

跟踪评级公告

联合[2015]1896 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持浏阳经开区开发投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14浏经开/14浏阳经开债”AA的信用等级。

特此公告

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十六日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浏阳经开区开发投资有限公司公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 浏经开/14 浏阳经开债	13 亿元	2014/11/27~ 2021/11/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	6.54	7.45	12.43
资产总额(亿元)	71.76	100.55	138.04
所有者权益合计(亿元)	42.22	63.27	85.66
长期债务(亿元)	19.77	27.22	34.19
全部债务(亿元)	21.50	29.31	45.88
营业收入(亿元)	2.58	3.48	14.19
利润总额(亿元)	1.35	1.43	4.48
EBITDA(亿元)	1.44	1.51	4.78
经营性净现金流(亿元)	-1.23	-3.93	-3.06
营业利润率(%)	17.15	7.72	17.31
净资产收益率(%)	2.99	2.20	5.18
资产负债率(%)	41.16	37.08	37.95
全部债务资本化比率(%)	33.74	31.66	34.88
流动比率(%)	698.77	984.91	739.14
全部债务/EBITDA(倍)	14.93	19.37	9.60
经营现金流动负债比(%)	-13.14	-41.30	-17.34

分析师

车 驰 章 演

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

浏阳经开区开发投资有限公司(以下简称“公司”)是浏阳市重要的土地开发和基础设施建设主体,公司业务主要在国家级浏阳经济技术开发区(以下简称“浏阳经开区”)范围内,是区域内唯一的供水和污水处理企业。跟踪期内,浏阳市及浏阳经开区经济持续发展,财政收入水平持续提升,公司政府支持延续性较好。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性一般、土地资产抵押规模大、经营活动获现能力持续弱化等因素给公司经营带来不利影响。

跟踪期内,浏阳市及浏阳经开区经济持续快速增长,财政实力持续增强,地方政府对公司各项支持政策有较好的延续性,未来公司经营前景良好。

综合考虑,联合资信维持浏阳经开区开发投资有限公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14浏经开/14浏阳经开债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,浏阳市及浏阳经开区经济快速增长,财政实力继续增强,为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是浏阳市重要的城市开发建设主体,目前业务主要在浏阳经开区范围内,系开发区内唯一的土地整理开发、基础设施建设主体,唯一的供水和污水处理企业,跟踪期内,地方政府对公司各项支持政策有较好的延续性。
3. 跟踪期内,得益于公司与管委会新签署的土地整理开发协议,公司土地整理开发业务按成本加成 20%确认收益,公司营业规模和利润规模大幅上升。

关注

1. 公司存货以土地为主，其中 64.65%的土地已经抵押；应收账款受政府支付进度影响大，形成资金占用。公司整体资产质量及流动性一般。
2. 跟踪期内，公司现金收入比继续下降，经营活动获现能力持续弱化。

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）与浏阳经开区开发投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浏阳经开区开发投资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，未因浏阳经开区开发投资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经开区开发投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于浏阳经开区开发投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

浏阳经开区开发投资有限公司（以下简称“公司”）系浏阳市财政局根据浏政复[1999]10号文件批准，于1999年11月3日出资成立的国有独资公司，成立时名为湖南浏阳工业园开发投资有限公司，注册资本为人民币1000万元；2000年4月、2001年7月、2008年12月，浏阳市财政局分别对公司增资1600万元、5400万元和7000万元；2009年，公司更名为长沙国家生物产业基地开发投资有限公司；2010年，浏阳市财政局对公司增资20000万元；2013年4月，公司名称更为现名。截至2014年底，公司实收资本35000万元，浏阳市财政局持有公司100%股权，系公司实际控制人。

公司经营范围：对长沙国家生物产业基地（亦称：国家级浏阳经济技术开发区，以下简称“浏阳经开区”）内建设项目的投资开发；接受国土资源部门委托对园区规划范围内进行土地整理开发；房地产开发（不含建筑）；水利、供热、能源开发（法律、行政法规禁止的不得经营；涉及行政许可的凭许可证经营）。

公司下设6个职能部门，包括行政部、财务部、投资经营部、技术管理部、工程建设部和安置发展部。截至2014年底，公司拥有全资子公司8家、控股子公司1家。

截至2014年底，公司合并资产总额为138.04亿元，所有者权益合计85.66亿元（少数股东权益53.47万元）；2014年公司实现营业收入14.19亿元，利润总额4.48亿元。

公司住所：长沙国家生物产业基地内；公司法定代表人：罗其胜。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货

币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）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的投入，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）行业政策

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放松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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国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。

2014 年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成 50.20 万亿元，比上年名义增长 15.7%，扣除价格因素，实际增长 15.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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. 区域经济发展概况

公司是浏阳市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，目前业务主要位于浏阳市浏阳经开区内，系开发区范围内唯一的土地开发整理、基础设施投融资平台，唯一的供水和污水处理公司，浏阳市和浏阳经开区的经济发展水平和财政状况对公司业务发展影响较大。

浏阳市

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 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，浏阳市实现生产总值 1012.83 亿元，同比增长 12.6%。其中第一产业增加值 85.89 亿元，第二产业增加值 720.73 亿元，第三产业增加值 206.21 亿元，分别增长 5.5%、13.8%和 11%。三次产业对经济增长的贡献率依次为 3.1%、79.3%和 17.6%，分别拉动经济增长 0.4 个百分点、10 个百分点和 2.2 个百分点；三次产业结构为 8.5：71.1：20.4。

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；2014 年，浏阳市一般公共预算收入 42.74 亿元，同比增长 16.40%；2014 年，浏阳市地方可控财力为 98.96 亿元，其中一般公共预算收入占比 65.12%。

表 1 2012~2014 年浏阳市地方财力情况表（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
（一）地方一般公共预算收入	247313	367195	427414
其中：税收收入	179079	217190	278350
非税收入	68234	150005	149064
（二）转移支付和税收返还收入	239794	249007	277228
1. 一般性转移支付	100803	108720	117405
2. 专项转移支付收入	101533	101256	117603
3. 税收返还收入	37458	39031	42220
（三）国有土地使用权出让收入	85725	117380	273207
1. 国有土地使用权出让金	85375	117180	272407
2. 国有土地收益基金			
3. 农业土地开发资金	350	200	800
4. 新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	10108	12231	11799
地方可控财力	582940	745813	989648

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 38.39%和 61.61%，担保债务规模较大。截至 2014 年底，

浏阳市全部债务余额 37.01 亿元（直接债务余额 + 担保债务余额 * 50%），地方债务率 37.40%，浏阳市地方政府债务水平较低。

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 2014 年底）	金额	地方财力（截至 2014 年底）	金额
（一）直接债务余额	142082	（一）地方公共预算收入	427414
1、外国政府贷款	7766.50	1. 税收收入	278350
2、国外金融组织贷款	99.60	2. 非税收入	149064

(1) 世界银行贷款	99.60	(二) 转移支付和税收返还收入	277228
(2) 亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	117405
3、国债转贷资金	26.20	2. 专项转移支付收入	117603
4、农业综合开发借款		3. 税收返还收入	42220
5、解决地方金融风险专项借款	529.60	(三) 国有土地使用权出让收入	273207
6、国内金融机构借款	117338	1. 国有土地使用权出让金	272407
(1) 政府直接借款	111145	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	6193	3. 农业土地开发资金	800
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	11799
9、向单位、个人借款	652.10		
10、拖欠工资和工程款	3120		
11、其他	3086		
(二) 担保债务余额	456001		
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	176001		
4、其他	280000		
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	370082.50	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	989648
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%		37.40%	

资料来源：浏阳市财政局

浏阳经开区

2014年，浏阳经开区工业总产值710.5亿元，同比增长31.3%，其中规模工业增加值700.35亿元，同比增长32.3%；实现固定资产投资130.75亿元，其中企业固定资产投资104.62亿元；招商引资到位资金42.02亿元，其中外资169000万美元，在长沙市“四区十园”中规模工业增长速度位列第一。

浏阳经开区财政方面，浏阳市财政局在浏阳经开区设立浏阳市财政局工业园分局，开发区无独立财政；2014年，浏阳经开区地方综合财力收入29.40亿元，同比增长19.87%，其中，税收收入为20.45亿元、国有土地使用权出让收入8.36亿元；截至2014年底，浏阳经开区地方政府债务余额6.59亿元，债务率为22.43%，园区地方政府债务水平较低。

五、基础素质分析

1. 产权状况

浏阳市财政局持有公司 100%股权，公司实际控制人系浏阳市财政局。

2. 外部支持

公司负责的土地整理开发、基础设施建设、工程施工、供水业务、污水处理业务等均具有较强的公益性质，公司的业务发展获得浏阳市政府和浏阳市经开区管委会的大力支持，主要体现在以下方面：

土地资源注入

由于公司承担了浏阳经开区园区内大量的基础设施建设、土地开发整理及供水等任务，为满足公司日常经营需要、增强公司的融资能力，2014年，浏阳市政府注入公司经营性地 2322.57 多亩；土地性质均为国有出让用地，全部为商服住宅用地；注入的土地均拥有国有土地使用权证。财务处理上，公司将注入

的经营性土地资产按评估报告的评估价值计入资本公积和存货，2014 年，公司注入土地的账面价值为 29.39 亿元。

政府补助

为支持公司日常经营发展需要，2014 年，根据[浏财经发 2015 年 1 号]文件，公司获得运营补贴 2.53 亿元。

募投项目建设支持

针对公司“14 浏经开/14 浏阳经开债”的募投项目，浏阳市政府出具《关于平衡浏阳经开区开发投资有限公司南园片区路网建设工程等 5 个园区基础设施项目建设收益的说明》（浏政函[2014]223 号），“14 浏经开/14 浏阳经开债”募投项目均为浏阳经开区内的重点工程，项目周边可整理新增商业用地 1147.20 亩、商住用地 641.35 亩、居住用地 197.1 亩、工业用地 3182.25 亩，共计 5167.90 亩；浏阳市政府授权公司负责上述新增土地的开发与整理工作，待土地开发整理完成后将上述土地交至浏阳市土地储备中心，土储中心按照“招、拍、挂”程序进行出让，将出让后的净收益返还给公司，以补偿公司项目建设成本并保障公司适当的建设利润。

根据《浏阳市人民政府关于浏阳市 2013 年至 2014 年 6 月出让用地成交价情况的说明》（浏政函[2014]222 号），2014 年上半年，浏阳市商业（商服）用地出让均价为 144.08 万元/亩，商住用地出让均价为 138.01 万元/亩，工业用地出让均价为 24.088 万元/亩，据此保守估计新增商业用地价格为 140 万元/亩，商住用地为 130 万元/亩，居住用地为 100 万元/亩，工业用地为 24 万元/亩；按此价格测算，上述土地出让总收入为 34.01 亿元，按总收入的 8%扣除土地开发成本，以及按 12%扣除法律规定上缴国家的以后，返还公司的土地出让净收益为 27.21 亿元，可完全覆盖“14 浏经开/14 浏阳经开债”募投项目总投资 25.61 亿元，并实现适当的利润。

为保障公司开发净收益，浏阳市政府决

定，对于公司开发成本和规费超过转让挂牌总收入 20%的项目，以及土地出让价格低于上述估计价格的项目，浏阳市财政将直接投入补贴，以确保公司土地返还净收益不低于 27.21 亿元。2015~2021 年，匹配土地净收益分别为 1.66 亿元、1.55 亿元、5.58 亿元、4.72 亿元、4.77 亿元、4.66 亿元和 4.26 亿元。如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按照计划整理完成并出让，浏阳市政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

应收款项回款安排

截至 2014 年底，公司应收账款和其他应收款合计分别为 20.07 亿元和 4.04 亿元。根据浏阳市政府《关于浏阳经开区开发投资有限公司与政府相关应收账款和其他应收款偿债计划以及资金支付安排的通知》（浏政函[2015]117 号），经开区财政及相关政府部门应偿还公司款项合计 21.23 亿元。浏阳市政府安排 2016~2018 年偿还完毕，其中 2016 年偿还 6.75 亿元，2017 年偿还 7.04 亿元，2018 年偿还 7.49 亿元，并于每年 12 月 31 日之前支付完成。偿还资金主要来源于经开区规划范围内出让的位于开元东路以南、长浏高速以北、岳汝高速以东、坪山路以西约 1900 亩土地的出让净收益，上述土地的用地性质均为商服住宅用地。综合经开区近年土地市场的成交价格，拟出让土地近三年的成交均价预计为 160 万元/亩，不考虑土地升值因素，未来三年预计出让土地总收入约为 30.40 亿元。土地出让收益按照规定扣除 30%后，剩余款项约 21.28 亿元，将用于偿还公司应收账款和其他应收款。

六、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为张春果。

张春果，男，40 岁，高级会计师，本科学历。1997 年 8 月至 2004 年 12 月历任浏阳市财政分局镇头财政所税管员、总会计、副所长；2005 年 1 月至 2005 年 11 月任浏阳市财政局工业园分局预算科科长；2005 年 12 月至 2013 年 1 月任浏

阳市财政局工业园分局副局长兼浏阳市经开区开发投资公司财务总监；2013年2月至2014年12月任浏阳市财政局工业园分局副局长兼发展公司副经理；2015年1月至今任公司总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构与管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是浏阳市重要的土地整理开发和基础设施建设主体，目前业务主要位于浏阳经开区范围内，负责浏阳经开区的土地整理开发、基础设施建设、自来水销售、污水处理，同时涉及政策性住房和标准厂房建设、投融资服务、租赁等业务。公司收入主要由土地整理开发业务和基础设施建设业务收入等构成。2014年，公司实现营业收入14.19亿元，同比增长307.40%，其中土地整理开发收入3.36亿元，

同比增长314.63%；基础设施建设收入10.25亿元，同比增长369.71%；自来水销售收入0.33亿元，同比增长4.03%；污水处理收入899.85万元，同比增长12.11%；其他业务收入由政策性住房建设、投融资服务收入构成，规模相对较小且不稳定，2014年为0.17亿元。

毛利率方面，得益于2014年公司与管委会新签署的土地整理开发协议，公司土地整理开发业务按成本加成20%确认收益，毛利率持续快速上升，由2013年的-20.93%升至2014年的19.26%；基础设施建设业务，公司按项目成本的20%收取代建管理费，毛利率稳定为16.67%；跟踪期内，自来水销售业务毛利率基本持平；污水处理业务处于持续亏损状态，2014年因污水处理厂三期投入运营，固定资产摊销、折旧以及电费成本上升，毛利率下滑至-145.68%；整体看，受土地整理开发业务规模及毛利率提升影响，跟踪期内，公司整体业务毛利率有所上升，为17.59%。

表3 2012~2014年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	8148.82	31.56	27.73	8110.63	23.28	-20.93	33628.90	23.69	19.26
基础设施建设	12200.78	47.25	16.67	21822.71	62.63	16.67	102504.00	72.21	16.67
自来水销售	2479.34	9.60	36.10	3124.52	8.97	58.07	3250.39	2.29	59.89
污水处理	569.05	2.20	-16.16	802.65	2.30	-58.13	899.85	0.63	-145.68
其他	2424.64	9.39	17.18	982.58	2.82	72.33	1666.18	1.17	46.42
合计	25822.62	100.00	21.35	34843.08	100.00	11.47	141949.33	100.00	17.59

资料来源：公司提供

土地开发整理

公司自成立以来即负责浏阳经开区范围内的土地开发整理业务，目前园区已开发面积达到16平方公里；自成立以来10余年内，公司累计整理开发3000亩商业用地、17000亩工业用地。

根据浏政函[2010]415号文件（2010年12月30号），浏阳经开区的土地在出让后，其出让收入全额上缴浏阳市财政；土地经浏阳市国

土局审核，其中公司进行前期征地平整的土地，按照土地出让协议价对公司进行返还，并作为公司当期土地出让返还收入。土地出让收入扣除上缴国家的各项规费（约12%）后的净收益将全部返还给公司，返还期一般为3~6个月。

财务处理方面，公司将报批、征地、拆迁、市政配套开发修路、配套设施发生的支出记入存货-开发成本，待地块开发完成后将其从存

货-开发成本转入存货-开发产品，待土地出让时进行结转，公司按照土地出让价格确认收入；受开发成本和土地出让市场价格变动影响，公司土地整理业务获得净收益存在波动。

公司整理的土地包括工业用地及商住用地，2013~2014年整理开发并完成出让的土地面积分别为338.50亩和1400.91亩，其中工业用地分别为338.50亩和1400.91亩，公司整理并完成出让的土地全部为工业用地。

受征地拆迁成本及人工成本上升影响，近几年土地开发整理成本快速增长，2013年工业用地平均整理成本达到28.97万元/亩，2014年为33.23万元/亩，同比增长14.71%；受公司与管委会新签署协议影响，2014年土地整理开发业务毛利率快速上升。

截至2014年底，公司已开发整理完成土地包括工业地1600亩，在存货-开发产品中账面价值5.89亿元。

未来，随着浏阳经开区规划面积扩大，2015年园区规划面积达到25平方公里左右，2020年扩大至32平方公里，将持续产生大量待开发整理的土地；预计2015~2017年公司将整理出让商住用地面积750亩、800亩和900亩，整理出让工业用地面积2750亩、3200亩和3500亩。

基础设施建设

2012年6月以前，公司参与的基础设施建设项目分别单独签订委托代建协议；2012年6月，公司与浏阳市财政局签订框架性的基础设施建设项目代建协议书，原单独签订的协议与框架性协议书的基本内容一致，协议约定：公司负责浏阳经开区基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，浏阳市财政局全额支付公司投资项目发生的实际支出成本，并按不低于上述投资成本的20%支付管理服务费。

成本及管理服务费支付方面，公司的项目建设成本及管理服务费全部由浏阳市政府支付至公司，其中公司当年支付的项目成本，由浏阳市政府5年内支付完毕，其中第一年累计不低于20%，第二年累计不低于40%，第三年累计不低于60%，第四年累计不低于80%；管理服务费需当年全部支付。

财务处理上，公司将基础设施建设项目前期投入计入在建工程，待项目结算时进行结转相应确认成本，对应按照成本加成20%确认为收入。

截至2014年底，公司主要负责的基础设施建设项目包括纬二线、安阳安置区、环园南路、经六线、经三线、经一线等，项目总投资19.49亿元，2013~2014年，公司分别实现收入2.18亿元和10.25亿元，近年公司参与的基础设施建设项目明细情况如下表所示。

表4 2012~2014年公司基础设施建设项目实现收入情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	2012年	2013年	2014年	截至2014年底累计实现收入
文化馆项目	2500	526	94	24	644
纬二线	12000	219	2756	8350.32	11325.32
纬三线	3360	462	55	1893.46	2410.46
环园东路	3520	93	73	32.02	198.02
东扩区三号路	2400	929	144	0	1073
东四路	3950	1406	1584	1090.67	4080.67
纬一路	9200	53	95	109.14	257.14
安阳安置区	26500	2777	249	18017.86	21043.86
环园南路	2500	2931	--	34.04	2965.04
经六线	3000	2806	--	0	2806

经三线	5000	--	5863	1467.02	7330.02
经一线	5000	--	5905	2513.76	8418.76
永龙路	5000	--	5004	115.84	5119.84
经二线	2000			590.33	590.33
经五线	2000			1687.87	1687.87
东片区 2 号路	2000			1855.07	1855.07
牛沔路	2800			2210.41	2210.41
纬一南路	1000			799.9	799.9
株洲八达房产永龙路项目	10000			10005.23	10005.23
经一线跨线桥	1000			887.48	887.48
府前路	2300			2251.37	2251.37
柳冲路	2900			3234.14	3234.14
利通路	3000			2355.6	2355.6
南翔路	1550			1128.4	1128.4
克里大桥	4800			4149.38	4149.38
东三路	3500			2759.9	2759.9
新纬三路	2100			1396.23	1396.23
府前南路	1200			676.05	676.05
昌盛路	2000			785.23	785.23
北园路公园路等四条道路	10100			1064.37	1064.37
康翼路	2900			1636.14	1636.14
利通路跨线桥	1200			1031.79	1031.79
动物实验中心	3000			1648.51	1648.51
影视会展中心	28299.61			15725.26	15725.26
220KV 变电站	560			817.01	817.01
110KV 变电站	1077			1697.11	1697.11
南园污水管线	886			971.31	971.31
柳冲路道路工程	2000			1156.8	1156.8
永龙路西段及经七路工程	2100			689.16	689.16
南园安置区安置房	6500			1012.66	1012.66
市政广场	1868			1360.5	1360.5
健康大道提质改造工程	4000			2340.19	2340.19
康万路提质改造工程	2300			932.47	932.47
总计	194870.61	12201	21823	102503.99	136528.00

资料来源：公司提供

受基础设施建设项目收入确认与约定回款时间存在差异，项目收到回款金额小于各期确认收入额，2013~2014 年收到回款分别为 9149 万元和 20500.80 万元；根据浏政函[2015]117 号文件，浏阳市政府已安排通过未来

三年的土地出让收益逐步兑付公司应收款项。截至 2014 年底，公司在建的基础设施建设项目为园区道路及土地平整项目、东郡公租房、标准厂房、园林绿化、安阳家园安置房等项目，拟建项目为园区道路及土地平整项目、北园第

二污水厂、瑞林公寓、e 中心二期、安阳家园安置房二期等项目，2015~2016 年基础设施建设项目需投入资金 13.25 亿元和 7.76 亿元。

自来水供给及污水处理

自来水业务方面，公司下属全资子公司水务公司负责浏阳经开区范围内的自来水生产经营，截至 2014 年底，供水能力达 8 万吨/日；2013~2014 年总供水量分别为 1430 万吨和 1670 万吨；目前自来水业务产能利用率约 60%。

污水处理业务方面，公司下属的污水处理公司负责浏阳经开区范围内的工业废水及生活污水处理，截至 2014 年底，污水处理能力达到 5.5 万吨/日；2013~2014 年污水处理公司分别处理污水 622 万吨和 1005.60 万吨；目前产能利用率约 76%。

总体看，目前公司拥有的供水能力和污水处理能力均能够满足浏阳经开区的需求，产能利用率处于较低水平，未来两项业务收入的增长主要依赖于浏阳经开区整体园区经济的发展。

其他业务

公司其他业务包括政策性住房建设、投融资服务和租赁等业务；其中政策性住房销售业务主要由汇远公司负责，业务包括浏阳经开区范围内标准厂房及公租房的开发建设，2012 年公司政策性住房销售实现收入 0.22 亿元，系销售的紫星园三期项目（政策性住房项目，总建筑面积 1.3 万平方米，当期销售面积 1.10 万

平方米）；2013 年汇远公司出租自有门面获得租赁收入 203 万元。2014 年 2 月，公司已开工建设标准厂房项目中小企业创业基地，建筑面积 26.2 万平方米，总投资 4 亿元；2014 年下半年，公司拟开工建设两个公租房项目包括东郡和瑞林两个项目，总投资约 4.2 亿元，总建筑面积 17.82 万平方米。

2014 年，政策性住房实现销售收入 0.31 亿元，为安阳家园一期项目。在建拟建东郡公租房、瑞林公寓、安阳家园安置区二期等项目。

投融资服务业务方面，子公司银信投资主要负责管理总额为 8000 万元的“种子基金”，该基金主要为园区企业提供融资服务和资产管理服务，2014 年实现收入 296.54 万元。

工程施工方面，2014 年，子公司金源公司完成了 DN200 以上市政给水等主管铺设 5.4 公里；完成了动物实验中心、林业种苗中心、仲景公园、影视会议中心、永安家具城、尔康制药等企业给水工程 50 个；金源公司 2014 年实现收入 517.24 万元。

2.在建及拟建项目情况

截至 2014 年底，公司主要在建及拟建项目有 6 个，总投资额 19.24 亿元，主要项目为北园第二污水厂项目、中小企业创业基地一期和中小企业创业基地二期等项目；预计未来三年公司主要在建项目将分别投入 4.85 亿元、4.98 亿元和 3.98 亿元；未来公司项目支出规模较大。

表 5 截至 2014 年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	建设期	总投资	截至 2014 年底完成投资	2015 年计划	2016 年计划	2017 年计划
中小企业创业基地一期	26.2 万平方米标准厂房	2013.10~2015.10	40000	23000	17000		
安阳安置区	7.8 万平方米安置房	2012.10~2015.10	26500	21043.86	5456.14		
东郡公租房项目	9.32 万平方米公租房	2014.1~2015.12	22000	10000	12000		

瑞林公寓项目	8.5 万平方米公 租房	2014.9~ 2016.9	20000	200	10000	9800	
中小企业创业基地二期	标准厂房、企业 总部、立体停车 场等	2015.10~2017.12	40800	0	2000	20000	18800
北园第二污水厂项目	3 吨/日污水厂	2015.9 2017.12	43106	100	2000	20000	21006
合计			192406	54343.86	48456.14	49800	39806

资料来源：公司提供

截至目前，中小企业创业基地项目已建成 9 栋标准厂房主体建筑，主体完工约 75%，已建成标准厂房面积为 15 万平方米，未来建成后标准厂房面积将达到 20 万平方米，目前租金暂定为 16 元/年·平方米，预计建成后每年可以产生 3840 万元租金收入。

截至目前，北园第二污水厂项目项目处于前期设计勘察阶段。

总体看，公司在建及拟建项目需投入的资金规模较大，公司存在较大的对外融资压力。

八、募集资金使用情况

公司“14浏经开/14浏阳经开债”募集资金 13 亿元，全部用于浏阳经济技术开发区南园片区路网建设工程等 5 个项目。截至目前，募集资金已经使用 11.70 亿元，浏阳经济技术开发区南园片区路网建设工程已完成投资 73.99%，浏阳经济技术开发区北园片区路网建设工程已完成投资 71.39%，浏阳经济技术开发区智慧港路网建设工程已完成投资 75.98%，浏阳经济技术开发区东扩区路网建设工程已完成投资 77.85%，浏阳经济技术开发区西园片区路网建设工程已完成投资 81.01%。

九、财务分析

公司提供的 2014 年合并财务报表经中审亚太会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司纳入合并范围的子公司无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 138.04 亿元，所有者权益合计 85.66 亿元（少数股东权益 53.47 万元）；2014 年公司实现营业收入 14.19 亿元，利润总额 4.48 亿元。

1. 盈利能力

公司 2014 年实现营业收入 14.19 亿元，同比增长 307.40%，主要由委托代建、土地开发整理和自来水销售等构成，跟踪期内公司营业收入大幅增长主要来自于委托代建业务的大幅增长所致。

从期间费用来看，公司管理费用占比较销售费用和财务费用占比较大。2014 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 2.52%，得益于公司营业收入的大幅上升，公司期间费用占营业收入的比重较 2013 年的 6.11% 有所下降，公司期间费用控制较好。

2014 年，公司营业外收入为 2.63 亿元，同比增长 90.08%，其中收到政府补助 2.62 亿元，公司营业外收入对利润总额有一定影响。

盈利指标方面，2014 年，受土地开发整理业务毛利率上升影响，公司营业利润率 17.31%，较 2013 年的 7.72% 上升 9.59 个百分点；公司 2014 年总资本收益率、净资产收益率分别为 3.40% 和 5.18%，均较 2013 年的 1.55% 和 2.20% 有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，受土地开发整理业务毛利率上升影响，公司营业利润率快速上升，公司期间费用在收入中占比较小，公司整体盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2014 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.24 亿元, 同比增长 142.85%, 公司现金收入比为 29.90%, 较上年的 50.16% 有所下降。2014 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金为 3.67 亿元, 较上年下降 64.82%。2014 年, 公司经营活动现金流入量为 7.91 亿元, 较 2013 年的 12.17 亿元有所下降。2014 年, 公司购买商品、提供劳务支付的现金为 5.00 亿元, 较 2013 年的 6.63 亿元有所下降。2014 年, 公司经营活动现金流出量为 10.98 亿元, 较 2013 年的 16.10 亿元有所下降; 2014 年, 公司经营活动现金流量净额为 -3.06 亿元。

投资活动方面, 2014 年公司收到投资收到的现金主要为投资于短期保值增值产品获得的收益; 而在投资活动现金流出方面, 2014 年, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.54 亿元; 公司投资活动产生的现金流量净额为 -5.48 亿元, 投资活动净流出额度较 2013 年快速扩大。

2014 年, 公司筹资活动前产生的现金流量净额为 -8.55 亿元, 2013 年为 -4.92 亿元, 公司存在较大的外部融资需求。

从筹资活动来看, 受 2014 年发行债券影响, 公司筹资活动现金流入量大幅增长, 2014 年为 22.29 亿元; 随着公司债务规模的扩大, 公司筹资活动现金流出规模持续增长, 2014 年, 公司筹资活动现金流出量为 10.42 亿元, 较 2013 年的 4.73 亿元大幅增长, 2014 年, 公司筹资活动现金流量净额为 11.87 亿元, 同比增长 104.46%。

总体来看, 跟踪期内, 公司现金收入质量弱化, 而随着公司业务规模扩大, 公司存在较大的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底, 公司资产总额为 138.04 亿元, 同比增长 37.28%, 其中流动资产占

94.63%, 非流动资产占 5.37%。

流动资产

截至 2014 年底, 公司流动资产合计 130.62 亿元, 同比增长 39.38%, 其中应收账款占 15.37%, 存货占 68.75%。

截至 2014 年底, 公司应收账款为 20.07 亿元, 同比增长 147.55%, 其中 1 年以内的占 63.74%, 1 至 2 年的占 12.59%, 2 至 3 年的占 5.28%, 3 年以上的占 18.39%; 公司应收账款主要为应收工业园财政局应收代建项目、土地整理等款项 18.43 亿元, 占应收账款总额的 91.70%, 应收账款集中度高; 主要欠款单位为国有单位, 公司未计提坏账准备。

截至 2014 年底, 公司存货合计 89.80 亿元, 同比增长 26.13%, 主要为存量土地, 其中有 53.57 亿元的存量土地用于抵押。

非流动资产

截至 2014 年底, 公司非流动资产合计 7.42 亿元, 同比增长 8.47%, 其中固定资产占 38.88%, 在建工程占 24.91%, 无形资产占 25.64%。

截至 2014 年底, 公司固定资产账面原值合计 3.47 亿元, 累计折旧合计 0.59 亿元; 固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成。

截至 2014 年底, 公司在建工程为 1.85 亿元, 同比下降 53.17%, 主要为 G319 (经七至大浏) 改造和南阳小区等项目。

总体来看, 跟踪期内, 随着浏阳经济开发区的快速发展, 伴随着土地及其他资产的注入, 公司承接的基础设施建设规模的扩大, 公司资产规模快速增长。公司资产以存货为主, 应收账款形成资金占用, 存货以土地为主, 公司整体资产质量及流动性一般。

所有者权益

截至 2014 年底, 公司所有者权益合计 85.66 亿元, 同比增长 35.39%, 主要是 2014 年, 浏阳市人民政府有限公司注入的土地资产 29.39 亿元。

总体来看, 公司所有者权益主要以资本公

积为主，结构稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 52.39 亿元，同比增长 40.50%，其中流动负债 33.73%，非流动负债 66.27%。

截至 2014 年底，公司流动负债 17.67 亿元，其中应付账款占 10.25%，其他应付款占 14.05%，一年内到期的非流动负债占 63.85%。

截至 2014 年底，公司应付账款为 1.81 亿元，同比下降 20.33%，其中应付金额前五名合计 0.97 亿元，占应付账款总额的 53.72%，应付账款集中度高。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 2.48 亿元，同比下降 14.56%，主要为浏阳市城市建设集团有限公司、湖南汉元生物科技有限公司和湖南柏加建筑园林有限公司等单位往来款，应付金额前五名合计占其他应付款总额的 48.52%，其他应付款集中度较高。

截止 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 11.28 亿元，为公司各项抵押借款等。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 34.71 亿元，同比增长 25.00%，主要为长期借款（占 61.22%）和应付债券（占 37.28%）。截至 2014 年底，公司长期借款为 21.25 亿元，主要为 11.38 亿元的抵押借款。而应付债券是公司于 2014 年成功发行的面值为 13 亿元的“14 浏经开/14 浏阳经开债”。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 45.88 亿元，同比增长 56.53%，其中短期债务占 25.47%，长期债务占 74.53%。

2014 年底，公司资产负债率为 37.95%，较上年上升 0.87 个百分点；全部债务资本化比率为 34.88%，较上年上升 3.22 个百分点；长期债务资本化比率为 28.53%，较上年下降 1.55 个百分点。

总体来看，随着公司成功发行债券，公司应付债券快速增长，推动负债规模快速上升，但公司整体债务结构保持相对稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 739.14%和 231.01%，较上年下降 245.77 个百分点和 5.66 个百分点。2013~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为-41.30%和-17.34%总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2014 年公司 EBITDA 为 4.78 亿元，较上年 1.51 亿元大幅上升；全部债务/EBITDA 为 9.60 倍，EBITDA 对全部债务保障能力一般，考虑到基础设施回购、土地整理储备及返还机制，以及政府对公司的持续性支持，公司实际偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司共获得各商业银行授信 38.22 亿元，已全部使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

公司对外担保 9800 万元，担保比率为 1.14%，担保比率很低。公司对外担保为湖南汉元生物科技有限公司向华融湘江银行股份有限公司长沙分行提供最高额保证担保，担保期间 2014 年 7 月 24 日至 2015 年 7 月 23 日，担保主债权本金 8000 万元，提供连带责任保证；以及为湖南方锐达科技有限公司向中国银行浏阳支行提供 1800 万元质押担保，担保期间 2015 年 1 月 4 日至 2016 年 1 月 4 日。质押物为 2000 万元定期存单，存单号 1223307。公司或有负债风险很小。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10430181001505309），截至 2015 年 8 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

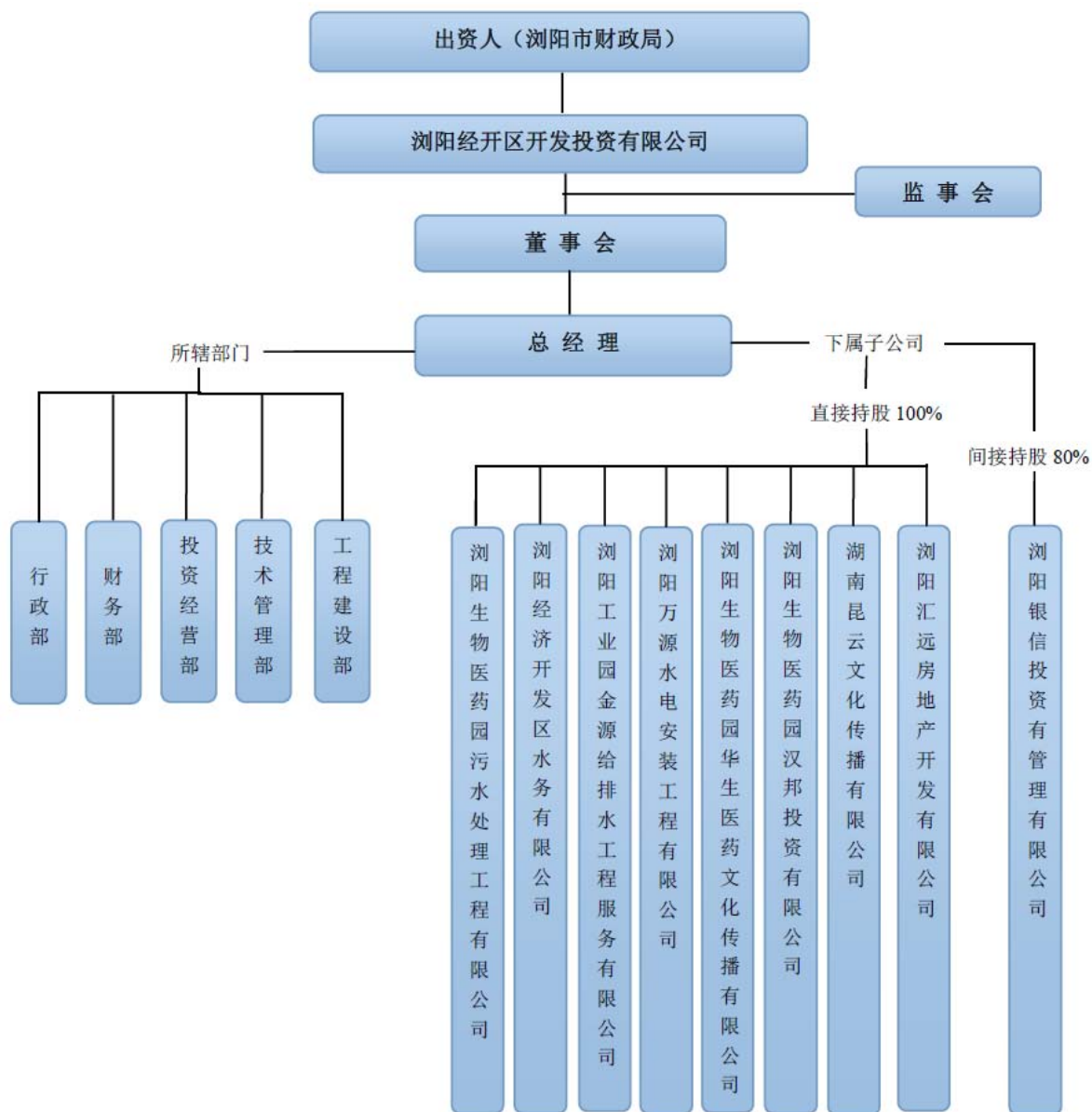
近年来，浏阳市经济快速发展、财政实力不断增强，浏阳经开区园区经济发展迅速、规模不断扩大，为公司业务经营发展提供良好外

部环境。公司作为浏阳经开区内唯一的土地整理开发、基础设施建设、水务等业务的主体，得到浏阳市政府的大力支持；公司业务具有较强的区域垄断性。总体看，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持浏阳经开区开发投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14浏经开/14浏阳经开债”AA的信用等级。

附件 1 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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.54	7.45	12.43
资产总额(亿元)	71.76	100.55	138.04
所有者权益(亿元)	42.22	63.27	85.66
短期债务(亿元)	1.73	2.09	11.68
长期债务(亿元)	19.77	27.22	34.19
全部债务(亿元)	21.50	29.31	45.88
营业收入(亿元)	2.58	3.48	14.19
利润总额(亿元)	1.35	1.43	4.48
EBITDA(亿元)	1.44	1.51	4.78
经营性净现金流(亿元)	-1.23	-3.93	-3.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.48	0.52	1.01
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.15
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.12
现金收入比(%)	112.31	50.16	29.90
营业利润率(%)	17.15	7.72	17.31
总资本收益率(%)	2.01	1.55	3.40
净资产收益率(%)	2.99	2.20	5.18
长期债务资本化比率(%)	31.89	30.08	28.53
全部债务资本化比率(%)	33.74	31.66	34.88
资产负债率(%)	41.16	37.08	37.95
流动比率(%)	698.77	984.91	739.14
速动比率(%)	199.98	236.67	231.01
经营现金流动负债比(%)	-13.14	-41.30	-17.34
全部债务/EBITDA(倍)	14.93	19.37	9.60

附件 3 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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。