

信用等级公告

联合〔2020〕3080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 2020 年度第一期中期票据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，浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 2020 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

二〇二〇年八月七日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

2020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

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)”)范围内基础设施代建以及土地整理等工作,具有一定区域专营优势。近年来,浏阳市以及浏阳经开区(高新区)经济持续增长,为公司提供了良好的外部环境;公司持续获得外部的有力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱、回款情况较差、盈利能力偏弱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,还会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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构产生一定影响,公司经营活动现金流入对本期中期票据的保障能力较好。

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。

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础发行规模 2.00 亿元, 发行金额上限 3.90 亿元

本期中期票据期限: 2+1 年

偿还方式: 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: 2020 年 8 月 7 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

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	3		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
股东支持					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

优势

1. 公司外部发展环境良好。近年来, 浏阳市及浏阳经开区(高新区)经济持续增长, 为公司发展提供良好的外部环境。
2. 公司业务具备一定的区域专营性。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)基础设施建设和土地开发业务, 具有一定业务区域专营性优势。
3. 公司持续获得有力的外部支持。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、政府补贴等方面有力的外部支持。

关注

1. 公司资产流动性较弱。截至 2020 年 3 月底, 公司存货占总资产的 75.89%, 占比大, 且以流动性较弱的代建项目投入和土地资产为主, 对资产流动性造成影响。
2. 公司回款情况较差。公司应收类款项逐年增长, 2017—2019 年,

分析师：朱 煜 张 铖 李志昂

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

公司应收账款年均复合增长10.65%，2019年底，应收账款占总资产的15.74%。2017—2019年，公司现金收入比分别为65.19%、68.75%和76.42%，政府回款滞后。

3. **公司盈利能力偏弱，利润对财政补贴依赖较大。**2017—2019年，公司利润总额分别为1.21亿元、1.20亿元和1.15亿元。2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.82%和1.52%。2017—2019年，公司收到政府补贴分别为1.16亿元、1.50亿元和0.39亿元，公司盈利能力偏弱，利润对财政补贴依赖较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.95	4.38	7.55	5.04
资产总额(亿元)	128.73	124.68	129.75	130.70
所有者权益(亿元)	77.55	78.75	75.90	76.19
短期债务(亿元)	4.25	3.52	9.95	9.15
长期债务(亿元)	34.79	33.42	37.17	38.01
全部债务(亿元)	39.04	36.94	47.11	47.16
营业收入(亿元)	7.64	7.44	12.11	2.22
利润总额(亿元)	1.21	1.20	1.15	0.29
EBITDA(亿元)	2.23	2.63	2.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.72	-5.96	0.14	-1.90
营业利润率(%)	16.83	16.81	16.70	16.92
净资产收益率(%)	1.56	1.52	1.52	--
资产负债率(%)	39.76	36.84	41.50	41.71
全部债务资本化比率(%)	33.48	31.93	38.30	38.23
流动比率(%)	1414.84	1642.00	924.80	943.40
经营现金流动负债比(%)	-85.94	-79.66	1.00	--
现金短期债务比(倍)	0.93	0.94	2.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.49	14.06	20.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.75	1.24	0.76	0.55
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	124.42	120.56	125.94	126.78
所有者权益(亿元)	77.37	78.63	75.52	75.77
全部债务(亿元)	36.12	35.04	44.61	43.76
营业收入(亿元)	6.66	6.85	9.70	2.22
利润总额(亿元)	1.20	1.26	0.89	0.25
资产负债率(%)	37.81	34.78	40.03	40.23
全部债务资本化比率(%)	31.82	30.82	37.14	36.61
流动比率(%)	1808.23	1944.73	1028.78	1059.23
经营现金流动负债比(%)	-97.31	-113.97	5.35	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计

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	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。

浏阳现代制造产业建设投资有限公司

2020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”），公司大股东由浏阳市财政局变更为国资中心。截至2020年3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人民政府。

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2020年3月底，公司本部内设综合部、财务融资部、工程管理部等6个职能部门，拥有3家子公司。

截至2019年底，公司资产总额129.75亿元，所有者权益75.90亿元；2019年，公司实现营业收入12.11亿元，利润总额1.15亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额130.70亿元，所有者权益76.19亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入2.22亿元，利润总额0.29亿元。

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

公司计划发行2020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2.00亿元，发行上限3.90亿元，期限2+1年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP为不变价规模

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。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比

增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调

查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至2020年3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企

业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020年初至2020年4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。2020年4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020年2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；2020年3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以

实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中

在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，

由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、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。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险,如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风

险值得关注。

4. 区域经济

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体,主要负责浏阳经开区(高新区)基础设施建设和土地开发业务。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,产业结构不断优化,固定资产投资保持持续增长;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

2017—2019年,浏阳市地区生产总值持续增长,城镇居民可支配收入不断上升。根据《浏阳市2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年,浏阳市实现地区生产总值1408.80亿元,同口径增长9.20%。其中第一产业增加值107.80亿元,第二产业增加值716.30亿元,第三产业增加值584.7亿元,分别增长3.8%、10.3%和8.8%。三次产业对经济增长的贡献率依次为2.9%、59.5%和37.7%,分别拉动经济增长0.3个百分点、5.5个百分点和3.5个百分点;三次产业结构为7.7:50.8:41.5。

表3 2017—2019年浏阳市主要经济指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值(亿元)	1304.99	1342.08	1408.80
工业总产值(亿元)	2579.20	--	--
固定资产投资(亿元)	1073.13	--	--
城镇居民人均可支配收入(元)	42925.10	46409.94	50345.00

注:2018、2019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2017—2019年国民经济和社会发展统计公报

2017—2019 年，浏阳市固定资产投资持续增长，2019 年，浏阳市实现固定资产投资同比增长 12.00%。其中工业投资增长 8.50%。全市实现工业增加值增长 11.1%。规模以上工业企业 927 家，实现规模工业总产值增长 11.6%，实现规模工业增加值增长 11.4%。

(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。

根据企业提供的《浏阳经开区（高新区）经济运行快报》，2019年浏阳经开区（高新区）实现规模工业总产值同比增长13.80%；实现规模工业增加值同比增长14.70%；实现高新技术

产品产值同比增长14.40%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司控股股东为国资中心，实际控制人为浏阳市人民政府。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

2019 年浏阳市对区域内平台进行整合，保留了公司在内的 3 家主要市级平台；公司在业务区域范围上区别于其他两家平台公司，具有一定的区域专营优势。

浏阳市在 2019 年进行了平台整合，整合后共保留有 3 家主要的市级平台公司，分别为浏阳市城市建设集团有限公司（负责浏阳市城区基础设施建设和土地整理业务）、浏阳市水利建设投资有限公司（负责浏阳市城区水利工程建设）和公司。

表4 浏阳市主要平台2019年底数据对比（单位：亿元）

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	业务区域	业务内容
浏阳市城市建设集团有限公司	389.55	207.41	21.29	浏阳市城区	浏阳市内城区区域的基础设施建设以及房地产开发经营
浏阳市水利建设投资有限公司	120.45	73.99	15.18	浏阳市城区	浏阳市内城区区域的水利工程建设、水资源综合利用
公司	129.75	75.90	12.11	浏阳经开区（高新区）	浏阳经开区（高新区）范围城市基础设施建设和土地整理业务

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）范围城市基础设施建设和土地整理业务，在浏阳经开区（高新区）范围内具有业务专营性。

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 2020 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、财务负责人 1 名。

彭旗荣先生，汉族，1976 年生，本科文化；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 年出生，本科文化。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工、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年出生，大专文化；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3月底，公司本部拥有在岗员工40人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历38人，占比95.00%；大专学历2人，占比5.00%。按年龄构成划分，30岁以下的12人，占比30.00%；30~50岁的27人，占比67.50%；50岁以上的1人，占比2.50%。

4. 外部支持

公司实际控制人为浏阳市人民政府，公司受浏阳市政府委托主要负责浏阳经开区（高新区）范围内城市基础设施和土地平整业务。浏阳市财政实力对公司经营活动影响较大。

近年来，浏阳市和浏阳经开区（高新区）财政收入快速增长，财政实力较强。公司持续收到股东的大力支持。

2017—2019年，浏阳市分别实现地方一般公共预算收入62.40亿元、69.20亿元和80.21亿元。2019年，浏阳市税收收入占一般公共预算收入比重为74.24%。全市一般公共预算支出142.07亿元，增长14.02%。市本级政府性基金收入完成91.29亿元，上级补助收入0.76亿元，置换专项转贷债券收入24.06亿元，新增专项转贷债券收入9.65亿元，上年结转0.55亿元，当年基金收入合计126.31亿元。截至2019年底，浏阳市政府性债务余额为129.07亿元。

2017—2018年，浏阳高新区实现财政总收入分别为13.50亿元和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），根据企业提供的《浏阳经开区2019年财政总收入表》，浏阳经开区（高新区）实现财政总收入72.67亿元；其中一般

公共预算收入53.90亿元，政府性基金预算收入18.78亿元。

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。

2017—2019年，公司分别收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励1.16亿元、1.50亿元、0.39亿元。2020年1—3月，公司暂未确认政府补贴收入。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；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2020年7月9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2020年7月30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，法人治理结构及管理制度较为完善，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2020年3月底，公司本部根据实际需要内设综合部、财务融资部、工程管理部等6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，公司主营业务收入由代建工程和土地整理收入构成，收入规模波动增长，毛利率较为稳定。

2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，分别为7.61亿元、7.41亿元和12.08亿元。公司主营业务收入包括土地整理和代建工程业务收入。其中代建工程收入呈现波动增长态势，2019年为5.77亿元，占比47.76%；同期土地整理收入波动增长至6.31亿元，占比52.24%。2017—2019年，公司实现主营业务回款分别为4.95亿元、5.08亿元和7.21亿元。2020年1—3月，公司实现主营业务收入2.21亿元，相当于2019年全年的18.29%。

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 5 近年来公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	4.07	53.53	16.67	6.65	89.74	16.67	5.77	47.76	16.67	1.24	56.11	16.67
土地整理	3.54	46.47	16.67	0.76	10.26	16.67	6.31	52.24	16.67	0.97	43.89	16.67
合计	7.61	100.00	16.67	7.41	100.00	16.67	12.08	100.00	16.67	2.21	100.00	16.67

注：公司 2018 年主营业务收入构成数据来自公司 2019 年审计报告主营业务构成的期初数据；收入占比系数据四舍五入后计算所得

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施代建业务

公司主要接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有所波动；政府回购执行情况较差。公司未来面临一定投资压力。

公司负责浏阳经开区（高新区）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（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 年以来，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。

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。2017—2019 年，公司实现收入分别为 4.07 亿元、6.65 亿元和 5.77 亿元，系受工程结算进度影响有所波动。由于公司项目收益采用固定比例加成，毛利率维持 16.67%。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工项目 9 个，总投资额 13.69 亿元，拟回购金额 19.79 亿元，已回购到账金额 3.61 亿元。公司在建的代建项目 9 个，项目总投资 13.76 亿元，已完成投资 7.07 亿元，剩余投资将在 2022 年前完成，拟回购金额 16.52 亿元，回款周期 2022—2027 年，截至 2020 年 3 月底无回款。截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目 4 个，计划总投资 6.11 亿元。同时考虑到代建项目回款受财政预算安排影响较为滞后，公司存在一定投资压力。

表 6 截至 2020 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）	截至 2020 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
建新路(金阳大道—建新中路)道路工程项目	3565.49	2019—2020	2482.16	1083.33	0.00	0.00
湖南浏阳制造产业基地	6400.00	2016—2020	5201.65	1198.35	0.00	0.00

建新安置小区平地及基础设施建设工程						
永安小城镇建设项目	22800.00	2017—2020	21975.46	824.54	0.00	0.00
东北片区市政园林建设项目	14950.00	2017—2021	9385.76	2782.12	2782.12	0.00
G319 提质改造工程（高新区段）二期	10500.00	2019—2020	2266.14	8233.86	0.00	0.00
北园片区路网工程三段	36980.00	2019—2022	13777.13	7734.29	7734.29	7734.29
南园片区路网工程二段	17820.00	2019—2021	7354.89	4186.04	6279.07	0.00
家具产业园片区路网工程	12305.00	2019—2022	2274.93	3009.02	3009.02	4012.03
南园安置小区及基础设施建设工程二期	12323.00	2020—2021	5983.88	3169.56	3169.56	0.00
合计	137643.49	--	70702.00	32221.11	22974.06	11746.32

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；在整理土地项目剩余投资规模较大，业务可持续性尚可。

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）范围内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 年浏阳经开区管委会委托恒康公司负责浏阳经开区（高新区）范围内规划范围内的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，2017—2019 年公司实现收入分别为 3.54 亿元、0.76 亿元和 6.31 亿元。其中 2019 年土地整理收入同比增长 5.55 亿元，主要系重点项目引进增加投入所致。2017—2019 年，土地整理业务毛利率均为 16.67%。

截至 2020 年 3 月底，公司在整理土地项目 6 个，项目总投资 18.79 亿元，已完成投资 3.39 亿元，剩余 15.40 亿元的投资部分计划于 2024 年前完成，2020 年 4—12 月和 2021 年投资计划均为 2.67 亿元。公司拟整理土地项目 2 个，计划总投资 4.23 亿元，未来三年分别计

划投资 1.38 亿元、1.05 亿元和 0.75 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，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）。公司作为浏阳经开区（高新区）合并后保留的唯一市级城投平台公司，主要负责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。2019 年公司已启动转型，从恒康公司承接基础设施建设项目，产生收入 9.70 亿元。

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 2017—2019 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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

2017 年 7 月，公司出资设立浏阳高新科创服务有限公司。2018 年、2019 年及 2020 年 1 季度，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，公司资产规模基本保持稳定，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。应收类账款持续增长，总体看，公司回款情况较差；公司资产质量一般，流动性较弱。

2017—2019 年，公司资产总额基本保持稳定。截至 2019 年底，公司资产总额 129.75 亿元，较上年底增长 4.07%，主要系货币资金和应收账款增长所致。资产以流动资产为主。

2017—2019 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 0.40%。截至 2019 年底，公司流动资产 128.03 亿元，较上年底增长 4.21%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.95	12.39	4.38	3.51	7.55	5.82	5.04	3.86
应收账款	16.68	12.96	18.91	15.17	20.42	15.74	22.63	17.31
预付款项	4.38	3.40	1.43	1.15	1.89	1.46	1.89	1.45
存货	89.65	69.64	97.54	78.23	97.89	75.45	99.19	75.89
流动资产	127.02	98.67	122.86	98.54	128.03	98.67	129.00	98.70
长期应收款	1.38	1.07	1.49	1.20	1.40	1.08	1.39	1.06
非流动资产	1.72	1.33	1.82	1.46	1.72	1.33	1.70	1.30
资产总额	128.73	100.00	124.68	100.00	129.75	100.00	130.70	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2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司货币资金 7.55 亿元，较上年底大幅增长 72.21%，主要系公司收到融资款所致。其中 99.99%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，2017—2019 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 10.65%。截至 2019 年底，公司应收账款较上年底增长 7.99%至 20.42 亿元，其中应收浏阳市财政局 10.33 亿元，应收恒康公司代建项目工程款 10.08 亿元，集中度很高。从账龄上看，账龄在 1~2 年的占 49.39%、账龄在 2~3 年的占 50.61%，公司应收账款账龄一般。截至 2019 年底公司无应收账款坏账计提。

2017—2019 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 34.32%。截至 2019 年底，公司预付款项较上年底增长 32.59%至 1.89 亿元，主要系支付浏阳经开区征地拆迁所高新区征地拆迁安置资金所致。

随着公司代建项目持续投入，公司存货规模持续增长。2017—2019 年，公司存货年均复合增长 4.49%。截至 2019 年底，公司存货 97.89 亿元，较上年底增长 0.35%，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（2018 年底为 76.87 亿元），已有账面价值 3.87 亿元土地用于借款及担保抵押，土地抵押比率 5.01%；其余为代建项目及土地整理支出 20.57

亿元（2018 年底为 20.67 亿元）。

2017—2019 年，公司非流动资产未发生重大变化，年均复合增长 0.04%。公司非流动资产主要由长期应收款组成。

2017—2019 年，公司长期应收款保持相对稳定，年均复合增长 0.87%，截至 2019 年底，公司长期应收款 1.40 亿元，较上年底减少 5.90%，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作相关项目建设借款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 130.70 亿元，较 2019 年底略有增长。公司货币资金减少 2.51 亿元至 5.04 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，公司应收账款和存货分别上升至 22.63 亿元和 99.19 亿元。

截至 2020 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

近年来公司所有者权益规模保持相对稳定，稳定性较好。

2017—2019 年，公司所有者权益规模保持相对稳定，截至 2019 年底，公司所有者权益 75.90 亿元，以资本公积为主（2019 年底占比 91.26%）。截至 2019 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。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 76.19 亿元，较 2019 年底略有增长，全部来自未分配利润的增长。

近年来，公司债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担适中。

2017—2019 年，公司负债总额有所波动，年均复合增长 2.57%。截至 2019 年底，公司负债总额 53.85 亿元，较上年底增长 17.25%，系有息债务增加所致。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 24.18%。截至 2019 年底，公司流动负债 13.84 亿元，较上年底增长 85.03%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.33	6.51	0.99	2.16	3.09	5.74	4.49	8.24
其他应付款	2.52	4.92	2.09	4.55	2.26	4.20	3.94	7.23
流动负债	8.98	17.54	7.48	16.29	13.84	25.70	13.67	25.08
长期借款	1.34	2.62	2.01	4.38	8.81	16.36	9.66	17.72
应付债券	33.45	65.36	31.41	68.39	28.35	52.65	28.35	52.01
长期应付款	7.42	14.50	5.03	10.95	2.84	5.27	2.83	5.19
非流动负债	42.21	82.46	38.45	83.71	40.01	74.30	40.84	74.92
负债总额	51.18	100.00	45.93	100.00	53.85	100.00	54.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

2017—2019 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 3.67%。截至 2019 年底，公司短期借款 3.09 亿元，较上年底增加 2.10 亿

元，短期借款中 2.29 亿元为保证借款，0.80 亿元为保证及抵押借款。

2017—2019 年，公司其他应付款波动中有

所下降,年均复合下降 5.28%。截至 2019 年底,其他应付款 2.26 亿元,较上年底增长 8.50%,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。

2017—2019 年,公司非流动负债波动下降,年均复合下降 2.64%。截至 2019 年底,公司非流动负债 40.01 亿元,较上年底增长 4.06%,非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 156.42%。截至 2019 年底,长期借款为 8.81 亿元,为 2018 年底的 3.38 倍。

2017—2019 年,公司应付债券有所下降,截至 2019 年底,应付债券 28.35 亿元,较上年底下降 9.72%,系部分债券将于 2020 年分期兑付本金,转入一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019 年,公司长期应付款快速下降,截至 2019 年底,公司长期应付款 2.84 亿元,较上年底下降 43.51%,主要系偿还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 1.44 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司负债总额 54.51 亿元,较 2019 年底增长 1.23%,系长、短期借款及其他应付款增加所致。公司长期借款 9.66 亿元,较上年底增长 9.64%,短期借款 4.49 亿元,较上年底增长 45.31%;其他应付款 3.94 亿元,较上年底增长 73.74%。

2017—2019 年,公司全部债务规模波动中有所增长,年均复合增长 9.86%。截至 2019 年底,公司全部债务 47.11 亿元,较上年底增长 27.55%。2020 年 6—12 月和 2021—2023 年,公司到期的有息债务分别为 10.60 亿元、14.43 亿元、9.10 亿元和 9.35 亿元,2021 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,2019 年底分别为 41.50%、32.87% 和 38.30%。若将长期应付款中有息部分调整至长期债务,公司调整后长期债务为 38.57 亿元,调整后全部债

务为 48.52 亿元,调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化分别为 33.69% 和 39.00%。截至 2020 年 3 月底,公司调整后全部债务 47.16 亿元,较上年底略有下降,公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 41.71%、33.29% 和 38.23%。总体看,公司债务负担适中,尚有一定融资空间。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入波动增长,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。

2017—2019 年,公司营业收入波动增长,年均复合增长 25.90%。2019 年,公司实现营业收入 12.11 亿元,同比增长 62.86%。同期,公司营业成本为 10.08 亿元,同比增长 63.15%;营业利润率 16.70%,较上年基本保持稳定。2017—2019 年,公司营业利润率分别为 16.83%、16.81% 和 16.70%。

表 9 近年来公司收入及利润情况(单位:亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	7.64	7.44	12.11	2.22
营业成本	6.35	6.18	10.08	1.84
营业利润	0.05	1.18	1.15	0.24
利润总额	1.21	1.20	1.15	0.29

资料来源:公司财务报告

2017—2019 年,公司期间费用波动幅度较大,主要系公司财务费用波动中有所增长所致。近三年公司财务费用分别为 9498.03 万元、12984.76 万元和 10760.48 万元。2017—2019 年,期间费用率呈波动下降趋势,分别为 16.49%、21.28% 和 10.32%,整体看,公司对期间费用的控制能力一般。

2017—2019 年,公司收到政府补贴分别为 1.16 亿元、1.50 亿元和 0.39 亿元,是公司利润的重要补充。近三年,公司利润总额分别为 1.21 亿元、1.20 亿元和 1.15 亿元。

2017—2019 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率保持相对稳定，2019 年分别为 1.82%和 1.52%。公司盈利能力偏弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.22 亿元，相当于 2019 年全年的 18.33%，营业利润率 16.92%；公司当期无确认收到的政府补贴，利润总额 0.29 亿元。

5. 现金流分析

受政府回款安排影响，2019 年公司经营活动现金净流量由负转正，但整体回款质量较差。投资活动现金流规模较少。筹资活动现金流入量受融资环境影响波动下降。

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。2017—2019 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 4.98 亿元、5.11 亿元和 9.25 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 2.71 亿元、3.08 亿元和 2.27 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，2017—2019 年公司经营活动现金流量净额由负转正，分别为 -7.72 亿元、-5.96 亿元和 0.14 亿元。

2017—2019 年，公司现金收入比分别为 65.19%、68.75%和 76.42%，总体看，近年来公司收入实现质量较差。

2017—2019 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国开发展基金有限公司扶植借款转贷给项目单位款项。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -5379.17 万元、-1149.00 万元和 829.26 万元。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量受融资环境影响波动下降，三年分别为 27.57 亿元、3.61 亿元和 15.30 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，年均复合增长 16.56%，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。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。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 18.47 亿元、-5.50 亿元和 2.94 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动主要以往来款收支和代建项目投入为主，经营活动现金流量净额 -1.90 亿元。投资活动现金净流入 150.00 万元。筹资活动现金流净额 -0.62 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司面临一定短期及长期偿债压力；考虑到公司直接和间接融资渠道通畅，且获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，截至 2019 年底分别为 924.80%和 217.74%，截至 2020 年 3 月底上述指标分别增长至 943.40%和 218.00%。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，2019 年公司经营活动现金流量净额为 0.14 亿元，经营活动流动负债比为 1.00%，对公司流动负债保障能力弱。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 5.04 亿元，现金短期债务比下降至 0.55 倍，覆盖保障倍数较低，公司短期支付压力较大。

2017—2019 年，公司 EBITDA 小幅波动，分别为 2.23 亿元、2.63 亿元和 2.25 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 倍数波动中有所增长，分别为 18.16 倍、14.63 倍和 21.52 倍；EBITDA 利息倍数分别为 0.93 倍、0.94 倍和 2.07 倍。公司长期偿债能力较弱。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 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 46.70 亿元，未使用额度 16.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 19.43 亿元，担保比率为 25.50%，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 2.69 亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保 16.74 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，2017—2019 年，母公司资产总额有所波动，截至 2019 年底，母公司资产总额 125.94 亿元，较上年底增长 4.46%，主要系货币资金增长所致。其中流动资产占 96.51%，非流动资产占 3.49%，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 97.06%，占比很高。

2017—2019 年，母公司所有者权益保持相对稳定，截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 75.52 亿元，较上年底下降 3.95%。母公司所有者权益主要由资本公积构成（2019 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 99.50%，占比很高。

2017—2019 年，母公司负债波动中有所增长，截至 2019 年底，母公司负债合计 50.42 亿元，较上年底增长 20.25%。其中流动负债占 23.43%、非流动负债占 76.57%，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 93.62%，占比很高。

2017—2019 年，母公司营业收入快速增长，2019 年，母公司实现营业收入 9.70 亿元，同比增长 41.56%，占合并报表营业收入的 80.12%，主要收入由公司本部产生；母公司利润总额为 0.89 亿元。

2017—2019 年，母公司经营活动现金流量净额由负转正，2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 0.63 亿元，主要是收到回款所致。母公司投资活动很少。2017—2019 年，母公司筹资活动现金流入量波动较大，2019 年筹资活动现金流入量 12.80 亿元。2017—2019 年，母公

司筹资活动现金净额波动幅度较大，2019 年为 2.57 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司债务规模产生一定影响，发行后公司债务有所加重。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

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基础规模 2.00 亿元，发行上限 3.90 亿元，按照发行上限 3.90 亿元考虑，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 10.11%、调整后全部债务的 8.04%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模产生一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 41.50%、39.00% 和 33.69%，以公司 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，按照发行上限 3.90 亿元考虑，公司上述指标将分别上升至 43.21%、40.85% 和 35.11%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 2.23 亿元、2.63 亿元和 2.25 亿元，分别为本期中期票据拟发行上限金额的 0.57 倍、0.67 倍和 0.58 倍，保障能力弱。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.69 亿元、8.19 亿元和 11.53 亿元，分别为本期中期票据拟发行上限金额的 1.97 倍、2.10 倍和 2.96 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -7.72 亿元、-5.96 亿元和 0.14 亿元，分别为本期中期票据拟发行上限金额的 -1.98 倍、-1.53 倍和 0.04 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

集中偿付压力方面，若本期中期票据于 2020 年发行，在 2022 年兑付，公司需于 2022 年偿还两期已发行债券（若“17 浏阳现代 MTN001”于 2020 年无回售、若“19 浏阳现代

MTN001”于2021年无回售)以及支付“17产建绿色01”、“17产建绿色02”和“16产建双创专项债”分期偿付金额,债券本金共计11.50亿元,同时将本期中期票据考虑在内(按照发行上限3.90亿元考虑),上述六期债券需偿还本金合计15.40亿元。2017—2019年,公司EBITDA分别为上述六期债券需偿还本金合计的0.14倍、0.17倍和0.15倍,保障能力弱;2017—2019年公司经营活动现金流入量分别为上述六期债券需偿还本金合计的0.50倍、0.53倍和0.75倍,保障能力弱,公司可能面临一定的集中偿付压力。

考虑到公司持续获得有力的外部支持,联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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)内具有业务专营性。近年浏阳市经济及财政实力持续增强,为公司提供了良好的外部环境。

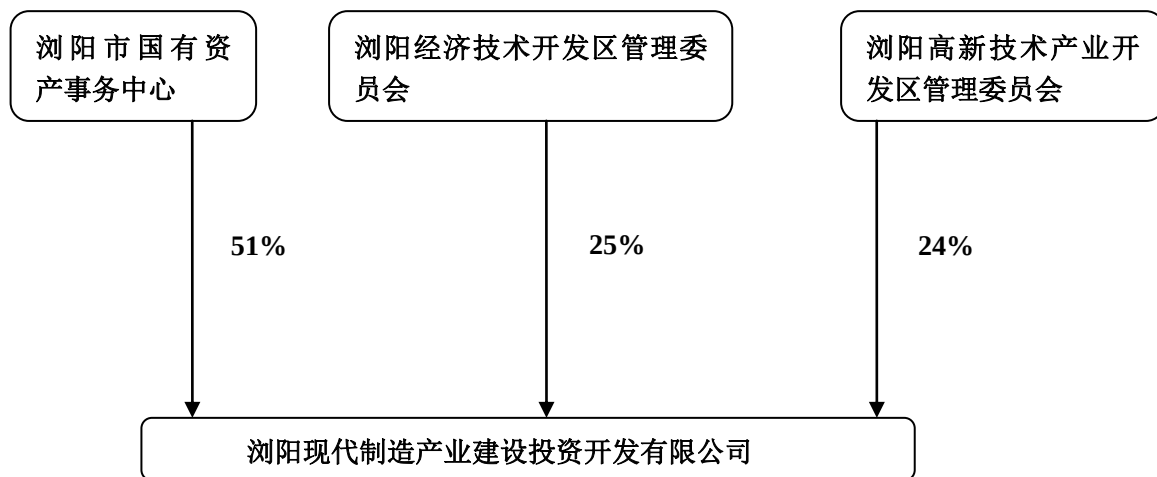
近年来,公司流动资产中存货占比大,且主要以开发成本和土地资产为主,对公司形成资金占用,资产流动性较弱,资产质量一般;公司利润对财政补贴依赖较大,盈利能力偏弱;公司短期支付压力较大,长期偿债能力较弱,随着浏阳经开区(高新区)逐步建设发展,公司除了继续重点承接区域内基础设施代建和土地整理,还会进行标准化厂房出租、商住用地开发和特许经营权开发等市场化运作的投入,未来经营规模以及收入规模有望进一步提升。

本期中期票据的发行对公司现有债务的规模和结构产生一定影响,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。公司可能面临一定集中兑付压力。

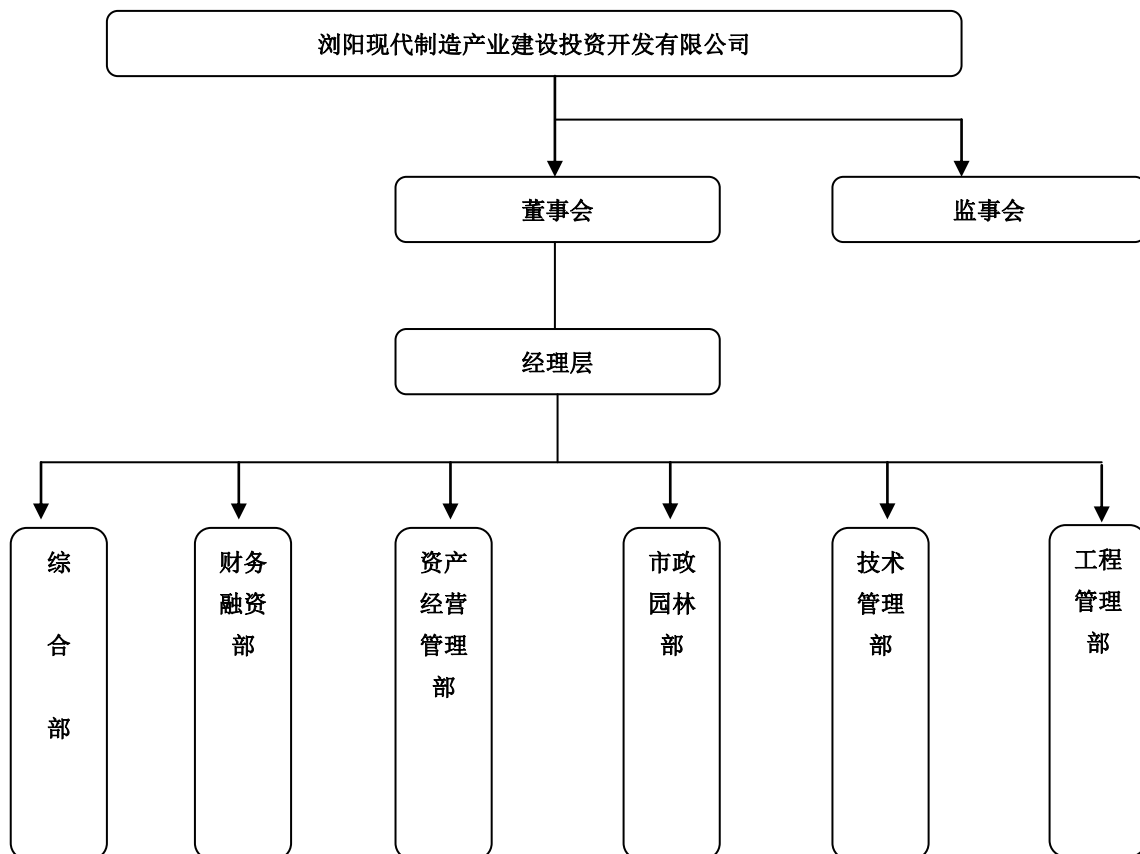
基于对公司主体长期信用状况以及本期中

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低,本期中期票据的偿还能力很强,违约风险很低。

附件1-1 截至2020年3月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.95	4.38	7.55	5.04
资产总额(亿元)	128.73	124.68	129.75	130.70
所有者权益(亿元)	77.55	78.75	75.90	76.19
短期债务(亿元)	4.25	3.52	9.95	9.15
长期债务(亿元)	34.79	33.42	37.17	38.01
调整后长期债务(亿元)	36.28	34.91	38.57	38.01
全部债务(亿元)	39.04	36.94	47.11	47.16
调整后全部债务(亿元)	40.53	38.43	48.52	47.16
营业收入(亿元)	7.64	7.44	12.11	2.22
利润总额(亿元)	1.21	1.20	1.15	0.29
EBITDA(亿元)	2.23	2.63	2.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.72	-5.96	0.14	-1.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.50	0.42	0.62	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.10	--
现金收入比(%)	65.19	68.75	76.42	0.00
营业利润率(%)	16.83	16.81	16.70	16.92
总资本收益率(%)	1.90	2.26	1.82	--
调整后总资本收益率(%)	1.88	2.23	1.80	--
净资产收益率(%)	1.56	1.52	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	30.97	29.79	32.87	33.29
调整后长期债务资本化比率(%)	31.87	30.72	33.69	33.29
全部债务资本化比率(%)	33.48	31.93	38.30	38.23
调整后全部债务资本化比率(%)	34.32	32.80	39.00	38.23
资产负债率(%)	39.76	36.84	41.50	41.71
流动比率(%)	1414.84	1642.00	924.80	943.40
速动比率(%)	416.21	338.38	217.74	218.00
经营现金流动负债比(%)	-85.94	-79.66	1.00	--
现金短期债务比(倍)	3.75	1.24	0.76	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	17.49	14.06	20.90	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.16	14.63	21.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.94	2.07	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；2020 年 1 季度财务数据未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.25	4.23	7.42	4.86
资产总额(亿元)	124.42	120.56	125.94	126.78
所有者权益(亿元)	77.37	78.63	75.52	75.77
短期债务(亿元)	1.33	2.62	7.45	5.75
长期债务(亿元)	34.79	32.42	37.17	38.01
全部债务(亿元)	36.12	35.04	44.61	43.76
营业收入(亿元)	6.66	6.85	9.70	2.22
利润总额(亿元)	1.20	1.26	0.89	0.25
EBITDA(亿元)	1.20	1.26	0.89	--
经营性净现金流(亿元)	-6.46	-6.81	0.63	-1.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.54	0.47	0.59	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	72.92	54.21	95.35	0.00
营业利润率(%)	16.76	16.82	16.70	16.88
总资本收益率(%)	1.85	2.16	1.52	--
净资产收益率(%)	1.55	1.60	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	31.01	29.19	32.98	33.41
全部债务资本化比率(%)	31.82	30.82	37.14	36.61
资产负债率(%)	37.81	34.78	40.03	40.23
流动比率(%)	1808.23	1944.73	1028.78	1059.23
速动比率(%)	510.99	393.83	225.65	227.70
经营现金流动负债比(%)	-97.31	-113.97	5.35	--
现金短期债务比(倍)	11.47	1.61	1.00	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	17.23	14.30	24.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	2.05	1.95	--

注：2020 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	(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

联合资信评估有限公司关于 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 2020 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。