

信用等级公告

联合[2017] 456 号

联合资信评估有限公司通过对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司
主体长期信用等级为
AA

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年三月二十八日



浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行借款及融资租赁款、
补充流动资金

评级时间: 2017 年 3 月 28 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.25	1.11	5.73
资产总额(亿元)	43.98	90.92	106.60
所有者权益(亿元)	30.44	75.07	76.34
短期债务(亿元)	2.11	2.76	2.14
调整后短期债务(亿元)	2.11	3.36	3.04
长期债务(亿元)	3.47	2.68	15.11
调整后长期债务(亿元)	9.88	11.59	25.21
全部债务(亿元)	5.58	5.44	17.25
调整后全部债务(亿元)	11.99	14.95	28.25
营业收入(亿元)	5.02	6.43	6.73
利润总额(亿元)	0.92	1.26	1.27
EBITDA(亿元)	0.98	1.58	1.94
经营性净现金流(亿元)	2.87	-1.44	-5.41
营业利润率(%)	16.67	16.74	16.72
净资产收益率(%)	3.02	1.68	1.67
资产负债率(%)	30.78	17.44	28.39
全部债务资本化比率(%)	15.48	6.75	18.43
调整后全部债务资本化比率(%)	28.25	16.61	27.01
流动比率(%)	1195.61	2128.03	2088.09
经营现金流动负债比(%)	78.53	-33.89	-107.12
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	3.45	8.90
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.20	9.48	14.58

注: 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分; 调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

分析师

陈 茜 黄海伦

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: www.lhratings.com

评级观点

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)是浏阳市重要的基础设施建设主体,在浏阳高新技术产业开发区范围内具有业务专营性。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其所在区域经济、获得政府支持等方面具备的突出优势。同时联合资信也关注到,公司应收类款项和存货占比较大、资产流动性较弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

伴随浏阳市经济持续增长,财政实力不断增强,预计公司将继续获得浏阳市政府各方面的有力支持。随着浏阳高新区逐步建设发展,以及公司城市基础设施及土地平整业务不断增多,公司收入水平有望继续增长,进而增强公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据本息到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 浏阳市经济持续增长,财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体,自成立以来获得了政府在资产划拨、政府补贴等多方面持续支持。

关注

1. 公司资产中存货占比较大,且存货以流动性较弱的开发成本和土地资产为主,抵押比率较高,对公司资产流动性造成影响。
2. 近年来公司债务规模快速扩张,且公司未来投资规模大,可能面临一定的对外融资压力。

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）与浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浏阳现代制造产业建设投资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、联合资信与评级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，未因浏阳现代制造产业建设投资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、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）前身为浏阳工业新区现代制造园投资开发有限公司，公司经浏阳市人民政府（以下简称“浏阳市政府”）浏政函【2003】136 号文件批准，由浏阳市经济发展局于 2003 年 9 月 26 日出资设立，初始注册资本为 1000.00 万元。

2004 年 3 月 22 日，经浏阳市政府浏政函【2004】38 号文批准，公司更名为现名；同时增加公司注册资本 14000.00 万元，新增注册资本由股东浏阳市经济发展局全额缴纳，出资方式为货币资金 2600.00 万元和土地资产 11400.00 万元。

2007 年 11 月 26 日，经浏阳市政府浏政函【2007】284 号文批准，浏阳市经济发展局将其持有公司全部的股权转让给浏阳制造产业基地管理委员会（已于 2016 年 7 月更名为浏阳高新技术产业开发区管理委员会，以下简称“管委会”或“高新区管委会”）。

2010 年 4 月 30 日，经浏阳市财政局浏财函【2010】46 号文批准，决定增加公司注册资本 5000.00 万元，新增注册资本由公司股东管委会全额缴纳，出资方式为货币资金 2400.00 万元和土地资产 2600.00 万元。

2014 年 12 月 23 日，经浏阳市政府浏政函【2014】399 号文批准，将管委会持有的公司 51% 股权划转给浏阳市财政局，公司股东变更为浏阳市财政局和高新区管委会。截至 2016 年底，公司注册资本为人民币 2.00 亿元，实收资本为 2.00 亿元。

公司经营范围：基地内建设投资开发及管理服务；工业建设项目的投资开发；城市建设项目的投资开发；商贸、休闲和旅游建设项目

的投资开发；教育、文化项目的投资开发；自来水项目建设开发；制造产业基地规划范围内的土地整理开发（以自有资产进行投资；不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；为创业企业提供创业管理服务业务；科技信息咨询服务；科技企业技术扶持服务；高新技术创业服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年底，公司下设行政部、财务融资部、征拆安置部等 7 个职能部门，拥有 2 家全资子公司，分别为浏阳现代家具产业园建设投资开发有限公司和浏阳市永安城市建设投资开发有限公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，所有者权益合计 76.34 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.27 亿元。

公司地址：浏阳市高新技术产业开发区永阳路 1 号；法定代表人：刘铁军。

二、本期中期票据概况

公司计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 5.00 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次还本。募集资金中 3.50 亿元用于偿还银行借款及融资租赁款，1.50 亿元用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动

作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依

旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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。

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，再到此次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。

2. 区域经济

公司是浏阳市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责浏阳高新技术产业开发区（原名为“湖南浏阳制造产业基地”，已于2016年7月更名）基础设施建设和土地开发业务。浏阳市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）浏阳市经济及财政收支概况

浏阳市为湖南省直管县级市，是湖南省重点建设的五座县级大城市之一，位于长沙、株洲、湘潭三市“金三角”地带，是国家两型社会试验区长株潭城市群的组成部分；浏阳市经济以鞭炮烟花、生物医药、纺织服装、建筑材料、机械制造、矿产冶炼、食品加工、化工塑料、竹木加工、花卉苗木等十大产业为支撑，浏阳市是世界闻名的“花炮之乡”。

根据《浏阳市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，浏阳市实现生产总值1112.8亿元，同比增长12.2%。其中第一产业增加值93.4亿元，第二产业增加值781.6亿元，第三产业增加值237.8亿元，分别增长5.5%、12.6%和12.8%。三次产业对经济增长的贡献率依次为2.9%、75.8%和21.3%，分别拉动经济增长0.4个百分点、9.2个百分点和2.6个百分点；三次产业结构为8.4：70.2：21.4。

2015年，浏阳市实现固定资产投资859亿元，增长18.4%。其中工业投资536.9亿元，增长11.6%。2015年，全市实现工业总产值2366.6亿元，增长16%；实现工业增加值713.7亿元，增长13.2%。规模以上工业企业829家，实现规模工业产值1975.3亿元，增长16.8%，实现增加值580.9亿元，增长15%。

地方财力方面，随着浏阳市经济快速发展，浏阳市地方财政收入快速增长；2015年，

浏阳市一般预算收入 49.85 亿元，同比增长 16.60%；2015 年，浏阳市地方可控财力为 113.12 亿元，其中一般预算收入占比 44.07%，

转移支付占比 31.82%。同期，国有土地使用权出让收入同比小幅下降 4.46%。

表 1 2013~2015 年浏阳市地方财力情况表（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	367195	427414	498532
其中：税收收入	217190	278350	325612
非税收入	150005	149064	172920
（二）转移支付和税收返还收入	249007	277228	359938
1. 一般性转移支付	108720	117405	146246
2. 专项转移支付收入	101256	117603	171039
3. 税收返还收入	39031	42220	42653
（三）国有土地使用权出让收入	117380	273207	261026
1. 国有土地使用权出让金	117180	272407	260380
2. 国有土地收益基金			
3. 农业土地开发资金	200	800	646
4. 新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	12231	11799	11747
地方可控财力	745813	989648	1131243

资料来源：浏阳市财政局

浏阳市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成，占比分别为 31.03% 和 68.97%，担保债务规模较大。截至 2015 年底，

浏阳市全部债务余额 44.13 亿元（直接债务余额 + 担保债务余额 * 50%），地方债务率 39.01%，浏阳市地方政府债务水平一般。

表 2 浏阳市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	136900	（一）地方公共预算收入	498532
1、外国政府贷款		1. 税收收入	325612
2、国外金融组织贷款	99.6	2. 非税收入	172920
（1）世界银行贷款	99.6	（二）转移支付和税收返还收入	359938
（2）亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	146246
3、国债转贷资金	26.2	2. 专项转移支付收入	171039
4、农业综合开发借款		3. 税收返还收入	42653
5、解决地方金融风险专项借款	529.6	（三）国有土地使用权出让收入	261026
6、国内金融机构借款	114898.5	1. 国有土地使用权出让金	260380
（1）政府直接借款	114898.5	2. 国有土地收益基金	
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	6000	3. 农业土地开发资金	646
7、债券融资		4. 新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账	9464	（四）预算外财政专户收入	11747
9、向单位、个人借款	652.1		
10、拖欠工资和工程款	2180		
11、其他	3050		
（二）担保债务余额	608700		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	210000		
4、其他	398700		
地方政府债务余额 =（一）+（二）*50%	441250	地方综合财力 =（一）+（二）+（三）+（四）	1131243
债务率 =（地方政府债务余额 / 地方综合财力）×100%			39.01%

资料来源：浏阳市财政局

（2）浏阳高新区经济概况
浏阳高新技术产业开发区（以下简称“高

新区”或“园区”）原为浏阳制造产业基地，创建于 2003 年，地处湖南省会长沙东部开放

型经济走廊中心位置，距离长沙市中心 25 公里，距黄花国际机场仅 8 分钟车程。园区总规划面积 36 平方公里，建成区 12 平方公里，已经纳入长沙市市区总体规划，是国家级再制造产业示范基地和湖南省新型工业化产业示范基地，是长沙空港新城的核心区、浏阳对接长株潭的桥头堡和金阳新区的重要组团。

根据《浏阳高新区 2017 年经济工作会议讲话》，高新区 2016 年实现规模工业总产值 350 亿元，增长 20%；规模工业增加值 91 亿元，增长 17%；完成财政总收入 11.66 亿元，增长 15%；固定资产投资 105 亿元，增长 24%。园区企业总数达 336 家，其中规模企业达到 113 家。新增税收过 3000 万元、2000 万元企业各 1 家，新增税收过 1000 万元企业 2 家。

2016 年，高新区共引进项目 53 个，合同引资 108 亿元，其中投资 10 亿元以上的项目 3 个，投资 5 亿元以上的项目 5 个，智能装备制造和汽车零部件项目占新引进项目总数的 60%。东尤节能、瑞士欧拓集团、深圳银宝山新、奥飞智能等五成项目属于行业领先或开创性的项目。铺排重点项目 93 个，完成工业投资 97 亿元。华恒机器人、安靠电源等 19 个项目竣工投产，启泰传感器、蒙达、人人家等 10 个项目完成主体工程建设，安靠电源、新泉汽车饰件、新欧等 8 个项目实现当年开工当年竣工。启泰传感器实现了园区省重点建设项目零的突破。全年报批土地 2750 亩，征地 1864 亩，拆迁房屋 204 栋，平地 1400 亩；新修道路 9.2 公里，提质改造 5.2 公里；建设安置房 15 栋、标准工业厂房 9 万平方米。

根据园区《“十三五”产业发展规划》，未来五年，园区产业结构调整和优化升级方向是：大力发展智能制造成套装备、汽车及零部件与再制造三大主导产业，加快培育新能源材料、家具建材、快速消费品和现代服务四大潜力产业，力争实现以传统制造业为主向以智能制造为主的产业结构转型，实现以加工贸易为主向以创新驱动为主的产业内涵转型，实现以制造业为主向以制造业服务化为主的经济结

构升级，实现以低端配套为主向以中高端配套为主导的发展方式转变。在“十三五”期间，力争将园区转型升级为“以智能制造为核心的湖南浏阳高新技术产业园区”，特征上表现为“智能化、网络化与服务化”，规模上表现为“十亿企业、百亿产业、千亿园区”。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，浏阳市财政局和高新区管委会分别持股 51.00% 和 49.00%。公司实际控制人为浏阳市财政局。

2. 企业竞争力

浏阳市共有 4 家平台公司，分别为浏阳市城市建设集团有限公司、湖南金阳投资集团有限公司(原:浏阳经开区开发投资有限公司)、浏阳市工业新城建设开发有限公司和浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司。公司作为浏阳市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责高新区范围内城市基础设施和土地平整业务，在高新区范围内具有业务专营性。

3. 人员素质

目前，公司现有高级管理人员 5 名，其中董事 3 名、非董事高级管理人员 2 名。

刘铁军先生，1980 年出生，本科文化。历任公司融资部融资专干、副部长、部长、公司总经理助理、副总经理。现任公司董事长兼法人代表。

喻武强先生，汉族，1978 年出生，本科文化。历任浏阳市社港镇政府副镇长；湖南浏阳制造产业基地办公室主任、经济发展局局长、产业发展局局长；现任公司总经理同时兼任浏阳高新区管委会副主任。

截至 2016 年底，公司拥有在岗员工 45 人。按学历构成划分，公司员工中大专及以上学历 43 人，中专学历 2 人。按年龄构成划分，30 岁以下的 12 人，30 至 50 岁的 31 人，50 岁以

上的 2 人

总体来看，公司的人员构成及素质基本能满足日常工作需要。

4. 政府支持

(1) 资本金注入

公司成立以来，政府多次向公司增资，截至 2016 年底，公司注册资本为人民币 20000.00 万元，实收资本为人民币 20000.00 万元

(2) 资产划拨

2010 年，根据浏阳市政府出具的浏政函【2010】58 号文和【2010】331 号文，将浏阳市永安镇礼耕村、坪头村 9 宗土地作为经营性资产注入公司，面积共计 36.09 万平方米，按评估价值 6.11 亿元计入“存货”和“资本公积”，土地性质均为商业住宅用地。

2011 年，根据浏阳市政府出具的浏政函【2011】12 号文和【2011】466 号文，将浏阳市永安镇 14 宗土地作为经营性资产注入公司，面积共计 51.47 万平方米，按评估价值 9.41 亿元计入“存货”和“资本公积”，土地性质均为商业住宅用地。

2012 年，根据浏阳市政府出具的浏政函【2012】177 号文和【2012】295 号文，将浏阳高新区 7 宗土地作为经营性资产注入公司，面积共计 5.50 万平方米，评估价值 9.50 亿元，其中 3.90 亿元用于偿还管委会对公司的应付账款，剩余部分计入“存货”和“资本公积”，土地性质均为商业住宅用地。

2014 年，根据浏阳市政府出具的浏政函【2014】15 号文和【2014】111 号文，将浏阳市永安镇 1 宗土地作为经营性资产注入公司，面积共计 5.61 万平方米，按评估价值 0.72 亿元计入“存货”和“资本公积”，土地性质为住宅用地。

2015 年，根据浏阳市政府出具的浏政函【2015】50 号文和【2015】301 号文，将浏阳市永安镇 52 宗土地作为经营性资产注入公司，面积共计 231.58 万平方米，按评估价值 43.36 亿元计入“存货”和“资本公积”，土地

性质主要为商业住宅用地。

(3) 财政补贴

根据浏阳市政府于 2015 年 9 月 16 日出具的《浏阳市人民政府关于给予浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司财政补贴等优惠政策的通知》（浏政函【2015】212 号文件），将浏阳市国有企业上缴的利润、租金、股息红利和资产占用费等国有企业运营收入，纳入市城市建设的统筹范围，并以财政补贴或其他合规形式划转到公司；同时将浏阳高新区实现的土地出让收入，除有关文件规定专项用途支出外的余额，划转到公司。

2014~2016 年，公司分别收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励 0.20 亿元、0.59 亿元和 0.94 亿元，补贴收入持续增加。

(4) 税收优惠

根据浏阳市地方税务局于 2016 年 1 月 8 日出具的《关于浏阳市现代制造产业建设投资开发有限公司取得专项用途财政性资金作为不征税收入的批复》，同意公司如有从县级以上各级人民政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，凡同时符合下列条件的，可作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除：（1）企业能够提供资金拨付文件；（2）财政部门或其他拨付资金的政府部门对该资金以及该资金发生的支出单独进行核算。

总体来看，公司作为浏阳市重要的基础设施建设和投融资主体，得到了浏阳市政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面的大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规，制定公司章程。

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构，依法行使职权。公司设立董事会，成员为 5 人，由股东委派；董事任期三年；

董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。公司设监事会，成员 3 人，由股东委派，监事任期为三年，可连任；监事会设主席 1 人，由股东会在监事会成员中指定产生。公司设总经理 1 名，由董事会任命，负责公司生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司根据实际需要设财务融资部、资产经营管理部、征拆安置部、技术管理部、工程管理部等 7 个职能部门，并制定了相应的管理制度。

人事管理方面，公司在人事管理、公司招聘、员工奖惩、专业技术人员管理、考勤管理、员工离职及人事档案管理等方面管理上做到有章可循。

财务管理方面，公司制定了《资金、现金、费用管理制度》，加强对资产、资金、现金及费用开支的管理，防止损失，杜绝浪费，良好运用，提高效益。公司可定期或不定期地指派审计机构实施对内部审计监督。内部审计内容主要包括：经济效益审计、工程项目审计、重大经济合同审计、制度审计及单位负责人任期经济责任审计和离任经济责任审计等。

投资管理方面，公司的对外投资项目，须经公司办公会议和董事会决策，并按公司规定管理权限批准后才能组织实施，未经过上述程序的项目不得对外投资。在报批投资目前，应当对项目进行前期考察和可行性论证，向公司董事会所提交的投资方案。公司在具体实施项目投资时，必须按批准的投资额进行控制，确保工程质量、工程进度和预期投资效果，及时完成项目决算。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目管理，完善工程建设流程，不断提高建设工程投资效益和管理水平，依据相关法律法规特制定工程计划部管理办法。公司建设项目需充分

做好前期各项准备工作并严格按公司要求逐级审批，组织协调项目各环节工作，对建设项目施工阶段安全、质量、进度的进行管理，做好各类竣工验收及交接。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法》，公司以股东或控制人的身份行使对子公司的重大事项监督管理。同时，负有对子公司指导、监督和相关服务的义务。公司主要通过委派股东代表、委派董事、委派监事、委派财务总监等办法实现对子公司的治理监控。公司委派的股东代表、董事、监事和财务总监，应严格履行保护股东利益的职责。

日常管理方面，公司制定了《文件管理制度》、《介绍信、印章管理制度》、《档案管理制度》、《车辆管理制度》、《办公自动化管理制度》、《内务管理制度》等。

总体看，公司法人治理结构较为健全；建立的管理制度可满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是浏阳市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责浏阳高新区基础设施建设和土地开发业务。

2014~2016 年，公司主营业务收入不断增长，分别为 5.02 亿元、6.42 亿元和 6.72 亿元。从收入构成来看，公司主营业务收入以土地平整收入为主，且占比不断增长，其余为代建工程收入。回款方面，2014~2016 年，公司实现业务收入分别为 4.59 亿元、6.35 亿元和 2.33 亿元。

根据公司与市政府签订的 20% 成本加成协议，2014~2016 年公司主营业务毛利率无变化，均为 16.67%。

表 3 2013~2015 年公司主营业务收入变动情况 (单位: 亿元)

业务类型	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	2.06	40.98	16.67	2.01	31.26	16.67	2.07	30.80	16.67
土地平整收入	2.96	59.02	16.67	4.41	68.74	16.67	4.65	69.20	16.67
合计	5.02	100.00	16.67	6.42	100.00	16.67	6.72	100.00	16.67

资料来源: 公司审计报告

2. 经营分析

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务具体是指公司从事的浏阳高新区规划范围内的城市基础设施项目建设业务。

浏阳市政府对公司承建的城市基础设施项目支付投资回报, 根据《公司承建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》(浏政函【2011】13 号), 公司受市政府委托代建市政项目, 在项目建设期内按浏阳市财政预决算评审中心与浏阳市审计局政府投资审计专业中心确认的年度投资额加上管理费及资金占用费(其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的 20% 计算), 作为工程价款。依据各项目年度完成情况, 由浏阳市财政局以现金或有效资产(如土地资产)等合理方式支付工程款。

公司与浏阳市人民政府签订委托建设协议后, 将项目交由第三方进行建设, 项目建设期公司垫付全部资金, 待年底按当年完成投资额加成确认营业收入。公司项目建设资金投入时计入“存货”; 确认收入时将“存货”结转“营业成本”, 未收到的工程款计入“应收账款”。

近年来, 公司陆续承建了高新区捞刀河路

三段(株陵河——永和北路)道路工程(包含永和北路段(永丰路至捞刀河))、新河南路(319 至金阳大道)道路、排水工程、新河南路与金阳大道接线工程、永裕南路一段等项目。2014~2016 年, 公司代建业务分别投资 1.86 亿元、2.01 亿元和 4.19 亿元, 同期公司实现收入分别为 2.06 亿元、2.01 亿元和 2.07 亿元(未确认部分反映在“存货-工程施工成本”)。受公司与市政府签订的协议影响, 公司毛利率无变化, 近三年均为 16.67%。

土地整理业务

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能, 由公司负责高新区规划范围内的土地整理。公司土地整理业务主要是拆迁(包括拆迁施工和拆迁补偿费)和土地整理两方面。实际实施过程和财务处理方式与代建业务相似。负责的地块主要为公司承担的代建项目地块。

近年来园区需整理土地较多, 2014~2016 年, 公司分别整理土地 799.45 亩、1131.07 亩和 1168.25 亩, 分别投资 2.32 亿元、4.78 亿元和 6.56 亿元, 同期公司实现收入分别为 2.96 亿元、4.41 亿元和 4.65 亿元(未确认部分反映在“存货-工程施工成本”), 占整体收入的比重不断增加。

表 4 截至 2016 年底公司主要在建项目情况 (单位: 万元/年)

项目名称	预计总投资	项目周期	截至 2016 年底 已完成投资	未来三年投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
G319 浏阳制造产业基地段扩建主线及辅道平地及建设工程	37060.00	2016-2018	7060.00	15000.00	15000.00	--
湖南浏阳永安小城镇建设项目	16200.00	2015-2019	3004.96	5000.00	6000.00	3000.00
湖南浏阳制造产业基地新建安置小区平地及基础配套设施建设工程	20000.00	2016-2019	789.90	10000.00	5000.00	4000.00
湖南浏阳制造产业基地礼耕安置小区及基础配套设施建设工程	32000.00	2015-2018	18782.10	10000.00	2000.00	--

湖南浏阳制造产业基地普洛斯(浏阳)物流地块平地工程	50000.00	2015-2017	47104.36	2000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地家具产业园道路平地及建设项目	10000.00	2015-2017	3119.54	7000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地经七路道路平地及建设工程项目	45000.00	2015-2018	35359.27	10000.00	10000.00	--
湖南浏阳制造产业基地南园保障性住房平地及建设项目	12000.00	2015-2017	9081.74	2500.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地纬二路、经四路平地、建设与整治工程项目	50000.00	2015-2018	40507.98	7000.00	3000.00	--
湖南浏阳制造产业基地纬三路道路平地及建设工程项目	25000.00	2015-2017	18150.81	5500.00	--	--
湖南长沙(浏阳)国家再制造示范基地再制造产业发展中心及配套设施建设工程	20000.00	2015-2019	13510.98	1000.00	3500.00	2000.00
湖南浏阳制造产业基地株陵河河道改造及桥涵工程项目	12000.00	2015-2018	6353.55	35000.00	2000.00	--
湖南浏阳制造产业基地株陵商贸小区及基础配套设施建设工程	10000.00	2015-2018	3097.89	3000.00	3000.00	--
浏阳创新创业示范基地建设项目	107177.82	2015-2019	48256.11	20000.00	10000.00	10000.00
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154375.02	2016-2019	789.90	20000.00	30000.00	20000.00
合计	600812.84	--	254969.09	153000.00	89500.00	39000.00

注：上述主要在建项目包含基础设施代建业务和土地整理业务。

资料来源：公司提供

目前公司主要在建项目 15 个，项目总投资 60.08 亿元，截至 2016 年底，已完成投资 25.50 亿元。

3. 未来发展

目前公司主要拟建项目共计 13 个，预计总投资 39.47 亿元。2017~2019 年公司拟建项目尚需投资数额较大，未来公司存在一定的对

外融资需求。

从未来发展看，根据园区《“十三五”产业发展规划》的总体部署，随着园区业务的不断发展，预计公司未来项目将进一步增多。公司未来项目投资规模较大，收入将有望持续增长。联合资信也关注到，公司代建项目需要垫资建设，且建设周期较长，公司面临较大的资金压力。

表 5 截至 2016 年底公司主要拟建项目情况 (单位: 万元/年)

项目名称	预计总投资	资金筹措方案		项目周期	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
		贷款	自筹				
西南区道路、平地、市政园林建设	64633.00	45243.10	19389.90	2017-2019	36033.00	20000.00	8600.00
西北区道路、平地、市政园林建设	10600.00	7420.00	3180.00	2017-2018	9987.00	613.00	--
东北区道路、平地、市政园林建设	14950.00	10465.00	4485.00	2017-2019	12710.00	2240.00	1000.00
东南区道路、平地、市政园林建设	40924.00	28646.80	12277.20	2017-2019	29908.00	11016.00	2000.00
家具园片区拟建项目	19570.00	13699.00	5871.00	2017-2018	16460.00	3110.00	--
公租房项目	10000.00	7000.00	3000.00	2017-2018	7200.00	2800.00	--
永清环保新能源产业中心项目	100000.00	70000.00	30000.00	2017-2019	20000.00	50000.00	30000.00
长丰汽车座椅、天窗生产项目	40000.00	28000.00	12000.00	2017-2019	8000.00	20000.00	12000.00
银宝山新汽车零部件、塑胶制品、模具项目	20000.00	14000.00	6000.00	2017-2018	8000.00	12000.00	--
江凯汽车内外饰塑料件生产及系列件组装项目	10000.00	7000.00	3000.00	2017	10000.00	--	--

欧拓汽车零部件生产项目	8000.00	5600.00	2400.00	2017	8000.00	--	--
而立汽车零部件生产项目	6000.00	4200.00	1800.00	2017	6000.00	--	--
招商预备项目	50000.00	35000.00	15000.00	2017-2019	20000.00	10000.00	10000.00
合计	394677.00	276273.90	118403.10	--	192298.00	131779.00	63600.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2013~2015 年度三年连审财务报告和 2016 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014~2016 年公司合并范围有所变动，考虑到新增子公司资产规模和收入较小，公司财务数据可比性强。

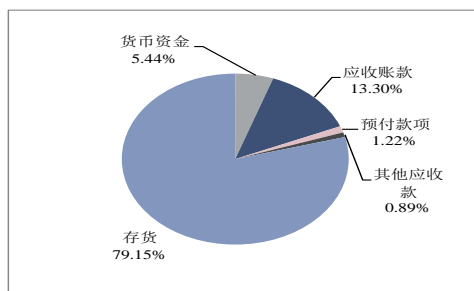
截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，所有者权益 76.34 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.27 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 55.68%，主要系政府注入土地资产引起的存货大幅增长。截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，其中流动资产占 98.93%，非流动资产占 1.07%。公司资产构成以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 55.36%。截至 2016 年底，公司流动资产 105.47 亿元，主要由应收账款（占 13.30%）、货币资金（占 5.44%）和存货（占 79.15%）构成。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 5.73 亿元，较 2015 年底增加 4.62 亿元，主要系公司 2016 年 1 月成功发行 11 亿元“16 产建双创专项债”所致，货币资金中绝大部分为银行存款（占比近 100.00%），其余为少量现金。

受完工后市财政局拨付款项相对滞后影响，2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 21.62%。截至 2016 年底，公司应收账款余额 14.03 亿元，同比增长 46.79%，全部为公司应收浏阳市财政局的土地整理及工程代建业务款项。从账龄来看，公司应收账款账龄分布在 1~3 年，公司应收账款未计提坏账准备。

随着近年施工项目持续推进和公司购买土地支出较多，2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 18.78%。截至 2016 年底，公司预付款项 1.29 亿元，同比下降 61.52%，主要系公司 2015 年预付土地款结转至存货所致。

受与政府单位和业务合作伙伴往来款波动影响，2014~2016 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降 8.29%。截至 2016 年底，公司其他应收款 0.94 亿元，同比下降 42.46%。

表 6 截至 2016 年底其他应收款前五名

（单位：万元，%）

往来单位	金额	占比	款项性质
浏阳市永安镇人民政府	4203.06	43.38	往来款
长沙恒万里扬变速器有限公司	2614.06	26.98	往来款
悦达融资租赁有限公司	800.00	8.26	保证金
湖南海洋胶囊有限公司	788.97	8.14	往来款
平安国际融资租赁有限公司	600.00	6.19	保证金
小计	9006.09	92.94	

资料来源：审计报告

2014~2016年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 66.99%。其中 2015 年底较 2014 年底大幅增长主要系政府注入较多土地资产以及公司在代建项目方面投入所致，截至 2016 年底，公司存货 83.47 亿元，同比增长 11.54%，主要系公司项目持续投入所致，公司存货主要由土地资产 76.87 亿元构成，占比 92.10%，此外为基础设施建设和土地平整等项目形成的开发成本。由于公司存货中土地资产占比较大且变现受当地土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。截至 2016 年底，存货中共有 16.37 亿元土地已被抵押，抵押比率为 21.30%。

截至 2016 年底，公司长期应收款 0.85 亿元，为公司应收国开基金转贷给项目单位借款。

总体看，受政府持续注入土地资产影响，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，其中应收账款和存货占比大。公司整体资产质量和流动性一般。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 58.35%，主要是资本公积增长。截至 2016 年底，公司所有者权益 76.34 亿元，较上年增长 1.70%，其中实收资本占 2.62%、资本公积占 90.74%、未分配利润占 6.00%。

总体看，所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 49.51%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额 30.26 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 16.69%和 83.31%。

2014~2016 年，公司流动负债规模快速增长，年均复合增长 17.56%。截至 2016 年底，公司流动负债 5.05 亿元，其中以短期借款（占 26.73%）、其他应付款（占 32.85%）和一年内到期的非流动负债（占 15.64%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 48.16%。截至 2016 年底，公司短期借款 1.35 亿元，其中抵押借款 0.05 亿元、保证借款 1.30 亿元。

2014~2016 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 9.44%。截至 2016 年底，公司其他应付款 1.66 亿元，较 2015 年底增长 25.50%，主要为应付债务置换款、征地拆迁款和往来款。公司其他应付款前五名合计金额占其他应付款的 68.15%，集中度较高。2015~2016 年，公司其他应付款中有息债务分别为 0.60 亿元和 0.90 亿元（分别为公司借款和债务置换款），已计入短期债务核算。

表 7 截至 2016 年底公司其他应付款前五名

(单位: 万元, %)

往来单位	金额	占比	款项性质
浏阳市财政局	9000.00	54.24	债务置换款
浏阳鼎盛投资有限公司	1330.95	8.02	往来款
长沙扬帆房地产开发有限公司	833.00	5.02	往来款
长沙九峰建设有限公司	74.00	0.45	往来款
长沙德邦工程机械有限公司	71.00	0.43	往来款
小计	11308.95	68.15	

资料来源: 公司审计报告

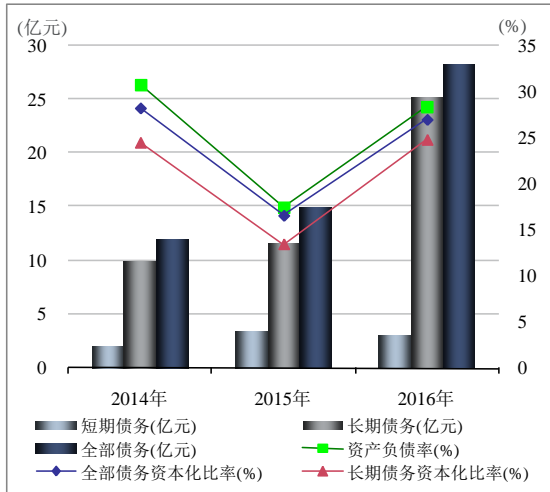
2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 27.19%，截至 2016 年底为 0.79 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 59.71%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 25.21 亿元，其中长期借款、应付债券和长期应付款分别占 17.81%、42.13%和 40.06%。

2014~2016 年，公司长期借款波动较大，年均复合增长 13.75%。截至 2016 年底，公司长期借款 4.49 亿元；应付债券 10.62 亿元，为公司 2016 年 1 月成功发行 7 年期 11 亿元“16 产建双创专项债”；公司长期应付款 10.10 亿元，同比增长 13.31%，主要为应付浏阳市城市建设集团有限公司往来款 2.26 亿元、拆迁

款 5.02 亿元、国开发展基金有限公司 1.49 亿元、平安国际融资租赁有限公司 0.71 亿元和悦达融资租赁有限公司 0.62 亿元。

图 2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 75.91%，截至 2016 年底，公司全部债务为 17.25 亿元，主要为长期债务。近三年公司资产负债率分别为 30.78%、17.44% 和 28.39%；长期债务资本化比率分别为 10.23%、3.45% 和 16.52%；全部债务资本化比率分别为 15.48%、6.75% 和 18.43%；若将其他应付款和长期应付款中的有息债务分别纳入债务核算，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 28.25 亿元，调整后长期债务资本化比率近三年分别为 24.51%、13.38% 和 24.83%；调整后全部债务资本化比率分别为 28.25%、16.61% 和 27.01%

整体看，近三年公司债务规模快速增长，以长期债务为主，公司总体债务负担较轻。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将继续上升。

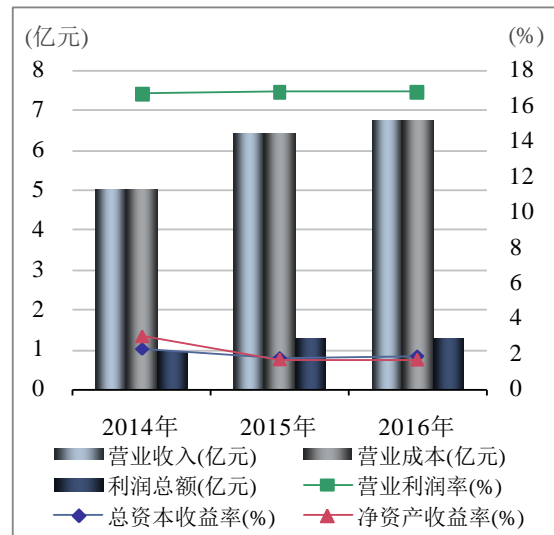
4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速，年均复合增长 15.77%；2016 年公司实现营业收入 6.73 亿元，同期，公司营业成本同比例增长。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 16.67%、16.74% 和 16.72%。

2014~2016 年，公司期间费用快速增长，分别为 1083.33 万元、3991.82 万元和 7955.54 万元，主要系公司债务规模增加导致财务费用快速增长所致，2014~2016 年，公司财务费用分别为 177.49 万元、2875.04 万元和 6342.60 万元。2014~2016 年，期间费用率呈上升趋势，分别为 2.16%、6.21% 和 11.83%，整体看，公司对期间费用的控制有待提高。

2014~2016 年，公司收到政府补贴分别为 0.20 亿元、0.59 亿元和 0.94 亿元，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 0.92 亿元、1.26 亿元和 1.27 亿元。

图 3 2014~2016 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2014~2016 年，受政府对公司注入资产较多影响，公司调整后总资本收益率分别为 2.27%、1.74% 和 1.84%；净资产收益率分别为 3.02%、1.68% 和 1.67%。

整体看，公司目前营业收入呈持续增长，公司盈利能力较弱，公司利润对财政补贴依赖较大。

5. 现金流分析

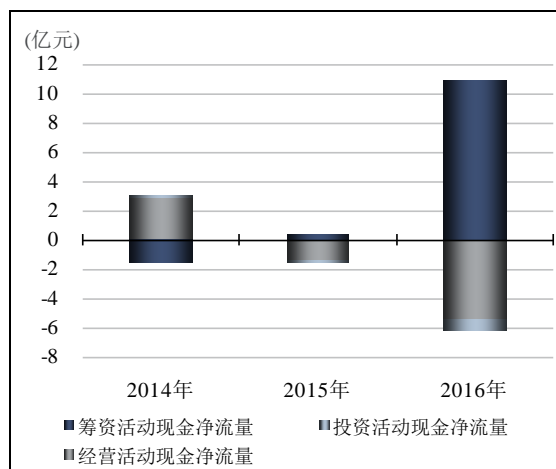
2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降 12.38%；其中销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为 4.59 亿元、6.35 亿元和 2.34 亿元，主要为当年收到的代建和土地平整收入回款，此外还包含少量

租金收入；收到其他与经营活动有关的现金分别为1.13亿元、1.56亿元和2.05亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。2014~2016年，公司经营活动现金流出年均复合增长85.52%，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为2.75亿元、8.03亿元和9.66亿元，主要为公司基础设施建设和土地整理支出，此外2015年较2014年大幅增长主要系公司将通过招拍挂程序购买的8宗土地（位于高新区和永安镇）计入该项，招拍挂程序完成并缴纳土地出让金但尚未办理完土地权证的土地在预付账款中体现；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为0.06亿元、1.27亿元和0.74亿元，主要为往来款和公司日常费用支出。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为2.87亿元、-1.44亿元和-5.41亿元。

2014~2016年，公司现金收入比分别为91.40%、98.87%和34.76%，其中2016年公司现金收入比大幅下降主要系当年政府给予公司结算款降低所致。总体看，公司收入实现质量一般。

2014~2016年，公司投资活动较少，2016年公司支付其他与投资活动有关的现金0.85亿元，为国开基金扶植借款转贷给项目单位款项。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为934.71万元、-194.56万元和-8569万元。

图4 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司筹资活动现金流入量增长，三年分别为2.69亿元、5.00亿元和16.64亿元，年均复合增长148.97%，主要为公司借款和发债现金流入，此外2015~2016年公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为2.00亿元和1.29亿元，为公司收到融资租赁款及国开基金扶植借款。近三年，公司筹资活动现金流出量保持快速增长，主要为偿还债务支付的本息，此外，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付浏阳市城市建设集团有限公司长期应付款、支付融资租赁款及部分有息借款。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为-1.56亿元、0.33亿元和10.89亿元。

总体看，受公司项目持续投入和政府回购安排影响，公司经营活动现金流量净额快速下降。公司施工项目支出较多导致筹资活动现金流净额大幅增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016年公司流动比率和速动比率呈上升趋势，近三年均值分别为1921.57%和404.38%，2016年分别为2088.09%和435.56%，考虑到公司流动资产中存货和应收类款项占比较大，且存货以土地资产为主，公司资产整体流动性弱。2014~2016年，公司经营活动现金流净额快速下降，公司经营现金流流动负债比分别为78.53%、-33.89%和-107.12%，对公司流动负债无保障能力。总体看，考虑到公司短期债务较少，公司短期偿债能力一般。

2014~2016年公司EBITDA逐年上升，分别为0.98亿元、1.58亿元和1.94，公司调整后全部债务/EBITDA倍数波动增长，分别为12.20倍、9.48倍和14.58倍。公司长期偿债能力一般。

截至2016年底，公司对外担保总额为6.02亿元，担保比率为7.88%，担保比较低。公司对外担保企业浏阳鼎盛投资有限公司为公司关联方，同时为管委会全资公司，长沙永昌车辆零部件有限公司、湖南天宏泵业制造有限公司和湖南海洋胶囊有限公司为园区内企业，

均经营正常。总体看，公司对外规模较小，或有负债风险较小。

表 8 截至 2016 年底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
浏阳鼎盛投资有限公司	20350.00	2012.11-2022.11
	20000.00	2013.01-2018.01
	10420.00	2015.08-2020.08
	8000.00	2014.08-2017.08
长沙永昌车辆零部件有限公司	500.00	2017.01-2018.01
湖南天宏泵业制造有限公司	500.00	2017.01-2018.01
湖南海洋胶囊有限公司	400.00	2017.01-2018.01
合计	60170.00	--

资料来源: 公司提供

截至2016年底，公司共获得银行金融机构授信总额15.75亿元，已使用授信额度5.40亿元，未使用额度10.35亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》，(NO.B201703240188102785)，截至 2017 年 3 月 24 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及浏阳市经济及财力状况、浏阳市政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据发行额度为5.00亿元，相当于公司2016年底调整后全部债务规模的17.70%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2016年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化

比率分别为28.39%、24.83%和27.01%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率将分别上升至31.60%、28.35%和30.34%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行借款及融资租赁款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为5.72亿元、7.91亿元和4.39亿元，分别为本期中期票据额度的1.14倍、1.58倍和0.88倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般。近三年公司经营活动产生的现金净流量分别为2.87亿元、-1.44亿元和-5.41亿元，分别为本期中期票据额度的0.57倍、-0.29倍和-1.08倍，对本期中期票据保障能力弱；EBITDA分别为0.98亿元、1.58亿元和1.94亿元，分别为本期中期票据额度的0.20倍、0.32倍和0.39倍，公司EBITDA对本期中票的保障能力弱。但综合考虑到浏阳市政府对公司的有力支持，公司对本期中期票据的偿还能力尚可。

十、结论

公司是浏阳市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责高新区范围内城市基础设施和土地平整业务，在高新区范围内具有一定的业务专营性。近年浏阳市经济实力快速发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

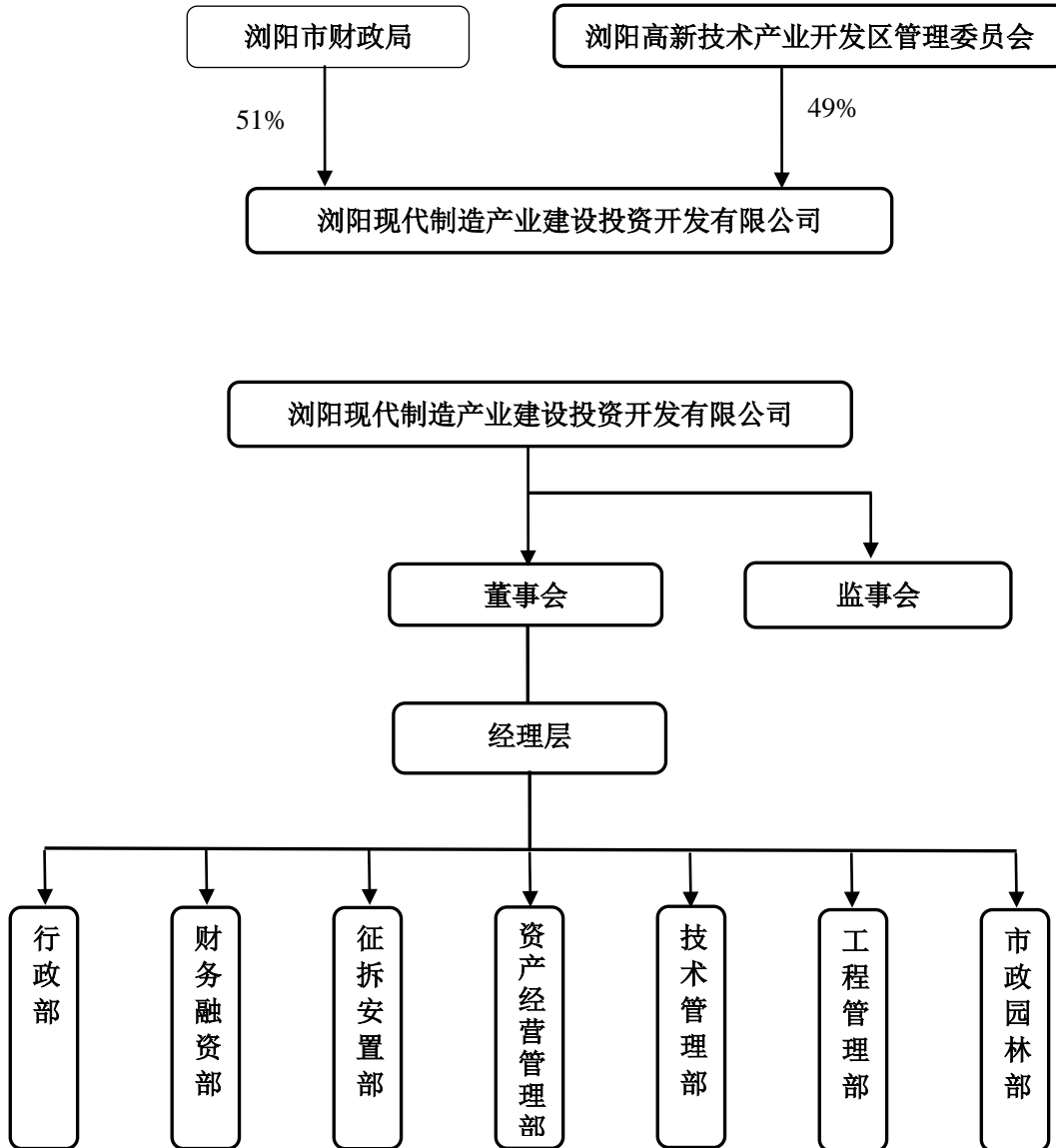
公司流动资产中存货占比大，且主要以开发成本和土地资产为主，对公司形成资金占用，资产质量一般；近年公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主；公司收入主要来源于代建工程收入土地平整收入，公司利润对财政补贴有一定依赖。

考虑到浏阳高新区逐步建设发展，公司代

建的城市基础设施项目不断增多，同时公司受到政府的持续支持，以上因素有助于支撑公司的整体偿债能力。

基于对公司主体长期信用状况和对本期中期票据的保障程度的综合考虑，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2016 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.25	1.11	5.73
资产总额(亿元)	43.98	90.92	106.60
所有者权益(亿元)	30.44	75.07	76.34
短期债务(亿元)	2.11	2.76	2.14
调整后短期债务(亿元)	2.11	3.36	3.04
长期债务(亿元)	3.47	2.68	15.11
调整后长期债务(亿元)	9.88	11.59	25.21
全部债务(亿元)	5.58	5.44	17.25
调整后全部债务(亿元)	11.99	14.95	28.25
营业收入(亿元)	5.02	6.43	6.73
利润总额(亿元)	0.92	1.26	1.27
EBITDA(亿元)	0.98	1.58	1.94
经营性净现金流(亿元)	2.87	-1.44	-5.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.55	0.67	0.57
存货周转次数(次)	0.15	0.10	0.07
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.07
现金收入比(%)	91.40	98.87	34.76
营业利润率(%)	16.67	16.74	16.72
总资本收益率(%)	2.68	1.94	2.06
调整后总资本收益率(%)	2.27	1.74	1.84
净资产收益率(%)	3.02	1.68	1.67
长期债务资本化比率(%)	10.23	3.45	16.52
调整后长期债务资本化比率(%)	24.51	13.38	24.83
全部债务资本化比率(%)	15.48	6.75	18.43
调整后全部债务资本化比率(%)	28.25	16.61	27.01
资产负债率(%)	30.78	17.44	28.39
流动比率(%)	1195.61	2128.03	2088.09
速动比率(%)	376.67	370.90	435.56
经营现金流动负债比(%)	78.53	-33.89	-107.12
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	3.45	8.90
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.20	9.48	14.58

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。

浏阳现代制造产业建设投资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。浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，浏阳现代制造产业建设投资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浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司出现重大变化，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。

如浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，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浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月二十八日

