



# 浏阳市城市建设集团有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1735 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	浏阳市城市建设集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 MTN001”、“21 浏阳城建 MTN002”、“21 浏阳城建 MTN003”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”、“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”、“22 浏阳城建 02/22 浏城 02”	AA+
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为浏阳市经济实力持续增强，潜在的支持能力强；浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”或“公司”）是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，同时是浏阳市城乡发展集团有限责任公司（以下简称“浏发集团”）下属最核心的子公司，近年来获得了政府的有力支持，浏阳市政府对公司的支持意愿较强。此外，公司持有的可出让土地资源较为充足，未来可为公司带来一定收益。同时，需关注公司收入结构较为单一，且土地开发业务受市场和政策影响较大、资产质量一般以及面临一定的短期债务压力等因素对其经营及信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，浏阳市城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>浏阳市经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>浏阳市经济、财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。</p>	
正 面		
<p>■ <b>区域经济实力持续增强。</b>浏阳市具备良好的区位条件和工业基础，经济总量持续增长，且在长沙市各区、县（市）中排名靠前，为公司发展提供了良好的外部条件。</p> <p>■ <b>公司获得了有力的外部支持。</b>公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体及浏发集团下属最核心的子公司，公司区域地位重要。历年来在资产注入、资金补助方面得到了政府的有力支持。</p> <p>■ <b>持有的可出让土地资源较为充足。</b>截至2023年3月末，公司存货中土地资产账面价值为252.20亿元，以出让地为主，用途以商服、商住、住宅居多，未来可通过转让、开发等获得一定收益。</p>		
关 注		
<p>■ <b>收入结构较为单一，且土地开发业务受市场和政策影响较大。</b>公司营业收入主要来源于土地开发业务及工程建设业务，收入结构较为单一，且土地开发业务易受房地产市场及相关政策影响，未来存在不确定性。</p> <p>■ <b>资产质量一般。</b>公司资产中以土地资产和开发成本为主的存货占比很高，资产流动性一般，且预付的征地拆迁款规模较大，对公司资金形成一定占用；此外，公司有一定规模的股权投资，但尚未形成有效收益，整体来看，公司资产质量一般。</p> <p>■ <b>面临一定的短期债务压力。</b>截至2023年3月末，公司总债务为249.06亿元，规模相对较大，同期末，公司可用货币资金对短期债务的覆盖能力有限，公司面临一定的短期债务压力。</p>		

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

浏阳城建（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	460.71	548.86	606.72	624.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	208.11	240.05	277.10	278.83
负债合计（亿元）	246.41	302.62	323.44	339.01
总债务（亿元）	191.80	240.99	243.39	249.06
营业总收入（亿元）	21.38	22.22	21.12	3.73
经营性业务利润（亿元）	5.80	5.29	6.51	1.08
净利润（亿元）	6.18	5.19	6.52	1.73
EBITDA（亿元）	6.32	5.44	6.76	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.08	-23.63	-1.19	7.80
总资本化比率（%）	47.96	50.10	46.76	47.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.71	0.42	0.55	--

注：1、中诚信国际根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将公司各期长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 评级历史关键信息

浏阳市城市建设集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
	22 浏阳城建 01/22 浏城 01 (AA <sup>+</sup> )				
	21 浏阳城建 01/21 浏城 03 (AA <sup>+</sup> )				
	21 浏阳城建 MTN003 (AA <sup>+</sup> )				
AA <sup>+</sup> /稳定	21 浏阳城建 MTN002 (AA <sup>+</sup> )	2022/06/27	鄢红、朱航园、贺慧敏	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	21 浏阳城建 MTN001 (AA <sup>+</sup> )				
	20 浏阳城建债/20 浏城建 (AA <sup>+</sup> )				
AA <sup>+</sup> /稳定	22 浏阳城建 02/22 浏城 02 (AA <sup>+</sup> )	2022/05/24	鄢红、朱航园、贺慧敏	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	22 浏阳城建 01/22 浏城 01 (AA <sup>+</sup> )	2022/02/10	鄢红、吴亚婷、朱航园	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	21 浏阳城建 01/21 浏城 03 (AA <sup>+</sup> )	2021/11/23	鄢红、吴亚婷、朱航园	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	21 浏阳城建 MTN003 (AA <sup>+</sup> )	2021/7/23	高哲理、吴亚婷、朱航园	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	21 浏阳城建 MTN002 (AA <sup>+</sup> )	2021/03/01	--	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	--
AA <sup>+</sup> /稳定	21 浏阳城建 MTN001	2021/03/01	--	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评</a>	--

(AA<sup>+</sup>)  
 20 浏阳城建债/20 浏城建  
 AA<sup>+</sup>/稳定 (AA<sup>+</sup>)  
 2020/10/27 贺文俊、吴亚婷、杨锐  
[级方法与模型 C250000\\_2019\\_02](#)  
[中诚信国际基础设施投融资行业评](#)  
[级方法与模型 C250000\\_2019\\_02](#)  
[阅读全文](#)

注：中诚信国际口径。

## ● 同行业比较（2022 年数据）

项目	浏阳城建	望城城投	余姚城发	长兴城发
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	浏阳市	望城区	余姚市	长兴县
GDP（亿元）	1,722.50	1,053.13	1,513.59	853.37
一般公共预算收入（亿元）	101.14	90.09	120.74	81.88
经调整的所有者权益合计（亿元）	283.28	221.64	154.05	329.01
资产负债率（%）	53.31	48.86	60.40	56.98
净利润（亿元）	6.52	2.74	2.20	2.81

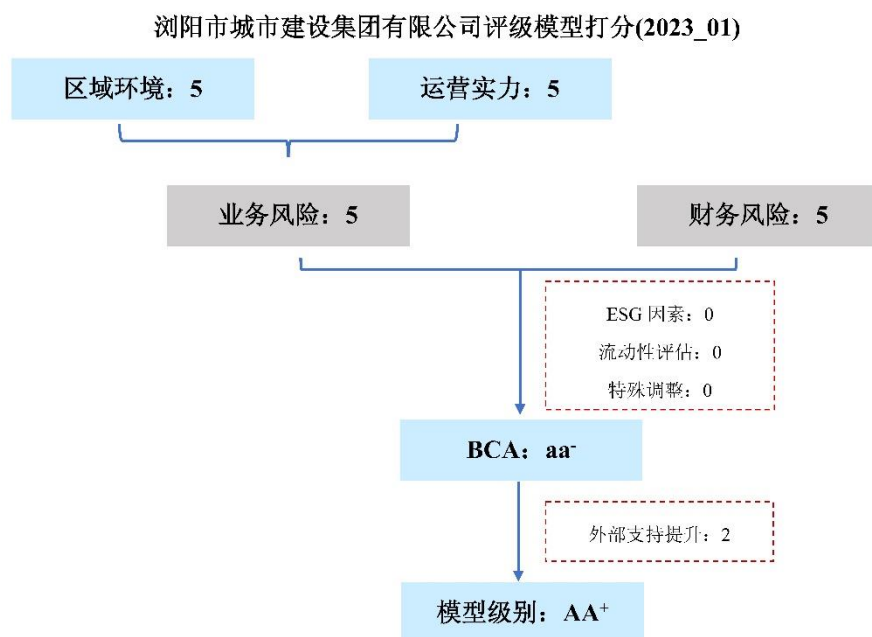
注：1、望城城投系“长沙市望城区城市建设投资集团有限公司”的简称，余姚城发系“余姚市城市建设投资发展有限公司”的简称，长兴城发系“长兴城市建设投资集团有限公司”的简称；2、浏阳城建及望城城投各项指标为调整公益性资产及非经常性损益后指标，余姚城发及长兴城发各项指标均未调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 浏阳城建债 /20 浏城建	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	3.00	3.00	2020/12/18~2027/12/18	回售,票面利率选择权, 提前偿还
21 浏阳城建 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	3.00	3.00	2021/03/11~2024/03/11	交叉违约
21 浏阳城建 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	3.00	3.00	2021/03/15~2024/03/15	交叉违约
21 浏阳城建 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	7.00	7.00	2021/08/06~2024/08/06	交叉违约
21 浏阳城建 01/21 浏城 03	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	5.00	5.00	2021/12/24~2028/12/24	回售,票面利率选择权, 提前偿还
22 浏阳城建 01/22 浏城 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	7.00	7.00	2022/03/03~2029/03/03	回售,票面利率选择权, 提前偿还
22 浏阳城建 02/22 浏城 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/05/24	8.00	8.00	2022/06/13~2029/06/13	回售,票面利率选择权, 提前偿还

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,浏阳城建地位重要,承接了浏阳市大量的建设任务,但业务结构较为单一,整体业务竞争力较强,同时公司主要职能和业务较为稳定,在建项目量充足,业务稳定性和持续性较强。但公司未来资本支出压力较大,且土地开发整理业务受房地产市场及政策影响较大,存在一定不确定性,需关注公司后续经营情况。此外,公司资产中以开发成本和土地资产为主的存货占比较高,资产流动性一般且收益性较弱,资产质量一般。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,受益于浏阳市政府的大力支持,近年来公司经调整的所有者权益持续增长,具备较强的资本实力;同时公司财务杠杆尚处于合理水平;但 EBITDA 利息保障倍数处于较低水平,且经营活动现金持续净流出,对公司利息支出无覆盖能力。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对浏阳城建个体基础信用等级无影响,浏阳城建具有 aa<sup>-</sup> 的个体基础信用等级,反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,浏阳市政府支持能力强,浏阳市政府对公司的支持意愿较强,主要体现在浏阳市经济实力保持较快的增长态势;浏阳城建系浏阳市重要的城市基础设施建设主体,成立以来持续获得政府在资产注入及资金补贴等方面的大力支持,区域重要性较高,且与政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

“20 浏阳城建债/20 浏城建”募集资金 3.00 亿元，全部用于置换因偿还“14 浏阳城建债/PR 浏阳债”2020 年度本金所占用的资金，根据公司提供资料，截至 2023 年 4 月 27 日，募集资金已全部使用已按约定用途全部使用。

“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”募集资金 5.00 亿元，全部用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目，根据公司提供资料，截至 2023 年 4 月 27 日，募集资金已全部使用已按约定用途全部使用。

“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”募集资金 7.00 亿元，其中 3.00 亿元用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目 1.50 亿元用于浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目，2.50 亿元用于补充营运资金，根据《浏阳市城市建设集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2023 年 4 月 27 日，已按约定用途全部使用。

“22 浏阳城建 02/22 浏城 02”募集资金 8.00 亿元，其中 6.00 亿元用于浏阳市老旧小区改造及基础设施配套项目 2.00 亿元用于浏阳市新型综合商品交易市场及基础设施配套建设项目，根据《浏阳市城市建设集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2023 年 4 月 27 日，已按约定用途全部使用。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要

性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

## 区域环境

浏阳市是湖南省直管县级市，由长沙市代管；位于长沙市东部，是长株潭城市群的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，同时是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，区位条件较好；国家级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”）坐落于此。截至 2022 年末，浏阳市常住人口为 147.70 万人。

浏阳市目前已构建起“三主四特两新”产业格局，即电子信息、生物医药、智能装备三大主导优势产业；烟花爆竹、绿色食品、家居建材、再制造四大传统特色产业；新材料、环保及新能源两大战略性新兴产业，依托上述产业的不断发展，浏阳市经济实力稳步增强，经济结构不断优化，地区生产总值持续提升。2022 年，浏阳市实现全市地区生产总值（GDP）1,722.50 亿元，增速为 5.0%，经济总量在长沙市各区、县（市）中位居第三。同年，浏阳市人均地区生产总值为 11.66 万元，居长沙市各区、县（市）第六位。从产业结构来看，2022 年，浏阳市三次产业结构由 2021 年的 8.1:52.0:39.9，调整为 7.9:52.4:39.7，第二、三产业仍是浏阳市经济发展的主要推动力量。此外，2022 年浏阳市固定资产投资同比增长 9.0%。

表 1：2022 年长沙市下属区、县（市）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
长沙市	13,966.11	-	13.40	-	1,201.80	-
雨花区	2,478.20	1	19.35	2	79.16	4
长沙县	2,114.42	2	14.81	4	131.76	1
<b>浏阳市</b>	<b>1,722.50</b>	<b>3</b>	<b>11.66</b>	<b>6</b>	<b>101.14</b>	<b>2</b>
岳麓区	1,562.12	4	9.60	8	74.97	6
芙蓉区	1,327.16	5	20.38	1	38.33	9



天心区	1,302.16	6	14.94	3	70.48	7
宁乡市	1,227.06	7	8.70	9	79.07	5
开福区	1,180.00	8	13.49	5	64.09	8
望城区	1,053.13	9	10.94	7	90.09	3

注：部分区、县（市）的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续增长的经济生产总值带动浏阳市财政实力整体呈增长态势，其中 2022 年浏阳市一般公共预算收入受政策影响同比小幅下降，规模在长沙市各区、县（市）中仍位居第二，仅次于长沙县，此外，2022 年浏阳市财政平衡率明显下降，财政平衡能力有所减弱。政府性基金收入是浏阳市财政实力的重要补充，近年来浏阳市政府性基金收入逐年快速增长，但政府性基金收入受当地土地和房地产市场影响较大，后续变化趋势存在不确定性。政府债务方面，截至 2022 年末，浏阳市政府债务余额为 236.21 亿元，债务规模在长沙市各区、县（市）中处于较高水平，但债务压力尚且可控。再融资环境方面，浏阳市广义债务率较高，截至 2022 年末已突破国际 100%警戒标准，但浏阳市直融市场较为活跃，区域内城投企业的直接融资渠道较为通畅，但未来仍需持续关注浏阳市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

表 2：近年来浏阳市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,493.00	1,616.60	1,722.50
GDP 增速（%）	4.7	7.3	5.0
人均 GDP（万元）	10.45	11.30	11.66
固定资产投资增速（%）	9.3	10.0	9.0
一般公共预算收入（亿元）	93.44	104.26	101.14
政府性基金收入（亿元）	84.44	99.11	127.45
税收收入占比（%）	76.86	77.03	--
公共财政平衡率（%）	61.68	63.67	58.11

注：1、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、浏阳市尚未公布 2022 年税收收入情况，相关指标无法计算。

资料来源：浏阳市人民政府网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍是浏阳市重要的城市基础设施建设主体及浏发集团的核心子公司，承担了浏阳市大量的土地开发整理及工程建设等任务，但业务结构较为单一；跟踪期内，公司各项业务运营稳定，在建的土地开发和工程建设项目量较为充足，业务稳定性和可持续性较强，整体业务风险处于较低水平。但公司未来资本支出压力较大，且土地开发整理业务易受房地产市场及政策影响，收益存在一定不确定性，需关注公司后续经营情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	19.07	89.17	32.14	15.48	69.67	32.13	14.33	67.86	32.65	--	--	--
工程建设	1.03	4.82	6.36	4.38	19.69	8.29	4.52	21.39	8.18	3.43	91.86	8.18
政策性住房销售	0.77	3.62	18.38	1.18	5.32	16.52	1.47	6.94	14.91	0.06	1.59	14.90
其他	0.51	2.39	20.63	1.18	5.32	42.87	0.80	3.81	25.23	0.24	6.55	20.09
营业收入/毛利率合计	21.38	100.00	30.12	22.22	100.00	27.18	21.12	100.00	25.90	3.73	100.00	9.07

注：1、公司其他业务收入包括停车场收入、渣土运输收入等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地开发整理板块

公司在浏阳市土地开发整理领域发挥了重要作用，展业区域为浏阳市城区，业务竞争力较强；公司在整理及拟整理土地规模较大，且拥有较充足的可出让土地资源，未来可为公司带来一定收益。但该业务受房地产市场及相关政策影响较大，未来存在一定的不确定性。

公司的土地开发业务是在浏阳市人民政府授权下进行。2019 年以前，公司受浏阳市人民政府委托对浏阳市内的土地进行前期整理开发，承担土地开发整理项目的资金筹措、场地平整等工作；待土地完成整理开发后，交由浏阳市土地储备中心储备，并由浏阳市土地储备中心委托浏阳市自然资源局通过招拍挂进行出让；浏阳市财政局对土地开发整理成本进行评审，并根据不同的土地类型，按成本及一定的加成比例向公司支付土地开发整理费用。公司土地开发过程中所发生的前期开发整理费用等需要自身先行垫付，并按应由浏阳市财政局支付的土地开发整理费用确认收入。2019 年起，该业务运营模式保持不变，项目委托方变更为浏阳市浏阳河花炮文化城开发有限公司<sup>1</sup>（以下简称“花炮公司”），由其向公司支付相关结算款项。

从业务开展来看，近年来公司将完成整理的土地陆续交由浏阳市土地储备中心出让，公司土地开发收入整体呈下降趋势。2020~2022 年，公司交由浏阳市土地储备中心出让土地 22 宗，共确认收入 36.94 亿元，已回款 35.16 亿元，回款情况尚可；同期，公司还通过协议方式转让 6 宗土地，共确认收入 11.96 亿元<sup>2</sup>，已全部回款到位。截至 2023 年 3 月末，公司正在开发整理及拟开发整理的土地规模较大，绝大部分预计于 2023 及 2024 年出让。此外，公司持有的土地资源较为丰富，截至 2023 年 3 月末，公司存货中土地资产账面价值 252.20 亿元，土地用途方面，商服、商住、住宅用地占比较高，未来可通过转让、开发获得一定收益，但一定规模的土地因抵押受限，且尚有部分土地暂未办理土地权证。考虑到土地出让易受房地产市场及当地土地相关政策影响，且公司部分土地因抵押受限，未来公司土地开发收入具有一定的不确定性。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在开发整理中的土地情况（亩，万元）

序号	项目	总计可出让面积	总投资	已投资	预计出让年份
1	荷花浦梓港片区	240.00	52,970.00	52,576.30	2023-2024 年
2	禧和平水片区旧城改造	110.00	67,527.29	67,527.29	2023-2024 年
3	百宜片区棚户改造项目	280.00	52,183.01	52,087.43	2023-2024 年
4	道吾杉松片区 4 期	174.70	48,915.00	48,915.00	2023-2024 年
5	道吾杉松片区 5 期	139.91	39,176.00	33,589.13	2023-2024 年
6	水佳片区 5 期地块	91.43	32,000.00	27,542.47	2023 年
7	道吾路东侧 1 期地块	156.32	43,769.00	37,521.48	2023 年
8	道吾片区南侧地块	132.64	37,140.00	26,752.70	2024 年
9	荷花片区 2 期地块	47.18	14,153.00	10,661.55	2024 年
10	水佳片区 6 期地块	69.41	20,824.00	14,665.93	2023-2024 年
11	水佳片区 7 期地块	157.53	47,260.00	33,266.30	2023-2024 年
12	平水片区 2 期地块	123.27	27,120.00	19,235.60	2023-2024 年
13	湘赣边大瑶片区地块	110.00	13,300.00	3,856.47	2024 年
14	水佳片区 8 期地块	111.95	18,471.75	11,113.62	2023-2024 年
15	水佳片区 9 期地块	110.62	20,464.70	12,278.82	2023-2024 年
16	道吾杉松片区 6 期	135.40	23,695.00	16,501.75	2023-2024 年

<sup>1</sup> 浏阳市国资中心下属二级单位，实际控制人为浏阳市人民政府。

<sup>2</sup> 2021 年公司收回以前年度的土地款合计 225.57 万元，退回以前年度的土地款合计 405.48 万元。

17	新屋岭片区 05 号地块	181.55	31,771.81	15,960.16	2023-2024 年
合计		2,371.91	590,740.56	484,052.00	--

注：经审计后部分项目总投资及已投资规模有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司拟开发整理土地情况（亩，万元）

序号	项目	总计可出让面积	总投资	拟出让年份
1	新屋岭片区 8 期	222.50	41,162.50	2023-2025 年
2	CJ-08 片区号区地块	235.00	41,125.00	2023-2025 年
合计		457.50	82,287.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程建设板块

公司作为浏阳市城区范围内重要的城市基础设施建设主体，承接了浏阳市较大规模的工程建设任务，在建项目量充足，为后续收入提供了有力支撑；需关注已完工项目后续结算进度，同时，公司未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

公司工程建设业务主要系城市基础设施项目建设。2019 年以前，该板块项目主要由公司本部负责，2019 年及以后，浏阳城建将该板块业务交由其子公司浏阳市鸿达投资有限公司（以下简称“鸿达公司”）负责。2019 年以前，公司本部受浏阳市人民政府委托对浏阳市内的城市基础设施项目进行建设，前期建设投资的资金主要来源于自筹资金；建设项目竣工后，由浏阳市财政局对项目总成本予以审查及核定，并按不低于核定总成本的 110% 与公司结算，随后公司与浏阳市财政局签订资产移交协议，将所建设项目交付浏阳市财政局后确认收入。2019 年及以后，城市基础设施建设项目的委托方变更为花炮公司，由花炮公司与鸿达公司签署委托代建协议，并支付代建款项。

从业务开展情况来看，2022 年公司工程建设项目稳步推进，业务收入及毛利率均较上年保持稳定。截至 2023 年 3 月末，公司已完工尚未结算的工程项目总投资额合计 31.90 亿元，需关注后续结算进度；同期末，公司在建基础设施代建项目量充足，为公司后续收入提供有力支持。但公司在建项目尚需投资规模较大，未来将面临一定的投资压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

项目	建设期间	总投资	已投资
杉松、金桥片区开发-予倩路（西北环线-浏阳大道）建设项目	2020-2022	26,526.00	14,655.46
水佳片区开发-长岭路（复兴路-李畋路）建设项目	2020-2022	22,860.00	16,836.88
杉松、金桥片区开发-石霜路（菊花石路-予倩路）建设项目	2020-2022	23,196.00	7,654.22
杉松、金桥片区开发-菊花石路（太和路-南泥湾路）建设项目	2020-2022	19,595.00	10,169.39
南泥湾路（龚家桥路-道吾山路）建设项目	2020-2022	8,400.00	5,329.60
道吾山景区项目	2020-2023	155,934.28	79,318.39
水佳片区城镇化（二期）项目	2020-2022	42,250.00	35,445.60
杉松、金桥片区开发-菊花石路（南泥湾-石霜路）道路工程项目	2020-2021	5,260.00	4,533.74
杉松、金桥片区开发-燎原路（道吾山路-予倩路）项目	2020-2021	5,400.00	4,651.88
大唐冲路（大唐冲北路-礼花路）	2020-2021	4,522.00	3,682.70
老城区城市更新项目	2021-2024	114,357.40	76,663.75
第四水厂及配套建设工程	2020-2022	43,226.60	25,383.10
国际燃放中心	2021-2023	71,505.00	44,333.10
浏阳市老旧小区改造项目	2021-2022	200,026.66	152,020.56
浏阳市农贸市场及基础配套建设项目	2021-2023	50,039.63	32,525.76
浏阳市西南环线基础设施建设项目	2022-2024	219,600.00	98,820.00
浏阳市浏阳大道改扩建项目	2022-2024	46,668.50	33,570.00
其他建设项目	--	259,530.00	256,205.78

合计

--

1,318,897.07

901,799.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 政策性住房板块

公司政策性住房销售收入逐年增长，但盈利空间有限；已完工项目结转及销售进度慢，需关注后续移交结转及销售情况；同时公司目前无在建及拟建政策性住房项目，业务可持续性较差。

公司政策性住房业务的经营主体为公司本部及其子公司湖南省浏阳市恒远建设开发有限公司（以下简称“恒远建设”）。经浏阳市人民政府授权委托，公司负责浏阳市内部分安置房保障房建设，用于安置浏阳市片区范围内的拆迁户。对于符合拆迁安置政策的安置户，每人按照 60 平方米的标准以优惠价格购买政策性住房。政策性住房面积大于每人 60 平方米安置标准的部分，安置户按照同期同类型商品房市场价格的一定折扣后购买。政策性住房建设资金主要来源于自筹，建成后由公司自行销售。待房产移交后，公司对安置标准以内的安置房销售不确认收入，将收到的购房款冲减建设成本；对超出安置标准部分确认安置房销售收入，并结转成本。

近年来，随着政策性住房项目逐步销售，公司政策性住房销售收入逐年增长，但该业务受房地产市场及政策影响较大，未来业务收入具有一定不确定性。截至 2023 年 3 月末，公司已完工政策性住房项目 3 个，总投资规模 25.54 亿元，已确认收入 5.60 亿元，均已全部回款；同期末，公司账面因政策性住房形成的开发成本余额为 22.62 亿元，整体结转及销售进度慢，需持续关注后续项目移交结转及销售情况；同期末，公司无在建及拟建政策性住房项目，业务可持续性较差。

表 7：截至 2022 年末公司政策性住房项目情况（万元）

项目	建设期	总投资	已确认收入	已回款金额
浏阳市百宜片区等六个安置房建设项目	批复日 2015.04.02， 建设周期 36 个月	104,578.16	19,381.76	19,381.76
浏阳市禧和片区等五个安置房建设项目	批复日 2015.04.15， 建设周期 36 个月	117,181.58	32,389.38	32,389.38
浏阳河中路征拆城东片区安置保障性房源建设项目	批复日 2010.10.09， 建设周期未说明	33,600.00	4,202.00	4,202.00
合计	--	255,359.74	55,973.14	55,973.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系持续获得浏阳市政府的有力支持，跟踪期内公司经营调整的所有者权益保持增长态势，资本实力较强；2022 年以来，公司融资力度减弱，债务规模增幅较小，财务杠杆有所下降，当前尚处于合理水平；但公司资产质量一般，且 EBITDA 对利息的保障能力较弱。

## 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模保持增长，但以开发成本和土地为主的存货占比较高，且一定比例的土地使用权抵押受限，资产流动性一般且收益性较弱，资产质量一般；2022 年以来，公司财务杠杆水平小幅下降，资本结构较为合理。

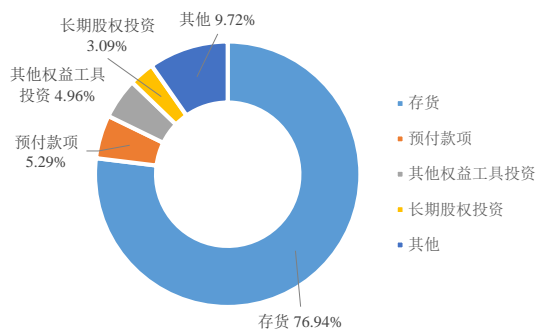
公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设主体及浏发集团下属核心子公司，近年来承担了区域内大量重点项目建设，近年来公司项目建设逐步推进，叠加浏阳市政府持续注入资产，公司总资产



规模持续增长。

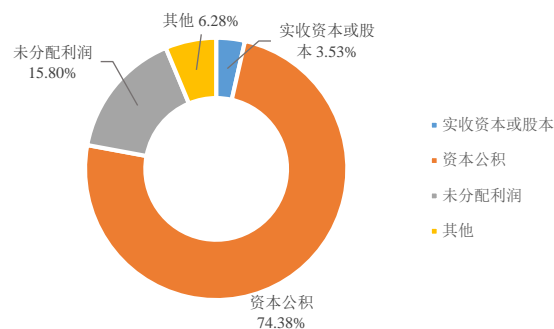
公司资产主要由存货、预付款项、其他权益工具投资及长期股权投资等构成，呈现以流动资产为主的资产结构特征，近年来流动资产在总资产中的占比均在 85% 以上，公司资产结构较为稳定。具体来看，公司存货占总资产的比重约 75%，占比很大，主要由基础设施建设、土地开发整理及政策性住房销售等业务形成的项目开发成本以及存量土地构成。2022 年以来，公司购入了一定规模的土地，同时建设项目稳步推进，加之公司将浏阳市政府向浏阳城建注入的 21 个矿区市本级采矿出让收益权计入存货，公司存货规模保持快速增长，截至 2023 年 3 月末，公司存货中开发成本、存量土地及采矿出让收益权分别为 193.11 亿元、252.20 亿元及 23.11 亿元。其中，公司土地资产绝大部分为出让地，用途以商服、商住、住宅居多，但存在土地使用权受限情况，截至 2023 年 3 月末，公司已抵押土地 42 宗，账面价值 43.10 亿元，规模较大，且截至 2022 年末尚有账面价值合计 12.13 亿元的土地尚未办理土地权证。同时，采矿权尚未产生收入，未来或可为公司带来一定的收益。公司预付款项主要系垫付的征地拆迁款及工程款，随着征地拆迁进度保持增长，对公司资金形成一定占用。此外，承接政府类业务及与区域间其他国企或事业单位的往来所形成的应收类款项亦构成公司资产的一部分，受益于公司经营获现情况尚可且往来拆出资金回款情况较好，该类款项占比不高，且 2022 年因浏阳市财政局及浏阳市基础设施建设投资管理中心（以下简称“浏阳基投中心”）向公司支付的往来回款较多，当期其他应收款大幅减少。除主营业务开展外，公司还有部分股权投资，投资方向主要系金融、光电制造等行业，跟踪期内投资规模保持稳定，截至 2023 年 3 月末，公司长期股权投资及其他权益工具合计 48.85 亿元，但投资尚未形成有效收益。总体来看，公司资产流动性一般且收益性较弱，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成，其中资本公积主要系浏阳市政府注入的土地资产，受益于浏阳市政府的持续支持，公司资本公积逐年增加。2022 年以来，浏阳市人民政府将浏阳市住房保障服务中心名下公租房和浏阳市文化馆无偿划转至子公司浏阳市城市更新投资建设运营有限公司（以下简称“更新公司”），评估入账金额 0.78 亿元，同时将地下管网资产无偿划转至更新公司，评估入账金额 1.88 亿元。同期浏阳市人民政府将浏阳市 21 个矿区市本级采矿出让收益权注入公司，评估入账 23.11 亿元，推动资本公积同比增长，加之未分配利润的累积，公司资本实力持续增强。

2022 年以来，公司对外融资力度减弱，总债务规模较上年增幅较小，且受益于资本实力的夯实，

公司财务杠杆率较上年同比有所下降，资本结构较为合理。鉴于公司在建及拟建项目仍有一定资金需求，未来债务杠杆水平或将有所上升。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产合计	460.71	548.86	606.72	624.02
流动资产占比	90.13	86.15	86.73	87.09
经调整的所有者权益合计	208.11	240.05	277.10	278.83
资产负债率	53.49	55.14	53.31	54.33
总资本化比率	47.96	50.10	46.76	47.18

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入来源较为单一，2022 年业务回款情况改善，当期经营获现情况尚可；公司经营活动净现金流持续表现较弱，公司业务开展较依赖于外部融资和股东往来支持，融资需求仍较大，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

公司营业收入主要来源于土地开发整理业务和工程建设业务，收入来源较为单一，近年来公司营业总收入保持平稳态势。公司经营获现情况受政府的结算及回款节奏影响较大，2022 年公司业务回款情况较上年有所改善，推动当期收现比指标增长至 1 以上，当期经营获现情况尚可。

公司经营活动现金流主要系工程建设、土地开发业务及与区域内其他国有企业的资金往来而产生。近年来，公司经营垫付资金规模均较大，其中 2022 年因公司主营业务回款规模有所增加，当期业务类现金净流出规模减小；公司往来款保持净流入态势，2022 年收到浏阳城发的往来款支持，加之浏阳市财政局及浏阳基投中心的往来回款，使得往来款流入规模同比增幅较大，当年经营活动现金流缺口大幅下降。2023 年 1~3 月，公司延续往来款大幅净流入态势，当期经营活动净现金流转正。

公司投资活动现金流主要系股权投资及其他往来款产生。其中，2022 年公司对外投资规模很小，且无其他往来款支出，同时当期收回一定规模的投资现金，使得当期投资活动净现金流由负转正。

公司主要通过银行借款和债券融资来弥补经营活动现金流缺口并满足债务本息的偿付需求，2022 年以来，公司获得母公司浏阳城发给予的往来款支持，对外融资力度减弱，当期筹资规模基本保障了债务本金的接续，但利息支出依赖其他资金补足，导致当期筹资活动现金流转为净流出。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍将有较大融资需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-19.08	-23.63	-1.19	7.80
投资活动产生的现金流量净额	-35.91	-9.54	1.43	0.29
筹资活动产生的现金流量净额	48.08	36.21	-8.99	3.25
现金及现金等价物净增加额	-6.92	3.04	-8.75	11.34
收现比	1.04	0.79	1.24	0.08

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



## 偿债能力

2022 年以来，公司对外筹资力度减弱，当期总债务规模增幅较小；公司债务中直接融资占比较高，债务结构仍以长期为主，较为合理；公司各项偿债指标整体表现不佳，经营活动现金流及 EBITDA 对利息支出覆盖能力较弱，且面临一定的短期债务压力。

近年来，公司对外融资力度逐年减小，同时每年偿还的债务本息保持较大规模，债务增速放缓。截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模较 2021 年末同比增长 8.07 亿元。公司债务由债券融资及银行借款构成，截至 2023 年 3 月末，公司债券融资及银行借款占总债务的比重分别为 56.14% 和 43.86%，直接融资占比较高，资本市场融资渠道相对通畅。债务结构方面，公司当前债务仍以长期为主，债务结构较为合理。从到期债务分布来看，公司 2023 年 4~12 月到期债务规模较大，面临一定的短期债务压力，同时 2025 年及 2026 年亦有较大规模债务到期，且其中到期的债券融资占比逐年增长，需关注公司后续偿债安排。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	平均融资成本	融资金额	2023 年 4~12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行借款	5.33%	109.24	25.08	13.38	9.18	10.73	50.87
债券融资	4.38%	139.81	5.68	15.50	33.98	39.65	45.00
合计	--	249.05	30.76	28.88	43.16	50.38	95.87

注：合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年受益于当期收到的政府补贴规模增加，公司 EBITDA 有所增长，但由于政府补助规模具有波动风险，公司 EBITDA 增长趋势存在不确定性。公司利息支出规模保持较大规模，EBITDA 对利息支出的覆盖能力持续较弱，仍无法有效覆盖债务利息。同时，公司经营活动净现金流表现持续较弱，对利息支出无覆盖能力。此外，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金无法覆盖短期债务，公司面临一定的短期债务压力。整体来看，公司各项偿债指标表现不佳，面临一定的债务压力。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	191.80	240.99	243.39	249.06
短期债务占比	21.38	15.26	20.22	17.82
EBITDA	6.32	5.44	6.76	--
EBITDA 利息保障倍数	0.71	0.42	0.55	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.13	-1.81	-0.10	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 43.10 亿元，占当期末总资产的 6.91%，受限资产全部为存货中的存量土地，主要用于银行借款等融资进行抵押担保。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 43.17 亿元，占同期末净资产的 15.15%，被担保单位主要为浏阳市地方国企及浏发集团同一控制下企业，代偿风险较为可控。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保单位	担保余额
1	浏阳市水利建设投资有限公司	194,325.00
2	浏阳市浏发矿发展业有限公司	9,000.00
3	浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	139,687.96
4	浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	19,434.46
5	长沙惠科光电有限公司	5,283.22
6	浏阳市广宇建设投资开发有限公司	64,000.00
合计		431,730.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 月，公司近三年及一期无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为浏阳市重要的城市基础设施投融资建设主体及浏发集团下属的核心子公司，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，土地开发及工程建设仍是公司主要收入来源，且各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司生产经营类资本支出规模预计在 0.50~1.00 亿元，无股权类资本性支出。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 65~85 亿元。

### 预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	50.10	46.76	43.79~53.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.55	0.39~0.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，但未来一年流动性来源基本能覆盖流动性需求。**

截至 2023 年 3 月末公司可用货币资金为 18.77 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径获得的金融机构授信额度共计 179.29 亿元，剩余可使用额度 72.76 亿元，备用流动性尚可。同时，公司作为浏阳市重要的基础设施投融资建设

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

主体及浏发集团的核心子公司，公司可持续获得政府及股东的资金支持，可对偿债提供一定保障；同时，公司外部融资环境较好，近年来公司在债券市场表现较为活跃，预计未来公司的再融资渠道仍将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年资金支出主要集中于土地和代建项目，资金需求压力尚可。同时，就债务到期分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务规模约为 45 亿元，2022 年公司利息支出为 12.26 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，但未来一年流动性来源基本能覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司在环境方面面临的风险较小，但在社会及治理方面均出现了违规事件，业务方面的治理及管控水平有待进一步提升。**

环境方面，公司相关业务可能面临的环境风险较小，目前尚未受到监管处罚等，但公司拥有较大规模土地资产，需提高土地资源使用效率。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项等，但存在因违反税收管理而被浏阳市税务局要求整改的情况。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构较为完善。近年来，公司发生多起因非法占用土地，而被罚款的事件，业务方面的治理及管控水平有待进一步提升。

## 外部支持

**中诚信国际认为，浏阳市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

浏阳市是长株潭城市群的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，同时是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，区位条件较好。浏阳市目前已构建起“三主四特两新”产业格局，依托产业的不断发展，近年来浏阳市经济、财政实力均保持较快的增长态势，经济总量及地方一般公共预算收入在长沙市各区、县（市）中排名靠前，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力，对公司潜在的支持能力强。但浏阳市地方政府债务不断增加，在长沙市各区、县（市）中处于较高水平，虽债务压力尚且可控，但未来仍需持续关注浏阳市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

**同时，浏阳市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，亦是浏发集团下属的核心子公司，负责浏阳市城区范围内土地整理开发及基础设施项目建设等，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由浏阳市人民政府授权、浏阳市建设委员会出资成立，根据市政府意

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

图承担区域内的基础设施投融资任务，业务经营和战略规划受浏阳市政府影响程度高。

3) 过往支持力度大：公司及下属子公司在资产注入及财政补贴等方面对获得了浏阳市政府的有力支持：1) 为清理整合融资平台，公司吸收合并了湖南省浏阳天马实业有限公司、浏阳市瑶和城镇建设投资有限公司、浏阳市国有资产经营有限公司、浏阳市农业发展有限公司等公司；2) 近年来，浏阳市政府先后向公司及下属子公司注入了公租房、商业门面、地下管网资产以及矿区市本级采矿出让收益权等资产；3) 公司在经营过程中，持续获得政府的财政补贴，其中 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 1.08 亿元、0.76 亿元、1.70 亿元及 0.88 亿元。

表 14：浏阳市城区范围内平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
浏阳市城市建设集团有限公司	浏发集团 100%	浏阳市重要的城市基础设施建设主体，主要从事浏阳市城区内的土地开发整理、基础设施项目建设、政策性住房建设及销售等业务	606.72	283.28	53.31	21.12	6.52	132.88
浏阳市城乡发展集团有限责任公司	浏阳市国资中心 100%	浏阳市最重要、资产规模最大的城市基础设施建设主体，主要负责浏阳市城区内的基础设施建设及土地开发整理等业务	888.79	453.31	49.00	39.02	8.79	47.20
浏阳市交通建设投资有限公司	浏阳市国资中心 100%	浏阳市两大市属平台之一，负责浏阳市全市范围内的国省干线公路建设以及交通运输服务	116.40	43.14	62.94	8.42	1.02	16.00
浏阳市水利建设投资有限公司	浏发集团 100%	浏阳市重要的水利和城市基础设施建设主体，主要负责浏阳市范围内的水利基础设施、部分区域的土地开发整理及浏阳河城区段重点项目建设	263.98	180.26	31.71	11.90	1.89	25.00

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 9 日数据，其余数据为截至 2022 年末或 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，浏阳市政府的支持能力强，浏阳市政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，浏阳城建与望城城投、余姚城发、长兴城发的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均具有强的支持能力，均可为上述公司带来有力的外部支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，浏阳市与望城区、余姚市、长兴县的行政地位相同，其中浏阳市及余姚市经济财政实力相对较高，区域债务压力和市场融资环境接近，四县市区整体经济财政实力处于可比区间，能够给予当地平台企业的支持能力相同。浏阳城建与望城城投、余姚城发、长兴城发均为当地重要的城市基础设施建设主体，当地政府均可为上述公司带来有力的外部支持。

其次，浏阳城建的外部经营环境风险和业务风险与可比对象没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，浏阳城建与可比对象均承担了各区域内的城市基础设施建设等业务，均具有业务竞争优势。但公司业务结构较为单一，且业务收入主要来源于土地开发整理业务，该业务受房地产市场及相关政策影响较大，未来收入存在一定不确定性。

财务风险方面，浏阳城建的财务风险在同行业中处于中等水平。公司总资产和经调整的所有者权益规模均高于比较组平均水平，资本实力相对较强；财务杠杆水平处于中等水平；公司营业收入虽在比较组中最低，但净利润最高；此外，公司在债券市场表现较为活跃，再融资能力较强。

表 15：2022 年同行业对比表

	浏阳城建	望城城投	余姚城发	长兴城发
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	浏阳市	望城区	余姚市	长兴县
GDP（亿元）	1,722.50	1,053.13	1,513.59	853.37
GDP 增速（%）	5.0	4.60	1.90	4.20
人均 GDP（万元）	11.66	10.94	11.99	12.57
一般公共预算收入（亿元）	101.14	90.09	120.74	81.88
公共财政平衡率（%）	58.11	71.45	81.06	69.88
政府债务余额（亿元）	236.21	227.31	194.85	190.94
控股股东及持股比例	浏发集团 100%	长沙市望城区城市发展集团有限公司 100.00%	宁波舜建集团有限公司 100.00%	长兴县国有资产监督管理委员会 69.56%
职能及地位	公司是浏阳市重要的城市基础设施建设主体，主要负责浏阳市城区范围内的基础设施建设、土地开发整理等业务	公司是长沙市望城区重要的片区开发运营主体	公司是余姚市重要的基础设施建设、土地一级开发及安置房建设主体	公司是长兴县主要的基础设施投资建设主体
核心业务及收入占比	土地开发 67.86%、工程建设 21.39%、政策性住房销售 6.94%	片区开发 94.64%	天然气收入 30.26%、安置房销售 19.20%、供水收入 13.09%、土地整理 13.00%	贸易收入 48.37%、土地开发 13.77%、工程代建 9.47%、房地产销售 7.31%
总资产（亿元）	606.72	448.30	389.06	764.77
经调整的所有者权益合计（亿元）	277.10	221.64	154.05	329.01
总负债（亿元）	323.44	216.41	235.01	435.76
资产负债率（%）	53.31	48.86	60.40	56.98
营业总收入（亿元）	21.12	24.29	23.07	32.83
净利润（亿元）	6.52	2.74	2.20	2.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.19	-44.18	-16.48	-44.86
债券融资余额（亿元）	132.88	85.22	112.00	139.91

注：1、浏阳城建及望城城投各项指标为调整公益性资产及非经常性损益后指标，余姚城发及长兴城发各项指标均未调整；2、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 9 日数据。

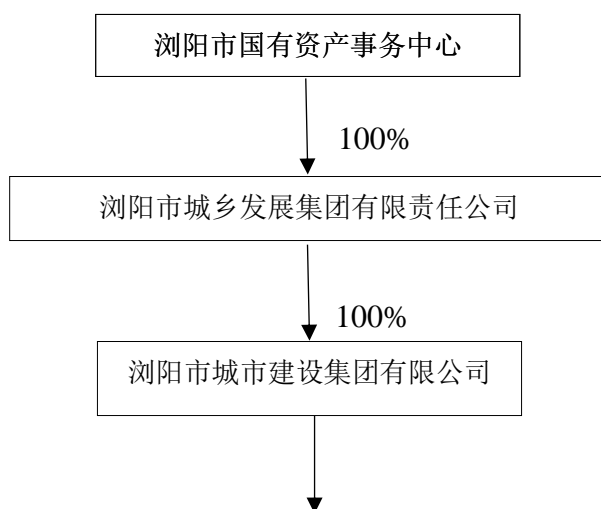
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

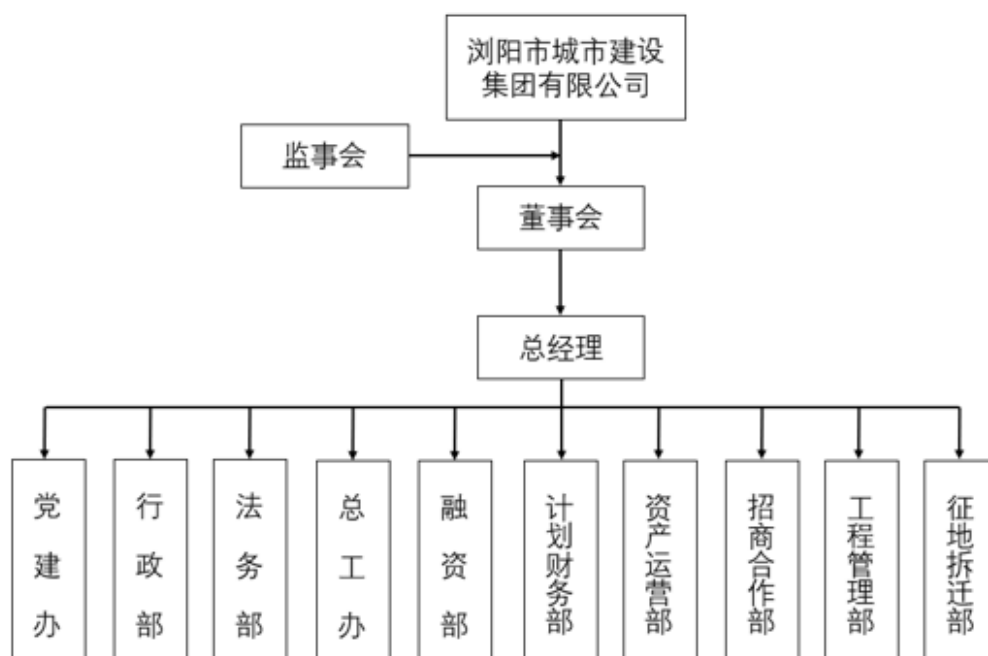
综上所述，中诚信国际维持浏阳市城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 浏阳城建债/20 浏城建”、“21 浏阳城建 MTN001”、“21 浏阳城建 MTN002”、“21 浏阳城建 MTN003”、“21 浏阳城建 01/21 浏城 03”、“22 浏阳城建 01/22 浏城 01”和“22 浏阳城建 02/22 浏城 02”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



## 附一：浏阳市城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	湖南省浏阳市恒远建设开发有限公司	261,218.88	86.15
2	浏阳市鸿达投资有限公司	10,000.00	100.00
3	湖南浏阳河花木有限公司	380.00	100.00
4	开元发展（浏阳）投资有限责任公司	24,268.00	84.30
5	湘赣边（浏阳）新型城镇化建设开发有限公司	10,000.00	100.00
6	浏阳市城市更新投资建设运营有限公司	10,000.00	100.00
7	浏阳市浏金渣土运输工程有限公司	2,000.00	70.00
8	浏阳市第四水厂管理有限公司	5,000.00	60.00



注：浏阳市国有资产事务中心系浏阳市人民政府所设事业单位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 附二：浏阳市城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	131,447.77	161,810.08	74,344.87	187,723.84
非受限货币资金	131,447.77	161,810.08	74,344.87	187,723.84
应收账款	125,009.25	111,447.77	67,831.28	103,232.01
其他应收款	210,821.35	228,237.10	115,886.24	97,701.03
存货	3,467,169.23	3,988,899.51	4,667,855.00	4,684,208.51
长期投资	359,792.34	577,652.65	567,324.50	567,324.50
在建工程	1,051.95	4,227.69	9,051.28	10,277.96
无形资产	346.69	6,196.25	15,689.01	15,687.00
资产总计	4,607,091.43	5,488,561.91	6,067,189.72	6,240,247.73
其他应付款	457,572.77	506,316.86	667,942.93	766,990.79
短期债务	410,130.35	367,791.37	492,141.14	443,926.52
长期债务	1,507,916.32	2,042,108.58	1,941,788.12	2,046,639.93
总债务	1,918,046.67	2,409,899.95	2,433,929.25	2,490,566.45
负债合计	2,464,133.48	3,026,243.55	3,234,369.19	3,390,136.40
利息支出	89,559.28	130,233.70	122,628.24	--
经调整的所有者权益合计	2,081,132.89	2,400,493.31	2,770,995.46	2,788,286.27
营业总收入	213,831.78	222,228.84	211,195.97	37,335.67
经营性业务利润	58,017.56	52,873.62	65,055.88	10,846.03
其他收益	10,774.02	7,638.75	17,020.12	8,817.40
投资收益	2,566.32	3,834.22	4,252.15	4,144.71
营业外收入	19.20	29.16	29.03	0.91
净利润	61,805.29	51,871.41	65,195.38	17,290.81
EBIT	62,156.78	53,170.58	65,462.97	--
EBITDA	63,154.33	54,385.16	67,636.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	222,886.11	176,407.07	261,190.85	2,872.23
收到其他与经营活动有关的现金	230,814.25	151,937.36	298,441.38	131,628.83
购买商品、接受劳务支付的现金	613,690.61	494,676.19	547,333.59	42,946.60
支付其他与经营活动有关的现金	14,097.94	54,726.87	15,101.41	12,919.21
吸收投资收到的现金	4,600.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	12,909.89	5,271.75	4,910.83	1,226.69
经营活动产生的现金流量净额	-190,838.40	-236,286.44	-11,912.64	77,965.81
投资活动产生的现金流量净额	-359,133.23	-95,419.67	14,341.06	2,918.02
筹资活动产生的现金流量净额	480,775.20	362,068.41	-89,893.63	32,495.13
现金及现金等价物净增加额	-69,196.43	30,362.30	-87,465.21	113,378.97
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	30.12	27.18	25.90	9.07
期间费用率(%)	1.83	1.66	2.11	3.23
应收类款项占比(%)	7.29	6.19	3.03	3.22
收现比(X)	1.04	0.79	1.24	0.08
资产负债率(%)	53.49	55.14	53.31	54.33
总资本化比率(%)	47.96	50.10	46.76	47.18
短期债务/总债务(%)	21.38	15.26	20.22	17.82
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.13	-1.81	-0.10	--
总债务/EBITDA(X)	30.37	44.31	35.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.15	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.71	0.42	0.55	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将公司各期长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn