

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0550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其“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”和“24 金阳新城 01/24 金发 01”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”、“22 金阳新城 MTN002”和“24 金阳新城 01/24 金发 01”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

## 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2024年6月24日至2025年6月23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  
2024年6月24日

湖南金阳新城建设发展集团有限公司主体及相关债项  
2024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	2024/6/24	AA+/稳定	赵怡畅	孙泽靓		
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 金阳新城 MTN001	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	74.5
22 金阳新城 01/22 金发 01	AA+	AA+		业务运营	100.0%	68.0
22 金阳新城 02/22 金发 03	AA+	AA+		盈利与获现能力	45.0%	26.0
22 金阳新城 MTN001	AA+	AA+	财务风险	债务负担	20.0%	12.0
22 金阳新城 MTN002	AA+	AA+		债务保障程度	35.0%	10.5
24 金阳新城 01/24 金发 01	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”			调整因素		无	
主体概况			个体信用状况 (BCA)		a+	
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。			评级模型结果		AA+	
			外部支持调整子级		3	
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异			

## 评级观点

东方金诚认为,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,公司面临一定资本支出压力,资产流动性一般,债务率水平有所上升,存在一定的集中偿债压力。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

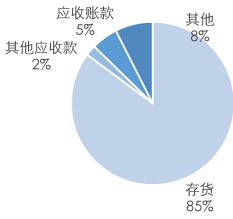
项目	湖南金阳新城建设发展集团有限公司	如皋市经济贸易开发有限公司	长沙县星城发展集团有限公司	长沙麓山投资控股集团有限公司
地区	长沙市浏阳市	南通市如皋市	长沙市长沙县	长沙市岳麓区
GDP 总量 (亿元)	1735.70	1534.39	2129.52	1646.05
人均 GDP (元)	124628*	125698	148430*	98856*
一般公共预算收入 (亿元)	106.06	77.01	137.54	242.00
政府性基金收入 (亿元)	145.67	108.04	153.15	220.20
地方政府债务余额 (亿元)	259.64	294.28	544.82	91.14
资产总额 (亿元)	553.52	582.14	553.17	304.12
所有者权益 (亿元)	272.05	285.02	239.62	158.36
营业收入 (亿元)	19.92	21.19	15.87	23.58
净利润 (亿元)	2.14	5.36	1.01	1.27
资产负债率 (%)	50.85	51.04	56.68	47.93

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业,表中数据年份均为 2023 年,标“\*”数据通过上年末人均 GDP\*当年 GDP 增速估算

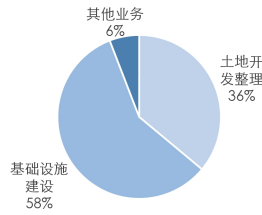
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2024年3月末)



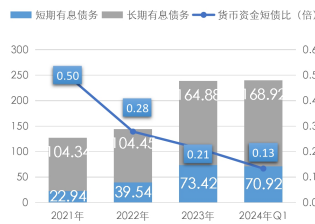
公司营业收入构成 (2023年)



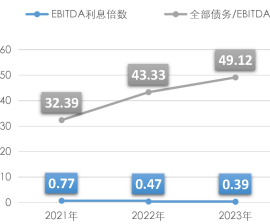
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	333.23	359.69	553.52	555.53
所有者权益	173.00	177.60	272.05	273.03
营业收入	11.83	11.01	19.92	1.43
净利润	2.14	2.06	2.14	0.83
全部债务	127.27	143.98	238.30	239.84
资产负债率	48.09	50.63	50.85	50.85
全部债务资本化比率	42.39	44.77	46.69	46.76

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	长沙市浏阳市		
GDP 总量	1616.60	1722.50	1735.70
人均 GDP (元)	113041*	118693*	124628*
一般公共预算收入	104.26	101.14	106.06
政府性基金收入	99.11	127.45	145.67
财政自给率	63.67	58.11	59.09

## 优势

- 跟踪期内,长沙市经济实力依然很强;浏阳市以电子信息、新能源及汽车零部件和花炮等为主的产业集群发展良好,第三产业发展较快,综合经济实力亦很强;
- 公司继续负责浏阳市金阳新城全域范围内的基础设施建设和土地开发整理,区域专营性进一步提升;
- 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体,在资产注入、政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

## 关注

- 跟踪期内,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;
- 公司资产以变现能力较弱的存货及应收类款项为主,资产流动性较弱;
- 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。

## 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 (RTFU002202404)》

## 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+ (24 金阳新城 01/24 金发 01)	2023/08/16	张青源 赵怡畅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
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)》	<a href="#">阅读原文</a>
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)》	-

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	2023/06/25	5.0 亿元	2021/11/26~2026/11/26	无	无
22 金阳新城 01/22 金发 01	2023/06/25	6.0 亿元	2022/01/18~2029/01/18	无	无
22 金阳新城 02/22 金发 03	2023/06/25	4.0 亿元	2022/06/21~2029/06/21	无	无
22 金阳新城 MTN001	2023/06/25	5.0 亿元	2022/03/25~2027/03/25	无	无
22 金阳新城 MTN002	2023/06/25	3.0 亿元	2022/06/22~2027/06/22	无	无
24 金阳新城 01/24 金发 01	2023/08/16	4.0 亿元	2024/01/24~2031/01/24	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”、“24 金阳新城 01/24 金发 01”均附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”及“24 金阳新城 01/24 金发 01”附分期还本条款。

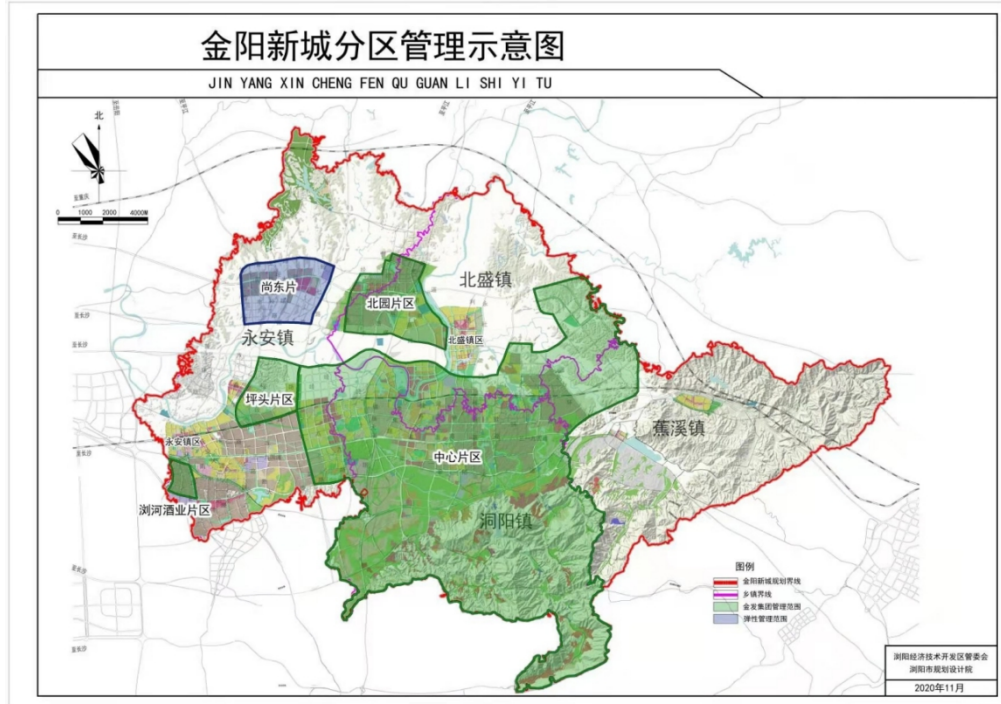
## 跟踪评级说明

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，系由浏阳市财政局于 2009 年 3 月出资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，公司更为现名。后经增资及股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 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”）持有公司 100.00% 股权，浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）为公司实际控制人。

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

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

2020 年，受金阳新城范围内的浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）与浏阳高新技术产业开发区（以下简称“浏阳高新区”）合并影响，浏阳市人民政府对于金阳新城内的国有基础设施建设公司进行了整合，职能进行了重新划定。在此背景下，浏阳市人民政府同意<sup>1</sup>将浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司<sup>2</sup>（以下简称“浏阳恒康”）、湖南汉方生物科技有限

<sup>1</sup> 根据《浏阳经济技术开发区管理委员会关于同意浏阳市工业新城建设开发有限公司进行更名的请示》（浏经字[2020]113号）。

<sup>2</sup> 浏阳恒康是浏阳经开区重要的基础设施建设主体，主要从事浏阳经开区范围内的基础设施建设和土地开发整理项目。

公司<sup>3</sup>（以下简称“汉方生物”）和浏阳经开区投资发展有限公司<sup>4</sup>（以下简称“经开投资”）整合入公司。公司于2020年获得浏阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“浏阳经开区管委会”）无偿划入的汉方生物100%股权；于2021年获得浏阳经开区管委会无偿划拨的浏阳恒康100%股权。浏阳恒康划入后，公司负责的业务囊括了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<sup>5</sup>）范围内的基础设施建设及土地开发整理业务。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<sup>6</sup>，公司基础设施建设业务范围新增了浏阳高新区。至此，公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，业务范围由原来的金阳新城核心区拓展至金阳新城全域，主要负责浏阳市金阳新城全域范围内的基础设施建设和土地开发整理业务。

截至2023年末，公司拥有7家直接控股子公司（详见图表2）。

图表2 截至2023年末公司纳入合并范围的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	取得方式	取得时间
湖南汉方生物科技有限公司	汉方生物	2000	100	划拨	2020年
浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司	浏阳恒康	60000	100	划拨	2021年
浏阳经开区投资发展有限公司	经开投资	10000	100	划拨	2021年
湖南未来智慧城市运营管理有限公司	智慧城市	5000	100	投资设立	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	100	投资设立	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	100	划转	2023年
湖南金阳文化旅游科技投资有限公司	金阳文旅	5000	100	投资设立	2021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2024年5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”、“22金阳新城02/22金发03”和“22金阳新城MTN002”到期利息均已偿还，暂未到本金兑付日；“24金阳新城01/24金发01”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”、“22金阳新城MTN002”及“24金阳新城01/24金发01”募集资金均已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以

<sup>3</sup> 汉方生物为浏阳经开区管委会出资设立的药品研发监测类企业，主营方向为畜牧类药品监测。

<sup>4</sup> 经开投资为浏阳经开区管委会出资设立的工程管理公司，主要提供项目工程管理服务。公司于2021年支付对价购入公司76.34%股权，工商变更暂未完成。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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。

“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

跟踪期内，受浏阳现代并入后业务范围扩张影响，公司营业收入及毛利润均大幅上升，收入仍主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务

跟踪期内，公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，从事浏阳市金阳新城全域范围内的基础设施建设和土地开发整理。其中随着2023年浏阳现代的无偿划入，公司基础设施建设业务范围新增了原浏阳高新区，目前公司主要的承接项目区域拓展至金阳新城全域。

2023年，公司营业收入仍主要由基础设施建设及土地开发整理业务贡献，因浏阳现代划入为公司带来大量结算项目同比大幅增长。同期，公司毛利润及毛利率水平均有所上升。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	7.83	66.24	4.68	42.53	11.57	58.07
土地开发整理	3.40	28.76	5.73	52.07	7.18	36.05
其他业务	0.59	5.00	0.59	5.40	1.17	5.88
营业收入	11.83	100.00	11.01	100.00	19.92	100.00



图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.11	14.17	0.66	14.17	1.64	14.17
土地开发整理	0.48	14.17	0.81	14.17	1.02	14.17
其他业务	0.31	51.84	0.15	25.57	0.37	31.83
合计	1.90	16.05	1.63	14.78	3.03	15.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024年1~3月，公司营业收入为1.43亿元，毛利润为0.27亿元，毛利率为19.11%。

### 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范围大幅扩大，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<sup>7</sup>（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。

2023年，公司基础设施建设业务实现收入11.57亿元，同比大幅上升，主要系浏阳现代的并入为公司带来大量结算及在建项目；同期末，公司基础设施建设业务毛利润及毛利率分别为1.64亿元和14.17%。2024年1~3月，公司基础设施建设业务确认收入1.11亿元，毛利润为0.16亿元，毛利率为14.17%。

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102.17亿元，累计投资70.41亿元，尚需投资31.76亿元。

图表 4 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：年、万元）

项目	承接主体	建设期	计划总投资	累计投资
银华路（永裕北路至经九路段）	公司本部	2018-2024	23000.00	22536.53
水山安置区工程二标段（3-4号栋）	公司本部	2018-2024	20000.00	19146.23

<sup>7</sup> 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 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：年、万元）

项目	承接主体	建设期	计划总投资	累计投资
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	2019-2024	165000.00	15000.00
金阳新城中心服务区配套路网建设项目	公司本部	2021-2025	53000.00	52396.24
2017 年上半年新三年造绿大行动	浏阳恒康	2017-2024	5000.00	1828.47
浏阳经开区光学器材生产线 3 个建设项目	浏阳恒康	2018-2024	5500.00	3233.49
浏阳经开区新建新型建材生产线建设项目	浏阳恒康	2019-2024	3500.00	1214.05
浏阳经开区新建北园污水处理厂建设	浏阳恒康	2019-2024	4500.00	2031.69
蓝思科技建设项目	浏阳恒康	2019-2024	9000.00	6712.15
健康产业园项目	浏阳恒康	2019-2024	32000.00	2814.49
智慧金阳项目	浏阳恒康	2021-2026	30000.00	24309.86
惠科项目	浏阳恒康	2019-2024	43000.00	42714.53
东北片区市政园林建设项目	浏阳现代	2017-2024	15000.00	14951.87
南园片区路网工程二段	浏阳现代	2019-2024	17820.00	17745.12
家具产业园片区路网工程	浏阳现代	2019-2024	12305.00	11990.76
南园安置小区及基础配套设施建设工程二期	浏阳现代	2020-2024	18000.00	12107.49
高新区企业道路及配套供电工程	浏阳现代	2020-2024	5500.00	2999.15
建新路（金阳大道-建新中路）道路工程项目	浏阳现代	2020-2024	6000.00	4278.04
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	2020-2024	12000.00	6600.00
经八路（G319-金阳大道）道路工程	浏阳现代	2021-2024	16510.00	15347.26
东南片区路网工程	浏阳现代	2021-2026	37580.00	10111.50
督正路（永隆路-永裕南路）道路工程项目	浏阳现代	2021-2025	28000.00	27401.85
金阳大道三期道路建设项目	浏阳恒康	2021-2025	100000.00	84827.92
金阳文化艺术中心	公司本部	2021-2025	75000.00	60744.20
瑞林片区基础设施整体开发项目	浏阳恒康	2021-2025	90000.00	83701.86
长郡学校及附属学校建设工程	经开投资	2021-2025	50000.00	43203.96
新能源电子信息产业园	公司本部	2020-2024	45000.00	42383.44
雅士林征地拆迁项目	公司本部	2020-2024	35000.00	30431.54
II 标 G319 国道（人人家东至坪头南路西）浏阳制造产业基地段扩建主线及部分辅道工程	公司本部	2020-2024	45000.00	22798.16
经九路一期工程一标段（南二路至 G319 段）	公司本部	2020-2024	19500.00	18577.77
<b>合计</b>		-	<b>1021715.00</b>	<b>704139.62</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟建项目包括金阳新城中心服务区开发项目、乡村振兴战略综合试验区（永安镇尚东小镇）配套项目和克里片区周边配套项目，均为委托代建项目，计划投资额合计为 35.17 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。

### 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范围有所扩大，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。

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年浏阳现代划入公司，公司开发整理中的土地规模大幅增长。截至2023年末，公司主要在开发土地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）、家具产业园片区土地整理二期等，上述项目计划总投资119.75亿元，累计已投资70.03亿元，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。

2023年，公司土地开发整理业务实现收入7.18亿元，同比大幅上升，主要系浏阳现代的并入为公司带来大量结算及在建项目；同期末，公司土地开发整理业务毛利润及毛利率分别为1.02亿元和14.17%。

图表5 截至2023年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
家具产业园片区土地整理二期	6.50	4.76
华域视觉及周边地块土地整理一期	11.39	2.01
惠科项目土地整理一期	13.38	2.42
中协教育及周边地块土地整理	4.00	4.78
中烟项目土地整理二期	6.80	1.37
物流园项目土地整理二期	6.68	0.50
<b>合计</b>	<b>119.75</b>	<b>70.03</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本及实收资本仍为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，其中总经理由原浏阳现代董事长担任。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，其余未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2023年度审计报告及2024年1~3月财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年的合并财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年1~3月财务报表未经审计。跟踪期内，公司会计师事务所由中审众环会计师事务所

所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 7 家。2023 年，公司新增 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，受划入浏阳现代影响，公司资产总额增幅明显，构成以变现能力较弱的存货及应收类款项为主，资产流动性较弱

跟踪期内，受划入浏阳现代影响，公司资产总额增幅明显。流动资产为公司资产的主要构成部分，2023 年末占比超过 95%。

存货是公司资产的最重要组成部分，由土地使用权、代建项目成本等构成，变现能力较弱，跟踪期内随着公司基础设施建设推进与合并范围变化而增幅明显。2023 年末，公司存货中土地使用权为 200.90 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，其中价值为 36.19 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成本合计为 256.69 亿元，回款情况主要取决于项目完工及项目委托方结算进度安排。

随着公司合并范围的变化，跟踪期内公司应收账款规模有所增长。2023 年末，公司应收账款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<sup>8</sup>，金额为 32.04 亿元，占比 93.03%，公司应收账款账龄较长，且欠款单位集中，存在一定的回收风险。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 年末有所下降。2023 年末应收对象主要包括浏阳市财政局浏阳经济技术开发区分局（0.87 亿元）、浏阳经开区污水处理工程有限公司（0.87 亿元）和浏阳市金阳巴士有限责任公司（0.40 亿元），合计占比 86.86%。2023 年末，随着浏阳现代的划入，公司货币资金有所增长，以银行存款为主。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>333.23</b>	<b>359.69</b>	<b>553.52</b>	<b>555.53</b>
<b>流动资产</b>	<b>317.65</b>	<b>349.59</b>	<b>528.48</b>	<b>530.49</b>
存货	257.87	289.94	457.59	473.31
应收账款	30.21	28.52	34.44	29.08
货币资金	11.44	11.02	15.67	9.50
其他应收款	17.96	16.76	10.13	11.69
<b>非流动资产</b>	<b>15.58</b>	<b>10.10</b>	<b>25.04</b>	<b>25.04</b>
在建工程	5.21	0.01	10.94	10.95
其他权益工具投资	6.40	4.77	5.14	5.14

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产大幅增长，主要由在建工程及其他权益工具投资构成。2023 年末大幅增加，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。公司其他权益工具投资主要为公司对其他合伙企业的投资，2023 年末主要为公司对长沙领新产业投资合伙企业（有限合伙）（2.03 亿元）、湖南湘江三泽创业投资合伙企业（有限合伙）（0.60 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，

<sup>8</sup> 根据《浏阳经济技术开发区管理委员会办公室关于变更部分项目立项主体的批复》，公司对浏阳鼎盛的应收账款全部由汇嘉市政继承。

在上述基金中公司均为有限合伙人。

截至 2023 年末，公司受限资产为 19.56 亿元，占净资产的比例为 7.19%，其中用于抵押融资的存货为 18.78 亿元，投资性房地产为 0.79 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，实收资本较 2022 年末未发生变化。公司资本公积系由股东及相关各方无偿注入的土地资产与资本金形成，其中 2023 年浏阳现代股权划转增加资本公积 80.68 亿元。公司未分配利润维持增长趋势，为公司历年利润的累积。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	173.00	177.60	272.05	273.03
实收资本	1.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	152.51	152.51	244.54	244.70
未分配利润	17.62	19.46	21.52	22.35

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 受项目建设持续推进与合并范围扩大影响，公司负债规模快速上升，结构以非流动负债为主

随着项目建设的推进与合并范围扩大，公司负债规模快速上升，负债结构以非流动负债为主。流动负债以一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债和应付账款为主。

公司一年内到期的非流动负债大幅增加，2023 年末主要由一年内到期的长期借款（20.34 亿元）、应付债券（22.13 亿元）和长期应付款（1.85 亿元）构成。公司其他应付款主要由与当地国有企业的借款、往来款构成。2023 年末，公司其他应付款前三名应付对象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<sup>9</sup>（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 88.11%。其他流动负债主要为公司发行的短期债券，2023 年末主要包括“23 金发 D1”、“23 金阳新城 CP001”、“23 浏阳现代 CP001”和“23 浏阳现代 CP002”。同期末，公司应付账款有所增加，主要为公司应付工程款。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	160.24	182.09	281.48	282.50
流动负债	55.81	77.48	116.37	113.35
一年内到期的非流动负债	15.36	26.06	44.32	30.05
其他应付款	19.53	26.40	28.92	28.53
其他流动负债	2.08	8.37	21.57	34.07
应付账款	11.16	9.02	11.03	10.99

<sup>9</sup> 新岑建设股东为浏阳经开区管委会，其股权于 2022 年 1 月从浏阳现代被划转至浏阳经开区管委会。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>非流动负债</b>	<b>104.42</b>	<b>104.62</b>	<b>165.11</b>	<b>169.15</b>
长期借款	67.39	60.31	82.23	82.29
应付债券	29.49	39.36	75.88	79.86
长期应付款	7.46	4.78	6.78	6.78

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

受建设项目推进与合并范围变化影响，公司非流动负债规模持续增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款在 2023 年末大幅增长主要系浏阳现代的划入，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 4.10%~5.69%。应付债券近年来持续大幅增加，公司存续债券中发行主体主要为公司本部与浏阳现代，发行期限以中长期为主。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。

**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，短期偿债压力大幅增长。从债务构成来看，2023 年末公司全部债务以银行融资和债券融资为主，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，公司资产负债率略有上升；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。

图表 9 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>全部债务</b>	<b>127.27</b>	<b>143.98</b>	<b>238.30</b>	<b>239.84</b>
长期有息债务	104.34	104.45	164.88	168.92
短期有息债务	22.94	39.54	73.42	70.92
资产负债率	48.09	50.63	50.85	50.85

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 25.98 亿元，占公司净资产比例为 9.55%，担保对象为浏阳鼎盛投资有限公司（14.57 亿元）、金阳投资（5.00 亿元）、湖南新岑建设投资有限公司（4.71 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

**得益于浏阳现代的划入，公司营业收入大幅增长，但利润对政府补助依赖依然较重，盈利能力依然较弱**

2023 年，由于浏阳现代的划入，公司营业收入及营业利润率均有所上升。公司期间费用规

模略有上涨，仍主要由财务费用构成。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。预计随着在建项目的结算以及拟建项目的开展，公司的营业收入与利润规模或将持续增长。公司利润对政府补助依赖依然较大。2023年，公司政府补助收入占利润总额的比例为98.08%；公司总资本收益率与净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	11.83	11.01	19.92	1.43
营业利润率	15.60	14.03	14.56	18.06
期间费用	1.57	1.26	2.91	0.45
利润总额	2.27	2.17	2.15	0.83
其中：财政补贴	1.82	1.82	2.11	1.00
净利润	2.14	2.06	2.14	0.83
总资本收益率	1.12	0.89	0.89	-
净资产收益率	1.23	1.16	0.79	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

### 公司经营性现金流易受往来款、项目结算款及项目支出等影响，未来存在一定不确定性

2023年，公司经营活动现金流入大幅提升，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增加；公司现金收入比率有所提升，公司现金获取能力有所增强；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由负转正，但易受往来款、项目结算款及项目支出等影响，未来存在一定不确定性。

2023年，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2023年筹资活动现金流入大幅增长；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大。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	16.63	24.59	53.17	14.90
现金收入比率（%）	49.97	120.93	131.70	472.95
经营活动现金流出	28.96	42.46	52.82	21.39
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12.34</b>	<b>-17.88</b>	<b>0.35</b>	<b>-6.48</b>
投资活动现金流入	5.05	5.44	10.50	0.02
投资活动现金流出	4.22	1.37	16.24	0.03
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.82</b>	<b>4.07</b>	<b>-5.74</b>	<b>-0.01</b>
筹资活动现金流入	42.64	55.77	98.70	19.10
筹资活动现金流出	22.73	42.37	88.66	18.77
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>19.91</b>	<b>13.40</b>	<b>10.03</b>	<b>0.33</b>

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
现金及现金等价物净增加额	8.40	-0.41	4.64	-6.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023年，公司现金及现金等价物净增加额为4.64亿元；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，2023年末，公司流动比率小幅上升，速动比率与现金比率均小幅下降，考虑到公司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及全部债务资本化比率均略有增长，EBITDA对全部债务与利息支出的覆盖程度仍较弱。

图表 12 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	569.17	451.23	454.14	468.01
速动比率	107.12	76.99	60.92	50.44
现金比率	20.49	14.23	13.46	8.38
货币资金短债比(倍)	0.50	0.35	0.21	0.13
经营现金流动负债比率	-22.10	-23.07	0.30	-
长期债务资本化比率	37.62	37.03	37.74	38.22
全部债务资本化比率	42.39	44.77	46.69	46.76
EBITDA利息倍数(倍)	0.77	0.47	0.39	-
全部债务/EBITDA(倍)	32.39	43.33	49.12	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司2024年末到期债务规模为73.42亿元，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，2023年公司经营性净现金流为0.35亿元，规模较小且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2024年5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212.00亿元，尚未使用额度82.00亿元。直接融资方面，公司储备了中期票据、短期融资券、企业债等债券批文额度合计79.70亿元，尚未使用额度为52.80亿元。

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2024年4月26日，公司信贷信息中无关注类、不良/违约类记录；截至2024年4月24日，重要子公司浏阳现代信贷信息中无关注类、不良/违约类记录。公司及浏阳现代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

#### 宏观经济和政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大。**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.长沙市

跟踪期内，长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件、新材料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

2023年，长沙市地区生产总值增速为4.8%，略高于湖南省增速（4.6%），依然保持着第二、三产业共同拉动经济增长的良好态势；同期，长沙市第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为2.6%、45.8%和51.6%。

图表 13 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	13270.70	7.5	13966.11	4.5	14331.98	4.8
人均GDP（元）	129606*	-	134024*	-	136325*	-
规模以上工业增加值	-	7.2	-	8.3	-	6.8
第三产业增加值	7593.85	8.9	7925.24	3.4	8514.55	4.3
全社会固定资产投资	-	8.2	-	5.1	-	-6.8
社会消费品零售总额	5111.57	14.4	5235.56	2.4	5561.67	6.2
旅游总收入	1926.44	15.96	1316.87	-	2193.05	51.2
三次产业结构	3.2: 39.6: 57.2		3.2: 40.0: 56.8		3.2: 37.4: 59.4	

资料来源：长沙市2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报；标“\*”数据按“GDP/常住人口”估算；东方金诚整理

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、新材料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。2023年，长沙市跃居全国先进制造业百强城市第六位，制造业智能化转型市场化升级新模式入选全国自贸试验区第七批改革试点经验；同期，长沙市规模以上工业增加值同比增长6.8%，竣工投产德赛电池储能电芯、中联智慧产业城泵送高机、比亚迪新能源汽车动力系统扩产等项目；落地开工中伟先进功能型材料产业园、金凯循环、华实半导体新材料、广汽埃安、柏奥特克等项目；加快建设世界计算·长沙智谷、天心数谷、楚天科技生物医药和生命科学产业园、隆平生物种业产业园等重大项目。此外，长沙市县域经济发展较好，2023年长沙县、浏阳市、宁乡市分别晋升至全国县域经济和社会综合发展百强县第4、第5、第15位。

长沙市作为中南地区最重要的商贸中心城市之一，获评首批国家文化和旅游消费示范城市，跟踪期内第三产业保持高速发展。2023年，长沙市上榜“中国美好生活城市之十大旅游向往之城”，获评“2023年度活力城市”，五一商圈入选全国示范智慧商圈，潮宗街获评国家级旅游休闲街区。凭借着丰富的旅游资源，2023年，长沙市全年接待国内外旅游者19453.33万人次，

同比增长 44.0%；实现旅游总收入 2193.05 亿元，同比增长 51.2%。

据初步统计，2024 年 1~3 月，长沙市实现地区生产总值 3512.21 亿元，同比增长 3.8%。其中，第一产业实现增加值 69.50 亿元，增长 2.2%；第二产业实现增加值 1233.46 亿元，增长 4.5%；第三产业实现增加值 2209.25 亿元，增长 3.4%。

**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，财政实力依然很强**

2023 年，长沙市一般公共预算收入同比增长 2.1%，剔除增值税留抵退税等因素影响，同口径增长 7.03%。同期，长沙市政府性基金收入同比下降 18.78%，主要受土地市场不景气所致，该项收入易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在不确定性。跟踪期内，长沙市持续获得较大规模上级补助收入，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

**图表14 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）**

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	2434.62	2313.54	2129.90
一般公共预算收入	1188.31	1202.00	1227.07
其中：税收收入	879.77	852.88	-
政府性基金收入	1246.31	1111.54	902.83
2 上级补助收入	323.57	397.29	398.45
列入一般公共预算的上级补助收入	319.10	387.01	388.04
列入政府性基金的上级补助收入	4.47	10.28	10.41
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>2758.19</b>	<b>2710.83</b>	<b>2528.35</b>
1 地方财政支出	2935.62	2828.44	2639.69
一般公共预算支出	1541.59	1566.26	1626.83
政府性基金支出	1394.03	1262.18	1012.86
2. 上解上级支出	182.75	258.18	228.11
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>3118.37</b>	<b>3086.62</b>	<b>2867.80</b>
财政自给率	77.08	76.74	75.43
地方债务限额	2561.14	2871.18	3070.49
地方债务余额	2554.49	2870.33	3050.04
政府负债率（%）	19.25	20.55	21.28
政府债务率（%）	92.61	105.88	120.63

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：长沙市财政决算（2021~2022）、2023年长沙市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023 年，长沙市一般公共预算支出规模保持增长；政府性基金支出继续下降；地方财政自给率<sup>10</sup>为 75.43%，财政自给程度较上年有所下降。

截至 2023 年末，长沙市政府债务余额为 3050.04 亿元，控制在省核定的政府债务限额内，风险总体可控。债务管理能力方面，长沙市制订了《长沙市政府性债务管理暂行办法》，成立了市本级政府性债务审计领导小组，不断加强政府性债务管理，规范政府性债务行为，防范化解政府性债务风险。

2024 年 1~4 月，长沙市完成一般公共预算收入 468.88 亿元，同比增长 4.17%；一般公共

<sup>10</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

预算支出 574.14 亿元，同比增长 12.56%。

## 2.浏阳市

跟踪期内，浏阳市以电子信息、新能源及汽车零部件和花炮等为主的产业集群发展良好，第三产业发展较快，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。浏阳市产业结构以第二及第三产业为主，工业产业方面，浏阳市电子信息、新能源及汽车零部件及花炮产业集群发展良好。其中，电子信息产业链产值比上年增长 18.4%，新能源及汽车零部件同比增长 17.7%，高端化学原料药产业入选全国中小企业特色产业集群，烟花爆竹产业总产值突破 500 亿元。跟踪期内，全省首个湘菜预制菜产业园启动建设，华实半导体、医疗器械产业园完成主体建设，威尔曼制药二期、金阳烯碳石墨烯、杰维锂电池、先施药业等项目顺利竣工。

跟踪期内，浏阳市第三产业发展较快，2023 年市内开展消费专项活动，出台促进消费提振措施，重点发展批零、住餐、体育、医疗、养老、托育等服务消费，促进商品房、汽车、家电家居等大宗消费，2023 年，浏阳市实现社会消费品零售总额 484.00 亿元，同比增长 6.2%。文旅产业方面，2023 年，浏阳市新增五星级民宿 3 家，引进通程大酒店、芳草地度假酒店；完成大围山景区提质，周洛大峡谷创成国家 4A 级旅游景区，古港获评全省乡村旅游重点镇。2023 年全市接待游客 3505.9 万人次，获评中国最佳红色文化旅游名城、文旅融合新发展优秀城市，跃居全国县域旅游综合实力百强县第 4 位。

图表 15 浏阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1616.60	7.3	1722.50	5.0	1735.70	5.0
人均地区生产总值（元）	113041*	-	118693*	-	124628	-
三次产业结构	8.1: 52.0: 39.9		7.9: 52.4: 39.7		7.9: 46.0: 46.1	
规模以上工业增加值	-	7.1	-	5.9	-	4.7
第三产业增加值	645.50	7.9	683.00	4.0	800.30	5.3
全社会固定资产投资	-	10.0	-	9.0	-	-
社会消费品零售总额	-	15.6	-	3.1	484.00	6.2

资料来源：2021 年~2023 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报，标“\*”按“地区生产总值/常住人口”或“地区生产总值\*GDP 增速”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 16 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”<sup>11</sup>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。

**跟踪期内，浏阳市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入保持较快增长，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增长。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。2023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。2023年，浏阳市一般公共预算支出规模继续扩大，政府性基金支出略有下降，整体财政支出有所增加。同期，浏阳市财政自给率为 59.09%，财政自给程度有所提升。

图表 17 浏阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	203.37	228.60	251.73
一般公共预算收入	104.26	101.14	106.06
其中：税收收入	80.31	76.41	-
政府性基金收入	99.11	127.45	145.67
2 上级补助收入	43.17	54.18	47.74
列入一般公共预算的上级补助收入	42.61	53.48	47.11

<sup>11</sup> 即长沙市内六区+长沙县为一体，浏阳、宁乡为两翼的城市空间格局。

图表 17 浏阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
列入政府性基金的上级补助收入	0.56	0.71	0.63
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>246.54</b>	<b>282.78</b>	<b>299.47</b>
1 地方财政支出	277.37	312.68	313.26
一般公共预算支出	163.75	174.05	179.51
政府性基金支出	113.62	138.63	133.76
2 上解上级支出	11.77	18.76	18.69
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>289.14</b>	<b>331.45</b>	<b>331.95</b>
财政自给率（%）	63.67	58.11	59.09
地方债务限额	189.11	237.48	260.25
地方债务余额	188.52	236.21	259.64
政府负债率（%）	11.66	13.71	14.96
政府债务率（%）	76.47	83.53	86.70

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021~2022年浏阳市财政决算、2023年浏阳市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2023年末，浏阳市政府债务限额为260.25亿元，债务余额为259.64亿元，其中一般债务余额为99.83亿元，专项债务余额为159.81亿元，债务余额均未超过限额。政府负债率及债务率水平均有所上升；整体来看，浏阳市债务信息披露较为透明完善，对债务整体风险控制能力较强，总体债务管控能力较强。

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<sup>12</sup>，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及运营；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 18 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。

<sup>12</sup> 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》。

图表 18 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
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	浏阳市人民政府	11.35	资本金
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，详情如上表所示。财政补贴方面，公司 2023 年获得政府补助 2.11 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

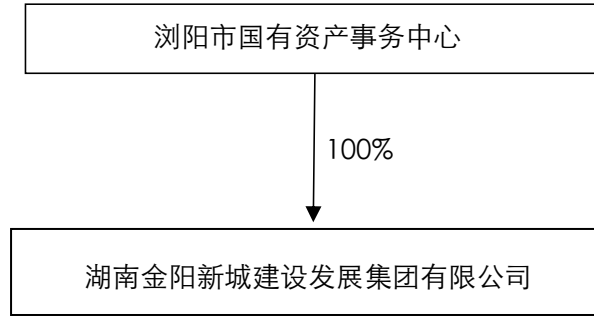
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责浏阳市金阳新城全域范围内的基础设施建设和土地开发整理，区域专营性进一步提升。同时，东方金诚也关注到，浏阳现代为公司带来大量的在建项目，公司资金需求随之扩大，在建和拟建项目面临一定资本支出压力；公司资产以变现能力较弱的存货及应收类款项为主，资产流动性较弱；公司全部债务规模大幅增加，债务率水平有所上升，存在一定的集中偿债压力。

跟踪期内，长沙市经济实力依然很强；浏阳市以电子信息、新能源及汽车零部件和花炮等为主的产业集群发展良好，第三产业发展较快，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。

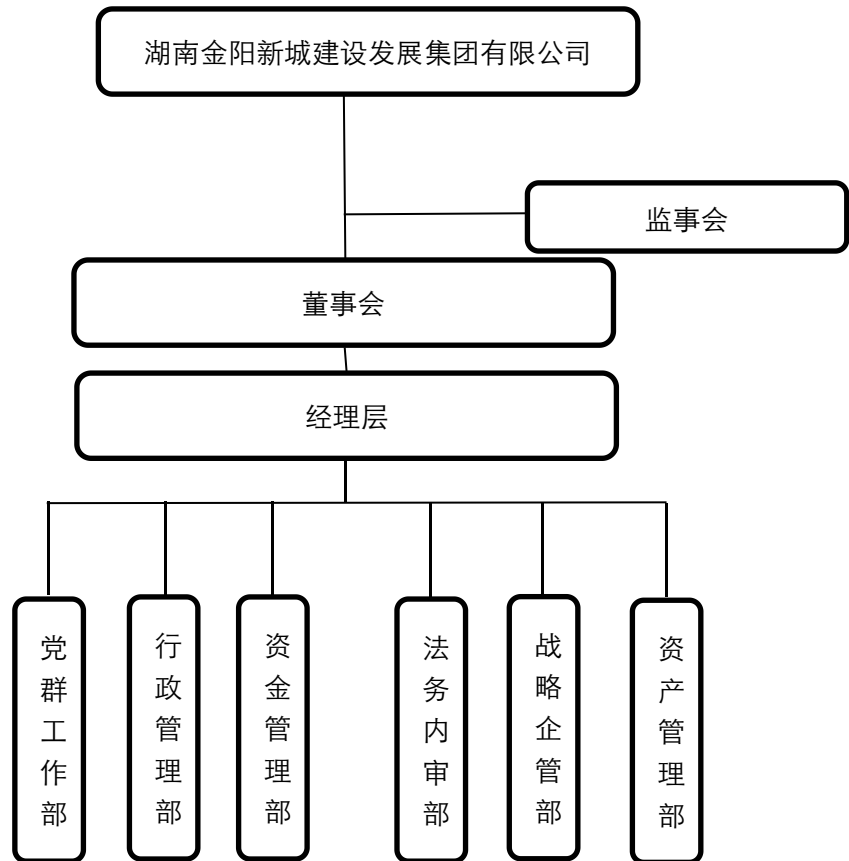
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 01/22 金发 01”、“22 金阳新城 MTN001”、“22 金阳新城 02/22 金发 03”、“22 金阳新城 MTN002”和“24 金阳新城 01/24 金发 01”违约风险均很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	333.23	359.69	553.52	555.53
存货	257.87	289.94	457.59	473.31
应收账款	30.21	28.52	34.44	29.08
货币资金	11.44	11.02	15.67	9.50
负债总额	160.24	182.09	281.48	282.50
长期借款	67.39	60.31	82.23	82.29
应付债券	29.49	39.36	75.88	79.86
一年内到期的非流动负债	15.36	26.06	44.32	30.05
全部债务	127.27	143.98	238.30	239.84
短期有息债务	22.94	39.54	73.42	70.92
所有者权益	173.00	177.60	272.05	273.03
营业收入	11.83	11.01	19.92	1.43
利润总额	2.27	2.17	2.15	0.83
净利润	2.14	2.06	2.14	0.83
经营活动产生的现金流量净额	-12.34	-17.88	0.35	-6.48
投资活动产生的现金流量净额	0.82	4.07	-5.74	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	19.91	13.40	10.03	0.33
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	15.60	14.03	14.56	18.06
总资本收益率 (%)	1.12	0.89	0.89	-
净资产收益率 (%)	1.23	1.16	0.79	-
现金收入比率 (%)	49.97	120.93	131.70	472.95
资产负债率 (%)	48.09	50.63	50.85	50.85
长期债务资本化比率 (%)	37.62	37.03	37.74	38.22
全部债务资本化比率 (%)	42.39	44.77	46.69	46.76
流动比率 (%)	569.17	451.23	454.14	468.01
速动比率 (%)	107.12	76.99	60.92	50.44
现金比率 (%)	20.49	14.23	13.46	8.38
货币资金短债比 (倍)	0.50	0.28	0.21	0.13
经营现金流动负债比率 (%)	-22.10	-23.07	0.30	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.77	0.47	0.39	-
全部债务/EBITDA (倍)	32.39	43.33	49.12	-

### 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。