 (%)	1642.00	924.80	551.23
速动比率 (%)	338.38	217.74	123.99
经营现金流流动负债比率 (%)	-79.66	1.00	-20.46
现金短期债务比 (倍)	1.24	0.76	0.28
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：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
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.23	7.42	4.71
资产总额（亿元）	120.56	125.94	144.74
所有者权益（亿元）	78.63	75.52	76.92
短期债务（亿元）	2.62	7.45	10.42
长期债务（亿元）	32.42	37.17	43.36
全部债务（亿元）	35.04	44.61	53.78
营业收入（亿元）	6.85	9.70	11.52
利润总额（亿元）	1.26	0.89	1.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.81	0.63	-6.48
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
营业利润率（%）	16.82	16.70	16.70
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
全部债务资本化比率（%）	30.82	37.14	41.15
资产负债率（%）	34.78	40.03	46.85
流动比率（%）	1944.73	1028.78	589.48
速动比率（%）	393.83	225.65	134.53
经营现金流负债比率（%）	-113.97	5.35	-27.99
现金短期债务比（倍）	1.61	1.00	0.45
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年第一期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券的跟踪评级安排

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 2 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。