信用评级公告

联合〔2021〕5570 号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南金阳投资集团有限公司主体及其相关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，维持“20 金阳投资 CP001”的信用等级为 A-1，维持“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

湖南金阳投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次展望	上次级别	上次展望
湖南金阳投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 金阳投资 CP001	A-1	稳定	A-1	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
20 金阳投资 CP001	9.00 亿元	9.00 亿元	2021/09/24
14 浏阳经开债/PR 浏经开	13.00 亿元	2.60 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短期融资券

评级时间：2021 年 6 月 28 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

湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，浏阳经开区和浏阳高新区合并成为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）”），负责原浏阳高新区范围内部分基础设施建设业务的浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“浏阳鼎盛”）并入公司，公司成为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体，公司外部发展环境良好，业务在浏阳经开区（高新区）内具备区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资金被占用明显，资产流动性较弱、未来三年面临较大的集中兑付压力以及未来支出压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着浏阳经开区（高新区）基础设施建设的推进，公司有望持续稳步发展。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，维持“20 金阳投资 CP001”的信用等级为 A-1，维持“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，公司外部发展环境良好。**2020 年，浏阳市经济稳步增长，浏阳经开区（高新区）经济增长较快，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，公司成为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体，业务在浏阳经开区（高新区）内具备区域专营优势。**2020 年，浏阳经开区和浏阳高新区合并成为浏阳经开区（高新区），负责原浏阳高新区范围内部分基础设施建设业务的浏阳鼎盛并入公司，公司成为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体，在浏阳经开区（高新区）范围内具有业

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
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		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：喻宙宏　李　颖

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

务专营优势。

3. **跟踪期内，公司持续得到有力的外部支持，资本实力不断增强。**公司持续得到政府在实缴资本金、资产划入、财政补贴和税收优惠政策等方面的有力支持。

关注

1. **跟踪期内，公司资金被占用明显，资产流动性仍较弱。**公司资产中应收类款项和存货占比高，对公司资金占用明显，整体资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司债务规模增长快，短期偿债压力较大。未来三年面临较大的集中兑付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.11 倍，较 2019 年大幅下降，短期偿债压力较大。2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年、2024 年以及 2025 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 54.39 亿元、21.57 亿元、30.06 亿元、33.06 亿元和 9.00 亿元，未来三年公司面临较大的集中兑付压力。
3. **公司未来存在较大的支出压力，长沙惠科光电有限公司未来生产销售状况有待持续关注。**公司在建自营项目尚需投入的资金规模较大，未来存在较大的支出压力。截至 2021 年 3 月底，公司已累计向长沙惠科光电有限公司实缴资本金 122.50 亿元，投资规模很大，联合资信密切关注长沙惠科光电有限公司未来全面投产后生产销售情况及盈利状况。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.91	9.60	3.40	5.96
资产总额（亿元）	133.40	203.16	378.75	407.07
所有者权益（亿元）	84.67	120.36	218.55	219.19
短期债务（亿元）	16.05	19.51	39.47	54.39
长期债务（亿元）	25.69	44.85	105.44	121.39
全部债务（亿元）	41.74	64.36	144.91	175.78
营业收入（亿元）	8.84	10.59	20.35	5.36
利润总额（亿元）	1.93	2.54	5.12	0.69
EBITDA（亿元）	2.78	3.81	7.85	--
经营性净现金流（亿元）	-4.72	-9.30	4.33	-4.00
营业利润率（%）	18.29	18.28	12.50	12.38
净资产收益率（%）	2.14	2.03	2.13	--
资产负债率（%）	36.53	40.76	42.30	46.15
全部债务资本化比率（%）	33.02	34.84	39.87	44.51
流动比率（%）	547.28	403.91	422.49	358.82
经营现金流动负债比（%）	-21.26	-25.03	8.08	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.49	0.09	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	2.37	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.00	16.87	18.45	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	124.61	187.92	317.85	342.66
所有者权益（亿元）	83.72	119.35	216.00	216.17
全部债务（亿元）	34.90	45.23	58.34	61.26
营业收入（亿元）	7.52	9.03	10.59	2.41
利润总额（亿元）	1.77	2.55	3.40	0.22
资产负债率（%）	32.81	36.49	32.04	36.91
全部债务资本化比率（%）	29.42	27.48	21.27	22.08
流动比率（%）	582.66	389.15	356.38	267.47
经营现金流动负债比（%）	4.49	1.53	7.47	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.45	0.04	0.12

注：2021 年一季度财务数据未经审计，本报告合并口径已将公司合并口径其他流动负债中有息债务调入短期债务核算；
资料来源：联合资信整理

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
20 金阳投资 CP001	A-1	AA	稳定	2021/03/22	喻宙宏 李　颖	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
20 金阳投资 CP001	A-1	AA	稳定	2020/09/09	张建飞 徐羚晏 韩晓罡	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
14 浏阳经开债/PR 浏经开	AA	AA	稳定	2020/06/24	张建飞 徐羚晏 韩晓罡	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
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
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）和浏阳高新区合并成为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）”），负责原浏阳高新区范围内部分基础设施建设业务的浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“浏阳鼎盛”）并入公司，公司成为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体。2020 年，公司注册资本未发生变化，实收资本增长至 81.81 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 110.00 亿元，实收资本为 81.81 亿元，浏阳市人民政府仍为公司唯一出资人及实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构小幅调整。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括集团办公室、财务融资部、投资部、法务内控部、战略发展部和党群工作部；公司合并范围拥有 9 家子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 378.75 亿元，所有者权益 218.55 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 20.35 亿元，利润总额 5.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 407.07 亿元，所有者权益 219.19 亿元（含少数股东权益 0.64 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.36 亿元，利润总额 0.69 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 2021 年 5 月底，联合资信所评“20 金阳投资 CP001”尚需偿还债券余额 9.00 亿元，募集资金已按募集资金规定用途使用完毕；“14 浏阳经开债/PR 浏经开”募投项目已完工，募集资金已按计划使用完毕。“14 浏阳经开债/PR 浏经开”跟踪期内正常支付利息及本金。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 金阳投资 CP001	9.00	9.00	2020/9/24	1
14 浏阳经开债/PR 浏经开	13.00	2.60	2014/11/27	7

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短期融资券。
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

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

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

1　文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

调发展。

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，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 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化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	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

		实施条例	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. 区域经济环境

跟踪期内，浏阳经开区与浏阳高新区实现合并成浏阳经开区（高新区），浏阳市经济稳步增长，浏阳经开区（高新区）经济增长较快，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

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%。

依托紧邻长沙市和黄花国际机场的地理优势，跟踪期内，浏阳市固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2020 年 4 月，浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）与浏阳高新区实现合并。浏阳经开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，在湖南省 133 个省级及以上产业园区综合评价中排名第一。

根据企业提供的浏阳经开区（高新区）经济数据，2020 年浏阳经开区（高新区）地区生产总值为 558 亿元，同比增长 12.50%，规模以上工业增加值 409 亿元，同比增长 8.10%，固定资产投资 406 亿元，同比增长 15.20%，常住人口 11.53 万人，三次产业结构为 0:73:27。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为浏阳市人民政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 110.00 亿元，实收资本为 81.81 亿元，浏阳市人民政府仍为公司唯一出资人及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是浏阳经开区（高新区）重要的基础设施建设和土地整理开发主体，也是浏阳经开区（高新区）内唯一的供水和污水处理企业，同时涉及园区内政策性住房建设、标准厂房建设、中小企业投融资服务等业务。公司本部主要负责浏阳经开区内的基础设施建设和土地开发整理业务；下属子公司湖南浏阳经开区水务股份有限公司（以下简称“浏经水务”）和浏阳经开区污水处理工程有限公司（以下简称“污水公司”，为浏经水务子公司）分别负责浏阳经开区范围内的自来水生产经营和工业废水及生活污水处理；下属子公司浏阳鼎盛主要负责原浏阳高新区范围内的部分基础设施建设业务。

除公司外，浏阳市现有四家平台公司，分别是浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）、浏阳市工业新城建设开发有限公司（以下简称“浏阳新城建”）、浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水建”）和浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“浏阳现代建投”）。浏阳城建是浏阳市最大的城市基础设施建设投融资主体，主要负责浏阳市基础设施建设、土地开发运营及保障性住房建设等工作。浏阳新城建主要负责工业新城范围内的基础设施建设和土地整理开发等工作。浏阳水建主要负责浏阳市全市范围内的水利基础设施以及浏阳市城区城市基础设施建设。浏阳现代建投主要负责浏阳高新技术产业开发区基础设施建设和土地整理业务。

跟踪期内，浏阳经开区和浏阳高新区合并成为浏阳经开区（高新区），负责原浏阳高新区范围内部分基础设施建设业务的浏阳鼎盛并入公司，公司成为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体，在浏阳经开区（高新区）范围内具有业务专营优势。

3. 外部支持

浏阳经开区（高新区）财政实力较强，跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。

2020 年，浏阳市实现地方一般公共预算收入 93.44 亿元，增长 5.33%，其中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%。2020 年，浏阳市上级补助收入 47.89 亿元；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，债务负担一般。

2020 年，浏阳经开区（高新区）一般公共预算收入为 44.83 亿元，其中税收收入 39.93 亿元，政府性基金收入为 18.68 亿元，地方综合财力 68.83 亿元。

2020 年 3 月，浏阳市国有资产事务中心同意将浏阳市永安供水公司、浏阳市洞阳水库管理所、浏阳市洞阳南园自来水有限公司和浏阳市万丰山水库管理所水厂的资产及债权债务划拨至公司，但上述资产划转尚未完成工商变更。浏阳市永安供水公司原负责浏阳高新区范围内的供水。2020 年 6 月，浏阳经开区管委会将浏阳鼎盛 100%股权无偿划转至公司。截至 2020 年底，浏阳鼎盛资产总额 90.72 亿元，所有者权益 53.14 亿元，2020 年营业收入为 16.21 亿元。2020 年，浏阳市经开区向公司拨付增资款 44.93 亿元，公司实收资本大幅增长至 81.81 亿元，同期公司收到政府补助 3.65 亿元，主要

为项目建设补贴和税收补贴。

税收优惠政策方面，根据《浏阳市人民政府关于对浏阳经开区开发投资有限公司及其子公司有关税费减免的批复》（浏政函〔2014〕190 号）、《浏阳经济技术开发区管理委员会办公室关于明确湖南金阳投资集团有限公司税收优惠政策的通知》（浏经办发〔2020〕72 号），同意对公司受第三方委托实施的市政工程代建项目及土地开发整理项目收入予以免征增值税、城建税、教育费附加等税费；同意公司及子公司财政补贴收入、受托的市政工程代建项目及土地开发整理项目收入作为不征收企业所得税收入；同意公司存量土地免征土地使用税。

根据《湖南浏阳制造产业基地管理委员会关于浏阳鼎盛投资有限公司税收优惠政策的通知》（浏制管发〔2013〕43 号）、《浏阳经济技术开发区管理委员会办公室关于明确浏阳鼎盛投资有限公司税收优惠政策的通知》（浏经办发〔2020〕73 号），同意对浏阳鼎盛受第三方委托的市政基础设施及土地开发整理项目取得的收入予以免征增值税、所得税及其附加税费；同意对浏阳鼎盛取得的各项补贴收入和其他收入免征所得税。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部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 2021 年 5 月 10 日，公司本部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。跟踪期内，公司无新增未结清和已结清关注类和不良贷款记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理体系、管理架构和管理制度等无重大变化。

八、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（以下简称“惠科股份”）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 220.00 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，浏阳城建出资 20.00 亿元，公司自筹资金 28.00 亿元），占股 90.00%，惠科股份认缴出资 22.00 亿元，占股 10.00%。截至 2021 年 3 月底，公司已累计向长沙惠科实缴资本金 122.50 亿元，其中政府拨款 78.00 亿元（注资形式进入公司），自筹 44.50 亿元；惠科股份已向长沙惠科实缴资本金 36.50 亿元，浏阳城建已向长沙惠科实缴资本金 20.00 亿元。惠科股份在项目投产后 5 年内分期回购公司持有的长沙惠科股权，之后公司持有长沙惠科股权将逐步下降至 25.30%。截至 2021 年 3 月底，该项目已投资 175.80 亿元，其中 LCD 设备投资支出 112 亿元、工程基建支出 34.00 亿元、设备进口税金支出 9.00 亿元、土地支出 1.80 亿元、股权投资支出 15.00 亿元、费用支出 4.00 亿元。项目已于 2021 年 1 月底点亮生产，3 月首组线开始量产，预计 9 月左右全面投产。2021 年 3 月、4 月及 5 月，该项目产出大板分别为 1.2K、2.2K、4.7K，月末时点良率分别为 30%、55%和 90%，销售额分别为 2389 万元、3128 万元和 8777 万元，良率正常大幅增长。联合资信密切关注长沙

惠科未来全面投产后生产销售情况及盈利状况。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受浏阳鼎盛并入影响，公司主营业务收入大幅增长；收入构成变动较小，仍主要来自委托代建业务收入、自来水销售收入和污水处理收入，委托代建业务毛利率有所下滑带动主营业务毛利率有所下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 20.11 亿元，同比增长 92.76%，主要系并入浏阳鼎盛所致。其中委托代建收入占 85.15%、自来水销售收入占 3.38%、污水处理收入占 4.77%，收入结构较 2019 年变动较小。

毛利率方面，2020 年，公司委托代建业务毛利率下降至 7.61%，自来水销售业务毛利率小幅增长至 63.31%，污水处理业务毛利率小幅下降至 42.00%；公司主营业务毛利率有所下滑，由 2019 年的 18.33%下降至 13.14%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	8.85	84.84	14.09	17.12	85.15	7.61	4.46	83.24	7.28
自来水销售	0.50	4.79	54.40	0.68	3.38	63.31	0.15	2.84	55.05
污水处理	0.46	4.41	49.36	0.96	4.77	42.00	0.28	5.29	45.20
工程施工	0.12	1.12	22.85	0.24	1.21	21.23	0.03	0.65	-36.90
其他	0.51	4.84	27.81	1.10	5.49	41.17	0.43	7.99	48.59
合计	**10.43**	**100.00**	**18.33**	**20.11**	**100.00**	**13.14**	**5.36**	**100.00**	**13.65**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）委托代建

跟踪期内，公司委托方发生变化，但业务模式未发生重大变化，随着浏阳鼎盛的并入，业务收入大幅增长，回款质量大幅改善。公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，浏阳鼎盛并入公司，公司作为是浏阳经开区（高新区）重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳经开区（高新区）内基础设施投资建设及土地整理。其中公司本部负责原浏阳经开区范围基础设施建设和土地开发整理，浏阳鼎盛负责原浏阳高新区范围内部分基础设施建设和土地开发整理。2020 年 6 月公司与湖南汇嘉市政园林有限公司（现名湖南汇嘉基础设施建设有限公司，以下简称“湖南汇嘉”）签订新的合作开发协议书。协议中明确湖南汇嘉是浏阳经开区（高新区）基础设施建设及土地开发整理项目的业主单位，园区范围内已开工建设项目由公司继续建设，在满足条件后，由湖南汇嘉收购并实施后续管理；园区内拟建基础设施建设及土地开发整理项目，由湖南汇嘉委托公司建设，在项目满足条件后，由湖南汇嘉收购并实施后续管理。一般待项目整体完工并验收合格后，根据项目工程结算审定的项目总投资加成 20.00%向湖南汇嘉收取项目投资收益。公司根据浏阳经开区财政局下发的项目投资情况复核评审结算书确认收入。跟踪期内，公司委托代建业务委托方由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”）变更为湖南汇嘉，但业务模式较之前未发生重大变化。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司委托代建业务分别确认收入 17.12 亿元和 4.46 亿元，当期分别收到回款 27.95 亿元和 2.99 亿元，

回款情况较 2019 年大幅改善。截至 2021 年 3 月底，公司应收账款中应收浏阳经开区财政局 21.81 亿元，应收湖南汇嘉 12.61 亿元，应收恒康公司 7.52 亿元，全部为委托代建业务形成的应收账款。2020 年，公司委托代建业务毛利率大幅下降至 7.61%，主要系增值税影响（2019 年简易计税按 3.00%计提增值税，2020 年按 9.00%计提增值税）以及浏阳鼎盛的代建加成率为 15.00%所致。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建的委托代建项目计划总投资 37.41 亿元，累计已投资 25.32 亿元，尚需投资 12.09 亿元；公司主要拟建项目总投资 7.23 亿元。公司委托代建业务未来仍有较大的投资支出。

表4　截至2021年3月底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划投资	已投资	委托方	2021 年 4-12 月计划投资	2022 年计划投资
浏阳制造产业基地主干道电缆下地工程	2016-2021	36000.00	36049.29	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	500.00	--
礼耕路（永阳路-金阳大道）道路、排水、绿化及亮化附属工程	2017-2022	30000.00	29573.63	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	200.00	226.37
西环线（捞刀河路-G319）道路、排水工程	2017-2021	32000.00	31796.49	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	203.51	--
经九路一期工程（南二路至 G319 段）	2016-2021	44600.00	41101.95	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3498.05	--
经八路（纬二路至银华路段）建设项目	2019-2022	15000.00	11094.96	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	1500.00	2405.04
纬二路提质改造工程（高新区段）	2019-2021	10000.00	9463.25	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	536.75	--
永明社区道路路网项目	2019-2022	25000.00	11091.55	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3000.00	10908.45
G319（永裕北路-健福大道）提质改造工程	2019-2022	70000.00	61701.33	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3000.00	5298.67
科创中心项目	2020-2021	1480.00	1345.01	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	134.99	--
高新区南园棚改项目（一期）平地征拆项目	2020-2022	9000.00	5500.32	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	1500.00	1999.68
鼎盛路道路提质改造及绿化、排水附属工程	2020-2023	30000.00	3797.45	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3000.00	4000.00
经八路（北延及南延工程）	2020-2023	25000.00	3468.25	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3000.00	4000.00
永裕北路北延道路工程	2020-2023	21000.00	3259.68	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3500.00	4000.00
北盛镇南园片区拓展工程	2021-2023	25000.00	3910.80	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	3000.00	4000.00
合计		**374080.00**	**253153.96**	--	**26573.30**	**36838.21**

资料来源：公司提供

表5　截至2021年3月底公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	委托方	计划投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年计划投资
北盛镇南园拓展片区二期工程	2021-2022	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	15000.00	9000.00	6000.00
洞阳路（柳冲路至金阳大道）道路工程	2021-2022	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	16000.00	9600.00	6400.00
克里片区周边配套二期工程	2021-2022	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	8500.00	5100.00	3400.00
洞阳变电站迁改项目	2021-2022	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	11000.00	5000.00	6000.00
新建中路（永泰路-永康路）道路工程	2021-2022	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	6800.00	4080.00	2720.00
百竹路（紫云大道-开元大道西）道路工程	2021-2022	湖南汇嘉基础设施建设有限公司	15000.00	9000.00	6000.00
合计	--	--	**72300.00**	**41780.00**	**30520.00**

资料来源：公司提供

（2）自来水销售

跟踪期内，4 座乡镇供水厂划入公司，但尚未并入公司合并范围，公司供水量和自来水销售收入均有所增长，售水价格未发生变化。

公司自来水业务主要由下属子公司浏阳水务负责，浏阳水务为原浏阳经开区唯一的供水公司，负责原浏阳经开区范围内的自来水生产经营。浏阳水务于 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。2020 年，公司新增 4 座乡镇供水水厂，分别来自浏阳市永安供水公司、浏阳市洞阳水库管理所、浏阳市洞阳南园自来水有限公司和浏阳市万丰山水库管理所水厂，但由于上述公司因为改制未完成，公司未能实际控制，因此未并入合并报表。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有 1 座水厂，设计供水能力未发生变化，仍为 8 万吨/日，供水范围覆盖整个浏阳经开区（高新区）。公司原水取自湘江一级支流-捞刀河、株树桥水库、椒花水库和洞阳水库，捞刀河水质达到地表水环境质量 III 类标准。

2020 年，公司自来水销售规模合计 2493 万吨，较 2019 年的有所增长，主要由于有蓝思科技股份有限公司（以下简称“蓝思科技”）用水量的增长导致。蓝思科技总部及主要产区位于浏阳经开区，是浏阳水务最大的客户，用水量由上期的 1175.89 万吨提升至 1804.51 万吨。2020 年，公司自来水销售仍以工业用水为主，当年实现自来水销售收入 0.68 亿元。

表 6　公司自来水售水结构情况（单位：万立方米、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比
工业用水	1960.35	87.13	2243.00	89.97	615.65	90.00
生活用水	289.65	12.87	250.00	10.03	68.41	10.00
合计	**2250.00**	**100.00**	2493.00	100.00	684.06	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，系随水价一并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。2020 年及 2021 年 1－3 月，自来水销售价格未发生调整。

水费收取方面，浏阳水务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，未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。

截至 2021 年 3 月底，公司管网长度和终端用户户数分别大幅增长至 120 公里和 20000 户。同期，漏损率下降至 13.00%。

表 7　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	2020 年	2021 年 1－9 月
供水量	2500.00	2710.00	2865.00	687.63
售水量	2150.00	2250.00	2493.00	684.06
管网长度	80.06	82.05	120.00	120.00
终端用户户数	15000	18000	19000	20000

漏损率	14.00	17.00	13.00	13.00
水费回收率	96.00	96.00	96.00	96.00
销售收入	5563.84	4991.55	6800.04	1519.64

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，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均大幅增长。

公司污水处理业务仍由下属公司浏阳经开区污水处理工程有限公司（浏阳水务子公司，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。2020 年二季度，设计污水处理能力为 8 万吨/日的北园污水处理厂正式投入运营，截至 2021 年 3 月底，污水公司有 2 座污水处理厂，污水处理能力上升至 13.5 万吨/日；公司无在建污水处理厂，拟建北园再生水厂二期建设工程，项目总投资 2.00 亿元。

跟踪期内，公司污水处理费结算未发生变化。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。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司污水处理结算价格未发生变化。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司污水处理量分别为 2937.71 万吨和 746.60 万吨，实现污水处理收入 0.96 亿元和 0.28 亿元，由于北园污水处理厂投入运营，2020 年污水处理量和污水处理收入较 2019 年均大幅增长。

表8　公司污水处理业务经营情况

（单位：个、万吨/日、万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
污水处理厂数量	1	2	2
污水处理能力	5.50	13.50	13.50
污水处理量	1968.00	2937.71	746.60

资料来源：公司提供

（4）工程施工及其他业务

跟踪期内，公司工程施工业务和其他业务收入规模仍较小，对公司收入贡献有限。

工程施工

工程施工方面，由子公司浏阳金源市政工程有限公司（以下简称“金源公司”）经营，主要负责浏阳经开区内水、暖、电、排污、园林绿化、路面硬化工程的施工，以及兼营水电器材销售等。2020年，公司实现工程施工收入0.24亿元，毛利率为21.23%。

其他业务

公司其他业务系标准厂房、政策性住房建设和运营等业务，仍主要由下属子公司浏阳汇远实业有限公司（以下简称“汇远实业”）负责，业务包括浏阳经开区范围内标准厂房及公租房的开发建设以及销售租赁等业务。

2020年公司其他业务实现收入合计1.10亿元，较2019年的0.51亿元大幅增长，主要系租赁收入由2019年的0.36亿元大幅增长至0.92亿元。

（4）自营项目

公司在建自营项目尚需投入的资金规模较大，未来存在较大的对外融资压力，且公司自营项目收益受区域房地产市场影响较大，存在一定不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建及拟建自营项目共计 14 个，总投资额 46.14 亿元，主要项目为金阳·紫星广场商务区（一期）和

浏阳经开区产业新城长沙智中心建设项目；截至 2021 年 3 月底已完成投资 13.05 亿元，预计未来两年公司将分别投入 9.25 亿元和 19.26 亿元。紫星广场商务区项目建设地点位于浏阳经开区行政中心，建设内容主要包括住宅、公寓、商务办公楼等，项目计划工期为 5 年。项目资金来源为银行贷款、自筹资金以及销售回款，收入来源包括物业销售收入、租赁收入和其他收入等。

浏阳经济技术开发区产业新城开发项目由子公司汇远实业承建，建设内容主要为标准化厂房。项目计划总工期 2 年，预计总投资 15.00 亿元。该项目资金来源于公司自有资金和银行贷款，未来收入主要来自销售和租赁收入。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建自营性项目情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	状态	总投资	已累计投资	未来投资计划	
					2021 年 4-12 月	2022
金阳 紫星广场商务区（一期）	商业、公寓、办公楼	在建	180000.00	40344.65	29655.35	110000.00
浏阳经开区产业新城长沙智中心建设项目	标准厂房	在建	150000.00	45042.24	38455.96	46501.79
长沙 e 中心三期	标准厂房	基本完工	12800.00	20332.83	--	--
长沙 e 中心四期	标准厂房	在建	6000.00	5084.59	915.41	--
汇远蓝郡公租房	公租房	在建	40000.00	16689.19	1810.81	21500
新能源汽车零部件标准工业厂房三期工程	标准厂房	在建	7000.00	2963.74	3436.26	600.00
2021 年金阳新城市政配套供水管网工程	管网工程	拟建	5000.00	--	5000.00	--
2021 年金阳新城农村安全饮水工程	管网工程	拟建	2000.00	--	2000.00	--
北园污水处理厂截污干管建设一期工程（二阶段）	管网工程	拟建	6000.00	9.20	2990.80	3000.00
南园污水处理厂提质改造工程	污水处理厂	拟建	6000.00	--	3600.00	2400.00
创新创业园三期工程	标准厂房	拟建	20000.00	--	1600.00	5000.00
长沙 e 中心电商物流园	标准厂房	拟建	2500.00	--	1000.00	1500.00
泽睿碳化硅项目二期代建项目	标准厂房、宿舍、办公楼	拟建	4100.00	--	2000.00	2100.00
北园再生水厂二期	再生水厂	拟建	20000.00	--	--	--
合计	--	--	**461400.00**	**130466.44**	**92464.59**	**192601.79**

资料来源：公司提供

3. 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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司合并财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

2020 年月，公司合并范围增加 3 家子公司，均为政府划拨。2021 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 9 家。浏阳鼎盛规模较大，对公司预付款项、其他应收款、存货、投资性房地产等科目影响较大，公司合并范围的变动对财务数据可比性影响较大，财务可比性一般。

2. 资产质量

跟踪期内，随着浏阳鼎盛并入公司合并范围，以及公司对长沙惠科的大幅投资，公司资产规模大幅增长，其中应收类款项、存货和其他非流动资产占比高，对公司资金占用明显，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 378.75 亿元，较上年底增长 86.43%，主要系浏阳鼎盛并入公司所致。其中，流动资产占 59.75%，非流动资产占 40.25%，仍以流动资产为主。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.60	4.73	3.40	0.90	5.96	1.46
应收账款	39.48	19.43	40.37	10.66	42.59	10.46
其他应收款	34.06	16.76	50.63	13.37	50.76	12.47
存货	64.19	31.60	130.27	34.40	132.87	32.64
流动资产	**150.12**	**73.89**	**226.30**	**59.75**	**234.34**	**57.57**
长期应收款	0.00	0.00	30.80	8.13	30.80	7.57
长期股权投资	0.38	0.19	56.96	15.04	57.55	14.14
投资性房地产	7.21	3.55	19.74	5.21	19.59	4.81
固定资产	2.90	1.43	6.44	1.70	6.31	1.55
其他非流动资产	38.09	18.75	23.29	6.15	39.46	9.69
非流动资产	**53.04**	**26.11**	**152.45**	**40.25**	**172.73**	**42.43**
资产总计	**203.16**	**100.00**	**378.75**	**100.00**	**407.07**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致，其他应收款包括应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 226.30 亿元，较上年底增长 50.75%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 3.40 亿元，较上年底下降 64.58%，其中受限货币资金合计 0.89 亿元，主要为未达使用条件的冻结金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 40.37 亿元，较上年底增长 2.25%，其中应收浏阳经开区财政局 21.55 亿元、应收湖南汇嘉 10.74 亿元、应收恒康公司 7.52 亿元，均未计提坏账准备。

截至 2020 年底，公司其他应收款（扣除应收利息和应收股利）50.61 亿元，较上年底增长 48.62%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中，应收浏阳经济技术开发区管理委员会财

政局往来款 18.07 亿元、应收恒康公司往来款和资金拆借款 13.60 亿元、应收湖南汇嘉往来款 8.82 亿元、应收湖南汉元生物科技有限公司往来款和资金拆借款 5.44 亿元、应收浏阳城建 2.40 亿元，均未计提坏账准备。

截至 2020 年底，公司存货 130.27 亿元，较上年底增长 102.95%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中，存量土地账面价值 96.93 亿元（主要是商服、住宅出让用地和工业出让用地），开发成本账面价值 32.69 亿元（主要为委托代建项目建设成本）。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 152.45 亿元，较上年底增长 187.43%，主要系长期应收款、长期股权投资和投资性房地产大幅增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款）、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 12.59 亿元，较 2019 年底的 0.21 亿元大幅增长，其中新增对惠科股份投资 9.54 亿元。

截至 2020 年底，公司新增长期应收款 30.80 亿元，全部为公司对长沙惠科的实缴投资款，根据相关协议转让给惠科股份，由惠科股份分 5 年支付股权转让款。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 56.96 亿元，较上年底的 0.38 亿元大幅增长，其中对长沙惠科新增股权投资 55.66 亿元。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 19.74 亿元，较上年底增长 173.83%，主要系合并浏阳鼎盛以及存货转入部分房屋建筑物所致。其中房屋建筑物 18.42 亿元、土地使用权 1.32 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 23.29 亿元，较上年底下降 38.85%，主要系惠科股份负有回购义务的公司对长沙惠科的出资款下降。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 407.07 亿元，较上年底增长 7.48%，主要系其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 57.57%，非流动资产占 42.43%。公司资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司应收账款账面价值为 42.59 亿元，较上年底增长 5.51%，主要系其他非流动金融资产以及其他非流动资产增长所致。截至 2021 年 3 月底，公司可供出售金融资产下降至 0，而新增其他非流动金融资产 16.40 亿元，主要系公司 2021 年 1 月 1 日起执行新的收入准则，原来计入可供出售金融资产科目的金融资产调入其他非流动金融资产科目所致。

截至 2021 年 3 月底，公司其他非流动资产 39.46 亿元，较上年底增长 69.41%，主要系对长沙惠科的投资增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 32.91 亿元，其中，受限货币资金 0.20 亿元，受限应收账款 20.00 亿元、受限存货 7.35 亿元、受限投资性房地产 5.35 亿元。受限资产规模一般。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，随着股东的实缴资金陆续到位以及浏阳鼎盛并入公司，公司所有者权益规模大幅增加；同时，债务规模也随着浏阳鼎盛的并入以及对外融资增长而大幅增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担有所加重。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 218.55 亿元，较上年底增长 81.58%，主要系实收资本和资本公积大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.70%，少数股东权益占比为 0.30%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 37.43%、50.88%和 10.22%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年底，公司实收资本 81.81 亿元，较上年底增长 121.83%，主要系政府大幅注资所致；公司资本公积 111.20 亿元，较上年底增长 86.58%，主要系政府将浏阳鼎盛 100.00%股

权无偿划转至公司所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 219.19 亿元，较上年底变化较小。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 160.20 亿元，较上年底增长 93.47%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中，流动负债占 33.44%，非流动负债占 66.56%。公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 11　公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.23	9.93	10.29	6.42	20.09	10.69
应付账款	9.57	11.55	4.65	2.90	3.95	2.10
其他应付款	6.76	8.16	11.73	7.32	9.26	4.93
一年内到期的非流动负债	8.28	10.00	16.70	10.42	16.19	8.61
流动负债	**37.17**	**44.89**	**53.56**	**33.44**	**65.31**	**34.76**
长期借款	20.52	24.79	52.06	32.50	58.99	31.40
应付债券	24.33	29.38	28.31	17.67	26.53	14.12
其他非流动负债	0.00	0.00	25.07	15.65	35.87	19.09
非流动负债	**45.64**	**55.11**	**106.64**	**66.56**	**122.57**	**65.24**
负债总额	**82.80**	**100.00**	**160.20**	**100.00**	**187.88**	**100.00**
实收资本	36.88	30.64	81.81	37.43	81.81	37.32
资本公积	59.60	49.52	111.20	50.88	111.20	50.73
未分配利润	20.96	17.41	22.34	10.22	22.98	10.49
所有者权益	**120.36**	**100.00**	**218.55**	**100.00**	**219.19**	**100.00**

注：其他应付款包含应付股利和应付利息、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及2021年一季报整理

截至2020年底，公司流动负债53.56亿元，较上年底增长44.12%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款10.29亿元，较上年底增长25.11%，其中保证借款7.29亿元，信用借款3.00亿元。

截至2020年底，公司应付账款4.65亿元，较上年底下降51.43%，主要系应付工程款下降所致。其中应付工程款为4.51亿元、应付设别款0.11亿元、应付材料款0.01亿元。

截至2020年底，公司其他应付款（扣除应付股利和应付利息）9.96亿元，较上年底增长66.87%，主要系往来款增长所致。其中往来款9.56亿元、押金及保证金0.24亿元、代扣代缴款0.16亿元。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债16.70亿元，较上年底增长101.68%，其中一年内到期的长期借款8.13亿元、一年内到期的其他非流动负债1.97亿元、一年内到期的应付债券6.60亿元。

截至2020年底，公司其他流动负债9.01亿元，较上年底增长40159.56%，主要系新发行“20金阳投资CP001”所致，已调入短期债务核算。

截至2020年底，公司非流动负债106.64亿元，较上年底增长133.67%，主要系长期借款和其他非流动负债大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占48.82%）、应付债券（占26.55%）、其他非流动负债（占23.51%）、

构成。

截至2020年底，公司长期借款52.06亿元，较上年底增长153.66%。公司保证借款期末余额22.82亿元、抵押保证借款期末余额16.53亿元、信用借款期末余额14.55亿元、信用保证借款期末余额2.97亿元、保证质押借款期末余额3.32亿元，其中一年内到期的长期借款8.13亿元。

截至2020年底，公司应付债券28.31亿元，较上年底增长16.36%，主要系发行“20金阳01”所致。

截至2020年底，公司新增其他非流动负债25.07亿元，主要为债券融资计划和融资租赁借款，已调入长期债务核算。

截至2020年底，公司全部债务144.91亿元，较上年底增长125.17%，主要系合并浏阳鼎盛所致。债务结构方面，短期债务占27.24%，长期债务占72.76%，仍以长期债务为主，其中，短期债务39.47亿元，较上年底增长102.36%；长期债务105.44亿元，较上年底增长135.09%。从债务指标来看，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42.30%、39.87%和32.55%，较上年底分别提高1.54个百分点、提高5.03个百分点和提高5.40个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2021年3月底，公司负债总额187.88亿元，较上年底增长17.28%，主要系短期借款、长期借款和其他非流动负债增长所致。其中，流动负债占34.76%，非流动负债占65.24%，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司短期借款20.09亿元，较上年底增长95.24%；公司其他流动负债14.67亿元，较上年底增长62.79%，主要系1年期的信托借款和融资租赁借款增长所致，，已调入短期债务核算；公司长期借款58.99亿元，较上年底增长13.31%；公司其他非流动负债35.87亿元，较上年底增长43.08%，主要系1年期以上的信托借款和融资租赁借款增长所致，已调入长期债务核算。

截至2021年3月底，公司全部债务175.78亿元，较上年底增长21.30%。债务结构方面，短期债务占30.94%，长期债务占69.06%，以长期债务为主，其中，短期债务54.39亿元，较上年底增长37.80%。长期债务121.39亿元，较上年底增长15.13%。从债务指标来看，截至2021年3月底，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46.15%、44.51%和35.64%，较上年底分别提高3.86个百分点、提高4.64个百分点和提高3.10个百分点。公司债务负担继续加重。

2021年4－12月、2022年、2023年、2024年以及2025年，公司需偿还的有息债务规模分别为54.39亿元、21.57亿元、30.06亿元、33.06亿元和9.00亿元，未来三年公司面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，由于合并浏阳鼎盛，公司营业收入同比大幅增长，利润对政府补助依赖性较强，整体盈利能力尚可。

2020年，公司实现营业收入20.35亿元，同比增长92.25%，主要系合并浏阳鼎盛所致；营业成本17.51亿元，同比增长104.83%，主要系合并浏阳鼎盛所致；营业利润率为12.50%，同比下降5.78个百分点。

期间费用方面，2020年，公司费用总额为1.54亿元，同比增长80.84%，主要系合并浏阳鼎盛所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为4.99%、47.24%和47.76%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为0.73亿元，同比增长61.17%，主要系职工薪酬和折旧费增长所致；财务费用为0.73亿元，同比增长108.27%，主要系利息支出大幅增长所致。2020年，公司期间费用率为7.56%，同比下降0.48个百分点，公司期间费用控制能力小幅提升，对整体利润侵蚀一般。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投

资收益 0.30 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 0.11 亿元、理财产品收益 0.18 亿元；其他收益 3.71 亿元，同比增长 141.71%，主要系政府补助大幅增长所致，其他收益占营业利润比重为 73.66%，对营业利润影响较大。2020 年，公司利润总额 5.12 亿元，同比增长 101.52%。公司利润对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.73%、2.13%，总资本收益率同比未发生变化，净资产收益率同比提高 0.10 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.36 亿元，营业利润率为 12.38%，费用总额为 0.64 亿元，其他收益 0.71 亿元，实现利润总额 0.69 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收现质量大幅改善，经营活动净现金流由大幅净流出转为净流入；由于对长沙惠科的投资大幅增长，公司投资活动现金流净流出规模大幅增长；为满足经营活动和投资活动需求，公司筹资活动现金流净流入规模大幅增长。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 44.70 亿元，同比增长 357.89%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 31.16 亿元，同比增长 345.79%；收到其他与经营活动有关的现金 13.54 亿元，同比增长 388.41%，主要系往来款流入及政府补助增长所致。2020 年，公司经营活动现金流出 40.38 亿元，同比增长 111.77%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 27.22 亿元，同比增长 663.83%；公司支付其他与经营活动有关的现金 12.22 亿元，同比下降 17.78%，主要系往来款流出规模有所下降。2020 年，公司经营活动现金净流入 4.33 亿元，由 2019 年的大幅净流出转为净流入。2020 年，公司现金收入比为 153.08%，同比提高 87.06 个百分点，收入实现质量大幅改善。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.64 亿元，规模仍较小，主要为取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金（全部为定存转回）。2020 年，公司投资活动现金流出 86.07 亿元，同比增长 122.00%，主要系投资支付的现金大幅增长所致。其中，投资支付的现金 83.82 亿元，同比增长 126.58%，主要系对长沙惠科的投资支出大幅增长。2020 年，公司投资活动现金净流出 85.42 亿元，同比增长 120.99%，净流出规模同比大幅扩增。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 116.31 亿元，同比增长 41.19%，主要系政府注资以及公司对外借款规模大幅增长所致；筹资活动现金流出 37.87 亿元，同比增长 22.04%，主要系还本付息规模增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 78.44 亿元，同比增长 52.76%，净流入规模同比大幅扩增。

从经营活动来看，2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 5.49 亿元，经营活动现金流出 9.50 亿元，公司实现经营活动现金净流出 4.00 亿元；公司投资活动现金净流出 21.35 亿元，主要为对长沙惠科的投资支出；公司筹资活动现金流入 40.92 亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出 12.32 亿元，主要为还本付息支付的资金，实现筹资活动现金净流入 28.60 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力一般；考虑到公司作为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 403.91%和 231.20%分别提高至 422.49%和下降至 179.28%，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2020 年底，公司经营现金流动

负债比率为8.08%，同比提高33.11个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.49倍下降至0.09倍，现金类资产对短期债务的保障程度大幅下降；截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.11倍，较上年底提高0.04倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为7.85亿元，同比增长105.92%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占13.21%）、计入财务费用的利息支出（占20.48%）、利润总额（占65.23%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.37倍下降至1.36倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由上年的16.87倍提高至18.01倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司对外担保金额为32.65亿元，担保比例14.90%，主要为对浏阳市地方国有企业的担保，对民营企业担保金额为0.05亿元，公司或有负债风险可控。

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度150.54亿元，已使用112.66亿元，剩余授信额度37.88亿元，间接融资渠道畅通。

考虑到公司作为浏阳经开区（高新区）内重要的基础设施建设主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，随着浏阳鼎盛并入公司，母公司资产总额、负债总额和收入占合并口径的比重有所下降，母公司所有者权益稳定性较强，整体债务负担较轻。

截至2020年底，母公司资产总额317.85亿元，较上年底增长69.14%，占合并口径的83.92%，。其中，流动资产136.48亿元(占比42.94%），非流动资产181.37亿元(占比57.06%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占20.91%）、其他应收款（占37.44%）、存货（占41.01%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占6.27%）、长期应收款（占16.98%）、长期股权投资（占62.93%）、其他非流动资产（占12.61%）、其他非流动资产（占12.61%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为0.51亿元。

截至2020年底，母公司负债总额101.85亿元，较上年底增长48.51%，占合并口径的63.57%。其中，流动负债38.30亿元（占比37.60%），非流动负债63.55亿元（占比62.40%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占7.83%）、其他应付款（合计）（占38.39%）、一年内到期的非流动负债（占27.86%）、其他流动负债（占23.45%）构成，非流动负债主要由长期借款（占25.74%）、应付债券（占44.55%）、其他非流动负债（占29.71%）、其他非流动负债（占29.71%）构成。母公司2020年资产负债率为32.04%，较2019年下降4.45个百分点。截至2020年底，母公司全部债务58.34亿元，占合并口径的41.25%。其中，短期债务占23.43%、长期债务占76.57%。截至2020年底，母公司短期债务为13.67亿元，母公司全部债务资本化比率21.27%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为216.00亿元，较上年底增长80.99%，占合并口径的98.83%。在所有者权益中，实收资本为81.81亿元（占37.87%）、资本公积合计111.19亿元（占51.48%）、未分配利润合计20.45亿元（占9.47%）、盈余公积合计2.55亿元（占1.18%），母公司所有者权益稳定性较强。

2020年，母公司营业收入为10.59亿元，占合并口径的52.04%；利润总额为3.40亿元，占合并口径的66.33%。同期，母公司投资收益为0.16亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额40.10亿元，本年度剩余应到期债券金额11.60

亿元；或将于2023年达到公司存续债券的兑付峰值。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力一般；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。未来存在一定集中兑付压力

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 40.10 亿元，本年度剩余应到期债券金额；若“20 金阳 01”投资者 2023 年行权，公司存续债券的兑付峰值年份为 2023 年，兑付峰值共计 14.50 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司非受限现金类资产 5.76 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 44.70 亿元、4.33 亿元和 7.85 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表12　公司存续债券保障情况

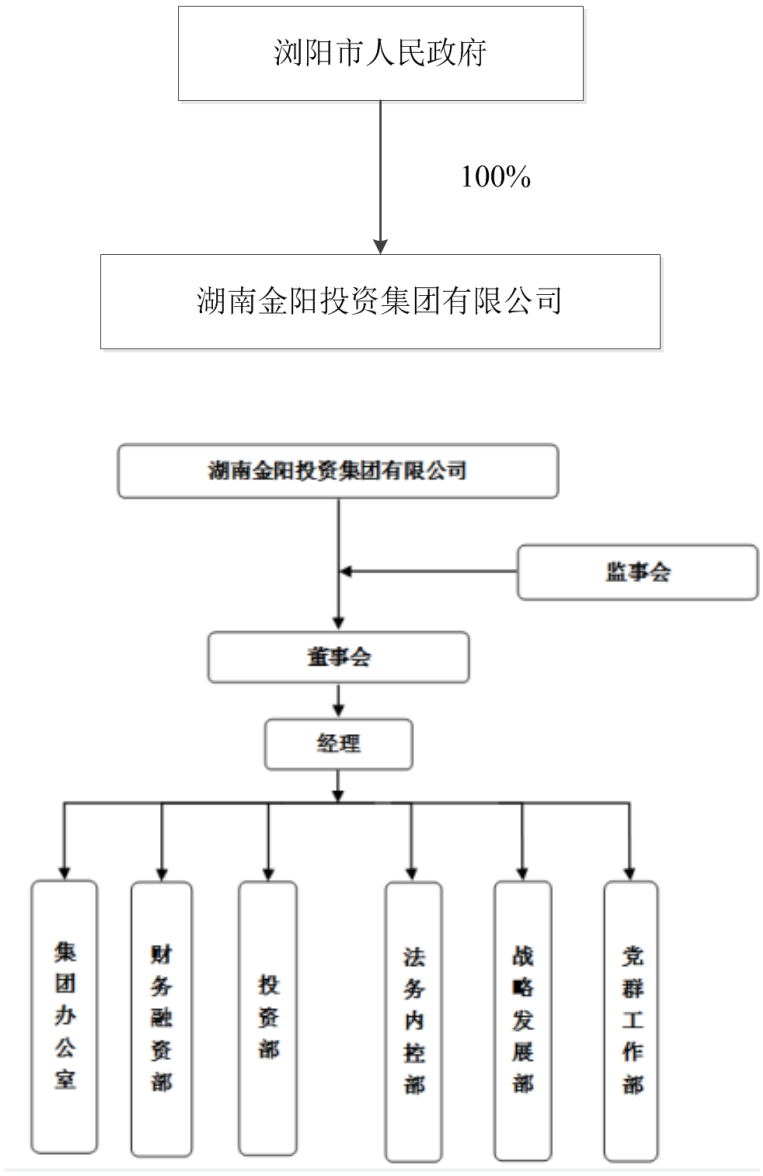
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	11.60
未来待偿债券本金峰值（亿元）	14.50
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	0.50
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.08
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.54

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、 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，维持“20金阳投资CP001”的信用等级为A-1，维持“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 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
1	湖南汇创公用事业开发有限公司	30000.00	100	--
2	浏阳汇远实业有限公司	30000.00	100	--
3	浏阳万源水电安装工程有限公司	100.00	100	--
4	浏阳汇广实业有限公司	30000.00	100	--
5	湖南浏阳经开区水务股份有限公司	20000.00	10	90
6	浏阳金源市政工程有限公司	1000.00	100	--
7	浏阳经开区污水处理工程有限公司	10000.00	--	100
8	湖南云普检测技术服务有限公司	1500.00	--	100
9	浏阳鑫能配售电有限公司	30000.00	--	100
10	湖南建工汇远实业有限公司	20000.00	--	65
11	长沙云智企业服务有限公司	100.00	--	100
12	浏阳市宇金光电科技有限公司	500.00	--	100
13	浏阳经开区金阳文化旅游管理有限公司	200.00	100	--
14	浏阳宇博新能源有限公司	100.00	--	100
15	浏阳鼎盛投资有限公司	30000.00	100	--
16	浏阳高创投资有限公司	80000.00	100	--
17	浏阳高开实业有限公司	10000.00	100	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.91	9.60	3.40	5.96
资产总额（亿元）	133.40	203.16	378.75	407.07
所有者权益（亿元）	84.67	120.36	218.55	219.19
短期债务（亿元）	16.05	19.51	39.47	54.39
长期债务（亿元）	25.69	44.85	105.44	121.39
全部债务（亿元）	41.74	64.36	144.91	175.78
营业收入（亿元）	8.84	10.59	20.35	5.36
利润总额（亿元）	1.93	2.54	5.12	0.69
EBITDA（亿元）	2.78	3.81	7.85	--
经营性净现金流（亿元）	-4.72	-9.30	4.33	-4.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.30	0.51	--
存货周转次数（次）	0.12	0.14	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	57.78	66.02	153.08	61.48
营业利润率（%）	18.29	18.28	12.50	12.38
总资本收益率（%）	1.74	1.73	1.73	--
净资产收益率（%）	2.14	2.03	2.13	--
长期债务资本化比率（%）	23.28	27.15	32.55	35.64
全部债务资本化比率（%）	33.02	34.84	39.87	44.51
资产负债率（%）	36.53	40.76	42.30	46.15
流动比率（%）	547.28	403.91	422.49	358.82
速动比率（%）	276.92	231.20	179.28	155.37
经营现金流动负债比（%）	-21.26	-25.03	8.08	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.49	0.09	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	2.37	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.00	16.87	18.45	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息债务调入短期债务核算，其他分流动负债科目中的有息债务调入长期债务核算；

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.78	5.92	0.51	2.03
资产总额（亿元）	124.61	187.92	317.85	342.66
所有者权益（亿元）	83.72	119.35	216.00	216.17
短期债务（亿元）	14.10	13.20	13.67	16.37
长期债务（亿元）	20.80	32.03	44.67	44.89
全部债务（亿元）	34.90	45.23	58.34	61.26
营业收入（亿元）	7.52	9.03	10.59	2.41
利润总额（亿元）	1.77	2.55	3.40	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.90	0.56	2.86	4.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.25	0.26	0.32	--
存货周转次数（次）	0.12	0.14	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	55.77	55.59	202.82	1.67
营业利润率（%）	14.18	15.18	10.07	10.92
总资本收益率（%）	1.49	1.55	1.15	--
净资产收益率（%）	2.11	2.14	1.45	--
长期债务资本化比率（%）	19.90	21.16	17.14	17.20
全部债务资本化比率（%）	29.42	27.48	21.27	22.08
资产负债率（%）	32.81	36.49	32.04	36.91
流动比率（%）	582.66	389.15	356.38	267.47
速动比率（%）	312.04	240.37	210.22	164.55
经营现金流动负债比（%）	4.49	1.53	7.47	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.45	0.04	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计；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。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 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 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 4-4　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。