

浏阳市城市建设集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 27 日

声 明

■ 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评级对象构成委托关系外，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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]跟踪 1368 号

浏阳市城市建设集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 浏阳城建 MTN001”、“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 MTN001”、“21 浏阳城建 MTN002”、“21 浏阳城建 MTN003”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”和“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”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

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 浏阳城建 MTN001”、“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 MTN001”、“21 浏阳城建 MTN002”、“21 浏阳城建 MTN003”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”和“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”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；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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	389.55	460.71	548.86	555.56
所有者权益合计（亿元）	207.73	214.30	246.23	252.91
总负债（亿元）	181.82	246.41	302.62	302.65
总债务（亿元）	129.56	189.16	240.99	247.13
营业总收入（亿元）	21.29	21.38	22.22	6.07
经营性业务利润（亿元）	4.30	5.80	5.29	1.90
净利润（亿元）	4.47	6.18	5.19	2.46
EBITDA（亿元）	4.53	6.31	5.43	--
经营活动净现金流（亿元）	0.55	-19.08	-23.63	-8.50
收现比(X)	0.44	1.04	0.79	0.65
营业毛利率(%)	15.71	30.12	27.18	34.62
应收类款项/总资产(%)	9.55	7.29	6.19	6.25
资产负债率(%)	46.67	53.49	55.14	54.48
总资本化比率(%)	38.41	46.89	49.46	49.42
总债务/EBITDA(X)	28.61	29.99	44.35	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.56	0.70	0.42	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；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；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充说明，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

浏阳市城市建设集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	5.24	8
	收现比(X)*	0.80	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.44	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	246.23	8
	总资本化比率(X)	0.49	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分表级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考量了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济及财政实力较强。**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，经济财政实力保持增长，为公司发展提供了良好的外部条件。

■ **区域地位重要，获得了有力的外部支持。**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，公司作为其最重要的子公司，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。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 2022 年 3 月末，公司存货中土地资产账面价值为 229.79 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。

■ **业务经营回款进度较慢。**公司项目前期垫付资金规模较大，但工程建设业务及政策性住房业务结算回款进度较慢，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，公司预付款项和应收类款项造成一定资金占用。

■ **债务规模增长较快。**近年来，公司总债务规模逐年快速增长，截至 2022 年 3 月末为 247.13 亿元。同期末，公司资产负债率及总资本化比率分别增加至 54.48%和 49.42%，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。

评级历史关键信息

浏阳市城市建设集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 浏阳城建 01/22 浏城 01 (AA+)	2022/02/10	鄢红、吴亚婷、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 浏阳城建 01/21 浏城 03 (AA+)	2021/11/23	鄢红、吴亚婷、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 浏阳城建 MTN003 (AA+)	2021/7/23	高哲理、吴亚婷、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 浏阳城建 MTN002 (AA+)	2021/06/25	高哲理、吴亚婷	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	21 浏阳城建 MTN001 (AA+)				
	20 浏阳城建债/20 浏城建 (AA+)				
	20 浏阳城建 MTN001 (AA+)				
AA+/稳定	21 浏阳城建 MTN002 (AA+)	2021/03/01	--	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	--
AA+/稳定	21 浏阳城建 MTN001 (AA+)	2021/03/01	--	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	--
AA+/稳定	20 浏阳城建债/20 浏城建 (AA+)	2020/10/27	贺文俊、吴亚婷、杨锐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 浏阳城建 MTN001 (AA+)	2019/12/05	贺文俊、吴亚婷、杨锐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 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	548.86	246.23	55.14	302.62	22.22	5.19	-23.63
长沙县星城发展集团有限公司	491.00	230.47	53.06	260.54	24.80	2.03	-1.46
长沙市望城区城市建设投资集团有限公司	393.68	167.27	57.51	226.41	21.26	3.31	-34.39

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 浏阳城建 MTN001	AA+	AA+	2021/06/25	7.00	7.00	2020/06/18~2025/06/18	回售,交叉违约,票面利率选择权
20 浏阳城建债/20 浏城建	AA+	AA+	2021/06/25	3.00	3.00	2020/12/18~2027/12/18	回售,票面利率选择权,提前偿还
21 浏阳城建 MTN001	AA+	AA+	2021/06/25	3.00	3.00	2021/03/11~2024/03/11	交叉违约
21 浏阳城建 MTN002	AA+	AA+	2021/06/25	3.00	3.00	2021/03/15~2024/03/15	交叉违约
21 浏阳城建 MTN003	AA+	AA+	2021/7/23	7.00	7.00	2021/08/06~2024/08/06	交叉违约
21 浏阳城建 01/21 浏城 03	AA+	AA+	2021/11/23	5.00	5.00	2021/12/24~2028/12/24	回售,票面利率选择权,提前偿还
22 浏阳城建 01/22 浏城 01	AA+	AA+	2022/02/10	7.00	7.00	2022/03/03~2029/03/03	回售,票面利率选择权,提前偿还

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 浏阳城建债/20 浏城建”募集资金 3.00 亿元，全部用于置换因偿还“14 浏阳城建债/PR 浏阳债”2020 年度本金所占用的资金，截至 2021 年末，已按约定用途全部使用。

“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”募集资金 5.00 亿元，全部用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目，截至 2021 年末，已按约定用途全部使用。

“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”募集资金 7.00 亿元，其中 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，截至 2021 年末，已按约定用途全部使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，

政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政

府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

凭借良好的工业基础，2021 年浏阳市经济财政实力保持增长态势，在长沙市各区、县（市）中排名靠前

浏阳市经济总量在长沙市各区、县（市）中排名靠前，2021 年全市地区生产总值（GDP）达 1,616.60 亿元，同比增长 7.30%，逐年快速增长；其中，2021 年浏阳市第一产业增加值 130.20 亿元，第二产业增加值 840.90 亿元，第三产业增加值 645.05 亿元，分别增长 9.6%、6.4% 和 7.9%；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；浏阳市三次产业结构由 2020 年的 8.6:51.2:40.2 调整为 2021 年的 8.1:52.0:39.9。此外，2021 年，全市规模以上工业增加值增长 7.1%。

2021 年浏阳市完成地方一般公共预算收入 104.26 亿元，较上年有所增长；同期，浏阳市一般公共预算支出为 163.75 亿元，财政平衡率为 63.67%，财政自给能力在湖南省县级市中处于较高水平。截至 2021 年末，浏阳市政府债务余额为 188.52 亿元，债务规模较大，但债务压力尚且可控。

表 1：2019~2021 年浏阳市经济及财政概况

主要指标	2019	2020	2021
GDP（亿元）	1,408.80	1,493.00	1,616.60
GDP 增速（%）	9.20	4.70	7.30
一般公共预算收入（亿元）	80.21	93.44	104.26
政府性基金收入（亿元）	91.29	84.44	99.11
上级补助收入（亿元）	39.43	47.89	42.83
一般公共预算支出（亿元）	142.07	151.50	163.75
财政平衡率（%）	56.46	61.68	63.67

资料来源：浏阳市人民政府网站，中诚信国际整理

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。

跟踪期内，公司产权结构未发生变化

跟踪期内，公司产权结构未发生变化，公司控股股东仍为浏发集团，实际控制人仍为浏阳市国有资产事务中心（以下简称“浏阳市国资中心”）。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。

近年来受建设及结算进度影响，公司工程建设业务收入波动较大；公司已完工未结算及在建基础设施项目较为充足，收入具有一定可持续性，但尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力

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。

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，按核

定总成本及一定的加成比例与公司结算，随后公司与浏阳市财政局签订资产移交协议，将所建设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浏阳市鸿达投资有限公司（以下简称“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。

近年来，公司工程建设业务受建设进度及结算进度影响，工程建设业务收入波动较大。截至 2021 年末，公司已完工项目尚未结算投资额合计 24.85 亿元；同期末，公司在建的基础设施项目总投资 119.61 亿元，已投资 71.22 亿元，尚需投资 48.39 亿元。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，但尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。此外，截至 2021 年末，公司暂无拟建基础设施项目。

表 2：截至 2021 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	117,065.40
2	浏阳市邹婆桥片区基础设施建设项目	代建	75,100.00	16,697.68
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	248,527.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

序号	项目	总投资	已投资
1	集里路建设项目	14,282.00	13,778.16
2	胡家路建设项目	28,851.70	28,751.81
3	龚家桥路两厢片区基础设施建设项目	57,150.00	55,480.24
4	予倩路建设项目	43,197.00	43,093.50
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	13,186.09
6	水佳片区开发-长岭路（复兴路-李畋路）建设项目	22,860.00	16,715.88
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	6,031.83
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	5,386.70
9	南泥湾路（龚家桥路-道吾山路）建设项目	8,400.00	5,501.60
10	道吾山景区项目	155,934.28	77,108.39
11	水佳片区城镇化（二期）项目	42,250.00	17,908.13
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	4,503.74
13	杉松、金桥片区开发-燎原路（道吾山路-予倩路）项目	5,400.00	4,624.88
14	大塘冲路（大塘冲北路-礼花路）	4,522.00	3,641.70
15	老城区城市更新项目	114,357.40	63,480.60
16	第四水厂及配套工程建设工程	43,226.60	22,483.10
17	国际燃放中心	71,505.00	34,613.78
18	浏阳市老旧小区改造项目	200,026.66	34,163.26
19	浏阳市农贸市场及基础配套建设项目	50,039.63	5,567.89
20	其他建设项目	259,530.00	256,205.78
	合计	1,196,109.27	712,227.056

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

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，土地开发业务易受房地产市场及相关政策影响，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。

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。

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。

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。2019~2021年公司分别通过招拍挂形式出让5宗、9宗和10宗地块，出让土地面积合计分别为333.35亩、572.60亩和524.63亩，分别确认收入6.18亿元、15.69亿元和15.10亿元，截至2021年末，分别已回款6.18亿元、15.69亿元和7.15亿元；此外，2020年及2021年²公司还通过协议方式分别出让了3个和1个地块，分别确认收入3.37亿元和0.40亿元。

截至2021年末，公司正在开发整理的土地项目较多，预计总投资69.36亿元，尚需投资14.42亿元，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2021年末，公司存货中土地资产面积合计12,212.49亩，账面价值222.65亿元，大部分土地已缴纳土地出让金，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；但同期末，公司已抵押土地资产账面价值为46.65亿元，占总土地资产比重为20.95%。

表 4：近年来公司通过招拍挂形式出让土地情况（亩，亿元）

项目	2019	2020	2021
土地出让面积	333.35	572.60	524.63
确认收入	6.18	15.69	15.10
已回款金额	6.18	15.69	7.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

注：根据浏阳市人民政府办公室于2020年度下发的《黄泥湾旧城改造项目行政诉讼调会会议纪要》，将浏阳诚达置业开发有限公司于2014年摘得开元公司的地块不纳入项目一期成交范围，据此调减2019年土地出让收入0.23亿元。因此，公司2019年的土地整理开发收入实际为5.95亿元。

表 5：截至 2021 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	2022 年计划投资
1	荷花浦梓港片区	240.00	52,970.00	52,576.30	-
2	禧和平水片区旧城改造	110.00	97,920.55	91,348.36	-
3	百宜片区棚户改造项目	280.00	52,183.01	52,087.43	-
4	新屋岭片区 5 期	67.63	17,690.00	5,838.25	8,845.00

² 公司 2021 年除通过招拍挂形式出让及协议出让外，还收回以前年度的土地款合计 225.57 万元，退回以前年度的土地款合计 405.48 万元。

5	道吾杉松片区 4 期	174.70	48,915.00	41,107.16	6,109.34
6	道吾杉松片区 5 期	139.91	39,176.00	33,369.13	3,070.10
7	水佳片区 5 期地块	91.43	32,000.00	27,362.47	4,637.53
8	新屋岭片区 6 期地块	124.67	32,540.00	29,638.62	1,965.49
9	道吾路东侧 1 期地块	156.32	43,769.00	37,499.48	3,599.39
10	道吾片区南侧地块	132.64	37,140.00	21,852.70	7,279.42
11	荷花片区 2 期地块	47.18	14,153.00	10,661.55	1,316.18
12	水佳片区 6 期地块	118.46	35,538.00	29,179.93	2,664.88
13	水佳片区 7 期地块	157.53	47,260.00	32,866.30	4,826.19
14	平水片区 2 期地块	123.27	27,120.00	19,235.60	2,723.36
15	湘赣边大瑶片区地块	130.00	15,600.00	6,096.47	3,237.65
16	水佳片区 8 期地块	111.95	18,471.75	10,713.62	4,063.79
17	水佳片区 9 期地块	110.62	20,464.70	12,278.82	4,502.23
18	道吾杉松片区 6 期	135.40	23,695.00	15,401.75	5,212.90
19	新屋岭片区 05 号地块	211.61	37,031.75	20,367.46	8,146.99
	合计	2,663.32	693,637.76	549,481.40	72,200.44

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，近年来销售收入逐年增长，但盈利空间有限；公司政策性住房业务项目均已完工，需关注其后续移交结转及销售情况

公司政策性住房业务的经营主体为公司本部及其子公司湖南省浏阳市恒远建设开发有限公司（以下简称“恒远建设”）。

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。

截至 2021 年末，公司无在建政策性住房项目；同期末，公司已完工政策性住房项目 3 个，总投资规模 25.54 亿元，2021 年当年结转 1.18 亿元。近年来，随着政策性住房项目逐步销售，公司政策性住房销售收入逐年增长，但该业务受政策影响较大，且销售周期较长，未来业务收入具有一定不确定性，需持续关注后续项目移交结转及销售情况。

表 6：截至 2021 年末公司政策性住房项目情况（万元）

项目	建设期	总投资	2021 年结转金额
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	2,871.43
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	8,422.93
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	534.87
合计	--	255,359.74	11,829.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自营项目产生收入规模尚小，拟建项目计划总投资规模较大，面临一定的资本投资压力

公司自营项目由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。截至 2021 年末，公司在建自营项目为城区停车场项

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，停车场项目已投资为 11.23 亿元，产生的收入来源于停车场收费、配套商业和广告位租金。2019~2021 年，公司停车场收入分别为 549.55 万元、894.10 万元和 957.26 万元，逐年增长但规模

尚小。同期末公司无在建自营项目，拟建自营项目 4 个，计划总投资 31.54 亿元，未来面临一定的资本投资压力。

表 7：截至 2021 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
浏阳市城乡融合提质升级项目（一期）	17.94	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	31.54	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表。分析时，2019~2021 年财务数据均为各年度审计报告期末数，2022 年一季度财务数据为 2022 年一季度财务报表期末数。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。2021 年公司因设立新增合并浏阳市城市更新投资建设运营有限公司和湘赣边（浏阳）新型城镇化建设开发有限公司。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润；近年来营业收入逐年增长，但受收入结构变化影响，公司营业毛利率波动较大，加之获得的政府补助逐年减少，导致利润总额呈波动态势

近年来年公司营业收入逐年小幅增长，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。公司盈利水平受上述两类业务影响较大，近年来，公司综合毛利率波动较大。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；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 年公司土地开发收入占比较 2020 年小幅减少同时工程建设收入占比小幅增长，使得公

司综合毛利率小幅下滑。2022 年 1~3 月，公司毛利率较低的工程建设业务尚未确认收入，使得营业毛利率较 2021 年末小幅增长。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.3
土地开发	6.18	19.07	15.48	5.87
政策性住房销售	0.05	0.77	1.18	0.01
工程建设	14.94	1.03	4.38	--
其他	0.11	0.51	1.18	0.18
合计	21.29	21.38	22.22	6.07
毛利率	2019	2020	2021	2022.3
土地开发	40.29	32.14	32.13	35.79
政策性住房销售	-76.88	18.38	16.52	60.00
工程建设	5.85	6.36	8.29	--
其他	13.85	20.63	42.87	-5.65
营业毛利率	15.71	30.12	27.18	34.62

注：其他业务收入包括渣土运输收入、成品油销售收入、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，且每年均获得一定的财务收入，公司财务费用近年来均为负值，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。近年来公司营业收入逐年增长，但综合毛利率波动较大，同时政府补助逐年减少，导致公司经营性业务利润有所波动，从而推动利润总额亦呈波动态势。其中，2021 年公司综合毛利率下降加之收到政府补助减少，导致公司经营性业务利润及利润总额分别同比下降 0.51 亿元和 0.90 亿元。2022 年 1~3 月，公司营业总收入尚小，且尚未收到政府补助，利润总额较上年同期有所下降。

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，但于 2021 年下降至 0.79 倍。同时，公司经营垫付资金规模较大，近年来公司付现比指标均较大。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	21.29	21.38	22.22	6.07
期间费用合计	0.24	0.39	0.37	0.11
期间费用率(%)	1.12	1.83	1.66	1.82
经营性业务利润	4.30	5.80	5.29	1.90
其中：其他收益	1.43	1.08	0.76	--
投资收益	0.30	0.26	0.38	0.27
利润总额	4.47	6.21	5.31	2.46
收现比（X）	0.44	1.04	0.79	0.65

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

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，预付款项和应收类款项造成一定资金占用，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，公司资产规模快速增长，截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模为 555.56 亿元。公司资产以流动资产为主，近年来，公司流动资产占总资产的比重均在 85% 以上，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，2021 年及 2022 年 1~3 月公司及下属子公司通过招拍挂方式购入较多土地加之工程建设项目持续投入，截至 2022 年 3 月末，公司存货为 408.02 亿元，占同期末总资产的 73.44%。其中，公司存量土地主要通过浏阳市人民政府直接注入、招拍挂方式取得及公司吸收合并其他公司资产所得，截至 2021 年末，公司存量土地共 290 宗，账面价值为 222.65 亿元，其中 31 宗土地尚未办理土地权证，土地以商服、住宅及商住用地为主，但其中账面价值合计 64.23 亿元的土地因抵押受限；截至 2022 年 3 月末，公司开发成本为 176.67 亿元，主要系片区开发及工程建设项目投入。公司预付款项主要系预付的征地拆迁款，截至 2022 年 3 月末为 23.89 亿元，对公司资金形成一定占用。

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资及其他债权投资构成。公司其他权益工具投资主要系对湖南浏阳农村商业银行股份有限

公司、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。公司长期股权投资主要系对联营企业浏阳市浏发矿业发展有限公司（以下简称“浏发矿业”）的投资，2021 年浏阳市人民政府向浏发矿业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 18.69 亿元。公司其他债权投资主要系对长沙惠科的投资，截至 2022 年 3 月末为 9.47 亿元。

应收类账款方面，截至 2022 年 3 月末，公司应收类账款余额为 34.71 亿元，占总资产的 6.25%，由应收账款和其他应收款构成，分别为 13.54 亿元及 21.16 亿元。公司应收账款主要系应收浏阳市财政局土地出让款以及应收花炮公司的代建工程建设项目款；公司其他应收款主要系应收浏阳市财政局的预缴土地款，以及应收浏阳市基础设施建设投资管理中心代付征拆款，上述应收款占总其他应收款的 41.75%，此外还有应收浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水利”）、浏阳市文化旅游产业发展有限公司（以下简称“文旅公司”）及浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司等区域内国有企业的往来款。公司应收类账款余额规模较大，对公司资金形成一定的占用。

整体来看，公司资产以存货为主，考虑到存货中开发成本受结算进度的影响，投资收回存在不确定性，存量土地出让受房地产政策调控和城市规划影响较大，且其中一定规模的土地抵押受限；同时，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。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，并且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，但目前规模尚小，公司资产收益性一般。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	20.06	13.14	16.18	10.75
预付款项	58.57	21.79	22.25	23.89
其他应收款	24.24	21.08	22.82	21.16
存货	257.50	346.72	398.89	408.02
长期股权投资	0.00	0.30	18.69	18.69

其他权益工具投资	--	--	29.61	29.61
可供出售金融资产	7.92	35.68	--	--
其他债权投资	--	--	9.47	9.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

注：财政部于 2017 年 3 月 31 日发布了新金融工具准则，公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资及其他债权投资

表 11：近年来公司存货构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
开发成本	92.99	158.55	174.69	176.67
存量土地	164.49	188.16	222.65	229.79
库存商品、低值易耗品	0.01	0.01	1.55	1.56
合计	257.50	346.72	398.89	408.02

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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浏阳市人民政府注入的土地资产。截至 2022 年 3 月末，公司资本公积较 2020 年末增长 26.72 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浏发矿业，公司按投资比例 30% 计入资本公积，增加资本公积 18.27 亿元；此外，2021 年浏阳市人民政府将浏阳市住房保障服务中心名下 3,226 套公租房及 41 个商业门面无偿划转至子公司浏阳市城市更新投资建设运营有限公司（以下简称“城市更新公司”），增加公司资本公积 7.84 亿元。公司未分配利润逐年增长，截至 2022 年 3 月末增长至 41.06 亿元。

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 2022 年 3 月末，公司总债务 247.13 亿元，总资本化比率及资产负债率分别为 49.42% 和 54.48%。债务结构方面，截至 2022 年 3 月末公司短期债务/总债务比值为 0.19 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 27.09% 和 53.06%，公司直接融资占比较高，资本市场融资渠道相对通畅。

表 12：近年来资本结构及资产质量相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	389.55	460.71	548.86	555.56
所有者权益合计	207.73	214.30	246.23	252.91
资本公积	158.83	158.83	184.94	185.55
未分配利润	28.91	34.12	38.98	41.06

实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
短期债务	24.52	38.37	36.78	47.71
总债务	129.56	189.16	240.99	247.13
总资本化比率（%）	38.41	46.89	49.46	49.42
短期债务/总债务（X）	0.19	0.20	0.15	0.19
应收类款项/总资产（%）	9.55	7.29	6.19	6.25
资产负债率（%）	46.67	53.49	55.14	54.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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，面临一定的短期偿债压力

公司经营活动现金流主要系工程建设、土地开发业务及与区域内国有企业的资金往来而产生，近年来公司项目建设资金投入较大，经营垫付资金规模较大，但由于工程项目结算进度较慢及主营业务回款滞后，近年来经营活动现金流表现较弱。此外，近年来公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，主要系收到区域内国有企业的往来款。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，2021 年公司投资支付的现金 4.86 亿元，主要系对长沙聚汇星企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长沙泽戎企业管理咨询合伙企业（有限合伙）等公司的投资，此外，公司支付其他与投资活动有关的现金主要系与片区开发项目中合作企业的往来款。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 年净流入规模较大，分别为 48.08 亿元及 36.21 亿元。

2019~2021 年公司利润总额呈波动态势，导致公司 EBITDA 亦呈波动态势。2021 年公司利润总额较上年有所下降，且公司债务规模持续增长，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。短期债务方面，截至 2022 年 3 月末公司账面资金较上年末有所下降，同时短期债务大幅增长，使得当期末货币资金/短期债务比值下降至 0.23 倍，处于较低水平，公司面临一定的短期偿债

压力。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
销售商品、提供劳务收到的现金	9.41	22.29	17.64	3.97
收到其他与经营活动有关的现金	35.09	23.08	15.19	5.65
经营活动净现金流	0.55	-19.08	-23.63	-8.50
投资活动净现金流	-4.30	-35.91	-9.54	0.20
筹资活动净现金流	8.67	48.08	36.21	2.87
EBITDA	4.53	6.31	5.43	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.07	-2.13	-1.81	--
总债务/EBITDA	28.61	29.99	44.35	--
EBITDA/短期债务	0.18	0.16	0.15	--
货币资金/短期债务	0.82	0.34	0.44	0.23
EBITDA 利息覆盖倍数	0.56	0.70	0.42	--

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 2022 年、2023 年和 2024 年、2025 年及 2026 年的到期债务³分别为 33.05 亿元、40.58 亿元、34.81 亿元、58.47 亿元和 44.16 亿元，面临一定的偿债压力。

授信方面，截至 2021 年末，公司合并口径获得的银行授信额度共计 138.77 亿元，剩余可使用额度 43.58 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 46.65 亿元，占总资产的 8.50%；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。此外，公司还存在以项目回购款未来收益权质押融资和提供反担保的情况。其中，以项目回购款未来收益权向国家开发银行质押融资 2.17 亿元；以项目未来收益向华融湘江银行质押融资 3.70 亿元；以项目未来产生的收益向交通银行质押融资 1.95 亿元；以项目回购款未来收益权分别向中合中小企业融资担保股份有限公司、湖北省担保集团有限责任公司质押，为“15 浏阳新城债”、“16 浏阳城建债”提供反担保。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 34.38 亿元，占同期末净资产的 13.96%，被

担保单位主要为地方国企，代偿风险较为可控。

表 14：截至 2021 年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开发有限公司	2.94
浏阳市水利建设投资有限公司	18.60
浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	6.28
浏阳市广宇高科技农业有限公司	6.40
长沙惠科光电有限公司	0.15
合计	34.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

注：由于四舍五入的原因，加总结果存在尾差

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 2022 年 5 月 6 日，公司近五年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，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) 为清理整合融资平台，公司吸收合并了湖南省浏阳天马实业有限公司、浏阳市瑶和城镇建设投资有限公司、浏阳市国有资产经营有限公司、浏阳市农业发展有限公司等公司。2) 2019~2021

³ 公司各期到期债务中不包含应付债券及其他流动负债的应付利息。

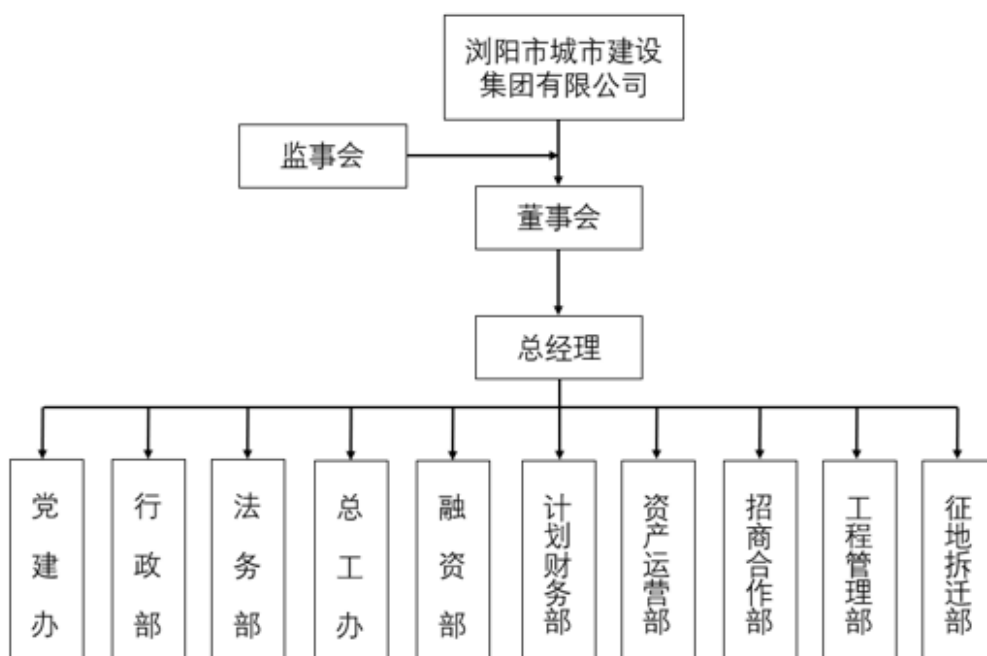
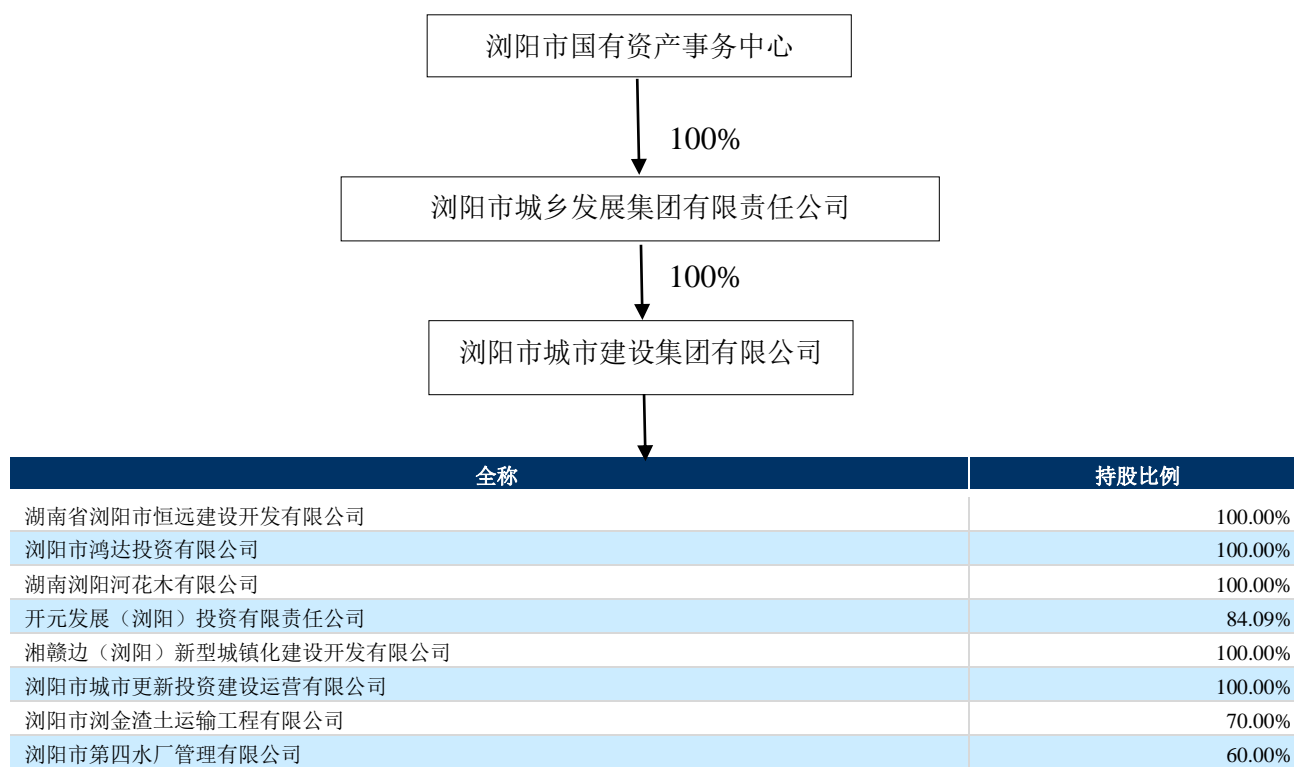
年，浏阳市财政局分别向公司拨付市政工程建设补助资金 1.43 亿元、1.08 亿元和 0.76 亿元。3) 2021 年浏阳市人民政府向将子公司城市更新公司无偿划转 3,226 套公租房及 41 个商业门面，增加公司资本公积 7.84 亿元。

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，中诚信国际维持浏阳市城市建设集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 浏阳城建 MTN001”、“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 MTN001”、“21 浏阳城建 MTN002”、“21 浏阳城建 MTN003”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”和“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2022 年 3 月末）



注：瀏阳市国有资产事务中心系瀏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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	200,644.20	131,447.77	161,810.08	107,481.64
应收账款	129,563.68	125,009.25	111,447.77	135,441.24
其他应收款	242,368.86	210,821.35	228,237.10	211,623.53
存货	2,574,960.99	3,467,169.23	3,988,899.51	4,080,206.47
长期投资	79,158.00	359,792.34	577,652.65	577,638.45
在建工程	0.00	1,051.95	4,227.69	4,992.35
无形资产	0.00	346.69	6,196.25	6,196.25
总资产	3,895,508.97	4,607,091.43	5,488,561.91	5,555,622.10
其他应付款	418,145.00	484,008.19	506,316.86	442,656.01
短期债务	245,212.83	383,694.93	367,791.37	477,107.27
长期债务	1,050,419.67	1,507,916.32	2,042,108.58	1,994,233.76
总债务	1,295,632.50	1,891,611.25	2,409,899.95	2,471,341.04
总负债	1,818,228.72	2,464,133.48	3,026,243.55	3,026,473.30
费用化利息支出	208.18	0.00	18.00	--
资本化利息支出	80,114.98	89,559.28	130,215.70	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	3,153.37	7,616.46	5,568.06	45,128.47
所有者权益合计	2,077,280.25	2,142,957.95	2,462,318.37	2,529,148.79
营业总收入	212,881.82	213,831.78	222,228.84	60,679.51
经营性业务利润	43,032.57	58,017.56	52,873.62	19,012.51
投资收益	3,043.05	2,566.32	3,834.22	2,745.80
净利润	44,743.09	61,805.29	51,871.41	24,598.23
EBIT	44,951.27	62,069.09	53,122.39	--
EBITDA	45,278.83	63,066.63	54,336.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金	94,083.06	222,886.11	176,407.07	39,693.58
收到其他与经营活动有关的现金	350,885.38	230,814.25	151,937.36	56,526.33
购买商品、接受劳务支付的现金	389,996.46	613,690.61	494,676.19	138,083.50
支付其他与经营活动有关的现金	45,525.51	14,097.94	54,726.87	41,245.94
吸收投资收到的现金	0.00	4,600.00	0.00	0.00
资本支出	1,424.52	12,909.89	5,271.75	789.35
经营活动产生现金净流量	5,530.14	-190,838.40	-236,286.44	-85,035.93
投资活动产生现金净流量	-42,999.32	-359,133.23	-95,419.67	1,971.10
筹资活动产生现金净流量	86,675.45	480,775.20	362,068.41	28,736.39
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	15.71	30.12	27.18	34.62
期间费用率（%）	1.12	1.83	1.66	1.82
应收类款项/总资产（%）	9.55	7.29	6.19	6.25
收现比（X）	0.44	1.04	0.79	0.65
总资产收益率（%）	1.15	1.46	1.05	--
资产负债率（%）	46.67	53.49	55.14	54.48
总资本化比率（%）	38.41	46.89	49.46	49.42
短期债务/总债务（X）	0.19	0.20	0.15	0.19
FFO/总债务（X）	0.03	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数（X）	0.54	0.66	0.41	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.07	-2.13	-1.81	--
总债务/EBITDA（X）	28.61	29.99	44.35	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.16	0.15	--
货币资金/短期债务（X）	0.82	0.34	0.44	0.23
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.56	0.70	0.42	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；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；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充说明，故相关指标失效。

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。