



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

湖南金阳投资集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00475

大公国际资信评估有限公司通过对湖南金阳投资集团有限公司及“21 金阳投资 MTN001”、“22 金阳 01/22 金阳集团债 01”、“22 金阳 02/22 金阳集团债 02”的信用状况进行跟踪评级，确定湖南金阳投资集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“21 金阳投资 MTN001”、“22 金阳 01/22 金阳集团债 01”、“22 金阳 02/22 金阳集团债 02”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月十二日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
21 金阳投资 MN001	10.0	3	AA+	AA+	2022.05
22 金阳 01/22 金阳集团债 01	10.0	3+4	AA+	AA+	2022.05
22 金阳 02/22 金阳集团债 02	11.8	3+4	AA+	AA+	2022.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	483.70	475.49	462.34	378.75
所有者权益	229.22	226.93	219.03	218.55
总有息债务	237.59	231.49	224.00	144.91
营业收入	8.96	32.47	28.56	20.35
净利润	2.28	7.42	4.73	4.66
经营性净现金流	-2.19	-6.97	-3.95	4.33
毛利率	19.11	21.15	17.44	13.97
总资产报酬率	0.59	2.70	2.08	1.78
资产负债率	52.61	52.27	52.63	42.30
债务资本比率	50.90	50.50	50.56	39.87
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.22	1.11	1.36
经营性净现金流/总负债	-0.87	-2.84	-1.96	3.56

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：程媛媛

评级小组成员：王海云

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“金阳投资”或“公司”）主要从事浏阳经济技术开发区和高新技术产业开发区（以下简称“浏阳经开区（高新区）”）基础设施建设、自来水销售和污水处理等业务。跟踪期内，长沙市经济实力持续提升，浏阳市良好的经济和财政状况为公司发展提供良好的外部环境，公司在浏阳经开区（高新区）城市建设中继续发挥重要作用，水务业务区域专营优势仍较强，继续得到政府的支持。但同时，需关注未来公司委托代建项目的可持续性，公司自营性项目投资金额较大，存在一定的资金压力，公司对长沙惠科光电有限公司（以下简称“惠科光电”）投资规模大，项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大，未来收益有待观察，公司资产流动性一般，短期偿债压力仍很大，对外担保仍存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，长沙市经济实力持续提升，浏阳市良好的经济和财政状况为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司作为浏阳经开区（高新区）主要的基础设施建设投融资主体及公用事业运营主体，在浏阳经开区（高新区）城市建设中继续发挥重要作用；
- 公司自来水销售及污水处理业务仍具有较强的区域专营优势；
- 公司在股权及资产划转、财政补贴等方面继续得到政府的支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建基础设施项目投资金额不大，且拟建项目投资规模较小，仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性；
- 公司自营性项目投资金额较大，存在一定的资金压力，且资金回收仍较慢；
- 公司对惠科光电投资规模大，项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等



因素影响大，未来收益有待观察，且公司应收惠科光电待回购股权金额较高，未来需关注回购款的回收情况；

- 公司资产中存货和应收类款项规模仍较大，且存货中存量土地占比较高，资产流动性一般；
- 2023 年 3 月末，短期有息债务规模仍较大，非受限货币资金对短期有息债务无法形成有效覆盖，公司短期偿债压力仍很大；
- 公司被担保企业区域集中，且部分被担保企业出现亏损，仍存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4. 87
（一）市场竞争力	5. 33
（二）运营能力	3. 32
（三）可持续发展能力	1. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 42
（一）偿债来源	5. 21
（二）债务与资本结构	3. 67
（三）保障能力分析	4. 23
（四）现金流量分析	3. 81
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

外部支持说明：公司是浏阳市重要的基础设施建设投融资主体，能够得到政府在股权及资产划转、财政补贴等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项 评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/ 稳 定	21 金阳投 资 MTN001	AA+	2022/05/31	王海云、陈西	城市基础设施建 设投融资企业信 用 评 级 方 法 (V. 3. 1)	点击阅读 全文
	22 金 阳 01/22金阳 集团债 01					点击阅读 全文
AA+/ 稳 定	22 金 阳 02/22金阳 集团债 02	AA+	2022/05/19	王海云、陈西	城市基础设施建 设投融资企业信 用 评 级 方 法 (V. 3. 1)	点击阅读 全文
AA+/ 稳 定	21 金阳投 资 MTN001	AA+	2021/08/13	王海云、戚旺	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 3)	点击阅读 全文
AA+/ 稳 定	22 金 阳 01/22金阳 集团债 01	AA+	2021/08/12	王海云、戚旺	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 3)	点击阅读 全文
AA+/ 稳 定	—	AA+	2021/06/30	王海云、戚旺	城市基础设施建 设投融资企业信 用评级方法 (V. 3)	未查询到 相关披露 信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对湖南金阳投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的金阳投资存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 金阳投资 MTN001	10.0	10.0	2021.09.29~ 2024.09.29	偿还有息债务	已按募集资金要求全部使用完毕
22 金阳 01/22 金阳集团债 01	10.0	10.0	2022.01.25~ 2029.01.25	7.0 亿元用于浏阳经开区电子信息产业园项目, 3.0 亿元用于补充营运资金	
22 金阳 02/22 金阳集团债 02	11.8	11.8	2022.06.07~ 2029.06.07	2.1 亿元用于补充营运资金, 9.7 亿元用于浏阳经开区电子信息产业园项目	

数据来源: 根据公司提供资料整理

主体概况

金阳投资前身为湖南浏阳工业园开发投资有限公司,系根据浏阳市人民政府《关于设立湖南浏阳工业园开发投资有限公司的批复》(浏政复【1999】10 号)批准成立于 1999 年 9 月,1999 年 11 月完成工商登记,由浏阳市财政局出资组建,初始注册资本为 0.10 亿元。期间经过多次股东名称变更及股权变更,截至 2023 年 3 月末,公司注册资本仍为 110.00 亿元,实收资本仍为 83.63 亿元,浏阳市人民政府持有公司 100.00%股权(见附件 1-1),仍是公司唯一股东及实际控制人,浏阳经开区管委会履行出资人职责。

截至 2022 年末,公司纳入合并范围的子公司共 21 家(见附件 1-2),与 2021 年末相比,增加 3 家,减少 2 家。其中,新设立 1 家,为湖南金达检测有限公司;购买 1 家,为浏阳宇智新能源有限公司;划入 1 家,为浏阳高新科创服务有限公司;转让 1 家,为湖南白泽物业管理有限公司;注销 1 家,为浏阳高开实业有限公司。



跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生变化，高级管理人员发生变化，总理由张春果变更为戴述军，董事会成员王乐平、陈敏和林大军变更为荆波、张娟娟和龙科。公司管理与决策机制、经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善。

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，截至 2023 年 5 月 11 日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类款项，已结清贷款中有 5 笔关注类贷款记录，上述关注类贷款记录已由国家开发银行股份有限公司湖南省分行、中国农业银行股份有限公司浏阳市支行、中国工商银行股份有限公司浏阳支行出具相关情况说明，系银行系统错误等原因所致，公司无恶意拖欠银行本息行为。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具到期利息及本金均已按时支付。重要子公司征信信息方面，根据公司提供的相关子公司企业信用报告，截至 2023 年 5 月 10 日，浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“鼎盛投资”）和浏阳汇远实业有限公司（以下简称“汇远公司”）已结清及未结清贷款中均无不良或关注类信息；截至 2023 年 5 月 26 日，湖南浏阳经开区水务股份有限公司（以下简称“浏经水务”）和浏阳经开区污水处理工程有限公司（以下简称“污水处理公司”）已结清及未结清贷款中均无不良或关注类信息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 同比增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄



薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，长沙市经济实力继续提升，浏阳市良好的经济和财政状况为公司发展提供了良好的外部环境。

2022 年，长沙市经济实力继续提升，实现地区生产总值 13,996.11 亿元，同比增长 4.5%；第一、二、三产业分别实现同比增长 3.6%、6.2%、3.4%。同期，长沙市全年规模以上工业增加值同比增长 8.3%；社会消费品零售总额 5,235.56



亿元,同比增长 2.4%;全市进出口总额(海关口径)3,313.9 亿元,同比增长 21.0%。根据《关于 2022 年全市和市本级预算执行情况与 2023 年全市和市本级预算草案的报告》,2022 年,长沙市实现一般公共预算收入 1,201.80 亿元,同比增长 1.13%,剔除减免缓退税等不可比因素影响,同口径增长 8%。

浏阳市为湖南省辖县级市,由长沙市代管,2022 年,浏阳市经济继续保持增长,实现地区生产总值 1,722.5 亿元,同比增长 5.0%,三次产业结构占比由 2021 年的 8.1:52.0:39.9 调整为 7.9:52.4:39.7,第二产业占比小幅上升。全市工业增加值同比增长 5.9%,规模工业总产值同比增长 7.4%,规模工业增加值同比增长 6.6%,其中,经开区(高新区)实现规模工业增加值增长 7.7%。全市固定资产投资同比增长 9.0%,其中产业投资同比增长 7.7%,工业投资同比下降 4.2%。2022 年,全市实现社会消费品零售总额 455.8 亿元,同比增长 3.1%;2022 年,全市实现自营进出口总额 231.09 亿元,同比增长 0.64%,其中市辖¹实现进出口总额 96.83 亿元,同比增长 33.16%。2022 年末,全市总人口为 147.7 万人。

表 2 2020~2022 年浏阳市主要经济指标概况(单位:亿元、%)

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,722.5	5.0	1,616.6	7.3	1,493.0	4.7
规模以上工业增加值	-	6.6	-	7.1	-	6.3
固定资产投资	-	9.0	-	10.0	-	9.3
社会消费品零售总额	455.8	3.1	442.0	15.6	382.4	-3.5
自营进出口总额(亿美元)	231.1 ²	0.6	35.3	38.4	25.5	24.7
三次产业结构	7.9:52.4:39.7		8.1:52.0:39.9		8.6:51.2:40.2	

数据来源:2020~2022 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报

2022 年,随着经济的稳定发展,浏阳市实现一般预算收入 101.14 亿元,剔除政策因素影响,同口径增长 10.25%。同期,浏阳市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入 127.45 亿元,同比有所回升。2022 年,浏阳市一般预算支出 174.05 亿元,同比增长 6.29%;基金预算支出 138.63 亿元,同比增长 22.01%。截至 2022 年末,浏阳市地方政府债务余额 237.07 亿元,其中一般债务和专项债务分别为 97.47 亿元和 139.60 亿元,专项债务余额同比增长 45.48%。

2020 年,原浏阳经济技术开发区和原浏阳高新技术产业开发区合并成立浏阳经济技术开发区(高新区)(以下简称“浏阳经开区”)。浏阳经开区为国家级开发区,根据公司提供的资料,2022 年,浏阳经开区完成技工贸总收入 1,410 亿元,同比增长 10.2%;完成规模工业总产值 1,043 亿元,同比增长 8.9%;实现规

¹ 不含经开区。

² 2022 年自营进出口总额单位为“亿元人民币”。



模工业增加值同比增长 7.7%；完成固定资产投资 526 亿元，同比增长 9.2%。

财富创造能力

公司作为浏阳经开区（高新区）主要的基础设施建设投融资主体及公用事业运营主体，在浏阳经开区（高新区）城市建设中继续发挥重要作用；2022 年，公司营业收入有所增长，委托代建业务仍是公司营业收入的主要来源。

公司作为浏阳经开区（高新区）主要的基础设施建设投融资主体及公用事业运营主体，在浏阳经开区（高新区）城市建设中继续发挥重要作用。2022 年，公司委托代建业务收入仍是公司营业收入的主要来源；同时，公司从事自来水销售、污水处理、工程施工、标准厂房和公租房的开发建设及销售租赁等其他业务，是公司营业收入的重要补充。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.96	100.00	32.47	100.00	28.56	100.00	20.35	100.00
委托代建	7.80	87.06	21.60	66.50	24.29	85.04	17.12	84.12
自来水销售	0.24	2.70	1.05	3.23	0.84	2.93	0.68	3.34
污水处理	0.22	2.46	1.08	3.33	1.11	3.90	0.96	4.71
工程施工	0.02	0.23	0.17	0.53	0.36	1.25	0.24	1.20
其他	0.68	7.55	8.58	26.41	1.96	6.88	1.35	6.63
毛利润	1.71	100.00	6.87	100.00	4.98	100.00	2.84	100.00
委托代建	1.17	68.19	3.10	45.10	3.64	73.09	1.30	45.81
自来水销售	0.10	5.80	0.44	6.41	0.45	9.07	0.43	15.14
污水处理	0.16	9.30	0.31	4.57	0.39	7.74	0.40	14.16
工程施工	0.00	0.23	0.03	0.51	0.06	1.30	0.05	1.76
其他	0.28	16.48	2.98	43.41	0.44	8.80	0.66	23.06
毛利率	19.11		21.15		17.44		13.97	
委托代建	14.97		14.35		14.99		7.61	
自来水销售	41.01		42.05		53.93		63.31	
污水处理	72.30		29.04		34.58		41.99	
工程施工	19.28		20.13		18.09		20.53	
其他	41.73		34.77		22.32		48.56	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司营业收入同比增长 13.70%。从各业务板块来看，2022 年，公司委托代建收入同比下降 11.08%，主要受项目结算进度影响。同期，公司自来水销售收入有所增长，主要系供水量有所增加所致。同期，污水处理收入同比略有下降。公司工程施工业务主要为市政管网和道路交通等零星工程建设和维护业务，2022 年，工程施工收入有所下降。公司其他业务主要包括标准厂房和公租房的



开发建设及销售租赁等，2022 其他业务收入大幅增长，主要系金阳艺术中心等商品房收入的增加所致，其中，房屋出售收入 6.66 亿元，租赁收入 1.19 亿元。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比上升 3.71 个百分点，主要系收入占比较大的其他业务毛利率上升所致。分板块来看，2022 年，委托代建毛利率小幅下降 0.64 个百分点。同期，自来水销售毛利率有所下降，主要系园区内的用水大户水费回款率下降所致。同期，污水处理业务毛利率有所下降，主要是由于 2021 年北园污水厂污水处理量为 5.65 万吨/天，而 2022 年污水处理量增至 6.56 万吨/天，超过 4.80 万吨/天的峰值，峰值运营导致了维护成本及原材料耗材的上涨，但根据协议，4.80 万吨/天及以内按 2.93 元/吨结算，超过 4.80 万吨/天的剩余处理量按 1.28 元/吨结算，综合起来毛利率有所下降。同期，工程施工业务毛利率有所上升，主要系公司在该业务上采取浏阳经开区区内企业和区外企业区别定价原则，2022 年该业务收入更多来源于区外企业所致。同期，其他业务毛利率上升幅度较大，主要受益于商品房销售毛利率较高。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 35.51%，主要受益于委托代建收入的增长；毛利润同比增长 33.44%。同期，综合毛利率同比下降 0.30 个百分点。

（一）委托代建业务

公司在建基础设施项目尚需投资金额不大，且拟建项目投资规模较小，仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性。

公司委托代建业务仍由公司本部及子公司鼎盛投资³负责运营，代建项目主要包括基础设施建设项目和土地整理，业务模式较上期未发生变化。2022 年，公司确认委托代建收入 21.60 亿元。

已完工项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工代建项目包括 G319（永裕北路-健福大道）提质改造工程、浏阳制造产业基地雨污主管建设工程、浏阳制造产业基地主干道电缆下地工程、长郡浏阳经开区实验学校建设项目等项目，计划总投资 70.48 亿元，累计完成投资 70.18 亿元，累计确认收入 80.58 亿元，拟回款总额 82.22 亿元，累计回款 62.19 亿元，剩余回款由浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司⁴（以下简称“恒康公司”）和湖南汇嘉基础设施建设有限公司（浏阳经开区管委会下属子公司，以下简称“汇嘉公司”）拟在未来三年内分批次支付给公司。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建代建项目尚需投资金额不大，目前在建项目进度正常。

³ 原名浏阳市永安镇城市建设投资开发有限责任公司，成立于 2002 年 9 月，根据公司提供的资料，2022 年末，鼎盛投资总资产 87.10 亿元，资产负债率 38.73%；2022 年营业收入为 14.37 亿元，净利润 2.78 亿元。

⁴ 原控股股东为浏阳经开区管委会，2021 年 3 月，控股股东变更为湖南金阳新城建设发展集团有限公司，实际控制人为浏阳市国有资产事务中心。

**表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元、年）**

项目名称	计划投资	已投资	建设周期
经九路一期工程（南二路至 G319 段）	4.46	4.18	2016~2023
鼎盛路道路提质改造及绿化、排水附属工程	3.00	2.52	2020~2023
经八路（北延及南延工程）	2.50	2.22	2020~2023
永裕北路北延道路工程	2.10	1.96	2020~2023
康平路东延线道路、排水、绿化工程	1.10	1.00	2021~2023
洞阳路（东昇路-金阳大道）道路提质工程	1.00	0.89	2021~2023
永新路道路工程	1.50	1.49	2021~2022
坪头南路道路工程	0.90	0.97	2021~2023
高新区株陵小区及周边地块征拆平地工程	1.50	1.42	2021~2023
浏阳经开区（高新区）健福路（康翼路-康平路）道路工程	1.92	1.36	2022~2023
浏阳经开区（高新区）克里支路（湘台路-克里河）道路工程	1.02	0.79	2022~2023
浏阳经开区（高新区）金城大道南北辅道道路工程	3.12	2.69	2022~2024
柳冲路（凤凰路-健寿大道）及健寿路（金城大道-金阳大道）提质改造工程	1.52	1.46	2022~2023
浏阳经开区（高新区）洞阳路道路扩建、提质改造工程	2.67	2.29	2022~2024
浏阳经开区（高新区）健寿路（金阳大道-健康产业园）道路工程	6.45	4.89	2022~2025
浏阳经开区（高新区）济世路（健寿大道-南景路）道路扩改建工程	2.30	1.82	2022~2025
浏阳经开区（高新区）阳光路（金城大道-纬二路）	1.55	0.70	2022~2024
礼耕南路（永新路-金阳大道）及金阳大道北辅道道路工程	1.62	1.07	2022~2024
原 G319 提质改造工程（经九路-洞阳路）公路工程	5.20	3.82	2022~2025
浏阳经开区（高新区）金城大道北辅道（永裕北路-经九路）道路工程	4.20	0.84	2022~2025
永康路（永隆路-建新中路）及建新中路（永隆路-永康路）道路工程	1.30	0.69	2022~2024
长兴路（金城大道-纬二路）道路、绿化、排水工程	0.95	0.38	2022~2023
经九路（金城大道-纬二路）道路、绿化、排水工程	1.25	1.20	2022~2023
浏阳经开区（高新区）中心消防站至盛世路道路工程	4.20	2.97	2022~2025
浏阳经开区（高新区）柳冲路至金阳大道道路工程	1.26	0.24	2023~2025
浏阳经开区（高新区）尔康路（石丰路-亚洲湖路）道路工程	0.80	0.22	2023~2025
合计	59.38	44.09	-

数据来源：根据公司提供资料整理

拟建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目主要为北盛镇南园拓展片区二期工程，计划总投资 1.50 亿元，投资规模较小，需关注未来公司委托代建项目的可持续性。



（二）水务相关业务

公司水务相关业务主要由自来水销售和污水处理业务构成，仍具有较强的区域专营优势；未来随着园区经济的发展及企业用水需求的提升，公司自来水销售收入预计将有所增长。

公司水务相关业务主要由自来水销售和污水处理业务构成，自来水销售业务由子公司浏经水务和 2021 年新并入的子公司浏阳市永安供水有限公司（以下简称“永安供水”）负责。其中，浏经水务业务范围覆盖浏阳经开区、永安镇、焦溪镇、北盛镇、洞阳镇等区域，采用湘江一级支流捞刀河水源供水，浏经水务作为浏阳经开区唯一一家供水公司，具有较强的区域专营优势。永安供水业务范围主要在永安镇，为永安镇的唯一一家供水公司，采用株树桥水库供水。

价格方面，自来水价格较上期无变化。2022 年，公司自来水供水量继续增长，自来水销售业务实现收入 1.05 亿元，同比增加 0.21 亿元，主要受益于供水量的增加。截至 2023 年 3 月末，公司供水管网长度仍为 120 公里，供水客户户数增至 31,000 户。未来随着园区经济的发展及企业用水需求的提升，公司自来水销售收入预计将有所增长。

表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司自来水供水业务经营情况

年份	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
供水管网长度（公里）	120	120	120	86
漏损率（%）	8.69	12.48	14.27	12.98
供水量（万吨）	1,162	5,153	4,470	2,865
售水量（万吨）	1,061	4,510	3,832	2,493
客户户数（户）	31,000	30,000	24,800	19,000
水费回收率（%）	87.00	87.00	96.00	96.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司污水处理业务仍由子公司污水处理公司负责，污水处理公司是经开区唯一的污水处理公司，主要负责园区内工业废水及生活污水处理，具有较强的区域专营优势。

截至 2023 年 3 月末，污水处理公司拥有两座污水处理厂，污水处理厂日均处理能力与污水处理费收费标准较上期均没有变化。2022 年，公司污水处理业务实现收入 1.08 亿元，同比下降 0.03 亿元。

（三）工程施工业务及其他业务

公司工程施工业务收入和其他业务收入对公司业务收入结构形成有益补充；自营性项目投资金额较大，存在一定的资金压力，且资金回收仍较慢。

公司工程施工业务由子公司浏阳金源市政工程有限公司（以下简称“金源市政公司”）经营，主要从事市政管网和道路交通等零星工程建设和维护业务，金



源市政公司具有市政公用工程施工总承包三级资质和环保工程专业承包三级资质。2022 年，公司实现工程施工收入 0.17 亿元，同比有所下降。

公司其他业务收入主要来自自营性项目的开发建设及销售租赁等业务，公司自营性项目主要包括标准厂房、公租房、办公楼、商业住宅及综合配套用房等，经营主体主要为下属子公司汇远公司和鼎盛投资。截至 2023 年 3 月末，公司在建的自营性项目预计总投资 60.08 亿元，尚需投资 21.41 亿元。同期，公司拟建的自营性项目计划总投资 8.89 亿元。公司自营性项目投资金额较大，存在一定的资金压力，受房地产市场影响，公司自营性项目资金回收仍较慢。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建自营性项目情况（单位：亿元、年）

在建项目名称	项目内容	总投资	已投资	建设周期
金阳·紫星广场商务区（一期）	商业、公寓、办公楼	18.00	6.61	2020~2024
浏阳经开区产业新城长沙智中心建设项目	标准厂房	14.80	11.43	2020~2023
长沙 e 中心三期	标准厂房	2.30	2.16	2020~2023
长沙 e 中心四期 ⁵	标准厂房	0.60	0.52	2020~2021
汇远蓝郡公租房	公租房	5.00	1.09	2020~2023
北园污水处理厂截污干管建设一期工程（二阶段）	管网工程	0.50	0.24	2021~2022
北园供水管道工程	污水处理厂	0.60	0.22	-
创新创业园三期工程	标准厂房	2.00	0.77	2021~2023
园区管网建设	管网工程	1.00	0.76	-
北园再生水厂除臭系统优化提升改造工程	再生水厂	0.03	0.02	-
污水厂提质改造	污水处理厂	0.25	0.11	-
浏阳经开区电子信息产业园	标准厂房、公租房、办公楼	15.00	14.74	2022~2024
合计	-	60.08	38.67	-
拟建项目名称	项目内容	计划投资		建设周期
长沙 e 中心电商物流园	标准厂房	0.25		2023 年
泽睿碳化硅项目二期代建项目	标准厂房、宿舍、办公楼	0.41		2023 年
金阳新城市政配套供水管网工程	管网工程	0.60		2023 年
金阳新城农村安全饮水工程	管网工程	0.20		2023 年
南园污水处理厂尾水湿地建设项目	污水处理	5.18		2023 年
北园再生水厂二期建设工程	再生水厂	2.25		2023 年
合计	-	8.89		-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司房产出售收入同比大幅增加，主要系金阳艺术中心等商品房收入的增加所致。截至 2023 年 3 月末，汇远公司可供租赁（销售）总面积 107.27

⁵ 已完工。



万平方米，同比有所增加。未来随着企业总部项目、标准厂房、公租房等房产项目的完工及园区企业入驻率的提高，公司租赁收入有望进一步提高。

表 7 2023 年 3 月末汇远公司租赁业务情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

项目	可供租赁面积	出租率	月租金单价	主要物业
住宅	25.87	90.19	7.00~40.00	公租房一期、国家级浏阳经开区公租房二期、汇远·东郡三期、中欧工业园宿舍楼
厂房	65.73	81.52	7.00~20.00	长沙 e 中心、汉元孵化园、中欧工业园、新能源重工厂房
办公	6.02	53.53	11.00~35.00	长沙 e 中心二期 S 区、企业总部、创新创业园、中欧工业园办公楼
商业	2.89	74.44	10.00~40.00	汇远·东郡三期、安阳小区
综合配套用房	1.39	18.39	10.00~40.00	金阳智中心及公租房配套用房
土地	5.37	100.00	—	—
合计	107.27	—	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）对外投资业务

公司对惠科光电投资规模大，项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大，未来收益有待观察，且公司应收惠科股份的待回购金额仍较高，未来仍需关注回购款的回收情况。

浏阳市人民政府于 2019 年引进惠科股份有限公司⁶（以下简称“惠科股份”）在浏阳经开区（高新区）投资建设第 8.6 代超高清新型显示器件生产线（以下简称“惠科 8.6 代项目”），并指定金阳投资与惠科股份成立项目公司。金阳投资与惠科股份于 2019 年 9 月共同出资注册成立惠科光电。惠科光电⁷注册资本 220.00 亿元，其中金阳投资出资 198.00 亿元，持股 90.00%；惠科股份出资 22.00 亿元，持股 10.00%。

2020 年 12 月，公司就该项目与惠科股份重新达成协议，调整公司出资额至 159.86 亿元。其中，55.66 亿元作为股权出资，持有惠科光电 25.30%的股权；30.80 亿元作为转让给惠科股份 14.00%股权的垫付投资款；剩余 73.40 亿元作为明股实债。同时，公司还另外约定分别向惠科股份和浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）转让 10.00%和 7.34%的股权，该部分认缴款未实缴，股权作价均为人民币 0 元。其中，向惠科股份转让上述股权对应的认缴出资的义务由惠科股份承担；向浏阳城建转让股权系根据浏阳市政府统一部署，引入浏阳城建支持惠科 8.6 代项目建设的措施，该部分股权对应的出资义务由浏阳城建承

⁶ 成立于 2001 年 12 月，注册资本 58.00 亿元。

⁷ 根据公司提供的资料，2022 年末，惠科光电总资产 260.55 亿元，资产负债率为 22.41%。



担。上述股权变更已完成工商变更登记，截至 2022 年末，惠科光电注册资本为 220.00 亿元，股东为公司、惠科股份和浏阳城建，分别持有的股权比例为 53.68%、39.71%和 6.61%。

截至 2022 年末，公司持有的惠科光电 58.66%股权对应出资额为 129.06 亿元，公司已完成实缴，其中作为明股实债投入的 73.40 亿资金（对应 33.36%的股权）将由惠科股份在 8.6 代项目投产点亮后 5 年内（2022~2026 年）进行回购，加上 30.80 亿的代垫投资款，2022~2026 年惠科股份需要向公司支付的股权转让款合计 104.20 亿元。根据惠科 8.6 代项目建设的实际进度，该项目已于 2021 年 1 月举行了点亮仪式，首条生产线正式投产。根据约定，惠科股份需要在 2022 年至 2026 年分别向公司支付人民币 15.64 亿元、17.15 亿元、20.00 亿元、20.00 亿元和 31.40 亿元⁸，可以根据项目实际情况延期不超过 3 年。

截至 2023 年 3 月末，公司已累计向惠科光电出资 159.86 亿元，其中 84.82 亿元来自长沙市财政局注入公司的资本金，28.95 亿元来自湖南财信金融控股集团有限公司的专项信托资金，14.00 亿元来自发行双创债权融资计划资金，17.09 亿元来自银行贷款以及自有资金，15.00 亿元来自政府协调的股权收益权质押融资⁹。

根据协议约定，在惠科股份完成对公司持有惠科光电股权的约定比例回购之前，惠科光电所产生利润全部用于分红并由惠科股份全部享有，惠科股份分红所得应全部优先用于回购公司持有的项目公司股权。当惠科股份完成对公司持有惠科光电股权的约定比例回购后，惠科光电利润按股东的股权比例进行分配。

根据惠科 8.6 代项目的可研报告，项目预期全部资金内部收益率为 8.57%（税后），动态投资回收期为 11.07 年。根据可研报告，截至 2026 年末，该项目可实现收入合计 882.55 亿元，可分配利润 50.06 亿元。惠科 8.6 代项目已于 2021 年 1 月举行了点亮仪式，首条生产线正式投产，但目前处于产能爬坡阶段，项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大，未来收益有待观察。

公司对惠科光电的投资中 104.20 亿元需通过惠科股份回购股权的方式退出，自 2022 年 1 月起惠科光电的股权已按协议约定进入回购状态，截至 2023 年 3 月末，公司累计收到惠科股份支付的回购款 18.64 亿元，其中 2022 年收到回购款 15.64 亿元。公司应收惠科股份的待回购金额仍较大，未来仍需关注回购款的回收情况。

⁸ 合计数为 104.19 亿元，差异系四舍五入所致。

⁹ 公司于 2021 年 12 月 15 日与长沙聚汇星企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“聚汇星”）签订协议，以持有的惠科光电的股权收益权向聚汇星融资 15 亿元，协议约定上述融资按年化 5.5%的利率向聚汇星支付收益。如果在尚未偿还完毕上述融资前，公司持有的惠科股份的股份实现 A 股发行上市，需另行支付聚汇星年化 1.5%的收益，按尚未偿还完毕的金额为基数计算。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利

2022 年，公司营业收入继续增长，毛利率水平有所上升；政府补贴仍是公司利润的重要来源，受益于政府补贴和投资收益的增长，公司利润水平继续增长。

2022 年，公司营业收入有所增长，毛利率水平有所上升，委托代建业务仍是公司营业收入的主要来源。同期，公司期间费用规模有所增长，管理费用和财务费用是期间费用的主要构成。其中，财务费用有所增长，主要系融资规模扩大所致。2022 年，公司营业利润有所增长，主要原因是以政府补贴为主的其他收益和投资收益均有所增加所致。其中，其他收益为 5.12 亿元，同比增加 0.91 亿元，政府补贴仍是公司利润的重要来源；投资收益增至 4.64 亿元¹⁰，主要由于投资的标的企业上市，持有的股权大幅增值所致。信用减值损失主要为坏账损失，2022 年增幅较大，主要系新增的应收款项坏账损失增加所致。2022 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所上升，公司的盈利能力有所提高。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	8.96	32.47	28.56	20.35
营业成本	7.25	25.60	23.58	17.51
毛利率	19.11	21.15	17.44	13.97
期间费用	0.71	5.67	4.54	1.54
销售费用	0.01	0.11	0.08	0.08
管理费用	0.15	0.85	0.84	0.73
财务费用	0.55	4.71	3.62	0.73
期间费用率	7.96	17.46	15.89	7.56
其他收益	0.32	5.12	4.21	3.71
投资收益	1.04	4.64	1.34	0.30
信用减值损失 ¹¹	-	0.93	0.43	-
营业利润	2.30	8.19	5.99	5.04
利润总额	2.30	8.12	6.00	5.12
净利润	2.28	7.42	4.73	4.66
总资产报酬率	0.47	2.70	2.08	1.78
净资产收益率	1.00	3.27	2.16	2.13

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.96 亿元，同比增长 35.51%；实现净

¹⁰ 主要包括权益法核算的长期股权投资收益 0.05 亿元、债权投资持有期间的投资收益 4.41 亿元和以公允价值计量的金融资产在持有期间的投资收益 0.17 亿元。

¹¹ 损失以“+”填列。



利润 2.28 亿元，同比下降 26.30%，主要系收到的政府补贴同比减少 2.47 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.47% 和 1.00%。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，非标融资为辅，融资渠道较为多元。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，非标融资为辅，融资渠道较为多元，借款期限以长期为主，主要包括保证借款和抵押借款。银行借款方面，截至 2022 年末，公司短期借款 16.07 亿元，其中信用借款 4.00 亿元，长期借款 53.56 亿元¹²，其中信用借款 10.80 亿元；截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度 176.10 亿元，尚未使用额度 38.01 亿元。债券发行方面，截至 2023 年 3 月末，公司存续债券余额为 110.36 亿元。截至 2022 年末，公司非标融资余额 51.10 亿元，主要包括信托借款 3.05 亿元¹³、债权融资计划 19.49 亿元、融资租赁 10.69 亿元、理财直融工具 2.00 亿元及其他借款 15.86 亿元。

2022 年以来，公司资产规模继续增长，公司资产中存货和应收类款项规模仍较大，且存货中存量土地占比较高，资产流动性一般。

2022 年以来，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，公司资产中存货和应收类款项规模仍较大，资产流动性一般。

表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.82	1.20	4.39	0.92	6.63	1.43	3.40	0.90
应收账款	55.34	11.44	45.95	9.66	43.24	9.35	40.37	10.66
其他应收款	39.73	8.21	37.49	7.88	47.03	10.17	50.63	13.37
存货	165.04	34.12	169.50	35.65	146.81	31.75	130.27	34.40
一年内到期的非流动资产	22.83	4.72	24.79	5.21	22.92	4.96	-	-
流动资产合计	290.79	60.12	284.05	59.74	268.61	58.10	226.30	59.75
债权投资	71.41	14.76	71.41	15.02	88.56	19.16	-	-
长期应收款	-	-	-	-	-	-	30.80	8.13
长期股权投资	56.67	11.72	56.67	11.92	56.13	12.14	56.96	15.04
投资性房地产	21.97	4.54	22.16	4.66	18.80	4.07	19.74	5.21
非流动资产合计	192.91	39.88	191.44	40.26	193.73	41.90	152.45	40.25
资产总计	483.70	100.00	475.49	100.00	462.34	100.00	378.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期

¹² 含一年内到期的长期借款。

¹³ 计入其他流动负债。



的非流动资产构成。2022 年末，公司货币资金有所下降，仍以银行存款为主，其中受限的货币资金为 0.17 亿元。同期，公司应收账款小幅增长，主要为应收的基础设施项目回款；应收账款前五名分别为应收浏阳经开区管委会财政金融局（以下简称“经开区财政局”）21.42 亿元¹⁴、汇嘉公司 12.22 亿元、恒康公司 7.53 亿元、湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称“新城建设”）4.53 亿元及长沙市银宝山新汽车零部件有限公司 0.05 亿元，合计占当期应收账款的比重为 98.36%；从账龄上看，以 1 年以内及 3 年以上为主；应收账款计提坏账准备 0.56 亿元，其中低风险组合计提 0.40 亿元，账龄组合计提 0.11 亿元，单项计提 0.05 亿元。2022 年末，公司其他应收款有所下降，主要包括往来款、应收土地款和资金拆借款，其他应收款前五名分别为应收恒康公司往来款、资金拆借款 14.95 亿元、经开区财政局往来款 14.29 亿元、浏阳市自然资源局土地款 4.90 亿元、新城建设往来款 2.50 亿元以及中国建筑第五工程局有限公司往来款 1.00 亿元，合计占当期其他应收款规模的比重为 93.91%；从账龄上看，以 1 年以内、2~3 年及 3 年以上为主；其他应收款计提坏账准备 2.59 亿元，其中账龄组合计提 1.91 亿元，低风险组合计提 0.35 亿元，单项计提 0.33 亿元。同期，公司存货继续增长，主要系项目投入增加所致，存货以存量土地和开发成本为主，分别为 50.83%和 49.15%，存量土地占比较高；存量土地全部为出让土地，公司均已办理了土地使用权证，土地权利人均为公司，土地用途主要为商服、住宅、工业用地等。2022 年末，公司一年内到期的非流动资产有所增长，全部为一年内到期的对惠科光电的债权投资。

公司非流动资产主要包括债权投资、长期股权投资和投资性房地产。2022 年末，公司债权投资有所下降，主要为惠科股份分期付款的股权受让资金。同期，公司长期股权投资略有增长，主要为对惠科光电的投资款。公司投资性房地产主要包括房屋建筑物和土地使用权，2022 年末，公司投资性房地产有所增长，主要系存货\固定资产\在建工程转入所致，其中未办妥产权证书的投资性房地产 6.49 亿元。

2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末增加 8.21 亿元；其中，应收账款增加 9.38 亿元，其他应收款增加 2.24 亿元，存货下降 4.47 亿元，其它资产科目无显著变化。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 51.60 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 10.85%和 22.74%。其中，受限的货币资金为 0.17 亿元，主要为保证金、业务冻结金及未达使用条件的冻结金；受限的投资性房地产和存货分别为 5.17

¹⁴ 2018 年以前存量的项目之前是与经开区财政局确认收入，经开区财政局未回款是因为公司 2016 年发行 20 亿元企业债券，将对经开区财政局的 20 亿元应收账款质押给了瀚华融资担保股份有限公司及重庆进出口融资担保有限公司。截至 2023 年 3 月末，质押的应收账款余额为 11.00 亿元。



亿元和 8.27 亿元，用于贷款、担保抵押；受限的应收账款 20.00 亿元，用于质押借款；受限的长期股权投资 18.00 亿元，因股权收益权转让受限。另外，公司一级子公司汇远公司及二级子公司浏阳宇骏新能源有限公司 100%的股权因借款存在质押，截至 2022 年末，股权质押借款余额合计为 1.87 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 39.34 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 8.13%和 17.16%。其中，受限的投资性房地产、存货、应收账款和长期股权投资分别为 5.11 亿元、8.23 亿元、11.00 亿元和 15.00 亿元。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主，资产负债率略有下降，债务压力略有下降。

随着项目建设所需融资规模的扩大，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，2022 年末资产负债率降至 52.27%，债务压力略有下降。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.63	7.71	16.07	6.46	15.22	6.25	10.29	6.42
应付账款	6.32	2.49	6.70	2.69	4.19	1.72	4.65	2.90
其他应付款	4.63	1.82	4.31	1.74	11.03	4.53	11.73	7.32
其他流动负债	11.18	4.39	14.61	5.88	31.52	12.95	9.01	5.62
一年内到期的非流动负债	40.00	15.72	56.05	22.55	39.95	16.42	16.70	10.42
流动负债合计	84.35	33.14	100.54	40.45	103.10	42.37	53.56	33.44
长期借款	38.51	15.13	38.46	15.47	42.66	17.53	52.06	32.50
应付债券	106.17	41.72	83.64	33.65	48.43	19.91	28.31	17.67
其他非流动负债	22.21	8.73	22.77	9.16	46.29	19.02	25.07	15.65
非流动负债合计	170.13	66.86	148.02	59.55	140.21	57.63	106.64	66.56
负债总额	254.48	100.00	248.56	100.00	243.31	100.00	160.20	100.00
短期有息债务	70.68	27.77	86.61	34.84	86.62	35.60	39.47	24.64
长期有息债务	166.91	65.59	144.88	58.29	137.38	56.46	105.44	65.82
总有息债务	237.59	93.36	231.49	93.13	224.00	92.07	144.91	90.46
资产负债率	52.61		52.27		52.63		42.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、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。2022 年末，公司短期借款有所增长，主要为保证借款和信用借款，分别为 10.53 亿元和 4.00 亿元。同期，公司应付账款有所增长，主要为应付项目施工单位的工程款。同期，公司其他应付款主要为应付施工方的往来款，2022 年末大幅下降主要系应付往来款大幅减少所致。同期，公司一年内



到期的非流动负债有所增长，主要系一年内到期的其他非流动负债大幅增长所致，其中，一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债分别为 15.10 亿元、16.22 亿元和 24.22 亿元。其他流动负债主要由信托借款、短期应付债券、融资租赁借款和待转销项税额构成，2022 年末其他流动负债大幅下降，主要系信托借款大幅下降所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2022 年末，公司长期借款有所下降，主要为保证借款、抵押+保证借款和信用借款。同期，公司应付债券规模大幅增长，主要系公司当期发行多只债券所致。2022 年末，公司其他非流动负债大幅下降，主要系部分借款归为一年内到期的其他非流动负债和偿还信托借款 4.01 亿元所致。

2023 年 3 月末，公司总负债较 2022 年末增加 5.92 亿元；其中，短期借款增加 3.56 亿元，一年内到期的非流动负债下降 16.05 亿元；应付债券增加 22.53 亿元，主要系公司 2023 年发行 10.50 亿元“23 金阳 01”、5.00 亿元“23 金阳投资 PPN001”及 7.00 亿元“23 金阳投资 MTN001”。同期，资产负债率较 2022 年末上升 0.36 个百分点。

2022 年末，公司有息债务继续增长，在总负债中占比仍很高；截至 2023 年 3 月末，短期有息债务规模仍较大，非受限货币资金对短期有息债务无法形成有效覆盖，公司短期偿债压力仍很大。

2022 年末，公司有息债务规模增至 231.49 亿元，有息债务在总负债中的占比升至 93.13%，占比仍很高。2022 年末，公司短期有息债务占总息债务的比重为 37.41%。截至 2023 年 3 月末，公司有息债务 237.59 亿元，在总负债中的占比为 93.36%，其中短期有息债务为 70.68 亿元，规模仍较大，占总息债务的比重为 29.75%，同时非受限货币资金为 5.82 亿元，仍无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司短期偿债压力仍很大。截至本报告出具日，公司未提供 2023 年 3 月末的有息债务期限结构。

公司被担保企业区域集中，且部分被担保企业出现亏损，存在一定或有风险。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 82.13 亿元¹⁵（见附件 2），担保比率为 35.83%，对外担保企业主要为浏阳市从事市政及基础设施建设的国有企业，其中对新城建设提供担保 22.82 亿元、对惠科光电提供担保 18.31 亿元和对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”）提供担保 10.77 亿元。根据公开资料，2022 年新城建设营业收入为 11.01 亿元，净利润为 2.06 亿元。根据公司提供的资料，2022 年惠科光电营业收入为 32.76 亿元，净利润为-11.02 亿元。截至本报告出具日，除新城建设和惠科光电外，公司未提供

¹⁵ 含对惠科光电提供的关联担保，若剔除对惠科光电提供的担保，2023 年 3 月末公司对外担保余额为 63.82 亿元。



其余被担保企业的财务数据。综合来看，公司被担保企业区域集中，且部分被担保企业出现亏损，存在一定或有风险。

2022 年末，得益于股权、资产划转及未分配利润的增加，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强。

2022 年末，公司所有者权益为 226.93 亿元，同比增加 7.91 亿元，公司资本实力继续增强。其中，实收资本仍为 83.63 亿元；资本公积为 112.07 亿元，同比增加 0.55 亿元，主要原因：一是根据浏阳经济技术开发区管理委员会《关于无偿划转浏阳高新科创服务有限公司股权的通知》（浏经发【2022】45 号），政府无偿划入浏阳高新科创服务有限公司（以下简称“高新科创”）100.00%股权至公司，增加资本公积 0.05 亿元，二是，根据浏阳经济技术开发区管委会《关于专项债券对应项目形成资产处理的通知》（浏经发【2022】92 号），浏阳经开区（高新区）永安联合水厂二期建设项目已于 2022 年 11 月整体竣工验收，拨入公司子公司永安供水的 0.50 亿元专项债券对应项目形成的资产无偿全部留存在公司；盈余公积为 3.48 亿元，同比增加 0.61 亿元；未分配利润 27.11 亿元，同比增加 6.75 亿元。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 229.22 亿元，较 2022 年末增加 2.28 亿元，主要系未分配利润增加所致。

公司盈利对利息的保障程度较好，流动资产仍能对流动负债形成有效覆盖，可变现资产对公司整体债务偿还形成一定保障。

公司利润的重要来源为政府补贴，2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.22 倍，盈利对利息的保障程度较好。

2022 年，公司债务收入为 96.79 亿元，期末货币资金为 4.39 亿元。2022 年末，公司流动比率为 2.83 倍，速动比率为 1.14 倍，公司流动资产仍能对流动负债形成有效覆盖。

公司可变现资产仍以存货中的存量土地为主，资产流动性一般，对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性净现金流转为净流入，筹资性净现金流转为净流出。

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流出，主要系公司工程项目回款存在一定滞后且园区基础设施建设投入不断增加所致。同期，经营性净现金流缺乏对债务和利息的保障能力。

2022 年，公司投资性净现金流转为净流入，主要系对外投资规模大幅下降及收到惠科股份回购款所致。同期，筹资性净现金流转为净流出主要系收到的信托借款、其他借款及融资租赁借款大幅下降及偿还信托借款大幅增加所致。

**表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	-2.19	-6.97	-3.95	4.33
投资性净现金流	2.20	7.95	-60.69	-85.42
筹资性净现金流	1.58	-3.26	68.64	78.44
经营性净现金流利息保障倍数	-	-0.58	-0.40	0.75
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.37	-6.85	-5.04	9.54

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-2.19 亿元，继续为净流出；投资性净现金流为 2.20 亿元，继续为净流入；筹资性净现金流 1.58 亿元，转为净流入。

外部支持

2022 年以来，公司在股权及资产划转、财政补贴等方面继续得到政府的支持。

除公司外，浏阳市主要的投融资平台还有以下 7 家，分别为浏阳城建、浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水利”）、新城建设、浏阳现代、浏阳经开区投资发展有限公司¹⁶（以下简称“经开投资”）、汇嘉公司以及公司子公司鼎盛投资。公司委托代建业务与浏阳城建、经开投资无业务重合性，公司水务业务与浏阳水利无业务重合性。公司是浏阳经开区（高新区）主要的基础设施建设主体及公用事业运营主体，新城建设、浏阳现代和汇嘉公司均负责部分浏阳经开区（高新区）基础设施代建业务，与公司在基础设施代建方面存在一定业务重合性。经过多年发展，公司已经形成了基础设施建设和水务经营两大稳定的业务收入来源，在浏阳经开区（高新区）城市建设中发挥重要作用。

2022 年以来，公司继续获得政府在股权及资产划转、政府补贴等方面的支持。股权及资产划转方面，2022 年，政府无偿划入高新科创 100.00%股权至公司，增加资本公积 0.05 亿元；拨入公司子公司永安供水的 0.50 亿元专项债券对应项目形成的资产无偿全部留存在公司，增加资本公积 0.50 亿元。财政补贴方面，浏阳经开区政府高度重视公司业务发展情况，对公司基础设施建设业务进行补贴。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得财政补贴收入 5.12 亿元和 0.32 亿元。

评级结论

2022 年，长沙市经济实力继续提升，浏阳市良好的经济和财政状况为公司发展提供良好的外部环境；公司作为浏阳经开区（高新区）主要的基础设施建设投融资主体及公用事业运营主体，在浏阳经开区（高新区）城市建设中继续发挥

¹⁶ 主要负责长沙国家生物产业基地内基础设施、文化建设工程的投资、开发、经营。



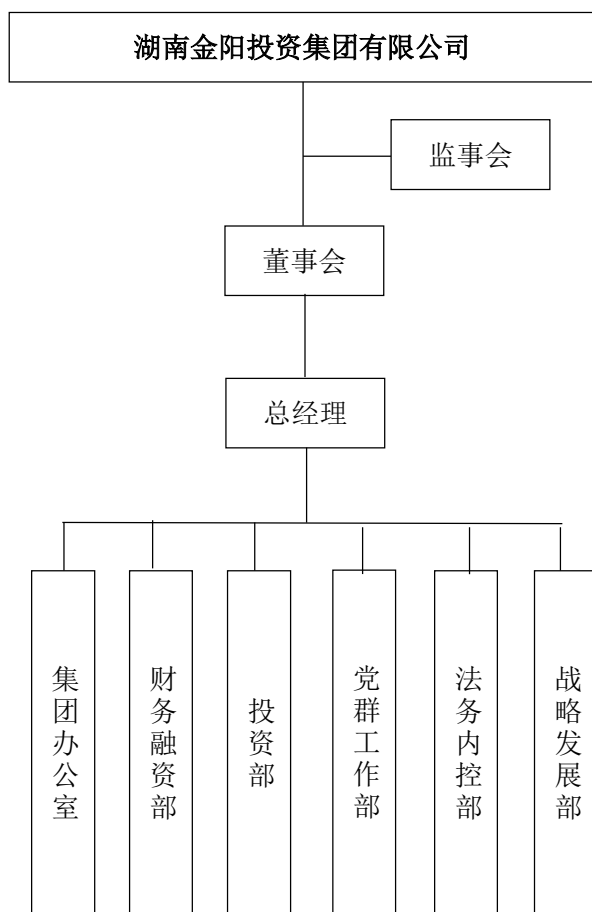
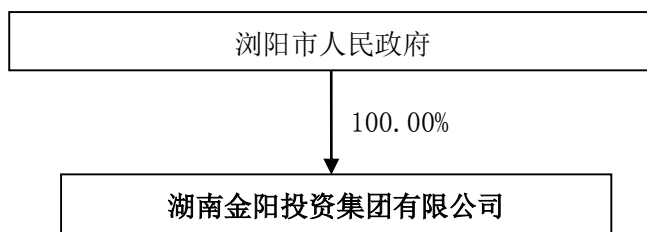
重要作用；公司自来水销售及污水处理业务仍具有较强的区域专营优势；公司在股权及资产划转、财政补贴等方面继续得到政府的支持。但同时，公司在建基础设施项目投资金额不大，且拟建项目投资规模较小，仍需关注未来公司委托代建项目的可持续性；公司自营性项目投资金额较大，存在一定的资金压力，且资金回收仍较慢；公司对惠科光电投资规模大，项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大，未来收益有待观察，且公司应收惠科股份的待回购金额较高，未来需关注回购款的回收情况；公司资产中存货和应收类款项规模仍较大，且存货中存量土地占比较高，资产流动性一般；截至 2023 年 3 月末，短期有息债务规模仍较大，非受限货币资金对短期有息债务无法形成有效覆盖，公司短期偿债压力仍很大；公司被担保企业区域集中，且部分被担保企业出现亏损，仍存在一定或有风险。

综合分析，大公维持金阳投资信用等级为 AA+，评级展望维持稳定，“21 金阳投资 MTN001”、“22 金阳 01/22 金阳集团债 01”、“22 金阳 02/22 金阳集团债 02”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末湖南金阳投资集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末湖南金阳投资集团有限公司子公司情况

(单位：万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例
1	浏阳汇远实业有限公司	30,000	100.00
2	湖南浏阳经开区水务股份有限公司	20,000	100.00
3	浏阳经开区污水处理工程有限公司	10,000	100.00
4	浏阳金源市政工程有限公司	1,000	100.00
5	浏阳万源水电安装工程有限公司	100	100.00
6	湖南云普检测技术服务有限公司	1,500	100.00
7	湖南汇创公用事业开发有限公司	30,000	100.00
8	浏阳鑫能配售电有限公司	30,000	100.00
9	湖南建工汇远实业有限公司	20,000	65.00
10	浏阳汇广实业有限公司	30,000	100.00
11	浏阳市宇金光电科技有限公司	500	100.00
12	长沙云智企业服务有限公司	100	100.00
13	湖南金阳智慧园区管理服务有限公司	500	100.00
14	浏阳宇博新能源有限公司	100	100.00
15	浏阳鼎盛投资有限公司	30,000	100.00
16	浏阳高创投资有限公司	80,000	100.00
17	浏阳市永安供水有限公司	2,050	100.00
18	浏阳宇骏新能源有限公司	100	100.00
19	浏阳高新科创服务有限公司	1,000	100.00
20	浏阳宇智新能源有限公司	500	100.00
21	湖南金达检测有限公司	500	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：2022 年末，公司纳入合并范围的子公司增加 3 家，减少 2 家。其中，新设立 1 家，为湖南金达检测有限公司；购买 1 家，为浏阳宇智新能源有限公司；划入 1 家，为浏阳高新科创服务有限公司；转让 1 家，为湖南白泽物业管理有限公司；注销 1 家，为浏阳高开实业有限公司。



附件 2 截至 2023 年 3 月末湖南金阳投资集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保期限	担保余额
浏阳经开区投资发展有限公司	2016. 09. 30~2030. 10. 29	45,000.00
	2015. 11. 23~2030. 10. 29	28,360.00
湖南金阳新城建设发展集团有限公司	2019. 08. 27~2027. 08. 25	16,838.00
	2020. 04. 17~2035. 03. 30	4,940.00
	2021. 02. 08~2023. 12. 30	9,450.00
	2021. 03. 03~2024. 03. 02	4,850.00
	2021. 02. 26~2024. 02. 22	9,700.00
	2021. 03. 19~2024. 03. 18	4,850.00
	2021. 04. 30~2024. 04. 13	9,700.00
	2021. 06. 29~2024. 06. 28	7,850.00
	2022. 04. 29~2045. 04. 28	47,000.00
	2021. 11. 19~2036. 11. 08	30,000.00
	2022. 09. 29~2023. 08. 21	10,000.00
	2022. 12. 01~2024. 10. 20	17,000.00
	2023. 01. 06~2024. 01. 03	20,000.00
	2023. 01. 05~2024. 01. 04	16,000.00
	2023. 01. 17~2043. 01. 16	20,000.00
浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司	2021. 04. 01~2026. 04. 01	47,334.36
浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	2022. 04. 28~2024. 04. 27	8,333.00
	2022. 03. 30~2024. 03. 28	11,920.00
	2022. 04. 29~2040. 03. 28	29,200.00
	2019. 07. 26~2034. 07. 25	18,272.00
	2023. 02. 16~2035. 02. 15	10,500.00
	2022. 12. 23~2034. 12. 22	7,500.00
	2022. 07. 29~2034. 07. 29	2,000.00
	2023. 01. 16~2024. 01. 15	20,000.00
湖南新岑建设投资有限公司	2021. 06. 30~2023. 06. 30	10,000.00
	2022. 06. 30~2025. 06. 30	10,000.00
湖南汇嘉基础设施建设有限公司	2021. 02. 08~2024. 02. 08	5,950.00
	2021. 01. 29~2024. 01. 29	6,850.00
	2022. 01. 04~2025. 01. 03	3,600.00
浏阳市城市建设集团有限公司	2020. 10. 30~2023. 10. 29	7,300.00
	2021. 01. 01~2023. 12. 25	19,800.00
	2021. 02. 09~2024. 02. 08	1,900.00
浏阳市交通建设投资有限公司	2022. 03. 31~2035. 03. 30	23,000.00
	2022. 05. 31~2035. 03. 30	10,000.00
	2022. 06. 30~2035. 03. 30	10,000.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



截至 2023 年 3 月末湖南金阳投资集团有限公司对外担保情况（续）

（单位：万元）

被担保企业	担保期限	担保余额
长沙惠科光电有限公司	2021.05.26~2026.05.25	26,334.00
	2021.06.30~2023.06.29	3,102.00
	2022.06.22~2023.06.21	9,862.19
	2021.09.30~2026.09.15	12,480.00
	2021.11.03~2026.09.15	1,560.00
	2021.11.03~2026.09.15	312.00
	2021.11.08~2026.09.15	624.00
	2021.11.10~2026.09.15	312.00
	2021.11.19~2026.09.15	312.00
	2021.12.23~2026.09.15	312.00
	2021.12.31~2026.09.15	312.00
	2022.01.07~2026.09.15	646.15
	2022.01.10~2026.09.15	1,535.40
	2022.07.22~2023.07.15	6,400.00
	2022.08.19~2023.08.19	6,400.00
	2022.12.16~2023.06.21	3,200.00
	2021.11.23~2024.11.20	2,970.00
	2022.03.16~2027.03.16	16,087.50
	2023.01.17~2028.01.07	3,300.00
	2022.07.29~2023.07.29	10,857.00
	2022.09.26~2023.09.26	5,405.40
	2022.09.26~2023.09.27	970.20
	2022.09.26~2023.09.28	8,316.00
	2022.10.25~2023.10.25	7,484.40
	2021.11.26~2026.09.29	400.99
	2021.11.30~2026.09.29	358.48
	2021.12.02~2026.09.29	1,166.16
	2021.12.09~2026.09.29	1,196.45
	2021.12.14~2026.09.29	584.66
	2021.12.20~2026.09.29	917.26
	2021.12.21~2026.09.29	398.97
	2022.01.01~2026.09.29	5,910.45
	2022.01.10~2026.09.29	892.38
	2022.01.12~2026.09.29	791.97
	2022.01.18~2026.09.29	557.40
	2022.01.20~2026.09.29	454.52
	2022.01.25~2026.09.29	906.83

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2023 年 3 月末湖南金阳投资集团有限公司对外担保情况（续）

（单位：万元）

被担保企业	担保期限	担保余额
长沙惠科光电有限公司	2022. 01. 26~2026. 09. 29	739. 21
	2022. 01. 29~2026. 09. 29	3, 773. 71
	2022. 02. 14~2026. 09. 29	147. 83
	2022. 02. 16~2026. 09. 29	204. 97
	2022. 02. 22~2026. 09. 29	597. 46
	2022. 02. 24~2026. 09. 29	871. 17
	2022. 03. 03~2026. 09. 29	248. 32
	2022. 10. 27~2024. 10. 26	3, 519. 60
	2022. 11. 23~2023. 05. 23 ¹⁷	11, 732. 00
	2023. 03. 24~2025. 03. 21	5, 866. 00
	2022. 12. 28~2023. 12. 28	5, 866. 00
	2023. 03. 24~2024. 03. 24	5, 866. 00
浏阳市广宇建设投资开发有限公司	2021. 03. 10~2036. 02. 28	8, 300. 00
	2021. 04. 19~2036. 04. 18	15, 000. 00
	2021. 07. 01~2036. 06. 30	5, 000. 00
	2021. 08. 17~2036. 02. 28	790. 00
	2022. 04. 01~2040. 03. 19	12, 750. 00
	2022. 06. 23~2040. 03. 29	26, 350. 00
湖南汉元工程技术有限公司	2022. 12. 13~2023. 12. 12	5, 000. 00
合计	-	821, 250. 38

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁷ 该笔担保到期已解除。



附件 3 湖南金阳投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	58,180	43,949	66,257	34,003
应收账款	553,383	459,538	432,355	403,651
其他应收款	397,259	374,896	470,255	506,316
存货	1,650,351	1,695,032	1,468,110	1,302,746
固定资产	86,164	87,227	71,964	64,367
总资产	4,837,001	4,754,950	4,623,380	3,787,500
短期借款	196,302	160,688	152,169	102,900
其他应付款	46,314	43,145	110,278	117,270
流动负债合计	843,470	1,005,403	1,030,961	535,640
长期借款	385,078	384,581	426,625	520,636
应付债券	1,061,690	836,353	484,327	283,095
非流动负债合计	1,701,335	1,480,198	1,402,141	1,066,365
负债合计	2,544,804	2,485,601	2,433,102	1,602,005
实收资本（股本）	836,304	836,304	836,304	818,104
资本公积	1,120,689	1,120,689	1,115,226	1,112,021
所有者权益	2,292,197	2,269,349	2,190,277	2,185,495
营业收入	89,626	324,736	285,602	203,538
利润总额	22,970	81,242	59,975	51,232
净利润	22,848	74,218	47,279	46,621
经营活动产生的现金流量净额	-21,868	-69,747	-39,508	43,262
投资活动产生的现金流量净额	21,975	79,536	-606,889	-854,220
筹资活动产生的现金流量净额	15,785	-32,567	686,363	784,404
EBIT	28,509	128,592	96,337	67,321
EBITDA	-	147,556	110,837	78,540
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.22	1.11	1.36
总有息债务	2,375,857	2,314,946	2,240,037	1,449,134
毛利率（%）	19.11	21.15	17.44	13.97
总资产报酬率（%）	0.59	2.70	2.08	1.78
净资产收益率（%）	1.00	3.27	2.16	2.13
资产负债率（%）	52.61	52.27	52.63	42.30
应收账款周转天数（天）	508.57	494.37	526.89	706.09
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.58	-0.40	0.75
担保比率（%）	35.83	34.99	22.86	10.10



附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁸ 一季度取 90 天。¹⁹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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、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。