

信用等级公告

联合[2017] 1196 号

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

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

绿色债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。



2017 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券发行额度: 9.00 亿元

本期债券期限: 7 年

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

募集资金用途: 项目建设和补充流动资金

评级时间: 2017 年 7 月 6 日

财务数据

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

分析师

陈 茜 黄海伦

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

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

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。联合资信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, 经联合资信评定, 湖北省担保主体长期信用等级为 AA⁺, 担保实力很强, 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等级及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 绿色债券信用评级报告

一、主体概况

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

2004 年 3 月 22 日，经浏阳市政府浏政函【2004】38 号文批准，公司更名为现名；股东对公司增资 14000.00 万元，出资方式为货币资金 2600.00 万元和土地资产 11400.00 万元。2007 年 11 月 26 日，经浏阳市政府浏政函【2007】284 号文批准，浏阳市经济发展局将其持有公司全部的股权转让给浏阳制造产业基地管理委员会（已于 2016 年 7 月更名为浏阳高新技术产业开发区管理委员会，以下简称“管委会”或“高新区管委会”）。2010 年 4 月 30 日，经浏阳市财政局浏财函【2010】46 号文批准，管委会对公司增资 5000.00 万元，出资方式为货币资金 2400.00 万元和土地资产 2600.00 万元。2014 年 12 月 23 日，经浏阳市政府浏政函【2014】399 号文批准，将管委会持有的公司 51% 股权划转给浏阳市财政局。截至 2016 年底，公司注册资本为人民币 2.00 亿元，实收资本为 2.00 亿元。

公司经营范围：基地内建设投资开发及管理服务；工业建设项目的投资开发；城市建设项目的投资开发；商贸、休闲和旅游建设项目的投资开发；教育、文化项目的投资开发；自来水项目建设开发；制造产业基地规划范围内的土地整理开发（以自有资产进行投资；不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；为创业

企业提供创业管理服务业务；科技信息咨询服务；科技企业技术扶持服务；高新技术创业服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年底，公司下设行政部、财务融资部、征拆安置部等 7 个职能部门，拥有 2 家全资子公司，分别为浏阳现代家具产业园建设投资有限公司和浏阳市永安城市建设投资有限公司。公司员工总数 45 人。

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

公司地址：浏阳市高新技术产业开发区永阳路 1 号；法定代表人：刘铁军。

二、本期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，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	154375.02	63000.00	40.81%
补充流动资金	--	27000.00	--
合计	--	90000.00	

资料来源：公司提供

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154375.02万元，项目净用地面积226138.57 m²（合339.21亩），总建筑面积514667.67 m²。

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46375.02万元，占总投资30.01%；项目拟融资108000.00万元（其中45000.00万元通过2017年“17产建绿色01”获得），占总投资69.99%。

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

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，募投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%。

社会效益及经济效益分析

根据《可研报告》，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351179.49万元，根据项目投资现金流量表测算，募投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7226.53万元，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

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

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

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

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

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础

设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

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

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

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济

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

四、行业及区域经济环境

1. 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融资政策环境。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，随着融资平台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

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

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。

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 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%。

表 3 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	36563

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》，经查询，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。

(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 3000 万元、2000 万元企业各 1 家，新增税收过 1000 万元企业 2 家。

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

根据园区《“十三五”产业发展规划》，未来五年，园区产业结构调整和优化升级方向是：大力发展智能装备制造、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. 股权状况

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

2. 企业竞争力

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

3. 人员素质

目前，公司有高级管理人员 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，本科文化。历任公司融资部融资专干、副部长、部长、公司总经理助理、副总经理。现任公司董事长兼法人代表。

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

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

总体来看，公司的人员构成及素质基本能满足日常工作需要。

4. 政府支持

(1) 资本金注入

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

(2) 资产划拨

2010 年来，市政府对公司持续注入土地资产 330.25 万平方米，评估价值 69.10 亿元，反应在“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 4 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。

（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。

5. 企业信用记录

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构，依法行使职权。公司设立董事会，成员为 5 人，由股东委派；董事任期三年；董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。公司设监事会，成员 3 人，由股东委派，监事任期为三年，可连任；监事会设主席 1 人，由股东会在监事会成员中指定产生。公司设总经理 1 名，由董事会任命，负责公司生产经营管理工作。

2. 管理水平

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

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

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

投资管理方面，公司的对外投资项目，须经公司办公会议和董事会决策，并按公司规定管理权限批准后才能组织实施，未经过上述程序的项目不得对外投资。在报批投资目前，应当对项目进行前期考察和可行性论证，向公司董事会所提交的投资方案。公司在具体实施

项目投资时，必须按批准的投资额进行控制，确保工程质量、工程进度和预期投资效果，及时完成项目决算。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目管理，完善工程建设流程，不断提高建设工程投资效益和管理水平，依据相关法律法规特制定工程计划部管理办法。公司建设项目需充分做好前期各项准备工作并严格按公司要求逐级审批，组织协调项目各环节工作，对建设项目施工阶段安全、质量、进度的进行管理，做好各类竣工验收及交接。

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

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

2014~2016 年，公司主营业务收入不断增长，分别为 5.02 亿元、6.42 亿元和 6.72 亿元。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

2. 经营分析

基础设施代建业务

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

浏阳市政府对承建的城市基础设施项目支付投资回报，根据《公司承建市政项目及土地开发整理项目有关事宜的决定》（浏政函【2011】13 号），公司受市政府委托代建市政项目，在项目建设期内按浏阳市财政预决算评审中心与浏阳市审计局政府投资审计专业中

心确认的年度投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的 20%计算），作为工程价款。依据各项目年度完成情况，由浏阳市财政局以现金或有效资产（如土地资产）等合理方式支付工程款。

公司与浏阳市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%。

土地整理业务

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

近年来园区需整理土地较多，2014~2016 年，公司分别整理土地 799.45 亩、1131.07 亩和 1168.25 亩，分别投资 2.32 亿元、4.78 亿元和 6.56 亿元，同期，公司实现收入分别为 2.96 亿元、4.41 亿元和 4.65 亿元（未确认部分尚未达到确认条件，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	37060.00	2016-2018	7060.00	15000.00	15000.00	--
湖南浏阳永安小城镇建设项目	16200.00	2015-2019	3004.96	5000.00	6000.00	3000.00
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	20000.00	2016-2019	789.90	10000.00	5000.00	4000.00
湖南浏阳制造产业基地礼耕安置小区及基础配套设施建设工程	32000.00	2015-2018	18782.10	10000.00	2000.00	--
湖南浏阳制造产业基地普洛斯（浏阳）物流地块平地工程	50000.00	2015-2017	47104.36	2000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地家具产业园道路平地及建设项目	10000.00	2015-2017	3119.54	7000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地经七路道路平地及建设工程项目	45000.00	2015-2018	35359.27	10000.00	10000.00	--
湖南浏阳制造产业基地南园保障性住房平地及建设项目	12000.00	2015-2017	9081.74	2500.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地纬二路、经四路平地、建设与整治工程项目	50000.00	2015-2018	40507.98	7000.00	3000.00	--
湖南浏阳制造产业基地纬三路道路平地及建设工程项目	25000.00	2015-2017	18150.81	5500.00	--	--
湖南长沙（浏阳）国家再制造示范基地再制造产业发展中心及配套设施建设工程	20000.00	2015-2019	13510.98	1000.00	3500.00	2000.00
湖南浏阳制造产业基地株陵河道改造及桥涵工程项目	12000.00	2015-2018	6353.55	35000.00	2000.00	--
湖南浏阳制造产业基地株陵商贸小区及基础配套设施建设工程	10000.00	2015-2018	3097.89	3000.00	3000.00	--
浏阳创新创业示范基地建设项目	107177.82	2015-2019	48256.11	20000.00	10000.00	10000.00
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154375.02	2016-2019	789.90	20000.00	30000.00	20000.00
合计	600812.84	--	254969.09	153000.00	89500.00	39000.00

注：上述主要在建项目包含基础设施代建业务和土地整理业务。

资料来源：公司提供

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

3. 未来发展

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

从未来发展看，根据园区《“十三五”产

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

表 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	64633.00	45243.10	19389.90	2017-2019	36033.00	20000.00	8600.00
西北区道路、平地、市政园林建设	10600.00	7420.00	3180.00	2017-2018	9987.00	613.00	--
东北区道路、平地、市政园林建设	14950.00	10465.00	4485.00	2017-2019	12710.00	2240.00	1000.00
东南区道路、平地、市政园林建设	40924.00	28646.80	12277.20	2017-2019	29908.00	11016.00	2000.00
家具园片区拟建项目	19570.00	13699.00	5871.00	2017-2018	16460.00	3110.00	--
公租房项目	10000.00	7000.00	3000.00	2017-2018	7200.00	2800.00	--
永清环保新能源产业中心项目	100000.00	70000.00	30000.00	2017-2019	20000.00	50000.00	30000.00
长丰汽车座椅、天窗生产项目	40000.00	28000.00	12000.00	2017-2019	8000.00	20000.00	12000.00
银宝山汽车零部件、塑胶制品、模具项目	20000.00	14000.00	6000.00	2017-2018	8000.00	12000.00	--
江凯汽车内外饰塑料件生产及系列件组装项目	10000.00	7000.00	3000.00	2017	10000.00	--	--
欧拓汽车零部件生产项目	8000.00	5600.00	2400.00	2017	8000.00	--	--
而立汽车零部件生产项目	6000.00	4200.00	1800.00	2017	6000.00	--	--
招商预备项目	50000.00	35000.00	15000.00	2017-2019	20000.00	10000.00	10000.00
合计	394677.00	276273.90	118403.10	--	192298.00	131779.00	63600.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

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。

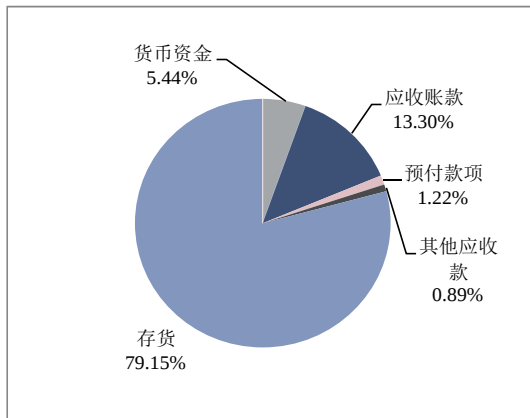
截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，所有者权益 76.34 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.27 亿元。

1. 资产质量

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

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

图1 2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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

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

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

受与政府单位和业务合作伙伴往来款波动影响，2014~2016年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降8.29%。截至2016年底，公司其他应收款0.94亿元，同比下降42.46%。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	4203.06	43.38	往来款
长沙恒大万里扬变速器有限公司	2614.06	26.98	往来款
悦达融资租赁有限公司	800.00	8.26	保证金
湖南海洋胶囊有限公司	788.97	8.14	往来款
平安国际融资租赁有限公司	600.00	6.19	保证金
小计	9006.09	92.95	--

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，同比增长11.54%，主要系公司项目持续投入所致，公司存货主要由土地资产76.87亿元构成，占比92.10%，此外为基础设施建设和土地平整等项目形成的开发成本。由于公司存货中土地资产占比较大且变现受当地土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。截至2016年底，存货中共有16.37亿元土地已被抵押，抵押比率为21.30%。

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

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

2. 所有者权益与负债

所有者权益

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

负债

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

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

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

2014~2016 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 9.44%。截至 2016 年底，公司其他应付款 1.66 亿元，同比增长 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	9000.00	54.24	债务置换款
浏阳鼎盛投资有限公司	1330.95	8.02	往来款
长沙扬帆房地产开发有限公司	833.00	5.02	往来款
长沙九峰建设有限公司	74.00	0.45	往来款
长沙德邦工程机械有限公司	71.00	0.43	往来款
小计	11308.95	68.16	

资料来源: 公司审计报告

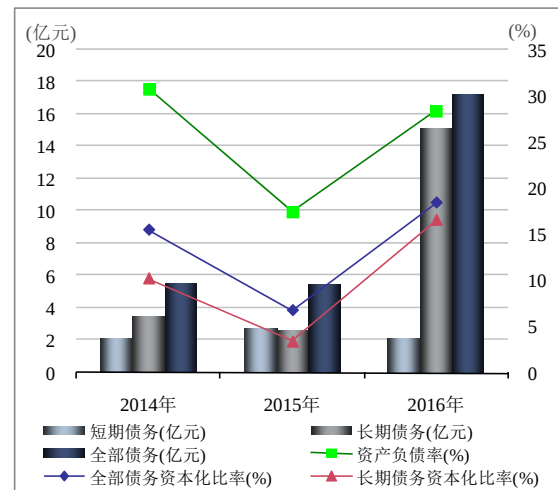
2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 27.19%，截至 2016 年底为 0.79 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 59.71%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。截至 2016 年底，公司非流

动负债 25.21 亿元，同比增长 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%。

2014~2016 年，公司长期借款波动较大，年均复合增长 13.75%。截至 2016 年底，公司长期借款 4.49 亿元；应付债券 10.62 亿元，为公司 2016 年 1 月成功发行 7 年期 11 亿元“16 产建双创专项债”；公司长期应付款 10.10 亿元，同比增长 13.31%，主要为应付浏阳市城市建设集团有限公司往来款 2.26 亿元、拆迁款 5.02 亿元、国开发展基金有限公司 1.49 亿元、平安国际融资租赁有限公司 0.71 亿元和悦达融资租赁有限公司 0.62 亿元。

图 2 公司债务水平变化趋势



资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 75.91%，截至 2016 年底，公司全部债务为 17.25 亿元，主要为长期债务。近三年公司资产负债率分别为 30.78%、17.44%和 28.39%；长期债务资本化比率分别为 10.23%、3.45%和 16.52%；全部债务资本化比率分别为 15.48%、6.75%和 18.43%；若将其他应付款（2015~2016 年有息债务分别为 0.60 亿元和 0.90 亿元，分别为公司借款和债务置换款）和长期应付款中的有息债务分别纳入债务核算，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 28.25 亿元，调整后长期债务资本化比率近三年分别为 24.51%、13.38%和 24.83%；调整后

全部债务资本化比率分别为 28.25%、16.61% 和 27.01%。

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

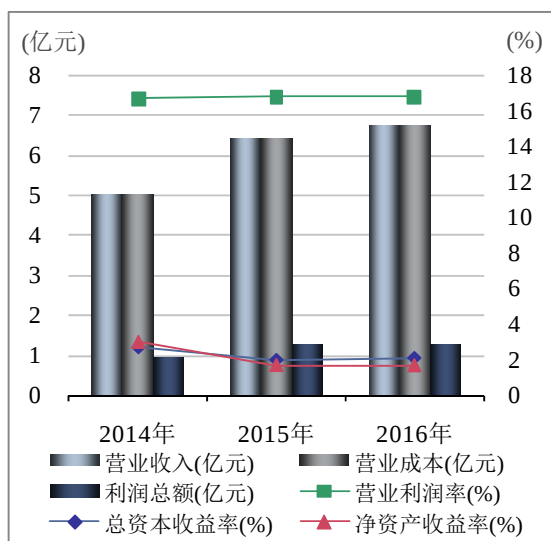
3. 盈利能力

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%。

2014~2016 年，公司期间费用快速增长，分别为 1083.33 万元、3991.82 万元和 7955.54 万元，主要系公司债务规模增加导致财务费用快速增长所致，2014~2016 年，公司财务费用分别为 177.49 万元、2875.04 万元和 6341.60 万元。2014~2016 年，期间费用率呈上升趋势，分别为 2.16%、6.21%和 11.83%，整体看，公司对期间费用的控制有待提高。

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

图 3 2014~2016 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

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

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

4. 现金流分析

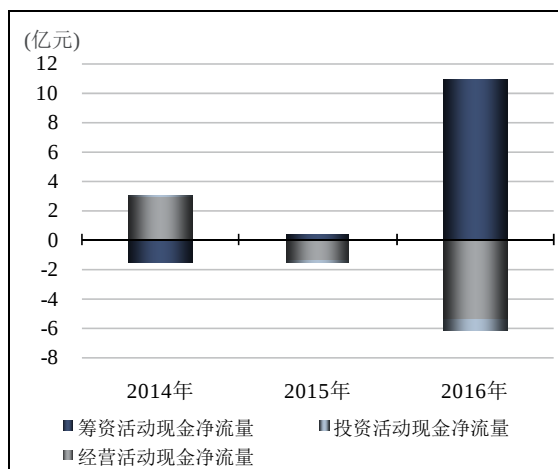
2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降 12.38%；其中销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为 4.59 亿元、6.35 亿元和 2.34 亿元，主要为当年收到的代建和土地平整收入回款，此外还包含少量租金收入；收到其他与经营活动有关的现金分别为 1.13 亿元、1.56 亿元和 2.05 亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。2014~2016 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 85.52%，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2.75 亿元、8.03 亿元和 9.66 亿元，主要为公司基础设施建设和土地整理支出，此外 2015 年较 2014 年大幅增长主要系公司将通过招拍挂程序购买的 8 宗土地（位于高新区和永安镇）计入该项，招拍挂程序完成并缴纳土地出让金但尚未办理完土地权证的土地在预付账款中体现；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.06 亿元、1.27 亿元和 0.07 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 -8569.20

万元。

图4 2014~2016年公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

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

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

5. 偿债能力

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2088.09%和435.56%，考虑到公司流动资产中存货和应收类款项占比较大，且存货以土地资产为主，公司资产整体流动性弱。2014~2016年，公司经营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%，对公司流动负债无保障能力。总体看，考虑到公司短期债务较少，公司短期偿债能力一般。

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

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。

6. 对外担保

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。

九、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

本期债券拟发行金额9.00亿元，相当于2016年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的35.70%和31.86%，对公司现有债务影响大。

2016年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为28.39%和27.01%，以公司2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至33.96%和32.79%，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年至第7年每年偿还发行总金额的20%。2014~2016年，公司EBITDA分别为0.98亿元、1.58亿元和1.94亿元，分别为本期债券发行金额的0.11倍、0.18

倍和0.22倍，分别为本期债券每年拟偿还本金金额的0.55倍、0.88倍和1.08倍，EBITDA对本期债券覆盖程度弱。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为5.72亿元、7.91亿元和4.39亿元，为本期债券发行额度的0.64倍、0.88倍和0.49倍，分别为本期债券每年拟偿还本金金额的3.18倍、4.40倍和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。2014~2016年，公司EBITDA分别为两期债券本金合计18.00亿元的0.05倍、0.09倍和0.11倍，为两期债券分期兑付本金总额3.60亿元的0.27倍、0.44倍和0.54倍。2014~2016年，公司经营活动现金流入量为两期债券本金合计的0.32倍、0.44倍和0.24倍，为两期债券分期兑付本金总额3.60亿元的1.59倍、2.20倍和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	2001.72	2190.63	2389.07	2597.45	2759.86	2842.66	14781.39
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	5840.29	6391.47	6970.46	7578.44	8052.30	8293.86	43126.82
仓储物流中心、拆解清洗中心、旧件回收中心出租收入	0.00	6692.89	7324.53	7988.05	8684.78	9227.81	9504.64	49422.7
配套服务设施出租收入	0.00	705.76	772.37	842.33	915.81	973.07	1002.26	5211.6
员工用房出租收入	0.00	303.11	331.72	361.77	393.32	417.91	430.45	2238.28
地下车位出租收入	0.00	216.00	234.36	253.44	273.24	293.76	319.50	1590.3
募投项目收入合计	0.00	15759.77	17245.08	18805.12	20443.04	21724.71	22393.37	116371.09
本期债券偿还本金	0.00	0.00	18000	18000	18000	18000	18000	90000
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	36000	36000	36000	36000	36000	180000
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》，联合资信整理

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，联合资信也关注到，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。

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）。

湖北省担保集团有限责任公司

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，注册资本50.00亿元。

截至 2016 年底，湖北省担保资产总额 791636.11 万元，所有者权益 605996.58 万元。2016 年，湖北省担保实现营业收入 49838.17 万元，其中担保业务收入 21316.79 万元，实现净利润 34195.74 万元。

经联合资信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。

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专营性。近年浏阳市经济实力快速发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

公司流动资产中存货占比大，且主要以开

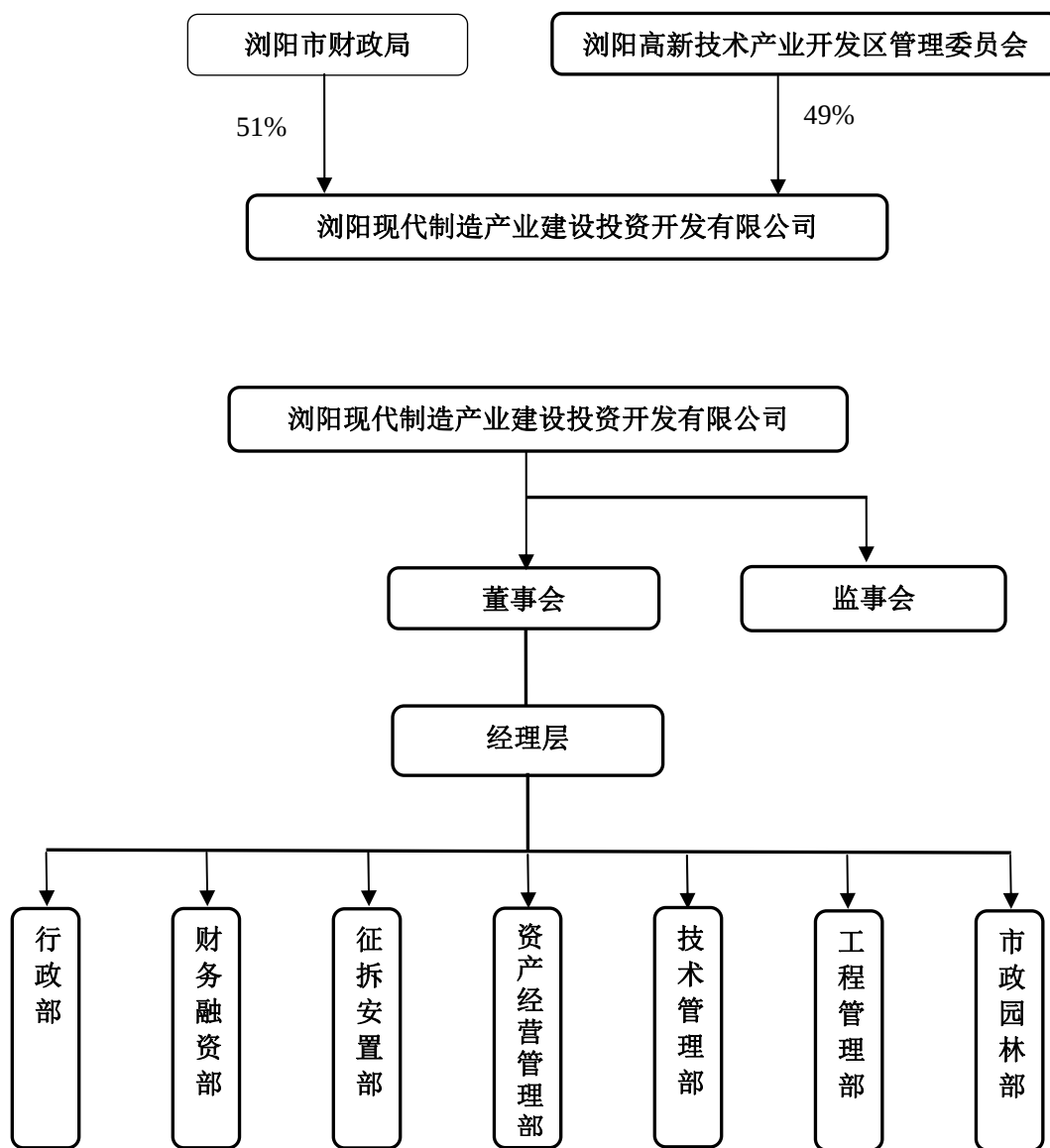
发成本和土地资产为主，对公司形成资金占用，资产质量一般；近年公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主；公司收入主要来源于代建工程收入土地平整收入，公司利润对财政补贴有一定依赖。

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

本期债券发行规模较大，对现有债务影响大。公司经营活动现金流入量对本期债券每年拟偿还本金额度覆盖能力尚可，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，同时分期还款本金的安排有效降低了公司集中偿付压力，进而支撑公司对本期公司债券的偿付能力。

基于对公司主体长期信用状况和对本期债券的保障程度的综合考虑，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2016 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

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

附件 3 湖北省担保集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

附件 4 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	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 5-1 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 5-2 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 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年第二期浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。