

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0595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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“湖南金阳新城建设发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年八月十六日

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8月16日至2024年8月15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8月16日

湖南金阳新城建设发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2023/8/16	张青源	赵怡畅

主体概况	评级模型																																																														
<p>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。</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>经营规模</td> <td>所有者权益</td> <td>35%</td> <td>21.0</td> </tr> <tr> <td>业务运营</td> <td>业务稳定性与持续性</td> <td>10%</td> <td>10.0</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">盈利与 获现能力</td> <td>净利润</td> <td>15%</td> <td>6.8</td> </tr> <tr> <td>净资产收益率</td> <td>5%</td> <td>2.3</td> </tr> <tr> <td>现金收入比率</td> <td>5%</td> <td>3.0</td> </tr> <tr> <td rowspan="4">债务负担和 保障程度</td> <td>全部债务资本化比率</td> <td>15%</td> <td>9.0</td> </tr> <tr> <td>货币资金短债比</td> <td>5%</td> <td>1.5</td> </tr> <tr> <td>EBITDA 利息倍数</td> <td>5%</td> <td>1.5</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA</td> <td>5%</td> <td>2.3</td> </tr> <tr> <td colspan="3">基础评分输出结果</td> <td>α+</td> </tr> <tr> <td colspan="3">调整因素</td> <td>无</td> </tr> <tr> <td colspan="3">个体信用状况 (BCA)</td> <td>α+</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">外部支持评价</td> <td>外部支持能力</td> <td colspan="2">G2</td> </tr> <tr> <td>外部支持意愿</td> <td colspan="2">S1</td> </tr> <tr> <td colspan="3">评级模型结果</td> <td>AA+</td> </tr> <tr> <td colspan="3">外部支持调整子级</td> <td>3</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p>	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%	6.8	净资产收益率	5%	2.3	现金收入比率	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			α+	调整因素			无	个体信用状况 (BCA)			α+	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
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%	6.8																																																												
	净资产收益率	5%	2.3																																																												
	现金收入比率	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			α+																																																												
调整因素			无																																																												
个体信用状况 (BCA)			α+																																																												
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																																																												
<p>注册总额: 12.80 亿元 发行金额: 不超过 4.00 亿元 (含 4.00 亿元) 发行期限: 7 年, 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 偿还方式: 按年付息, 分期还本 募集资金用途: 项目建设、补充流动资金</p>																																																															

评级观点

东方金诚认为, 长沙市与浏阳市经济实力均很强; 公司业务区域专营性很强, 能够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, 资产流动性较弱, 整体现金流情况欠佳。综上所述, 公司的主体信用风险很低, 偿债能力很强, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

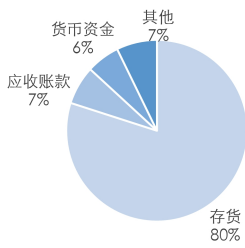
同业比较

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	148120*	95953*
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

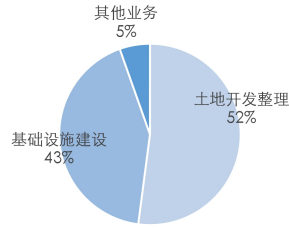
注1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业, 表中数据年份均为 2022 年, 带 “*” 人均 GDP 根据 “GDP/常住人口” 近似估算, 下页同
注2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年3月末)



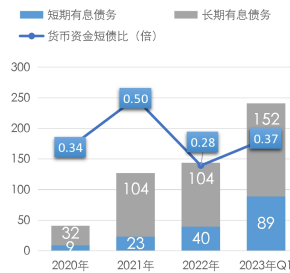
公司营业收入构成 (2022年)



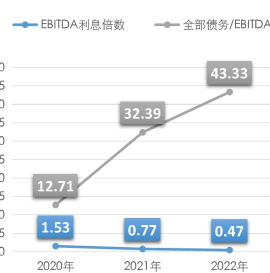
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
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

- 长沙市经济实力很强，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年随着浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司的划入，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，在增资、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，资产流动性较弱；
- 公司经营性净现金流对波动较大的项目结算款及往来款等依赖较大，现金来源对筹资活动依赖较大，整体现金流情况欠佳。

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

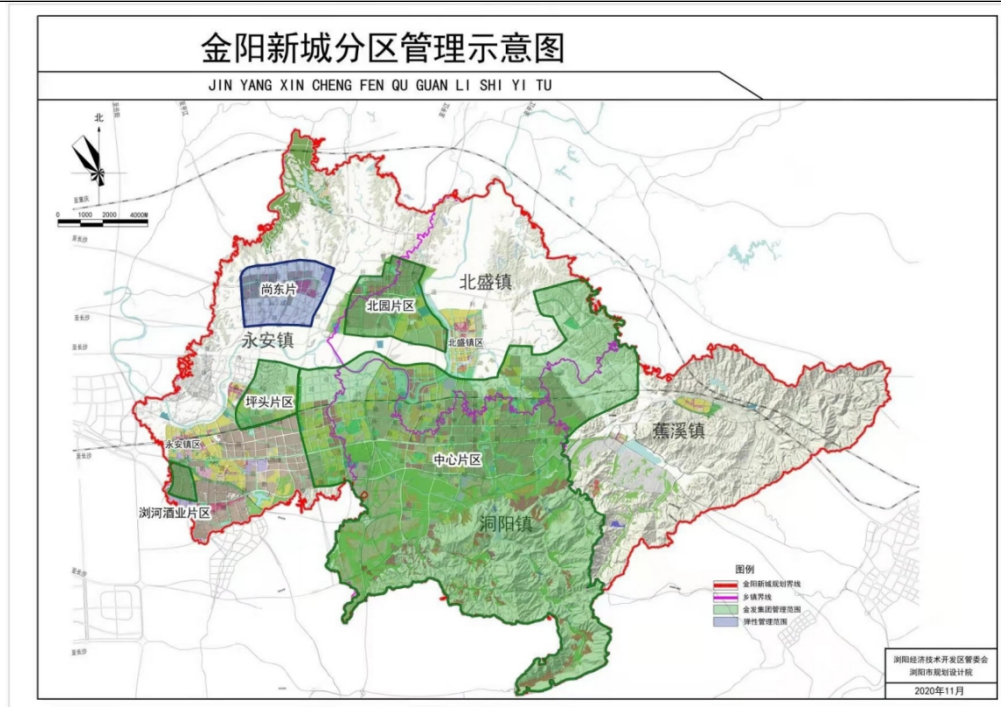
主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AA+ (22 金阳新城 MTN001)	2023/06/25	张青源 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA+	A-1 (21 金阳新城 CP001)	2021/06/28	卢宝泽 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	A-1 (19 浏阳新城 CP001)	2019/09/06	张伟 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

主体概况

湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称“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，公司更为现名。后经增资及股权变更，截至2023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¹将浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司²（以下简称“浏阳恒康”）、湖南汉方生物科技有限公司³（以下简称“汉方生物”）和浏阳经开区投资发展有限公司⁴（以下简称“经开投资”）整合入公司。公司于2020年底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

¹ 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）。

² 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。

³ 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。

⁴ 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。

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⁵）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⁶，公司基础设施建设业务范围新增了原浏阳高新区。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。

截至2023年3月末，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3月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	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

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟公开发行总额为12.80亿元的专项债券，采取分期发行。其中，“湖南金阳新城建设发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）”（以下简称为“本期债券”）拟发行额为不超过人民币4.00亿元（含4.00亿元）。本期债券为7年期的固定利率债券，在债券存续期的第3个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利计息，每年付息一次，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券计划发行规模为不超过人民币4.00亿元（含4.00亿元）。募集资金在扣除发行费用后，2亿元用于长沙市国家级浏阳经开区乡村振兴百塘农业综合发展项目，剩余部分用于补充营运资金；根据公司财务状况和资金使用需求，公司未来可能调整部分流动资金用于偿还有息债务。

⁵ 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。

⁶ 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。

图表 3 本期债券募集资金用途情况（单位：万元、%）

项目	计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
长沙市国家级浏阳经开区乡村振兴百塘农业综合发展项目	117758.00	20000.00	16.98
补充流动资金	-	20000.00	-
合计	-	40000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 117758.00 万元，建设内容主要包括金阳乡村旅游区、百塘农业科研基地建设工程、美丽乡村建设工程。其中金阳乡村旅游区项目包含稻作体验区、捞刀河堤岸及旅游配套设施建设工程；百塘农业科研基地建设工程包含农业科研实验基地、智慧农业科研中心及展示中心、农产品交易综合市场；美丽乡村建设工程包括基础设施更新工程和村庄面貌整治工程。本期债券募投项目建设稻作观光区、百塘农业科研基地，可为乡村振兴战略破解人才瓶颈，以企业和团队为孵化目标，重点针对科技型企业进行孵化，尤其是对农业高新技术企业提供高效的成果转化平台，是落实国家乡村战略的实际需求。截至本报告出具日，本期债券募投项目尚未开工。

本期债券募投项目已获得浏阳经济技术开发区管理委员会、浏阳市自然资源局等部门的批复，详见下图表。预计本期债券募投项目完工后，将形成稻作观光区门票收入、游船收入、配套物业出租收入、智能连体温室大棚租赁收入、标准实验田租赁收入等以覆盖投资成本。

图表 4 截至本报告出具日本期债券募投项目批复情况

批准文件	批准文号	发文机关	主要内容
《关于长沙市国家级浏阳经开区乡村振兴百塘农业综合发展项目可行性研究报告的批复》	浏经【2021】78号	浏阳经济技术开发区管理委员会	同意发行人实施本项目。
《建设项目环境影响登记表》	20224301810000125	湖南省生态环境厅环境影响登记表备案系统	本项目属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》中应当填报环境影响登记表的建设项目。主要环境影响为生活污水。采取的环保措施及排放去向为采取沉淀池净化措施后通过市政污水管网排放至污水处理厂。
《关于长沙市国家级浏阳经开区乡村振兴百塘农业综合发展项目选址审查意见》	-	浏阳市自然资源局	项目用地符合土地利用总体规划，同意该项目选址。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，基建稳增长的预期仍然存在。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

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

公司营业收入和毛利润主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务，近年来营业收入、毛利润及毛利率水平均有所波动

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业务。随着2021年浏阳恒康的无偿划入，公司承接项目区域由金阳新城核心区拓展至中心片区、坪头片区、北园片区及浏河酒业片区。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已拓展至金阳新城全域。

公司营业收入主要由基础设施建设收入和土地开发整理收入构成。其中基础设施建设业务受项目建设及评审结算进度影响有所下降；2020年，土地开发整理业务受当期整理项目未完成决算影响而未形成收入，该项收入易受浏阳市政府土地开发计划及决算进度影响；其他业务收入主要来自于对外出租的房产。

公司毛利润及毛利率近年来略有波动，但整体维持稳定水平。近年来，公司基础设施建设业务毛利润呈持续下降态势，土地开发整理业务毛利润水平有所上升。受其他业务影响，公司毛利率水平有所波动。

图表 5 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

公司主要承担浏阳市金阳新城范围内的基础设施建设；随着浏阳恒康和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

公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，主要承担金阳新城中心区域范围内的道路、学校和安置房等基础设施建设项目，业务具有较强的区域专营性。随着浏阳恒康与浏阳现代的无偿划入，公司承担基础设施建设业务建设范围拓展至金阳新城全域。目前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。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。

公司本部与浏阳恒康的基础设施建设业务模式以委托代建模式为主。2020年以前，公司与浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“浏阳鼎盛”）等项目委托方签订代建协议，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。公司具体负责项目的融资、管理和监督，项目完工后由公司提交相关部门进行评审，项目委托方将根据经审计投资总额向公司支付投资成本以及一定比例的项目建设收益，公司按结算额确认收入并结转成本。

2020年，受浏阳经开区与浏阳高新区合并影响，浏阳鼎盛不再作为浏阳高新区基础设施建设项目委托方，公司代建业务项目委托方发生了变动。公司于2020年与湖南汇嘉基础设施建设有限公司⁷（以下简称“汇嘉公司”）重新签订委托代建协议。同时公司在建项目的立项主体一并发生变更，公司的委托代建结算对象由浏阳鼎盛变更为汇嘉公司，公司应收的基础设施建设代建款也由汇嘉公司承担。公司基础设施建设业务模式未发生变化。

新划入的浏阳现代基础设施建设业务主要采用委托代建及自建自营模式。对于委托代建项目，浏阳现代与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

⁷ 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。东方金诚关注到，汇嘉公司未就所负责的项目与浏阳经开区管委会签订委托代建协议。

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。

自成立以来，公司先后建设完工了 G106 线龙伏至浏阳公路改建工程、永盛大道公路一期工程、洞阳镇洞阳初级中学新建工程等，对提升金阳新城基础设施和人居环境起到重要作用。

2020 年~2022 年，公司分别实现基础设施建设业务收入 10.96 亿元、7.83 亿元和 4.68 亿元，主要来自 G319 提质改造工程一标段（永裕北路至经九路段）基础设施代建项目、浏阳市工业新城安置房建设项目⁸和经九南路（一期）、纬二路、长兴路（纬二路至银华路段）建设项目、永裕南路段（G319-金阳大道）等。2023 年 3 月浏阳现代的划入，为公司带来大量未结算的在建项目，预计随着在建项目逐步开展，未来公司的基础设施建设收入与利润规模将大幅增长。

随着业务范围的扩大及金阳新城建设的推进，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

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 47.52 亿元，累计投资 34.47 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、健康路（开元大道以北）北延线及长沙市国家级浏阳经开区乡村振兴百塘农业综合发展项目（本期债券募投项目），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 6 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
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

⁸ 浏阳市工业新城安置房建设项目为“15 浏阳新城债/PR 浏新城”的募投项目之一，原计划由公司自主开发并销售，后续因该项目需定向安置的拆迁户增多，失去原自主销售的经济效益，故转为代建模式。根据企业提供的《2020 年浏阳经开区城市基础设施委托代建项目结算协议》，该项目以代建形式确认了收入。

图表 6 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
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

随着公司土地开发整理业务经营区域逐年扩大，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

公司主要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，随着浏阳恒康与浏阳现代的划入，公司的业务范围逐步扩大至金阳新城全域的土地开发整理，业务模式以委托代建模式为主。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。

2020 年以前，根据公司与浏阳市政府等委托方签订委托代建协议，公司利用财政配套资金和外部融资进行征地拆迁、七通一平等土地开发整理，使土地达到可出让条件。浏阳市财政局每年对公司土地开发整理投资额进行评审，对于达到出让条件的土地，浏阳市政府按照项目总投资加成一定比例（不低于 30%）与公司结算。公司按照结算金额确认土地开发整理收入，并按照投资总额结转相关成本。实际结算资金的拨付一般需在土地出让完成后。2020 年以后，该业务模式未发生变化，仍为委托代建模式，但公司土地开发整理业务的委托代建结算对象由浏阳鼎盛变更为汇嘉公司，公司相应应收的土地开发整理款也由汇嘉公司承担。

近年来，公司先后完成了工业新城中心片区土地整理项目、礼耕地块四期土地整理项目等土地开发整理项目，对金阳新城的发展起到了重要作用。2020 年，受浏阳市政府土地开发计划影响，公司当期未完成土地开发整理项目决算，暂未形成收入；2021 年至 2022 年，公司分别完成土地开发整理收入 3.40 亿元和 5.73 亿元。

浏阳现代拥有大量浏阳经开区（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 7 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
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

产权结构

截至 2023 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为公司唯一股东，浏阳市政府为实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由浏阳市国有资产事务中心行使股东职权。

公司设董事会，由 5 名董事组成，其中包括职工代表董事不少于 1 名。董事会成员中非职工代表董事由股东委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事的任期每届不超过三年，可以连选连任。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中包括职工代表监事比例不得低于三分之一，监事会成员由股东委派或任免，职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事的任期每届为三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理一名，由董事会决定聘任或解聘。

管理水平

公司设有党群工作部、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，各职能部门职责定位明确，分工合理。

公司根据经营目标和业务发展需求制定了相应的内部控制制度，具体包括《财务管理制度》、《内部控制制度》和《重大事项报告制度》等，对于提高日常管理效率和减低内部控制风险具有重要作用。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~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 2020 年~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。

截至 2023 年 3 月末, 公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家, 详见图表 2。2020 年, 公司合并范围内新增直接控股子公司汉方生物; 2021 年, 公司合并范围内新增直接控股子公司浏阳恒康、经开投资、智慧城市、恒跃医疗; 2022 年, 公司合并范围内新增直接控股子公司恒茂产投; 2023 年 1~3 月, 公司合并范围内新增直接控股子公司浏阳现代。

资产构成与资产质量

公司资产总额近年持续增长, 构成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, 资产流动性较弱

近年来, 公司资产总额持续增长。2021 年末资产总额大幅增长系划入浏阳恒康所致; 2023 年 3 月末, 受划入浏阳现代影响, 公司资产总额继续大幅增长。流动资产为公司资产的主要构成部分, 同期末占比超过 95%。

存货是公司资产的最重要组成部分, 由土地使用权、代建项目成本构成, 变现能力较弱, 近年来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 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, 其中价值为 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成本合计为 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。

近年来, 公司应收账款规模波动增长。2021 年末, 随着浏阳恒康划入, 公司应收账款规模大幅增长。2023 年 3 月末, 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⁹, 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, 2021 年末随着浏阳恒康并表, 呈现显著增长, 2022 年末小幅下降。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%。

公司货币资金规模近年来略有波动, 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。

图表 8 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

⁹ 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。

资料来源：公司合并财务报表，2020年~2022年末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

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。公司其他权益工具投资2021年末显著增加，主要系可供出售金融资产调整至该科目核算及合并范围变化共同所致，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。公司固定资产近年来呈稳定增长趋势。

截至2023年3月末，公司受限资产为23.65亿元，占净资产的比例为9.14%，其中用于抵押融资的土地为23.46亿元，房屋建筑物为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，公司所有者权益近年来持续增长

得益于股东及相关各方的资产注入和股权划拨，公司所有者权益近年来持续大幅增长。其中，实收资本于2022年新增4.00亿元，系股东注资所致。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，2021年末大幅增加系浏阳恒康无偿划入所致；2023年一季度，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9 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

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

近年来，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、其他流动负债和短期借款为主。

公司一年内到期的非流动负债持续大幅增加，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¹⁰（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

¹⁰ 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。

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”。公司短期借款波动增长，2023年3月末主要由保证贷款（8.58亿元）和信用贷款（1.00亿元）构成。

图表 10 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年末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2021年末与2023年3月末大幅增长，分别系浏阳恒康与浏阳现代的划入，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3.65%~6.50%。应付债券近年来持续大幅增加，截至2023年5月末，公司存续债券（详见下图表）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。

图表 11 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

图表 11 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)
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：同花顺 iFind，含一年内到期部分，东方金诚整理

随着公司融资需求增大及合并范围的变化，公司全部债务规模近年来持续增加，负债率水平持续上升，存在一定的集中偿债压力

近年来随着公司融资需求增大及并表范围的变化，公司全部债务规模持续增加。其中，公司短期有息债务规模大幅持续扩张，至 2023 年 3 月末占比达 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 12 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。负债率方面，公司近年来资产负债率逐步上升。预计未来随着公司项目推进，资本支出规模将继续扩大，债务规模及负债率或将进一步上升。

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（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

公司营业收入有所波动，利润总额对政府补助依赖较重，主要盈利指标一直处于较低水平，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动但基本保持稳定，2022 年同比小幅下滑。公司期间费用规模在 2022 年有所下降，主要由财务费用构成。公司利润对政府补助依赖较重，2020 年至 2022 年，公司政府补助收入占利润总额的比例分别为 67.21%、80.19%和 83.88%。公司总资本收益率与净资产收益率一直处于较低水平，盈利能力较弱。浏阳恒康及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 13 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

现金流

公司经营性净现金流对波动较大的项目结算款及往来款等依赖较大，现金来源对筹资活动依赖较重，整体现金流情况欠佳

2020年~2022年，公司经营活动现金流入持续增长，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，现金获取能力较强；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，受项目建设支出需求较高影响规模持续增长。总体来看，公司经营性净现金流受波动较大的项目结算款及往来款等依赖较大，存在一定的不确定性。

近年来公司投资活动现金流入持续增加，2021年投资活动现金流入系浏阳恒康划入获得现金所致，2022年及2023年1~3月，公司投资活动现金流入分别来自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主要为对合伙企业的投资支出；公司投资活动现金流近年来维持净流入。

2020年~2022年，公司筹资活动现金流入持续增长，筹资活动现金流出规模亦持续大幅增长，筹资活动净现金流近年来有所波动，现金来源对筹资活动依赖较重。

图表 14 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

公司现金及现金等价物净增加额波动较大，现金流状况较弱。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合并范围变化而进一步提升，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，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，近年来公司流动比率、速动比率与现金比率均持续下降，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；公司货币资金未能对短期有息债务形成有效覆盖。同时，公司经营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波动，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较弱。

图表 15 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

截至 2023 年 3 月末，公司于一年内到期的债务规模为 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 年公司经营性净现金流为-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。公司备用流动性较为充足，间接融资方面，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，备用流动性较为充足，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7月20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

宏观经济和政策环境

2023年二季度经济修复力度有所减弱；当前物价水平偏低，稳增长政策空间较大，三季度经济复苏势头有望转强

上半年宏观经济总体上保持修复势头，5.5%的GDP增速远高于去年同期和去年全年增长水平。前两个季度的实际经济修复力度“前高后低”。其中，二季度GDP同比增速为6.3%，较一季度加快1.8个百分点，但这主要是上年同期基数偏低所致；剔除低基数影响，二季度GDP两年平均增速为3.3%，显著低于一季度的4.6%，显示实际经济修复力度有所减弱。背后是二季度以来外需大幅放缓，楼市再度转弱，市场消费和投资信心不足。具体增长动力方面，二季度居民商品消费偏缓，服务消费保持高增势头；基建投资高增很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，稳增长作用突出；在工业生产增速低于整体经济增速的背景下，服务业PMI一直处在高景气区间，正在成为推动经济复苏的重要增长点。

展望下半年，6月降息落地代表新一轮稳增长政策已经开启。考虑到下半年国内物价水平还会处于偏低状态，美联储停止加息后人民币汇率贬值压力趋于缓解，后续稳增长政策还有较大空间。我们判断，三季度GDP同比增速有望达到5.0%左右，两年平均增速将升至4.4%。其中，基建投资会保持较快增长水平，促消费政策有望加码，服务业将延续较快增长势头，这将抵消房地产投资下滑、外需放缓的影响，带动经济复苏势头转强。今年实现“5.0%左右”GDP增长目标的难度不大。

三季度财政政策有望全面加力，货币政策也有适度宽松空间，房地产支持政策力度会进一步加大

2023年上半年基建投资（宽口径）同比高增10.7%，近两个月增速连续回升，叠加6月降息落地，表明新一轮稳增长政策正在发力。下一步为保持基建投资增速处于两位数附近的较快水平，年内剩余1.6万亿新增专项债限额有可能在9月底前发完，准财政性质的政策性开发性金融工具也会加大对基建投资的支持力度。着眼于稳就业、保市场主体，三季度针对小微企业的减税降费也将加码。同时，各地会进一步加大消费券、消费补贴发放力度，促进国内消费，对冲外需下滑。后期若需进一步加大财政政策稳增长力度，也不能完全排除发行特别国债的可能。

货币政策方面，考虑到三季度银行贷款力度将显著加大，为补充银行体系中长期流动性，央行有可能实施年内第二次降准；物价水平偏低前景下，下半年也存在进一步降息的空间。房地产调控方面，下一步在因城施策原则下，各地将进一步放松限购限贷、下调首付成数、加大公积金购房支持力度、引导新发放居民房贷利率较快下行，存量房贷利率也有望下调。

区域经济和财政状况

1. 长沙市

长沙市为湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通和科教中心，环长株潭城市群¹¹龙头城市，长江中游城市群¹²副中心城市，国家历史文化名城，重要的全国性综合交通枢纽。截至2022年末，长沙市下辖6区和1县，并代管2个县级市，总面积11819.46平方公里。

随着中部地区首个国家级新区湘江新区的成立及国家自主创新示范区建设的全面启动，长沙市在国家总体战略布局中的地位不断提升，区位优势更加凸显。长沙市位于国家“三纵两横”城镇化格局中的长江横轴与京广纵轴交汇处，在全国综合交通网络中具有重要的战略地位，具有较强的交通优势。沪昆高铁长杭、长怀段建成通车，与京广高铁“十字”交汇，长沙市已成为直通16个省会的全国性重要高铁枢纽城市。

长沙市自然资源丰富，矿产种类繁多，尤以非金属矿独具特色，共查明的有铁、锰、钒、铜、铅、锌、硫、磷、海泡石、重晶石、菊花石、煤等50余种，有全国独有的菊花石，储量居全国首位的海泡石，生产规模居全省第一的永和磷矿等。旅游资源方面，长沙市坐拥岳麓书院、岳麓山风景名胜区、花明楼、天心阁等旅游景区。

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、金融业为支撑的第三产业持续增长，经济实力很强

依托重要的战略地位和良好的区位优势，近年来长沙市经济总量保持增长，整体经济实力很强。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。

近年来，在物流商贸和金融业等的带动下，长沙市第三产业保持增长。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。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。金融业方面，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。

旅游业方面，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，受游客旅游意愿有所降低影响，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，较上年末均有所下滑。

¹¹ 以长沙、株洲、湘潭为中心，外围分别发展常德、岳阳、衡阳、娄底4个次级城市圈（带）。

¹² 以中国内陆最大城市武汉为中心城市，长沙、南昌、合肥为副中心城市，涵盖武汉城市圈、荆襄宜城市群、长株潭城市群、环鄱阳湖经济圈、江淮城市群等中国中部经济发展地区。

图表 16 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

2023 年 1~6 月, 长沙市实现地区生产总值 7011.21 亿元, 同比增长 3.3%; 规模以上工业增加值同比增长 3.4%; 实现社会消费品零售总额 2651.21 亿元, 同比增长 5.9%。

近年来, 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

2020 年以来, 长沙市财政收入有所波动, 其中一般公共预算收入保持增长态势。2022 年, 长沙市一般公共预算收入 1201.80 亿元, 同比增长 1.13%, 剔除减免缓退税等因素后的同口径增速为 8.0%。近年来, 长沙市税收收入占比保持在 70%以上, 其中主要税种为土地增值税、增值税和所得税。2020 年以来, 长沙市政府性基金收入有所波动, 其中 2022 年实现政府性基金收入 1065.25 亿元, 受土地市场影响小幅回落。近年来, 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。总体来看, 长沙市综合财政实力很强。

财务支出方面, 2020 年以来, 长沙市一般公共预算支出逐年增长。同期, 受土地市场及先关政策影响, 长沙市政府性基金支出亦有所波动。从收支平衡的角度看, 2020 年~2022 年, 长沙市财政自给率¹³分别为 73.28%、77.08%和 77.61%, 地方财政自给率保持上升态势, 一般公共预算收入对一般公共预算支出的保障程度较好。

政府债务方面, 截至 2022 年末, 长沙市政府债务限额为 2871.18 亿元, 政府债务余额为 2870.33 亿元。考虑到长沙市财政实力很强, 且政府债务实行限额管理、预算管理, 故其政府债务风险总体可控。

图表 17 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

¹³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 17 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	2871.18
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，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023年1~7月，长沙市完成一般公共预算收入744.73亿元，同比增长2.41%；一般公共预算支出为871.54亿元，同比增长1.12%。

2.浏阳市

浏阳市区位条件较好、交通便利，主要经济指标居长沙市各区县前列，经济实力很强

浏阳市是长沙市代管县级市，位于长沙市东部。作为长沙的“后花园”，浏阳市定位为省会副中心和湘赣边区域性中心城市，是长株潭城市群发展的重要组成部分，拥有较为重要的战略地位。浏阳市下辖4个街道、25个镇和3个乡，总面积5007平方公里，常住人口143.01万人。浏阳市下辖1家国家级经开区，即浏阳经开区（高新区），以及以浏阳经开区（高新区）为主体的金阳新城。

浏阳市是长株潭城市的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，区位条件较好。浏阳市是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，境内有4条省级高速公路和5条国省级公路，同时毗邻长沙黄花国际机场，距离长沙高铁南站仅40余公里。

浏阳市自然资源丰富，矿产种类繁多，已探明矿产61种，其中非金属矿产26种，金属矿产29种，能源矿产4种，水气矿产2种。海泡石、硫铁矿和磷矿位居全国矿产资源储量前十位，其中海泡石位居全国首位。

浏阳市依托金阳新城为经济发展平台，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，经济总量居长沙市各区县前列，经济实力很强

近年来，浏阳市地区生产总值保持快速增长，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于前列。2022年，浏阳市地区生产总值在长沙市各区、县（市）中排名第三。

浏阳市产业结构以第二产业为主。浏阳市工业产业集群主要位于金阳新城，目前已初步形成电子信息、生物医药、机械制造和花炮等产业集群。2022年，浏阳市电子信息产业链产值同比增长17.5%，生物医药产业链产值增长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%。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 18 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

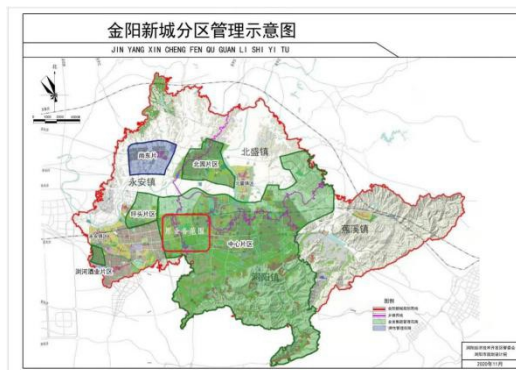
资料来源: 浏阳市统计公报 (2020~2022), 2021 年及 2022 年人均地区生产总值为根据常住人口估算, 东方金诚整理

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, 但当前城市配套服务设施尚不完善, 基建相关需求较大

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开区与原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。

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, 按照长沙市构建“一体两翼”¹⁴的战略布局发展金阳新城全域。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。

图表 19 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

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

¹⁴ 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。

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%。

此外，金阳新城城市配套服务设施建设尚处于开发起步阶段，公共交通、教育、医疗等配套服务设施尚未完善。随着金阳新城招商引资规模的扩大，区域经济发展对核心区配套服务能力将提出更高的要求，土地开发整理及城市基础设施建设等相关需求较大。

近年来，浏阳市一般公共预算收入有所波动，政府性基金收入不断增长，持续获得一定规模的上级补助收入，财政实力很强

浏阳市财政收入保持快速增长，其中一般公共预算收入占比较高，是地区财力的重要来源。2020 年以来，浏阳市一般公共预算收入有所波动，同比增速分别为 5.33%、11.58%和 13.49%。浏阳市政府性基金收入持续大幅增长，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。同时，浏阳市每年获得一定规模的上级补助收入，是地区财力的重要补充。近年来，浏阳市一般公共预算支出与政府性基金支出规模持续扩大。

截至 2022 年末，浏阳市政府债务余额为 236.21 亿元，其中一般债务余额为 97.47 亿元，专项债务余额为 138.74 亿元。

图表 20 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	77.91
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，公司在增资、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¹⁵，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。

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增资、资产注入、政府补助等方面的大力支持。增资方面，自成立以来，股东及相关各方多次对公司进行增资，公司的实收资本由最初的0.20亿元增至5.00亿元。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。

图表 21 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：公司提供，东方金诚整理

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；公司资

¹⁵ 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》。

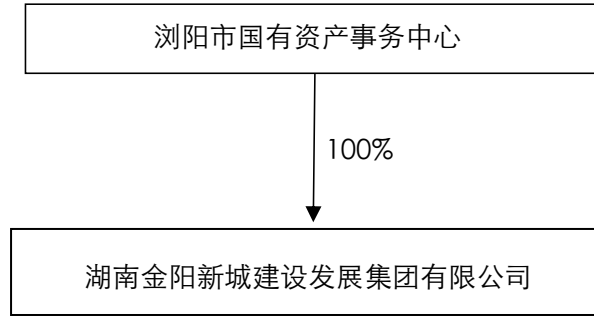
产构成以变现能力较弱的土地使用权、项目成本及应收类款项为主，资产流动性较弱；公司经营净现金流对波动较大的项目结算款及往来款等依赖较大，现金来源对筹资活动依赖较大，整体现金流情况欠佳。

长沙市经济实力很强，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，经济实力很强；公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，在增资、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。

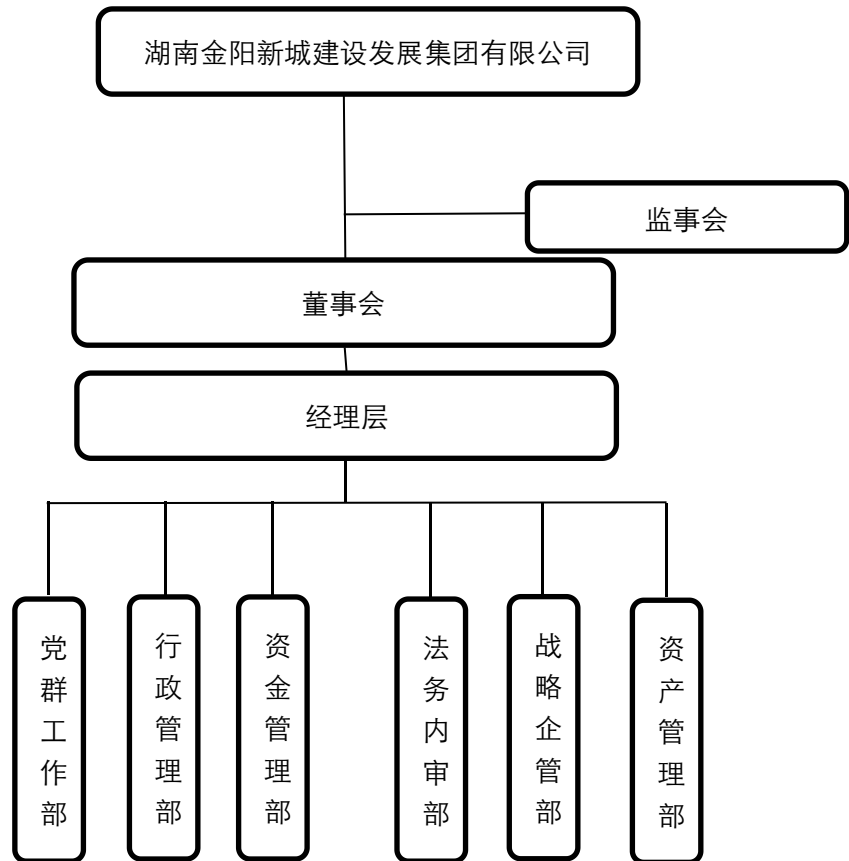
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 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	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

等级符号	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

等级符号	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“湖南金阳新城建设发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与湖南金阳新城建设发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年8月16日