

信用评级公告

联合〔2022〕8537号

联合资信评估股份有限公司通过对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司及其拟发行的2022年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，2022年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月九日

2022 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期债券信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 发行金额 7.00 亿元

本期债券期限: 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

偿还方式: 按年付息, 分期还本, 在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%

募集资金用途: 5.13 亿元用于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目, 1.87 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2022 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 | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) | V4.0.202208 |

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

评级观点

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)是浏阳市重要的基础设施建设主体, 主要负责浏阳经济技术开发区(高新技术产业开发区)[以下简称“浏阳经开区(高新区)”]高新片区范围内基础设施代建以及土地整理等业务。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部发展环境良好, 业务在所属区域具有一定的区域专营优势, 且持续获有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱、整体债务负担加重及短期偿债压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

本期债券发行对公司现有债务规模和结构影响一般; 从指标上看, 本期债券发行后, 公司经营现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保障指标表现较弱。本期债券设置了本金分期偿付条款, 有效缓解了公司集中偿付压力。

随着浏阳经开区(高新区)逐步建设发展, 公司除了继续重点承接区域内基础设施代建和土地整理, 还将进行标准化厂房出租、商住用地和特许经营权开发等市场化运作的投入, 公司经营状况有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA, 本期债券信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**2019—2021年, 浏阳市地区生产总值持续增长。2021年, 浏阳市实现地区生产总值1616.6亿元, 按可比价计算, 同比增长7.3%。同期, 浏阳经开区(高新区)实现地区生产总值629.1亿元, 同比增长12.7%, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司业务具有一定的区域专营优势。**公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体, 主要负责浏阳经开区(高新区)内高新片区基础设施建设和土地开发业务, 业务具有一定区域专营优势。
- 公司持续获得有力的外部支持。**作为浏阳市重要的基础设施建设主体, 公司持续获得有力的外部支持。2019—2021年, 公司浏阳市政府拨付的政府补贴分别为0.38亿元、0.89亿元和0.70亿元。

本次评级模型打分表及结果:

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|----------------|------|-------|---------|----------------------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 3 | |
| 指示评级 | | | | a⁺ |
| 个体调整因素 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | a⁺ |
| 外部支持调整因素: 政府支持 | | | | +2 |
| 评级结果 | | | | AA |

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

关注

- 公司资产流动性较弱。**截至 2021 年底, 公司应收类款项 (应收账款+其他应收款) 和存货占资产总额的比重分别为 15.20% 和 73.70%, 应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款, 回收时间存在不确定性, 对公司营运资金形成占用。此外, 公司存货以代建项目开发投入和土地资产为主, 整体资产流动性较弱。
- 公司债务负担较重, 短期偿债压力较大。**2019-2021 年, 公司整体债务负担有所加重。截至 2021 年底, 公司全部债务 75.04 亿元, 全部债务资本化比率升至 48.69%; 现金短期债务比为 0.41 倍, 公司短期偿债压力较大。
- 本期债券募投项目收益存在不确定性。**在本期债券存续期内, 预计可实现募投项目收入 17.66 亿元, 可以覆盖本期债券用于募投项目建设部分的本金, 但募投项目未来收入实现存在一定的不确定性。

分析师: 李颖 姚玥 邹洁

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

主要财务数据:

| 合并口径 | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 现金类资产 (亿元) | 7.55 | 5.18 | 9.67 |
| 资产总额 (亿元) | 129.75 | 149.72 | 162.02 |
| 所有者权益 (亿元) | 75.90 | 77.60 | 79.07 |
| 短期债务 (亿元) | 9.95 | 18.32 | 23.80 |
| 长期债务 (亿元) | 38.57 | 44.64 | 51.24 |
| 全部债务 (亿元) | 48.52 | 62.96 | 75.04 |
| 营业总收入 (亿元) | 12.11 | 13.02 | 13.15 |
| 利润总额 (亿元) | 1.15 | 1.70 | 1.47 |
| EBITDA (亿元) | 2.25 | 2.97 | 3.03 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.14 | -5.36 | 0.39 |
| 营业利润率 (%) | 16.70 | 16.71 | 17.12 |
| 净资产收益率 (%) | 1.52 | 2.19 | 1.86 |
| 资产负债率 (%) | 41.50 | 48.17 | 51.20 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 39.00 | 44.79 | 48.69 |
| 流动比率 (%) | 924.80 | 551.23 | 503.09 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 1.00 | -20.46 | 1.29 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.76 | 0.28 | 0.41 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.82 | 0.67 | 0.56 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 21.52 | 21.21 | 24.79 |
| 公司本部 (母公司) | | | |
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 资产总额 (亿元) | 125.94 | 144.74 | 155.05 |
| 所有者权益 (亿元) | 75.52 | 76.92 | 78.07 |
| 全部债务 (亿元) | 44.61 | 53.78 | 61.67 |
| 营业总收入 (亿元) | 9.70 | 11.52 | 11.03 |
| 利润总额 (亿元) | 0.89 | 1.40 | 1.15 |
| 资产负债率 (%) | 40.03 | 46.85 | 49.64 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 37.14 | 41.15 | 44.13 |
| 流动比率 (%) | 1028.78 | 589.48 | 533.43 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 5.35 | -27.99 | 3.29 |

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告合并口径年度数据已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算, 将长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源: 公司审计报告和公司提供资料

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 | 2022/07/21 | 姚 玥 李 颖 | 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 | 2016/11/21 | 陈 茜 黄海伦 | 基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2022 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

一、主体概况

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“浏阳现代产投”）前身为浏阳工业新区现代制造园投资开发有限公司，系经浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）浏政函〔2003〕136号文件批准，由浏阳市经济发展局于2003年9月26日出资设立，初始注册资本1000.00万元。2004年3月22日，公司更为现名；股东对公司增资14000.00万元，包括2600.00万元货币出资和11400.00万元土地出资。2007年11月26日，经浏阳市政府浏政函〔2007〕284号文批准，浏阳市经济发展局将其持有公司的全部股权转让给浏阳制造产业基地管理委员会（已于2016年7月更名为浏阳高新技术产业开发区管理委员会，以下简称“管委会”或“高新区管委会”）。2010年4月30日，经浏阳市财政局浏财函〔2010〕46号文批准，管委会对公司增资5000.00万元，出资方式为货币资金2400.00万元和土地资产2600.00万元。2014年12月23日，经浏阳市政府浏政函〔2014〕399号文批准，管委会将持有的公司51%股权划转给浏阳市财政局。根据国有股权无偿划转协议，2019年7月11日高新区管委会将所持有的25%公司股权无偿划转至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”或“经开区管委会”），划转后，公司股东浏阳市财政局、经开区管委会和高新区管委会分别持股51.00%、25.00%和24.00%。2020年3月，浏阳市财政局将其持有的公司51.00%股权划转至浏阳市国有资产事务中心（以下简称“国资中心”），公司控股股东由浏阳市财政局变更为国资中心。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本为2.00亿元，国资中心、经开区管委会和高新区管委会

分别持股51.00%、25.00%和24.00%。公司实际控制人为国资中心。

公司经营范围包括：许可项目：房地产开发经营；城市公共交通；建设工程施工（除核电站建设经营、民用机场建设）；建设工程施工（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：融资咨询服务；市政设施管理；工程管理服务；以自有资金从事投资活动；污水处理及其再生利用；园区管理服务；建筑材料销售；五金产品批发；建筑装饰材料销售；广告制作；广告发布；创业空间服务；商业综合体管理服务；企业总部管理；物业管理；停车场服务；非居住房地产租赁；房屋拆迁服务；土壤及场地修复装备制造；乡镇经济管理服务；土地整治服务；住房租赁；会议及展览服务；汽车新车销售；酒店管理；固体废物治理；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；农业专业及辅助性活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2022年3月底，公司本部内设5个职能部门，包括综合部、财务融资部、资产管理部、项目前期部和工程部；同期，公司合并范围拥有3家一级子公司。

截至2021年底，公司合并资产总额162.02亿元，所有者权益79.07亿元；2021年，公司实现营业总收入13.15亿元，利润总额1.47亿元。

公司地址：浏阳经济技术开发区康平路109号；法定代表人：金涛。

二、本期债券及募投项目情况

1. 本期债券概况

公司已于2021年注册金额为15.00亿元的

企业债券，本期计划发行2022年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券(以下简称“本期债券”)，发行规模为7.00亿元。本期债券期限为7年，按年付息，分期还本，在存续期的第3年末至第7年末每年偿还本金的20.00%。此外，本期债券附第3年末公司调整票面利率选择权¹及投资者回售选择权²。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利。本期债券募集资金投向明细见表1。

表1 本期债券募集资金用途投向明细表

| 项目名称 | 总投资额(亿元) | 拟使用募集资金(亿元) | 占项目总投资比例(%) |
|--------------------|----------|-------------|-------------|
| 金阳新城污水处理厂及配套管网项目建设 | 16.00 | 5.13 | 32.06 |
| 补充营运资金 | -- | 1.87 | -- |
| 合计 | 16.00 | 7.00 | -- |

资料来源：公司提供

2. 本期债券募投项目获得批复情况

本期债券募投项目金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目(以下简称“募投项目”)获得批复情况详见表2。

表2 募投项目获得批复情况表

| 募投项目 | 文件名称 | 文号 | 发文机关 | 印发时间 |
|--------------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------|------------|
| 金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目 | 《关于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目用地预审和规划选址意见》 | 2021第032号 | 浏阳市自然资源局浏阳经开区(高新区)分局 | 2021年3月11日 |
| | 《关于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目可行性研究的批复》 | 浏经计(2021)19号 | 浏阳经济技术开发区管理委员会 | 2021年4月6日 |
| | 《关于金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目的初步审查意见》 | 浏环初审字(2021)1号 | 长沙市生态环境局浏阳分局 | 2021年3月16日 |
| | 《浏阳市社会稳定风险评估备案登记表》 | -- | 浏阳市重大决策事项社会稳定风险评估指导中心 | 2021年3月29日 |

资料来源：公司提供

¹在本期债券存续期的第3个计息年度末，公司有权决定是否上调或下调本期债券的票面利率，调整的幅度为0至300个基点(含本数)。

²公司刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告和

3. 本期债券募投项目概况

本期募投项目建设地点位于浏阳市金阳新城北侧，临近捞刀河，距金阳新城主城区较近，交通便利。项目总投资估算为160009.10万元，使用本期债券募集资金5.13亿元，占该项目总投资的32.06%。项目总用地面积约120873.33平方米，总建筑面积约9846.00平方米。项目主要建设内容及规模为新增日处理规模20万吨/日的污水处理厂，尾水水质按《湖南省城镇污水处理厂主要水污染物排放标准》(DB43/T1546-2018)的一级标准控制；同时建设污水管网、中水回用管网、雨水收集系统及污泥处理系统等配套工程。截至2022年7月底，本期债券募投项目总投资16.00亿元，累计完成投资6.95亿元，占项目总投资的43.44%，尚未产生收益。

根据金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目可行性研究报告，项目收入主要包括污水处理费收入、中水回用收入及雨水收集出售收入，项目计算期内收入合计为298111.48万元。其中，计算期内污水处理费收入合计为177896.55万元，中水回用收入合计为119822.93万元，雨水收集出售收入合计为392.00万元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实

本期债券回售实施办法公告后，投资者有权选择将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司；或选择继续持有本期债券。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。

“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表3 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 | 2022年 二季度 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP 总额 (万亿元) | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 | 29.25 |
| GDP 增速 (%) | 7.90 (5.47) | 4.90 (4.85) | 4.00 (5.19) | 4.80 | 0.40 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 15.90 (6.95) | 11.80 (6.37) | 9.60 (6.15) | 6.50 | 3.40 |
| 固定资产投资增速 (%) | 12.60 (4.40) | 7.30 (3.80) | 4.90 (3.90) | 9.30 | 6.10 |
| 房地产投资 (%) | 15.00 (8.20) | 8.80 (7.20) | 4.40 (5.69) | 0.70 | -5.40 |
| 基建投资 (%) | 7.80 (2.40) | 1.50 (0.40) | 0.40 (0.65) | 8.50 | 7.10 |
| 制造业投资 (%) | 19.20 (2.00) | 14.80 (3.30) | 13.50 (4.80) | 15.60 | 10.40 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 23.00 (4.39) | 16.40 (3.93) | 12.50 (3.98) | 3.27 | -0.70 |
| 出口增速 (%) | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 | 14.20 |
| 进口增速 (%) | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 | 5.70 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 | 1.70 |
| PPI 涨幅 (%) | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 | 7.70 |
| 社融存量增速 (%) | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 | 10.80 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 | -10.20 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 | 5.90 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 | 5.50 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 12.00 (5.14) | 9.70 (5.05) | 8.10 (5.06) | 5.10 | 3.00 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；

全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经

济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项

目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投

企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2019—2021年，浏阳市地区生产总值持续增长，固定资产投资保持较快增长；浏阳经开区（高新区）经济增长较快，固定资产投资保持快速增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。

浏阳市

2019—2021年，浏阳市地区生产总值持续增长。2021年，浏阳市实现地区生产总值1616.6亿元，按可比价计算，同比增长7.3%。其中第一产业增加值130.2亿元，第二产业增加值840.9亿元，第三产业增加值645.5亿元，分别增长9.6%、6.4%和7.9%。三次产业对经济增长的贡献率依次为11.5%、44.4%和44.1%，分别拉动经济增长0.8个百分点、3.3个百分点和3.2个百分点；三次产业结构为8.1:52.0:39.9。2021年，全市固定资产投资增长10.0%。其中产业投资增长13.6%，工业投资增长12.2%。

表4 2019—2021年浏阳市主要经济指标

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 地区生产总值（亿元） | 1408.8 | 1493.0 | 1616.6 |
| 固定资产投资增速（%） | 12.0 | 9.3 | 10.0 |
| 城镇居民人均可支配收入（元） | 50345.0 | 52811.0 | 49503.0 |

数据来源：浏阳市2019年、2021年国民经济和社会发展统计公报、2020年四季度浏阳经济运行快报

2019—2021年，浏阳市一般公共预算收入持续增长。2021年，浏阳市完成一般公共预算收入145.36亿元，同比增长12.89%，税收收入占一般公共预算收入为83.52%，其中地方一般公共预算收入104.26亿元，同比增长11.58%；同期，浏阳市一般公共预算支出163.75亿元，同比增长8.10%。

浏阳经开区（高新区）经济情况

浏阳经开区创立于1997年，2012年被国务院批准为国家级经济技术开发区。浏阳高新区成立于2003年，2016年批准为湖南省级高新区。根据长沙市委、市政府的决策要求，2020年4月，浏阳经开区与浏阳高新区实现合并，成立浏阳经开区（高新区），园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。

2021年，浏阳经开区（高新区）实现地区生产总值629.1亿元，同比增长12.7%；规模以上工业增加值453.0亿元，同比增长10.8%；全社会固定资产投资491.3亿元，同比增长21.0%。2021年，浏阳经开区（高新区）完成一般公共预算收入51.1亿元，其中税收收入为45.8亿元，税收收入占比较高；一般公共预算支出56.9亿元；政府性基金收入为21.0亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，公司控股股东和实际控制人均为国资中心。国资中心、浏阳经开区管委会和高新区管委会分别持股51.00%、25.00%和24.00%。

2. 企业规模和竞争力

公司主要负责浏阳经开区（高新区）内高新片区范围城市基础设施建设和土地整理业务，在业务区域上区别于浏阳经开区（高新区）其他平台公司，业务具有一定的区域专营优势。

浏阳市在2020年进行了平台整合，在浏阳经开区（高新区）范围内整合保留的平台公司为湖南金阳新城建设发展集团有限公司（原名浏阳市工业新城建设开发有限公司，以下简称“金阳新城集团”）、公司和湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“金阳投资集团”），分别负责经开片区、高新片区和浏阳经开区（高新区）的城市基础设施建设和土地整理业务。

表5 浏阳经开区（高新区）主要平台2021年（底）数据对比（单位：亿元）

| 公司名称 | 总资产 | 所有者权益 | 营业总收入 | 业务区域 | 业务内容 |
|--------|--------|--------|-------|----------------|---------------------------------|
| 金阳投资集团 | 462.34 | 219.03 | 28.56 | 浏阳经开区（高新区） | 浏阳经开区（高新区）资源开发、建设、管理及运营等 |
| 金阳新城集团 | 333.23 | 173.00 | 11.83 | 浏阳经开区（高新区）经开片区 | 浏阳经开区（高新区）经开片区范围城市基础设施建设和土地整理业务 |
| 公司 | 162.02 | 79.07 | 13.15 | 浏阳经开区（高新区）高新片区 | 浏阳经开区（高新区）高新片区范围城市基础设施建设和土地整理业务 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员相关工作经验丰富，人员素质基本能满足日常工作需要。

截至2022年3月底，公司有高级管理人员3名。其中总经理1名、副总经理2名。

金涛先生，汉族，1977年11月生，本科学历；历任淳口镇城建所所长，北盛镇副镇长、党委委员，达浒镇党委副书记、政协联络处主

任，达浒镇党委委员、副镇长、政协工作负责人、武装部部长（正科级），金阳新城集团总经理；2022年2月起任公司董事长。

邱敏先生，汉族，1983年4月生，研究生学历；历任金阳新城集团副总经理；2022年2月起任公司总经理、董事。

黄颖女士，汉族，1982年2月生，研究生学历；2003年至2010年在浏阳高新区规划建

设局工作；2010年至2018年在公司工作；2018年至2020年在金阳新城集团工作；2020年至今在公司工作；2022年2月起任公司副总经理、董事。

姜思先生，汉族，1989年6月生，本科学历；2012年7月至2017年7月在浏阳经开区管委会规划建设局工作；2017年7月至2021年3月在浏阳经开区管委会招商合作局工作；2022年2月起任公司副总经理、公司董事。

截至2022年3月底，公司本部拥有在岗员工40人。按学历构成划分，公司员工中大学本科及以上学历38人，占比95.00%；专科学历2人，占比5.00%。按年龄构成划分，30岁以下的7人，占比17.50%；30~50岁的32人，占比80.00%；50岁以上的1人，占比2.50%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》，（统一社会信用代码：91430181753379203A），截至2022年9月8日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已按章程规定设立了股东会、董事会，并任命了高级管理人员，法人治理结构及管理制度较为完善，整体运行情况良好。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》《公司登记管理条例》

等有关法律、法规，制定了公司章程，并建立了规范的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东按出资比例行使表决权，负责审议公司的经营方针和投资计划以及委派和更换非由职工代表担任的董事、监事等。公司设董事会，董事会成员为5人；董事任期三年；董事会设董事长1名，由股东会在董事会成员中指定产生。公司不设监事会，设监事1人，由股东决定任命。公司设总经理1名，总理由董事会任命，负责公司生产经营管理工作。

2. 管理体制

人事管理方面，公司在人事管理、员工招聘、员工奖惩、专业技术人员管理、考勤管理、员工离职及人事档案等方面均建立了相应的管理制度，管理上做到有章可循。

财务管理方面，公司制定了《资金、现金、费用管理制度》，公司可定期或不定期地指派审计机构实施内部审计监督。内部审计内容主要包括：经济效益审计、工程项目审计、重大经济合同审计、制度审计及单位负责人任期经济责任审计和离任经济责任审计等。

投资管理方面，公司的对外投资项目须经公司办公会议和董事会决策，并按公司规定管理权限批准后才能组织实施，未经过上述程序的项目不得对外投资。在报批投资项目前，应当对项目进行前期考察和可行性论证并向公司董事会提交投资方案讨论。公司在具体实施项目投资时，必须按批准的投资额进行控制，确保工程质量、工程进度和预期投资效果，按时完成项目决算。

工程管理方面，公司依据相关法律法规制定了工程计划管理办法。公司建设项目需充分做好前期各项准备工作并严格按公司要求逐级审批，组织协调项目各环节工作，对建设项目施工阶段安全、质量和进度进行管理，做好各类竣工验收及交接工作。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法》，以股东或控制人的身份行使对子公

司的重大事项监督管理；同时承担有对子公司指导、监督和相关服务的义务。公司主要通过委派股东代表、董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。相关委派人员应严格履行保护股东利益的职责。

日常管理方面，公司制定了《文件管理制度》《介绍信、印章管理制度》《档案管理制度》《车辆管理制度》《办公自动化管理制度》《内务管理制度》等。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司主营业务由代建工程

和土地整理构成，收入规模波动增长；主营业务毛利率保持稳定。

2019—2021年，公司主营业务由土地整理和代建工程业务构成，其中代建工程收入呈波动增长态势，土地整理收入呈波动下降趋势。2021年，公司主营业务收入12.86亿元，其中代建工程收入较上年小幅下降，占主营业务收入规模的51.48%；土地整理收入较上年增长12.03%。其中2021年，公司当期共收到回款16.62亿元。根据公司与浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）签订的成本加成协议，公司代建工程和土地整理业务的毛利率维持16.67%。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021年 | | |
|------|------------|--------|---------|------------|--------|---------|------------|--------|---------|
| | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 代建工程 | 5.77 | 47.76 | 16.67 | 7.42 | 57.12 | 16.67 | 6.62 | 51.48 | 16.67 |
| 土地整理 | 6.31 | 52.24 | 16.67 | 5.57 | 42.88 | 16.67 | 6.24 | 48.52 | 16.67 |
| 合计 | 12.08 | 100.00 | 16.67 | 12.99 | 100.00 | 16.67 | 12.86 | 100.00 | 16.67 |

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建工程业务

2019—2021年，公司代建工程收入受结算进度影响而有所波动。公司基础设施代建工程业务可持续性较好，未来面临一定投资压力。

公司负责浏阳经开区（高新区）内高新片区范围内的城市基础设施代建工程业务。

根据《公司承建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》（浏政函〔2011〕13号），公司受浏阳市政府委托代建市政项目，在项目建设期内按浏阳市财政预决算评审中心与浏阳市审计局政府投资审计专业中心确认的年度投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的20%计算）支付工程款。

公司与浏阳市政府签订委托建设协议后，将项目交由第三方进行建设，项目建设期公司垫付全部资金（计入“存货”），待年底按当年确认的投资额加成确认营业收入。

2019年，浏阳经开区管委会为加强对浏阳经开区、浏阳高新区两区融合发展的建设，委托浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司³（以下简称“恒康公司”）对浏阳经开区、浏阳高新区及周边区域内各个代建主体代建的基础设施项目进行工程结算，由浏阳经开区财政统一筹措资金。2019年，公司主要代建工程业务与恒康公司签订协议，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

2020年，浏阳经开区管委会为加强原浏阳高新区及其周边区域基础设施建设管理，委托

³ 截至报告出具日，恒康公司控股股东为金阳新城集团，实际控制人为国资中心。

湖南汇嘉基础设施建设有限公司⁴（原名湖南汇嘉市政园林有限公司，以下简称“汇嘉公司”）将其承接的部分项目委托公司投资建设。2020—2021年，公司主要代建工程业务与汇嘉公司签订协议，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

近年来，公司陆续承建了东北片区市政园林建设项目、湖南浏阳永安小城镇平地及建设项目、湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程、北园片区路网工程、南园片区路网工程、G319T 提质改造工程（高新区段）、捞刀河风光带项目、永安小城镇建设项目等项目。2019年—2021年，公司分别实现代建工程收入 5.77 亿元、7.42 亿元和 6.62 亿元，当期分别收到回款 5.82 亿元、6.80 亿元

和 7.88 亿元，收入主要来源为永中路及永明片区棚改项目、南园安置小区及基础配套设施建设工程二期、永安小城镇建设项目、G319 提质改造工程（高新区段）二期等项目收入。由于公司项目收益采用固定比例加成，2019年—2021年，公司代建工程业务毛利率持均为 16.67%。

截至 2021 年底，公司主要已完工项目 14 个，总投资额 19.82 亿元，拟回购金额 23.79 亿元，已到账回购金额 14.87 亿元。截至 2021 年底，公司主要在建的代建工程项目 15 个，主要项目总投资 26.06 亿元，已完成投资 17.88 亿元，剩余投资主要在 2025 年前完成，2022 年计划投资 4.37 亿元。总体看，公司代建工程业务未来存在一定投资压力，代建工程项目结算进度受财政预算安排影响而有所波动。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建代建工程项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 项目周期 (年) | 已投资 | 未来投资计划 | | |
|-------------------------------|------------------|-------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | | | | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 东北片区市政园林建设项目 | 14950.00 | 2017—2021 | 14950.00 | -- | -- | -- |
| 北园片区路网工程三段 | 36980.00 | 2019—2022 | 29555.98 | 7424.02 | -- | -- |
| 南园片区路网工程二段 | 17820.00 | 2019—2021 | 17820.00 | -- | -- | -- |
| 家具产业园片区路网工程 | 12305.00 | 2019—2022 | 10502.10 | 1802.90 | -- | -- |
| 南园安置小区及基础配套设施建设工程二期 | 18000.00 | 2020—2021 | 18000.00 | -- | -- | -- |
| 捞刀河风光带项目 | 17352.00 | 2020—2021 | 17352.00 | -- | -- | -- |
| 630 攻坚电力配套管网项目 | 7500.00 | 2020—2021 | 7500.00 | -- | -- | -- |
| 高新区企业道路及配套供电工程 | 5500.00 | 2020—2021 | 5500.00 | -- | -- | -- |
| 建新路(金阳大道-建新中路)道路工程项目 | 6000.00 | 2020—2021 | 6000.00 | -- | -- | -- |
| 湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程 | 12000.00 | 2020—2021 | 12000.00 | -- | -- | -- |
| 经八路（G319-金阳大道）道路工程 | 10510.00 | 2021—2023 | 4204.00 | 3153.00 | 3153.00 | -- |
| 东南片区路网工程 | 37580.00 | 2021—2025 | 7516.00 | 7516.00 | 7516.00 | 7516.00 |
| 永裕南路一段 | 13000.00 | 2021—2023 | 5200.00 | 3900.00 | 3900.00 | -- |
| 督正路（永隆路-永裕南路）道路工程项目 | 28000.00 | 2021—2024 | 11200.00 | 8400.00 | 5600.00 | 2800.00 |
| 金阳大道北辅道道路工程 | 23070.00 | 2021—2022 | 11535.00 | 11535.00 | -- | -- |
| 合计 | 260567.00 | -- | 178835.08 | 43730.92 | 20169.00 | 10316.00 |

资料来源：公司提供

⁴ 截至报告出具日，汇嘉公司股东及实际控制人均为浏阳经开区管委会。

(2) 土地整理业务

2019—2021年，公司土地整理业务持续推进；收入受项目进度影响有所波动；公司在整理土地项目剩余投资规模较大，业务可持续性较好。

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司负责浏阳经开区（高新区）内高新片区规划范围内的土地整理。公司土地整理业务主要是拆迁（包括拆迁施工和拆迁补偿费）和土地整理两方面，负责的地块主要为公司承担的代建项目地块。其业务模式和财务处理方式与代建业务一致。

2019年，浏阳经开区管委会委托恒康公司负责浏阳经开区（高新区）规划范围内土地整

理业务的结算；2020年—2021年，浏阳经开区管委会委托汇嘉公司负责浏阳经开区（高新区）规划范围内土地整理业务的结算。上述结算资金由浏阳经开区财政筹措，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

近年来，浏阳经开区（高新区）内高新片区需整理土地规模存在一定波动。2019年—2021年，公司分别实现土地整理收入6.31亿元、5.57亿元和6.24亿元，主要来自319国道以南、永裕南路以西片区土地整理一期、华域视觉及周边地块土地整理一期、物流园项目土地整理项目等。同期，公司土地整理业务毛利率均为16.67%。

表8 截至2021年底公司主要在整理土地项目情况（单位：万元）

| 序号 | 地块名称 | 整理期间（年） | 总投资额 | 已投资额 | 整理面积（亩） |
|----|---------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 1 | 319国道以南、永裕南路以西片区土地整理一期 | 2017—2024 | 37800.00 | 18552.71 | 627.31 |
| 2 | 家具产业园片区土地整理二期 | 2018—2025 | 65000.00 | 31365.72 | 1090.63 |
| 3 | 华域视觉及周边地块土地整理一期 | 2019—2030 | 113900.00 | 35101.44 | 1898.01 |
| 4 | 惠科项目土地整理一期 | 2019—2030 | 133821.00 | 40253.67 | 2230.35 |
| 5 | 中协教育及周边地块土地整理 | 2019—2024 | 40000.00 | 29703.03 | 679 |
| 6 | 中烟项目土地整理一期 | 2019—2025 | 68000.00 | 30579.27 | 1132.00 |
| 7 | 物流园项目土地整理 | 2020—2022 | 66800.00 | 66394.77 | 1113.28 |
| 8 | 丰裕南路以东、金阳大道以北、319以南片区开发项目 | 2021—2024 | 32000.00 | 6500.00 | 533.00 |
| 9 | 永隆路以东、永康路以北地块平地工程 | 2021—2022 | 10300.00 | 7300.00 | 172.00 |
| 合计 | | | 567621.00 | 265750.61 | -- |

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在整理土地项目9个，项目总投资56.76亿元，已完成投资26.58亿元。截至2021年底，公司拟整理土地项目计划总投资7.22亿元，2022年、2023年及2024年分别计划投资2.87亿元、2.25亿元和2.10亿元。总体看，公司在建及拟建土地整理项目剩余投资规模较大，未来存在一定项目支出压力。

3. 未来发展

公司未来将继续从事基础设施代建工程和土地整理业务，同时进行标准化厂房出租、商住用地开发和特许经营权开发等市场化运

作。

公司未来目标发展成为集“城市发展建设、城市综合运营、城市资源组织以及产业驱动”于一体的多元化城市运营商。

公司未来将重点发展优势业务，通过前期发展与业务积累，公司在基础设施建设和土地整理开发方面具有一定区域专营优势，公司正通过向市场化公司承接基础设施建设业务，开展园区开发运营业务，逐步减少对来自政府收入的依赖。

公司未来计划进行资源整合。按照“市场化运作、专业化发展、多元化经营”的指导思

想，在现有厂房出租业务的基础上，建设有市场需要的标准化厂房出租出售。后期公司将通过参股或控股形式参与商住用地开发，形成经营性资产并产生长期性收入；公司通过对停车场、广告位、充电桩、污水处理、加油站等收费的特许经营权注入，进行资源整合与业务拓展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计；公司提供了 2021 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，上述报告均出具了标准无保留意见的审计结论。

2019—2020 年，公司合并范围无变化。2021 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系新设全资子公司浏阳市金泰城市运营管理有限公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 4 家。2022 年 1—3 月，公司将持有的湖南新岑建设投资有限公司（原名“浏阳现代家具产业园建设投资开发有限公司”，以下简称“新岑公司”）100.00%的股权无偿划

转给浏阳经济区管委会。根据公告披露，截至 2020 年底，新岑公司资产总额为 3.33 亿元，净资产为 0.05 亿元；2020 年，新岑公司营业收入 1.50 亿元，净利润 0.25 亿元，该划转对公司代建收入和利润规模造成一定影响。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 3 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，资产构成仍以流动资产为主；其中应收类款项和存货占比大，存货以流动性较弱的土地资产为主。公司资产质量一般，资产流动性较弱。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.75%。截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 8.22%。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.58%。截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 6.52%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。

表9 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 货币资金 | 7.55 | 5.82 | 5.18 | 3.46 | 9.67 | 5.97 |
| 应收账款 | 20.42 | 15.74 | 21.64 | 14.45 | 17.89 | 11.04 |
| 其他应收款 | 0.27 | 0.21 | 5.52 | 3.69 | 6.73 | 4.16 |
| 存货 | 97.89 | 75.44 | 111.87 | 74.72 | 119.42 | 73.70 |
| 流动资产 | 128.03 | 98.68 | 144.33 | 96.40 | 153.74 | 94.89 |
| 长期应收款 | 1.40 | 1.08 | 1.29 | 0.86 | 1.17 | 0.72 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 3.80 | 2.54 | 6.85 | 4.23 |
| 非流动资产 | 1.72 | 1.32 | 5.39 | 3.60 | 8.28 | 5.11 |
| 资产总额 | 129.75 | 100.00 | 149.72 | 100.00 | 162.02 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金 9.67 亿元，较上年底增长 86.44%，主要系公司对外融资款增长所致。公司货币资金由银行存款构成，无受限货币资金。

2019—2021 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 6.40%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 17.34%。其中应收汇嘉公司代建项目工程款 10.95 亿元，应收

浏阳市财政局 5.54 亿元，应收恒康公司 1.38 亿元，集中度较高。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 61.22%，应收账款账龄相对较短。截至 2021 年底，公司应收账款未计提坏账。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 397.65%。截至 2021 年底，公司其他应收款⁵较上年底增长 22.05%，主要系新增往来借款所致。公司其他应收款主要为与浏阳经开区内其它国有企业的借款与往来款，前五名欠款单位占其他应收款总额的 97.21%，集中度高。截至 2021 年底，公司累计计提坏账准备 9.23 万元。其他应收款账龄以 2 年以内为主。

表 10 截至 2021 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况

| 欠款客户 | 款项性质 | 金额(亿元) | 账龄 | 占比(%) |
|--------------|------|--------|-------|-------|
| 浏阳鼎盛投资有限公司 | 借款 | 1.10 | 1~2 年 | 16.97 |
| | 往来款 | 1.03 | 1~2 年 | 15.90 |
| 恒康公司 | 借款 | 2.00 | 1~2 年 | 30.85 |
| 湖南汉元工程技术有限公司 | 借款 | 2.00 | 1 年以内 | 30.85 |
| 浏阳高创投资有限公司 | 往来款 | 0.09 | 2~3 年 | 1.39 |
| | | 0.05 | 3~4 年 | 0.77 |
| 浏阳市永安镇财政所 | 往来款 | 0.03 | 2~3 年 | 0.49 |
| 合计 | -- | 6.30 | -- | 97.21 |

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 10.45%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 6.75%。存货中土地资产 81.86 亿元，其中 2021 年新增土地 14 宗，新增土地增加账面价值 4.54 亿元，系公司“招拍挂”取得，已对应全额缴纳土地出让金，采用成本法入账；已有账面价值 2.90 亿元土地用于借款及担保抵押，土地抵押比率 3.54%；其余为代建项目及土地整理支出 37.56 亿元（2020 年底为 34.55 亿元）。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 119.66%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 53.77%。公司非流动资产主要由长期应收款和在建工程构成。

2019—2021 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 8.79%。截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底下降 9.18%，系公司收回部分借款所致。公司长期应收款主要为应收湖南法泽尔动力再制造有限公司、长沙华恒机器人系统有限公司、湖南湘贤科技有限公司、长沙博大科工股份有限公司（原名为长沙博大机械零部件有限公司）的借款，上述公司均为高新区内入驻企业，2015 年国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司注入专项建设资金 1.42 亿元用于参与地方投融资公司基金，2016 年公司将该部分资金直接投放长期应收款的四家企业用做相关项目建设借款。公司向上述四家企业的借款利率均为 1.20%，期限为 12~15 年。

截至 2021 年底，公司在建工程 6.85 亿元，系公司新增对公共租赁住房及配套道路附属工程项目和金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目的投入所致。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为 15.20% 和 73.70%，应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成占用。此外，公司存货以代建项目开发投入和土地资产为主，整体资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司受限资产 2.90 亿元，全部为存货中的土地资产抵押。公司资产受限比率低。

⁵ 其他应收款中包含应收利息和应收股利

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末,公司所有者权益规模持续增长,结构变化不大。

2019—2021 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 2.07%。截至 2021 年底,公司所有者权益较上年底增长 1.89%,较上年底

变化不大,全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中,资本公积占 87.61%。截至 2021 年底,公司实收资本和资本公积较上年底无变化。其中资本公积主要包括股东注入的土地使用权 63.94 亿元、子公司股权 3.94 亿元和货币资金 1.40 亿元。

表11 公司所有者权益构成情况

| 科目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年末 | |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 实收资本 | 2.00 | 2.64 | 2.00 | 2.58 | 2.00 | 2.53 |
| 资本公积 | 69.27 | 91.27 | 69.27 | 89.27 | 69.27 | 87.61 |
| 盈余公积 | 0.82 | 1.09 | 0.96 | 1.24 | 1.08 | 1.37 |
| 未分配利润 | 3.80 | 5.01 | 5.36 | 6.91 | 6.71 | 8.49 |
| 归属于母公司所有者权益 | 75.90 | 100.00 | 77.60 | 100.00 | 79.07 | 100.00 |
| 所有者权益合计 | 75.90 | 100.00 | 77.60 | 100.00 | 79.07 | 100.00 |

资料来源:根据公司审计报告整理

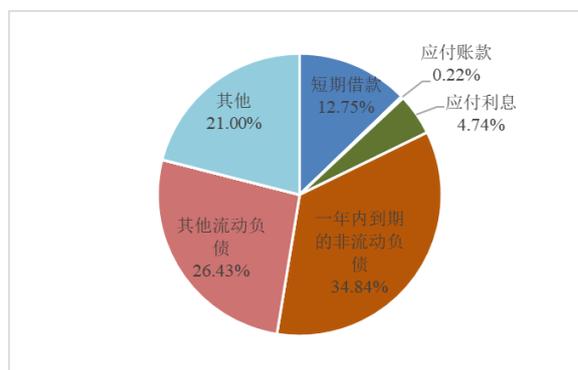
(2) 负债

2019—2021 年末,公司负债规模持续增长,以非流动负债为主;截至 2021 年底,公司全部债务较上年底增幅较大,短期债务占比小幅上升;整体债务负担有所加重。

2019—2021 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 24.12%。截至 2021 年底,公司负债总额 82.96 亿元,较上年底增长 15.02%。其中,流动负债占 36.84%,非流动负债占 63.16%。公司负债以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 48.57%。截至 2021 年底,公司流动负债 30.56 亿元,较上年底增长 16.71%,主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底,公司短期借款 4.10 亿元,较上年底下降 6.61%,短期借款中 3.30 亿元为保证借款,0.80 亿元为保证及抵押借款。

公司其他应付款主要为应付相关政府单位及企业的往来款、征地拆迁款、代收代付款、保证金、押金。2019—2021 年末,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 42.10%。截至 2021 年底,公司其他应付款 6.67 亿元,较上年底下降 11.05%,主要系往来款下降所致。

2019—2021 年末,公司一年内到期的非流

⁶ 其他应付款中包含应付利息和应付股利

动负债持续增长，年均复合增长 30.00%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.20 亿元，较上年底增长 41.25%，主要由一年内到期的长期借款 4.21 亿元和一年内到期的应付债券 6.99 亿元构成。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 8.50 亿元，较上年底增长 41.67%，主要系公司 2021 年发行的一期超短期融资券“21 浏阳现代 SCP001”和一期短期融资券“21 浏阳现代 CP001”构成，发行金额分别为 3.50 亿元和 5.00 亿元，已纳入短期债务核算。

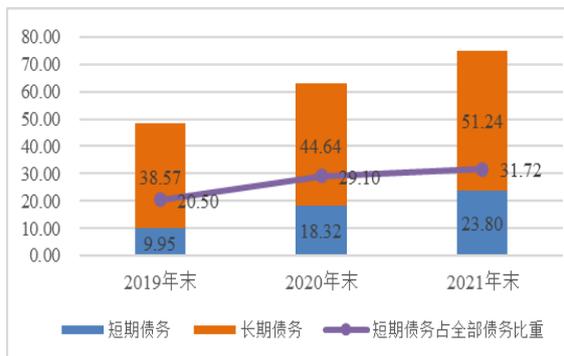
2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.44%。截至 2021 年底，公司非流动负债 52.40 亿元，较上年底增长 14.06%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 14.01%。截至 2021 年底，公司长期借款 11.45 亿元，较上年底增长 36.99%，主要为保证借款。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 16.70%。截至 2021 年底，公司应付债券 38.62 亿元，较上年底增长 10.35%，主要系公司发行 5.00 亿元“21 浏阳现代 MTN001”和 7.00 亿元“21 产建 01”所致。

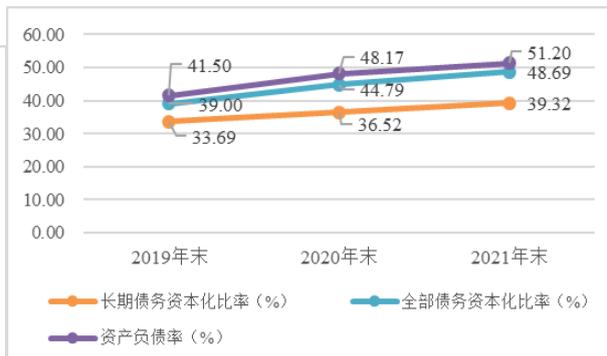
2019—2021 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 9.48%。截至 2021 年底，公司长期应付款 2.33 亿元，较上年底下降 9.87%，主要系偿还浏阳市城市建设集团有限公司往来款以及国开基金借款所致。公司长期应付款包括应付浏阳市城市建设集团有限公司往来款 1.16 亿元及应付国开基金借款 1.17 亿元。

图 2 2019—2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 3 2019—2021 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算后，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 24.37%。截至 2021 年底，公司全部债务 75.04 亿元，较上年底增长 19.18%。债务结构方面，短期债务占 31.72%，长期债务占 68.28%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 51.20%、48.69% 和 39.32%，较上年底分别提高 3.03 个百分点、提高 3.90 个百分点和提高 2.80 个百分点，债务负担

有所加重。

4. 盈利指标

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力一般。公司利润对财政补贴依赖较大，公司整体盈利指标表现一般。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 4.21%。其中 2021 年，公司营业总收入同比增长 1.02%；营业成本 10.89 亿元，同比增长 0.52%；营业利润率同比提高 0.42 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 12.11 | 13.02 | 13.15 |
| 利润总额（亿元） | 1.15 | 1.70 | 1.47 |
| 营业利润率（%） | 16.70 | 16.71 | 17.12 |
| 总资产收益率（%） | 1.80 | 2.10 | 1.94 |
| 净资产收益率（%） | 1.52 | 2.19 | 1.86 |

资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用总额为 1.47 亿元，同比增长 6.85%。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 14.36% 和 85.64%，以财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 11.21%，同比提高 0.61 个百分点。整体看，公司对期间费用的控制能力一般。

2019—2021 年，公司浏阳市政府拨付的政府补贴分别为 0.38 亿元、0.89 亿元和 0.70 亿元；同期，公司利润总额分别为 1.15 亿元、1.70 亿元和 1.47 亿元。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长。其中 2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.16 个百分点和 0.33 个百分点。公司整体盈利指标表现一般。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流净额波动较大，收入实现质量有所上升；受项目支出规模较大影响，公司投资活动现金流主要表现为净流出；筹资活动现金持续净流入，外部融资力度持续加强。公司资金需求对外部融资具有一定依赖。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补贴以及关联方及政府相关部门的往来款等。从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入年均复合增长 23.32%。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 4.71%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 16.62 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 0.91 亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。2019

—2021 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 22.66%。其中 2021 年公司经营活动现金流出同比下降 22.46%；同期，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。2019—2021 年，公司现金收入比持续提升，收入实现质量有所上升。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 256.43%。2021 年，公司投资活动现金流入 1.12 亿元，为收到其他与投资活动有关的现金，主要为收回经开区内其它国有企业的借款等款项。2019—2021 年，公司投资活动现金流出波动增长。2021 年，公司投资活动现金流出 5.05 亿元，主要为对公共租赁住房及配套道路附属工程等项目的投入以及对经开区内其它国有企业的借款。同期，公司投资活动现金主要表现为净流出。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入 | 11.53 | 16.74 | 17.53 |
| 经营活动现金流出 | 11.39 | 22.10 | 17.13 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.14 | -5.36 | 0.39 |
| 投资活动现金流入 | 0.09 | 0.12 | 1.12 |
| 投资活动现金流出 | 0.01 | 7.90 | 5.05 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0.08 | -7.78 | -3.93 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 0.22 | -13.14 | -3.54 |
| 筹资活动现金流入 | 15.30 | 40.67 | 38.18 |
| 筹资活动现金流出 | 12.36 | 29.89 | 30.16 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2.94 | 10.78 | 8.02 |
| 现金收入比（%） | 76.42 | 91.70 | 126.35 |

资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.22 亿元、-13.14 亿元和 -3.54 亿元，波动较大。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 57.95%。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，2021 年增至 30.16 亿元，主要为偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金净流入 8.02 亿元。

6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通，公司或有负债风险相对可控。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率及速动比率均持续下降。截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的551.23%和123.99%分别下降至503.09%和112.32%。2021年，公司经营活动现金流动负债比为1.29%，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。2019—2021年，公司现金短期债务比波动下降，2021年为0.41倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长；EBITDA利息倍数持续下降。其中2021年，公司EBITDA为3.03亿元，同比增长1.95%。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.67倍下降至0.56倍，EBITDA对利息的覆盖程度较弱。2021年，公司全部债务/EBITDA由上年的21.21倍提高至24.79倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 924.80 | 551.23 | 503.09 |
| | 速动比率（%） | 217.74 | 123.99 | 112.32 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 1.00 | -20.46 | 1.29 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.01 | -0.29 | 0.02 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.76 | 0.28 | 0.41 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 2.25 | 2.97 | 3.03 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 21.52 | 21.21 | 24.79 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.00 | -0.09 | 0.01 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 0.82 | 0.67 | 0.56 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 0.05 | -1.21 | 0.07 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季报及公司提供的材料整理

截至2022年3月底，公司获得银行授信总额106.79亿元，未使用额度60.98亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额

16.98亿元，担保比率为21.35%（以2022年3月底所有者权益计算）。被担保企业主要为当地平台公司，其中对金阳新城担保余额8.51亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保余额7.27亿元，对新岑公司担保1.20亿元。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务概况

母公司资产及收入规模占合并口径比例很高；各项财务指标与合并口径变动趋势基本一致。

截至2021年底，母公司资产总额155.05亿元，较上年底增长7.12%。其中，流动资产143.72亿元（占比92.70%），非流动资产11.33亿元（占比7.30%），资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的95.69%，占比很高。

截至2021年底，母公司所有者权益为78.07亿元，较上年底增长1.50%。母公司所有者权益中实收资本占2.56%、资本公积占88.73%、未分配利润合计占7.33%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的98.74%，占比很高。

截至2021年底，母公司负债总额76.97亿元，较上年底增长13.50%。其中流动负债占比35.00%，非流动负债占比65.00%。母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的92.79%，占比很高。

2021年，母公司营业收入为11.03亿元，占合并报表营业收入的83.85%，主要收入由公司本部产生；母公司利润总额为1.15亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为0.89亿元，投资活动现金流净额-4.15亿元，筹资活动现金流净额6.34亿元。

九、外部支持

2019—2021年，公司在政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

根据浏阳市政府于2015年9月16日出具的《浏阳市人民政府关于给予浏阳现代制造产

业建设投资开发有限公司财政补贴等优惠政策的通知》（浏政函〔2015〕212号文件），将浏阳市国有企业上缴的利润、租金、股息红利和资产占用费等国有企业运营收入，纳入城市建设的统筹范围，并以财政补贴或其他合规形式划转到公司；同时将实现的土地出让收入，除有关文件规定专项用途支出外的余额，划转至公司。

2019—2021年，公司浏阳市政府拨付的政府补贴分别为0.38亿元、0.89亿元和0.70亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务规模和结构影响一般；本期债券发行后，公司经营现金流量、经营活动现金净流量和EBITDA对长期债务的保障指标表现均较弱。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行金额7.00亿元，相当于2021年底公司长期债务的13.66%、全部债务的9.33%，对公司现有债务规模和结构影响一般。

截至2021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51.20%、48.69%和39.32%。若本期债券发行成

功，以2021年底财务数据为基础，不考虑其他因素，上述三个指标将分别上升至53.22%、50.92%和42.41%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还指标分析

从指标上看，本期债券发行后，2021年，公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA对长期债务的保障指标表现均较弱。

表15 本期债券偿还能力测算

| 项目 | 2021年 |
|-------------------|-------|
| 发行后长期债务（亿元） | 58.24 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 0.30 |
| 经营现金/发行后长期债务（倍） | 0.01 |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 19.24 |

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：根据公司审计报告整理

3. 募投项目偿债能力分析

金阳新城污水处理厂及配套管网项目运营期8年，预计2023年8月完工。募投项目收入来源为污水处理费收入、中水回收收入和雨水收集出售收入。根据可研报告，在本期债券存续期内募投项目可实现收入17.66亿元（详见表16），可以覆盖本期债券用于募投项目建设部分的本金及本期债券发行本金，其中对本期债券用于募投项目建设部分额度的覆盖程度为3.44倍，覆盖程度较高。

表16 募投项目收入对本期债券本金覆盖情况

| 序号 | 项目 | 合计 | 建设期 | | 运营期 | | | | |
|----|-----------------------------------|------------------|-----|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | 第一年 | 第二年 | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 第四年 | 第五年 |
| 1 | 污水处理收入（万元） | 105400.53 | -- | -- | 18918.53 | 20586.00 | 20586.00 | 22655.00 | 22655.00 |
| 2 | 中水回收收入（万元） | 71000.53 | -- | -- | 12746.53 | 13870.00 | 13870.00 | 15257.00 | 15257.00 |
| 3 | 雨水收集出售收入（万元） | 245.00 | -- | -- | 49.00 | 49.00 | 49.00 | 49.00 | 49.00 |
| | 募投项目收入（万元） | 176646.06 | -- | -- | 31714.06 | 34505.00 | 34505.00 | 37961.00 | 37961.00 |
| | 当期待偿还本金（用于募投项目建设部分）（万元） | 51300.00 | -- | -- | 10260.00 | 10260.00 | 10260.00 | 10260.00 | 10260.00 |
| | 当期待偿还本金（万元） | 70000.00 | -- | -- | 14000.00 | 14000.00 | 14000.00 | 14000.00 | 14000.00 |
| | 募投项目收入对当期待偿还本金（用于募投项目建设部分）覆盖倍数（倍） | 3.44 | -- | -- | 3.09 | 3.36 | 3.36 | 3.70 | 3.70 |
| | 募投项目收入对本期债券当期待偿还本金覆盖倍数（倍） | 2.52 | -- | -- | 2.27 | 2.46 | 2.46 | 2.71 | 2.71 |

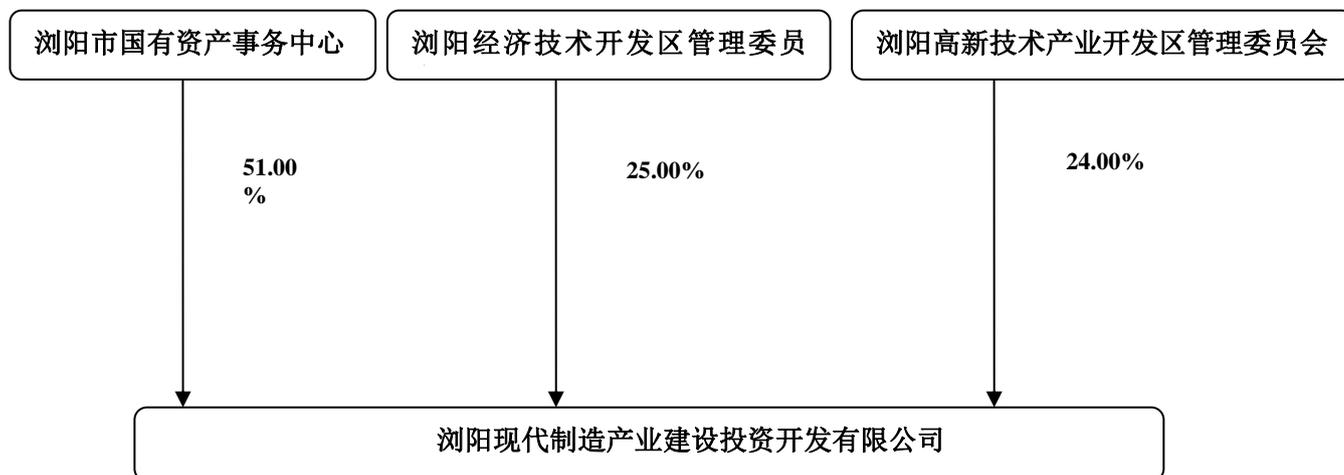
注：假设本期债券2022年发行，募投项目产生收益的债券存续期为运营期第一年至运营期第五年
资料来源：《可研报告》，联合资信整理

本期债券发行对公司现有债务结构和规模影响一般，本期债券设置本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。另外，可研报告提供的对募投项目单价及进度的测算数据可能与实际情况存在一定偏差，募投项目未来收入实现存在一定的不确定性，对分期偿还本金的保障能力可能产生一定影响。

十一、 结论

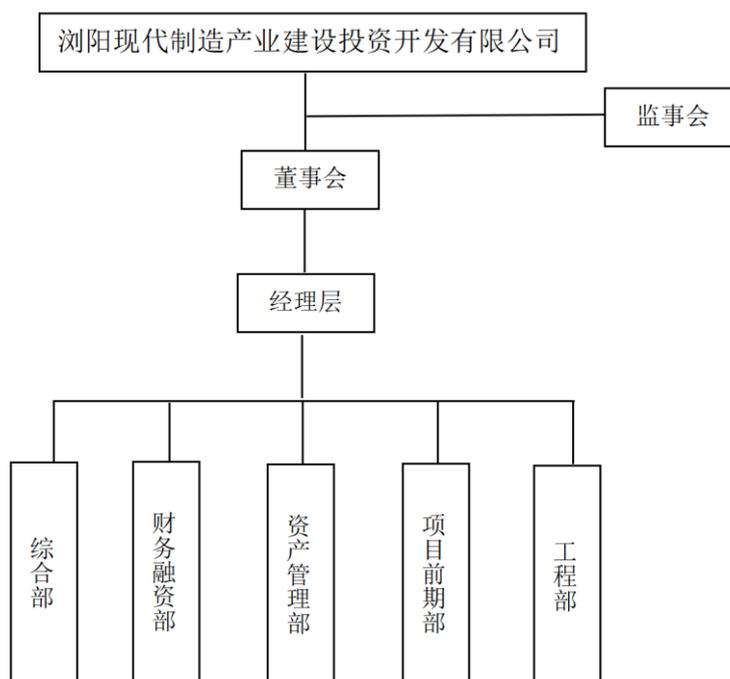
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2022年3月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司

| 公司名称 | 业务性质 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） | 取得方式 |
|-------------------|-----------------|----------|---------|------|
| 浏阳市永安城市建设投资开发有限公司 | 永安镇城镇基础设施投资开发建设 | 5555.00 | 90.009 | 政府划转 |
| 浏阳高新科创服务有限公司 | 高新技术创业服务 | 1000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 浏阳市金泰城市运营管理有限公司 | 房地产业 | 10000.00 | 100.00 | 出资设立 |

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 7.55 | 5.18 | 9.67 |
| 资产总额 (亿元) | 129.75 | 149.72 | 162.02 |
| 所有者权益 (亿元) | 75.90 | 77.60 | 79.07 |
| 短期债务 (亿元) | 9.95 | 18.32 | 23.80 |
| 长期债务 (亿元) | 38.57 | 44.64 | 51.24 |
| 全部债务 (亿元) | 48.52 | 62.96 | 75.04 |
| 营业总收入 (亿元) | 12.11 | 13.02 | 13.15 |
| 利润总额 (亿元) | 1.15 | 1.70 | 1.47 |
| EBITDA (亿元) | 2.25 | 2.97 | 3.03 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.14 | -5.36 | 0.39 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 0.62 | 0.62 | 0.67 |
| 存货周转次数 (次) | 0.10 | 0.10 | 0.09 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.10 | 0.09 | 0.08 |
| 现金收入比 (%) | 76.42 | 91.70 | 126.35 |
| 营业利润率 (%) | 16.70 | 16.71 | 17.12 |
| 总资本收益率 (%) | 1.80 | 2.10 | 1.94 |
| 净资产收益率 (%) | 1.52 | 2.19 | 1.86 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 33.69 | 36.52 | 39.32 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 39.00 | 44.79 | 48.69 |
| 资产负债率 (%) | 41.50 | 48.17 | 51.20 |
| 流动比率 (%) | 924.80 | 551.23 | 503.09 |
| 速动比率 (%) | 217.74 | 123.99 | 112.32 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 1.00 | -20.46 | 1.29 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.76 | 0.28 | 0.41 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.82 | 0.67 | 0.56 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 21.52 | 21.21 | 24.79 |

注: 1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径中年度数据已将其他流动负债付息项计入短期债务核算, 将长期应付款付息项计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|----------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 7.42 | 4.71 | 7.79 |
| 资产总额 (亿元) | 125.94 | 144.74 | 155.05 |
| 所有者权益 (亿元) | 75.52 | 76.92 | 78.07 |
| 短期债务 (亿元) | 7.45 | 10.42 | 12.80 |
| 长期债务 (亿元) | 37.17 | 43.36 | 48.87 |
| 全部债务 (亿元) | 44.61 | 53.78 | 61.67 |
| 营业总收入 (亿元) | 9.70 | 11.52 | 11.03 |
| 利润总额 (亿元) | 0.89 | 1.40 | 1.15 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.63 | -6.48 | 0.89 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 0.59 | 0.62 | 0.63 |
| 存货周转次数 (次) | 0.09 | 0.10 | 0.08 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.08 | 0.09 | 0.07 |
| 现金收入比 (%) | 95.35 | 68.45 | 150.66 |
| 营业利润率 (%) | 16.70 | 16.70 | 17.32 |
| 总资本收益率 (%) | 0.74 | 1.07 | 0.82 |
| 净资产收益率 (%) | 1.18 | 1.82 | 1.47 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 32.98 | 36.05 | 38.50 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 37.14 | 41.15 | 44.13 |
| 资产负债率 (%) | 40.03 | 46.85 | 49.64 |
| 流动比率 (%) | 1,028.78 | 589.48 | 533.43 |
| 速动比率 (%) | 225.65 | 134.53 | 109.27 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 5.35 | -27.99 | 3.29 |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.00 | 0.45 | 0.61 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / |

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

联合资信评估股份有限公司关于 2022年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债券信用评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。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债券信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债券相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。