

信用等级公告

联合[2016]1499 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贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2017 年第一期浏阳现代制造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：

2017 年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 年第一期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司绿色债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年十一月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

2017年第一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

评级结果:

主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

本期绿色债券信用等级: AAA_{pi}

本期发行额度: 9 亿元

本期债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 在存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%

担保方式: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方: 中合中小企业融资担保股份有限公司

发行目的: 用于湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目以及补充流动资金

评级时间: 2016 年 11 月 21 日

主要财务数据:

发行人: 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	38.81	43.98	90.92
所有者权益(亿元)	24.87	30.44	75.07
长期债务(亿元)	8.73	9.88	11.59
全部债务(亿元)	11.67	11.99	14.95
营业收入(亿元)	5.01	5.02	6.43
净利润(亿元)	0.90	0.92	1.26
EBITDA(亿元)	0.93	0.98	1.58
经营性净现金流(亿元)	0.50	2.87	-1.44
营业利润率(%)	16.67	16.67	16.74
净资产收益率(%)	7.24	3.32	2.39
资产负债率(%)	35.92	30.78	17.44
全部债务资本化比率(%)	31.93	28.25	16.61
流动比率(倍)	7.39	11.96	21.28
EBITDA 全部债务比(倍)	0.08	0.08	0.11
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.10	0.11	0.18

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成。

担保方: 中合中小企业融资担保股份有限公司

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	56.66	63.24	77.06
所有者权益合计(亿元)	53.23	54.31	57.98
营业收入(亿元)	3.12	6.95	10.68
净利润(亿元)	1.61	2.67	4.45

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。

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, 反映了公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体, 在浏阳市高新区范围内具有业务专营性以及其所在区域经济、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。随着浏阳市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, 进而支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司针对本期债券设置了偿债资金账户, 并签订了资金监管协议, 有利于本期债券本息的归集。本期债券设立提前偿付条款, 有效缓解了集中偿付压力。同时, 中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 其担保实力极强, 有效提升了本期绿色债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期公司债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估, 联合评级认为本期公司债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

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本金注入、资产划拨等多方面持续支持。

3. 中合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,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。

3. 本期债券募投项目预计产生的收益仅基本覆盖债券存续期内的全额本金,同时项目收益的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较大。

分析师

王 越

电话: 010-85172818

邮箱: wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话: 010-85172818

邮箱: rengy@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。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等级重新进行分析判断，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（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“公司”）是经浏阳市人民政府（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1,000.00万元，股东为浏阳市经济发展局，持股比例100%。

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；同时决定增加公司注册资本14,000.00万元，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11,400.00万元，本次增资已经湖南鹏程有限责任会计师事务所出具的湘鹏程浏验字〔2004〕第8083号《验资报告》验审。

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（以下简称“产业基地管委会”或“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5,000.00万元，新增注册资本由公司股东产业基地管委会全额缴纳，出资方式为货币资金2,400.00万元和土地资产2,600.00万元，本次增资已经湖南鹏程有限责任会计师事务所出具的湘鹏程浏验字〔2010〕第8068号《验资报告》验审。

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产业基地管委会。经过历次变更，截至2015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2015年底，公司合并范围内拥有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。公司目前下设行政部、财务融资部、征拆安置部等7个职能部门。

截至2015年底，公司资产总额90.92亿元，负债合计15.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.07亿元，其中归属于母公司所有者权益75.07亿元；2016年公司实现营业收入6.43亿元，净利润（含少数股东损益）1.26亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.26亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.44亿元，现金及现金等价物净增加额-1.13亿元。

公司地址：浏阳市永安镇政府四楼；法定代表人：涂向阳。

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9亿元绿色债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式，每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第3年末到第7年末每年分别偿还本金的20%，

当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）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 亿元，其中 4.50 亿元用于湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目，4.50 亿元用于补充流动资金，如表 1 所示。

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	募集资金使用比例
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154,375.02	45,000.00	29.15
补充流动资金	--	45,000.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目概况

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）资金来源

本期债券募投项目湖南浏阳机电产品再制造产业平台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，占总投资 69.99%。

（3）募投项目审批情况

本期债券募投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
浏阳市发展和改革委员会	《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》，项目建设工期为 30 个月，从 2016 年 7 月至 2018 年 12 月。目前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 5%。

（5）社会效益及经济效益分析

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》，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，本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、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低

于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1~8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1~8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分“一带一路”国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

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，强化包括债贷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”）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 1,112.8 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 2,366.6 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 1,975.3 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，浏阳市一般公共预算收入 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，其中一般公共预算收入占比 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3 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）地方一般公共预算收入	367,195	427,414	498,532
其中：税收收入	217,190	278,350	325,612
非税收收入	150,005	149,064	172,920
（二）转移支付和税收返还收入	249,007	277,228	359,938
1. 一般性转移支付	108,720	117,405	146,246
2. 专项转移支付收入	101,256	117,603	171,039
3. 税收返还收入	39,031	42,220	42,653
（三）国有土地使用权出让收入	117,380	273,207	261,026
1. 国有土地使用权出让金	117,180	272,407	260,380
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	12,231	11,799	11,747
地方可控财力	745,813	989,648	1,131,243

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4 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	136,900	（一）地方公共预算收入	498,532
1、外国政府贷款	--	1. 税收收入	325,612
2、国外金融组织贷款	99.6	2. 非税收入	172,920
（1）世界银行贷款	99.6	（二）转移支付和税收返还收入	359,938
（2）亚洲开发银行贷款	--	1. 一般性转移支付收入	146,246
3、国债转贷资金	26.2	2. 专项转移支付收入	171,039
4、农业综合开发借款	--	3. 税收返还收入	42,653
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	261,026
6、国内金融机构借款	114,898.5	1. 国有土地使用权出让金	260,380
（1）政府直接借款	114,898.5	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	6,000	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	9,464	（四）预算外财政专户收入	11,747
9、向单位、个人借款	652.1	--	--
10、拖欠工资和工程款	2,180	--	--
11、其他	3,050	--	--
（二）担保债务余额	608,700	--	--
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	210,000	--	--
4、其他	398,700	--	--
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	441,250	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,131,243
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）浏阳市高新区经济概况

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《浏阳制造产业基地2015年度工作总结》，高新区2015年实现技工贸收入305亿元，同比增长22.9%；完成规模工业产值290亿元，同比增长25%；完成固定资产投资105亿元，同比增长29.5%。主要经济指标稳居长沙市省级园区前列，园区综合竞争力进一步增强。2015年，高新区实现财政总收入10.12亿元，同比增长24.01%。

2015年，园区共投入9.3亿元用于基础设施的建设。新建、扩改道路9.4公里，完成绿化面

积 2.2 万平方米，铺设人行道 5.9 万平方米，安装路灯 410 盏。319 国道一期拓宽改造工程全面启动建设。园区整体呈现道路成环、开发成片的景象。日供 10 万吨的新水厂年底实现通水，供水管网、电力线路、排水设施进一步优化。总投资近 1,000 万元，开通了园区至长沙市区的通勤车，投放 500 辆免费公共自行车，园内公交车也已列入浏阳市公交系统整体计划。国际家具城一期于 2015 年 1 月正式营业，10 万平米的家具市场出租率达到 100%。滨海新干线引进超五星级国际品牌酒店温德姆华美达广场，将于 2016 年 5 月份投入使用。博大中央广场成功签约洲际品牌酒店。华润新都汇娱乐示范区正式开放，二期项目华天大酒店已开工建设，商业配套进一步完善，产城融合加快推进。

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. 规模与竞争力

截至 2015 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，其中由浏阳市财政局和湖南浏阳制造产业基地管理委员会分别持股 51.00%和 49.00%。公司实际控制人为浏阳市财政局。

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)和浏阳市工业新城建设开发有限公司、浏阳现代制造产业建设投资有限公司。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。

近年来，公司负责了大量城市基础设施建设项目，主要有：高新区礼耕安置小区及基础配套设施、纬二路、经四路建设与整治工程、株陵河河道改造及桥涵工程、捞刀河风光带综合开发工程等项目，有效促进了高新区城镇化发展的进程。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司现任董事 9 名、监事 5 名，非董事高级管理人员 1 名。

公司董事长赵志武先生，男，汉族，1972 年出生，大专文化。历任浏阳市古港镇人民政府书记、纪委书记、镇长；浏阳市柘冲镇副书记、镇长；湖南浏阳制造产业基地管委会副书记、副主任。

公司总经理喻武强先生，男，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产业发展局局长。

截至 2015 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 13 人，30 至 50 岁的 30 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

经过数次增资，截至 2015 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，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 亿元用于偿还浏阳制造产业基地管理委员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

为了补贴公司园区开发和基础设施建设，2013~2015 年，公司分别收到浏阳市财政局拨付的政府补助 0.20 亿元、0.20 亿元和 0.59 亿元，补贴收入较为稳定，该项补贴用于市政基础设施建设投资，计入“营业外收入-政府补助”科目。

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；同时将浏阳市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。

(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

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 9 人，由股东委派选举；董事任期三年；董事会设董事长一名，由董事会在董事会成员中制定产生。公司设监事会，成员 5 人，其中 3 名由股东委派，另外 2 名由公司职工代表大会选举产生，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，由董事会任命产生，负责公司生产经营管理工作。

2. 管理水平

目前公司下设财务融资部、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，各部门分工明确。

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. 经营现状

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

2013~2015 年，公司主营业务收入不断增长，分别为 5.01 亿元、5.02 亿元和 6.42 亿元。从收

入构成来看，公司主营业务收入以土地平整收入占比较大，且不断增长，其余为代建工程收入。回款方面，2013~2015 年，公司代建工程收入和土地平整收入共回款分别为 3.73 亿元、4.59 亿元和 6.35 亿元。

从盈利水平看，受公司与市政府签订的 20%成本加成协议影响，2013~2015 年公司主营业务毛利率无变化，均为 16.67%。

表5 2013~2015年公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2013 年			2014 年			2015 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	2.35	46.98	16.67	2.06	40.98	16.67	2.01	31.26	16.67
土地平整收入	2.66	53.02	16.67	2.96	59.02	16.67	4.41	68.74	16.67
合计	5.01	100.00	16.67	5.02	100.00	16.67	6.42	100.00	16.67

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

（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市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礼耕安置小区及基础配套设施、纬二路、经四路建设与整治工程、株陵河河道改造及桥涵工程、捞刀河风光带综合开发工程等项目，2013~2015 年，公司实现收入分别为 2.35 亿元、2.06 亿元和 2.01 亿元，公司代建项目收入有所下降。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%。

（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。

近年来由于园区需整理土地较多，公司土地平整收入快速增长，2013~2015 年，实现收入分别为 2.66 亿元、2.96 亿元和 4.41 亿元，在整体收入的比重不断增加。

3. 在建项目

公司目前主要在建项目共计 12 个，其中在建项目总投资 30.22 亿元。截至目前，在建项目自筹资金均已落实，贷款资金部分到位。截至 2015 年底，公司主要在建项目已完成投资 18.67 亿元，2016~2018 年尚需投资数额较大，未来公司存在一定的对外融资需求。

表6 截至2015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	资金筹措方案		项目周期	资金落实情况	截至2015年底已完成投资	2016年计划投资	2017年计划投资
		贷款	自筹					
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	22,400.00	9,600.00	2015-2017	自筹部分已落实，贷款部分落实	16,621.33	12,000.00	3,378.67
湖南浏阳制造产业基地纬二路、经四路建设与整治工程	50,000.00	35,000.00	15,000.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	34,920.67	15,079.33	--
湖南浏阳制造产业基地纬三路道路建设工程	25,000.00	17,500.00	7,500.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	16,500.74	8,499.26	--
湖南浏阳制造产业基地经七路道路建设工程	45,000.00	31,500.00	13,500.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	31,016.90	13,983.10	--
湖南浏阳制造产业基地家具产业园道路建设工程	10,000.00	7,000.00	3,000.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	2,643.68	7,356.32	--
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	14,000.00	6,000.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	12,510.17	7,489.83	--
湖南浏阳制造产业基地株陵河河道改造及桥涵工程	12,000.00	8,400.00	3,600.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	4,169.16	7,830.84	--
湖南浏阳制造产业基地捞刀河风光带综合开发工程	20,000.00	14,000.00	6,000.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	11,329.74	8,670.26	--
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	7,000.00	3,000.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	2,693.82	7,306.18	--
湖南浏阳制造产业基地南园保障性住房及基础配套设施建设工程	12,000.00	8,400.00	3,600.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	8,108.70	3,891.30	--
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	35,000.00	15,000.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	43,615.15	6,384.85	--
湖南浏阳永安小城镇建设项目	16,200.00	11,340.00	4,860.00	2015-2016	自筹部分已落实，贷款部分落实	2,546.58	13,653.42	--
合计	302,200	21,1540	90,660	--	--	186,676.64	112,144.69	3,378.67

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司目前主要拟建项目共计 13 个，其中拟建项目总投资 31.92 亿元。截至目前，所有拟建项目自筹资金均已落实，贷款资金部分到位。

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。公司未来在建及拟建项目投资规模较大，公司未来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。

表7 截至2015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		资金落实情况	项目周期	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资
		贷款	自筹					
G319 国道扩建主线及辅道工程	37,060.00	25,942.00	11,118.00	自筹部分已落实，融资部分落实	2016-2017	12,320.00	24,740.00	--

西南区道路、平地、市政园林建设	29,127.20	20,389.04	8,738.16	自筹部分已落实,融资部分落实	2016-2017	19,660.00	9,467.20	--
东北区道路、平地、市政园林建设	18,199.00	12,739.30	5,459.70	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	18,199.00	--	--
东南区道路、平地、市政园林建设	22,443.20	15,710.24	6,732.96	自筹部分已落实,融资部分落实	2016-2017	17,399.20	5,044.00	--
园区供水供电建设	1,330.00	931.00	399.00	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	1,330.00	--	--
观摩路线改造提质工程	1,211.00	847.70	363.30	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	1,211.00	--	--
河道改造和雨、污管线工程	1,250.00	875.00	375.00	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	1,250.00	--	--
储备(调换)平地项目	9,497.00	6,647.90	2,849.10	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	9,497.00	--	--
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154,375.02	100,000.00	54,375.02	自筹部分已落实,融资部分落实	2016-2018	16,098.57	69,729.72	68,546.73
建新保障性住房二期项目	9,000.00	6,300.00	2,700.00	自筹部分已落实,融资部分落实	2016-2017	7,500.00	1,500.00	--
新泉零部件项目	5,000.00	3,500.00	1,500.00	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	5,000.00	--	--
启泰物联网项目	30,000.00	21,000.00	9,000.00	自筹部分已落实,融资部分落实	2016-2017	10,000.00	20,000.00	--
园区公共交通设施、电子警察以及垃圾压缩中转站建设	750.00	525.00	225.00	自筹部分已落实,融资部分落实	2016	750.00	--	--
合计	319,242.42	215,407.18	103,835.24	--	--	120,214.77	130,480.92	68,546.73

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,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计,并由其出具了标准无保留意见的审计结论。

2013 年公司合并范围内有 1 家子公司,为浏阳现代家具产业园建设投资开发有限公司;2014 年,根据浏阳市政府《关于无偿划转浏阳市永安城市建设投资开发有限公司国有股权的通知》(浏政函〔2014〕396 号),将浏阳市永安城市建设投资开发有限公司无偿划转给公司,2014 年起纳入公司合并范围;2015 年公司合并范围没有变化。2013~2015 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。

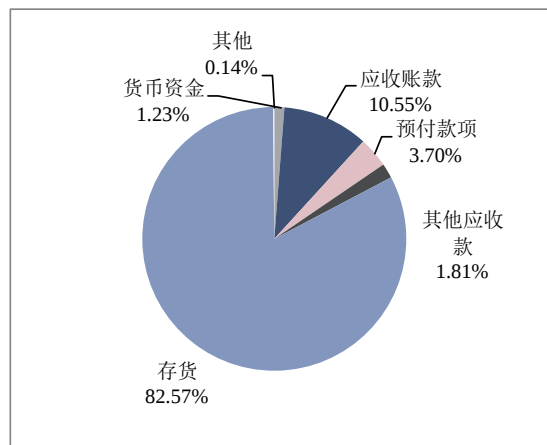
截至 2015 年底,公司资产总额 90.92 亿元,负债合计 15.85 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 75.07 亿元,其中归属于母公司所有者权益 75.07 亿元;2016 年公司实现营业收入 6.43 亿元,净利润(含少数股东损益)1.26 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元;经营活动产生的现金流量净额-1.44 亿元,现金及现金等价物净增加额-1.13 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 53.05%，主要系政府注入土地资产引起的存货大幅增长。截至 2015 年底，公司资产总额合计 90.92 亿元，其中流动资产占 99.68%，非流动资产占 0.32%。公司资产构成以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 53.41%。截至 2015 年底，公司流动资产为 90.63 亿元，主要由应收账款（占 10.55%）、预付款项（占 3.70%）和存货（占 82.57%）构成。

图1 2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

受公司工程投入进度和政府回款安排影响，2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 14.98%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅增长主要系公司加大对外筹资力度，相关长期借款资金到位所致；截至 2015 年底，公司货币资金为 1.11 亿元，较 2014 年底减少 1.13 亿元，主要系公司工程投入大幅增加所致，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。2013~2014 年，公司货币资金中使用受限资金资金分别为 0.26 亿元和 0.15 亿元。

受完工后市财政局拨付相对滞后影响，2013~2015 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 4.00%。截至 2015 年底，公司应收账款 9.56 亿元，同比增长 0.77%，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相关款项。从账龄来看，公司应收账款账龄全为 1~2 年，公司应收账款未计提坏账准备。

随着施工项目持续推进和公司购买土地支出较多，2013~2015 年，公司预付款项快速增长，同比增长 170.56%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅增长主要系预付施工单位工程款大幅增长所致。截至 2015 年底，公司预付款项 3.35 亿元，同比增长 266.65%，主要系公司预付土地款大幅增长所致。从账龄来看，公司预付款项主要以 1 年内为主，占比 91.90%。公司预付款主要由预付浏阳市财政局国有土地收入专户土地款、浏阳市土地储备中心资金专户项目款和永安镇永新社区拆迁款构成，分别占公司预付款项合计的 86.60%、5.07%和 3.03%。

2013~2015 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降 13.83%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅下降主要系公司与浏阳鼎盛投资有限公司资金往来减少所致；截至 2015 年底，公司其他应收款 1.64 亿元，同比增长 46.16%，主要系公司与土地交易中心、浏阳市永安镇人民政府的资金往来增加所致。公司其他应收款主要为公司与其他非关联企业之间的往来款和保证金。从账龄来看，1 年以内的占 78.37%、1~2 年的占 13.27%，2~3 年的占 7.86%，3 年以上的占 0.50%，公司其他应收款综合账龄较短。2015 年公司累计计提坏账准备 305.35 万元。公司其他应收款前五

名合计金额占其他应收款的 59.56%，集中度较高，主要为政府单位和当地政府企业，坏账风险较小。

表8 截至2015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
浏阳鼎盛投资有限公司	5,815.53	34.89	往来款
土地交易中心	2,780.00	16.68	往来款
长沙恒大万里扬变速器有限公司	2,439.00	14.63	往来款
浏阳市永安镇人民政府	2,357.52	14.14	往来款
悦达融资租赁有限公司	800.00	4.80	保证金
小计	14,192.05	85.14	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 69.12%。截至 2015 年底，公司存货 74.83 亿元，同比大幅增长 150.01%，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，公司存货主要由土地资产 73.39 亿元构成，占比 98.07%，此外还包括少量基础设施建设和土地平整等项目形成的施工成本。由于公司存货中土地资产占比较大且变现能力受当地土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。截至 2015 年底，存货中共有 22.15 亿元已被抵押。

2013~2015 年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降 2.95%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 0.34 亿元，主要为房屋及建筑物，占比 78.97%，此外还包含少量电子设备和运输设备等。截至 2015 年底，公司累计计提固定资产折旧 0.08 亿元，未计提减值准备，固定资产账面价值 0.26 亿元。

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，应收账款和存货占比大，存货以土地资产为主。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 6.63%，主要系短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款和长期应付款变动所致。截至 2015 年底，公司负债总额为 15.85 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 26.86%和 73.14%。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债规模波动下降，年均复合下降 9.62%。截至 2015 年底，公司流动负债 4.26 亿元，其中以短期借款（占 32.87%）、其他应付款（占 31.05%）和一年内到期的非流动负债（占 31.82%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 274.17%。截至 2015 年底，公司短期借款 1.40 亿元，其中抵押借款占 42.86%、保证借款占 57.14%。

2013~2015 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 75.38%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅下降主要系工程施工单位缴存的工程保证金退还所致。截至 2015 年底，公司应付账款 276.64 万元，同比下降 49.53%，全部为应付工程款和土地整理款。

2013~2015 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 12.24%。其中 2014 年底较 2013 年底快速增长主要系应付往来款和借款大幅增加所致；截至 2015 年底，公司其他应付款 1.32 亿元，较 2014 年底保持稳定，主要为应付借款、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 68.19%，集中度高。2013~2015 年，公司其他应付款中有息债务分别为 0 亿元、0 亿元和 0.60 亿元，已计入短期债务核算。

表 9 截至 2015 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
浏阳市工业新城建设开发有限公司	5,000.00	37.82	借款
长沙扬帆房地产开发有限公司	1,233.00	9.33	往来款
长沙市技术进步投资担保有限公司	987.50	7.47	借款
长沙博大机械零部件有限公司	800.00	6.05	往来款
浏阳市永安镇人民政府	540.00	4.08	代收代付款
小计	8,560.50	64.75	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 2.64 亿元、1.49 亿元和 1.36 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

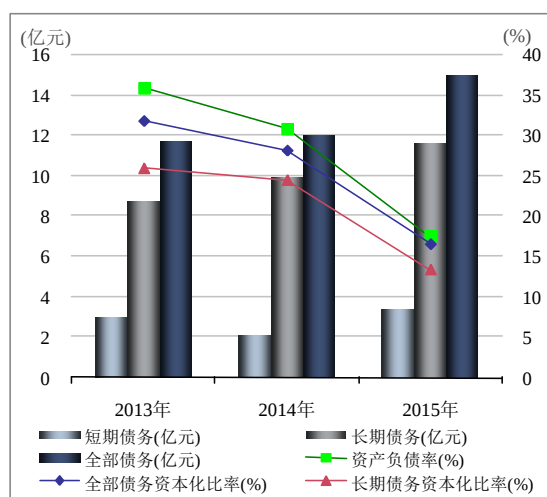
非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 15.25%，主要系长期应付款增长所致。截至 2015 年底，公司非流动负债 11.59 亿元，其中长期借款和长期应付款分别占 23.12%和 76.88%。

因公司不断调整长短期借款结构，2013~2015 年，公司长期借款波动较大，年均复合下降 1.46%。截至 2015 年底，公司长期借款 2.68 亿元，其中抵押借款占 92.99%、质押借款占 7.01%。

2013~2015 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 22.21%。截至 2015 年底，公司长期应付款 8.91 亿元，同比增长 38.96%，主要为应付浏阳市城市建设集团有限公司往来款 2.82 亿元、拆迁款 4.09 亿元、平安国际融资租赁有限公司 1.00 亿元、悦达融资租赁有限公司 0.80 亿元和国开发展基金有限公司 0.20 亿元。2013~2015 年，公司长期应付款中全部为有息债务，已计入长期债务核算。

图 2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司全部债务规模保持相对稳定，年均复合增长 13.19%，截至 2015 年底，公司全部债务 5.44 亿元，考虑到将其他应付款和长期应付款中有息债务纳入核算，截至 2015 年底，公司调整后全部债务 14.95 亿元，其中调整后公司短期债务和长期债务分别占 22.44%和 77.56%。近年，随着市政府对公司不断注入资产，2013~2015 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年下降，均值分别为 25.14%、19.24%和 23.17%，截至 2015 年底分别为 17.44%、13.38%和 16.61%。随着公司在建项目和新建项目的不断投入，公司债务规模将

不断增长。

整体看，近三年公司债务规模不断增长，全部债务中主要为长期债务，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。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 73.73%，主要系资本公积增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益 75.07 亿元，较上年增长 146.57%，其中实收资本占 2.66%、资本公积占 92.28%、未分配利润占 4.56%。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，三年分别为 21.26 亿元、25.91 亿元和 69.27 亿元，年均复合增长 80.52%。其中 2014 年底较 2013 年底资本公积增加 4.65 亿元，主要系根据浏阳市政府批复的《关于无偿划转浏阳市永安城市建设投资开发有限公司国有公司股权的通知》（浏政函〔2014〕396 号文），公司增加资本公积 3.94 亿元；同时根据浏阳市政府《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果的批复》（浏政函〔2014〕111 号），公司增加资本公积 0.72 亿元。2015 年，公司资本公积增加 43.36 亿元，系根据浏阳市政府《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果的批复》（浏政函〔2015〕301 号），公司增加资本公积 43.36 亿元。

总体看，公司所有者权益快速增长，所有者权益稳定性较好。

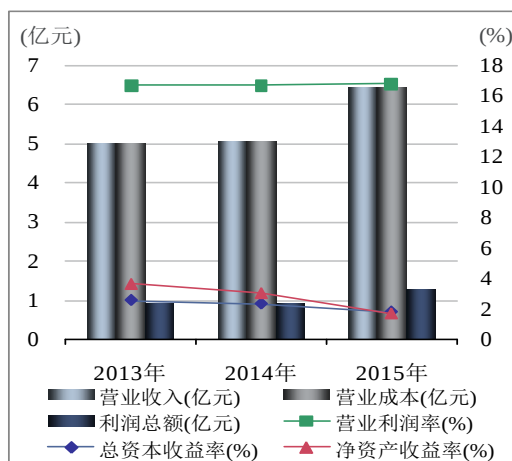
4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 13.26%；公司营业收入为代建工程收入和土地平整收入，2015 年公司实现营业收入 6.43 亿元，同期，公司营业成本同比例增长，2015 年公司主营业务成本 5.35 亿元。2013~2015 年，公司营业利润率分别为 16.67%、16.67%和 16.74%。

2013~2015 年，公司期间费用持续上升，分别为 1,030.17 万元、1,083.33 万元和 3,991.82 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，2013~2015 年，公司财务费用分别为 78.44 万元、177.49 万元和 2,875.04 万元。2013~2015 年，费用收入比呈上升趋势，分别为 2.06%、2.16%和 6.21%，整体看，公司对期间费用的控制较好。

2013~2015 年，公司收到政府补助分别为 0.20 亿元、0.20 亿元和 0.59 亿元，补贴收入较为稳定，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 0.90 亿元、0.92 亿元和 1.26 亿元。

图 3 2013~2015 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，2013~2015 年，受公司资产及所有者权益规模快速增长所致，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，三年均值分别为 2.91%和 3.64%，2015 年分别为 2.36%和 2.39%。

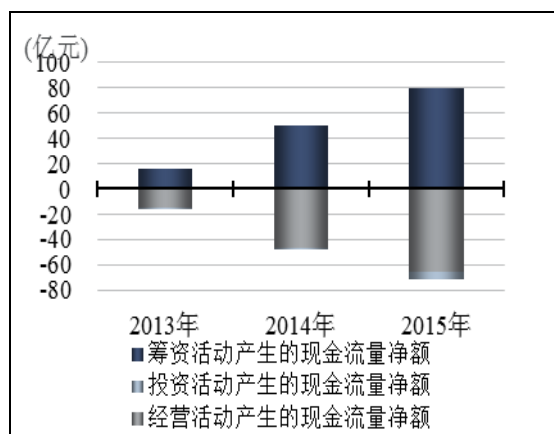
整体看，公司目前营业收入呈持续增长趋势，公司盈利能力较弱，公司利润对财政补贴有一定依赖。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 41.82%；其中销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为 3.73 亿元、4.59 亿元和 6.35 亿元，为当年收到的代建和土地平整收入回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为 0.20 亿元、1.13 亿元和 1.56 亿元，主要为收到的政府补贴收入、往来款和利息收入。2013~2015 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 65.15%，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2.56 亿元、2.75 亿元和 8.03 亿元，年均复合增长 76.97%，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 0.83 亿元、0.06 亿元和 1.27 亿元，主要为支付的往来款和少量相关日常费用支出。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.50 亿元、2.87 亿元和-1.44 亿元。从收入实现质量指标看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 74.44%、91.40%和 98.87%。公司近年回款情况有所转好，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金，年均复合增长 80.12%，三年分别为 59.97 万元、8.14 万元和 194.56 万元。2013~2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为-59.97 万元、934.71 万元和-194.56 万元。

图 4 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

筹资活动现金流方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，三年分别为 3.05 亿元、2.69 亿元和 5.00 亿元，年均复合增长 28.04%，主要为公司借款现金流入，此外 2015 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 2.00 亿元，为公司收到融资租赁及国开基金款项。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。2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-0.34 亿元、-1.56 亿元和 0.33 亿元。

总体看，受公司项目持续投入和拿地影响，公司经营活动现金流量净额波动较大。公司不断完善融资结构与经营活动回款，导致筹资活动现金流净额波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015 年公司流动比率和速动比率呈上升趋势，2015 年分别为 21.28 倍和 3.71 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。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 0.29 倍、1.07 倍和 0.33 倍，公司经营现金流动负债比分别为 9.67%、78.53%和-33.89%，公司经营现金流净额波动较大，对公司流动负债保障能力弱。整体看，公司面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2013~2015 年公司 EBITDA 逐年上升，分别为 0.93 亿元、0.98 亿元和 1.58 亿元。2015 年公司 EBITDA 为 1.58 亿元，其中折旧 0.01 亿元、计入财务费用的利息支出 0.30 亿元、利润总额 1.26 亿元。公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.85 倍、0.91 倍和 1.48 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较弱，考虑到公司未来收入规模有望逐年增长、市政府给予公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保总额为 9.73 亿元，担保比率为 12.96%，担保比率一般。总体看，公司对外担保企业为浏阳市区域内平台公司，由于对外担保企业高度集中于一家企业且金额较大，存在一定风险。

表 10 截至 2015 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	20,350.00	2012.11-2022.11
	20,000.00	2013.05-2018.04
	8,000.00	2014.08-2019.08
	6,920.00	2015.09-2021.09
	10,000.00	2014.08-2018.09
	15,000.00	2015.04-2019.04
	15,000.00	2014.03-2016.03
	2,000.00	2015.09-2021.09
合计	97,270.00	--

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司共获得湖南浏阳农村商业银行、中国农业发展银行浏阳市支行、长沙银行浏阳支行等机构授信总额为6.30亿元，尚未使用额度为0.42亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据《企业信用报告（银行版）》，（报告编号为：B201701160177152235），截至 2017 年 1 月 16 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。

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、本期债券偿债能力分析

1. 本期绿色债券对公司现有债务的影响

本期绿色债券拟发行额度为 9 亿元，分别占 2015 年底公司长期债务和全部债务的 77.63%和 60.21%，对公司现有债务影响很大。

2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 17.44%和 16.61%，以公司 2015 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 9 亿元绿色债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 24.87%和 24.19%，公司债务负担将加重。

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 年末至第 7 年末分别偿还发行额度的 20%。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 0.93 亿元、0.98 亿元和 1.58 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.10 倍、0.11 倍和 0.18 倍，分别为本期债券每年拟偿还本金额度的 0.52 倍、0.55 倍和 0.88 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度弱。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 3.93 亿元、5.72 亿元和 7.91 亿元，为本期发行额度的 0.44 倍、0.64 倍和 0.88 倍，分别为本期债券每年拟偿还本金额度的 2.19 倍、3.18 倍和 4.40 倍，公司经营活动现金流入量对本期绿色债券每年拟偿还本金额度覆盖能力较好；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.50 亿元、2.87 亿元和-1.44 亿元，为本期债券发行额度的 0.06 倍、0.33 倍和-0.16 倍，分别为本期债券每年拟偿还本金额度的 0.28 倍、1.59 倍和-0.80 倍，公司经营活动现金流量净额对本期绿色债券每年拟偿还本金额覆盖能力弱。

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《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》相关测算，募投项目运营期均为 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/m²·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/m²·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/m²·月起，年均增长率为 3%估算；配套服务设施出租价格按 50 元/m²·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/m²·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 9.40 亿元。

本期绿色债券发行额度 9 亿元，假定本期债券于近期发行，期限 7 年，在债券存续期的第 3 年末至第 7 年末，逐年分别偿还债券本金金额的 20%。

表 11 本期债券本息偿还计划（单位：万元、倍）

年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
当期偿还本金	0.00	0.00	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	90,000
标准厂房出租收入	0.00	0.00	2,001.72	2,190.63	2,389.07	2,597.45	2,759.86	11,938.73
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	0.00	5,840.29	6,391.47	6,970.46	7,578.44	8,052.30	34,832.96
仓储物流中心、拆解清洗中心、 旧件回收中心出租收入	0.00	0.00	6,692.89	7,324.53	7,988.05	8,684.78	9,227.81	39,918.06
配套服务设施出租收入	0.00	0.00	705.76	772.37	842.33	915.81	973.07	4,209.34
员工用房出租收入	0.00	0.00	303.11	331.72	361.77	393.32	417.91	1,807.82
地下车位出租收入	0.00	0.00	216.00	234.36	253.44	273.24	293.76	1,270.80

项目收益合计	0.00	0.00	15,759.77	17,245.08	18,805.12	20,443.04	21,724.71	93,977.71
当年营业收入对本金覆盖倍数	0.00	0.00	0.88	0.96	1.04	1.14	1.21	1.04

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，本期债券发行额度较大，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，本期债券募投项目预计产生的收益仅基本覆盖本期债券存续期内的全额本金，且项目建设期（即 2017~2018 年）募投项目并不产生收益，公司需要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。同时，项目预期收益依赖于项目运营后的租金收入，项目收益受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大，且募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收益的规模和取得时点存在不确定性。

十、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(以下简称“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，如涉及分期发行情形，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。本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，如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

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保（担保函编号：ZH-G-BD2016041）。

中合中小企业融资担保股份有限公司

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至 2015 年末，中合担保注册资本 51.26 亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2015 年底，中合担保设金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室、监事会办公室等部门；共有员工 149 人。

截至 2015 年底，中合担保资产总额 77.06 亿元，所有者权益 57.98 亿元。2015 年，中合担保实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。担保代偿方面，受宏观经济增速放缓影响，中合担保担保代偿规模有所上升。截至 2015 年底，累计代偿金额 1.94 亿元，其中 2015 年代偿金额 1.37 亿元；2015 年当期代偿率和截至 2015 年末累计代偿率分别为 1.32% 和 1.35%。2015 年，公司当年代偿回收额 0.23 亿元，当年代偿回收率 16.79%，累计代偿回收率 12.15%。目前，中合担保对代偿的担保项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大。整体来看，中合担保代偿风险可控。

经联合评级评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中合担保代偿能力极强，风险极低。

十一、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垄断性。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。

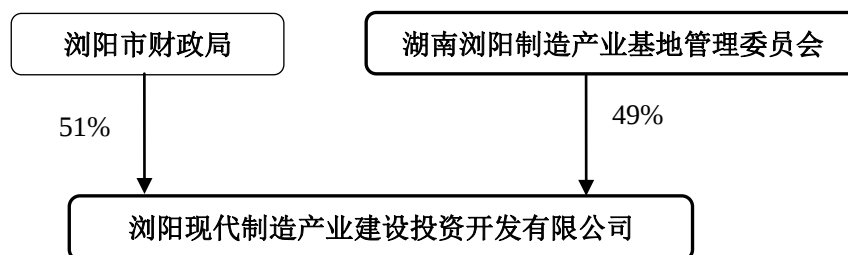
公司流动资产中存货占比大，且主要以开发成本和土地资产为主，对公司形成资金占用，资产质量一般；近年公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主；公司收入全部来源于代建工程

收入土地平整收入，公司利润对财政补贴有一定依赖。

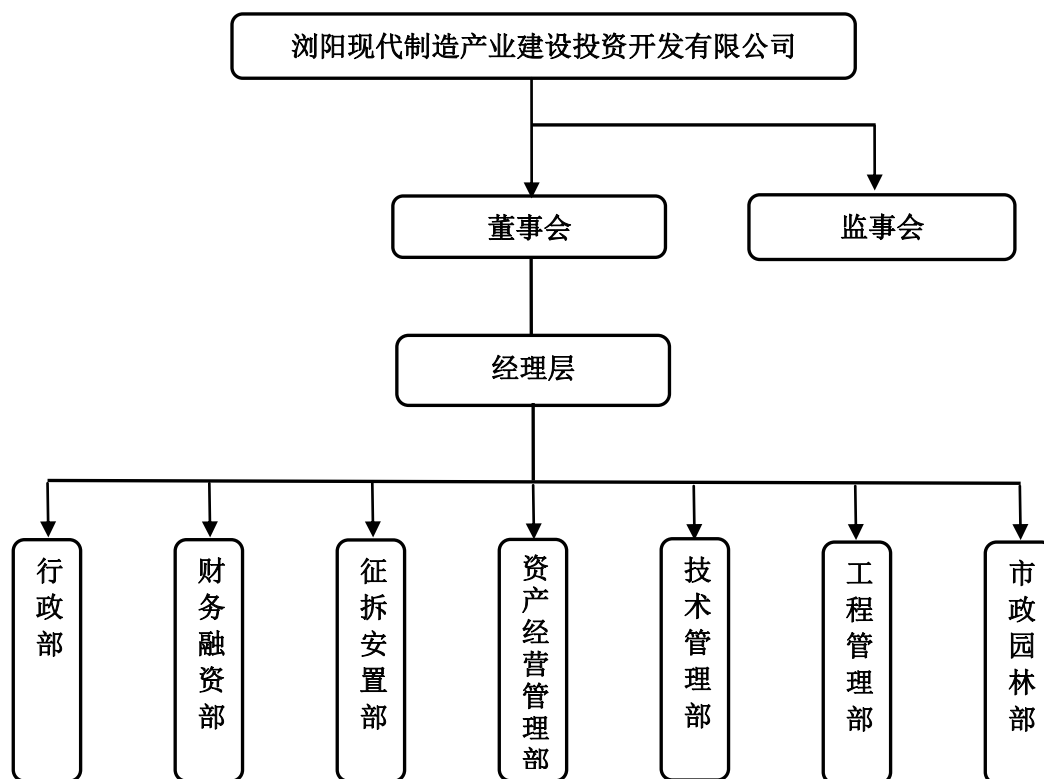
考虑到浏阳市高新区逐步建设发展，公司代建的城市基础设施项目不断增多，同时公司受到政府的持续支持，以上因素有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期债券发行规模较大，对现有债务具有较大影响，但考虑到本期债券分期还款安排有效降低了集中兑付压力，同时由中合担保提供不可撤销连带责任保证担保，中合担保公司代偿能力极强，风险极小，有效地提升了本期绿色债券的安全性。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2015 年底公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年底公司组织结构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	38.81	43.98	90.92
所有者权益（亿元）	24.87	30.44	75.07
短期债务（亿元）	2.94	2.11	3.36
长期债务（亿元）	8.73	9.88	11.59
全部债务（亿元）	11.67	11.99	14.95
营业收入（亿元）	5.01	5.02	6.43
净利润（亿元）	0.90	0.92	1.26
EBITDA（亿元）	0.93	0.98	1.58
经营性净现金流（亿元）	0.50	2.87	-1.44
应收账款周转次数（次）	0.57	0.55	0.67
存货周转次数（次）	0.16	0.15	0.10
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.10
现金收入比率（%）	74.44	91.40	98.87
总资本收益率（%）	5.00	2.44	2.36
总资产报酬率（%）	2.36	2.33	2.32
净资产收益率（%）	7.24	3.32	2.39
营业利润率（%）	16.67	16.67	16.74
费用收入比（%）	2.06	2.16	6.21
资产负债率（%）	35.92	30.78	17.44
全部债务资本化比率（%）	31.93	28.25	16.61
长期债务资本化比率（%）	25.98	24.51	13.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.91	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.11
流动比率（倍）	7.39	11.96	21.28
速动比率（倍）	2.37	3.77	3.71
现金短期债务比（倍）	0.29	1.07	0.33
经营现金流动负债比率（%）	9.67	78.53	-33.89
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.10	0.11	0.18

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 4 有关计算指标的计算公式

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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 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 5 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。