

信用等级公告

联合[2016] 604 号

联合资信评估有限公司通过对株洲高科汽博园开发有限公司拟发行的 2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债的信用状况进行综合分析和评估, 确定

2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块
项目收益债信用等级为
AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一六年六月三日

2016 年第一期株洲汽车博览园 汽车贸易板块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 6 月 3 日

项目收益债概要

项目收益债名称	2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券
募集资金规模	3 亿元
发行期限	7 年
还本付息方式	每年付息一次, 第 4、5、6、7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%、25%、25%和 25%的比例偿还本金。
信用增级	本期债券设置差额补偿机制, 差额补偿责任包括: (1) 支付本期债券存续期第一个、第二个和第三个计息年度的债券利息; (2) 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, 或无论何种原因导致提前兑付的情况发生且偿债资金专户内的账户余额不足以支付本金、利息以及提前兑付补偿金时, 由差额补偿人补足偿债资金专户余额与应付本金、利息以及提前兑付补偿金(如有)总额之间的差额部分。
项目实施主体	株洲高科汽博园开发有限公司

分析师

陈 茜 王 妍

邮箱: 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)

网址: [Http: //www.lhratings.com](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 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券”(以下简称“本期债券”)的评级反映了株洲汽车博览园汽车贸易板块项目(以下简称“募投项目”)选址具有一定区位优势, 项目收入保障程度较好, 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, 预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响; 且在项目建设阶段, 项目实施主体自身产生收益规模小, 利息偿还对外部支持依赖程度较高。

本期债券偿债来源为募投项目自身收益, 根据预测, 本期债券存续期内的项目收益现金流入量对债券本息偿还覆盖程度较好。同时, 本期债券设置了差额补偿, 差额补偿人(株洲高科集团有限公司, 以下简称“高科集团”)有义务在差额补偿协议正常履行的情况下按约定履行差额补偿义务。差额补偿人为项目实施主体的实际控制人, 差额补偿义务执行力度较强。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

优势

1. 本期债券募投项目所在地为株洲国家级高新区内, 具有一定的区位优势和产业集群优势。
2. 募投项目收入来源中出租收入已与湖南津湘投资有限责任公司签订租赁承包合作框架协议, 项目收入得到一定程度的保障。
3. 高科集团系本期债券差额补偿人, 差额补偿义务执行力度较强, 有效提升了本期债

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. 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。
2. 在项目建设阶段，项目实施主体自身产生收益规模小，利息偿还对外部支持依赖程度较高。
3. 本期债券的还本付息主要依靠募投项目的运营收入，其中汽车后市场房屋的销售收入易受市场价格影响，未来收益情况具有一定不确定性。
4. 本期债券设置加速到期补偿机制，一旦机制触发，公司集中偿付压力大。

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）与株洲高科汽博园开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与株洲高科汽博园开发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，未因株洲高科汽博园开发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高科汽博园开发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年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券”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。

2016 年第一期株洲汽车博览园 汽车贸易板块项目收益债券信用评级报告

一、本期债券概况

1. 基本概况

株洲高科汽博园开发有限公司（以下简称“项目实施主体”或“公司”）负责株洲汽车博览园汽车贸易板块项目投资、建设及运营服务。2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券（以下简称“本期债券”），募集资金 3 亿元，发行期限 7 年，募集资金全部用于株洲汽车博览园汽车贸易板块项目（以下简称“募投项目”）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。本期债券附本金提前偿还条款，从第 4 个计息年度开始偿还本金，第 4、5、6、7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%、25%、25%和 25%的比例偿还本金。

本期债券设置差额补偿机制，差额补偿责任包括：（1）支付本期债券存续期第一个、第二个和第三个计息年度的债券利息；（2）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，或无论何种原因导致提前兑付的情况发生且偿债资金专户内的账户余额不足以支付本金、利息以及提前兑付补偿金时，由差额补偿人补足偿债资金专户余额与应付本金、利息以及提前兑付补偿金（如有）总额之间的差额部分。

2. 本期债券基本要素

本期债券参与方如下表所示：

表 1 本期债券基本要素

	名 称	内 容
1	项目收益债名称	2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券
2	项目实施主体	株洲高科汽博园开发有限公司
3	募投项目	株洲汽车博览园汽车贸易板块项目

4	募集规模	3 亿元
5	期限	7 年
6	还本付息方式	每年付息一次，第 4、5、6、7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%、25%、25%和 25%的比例偿还本金。
7	信用增级	株洲高科集团有限公司作为本期债券的差额补偿人
8	主承销商/债权代理人	海通证券股份有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
10	监管人	长沙银行股份有限公司科技支行
11	项目可行性研究报告编制单位	长沙金智工程咨询有限公司
12	项目收益与现金流评估机构	深圳市世联土地房地产评估有限公司成都分公司
13	法律顾问	湖南启元律师事务所
14	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公司设立的募集资金使用专户，该账户由长沙银行股份有限公司科技支行（以下简称“监管银行”）监管，募集资金用于株洲汽车博览园汽车贸易板块项目投资建设。

（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，其中包括建成后房屋的出租收入、销售收入和物业管理收入。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。同时按照约定，公司应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为债券偿债准备金。

株洲高科集团有限公司（以下简称“高科集团”或“差额补偿人”）是本期债券的差额补偿人，对本期债券的差额补偿承担连带责任，包括：支付本期债券存续期第一个、第二个和第三个计息年度的债券利息；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，或无论何种原因导致提前兑付的情况发生且偿债资金专户内的账户余额不足以支付本金、利息以及提前兑付补偿金时，由差额补偿人按协议约定补足偿债资金专户余额与应付本金、利息以及提前兑付补偿金（如有）总额之间的差额部分。

二、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）城市基础设施建设行业概况

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，全国各地区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许多优惠政策，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）城市基础设施建设行业政策

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，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。

2. 汽车行业现状

（1）汽车行业发展概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000 年后进入快速增长阶段。

2003~2005 年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过 35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008 年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回 20% 以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至 7% 以下，进入第二轮回调；2009~2012 年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至 30% 以上，而后随着相关优惠政策退出，再

次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013~2015年，行业产销增速由相对高点逐年回落，2013年由于回调见底、市场抬头，销售增速回升至13.87%，之后两年逐步回落，2014年为6.9%，2015年为4.7%。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。

2015年，全球经济形势依旧低迷，受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。据中国汽车工业协会统计的企业上报的出口数据，2015年，汽车累计出口72.82万辆，比上年下降20%。其中乘用车出口42.77万辆，比上年下降19.8%；商用车出口30.05万辆，比上年下降20.4%。在汽车整车出口主要品种中，与上年相比，轿车降幅有所扩大，载货车和客车均结束增长，呈较快下降。

经营效益方面，据中国汽车工业协会对汽车工业重点企业（集团）经济指标快报显示，2015年，受复杂的国内外经济环境和不断加大的经济下行压力影响，汽车工业重点企业（集团）经济运行增速减缓，营业收入略高于上年，利润、利税总额低于上年。2015年，汽车工业重点企业（集团）累计实现营业收入31404.01亿元，同比增长0.51%，2015年，汽车工业重点企业（集团）累计实现利润总额3476.76亿元，同比下降2.91%。累计实现利税总额5567.38亿元，同比下降0.95%。

2016年1~3月，中国汽车产销量分别为659.05万辆和652.67万辆，同比分别增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92和2.08个百分点；乘用车销量同比增长6.75%（增幅比

上年同期减缓2.20个百分点），商用车销量增长1.16%（销量结束下降）。2016年1~3月，中国品牌乘用车共销售255.33万辆，同比增长11.12%，占乘用车总销售的45.04%，占有率比上年同期提升1.77个百分点；同期的德系、日系、美系、韩系和法系乘用车销量比重分别为19.70%、13.78%、12.15%、6.51%和2.73%，与上年同期相比，日系占有率明显提升，美系略增，其他外国品牌呈一定下降，韩系降幅居前。

总体看，中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升，2014年以来，汽车行业产销增速相比之前年度已呈回落之势；商用车下行压力较大，且新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

（2）行业关注

燃油价格波动

燃油价格波动将影响用车成本，进而影响乘用车消费和需求结构；同时上游塑料、玻璃、橡胶等原材料价格也随原油成本波动而发生变动，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格不断调整。从2014年下半年油价走势看，截至11月发改委再次下调国内成品油限价，国内成品油零售价已出现“八连跌”；2015年以来，油品价格也处于低位盘整，油价的下行让市场对传统乘用车需求上升的预期增加，对新能源汽车的发展形成压力。但长期看，国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍会趋于上涨，突破一定区域的高油价可能导致潜在消费者放弃购买或购买小排量车替代中大排量车；而新能源汽车随着技术的整体突破，其经济性优势、规模效应逐步凸显，配套设施逐步完备，届时消费者购买该车型将成为一种趋势，新能源汽车对油价波动的敏感性也将弱化。

本土零部件供应商话语权较弱

近年来，国内人工成本及其他生产要素价

格上升，整车企业出于降低车价赢得市场的考虑，将部分成本压力转移到零部件供应商身上，大部分议价能力不强的经销商的收入、利润不断受到挤压，用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模向配比，直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面，又进一步加剧竞争，进入了不良循环。目前，零部件市场的经营环境和技术门槛使得上述局面短期内难以改变；中长期看，中国区市场基数庞大、保有量水平仍提升空间，跨国企业的合资工厂在国内纷纷扩充产能，出于成本考虑，可能会扶持本土的零部件龙头，进而提升本土企业的配套能力、人工技能 and 市场份额，本土企业的竞争力将随之增强。

商用车行业景气度下滑

2010年，受国家燃油税等政策和固定资产投资力度加大的影响，市场对货车为主的商用车需求高速增长，但也提前投资了消费需求。进入2011年，在需求透支、优惠政策推出、货币政策从紧的压力下销量骤然降低，2011-2012年销量分别下降6.3%和5.5%，2013年由于新油气标准即将实施、企业对国三车加大去库存力度导致了阶段性的销售高潮，当年销量增速回升至6.4%，2014年和2015年再次出现同比下降6.5%和9%的态势。近年来，宏观经济增速下滑，房地产投资等重点下游行业需求乏力，引发了商用车行业景气度的长期低迷；同时，以国务院发布《大气污染防治行动计划》为基点，各省市均加强了大气污染治理，提升对商用车行业技术和排放要求，一方面抑制了大排量商用车的市场扩张，但也促进了各大企业的技术升级和产品优化。

未来看，商用车行业仍将面临较大的市场需求低迷和产品结构调整的压力，前景尚不明朗，且商用车企与跨国公司合资鲜有成功案例，目前的竞争格局也将长期存续，各大经营主体的经营均受到不同程度的影响。但国家政策方面仍体现了稳增长、调结构、加强环保的导向，具备资金实力、技术储备的本土企业有机会在

市场低迷时期取得份额的提升，通过规模效益维持相对稳定的经营态势，以度过“困难时期”。

(3) 行业政策

节能减排与新能源汽车补贴

2014年1月，财政部、工信部等发布《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》，肯定了2013年9月发布的《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》中2013至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，并对2014年度和2015年度电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补助标准进行了调整，减少了之前文件规定的补贴下降幅度，即2014年在2013年标准基础上下降5%（原先为下降10%），2015年在2013年标准基础上下降10%（原先为下降20%）；同年7月，发布《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》，规定2014~2016年政府机关购买新能源汽车最低比例为30%并逐年提高；同年8月，发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，自2014年9月1日到2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税（相当于10%的优惠力度），适用车种包括获许在中国境内销售的纯电动汽车、混合动力汽车和燃料电池汽车。2015年，发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》，对新能源客车的运营实施每辆每年2~8万元不等的运营补贴，加快了新能源客车对传统客车的替代步伐。

限购实行、阶段优惠政策退出

为解决城市交通拥堵问题，部分城市出台限购汽车政策。2014年12月，深圳宣布开始实施汽车限购，有效期暂定5年，成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端品牌或者容量更大、用途跨界的车型，以求一步到位的消费，对产品以中低端传统车型为主的车企形成较大的压力，自主品牌纷纷发力SUV市场；同

时，鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

汽车制造产业升级

2015年5月，《中国制造2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能与新能源汽车等10大重点领域突破发展。之后公布了《“中国制造2025”重点领域技术路线图》（下称《路线图》），《路线图》从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。上述战略和规划为中国汽车产业的转型升级提供了顶层设计的系统性思路。

建立车企的退出机制

2015年11月，工信部根据《工业和信息化部关于建立汽车行业退出机制的通知》的规定，公布《特别公示车辆生产企业（第1批）》执行情况通报，14家车企被停止生产资质；同年12月，工信部再次公告《特别公示车辆生产企业（第2批）》，此次共涉及92家车企，公示期满后，未申请准入条件考核、考核不合格的企业，将被暂停车辆生产资质，且不得办理更名、迁址等基本情况变更手续。

3. 区域经济

株洲市区域经济

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》，经初步核算，2015年株洲市全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%。全市三次产业结构由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年株洲市全市固定资产投资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%。

从工业方面看，2015年株洲市全市工业增加值1182亿元，比上年增长7.9%，其中，规模工业实现增加值1086.8亿元，增长8.2%。规模工业企业实现利润144.8亿元，增长6.6%；规模工业企业实现利税317.8亿元，增长13.5%；规模工业新产品产值610.4亿元，增长18.9%。战略性新兴产业增加值397.4亿元，增长11.4%，园区规模工业增加值742.7亿元，增长9.5%。

财政收入稳定增长，全市公共财政预算总

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%。

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。

株洲市高新区基本情况

株洲高新区是 1992 年经国务院批准设立的国家级高新技术产业开发区，区域规划面积为 150 平方公里。2008 年，株洲高新区河西部分被纳入长株潭两型社会综合试点改革的先导区——天易示范区范畴，城市化步伐进一步提速。2011 年，并入株洲县雷达石镇、三门镇，区划面积调整为 327.6 平方公里。

株洲高新区拥有“中国电力机车的摇篮”、“中小型航空发动机特色产业基地”、“新能源汽车制造基地”三大标志性名片，轨道交通、通用航空和新能源汽车三大动力产业聚集了国内领先的科技与人力资源，产业带动和辐射效应大。

株洲高新区的园区由河西示范园、田心工业园、董家塅工业园等三个园区组成。其中公司主要负责株洲高新区河西示范园的开发建设，田心工业园和董家塅工业园由其它公司负责开发建设。河西示范区为高新区的主要构成部分，田心工业园和董家塅工业园相对较小，其中田心工业园规划面积 2.5 平方公里，董家塅工业园规划面积 1.5 平方公里，两工业园区现已基本完成开发。

株洲市高新区管理体制

2000 年底，株洲高新区与株洲市天元区进行了职能归并、效能整合；株洲高新区政府和株洲市天元区政府实施“两块牌子一套人马”管理，园政合一的园区管理体制为土地开发运作提供了便利。一方面通过园区规划的控制和调整为园区成片开发提供了便利；另一方面国土、建设、招商、乡镇及办事处等政府部门对园区土地报批、建设管理、征地拆迁、土地营销等方面的全面支持大大提高了土地开发效率。

株洲市高新区经济概况

作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，株洲高新区具有较强的经济实力和良好的发展前景。

2015 年，株洲高新区全区完成区域生产总值 268.4 亿元，同比增长 10.0%，增速分别高于全国、全省、全市 3.1 个、1.4 个和 0.5 个百分点，三次产业结构调整为 3.7:49.3:47.0。全区完成固定资产投资 393.2 亿元，同比增长 18.7%。

“中国动力谷”自主创新园展示中心、会议中心、公共管理中心基本完成主体，研发中心、众创空间、加速器竣工并投入使用，年产 30 万台汽车的北汽二工厂全面开工。全区实现高新技术产品增加值 106.6 亿元，同比增长 24.3%。组织申报各类科技计划项目 50 项，新增高新技术企业 8 家。申请专利 1400 件，授权专利 850 件，分别增长 25% 和 21%。组织认定园区第三批瞪羚企业 10 家，组织园区企业申报上级各类项目资金支持达 5000 万元。“146”工程全年建成标准厂房面积达到 60 万平方米以上。

招商引资政策方面，园区在产业配套、税收减免、金融支持等政策，对企业具有较强的吸引力。截至 2015 年底，园区拥有企业 930 家，其中高新技术企业 145 家，上市公司 8 家，新三板挂牌企业 8 家。全区形成了以硬质合金为主体的有色金属深加工、以交通运输装备制造为主体的先进制造、以自动化控制装备为主体的电子信息、生物医药与健康食品四大特色主导产业，

其中龙头企业在全国市场处于绝对的领导地位。随着北汽控股、南车电动、时代新材等重大项目的引进，汽车、节能环保将成为园区未来重点发展的产业。

株洲市高新区政府财力

2000年高新区与天元区合并，实行统一的财政体制，近年来株洲高新区经济的发展为其财政实力的增强提供了较强支撑，园区财力较快增长。2013~2015年株洲高新区（天元区）地

方综合财力分别为37.35亿元、44.98亿元和52.53亿元。从地方综合财力结构看，由于株洲高新区产业格局基本已经形成，并培养和引入了一批优质龙头企业，这为园区一般预算收入的增长注入了强有力的动力。2015年株洲高新区一般预算收入在同期地方综合财力中占比74.01%。

总体来看，近年来株洲高新区综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好。

表2 株洲高新区2013~2015年财政收入状况（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年	增长率（%）
一般预算收入	27.48	32.22	38.88	18.95
税收收入	16.92	21.96	29.37	31.75
非税收入	10.56	10.26	9.51	-5.10
转移支付和税收返还收入	6.73	10.13	11.36	29.92
税收返还性收入	0.32	0.46	0.37	7.53
一般性转移支付	4.48	5.63	6.78	23.02
专项转移支付	1.93	4.04	4.21	47.69
国有土地使用权出让收入	3.14	2.63	2.29	-14.60
地方综合财力	37.35	44.98	52.53	18.59

资料来源：株洲市天元区财政局提供

注：因土地收入上交株洲市财政（非税）后，其中成本部分由株洲市财政直接返还土地开发公司，未经过高新区财政，因此该部分收入未列入高新区财政年度决算报表。

未来发展

株洲市 2015 年政府工作报告中指出，将加速推动工业振兴。重点围绕建设“中国动力谷”，以南北车合并重组、国家轨道交通装备产业集聚发展试点为契机，加快建设轨道交通科技城，推进轨道交通产业年内突破千亿大关。同时，加快推进航空城、汽车城等项目建设。围绕电子信息、新材料、新能源和食品医药四大新兴产业，重点加快 IGBT 应用产业化、新能源汽车、交通装备新材料、有色金属新材料、医药健康等领域发展，努力培育新的经济增长点。

株洲高新区规划情况说明中指出，近期开发区规划包括栗雨工业园、新马创新城和株洲汽车博览园，其中株洲汽车博览园项目定位于立足株洲、服务长株潭、辐射中南地区的汽车贸易中心，打造株洲乃至长株潭地区汽车贸易

的核心市场和整车及零部件的重要集散地，集汽车专业贸易、售后服务、维修美容、汽车媒体、博览、会展、科普、试驾、休闲等多功能于一体的现代、综合的汽车商贸基地，成为株洲乃至长株潭地区汽车贸易的核心市场和整车及零部件的重要集散地之一。

总体来看，株洲高新区为国家级高新区，近年来株洲高新区综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好，株洲高新区内聚集了国内领先的汽车科技与人力资源，产业带动和辐射效应大。

三、本期债券项目情况

1. 项目实施主体

公司为本期债券的项目实施主体，系株洲高科汽车园投资发展有限公司（以下简称“投资公司”）出资设立的有限责任公司（法人独

资)，并于 2015 年 5 月 13 日株洲市工商行政管理局登记，注册号 430200000146920 号《企业法人营业执照》，公司注册资本 4.50 亿元。

投资公司于 2014 年 4 月 9 日由高科集团独资设立，设立时注册资本 5 亿元整，2016 年 1 月 14 日，投资公司注册资本由 50000 万元增加至 97232 万元，新增注册资本由株洲长银高科动力产业合伙企业（有限合伙）认缴。增资完成后，高科集团持有投资公司股权比例为 66.11%，为投资公司的控股股东。

截至 2015 年底，投资公司实际控制人为高科集团，因此，公司实际控制人为高科集团。

截至 2015 年底，公司注册资本 4.50 亿元，实收资本 3.10 亿元。投资公司将于 2018 年 5 月 31 日之前缴足剩余 1.40 亿元注册资本。

公司经营范围：房地产开发、经营；物业管理；房地产信息咨询；建筑材料、金属材料、五金交电、一般劳保用品销售。

由于公司成立时间很短，因此其自身资产规模小，尚未产生营业收入。截至2015年底，汽博园公司资产总计3.10亿元，主要为房产开发成本，公司所有者权益3.10亿元。

公司注册地址：株洲市天元区株洲大道898号高科总部壹号15层；法定代表人：孙湘波。

2. 项目概况

本期债券的募投项目为株洲汽车博览园汽车贸易板块，系株洲市汽车博览园（以下简称“汽博园”）总体功能布局“四大板块”¹之一，募投项目位于株洲市国家高新区（新马工业园和栗雨工业园之间，北临中华路，南至吉利路（正在施工建设中），西临一汽大道，东至北汽大道）。

募投项目主要建设内容包括汽车文化广场（汽车博物馆）、汽车交易会会展中心、汽车城市展厅（A厅、B厅）、汽车后市场、园区综合服务中心等主体工程及其给排水、供配

电、消防、暖通等附属工程。主要建筑物包括汽车文化广场（汽车博物馆）中包含2栋2F博物馆；汽车交易会会展中心包含1栋3F展厅；汽车城市展厅A厅中包含2栋3F展厅；汽车城市展厅B厅中包含3栋3F展厅；汽车后市场中包含13栋3F商业楼；园区综合服务中心中包含1栋21F酒店、1栋16F办公楼、1栋4F和1栋3F综合服务配套中心和1栋3F商业楼。

募投项目总用地面积 343226.7 m²（合 515.35 亩），其中代征道路面积 88540.7 m²，项目净用地面积 254686 m²（约 382.42 亩）。规划总建筑面积 352380 m²，汽车文化广场 12000 m²、汽车交易会会展中心 24000 m²、汽车城市展厅 A 厅 10000 m²、汽车城市展厅 B 厅 29510 m²、汽车后市场 210828 m²、园区综合服务中心 66042 m²。

表3 募投项目可租售面积（单位：平方米）

序号	物业类型	可租面积	可售面积
1	汽车文化广场（汽车博物馆）	12000	12000
2	汽车交易会会展中心	24000	24000
3	汽车城市展 A 厅	10000	10000
4	汽车城市展 B 厅	29510	29510
5	酒店	23328	23328
6	办公大楼	17696	17696
7	配套服务中心	7688	7688
8	商业楼	17330	17330
9	汽车后市场	210828	210828
	合计	352380	352380

资料来源：《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益及现金流评估专项意见报告》（世联估字CD2015Z110006号）

募投项目总投资16.43亿元，其中6.43亿元由公司自筹解决，占总投资的39.14%；10.00亿元计划通过发行债券筹集，占总投资的60.86%，第一期计划发行3.00亿元，占总投资的18.26%。

截至报告日期，公司实收资本3.10亿元，投资公司将于2018年5月31日之前缴足剩余1.40亿元注册资本；其余自筹资金由公司向实际控制人高科集团申请拨付。

¹ 包括汽车商贸与物流区 2540 亩、汽车文化博览和运动区 900 亩、汽车研发与商务区 700 亩、商业与居住配套区 1500 亩。

3. 合理性和合规性

项目合理性

株洲汽车博览园位于株洲湘江下游，与湘潭交界，项目按“产城一体”的理念规划，包括产业区、生态区、生活和服务用地三个部分，本项目拟开发土地地处商务区，是汽车博览园最具开发价值潜力的区域。

随着汽车使用环境的逐渐优化，汽车消费政策的日益改善，城镇居民家庭汽车普及率将大幅度提高。目前株洲没有专业的大型汽车交易市场，购车客户为购置满意的车辆，必须在全市区分散的汽车销售点之间来回奔波，汽博园项目将零散资源整合，形成产业集群带来规模经济效益。

株洲汽车博览园是株洲高新区的重点项目，株洲市政府将借助汽车博览园的建设，打造一个汽车整车及零配件的专业市场。该项目被高新区视为推动区域经济发展的重要措施，通过市场带动相关制造业与辅助行业的发展，包括物流中心、酒店、餐饮娱乐等，必将有力地带动高新区区域经济的快速发展。

项目合规性

本期债券募投项目已获得相关部门批复，其中包括：2015年7月14日取得株洲市发改委《株洲市发展和改革委员会关于株洲汽车博览园汽车贸易板块项目备案的通知》（株发改备〔2015〕66号）；2015年7月14日取得株洲市环境保护局高新技术开发区分局出具的项目环境批复意见（株环环表〔2015〕47号）；2015年7月30日取得株洲市国土资源局《株洲汽车博览园汽车贸易板块建设项目用地预审意见》（株国土资预审〔2015〕205号）；2015年11月19日取得株洲市规划局批复的建规〔地〕字第株规用〔2015〕0073号；2016年分别取得由株洲市国土资源局和株洲市规划局批复的株国用〔2016〕第A0008号、株国用〔2016〕第A4006、A4007号文件及《建设用地规划许可证》（建规〔地〕字第株规用〔2016〕0004号、0005号）、《建设工程规划许可证》

建规〔建〕字第株规建〔2016〕0027号。

总体看，本期债券募投项目符合国家政策支持导向。

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长沙金智工程咨询有限公司出具的《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》（以下简称“《可行性研究报告》”）。

项目工程建设期3年，总投资16.43亿元，其中6.43亿元由公司自筹解决，占总投资的39.14%；10.00亿元计划通过发行债券筹集，占比60.86%。本项目的财务预测基于以下条件：项目计算期为12年（含建设期3年）。

项目收入预测

募投项目收入来源于租金收入、销售收入和物业管理收入三部分，根据《可行性研究报告》，项目年均收入为2.50亿元。

（1）租金收入

项目出租物业包括汽车文化广场（汽车博物馆）、汽车交易会展中心、汽车城市展厅AB厅、园区综合服务中心、汽车后市场。其中：

汽车文化广场（汽车博物馆）、汽车城市展厅AB厅于计算期第2年下半年开始对外出租，第一年的出租率为40%，第二年的出租率为80%，第三年满负荷。汽车交易会展中心第一年的租金为360元/m²，汽车城市展厅AB厅第一年的租金为480元/m²，之后均按照5%~8%的比例增长。

园区综合服务中心于计算期第3年开始对外出租，第一年的出租率为40%，第二年的出租率为80%，第三年满负荷。园区综合服务中心第一年租金价格为360元/m²，汽车后市场租金价格为540元/m²。之后均按照5%~8%的比例增长。

汽车后市场于计算期第三年开始对外出租，第一年出租率为40%，第二年为60%，第

三年为60%，第四年为40%，第五年及以后均为20%。租金价格为540元/m²。之后均按照5%~8%的比例增长。

汽车交易会会展中心于计算期第4年开始对外出租，第一年的出租率为40%，第二年出租80%，第三年满负荷。汽车交易会会展中心租金价格为840元/m²，之后均按照5%~8%的比例增长。

（2）销售收入

《可行性研究报告》预测，汽车后市场于计算期第4至第7对外出售，每年出售20%。销

售单价为8000元/m²，并按每年5%上涨计算。

根据深圳市世联土地房地产评估有限公司成都分公司出具的《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益及现金流评估专项意见报告》（世联估字CD2015Z110006号），汽车后市场销售单价为9000元/m²，并按每年5%上涨。后者预测销售单价略高于前者，基于谨慎原则，后续测算将以前者预测值为准。

（3）物业管理收入

项目物业管理费按照108元/m²·年计算。

表4 项目收入预测表（单位：亿元、万平方米）

项目	合计	建设期			运营期								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
总收入	30.17	0.00	0.12	0.92	4.93	5.37	5.39	5.33	1.49	1.55	1.62	1.69	1.77
1.出租收入	13.47	0.00	0.09	0.75	1.30	1.54	1.42	1.23	1.29	1.36	1.42	1.49	1.57
1.1 汽车文化广场	0.64	0.00	0.02	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08
出租面积	--	0.00	0.48	0.96	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
出租价格（元/m ² ）	--	0	360	389	420	453	490	529	555	583	612	643	675
1.2 汽车交易会会展中心	2.22	0.00	0.00	0.00	0.08	0.17	0.24	0.25	0.27	0.28	0.29	0.30	0.32
出租面积	--	0.00	0.00	0.00	0.96	1.92	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
出租价格（元/m ² ）	--	0.00	0.00	0.00	840	907	980	1058	1111	1167	1225	1286	1351
1.3 汽车城市展厅 A 厅	0.72	0.00	0.02	0.04	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09
出租面积	--	0.00	0.40	0.80	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
出租价格（元/m ² ）	--	0.00	480	518	560	605	653	705	741	778	816	857	900
1.4 汽车城市展厅 B 厅	2.13	0.00	0.06	0.12	0.17	0.18	0.19	0.21	0.22	0.23	0.24	0.25	0.27
出租面积	--	0.00	1.18	2.36	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
出租价格（元/m ² ）	--	0.00	480	518	560	605	653	705	741	778	816	857	900
1.5 园区综合服务中心	3.07	0.00	0.00	0.10	0.21	0.28	0.30	0.32	0.34	0.36	0.37	0.39	0.41
出租面积	--	0.00	0.00	2.64	5.28	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60
出租价格（元/m ² ）	--	0.00	0.00	360	389	420	453	490	514	540	567	595	625
1.6 汽车后市场	4.69	0.00	0.00	0.46	0.74	0.80	0.57	0.31	0.33	0.34	0.36	0.38	0.40
出租面积	--	0.00	0.00	8.43	12.65	12.65	8.43	4.22	4.22	4.22	4.22	4.22	4.22
出租价格（元/m ² ）	--	0.00	0.00	540	583	630	680	735	771	810	850	893	937

2.销售收入	14.54	0.00	0.00	0.00	3.37	3.54	3.72	3.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售面积	16.87	0.00	0.00	0.00	4.22	4.22	4.22	4.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售单价(元/m ²)	--	0.00	0.00	0.00	8000	8400	8820	9261	9724	10210	10721	11257	11820
3.物业管理收入	2.16	0.00	0.02	0.16	0.26	0.28	0.24	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
物业管理面积	--	0.00	2.06	15.20	24.04	26.32	22.59	18.37	18.37	18.37	18.37	18.37	18.37
物业管理单价(元/m ²)	--	0.00	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108

资料来源：《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》，联合资信整理。

因出租收入在本期募投项目计算期总收入的占比较大，也是计算期后公司未来营业收入的主要来源，为保证该部分收入实现的有效性并降低投资风险，公司已与湖南津湘投资有限责任公司（以下简称“津湘公司”）签订了《株洲汽车博览园汽车贸易板块租赁承包合作框架协议》（以下简称“租赁承包框架协议”），双方约定待募投项目竣工并验收后，由公司将其部分房屋出租给津湘公司，房屋租赁期为5年，拟出租部分包括：（1）汽车文化广场（汽车博物馆），包含2栋2F博物馆；（2）汽车交易会展中心包含1栋3F展厅；（3）汽车城市展厅B厅中包含3栋3F展厅；（4）园区综合服务中心中包含1栋21F酒店、1栋16F办公楼、1栋4F和1栋3F综合服务配套中心和1栋3F商业楼。

租金计算方面，约定租金核算面积与租金单价均与可行性研究报告中预测租金一致，即第一年核算面积为总建筑面积40%，第二年为80%，第三年至到期日为满荷，汽车文化广场（汽车博物馆）、汽车交易会展中心、汽车城市展厅B厅和园区综合服务中心的第一年租金单价分别按30元/平方米/月、70元/平方米/月、40元/平方米/月和30元/平方米/月核算并支付，后续年份逐年增长8%。具体支付方式为押六付六，即房屋交房后支付6个月租金并押6个月租金为保证金，此后每半年支付一次租金。

表5 纳入租赁承包框架协议的子项目（单位：平方米）

序号	物业类型	可租面积	是否纳入框架协议
1	汽车文化广场（汽车博物	12000	是

	馆)		
2	汽车交易会展中心	24000	是
3	汽车城市展 A 厅	10000	否
4	汽车城市展 B 厅	29510	是
5	酒店	23328	是
6	办公大楼	17696	是
7	配套服务中心	7688	是
8	商业楼	17330	是
9	汽车后市场	210828	否
	合计	352380	

资料来源：《株洲汽车博览园汽车贸易板块租赁承包合作框架协议》，联合资信整理。

双方待项租赁标的建成后将就每处房屋单独签订租赁承包合同，房屋租赁期为5年，自项目竣工验收交付之日起计算。其中汽车文化广场（汽车博物馆）和汽车城市展厅B厅交付时间不晚于2016年12月31日，车交易会展中心交付时间不晚于2018年6月31日。

津湘公司系于2010年9月25日注册成立的有限责任公司（自然人投资或控股），注册资本4.00亿元，是湖南省区域范围内汽车服务企业，业务内容包括：汽车品牌4S店、汽车金融、二手车综合服务、汽车保险、汽车周边服务（GPS、ETC等）、社区汽车服务等；同时提供拼车、打车、专车、租车等以出行为主的综合服务。

总体看，公司与津湘公司签订的租赁承包框架协议的履行与募投项目实际竣工时间有直接联系，在一定程度上确保了出租收入的可行性和稳定性，但收入实现对建设工期要求高；销售收入系第4~7年收入上浮的重要原因，但该部分收入易受房地产市场影响，存在一定不确定性。

成本预测

募投项目成本主要包括折旧费、摊销费、修理费、管理费及相关税费，其中项目的房屋建筑按照20年直线折旧，净残值0；项目土地费用按照50年摊销，工程其它费用按照摊销费用按照20年摊销计入成本；修理费主要为房屋修缮，设备维修发生的费用，按照折旧费的5%

计取；管理费为建设单位的员工工资、销售费用，按照总收入的3%计取；房产税按照租金收入的12%，销售收入的1.2%计取；土地增值税按销售收入的4%计算。

根据以上各项预测，预测期公司利润表如下表：

表6 本期债券募投项目利润预测表主要指标（单位：亿元）

项目	合计	建设期			运营期								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
总收入	30.17	0.00	0.12	0.92	4.93	5.37	5.39	5.33	1.49	1.55	1.62	1.69	1.77
总成本费用	9.99	0.00	0.06	0.48	1.81	1.73	1.45	1.14	0.64	0.65	0.66	0.67	0.68
利润总额	18.50	0.00	0.04	0.38	2.84	3.34	3.64	3.89	0.76	0.81	0.87	0.92	0.98
净利润	13.87	0.00	0.00	0.29	2.13	2.50	2.73	2.92	0.57	0.61	0.65	0.69	0.74

资料来源：《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》，联合资信整理。

现金流预测

根据《可行性研究报告》，计算期内项目现金流入均来自项目收入，暂未计算固定资产回收残值；现金流出则主要由项目建设阶段的投资、后期运营成本以及营业税金及附加为主，其中计算期的第1~3年为建设期，建设投

资产生的现金流出规模较大，三年合计现金流出14.63亿元，项目从第2年开始产生经营性支出包括运营成本和营业税金，计算期内预测现金流出合计4.82亿元；从净现金流量看，项目从第4年开始实现现金净流入，第7年开始实现累计净现金净流入。

表7 本期债券募投项目投资现金流量预测表（单位：亿元）

项目	合计	建设期			运营期								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
现金流入	30.17	0.00	0.12	0.92	4.93	5.37	5.39	5.33	1.49	1.55	1.62	1.69	1.77
总收入	30.17	0.00	0.12	0.92	4.93	5.37	5.39	5.33	1.49	1.55	1.62	1.69	1.77
其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回收固定资产余值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回收流动资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流出	19.18	4.00	6.02	4.81	0.64	0.71	0.70	0.67	0.30	0.31	0.32	0.34	0.36
建设投资	14.63	4.00	6.00	4.63	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营成本	2.86	0.00	0.02	0.13	0.36	0.41	0.40	0.37	0.21	0.22	0.23	0.24	0.26
营业税金及附加	1.69	0.00	0.01	0.05	0.28	0.30	0.30	0.30	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10
维持运营投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税前净现金流量	10.99	-4.00	-5.91	-3.90	4.29	4.66	4.69	4.67	1.19	1.24	1.30	1.35	1.41

累计所得税前净现金流量	0.00	-4.00	-9.91	-13.80	-9.51	-4.86	-0.17	4.50	5.69	6.93	8.23	9.58	10.99
所得税	4.62	0.00	0.00	0.10	0.71	0.83	0.91	0.97	0.19	0.20	0.22	0.23	0.25
所得税后净现金流量	6.37	-4.00	-5.92	-3.99	3.58	3.82	3.78	3.69	1.00	1.04	1.08	1.12	1.17
累计所得税后净现金流量	0.00	-4.00	-9.92	-13.91	-10.33	-6.51	-2.73	0.96	1.96	3.00	4.08	5.20	6.37

资料来源：《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》，联合资信整理。

根据《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》，项目年均收入为2.51亿元，利润总额1.54亿元，净利润为1.16亿元，投资利润率为7.0%。所得税前财务内部收益率为14.10%，财务净现值（Ic=8%）3.15亿元，静态投资回收期（含建设期）6.04年；所得税后财务内部收益率为8.67%，财务净现值（Ic=8%）0.33亿元，静态投资回收期（含建设期）6.74年。

总体看，募投项目本身财务状况较好，收入来源有保障，有一定盈利能力。

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运营收入，根据《株洲汽车博览园汽车贸易板块项目可行性研究报告》，第4年募投项目将正式运营，在第2年将能够陆续为公司带来稳定的现金流。

债券本金方面，本期债券发行期限7年，第4~7年分四期偿还本金，即每年偿还本金0.75亿元。债券利息方面，在分别以4%、6%和8%利率水平模拟测算情况下，存续期内需偿还债券本息分别为3.66亿元、3.99亿元和4.32亿元。

表8 本期债券偿还模拟测算表（单位：亿元）

利率	项目	合计	建设期			运营期			
			1	2	3	4	5	6	7
--	现金流入	28.80	0.00	0.12	0.92	4.93	5.37	5.39	5.33
--	所得税后净现金流量	43.20	-4.00	-5.92	-3.99	3.58	3.82	3.78	3.69
--	本期债券期初余额	--	3.00	3.00	3.00	3.00	2.25	1.50	0.75
4%	当期还本付息额	3.66	0.12	0.12	0.12	0.87	0.84	0.81	0.78
	现金流入保障倍数	7.87	0.00	1.00	7.67	5.67	6.39	6.65	6.83
	净现金流量保障倍数	11.80	--	--	--	4.11	4.55	4.67	4.73
6%	当期还本付息额	3.99	0.18	0.18	0.18	0.93	0.89	0.84	0.80
	现金流入保障倍数	7.22	0.00	0.67	5.11	5.30	6.07	6.42	6.70
	净现金流量保障倍数	10.83	--	--	--	3.85	4.32	4.50	4.64
8%	当期还本付息额	4.32	0.24	0.24	0.24	0.99	0.93	0.87	0.81
	现金流入保障倍数	6.67	0.00	0.50	3.83	4.98	5.77	6.20	6.58
	净现金流量保障倍数	10.00	--	--	--	3.62	4.11	4.34	4.56

资料来源：联合资信整理

（1）存续期内现金流总额保障分析

根据《可行性研究报告》对募投项目现金流入的测算，本期债券存续期间（第1~7年）项目累计经营现金流入量和所得税后净现金流分别为28.80亿元和43.20亿元，在4%~8%的利率区间，上述两指标对本期债券偿还本息的保障倍数均高于6.67倍。本期债券存续期内现金流入量及净流量覆盖债券本息能力很强。

（2）债券存续期内现金流分期保障分析

现金流入量方面，项目建设期间募投项目产生现金流入规模小，项目本身产生的现金流在项目建设的第1~2年对债券利息支付基本无保障能力；在8%的利率水平，第3年经营活动现金流入量对本期债券本息保障倍数为3.83倍，保障程度提高，但经营活动现金净流量仍无保障能力；第4~7年，公司开始分期偿还本金，

同时项目进入运营期后，因对汽车后市场商铺的销售大幅提升了公司营业收入规模，进而一定程度提高了项目现金流入对本期债券本息偿付的保障程度，经营活动产生的现金流及净现金流覆盖债券本息能力很强。

总体看，项目建设期现金流入量预测值和净现金流量对本期债券应偿还本息基本无保障能力或保障能力较弱，需要外部差额补偿支持；进入运营期后，项目自身收益对本期债券保障能力快速增强，但依赖于项目后期收益的顺利实现。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，高科集团同意作为本期债券的差额补偿人。

差额补偿协议

根据公司与高科集团、海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）和长沙银行股份有限公司科技支行（以下简称“长沙银行”）签订的《2016年株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券本息偿还差额补偿协议》（以下简称“协议”），约定了公司的本息偿还责任、差额补偿人的补偿责任、差额补偿责任的履行、通知方式和违约责任等相关事项。

协议中明确约定差额补偿人的补偿责任：

（1）支付本期债券存续期第一个、第二个和第三个计息年度的债券利息；（2）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，或无论何种原因导致提前兑付的情况发生且偿债资金专户内的账户余额不足以支付本金、利息以及提前兑付补偿金时，由差额补偿人补足偿债资金专户余额与应付本金、利息以及提前兑付补偿金（如有）总额之间的差额部分。

协议中约定差额补偿的履行方式为：（1）本期债券存续期第一、第二和第三个计息年度，高科集团应于付息日20个工作日前（T-20

日）将本期债券当年应付债券利息划入偿债资金专户。（2）本期债券存续期第4至第7个计息年度在每期付息/兑付日前第16个工作日（T-16日）时，偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时，长沙银行应书面通知高科集团，高科集团应在付息/兑付日11个工作日（T-11日）前补足偿债账户余额与本期债券应付本息的差额部分。（3）因公司无法满足募集资金支取条件，导致加速到期的情况发生且在加速到期日前第16个工作日（T-16日）偿债资金专户内账户余额不足以支付本金、利息以及加速到期补偿金时，长沙银行应书面通知高科集团，高科集团应在加速到期日11个工作日（T-11日）前补足偿债资金专户余额与应付本金、利息以及加速到期补偿金总额的差额部分。

启动加速到期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。

违约责任方面，协议约定在公司无法偿还债务时，高科集团对全部债务承担连带偿还责任。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。公司、高科集团对本期债券的偿还承担连带责任，当公司、高科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、补偿责任时，海通证券和长沙银行可以要求公司、高科集团中任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。

高科集团概况

高科集团成立于1999年3月17日，由株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“株洲高新区管委会”）出资设立，截至2016年3月底，高科集团注册资本为20亿元，株洲高新区管委会为高科集团唯一股东及实际控

制人。

高科集团经营范围：高新技术项目投资开发和高新技术产品的生产经营；高新区工业园区及周边配套园区土地开发建设及配套建设；管理经营管委会现有国有资产；科技园区开发，技术咨询、转让、培训、服务。高科集团是株洲高新区管委会成立的大型国有控股企业，目前主要负责株洲高新区河西示范园的开发、建设，具有土地的开发权、经营权、收益权。

截至2016年3月底，公司本部拥有办公室、人力资源部、企划部、融资财务部、审计资产部、总工办、拆迁管理部、工程开发部、营销服务部9个职能部门，公司（合并口径）拥有7家子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 314.02 亿元，所有者权益合计 137.48 亿元（含少数股东权益 4.93 亿元）；2015 年全年实现营业收入 17.66 亿元，利润总额 3.20 亿元。

株洲高新区是国家级高新区和湖南省长株潭“两型社会”示范区，区域经济和财政实力持续增强，产业政策支持力度较大。

公司作为株洲市高新区的园区发展商，主要负责株洲高新区投资、建设、开发、经营和管理，主营业务包括土地一级开发、城市基础设施建设、二级土地开发。公司作为株洲市高新区的园区发展商，发展定位清晰，园区运营经验丰富，并且能够在资产注入、土地出让收益返还、政策等方面获得株洲市高新区管委会持续稳定的支持。园政合一的管理体制提高了公司的土地开发能力和效率。河西示范区面积持续增长，使公司未来发展空间得以扩展。

近年来公司资产和收入规模持续增长，但资产质量一般，盈利能力尚可，公司主业土地开发业务受下游需求和宏观调控影响较大，债务规模快速增长，未来资本性支出压力仍较大。考虑到公司现有商业土地储备较为充裕，未来随着园区开发进度的逐步推进，公司土地

开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡，有助于进一步支撑公司整体偿债能力。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

高科集团对本期债券的偿还能力

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 20.68 亿元、32.90 亿元和 24.13 亿元，分别是本期债券 3 亿元的 6.89 倍、10.97 倍和 8.04 倍，覆盖能力很强；2013~2015 年高科集团 EBITDA 分别为 3.40 亿元、3.19 亿元和 3.43 亿元，分别是本期债券的 1.13 倍、1.06 倍和 1.14 倍，覆盖程度尚可。考虑到本期债券的分期偿付安排，高科集团对本期债券的偿还能力很强。

综上，本期债券采取了差额补偿增信方式，公司及差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任，以上增信措施有效提升了本期债券到期偿还的安全性，但因本期债券设施加速到期补偿机制，一旦触发该机制，公司存在一定集中偿付压力。

六、资金监管

1. 账户设置

为了保证募集资金使用合理以及按时偿还本期债券到期本金和利息，汽博园公司聘请长沙银行股份有限公司科技支行作为本期债券账户及资金监管方，汽博园公司在监管银行处开立募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户，与监管银行签署了《2016年株洲汽车博览园汽车贸易板块项目收益债券账户及资金监管协议》，委托账户及资金监管人对上述账户进行监管。

募集资金使用专户，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。募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及其存入该专项账户期间产生的利息。临时限制的募集资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资。

项目收入归集专户，专门用于接收本期债券募投项目所产生的所有收入，项目收入由可确定的主体支付时，应在相关协议中约定，由该主体直接向项目收入归集专户划转资金。按照约定，汽博园公司应将全部项目收入从归集专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。

偿债资金专户，专门用于本期债券偿债准备金的接收、存储及划转，包括但不限于从项目收入归集专户中划转的资金、偿债准备金以及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，偿债资金专户资金不得用作其他用途。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。

2. 监管责任

长沙银行股份有限公司科技支行主要负责确保募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户中资金的独立和安全以及持续、有效的使用，不得办理募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户网上银行业务和电话银行业务，依法保护债券持有人的权益。

监管银行对汽博园公司按本期债券约定的用途使用募集资金进行形式审查，并对汽博园公司划转、提取和使用项目收入资金和/或偿债资金进行监管。

在本期债券付息日或兑付日前第20个工作日（T-20日），监管银行应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司和海通证券。公司应在本期债券的付息日或兑付日20个工作日（T-20日）之前，按照《募集说明书》中确定的利息/本息金额向偿债资金专户中划入偿债资金；当本期债券每一年付息/兑付日前第16个工作日（T-16日），偿债资金专户中的余额不足以支付本期

债券当年应付本金及利息，监管银行应通知差额补偿人，差额补偿人应于当年付息/兑付日11个工作日（T-11日）前补足本期债券当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。

在T-11日，公司及差额补偿人未按监管银行通知的要求，将本期债券当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，监管银行有权将额度为本期债券当年应付利息/本息的资金直接从募集资金使用专户和项目收入归集专户中划入偿债资金专户。若募集资金使用专户和项目收入归集专户中的资金余额之和小于本期债券当年应付利息/本息，则监管银行有权将募集资金使用专户和项目收入归集专户中的所有资金直接划入偿债资金专户。

当确定公司不能按期偿付本期债券本息时，监管银行将严格控制募集资金使用专户，项目收入归集专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许汽博园公司自行支配募集资金使用专户中的资金。

公司应在本期债券付息日或兑付日前5个工作日（T-5日）向监管银行发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，监管银行应根据汽博园公司的划款指令，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/本息划转至本期债券中央国债登记结算有限责任公司指定的账户。

3. 资金监管人

长沙银行股份有限公司（以下简称“长沙银行”）是在原长沙市 14 家城市信用社基础上组建成立的股份制城市商业银行，2008 年正式更名为长沙银行股份有限公司。截至 2015 年底，长沙银行股本总额 30.79 亿元，其中第一大股东长沙市财政局持股比例为 21.05%，前五大股东及持股情况如下：

表 9 长沙银行前五大股东及持股比例（单位：%）

股东名称	持股比例
长沙市财政局	21.05
湖南省通信产业服务有限公司	8.57

湖南友谊阿波罗商业股份有限公司	7.42
湖南新华联建设工程有限公司	7.29
湖南兴业投资有限公司	7.14
合 计	51.47

资料来源：联合资信

截至 2015 年末，长沙银行共设有 115 家营业网点，其中长沙地区设有营业网点 84 家；在广州、常德、湘潭、郴州、娄底、益阳、怀化、株洲、邵阳、永州等地设有 10 家异地分行；控股 3 家村镇银行；员工总数 3452 人。

截至2015年末，长沙银行资产总额2854.20亿元，其中发放贷款和垫款净额910.53亿元；负债总额2675.56亿元，其中客户存款余额1969.85亿元；股东权益178.64亿元；不良贷款率1.03%，拨备覆盖率271.02%；资本充足率12.19%，一级资本充足率10.65%，核心一级资本充足率10.65%。2015年，长沙银行实现营业收入83.96亿元，净利润27.67亿元。

总体看，长沙银行长沙地区保持较强市场竞争力、业务发展势头良好、资本充足，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，公司将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

（1）公司和主承销商海通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人通报项目实施进展情况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，公司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。

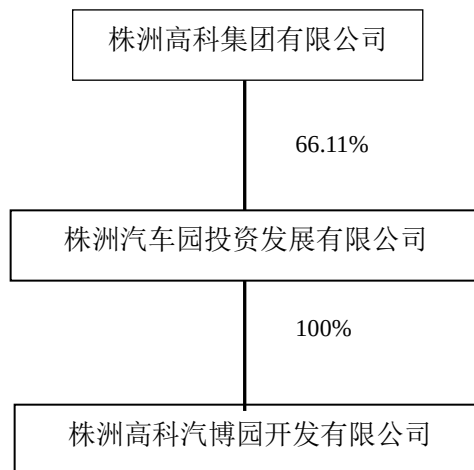
七、结论

本期债券募投项目所在区域具有一定的汽车产业基础，在一定程度上对项目未来收益形成支撑。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；且在项目建设阶段，项目实施主体自身并产生收益规模小，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

本期债券偿债资金来源主要为募投项目自身收益，存续期内的项目收益总额对债券本息偿还覆盖程度很强。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承担连带责任。差额补偿人系项目实施主体的实际控制人，差额补偿义务的执行力度较强。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 股本结构图



附件 2 高科集团财务概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.24	35.87	39.48
资产总额(亿元)	204.77	269.33	314.02
所有者权益(亿元)	117.93	122.90	137.48
短期债务(亿元)	11.06	38.85	28.11
长期债务(亿元)	64.08	91.97	115.34
全部债务(亿元)	75.14	130.82	143.44
营业收入(亿元)	16.21	16.96	17.66
利润总额(亿元)	3.21	3.03	3.20
EBITDA(亿元)	3.40	3.19	3.43
经营性净现金流(亿元)	-6.57	-9.84	-11.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	25.44	21.91	21.40
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
现金收入比(%)	111.14	98.38	91.31
营业利润率(%)	22.89	20.55	21.94
总资本收益率(%)	1.57	1.16	1.11
净资产收益率(%)	2.56	2.39	2.24
长期债务资本化比率(%)	35.21	42.80	45.62
全部债务资本化比率(%)	38.92	51.56	51.06
资产负债率(%)	42.41	54.37	56.22
流动比率(%)	925.51	493.96	509.27
速动比率(%)	138.00	120.05	114.60
经营现金流动负债比(%)	-30.54	-18.44	-19.61
全部债务/EBITDA(倍)	22.12	40.98	41.84

注：长期应付款、其他流动负债、其他应付款中有息债务已分别调整至长期债务和短期债务等指标核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) × 100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2016 年第一期株洲汽车博览园汽车贸易板块 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。

株洲高科汽博园开发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（含公司和差额补偿人的相关资料）。株洲高科汽博园开发有限公司和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，株洲高科汽博园开发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高科汽博园开发有限公司和差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现株洲高科汽博园开发有限公司和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。

如株洲高科汽博园开发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高科汽博园开发有限公司、主管部门、交易机构等。

