

2022 年浏阳市城市建设集团有限公司县城新型城镇化 建设专项企业债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn

朱航园 hzyhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 02 月 10 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0391D 号

浏阳市城市建设集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年浏阳市城市建设集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月十日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
浏阳市城市建设集团有限公司	7 亿元	7 年，在债券存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付	拟将 3.00 亿元用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目，1.50 亿元用于浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目，2.50 亿元用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年浏阳市城市建设集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了浏阳市经济及财政实力较强；公司区域地位重要，获得了有力的外部支持；持有的可出让土地资源较为充足等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司土地开发业务受市场和政策影响较大、政策性住房项目移交结转存在一定的不确定性、业务经营回款进度较慢、资产流动性较弱和债务规模增长较快等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

浏阳城建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	318.04	389.55	460.71	538.38
所有者权益合计（亿元）	177.18	207.73	214.30	236.68
总负债（亿元）	140.86	181.82	246.41	301.70
总债务（亿元）	110.45	129.56	189.16	222.42
营业总收入（亿元）	16.29	21.29	21.38	18.97
经营性业务利润（亿元）	3.98	4.30	5.80	3.75
净利润（亿元）	3.52	4.47	6.18	4.13
EBITDA（亿元）	3.70	4.53	6.31	--
经营活动净现金流（亿元）	-7.23	0.55	-19.08	-32.98
收现比(X)	1.32	0.44	1.04	0.32
营业毛利率(%)	20.83	15.71	30.12	19.69
应收类款项/总资产(%)	11.85	9.55	7.29	9.86
资产负债率(%)	44.29	46.67	53.49	56.04
总资本化比率(%)	38.40	38.41	46.89	48.45
总债务/EBITDA(X)	29.89	28.61	29.99	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.58	0.56	0.70	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018 年重述审计报告、2019~2020 年审计报告及 2021 年未经审计的三季度财务报表整理；2、计算合并口径总债务时，将各期其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务。

正 面

■ **区域经济与财政实力较强。**浏阳市具备良好的区位条件和工业基础，经济总量在长沙市各区、县（市）中排名靠前，财政实力保持快速增长，同时在中国社会科学院财经战略研究院 2020 年发布的中国工业百强县中排名第 13 位，为公司发展提供了良好的外部条件。

■ **区域地位重要。**浏阳市城乡发展集团有限责任公司（以下简称“浏发集团”）是浏阳市级两大平台中资产和收入规模最大的企业，其子公司浏阳城建和浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水利”）是浏阳市城区基础设施建设的重要主体，且公司承担了浏阳市城区大部分的土地开发整理和基础设施建设项目，区域地位重要。

■ **有力的外部支持。**基于公司的突出地位，浏阳市人民政府陆续向公司注入资产，以增强其资本实力和融资能力；同时给予税收优惠政策、每年拨付市政工程建设补助资金，以支持公司业务开展。

■ **持有的可出让土地资源较为充足。**截至 2021 年 9 月末，公司存货中土地资产账面价值为 216.68 亿元，大部分为出让地，用途以商服、商住、住宅居多，未来可通过转让、开发获得一定收益。

关 注

■ **土地开发业务受市场和政策影响较大。**土地开发业务是公司主营业务之一，近年来该业务收入波动较大，未来受房地产市场及相关政策影响尚具有一定的不确定性。

■ **关注政策性住房项目的移交结转情况。**公司政策性住房业务政策属性较强，盈利空间有限，项目投资规模较大，目前已全部完工，需关注其移交结转情况。

■ **业务经营回款进度较慢。**公司项目前期垫付资金规模较大，但结算回款进度较慢，近年来经营活动现金流表现较弱，业务开展较依赖于外部融资。

■ **资产流动性较弱。**公司资产中以开发成本和土地资产为主的存货占比较高，且抵押受限的土地资产规模较大，资产流动性较弱。此外，公司预付款项和其他应收款造成一定资金占用。

■ **债务规模增长较快。**截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 222.42 亿元，较 2019 年末增长 92.86 亿元，债务规模增长较快，同期末公司资产负债率及总资本化比率分别增加至 56.04% 和 48.45%，公司面临一定的债务压力。

评级展望

中诚信国际认为，浏阳市城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**浏阳市经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**浏阳市经济、财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

2020 年同类基础设施投融资企业主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	总负债 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
浏阳市城市建设集团有限公司	460.71	214.30	53.49	246.41	21.38	6.18	-19.08
长沙县星城发展集团有限公司	458.12	210.34	54.09	247.78	29.77	2.35	-16.67
长沙市望城区城市建设投资集团有限公司	329.70	152.53	53.74	177.17	19.38	2.73	-16.81

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

浏阳市城市建设集团有限公司前身为浏阳市城市建设投资开发有限公司，系于 1999 年 4 月由浏阳市人民政府授权、浏阳市建设委员会（以下简称“浏阳市建委”）出资成立的国有独资公司，2003 年 11 月变更为现名。

2009 年 11 月，公司的出资人由浏阳市建委变更为浏阳市财政局；2019 年 8 月，浏阳市人民政府决定将公司股东由浏阳市财政局变更为浏阳市国有资产事务中心（以下简称“浏阳市国资中心”），由浏阳市国资中心履行出资人职责。2020 年 4 月，浏阳市人民政府批复同意由浏阳市国资中心出资设立浏阳市城乡发展集团有限责任公司，并将公司股东由浏阳市国资中心变更为浏发集团，同年 9 月完成工商变更登记；截至 2021 年 9 月末，公司由浏发集团全资持股，实际控制人为浏阳市人民政府，同期末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。

公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，主要从事浏阳市城区内的土地整理开发、基础设施项目建设、政策性住房建设及销售等业务。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
湖南省浏阳市恒远建设开发有限公司	恒远建设	100.00%
浏阳市鸿达投资有限公司	鸿达投资	100.00%
湖南浏阳河花木有限公司	花木公司	100.00%
开元发展（浏阳）投资有限责任公司	开元公司	84.09%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本次债券注册金额为 20.00 亿元，本期债券为第二期发行，发行规模为 7.00 亿元，发行期限为 7 年，在债券存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金 7.00 亿元，拟将 3.00 亿元

用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目，1.50 亿元用于浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目，2.50 亿元用于补充营运资金。

浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目涵盖集里、淮川 2 个街道，共 9 个社区，106 个老旧小区，涉及 227 栋 4,610 户共 462,566.00 平方米，总投资规模约 20.00 亿元，截至 2021 年末，项目已投资规模为 8.86 亿元。建设内容包括：房屋公共部分修缮、供排水设施改造、供电及管线、通信设施改造、翻修小区内道路、标志标线、供气设施、环卫设施、照明设施、围墙大门、消防设施及加装电梯等基础类改造；包括房屋公共部分提质、小区入口人脸识别及机动车出入智能管理系统、小区智慧停车倒闸系统、道路和停车设施、安防和便民设施、环境景观整治等完善类改造；包括外立面整治及广告位智能化改造、小区智慧物业多平台合一综合系统、小区闲置（零散）建筑改造便民服务用房、服务设施、智慧管理、特色风貌等提升类改造。项目竣工完成后，将通过物业管理收入、停车位停车收入、充电桩充电服务收入、广告费及小区闲置（零散）建筑改造便民服务用房出租等实现经营性收益。计算期为 30 年（2 年建设期和 28 年运营期），预计项目总收入约 39.39 亿元。

浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目含新建农贸市场 1 处、改建农贸市场 6 处，新建的恒远农贸市场位于浏阳市城区集里街道辖区内，占地面积约 7.09 亩；改建的 6 处农贸市场分别位于浏阳市城区集里街道和淮川街道辖区内。该项目计划总投资为 5.00 亿元，后续通过智慧农贸市场摊位租金收入、冷冻冷藏仓库租金收入、商铺门面租金收入、停车位收入、充电桩服务费收入及物业管理费收入等实现经营性收益。计算期为 20 年（2 年建设期和 18 年运营期），预计项目总收入为 7.00 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实

现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠

加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

区域经济环境

浏阳市拥有良好的区位条件及工业基础，经济总量在长沙市各区、县（市）中排名靠前，同时财政收入增长较快

财政级次及特殊地位：浏阳市是湖南省直管县级市，由长沙市代管；位于长沙市东部，是长株潭城市群的中心城市长沙东线经济走廊上的重要支点，同时是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，区位优势较好；国家级浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）坐落于此。

经济发展水平：浏阳市经济总量在长沙市各区、县（市）中排名靠前，2020 年全市地区生产总值（GDP）达 1,493 亿元，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%；产业结构以第二产业为主，电子信息、生物医药、机械制造、烟花爆竹、食品家居、新能源材料等工业产业集群不断发展壮大。2020 年，全市规模以上工业增加值增长 6.3%。根据中国社会科学院财经战略研究院发布的《中国县域经济发展报告（2020）》，浏阳市在中国工业百强县中排名第 13 位。2021 年上半年，浏阳市全市地区生产总值（GDP）为 801.4 亿元，同比增长 11.6%，规模工业增加值同比增长 12.3%。

财政及债务水平：2018~2020 年，浏阳市分别完成地方一般公共预算收入 69.19 亿元、80.21 亿元和 93.44 亿元，呈逐年上涨趋势；同期，浏阳市一般公共预算支出分别为 124.55 亿元、142.07 亿元和 151.50 亿元，财政平衡率分别为 55.55%、56.46%和 61.68%，财政自给能力逐年增强，且在湖南省县级市中处于较高水平。截至 2020 年末，浏阳市政府债务余额为 160.82 亿元，债务规模较大、压力尚且可控。2021 年上半年，浏阳市完成地方一般公共预算收入 58.81 亿元，同比增长 31.36%，其中税收收入 45.22 亿元，同比增长 33.47%，税收收入占当期地方一般公共预算收入比重为 76.89%。

表 2：2018~2020 年浏阳市经济及财政概况

主要指标	2018	2019	2020
GDP（亿元）	1,342.10	1,408.80	1,493.00
GDP 增速（%）	8.60	9.20	4.70
一般公共预算收入（亿元）	69.19	80.21	93.44
政府性基金收入（亿元）	42.68	91.29	84.44
上级补助收入（亿元）	38.67	39.43	47.89

一般公共预算支出（亿元）	124.55	142.07	151.50
财政平衡率（%）	55.55	56.46	61.68

资料来源：浏阳市人民政府网站，中诚信国际整理

未来发展机遇：浏阳市区位优势优越，交通便利，经济总量在长沙市排名靠前，依托鞭炮烟花、电子信息、现代制造和生物医药四大支柱产业，经济保持较快发展。同时长江经济带、湘赣边区域合作示范区、长沙东部开放型经济走廊等重大战略在此交汇叠加，浏阳市经济财政实力有望进一步提升。

业务运营

根据浏阳市的平台整合转型方案，2020 年 4 月以来浏阳市基础设施建设领域（不含浏阳经济技术开发区（高新技术产业开发区））保留浏发集团和浏阳市交通建设投资有限公司两家市级平台，浏发集团下属公司主要包括公司、浏阳水利和浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司（以下简称“文旅公司”）三家一级子公司。目前在浏阳城区规划的 50 平方公里建设中，除浏阳城区白沙路以南长兴湖片区的 8 平方公里由浏阳水利负责开发，其余部分均由公司负责。

公司收入主要来源于土地开发和工程建设业务，但近年来土地开发收入及工程建设收入占比波动较大，公司收入结构变化较大。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元，%）

收入	2018	2019	2020	2021.9
土地开发	10.64	6.18	19.07	18.15
政策性住房销售	0.30	0.05	0.77	--
工程建设	5.29	14.94	1.03	--
其他	0.02	0.11	0.51	0.82
合计	16.25	21.29	21.38	18.97
占比	2018	2019	2020	2021.9
土地开发	65.31	29.05	89.17	95.69
政策性住房销售	1.85	0.22	3.62	--
工程建设	32.46	70.19	4.82	--
其他	0.39	0.54	2.39	4.31
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他业务收入包括运输收入、停车场收入和租赁收入。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司工程建设业务分为代建和自营两种模式，业务稳定性很强；同时，基础设施项目储备较为充足，收入具有一定可持续性

公司工程建设业务包括市内道路、桥梁、相关公共配套等城市基础设施项目和自营项目。

业务模式及资金平衡方式：对于城市基础设施建设项目，2019 年以前，公司受浏阳市人民政府委托对浏阳市内的城市基础设施项目进行建设，前期建设投资的资金主要来源于自筹资金；待项目竣工后，由浏阳市财政局对项目总成本予以审查及核定，并按不低于核定总成本的 110% 与公司结算，随后公司与浏阳市财政局签订资产移交协议，将所建项目交付浏阳市财政局后确认收入。2019 年及以后，公司城市基础设施建设项目运营主体为子公司鸿达公司，委托方变更为浏阳市浏阳河花炮文化城开发有限公司¹（以下简称“花炮公司”），由花炮公司与鸿达公司签署委托代建协议，并支付代建款项。

对于自营项目，公司自筹资金进行建设，后期

由项目自身的经营性收入平衡前期投入的成本。公司在建自营城区停车场项目由子公司鸿达公司负责建设及运营，建设资金来源于“19 浏阳停车场 NPB”募集资金 7.50 亿元及其他外部融资，产生的收入来源于停车场收费、配套商业和广告位租金。停车场项目预计总投资为 11.23 亿元，截至 2020 年末已投资 8.14 亿元。

业务稳定性及可持续性：目前公司确认的工程建设收入全部为基础设施项目的代建收入，近年来逐年增加，业务稳定性较强。截至 2020 年末，公司已完工尚未结算以及在建的基础设施项目较为充足，收入具有可持续性。此外，公司 2020 年新增较多代建基础设施项目，尚需投资金额为 22.56 亿元，同时，公司拟建垃圾焚烧发电等 4 个工程项目，预计总投资 15.60 亿元，其中垃圾焚烧发电项目还未确认业务模式，河道污水治理为代建项目，城区广告位经营及城区充电桩项目为自营项目，建成后将通过广告位出租及充电桩收费获取项目收益。公司在建、拟建项目未来面临一定的投资压力。

表 4：截至 2020 年末公司主要已完工但尚未全部结算的基础设施项目情况（万元）

序号	项目	项目类型	总投资	未结算投资额
1	浏阳市新型城市化路网工程建设项目	代建	117,580.00	117,580.00
2	浏阳市邹婆桥片区基础设施建设项目	代建	75,100.00	47,840.20
3	花炮大道北辅道项目	代建	1,266.00	1,266.00
4	百宜粮食储备库迁建项目	代建	9,893.00	9,893.00
5	道吾路建设项目	代建	46,000.00	46,000.00
6	白沙路建设项目	代建	18,897.00	18,897.00
7	禧和路建设项目	代建	12,976.00	12,976.00
8	南泥湾路建设项目	代建	25,732.40	25,732.40
	合计	--	307,444.40	280,184.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2020 年末公司主要在建代建工程项目情况（万元）

序号	项目	总投资	已投资
1	集里路建设项目	14,282.00	13,563.62
2	胡家路建设项目	28,851.70	28,739.46
3	龚家桥路两厢片区基础设施建设项目	57,150.00	54,847.57
4	予倩路建设项目	43,197.00	43,050.65
5	杉松、金桥片区开发-予倩路（西北环线-浏阳大道）建设项目	26,526.00	3,448.38
6	水佳片区开发-长岭路（复兴路-李畋路）建设项目	22,860.00	2,514.60
7	杉松、金桥片区开发-石霜路（菊花石路-予倩路）建设项目	23,196.00	2,179.83

¹ 浏阳市住房保障局下属二级单位，实际控制人为浏阳市人民政府。

8	杉松、金桥片区开发-菊花石路（太和路-南泥湾路）建设项目	19,595.00	1,667.65
9	南泥湾路（龚家桥路-道吾山路）建设项目	8,400.00	3,400.00
10	道吾山景区项目	155,934.28	63,934.78
11	水佳片区城镇化（二期）项目	42,250.00	8,450.13
12	杉松、金桥片区开发-菊花石路（南泥湾-石霜路）道路工程项目	5,260.00	3,899.00
13	杉松、金桥片区开发-燎原路（道吾山路-予倩路）项目	5,400.00	4,057.00
14	大塘冲路（大塘冲北路-礼花路）	4,522.00	3,363.00
15	其他建设项目	259,530.00	254,209.58
	合计	716,953.98	491,325.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2020 年末公司拟建工程项目情况（亿元）

项目	计划总投资	资金来源
垃圾焚烧发电	10.00	自筹
百宜河、静水河等河道污水治理	2.00	自筹
城区广告位经营	2.60	自筹
城区充电桩项目	1.00	自筹
合计	15.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系浏阳市土地整理的重要主体，拥有较充足的可出让土地资源；近年来公司土地开发收入波动较大，受房地产市场及相关政策影响较大，未来仍具有一定的不确定性

公司开展的土地开发业务是在浏阳市人民政府授权下进行，目前该业务由本部负责运营。

业务模式：对于非公司自持的土地，按照与浏阳市人民政府所签订的《浏阳市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》及补充协议，公司受浏阳市人民政府委托对浏阳市内的土地进行前期整理开发，承担土地整理开发项目的资金筹措、场地平整等工作；待土地完成整理开发后，交由浏阳市土地储备中心储备，并由浏阳市土地储备中心委托浏阳市自然资源局通过招拍挂进行出让；浏阳市财政局对土地开发整理成本进行评审，并根据不同的土地类型，按成本及一定的加成比例向公司支付土地开发整理费用。

对于公司存货中的自有土地，土地使用权类型为国有出让，公司可对该类土地进行开发、使用、转让并享有收益。

资金平衡方式：公司土地开发过程中所发生的各项征地费、拆迁费、项目前期费用支出及融资利息费等需要自身先行垫付。对于非自持土地，公司按应由浏阳市财政局支付的土地开发整理费用确认收入；对于自有土地，完成招拍挂后，公司按成交签订书确认收入。

业务稳定性及可持续性：近年来公司将完成整理的土地陆续交由浏阳市土地储备中心出让，受出让土地面积、性质和价格影响，公司土地开发收入波动较大。2020 年公司土地出让收入大幅增加，主要系公司通过招拍挂形式出让 9 宗地块，共 572.60 亩，确认收入 15.69 亿元，已回款 11.46 亿元，同时还通过协议方式出让了三个地块，共确认收入 3.39 亿元。

截至 2020 年末，公司正在开发整理的土地项目较多，预计总投资 38.31 亿元，尚需投资 4.81 亿元，整理完成后均可交由浏阳市土地储备中心出让产生收入。但是，考虑到土地出让易受房地产市场及当地土地相关政策影响，未来公司土地开发收入具有一定的不确定性。

此外，公司持有的土地资源较为丰富。截至 2020 年末，公司存货中土地资产面积合计超过 9,700 亩，账面价值 188.17 亿元，大部分为出让地，其中，商服、商住、住宅用地占比达 70% 以上，未来可通过转让、开发获得一定收益；同期末，公司已抵押土地资产账面价值为 69.32 亿元，占比为 36.84%。

表 7：近年来公司土地开发业务经营情况（亩，亿元）

项目	2018	2019	2020
土地出让面积	294.68	333.35	755.56

确认的开发成本	7.69	3.69	12.94
确认收入	10.64	6.18	19.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2020 年末公司主要整理中的土地情况（亩，万元）

序号	项目	总计可出让面积	总投资	已投资	剩余需投资
1	荷花浦梓港片区	240.00	52,970.00	52,483.16	486.84
2	禧和平水片区旧城改造	110.00	97,920.55	90,920.55	7,000.00
3	百宜片区棚户改造项目	280.00	52,183.01	52,087.43	95.58
4	新屋岭片区 4 期	182.09	37,510.54	32,384.38	5,126.16
5	道吾杉松片区 2 号地块	142.35	26,904.15	20,401.77	6,502.38
6	道吾杉松片区 3 号地块	260.00	53,560.00	40,283.10	13,276.90
7	水佳片区三期地块	160.00	33,120.00	30,145.64	2,974.36
8	水佳片区四期地块	140.00	28,980.00	16,310.34	12,669.66
	合计	1,514.44	383,148.25	335,016.37	48,131.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司政策性住房业务政策属性较强，盈利空间有限，在建项目投资规模较大，目前已接近完工，需关注其移交结转情况

公司政策性住房业务的经营主体为公司本部及其子公司恒远建设。

业务模式及资金平衡方式：经浏阳市人民政府授权委托，公司负责浏阳市内部分安置房保障房建设，用于安置浏阳市片区范围内的拆迁户。对于符合拆迁安置政策的安置户，每人按照 60 平方米的标准以优惠价格购买政策性住房。政策性住房面积大于每人 60 平方米安置标准的部分，安置户按照

同期同类型商品房市场价格的一定折扣后购买。政策性住房建设资金主要来源于自筹，建成后由公司自行销售。待房产移交后，公司对安置标准以内的安置房销售不确认收入，将收到的购房款冲减建设成本；对超出安置标准部分确认安置房销售收入，并结转成本。

业务稳定性及可持续性：公司于 2018 年开始实现政策性住房销售收入，但受其政策属性较强及销售周期影响，近年来确认的收入较少且波动较大。截至 2020 年末，公司在建政策性住房项目总投资规模较大，均已完工，需关注后续移交结转情况。

表 9：截至 2020 年末公司政策性住房项目情况（万元）

项目	建设期	总投资	已结转金额
浏阳市百宜片区等六个安置房建设项目	批复日 2015.04.02，建设周期 36 个月	104,578.16	6,226.80
浏阳市禧和片区等五个安置房建设项目	批复日 2015.04.15，建设周期 36 个月	117,181.58	2,194.16
浏阳河中路征拆城东片区安置保障性房源建设项目	批复日 2010.10.09，建设周期未说明	33,600	842.00
合计	--	255,359.74	9,262.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司法人治理结构较为完善；未来公司将立足于区位优势做实主业，同时积极推进多元化经营

管理水平：公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构较为完善。在实际管理中，浏阳市人民政府作为实际控制人，对公司治理结构稳健性、投融资产业布局、未来发展战略等

方面具有决定性影响。

战略规划：根据浏阳市政府的要求，公司以土地整理开发、工程建设及政策性住房为载体，从事浏阳市城市建设，随着浏阳市政府推进平台公司市场化运营，公司业务范围将逐步扩大。未来，公司继续立足于浏阳市的区位优势，以新型城镇化和老城区提质改造为契机，做实主营业务，同时开拓新兴经营性业务，积极推进智慧停车、加油加气站、

广告经营等多元化业务经营管理，提高自身的核心竞争力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年重述审计报告、2019~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表。公司于 2019 年 1 月 1 日开始执行新会计准则，同时对 2018 年度的财务数据进行重述；分析时，2018 年财务数据为 2018 年重述审计报告期末数，2019~2020 年财务数据为 2019 年、2020 年审计报告期末数，2021 年三季度财务数据为 2021 年三季度财务报表期末数。

盈利能力

公司利润总额主要来源于经营性业务利润；近年来受收入结构变化影响，公司营业毛利率波动较大，但受益于营业收入增长以及每年获得的一定的政府补助，利润总额整体上升

2018~2020 年公司营业收入逐年增长，主要来源于土地开发和工程建设业务，故公司盈利水平受上述两类业务影响较大。其中，土地开发业务根据出让土地的面积、土地类型、收入确认方式存在差异，近年来毛利率相对较高；而工程建设项目结算收益较少，毛利率较低；近年来，公司综合毛利率波动较大，2020 年公司土地开发收入占比大幅增加以及工程建设收入占比大幅下降，使得综合毛利率较 2019 年末增加 14.41%。2021 年 1~9 月，公司出让土地开发成本有所增长，使得公司土地开发业务毛利率有所下降，同期，公司政策性住房销售及工程建设业务尚未确认收入，且其他业务占比较小，使得公司营业毛利率下降至 19.69%。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

	2018	2019	2020	2021.1-9
土地开发	27.70	40.29	32.14	19.13
政策性住房销售	27.01	-76.88	18.38	--
工程建设	6.36	5.85	6.36	--
其他	44.80	13.85	20.63	32.07
营业毛利率	20.83	15.71	30.12	19.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司业务性质决定其销售费用很少，同时由于利息支出资本化比例很高，财务费用亦较小，故公司期间费用主要由管理费用构成。近年来受益于公司严格控制管理费用，加之营业总收入逐年上升，期间费用率保持较低水平。

公司利润主要来源于经营性业务利润，其中经营性业务利润包含与日常活动相关的政府补助。2018~2020 年公司综合毛利率波动较大，但受益于营业总收入逐年上升以及每年都获得一定的政府补助，公司经营性业务利润逐年增加，从而推动利润总额亦呈现增长趋势。2021 年 1~9 月，公司土地出让收入规模较大，使得公司经营性业务利润同比增长 1.61 亿元，同期公司收到政府补助 0.72 亿元，推动利润总额较 2020 年 1~9 月增长 1.76 亿元。

公司经营回款较为滞后，收现比指标呈现波动态势，2020 年有所回升，并于 2021 年三季度下降至 0.32 倍。同时，公司经营垫付资金规模较大，2020 年付现比大幅上涨至 4.11 倍，2021 年三季度为 2.49 倍。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
营业总收入	16.29	21.29	21.38	18.97
期间费用合计	0.42	0.24	0.39	0.26
期间费用率(%)	2.56	1.12	1.83	1.38
经营性业务利润	3.98	4.30	5.80	3.75
其中：其他收益	1.16	1.43	1.08	0.72
投资收益	0.20	0.30	0.26	0.39
利润总额	3.52	4.47	6.21	4.14
收现比（X）	1.32	0.44	1.04	0.32
付现比（X）	2.04	2.17	4.11	2.49

注：其他收益主要是与日常活动相关的政府补助。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

公司资本实力持续增强，资产中以开发成本和土地为主的存货占比较高，预付款项和其他应收款造成一定资金占用，资产流动性整体较弱；随着业务规模扩大，推动公司债务规模快速增长、总资本化比率逐年上升

受益于业务规模不断扩大以及政府注入资产，公司资产规模增长较快，2018~2020 年末总资产年均复合增长率为 20.36%。2021 年 9 月末公司总资产较 2020 年末增长 77.67 亿元至 538.38 亿元，增幅较大，主要系存货、长期股权投资及应收账款增长所致。公司资产以流动资产为主，截至 2021 年 9 月末，流动资产占总资产的 87.69%，主要由存货、预付款项、其他应收款及货币资金构成。公司存货主要由存量土地和开发成本构成，其中，存量土地增加主要系浏阳市人民政府直接注入及公司吸收合并其他公司资产所得；同时，2020 年以来，公司新增较多工程建设项目投资，使开发成本大幅增加。2020 年末公司预付款项规模较上年末大幅减少，主要系 2019 年预付的部分征地拆迁款在 2020 年进行结转所致，截至 2021 年 9 月末，账龄 1 年以内（含 1 年）的预付款项占比为 26.39%，占比较高，对公司资金占用程度较高。货币资金方面，截至 2021 年 9 月末，公司货币资金较 2019 年末减少至 9.83 亿元，主要系 2020 年及 2021 年 1~9 月公司对基础设施建设项目资金投入加大，使经营活动现金流出大幅增加。公司非流动资产主要由可供出售金融资产及长期股权投资构成，公司 2020 年新增 27.76 亿元可供出售金融资产，主要系新增对长沙惠科光电有限公司（以下简称“长沙惠科”）及惠科股份有限公司等公司的股权投资；2021 年 1~9 月，浏阳市人民政府向公司联营企业浏阳市长兴砂石有限公司（以下简称“砂石公司”）注入砂石资源及有关采矿权，使得公司长期股权投资由 0.30 亿元大幅增加至 18.57 亿元。

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，其中资本公积主要系注入的土地资产，2019 年末同比增加 19.39 亿元，主要系吸收合并浏阳市国有资产经营有限公司（以下简称“浏阳国资”）和浏阳市农业发展有限公司（以下简称“浏阳农发”）所致；2020 年末公司资本公积较上年末保持一致；截至 2021 年 9 月末，公司资本公积较 2020 年末增长 18.27 亿元，主要系浏阳市人民政府将账面价值

60.92 亿元的砂石资源及有关采矿权无偿划转至联营企业砂石公司，公司按投资比例 30% 计入资本公积。公司未分配利润逐年增长，截至 2021 年 9 月末增长至 37.77 亿元。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	15.14	20.06	13.14	10.23
预付款项	29.01	58.57	21.79	22.22
其他应收款	34.25	24.24	21.08	25.78
存货	234.76	257.50	346.72	386.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.30	18.57
可供出售金融资产	1.16	7.92	35.68	38.03
资本公积	139.44	158.83	158.83	177.10
未分配利润	24.79	28.91	34.12	37.77
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 13：近年来公司存货构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
开发成本	95.21	92.99	158.55	169.89
存量土地	139.54	164.49	188.17	216.68
库存商品、低值易耗品	0.01	0.01	0.00	0.01
合计	234.76	257.50	346.72	386.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产收益性方面，公司每年通过股权投资获取一定投资收益。此外，城区停车场建设项目可收取停车费、配套商业和广告位租金，目前规模尚小，资产收益性一般。资产流动性方面，公司以存量土地和开发成本为主的存货规模较大，近年来逐年增长，截至 2021 年 9 月末存货占总资产的 71.81%；其中开发成本较 2020 年末增加 11.34 亿元至 169.89 亿元，主要系片区开发及项目投入增加；2020 年及 2021 年 1~9 月公司及下属子公司购买较多土地，使得存量土地较 2019 年末增加 52.19 亿元至 216.68 亿元，大部分为出让地，用途以商服、商住、住宅居多。但是，考虑到开发成本受结算进度的影响，投资收回存在不确定性，土地出让受房地产政策调控和城市规划影响较大，且其中 18.18% 的土地抵押受限。此外，公司预付款项和应收类款项账面规模较大，造成一定资金占用；公司资产流动性整体较弱。

截至 2021 年 9 月末，公司应收类账款余额为

53.06 亿元，占总资产的 9.86%，由应收账款和其他应收款构成。公司应收账款主要系应收土地整理开发款和代建项目款，及应收文旅公司的土地出让款，账龄集中在 1 年以内；公司其他应收款主要系往来款，截至 2021 年 9 月末为 25.78 亿元。公司应收类账款规模较大，对公司资金形成一定的占用。

近年来随着业务规模扩大，公司加大对外融资力度，推动债务规模快速增长、总资本化比率及资产负债率逐年上升，截至 2021 年 9 月末，公司总债务 222.42 亿元，总资本化比率及资产负债率分别为 48.45% 和 56.04%。债务结构方面，截至 2021 年 9 月末公司短期债务/总债务比值为 0.12 倍，债务结构以长期债务为主，其中长期借款和应付债券占总债务的比重分别为 30.24% 和 56.91%，公司直接融资占比较高，资本市场融资渠道相对通畅。

表 14：近年来资本结构及资产质量相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
总资产	318.04	389.55	460.71	538.38
所有者权益合计	177.18	207.73	214.30	236.68
短期债务	14.68	24.52	38.37	27.58
总债务	110.45	129.56	189.16	222.42
总资本化比率（%）	38.40	38.41	46.89	48.45
短期债务/总债务（X）	0.13	0.19	0.20	0.12
应收类款项/总资产（%）	11.85	9.55	7.29	9.86
资产负债率（%）	44.29	46.67	53.49	56.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司项目前期垫付资金规模较大，但结算回款进度较慢，经营活动净现金流表现较弱，业务开展主要依赖于外部融资；此外，公司债务规模持续增长，偿债指标整体有所弱化

公司经营活动现金流主要系工程建设、土地开发业务及资金往来而产生，近年来公司经营垫付资金规模较大且逐年增加，但由于工程项目结算进度较慢及主营业务回款滞后，经营活动现金流表现较弱；近年来，公司经营回款较少，除 2019 年受益于浏阳市财政局较大额的往来支持外，公司经营活动现金流均呈净流出，其中 2020 年及 2021 年 1~9 月，公司经营活动现金流分别为净流出 19.08 亿元和

32.98 亿元。公司投资活动现金流主要系股权投资及其他往来款产生，近年来波动较大；其中，2019 年支付其他与投资活动有关的现金 5.06 亿；2020 年投资支付的现金为 27.79 亿元，主要系新增对长沙惠科、惠科股份有限公司和浏阳高创一号投资合伙企业（有限合伙）等公司的股权投资，同期支付其他与投资活动有关的现金 8.75 亿元，主要系支出的往来款。公司业务开展及投资活动较依赖于银行借款和发行债券等外部融资，近年来公司保持较大的融资规模，筹资活动净现金流呈持续净流入状态，其中 2020 年及 2021 年 1~9 月净流入规模较大，分别为 48.08 亿元及 32.43 亿元。

2018~2020 年受益于利润总额上升，公司 EBITDA 逐年增加，但由于债务规模持续增长，EBITDA 偿债指标整体有所弱化。同时，公司经营活动净现金流表现持续较弱，无法对债务本息形成有效覆盖。此外，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月公司账面资金波动较大，同时短期债务持续增长，货币资金/短期债务比值整体逐年下降，2021 年 9 月末为 0.37 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
销售商品、提供劳务收到的现金	21.44	9.41	22.29	6.06
收到其他与经营活动有关的现金	6.96	35.09	23.08	2.49
经营活动净现金流	-7.23	0.55	-19.08	-32.98
投资活动净现金流	0.76	-4.30	-35.91	-2.36
筹资活动净现金流	12.66	8.67	48.08	32.43
EBITDA	3.70	4.53	6.31	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.14	0.07	-2.13	--
总债务/EBITDA	29.89	28.61	29.99	--
EBITDA/短期债务	0.25	0.18	0.16	--
货币资金/短期债务	1.03	0.82	0.34	0.37
EBITDA 利息倍数	0.58	0.56	0.70	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司面临一定的偿债压力，目前备用流动性尚可，受限资产规模较大，或有负债风险较为可控

债务分布方面，公司 2021 年 10~12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期债务分别为 8.88

亿元、30.13 亿元、38.02 亿元和 152.10 亿元，面临一定的偿债压力。

授信方面，截至 2021 年 9 月末，公司合并口径获得的银行授信额度共计 144.19 亿元，剩余可使用额度 44.56 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 39.40 亿元，占总资产的 7.32%；受限资产全部为存货中的存量土地，主要用于银行借款等融资进行抵押担保。

或有负债方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 35.30 亿元，占同期末净资产的 14.92%，被担保单位主要为地方国企，代偿风险较为可控。

表 16：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保余额
浏阳现代制造产业建设投资有限公司	3.47
浏阳市水利建设投资有限公司	14.99
浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	10.44
浏阳市广宇高科技农业有限公司	6.40
合计	35.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 10 月 18 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

浏阳市经济财政实力较强，且保持较快的增长态势；公司系浏阳市城区范围内重要的基础设施建设主体，区域地位突出

近年来浏阳市经济、财政实力均保持较快的增长态势，经济总量及地方一般公共预算收入在长沙市各区、县（市）中排名靠前，同时在 2020 年发布的中国工业百强县中排名第 13 位，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

公司系浏阳市人民政府实际控制的国有企业。

在职能定位上，公司和浏阳水利同为浏阳市城区基础设施建设的两大主体，两公司业务区域划分明确；其中，公司承担了浏阳市城区大部分的土地开发整理和基础设施建设，业务具有很强的区域垄断优势，地位突出。

从历史获得的支持情况来看，主要体现为浏阳市政府在资产注入、财政补贴、税收减免等方面对公司的支持：1）自 2009 年以来，浏阳市人民政府累计注入 144.53 亿元土地资产，以增强公司的资本实力和融资能力。2）为清理整合融资平台，公司吸收合并了天马实业、瑶和城镇建投、浏阳国资、浏阳农发和开元公司 5 家公司。3）2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，浏阳市财政局分别向公司拨付市政工程建设补助资金 1.16 亿元、1.43 亿元、1.08 亿元和 0.72 亿元。4）根据浏阳市人民政府出具的关于给予浏阳城建及其下属全资子公司税收优惠政策的函，公司受市政府委托进行土地开发所取得的收入、委托代建市政基础设施取得的收入及各项补贴，免征部分营业税、城市税及教育费附加，免征所有企业所得税。

中诚信国际认为，浏阳市经济财政实力较强，且保持较快的增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境；公司系浏阳市市属国企及城区重要的基础设施建设主体，区域地位突出，能持续获得浏阳市政府在各方面给予的大力支持

评级结论

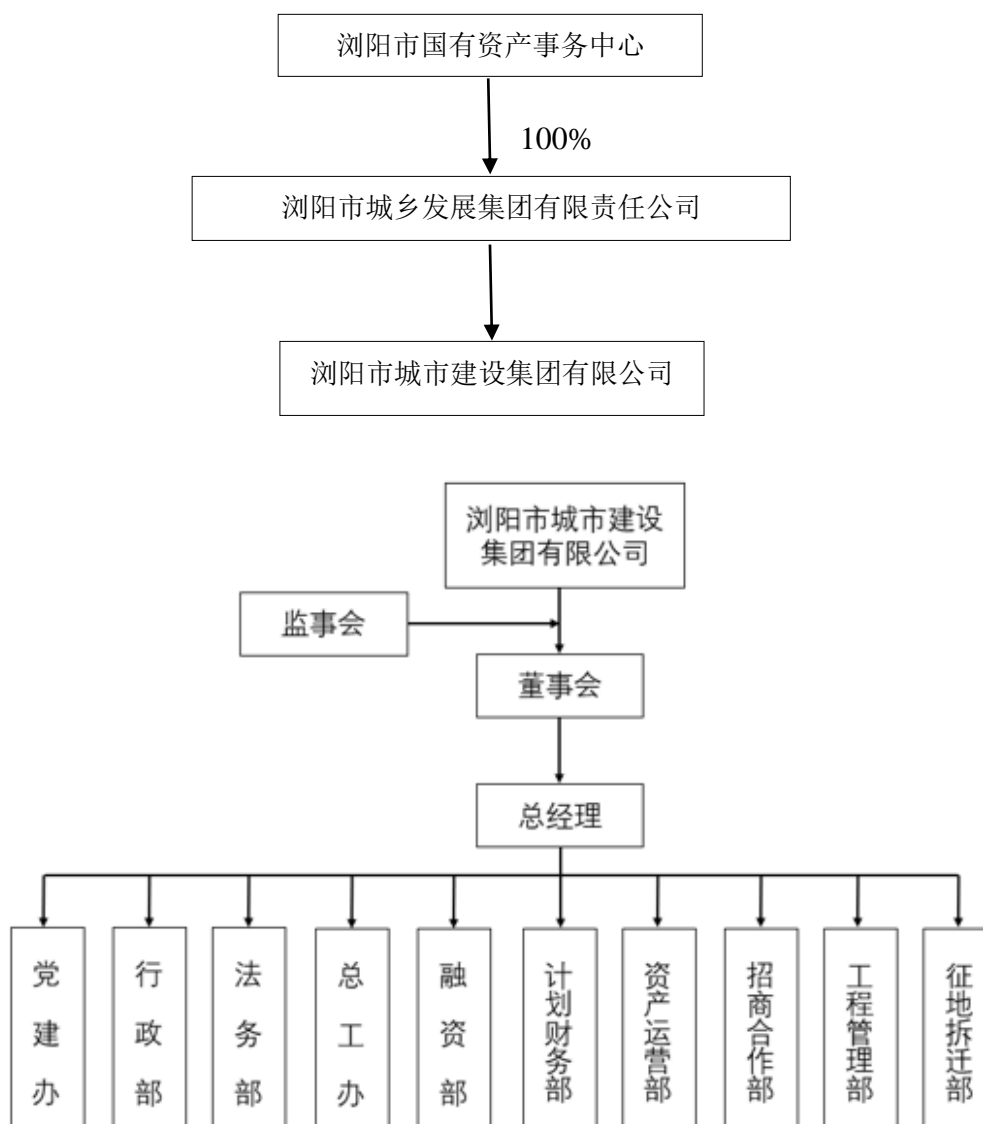
综上所述，中诚信国际评定浏阳市城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年浏阳市城市建设集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于 2022 年浏阳市城市建设集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：浏阳市城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



注：浏阳市国有资产事务中心系浏阳市人民政府所设事业单位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：浏阳市城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	151,437.93	200,644.20	131,447.77	102,302.90
应收账款	34,370.16	129,563.68	125,009.25	272,835.00
其他应收款	342,515.57	242,368.86	210,821.35	257,752.15
存货	2,347,563.51	2,574,960.99	3,467,169.23	3,865,851.50
长期投资	11,550.00	79,158.00	359,792.34	566,000.78
在建工程	0.00	0.00	1,051.95	1,838.87
无形资产	0.00	0.00	346.69	340.77
总资产	3,180,435.30	3,895,508.97	4,607,091.43	5,383,811.31
其他应付款	271,515.72	418,145.00	484,008.19	431,206.20
短期债务	146,838.00	245,212.83	383,694.93	275,794.01
长期债务	957,640.58	1,050,419.67	1,507,916.32	1,948,429.33
总债务	1,104,478.58	1,295,632.50	1,891,611.25	2,224,223.34
总负债	1,408,648.34	1,818,228.72	2,464,133.48	3,017,048.73
费用化利息支出	1,123.28	208.18	0.00	--
资本化利息支出	62,349.50	80,114.98	89,559.28	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	2,988.91	3,153.37	7,616.46	7,839.53
所有者权益合计	1,771,786.96	2,077,280.25	2,142,957.95	2,366,762.58
营业总收入	162,943.30	212,881.82	213,831.78	189,675.71
经营性业务利润	39,786.57	43,032.57	58,017.56	37,499.17
投资收益	1,991.05	3,043.05	2,566.32	3,866.26
净利润	35,160.97	44,743.09	61,805.29	41,255.38
EBIT	36,294.51	44,951.27	62,069.09	--
EBITDA	36,956.67	45,278.83	63,066.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金	214,386.61	94,083.06	222,886.11	60,646.89
收到其他与经营活动有关的现金	69,582.77	350,885.38	230,814.25	24,905.68
购买商品、接受劳务支付的现金	263,178.43	389,996.46	613,690.61	379,721.48
支付其他与经营活动有关的现金	89,679.22	45,525.51	14,097.94	28,874.16
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	4,600.00	0.00
资本支出	3,187.13	1,424.52	12,909.89	2,415.66
经营活动产生现金净流量	-72,311.67	5,530.14	-190,838.40	-329,795.56
投资活动产生现金净流量	7,557.80	-42,999.32	-359,133.23	-23,629.54
筹资活动产生现金净流量	126,615.61	86,675.45	480,775.20	324,280.23
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率（%）	20.83	15.71	30.12	19.69
期间费用率（%）	2.56	1.12	1.83	1.38
应收类款项/总资产（%）	11.85	9.55	7.29	9.86
收现比（X）	1.32	0.44	1.04	0.32
总资产收益率（%）	1.14	1.15	1.46	--
资产负债率（%）	44.29	46.67	53.49	56.04
总资本化比率（%）	38.40	38.41	46.89	48.45
短期债务/总债务（X）	0.13	0.19	0.20	0.12
FFO/总债务（X）	0.03	0.03	0.03	-0.20
FFO 利息倍数（X）	0.59	0.54	0.66	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-1.14	0.07	-2.13	--
总债务/EBITDA（X）	29.89	28.61	29.99	--
EBITDA/短期债务（X）	0.25	0.18	0.16	--
货币资金/短期债务（X）	1.03	0.82	0.34	0.37
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.58	0.56	0.70	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018 年重述审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年未经审计的三季度财务报表整理；2、计算合并口径总债务时，将各期其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。