

信用等级公告

联合〔2020〕3511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的信用状况进行综合分析和评估，确定湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级日期: 2020年9月9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

分析师: 张建飞 徐玲晏 韩晓昱

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

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。近年来公司持续获得浏阳市政府在资本金注入、资产注入、债务置换和财政补贴等方面的有力支持, 资产及权益规模快速增长, 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、自营项目资本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基础设施建设工程的持续推进, 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。

优势

1. 经营环境良好。近年来, 浏阳市及浏阳经开区经济持续较快发展; 2019 年, 浏阳市实现地区生产总值 1408.8 亿元, 同比增长 9.2%; 完成地方一般公共预算收入 80.21 亿元。同期, 浏阳经开区综合财力为 47.8 亿元。
2. 业务具有区域专营优势。公司是浏阳市重要的基础设施建设和土地整理主体及浏阳经开区内唯一的供水和污水处理企业, 业务具有区域专营优势。
3. 持续得到政府支持, 资本实力不断增强。近年来, 公司持续获得浏阳市政府在资本金注入、资产注入、债务置换和财政补贴方面的有力支持, 所有者权益规模持续增长, 资本实力不断增强。

关注

1. 资产质量一般。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. 债务规模快速增长。2017—2019 年及 2020 年 3 月底, 公司全部债务分别为 33.32 亿元、41.74 亿元、64.36 亿元和 84.28 亿元。

3. **资本支出压力较大。**公司在建自营项目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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.71	1.91	9.60	18.82
资产总额(亿元)	131.01	133.40	203.16	249.19
所有者权益(亿元)	82.47	84.67	120.36	147.90
短期债务(亿元)	0.00	16.05	19.51	17.61
长期债务(亿元)	33.32	25.69	44.85	66.68
全部债务(亿元)	33.32	41.74	64.36	84.28
营业收入(亿元)	5.47	8.84	10.59	2.42
利润总额(亿元)	2.31	1.93	2.54	0.44
EBITDA(亿元)	2.90	2.78	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-4.72	-9.30	-0.07
现金收入比(%)	94.48	57.78	66.02	62.12
营业利润率(%)	16.21	18.29	18.28	17.56
净资产收益率(%)	2.71	2.14	2.03	--
资产负债率(%)	37.05	36.53	40.76	40.65
全部债务资本化比率(%)	28.77	33.02	34.84	36.30
流动比率(%)	837.15	547.28	403.91	486.02
速动比率(%)	422.54	276.92	231.20	295.65
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	1.07
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 3 月
资产总额(亿元)	127.40	124.61	187.92	230.19
所有者权益(亿元)	82.09	83.72	119.35	146.85
全部债务(亿元)	33.32	34.90	45.23	60.96
营业收入(亿元)	4.26	7.52	9.03	2.10
利润总额(亿元)	1.99	1.77	2.55	0.40
资产负债率(%)	35.56	32.81	36.49	36.20
全部债务资本化比率(%)	28.87	29.42	27.48	29.33
流动比率(%)	997.79	582.66	389.15	456.50
经营现金流动负债比(%)	-23.37	4.49	1.53	--

注：2020 年一季度数据未经审计；标示*数据因分母为 0，数据无意义

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/24	张建飞 徐玲晏 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
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、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、该公司信用等级自 2020 年 9 月 9 日至 2021 年 9 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湖南浏阳工业园开发投资有限公司，系浏阳市财政局根据《关于设立湖南浏阳工业园开发投资有限公司的批复》（浏政复〔1999〕10号）于1999年11月3日出资成立的国有独资公司，初始注册资本1000万元。2013年4月，公司名称变更为浏阳经开区开发投资有限公司；2016年9月，公司名称变更为现名，注册资本增至10.00亿元。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管委会（以下简称“浏阳经开区管委会”）增加公司注册资本100.00亿元。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。

公司经营范围：房地产开发经营；土地管理服务；城市基础设施建设；建设工程施工；污水处理及再生利用；环境污染治理项目投资；实业投资；互联网金融信息咨询（不得从事金融业务）；创业投资；股权投资。（不得吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司内设综合管理部、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。

截至2020年3月底，公司资产总额249.19亿元，所有者权益147.90亿元（其中少数股东权益0.68亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入2.42亿元，利润总额0.44亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6

规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长

-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，

涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿元，较上年同期多增 1.76 万亿元；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收

窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投

资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”

工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、行业和区域经济环境

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

颁布时间	颁发部门	文件名称	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

近年来，浏阳市经济保持较快发展，一般公共预算收入持续增长；浏阳经济技术开发区固定资产投资保持较高增速，地方财政收入增长较快；公司发展的外部环境良好。

浏阳市

浏阳市地处湘赣边界，湖南东部偏北，古为“吴楚咽喉”，是省会长沙副中心和湘赣边区域性中心城市。浏阳市既是革命老区，也是世界闻名的花炮之乡，享有“中国花卉苗木之乡、中国蒸菜之乡、中华诗词之乡、中国优秀旅游城市、中国人居环境范例奖、湖南省文明城市”等美誉，是中国发展改革试点城市、国家生态示范县（市）。浏阳市现辖1乡27镇4街道，总面积4999平方公里。

根据2017—2019年《浏阳市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，浏阳市分别实现地区生产总值1365.1亿元、1342.1亿元和1408.8亿元，按可比价格计算，同比分别增长10.8%、8.6%和9.2%。2019年，浏阳市实现第一产业增加值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。

2018—2019年，浏阳市全社会固定资产投资

资分别比上年增长16.7%和12%，其中工业投资分别增长15.2%和8.5%。

2018—2019年，浏阳市房地产业实现增加值56.6亿元和45.91亿元。2019年，浏阳市实现房地产投资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%。

根据《浏阳市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2017—2019年，浏阳市地区一般公共预算收入分别为62.36亿元、69.19亿元和80.21亿元；同期，一般公共预算支出分别为116.06亿元、124.55亿元和142.07亿元，财政自给率分别为53.73%、55.55%和46.46%。浏阳市政府性基金预算收入主要为国有土地使用权出让收入，近三年分别实现政府性基金收入40.54亿元、42.68亿元和91.29亿元。

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。

浏阳经开区地处长沙市东部，已开发18平方公里，距长沙黄花国际机场18公里、距长沙高铁南站35公里。浏阳经开区现注册企业1100

余家，其中规上企业124家，培育了全球触控功能玻璃面板最大制造商蓝思科技、中国药用辅料领军企业尔康制药、中国休闲食品龙头企业盐津铺子，拥有5家主板上市企业、4家新三板上市企业。经过20余年的发展，形成了以电子信息、生物医药为主导产业，以健康食品为特色产业的“两主一特”产业格局，构建了独具特色的产业体系和竞争优势。浏阳经开区是湖南省目前唯一的电子信息类国家新型工业化产业示范基地，以触控玻璃面板制造为核心，触控传感器、WiFi模组、显示屏制造及贴合加工等为矩阵的显示功能器件产业集群，具备了冲击国家级产业集群的基础和实力。作为国家级生物产业基地、国家创新药物孵化基地，浏阳经开区是中国医药企业最集中、制药生产线最多的开发区之一，注册生物医药类企业153家，其中，医药科研类企业78家，规模以上企业46家。

2017—2019年，浏阳经开区工业总产值分别同比增长20.7%、23.5%和14.2%。2019年，浏阳经开区规模工业增加值同比增长15.1%。

2017—2018年，浏阳经开区分别实现固定资产投资200亿元和184.87亿元，其中工业固定资产投资分别为191亿元和171.57亿元。2019年，浏阳经开区固定资产投资同比增长25.2%，其中工业投资同比增长23.2%。

2017—2019年，浏阳经开区地方综合财力分别为35.66亿元、40.1亿元和47.8亿元。

四、基础素质分析

公司是浏阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，浏阳市政府在资本金注入、资产注入、债务置换和财政补贴等方面给予公司大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本110.00亿元，实收资本63.99亿元；浏阳市政府为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是浏阳市重要的基础设施建设和土地整理开发主体，是浏阳经开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。

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。

公司作为浏阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，业务主要在浏阳经开区范围内，区域专营优势明显。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司本部高管人员包括董事长兼总经理1人、副总经理3人。

公司董事长兼总经理张春果先生，1975年出生，大学本科学历，高级会计师，历任浏阳市财政局预算科科长、浏阳市财政局工业园分局副局长、浏阳经济技术开发区管理委员会主任助理、浏阳经开区开发投资公司副总经理、总经理。

截至2020年3月底，公司共有职工194人。从文化程度来看，本科及以上学历94人、大专学历52人，中专及以下学历48人；从年龄结构来看，30岁及以下21人、30~50岁162人、50岁以上11人。

总体看，公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工配置能够满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

资本金注入

自公司成立至2018年底，浏阳市财政局和浏阳市政府先后多次向公司注入资本金，包括浏阳市财政局以货币形式出资1.27亿元，资本公积转增1.53亿元；浏阳市政府以货币形式出资0.31亿元。

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，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。

资产注入

截至2019年底，浏阳市政府累计注入公司土地363.46万平方米，主要为工业用地和商服住宅用地；土地性质均为国有出让用地，且均已按照相关规定办理法定手续并取得国有土地使用权证。

公司被注入土地均以评估价值入账并已全额缴纳土地出让金，账面价值合计55.05亿元，其中计入“实收资本”0.70亿元，计入“资本公积”54.35亿元。

债务置换

截至2019年底，公司收到政府债务置换资金32.84亿元，其中2016年和2017年分别为30.50亿元和2.34亿元，记账方式包括冲减应收账款、其他应收款等。

财政补贴

2017—2019年及2020年1—3月，公司分别收到财政补贴资金2.18亿元、1.34亿元、1.54亿元和0.35亿元，计入“营业外收入”或“其

他收益”。

5. 企业信用记录

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2020年9月1日，公司无未结清的不良贷款记录，已结清贷款中存在5笔关注类贷款。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公司经营产生不利影响，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。

五、管理分析

公司的法人治理结构和管理体制较为完善，现行管理制度能够满足现阶段经营发展需要。

1. 法人治理结构

公司不设立股东会，浏阳市政府授权浏阳经开区管委会履行对公司的监督管理职责；出资人授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。

公司设董事会，成员7人，其中职工董事1人。非职工代表董事由出资人委派，职工代表董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长和副董事长各1名，由履行出资人机构在委派的董事中指定或任免。董事每届任期3年，可以连选连任。董事会对出资人负责，主要行使制定公司的发展战略、中长期发展规划和经营方针，决定公司的投资方案和年度经营计划等职权。

公司设监事会，成员5人，其中职工代表监事2人。非职工代表监事由出资人委派，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为3年，任期届满，可连选连任。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。监事会设监事会主席1名，由出资人在委派的监事中指定。

监事会主要行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出惩处和罢免的建议等职权。

公司设总经理1人，根据出资人推荐，由董事会决定聘任或解聘，聘期每届3年，获连续受聘可以连任。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司下设综合管理部、财务融资部、投资部、法务内控部和产业发展部5个部门。

从内部管理来看，公司制定了财务管理制度、投融资管理制度、工程管理制度、对外担保制度和安全生产管理制度等一系列内控管理制度。

财务管理方面，公司制定了专门的《财务管理制度》，对公司的固定资产管理、流动资产管理、预算管理、会计档案管理、会计工作交接、会计稽核、会计电算化操作管理、会计核算基础工作规定、财务报告管理等方面工作进行全面管控，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。

投融资管理方面，公司制订了投融资管理制度，明确了投融资部门的管理职责，对公司及子公司的具体投融资活动进行规范和管控。投融资管理制度对公司投融资审批决策程序、投融资过程管理、投融资结果评价和投融资责任等方面进行了具体的规定。

工程管理方面，为实现对各工程项目进行全面有效管理，降低项目管理风险，提高工程项目管理水平，公司制定并实施了工程管理制度，具体包含工程合同管理、工程统计管理、工程建设项目管理、工程竣工验收管理、安全生产管理、施工进度控制管理、工程质量管理、工程项目监理管理、工程招投标管理等具体管理办法及

规定。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，规定公司对外提供担保，必须经过融资部审核、报董事会及出资人批准。未经董事会及出资人批准，总经理及其他经理人员以及公司的分支机构不得擅自代表公司签订对外担保合同。公司财务融资部负责管理担保合同及相关原始资料，及时进行清理检查，并定期与银行等相关机构进行核对，保证存档资料的完整、准确、有效，并关注担保的时效及期限。在合同管理过程中，一旦发现未经董事会及出资人批准的异常担保合同，财务融资部应及时向董事会及监事会报告。

安全生产管理方面，公司制定了安全生产管理制度，制度规定公司设立安全工作领导小组，由总经理担任组长，副总经理担任副组长，组员为公司各部门负责人。领导小组下设安全监督管理办公室，负责安全监督管理日常工作。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自委托代建业务。近年来，公司主营业务收入持续增长，主营业务毛利率小幅波动。

公司主营业务涵盖基础设施建设、自来水

供应、污水处理等业务，同时涉及园区内政策性住房建设、标准厂房建设等业务。

2017—2019 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 5.44 亿元、8.82 亿元和 10.43 亿元。从收入构成看，委托代建业务是公司的主要收入来源。2017—2019 年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设收入持续增长，分别为 4.19 亿元、7.45 亿元和 8.85 亿元；自来水销售收入有所波动，近年来分别实现收入 0.47 亿元、0.56 亿元和 0.50 亿元；污水处理收入保持稳定，近三年分别实现收入 0.44 亿元、0.45 亿元和 0.46 亿元。公司另有工程施工、标准厂房、政策性住房建设和运营等业务，收入规模较小。

2017—2019 年，公司主营业务毛利率小幅波动，分别为 18.67%、19.26%和 18.33%。近年来，受税率变化影响，公司委托代建业务毛利率小幅波动，分别为 12.93%、14.17%和 14.09%；自来水销售业务毛利率小幅波动，2019 年为 54.40%；污水处理业务毛利率持续上升，分别为 29.23%、47.42%和 49.36%，主要系公司污水处理量快速增长所致。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.42 亿元，相当于 2019 年全年的 22.86%，主要为委托代建收入；公司主营业务毛利率为 18.45%，较 2019 年上升 0.12 个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	4.19	76.94	12.93	7.45	84.51	14.17	8.85	84.84	14.09	2.05	84.76	14.12
自来水销售	0.47	8.64	57.79	0.56	6.31	59.95	0.50	4.79	54.40	0.11	4.49	48.12
污水处理	0.44	8.15	29.23	0.45	5.07	47.42	0.46	4.41	49.36	0.11	4.70	53.95
工程施工	0.13	2.46	4.91	0.05	0.60	27.61	0.12	1.12	22.85	0.03	1.13	22.66
其他	0.21	3.81	32.10	0.31	3.51	26.65	0.51	4.84	27.81	0.12	4.92	31.17
合计	5.44	100.00	18.67	8.82	100.00	19.26	10.43	100.00	18.33	2.42	100.00	18.45

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）基础设施建设业务

公司采取委托代建的方式开展浏阳经开区

范围内的基础设施建设业务。近年来，受结算规模扩大的影响，公司委托代建业务收入持续增长，但回款效率较低，项目投入对资金占用

明显。

公司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，浏阳经开区恒康技术设施管理有限公司（以下简称“恒康公司”，2018年之前与浏阳市财政局经济技术开发区分局签订协议）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。

2017—2019年，公司委托代建业务分别实现收入4.19亿元、7.45亿元和8.85亿元，涉及的项目包括长郡学校、动物实验中心、南园片区路网、东片区2号路、柳冲路、经六线、110KV变电站、永社路、污水厂三期、第二办公大楼等，当期分别实际到账2.60亿元、4.19亿元和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，全部为基础设施建设业务形成的应收账款。2020年1—3月，公司确认委托代建业务收入2.05亿元，暂未收到回款。

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4 截至2019年底公司主要在建的代建项目情况（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

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要拟建项目为水源提质项目、长沙智中心项目和紫星广场高压线

路迁改工程，预计总投资1.94亿元。

表5 截至2020年3月底公司主要拟建的代建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	建设内容	项目周期	总投资
水源提质(取水口上移工程)及取水管改造项目	水管改造	2020—2021	15200.00
长沙智中心项目	标准厂房	2020—2021	3700.00
紫星广场3回10KV高压线路迁改工程	电子改造	2020—2021	450.00
合计	--	--	19350.00

资料来源: 公司提供

(2) 水务经营

公司是浏阳经开区内唯一的供水和污水处理企业, 主要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业务。近年来, 公司供水量有所增长, 供水收入有所波

动; 公司污水处理收入保持稳定。

自来水销售

公司自来水业务由下属子公司浏经水务负责, 浏经水务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。浏经水务于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。截至2019年底, 浏经水务拥有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一捞刀河, 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: 2017年相关数据未提供; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

定价方面, 浏经水务自来水分对象定价销售, 实行政府定价管理。2018年, 企业用水价格为3.26元/吨, 居民用水价格为2.68元/吨, 扣除0.7元/吨水资源费等费用后, 企业实际用水价格为2.56元/吨, 居民实际用水价格为1.98元/吨。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, 浏经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, 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	18000
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, 但各家水厂收费独立, 公司收费片区收入下降; 2017 年相关数据未提供
资料来源: 公司提供

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司自来水销售收入分别为 0.47 亿元、0.56 亿元、0.50 亿元和 0.11 亿元, 业务毛利率分别为 57.79%、59.95%、54.40% 和 48.12%。

污水处理

公司污水处理业务由子公司污水公司负责, 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 2018 年底无变化。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委会规划建设局开具账单或付款通知, 浏阳经开区管委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。

截至 2019 年底, 公司污水处理能力达 5.5 万吨/日。近年来, 公司污水处理产能利用率保持

在 76%, 产能利用率不高, 主要是为应对未来需求增大而提前扩张产能。公司北园污水处理厂一期工程西线已于 2020 年一季度开始试运行, 公司污水处理能力提升至 7.5 万吨/日。定价方面, 根据《特许经营协议》, 自 2016 年起公司根据污水处理量以 2.6 元/吨的价格向浏阳市财政局收取污水处理费。

2017—2019 年, 公司分别完成污水处理 1537 万吨、1766 万吨和 1968 万吨; 分别实现业务收入 0.44 亿元、0.45 亿元和 0.46 亿元; 毛利率分别为 29.23%、47.42% 和 49.36%。2018 年毛利率同比提高 18.19 个百分点, 主要系公司污水处理量快速增长所致。2020 年 1—3 月, 公司完成污水处理 569 万吨, 实现污水处理收入 0.11 亿元, 毛利率为 53.95%。

总体看, 目前公司拥有的自来水供水能力和污水处理能力均能够满足浏阳经开区的需求, 未来随着园区经济的发展及用水和污水处理需求的提升, 预计公司自来水销售收入规模和污水处理收入规模将持续增长。

(3) 工程施工及其他业务

公司工程施工业务和其他业务收入规模较小, 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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司分别实现工程施工收入 0.13 亿元、0.05 亿元、0.12 亿元和 0.03 亿元, 毛利率分别为 4.91%、27.61%、22.85% 和 22.66%。

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, 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。

2017—2019 年, 公司其他业务收入合计分别

为0.21亿元、0.31亿元和0.51亿元，2020年1—3月实现收入合计0.12亿元。

(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2020年3月底，公司主要在建自营项目共计20个，总投资额48.15亿元，主要项目为浏阳经开区产业新城开发项目、紫星广场商务区项目和长沙e中心三期及东郡三期项目等；截至2020年3月底完成投资14.22亿元，预计未来两年公司将分别投入30.97亿元和2.96亿元。

紫星广场商务区项目建设地点位于浏阳

经开区行政中心，总用地面积197.92亩，建筑面积31.18万平方米，建设内容主要包括住宅、公寓、商务办公楼等，可租售面积24.45万平方米，设计车位2403个。项目计划工期为5年，估算总投资17.97亿元，截至2020年3月底，累计已投资3.95亿元。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，项目占地面积15.30万平方米，建设内容主要为23.36万平方米标准化厂房。项目计划总工期2年，预计总投资9.00亿元，截至2020年3月底已投资2.09亿元。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8 截至2020年3月底公司主要在建自营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	建设期间	性质	总投资	累计投资	未来投资计划	
						2020	2021
北园污水处理厂	污水处理厂	2016--2019	自建	4.55	1.12	3.42	--
紫星广场商务区	住宅、公寓、办公楼	2018--2020	自建	17.97	3.95	14.02	--
湘水街	商业配套	2016--2019	自建	0.20	0.06	0.14	--
长沙e中心二期	标准厂房	2016--2019	自建	4.00	1.58	2.42	--
金融街	商业配套	2016--2019	自建	1.00	0.17	0.83	--
瑞林公寓	公租房	2017--2020	自建	0.50	0.09	0.41	--
长沙e中心三期及东郡三期	标准厂房	2016--2019	自建	6.58	3.10	3.47	--
长沙e中心四期	标准厂房	2018--2020	自建	0.70	0.17	0.53	--
公共食堂--东郡	公共食堂	2018--2019	自建	0.05	0.01	0.04	--
浏阳经开区企业总部	办公楼	2017--2020	自建	1.80	1.03	0.77	--
公共停车场	停车场	2018--2019	自建	0.10	0.02	0.08	--
浏阳经开区产业新城开发项目	标准厂房	2018--2021	自建	9.00	2.09	3.97	2.94
污水厂提质改造	污水处理厂	2017--2019	自建	0.49	0.20	0.30	--
再生水管网建设一期工程	管网工程	2019--2021	自建	0.08	0.04	0.02	0.02
北园供水管道工程	管网工程	2018--2019	自建	0.10	0.03	0.07	--
园区管网建设	管网工程	2017--2019	自建	1.00	0.55	0.45	--
经开区至高新区永裕北路交永阳路口西侧主管配套工程	管道安装	2019--2019	自建	0.04	0.02	0.02	--
合计		--	--	48.15	14.22	30.97	2.96

注：尾差系四舍五入所致

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”），长沙惠科注册资本为220亿元，其中公司出资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），持股90.00%，惠科股份有限公司出资22.00亿元，持股10.00%。公司对长沙惠科仅履行出资职责，不会实际参与长沙惠科经营，不将长沙惠科纳入合并范围。截至2020年3月底，公司已累计向长沙惠科出资64.17亿元，资金主要来自于政府拨付。根据合作协议，项目投产后，惠科股份有限公司将在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。项目计划总投资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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有合并范围内子公司13家。2017年，公司新增2家纳入合并范围的子公司，全部为投资新设；2018年，公司合并范围内的子公司新增1家，为新设立的湖南建工汇远实业有限公司（以下简称“建工汇远实业”）；2019年，公司新设成立2家子公司，收购取得2家子公司。公司划入划出子公司规模占公司合并口径比重较小，近年合并范围变动对公司整体资产、收入等指标影响较小。总体看，公司近三年财务数据的可比性较强。

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。

截至2020年3月底，公司资产总额249.19亿元，所有者权益147.90亿元（其中少数股东权益0.68亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入2.42亿元，利润总额0.44亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2017—2019年，公司资产规模保持增长，年均复合增长24.53%。2019年底，公司资产总额203.16亿元，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、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.71	1.31	1.91	1.43	9.60	4.73	18.82	7.55
应收账款	28.15	21.49	32.23	24.16	39.48	19.43	39.68	15.92
其他应收款	28.12	21.46	23.34	17.50	34.06	16.76	38.27	15.36
存货	59.69	45.57	60.06	45.02	64.19	31.60	64.39	25.84
流动资产合计	120.53	92.00	121.58	91.14	150.12	73.89	164.40	65.97
投资性房地产	5.12	3.91	6.16	4.62	7.21	3.55	7.17	2.88
固定资产	2.90	2.21	2.90	2.18	2.90	1.43	2.90	1.16
其他非流动资产	*	*	*	*	38.09	18.75	69.19	27.76
非流动资产合计	10.48	8.00	11.82	8.86	53.04	26.11	84.79	34.03
资产总计	131.01	100.00	133.40	100.00	203.16	100.00	249.19	100.00

注：2017 年和 2018 年，公司其他非流动资产规模很小，分别为 2.04 万元和 7.17 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，分别为 120.53 亿元、121.58 亿元和 150.12 亿元。2019 年底，公司流动资产较 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。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 136.66%。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。

2017—2019 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 18.42%。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的坏账准备金额为 0.01 亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，分别为 28.12 亿元、23.34 亿元和 34.06 亿元。2018 年底，公司其他应收款较 2017 年底下降 16.99%，主要系收回浏阳市财政局经开

区分局部分往来款。2019 年底，公司其他应收款较 2018 年底增长 45.90%，主要系往来款增加所致；从构成来看，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%。集中度方面，公司其他应收款前五名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），集中度高；公司对其他应收款计提的坏账准备金额为 0.14 亿元。

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 3.70%。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。从构成看，公司存货主要为存量土地 57.71 亿元和开发成本 5.32 亿元。公司对存货计提的减值准备金额为 0.01 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 125.01%。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。公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产持续增

长，年均复合增长 18.63%。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。

2017—2019 年，公司固定资产较为稳定，2019 年底为 2.90 亿元，主要为房屋及建筑物。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 142.66%。2019 年底，公司在建工程 2.49 亿元，主要为北园污水厂和园区管网等项目开发成本。

2017—2019 年，公司无形资产分别为 1.55 亿元、1.59 亿元和 1.71 亿元，主要为土地使用权，用途包括工业用途、综合用途和商服、住宅用途，类型均为国有出让用地。

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。

2020 年 3 月底，公司资产总额 249.19 亿元，较 2019 年底增长 22.66%，主要来自货币资金（对外融资）和其他非流动资产（长沙惠科增资款）的增长。受此影响，2020 年 3 月底公司非流动资产占比进一步上升至 34.03%。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 31.00 亿元，占总资产的比重为 12.44%。

表10 截至2020年3月底公司受限资产情况
(单位: 万元)

项目	期末账面价值	受限原因
银行存款	351.31	农民工工资保障金、保证金及定期存款
应收账款	240000.00	质押
存货	48176.86	抵押担保
投资性房地产	21521.57	抵押担保
合计	310049.74	

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

近年来，公司权益规模持续增长；同期公司债务规模较快增长，以长期债务为主，整体

债务负担较轻。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.81%。2019 年底，公司所有者权益 120.36 亿元，较 2018 年底增长 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%。

2017—2019 年，公司实收资本分别为 3.81 亿元、3.81 亿元和 36.88 亿元，全部为浏阳市人民政府出资。公司于 2019 年收到浏阳市人民政府的增资款 33.07 亿元，用于长沙惠科项目投入。

2017—2019 年，公司资本公积保持稳定，均为 59.60 亿元，主要为注入的土地资产。

2017—2019 年，公司未分配利润年均复合增长 10.27%。2019 年底，公司未分配利润 20.96 亿元，较 2018 年底增长 11.77%。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 147.90 亿元，较 2019 年底增长 22.89%，主要系公司收到浏阳市人民政府的增资款 27.11 亿元，用于长沙惠科项目投入。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长。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。公司负债总额中流动负债占 44.89%，负债结构较 2018 年底变动不大。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 60.67%。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。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2018—2019 年，公司短期借款分别为 5.95 亿元和 8.23 亿元，2019 年底较 2018 年底增长 38.31%，主要系保证借款增加所致。公司短期

借款包括保证借款 6.10 亿元和信用借款 2.13 亿元。

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。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，分别为 3.58 亿元、2.42 亿元和 9.57 亿元。2019 年底，公司应付账款较 2018 年底增长 294.92%，主要系应付的工程款增加所致。

2017—2019 年，随着往来款的收回和支出，公司其他应付款大幅波动，分别为 10.09 亿元、2.94 亿元和 6.76 亿元。

2018—2019 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 10.10 亿元和 8.28 亿元。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 1.68 亿元和一年内到期的应付债券 6.60 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，分别为 34.14 亿元、26.52 亿元和 45.64 亿元。2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底增长 72.08%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 142.16%。2019 年底，公司长期借款 20.52 亿元，较 2018 年底增加 15.63 亿元，主要系新增保证借款 9.35 亿元、信用借款 3.10 亿元和质押借款 2.05 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券有所波动，分别为 29.82 亿元、20.80 亿元和 24.33 亿元，主要为公司发行的企业债券和中期票据。

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	2016/01/20	7 年
16 浏阳经开 02	6.47	2016/04/07	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

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务规模分别为 33.32 亿元、41.74 亿元和 64.36 亿元。其中短期债务 19.51 亿元（占 30.31%），长期债务 44.85 亿元（占 69.69%）。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 年底分别上升 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 公司债务构成及债务负担情况(单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	--	16.05	19.51	17.61
长期债务	33.32	25.69	44.85	66.68
全部债务	33.32	41.74	64.36	84.28
长期债务资本化比率	28.77	23.28	27.15	31.07
全部债务资本化比率	28.77	33.02	34.84	36.30
资产负债率	37.05	36.53	40.76	40.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年 3 月底，公司负债总额 101.29 亿元，较 2019 年底增长 22.32%，主要来自长期借款和应付债券的增加；公司负债中流动负债占 33.40%、非流动负债占 66.60%，非流动负债占比大幅提升。

2020 年 3 月底，公司全部债务合计 84.28 亿元，较 2019 年底增长 30.96%；主要系公司发行“20 金阳 01”和增加银行借款所致。其中，短期债务 17.61 亿元（占 20.89%），长期债务 66.68 亿元（占 79.11%）。截至 2020 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 40.65%、36.30% 和 31.07%，较 2019 年底分别下降 0.11 个百分点、提高 1.46 个百分点和提高 3.92 个百分点。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入和利润总额保持增长，政府补助对利润贡献较大，盈利能力基本稳定。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 39.16%。2019 年，公司营业收

入较上年增长 19.78%至 10.59 亿元，主要系委托代建业务收入增加所致。

2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 38.40%，增速与营业收入基本持平。2019 年公司营业成本 8.55 亿元，同比增长 19.76%。2017—2019 年，公司营业利润率有所波动，分别为 16.21%、18.29%和 18.28%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，销售费用规模小。2017—2019 年，公司期间费用规模快速增长，期间费用占营业收入的比例有所波动，别为 9.48%、9.38%和 8.04%。

2017—2019 年公司分别获得政府补助 2.18 亿元、1.34 亿元和 1.54 亿元，实现利润总额 2.31 亿元、1.93 亿元和 2.54 亿元。公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 2.09%、1.74%和 1.73%；净资产收益率分别为 2.71%、2.14%和 2.03%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	5.47	8.84	10.59
期间费用	0.52	0.83	0.85
其他收益	2.15	1.33	1.54
利润总额	2.31	1.93	2.54
营业利润率	16.21	18.29	18.28
总资产收益率	2.09	1.74	1.73
净资产收益率	2.71	2.14	2.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 2.42 亿元，相当于 2019 年全年的 22.86%；实现利润总额 0.44 亿元；公司营业利润率为 17.56%，较 2019 年下降 0.72 个百分点。

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力尚可；考虑到公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，能持续得到政府的大力支持，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，

公司流动比率和速动比率快速下降，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 403.91%和 231.20%，同比分别下降 143.37 个和 45.72 个百分点。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 486.02%和 295.65%，分别较 2019 年底上升 82.11 个和 64.45 个百分点。2017—2019 年公司经营活动现金流量净额分别为 0.97 亿元、-4.72 亿元和 -9.30 亿元，对流动负债无保障能力。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.49 倍和 1.07 倍。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 分别为 2.90 亿元、2.78 亿元和 3.81 亿元，全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.47 倍、15.00 倍和 16.87 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.65 倍、1.48 倍和 2.37 倍。

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。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 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。

6. 母公司财务分析

公司资产及收入主要来自母公司，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 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类款项构成，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，母公司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，非流动负债主要为应付债券。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。

八、结论

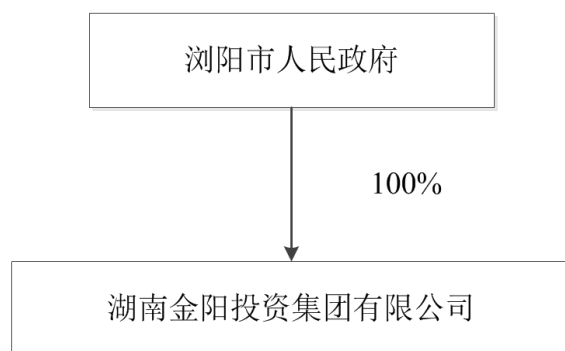
公司是湖南省浏阳市重要的城市基础设施建设和土地整理主体，业务集中于浏阳经济技术开发区，同时是浏阳经开区唯一的城市供水和污水处理企业，业务具有区域专营优势。近年来公司持续获得浏阳市政府在资本金注入、资产注入、债务置换和财政补贴等方面的有力支持。

近年来，随着往来款规模的增加以及对长沙惠科的投资，公司资产规模持续增长；资产构成以应收类款项、土地资产和对外投资为主，流动性较弱，整体资产质量一般。随着股东的增资，公司权益规模大幅增加，同时公司债务规模较快增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。近年来，公司营业收入规模较快增长，利润总额对政府补助依赖程度较高。

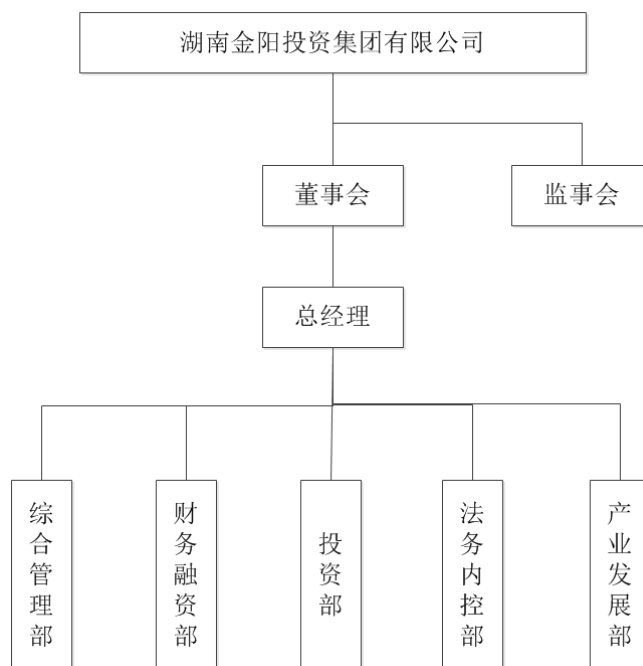
良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定，并对公司信用基本面形成有效支撑。

综合评估，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.71	1.91	9.60	18.82
资产总额（亿元）	131.01	133.40	203.16	249.19
所有者权益（亿元）	82.47	84.67	120.36	147.90
短期债务（亿元）	0.00	16.05	19.51	17.61
长期债务（亿元）	33.32	25.69	44.85	66.68
全部债务（亿元）	33.32	41.74	64.36	84.28
营业收入（亿元）	5.47	8.84	10.59	2.42
利润总额（亿元）	2.31	1.93	2.54	0.44
EBITDA（亿元）	2.90	2.78	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.97	-4.72	-9.30	-0.07
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	62.12
营业利润率（%）	16.21	18.29	18.28	17.56
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	31.07
全部债务资本化比率（%）	28.77	33.02	34.84	36.30
资产负债率（%）	37.05	36.53	40.76	40.65
流动比率（%）	837.15	547.28	403.91	486.02
速动比率（%）	422.54	276.92	231.20	295.65
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	1.07
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 年一季度数据未经审计；标示*数据因分母为 0，数据无意义

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.16	0.78	5.92	12.84
资产总额（亿元）	127.40	124.61	187.92	230.19
所有者权益（亿元）	82.09	83.72	119.35	146.85
短期债务（亿元）	0.00	14.10	13.20	11.10
长期债务（亿元）	33.32	20.80	32.03	49.86
全部债务（亿元）	33.32	34.90	45.23	60.96
营业收入（亿元）	4.26	7.52	9.03	2.10
利润总额（亿元）	1.99	1.77	2.55	0.40
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.80	0.90	0.56	0.21
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	52.36
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	25.35
全部债务资本化比率（%）	28.87	29.42	27.48	29.33
资产负债率（%）	35.56	32.81	36.49	36.20
流动比率（%）	997.79	582.66	389.15	456.50
速动比率（%）	537.32	312.04	240.37	294.10
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	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年一季度数据未经审计；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 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 湖南金阳投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在湖南金阳投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南金阳投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在公司年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

湖南金阳投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，湖南金阳投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南金阳投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现湖南金阳投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南金阳投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南金阳投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。