

信用等级公告

联合[2017]1330 号

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浏阳现代产业建设投资开发有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年第二期浏阳现代产业建设投资开发有限公司绿色债券进行了主动评级，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_{pi}，评级展望为“稳定”

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司拟发行的 2017 年第二期浏阳现代产业建设投资开发有限公司绿色债券信用等级为 AA⁺_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

绿色债券主动评级报告

本期债券信用等级: AA⁺_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

发行规模: 9.00 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%

担保方: 湖北省担保集团有限责任公司

担保方式: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间: 2017 年 8 月 10 日

主要财务数据

发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年
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
长期债务(亿元)	9.88	11.59	25.21
全部债务(亿元)	11.99	14.95	28.25
营业收入(亿元)	5.02	6.43	6.73
净利润(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(%)	3.32	2.39	1.68
资产负债率(%)	30.78	17.44	28.39
全部债务资本化比率(%)	28.25	16.61	27.01
流动比率(倍)	11.96	21.28	20.88
EBITDA 全部债务比(倍)	0.08	0.11	0.07
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	1.48	1.14
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.18	0.22

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	44.61	43.58	79.16
所有者权益合计(亿元)	36.24	37.80	60.60
营业收入(亿元)	2.18	4.16	4.98
净利润(亿元)	0.52	1.56	3.42
经营性净现金流(亿元)	-5.56	16.83	0.35
资产负债率(%)	18.76	13.28	23.45

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2、除特别说明外, 均指人民币; 3、2014~2016 年度其他应付款中相关项目已纳入短期债务及相关指标核算, 长期应付款全部纳入长期债务及相关指标核算

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为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(以下简称“浏阳高新区”)范围内具有业务专营性; 近年来公司营业收入不断增长, 获得政府的大力支持。同时联合评级也关注到, 公司应收类款项和存货占比较大、资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着浏阳市经济持续增长, 财政实力不断增强, 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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设立本金分期偿付条款, 有效缓解了集中偿付压力。同时, 湖北省担保集团有限责任公司(以下简称“湖北省担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用等级及本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期债券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。
3. 湖北省担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本期债券的安全性。
4. 本期债券的分期偿还条款有利于减轻

公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中存货占比较大，且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增长，公司未来投资额较大，可能面临一定的对外融资压力。
3. 募投项目收入受经济环境等因素影响较大，收入规模和取得时点存在一定的不确定性。
4. 本期债券发行额度大，对公司现有债务影响大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



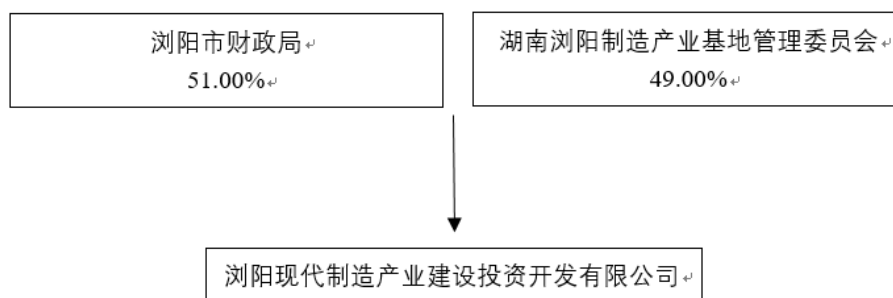
联合信用评级有限公司

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”（以下简称“浏阳工业投资”），浏阳工业投资经浏阳市人民政府（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1,000.00万元。

2004年3月22日，经浏阳市政府浏政函【2004】38号文批准，浏阳工业投资更名为现名；股东对公司增资14,000.00万元，出资方式为货币资金2,600.00万元和土地资产11,400.00万元。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，管委会对公司增资5,000.00万元，出资方式为货币资金2,400.00万元和土地资产2,600.00万元。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。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，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人民政府。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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；拥有员工总数45人。

截至2016年底，公司资产总额106.60亿元，负债合计30.26亿元，所有者权益76.34亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016年，公司实现营业收入6.73亿元，净利润1.27亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额-5.41亿，现金及现金等价物净增加额4.62亿元。

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、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行2017年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司绿色债券9.00亿元（以下简称“本期债券”），期限7年，采用固定利率，按年付息，在本期债券存续期的第3年到第7年每年偿还本金的20%。

湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金9.00亿元，其中6.30亿元用于湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目，2.70亿元用于补充流动资金。

表1 本期债券募集资金投向情况表（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154,375.02	63,000.00	40.81%
补充流动资金	--	27,000.00	--
合计	--	90,000.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目建设内容

湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目位于浏阳高新技术产业开发区，北靠G319国道、南临长浏高速，西部为永安老镇区，具体位置为永胜路以南、金阳大道以北、永和南路以东、福安路以西。项目总投资154,375.02万元，项目净用地面积226,138.57 m²（合339.21亩），总建筑面积514,667.67 m²。

（2）项目资金来源

湖南浏阳机电产品再制造产业平台项目总投资额中公司筹措自有资金46,375.02万元，占总投资30.01%；项目拟融资108,000.00万元（其中45,000.00万元通过2017年“17产建绿色01”获得），占总投资69.99%。

（3）项目审批情况

湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目已取得浏阳市相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表2 湖南浏阳机电产品再制造产业平台项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
浏阳市发展和改革局	《关于湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目可行性研究报告的批复》（浏发改资〔2016〕3号）、《关于湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目节能评估报告的审查意见》（浏发改能字〔2016〕7号）
浏阳市环境保护局	《关于浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目环境影响报告表的批复》（浏环复〔2016〕226号）

浏阳市国土资源局	《关于湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目用地预审意见》（浏国土资预审字（2016）105号）
浏阳市城乡规划局	建规（选）字第 4301812016001 号《建设项目选址意见书》

资料来源：公司提供

（4）项目进度情况

根据《湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），项目建设工期为 30 个月，从 2016 年 7 月至 2018 年 12 月。截至 2017 年 5 月底，湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目已完成项目用地的选址和规划、项目用地预审、项目的环评、节能审查和可行性研究报告的编制及报批工作，项目整体完工量约为 7%。

（5）项目经济及社会效益

根据《可研报告》，湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目的收益来源计划全部以出租的形式实现。

项目运营期为 15 年，运营期内可实现收入 351,179.49 万元，根据项目投资现金流量表测算，湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目所得税后财务内部收益率（FIRR）为 6.57%，税后财务净现值为 7,226.53 万元，投资回收期为 13.79 年（含建设期）。（详见正文第九节）

3. 本期债券募投项目绿色评估情况

根据国家发展改革委办公厅关于印发《绿色债券发行指引》（发改办财金【2015】3504 号），湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目属于《绿色发展指引》“（五）循环经济发展项目”。湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目的特点是：将机电产品等废旧工业制成品，在不改变其形状和材质的情况下，运用高科技的清洗工艺、修复技术，或者利用新材料、新技术，进行专业化、批量化修复和改造，使得该产品在技术性能和安全质量等方面能够达到满足再次使用的标准要求。再制造生产与制造新品相比，可节能 60%、节材 70%、节约成本 50%，几乎不产生固体废物，大气污染排放量降低 70%以上，而性能和质量却能达到甚至超过原型新品。

三、行业及区域经济环境

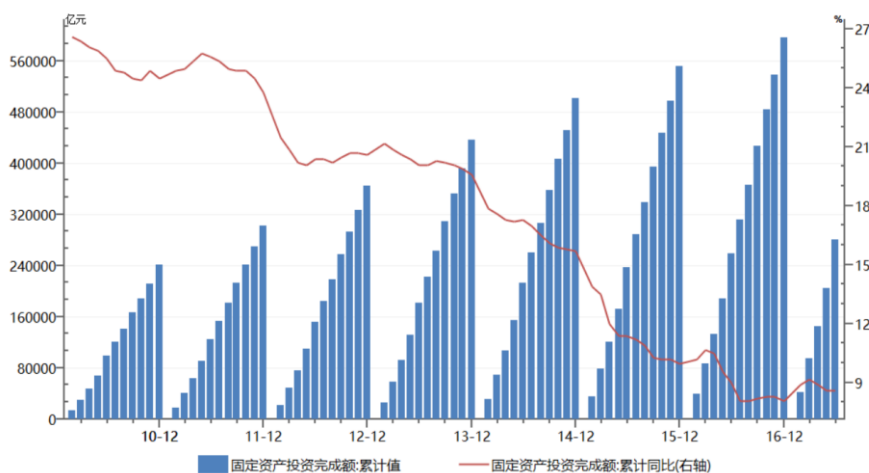
1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。中国目前基础设施还比较薄弱，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地发展。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。城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中国定资产投资直接驱动着行业增长。近年来随着国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投

资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年减少 5.70 个百分点。2016 年，全国固定资产投资完成额 59.65 万亿元，同比增长 8.1%，较上年增速下降 1.86 个百分点。具体到三产业来看，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%；第二产业固定资产投资完成额 23.18 万亿元，同比增长 3.5%；第三产业固定资产投资完成额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%。

2017 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）280,605 亿元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 0.6 个百分点。分产业看，第一产业投资 8,694 亿元，同比增长 16.5%，增速比 1~5 月份回落 0.4 个百分点；第二产业投资 105,807 亿元，增长 4.0%，增速比 1~5 月份提高 0.4 个百分点；第三产业投资 166,104 亿元，增长 11.3%，增速比 1~5 月份回落 0.3 个百分点。

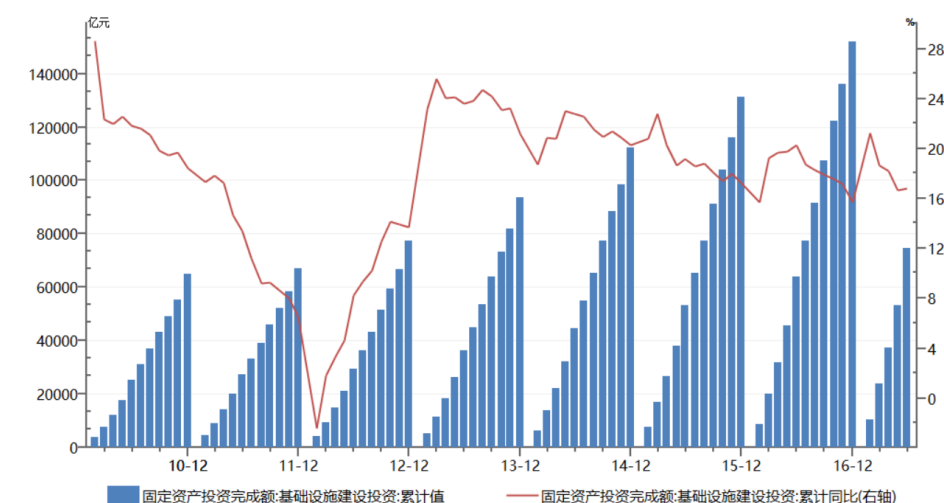
图 2 2010~2016 年全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比累计增长了 15.71%，增速较上年下降了 1.58 个百分点。2017 年上半年，全国基础设施建设行业累计完成投资 7.45 万亿元，同比累计增长了 16.85%，增速较上年同期下降了 1.86 个百分点。

图 3 2010~2016 年全国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2015 年的 57.35%，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

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

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

2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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

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

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. 行业关注

(1) 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

(2) 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

4. 未来发展

(1) 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

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。

(2) 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1. 规模和竞争力

目前，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本公司。

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。

总体看，

2. 人员素质

目前，公司有高级管理人员 4 名，其中董事 2 名、非董事高级管理人员 2 名。

刘铁军先生，1980 年出生，本科学历。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，本科学历。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。

3. 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 20,000.00 万元，实收资本为人民币 20,000.00 万元。

（2）资产划拨

2010 年以来，市政府对公司持续注入土地资产合计 330.25 万平方米，评估价值 69.10 亿元，反映在“存货”和“资本公积”科目（2012 年政府注入土地中 3.90 亿元用于偿还管委会对公司的应付账款），见下表。

表 3 近年公司获得土地资产注入概况

入账时间	使用权面积 (万平方米)	地类(用途)	使用权类 型	入账价值 (亿元)	政策文件名称
2010 年	36.09	商住用地	出让	6.11	浏政函【2010】58 号文和【2010】331 号文
2011 年	51.47	商住用地	出让	9.41	浏政函【2011】12 号文和【2011】466 号文
2012 年	5.50	商住用地	出让	9.50	浏政函【2012】177 号文和【2012】295 号文
2014 年	5.61	住宅用地	出让	0.72	浏政函【2014】15 号文和【2014】111 号文
2015 年	231.58	商住用地	出让	43.36	浏政函【2015】50 号文和【2015】301 号文
合计	330.25	--	--	69.10	--

资料来源：公司提供

（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，可持续性较强。

（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。

4. 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”，2016年7月更为现名）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

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1,218.2亿元，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。

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%；全市实现工业总产值2,689亿元，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2,262.2亿元，增长13.9%，实现增加值689.1亿元，增长13.5%。

表4 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	427,414	498,532	588,512
其中：税收收入	278,350	325,612	373,551
非税收收入	149,064	172,920	214,961
（二）转移支付和税收返还收入	277,228	359,938	353,699
1. 一般性转移支付	117,405	146,246	162,898
2. 专项转移支付收入	117,603	171,039	154,238
3. 税收返还收入	42,220	42,653	36,563

资料来源：浏阳市财政局

2016年，浏阳市实现财政总收入126.5亿元，增长12.9%。其中地方一般公共预算收入58.9亿元，增长18.1%；土地出让金收入30.9亿元，增长18.8%；基金收入31.78亿元；全市财政总支出95.1亿元，增长11.7%。

根据浏阳市财政局公开信息《浏阳市2016年债务情况公开》，截至2016年底，浏阳市政府性债务余额146.92亿元，政府性债务按类别划分为：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。

总体看，近年浏阳市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策的带动下，经济有望呈现持续增长态势。

（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 3,000 万元、2,000 万元企业各 1 家，新增税收过 1,000 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。高新区全年报批土地 2,750 亩，征地 1,864 亩，拆迁房屋 204 栋，平地 1,400 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”。

总体看，高新区作为浏阳市的重要组成部分，社会经济整体发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、管理分析

1. 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。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，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。

总体看，公司治理结构健全。

2. 管理体制

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，公司建立的管理制度可满足公司日常经营管理的需要。

六、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。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。2014~2016 年，公司代建工程业务收入占全部收入的比例分别为 40.98%、31.26%和 30.80%呈逐年下降趋势；土地平整业务收入占全部收入比例分别为 59.02%、68.74%和 69.20%，呈逐年上升趋势，主要系近三年公司在建和拟建项目规模增速较快所致。2014~2016 年，公司实现业务回款分别为 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 5 2014~2016 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

总体看，近三年，公司土地平整业务收入规模有所增加，代建工程业务收入波动增长，未来随着浏阳市的进一步发展，公司承接项目将不断增加，营业收入规模有望进一步增加。

2. 经营分析

（1）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，待年底按当年确认的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（未确认部分尚未达到确认条件，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%。

总体看，基础设施代建业务作为公司重要的收入来源之一，近两年业务规模较波动增长。未来随着浏阳市的进一步发展，公司承接代建项目将逐步增加，营业收入规模有望进一步提升。

（2）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、1,131.07亩和1,168.25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（未确认部分尚未达到确认条件，反映在“存货-工程施工成本”），占整体收入的比重不断增加。

表6 截至2016年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	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	37,060.00	2016-2018	7,060.00	15,000.00	15,000.00	--
湖南浏阳永安小城镇建设项目	16,200.00	2015-2019	3,004.96	5,000.00	6,000.00	3,000.00
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	20,000.00	2016-2019	789.90	10,000.00	5,000.00	4,000.00
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	32,000.00	2015-2018	18,782.10	10,000.00	2,000.00	--
湖南浏阳制造产业基地普洛斯（浏阳）物流地块平地工程	50,000.00	2015-2017	47,104.36	2,000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地家具产业园道路平地及建设项目	10,000.00	2015-2017	3,119.54	7,000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地经七路道路平地及建设工程项目	45,000.00	2015-2018	35,359.27	10,000.00	10,000.00	--

湖南浏阳制造产业基地南园保障性住房平地及建设项目	12,000.00	2015-2017	9,081.74	2,500.00	--	--
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	50,000.00	2015-2018	40,507.98	7,000.00	3,000.00	--
湖南浏阳制造产业基地纬三路道路平地及建设工程项目	25,000.00	2015-2017	18,150.81	5,500.00	--	--
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	20,000.00	2015-2019	13,510.98	1,000.00	3,500.00	2,000.00
湖南浏阳制造产业基地株陵河道改造及桥涵工程项目	12,000.00	2015-2018	6,353.55	35,000.00	2,000.00	--
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	10,000.00	2015-2018	3,097.89	3,000.00	3,000.00	--
浏阳创新创业示范基地建设项目	107,177.82	2015-2019	48,256.11	20,000.00	10,000.00	10,000.00
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154,375.02	2016-2019	789.90	20,000.00	30,000.00	20,000.00
合计	600,812.84	--	254,969.09	153,000.00	89,500.00	39,000.00

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。

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额较大，未来公司存在一定的对外融资需求。

表 7 截至 2016 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措方案		项目周期（年）	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	64,633.00	45,243.10	19,389.90	2017-2019	36,033.00	20,000.00	8,600.00
西北区道路、平地、市政园林建设	10,600.00	7,420.00	3,180.00	2017-2018	9,987.00	613.00	--
东北区道路、平地、市政园林建设	14,950.00	10,465.00	4,485.00	2017-2019	12,710.00	2,240.00	1,000.00
东南区道路、平地、市政园林建设	40,924.00	28,646.80	12,277.20	2017-2019	29,908.00	11,016.00	2,000.00
家具园片区拟建项目	19,570.00	13,699.00	5,871.00	2017-2018	16,460.00	3,110.00	--
公租房项目	10,000.00	7,000.00	3,000.00	2017-2018	7,200.00	2,800.00	--
永清环保新能源产业中心项目	100,000.00	70,000.00	30,000.00	2017-2019	20,000.00	50,000.00	30,000.00
长丰汽车座椅、天窗生产项目	40,000.00	28,000.00	12,000.00	2017-2019	8,000.00	20,000.00	12,000.00
银宝山新汽车零部件、塑胶制品、模具项目	20,000.00	14,000.00	6,000.00	2017-2018	8,000.00	12,000.00	--
江凯汽车内外饰塑料件生产及系列件组装项目	10,000.00	7,000.00	3,000.00	2017	10,000.00	--	--
欧拓汽车零部件生产项目	8,000.00	5,600.00	2,400.00	2017	8,000.00	--	--

而立汽车零部件生产项目	6,000.00	4,200.00	1,800.00	2017	6,000.00	--	--
招商预备项目	50,000.00	35,000.00	15,000.00	2017-2019	20,000.00	10,000.00	10,000.00
合计	394,677.00	276,273.90	118,403.10	--	192,298.00	131,779.00	63,600.00

资料来源：公司提供

总体看，公司土地一级开发业务规模逐年增长，未来收益稳定性较强。公司在建及拟建项目投资金额较大，未来资本性支出压力较大。

3. 经营效率

公司应收账款全部为应收浏阳市财政局的项目工程款，公司应收账款周转率较低，2014~2016年分别为 0.55 次、0.67 次和 0.57 次。随着公司承接的基础设施建设项目投资的不断增加，公司存货的开发成本快速增长，存货周转率较低，2014~2016 年分别为 0.15 次、0.10 次和 0.07 次。未来随着公司开发进度的推进，开发成本的不断上升，存货将不断增加，公司存货周转率可能维持在较低水平。受资产中存货占比较高影响，2014~2016 年公司总资产周转率较低，分别为 0.12 次、0.10 次和 0.07。

总体看，公司资产利用效率水平一般，整体经营效率一般。

4. 经营关注

(1) 公司主要承担浏阳市的基础设施建设，项目投资规模较大，周期较长，项目资金回笼情况受财政局拨付效率影响较大；未来如浏阳市财政局项目回购款的到位不及时，公司或面临较大的资金压力；此外，公司目前在建及拟建项目受浏阳市政府规划影响较大，如政府未来在基础设施建设投入方面有所减少，公司盈利将受到影响。

(2) 公司基础设施代建业务资金占用量较大，大部分建设资金需要自筹，因此需要地方政府的大力支持。如果未来地方财政收入下降、政府对公司的支持力度有所改变，将直接影响公司的经营及现金流情况。

(3) 公司土地一级开发业务受浏阳市政府规划及区域土地市场影响较大。

5. 未来发展

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。联合评级也关注到，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。

总体看，公司未来规划确实可行。

七、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，但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，负债合计 30.26 亿元，所有者权益 76.34 亿元，

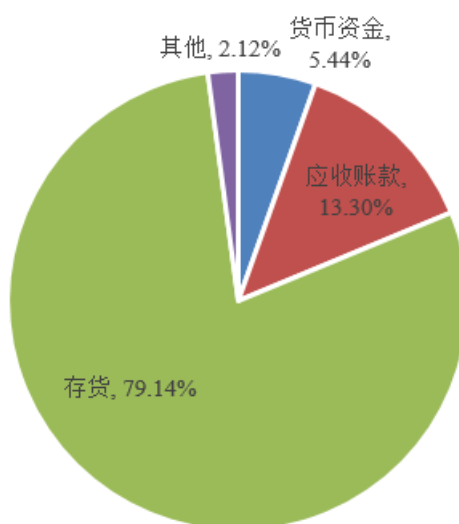
全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 6.73 亿元，净利润 1.27 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额-5.41 亿，现金及现金等价物净增加额 4.62 亿元。

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，较年初增长 17.25%，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%，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，公司流动资产 105.47 亿元，较年初增长 16.37%，主要系存货的增长，公司流动资产主要由应收账款（占 13.30%）、货币资金（占 5.44%）和存货（占 79.14%）构成。

图 4 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 59.76%。截至 2016 年底，公司货币资金 5.73 亿元，较年初增加 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。公司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，较年初增长 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，较年初下降 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，较年初下降 42.46%。其他应收款中账龄在 1 年内的占 28.52%，1~2 年的占 38.50%，2~3 年的占 22.75%，3 年以上的占 10.23%，

账龄分布平均，公司累计计提坏账准备 0.03 亿元。

表 8 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	4,203.06	43.38	往来款
长沙恒大万里扬变速器有限公司	2,614.06	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	9,006.09	92.95	--

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，较年初增长 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%。

2014~2016 年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长率为 99.19%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1.14 亿元，较年初大幅增长 288.78%，主要系新增长期应收款 0.85 亿元所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 44.70%）和固定资产（占 22.66%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产规模波动增长，年均复合增长率为 0.21%，波动幅度较小。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 0.26 亿元，较年初小幅减少 1.83%。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，其固定资产账面价值中的占比为 94.08%。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 0.09 亿元，固定资产成新率为 74.29%，成新率较高。

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

截至 2016 年底，公司受限资产期末账面价值合计 16.37 亿元，主要系公司土地使用权因为贷款或为他方提供抵押担保受限，占公司资产总额的 15.36%，公司受限资产比例较高。

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。

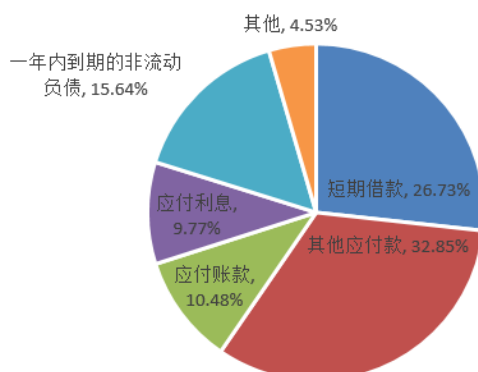
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 49.51%，主要系公司对外融资需求增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额 30.26 亿元，较年初增长 90.90%，其中流动负债和非流动负债分别占 16.69%和 83.31%，以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债规模快速增长，年均复合增长 17.56%，主要系短期借款增长所致。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%）、应付账款（占 10.48%）、应付利息（占 9.77%）和一年内到期的非流动负债（占 15.64%）为主。

图 5 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 48.16%，主要系公司业务规模增大，融资需求增加所致。截至 2016 年底，公司短期借款 1.35 亿元，较年初减少 3.57%，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，较年初增长 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。

表 9 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	9,000.00	54.24	债务置换款
浏阳鼎盛投资有限公司	1,330.95	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	11,308.95	68.16	--

资料来源：公司审计报告

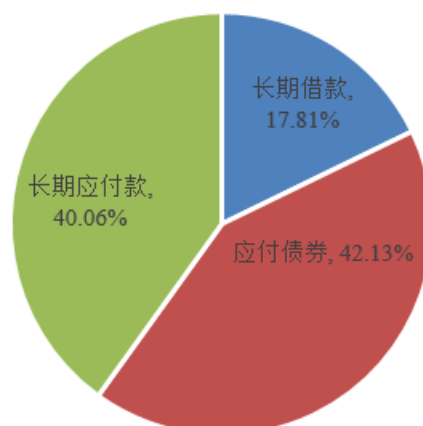
2014~2016 年，公司应付账款规模波动增长，年均复合增长率为 210.77%。截至 2016 年底，公司应付账款 0.53 亿元，较年初的 0.03 亿元大幅增长，主要系应付土地整理款规模大幅增长所致；公司应付账款由应付工程款（占 10.67%）和应付土地整理款（占 89.33%）构成。

截至 2014 年底，公司无应付利息。2016 年，公司应付利息 0.49 亿元，较年初的 0.01 亿元大幅增长，主要系公司应付债券利息按年度支付增加所致。

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%，主要系公司需偿还长期借款减少所致，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，较年初增长 117.46%，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%。

图 6 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

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，较年初增长 67.54%，主要系公司增加银行贷款所致。公司长期借款中信用借款占比 2.23%，抵押借款占比 42.09%，保证借款占比 55.68%，以抵押借款和保证借款为主。

2014~2015 年，公司无应付债券。2016 年公司新增应付债券 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”所致。

2014~2016 年，公司长期应付款规模持续增长，年均复合增长率为 25.48%。截至 2016 年底，公司长期应付款 10.10 亿元，较年初增长 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。

2014~2016 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 53.51%，主要系长期债务快速增长所致，公司全部债务中以长期债务为主。截至 2016 年底，公司全部债务为 28.25 亿元，较年初增长 88.99%，其中短期债务 3.04 亿元（占 10.76%），长期债务 25.21 亿元（占 89.24%）。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 24.51%、13.38%和 24.83%；全部债务资本化比率分别为 28.25%、16.61%和 27.01%，公司整体债务负担较轻。

总体看，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。

（2）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%，主要系资本公积增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益 76.34 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，较年初增长 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%。

2015 年，公司资本公积 69.27 亿元，较年初大幅增长 167.33%，系根据《关于确认注入浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司经营性土地资产评估结构的批复》（浏政函（2015）301 号），公司增加资本公积 43.36 亿元所致。2016 年公司资本公积无变化。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，权益结构较稳定。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，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%，较为稳定。2014~2016 年，公司实现利润总额分别为 0.92 亿元、1.26 亿元和 1.27 亿元，实现净利润 0.92 亿元、1.26 亿元和 1.27 亿元。

2014~2016 年，公司期间费用快速增长，分别为 1,083.33 万元、3,991.82 万元和 7,955.54 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、2,875.04 万元和 6,341.60 万元。2014~2016 年，费用收入比呈上升趋势，分别为 2.16%、6.21% 和 11.83%，整体看，公司对期间费用的控制能力有所下降，但仍处于较好水平。

公司作为浏阳市基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，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，补贴规模呈逐年增长趋势，是公司利润的重要补充。近三年，公司政府补贴占利润总额的比重分别为 21.74%、46.83% 和 74.02%，公司对政府补助的依赖性较强。

从盈利指标来看，2014~2016 年，受政府对公司注入资产较多影响，公司总资本收益率分别为 2.64%、2.36% 和 1.98%；净资产收益率分别为 3.32%、2.39% 和 1.68%；总资产报酬率分别为 2.33%、2.32% 和 1.95%。

总体看，公司营业收入持续增长，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

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 0.07 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 -8,569.20 万元。

2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量增长，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

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，截至 2016 年底分别为 20.88 倍和 4.35 倍，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，公司经营现金流动负债比分别为 78.53%、-33.89%和-107.12%，公司经营活动现金流净额无法覆盖流动负债。总体看，考虑到公司短期债务规模不大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 逐年上升，分别为 0.98 亿元、1.58 亿元和 1.94 亿元，以利润总额（2016 年占比 65.72%）为主；2014~2016 年，公司 EBITA 利息倍数分别为 0.91 倍、1.48 倍和 1.14 倍，呈波动上升趋势；2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比波动下降，分别为 0.08 倍、0.11 倍和 0.07 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 5.88 亿元，担保比率为 7.70%，担保比率较低。公司对外担保企业浏阳鼎盛投资有限公司为公司关联方且为管委会全资公司，目前经营正常。总体看，公司对担保外规模较小，或有负债风险较小。

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。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1043018100138290B），截至 2017 年 6 月 12 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。

综上，基于对公司自身经营和财务状况，以及浏阳市区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到浏阳市政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2016年底，公司全部债务为28.25亿元，公司本期债券发行额度为9.00亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度较大。本期债券发行后，公司债务负担将有所加重。以2016年底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为9.00亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为30.95%、32.79%和33.96%，分别增加6.12个百分点、5.78个百分点和5.57个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本期绿色债券偿还能力分析

本期债券拟于存续期内第3年至第7年每年偿还发行总金额的20%。以2016年的相关财务数据为基础，公司EBITDA为1.94亿元，分别为本期债券发行金额的0.22倍，为本期债券每年拟偿还本1.08倍，EBITDA对本期债券覆盖程度较高。

2016年，公司经营活动现金流入量为4.39亿元，为本期债券发行额度的0.49倍，为本期债券每年拟偿还本金金额的2.44倍，公司经营活动现金流入量对本期债券每年拟偿还本金金额覆盖能力尚可。

公司已于2017年5月成功发行第一期绿色债券“17产建绿色01”9.00亿元，发行条款与本期债券一致。假定本期债券于年内成功发行，将于2020~2024年期间每年兑付两期债券本金合计3.60亿元。2016年，公司EBITDA为两期债券本金合计18.00亿元的0.11倍，为两期债券分期兑付本金总

额3.60亿元的0.54倍。2016年，公司经营活动现金流入量为两期债券本金合计的0.24倍，为两期债券分期兑付本金总额3.60亿元的1.22倍。总体看，公司经营现金流入量对两期债券分期兑付本金总额保障程度一般。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券偿债资金来源于公司日常经营收入和募投项目的未来收益，根据《可研报告》，募投项目运营期为15年，运营期收益来源计划全部以出租的形式实现。根据市场调研情况，预计各类出租价格分别为：标准厂房出租价格按24元/㎡·月起，年均增长率为3%估算，出租率按80%估算并逐年增长；检测检验与展示中心、信息跟踪服务与金融服务中心、工程技术与生产配套中心、产业研发与新材料研发中心出租价格均按45元/㎡·月起，年均增长率为3%估算，出租率按80%估算并逐年增长；仓储物流中心、拆解清洗中心、旧件回收中心出租价格按30元/㎡·月起，年均增长率为3%估算；配套服务设施出租价格按50元/㎡·月起，年均增长率为3%估算，出租率按80%估算并逐年增长；员工用房出租价格按15元/㎡·月起，年均增长率为3%估算，出租率按80%估算并逐年增长；地下车位出租价格按300元/个·月起，年均增长15元估算，出租率按73.60%估算并逐年增长。基于以上测算，本期债券存续期内，募投项目各项收入总和为11.64亿元。

本期债券发行额度9.00亿元，假定本期债券于年内发行，期限7年，在债券存续期第3年至第7年，每年偿还债券本金金额的20%，同时，考虑到“17产建绿色01”部分募集资金同时用于本期债券募投项目，募投项目产生的收入对两期债券覆盖情况如下表：

表10 本期债券本息偿还计划（单位：万元、倍）

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
标准厂房出租收入	0.00	2,001.72	2,190.63	2,389.07	2,597.45	2,759.86	2,842.66	14,781.39
检测检验与展示中心、信息跟踪服务与金融服务中心、工程技术与生产配套中心、产业研发与新材料研发中心出租收入	0.00	5,840.29	6,391.47	6,970.46	7,578.44	8,052.30	8,293.86	43,126.82
仓储物流中心、拆解清洗中心、旧件回收中心出租收入	0.00	6,692.89	7,324.53	7,988.05	8,684.78	9,227.81	9,504.64	49,422.7
配套服务设施出租收入	0.00	705.76	772.37	842.33	915.81	973.07	1,002.26	5,211.6
员工用房出租收入	0.00	303.11	331.72	361.77	393.32	417.91	430.45	2,238.28
地下车位出租收入	0.00	216.00	234.36	253.44	273.24	293.76	319.50	1,590.3
募投项目收入合计	0.00	15,759.77	17,245.08	18,805.12	20,443.04	21,724.71	22,393.37	116,371.09
本期债券偿还本金	0.00	0.00	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	90,000
当年营业收入对本期债券本金覆盖倍数	--	--	0.96	1.04	1.14	1.21	1.24	1.29
两期债券偿还本金	0.00	0.00	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	180,000
当年营业收入对两期债券本金覆盖倍数	--	--	0.48	0.52	0.57	0.60	0.62	0.65

资料来源：《可研报告》，联合评级整理

总体看，本期债券发行规模较大，对公司债务负担有较大影响，但分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力，同时考虑到浏阳市政府对公司的支持力度，进而支撑公司对本期绿色债券的偿付能力。同时，联合评级也关注到，募投项目存续期内预计产生的累计收入可覆盖本期债券全额本金，但无法覆盖两期债券全额本金，同时，项目建设期（即成功发行后第一年）并不产生收入且竣工时间可能发生变化，公司需通过日常经营收入对项目的建设支出和运营成本进行补充。募投项目收入受经济环境等因素的影响较大，收入规模和取得时点存在不确定性。

九、偿债保障措施

1. 债权保护条款分析

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，公司与华融湘江银行股份有限公司长沙分行、华夏银行股份有限公司长沙分行、长沙银行股份有限公司浏阳支行签订《募集资金专项账户监管协议》，与长沙银行股份有限公司浏阳支行签订了《偿债资金专项账户监管协议》，与长沙银行股份有限公司浏阳支行签订了《债权代理协议》。

根据《募集资金专项账户监管协议》约定，公司对募集资金设立募集资金专项账户并委托华融湘江银行股份有限公司长沙分行、华夏银行股份有限公司长沙分行、长沙银行股份有限公司浏阳支行对该账户进行监管。公司应当将本次募集资金集中存于专项账户中，涉及分期发行情形，各监管银行对各期债券募集资金进行独立监管。专项账户仅用于公司本次发行债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用。协议中关于募集资金的用途以本期债券《募集说明书》所载内容为准。公司承诺将按照《募集说明书》中的约定使用募集资金。当公司违反本期债券《募集说明书》中约定的募集资金用途时，华融湘江银行股份有限公司长沙分行、华夏银行股份有限公司长沙分行、长沙银行股份有限公司浏阳支行应予以提示，并有权要求纠正。

根据《偿债资金专项账户监管协议》，长沙银行股份有限公司浏阳支行作为本期债券的偿债账户监管人，设立偿债资金专项账户，涉及分期发行情形的，需监管银行对各期债券偿债资金进行独立监管。偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流等。在本期债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日前 10 个工作日将当年应付本息存入专户。在本期债券存续期内，在每年兑付日前 10 个工作日内，如专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应在 1 个工作日内书面通知公司；公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额；专项账户未能完全补足前，公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施，调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

根据《债权代理协议》，公司聘请长沙银行股份有限公司浏阳支行作为本期债券全体债券持有人的债权代理人。在本期债券存续期间，长沙银行股份有限公司浏阳支行作为本期债券全体债券持有人的债权代理人处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。并制定了《债券持有人会议规则》，建立债券持有人会议制度。在本期债券存续期限内，债权代理人将代表债券持有人，依照相关协议和规则的约定维护债券持有人的最大利益。同时，在本期债券存续期内，若公司经营方针和经营范围发生重大变化，未能清偿到期债务等重大事项，应及时披露相关信息；若发生对债券持有人权益有重大影响的事项，应当召开债券持有人会议，并及时公告会议决议，以保护全体债券持有人的利益。

总体看，本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出监管较为严格，信息披露要求规范，可有效防范本期债券的操作风险。

2. 本期债券增信方式

本期债券由湖北省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保（担保函编号：（2016）年债保字（167-01）号）。

湖北省担保前身为湖北中企投资担保有限公司，是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台。截至2016年底，湖北省担保股东为湖北中经资本投资发展有限公司和湖北融汇投资担保有限公司，持股比例分别为99.98%和0.02%。湖北省担保实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

会，注册资本50.00亿元。

截至 2016 年底，湖北省担保资产总额 79.16 亿元，所有者权益 60.60 亿元。2016 年，湖北省担保实现营业收入 4.98 亿元，其中担保业务收入 2.13 亿元，实现净利润 3.42 亿元。

经联合资信评估有限公司评定湖北省担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了湖北省担保代偿能力很强，风险很低。

总体看，湖北省担保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著的增强了债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

十、综合评价

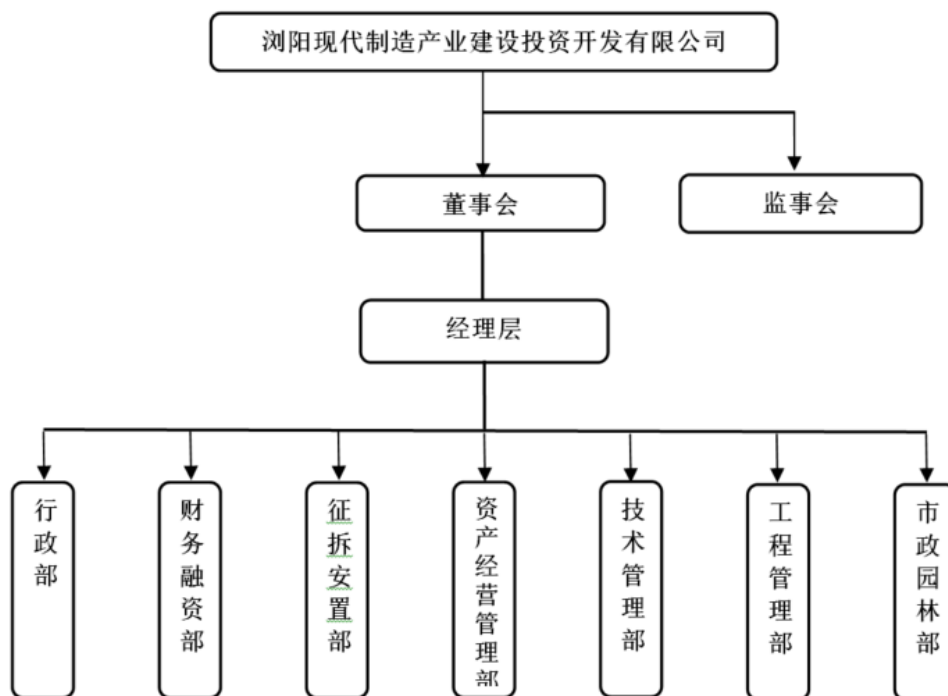
公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，在浏阳高新技术产业开发区（以下简称“浏阳高新区”）范围内具有业务专营性；近年来公司营业收入不断增长，获得政府的大力支持。同时联合评级也关注到，公司应收类款项和存货占比较大、资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着浏阳市经济持续增长，财政实力不断增强，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

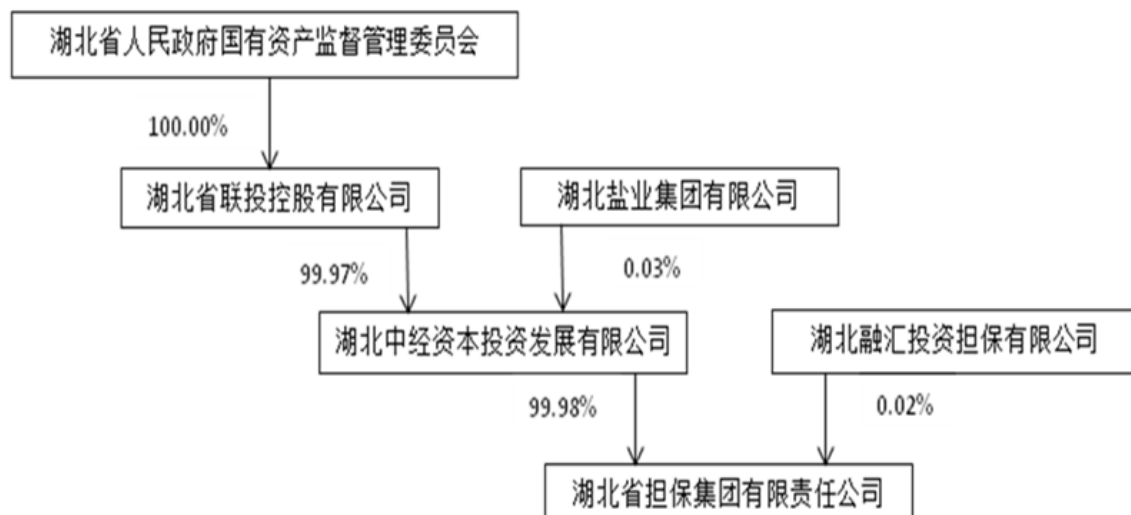
本期债券设立本金分期偿付条款，有效缓解了集中偿付压力。同时，湖北省担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用等级及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 组织结构图



附件 2 湖北省担保集团有限责任公司 股权结构图



附件 3 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
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	3.36	3.04
长期债务(亿元)	9.88	11.59	25.21
全部债务(亿元)	11.99	14.95	28.25
营业收入(亿元)	5.02	6.43	6.73
净利润(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
应收账款周转次数(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
总资本收益率(%)	2.64	2.36	1.98
总资产报酬率(%)	2.33	2.32	1.95
净资产收益率(%)	3.32	2.39	1.68
营业利润率(%)	16.67	16.74	16.72
费用收入比(%)	2.16	6.21	11.83
资产负债率(%)	30.78	17.44	28.39
全部债务资本化比率(%)	28.25	16.61	27.01
长期债务资本化比率(%)	24.51	13.38	24.83
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	1.48	1.14
EBITDA 全部债务比(倍)	0.08	0.11	0.07
流动比率(倍)	11.96	21.28	20.88
速动比率(倍)	3.77	3.71	4.36
现金短期债务比(倍)	1.07	0.33	1.89
经营现金流动负债比(%)	78.53	-33.89	-107.12
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.18	0.22

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、2014~2016 年度其他应付款中相关项目已纳入短期债务及相关指标核算，长期应付款全部纳入长期债务及相关指标核算。

附件 4 湖北省担保集团有限责任公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	44.61	43.68	79.16
所有者权益(亿元)	36.24	37.80	60.60
担保余额(亿元)	61.15	97.20	186.28
担保业务收入(亿元)	2.18	4.16	4.98
净利润(亿元)	0.52	1.56	3.42
平均净资产收益率(%)	1.50	3.53	5.57
净资产担保倍数	1.69	2.57	3.07

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。