跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1185 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湖南金阳投资集团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

二零一七年六月二十七日

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

湖南金阳投资集团有限公司跟踪评级报告

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：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	12.43	3.66	5.36
资产总额(亿元)	138.04	142.14	135.27
所有者权益合计(亿元)	85.66	88.58	84.16
短期债务(亿元)	11.68	5.06	0.66
长期债务(亿元)	34.19	38.15	33.24
全部债务(亿元)	45.88	43.21	33.90
调整后全期债务(亿元)	46.13	43.42	35.94
营业收入(亿元)	14.19	8.44	5.41
利润总额(亿元)	4.48	3.07	2.22
EBITDA(亿元)	4.78	3.39	2.76
经营性净现金流(亿元)	-3.06	0.37	13.74
营业利润率(%)	17.31	15.88	16.92
净资产收益率(%)	5.18	3.41	2.61
资产负债率(%)	37.95	37.68	37.79
全部债务资本化比率(%)	34.88	32.79	28.71
调整后全部债务资本化比率	35.00	32.90	29.92
流动比率(%)	739.14	923.79	840.84
全部债务/EBITDA(倍)	9.60	12.76	12.30
调整后全部债务/EBITDA(倍	9.66	12.82	13.04
经营现金流动负债比(%)	-17.34	2.49	90.13

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

分析师

赵起锋　李海宸

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

跟踪期内，浏阳市及浏阳经开区经济保持增长，财政收入水平持续提升。湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为浏阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，业务主要在浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）范围内，具有区域专营优势。跟踪期内，公司获得政府债务置换力度大，债务规模下降。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司营业收入减少、其他应收款快速上升对公司资金形成占用等因素给公司信用水平带来不利影响。

随着浏阳经开区经济实力和财政实力增强，地方政府持续对公司进行支持，且公司业务具有区域专营优势，未来公司经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持湖南金阳投资集团有限公司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，系开发区内唯一的基础设施建设主体及唯一的供水和污水处理企业，业务具有区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司获得的政府债务置换规模大，减轻了公司的债务压力。

关注

1. 公司存货以土地为主，其他应收账款规模大，对公司资金形成占用，资产质量及流动性一般。

2. 跟踪期内，由于不再确认土地整理开发收入，公司营业收入规模减小，利润总额对政府补贴依赖性较强。
3. 出于招商引资需要，政府回收部分土地，对公司资产和所有者权益规模造成不利影响。

声　明

一、本报告引用的资料主要由湖南金阳投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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湖南金阳投资集团有限公司主体长期信用及“14 浏经开/14 浏阳经开债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湖南金阳投资集团有限公司（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，公司更名为浏阳经开区开发投资有限公司；2016 年 9 月更为现名。2016 年 9 月 18 日，出资人变更为浏阳市人民政府，注册资本增加至 10 亿元。截至 2016 年底，公司实收资本 3.5 亿元，注册资本 10 亿元，浏阳市人民政府持有公司 100%股权，系公司实际控制人。

公司经营范围：房地产开发经营；土地管理服务；城市基础设施建设；建设工程施工；污水处理及再生利用；环境污染治理项目投资；实业投资；互联网金融信息咨询（不得从事金融业务）；创业投资；股权投资（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）（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）。

公司现下设 5 个职能部门，为综合管理部、财务部、投融资部、法务内审部和工程监督部。截至 2016 年底，公司拥有一级全资子公司 6 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 135.27 亿元，所有者权益合计 84.16 亿元；2016 年公司实现营业收入 5.41 亿元，利润总额 2.22 亿元。

公司住所：浏阳经济技术开发区康平路 109 号；公司法定代表人：张春果。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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2016年底，募集资金已经使用12.94亿元，浏阳经济技术开发区南园片区路网建设工程已完成投资89.95%，浏阳经济技术开发区北园片区路网建设工程已完成投资84.57%，浏阳经济技术开发区智慧港路网建设工程已完成投资89.87%，浏阳经济技术开发区东扩区路网建设工程已完成投资81.81%，浏阳经济技术开发区西园片区路网建设工程已完成投资86.86%。截至2016年11月27日，公司已结清上一计息年度利息。

四、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，中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，中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，中国固定资产投资 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，中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，成为拉低中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，中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，中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，中国进出口总值 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，中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，中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，拉低中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，中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。

五、行业及区域环境分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政

府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，浏阳市实现生产总值 1218.2 亿元，同比增长 11%。其中第一产业增加值 102.5 亿元，第二产业增加值 840.9 亿元，第三产业增加值 274.8 亿元，分别增长 4.5%、11.2%和 12.9%。三次产业对经济增长的贡献率依次为 3.5%、71.5%和 25%，分别拉动经济增长 0.4 个百分点、7.9 个百分点和 2.7 个百分点；三次产业结构为 8.4:69:22.6，以第二产业为主。

2016 年，浏阳市实现固定资产投资 913.8 亿元，增长 16.2%。其中工业投资 593.7 亿元，

增长 17.6%。2016 年，全市实现工业总产值 2689 亿元，增长 13.6 %；实现工业增加值 769.3 亿元，增长 11.8 %。规模以上工业企业 834 家，实现规模工业产值 2262.2 亿元，增长 13.9%，实现增加值 689.1 亿元，增长 13.5%.

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，2016 年地方可控财力 126.42 亿元，同比增长 11.75%；2016 年，浏阳市一般预算收入 58.85 亿元，同比增长 18.1%；2016 年，浏阳市地方可控财力为 126.42 亿元，其中一般预算收入占比 46.55%，转移支付和税收返还收入占比 27.98%。同期，国有土地使用权出让收入同比增长 18.81%。

表 1　2014~2016 年浏阳市地方财力情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	**427414**	**498532**	**588512**
其中：税收收入	278350	325612	373551
非税收收入	149064	172920	214961
（二）转移支付和税收返还收入	**277228**	**359938**	**353699**
1. 一般性转移支付	117405	146246	162898
2. 专项转移支付收入	117603	171039	154238
3. 税收返还收入	42220	42653	23563
（三）国有土地使用权出让收入	**273207**	**261026**	**310134**
1. 国有土地使用权出让金	272407	260380	309334
2. 国有土地收益基金			
3. 农业土地开发资金	800	646	800
4. 新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	**11799**	**11747**	**11807**
地方可控财力	**989648**	**1131243**	**1264152**

资料来源：浏阳市财政局

根据浏阳市财政局公布的《浏阳市2016年债务情况公开》，截至2016年底，浏阳市政府负有偿还责任的债务99.87亿元，政府负有担保责任的债务22.83亿元，政府可能承担一定救助责任的债务24.22亿元。

浏阳经开区

国家级浏阳经济技术开发区前身为浏阳工业园，创立于1997年。2012年3月，经国务院批准为国家级经济技术开发区，

2016年，浏阳经开区工业总产值1001.2亿元，同比增长16.6%，其中规模工业增加值336.4亿元，同比增长15.6%；实现固定资产投资155亿元，其中工业固定资产投资139.5亿元；全年引进项目22个，合同引资193.77亿元。

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；2016年，浏阳经开区地方综合财力收入35.27亿元，同比增长16.3%，其中，税收收入为28.80亿元、国有土地使用权出让收入6.22亿元。截至2016年底，浏阳经开区地方政府债务余额8.5亿元，债务率为24.08%。

总体看，跟踪期内，浏阳市和浏阳经开区经济较快增长，地方财政实力有所增强，地方债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

浏阳市人民政府持有公司 100%股权，公司实际控制人系浏阳市人民政府。

2. 区域地位

公司为浏阳经开区范围内唯一的基础设施建设主体，公司下属拥有园区内唯一的自来水供应公司和污水处理公司，同时涉及园区内政策性住房建设、标准厂房建设等业务。公司业务在浏阳市经开区范围内具有较强业务专营优势，同时还获得浏阳市政府的大力支持。

3. 政府支持

公司负责的基础设施建设、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：

政府补助

为支持公司经营发展需要，2016 年，公司本部及下属子公司获得运营补贴共 1.69 亿元，计入“营业外收入”，反映在“收到其他与经营活动有关的现金流”。

政府债务置换

2016年公司共收到政府债务置换30.5亿元。其中，28.5 亿元在偿还原有债务后，公司将其冲减经开区财政分局的应收账款和浏阳市政府的土地收回补偿款，故现金流反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”，不体现在期末资产负债表中；另外 2.04 亿元计入“长期应付款”，现金流反映在“取得借款收到的现金”。

六、管理分析

依据《浏阳经济技术开发区管理委员会关于我区开发投资公司换届调整董事会、监事会的请示》（浏经字[2016]8 号）及政府相关批复，对公司董事、监事和高管进行调整。公司董事长由罗其胜变更为张春果，总经理由张春果兼任，副总经理分别为刘建强、左新民、林大军、戴述军。

张春果先生，1975 年出生，本科学历，高级会计师。历任浏阳市财政局预算科科长，浏阳市财政局工业园分局副局长，公司财务部经理、副总经理，现任公司董事长兼总经理。

跟踪期内，公司下设职能部门变更为 5 个：综合管理部、财务部、投融资部、法务内审部和工程监督部。新增法务内审部主要负责公司及各子公司财务收支及其有关的经济活动进行审计监督；经营性建设项目预算复核把关、变更管理、合同审查备案；拟定法律文稿、处理合同纠纷等事宜。

跟踪期内，公司对《公司章程》进行了修订。目前公司不设股东会，由浏阳市政府授权浏阳经开区管委会履行出资人职责。公司设有董事会、监事会和经理层等机构。董事会成员共 7 名，其中 1 名为职工董事，由职工代表大会选举、职工大会或者其他民主形式选举产生，2 名为外部董事，由浏阳经开区管委会聘用，由所任职在公司以外的人员担任，其他董事成员由浏阳市政府委派；董事会设有董事长和副董事长各一名，由浏阳经开区管委会在董事会成员中指定。监事会成员共 5 名，其中 2 名为职工代表监事，由职工代表大会、职工大会或者其他民主形式选举产生，非职工代表监事由浏阳市政府委派。总经理负责主持公司日常经营工作，根据浏阳市政府的推荐，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。

截至 2016 年底，公司共有员工 105 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工占 41.90%，30 岁~50 岁员工占 53.33%，50 岁以上员工占 4.77%；从文化程度划分，大专以上占 90.48%，中专及以下占 9.52%。

跟踪期内，公司治理结构、组织结构和高管人员任命等有所调整，并建立内审制度，满足公司未来发展需要。

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。2016 年，公司实现营业收入 5.41 亿元，同比下降 35.86%。自 2016 年起，公司不再确认土地整理开发收入，未来将采用政府回收或代建模式实现资金平衡；基础设施建设收入 4.45 亿元，同比下降 33.89%，主要系以前年度项目陆续进入完工期，可确认收入逐渐减少；自来水销售收入 0.31 亿元，同比下降 2.19%；污

水处理收入 4170.63 万元（不含增值税），同比大幅上升，主要系污水处理收入确认模式及污水处理单价发生变化；其他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，2016 年为 0.24 亿元。

毛利率方面，对于基础设施建设业务，公司按项目成本的 20%收取代建管理费，但由于 2016 年营改增使毛利率下降；跟踪期内，自来水销售业务毛利率与往年基本持平；公司获得污水处理特许经营权后，污水处理服务费单价大幅上升，毛利率由负转正。整体看，由于受污水处理业务经营模式改变及污水处理服务费单价增长，跟踪期内，公司主营业务毛利率同比有所增长，2016 年为 18.75%。

表 3　2014~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	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
土地整理开发	33628.90	23.69	19.26	11023.60	13.07	16.67	--	--	--
基础设施建设	102504.00	72.21	16.67	67256.33	79.74	16.67	44462.07	82.19	14.13
自来水销售	3250.39	2.29	59.89	3179.81	3.77	58.38	3110.06	5.75	53.76
污水处理	899.85	0.63	-145.68	884.47	1.05	-230.80	4170.63	7.71	32.91
其他	1666.18	1.17	46.42	2001.02	2.37	37.23	2353.36	4.35	34.60
合计	**141949.33**	**100.00**	**17.59**	**84345.24**	**100.00**	**16.13**	**54096.12**	**100.00**	**18.75**

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 18 平方公里；自成立以来，公司累计整理开发 3060 亩商业用地、20570 亩工业用地。

2016 年整理开发的土地面积为 1260 亩，其中工业用地为 1200 亩，商住用地 60 亩。工业用地整理成本 55 万元/亩，商住用地整理成本 85 万元/亩。截至 2016 年底，公司已开发整理但尚未确认收入的土地包括工业用地 1456 亩，商住用地 3810 亩，在存货-开发产品中体现，账面价值 11.01 亿元。

2016 年，公司与经开区管委会就地块整理项目签订协议，公司将以代建模式进行土地整理业务。土地整理投入反映在存货，公司根据工程进度确认收入，代建费加成 20%，确认收入反映在“基础设施建设收入”中。2016 年确认土地平整相关项目收入 1147.65 万元。

表 4　2016 年公司土地平整收入情况

（单位：万元）

项目名称	2016 年确认收入
大成路及北边平地工程	355.41
领胜电子地块及周边路基土石方	431.07
德胜地块平整	115.34
万鑫机电地块平地及周边道路工程	245.83
合计	**1147.65**

资料来源：公司提供

基础设施建设

2012 年 6 月以前，公司就参与的各基础设施建设项目分别与浏阳市财政局工业园分局签订委托代建协议；2012 年 6 月，公司与浏阳市财政局工业园分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，浏阳市财政局工业园分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财政局工业园分局支付至公司，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，预付的工程款反映在预付账款中；2014 年及以前公司将基础设施建设项目投入计入在建工程，2015 年起计入存货-代建项目；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。

2014~2016 年，公司分别实现基础设施建设收入 10.25 亿元、6.73 亿元和 4.45 亿元，涉及的项目包括蕙兰路、动物实验中心、纬一路和光明路等，近三年实现收入的项目（不含地块平整）总投资合计 53.89 亿元，累计已确认收入 23.49 亿元。2016 年，公司收到项目代建回款 6.14 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经济技术开发区水务有限公司负责浏阳经开区范围内的自来水生产经营，截至 2016 年底，供水能力达 8 万吨/日；2014~2016 年总供水量分别为 1670 万吨、1706 万吨和 1570 万吨（其中包括中水回用）；目前自来水业务产能利用率约为 53.76%。

污水处理业务方面，公司下属的浏阳生物医药园污水处理工程有限公司（以下简称“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 2016 年底，污水处理能力达到 5.5 万吨/日；2014~2016 年污水处理公司分别处理污水 1006 万吨、1506 万吨和 1567 万吨；目前产能利用率约 78%。

2016 年浏阳经开区管委会授权浏阳经开区管委会规划建设局（以下简称“规划局”）与污水处理公司签订《浏阳经开区污水处理特许经营协议》，其中约定特许经营期为 25 年，自 2016 年 1 月 1 日起计算。在运营期内，规划局每月按设计水量向污水处理公司支付污水处理服务费，服务费标准为 2.6 元/吨（原结算价格为 0.6 元/吨。目前污水处理服务费计算办法为：污水处理服务费=2.6 元/吨×5.5 万吨/天×当月天数），实施期限暂定 2 年，期满后根据实际运营情况再进行调整。污水处理公司应在每个运营月结束后 5 个工作日内按照计算的污水处理服务费金额向规划局开具账单或付款通知，并同时向规划局提供当月《运营报告》。规划局在收到账单 10 日内支付无争议的污水处理服务费金额。

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。跟踪期内，公司获得污水处理特许经营权及结算价格上调使污水处理收入规模增长、盈利能力提高。

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和租赁业务主要由下属子公司浏阳汇远实业有限公司负责，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。2016 年，政策性住房实现销售收入 0.08 亿元，来自安阳安置区项目。汇远公司旗下全部公租房 2222 套，已交付使用 779 套，目前完成租赁 620 套，年租金收入约 400 万元，建成后全部租赁，每年租金收入可达约 1500 万元。未来拟建公租房三期项目，总投资约 1.5 亿元。

投融资服务业务方面，子公司浏阳银信投资管理有限公司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，2016 年 1~10 月实现收入 350 万元。2016 年 11 月，公司子公司浏阳生物医药园汉邦投资有限公司（以下简称“汉邦投资”）将其持有的浏阳银信投资管理有限公司 80%股权全部转让给浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司。未来该板块收入不再

纳入合并范围。

工程施工方面，2016 年，子公司浏阳工业园金源给排水工程服务有限公司完成了北园路等主管安装 5600 米、北园社区等安全饮水项目共计 1077 户安装、小区给水项目、水表工程以及园区市政管网维修、维护及改造工作等工程，2016 年实现收入 713.78 万元。

2.在建及拟建项目情况

截至 2016 年底，除募投项目外，公司主要在建及拟建项目有 11 个，总投资额 40.43 亿元，主要项目为移动智能产业园项目、南园保障性住房项目和北园第二污水厂项目等；截至 2016 年底完成投资 22.43 亿元，预计未来三年公司将分别投入 10.01 亿元、6.59 亿元和 1.40 亿元；未来公司项目支出规模较大。

表 5　截至 2016 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 2016 年底完成投资	2017 年计划	2018 年计划	2019 年计划
在建项目							
移动智能产业园项目	标准厂房、企业总部、公租房、停车场等	2015-2017	119704	98600	21104	--	--
捞刀河安置区	安置房建设	2015-2016	2570	2200	370	--	--
东郡公租房	公租房建设	2015-2017	22000	10000	12000	--	--
南园保障性住房项目	安阳家园一期、二期、瑞林公寓项目	2015-2018	81161	65500	15661	--	--
北园第二污水厂项目	3 万吨/日污水厂	2015-2017	43106	8000	10000	25106	--
洞阳路	道路工程项目（金阳大道—北盛大道）	2016-2018	19000	3000	8000	8000	--
健康大道北延线	路基路面工程（含桥梁）项目	2016-2017	30000	15000	8000	7000	--
北盛大道	路基路面工程	2016-2018	45600	22000	11800	11800	--
拟建项目							
长沙 e 中心三期项目	标准厂房、职工食堂	2017-2019	11000	--	3000	4000	4000
公租房三期	公租房建设	2017-2019	15000	--	5000	5000	5000
水源提质（取水口上移工程）及取水管改造项目	取水口上移、铺设取水管	2017-2019	15200	--	5200	5000	5000
合计			**404341**	**224300**	**100135**	**65906**	**14000**

资料来源：公司提供

截至目前，移动智能产业园子项目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 99%，已建成标准厂房面积为 19 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/月·平方米，预计建成后每年可以产生 3840 万元租金收入。

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，未来业务规模受政府规划影响较大，收入规模存在不确定性。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，中审众环会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年 11 月，公司子公司浏阳生物医药

园汉邦投资有限公司（以下简称“汉邦投资”）将其持有的浏阳银信投资管理有限公司 80%股权全部转让给浏阳经开区恒康基础设施管理有限公司。2016 年 12 月，公司处置并注销子公司汉邦投资。跟踪内，公司设立湖南云普检测技术服务有限公司。

跟踪期内，公司合并范围变动对合并报表数据影响小，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 135.27 亿元，所有者权益合计 84.16 亿元；2016 年公司实现营业收入 5.41 亿元，利润总额 2.22 亿元。

1. 资本及债务结构

截至 2016 年底，公司资产总额为 135.27 亿元，同比下降 4.83%，其中流动资产占 94.77%，非流动资产占 5.23%。

资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 128.20 亿元，同比下降 5.57%，其中其他应收款占 31.70%，存货占 61.48%。

截至 2016 年底，公司货币资金为 5.36 亿元，同比增长 46.65%，主要系发行债券取得的现金。货币资金全部为银行存款，无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 0.12 亿元，同比大幅下降，主要系收到政府拨付的往年代建和土地整理回款。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 40.64 亿元，较上年底增长 65.73%，主要系与浏阳财政局经开区分局往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收经开区分局 38.81 亿元，占其他应收款余额 94.98 %，其他应收账款集中度高。按账龄分析法计提坏账准备合计 0.21 亿元。

截至 2016 年底，公司存货合计 78.81 亿元，主要为存量土地。存货同比下降 3.93%，主要系存量土地被政府收回。在存货中反映的历年由政府注入土地余额 58.98 亿元。出于招商引资需要，近两年浏阳市政府回收公司土地。根据浏政函【2015】300 号文件，浏阳市政府收回 37 宗土地，价值 17.27 亿元，截止截至 2016 年底，已收到 9.8 亿元补偿款，其余款项尚未到位，体现在“其他应收款”。根据浏政函【2016】269 号文件，2016 年浏阳市人民政府收回土地 16 宗，共 587.6 亩，账面价值 6.68 亿元，所收回土地按成本价值冲减资本公积，对于该项土地政府不再向公司提供其他补偿。未来政府收回公司土地的补偿机制尚不明确。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 7.07 亿元，同比增长 10.85%，主要系投资性房地产增加所致。非流动资产中投资性房地产占 27.92%，固定资产占 37.10%，无形资产占 29.24%。

公司投资性房地产主要是出租的房屋建筑物。截至 2016 年底，公司投资性房地产合计 1.97 亿元，较上年底增长 39.53%，主要系新出租用房转入所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值合计 3.62 亿元，累计折旧合计 1.00 亿元；账面净额 2.62 亿元，较上年下降 4.07%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成。

截至 2016 年底，公司在建工程为 0.19 亿元，同比增长 157.34%，主要系工程持续投入所致。截至 2016 年底，公司在建工程主要为园区管网建设和南园给水加压泵站等。

截至 2016 年底，公司无形资产原值为 2.22 亿元，期末账面净额 2.07 亿元，较上年底增长 14.03%，主要系土地使用权由存货转入。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 4.88 亿元，其中存货 3.23 亿元、投资性房地产 1.03 亿元、无形资产 0.62 亿元。受限资产占总资产的 3.61%，受限比例低。

总体来看，跟踪期内，公司收到基建和土地整理回款规模大，应收账款大幅下降，但收到往来款其他应收款快速增长，对公司资金形成占用。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2016年底，公司所有者权益合计84.16

亿元，同比下降 4.99%，主要是资本公积的减少。2016 年 9 月 18 日，出资人变更为浏阳市政府，截至 2016 年底，实收资本 3.50 亿元，较上年底无变动；资本公积 63.82 亿元，同比下降 9.38%，主要系浏阳市政府收回部分土地减少资本公积 6.68 亿元。盈余公积 1.63 亿元，未分配利润 15.20 亿元，分别较上年底增加 14.88%和 14.97%。

总体来看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 51.11 亿元，同比下降 4.58%，主要系长期借款的减少。其中流动负债占 29.83%，非流动负债占 70.17%。

截至 2016 年底，公司流动负债 15.25 亿元，较上年底增长 3.75%，系其他应付款增加所致。截至 2016 年底，应付账款占 12.46%，其他应付款占 67.53%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 1.80 亿元，同比增长 7.34%，主要为未结算的工程款。其中 1 年以内的占 44.16%，1~2 年的占 38.75%。应付账款主要为应付湖南柏加建筑园林（集团）有限公司、湖南东方红建设集团有限公司和湖南省沙坪建筑有限公司的工程款。应付金额前五名合计 0.78 亿元，占应付账款总额的 40.97%，应付账款集中度较高。

公司其他应付款主要包含保证金、资金往来和代扣代缴等款项。截至 2016 年底，公司其他应付款为 10.30 亿元，同比增长 64.48%，主要系往来款增加所致。其他应付款主要为应付湖南汇嘉市政园林公司和浏阳市城市建设集团有限公司的往来款等款项，应付金额前五名合计占其他应付款总额的 24.57%，其他应付款集中度一般。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 0.66 亿元，较上年底下降 80.06%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 35.87 亿元，同比下降 7.72%，主要为长期借款的减少。非流动负债主要由应付债券（占 89.88%）构成，2016 年直接融资大幅增长。

截至 2016 年底，公司长期借款为 1.00 亿元，较上年底大幅减少，主要系通过政府债务置换将长期借款结清，且直接融资规模增长减少间接融资压力所致。

截至 2016 年底，公司应付债券余额 32.24 亿元，包括公司于 2014 年发行的 13 亿元 “14 浏经开/14 浏阳经开债”、2016 年发行 9 亿元“16 浏阳经开 01”和 11 亿元 “16 浏阳经开 02”。

截至 2016 年底，公司长期应付款 2.04 亿元，较上年大幅增加，由政府拨入的债券置换资金构成。现金流反映在“取得借款收到的现金”。本报告将长期应付款纳入有息债务。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 35.94 亿元，同比下降 17.24%，其中短期债务占 1.84%，调整后长期债务占 98.16%，短期债务比重降低。

截至 2016 年底，公司资产负债率为 37.79%，与上年基本持平；调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为 29.54%和 29.92%，较上年分别下降 0.68 个和 2.97 个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司有息债务规模下降，以长期债务为主。公司整体债务负担较轻。

2. 盈利能力

公司 2016 年实现营业收入 5.41 亿元，主要由委托代建、污水处理和自来水销售等构成，跟踪期内基础设施项目陆续进入完工期，可确认收入逐渐减少，另公司不再确认土地整理开发收入，公司营业收入同比下降 35.86%，

从期间费用来看，公司 2016 年期间费用合计 0.45 亿元，较上年增长 39.70%，其中管理费用和财务费用分别占 57.46%和 40.37%。2016 年公司期间费用占营业收入的比重较上年有所增加，为 8.36%，公司期间费用控制仍然较好。

2016 年，公司投资收益为 467.31 万元，主

要系公司投资短期理财产品取得的收益。

2016 年，公司营业外收入为 1.73 亿元，同比下降 17.10%，其中收到政府补助 1.69 亿元，公司营业外收入对利润总额贡献较大。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率 16.92%，较 2015 年的 15.88%增长 1.04 个百分点；总资本收益率、净资产收益率分别为 2.01%和 2.61%，均较 2015 年均有所下降。

总体来看，跟踪期内，由于委托代建和土地开发整理两大板块收入减少，公司营业收入大幅下降；受污水处理业务模式变化影响，公司营业利润率有所回升，利润总额主要来自政府补助，公司整体盈利能力有所减弱。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 28.84 亿元，同比大幅增长，主要系公司收到往年应收政府的基础设施代建回款。2016 年现金收入比大幅上升至 532.97%。2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 9.77 亿元，与上年基本持平。2016 年，公司经营活动现金流入量为 38.61 亿元，较上年增长 168.09%。2016 年，公司经营活动现金流出量为 24.87 亿元，较上年增长 77.19%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长。2016 年购买商品、提供劳务支付的现金为 6.84 亿元，较上年下降 36.53%，主要系公司基建板块投资放缓。2016 年支付其他与经营活动有关的现金为 16.98 亿元，同比大幅增长，主要系往来款项的增长。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 13.74 亿元。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入为 14.79 亿元，同比大幅增长，主要系收回投资收到的现金的增长，其中主要来自理财产品；2016 年，公司投资活动现金流出为 15.98 亿元，主要系理财产品投资支付的现金增长；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.19 亿元，投资活动净流出额度较上年明显增加。

2016 年公司筹资活动现金流入为 25.14 亿元，较上年大幅增加，主要系发行公司债所取得的现金 20 亿元。同期，筹资活动现金流出为 34.58 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为-9.44 亿元，净流出量较上年增长 52.73%。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量改善，但主要来自收到往年的应收款，可持续性较弱；公司未来对外融资压力仍较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，随着应收账款的减少，2016 年底，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，分别为 840.84%和 323.93%。由于 2016 年收到往年应收款，经营现金流负债比大幅上升至 90.13%。考虑到流动资产中其他应收款和存货占比较高，实际偿债能力弱于指标值。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2016 年公司 EBITDA 为 2.76 亿元，较上年 3.39 亿元下降 18.64%；全部债务/EBITDA 为 12.30 倍，EBITDA 对全部债务保障能力一般，考虑到基础设施代建模式，以及政府对公司的持续性支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司共获得各商业银行授信 34.19 亿元，已使用 27.81 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保 26.07 亿元，担保比率为 30.98%。被担保方为浏阳经开区投资发展有限公司和湖南汇嘉市政园林有限公司，均为国有企业，目前经营正常，但担保比率较高，存在一定的或有风险。

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 2017 年 6 月 19 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在 5 笔已结清关注类贷款信息：根据相关贷款银行提供的说明，其中 2 笔为系统信息错误造成，另 3 笔均正常偿还贷款本息。

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、存续期内债券偿还能力分析

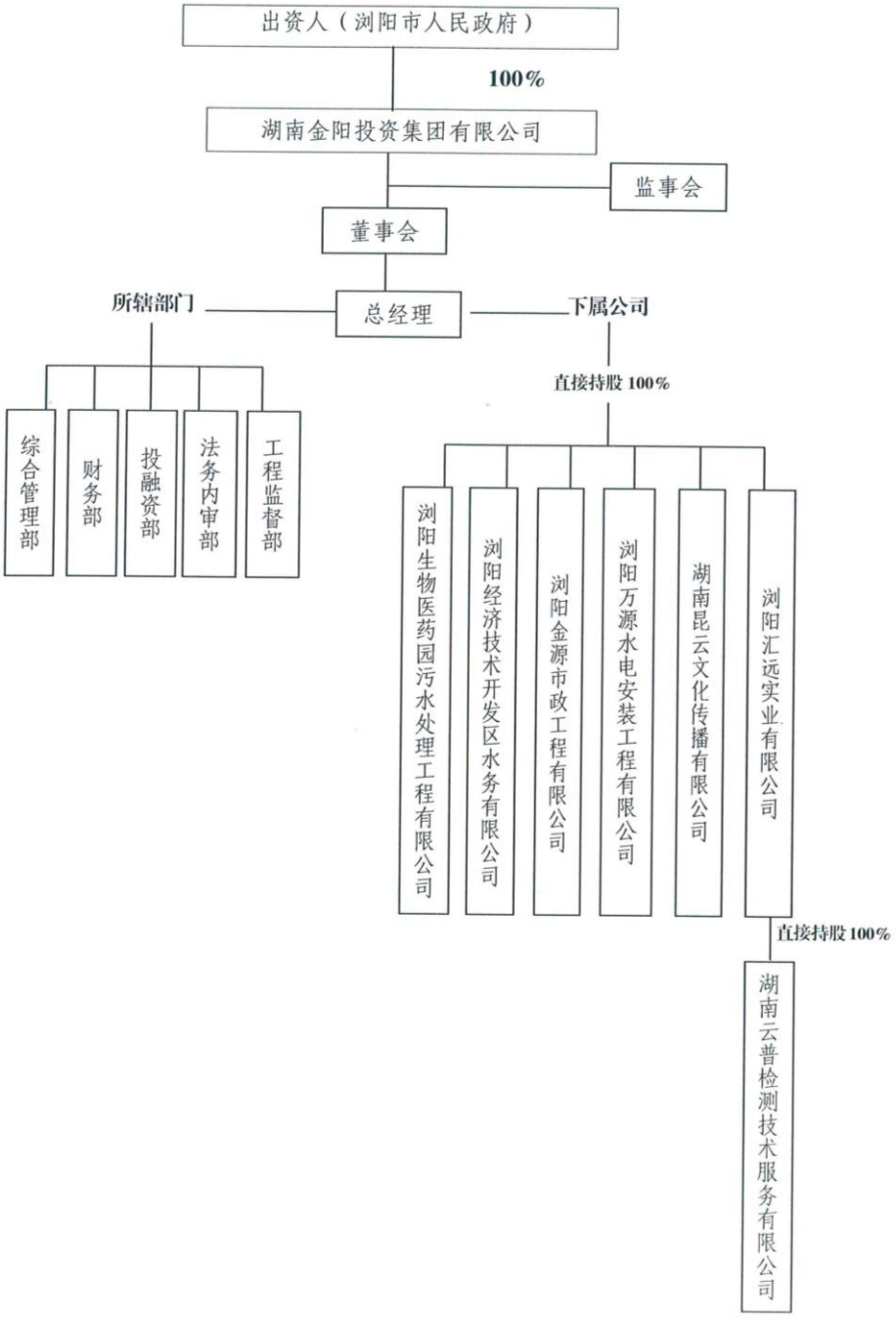
公司 2014 年 11 月 27 日发行的 13 亿元“14 浏经开/14 浏阳经开债”，期限为七年。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20%偿还债券本金。

2016 年，公司 EBITDA 为 2.76 亿元，为公司存续期内债券发行额度 13 亿元的 0.21 倍；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为 38.61 亿元和 13.74 亿元，分别为发行额度的 2.97 倍和 1.06 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对公司存续期内债券的保障程度尚可，EBITDA 对公司存续期内债券的保障程度较弱。同时，本期债券设置本金分期偿还条款，2016 年，公司 EBITDA 、经营活动现金流入量和净流量分别为分期偿付本金金额（2.60 亿元）的 1.06 倍、14.85 倍和 5.29 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流对“14 浏经开/14 浏经开债”分期偿付本金的保障能力较强。综合考虑公司的区域竞争优势及政府的持续支持，以及本期债券的分期还本条款，公司对存续期内债券本息的偿还能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持湖南金阳投资集团有限公司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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.43	3.66	5.36
资产总额(亿元)	138.04	142.14	135.27
所有者权益(亿元)	85.66	88.58	84.16
短期债务(亿元)	11.68	5.06	0.66
长期债务(亿元)	34.19	38.15	33.24
调整后长期债务(亿元)	34.44	38.36	35.28
全部债务(亿元)	45.88	43.21	33.90
调整后全部债务(亿元)	46.13	43.42	35.94
营业收入(亿元)	14.19	8.44	5.41
利润总额(亿元)	4.48	3.07	2.22
EBITDA(亿元)	4.78	3.39	2.76
经营性净现金流(亿元)	-3.06	0.37	13.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.01	0.39	0.46
存货周转次数(次)	0.15	0.08	0.05
总资产周转次数(次)	0.12	0.06	0.04
现金收入比(%)	29.90	55.97	532.97
营业利润率(%)	17.31	15.88	16.92
总资本收益率(%)	3.40	2.29	2.01
净资产收益率(%)	5.18	3.41	2.61
长期债务资本化比率(%)	28.53	30.11	28.31
调整后长期债务资本化比率(%)	28.68	30.22	29.54
全部债务资本化比率(%)	34.88	32.79	28.71
调整后全部债务资本化比率(%)	35.00	32.90	29.92
资产负债率(%)	37.95	37.68	37.79
流动比率(%)	739.14	923.79	840.84
速动比率(%)	231.01	365.59	323.93
经营现金流动负债比(%)	-17.34	2.49	90.13
全部债务/EBITDA(倍)	9.60	12.76	12.30
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.66	12.82	13.04

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

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	（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 4-1　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。