

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0548 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根据跟踪评级安排对贵公司及“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”和“22 金阳新城 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”和“22 金阳新城 MTN002”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十五日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月25日

湖南金阳新城建设发展集团有限公司主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/25	AA+/稳定	张青源	卢宝泽

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 金阳新城 MTN001	AA+	AA+
22 金阳新城 01/22 金发 01	AA+	AA+
22 金阳新城 MTN001	AA+	AA+
22 金阳新城 02/22 金发 03	AA+	AA+
22 金阳新城 MTN002	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
湖南金阳新城建设发展集团有限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。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。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营规模		所有者权益	35%	21.0
业务运营		业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润		15%	9.0
	净资产收益率		5%	2.3
	现金收入比		5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率		15%	9.0
	货币资金短债比		5%	1.5
	EBITDA 利息倍数		5%	1.5
	全部债务/EBITDA		5%	2.3
基础评分输出结果			a+	
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a+	
外部支持评价	外部支持能力		G2	
	外部支持意愿		S1	
评级模型结果			AA+	
外部支持调整子级			3	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：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				

主体概况

湖南金阳新城建设发展集团有限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。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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市与浏阳市经济实力依然很强；公司业务区域专营性进一步提升，继续获得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，相关债项到期不能偿还的风险依然很低。

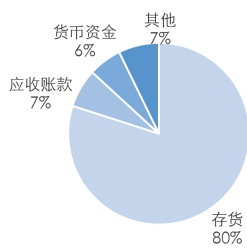
同业比较

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 总量 (亿元)	1722.5	1479.31	2114.4	1562.1
人均 GDP (元)	118693*	120809	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	101.1	73.5	131.8	75.0
政府性基金收入 (亿元)	127.5	104.7	159.8	-
地方政府债务余额 (亿元)	236.2	284.6	511.4	78.3
资产总额 (亿元)	359.69	586.52	521.42	300.02
所有者权益 (亿元)	177.60	279.88	245.52	158.52
营业收入 (亿元)	11.01	27.11	18.28	21.10
净利润 (亿元)	2.06	5.11	1.58	4.19
资产负债率 (%)	50.63	52.28	52.93	47.16

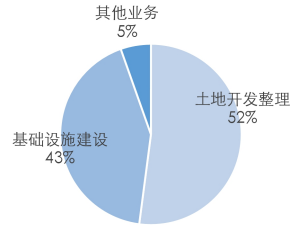
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年，带 “*” 人均 GDP 根据 “GDP/常住人口” 近似估算，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年3月末)



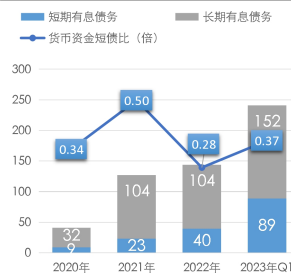
公司营业收入构成 (2022年)



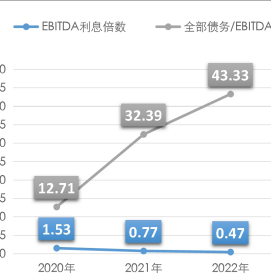
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023Q1
资产总额	123.19	333.23	359.69	547.75
所有者权益	80.37	173.00	177.60	258.84
营业收入	10.96	11.83	11.01	1.29
净利润	2.09	2.14	2.06	0.32
全部债务	40.90	127.27	143.98	241.04
资产负债率	34.76	48.09	50.63	52.74
全部债务资本化比率	33.73	42.39	44.77	48.22

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	浏阳市		
GDP 总量	1493.00	1616.60	1722.50
人均 GDP (元)	104449	113041*	118693*
一般公共预算收入	93.44	104.26	101.14
政府性基金收入	84.44	99.11	127.45
财政自给率	61.68	63.67	58.11
政府负债率	10.17	11.66	13.71

优势

- 跟踪期内,长沙市经济实力依然很强;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,综合经济实力亦很强;
- 公司继续负责浏阳市金阳新城中心片区、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,2023年随着浏阳现代的划入,公司业务范围新增原浏阳高新区,进一步拓展至金阳新城全域,区域专营地位随之提升;
- 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

预计长沙市及浏阳市经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持,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 (RTFU002202208)》

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 MTN002)	2022/06/09	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)	2021/06/28	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)	2019/09/06	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

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 金阳新城 MTN001	2022/05/26	5.0 亿元	2021/11/26~2026/11/26	无	无
22 金阳新城 01/22 金发 01	2022/05/26	6.0 亿元	2022/01/18~2029/01/18	无	无
22 金阳新城 MTN001	2022/05/26	5.0 亿元	2022/03/25~2027/03/25	无	无
22 金阳新城 02/22 金发 03	2022/05/26	4.0 亿元	2022/06/21~2029/06/21	无	无
22 金阳新城 MTN002	2022/06/09	3.0 亿元	2022/06/22~2027/06/22	无	无

注：“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”、“22 金阳新城 MTN002”均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”附分期还本条款。

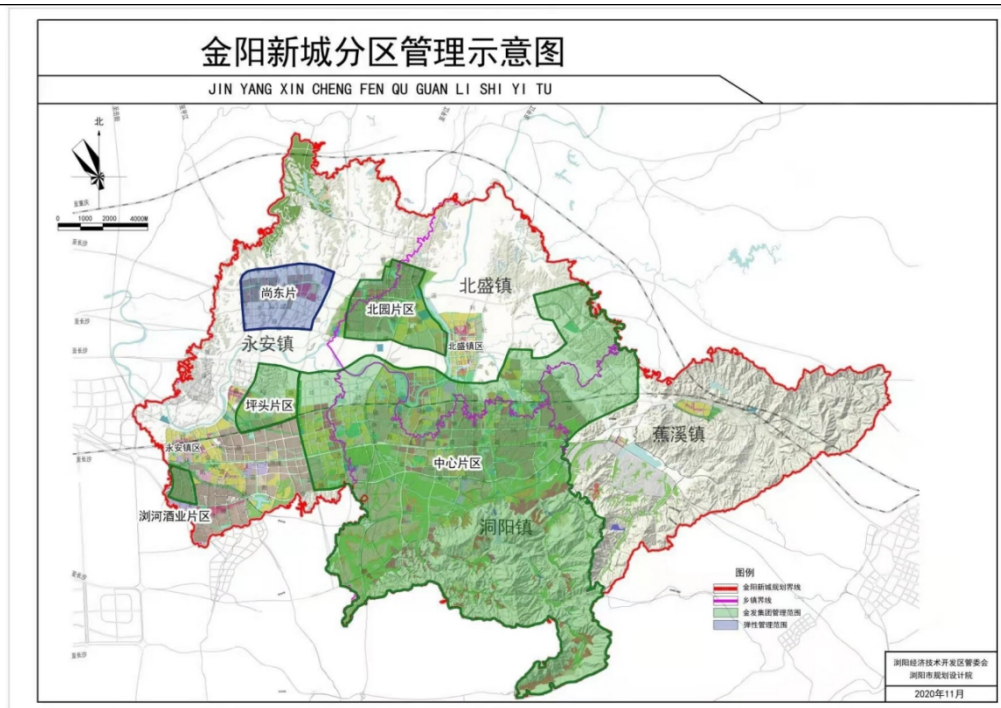
跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

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。截至2023年3月末，公司注册资本依然为5.00亿元，实收资本由2021年末的1.00亿元增至5.00亿元。浏阳市国有资产事务中心（以下简称“浏阳国资中心”）仍持有公司100.00%股权，浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）仍为公司实际控制人。

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

跟踪期内，公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，继续负责浏阳市金阳新城中心片区、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¹）范围内的基础设施建设及土地开发整理。2023年3月31日，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”）100%股权被无偿转让至公司²，公司基础设施建设业务范围新增了原省级高新区——浏

¹ 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。

² 根据2023年3月31日《浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司股东决议》，浏阳市国有资产事务中心、浏阳经济技术开发区管理委员会及浏阳高新技术产业开发区管理委员会分别将持有的51.00%、25.00%和24.00%股权无偿划转给公司。

浏阳高新技术产业开发区（以下简称“浏阳高新区”）³。至此，公司成为金阳新城全域重要的基础设施建设主体。

截至 2023 年 3 月末，公司拥有 8 家直接控股子公司（详见图表 2）。

图表 2 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（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
浏阳经济技术开发区恒茂产业投资有限公司	恒茂产投	1000.00	100.00	2022 年
浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	浏阳现代	20000.00	100.00	2023 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”到期利息均已偿还，暂未到本金兑付日；“22 金阳新城 02/22 金发 03”和“22 金阳新城 MTN002”尚未到还本付息日。同期末，“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”和“22 金阳新城 MTN002”募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

³ 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、浏阳高新区已合并为浏阳经开区（高新区），浏阳现代负责原浏阳高新区范围内的基础设施建设及土地开发整理。

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润规模均小幅下降，收入仍主要来源于基础设施建设和土地开发整理

跟踪期内，公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，继续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2023年浏阳现代的无偿划入，公司基础设施建设范围新增了原浏阳高新区，目前公司主要的承接项目区域由中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区拓展至金阳新城全域。

2022年，公司营业收入主要由基础设施建设及土地开发整理业务贡献，同比略有回落。受毛利水平较高的基础设施建设业务收入下降及其他业务毛利率下降影响，2022年公司毛利润及毛利率水平均小幅下降。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	10.96	100.00	7.83	66.24	4.68	42.53
土地开发整理	-	-	3.40	28.76	5.73	52.07
其他业务	-	-	0.59	5.00	0.59	5.40
营业收入	10.96	100.00	11.83	100.00	11.01	100.00
项目	2020年		2021年		2022年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.55	14.17	1.11	14.17	0.66	14.17
土地开发整理	-	-	0.48	14.17	0.81	14.17
其他业务	-	-	0.31	51.84	0.15	25.57
合计	1.55	14.17	1.90	16.05	1.63	14.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年1~3月，公司实现营业收入1.29亿元，毛利润0.24亿元，毛利率18.30%。

基础设施建设

跟踪期内，随着浏阳现代的无偿划入，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

随着浏阳现代的无偿划入，公司承担基础设施建设业务的范围新增了原浏阳高新区，拓展

至金阳新城全域。公司负责金阳新城全域范围内的道路、学校和安置房等基础设施建设项目，业务区域专营性进一步提升。

目前，公司基础设施建设业务主要由公司本部、浏阳恒康与浏阳现代负责。跟踪期内，公司本部与浏阳恒康的基础设施建设业务模式未发生改变，仍为委托代建模式。新划入的浏阳现代基础设施建设业务主要采用委托代建与自建自营模式。具体来看，浏阳现代与湖南汇嘉基础设施建设有限公司⁴（以下简称“汇嘉公司”）签订了委托代建协议，浏阳现代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，具体负责项目的融资、管理和监督。项目完工后由浏阳现代提交相关部门进行评审，汇嘉公司将根据经审计投资总额向浏阳现代支付投资成本以及一定比例的项目建设收益，浏阳现代按结算额确认收入并结转成本。对于自建自营项目，浏阳现代主要通过项目运营收入来覆盖建设成本。

2022年，公司实现了基础设施项目代建业务收入4.68亿元，同比大幅下降。浏阳现代于2023年3月末划入，公司跟踪期内收入暂未包含浏阳现代部分。但浏阳现代的划入为公司带来大量未结算的在建项目，预计随着在建项目的开展，未来公司的基础设施建设收入与利润规模将大幅增长。

浏阳现代为公司带来大量的在建项目，公司资金需求随之扩大，在建和拟建项目面临一定资本支出压力

截至2023年3月末，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47.51亿元，累计投资34.48亿元。此外，公司目前采用自建自营模式的项目为金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目，计划总投资16.00亿元，2023年3月末已投资10.56亿元。公司拟建项目包括乡村振兴战略综合试验区（永安镇尚东小镇）配套项目、长沙（国际）健康生态科技产业园配套工程、百竹路（紫云大道-开元大道）道路工程和健康路（开元大道以北）北延线，计划投资额合计为18.82亿元。总体来看，浏阳现代为公司带来大量的在建项目，公司资金需求随之扩大，在建和拟建项目面临一定资本支出压力。

图表4 截至2023年3月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	承接主体	建设期	计划总投资	累计投资
金阳新城中心服务区配套路网建设项目	公司本部	2021-2024	4.50	4.29
惠科项目	浏阳恒康	2019-2023	4.00	3.98
东南片区路网工程	浏阳现代	2021-2025	3.76	1.01
北园片区路网工程三段	浏阳现代	2019-2023	3.70	3.19
健康产业园项目	浏阳恒康	2019-2023	3.20	0.28
经九南路（二期）	公司本部	2021-2023	3.00	2.04
智慧金阳项目	浏阳恒康	2021-2025	3.00	1.76
督正路（永隆路-永裕南路）道路工程项目	浏阳现代	2021-2024	2.80	1.55
金阳大道北辅道道路工程	浏阳现代	2021-2023	2.31	1.51
银华路（永裕北路至经九路段）	公司本部	2018-2023	2.00	2.10
水山安置区工程二标段（3-4号栋）	公司本部	2018-2023	1.80	1.78

⁴ 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。

图表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	承接主体	建设期	计划总投资	累计投资
南园安置小区及基础配套设施建设工程二期	浏阳现代	2020-2023	1.80	1.21
南园片区路网工程二段	浏阳现代	2019-2023	1.78	1.77
捞刀河风光带项目	浏阳现代	2020-2023	1.74	1.12
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	公司本部	2019-2023	1.65	1.59
东北片区市政园林建设项目	浏阳现代	2017-2023	1.50	1.50
永裕南路一段	浏阳现代	2021-2023	1.30	0.79
经八路（G319-金阳大道）道路工程	浏阳现代	2021-2023	1.25	1.14
家具产业园片区路网工程	浏阳现代	2019-2023	1.23	1.20
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	浏阳现代	2020-2023	1.20	0.66
合计		-	47.52	34.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，随着浏阳现代的无偿划入，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

跟踪期内，公司继续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，随着浏阳现代的划入，区域专营性进一步提升。目前公司负责金阳新城全域的土地开发整理，业务模式仍沿用委托代建模式。新划入的浏阳现代的土地开发整理委托方为汇嘉公司，业务模式与基础设施建设业务一致。2022 年，公司完成土地开发整理收入 5.73 亿元，同比大幅增长。

浏阳现代拥有大量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）”）范围内未完工的土地开发整理项目，故随着 2023 年 3 月浏阳现代划入公司，公司开发整理中的土地规模大幅增长，主要包括园区土地开发整理、天为机械（三一地块以西、樟树路以南）、浏阳经开（高新区）北园片区道路及平地工程、家具产业园片区土地整理二期等。上述项目计划总投资 120.25 亿元，截至 2023 年 3 月末累计已投资 68.82 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（高新区）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 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在开发土地情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资
园区土地开发整理	70.00	53.56
天为机械（三一地块以西、樟树路以南）	1.00	0.63
浏阳经开（高新区）北园片区道路及平地工程	0.50	0.56
家具产业园片区土地整理二期	6.50	3.85
华域视觉及周边地块土地整理一期	11.39	0.82
惠科项目土地整理一期	13.38	2.42

图表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在开发土地情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资
中协教育及周边地块土地整理	4.00	3.14
中烟项目土地整理一期	6.80	3.34
物流园项目土地整理	6.68	0.50
合计	120.25	68.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本依然为 5.00 亿元，实收资本由 2021 年末的 1.00 亿元增至 2023 年 3 月末的 5.00 亿元。浏阳国资中心仍为公司唯一股东，浏阳市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事、总经理有所变更，其中总理由浏阳现代董事长兼任。目前公司已与浏阳现代合署办公，对于浏阳现代管控力度较强。公司组织架构调整为党群工作部、行政管理部、资金管理部、法务内审部、战略企管部和资产管理部 6 个职能部门。此外，公司组织架构与治理结构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并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。2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司会计师事务所未变更。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 8 家，详见图表 2。其中 2022 年新增 1 家直接控股子公司，为出资设立的恒茂产投；2023 年 1~3 月增加 1 家直接控股子公司，为无偿划入的浏阳现代。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅增加，但仍以土地使用权、在建项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般

2023 年 3 月末，受划入浏阳现代影响，公司资产总额同比大幅增长。流动资产仍为公司资产的主要构成部分，同期末占比超过 95%。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	123.19	333.23	359.69	547.75
流动资产	111.90	317.65	349.59	525.64
存货	92.41	257.87	289.94	437.94
应收账款	11.63	30.21	28.52	37.69
货币资金	3.04	11.44	11.02	32.52
其他应收款	4.57	17.96	16.76	14.89
非流动资产	11.30	15.58	10.10	22.11

在建工程	5.15	5.21	0.01	10.57
其他权益工具投资	0.00	6.40	4.77	5.09
固定资产	1.84	1.86	2.05	2.25

资料来源：公司合并财务报表，2020 年~2022 年其他应收款不含应收利息与应收股利，2023 年 3 月末含，东方金诚整理

跟踪期内，公司存货增幅较大，仍是公司资产最重要的组成部分，由土地使用权、代建项目成本、土地整理支出构成，变现能力较弱。2023 年 3 月末，公司存货中土地使用权为 192.08 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。其中 8.69 亿元的土地使用权暂未办理权证。同期末，公司代建项目及土地整理支出合计为 245.86 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。

跟踪期内，公司应收账款规模波动增长，2023 年 3 月末主要为应收汇嘉公司的基础设施建设及土地开发整理项目结算款，占比 82.62%。公司应收账款账龄较长，且欠款单位集中，存在一定的流动性风险。2023 年 3 月末，随着浏阳现代的划入，公司货币资金大幅增长，以银行存款为主，无受限情况。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。2023 年 3 月末应收对象主要包括汇嘉公司（7.30 亿元）、浏阳经济技术开发区管理委员会财政金融局（4.44 亿元），合计占比 72.66%。

公司非流动资产保持在较小规模，主要由在建工程、其他权益工具投资与固定资产构成。2022 年末公司在建工程大幅减少系原自建项目浏阳市工业新城自来水厂完工后转让所致；2023 年 3 月末大幅增加系随浏阳现代划入而新增自建自营项目金阳新城污水处理厂及配套管网建设项目所致。跟踪期内，公司其他权益工具投资小幅波动，2023 年 3 月末主要为公司对长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）2.02 亿元、湖南湘江三泽创业投资合伙企业（有限合伙）0.56 亿元和长沙聚汇星企业管理咨询合伙企业（有限合伙）2.50 亿元的投资，在上述基金中公司均为有限合伙人。

2023 年 3 月末，公司受限资产为 23.65 亿元，占总资产的比例为 4.32%，其中用于抵押融资的土地 23.46 亿元，房屋建筑物 0.19 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方的资产注入和股权划拨，跟踪期内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，跟踪期内公司所有者权益大幅增长。其中，实收资本新增 4.00 亿元。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	80.37	173.00	177.60	258.84
实收资本	1.00	1.00	5.00	5.00
资本公积	61.76	152.51	152.51	233.19
未分配利润	15.69	17.62	19.46	19.78

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司资本公积系由股东及相关各方无偿注入的土地资产与资本金形成。2023 年 1~3 月，浏阳国资中心、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”）、浏阳高

新技术产业开发区管理委员会（以下简称“浏阳高新区管委会”）向公司无偿划转浏阳现代 100% 股权，合计增加资本公积 80.68 亿元。跟踪期内，公司未分配利润同比有所增长，为公司历年利润的累积。

受企业合并影响，公司负债规模快速上升，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模随着项目建设与浏阳现代划入快速上升，负债结构仍以非流动负债为主。2023 年 3 月末，浏阳现代的划入与公司债券的集中临期使得流动负债规模大幅增长，结构转为以一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债和短期借款为主。

公司一年内到期的非流动负债增幅较大，2023 年 3 月末主要由一年内到期的长期借款（24.91 亿元）、应付债券（35.38 亿元）和长期应付款（2.57 亿元）构成。公司其他应付款主要由与当地国有企业的往来款构成。2023 年 3 月末，公司应付对象前三名为湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“金阳投资”）、湖南新岑建设投资有限公司⁵（以下简称“新岑建设”）和浏阳市卫生绩效考核管理中心，合计占比 81.67%；其他流动负债为公司发行的短期债券，2023 年 3 月末主要包括“22 金发 D1”、“22 浏阳现代 SCP001”和“22 浏阳现代 SCP002”；同期末，公司短期借款大幅增长，主要由保证贷款（8.58 亿元）和信用贷款（1.00 亿元）构成。

图表 8 公司负债及全部债务情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	42.82	160.24	182.09	288.91
流动负债	10.80	55.81	77.48	132.97
一年内到期的非流动负债	3.73	15.36	26.06	62.87
其他应付款	0.18	19.53	26.40	33.42
其他流动负债	3.50	2.08	8.37	16.28
短期借款	1.74	5.58	5.10	9.59
非流动负债	32.03	104.42	104.62	155.94
长期借款	13.71	67.39	60.31	85.79
应付债券	17.50	29.49	39.36	61.37
长期应付款	0.72	7.46	4.78	8.62

资料来源：公司合并财务报表，2020 年~2022 年公司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，2023 年 3 月末含，东方金诚整理

受建设项目推进与浏阳现代划入影响，公司非流动负债规模大幅增长，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年 3 月末，公司长期借款大幅增长，主要借款行包括工商银行、建设银行、农业发展银行等，借款利率介于 3.65%~6.50%。受当期债券发行较多及浏阳现代划入影响，跟踪期内公司应付债券规模增幅较大。截至 2023 年 5 月末，公司存续债券（详见下表）中发行主体主要为公司本部与浏阳现代，各发行市场均有涉及，发行期限以中长期为主。2023 年 3 月末，公司长期应付款主要系融资租赁款、国开行基金借款、地方政府专项债以及浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城投”）无息借款。

⁵ 新岑建设股东为浏阳经开区管委会，系 2022 年 1 月从浏阳现代划转至浏阳经开区管委会。

图表9 截至2023年5月末公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行主体	发行金额	发行余额	起息日期	期限	票面利率（当期）
20 浏新 01	公司本部	6.50	6.50	2020-09-28	3	4.56
21 金发 01	公司本部	5.50	5.50	2021-01-22	3	4.70
21 金发 02	公司本部	4.00	4.00	2021-10-19	3	5.60
21 金阳新城 MTN001	公司本部	5.00	5.00	2021-11-26	5	5.35
22 金阳新城 01/22 金发 01	公司本部	6.00	6.00	2022-01-18	7	5.06
22 金阳新城 MTN001	公司本部	5.00	5.00	2022-03-25	5	4.70
22 金阳新城 02/22 金发 03	公司本部	4.00	4.00	2022-06-21	7	4.26
22 金阳新城 MTN002	公司本部	3.00	3.00	2022-06-22	5	4.25
22 金发 D1	公司本部	8.10	8.10	2022-09-19	1	3.35
22 金阳新城 MTN003	公司本部	7.00	7.00	2022-10-13	5	3.79
23 金阳新城 MTN001	公司本部	5.00	5.00	2023-04-24	3	4.74
17 产建绿色 01/PR 产建 1	浏阳现代	9.00	1.80	2017-05-02	7	5.75
17 产建绿色 02/PR 产建 2	浏阳现代	9.00	3.60	2017-08-10	7	5.88
20 产建 01	浏阳现代	8.00	8.00	2020-08-25	3	6.09
21 产建 01	浏阳现代	7.00	7.00	2021-03-19	3	5.98
21 浏阳现代 MTN001	浏阳现代	5.00	5.00	2021-09-01	5	6.29
22 产建专项 01/22 产建 01	浏阳现代	8.00	8.00	2022-05-06	7	5.50
22 浏阳现代 MTN001	浏阳现代	4.00	4.00	2022-07-28	5	4.80
22 浏阳现代 SCP002	浏阳现代	5.00	5.00	2022-10-14	1	3.07
22 产建专项 02/22 产建 02	浏阳现代	7.00	7.00	2022-10-27	7	4.42
23 浏阳现代 CP001	浏阳现代	2.90	2.90	2023-05-23	1	3.70
合计	-	124.00	111.40	-	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

随着公司融资需求增大及浏阳现代划入，公司全部债务规模大幅增加，债务率水平有所上升，存在一定的集中偿债压力

随着公司融资需求增大及浏阳现代划入，公司全部债务规模大幅增加。其中，公司短期有息债务规模大幅扩张，占比大幅增长至2023年3月末的36.81%，存在一定的短期偿债压力。从债务构成来看，2023年3月末公司全部债务以银行融资和债券融资为主。

图表10 公司全部债务情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	40.90	127.27	143.98	241.04
其中：长期有息债务	31.93	104.34	104.45	152.30
短期有息债务	8.97	22.94	39.54	88.73
资产负债率（%）	34.76	48.09	50.63	52.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务用途看，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。债务率方面，跟踪期内，公司资产负债率逐步提升。预计未来随着公司项目推进，资本支出规模将继续扩大，债务规模及债务率或将进一步上升。

截至2023年3月末，公司对外担保金额为34.42亿元，占所有者权益的比重为13.30%，

担保对象为浏阳鼎盛投资有限公司（17.97 亿元）、金阳投资（7.58 亿元）、新岑建设（3.90 亿元）、浏阳市文化旅游产业发展有限公司（3.28 亿元）、浏阳市交通建设投资有限公司（1.20 亿元）和湖南汉元工程技术有限公司（0.50 亿元）。总体来看，公司对外担保规模较高，被担保企业均为浏阳市国有企业但区域集中度较高，存在一定担保代偿风险。

盈利能力

公司利润对政府补助依赖依然较重，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年公司营业收入有所回落，营业利润率小幅下滑。公司期间费用规模有所下降，仍主要由财务费用构成。由于浏阳现代于 2023 年 3 月末划入，故公司 2023 年 1~3 月营业收入中不包含浏阳现代部分。

浏阳现代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。故预计随着在建项目的结算以及拟建项目的开展，未来公司的营业收入与利润规模将大幅增长。

图表 11 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	10.96	11.83	11.01	1.29
营业利润率	13.75	15.60	14.03	17.88
期间费用	0.91	1.57	1.26	0.30
利润总额	2.23	2.27	2.17	0.34
其中：财政补贴	1.50	1.82	1.82	0.00
净利润	2.09	2.14	2.06	0.32
总资本收益率	2.35	1.12	0.89	-
净资产收益率	2.59	1.23	1.16	-

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依然较重。2022 年，公司政府补助收入占利润总额的比例为 83.88%。公司盈利能力较弱，总资本收益率与净资产收益率仍处于较低水平。

现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流仍为负，现金来源对筹资活动依赖仍较重

公司经营活动现金流入大幅回升，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；跟踪期内，公司现金获取能力的较强；同期，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及往来款，受当期项目建设支出需求较高影响规模大幅增长。跟踪期内，公司经营性净现金流持续为负，且仍受往来款、项目结算款及项目支出等影响较大。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司投资活动现金流入分别为转让浏阳市工业新城自来水厂以及无偿划入浏阳现代所获得的现金；公司投资活动现金流出大幅增加主要为对合伙企业的投资支出；公司投资活动现金流维持净流入。受当期融资进度影响，公司 2022 年筹资活动现金流入有所增长；筹资活动现金流出规模亦大幅增长；筹资性活动净现金流小幅下降；现金来源对筹资活动依赖仍较重。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023Q1
经营活动现金流入	13.43	16.63	24.59	11.05
现金收入比率	107.37	49.97	120.93	141.27
经营活动现金流出	13.25	28.96	42.46	10.56
经营活动产生的现金流量净额	0.18	-12.34	-17.88	0.49
投资活动现金流入	0.80	5.05	5.44	11.53
投资活动现金流出	8.90	4.22	1.37	0.01
投资活动产生的现金流量净额	-8.10	0.82	4.07	11.52
筹资活动现金流入	21.17	42.64	55.77	12.32
筹资活动现金流出	12.78	22.73	42.37	2.84
筹资活动产生的现金流量净额	8.39	19.91	13.40	9.48
现金及现金等价物净增加额	0.47	8.40	-0.41	21.49

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司现金及现金等价物净增加额为-0.41 亿元和 21.49 亿元。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

考虑到公司承担了浏阳市范围内的基础设施建设，业务区域专营性随着浏阳现代的划入而进一步提升，业务稳定性及可持续性很强，并具备较强的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率与现金比率均小幅下降，且流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比较大，资金被占用较多，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力较低。同期末，公司货币资金依然未能对短期有息债务形成有效覆盖。同时，公司经营性现金流入易受往来款、主营业务回款和财政补贴等影响，存在一定的不确定性，对债务的保障程度较低。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所增长，EBITDA 对全部债务与利息支出的覆盖程度仍较弱。

图表 13 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	1036.24	569.17	451.23	395.32
速动比率	180.43	107.12	76.99	65.95
现金比率	28.16	20.49	14.23	24.46
货币资金短债比（倍）	0.34	0.50	0.28	0.37
经营现金流动负债比率	1.67	-22.10	-23.07	-
长期债务资本化比率	28.43	37.62	37.03	37.04
全部债务资本化比率	33.73	42.39	44.77	48.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	0.77	0.47	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.71	32.39	43.33	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司 2023 年 3 月~2024 年 3 月末到期债务规模为 88.73 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022

年公司经营净现金流为-17.88 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 239.27 亿元，尚未使用额度 84.07 亿元。直接融资方面，公司储备了中期票据、PPN 等债券批文额度合计 57.90 亿元，尚未使用额度为 57.90 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了浏阳市范围内的基础设施建设，业务区域专营性随着浏阳现代的划入而进一步提升，业务稳定性及可持续性很强，并具备较强的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 4 月 6 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。

外部支持

支持能力

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最

直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.长沙市

长沙市地区经济保持增长，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持续增长，经济实力很强

2022 年，长沙市地区生产总值保持增长，同比增长 4.5%，与湖南省增速（4.5%）保持一致；三次产业结构由上年的 3.2：39.6：57.2 调整为 3.2：40.0：56.8。

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。2022 年，长沙市全部工业增加值同比增长 7.1%。同年，大华股份华中总部、雅士林、比亚迪 DMI 超级混合动力工厂、鹏博新材等项目建成投产；世界计算·长沙智谷、湘江智能网联产业园、楚天科技产业园等项目开工；新引进德赛电池、第三代半导体产业园、派浪丝电子等百亿级工业项目。

图表 14 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12142.52	4.0	13270.70	7.5	13966.11	4.5
全部工业增加值	-	4.9	-	6.9	-	7.1
第三产业增加值	6979.79	3.3	7593.85	8.9	7925.24	3.4
全社会固定资产投资	-	6.2	-	8.2	-	5.1
社会消费品零售总额	4469.76	-2.6	5111.57	14.4	5235.56	2.4
旅游总收入	1661.32	-	1926.44	15.96	1316.87	-
三次产业结构	3.5：39.0：57.5		3.2：39.6：57.2		3.2：40.0：56.8	

资料来源：长沙市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022 年，长沙市第三产业增加值同比增长 3.4%。长沙市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。2022 年，长沙市实现旅游总收入 1316.87 亿元，接待国内外游客 1.20 亿人次。2022 年末，长沙市年末金融机构各项存款余额（本外币合计，下同）27882.56 亿元，比年初增加 2534.05 亿元；年末金融机构各项贷款余额 29853.42 亿元，比年初增加 2618.31 亿元。

2023年1~3月，长沙市实现地区生产总值3468.18亿元，同比增长4.1%。其中，第一产业实现增加值69.67亿元，增长2.1%；第二产业实现增加值1265.47亿元，增长6.1%；第三产业实现增加值2133.04亿元，增长3.0%。

跟踪期内，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，财政实力很强

2022年，长沙市实现一般公共预算收入1201.80亿元，剔除减免缓退税等因素后的同口径增速为8.0%；实现政府性基金收入1065.25亿元，受土地市场影响小幅回落。跟踪期内，长沙市持续获得较大规模上级补助收入。

图表 15 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	2193.50	2434.62	2267.05
一般公共预算收入	1100.09	1188.31	1201.80
其中：税收收入	807.08	879.77	889.76
政府性基金收入	1093.41	1246.31	1065.25
2 上级补助收入	400.74	323.57	399.34
列入一般公共预算的上级补助收入	351.93	319.10	393.77
列入政府性基金的上级补助收入	48.81	4.47	5.57
财政收入（1+2）	2594.24	2758.19	2666.39
1 地方财政支出	2856.50	2935.62	2837.80
一般公共预算支出	1501.23	1541.59	1548.53
政府性基金支出	1355.27	1394.03	1289.27
2.上解上级支出	152.46	182.75	253.15
财政支出（1+2）	3008.96	3118.37	3090.95
地方债务限额	2223.03	2561.14	-
地方债务余额	2222.48	2554.49	2870.33
政府负债率	18.30	19.25	20.55

资料来源：长沙市财政决算（2020~2021）、2022年长沙市财政预算执行情况，东方金诚整理

2022年，长沙市实现一般公共预算支出1548.53亿元；政府性基金支出1289.27亿元；地方财政自给率⁶为77.61%，财政自给程度有所提升。

截至2022年末，长沙市政府债务余额为2870.33亿元。

2023年1~3月，长沙市完成地方一般公共预算收入380.74亿元，同比增长2.3%；一般公共预算支出为397.60亿元，增长3.5%。

2.浏阳市

跟踪期内，浏阳市主要经济指标保持较快增长，电子信息、生物医药、机械制造和花炮等产业集群发展良好，经济总量居长沙市各区县前列，经济实力依然很强

跟踪期内，浏阳市地区生产总值保持较快增长，经济总量在长沙市各区、县（市）中排名第3，经济实力依然很强。浏阳市产业结构仍以第二产业为主，电子信息、生物医药、机械制造和花炮等产业集群发展良好。其中，电子信息产业链产值比上年增长17.5%，生物医药产业

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

链产值增长 14.6%，烟花爆竹产业链产值增长 7.7%，智能装备产业链产值增长 6.8%。跟踪期内，惠科光电全面达产，中烟永安科技园启动建设，雅士林、九典制剂生产基地、金阳智中心、博大科工、方锐达等一大批产业项目正式投产，预计将带动当地工业经济快速发展。2022 年浏阳市第三产业维持增长。其中零售业是支持第三产业发展的重要支柱，同期社会消费品零售总额同比增长 3.1%。

图表 16 2020 年~2022 年浏阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1493.00	4.7	1616.60	7.3	1722.50	5.0
人均地区生产总值（元）	104449	-	113041*	-	118693*	-
三次产业结构	8.6: 51.2: 40.2		8.1: 52.0: 39.9		7.9: 52.4: 39.7	
规模以上工业增加值	-	6.3	-	7.1	-	5.9
第三产业增加值	599.60	3.2	645.50	7.9	683.00	4.0
全社会固定资产投资	-	9.3	-	10.0	-	9.0
社会消费品零售总额	382.40	-3.5	-	15.6	-	3.1

资料来源：浏阳市统计公报（2020~2022），2021 年及 2022 年人均地区生产总值为根据常住人口估算，东方金诚整理

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，未来发展前景较好

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济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）与原浏阳高新技术产业开发区（以下简称“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。

图表 17 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

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”⁷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。

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）2022 年 1~11 月实现规模工业总产值 922 亿元，同比增长 9.5%；实现规模工业增加值 302.2 亿元，同比增长 7.7%；完成固定资产投资同比增长 8.4%。

跟踪期内，浏阳市一般公共预算收入小幅下降，政府性基金收入呈现较快增长，并持续获得较大力度的上级补助支持，财政实力依然很强

跟踪期内，浏阳市一般公共预算收入小幅下降，剔除政策因素影响的同口径增速达 10.25%。同期，浏阳市政府性基金收入继续增长，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。2022 年，浏阳市持续获得较大规模的上级补助收入，该收入是地区财力的重要补充。2022 年，浏阳市一般公共预算支出与政府性基金支出规模继续扩大。同期，浏阳市财政自给率有所下降，为 58.11%。

截至 2022 年末，浏阳市政府债务余额为 236.21 亿元，其中一般债务 97.47 亿元，专项债务 139.6 亿元。

图表 18 浏阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	177.88	203.37	228.59
一般公共预算收入	93.44	104.26	101.14
其中：税收收入	71.82	80.31	-
政府性基金收入	84.44	99.11	127.45
2 上级补助收入	50.52	43.17	53.86
列入一般公共预算的上级补助收入	47.91	42.61	53.15
列入政府性基金的上级补助收入	2.61	0.56	0.71
财政收入（1+2）	228.40	246.54	282.45
1 地方财政支出	239.07	277.37	312.68
一般公共预算支出	151.50	163.75	174.05
政府性基金支出	87.57	113.62	138.63
2.上解上级支出	10.28	11.77	16.76
财政支出（1+2）	249.35	289.14	329.44
地方债务限额	151.85	189.11	237.48
地方债务余额	151.77	188.52	236.21
政府负债率	10.17	11.66	13.71

资料来源：浏阳市财政决算（2020~2021）、2022 年浏阳市财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对长沙市、浏阳市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司

⁷ 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。

所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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

目前浏阳市有3家主要的基础设施建设主体，包括浏阳城投、金阳投资和公司。浏阳城投主要负责浏阳市的基础设施建设和土地开发整理；金阳投资转型为经营性公司⁸，负责浏阳经开区（高新区）范围内的标准化厂房等经营性项目的建设运营；公司主要负责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。总体来看，各公司业务类型与区域划分明确。

图表 19 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。
2023年	浏阳国资中心、浏阳经开区管委会、浏阳高新区管委会	80.68	浏阳现代 100%股权

资料来源：公开数据，东方金诚整理

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。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 2020 年~2022 年分别获得政府补助 1.50 亿元、1.82 亿元和 1.82 亿元。

考虑到公司将继续在浏阳市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对浏阳市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续负责浏阳市金阳新城中心片区、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，2023 年随着浏阳现代的划入，公司业务范围新增原浏阳高新区，进一步拓展至金阳新城全域，区域专营地位随之提升。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

⁸ 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》。

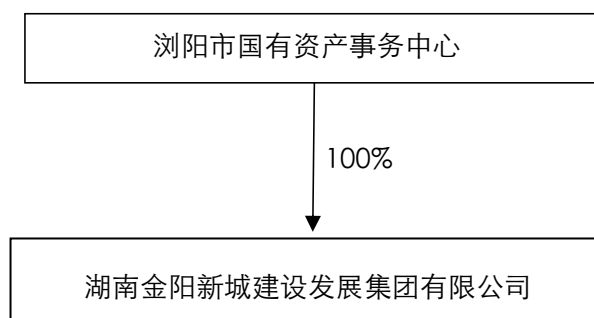
司资产以变现能力较弱的土地使用权、项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般；公司筹资前现金流持续为负，现金来源对筹资活动依赖较重。

跟踪期内，长沙市经济实力依然很强；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，综合经济实力亦很强；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。

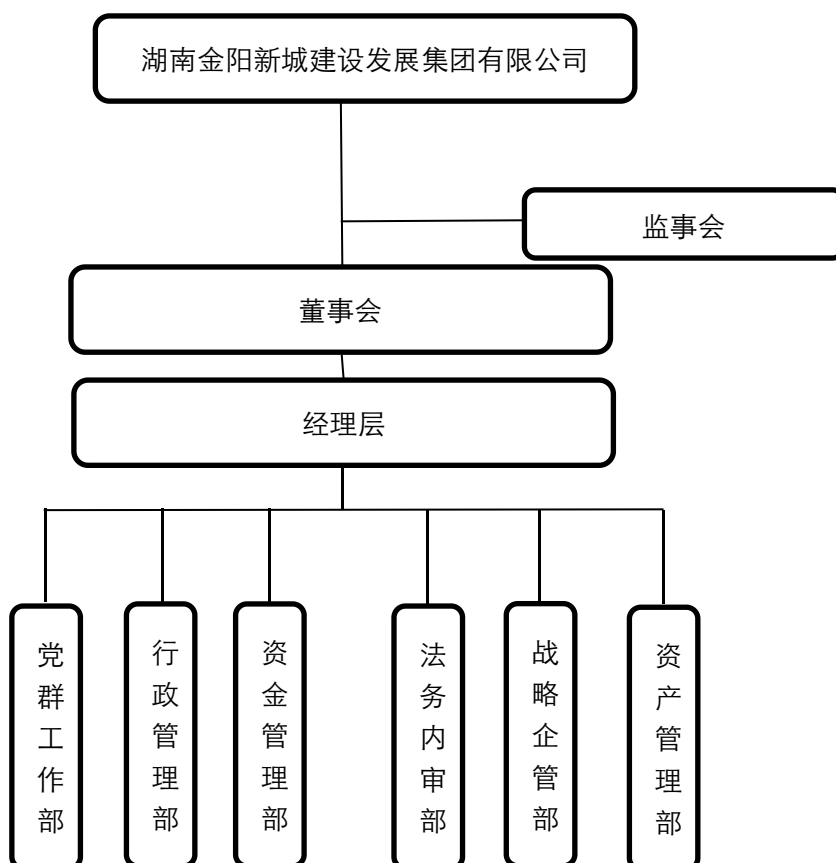
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”和“22 金阳新城 MTN002”违约风险均很低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	123.19	333.23	359.69	547.75
存货	92.41	257.87	289.94	437.94
应收账款	11.63	30.21	28.52	37.69
货币资金	3.04	11.44	11.02	32.52
负债总额	42.82	160.24	182.09	288.91
长期借款	13.71	67.39	60.31	85.79
应付债券	17.50	29.49	39.36	61.37
一年内到期的非流动负债	3.73	15.36	26.06	62.87
全部债务	40.90	127.27	143.98	241.04
其中：短期有息债务	8.97	22.94	39.54	88.73
所有者权益	80.37	173.00	177.60	258.84
营业收入	10.96	11.83	11.01	1.29
净利润	2.09	2.14	2.06	0.32
经营活动产生的现金流量净额	0.18	-12.34	-17.88	0.49
投资活动产生的现金流量净额	-8.10	0.82	4.07	11.52
筹资活动产生的现金流量净额	8.39	19.91	13.40	9.48
主要财务指标				
营业利润率（%）	13.75	15.60	14.03	17.88
总资本收益率（%）	2.35	1.12	0.89	-
净资产收益率（%）	2.59	1.23	1.16	-
现金收入比率（%）	107.37	49.97	120.93	141.27
资产负债率（%）	34.76	48.09	50.63	52.74
长期债务资本化比率（%）	28.43	37.62	37.03	37.04
全部债务资本化比率（%）	33.73	42.39	44.77	48.22
流动比率（%）	1036.24	569.17	451.23	395.32
速动比率（%）	180.43	107.12	76.99	65.95
现金比率（%）	28.16	20.49	14.23	24.46
货币资金短债比（倍）	0.34	0.50	0.28	0.37
经营现金流动负债比率（%）	1.67	-22.10	-23.07	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	0.77	0.47	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.71	32.39	43.33	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+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	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	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。