信用评级公告

联合〔2021〕1979 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，“20 金阳投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月二十二日

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
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
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

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	2021/9/24

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 3 月 22 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
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

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，公司资产流动性较弱、未来三年面临较大的集中兑付压力、收入实现质量差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，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，浏阳市及浏阳经开区（高新区）经济持续较快发展，公司发展的外部环境良好。**2020 年 1—9 月，浏阳市全市生产总值(GDP)按可比价计算，同比增长 3.2%；全市固定资产投资累计同比增长 9.2%。2020 年浏阳经开区（高新区）地区生产总值为 558 亿元，同比增 12.50%，固定资产投资 406 亿元，同比增长 15.20%。

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

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 1－9 月，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。
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，合计占比 60.98%，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，短期偿债压力仍较大，未来三年面临较大的集中兑付压力。**截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.48 倍，较 2019 年略有下降，短期偿债压力仍较大。2021－2025 年，公司每年需偿还的有息债务规模分别为 49.18 亿元、48.18 亿元、38.25 亿元、8.87 亿元和 9.70 亿元，未来三年公司面临较大的集中兑付压力。
3. **跟踪期内，公司收入实现质量差。**2020 年 1－9 月，公司现金收入比为 25.98%，收现质量差，联合资信密切关注公司业务未来回款情况。
4. **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 2020 年底，公司已累计向长沙惠科光电有限公司实缴资本金 106 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.71	1.91	9.60	15.08
资产总额(亿元)	131.01	133.40	203.16	382.62
所有者权益(亿元)	82.47	84.67	120.36	215.20
短期债务(亿元)	0.00	16.05	19.51	31.47
长期债务(亿元)	33.32	25.69	44.85	101.32
全部债务(亿元)	33.32	41.74	64.36	132.79
营业收入(亿元)	5.47	8.84	10.59	6.01
利润总额(亿元)	2.31	1.93	2.54	1.90
EBITDA(亿元)	2.90	2.78	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-4.72	-9.30	-10.31
现金收入比(%)	94.48	57.78	66.02	25.98
营业利润率(%)	16.21	18.29	18.28	23.55
净资产收益率(%)	2.71	2.14	2.03	--
资产负债率(%)	37.05	36.53	40.76	43.76
全部债务资本化比率(%)	28.77	33.02	34.84	38.16
流动比率(%)	837.15	547.28	403.91	466.06
速动比率(%)	422.54	276.92	231.20	206.25
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	0.48
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	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	127.40	124.61	187.92	313.98
所有者权益(亿元)	82.09	83.72	119.35	213.87
全部债务(亿元)	33.32	34.90	45.23	71.14
营业收入(亿元)	4.26	7.52	9.03	3.31
利润总额(亿元)	1.99	1.77	2.55	1.49
资产负债率(%)	35.56	32.81	36.49	31.88
全部债务资本化比率(%)	28.87	29.42	27.48	24.96
流动比率(%)	997.79	582.66	389.15	367.56
经营现金流动负债比(%)	-23.37	4.49	1.53	--

注：2020 年三季度数据未经审计，已将其他流动负债中有息债务调入短期债务核算；部分数据分母为 0，无意义
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	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	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
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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”）及其存续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。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 9 月底，公司注册资本为 110.00 亿元，实收资本为 76.81 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 2020 年 9 月底，公司本部内设综合管理部、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 8 家子公司。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 382.62 亿元，所有者权益 215.20 亿元（含少数股东权益 0.66 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 6.01 亿元，利润总额 1.90 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 2 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。

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 年

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、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。

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），浏阳市及浏阳经开区（高新区）经济同比增长较快，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。

2020 年 1－9 月，浏阳市全市生产总值(GDP)按可比价计算，同比增长 3.2%。其中，第一产业增加值同比增长 4.4%；第二产业增加值同比增长 4.5%；第三产业增加值同比增长 1.4%。1－9 月，全市规模工业增加值累计同比增长 5.7%；全市固定资产投资累计同比增长 9.2%；全市社会消费品零售总额累计同比下降 5.5%。

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。

浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）初创于 1997 年，成立时名为“浏阳工业园”；2000 年更名为“湖南浏阳生物医药园”；2006 年 10 月，被国家发改委批准认定为国家级生物产业基地，成为中部地区第一个国家级生物产业基地；2012 年 3 月，获国务院批准设立为国家级浏阳经济技术开发区，为湖南省唯一一家生物医药类国家级开发区；2016 年，获批为国家新型工业化产业示范基地（电子信息）和长江经济带国家级转型升级示范开发区；2017 年成为国内首个纳入国际绿色范例新城试点城市的工业园区。2020 年 4 月，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 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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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 2020 年 9 月底，公司注册资本为 110.00 亿元，实收资本为 76.81 亿元，浏阳市人民政府持股比例为 100%。

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投资有限公司（以下简称“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性。

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 1－11 月，浏阳市实现一般公共预算收入 113.45 亿元，同比下降 1.21%，其中累计完成地方一般公共预算收入 81.8 亿元，同比增长 2.34%。全市一般公共预算支出 125.26 亿元，同比增长 2.57%。

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 6 月底，浏阳鼎盛资产总额 95.89 亿元，所有者权益 51.59 亿元，2020 年 1－6 月营业收入为 9.05 亿元。2020 年 1－9 月，浏阳市经开区向公司拨付增资款 40 亿元，公司实收资本大幅增长至 76.81 亿元，同期公司收到浏阳经开区财政补贴 1.26 亿元。

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3月10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。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2021年3月22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

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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成变动较小，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，综合业务毛利率有所增长。

2020年1－9月，公司实现主营业务收入6.01亿元，相当于2019年全年的57.64%。其中委托代建业务收入占比74.91%、自来水销售业务收入占比9.06%、污水处理业务收入占比8.87%，业务收入结构较2019年变动较小；毛利率方面，委托代建业务毛利率为17.90%，较2019年有所增长，自来水销售业务毛利率为46.40%、污水处理业务毛利率为61.75%，较2019年有所变动，综合业务毛利率为24.62%，较2019年有所增长。

表3 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			2020年1－9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	74516.75	84.51	14.17	88498.79	84.84	14.09	45037.14	74.91	17.90
自来水销售	5563.84	6.31	59.95	4991.55	4.79	54.40	5445.73	9.06	46.40
污水处理	4470.02	5.07	47.42	4601.77	4.41	49.36	5335.08	8.87	61.75
工程施工	528.95	0.60	27.61	1170.44	1.12	22.85	210.35	0.35	20.20
其他	3092.41	3.51	26.65	5050.62	4.84	27.81	4094.75	6.81	21.52
合计	**88171.96**	**100.00**	**19.26**	**104313.17**	**100.00**	**18.33**	**60123.05**	**100.00**	**24.62**

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，2020年前三季度回款情况较差，未来投资支出较大。随着浏阳鼎盛的并入，未来营业收入将大幅增长，联合资信密切关注公司未来委托代建业务收入规模变动和业务实际回款情况。

跟踪期内，浏阳鼎盛并入公司，公司仍是浏阳经开区（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。其中公司本部负责浏阳经开区（高新区）内原浏阳经开区范围基础设施建设和土地开发整理，浏阳

鼎盛负责浏阳经开区（高新区）内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（以下简称“汇嘉市政”）签订新的合作开发协议书。协议中明确汇嘉市政是浏阳经开区（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，由汇嘉市政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，由汇嘉市政委托公司建设，在项目满足条件后，由汇嘉市政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%向汇嘉市政收取项目投资收益。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”）变更为湖南汇嘉市政园林有限公司（以下简称“汇嘉市政”），但业务模式较之前未发生重大变化。

2020 年 1－9 月，公司委托代建业务收入 4.50 亿元，同期未收到回款，回款情况差。截至 2020 年 9 月底，公司应收账款中应收浏阳经开区财政局 29.06 亿元，应收恒康公司 12.26 亿元，全部为委托代建业务形成的应收账款。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建的委托代建项目计划总投资 39.11 亿元，累计已投资 24.72 亿元，尚需投资 14.39 亿元；公司主要拟建项目总投资 8.63 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2020年9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	2021 年计划投资	2022 年计划投资
水源提质（取水口上移工程）及 取水管改造项目	2018-2021	22000	21131.68	868.32	--
浏阳制造产业基地主干道电缆下地工程	2016-2021	36000	34485.91	1514.09	--
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	26686.06	1000.00	2313.94
西环线（捞刀河路-G319）道路、排水工程	2017-2021	32000	30796.49	1203.51	--
经九路一期工程（南二路至 G319 段）	2016-2021	44600	38101.95	6498.05	--
经八路（纬二路至银华路段）建设项目	2019-2022	15000	9792.93	2000.00	3207.07
长兴路（纬二路至银华路段）建设项目	2019-2022	20000	7026.68	5000.00	7973.32
纬二路提质改造工程（高新区段）	2019-2021	10000	4469.96	5530.04	--
永明社区道路路网项目	2019-2022	25000	7092.56	3000.00	14907.44
G319（永裕北路-健福大道）提质改造工程	2019-2022	70000	61209.03	3000.00	5790.97
科创中心项目	2020-2021	1480	1314.61	165.39	--
高新区南园棚改项目（一期）平地征拆项目	2020-2022	9000	3006.32	2000.00	3993.68
鼎盛路道路提质改造及绿化、排水附属工程	2020-2023	30000	1295.35	6000.00	6000.00
经八路（北延及南延工程）	2020-2023	25000	532.72	6000.00	6000.00
永裕北路北延道路工程	2020-2023	21000	259.68	6000.00	6000.00
合计	--	**391080**	**247201.91**	**49779.41**	**56186.43**

资料来源：公司提供

表5　截至2020年9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	计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
克里片区周边配套二期工程	2020.-2022.9	8500	5100	3400
北盛镇南园拓展片区	2020.10-2023	25000	7500	10000
洞阳变电站迁改项目	2020-2021	11000	11000	--

北园再生水厂二期建设工程	2020.1-2023.4	20000	6000	8000
新建中路（永泰路—永康路）道路工程	2021-2022	6800	4080	2720
白竹路（紫云大道东—开元大道西）道路工程	2021.10-2022.8	15000	9000	6000
合计	--	**86300**	**42680**	**30120**

资料来源：公司提供

（2）自来水销售

跟踪期内，4 座乡镇供水厂并入公司，公司供水量和自来水销售收入均有所增长。

公司自来水业务主要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。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。2020 年 1－9 月，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。截至 2020 年 9 月底，公司拥有 5 座水厂，设计供水能力由 2019 年底的 8 万吨/日上升至 18.5 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 1－9 月，公司自来水销售收入合计 2484.78 万吨，较 2019 年有所增长，主要系新合并 4 座乡镇供水水厂；自来水销售结构方面，公司自来水销售仍以工业用水为主。

表 6　2018－2019 年及 2020 年 1－9 月公司自来水售水结构情况（单位：万立方米、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－9 月	
	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比
工业用水	2031.42	94.71	1960.35	87.13	2237.63	90.05
生活用水	118.25	5.27	289.65	12.87	247.15	9.95
非居民用水	0.33	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
临时用水	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**2150.00**	**100.00**	**2250.00**	**100.00**	**2484.78**	**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 1－9 月，自来水价格未发生调整。

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，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 2020 年 9 月底，公司管网长度和终端用户户数分别大幅增长至 210 公里和 39441 户。同期，漏损率下降至 13.00%。

表 7　2018－2019 年及 2020 年 1－9 月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 1－9 月
供水量	2500.00	2710.00	2828.00

售水量	2150.00	2250.00	2484.78
管网长度	80.06	82.05	210.00
终端用户户数	15000	18000	39441.00
漏损率	14.00	17.00	13.00
水费回收率	96.00	96.00	96.00
销售收入	5563.84	4991.55	5445.73

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有所增加。

公司污水处理业务仍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。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 2020 年 9 月底，污水公司有 2 座污水处理厂，污水处理能力合计 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。

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 1－9 月，公司污水处理结算价格未发生变化。

2020 年 1－9 月，公司污水处理量 2154 万吨，实现污水处理收入 5335.08 万元，由于北园污水处理厂投入运营，污水处理量和污水处理收入较 2019 年有所增长。

表8　2018－2019年及2020年1－9月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	2020 年 1—9 月
污水处理厂数量	1	1	2
污水处理能力	5.50	5.50	13.5
污水处理量	1766.00	1968.00	2154.00

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1—9月，公司实现工程施工收入0.02亿元，毛利率为20.20%。

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1－9月公司其他业务实现收入合计0.41亿元。

（5）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 2020 年 9 月底，公司主要在建及拟建自营项目共计 13 个，总投资额 45.60 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 2020 年 9 月底已完成投资 8.54 亿元，预计未来两年公司将分别投入 24.41 亿元和 13.05 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 2020 年 9 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	2022
金阳·紫星广场商务区（一期）	商业、公寓、办公楼	在建	180000.00	37300.29	70000.00	72699.71
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	18740.77	112518.46	--
长沙 e 中心三期	标准厂房	在建	12800.00	12800.00	--	--
长沙 e 中心四期	标准厂房	在建	4565.00	4518.28	--	--
汇远蓝郡公租房	公租房	在建	50000.00	11994.15	38005.85	22803.51
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	--	3600.00	2400.00
南园污水处理厂提质改造工程	污水处理厂	拟建	12000.00	--	2000.00	10000.00
新能源汽车零部件标准工业厂房三期工程	标准厂房	拟建	7000.00	--	6400.00	600.00
创新创业园三期工程	标准厂房	拟建	20000.00	--	1600.00	18400.00
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
合计		--	**455965.00**	**85353.49**	**244124.31**	**130503.22**

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（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 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 2020 年底，公司已累计向长沙惠科实缴资本金 106 亿元，其中政府拨款 78 亿元（注资形式进入公司），自筹 28 亿元；惠科股份已向长沙惠科实缴资本金 22.5 亿元，浏阳城建已向长沙惠科实缴资本金 20 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%。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。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。

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。

八、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。2020 年 1－9 月财务数据未经审计。

2020 年 1－9 月，公司合并范围增加 3 家子公司，均为划拨。截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 8 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，由于 2020 年三季报未经审计，联合资信密切关注公司 2020 年度财务变动情况。

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入，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 9 月底，公司合并资产总额 382.62 亿元，较上年底增长 88.33%，主要系其他应收款、存货和其他非流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占 66.91%，非流动资产占 33.09%。公司非流动资产较上年底占比有所上升，仍以流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.91	1.43	9.60	4.73	15.08	3.94
应收账款	32.23	24.16	39.48	19.43	43.92	11.48
其他应收款	23.34	17.50	34.06	16.76	46.70	12.20
存货	60.06	45.02	64.19	31.60	142.71	37.30
流动资产	**121.58**	**91.14**	**150.12**	**73.89**	**255.99**	**66.91**
投资性房地产	6.16	4.62	7.21	3.55	10.81	2.83
固定资产	2.90	2.18	2.90	1.43	3.69	0.97
其他非流动资产	0.00	0.00	38.09	18.75	103.45	27.04
非流动资产	**11.82**	**8.86**	**53.04**	**26.11**	**126.63**	**33.09**
资产总计	**133.40**	**100.00**	**203.16**	**100.00**	**382.62**	**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及2020年三季报整理

截至 2020 年 9 月底，公司流动资产 255.99 亿元，较上年底增长 70.52%，主要系其他应收款、存货大幅增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司应收账款账面价值为 43.92 亿元，较上年底增长 11.25%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中应收浏阳经开区

财政局 29.06 亿元、应收恒康公司 12.26 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司其他应收款 46.70 亿元，较上年底增长 37.11%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中应收恒康公司 35.86 亿元、应收惠科股份 1.61 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司存货 142.71 亿元，较上年底增长 122.31%，主要系合并浏阳鼎盛所致。其中存量土地 94.99 亿元（主要是商服、住宅出让用地和工业出让用地）、开发成本（主要为委托代建项目建设成本）46.50 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动资产 126.63 亿元，较上年底增长 138.75%，主要系其他非流动资产大幅增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司其他非流动资产 103.45 亿元，较上年底增长 171.60%，主要系公司对长沙惠科投入大幅增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 32.57 亿元，其中，受限货币资金 2.09 亿元、受限存货 5.52 亿元、受限投资性房地产 4.96 亿元、受限应收账款 20.00 亿元，受限资产占总资产比重为 8.51%，受限比例一般。

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，债务结构以长期债务为主，整体债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 215.20 亿元，较上年底增长 78.80%，主要系政府实缴资本导致实收资本大幅增长以及合并浏阳鼎盛导致资本公积大幅增长所致。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.69%、52.37%和 10.59%。所有者权益结构稳定性强。

负债

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 167.42 亿元，较上年底增长 102.19%，主要系短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 32.81%，非流动负债占 67.19%。公司仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.95	12.20	8.23	9.93	11.09	6.62
应付账款	2.42	4.97	9.57	11.55	9.02	5.39
预收款项	0.18	0.37	0.60	0.72	0.84	0.50
其他应付款	2.94	6.03	6.76	8.16	12.64	7.55
一年内到期的非流动负债	10.10	20.72	8.28	10.00	11.38	6.80
流动负债	**22.22**	**45.58**	**37.17**	**44.89**	**54.93**	**32.81**
长期借款	4.89	10.03	20.52	24.79	56.53	33.76
应付债券	20.80	42.68	24.33	29.38	44.79	26.75
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	3.70	2.21
递延收益	0.83	1.71	0.78	0.95	0.79	0.47
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	6.69	3.99
非流动负债	**26.52**	**54.42**	**45.64**	**55.11**	**112.50**	**67.19**
负债总额	**48.74**	**100.00**	**82.80**	**100.00**	**167.42**	**100.00**
实收资本	3.81	4.50	36.88	30.64	76.81	35.69
资本公积	59.60	70.40	59.60	49.52	112.70	52.37
未分配利润	18.75	22.15	20.96	17.41	22.78	10.59

所有者权益	**84.67**	**100.00**	**120.36**	**100.00**	**215.20**	**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2020年三季报整理

截至 2020 年 9 月底，公司流动负债 54.93 亿元，较上年底增长 47.79%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司短期借款 11.09 亿元，较上年底增长 34.83%，其中保证借款 7.09 亿元、信用借款 4.00 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司其他应付款 12.64 亿元，较上年底增长 87.04%，主要系合并浏阳鼎盛所致。

截至 2020 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债 11.38 亿元，较上年底增长 37.43%，其中一年内到期的长期借款为 4.78 亿元、一年内到期的应付债券 6.60 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司其他流动负债 9.03 亿元，较上年底增长 40254.21%，主要系公司发行 9 亿元的“20 金阳投资 CP001”所致。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动负债 112.50 亿元，较上年底增长 146.51%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司长期借款 56.53 亿元，较上年底增长 175.42%，其中保证借款 38.11 亿元、信用借款 11.16 亿元、抵押保证借款 6.70 亿元、质押担保借款 3.40 亿元；公司应付债券 44.79 亿元，较上年底增长 84.09%，主要系发行了 10.5 亿元的“20 金阳 01”、4.00 亿元的“20 湘金阳投资 ZR001”和 10 亿元的“20 湘金阳投资 ZR002”所致。

考虑到将其他流动负债中有息债务调入全部债务核算，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 132.79 亿元，较上年底增长 106.32%，主要系合并浏阳鼎盛以及对外融资增长所致。债务结构方面，短期债务占 23.70%，长期债务占 76.30%，以长期债务为主，其中，短期债务 31.47 亿元，较上年底增长 61.34%。长期债务 101.32 亿元，较上年底增长 125.88%。从债务指标来看，截至 2020 年 9 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 43.76%、38.16%和 32.01%，较上年底分别提高 3.00 个百分点、提高 3.32 个百分点和提高 4.86 个百分点，债务负担有所加重。

表 12　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年 9 月底
短期债务	16.05	19.51	31.47
长期债务	25.69	44.85	101.32
全部债务	41.74	64.36	132.79
资产负债率	36.53	40.76	43.76
全部债务资本化比率	33.02	34.84	38.16
长期债务资本化比率	23.28	27.15	32.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021－2025 年，公司每年需偿还的有息债务规模分别为 49.18 亿元、48.18 亿元、38.25 亿元、8.87 亿元和 9.70 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，公司营业收入同比有所增长，利润对财政补贴依赖性较强，整体盈利能力一般。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 6.01 亿元，相当于 2019 年全年的 57.64%，同比增长 21.58%；营业利润率为 23.55%，较 2019 年的 18.28%有所上升。

2020 年 1－9 月，公司费用总额为 0.92 亿元，同比增长 24.82%，主要系管理费用和财务费用增长，其中管理费用和财务费用占比分别为 51.64%和 45.14%。2020 年 1－9 月，公司期间费用率为 15.22%。公司对期间费用控制能力一般。

2020 年 1－9 月，公司实现其他收益 1.28 亿元，主要为收到的政府财政补贴，其他收益占营业利润比重为 67.16%，对营业利润影响较

大。2020 年 1－9 月，实现利润总额 1.90 亿元，公司利润对财政补贴依赖性较强。

2020 年 1－9 月，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.69%和 1.12%，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

跟踪期内，公司收现质量差，往来款净流出规模大，经营活动净现金流保持净流出态势；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 1－9 月，公司经营活动现金流入 2.79 亿元，主要为业务回款、往来款项以及政府补助；经营活动现金流出 13.10 亿元，主要为往来款项流出。2020 年 1－9 月，公司实现经营活动现金净流出 10.31 亿元，保持净流出态势。2020 年 1－9 月，公司现金收入比为 25.98%，同比下降 21.89 个百分点，收入实现质量差。

从投资活动来看，2020 年 1－9 月，公司投资活动现金流入 0.23 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 73.68 亿元，主要系对长沙惠科的投资支出大幅增长。2020 年 1－9 月公司实现投资活动现金净流出 73.44 亿元，净流出规模较 2019 年大幅增长。

从筹资活动来看，2020 年 1－9 月，公司筹资活动现金流入 109.15 亿元，同比大幅增长，主要系政府实缴资本金以及对外融资增长所致；筹资活动现金流出 23.30 亿元，同比大幅增长，主要系当期还本付息规模上升所致。2020 年 1－9 月公司实现筹资活动现金净流入 85.85 亿元，筹资活动现金流净流入规模大幅上升。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
经营活动现金流入量	7.46	9.76	2.79
经营活动现金流出量	12.18	19.07	13.10
经营活动现金流净额	-4.72	-9.30	-10.31
投资活动现金流净额	-1.75	-38.65	-73.44
筹资活动现金流净额	6.74	51.35	85.85
现金收入比	57.78	66.02	25.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力尚可；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 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 466.06%和 206.25%，较上年底分别提高 62.15%和下降 24.95%，保障程度好。截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.48 倍，较上年底下降 0.01 倍。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

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 2020 年底，公司对外担保金额为 22.08 亿元，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，公司或有负债风险不大。

截至 2020 年底，公司获得银行授信额度 117.95 亿元，已使用 86.67 亿元，剩余授信额度 31.28 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，母公司对子公司管控力度较强，公司收入仍主要来自于母公司，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。

截至2020年9月底，母公司资产总额313.98亿元，所有者权益为213.87亿元，负债总额100.11亿元；母公司资产负债率31.88%；全部债务71.14亿元，全部债务资本化比率24.96%。2020年1－9月，母公司营业收入3.31亿元，利润总额1.49亿元，投资收益0.10亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债本金规模较大，面临一定的集中兑付压力。

截至 2020 年 2 月底，公司一年内到期兑付债券为 11.60 亿元，其中 9.00 亿元的“20 金阳投资 CP001”、2.60 亿元的“14 浏阳经开债/PR 浏经开”，若“20 金阳 01”提前回售，2023 年将达到存续债券待偿本金峰值 20.70 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产为 15.08 亿元；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金类量净额和 EBITDA 分别为 9.76 亿元、-9.30 亿元和 3.81 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

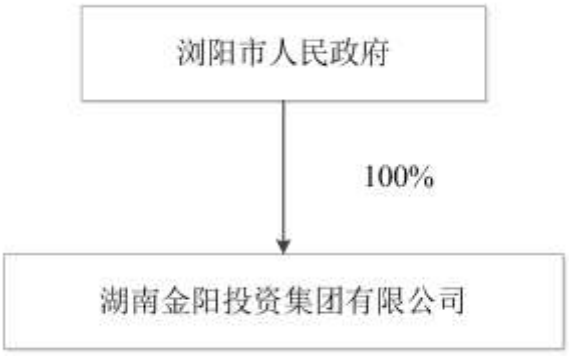
项 目	2019 年
2021 年 2 月底一年内到期债券余额	9.00
未来待偿债券本金峰值	20.70
现金类资产/一年内到期债券余额	1.68
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.47
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.45
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

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，“20金阳投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 9 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	浏阳市永安供水公司	2050.00	100	--
16	浏阳市洞阳南园自来水有限公司	50.00	100	--
17	浏阳鼎盛投资有限公司	30000.00	100	--
18	浏阳高创投资有限公司	80000.00	--	100
19	浏阳高开实业有限公司	10000.00	--	100

注：截至报告出具日，浏阳市永安供水公司和浏阳市洞阳南园自来水有限公司尚未完成股权工商变更；
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.71	1.91	9.60	15.08
资产总额（亿元）	131.01	133.40	203.16	382.62
所有者权益（亿元）	82.47	84.67	120.36	215.20
短期债务（亿元）	0.00	16.05	19.51	31.47
长期债务（亿元）	33.32	25.69	44.85	101.32
全部债务（亿元）	33.32	41.74	64.36	132.79
营业收入（亿元）	5.47	8.84	10.59	6.01
利润总额（亿元）	2.31	1.93	2.54	1.90
EBITDA（亿元）	2.90	2.78	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.97	-4.72	-9.30	-10.31
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	25.98
营业利润率（%）	16.21	18.29	18.28	23.55
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	32.01
全部债务资本化比率（%）	28.77	33.02	34.84	38.16
资产负债率（%）	37.05	36.53	40.76	43.76
流动比率（%）	837.15	547.28	403.91	466.06
速动比率（%）	422.54	276.92	231.20	206.25
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	0.48
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：2020 年三季度数据未经审计，已将其他流动负债中有息债务调入短期债务核算；标示*数据因分母为 0，数据无意义；

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	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.16	0.78	5.92	2.57
资产总额（亿元）	127.40	124.61	187.92	313.98
所有者权益（亿元）	82.09	83.72	119.35	213.87
短期债务（亿元）	0.00	14.10	13.20	11.01
长期债务（亿元）	33.32	20.80	32.03	60.13
全部债务（亿元）	33.32	34.90	45.23	71.14
营业收入（亿元）	4.26	7.52	9.03	3.31
利润总额（亿元）	1.99	1.77	2.55	1.49
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.80	0.90	0.56	-7.55
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	15.04
营业利润率（%）	12.02	14.18	15.18	14.46
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	21.94
全部债务资本化比率（%）	28.87	29.42	27.48	24.96
资产负债率（%）	35.56	32.81	36.49	31.88
流动比率（%）	997.79	582.66	389.15	367.56
速动比率（%）	537.32	312.04	240.37	231.64
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	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年三季度数据未经审计；标示*数据因分母为 0，数据无意义；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。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 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