信用等级公告

联合〔2020〕1872 号

联合资信评估有限公司通过对湖南金阳投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“14 浏阳经开债/PR 浏经开”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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

湖南金阳投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
14 浏阳经开债/PR 浏经开	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 浏阳经开债/PR 浏经开	13 亿元	5.2 亿元	2021/11/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 24 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	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			经营分析	3
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

评级观点

湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省浏阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，业务集中于浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”），具有区域专营优势。跟踪期内，公司继续获得浏阳市政府在资金注入和财政补贴方面的大力支持，资产及权益规模大幅增长，整体债务负担较轻。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、债务规模增长较快、短期偿债压力较大、收入实现质量较差等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

“14浏阳经开债/PR浏经开”设置分期偿付条款，有利于缓解公司集中偿付压力。

未来随着浏阳经开区基础设施建设项目的持续推进，公司有望持续稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“14 浏阳经开债/PR 浏经开”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，浏阳市及浏阳经开区经济持续较快发展，公司发展的外部环境良好。2019 年，浏阳市实现地区生产总值 1408.8 亿元，同比增长 9.2%；浏阳市完成地方一般公共预算收入 80.21 亿元，增长 15.93%。
2. 公司是浏阳经开区内重要的基础设施建设和土地整理主体及唯一的供水和污水处理企业，跟踪期内，持续得到政府在资金和财政补贴等方面支持。
3. 跟踪期内，得益于政府增资，公司权益规模大幅增长，资本实力进一步增强。
4. 本期债券设置了分期偿付条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。

分析师：张建飞　徐羚晏　韩晓罡
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

关注

1. 公司资产构成以应收类款项、土地资产和对外投资等为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长快，短期偿债压力较大。
3. 公司利润总额受政府补贴到位情况影响较大。
4. 跟踪期内，公司收入实现质量较差。随着往来款支出增加以及对长沙惠科光电有限公司的股权投资，公司经营活动及投资活动现金净流出规模扩大。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	1.71	1.91	9.60
资产总额(亿元)	131.01	133.40	203.16
所有者权益(亿元)	82.47	84.67	120.36
短期债务(亿元)	0.00	16.05	19.51
长期债务(亿元)	33.32	25.69	44.85
全部债务(亿元)	33.32	41.74	64.36
营业收入(亿元)	5.47	8.84	10.59
利润总额(亿元)	2.31	1.93	2.54
EBITDA(亿元)	2.90	2.78	3.81
经营性净现金流(亿元)	0.97	-4.72	-9.30
现金收入比(%)	94.48	57.78	66.02
营业利润率(%)	16.21	18.29	18.28
净资产收益率(%)	2.71	2.14	2.03
资产负债率(%)	37.05	36.53	40.76
全部债务资本化比率(%)	28.77	33.02	34.84
流动比率(%)	837.15	547.28	403.91
速动比率(%)	422.54	276.92	231.20
经营现金流动负债比(%)	6.73	-21.26	-25.03
现金短期债务比(倍)	*	0.12	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.48	2.37
全部债务/EBITDA(倍)	11.47	15.00	16.87
公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	127.40	124.61	187.92
所有者权益(亿元)	82.09	83.72	119.35
全部债务(亿元)	33.32	34.90	45.23
营业收入(亿元)	4.26	7.52	9.03
利润总额(亿元)	1.99	1.77	2.55
资产负债率(%)	35.56	32.81	36.49
全部债务资本化比率(%)	28.87	29.42	27.48
流动比率(%)	997.79	582.66	389.15
经营现金流动负债比(%)	-23.37	4.49	1.53

注：部分数据分母为 0，无意义

评级历史：

债项名称	债项级别	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
14 浏阳经开债/PR 浏经开	AA	AA	稳定	2019.06.21	赵起锋 徐羚晏	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
14 浏阳经开债/PR 浏经开	AA	AA	稳定	2014.08.29	杜蜀萍 车 驰	城投债评级方法及风险点简介（2010 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湖南金阳投资集团有限公司（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、准确性和完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

湖南金阳投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2019 年，根据浏阳经济技术开发区管理委员会浏经字〔2019〕99 号文件，浏阳市人民政府委托浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）管委会增加公司注册资本 100.00 亿元，公司注册资本增至 110.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 110.00 亿元，实收资本为 63.99 亿元，浏阳市人民政府为公司唯一出资人及实际控制人。

截至 2019 年底，公司内设综合管理部、财务融资部、投资部、法务内控部和产业发展部共 5 个职能部门；合并范围包括 13 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 203.16 亿元，所有者权益 120.36 亿元（其中少数股东权益 0.68 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 10.59 亿元，利润总额 2.54 亿元。

公司注册地址：浏阳经济技术开发区康平路 109 号；法定代表人：张春果。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评的公司存续债券为“14 浏阳经开债/PR 浏经开”，债券余额 5.20 亿元。“14 浏阳经开债/PR 浏经开”设置分期偿付条款，跟踪期内，公司偿还本金 2.60 亿元并按时足额支付债券当期利息。

“14浏阳经开债/PR浏经开”募集资金13亿元，全部用于浏阳经济技术开发区南园片区路网建设工程等5个项目（以下简称“募投项目”）。截至2019年底，募投项目已完工，募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14 浏阳经开债/PR 浏经开	5.20	2014/11/27	7	5.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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，中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%（见下表），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%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

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
资料来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

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，中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 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。年初至 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%。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；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；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中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；同时生产端快于需求端恢复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，对中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。要保持中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，由于中国宏观杠杆率较高，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。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足

基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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 3　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。

2. 区域经济环境

跟踪期内，浏阳市及浏阳经济技术开发区经济较快发展，固定资产保持较高增速，地方财政收入增长较快；公司发展的外部环境良好。

浏阳市

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 1408.8 亿元，同比增长 9.2%。其中第一产业增加值 107.8 亿元，第二产业增加值 716.3 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。三次产业构成由上年的 7.1：64.4：28.5 调整为 7.7∶50.8∶41.5。

2019 年，浏阳市固定资产投资比上年增长 12%；其中工业投资增长 8.5%。

2019 年，浏阳市房地产业实现增加值 45.91 亿元，增长 0.8%；实现房地产投资 56.8 亿元，增长 22.73%；商品房销售面积 146.40 万平方米，下降 10.73%。

2019 年，浏阳市完成地方一般公共预算收入 80.21 亿元，增长 15.93%；一般公共预算总支出 142.07 亿元，比上年增加 17.52 亿元，增长 14.07%。

截至2019年底，浏阳市地方政府债务余额129.07亿元。

浏阳经济技术开发区

浏阳经开区前身为浏阳工业园，创立于 1997 年，2012 年 3 月经国务院批准晋级为国家级经济技术开发区，2015 年成功获批为国家新型工业化产业示范基地。浏阳经开区的产业定位是“两主一特”。其中，“两主”指的是生物医药产业和电子信息产业，“一特”指的是健康食品产业。2019 年，浏阳经开区规模工业总产值同比增长 14.2%；规模工业增加值同比增长 15.1%；固定资产投资同比增长 25.2%，其中工业固投同比增长 23.2%；实现财政总收入 47.8 亿元，同比增长 25.6%；实际利用外资 1.8 亿美元，完成进出口总额 13.1 亿美元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到浏阳市政府在资金和财政补贴方面的支持。

2019 年，政府拟拨付公司 100.00 亿元的股权项目投资款，公司注册资本由 10.00 亿元增加至 110.00 亿元，主要系政府拨付的用于股权项目的投资款，当年实际收到浏阳市人民政府增资款 33.07 亿元。2020 年 1－3 月，公司收到增资款 27.11 亿元。

2019 年，公司收到政府补助 1.54 亿元，主要为项目建设补贴款，计入“其他收益”科目。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430181712117493E），截至 2020 年 6 月 4 日，公司无未结清的不良贷款记录，已结清贷款中存在关注类贷款 5 笔。根据银行提供的说明，由于宏观经济、市场、行业、治理政策等外部因素的变化对借款人经营产生不利影响，该 5 笔贷款被银行划分为关注类贷款，并非公司恶意行为造成。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理体系、管理架构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营基础设施建设、自来水供应、污水处理业务，同时涉及园区内政策性住房建设、标准厂房建设等业务。跟踪期内，公司主营业务收入规模随委托代建收入的增长有所增加，综合毛利率保持稳定。

2019 年，公司实现主营业务收入 10.43 亿元，较上年增长 18.31%。其中，委托代建业务收入 8.85 亿元，较上年增长 18.76%，主要系结算规模扩大所致；自来水销售业务收入 0.50 亿元，较上年下降 10.29%，主要受自来水厂整合影响；污水处理业务收入 0.46 亿元，同比较为稳定。毛利率方面，2019 年，公司各项经营业务毛利率变动不大，主营业务毛利率较上年保持稳定。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	74516.75	84.51	14.17	88498.79	84.84	14.09
自来水销售	5563.84	6.31	59.95	4991.55	4.79	54.40
污水处理	4470.02	5.07	47.42	4601.77	4.41	49.36
工程施工	528.95	0.60	27.61	1170.44	1.12	22.85
其他	3092.41	3.51	26.65	5050.62	4.84	27.81
合计	**88171.96**	**100.00**	**19.26**	**104313.17**	**100.00**	**18.33**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建

跟踪期内，受结算规模扩大的影响，公司基础设施建设业务收入有所增长，但回款效率较低，项目投入对资金占用明显。

公司是浏阳经开区重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区内基础设施投资建设及土地整理。对于公司已开工建设的基础设施建设及土地开发整理项目，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”）采取收购形式按约定的加成比例向公司支付项目收益及投资成本，在项目满足结算条件后按年度确认结算。对于浏阳经开区拟开展的基础设施类项目，由恒康公司

委托公司进行投资建设；其中，对于城市基础设施建设项目，恒康公司按不低于项目投资总额的120%进行收购；对于土地整理开发项目，恒康公司按不低于项目投资总额的130%进行收购。公司根据委托方下发的结算确认书中结算金额确认收入；恒康公司一般在出具结算确认函后3年内将收购款支付完毕。

2018－2019年，公司基础设施代建业务分别实现收入7.45亿元和8.85亿元，收到回款分别为0.38亿元和5.70亿元，回款效率较低。截至2019年底，公司应收账款中应收浏阳经开区财政分局款项余额28.69亿元，应收恒康公司10.49亿元，较年初分别增加3.76亿元和3.42亿元，全部为基础设施建设业务形成的应收账款。

截至2019年底，公司主要在建的代建基础设施项目计划总投资12.46亿元，累计投资5.54亿元，尚需投资6.92亿元。

表5　截至2019年底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	已投资	累计确认收入
长郡浏阳实验学校附属小学及周边道路建设工程项目	23000.00	10275.07	12275.26
安阳家园二期安置房建设工程项目	16000.00	1850.55	2251.43
北园片区西组团“三通一平”工程项目	15800.00	4968.29	5838.21
长郡浏阳经开区实验学校建设项目	35000.00	26360.80	30725.72
健安天道北延线（康万路-沙江河路）及沙江河道路工程项目	7920.00	766.14	1320.08
220kv生药变至南园电缆工程项目	4200.00	1200.13	1422.92
浏阳经开区中心消防站建设项目	3800.00	2025.35	2399.33
2017年度造绿大行动项目	3024.00	1003.72	1190.57
捞刀河景观桥工程项目	5645.03	3703.59	4314.86
蓝思科技新材料跨柳冲路地下通道建设工程	2000.00	718.35	853.34
克里河百草堂段建设工程项目	2290.00	1074.99	1263.97
中心区道路绿化及人行道铺装工程项目	1384.00	19.65	22.89
百草堂东侧填方护坡工程	1450.00	360.59	434.04
蓝思新生产基地平地项目	1100.00	212.97	248.12
美丹企业周边配套市政设施项目	800.00	61.29	71.41
康平路路面（湘台路-盛世路）及绿化（健安路-盛世路）提质改造工程项目	1200.00	797.67	929.32
合计	**124613.03**	**55399.16**	**65561.47**

资料来源：公司提供

（2）自来水销售

跟踪期内，公司供水量有所增长，但供水收入受水厂整合影响有所下降。

公司自来水业务由下属子公司浏阳经济技术开发区水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责，水务公司为浏阳经开区唯一的供水公司，负责浏阳经开区范围内的自来水生产经营。水务公司于2018年1月在全国中小企业股份转系统挂牌上市，股票代码：872577.OC。截至2019年底，水务公司拥有1座水厂，设计供水能力8万吨/日。公司原水取自湘江一级支流-捞刀河，捞刀河水质达到地表水环境质量III类标准。

自来水销售结构方面，公司自来水销售仍以工业用水为主，生活用水量及占比有所提升，自来水售水量小幅增长。

表 6　2018－2019 年公司自来水售水结构情况（单位：万立方米、%）

项目	2018 年		2019 年	
	售水量	占比	售水量	占比
工业用水	2031.42	94.71	1960.35	87.13
生活用水	118.25	5.27	289.65	12.87
非居民用水	0.33	0.01	0.00	0.00
临时用水	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**2150.00**	**100.00**	**2250.00**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

自来水价格方面，2019 年，浏阳经开区自来水销售价格提升，系随水价一起代收代缴的污水处理费发生调整，自 2019 年 3 月起居民用水污水处理费提高至 0.85 元/吨，非居民用水污水处理费提高至 1.20 元/吨。调整后的自来水价格为生活用水 1.98 元/吨，加上水资源费 0.10 元/吨和代收的污水处理费 0.85 元/吨，居民用水最终水价 2.93 元/吨；非生活用水价格统一为 2.56 元/吨，加上水资源费 0.10 元/吨和代收的污水处理费 1.20 元/吨，非生活用水最终水价 3.86 元/吨。

水费收取方面，水务公司按月向用户收取水费。收取的水费以用户端安装的远程控制电子水表所计量的使用水量计算，没有安装电子水表的用户，需抄表员每月上门抄表。用户按照水量缴纳和预存水费。

2019 年，受益于管网长度的增加，公司终端用户数较上年增长 20.00%，售水量较上年增长 4.65%。2019 年，公司自来水漏损率为 17.00%，漏损率较上年上升 3 个百分点；水费回收率为 96.00%，较上年保持不变，水费回收情况较好。

表 7　2018－2019 年公司自来水业务主要指标情况
（单位：万吨、公里、户、%、万元）

项目	2018 年	2019 年
供水量	2500.00	2710.00
售水量	2150.00	2250.00
管网长度	80.06	82.05
终端用户户数	15000	18,000
漏损率	14.00	17.00
水费回收率	96.00	96.00
销售收入	5563.84	4991.55

注：公司售水量与销售收入变动方向不一致主要系 2019 年各家水厂整合，管网相通，但各家水厂收费是分开的，公司收费片区收入下降
资料来源：公司提供

（3）污水处理

跟踪期内，公司污水处理业务整体保持稳定，随着北园污水处理厂一期工程完工并投入运营，公司污水处理能力和污水处理收入将有所增加。

公司污水处理业务由子公司浏阳生物医药园污水处理工程有限公司（以下简称“污水公司”）负责，污水公司于 2016 年 1 月获得浏阳经开区规划范围内污水处理特许经营权，特许经营期限 25 年。截至 2019 年底，污水公司有 1 座污水处理厂，于 2005 年 8 月投入运营，污水处理能力 5.50 万吨/日，污水处理出厂水质为一级 A 标，较上年末无变化。在建水厂方面，北园污水处理厂一期工程于 2018 年开始建设，污水处理规模 8 万吨/日，项目于 2019 年 11 月实现西线全线通水，项目整体预计 2020 年 10 月完成建设后投入运营。

污水处理费结算方面，公司在收取自来水水费时代收污水处理费，污水处理费收缴后上缴上级财政。浏阳经开区管理委员会每月根据设计处理量向污水公司支付污水处理服务费。污水公司在每个运营月结束后 5 个工作日内按照计算的污水处理费服务金额向浏阳经开区管理委员会规划建设局开具账单或付款通知，浏阳经开区管理委员会规划建

设局在收到账单 10 日内支付无争议的污水处理服务费金额。

2019 年，公司污水处理厂个数和污水处理能力均未变化，但污水处理量较上年有所提升。

表8　2018－2019年公司污水处理业务经营情况

（单位：个、万吨/日、万吨）

项目	2018 年	2019 年
污水处理厂数量	1	1
污水处理能力	5.50	5.50
污水处理量	1766.00	1968.00

资料来源：公司提供

3. 重大事项

为推动浏阳市显示功能器件产业链高质量发展，浏阳经开区成功引进了惠科股份有限公司第 8.6 代超高清新型显示器件生产线项目。根据合作协议，公司于 2019 年 9 月 20 日与惠科股份有限公司共同出资成立了长沙惠科光电有限公司（以下简称“长沙惠科”），注册资本为 220 亿元，其中公司认缴出资 198.00 亿元（其中政府拨付 100.00 亿元，向社会募集专项基金 50.00 亿元，浏阳市城市建设集团有限公司出资 20.00 亿元，公司自筹资金 28.00 亿元），占股 90.00%，惠科股份有限公司认缴出资 22.00 亿元，占股 10.00%。截至 2020 年 3 月底，公司累计向长沙惠科出资 64.17 亿元。惠科股份有限公司在项目投产后 5 年内分期回购公司持有的长沙惠科股权，回购股权前以银行贷款基准利率向公司支付利息。项目总投资 320.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资约 30.00 亿元。

4. 未来发展

未来发展方面，公司将统一按照浏阳市发展规划要求，深入实施“交通融城、产业兴城、人才活城、生态美城”发展战略，抓好各项工作的落实，切实发挥好浏阳市基础设施建设职能，重点抓好浏阳经开区范围内基础设施投资、建设和运营，全面完善经开区规划范围内的基础设施体系；积极承担市内重点项目建设，全力推进浏阳新一轮建设大提速、产业大繁荣。

公司将通过积极经营区域内存量资产、多渠道融资等方式为城市建设筹措资金，实现资源效益最大化；将进一步加强土地的市场化运作研究，通过基础设施的建设、引导、开发，实现周边土地增值；进一步盘活存量资产，扩展资本运营空间，拓展项目建设资金的融资渠道，不断增强公司的持续发展能力，巩固和提升公司在浏阳市城市基础设施建设和土地开发与整理行业中的地位。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 13 家。其中 2019 年，公司新设成立 2 家子公司，收购取得 2 家子公司，规模均较小。公司合并范围的变动对财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司资产总额 203.16 亿元，所有者权益 120.36 亿元（其中少数股东权益 0.68 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 10.59 亿元，利润总额 2.54 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着往来款规模的增加以及对长沙惠科的投资，公司资产规模大幅增长；以应收类款项、土地资产和对外投资等为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额较年初增长 52.29%，其中流动资产占 73.89%，流动资产占比较 2018 年底有所下降。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**121.58**	**91.14**	**150.12**	**73.89**
货币资金	1.91	1.43	9.60	4.73
应收账款	32.23	24.16	39.48	19.43
其他应收款	23.34	17.50	34.06	16.76
存货	60.06	45.02	64.19	31.60
非流动资产	**11.82**	**8.86**	**53.04**	**26.11**
投资性房地产	6.16	4.62	7.21	3.55
固定资产	2.90	2.18	2.90	1.43
其他非流动资产	0.00	0.00	38.09	18.75
资产总计	**133.40**	**100.00**	**203.16**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 150.12 亿元，较 2018 年底增长 23.48%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款及存货增加所致。

2019 年底，公司货币资金 9.60 亿元，较 2018 年底增长 403.35%，主要系公司筹资规模增长和政府注资所致；货币资金中有 4.44 亿元受限资金，受限比例为 46.20%，主要为缴纳的农民工工资保障金和保证金及定期存款。

2019 年底，公司应收账款 39.48 亿元，较 2018 年底增长 22.48%，主要系应收浏阳市财政局浏阳经开区分局和恒康公司的工程款项增加所致。公司应收账款主要为应收浏阳市经开区分局（28.69 亿元）和恒康公司（10.49 亿元）的工程款项。公司对应收账款计提坏账准备金额为 0.01 亿元。

2019 年底，公司其他应收款 34.06 亿元，较 2018 年底增长 45.90%，主要系往来款增加所致；其中与政府及关联方的往来款项为 27.94 亿元，占全部其他应收款项的 82.03%；公司其他应收款前五大单位分别为浏阳市财政局浏阳经济技术开发区分局（20.79 亿元）、恒康公司（5.10 亿元）、浏阳经开区投资发展有限公司（4.38 亿元）、湖南汇嘉市政园林有限公司（2.23 亿元）和惠科股份有限公司（0.31 亿元）；公司对其他应收款计提坏账准备金额为 0.14 亿元。

2019 年底，公司存货 64.19 亿元，较 2018 年底增长 6.88%，主要系存量土地增加所致。公司对存货计提减值准备金额为 0.01 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 53.04 亿元，较 2018 年底增长 348.54%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增加所致。

2019 年底，公司投资性房地产 7.21 亿元，较 2018 年底增长 17.10%，主要系部分房屋、建筑物由存货转入所致。公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，累计计提折旧 0.61 亿元。

2019 年底，公司固定资产账面价值 2.90 亿元，较 2018 年底保持稳定。

2019 年底，公司新增其他非流动资产 38.09 亿元，主要系公司预付设备或工程款项 1.66 亿元、认购信托业保障基金 3.35 亿元以及投资长沙惠科 33.07 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产合计 27.71 亿元，占总资产的比重为 13.64%。

表10 截至2019年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
银行存款	4.44	农民工工资保障金、保证金及定期存款
存货	1.20	抵押担保
投资性房地产	2.08	抵押担保
应收账款	20.00	质押
合计	**27.71**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，随着股东的增资，公司权益规模大幅增加，同时，债务规模较快增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 120.36 亿元，较年初增长 42.15%，主要系当年收到浏阳市人民政府的增资款 33.07 亿元所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分

配利润分别占 30.82%、49.80%和 17.51%。

负债

2019 年底，公司负债总额 82.80 亿元，较 2018 年底增长 69.90%，主要系长期借款增长。其中流动负债占 44.89%，负债结构较年初变动不大。

2019 年底，公司流动负债 37.17 亿元，较 2018 年底增长 67.30%，主要系短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款增加所致。

2019 年底，公司短期借款 8.23 亿元，较 2018 年底增长 38.31%，主要系保证借款增加所致。

2019 年底，公司新增应付票据 3.00 亿元，主要为新增的银行承兑汇票。

2019 年底，公司应付账款 9.57 亿元，较 2018 年底增长 294.92%，主要系应付的工程款项增加所致。

2019 年底，公司其他应付款 6.76 亿元，较 2018 年底增长 129.82%，主要系资金往来增加所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.28 亿元，较 2018 年底下降 18.02%。

2019 年底，公司非流动负债 45.64 亿元，较 2018 年底增长 72.08%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款 20.52 亿元，较 2018 年底增加 15.63 亿元。公司应付债券 24.33 亿元，较 2018 年底增长 16.97%，主要系当年公司发行中期票据所致。

表 11　2019 年底公司应付债券余额明细

（单位：亿元）

项目	余额	发行日	期限
14 浏阳经开债	2.58	2014/11/27	7 年
16 浏阳经开 01	5.30	2016/1/20	7 年
16 浏阳经开 02	6.47	2016/4/7	7 年
19 金阳投资 MTN001	4.99	2019/10/17	3 年
19 金阳投资 MTN002	4.99	2019/11/15	3 年
合计	**24.33**	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司全部债务 64.36 亿元，较 2018 年底增长 54.21%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务 19.51 亿元（占 30.31%），较 2018 年底增长 21.55%，长期债务 44.85 亿元（占 69.69%），较 2018 年底增长 74.60%。截至 2019 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 40.76%、34.84%和 27.15%，较 2018 年底分别增加 4.23 个百分点、1.82 个百分点和 3.87 个百分点，公司债务负担较轻。

表 12　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	16.05	19.51
长期债务	25.69	44.85
全部债务	41.74	64.36
资产负债率	36.53	40.76
全部债务资本化比率	33.02	34.84
长期债务资本化比率	23.28	27.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额有所增长，政府补助对利润贡献较大，盈利能力基本稳定。

2019 年，公司营业收入较上年增长 19.78%，主要系委托代建业务收入增加所致。同期，营业成本较上年增长 19.76%。公司营业利润率保持稳定，为 18.28%。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	8.84	10.59
营业成本	7.14	8.55
其他收益	1.33	1.54
利润总额	1.93	2.54
净利润	1.81	2.44
营业利润率	18.29	18.28
总资本收益率	1.74	1.73
净资产收益率	2.14	2.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额变动较小，公司期间费用占营业收入比重为 8.04%，较上年减少 1.34 个百分点。

2019 年，公司其他收益较上年增长 15.03%，主要系项目建设补贴增加所致。2019 年，公司实现利润总额 2.54 亿元，同比增长 31.54%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均基本稳定，分别为 1.73%和 2.03%。

5. 现金流

跟踪期内，随着往来款支出增加以及对长沙惠科的投资，公司经营活动和投资活动现金净流出规模大幅增加，筹资活动现金流入规模同步大幅上升。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 9.76 亿元，较上年增长 30.90%，主要系业务回款、往来款项以及政府补助增加所致。同期，公司经营活动现金流出 19.07 亿元，较上年增长 56.53%，主要系当期支付的往来款项大幅增加所致。2019 年，公司经营活动现金净流出量增加；现金收入比较上年有所提升，但收入实现质量仍较差。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	7.46	9.76
经营活动现金流出量	12.18	19.07
经营活动现金流净额	-4.72	-9.30
投资活动现金流净额	-1.75	-38.65
筹资活动现金流净额	6.74	51.35
现金收入比	57.78	66.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入规模不大。同期，公司投资活动现金流出为 38.77 亿元，主要系公司新增对长沙惠科投资所致。2019 年，公司投资活动现金净流出规模较上年显著增长。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 82.38 亿元，较上年增长 402.33%，主要系当期收到增资款以及债务融资增加所致。同期，公司筹资活动现金流出 31.03 亿元，较上年增长 221.38%，主要系偿还债务本息规模增加所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入规模较上年大幅上升。

6. 偿债能力

公司长期偿债能力尚可，短期偿付压力较大；考虑到公司作为浏阳经开区内重要的基础设施建设主体，政府的支持力度大，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率较 2018 年底有所下降，分别为 403.91%和 231.20%；公司现金短期债务比 0.49 倍，较 2018 年底有所上升。公司存在较大短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.81 亿元，较上年增长 37.09%；当期公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年均有所上升，分别为 2.37 倍和 16.87 倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年底，公司对外担保金额为 18.89 亿元，主要为对地方国有企业担保，对民营企业担保金额为 0.05 亿元，公司或有负债风险不大。

截至 2019 年底，公司获得银行授信额度 38.7 亿元，已使用 25.2 亿元，剩余授信额度 13.5 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度较强，公司收入主要来自于母公司，母公司整体债务负担较轻。

截至 2019 年底，母公司资产总额 187.92 亿元，较 2018 年底增长 50.81%。其中，流动资产为 142.22 亿元，非流动资产 45.71 亿元；从构成看，流动资产主要由存货和应收款项构成，非流动资产主要由其他非流动资产构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 119.35 亿元，较 2018 年底增长 42.55%。其中，

实收资本 36.88 亿元、资本公积 59.60 亿元，所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 68.58 亿元，较 2018 年底增长 67.71%，流动负债和非流动负债占比相当；其中，流动负债主要为应付款项和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 36.49%，较 2018 年底上升 3.68 个百分点，整体债务负担较轻。

2019年，母公司实现营业收入9.03亿元，利润总额为2.55亿元。

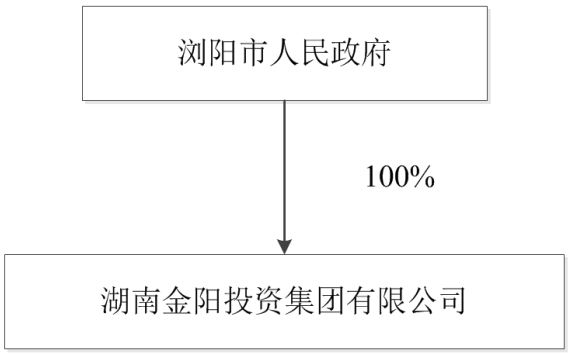
十、存续债券偿还能力分析

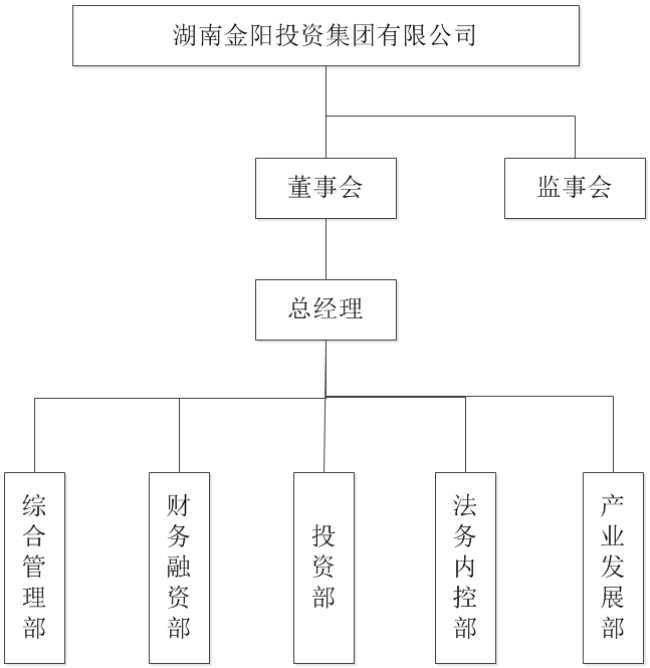
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“14 浏阳经开债/PR 浏经开”，债券余额 5.20 亿元。2019 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券余额的覆盖倍数分别为 0.73 倍和 1.88 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较高；2019 年公司经营活动现金流净额为负，对待偿付债券无保障能力。“14 浏阳经开债/PR 浏经开”设置分期偿付条款，单年最高偿还金额为 2.60 亿元，2019 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单年最高偿还金额的覆盖倍数分别为 1.47 倍和 3.75 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单年最高偿还金额的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“14浏阳经开债/PR浏经开”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权及组织结构图





附件 1-2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	浏阳汇远实业有限公司	30000.00	100.00
2	湖南浏阳经开区水务股份有限公司	20000.00	100.00
3	浏阳经开区污水处理工程有限公司	10000.00	100.00
4	浏阳金源市政工程有限公司	1000.00	100.00
5	浏阳万源水电安装工程有限公司	100.00	100.00
6	湖南云普检测技术服务有限公司	1500.00	100.00
7	湖南汇创公用事业开发有限公司	30000.00	100.00
8	浏阳鑫能配售电有限公司	30000.00	100.00
9	湖南建工汇远实业有限公司	20000.00	65.00
10	浏阳汇广实业有限公司	30000.00	100.00
11	浏阳市宇金光电科技有限公司	500.00	100.00
12	长沙云智企业服务有限公司	100.00	100.00
13	浏阳经开区金阳文化旅游管理有限公司	200.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.71	1.91	9.60
资产总额（亿元）	131.01	133.40	203.16
所有者权益（亿元）	82.47	84.67	120.36
短期债务（亿元）	0.00	16.05	19.51
长期债务（亿元）	33.32	25.69	44.85
全部债务（亿元）	33.32	41.74	64.36
营业收入（亿元）	5.47	8.84	10.59
利润总额（亿元）	2.31	1.93	2.54
EBITDA（亿元）	2.90	2.78	3.81
经营性净现金流（亿元）	0.97	-4.72	-9.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.20	0.29	0.30
存货周转次数（次）	0.06	0.12	0.14
总资产周转次数（次）	0.04	0.07	0.06
现金收入比（%）	94.48	57.78	66.02
营业利润率（%）	16.21	18.29	18.28
总资本收益率（%）	2.09	1.74	1.73
净资产收益率（%）	2.71	2.14	2.03
长期债务资本化比率（%）	28.77	23.28	27.15
全部债务资本化比率（%）	28.77	33.02	34.84
资产负债率（%）	37.05	36.53	40.76
流动比率（%）	837.15	547.28	403.91
速动比率（%）	422.54	276.92	231.20
经营现金流动负债比（%）	6.73	-21.26	-25.03
现金短期债务比（倍）	*	0.12	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.48	2.37
全部债务/EBITDA（倍）	11.47	15.00	16.87

注：部分数据分母为 0，无意义

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.16	0.78	5.92
资产总额（亿元）	127.40	124.61	187.92
所有者权益（亿元）	82.09	83.72	119.35
短期债务（亿元）	0.00	14.10	13.20
长期债务（亿元）	33.32	20.80	32.03
全部债务（亿元）	33.32	34.90	45.23
营业收入（亿元）	4.26	7.52	9.03
利润总额（亿元）	1.99	1.77	2.55
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.80	0.90	0.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.30	0.25	0.26
存货周转次数（次）	0.06	0.12	0.14
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.06
现金收入比（%）	94.10	55.77	55.59
营业利润率（%）	12.02	14.18	15.18
总资本收益率（%）	1.73	1.49	1.55
净资产收益率（%）	2.43	2.11	2.14
长期债务资本化比率（%）	28.87	19.90	21.16
全部债务资本化比率（%）	28.87	29.42	27.48
资产负债率（%）	35.56	32.81	36.49
流动比率（%）	997.79	582.66	389.15
速动比率（%）	537.32	312.04	240.37
经营现金流动负债比（%）	-23.37	4.49	1.53
现金短期债务比（倍）	*	0.06	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：部分数据分母为 0，无意义；未获取计算 EBITDA 及相关指标数据

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/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 4-1　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。

级别设置	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 4-2　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 4-3　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