

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0332 号

湖南金阳新城建设发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022 年湖南金阳新城建设发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月二十六日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月26日

2022年湖南金阳新城建设发展集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2022/5/26	卢宝泽	杨丹

主体概况

公司为浏阳市重要的基础设施建设主体，主要从事浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设和土地开发整理。

公司股东为浏阳市国有资产事务中心，实际控制人为浏阳市人民政府。

债券概况

本期发行额：4.00 亿元

发行期限：7 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

募集资金用途：项目建设与补充流动资金

偿还方式：按年付息，分期还本

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.80	企业经营 与财务 实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	27.52		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.96		(实收资本+资本公 积) / 资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营 与财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA+

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA+
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，长沙市与浏阳市经济实力均很强；公司业务区域专营性进一步提升，得到了实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理业务存在一定不确定性，资产流动性一般，现金来源对筹资活动依赖较重。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

同业对比

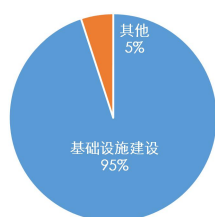
项目	湖南金阳新城建设发展集团有限公司	如皋市经济贸易开发有限公司	长沙县星城发展集团有限公司	长沙麓山投资控股集团有限公司
地区	长沙市浏阳市	南通市如皋市	长沙市长沙县	长沙市岳麓区
GDP（亿元）	1616.6	1432.4	2003.2	1502.0
GDP 增速（%）	7.3	8.5	7.6	7.8
人均 GDP（元）	113041	116201	143075	95075
一般公共预算收入（亿元）	104.3	77.8	144.08	67.47
一般公共预算支出（亿元）	163.8	139.2	177.83	83.86
资产总额（亿元）	333.23	599.95	491.00	281.34
所有者权益（亿元）	173.00	265.91	230.47	154.48
营业收入（亿元）	11.83	25.87	24.80	23.43
利润总额（亿元）	2.27	5.47	2.18	4.99
资产负债率（%）	48.09	55.68	53.06	45.09
全部债务资本化比率（%）	42.39	46.63	48.35	36.80

注 1：对比组选取信用市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中经济财政、财务数据时间节点均为 2021 年

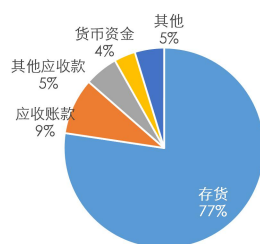
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



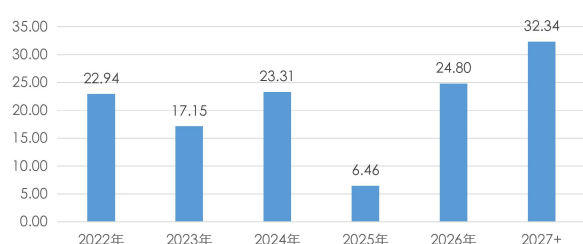
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	101.56	123.19	333.23
所有者权益	70.01	80.37	173.00
营业收入	6.96	10.96	11.83
利润总额	1.59	2.23	2.27
全部债务	30.01	40.90	127.27
资产负债率	31.06	34.76	48.09
全部债务资本化比率	30.01	33.73	42.39

2021 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	浏阳市		
GDP 总量	1408.80	1493.00	1616.60
GDP 增速	9.2	4.7	7.3
人均 GDP (元)	94468	104449	113041
一般公共预算收入	80.21	93.44	104.26
一般公共预算收入增速	15.9	5.3	11.6
上级补助收入	39.43	47.91	42.83

优势

- 长沙市战略地位不断提升，地区经济保持增长，经济实力很强；浏阳市主要经济指标居长沙市各区县前列，电子信息、生物医药、机械制造和花炮等主导产业集群发展良好，经济实力很强；
- 公司从事浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设和土地开发整理，随着浏阳恒康的划入，公司业务区域专营性进一步提升；
- 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，在资产注入、政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司土地开发整理业务易受地区开发规划、房地产市场和政策调控影响，存在一定不确定性；
- 公司资产以变现能力较弱的土地使用权、项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般；
- 公司筹资前现金流持续为负，现金来源对筹资活动依赖较重。

评级展望

预计长沙市和浏阳市经济将保持稳定增长，公司基础设施建设等业务将保持较强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AA+ (22 金阳新城 MTN001)	2022/3/14	卢宝泽 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+	A-1 (21 金阳新城 CP001)	2021/6/28	卢宝泽 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	A-1 (19 浏阳新城 CP001)	2019/9/6	张伟 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）原为浏阳市工业新城建设开发有限公司，系由浏阳市财政局出资于 2009 年 3 月设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币 1.00 亿元，实收资本为 0.20 亿元。2020 年 11 月，更为现名。后经增资及股权变更，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 1.00 亿元¹（其中货币出资 0.30 亿元，土地作价出资 0.70 亿元）。浏阳市国有资产事务中心持有公司 100.00% 股权，浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）为公司实际控制人。

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，原主要从事浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设和土地开发整理项目，承接项目集中于金阳新城核心区。

2020 年，受金阳新城范围内的浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）与浏阳高新技术产业开发区（以下简称“浏阳高新区”）合并影响，浏阳市人民政府对于金阳新城内的国有基础设施建设公司进行了整合，职能进行了重新划定。在此背景下，浏阳市人民政府同意²将浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司³（以下简称“浏阳恒康”）、湖南汉方生物科技有限公司⁴（以下简称“汉方生物”）和浏阳经开区投资发展有限公司⁵（以下简称“经开投资”）整合入公司。其中，公司于 2020 年底获得浏阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“浏阳经开区管委会”）无偿划入的汉方生物 100% 股权；于 2021 年 3 月获得浏阳经开区管委会无偿划拨的浏阳恒康 100% 股权。

浏阳恒康作为浏阳经开区重要的基础设施建设主体，成立以来承担了大量浏阳经开区范围内的基础设施建设和土地开发整理项目。故本次浏阳恒康的划入大幅拓展了公司的经营区域，公司所承接的项目由金阳新城核心区（即原浏阳经开区与原浏阳高新区中间商住地块，详见图表 1 中红框部分）拓展至中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区（详见图表 1 中标绿部分⁶）。

¹ 公司注册资本将由浏阳市国有资产事务中心于 2039 年 12 月 31 日前缴齐。

² 根据《浏阳经济技术开发区管理委员会关于同意浏阳市工业新城建设开发有限公司进行更名的请示》（浏经字[2020]113 号）。

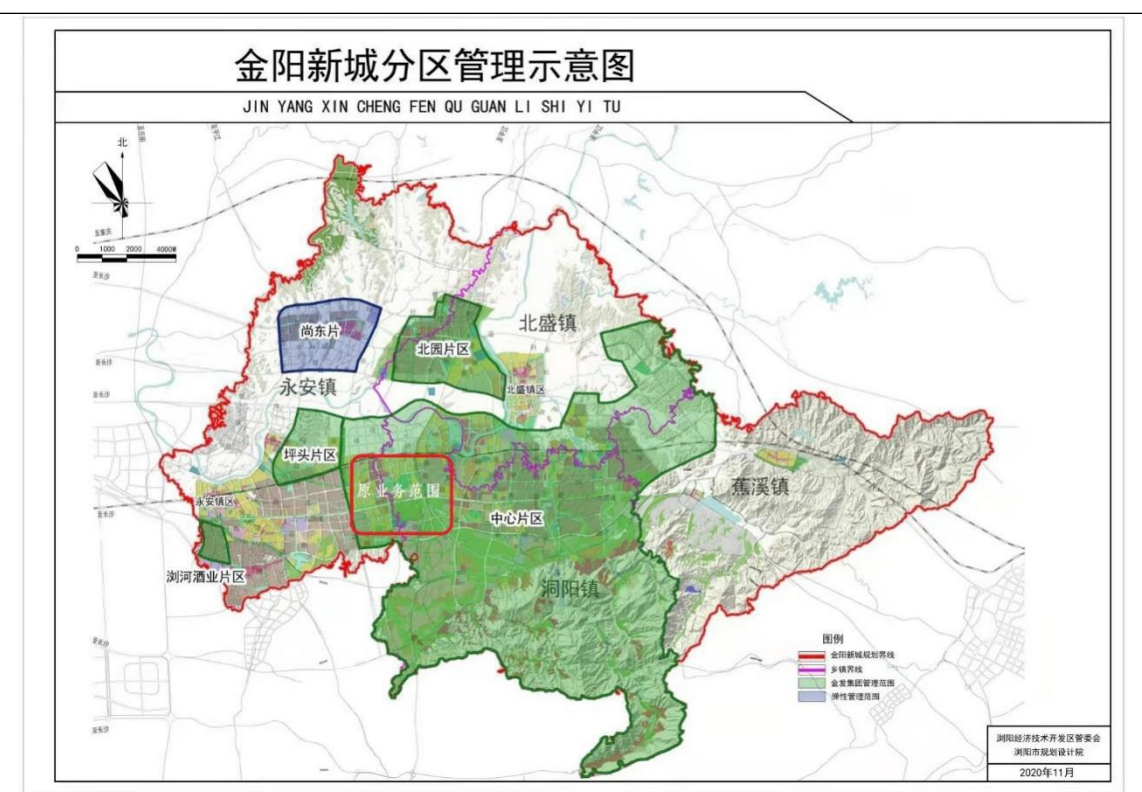
³ 浏阳恒康是浏阳经开区重要的基础设施建设主体，主要从事浏阳经开区范围内的基础设施建设和土地开发整理项目。

⁴ 汉方生物为浏阳经开区管委会出资设立的药品研发监测类企业，主营方向为畜牧类药品监测。

⁵ 经开投资为浏阳经开区管委会出资设立的工程管理公司，主要提供项目工程管理服务。公司于 2021 年支付对价购入公司 76.34% 股权，工商变更暂未完成。

⁶ 主要包括中心片区 151.31 平方公里（即经七路以东至金阳新城东侧开发边界）、北园片区 8.05 平方公里、坪头片区 6.23 公里、浏河酒业片区 1 平方公里。尚东片区 10.13 平方公里为弹性管理。

图表1 公司目前主要经营区域情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

上述资产划入后，公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，从事浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设和土地开发整理项目，项目集中于中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区。

截至2021年末，公司拥有6家二级子公司（详见图表2）。

图表2 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	获取时间
湖南汉方生物科技有限公司	汉方生物	2000.00	100.00	2020年
浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司	浏阳恒康	60000.00	100.00	2021年
浏阳经开区投资发展有限公司	经开投资	13100.00	100.00	2021年
湖南金阳文化旅游科技投资有限公司	金阳文化	5000.00	100.00	2021年
湖南未来智慧城市运营管理有限公司	智慧城市	5000.00	100.00	2021年
浏阳经济技术开发区恒跃医疗投资有限公司	恒跃医疗	1000.00	100.00	2021年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司已获得国家发展和改革委员会发改企业债券[2021]223号注册通知，拟公开发行10.00亿元公司债券，其中“2022年湖南金阳新城建设发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”为第一期，已于2022年1月发行。“2022年湖南金阳新城建设发展集团

有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第二期）”（以下简称为“本期债券”）为第二期，拟发行额为 4.00 亿元。本期债券为 7 年期债券，附设第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，分期还本，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。在本期债券存续期内第 3 年末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在本期债券存续期后连续年度末按照剩余债券每百元本金值的 20% 比例偿还债券本金。

募集资金用途

本期债券计划发行规模为人民币 4 亿元，其中 0.1 亿元用于补充流动资金，3.9 亿元用于浏阳经开区（高新区）智能制造标准化厂房及配套服务设施建设项目（以下简称“本期债券募投项目”）。

图表 3 本期债券募集资金用途情况（单位：万元、%）

项目	计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
浏阳经开区（高新区）智能制造标准化厂房及配套服务设施建设项目	120252.79	39000.00	32.43
补充流动资金	-	1000.00	-
合计	120252.79	40000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设内容主要包括智能制造标准化厂房及人才公寓等主体建筑建设及配套的内部道路等基础设施建设。本期债券募投项目总用地面积为 742.58 亩，总建筑面积为 447483.19 平方米。其中，标准化厂房总建筑面积 421386.36 平方米，新建研发车间 16200 平方米，单层厂房 128068.56 平方米，多层厂房 207360 平方米；人才公寓工程总建筑面积 26096.83 平方米。本期债券募投项目为浏阳经开区提供了中小工业企业集聚发展和外来工业投资项目的生产经营场所和发展平台。本期债券募投项目的建设将拓展浏阳经开区的发展空间，有助于推进浏阳经开区的工业发展。

本期债券募投项目已获得浏阳经济技术开发区管理委员会的企业投资项目备案、环评和规划选址意见书。本期债券募投项目计划开工时间为 2022 年 1 月，项目建设期为 22 个月，截至 2022 年 4 月末已投资 6.76 亿元（含预付工程款）。预计本期债券募投项目完工后将通过对标准化厂房与人才公寓进行租赁、销售并获得收入以覆盖投资成本。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比

增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域市场环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳

增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.长沙市

长沙市为湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通和科教中心，环长株潭城市群⁷龙头城市，长江中游城市群⁸副中心城市，国家历史文化名城，重要的全国性综合交通枢纽。截至2021年末，长沙市下辖6区和1县，并代管2个县级市，总面积11819.46平方公里。

近年来，长沙市战略地位不断提升，地区经济保持增长，经济实力很强

随着中部地区首个国家级新区湘江新区的成立及国家自主创新示范区建设的全面启动，长沙市在国家总体战略布局中的地位不断提升，区位优势更加凸显。长沙市位于国家“三纵两横”城镇化格局中的长江横轴与京广纵轴交汇处，在全国综合交通网络中具有重要的战略地位，具有较强的交通优势。沪昆高铁长杭、长怀段建成通车，与京广高铁“十字”交汇，长沙市已成为直通16个省会的全国性重要高铁枢纽城市。

⁷ 以长沙、株洲、湘潭为中心，外围分别发展常德、岳阳、衡阳、娄底4个次级城市圈（带）。

⁸ 以中国内陆最大城市武汉为中心城市，长沙、南昌、合肥为副中心城市，涵盖武汉城市圈、荆襄宜城市群、长株潭城市群、环鄱阳湖经济圈、江淮城市群等中国中部经济发展地区。

图表 4 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11574.22	8.1	12142.52	4.0	13270.70	7.5
全部工业增加值	-	9.0	-	4.9	-	6.9
第三产业增加值	6775.21	8.4	6979.79	3.3	7593.85	8.9
全社会固定资产投资	-	10.1	-	6.2	-	8.2
房地产开发投资	1668.40	11.2	1868.41	12.0	2236.12	19.7
社会消费品零售总额	5247.03	10.1	4469.76	-2.6	5111.57	14.4
旅游总收入	2028.97	12.2	1661.32	-	1926.44	15.96
三次产业结构	3.1: 38.4: 58.5		3.5: 39.0: 57.5		3.2: 39.6: 57.2	

资料来源：长沙市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

依托良好的区位和交通优势，近年来长沙市经济发展速度较快，地区生产总值在中部地区省会城市中排名第二，整体经济实力很强。

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业保持增长

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，已形成工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。2021 年，长沙市全部工业增加值同比增长 6.9%。同年，22 条产业链建设深入推进，“三智一芯”产业布局基本成型，7 大千亿级产业集群持续壮大；三一、三安、惠科、铁建重工等一批制造业标志性重大项目建成投产。

长沙市第三产业发展迅速，是中南地区最重要的商贸中心城市，获评首批国家文化和旅游消费示范城市。同年，长沙市五一商圈、凤凰街获评首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。长沙市是首批中国优秀旅游城市，旅游资源丰富，拥有岳麓书院、岳麓山风景名胜区、花明楼、天心阁等旅游景区。2021 年，长沙市实现旅游总收入 1926.44 亿元，接待国内外游客 1.82 亿人次，分别同比增长 15.96%和 19.74%。

根据初步统计，2022 年 1~2 月，长沙市规模以上工业增加值同比增长 10.0%；固定资产投资同比增长 9.6%；实现社会消费品零售总额 838.64 亿元，同比增长 7.1%。

2.浏阳市

浏阳市的区位条件较好、交通便利，主要经济指标居长沙市各区县前列，经济实力很强

浏阳市是长沙市代管县级市，位于长沙市东部，是长株潭城市的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，区位条件较好。浏阳市是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，境内有 4 条省级高速公路和 5 条国省级公路，同时毗邻长沙黄花国际机场，距离长沙高铁南站仅 40 余公里。截至 2021 年末，浏阳市下辖 4 个街道、25 个镇和 3 个乡，总面积 5007 平方公里，常住人口 143.01 万人。浏阳市下辖 1 家国家级经开区，即浏阳经济技术开发区（高新技术产业开发园区）（以下简称“浏阳经开区（高新区）”），以及以浏阳经开区（高新区）为主体的金阳新城。

近年来，浏阳市地区生产总值保持快速增长，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于前列。2021年，浏阳市地区生产总值在长沙市各区、县（市）中排名第三。

图表5 2019年~2021年浏阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1408.80	9.2	1493.00	4.7	1616.60	7.3
人均地区生产总值（元）	94468	-	104449	-	113041	-
规模以上工业增加值	-	11.4	-	6.3	-	7.1
全社会固定资产投资	-	12.0	-	9.3	-	10.0
社会消费品零售总额	387.20	11.0	382.40	-3.5	-	15.6
三次产业结构	7.7 : 50.8 : 41.5		8.6 : 51.2 : 40.2		8.1 : 52.0 : 39.9	

注：2020年及2021年人均地区生产总值为根据常住人口估算

资料来源：浏阳市统计公报（2019~2021），东方金诚整理

浏阳市依托金阳新城为经济发展平台，电子信息、生物医药、机械制造和花炮等主导产业集群发展良好，近年来工业经济快速发展

浏阳市产业结构以第二产业为主。浏阳市工业产业集群主要位于金阳新城，目前已初步形成电子信息、生物医药、机械制造和花炮等产业集群。2021年，浏阳市实现规模以上工业增加值增速7.1%。其中，生物医药企业产值增长8.1%；智能装备企业产值增长11.2%；烟花爆竹企业产值增长3.3%；绿色食品企业产值增长0.6%。

浏阳市服务业发展迅速。其中，浏阳市房地产景气度较高，根据公开资料，浏阳市商品房价格由2016年的4000元/每平方米左右上涨至2021年的5700元/每平方米左右，2021年房地产投资增速达到12.9%，房地产业实现增加值46.8亿元，同比增长4.6%。2021年，浏阳市批发业与零售业零售额分别同比增长13.8%和15.5%。

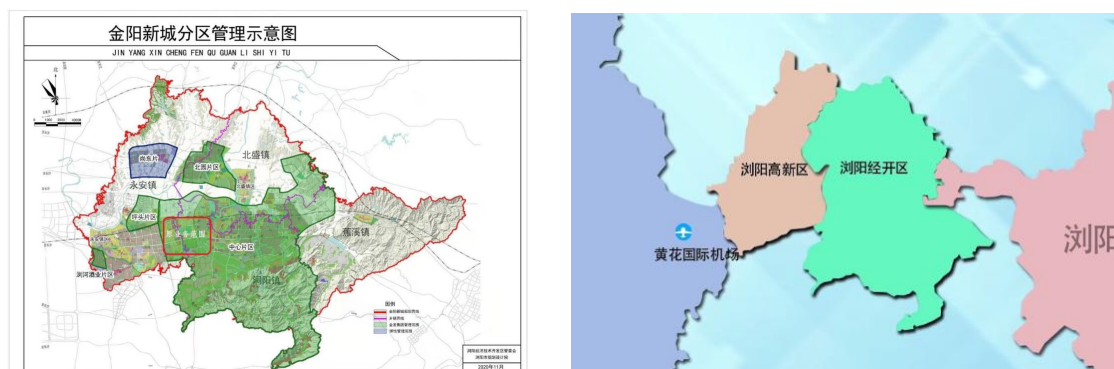
金阳新城被浏阳市政府重新定位为对接长沙开放型经济走廊的桥头堡、现代产业新城，但目前城市配套服务设施尚不完善，基建相关需求较大

金阳新城成立于十二五期间，长沙市政府提出由于原浏阳经开区与原浏阳高新区位置相邻，为带动周边区域发展，将浏阳经开区、浏阳高新区以及周边四镇（永安镇、洞阳镇、北盛镇、蕉溪镇）统一规划为金阳新城。金阳新城位于浏阳城区与长沙主城中间位置，定位为对接长沙开放型经济走廊的桥头堡、现代产业新城。金阳新城距长沙黄花机场8公里，临近长沙霞凝港、京珠高速公路、京广铁路，随着长沙黄花机场T3航站楼的建设，其地理位置优越性进一步凸显。

2020年4月，经长沙市委、市政府同意，金阳新城范围内的浏阳经开区、浏阳高新区合并为浏阳经开区（高新区），浏阳高新区管委会人、财、物均合并至浏阳经开区管委会，由浏阳经开区管委会统一领导，并按照长沙市构建“一体两翼”⁹的战略布局规划、发展金阳新城全域。浏阳经开区与高新区的融合，对于金阳新城厘清管理机制，提高金阳新城发展的系统性具有重要意义。

⁹ 即长沙市内六区+长沙县为一体，浏阳、宁乡为两翼的城市空间格局。

图表 6 金阳新城与浏阳经开区（高新区）区位



注：上右图中为原浏阳经开区与原浏阳高新区大致区位图，实际两者未接壤。

资料来源：公司提供与浏阳经开区官网，东方金诚整理

目前金阳新城已形成了以电子信息、生物医药、智能装备制造为主导，以健康产业、再制造为特色的“三主两特”产业格局，聚集了蓝思科技、惠科光电、尔康制药、九典制药、永清环保、盐津铺子、宇环数控、华恒机器人、启泰传感、豪恩声学、华域视觉等企业，其中规模以上工业企业 300 多家。其中，浏阳经开区（高新区）2021 年规模以上工业总产值同比增长 20.7%；规模以上工业增加值同比增长 16.6%；固定资产投资同比增长 21.2%。

此外，金阳新城城市配套服务设施建设尚处于开发起步阶段，公共交通、教育、医疗等配套服务设施尚未完善。随着金阳新城招商引资规模的扩大，区域经济发展对核心区配套服务能力将提出更高的要求，土地开发整理及城市基础设施建设等相关需求较大。

财政状况

1.长沙市

近年长沙市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，综合财政实力很强

2019 年~2021 年，长沙市一般公共预算收入保持增长，增速分别为 8.02%、3.00%和 9.08%。同期，长沙市政府性基金收入大幅增长，但考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入能否持续增长存在较大的不确定性。

近年来，长沙市一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所波动；地方财政自给程度有所提升。截至 2021 年末，长沙市政府债务余额为 2554.82 亿元，市本级政府债务余额 1297.70 亿元。

2022 年 1~2 月，长沙市实现一般公共预算收入 222.52 亿元，同比增长 10.6%；一般公共预算支出 272.17 亿元，同比下降 5.3%。

图表7 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	950.23	1100.09	1200.00
政府性基金收入	859.21	1093.41	1120.00
上级补助收入	316.13	351.93	312.09
财政收入	2125.57	2545.43	2632.09
一般公共预算支出	1425.98	1501.23	1563.26
政府性基金支出	945.94	1355.27	1323.00
地方财政自给率	66.64	73.28	76.76

注：财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入；地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出
资料来源：2019年~2020年长沙市财政决算草案、2021年长沙市预算执行情况，东方金诚整理

2. 浏阳市

浏阳市财政收入保持快速增长，财政实力很强

浏阳市财政收入保持快速增长，其中一般公共预算收入占比较高，是地区财力的重要来源。2019年以来，浏阳市一般公共预算收入增长较快，同比增速分别为15.93%、5.33%和11.58%。浏阳市政府性基金收入波动增长，但该收入易受土地收储政策及房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。同时，浏阳市每年获得规模较大的上级补助收入，是地区财力的重要补充。

图表8 浏阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	80.21	93.44	104.26
上级补助收入	39.43	47.91	42.83
政府性基金收入	91.29	84.44	99.11
财政收入	210.93	225.79	246.20
一般公共预算支出	142.07	151.50	163.75
政府性基金支出	78.36	87.57	113.62
财政自给率（%）	56.46	61.68	63.67

资料来源：浏阳市财政决算（2019~2020）、浏阳市财政预算执行情况（2021），东方金诚整理

浏阳市一般公共预算支出与政府性基金支出规模持续扩大。近年来，浏阳市财政自给率有所上升，但地方财政自给程度仍一般。

截至2021年末，浏阳市政府债务余额为188.52亿元，其中一般债务92.55亿元，专项债务95.96亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务，近年来逐年增长，毛利率水平有所波动

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要从事浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设和土地开发整理，随着2021年浏阳恒康的无偿划入，目前公司主要的承接项目区域由金阳新城

核心区拓展至中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区。

公司营业收入主要由基础设施建设收入和土地开发整理收入构成，近年来逐年增长。其中基础设施建设业务受项目建设及评审结算进度影响而有所波动；土地开发整理收入易受浏阳市政府土地开发计划及决算进度影响，其中，2020 年土地开发整理收入受当期整理项目未完成决算影响而未形成收入。其他业务收入主要来自于出租的房产，2021 年增幅较大。

公司毛利润逐年增长，主要来自基础设施建设业务；毛利率有所波动。

图表 9 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.32	76.41	10.96	100.00	7.83	66.24
土地开发整理	1.64	23.50	-	-	3.40	28.76
其他业务	0.01	0.09	-	-	0.59	5.00
营业收入	6.96	100.00	10.96	100.00	11.83	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.75	14.17	1.55	14.17	1.11	14.17
土地开发整理	0.34	20.77	-	-	0.48	14.17
其他业务	0.00	-40.82	-	-	0.31	51.84
合计	1.09	15.67	1.55	14.17	1.90	16.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要承担浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设；随着浏阳恒康的无偿划入，公司基础设施建设业务经营区域大幅扩大，区域专营性进一步提升

公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，继续承担金阳新城范围内的道路、学校和安置房等基础设施建设项目，业务仍具有较强的区域专营性。2021 年 3 月以前，公司建设项目主要集中于金阳新城核心区内，辅以少量浏阳经开区和浏阳高新区内的项目。2021 年 3 月后，随着浏阳恒康的无偿划入，目前公司经营区域由金阳新城核心区拓展至中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区（详见图表 1），区域专营性进一步提升。

公司基础设施建设业务模式为委托代建模式和自建自营模式。2020 年以前，根据公司与浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“鼎盛投资”）等项目委托方签订的代建协议，公司利用自有资金和外部融资对基础设施建设项目进行投资建设，公司具体负责项目的融资、管理和监督。项目完工后由公司提交相关部门进行评审，项目委托方将根据经审计投资总额向公司支付投资成本以及一定比例的项目建设收益，公司按结算额确认收入并结转成本。对于部分工程量较大，周期较长的项目，委托方将采取分标段验收结算的方式。

2020 年，受浏阳经开区与浏阳高新区合并影响，浏阳鼎盛不再作为浏阳高新区基础设施建设项目委托方，公司代建业务项目委托方发生了变动。根据《浏阳经开区技术开发区管理委员会办公室关于授权湖南汇嘉市政园林有限公司开展市政基础设施项目投资开发业务的通知》与《浏阳经济技术开发区管理委员会办公室关于变更部分项目立项主体的批复》等文件批复，公司于

2020 年与湖南汇嘉基础设施建设有限公司¹⁰（以下简称“汇嘉公司”）重新签订委托代建协议。同时公司在建项目的立项主体一并发生变更，公司的委托代建结算对象由浏阳鼎盛变更为汇嘉公司，公司应收的基础设施建设代建款也由汇嘉公司承担。公司基础设施建设业务模式未发生变化。

此外，公司部分项目采用自建自营模式，主要为“15 浏阳新城债/PR 浏新城”的募投项目——浏阳市工业新城自来水厂项目。

自成立以来，公司先后建设完工了 G106 线龙伏至浏阳公路改建工程、永盛大道公路一期工程、洞阳镇洞阳初级中学新建工程等，对提升金阳新城基础设施和人居环境起到重要作用。2019 年~2021 年，公司实现基础设施项目代建业务收入 5.32 亿元、10.96 亿元和 7.83 亿元，主要来自 G319 提质改造工程一标段（永裕北路至经九路段）基础设施代建项目、浏阳市工业新城安置房建设项目¹¹和经九南路（一期）、纬二路、长兴路（纬二路至银华路段）建设项目、永裕南路段（G319-金阳大道）等。

随着浏阳恒康的划入及金阳新城建设的推进，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司委托代建模式下的主要在建项目详见下表，计划总投资 36.91 亿元，累计投资 22.63 亿元，尚需投资 14.27 亿元。公司采用自建自营模式的项目主要为“15 浏阳新城债/PR 浏新城”的募投项目——浏阳市工业新城自来水厂建设项目，该项目计划总投资 5.03 亿元，累计已完成投资 5.21 亿元，暂未完工。

图表 10 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设期	计划总投资	累计投资
惠科项目	2023~2025	4.00	3.44
金阳新城中心服务区配套路网建设项目	2025~2027	3.50	3.00
健康产业园项目	2023~2025	3.20	0.28
经九南路（二期）	2024~2026	3.00	1.39
智慧金阳项目	2026~2028	3.00	1.14
金阳新区文化体育中心一期	2024~2026	2.86	1.85
永裕南路段（G319-金阳大道）	2023~2025	2.30	1.99
银华路（永裕北路至经九路段）	2023~2025	2.00	1.68
水山安置区工程二标段（3-4 号栋）	2023~2025	1.80	1.49
浏阳市高新区公共租赁住房建设工程	2023~2025	1.53	0.84
I 标 G319 国道（坪头南路至永裕北路）扩建主线及部分辅道工程	2023~2025	1.50	1.50
纬二路提质改造工程（高新区段及经开区段）	2023~2025	1.39	1.20
蓝思科技建设项目	2023~2025	0.90	0.67
长沙芦冲 NDB 导航台更新项目	2023~2025	0.80	0.03
经八路（纬二路至银华路段）建设项目	2023~2025	0.60	0.47

¹⁰ 原名为湖南汇嘉市政园林有限公司，2021 年 1 月已更名为现名。汇嘉公司股东为浏阳经开区管委会。根据浏阳经开区管委会出具的授权书（浏经办【2017】3 号），汇嘉公司负责浏阳经开区范围内的市政基础设施开发业务，且作为项目投资主体有权与项目建设主体签署委托代建协议。东方金诚关注到，汇嘉公司未就所负责的项目与浏阳经开区管委会签订委托代建协议。

¹¹ 浏阳市工业新城安置房建设项目为“15 浏阳新城债/PR 浏新城”的募投项目之一，原计划由公司自主开发并销售，后续因该项目需定向安置的拆迁户增多，失去自主销售的经济效益，故转为代建模式。根据企业提供的《2020 年浏阳经开区城市基础设施委托代建项目结算协议》，该项目以代建形式确认了收入。

图表 10 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设期	计划总投资	累计投资
浏阳经开区光学器材生产线 3 个建设项目	2024~2026	0.55	0.32
纬 1.5 路（经七路至经八路段）	2023~2025	0.50	0.48
2017 年上半年新三年造绿大行动	2023~2025	0.50	0.18
其他零星项目	2023~2025	2.98	0.67
合 计	-	36.91	22.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟代建项目包括金阳新城中心服务区开发项目、乡村振兴战略综合试验区（永安镇尚东小镇）配套项目和克里片区周边配套项目，计划投资额合计为 35.17 亿元。此外，公司拟自建自营本期债券募投资项目，计划总投资为 12.03 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力。

土地开发整理

随着浏阳恒康的无偿划入，公司土地开发整理业务经营区域大幅扩大，区域专营性进一步提升；但该业务易受地区开发规划、房地产市场和政策调控影响，存在一定不确定性

公司负责对浏阳市金阳新城范围内规划出让的土地进行开发整理，随着浏阳恒康的划入，区域专营性进一步提升。目前公司开发整理的土地主要为金阳新城核心区内的商业及住宅用地以及浏阳经开区内的工业用地。

2020 年以前，根据公司与浏阳市政府等委托方签订委托代建协议，公司利用财政配套资金和外部融资进行征地拆迁、七通一平等土地开发整理，使土地达到可出让条件。浏阳市财政局每年对公司土地开发整理投资额进行评审，对于达到出让条件的土地，浏阳市政府按照项目总投资加成一定比例（不低于 30%）与公司结算。公司按照结算金额确认土地开发整理收入，并按照投资总额结转相关成本。实际结算资金的拨付一般需在土地出让完成后。2020 年以后，该业务模式未发生变化，仍为委托代建模式，但根据《浏阳经开区技术开发区管理委员会办公室关于授权湖南汇嘉市政园林有限公司开展市政基础设施项目投资开发业务的通知》与《浏阳经济技术开发区管理委员会办公室关于变更部分项目立项主体的批复》等文件批复，公司土地开发整理业务的委托代建结算对象由浏阳鼎盛变更为汇嘉公司，公司相应应收的土地开发整理款也由汇嘉公司承担。

公司先后完成了工业新城中心片区土地整理项目、礼耕地块四期土地整理项目等土地开发整理项目，对金阳新城的发展起到了重要作用。2019 年、2021 年公司分别确认土地开发整理收入 1.64 亿元和 3.40 亿元；2020 年，受浏阳市政府土地开发计划影响，公司当期未完成土地开发整理项目决算，暂未形成收入。

浏阳恒康拥有大量浏阳经开区范围内未完工的土地开发整理项目，故随着 2021 年 3 月浏阳恒康划入公司，公司开发整理中的土地规模大幅增长。截至 2021 年末，公司在建土地整理开发项目包括园区土地开发整理等，合计总投资 79.50 亿元，累计投资 56.53 亿元，对公司土地开发整理收入的可持续性形成一定的保障。但同时，东方金诚也注意到公司土地开发整理业务对浏阳经开区以及金阳新城核心区的发展情况依赖严重，受当地开发规划、房地产市场和政策

调控影响较大，存在一定不确定性。

图表 11 截至 2021 年末公司主要在开发土地情况（单位：亿元）

项目	建设期	计划总投资	累计投资
2020 年第一批次建设用地（浩博农庄、核心区安置小区二期）项目	2020~2023	5.00	4.58
园区土地开发整理	2019~2025	70.00	48.99
雅士林征地拆迁项目	2021~2023	3.00	2.29
天为机械（三一地块以西、樟树路以南）项目	2021~2023	1.00	0.50
浏阳经开（高新区）北园片区道路及平地工程项目	2021~2023	0.50	0.16
合 计	-	79.50	56.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为浏阳市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

浏阳市原有 5 家基础设施建设主体，包括浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城投”）、浏阳恒康、湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“金阳投资”）、浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“浏阳现代制造”）和公司。

2020 年及以前，浏阳城投负责浏阳市的基础设施建设和土地开发整理；浏阳恒康与金阳投资负责浏阳经开区的基础设施、土地开发整理和标准化厂房建设；浏阳现代制造负责浏阳高新区的基础设施建设和土地开发整理；而公司实际以承接金阳新城核心区内的项目建设为主，并承接少量位于浏阳经开区和浏阳高新区内的项目。

2021 年以来，随着浏阳经开区与浏阳高新区合并为浏阳经开区（高新区）以及浏阳恒康划入公司，金阳投资、浏阳现代制造与公司业务范围重新划分。根据相关资料，金阳投资转型为经营性公司¹²，负责浏阳经开区（高新区）范围内的经营性项目（主要为标准化厂房建设与运营）；浏阳现代制造负责金阳新城内经七路以西的土地开发整理与基础设施建设，以及金阳新城范围内的旧城改造和棚户区改造¹³；公司负责中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区的基础设施建设和土地开发整理项目¹⁴。总体来看，各家公司业务类型与区域划分明确。

随着浏阳恒康的划入，公司资产规模与净资产规模均大幅上升，经营区域扩大，在金阳新城内基础设施建设及土地开发整理领域的区域专营性进一步提升。公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方在资产注入、政府补助等方面的大力支持。

¹² 根据公司提供的浏阳经开区管委会《关于明确委属公司职能定位的通知》。

¹³ 根据公司提供的浏阳经开区管委会会议纪要 2021 年第 3 期。

¹⁴ 根据公司提供的浏阳经开区管委会会议纪要 2021 年第 3 期。

图表 12 2021 年末浏阳市 4 家基础设施建设主体主要财务指标（单位：亿元、%）

公司简称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	利润总额
浏阳城投	472.85	246.23	55.14	22.22	5.31
金阳投资	462.34	219.03	52.63	28.56	6.00
公司	333.23	173.00	48.09	11.83	2.27
浏阳现代制造	162.02	79.07	51.20	13.15	1.47

资料来源：公开数据，东方金诚整理

资产注入方面，浏阳市人民政府与浏阳经开区管委会向公司注入大量土地、房屋及子公司股权，详情如下表所示。财政补贴方面，公司 2019 年~2021 年分别获得政府补助 1.47 亿元、1.50 亿元和 1.82 亿元。

图表 13 公司历年获得的外部支持情况（单位：亿元）

年份	来源	金额	支持类型
2009 年	浏阳市人民政府	0.81	资本金
2010 年	浏阳市人民政府	0.30	资本金
2011 年	浏阳市人民政府	24.01	土地资产 2571.88 亩，经评估价值为 24.01 亿元。
2011 年	浏阳市人民政府	8.83	土地资产 812.24 亩，经评估价值为 8.83 亿元。
2013 年	浏阳市人民政府	6.30	土地资产 410.55 亩，经评估价值为 6.30 亿元
2019 年	浏阳高新区管委会	13.36	资本金 13.29 亿元；收回土地资产 3.78 亿元；注入土地资产 3.85 亿元。
2020 年	浏阳经开区管委会	8.09	汉方生物科股权 0.58 亿元；土地及房屋资产 7.52 亿元。
2021 年	浏阳经开区管委会	90.76	土地资产 25.02 亿元；浏阳恒康股权，增加资本公积 65.74 亿元。

资料来源：公开数据，东方金诚整理

考虑到未来公司将继续在浏阳市金阳新城基础设施建设领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 1.00 亿元，浏阳市国有资产事务中心为公司唯一股东，浏阳市政府为实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由浏阳市国有资产事务中心行使股东职权。

公司设立董事会、经理和监事会。公司董事会由 7 人组成，其中职工代表董事 2 名，设董事长 1 名。董事长和非职工董事人选须先由公司拟定，再上报浏阳市国有产权监督管理机构批准，最后由浏阳市国有产权监督管理机构委派或更换；经浏阳市国有资产事务中心同意，董事可以兼任总经理。

公司监事会成员 5 人，其中职工监事不得低于三分之一，由职工代表选举产生；非职工监事由浏阳市国有资产事务中心委派。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。

管理水平

公司设有党群工作部、办公室、财务部、投融资部、规划发展部、技术部、项目保障部、招标采购部和招商经营部 9 个职能部门，各职能部门职责定位明确，分工合理。

公司根据经营目标和业务发展需求制定了相应的内部控制制度，具体包括《财务管理制度》、《内部控制制度》和《重大事项报告制度》等，对于提高日常管理效率和减低内部控制风险具有重要作用。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年~2021 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年合并财务报表进行了三年联审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 6 家，详见图表 2。其中 2020 年新增 1 家二级子公司，为汉方生物；2021 年增加 5 家二级子公司，分别为浏阳恒康、经开投发、金阳文化、智慧城市和恒跃医疗。

资产构成与资产质量

公司资产总额近年大幅增长，构成以土地使用权、项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般

近年来，公司资产总额大幅增长，2021 年末增长系划入浏阳恒康所致。流动资产仍为公司资产的主要构成部分，2021 年末占比超过 95%。2021 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

图表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	101.56	123.19	333.23
流动资产	96.92	111.90	317.65
其中：存货	81.65	92.41	257.87
应收账款	12.10	11.63	30.21
其他应收款	0.41	4.57	17.96
货币资金	2.57	3.04	11.44
非流动资产	4.64	11.30	15.58
其中：在建工程	4.14	5.15	5.21
其他权益投资工具	-	-	6.40
固定资产	0.24	1.84	1.86

资料来源：公司合并财务报表，2019~2021 年末其他应收款不含应收利息与应收股利，东方金诚整理

存货是公司资产的最重要组成部分，由土地使用权、代建项目成本构成，变现能力较弱，近年来随着公司基础设施建设推进与合并报表范围变化而增幅明显。2021 年末，公司存货中土地使用权为 99.40 亿元，系浏阳市政府注入和公司招拍挂购入的土地，主要位于金阳新城内，土地用途主要为商服、住宅用地、工业用地，其中账面价值 3.51 亿元的土地尚未办理权证。上述土地使用权全部为出让用地并位于金阳新城范围内，已全部缴纳土地出让金。同期末，公司

代建项目及土地整理支出合计为 158.47 亿元，变现时间主要取决于项目完工及项目委托方结算进度安排。

2021 年末，随着浏阳恒康划入，公司应收账款规模大幅增长。期末构成主要为应收汇嘉公司和浏阳市经开区管委会财政局的基础设施建设及土地开发整理项目结算款¹⁵。公司其他应收款主要为应收浏阳市国企及政府单位的往来款，受公司合并报表范围变化影响大幅增长。2021 年末公司应收对象前五名分别为浏阳市财政局浏阳经济技术开发区分局（13.69 亿元）、汇嘉公司（2.66 亿元）、湖南柏加建筑园林（集团）有限公司（1.00 亿元）、浏阳经开区污水处理工程有限公司（0.87 亿元）和湖南蒙达新能源材料有限公司（0.21 亿元），合计占比 96.43%。总体来看，公司应收类款项规模较大，且欠款单位集中，存在一定的流动性风险。

公司货币资金规模保持增长。2021 年末，公司货币资金以银行存款为主。

公司非流动资产保持在较小规模，2021 年末主要由在建工程、其他权益投资工具和固定资产构成。在建工程为浏阳市工业新城自来水厂建设项目，其他权益投资工具为对长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）的投资，公司占股 8%，为有限合伙人。该基金其他合伙人全部为长沙市当地国有企业，普通合伙人为长沙先导产业投资有限公司。

2021 年末，公司受限资产为 7.54 亿元，占同期末净资产的比例为 4.36%，全部为用于抵押融资的土地使用权。

资本结构

得益于股东及相关各方的资产注入和股权划拨，公司所有者权益大幅增长

得益于股东及相关各方的资产注入和股权划拨，公司所有者权益大幅增长。其中，实收资本未发生变化；公司资本公积系由股东及相关各方无偿注入的土地资产、资本金及股权形成，2021 年末大幅增加系浏阳恒康无偿划入所致。公司未分配利润维持增长趋势，为公司历年利润的累积。

图表 15 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	70.01	80.37	173.00
实收资本	1.00	1.00	1.00
资本公积	53.66	61.76	152.51
未分配利润	13.82	15.69	17.62

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

受项目建设与浏阳恒康划入影响，公司负债规模快速上升，结构以非流动负债为主

近年来，公司负债规模随着项目建设与浏阳恒康划入快速上升，负债结构以非流动负债为主。流动负债方面，浏阳恒康的划入为公司带来大量应付往来款，流动负债规模大幅增长，结构转为以其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和短期借款为主。

公司其他应付款主要由与当地国有企业的往来款构成。2021 年末，公司应付对象前三名为金阳投资、浏阳鼎盛和浏阳现代制造，合计占比 95.27%；公司一年内到期的非流动负债大幅波

¹⁵ 根据《浏阳经济技术开发区管理委员会办公室关于变更部分项目立项主体的批复》，公司对浏阳鼎盛的应收账款全部由汇嘉市政继承。

动，2021 年末主要由一年内到期的长期借款（9.82 亿元）、应付债券（3.00 亿元）和长期应付款（2.55 亿元）构成；应付账款主要为应付工程款，随着浏阳恒康划入而大幅增加；公司短期借款大幅增长，借款来源主要包括中国农业发展银行浏阳支行、广发银行、华夏银行长沙分行、浏阳农村商业银行股份有限公司经开区支行等，借款利率介于 3.1%至 6.5%之间。

图表 16 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	31.55	42.82	160.24
流动负债	10.95	10.80	55.81
其他应付款	0.19	0.18	19.53
一年内到期的非流动负债	7.89	3.73	15.36
应付账款	-	0.07	11.16
短期借款	-	1.74	5.58
非流动负债	20.60	32.03	104.42
长期借款	5.40	13.71	67.39
应付债券	14.01	17.50	29.49
长期应付款	1.19	0.72	7.46

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应付款不含应付利息与应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

受建设项目推进与浏阳恒康划入影响，公司非流动负债规模大幅增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款大幅增长，主要借款机构包括中国农业发展银行浏阳支行、浏阳农村商业银行永安支行、中国农业银行、中国建设银行浏阳支行、中国工商银行浏阳支行等，借款利率介于 4.66%至 6.99%之间。公司长期应付款主要为融资租赁款及国开发展基金借款，均需付息，随着浏阳恒康划入而大幅增长。

近年来，受公司债券发行较多影响，应付债券规模增幅较大。截至 2022 年 4 月末，公司存续债券具体情况如下图表所示。

图表 17 截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	起息日	发行金额	债券余额	期限	票面利率（当期）
15 浏阳新城债/PR 浏新城	2015-10-23	15.00	3.00	7	4.43
19 浏新 01	2019-10-15	8.10	8.10	5 (3+2)	6.60
20 浏新 01	2020-09-28	6.50	6.50	3	4.56
21 金发 01	2021-01-22	5.50	5.50	3	4.70
21 金发 02	2021-10-19	4.00	4.00	3	5.60
21 金阳新城 MTN001	2021-11-26	5.00	5.00	5 (3+2)	5.35
22 金阳新城 01/22 金发 01	2022-01-18	6.00	6.00	7 (3+4)	5.06
22 金阳新城 MTN001	2022-03-25	5.00	5.00	5 (3+2)	4.70
合计	-	55.10	43.10	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

随着基础设施建设项目推进及浏阳恒康的划入，公司全部债务规模大幅增加，债务率水平有所上升，存在一定的短期偿债压力

随着基础设施建设项目推进，公司全部债务规模大幅增加，占负债总额的比重很高。其中，公司短期有息债务占比为 18.02%，公司存在一定的短期偿债压力。公司全部债务主要用于金阳

新城内的基础设施建设与土地开发整理，近年来主要债务指标均有所上升。

图表 18 公司全部债务情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	30.01	40.90	127.27
其中：长期有息债务	20.13	31.93	104.34
短期有息债务	9.88	8.97	22.94
资产负债率（%）	31.06	34.76	48.09
全部债务资本化比率（%）	30.01	33.73	42.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 27.49 亿元，占所有者权益的比重为 15.89%，担保对象主要为金阳投资、鼎盛投资、浏阳市水利建设有限公司、浏阳市交通建设投资有限公司、浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司等。总体来看，公司对外担保的被担保企业均为浏阳市国有企业，总体风险可控。

盈利能力

公司利润总额对政府补助依赖很重，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

公司营业收入保持增长，营业利润率有所波动。期间费用随着浏阳恒康划入大幅增长，主要由财务费用构成。浏阳恒康的划入为公司带来大量未结算的在建基础设施建设项目与土地开发整理项目，且大幅拓展了公司经营区域，预计公司未来营业收入较有保障。

图表 19 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	6.96	10.96	11.83
营业利润率	15.37	13.75	15.60
期间费用	0.97	0.91	1.57
利润总额	1.59	2.23	2.27
其中：财政补贴	1.47	1.50	1.82
总资本收益率	2.40	2.35	1.12
净资产收益率	2.24	2.59	1.23

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

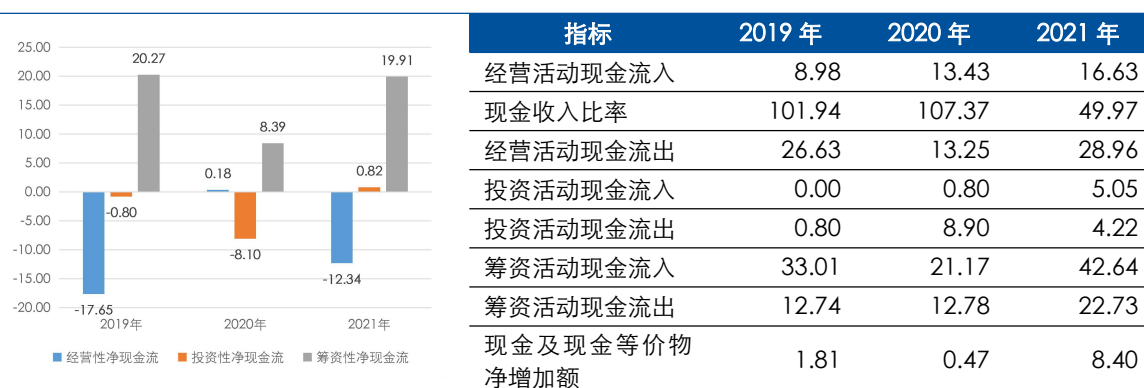
公司利润对政府补助依赖较重。2019 年~2021 年，公司政府补助收入占利润总额的比例分别为 92.68%、67.21%和 80.19%。公司总资本收益率与净资产收益率处于较低水平，盈利能力较弱。

现金流

公司筹资前现金流持续为负，现金来源对筹资活动依赖较重

公司经营活动现金流入大幅增长，主要系收到项目结算款、政府补助及往来款形成的现金流入，现金获取能力较强；公司经营活动现金流出主要为公司支付的基础设施及土地开发整理成本、土地出让金及往来款；公司经营净现金流受往来款、项目结算款及项目支出等影响较大。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2021 年投资活动现金流入系浏阳恒康划入所致；公司投资活动现金流出主要为自建自营项目的投资及对合伙企业的投资所形成的现金流出。2020 年公司投资活动现金流出大幅增加主要为对浏阳恒康的拆借款及对合伙企业的投资支出。

近年来，公司筹资活动现金流入大幅波动，主要为银行及融资租赁借款和发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息所形成的现金流出；公司筹资前现金流持续为负，现金来源对筹资活动依赖较重。

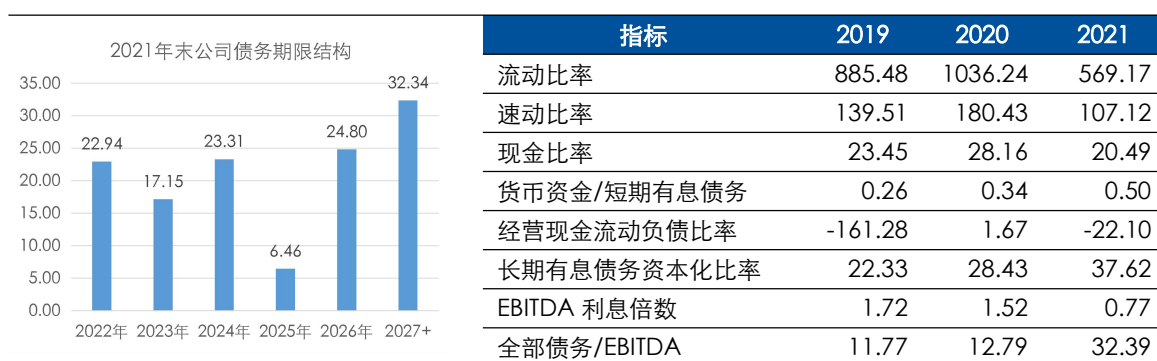
公司现金及现金等价物净增加额波动较大，现金流状况一般。总体来看，公司资金活动受筹资活动影响很大，易受外部融资环境变化而出现波动。

偿债能力

公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性随着浏阳恒康的划入而进一步提升，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率与速动比率均升高后回落，但仍保持较高水平，对流动负债的覆盖程度较高。公司现金比率有所波动，现金类资产对流动负债的覆盖程度仍很低。公司经营性现金流对于流动负债的保障程度较低。短期有息债务方面，公司货币资金对其覆盖比率有所增加，但覆盖程度仍较低。

图表 21 公司债务期限结构与偿债能力主要指标（单位：亿元、%、倍）



资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期有息债务资本化比率持续上升，EBITDA 对全部债务与

利息支出的覆盖程度较弱。

截至 2021 年末，公司全部债务本金每年到期偿还额如上图表所示，其中 2022 年~2024 年到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。公司偿债资金主要来源于项目回款、政府支持以及对外融资等。

本期债券拟发行额为 4.00 亿元，是公司 2021 年末全部债务和负债总额的 0.03 倍和 0.02 倍。按 2021 年末计算，预计本期债券发行后公司负债总额与全部债务将分别上升至 164.24 亿元和 121.82 亿元，资产负债率与全部债务资本化比率将增至 48.70%和 41.32%，本期债券发行对公司现有资本结构的具有一定影响。

公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性随着浏阳恒康的划入而进一步提升，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+的县级市开发建设主体，对 2021 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业所在地区相比，公司所在的浏阳市经济总量处于中等水平，增速处于相对较低水平；一般公共预算收支水平处于中等水平。总体来看，浏阳市经济财政实力在对比组中处于中游水平。与行业对比组企业相比，公司资产规模及净资产规模在对比组中处于中等水平；营业收入与利润总额规模处于较低水平，主要债务率指标在对比组中处于相对较低水平。综上所述，公司财务实力在对比组中处于中等水平。

图表 22 同业对比情况（单位：亿元、%）

指 标	公司	如皋市经济贸易开 发有限公司	长沙县星城发展集 团有限公司	长沙麓山投资控股 集团有限公司
地区	长沙市浏阳市	南通市如皋市	长沙市长沙县	长沙市岳麓区
GDP	1616.6	1432.4	2003.2	1502.0
GDP 增速	7.3	8.5	7.6	7.8
人均 GDP（元）	113041	116201	143075	95075
一般公共预算收入	104.3	77.8	144.08	67.47
一般公共预算支出	163.8	139.2	177.83	83.86
资产总额	333.23	599.95	491.00	281.34
所有者权益	173.00	265.91	230.47	154.48
营业收入	11.83	25.87	24.80	23.43
利润总额	2.27	5.47	2.18	4.99
资产负债率	48.09	55.68	53.06	45.09
全部债务资本化比率（%）	42.39	46.63	48.35	36.80

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2021 年数据及公开资料，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（银行版），截至 2022 年 4 月 29 日，公司信贷信息中无关注类、不良/违约类记录。公司在资本市场发行的各类债券均已按期支付本息。

抗风险能力

基于对长沙市和浏阳市经济及财政实力、公司主营业务的区域专营地位、实际控制人及相关各方对公司的各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

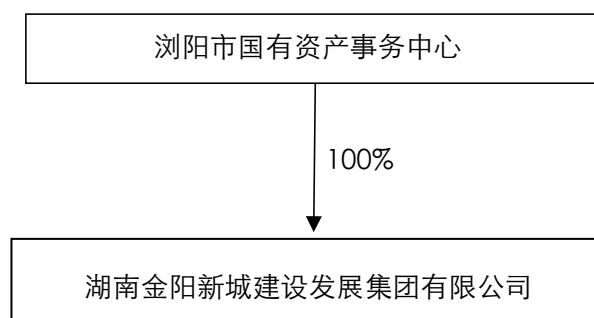
东方金诚认为，长沙市战略地位不断提升，地区经济保持增长，经济实力很强；浏阳市经济总量位居长沙市前列，电子信息、生物医药、机械制造和花炮等主导产业集群发展良好，经济实力很强；公司从事浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设和土地开发整理，随着浏阳恒康的划入，公司业务区域专营性进一步提升；公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，在资产注入、政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理业务易受地区开发规划、房地产市场和政策调控影响，存在一定不确定性；公司资产以变现能力较弱的土地使用权、项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般；公司筹资前现金流持续为负，现金来源对筹资活动依赖较重。

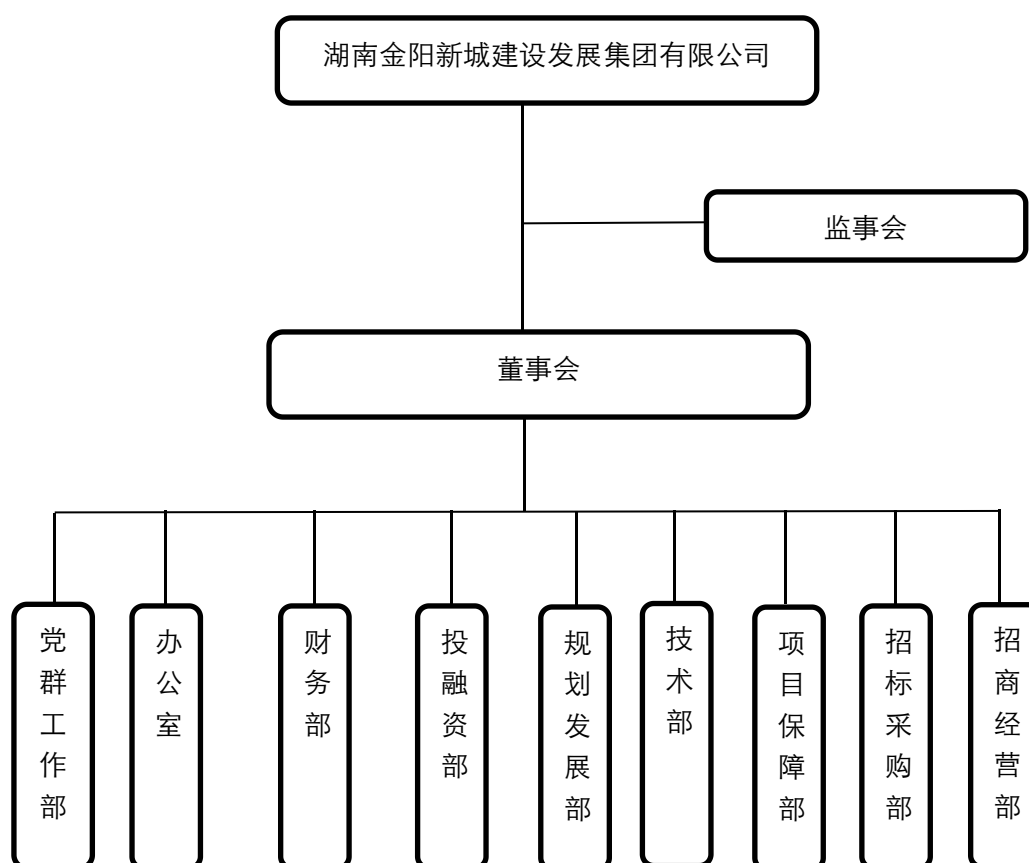
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	101.56	123.19	333.23
其中：存货	81.65	92.41	257.87
应收账款	12.10	11.63	30.21
其他应收款	0.41	4.57	17.96
货币资金	2.57	3.04	11.44
负债总额	31.55	42.82	160.24
其中：长期借款	5.40	13.71	67.39
应付债券	14.01	17.50	29.49
其他应付款	0.19	0.18	19.53
全部债务	30.01	40.90	127.27
其中：短期有息债务	9.88	8.97	22.94
所有者权益	70.01	80.37	173.00
营业收入	6.96	10.96	11.83
利润总额	1.59	2.23	2.27
经营活动产生的现金流量净额	-17.65	0.18	-12.34
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-8.10	0.82
筹资活动产生的现金流量净额	20.27	8.39	19.91
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.37	13.75	15.60
总资本收益率（%）	2.40	2.35	1.12
净资产收益率（%）	2.24	2.59	1.23
现金收入比率（%）	101.94	107.37	49.97
资产负债率（%）	31.06	34.76	48.09
长期债务资本化比率（%）	22.33	28.43	37.62
全部债务资本化比率（%）	30.01	33.73	42.39
流动比率（%）	885.48	1036.24	569.17
速动比率（%）	139.51	180.43	107.12
现金比率（%）	23.45	28.16	20.49
经营现金流动负债比率（%）	-161.28	1.67	-22.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.52	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	11.77	12.79	32.39

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2022年湖南金阳新城建设发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第二期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月26日

