

信用等级公告

联合[2016] 652 号

联合资信评估有限公司通过对 2016 年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲磐龙世纪生态城项目收益债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

2015 年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司
株洲磐龙世纪生态城项目收益债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

2016 年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司 株洲磐龙世纪生态城项目收益债券信用评级报告

评级结果:

本期债券信用等级: AA

评级时间: 2016 年 5 月 19 日

项目收益债概要

项目收益债名称	2016 年株洲磐龙世纪生态城项目收益债券
募集资金规模	20 亿元
发行期限	7 年（在债券存续期的第 3 个、第 5 个计息年度末附设项目实施主体调整票面利率选择权和投资者回售选择权）
还本付息方式	每年付息一次，本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金，在第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 5%、10%、30%、30%、25% 比例偿还本金。 在本期债券存续期内第 3 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别按照第 3 个计息年度末未回售部分债券面值总额的 5%、10%、30%、30% 和 25% 的比例偿还债券本金（第 3 个计息年度末未回售部分债券面值总额为本期债券发行总额扣除第 3 个计息年度末回售部分债券面值后的金额）。 在本期债券存续期内第 5 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在本期债券存续期的第 5 至第 7 个计息年度末分别按照第 5 个计息年度末未回售部分债券面值总额七分之二十倍的 30%、30% 和 25% 的比例偿还债券本金（第 5 个计息年度末未回售部分债券面值总额为本期债券发行总额扣除第 3、5 个计息年度末回售部分债券面值及第 3、4 个计息年度末提前偿还本金后的金额，第 3、4 个计息年度末提前偿还本金金额分别为第 3 个计息年度末未回售部分债券面值总额的 5%、10%）。 本期债券设置差额补偿机制，差额补偿责任包括债券存续期内每期偿还资金专户内账户余额在当期还本付息前 20 个工作日不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人按约定在 5 个工作日内补足偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分。
信用增级	
项目实施主体	株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司

分析师

车 驰 张 依 周海涵

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2016 年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲磐龙世纪生态城项目收益债券”（以下简称“本期债券”）的评级，反映了磐龙世纪生态城项目（以下简称“募投项目”）建设对当地产业发展的重要性和必要性，项目实施主体株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司（以下简称“云龙置业”）为项目建设和运营所聘请的专业化管理和运营人才为其业务开展提供了较好保障，同时本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。但联合资信也关注到，本期债券募投项目仍处于建设前期，预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人（株洲市云龙发展投资控股集团有限公司，以下简称“云龙发展集团”）有义务在差额补偿协议正常履行的情况下按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。差额补偿人（云龙发展集团）及项目实施主体为全资关系，差额补偿义务执行力度强。以上措施有效提升本期债券到期偿还的安全性。

优势

1. 本期债券募投项目市场需求规模大，未来预期能够实现良好收益。
2. 云龙置业为项目建设和运营聘请专业化管理和运营人才，为其业务开展提供了较好保障。
3. 本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体及差额补偿人对本期债券的偿还承担

连带责任。差额补偿人（云龙发展集团）及项目实施主体为全资关系，差额补偿义务执行力度强。以上措施有效提升本期债券到期偿还的安全性。

4. 本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 房地产项目建设的施工进展、建设资金的筹措和施工安全等因素对项目如期完工影响较大。
2. 本期债券预计收入主要来自房地产销售，募投项目施工及运营期间，技术、设备、环境、市场等因素的变化，可能将影响本期债券募投项目的预期收益，且受宏观经济与房地产行业影响，未来实现存在不确定性。
3. 在项目建设阶段，项目实施主体自身产生收益较少，利息偿还可能需依赖差额补偿人；若存续期内第3、5个计息年度末，投资者选择回售债券，企业将面临一定偿付压力。
4. 本期债券设置加速到期条款，一旦发生加速到期情形，项目实施主体和差额补偿人将面临较大集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本评级报告引用的相关的资料主要由株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司相关当事方提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。

六、“2016 年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲磐龙世纪生态城项目收益债券”信用等级自本债券成立之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、本期债券概况

1. 基本概况

株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司(以下简称“项目实施主体”或“云龙置业”)负责株洲云龙世纪生态城的项目投资、建设及运营服务。2016年株洲云龙世纪生态城项目收益债券(以下简称“本期债券”),募集资金20亿元,发行期限7年,募集资金全部用于株洲云龙世纪生态城项目(以下简称“募投项目”或“世纪生态城”)投资建设。

本期债券还本付息方式为每年付息一次,分次还本。本期债券为附本金提前偿还条款,从第3个计息年度开始偿还本金,第3、4、5、6、7个计息年度末分别按本期债券发行总额的5%、10%、30%、30%、25%比例偿还本金。本期债券存续期内第3、5个计息年度末,投资者具有回售选择权,发行人具有上调票面利率选择权。

在本期债券存续期内第3个计息年度末,如投资者行使回售选择权,则回售部分债券本金在当期兑付日支付,未回售部分债券在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别按照第3个计息年度末未回售部分债券面值总额的5%、10%、30%、30%和25%的比例偿还债券本金(第3个计息年度末未回售部分债券面值总额为本期债券发行总额扣除第3个计息年度末回售部分债券面值后的金额)。

在本期债券存续期内第5个计息年度末,如投资者行使回售选择权,则回售部分债券本金在当期兑付日支付,未回售部分债券在本期债券存续期的第5至第7个计息年度末分别按照第5个计息年度末未回售部分债券面值总额七分之二十倍的30%、30%和25%的比例偿还债券本金(第5个计息年度末未回售部分债券面值总额为本期债券发行总额扣除第3、5个计息年度末回售部分债券面值及第3、4个计息年度末提前偿还本金后的金额,第3、4个计息年度末提前偿还本金额分别为第3个计

息年度末未回售部分债券面值总额的5%、10%)。

本期债券设置了差额补偿机制,在差额补偿协议正常履行的情况下差额补偿责任包括当债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时,差额补偿人按差额补偿协议约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分,同时云龙置业和差额补偿人株洲市云龙发展投资控股集团有限公司(以下简称“云龙发展集团”)对本期债券的偿还承担连带责任。云龙置业为云龙发展集团的全资子公司,差额补偿义务执行力度强,有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

2. 本期债券基本要素

本期债券参与各方如下表所示:

表1 本期债券基本要素

	名 称	内 容
1	项目收益债名称	2016年株洲云龙世纪生态城项目收益债券
2	项目实施主体	株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司
3	募投项目	株洲云龙世纪生态城
4	募集规模	20亿元
5	期限	7年
6	还本付息方式	每年付息一次,分次还本
7	信用增级	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司为本期债券的差额补偿人。云龙置业和云龙集团对本期债券的偿还承担连带责任
8	主承销商	中信建投证券股份有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司和/中国证券登记结算有限公司上海分公司
10	债权代理人/监管人	华融湘江银行股份有限公司株洲田心支行
11	项目可行性研究报告编制单位	湖南盛龙工程项目管理有限公司
12	法律顾问	湖南天舒律师事务所
13	信用评级	联合资信评估有限公司

资料来源:联合资信整理

3. 本期债券概况

(1) 募集资金现金流

本期债券面向机构投资者非公开发行。本期债券的募集资金将划入云龙置业设立的募

集资金使用专户，该账户由华融湘江银行股份有限公司株洲田心支行（以下简称“华融湘江银行”或“监管银行”）监管，募集资金用于株洲磐龙世纪生态城工程投资建设。

（2）偿债资金现金流

本期债券还本付息的首要资金来源是本期债券募投项目的运营收入，其中包括配套商务区经营收入和高端安置区经营收入等。本期债券募投项目产生的运营收入将全部划入项目收入归集专户，该账户由监管银行监管，按照约定向偿债资金专户中划转当年应付本息金额，当偿债资金专户中的余额足以支付当年利息的情况下，项目收入归集专户中的资金可由云龙置业自由支配。偿债资金专户为用于偿还本期债券本息的专项账户，资金来源由项目收入归集专户划转资金、差额补偿人补足资金构成，偿债资金专户中的资金只能用于本期债券的还本付息，不得用作其他用途，该账户中临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并在付息或兑付日前5个工作日全部转化为活期存款。

云龙发展集团是本期债券的差额补偿人。在本期债券存续期第一个计息年度的付息日20个工作日前（T-20日）将本期债券当期应付债券利息划入偿债资金专户；在每期付息或兑付日前第20个工作日（T-20日），偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时，监管银行应书面通知差额补偿人，差额补偿人应在收到书面通知后5个工作日内补足偿债账户余额与本期债券应付本息的差额部分。

本期债券设置加速到期安排条款，当出现加速到期条款的情形时，由债权代理人召开债券持有人大会，经债券持有人大会讨论通过后，可提前清偿部分或全部债券本金。可以启动加速到期条款的情形包括但不限于：

（1）债券发行三个月后，项目仍未开工；

（2）项目建设运营过程中出现重大不利事项，导致项目收益不能达到可行性研究报告

和第三方专项意见的预测水平；

（3）项目实施主体破产，需对项目有关的财产和权益进行清算。

二、行业及区域环境分析

1. 中国城市基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额

巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投

债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年

3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率

仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 区域经济概况

株洲市经济概况

株洲市是湖南省14个地级市(州)之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现株洲市形成了装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年株洲市地区生产总值完成2335.1亿元，比上年增长9.5%。其中，第一产业增加值179.5亿元，增长3.8%；第二产业增加值1337.1亿元，增长7.9%，其中工业增加值1182亿元，增长7.9%；第三产业增加值818.5亿元，增长13.6%。株洲市三次产业结构由2014年的7.7: 59.3: 33调整为7.6: 57.3: 35.1，与上年比，第一产业和第二产业比重分别降低0.1个和2个百分点，第三产业比重提高2.1个百分点。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别

为2.8%、50.8%和46.4%。

2015年，株洲市固定资产投资2181.4亿元，比上年增长18.7%。其中国有投资639.7亿元，增长11.8%；非国有投资1541.7亿元，增长21.9%。从投资产业类型看，全市第一产业完成投资57.8亿元，增长38.9%；第二产业完成投资1116.5亿元，增长17.4%，其中工业投资1112.4亿元，增长17.4%；第三产业完成投资1007.1亿元，增长19.3%。从投资领域看，全市生态投资61.6亿元，增长43.3%；基础设施投资565.9亿元，增长41.7%；技改投资1053.1亿元，增长19.9%；高新技术产业投资69.4亿元，增长5%。全年施工项目3557个，增长13%，其中，亿元以上项目157个，下降0.6%；本年度新开工项目3147个，增长16.5%，新开工亿元以上项目74个，增长54.2%。

2015年，株洲市公共财政预算总收入290.4亿元，比上年增长10%，占GDP的比重为12.4%，同比提高0.2个百分点。其中，地方收入191.4亿元，增长14.3%。全市各项税收总收入202.4亿元，增长8.9%，占财政总收入的比重为69.7%。全市公共财政总支出为346.1亿元，增长18.5%。其中财政八项支出合计254.1亿元，增长11.6%。

国务院已于2007年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。而株洲市是“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，依托良好的交通环境和雄厚的工业基础，随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，未来5-10年内，株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

云龙示范区基本情况

云龙示范区成立于2009年4月18日，作为长株潭两型社会建设综合配套改革试验区五大示范区之一，云龙示范区定位于“富有特

色的生态宜居和城乡统筹发展”示范区，将着力于建设“旅游休闲谷、服务创意区、科教研发城”，重点发展旅游休闲产业、文化创意产业、科研发产业以及金融创新产业。

云龙示范区位于株洲城区东北部，其管辖范围由原石峰区的云田乡、龙头铺镇和时代大道以北、田林路以东的区域以及原荷塘区明照乡的大丰村、太平桥村、响塘村和三搭桥村组成，规划总面积105.8平方公里，规划人口50万人。由于云龙示范区包含部分老城区，在发展过程中其承担了改造老城区与发展新兴产业和循环经济的任务。

云龙示范区由于成立时间较短，起步较晚，经济基础较为薄弱，但伴随区内开发建设力度的加大，整体经济增长速度较快。2014年云龙示范区实现GDP20.03亿元，同比增长9.7%，其中一产2.9亿元，同比增长4.4%，二产10.1亿元，同比增长4.7%，三产6.9亿元，同比增长22.1%；工业增加值9.8亿元，增长4.5%，其中规模以上工业总产值21.6亿元，同比增长2.2%，实现规模工业增加值6.6亿元，同比增长3.0%。

云龙示范区在成立之初财力基础较为薄弱，2015年云龙示范区财力较2014年有所下降，但近几年随着华强园和云龙大道等重大基础设施项目的竣工和招商引资项目的引入，云龙示范有望提升。2015年云龙示范区地方综合财力15.50亿元，其中一般预算收入6.05亿元、转移支付和税收返还收入1.12亿元、国有土地使用权出让金5.56亿元；一般预算收入中，税收收入4.09亿元（占比67.54%），非税收入1.96亿元（占比32.46%）。

截至2015年底，云龙示范区地方政府债务余额48.07亿元，全部为地方直接债务余额。结合2015年云龙示范区综合财力测算，云龙示范区政府债务率为310.17%。

云龙示范区拥有先行先试、敢闯敢试、边干边试的特权。在行政管理体制上，云龙示范区采取管委会直管制（部分权限比如土地审

批，享受市级权限），实行扁平化治理，推行审批代理制；此外，云龙示范区享受国家和省“两型”社会建设赋予的各种政策优惠，并且也得到了湖南省、株洲市在财政、土地、资金等方面的大力支持。

云龙示范区预计到 2016 年云龙示范区将完成 10 平方公里区域的开发建设，示范区初具规模；到 2020 年，基本建成生态新城、科教新区、商务中心、“两型”典范。

总体看，株洲市作为“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，未来经济增长空间大；云龙示范区为推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一，起步较晚，经济基础较为薄弱，但是其建设获得了湖南省及株洲市政府的大力支持，整体经济增长速度较快；未来随着“十二五”规划的进一步落实，基础设施投资力度将加大，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

三、本期债券项目情况

1. 项目实施主体

云龙置业为本期债券的项目实施主体，系云龙发展集团子公司。云龙置业为云龙发展集团于 2009 年 11 月 30 出资成立的法人独资有限责任公司，注册资本 5000 万元。云龙置业的实际控制人为株洲市国有资产监督管理委员会。

云龙置业经营范围：房地产开发与经营（凭资质证经营）。

云龙置业作为云龙发展集团的全资子公司，是云龙发展集团下属负责实施本期债券募投项目的主体。项目定位是云龙示范区“两型”社会建设和创新创业示范基地配套项目、云龙示范区新型城镇化配套项目和“两型”社会建设高端安置区，项目建成后主要用于安置云龙大道、职教大学城、湖南华强文化科技产业基地、总部经济园等项目建设中产生的被拆迁居民，募投项目共建设安置住房约 2900 套，可安

置拆迁人口近万人；同时，建设的员工住宅、创业写字楼、邻里中心、集中商业、地下车库等，可以满足云龙示范区创业创新基地配套以及其他各招商项目引进企业的商务、创业及居住需求。

截至 2015 年底，云龙置业资产总计 138582.18 万元，负债合计 91706.71 万元。2015 年全年云龙置业营业收入 13593.85 万元，利润总额 1230.00 万元

云龙置业注册地址：湖南省株洲市云龙示范区云龙大道 88 号；法定代表人：丁威。

2. 项目概况

本期债券的募投项目为株洲磐龙世纪生态城项目，建设板块包括“两型”社会建设配套商务区及高端安置区两大板块，项目建设内容包括云龙示范区创业创新基地配套以及其他产业招商项目引进员工服务的住宅、创业服务中心、邻里中心、集中商业、地下室、云龙示范区新型城镇化建设的配套以及云龙大道、职教大学城等项目建设中产生的被拆迁居民的集中安置及配套建设等。募投项目规划的总用地面积为 397512.47 平方米，规划的总建筑面积 1141455 平方米。

配套商务区情况

配套商务区主要用于云龙示范区创业创新基地配套以及其他各招商项目引进企业员工服务的住宅、创业服务中心、邻里中心、集中商业及地下室等。

配套商务区拟建设 1 栋 5F 邻里中心，1 栋 17F 创业写字楼，3 栋 9+1F、9 栋 11+1F、25 栋 17+1F、7 栋 28+1F 员工住宅，配套商业及地下室。配套商务区用地面积 204277.43 m²（合 306.42 亩），总建筑面积 605614 m²；其中员工住宅 409480 m²、创业写字楼 28407 m²、邻里中心 5720 m²、商业 29784 m²及地下室 132223 m²。

高端安置区情况

高端安置区主要用于安置云龙大道、职教

大学城等项目建设中产生的被拆迁居民的安置,配套建设有幼儿园、配套商业及地下室等。

高端安置区拟建设 1 栋 3F 幼儿园, 3 栋 4F、2 栋 4+1F、6 栋 5+1F、3 栋 9+1F、16 栋 11+1F、21 栋 17+1F 转型安置房, 1 栋 3F、1 栋 4F 社区服务中心, 配套商业及地下室。高端安置区用地面积 193235.04 m² (合 289.85 亩), 总建筑面积 535841 m²; 其中转型安置房 394319 m²、幼儿园 3300 m²、社区服务中心 8725 m²、配套商业 25070 m²及地下室 104427 m²。

株洲磐龙世纪生态城项目建设期为5年, 总投资33.14亿元。项目建设资金由云龙置业自筹10.14亿元, 通过社会融资23.00亿元。

截至2015年底, 磐龙世纪生态城项目已完成项目中高端安置区部分的报建工作, 累计投资10.35亿元, 已开工建设面积60万平方米, 占规划面积的52%。

3. 项目建设风险

项目合理性

株洲云龙示范区所辖区域内在示范区成立之前属农村范围, 区域内没有任何房地产开发项目, 在云龙示范区内工作和投资创业的人员基本上只能在株洲市主城区居住, 在云龙示范区内上班, 这种状况不适应示范区开发建设发展的需要, 也很不利于招商引资, 在此背景下, 本期债券募投项目建设符合完善城市基础设施及城市总体规划的要求。

本期债券募投项目建设具有的必要性、意义及社会效应: ①满足“两型”社会发展的需要。募投项目位于长株潭城市群五大示范区之一的株洲云龙示范区, 是“两型”社会“先行先试”的核心区域。募投项目依托龙母河自然水系, 以“资源节约、环境友好”为目标, 打造现代化“两型”生态宜居社区, 为周边信息技术等“两型”产业提供配套, 为云龙示范区周边居民提供高端安置, 符合云龙示范区打造“两型”先导示范区的发展需求, 符合株洲市“两型”社会

发展的需求, 是株洲云龙示范区“两型”社会建设的重要配套项目之一。②满足“两型”产业发展的需要。募投项目主要发展商务和商贸服务、高端居住服务等产业。发展商务和商贸服务能够为周边电子信息等产业提供完善的配套服务, 有利于相关产业的发展和壮大, 推动株洲市产业结构调整。募投项目主要发展生产性服务业和生活服务业, 符合云龙示范区产业发展导向, 有利于推动株洲市战略性新兴产业和第三产业发展, 符合株洲市“两型”产业发展的实际需要。③满足提高群众居住和生活水平的需要。募投项目依托龙母河优美的自然环境, 通过建设高端安置区、商务配套区、社区服务中心、商业及幼儿园等生活配套设施, 为云龙示范区周边人民群众提供一处绝佳的宜居之处。同时, 募投项目能够与周边“两型”产业发展形成互补效应, 有利于凝聚人气, 吸引更多投资, 创造就业机会, 带动区域整体发展, 促进周边人民群众收入的增长。因此, 本项目符合“两型”社会发展要求, 创造友好的区域环境, 有利于提高周边人民群众生活水平。

本期债券募投项目场址位于云龙示范区云龙大道与兴隆路交汇处的西南角, 北临兴隆路, 东临云龙大道, 西临龙溪路, 场址交通较为便利。项目的供电、给排水、管道燃气、通讯等城市基础设施均可从周边道路接入。

本期债券的募投项目在项目的设计、建设期间, 尽量减少对环境的影响并采取积极的防护对策, 对建设过程中的粉尘、噪音、废气、废水和废物等进行严格的治理和控制。本募投项目建成运行后对周围环境也会产生一定的生活污水、生活垃圾的影响。整体的影响虽然不大, 但为了进一步减小对环境的影响, 募投项目对生活污水及生活垃圾等采取一定的环保措施以达到影响最小的程度。

在施工期水土保持方面, 由于募投项目在工程建设过程中的场地开挖等项作业会不同程度的造成植被破坏和表土疏松, 遇降雨时, 易发生水土流失, 所以在工程实施前, 应请具

有编制水土保持方案资质证书的单位做好水土保持方案，项目在施工过程中应认真贯彻实行《中华人民共和国水土保持法》及《中华人民共和国水土保持法实施条例》，严格按照水土保持的有关规定执行。

项目合规性

募投项目规划总土地面积 397512.47m²（合 596.27 亩）。株洲云龙发展投资控股集团有限公司通过挂牌出让方式获得宗地的使用权，并已取得国有土地使用权证[株云龙国用（2012）第 0043~第 0046 号]、[株云龙国用（2013）第 C000041 号、第 C000042 号]、[株云龙国用（2014）第 C0059、第 C0060 号]。

本募投项目已经获得相关部门批复，具体批文为：株洲市发展和改革委员会于 2015 年 7 月 30 日出具的《关于株洲云龙世纪生态城项目备案的通知》（株发改备[2015]77 号）；株洲市环境保护局于 2015 年 6 月 3 日出具的《关于株洲云龙世纪生态城项目环境影响报告书的批复》（株环评[2015]22 号）；株洲云龙示范区城乡建设局于 2014 年 6 月 13 日及 2014 年 9 月 18 日出具的《建筑工程施工许可证》（430211201406130101~430211201406130106、430211201409180101Y）。

工程建设中的其他风险

本募投项目施工周期为 5 年，计划在 2018 年建成。本募投项目的建设是一个系统工程，项目建设过程中的施工进展、建设资金的筹措和施工安全等因素对项目如期完工影响较大。2014 年 4 月湖南盛龙工程项目管理有限公司出具的《株洲云龙世纪生态城可行性研究报告》对项目在建设过程中的风险已经进行了提示，并出具了风险防范方案。

资金筹措方面：本募投项目总投资 33.14 亿元，其中建设投资为 27.79 亿元（配套商务区建设投资 15.20 亿元，高端安置区投资 12.59 亿元），建设期利息 5.35 亿元。配套商务区建设投资 15.20 亿元，其中，工程费用 10.99 亿元，工程建设其他费用 3.08 亿元，基本预备费

1.13 亿元；高端安置区建设投资 12.59 亿元，其中，工程费用 9.50 亿元，工程建设其他用费 2.16 亿元，基本预备费 0.93 亿元。项目资金筹集拟通过社会融资 23.00 亿元，云龙置业自筹 10.14 亿元。

安全生产方面：募投项目就建设和生产期间工作人员可能存在的劳动、卫生和消防等安全隐患依照国家有关规范与标准制定了防范措施。

4. 项目运营风险

云龙置业针对本期债券募投项目将会进行专门管理，对施工期的建设和经营期的销售有所保证，其他方面如交通、周边环境亦有规划，同时区域内招商项目引进员工的住宅及云龙大道、职教大学城、湖南华强文化科技产业基地、总部经济园等项目建设中产生的被拆迁居民的集中安置需求较大，主要风险因素可控。但不排除由于技术和设备、环境、市场等因素发生变化影响本期债券募投项目预期收益。

四、本期债券收益预测

1. 项目收益预测

本项目收益债收益预测依据湖南中天华资产评估有限公司出具的《株洲云龙世纪生态城项目收益预测分析评估报告》（以下简称“评估报告”）。

本项目工程建设期 5 年，总投资 33.14 亿元。本项目的财务预测基于以下条件：财务计算期 10 年，其中建设期 5 年，运营期 5 年，募投项目已于 2014 年开始施工建设。

成本费用构成

募投项目总成本主要包括营业成本、管理费用、销售费用和财务费用。开发运营期内，募投项目总成本合计 393470.68 万元。

表 2 总成本费用构成表（单位：万元）

项目	开发运营期费用
营业成本合计	331395.00

管理费用合计	9437.84
销售费用	9437.84
财务费用	43200.00
总成本费用合计(1+2+3)	433107.77

资料来源：《株洲磐龙世纪生态城项目收益预测分析评估报告》

营业收入构成

本募投项目的营业收入主要由高端商务区经营收入、高端安置区经营收入两部分构成，主要经营方式为销售和出租。

配套商务区总建筑面积 605614 m²；其中可销售部分为：员工住宅 409480 m²、创业写字楼 28407 m²、商业 29784 m²、地下车位 2432

个。根据募投项目评估报告测算，配套商务区经营收入共计 249287.66 万元。

高端安置区总建筑面积 535841 m²；其中可销售部分为：转型安置房 394319 m²、配套商业 25070 m²、地下车位 3236 个，可出租部分为：幼儿园 3300 m²。根据募投项目评估报告测算，高端安置区经营收入 222604.29 万元。

综上所述，募投项目总收入共计 471891.95 万元。

现金流预测

基于以上投资估算、成本和收入预测，募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表4 本期债券募投项目开发运营期现金流量预测表（单位：万元）

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
现金流入	200000.00	24690.88	27816.68	86618.06	89041.69	87321.56	78201.54	78201.54	671891.95
营业收入		24690.88	27816.68	86618.06	89041.69	87321.56	78201.54	78201.54	471891.95
借款流入	200000.00								200000.00
现金流出	207363.00	98986.67	32757.78	31722.70	41628.69	80476.03	76436.46	63736.46	633107.79
开发成本	207363.00	83360.00	16672.00						307395.00
营业税金及附加		1397.50	1574.42	4902.58	5029.76	4942.40	4426.21	4426.21	26709.08
管理费用		493.82	556.33	1732.36	1780.83	1746.43	1564.03	1564.03	9437.83
销售费用		493.82	556.33	1732.36	1780.83	1746.43	1564.03	1564.03	9437.83
利息支出		12000.00	12000.00	12000.00	11400.00	10200.00	6600.00	3000.00	67200.00
所得税		1241.53	1398.70	1355.40	1627.27	1840.77	2282.19	3182.19	12928.05
还款支出				10000.00	20000.00	60000.00	60000.00	50000.00	200000.00
税后净现金流量	-7363.00	-74295.79	-4941.10	54895.36	47413.00	684.53	1765.08	14464.08	38784.16

资料来源：联合资信根据《株洲磐龙世纪生态城项目收益预测分析评估报告》整理

2. 项目收益对本期债券偿还能力

本期债券还本付息的资金来源主要是募投项目的销售收入，根据评估报告，2019年募投项目将开始销售，届时能够为云龙置业带来稳定的现金流。

假定本期债券于2016年发行，发行期限7年，2017年开始偿还利息，2019年至2023年分期偿还本金，其中2019至2023年分别偿还本金的5%、10%、30%、30%、25%，以票面利率7%来测算，本期债券需偿还的本息合计为26.44亿元。

（1）存续期内现金流总额保障分析

根据评估报告测算，本期债券存续期间（2017年至2023年）项目现金流入量合计和现金流量净额（未扣除流动资金支出）合计分别

是67.19亿元和3.88亿元，对本期债券存续期本息合计偿还倍数分别是2.54倍、0.15倍。本期债券存续期内，建设期后2年及运营期累计经营活动现金入量能覆盖本期债券在相应期间待偿还的本息金额。

（2）存续期内现金流分期保障分析

项目建设期前3年，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。建设期后2年，公司每年需分别偿付利息1.40亿元。建设期后2年（即2017、2018年），本期债券募投项目中转型安置房和配套商业和地下车位部分开始销售，2017~2018年分别产生现金流入量2.47亿元和2.78亿元，分别为每年需偿付利息的1.76倍和1.99倍；2017~2018年现金流量净额分别为-7.43亿元和-0.49亿元，对当年需偿还利息无保障能力。现金流入量对

建设期后两年每年需偿付利息覆盖程度高。

表5 项目预测现金流对本息覆盖情况
(单位: 万元、倍)

	本金	利息	本息合计	现金流入量 对本息 偿还的 覆盖倍 数	现金流量净额 对本息 偿还的 覆盖倍 数
2017 年		14000	14000	1.76	-5.31
2018 年		14000	14000	1.99	-0.35
2019 年	10000	14000	24000	3.61	2.29
2010 年	20000	13300	33300	2.67	1.42
2021 年	60000	11900	71900	1.21	0.01
2022 年	60000	7700	67700	1.16	0.03
2023 年	50000	3500	53500	1.46	0.27

资料来源: 联合资信整理

注: 1.上表中利息以7%年化利率来测算;

2.现金流入量取自《株洲云龙世纪生态城项目收益预测分析评估报告》。

本期债券发行后第三年开始分期偿还本金, 根据本期债券募投项目收益率预测, 2019年至2023年间, 募投项目现金流入量和现金流量净额对当年需偿付的本息覆盖程度最低为1.16倍和0.01倍。考虑到本期债券设置资金归集账户, 募投项目经营现金流入将优先用于本期债券的偿还, 经营现金流入量对存续期内本期债券每期应偿还金额保障程度尚可; 同时, 考虑到债券发行后第3、5年末的回售选择权, 本期债券存在一定偿付压力风险。

根据《2015年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲云龙世纪生态城项目收益债券本息偿还差额补偿协议》的约定, 当偿债资金专户内的余额无法足额还本付息时或本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时, 将由本期债券差额补偿人云龙发展集团承担差额补足义务。

另外, 本期债券设置了资金归集账户和偿债资金专户, 明确了本期债券募投项目所产生的收益将优先用于本期债券的还本付息的条款。另外, 本期债券设置了资金监管银行。以上措施能第一时间保障本期债券的本息偿还。

总体看, 未来现金流入量对本期债券本息

偿还保障能力较好。但联合资信关注到, 建设投资及未来销售等因素的变化对项目收益的影响较大, 项目开始销售后, 实际运营情况值得关注。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息, 云龙发展集团同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。云龙置业和云龙发展集团对本期债券的偿还承担连带责任。

1. 差额补偿协议

根据《中华人民共和国合同法》, 等法律、法规和规章制度的规定云龙置业与差额补偿人、债权代理人以及监管银行共同签署了《2015年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲云龙世纪生态城项目收益债券本息偿还差额补偿协议》(以下简称“协议”), 约定了云龙置业的本息偿还责任、差额补偿人的补偿责任、差额补偿责任的履行、通知方式、各方陈述与保证、违约责任、不可抗力情况、适用法律与争议解决方法、协议的终止条件等相关事项。

协议中明确约定差额补偿人的补偿责任: 支付本期债券存续期第一计息年度的债券利息; 债券存续期内每期偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时, 差额补偿人按协议约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分。

差额补偿责任的履行方面, 协议中明确约定: 云龙发展集团是本期债券的差额补偿人。在本期债券存续期第一个计息年度的付息日20个工作日前(T-20日)将本期债券当期应付债券利息划入偿债资金专户; 在每期付息或兑付日前第20个工作日(T-20日), 偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时, 监管银行应书面通知差额补偿人, 差额补偿人应在收到书面通知后5个工作日内补足偿债账户余额

与本期债券应付本息的差额部分。

对于违约责任方面，①在云龙置业无法偿还本期债券时，云龙发展集团对本期债券承担连带偿还责任。偿还责任范围包括：本期债券待偿还的本金及利息，以及可能产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金等。②云龙置业、云龙发展集团对本期债券的偿还承担连带责任，当云龙置业、云龙发展集团未按本协议约定的时间及方式完全履行本期债券的偿还责任及补偿责任时，债权代理人可以要求云龙置业、云龙发展集团中任一一方或多方履行本期债券的偿还责任，并承担相应的违约责任。

2. 差额补偿人

云龙发展集团概况

云龙发展集团前身为株洲云龙新城投资有限公司，是由株洲市人民政府国有资产监督管理委员会于 2009 年 4 月出资组建的国有独资企业，截至 2015 年底，注册资本为 50000 万元，株洲市国资委为云龙发展集团的唯一出资人。

云龙发展集团为株洲市云龙示范区内唯一的城市开发、国有资产经营管理主体，垄断地位突出。在资金注入、土地划拨、政府回购、特许经营权、财政补贴等多方面获得株洲市政府和云龙管委会的大力支持。

云龙发展集团是株洲市国资委在云龙示范区内唯一的城市开发和经营、国有资产经营管理的国有独资公司，主要负责株洲市云龙示范区内的一级土地开发、基础设施建设。

云龙发展集团基础设施建设涵盖路网和安置房建设项目。路网建设方面，自成立以来，云龙发展集团先后代理建设（含在建）了云龙大道、茶马公路、云田互通、株长公路改建、华强园区、玉龙路、华强路、云水路、云峰大道、兴龙支路、长龙支路、华强水系、云瑞路、玉龙支路等示范区内的多条道路。截至 2015 年底，公司主要的在建项目有红楠大道延伸段项目、华强项目、华强文化产业基地项目，

计划总投资额 77.91 亿元，实际完成投资 12.89 亿元。安置房方面，云龙发展集团全面负责拆迁、建设以及回迁工作，2013~2015 年，公司安置房建设规模有所减少，新开工面积分别为 8.67 万平方米、5.57 万平方米、5.00 万平方米，累计竣工面积 8.85 万平方米。

截至 2015 年底，云龙发展集团合并资产总额为 198.03 亿元，所有者权益合计为 79.59 亿元；2015 年，云龙发展集团实现营业收入 4.40 亿元，利润总额 0.82 亿元。

总体来看，株洲市作为“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，经济平稳发展，经济实力快速提升；云龙示范区为推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一，其建设获得了湖南省及株洲市政府的大力支持，云龙示范区财政实力和经济实力稳步增强。作为云龙示范区内唯一的城市开发、国有资产经营管理公司，云龙发展集团基建等业务垄断优势突出；同时政府补贴、注资及回购等支持对于其持续发展提供了重要支撑。经联合资信评估有限公司评定，云龙发展集团主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

云龙开发集团对本期债券的偿还能力

2013~2015 年云龙发展集团经营活动产生的现金流入量分别为 9.41 亿元、16.66 亿元和 22.10 亿元，分别是本期债券募集金额总额（20.00 亿元）的 0.47 倍、0.83 倍和 1.11 倍，覆盖能力一般。

2015 年，云龙发展集团经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 22.10 亿元和 8.88 亿元，分别是本期债券存续期内（2017 年至 2023 年）单年应偿付本息峰值（7.19 亿元）的 3.07 倍和 1.23 倍。云龙发展集团收入主要来源于投资项目回购收入及销售商品房收入，其主要负责云龙示范区内的城市开发及国有资产经营管理，未来收入有望持续增长，对本期债券存续期内（2017 年至 2023 年）单年应偿付本息的偿还保障能力较强。

云龙发展集团作为本期债券的差额补偿

人，在本期债券存续期第一个计息年度的付息日20个工作日前（T-20日）将本期债券当期应付债券利息划入偿债资金专户；在每期付息或兑付日前第20个工作日（T-20日），偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时，云龙发展集团应补足偿债资金专户余额与本期债券应付本息的差额部分。云龙发展集团经营活动现金流入量较大，差额补偿的能力较强，有效提升了本期债券本息偿还的安全性。且本期债券设置了分期偿还本金的条款，分散了集中偿付本金的压力。

总体看，本期债券设置了差额补偿机制，云龙置业及差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任。差额补偿人（云龙发展集团）及项目实施主体云龙置业为全资关系。以上增信措施有效提升了本期债券到期偿还的安全性。本期债券发行额度偏大，若项目无法按预期执行，云龙置业及差额补偿人将面临一定偿付压力；同时，若投资者在本期债券的第3、5个计息年度末选择回售债券，云龙置业及差额补偿人仍将面临一定偿付压力。

六、资金监管

1. 账户设置

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，项目实施主体聘请华融湘江银行作为本期债券账户及资金监管人以及债权人代理人，项目实施主体在账户及资金监管人处开立募集资金托管账户、资金归集账户和偿债资金专户。同时项目实施主体云龙置业、账户及资金监管人兼债权人代理人华融湘江银行双方签署了《2015年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲磐龙世纪生态城项目收益债券募集资金托管账户监管协议》（以下简称“《募集资金托管协议》”）、《2015年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲磐龙世纪生态城项目收益债券偿债资金专户监管协议》（以下简称“《偿债资金监管

协议》”）和《2015年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司株洲磐龙世纪生态城项目收益债券资金归集账户监管协议》（以下简称“《资金归集账户监管协议》”），委托账户及资金监管人对上述账户进行监管。

募集资金托管账户，专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并按照约定定期将投资情况告知债权人代理人。本期债券存续期内每个计息年度兑付日或付息日前的第3个工作日，账户及资金监管人如发现偿债资金专户内资金不足以支付当期应偿付利息和本金，账户及资金监管人可以无条件从募集资金托管账户划转相应资金至偿债资金专户予以补足，并及时通知云龙置业。

资金归集账户，专门用于接收本期债券募投项目运营期间产生的房屋销售、商铺销售、车位销售及政府补贴等方式产生的与该项目有关现金款项。项目运营期间所有收入必须全部进入资金归集账户。项目实施主体应将全部项目收入从资金归集账户向偿债资金专户划转，作为债券偿债准备金。偿债准备金以待偿付的全部债券本息为限，划转次数原则上每个计息年度内不少于两次。

偿债资金专户，专门用于本期债券偿债准备资金的接收、存储及划转，包括但不限于从项目收入资金归集账户中划转的资金、项目实施主体或差额补偿人划入的其他资金。除偿还债券本息外，偿债资金专户不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并在付息或兑付日前5个工作日全部转化为活期存款。投资情况应按约定定期告知债权人代理人。

根据《资金归集账户监管协议》，每个自然月的月初5个工作日为项目收入核算日，监管银行对项目收款账户内资金进行核算，并配

合云龙置业对房屋销售收入、商铺销售收入、车位销售收入进行结算，并上缴营业税、城建税等项目涉及税费。每个自然月的第10个工作日为项目收入划款日，监管银行将项目收入全部划入资金归集账户。偿债公告日为每个计息年度兑付日或付息日前的第5个工作日（T-5日），云龙置业公告当年付息工作安排；偿债划款日为每个计息年度兑付日或付息日前的第3个工作日（T-3日），监管银行将当期应付利息额划付至证券登记机构指定账户；在每个计息年度兑付日或付息日（T日）证券登记机构将当期利息支付给投资者。

上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

2. 监管责任

华融湘江银行对云龙置业按本期债券约定的用途使用募集资金进行监管，云龙置业使用偿债资金专户内的资金时，应向账户监管人发出加盖财务印鉴章和财务负责人私章的划款凭证，并对云龙置业划转、提取和使用项目收入资金和/或偿债资金进行监管。

在本期债券存续期每个年度付息日或兑付日前第20个工作日（T-20日）华融湘江银行应检查偿债资金专户内的资金，如偿债资金专户内资金不足以支付本期债券当年应付本息，华融湘江银行应于当日通知云龙置业要求补足。在每个年度付息日或兑付日前第16个工作日（T-16日），如云龙置业仍未补足用于支付当期债券本息的资金，华融湘江银行在后1个工作日书面通知云龙置业；云龙置业通知差额补尝人云龙发展集团，在每个年度付息日或兑付日前第10个工作日（T-10日），差额补尝人将年度偿债资金缺口划入资金归集账户。

于每个年度付息日或兑付日前第3个工作日（T-3日），华融湘江银行如发现偿债资金专户内资金不足以支付当期应偿付利息和本金，华融湘江银行可以无条件从募集资金托管账

户划转相应资金至偿债资金专户予以补足，并及时通知云龙置业。

云龙置业应在本期债券付息日或兑付日前5个工作日（T-5日）公告当年还本付息工作安排，华融湘江银行在本期债券付息日或兑付日前3个工作日（T-3日）将当期应付的利息/本息划转至证券登记机构指定账户。

3. 资金监管人

华融湘江银行股份有限公司是经中国银监会批准，由中国华融资产管理股份有限公司注册并控股，依法合并新设的股份制商业银行。2010年10月12日正式挂牌开业，总行设在湖南长沙。注册资本61.61亿元，拥有14家分行和1个营业部，145个营业网点。

华融湘江银行主要经营指标均符合或优于监管要求。人民银行综合评价为A类银行，监管评级达到城商行目前最高级别；中诚信国际信用评级公司给予AA主体信用评级，同业评级达到AA以上。先后获得“中国最具创新力企业”、“中部地区十大企业文化示范基地”、“湖南服务业50强企业”、“湖南100强企业”、“支持地方经济发展一等奖”、“小微企业金融服务先进单位”等荣誉。

华融湘江银行股份有限公司株洲田心支行注册地址：湖南省株洲市田心商业广场一楼；法定代表人：陈佳凤。

总体看，华融湘江银行资产规模较大、内控制度水平高，作为资金监管人，本期债券的资金流转能得到有效的监管。

4. 信息披露机制

本期债券存续期内，云龙置业将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

（1）云龙置业和主承销商中信建投证券股份有限公司在本期债券发行后三个月，根据国家发展和改革委员会的相关规定向机构投资者通报项目实施进展情况以及募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户收支

情况，此后每半年通报上述情况。（2）本期债券存续期内，云龙置业应根据国家发展和改革委员会的相关规定向机构投资人通报上一年度审计报告。

总体看，本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

七、结论

募投项目市场需求规模大以及项目实施主体为项目建设和运营所聘请的专业化管理和运营人才为其业务开展提供了较好保障；同时本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设前期，预期收益可能会受项目建设或运营期风险影响较大；且在项目建设前期阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，本期债券存续期内的项目收益总额对债券本息偿还覆盖程度较高。同时，本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体及差额补偿人（云龙发展集团）对本期债券的偿还承担连带责任。差额补偿人（云龙发展集团）及项目实施主体为全资关系，差额补偿义务执行力度强。以上措施有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还风险低。

附件 1 云龙发展集团财务概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.38	4.19	15.41
资产总额(亿元)	136.54	178.32	198.03
所有者权益(亿元)	65.05	78.78	79.59
短期债务(亿元)	2.00	28.05	17.78
长期债务(亿元)	52.51	49.44	82.32
全部债务(亿元)	54.51	77.49	100.10
营业收入(亿元)	4.55	4.55	4.40
利润总额(亿元)	2.08	0.99	0.82
EBITDA(亿元)	3.10	2.43	2.27
经营性净现金流(亿元)	-8.76	0.61	8.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.32	1.47	1.90
存货周转次数(次)	0.43	0.14	0.10
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02
现金收入比(%)	106.96	160.31	121.06
营业利润率(%)	57.93	52.09	40.90
总资本收益率(%)	1.55	0.67	0.46
净资产收益率(%)	2.85	1.33	1.04
长期债务资本化比率(%)	44.67	38.56	50.84
全部债务资本化比率(%)	45.59	49.59	55.71
资产负债率(%)	52.36	55.82	59.81
流动比率(%)	242.76	153.12	223.66
速动比率(%)	209.40	104.71	147.67
经营现金流动负债比(%)	-46.56	1.22	24.75
全部债务/EBITDA(倍)	17.61	31.90	44.10

注：已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务

附件 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 2016 年株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司 株洲磐龙世纪生态城项目收益债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及差额补偿人的相关资料）。株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司或者差额补偿人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司和差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司或差额补偿人出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司、主管部门、交易机构等。

