



浏阳市工业新城建设开发有限公司

2015 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2014】777 号

公司债券信用等级：AAA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发债主体：浏阳市工业新城建设开发有限公司

发债规模：不超过 15 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设、补充营运资金

担保方式：连带责任保证

担保单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2014	2013	2012
总资产	60.57	56.30	45.01
所有者权益	47.67	45.76	37.66
营业收入	4.08	4.06	3.73
利润总额	1.92	1.80	1.59
经营性净现金流	0.25	1.41	-0.25
资产负债率 (%)	21.30	18.73	16.34
债务资本比率 (%)	18.00	15.65	12.34
毛利率 (%)	17.59	17.35	21.35
总资产报酬率 (%)	3.26	3.25	3.61
净资产收益率 (%)	4.02	3.92	4.23
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.27	2.10	-0.48
经营性净现金流/总负债 (%)	2.14	15.79	-3.77

评级小组负责人：景 烨

评级小组成员：徐 律

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

浏阳市工业新城建设开发有限公司（以下简称“浏阳新城”或“公司”）主要负责浏阳市工业新城（以下简称“工业新城”）基础设施建设投融资和土地整理开发等业务，并承担浏阳市重点项目建设工作。评级结果反映了公司在浏阳市及工业新城建设和经济发展中具有重要地位，浏阳市经济和财政保持较快增长，工业新城具有较好的区位条件和产业优势，公司得到政府多方面支持等优势；同时也反映了公司在建项目规模较大，面临一定的资本支出压力，用于抵押的土地使用权在资产中占比较高影响资产流动性等不利因素。中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司仍将在浏阳市城市基础设施建设领域具有重要地位。综合来看，大公对浏阳新城的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，在浏阳市及工业新城建设和经济发展中具有重要地位；
- 浏阳市经济保持较快发展，财政实力不断增强；
- 工业新城具有较好的区位条件和产业优势，被纳入长沙市城市总体规划使其未来发展面临良好机遇；
- 公司得到政府在项目建设、资产注入和财政补贴等多方面的支持；
- 中合担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战

- 公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司资产中用于抵押的土地使用权占比较高，影响资产的流动性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年七月二十八日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

浏阳新城是经浏阳市政府《浏阳市人民政府关于设立浏阳市工业新城建设开发有限公司的批复》（浏政函【2009】46号）批准于2009年3月10日成立的国有独资有限责任公司，浏阳市财政局代表浏阳市政府履行出资人职责。公司初始注册资本为10,000万元人民币，实收资本2,000万元人民币。2011年5月25日，根据浏财函【2011】47号文件，浏阳市财政局增加公司实收资本8,000万元，其中货币出资1,000万元，土地使用权出资7,000万元。截至2014年末，公司注册资本和实收资本均为10,000万元，浏阳市财政局为公司的唯一出资人和实际控制人。

公司是浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责工业新城区域内的城市配套设施建设，以国家级浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）、浏阳制造产业基地为主体，覆盖永安镇、洞阳镇、北盛镇、焦溪乡4个乡镇。截至2014年末，公司无下属子公司。

发债情况

本期债券概况

本期债券是浏阳新城面向境内机构投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过人民币15亿元，发行期限为7年，为固定利率债券。本期债券通过簿记建档、集中配售方式发行，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，在存续期内每年付息一次。本期债券设计本金提前偿还条款，即在债券存续期的第3~7年末每年按照债券发行总额的20%的比例等额偿还债券本金。

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金不超过15亿元，其中9.2亿元用于项目建设（见表1），5.8亿元用于补充营运资金。

表1 本期债券募集资金投资项目建设情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	本期债券投入资金	本期债券投入资金占总投资比例
浏阳市工业新城自来水厂建设项目	5.03	2.80	55.67
浏阳市工业新城安置房建设项目	11.44	6.40	55.92
合计	16.47	9.20	-

数据来源：根据公司提供资料整理



浏阳市工业新城自来水厂建设项目主要是自来水厂及其配套工程，设计日供水能力为 20 万立方米，总占地面积约为 100 亩。该项目总投资 5.03 亿元，截至 2015 年 6 月末，已完成部分征地拆迁、土石方工程和取水工程，项目整体完工量约为 25.9%。

浏阳市工业新城安置房建设项目主要是浏阳市工业新城中片区（一期）、南片区（二期）及北片区（三期）安置房的建设，包括商业、住宅、幼儿园及地上停车位、道路及广场、绿化、供配电、给排水、消防等附属配套设施。总建筑面积 46.28 万平方米，可安置人数 4,330 人。该项目总投资 11.44 亿元，截至 2015 年 6 月末，已完成部分征地拆迁、土石方工程和土建施工，项目整体完工量约为 16.7%。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，经济发展进入“新常态”；未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；同期，规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。此外，近年来国际国内需求增长减慢，社会消费品零售总额同比增速由 2012 年的 14.3%降至 2014 年的 12.0%，进出口贸易总额同比增速由 6.2%降至 2.3%。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速逐年收窄，2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.4%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 13.5%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，进出口总额同比下降 6.0%。同期，全国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。此外，2015 年一季度，我国全社会融资规模为 4.61 万亿元，同比减少 0.89 万亿元，新增人民币贷款 3.68 万亿元。截至 2015 年 3 月末，我国广义货币（M2）余额为 127.53 万亿元，同比增长 11.6%，增速较上年同期下降 0.5 个百分点。整体来看，受传统行业产能过剩突出、房地产持续调整等因素影响，我国企业生产、投资放缓，工业经济与社会投资增速逐年下降，实体经济增长乏力，土地市场供需不旺，财政增收困难；与此同时，金融领域银行表外融资的收缩、同业监管的加强等，也进一步导致全社会融资规模出现下滑，我国经济发展步入增速放缓、转型提质的“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政



策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难问题。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度，一方面通过创新城市建设融资模式等方式加速城镇化进程，加大棚户区改造、交通建设等领域投资；另一方面通过调整房地产信贷政策消化行业过剩产能，促进房地产及相关行业投资相应增长。2015 年政府工作报告中强调“经济增长”和“价格控制”两个核心目标，表明国家通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间的决心。

从外部环境来看，世界经济分化态势明显，美国经济进一步好转，对我国出口扩大有一定的促进作用，但受东欧地缘政治危机、减债压力等因素影响，欧元区复苏乏力，日本经济停滞不前，新兴经济体增长总体偏弱，加之世界大宗商品价格波动明显、国际地缘政治冲突有增无减，世界经济的贸易量复苏动力不足，我国出口贸易受到不利影响，国内经济增长由此受到波及。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

在我国经济增速逐步放缓的大背景下，投资是稳定地方经济增长的重要举措。2011 年以来，我国全社会固定资产投资一直保持 20%以上的增长，中西部部分地区增速超过 30%，其中地方基础设施建设是不可或缺的组成部分。十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施，在此战略指导下，国家出台《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》，各地根据规划加大棚户区改造、城市道路桥梁等公共设施的投资力度。未来随着新型城镇化战略的实施，未来一段时间内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

在我国城镇化建设的发展过程中，地方政府下属的投融资平台类



企业在基建项目投融资领域发挥着重要作用。这类企业主要负责道路桥梁、市政改造、保障房建设、公共设施配套等建设内容，并通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资。由于投资项目公益性较强，收益水平偏低，平台公司自身的现金流和项目运营收入通常难以覆盖前期资本支出，地方政府对相关债务承担显性或隐性的连带偿还责任，由此构成地方政府性债务的重要组成部分。截至 2013 年 6 月末，地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%。

为规范地方政府举债、防控政府债务违约风险，2014 年国家有关部门多次进行政策调整，财政部主导下部分省市开始地方政府债券自发自还试点，新预算法以法定形式赋予地方政府债券发行权，国务院先后出台《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》等文件，财政部拟定了地方政府性债务清理处置办法。此外，发改委、交易商协会等债券审批监管机构也不断调整和细化监管方式，并适时推出部分创新性金融产品。政策的调整对地方政府债务管理以及未来投融资平台的运作模式将产生深刻影响。纯公益性、缺乏盈利能力的项目将主要依靠政府发行地方政府债券融资，并纳入公共财政预算管理，公益性和盈利能力兼备的项目则将通过政府发行专项债券或公用事业运营主体发行收益债券等融资模式支持，而以盈利为主的项目将逐步脱离地方政府融资范畴。

伴随政府性项目融资方式的变化，投融资平台将经历债务的清理整顿和运作模式的转型，未来部分具有实业运营基础的平台可能逐步提高市场竞争力，进而转变为一般性企业，其余平台可能面临业务收缩、拆分、整合及额外的监管限制，并逐步转型为政府性项目的专业管理者，在偿债来源、偿债责任等方面较以往的投融资平台划分更加清晰。考虑到现阶段存量政府性债务安全、城镇化建设资金需求缺口、地方政府自行发债能够筹集的资金相对有限等因素，同时投融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内投融资平台的既有运作模式和融资方式仍将继续维持一段时间。长期来看，投融资平台面临整体的转型分化，债务主要由政府性项目形成的平台公司，其债务偿付仍然能够得到地方政府财政支出的覆盖，安全程度相对较高，而较多涉及非政府性项目的平台公司则由于其债务的复杂性，可能面临进一步的风险分化。

预计未来 1~2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，政策调整下地方政府债务管理方式和投融资平台运作模式都将发生持续性变化，投融资平台债务整体仍将维持较高的安全度，但在转型过程中也可能面临一定的风险分化。



长沙市是我国中部地区中心城市之一，整体经济财政实力很强；浏阳市具有较好的区位优势，交通便利，近年来经济保持较快发展，主要经济指标在长沙市各区县处于中上游水平

长沙市是湖南省省会，位于长江以南、湖南省东部偏北，既是内陆通向两广和东部沿海及西南边陲的枢纽地带，也是长江经济带和华南经济圈的结合部。长沙市发挥着承东启西、联南接北的重要枢纽作用，目前已发展成为支撑沿海、沿江开发地区的后方基地和促进内地和西部开发的先导城市，成为我国中部地区主要的区域性中心城市之一，整体经济和财政实力很强。2014 年，长沙市实现地区生产总值 7,824.81 亿元，财政总收入 1,003.08 亿元，一般预算收入为 632.80 亿元，同比增速分别为 10.5%、13.5%和 17.9%。

浏阳市是湖南省直管县级市，由长沙市代管，位于长沙市东部，东邻江西省宜春市，南连江西省萍乡市及湖南省株洲市，西接长沙市长沙县，北抵岳阳市。浏阳市是长株潭城市的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，区位条件较好。浏阳市交通便利，是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，境内有长永、长浏、大浏和浏醴 4 条省级高速公路和永盛大道、浏大公路、319 国道、106 国道和 210 省道 5 条国省级公路，同时毗邻长沙黄花国际机场，距离长沙高铁南站仅 40 余公里。浏阳市下辖 6 个街道、25 个镇和 6 个乡，总面积 5,007 平方公里。截至 2014 年末，全市总人口 145.3 万人。

浏阳市经济总量较高，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于中上游水平。2014 年，浏阳市地区生产总值在长沙市 9 个区、县（市）中排名第 2 位，财政总收入和一般预算收入均排名第 4 位。

表 2 2014 年长沙市所属各区、县（市）主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP	财政总收入	一般预算收入
长沙县	1,100.60	207.20	74.11
浏阳市	1,012.83	100.90	42.74
芙蓉区	940.20	92.60	38.76
雨花区	918.49	118.66	52.64
宁乡县	910.23	80.56	35.31
岳麓区	774.05	61.86	28.15
开福区	661.80	106.80	45.70
天心区	642.76	86.27	34.03
望城区	469.77	56.32	35.42

数据来源：2014 年长沙市各区、县（市）国民经济和社会发展统计公报

近年来，浏阳市经济保持较快发展，产业结构不断优化，为公司发展提供良好的外部环境。2012~2014 年，浏阳市地区生产总值按可比价计算，同比分别增长 14.4%、14.5%和 12.6%，增速较快。三次产业结构由 2009 年的 10.4:61.9:27.7 调整为 2014 年的 8.5:71.1:20.4，



第二产业占比显著提高。2014 年浏阳市经济总体运行良好，全市实现财政总收入 100.90 亿元，同比增长 33.0%；一般预算收入 42.74 亿元，同比增长 16.4%；规模以上工业增加值 521.92 亿元，同比增长 16.7%；全社会固定资产投资 725.80 亿元，同比增长 23.4%。主要经济指标均保持较高的增长速度。

表 3 2012~2014 年浏阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,012.83	12.6	924.29	14.5	811.13	14.4
人均地区生产总值（万元）	6.97	-	6.42	-	5.65	-
财政总收入	100.90	33.0	75.90	37.2	55.31	31.7
一般预算收入	42.74	16.4	36.72	48.5	24.73	39.7
规模以上工业增加值	521.92	16.7	405.63	20.2	294.57	24.2
全社会固定资产投资	725.80	23.4	588.22	40.3	435.99	31.3
社会消费品零售总额	202.98	14.0	178.09	12.7	158.10	14.1
三次产业结构	8.5:71.1:20.4		8.5:71.8:19.7		8.8:70.9:20.3	

注：人均地区生产总值按户籍人口计算

数据来源：2012~2014 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报

2015 年以来，浏阳市地区经济继续保持增长。根据长沙市统计信息网公开数据，2015 年 1~3 月，浏阳市实现地区生产总值 179.76 亿元，同比增长 12.0%；财政总收入 22.00 亿元，增长 13.4%；一般预算收入 13.62 亿元，增长 20.5%；规模以上工业增加值 110.07 亿元，增长 18.5%；全社会固定资产投资 125.37 亿元，增长 27.0%。

综合来看，浏阳市区位优势条件较好、交通便利，经济总量较高，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于中上游水平。近年来，浏阳市经济发展较快，产业结构不断优化，能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。

浏阳市工业经济发展较快，已形成电子信息、机械制造、生物医药和健康食品四大支柱产业；浏阳市产业园区布局较好，依托支柱产业，园区经济增长较快

近年来，浏阳市工业经济发展较快，工业总产值及增加值、规模以上工业总产值及增加值均保持较快增长。2014 年，全市实现工业总产值 2,039.5 亿元，增长 22.4%，其中规模以上工业企业 798 家，实现规模工业产值 1,668.6 亿元，增长 23.1%。

随着工业经济的快速发展和产业转型的推动，浏阳市以电子信息、机械制造、生物医药和健康食品四大产业为支柱的经济结构模式已较为成熟。2014 年，浏阳市 38 家生物医药企业实现产值 222.7 亿元，增长 37.5%；90 家机械制造企业实现产值 486.6 亿元，增长 26.8%；9 家电子信息企业实现产值 391.4 亿元，增长 32.3%。同时，传统产业保持



稳定发展，2014 年花炮产业集群实现销售总额 202.0 亿元，创税 10.9 亿元，分别增长 7.6%和 38.1%。

浏阳市产业园区布局较好，目前已形成以浏阳经开区、浏阳制造产业基地、浏阳两型产业园为核心的七大产业园区，园区分工较为明确。其中，浏阳经开区又名长沙国家生物产业基地，以生物医药和电子信息产业为主，2014 年实现工业总产值 710.5 亿元，财税收入（含土地出让金）24.3 亿元，分别增长 31.3%和 38.3%；浏阳制造产业基地是省级工业产业园区，以工程机械和汽车配件为主导产业，2014 年实现工业总产值 241.0 亿元，财税收入 8.2 亿元，分别增长 28.8%和 34.4%；浏阳两型产业园以健康食品、生物科技和新型工业产业为主，2014 年实现工业总产值 68.8 亿元，财税收入 0.96 亿元。总体来看，良好的园区布局及支柱产业的发展带动浏阳市产业园区经济快速增长。

工业新城拥有较好的区位条件和产业优势，在浏阳市经济发展中具有重要地位；长沙市城市总体规划的修订为工业新城未来发展提供了良好机遇

浏阳市工业新城位于浏阳市西部，东临浏阳市区约 20 公里，西与长沙市长沙县接壤，距长沙黄花机场 8 公里，临近长沙霞凝港、京珠高速公路、京广铁路，区位条件较好，在湖南东部交通枢纽具有突出的综合优势。工业新城总体结构为“一体两翼，双轴，四组团”。其中，“一体”即工业新城核心区，“两翼”是以浏阳经开区为主的东翼发展组团和以浏阳制造产业基地为主的西翼发展组团，“四组团”即永安镇、洞阳镇、北盛镇、焦溪乡四个发展组团，总面积约 369.55 平方公里，总人口约 20 万人。

工业新城定位为浏阳市的中心城区之一，是以生物医药、先进制造业等新兴产业为主导，其他产业协调发展的工业新区。工业新城以浏阳经开区和浏阳制造产业基地为主体，形成了电子信息、生物制药、食品加工和机械制造四大产业集群，蓝思科技、介面光电、尔康制药、德邦重工等企业推动工业新城产业规模进一步扩大。工业新城在浏阳市经济发展中具有重要地位，2011~2013 年，工业新城分别实现工业总产值 369.20 亿元、518.38 亿元和 728.82 亿元，在浏阳市全市的占比分别为 30.81%、35.58%和 45.41%；同期，工业新城完成财政总收入分别为 12.60 亿元、17.57 亿元和 23.60 亿元，占浏阳市财政总收入的比例分别为 30.00%、31.77%和 31.09%。

2014 年 4 月，《长沙市城市总体规划（2003~2020 年）》（2014 年修订）正式公示，根据新修订的规划，工业新城纳入长沙市城市规划区内。紧密切合“两型社会”发展的新兴产业，以及综合交通优势，使工业新城成为长沙市总体规划确定的东部工业经济组团，湖南“三千亿产业集群”计划的重要组成部分，工业新城未来发展面临良好的机遇。

综合来看，工业新城拥有较好的区位条件和产业优势，在浏阳市

经济发展中具有重要地位。长沙市城市总体规划的修订将工业新城纳入规划区内，为工业新城未来发展提供了良好机遇。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来浏阳市财政收入保持快速增长，财政实力不断增强；支柱产业对税收的贡献程度较高；上级财政对浏阳市的支持力度逐年加大

经济的发展带动全市财政实力逐步增强，2012~2014 年，浏阳市财政本年收入和地方财政收入年均复合增长率分别为 28.30%和 40.53%，财政实力不断增强。同期，地方财政收入占财政本年收入的比重分别为 58.80%、66.32%和 70.55%，占比逐年上升。

表 4 2012~2014 年浏阳市财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	财政本年收入合计	101.13	78.31	61.43
	地方财政收入	71.34	51.93	36.12
	一般预算	42.74	36.72	24.73
	其中：税收收入	27.84	21.72	17.91
	政府性基金	27.42	13.99	10.38
	预算外	1.18	1.22	1.01
	转移性收入	29.78	26.38	25.31
	一般预算	27.89	24.90	23.98
	政府性基金	1.90	1.48	1.33
财政本年支出	财政本年支出合计	103.71	79.14	61.13
	地方财政支出	101.90	77.48	59.52
	一般预算	71.85	61.56	46.05
	政府性基金	28.87	14.73	12.70
	预算外	1.18	1.18	0.77
	转移性支出	1.81	1.66	1.61
	一般预算	1.72	1.60	1.55
	政府性基金	0.09	0.06	0.06
收支净额	财政本年收支净额	-2.59	-0.83	0.30
	地方财政收支净额	-30.56	-25.55	-23.39
	转移性收支净额	27.97	24.72	23.69

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

从地方财政收入结构来看，2012~2014 年，浏阳市一般预算收入在地方财政收入中的占比分别为 68.46%、70.71%和 59.91%；同期，税收收入在一般预算收入中的占比分别为 72.41%、59.15%和 65.12%，其中 2013 年占比降幅较大，主要由于 2013 年浏阳市政府将原行政中心



进行国有资产拍卖处置，使非税收入增加较多。从税种构成上来看，浏阳市税收收入以营业税、增值税、企业所得税、城市维护建设税和契税为主，2012~2014 年，上述五个税种收入之和占同期税收收入的比例分别为 67.99%、72.21%和 67.38%。从税源结构来看，浏阳市的税收主要来自电子信息、生物制药、花炮、机械制造等支柱产业，纳税行业较为集中。2014 年全市纳税前十名企业纳税总额为 22.21 亿元，占同期财政总收入的 22.01%。

表 5 2014 年浏阳市主要纳税企业情况（单位：万元）

序号	企业名称	国税纳税额	地税纳税额	合计额
1	蓝思科技股份有限公司	108,366	11,634	120,000
2	湖南省烟草公司长沙市公司浏阳市分公司	21,485	9,109	30,593
3	湖南浏阳农村商业银行股份有限公司	21,820	4,830	26,650
4	湖南浏阳南方水泥有限公司	7,197	937	8,134
5	浏阳碧桂园房地产开发有限公司	808	6,260	7,068
6	湖南尔康制药股份有限公司	6,103	929	7,032
7	国网湖南省电力公司浏阳市供电分公司	5,763	963	6,726
8	湖南兆基房地产开发有限公司	1,684	4,037	5,721
9	盐津铺子食品有限公司	5,011	658	5,668
10	宇环数控机床股份有限公司	3,955	544	4,499
合计		182,191	39,900	222,091

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

浏阳市基金预算收入以土地出让收入为主，2012~2014 年，收入规模逐年增加，在地方财政收入中的占比分别为 28.74%、26.93%和 38.44%。土地出让收入易受国家宏观政策和土地市场环境影响，具有一定的不确定性。

浏阳市每年均获得一定规模的上级转移支付收入，是财政本年收入的重要补充。2012~2014 年，浏阳市上级转移支付收入逐年增加。同期，一般预算转移性收入在全部转移支付收入中的占比均超过 90%。2014 年，浏阳市上级转移支付收入中，返还性收入为 4.22 亿元，一般性转移支付收入为 11.81 亿元，专项转移支付收入为 11.85 亿元。

总体来看，近年来浏阳市财政收入保持快速增长，主要来自于一般预算收入，支柱产业对税收的贡献程度较高，上级财政的支持力度逐年加大。

财政支出及政府债务

浏阳市财政支出规模持续增长，一般预算支出中狭义刚性支出占比逐年下降

浏阳市地方财政支出以一般预算支出为主，2012~2014 年，全市一般预算支出年均复合增长率为 24.90%，占同期财政本年支出的比例

分别为 75.34%、77.79%和 69.28%。一般预算支出中，狭义刚性支出占比逐年下降，广义刚性支出占比有所波动。

表 6 2012~2014 年浏阳市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	71.85	100.00	61.56	100.00	46.05	100.00
狭义刚性支出 ¹	35.05	48.78	30.08	48.86	25.99	56.42
一般公共服务	7.63	10.62	7.48	12.16	5.98	12.98
教育	13.70	19.06	10.87	17.65	9.82	21.32
社会保障与就业	6.80	9.46	6.35	10.31	5.76	12.50
医疗卫生	6.92	9.63	5.38	8.74	4.43	9.62
广义刚性支出 ²	48.86	68.00	41.63	67.62	34.11	74.05

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

2012~2014 年末，浏阳市地方政府债务中直接债务余额分别为 7.01 亿元、12.09 亿元和 14.21 亿元，担保债务余额分别为 26.34 亿元、27.60 亿元和 45.60 亿元。

经营与政府支持

公司营业收入主要来自项目建设及土地整理开发业务；受国家宏观政策和当地建设规划的影响，近年来项目建设和土地整理收入规模波动较大

公司主要负责工业新城范围内的基础设施建设和土地整理开发等工作，同时承担浏阳市重点项目建设，营业收入主要由项目建设收入和土地整理开发收入构成。2012~2014 年，公司营业收入分别为 3.73 亿元、4.06 亿元和 4.08 亿元，保持增长；同期，毛利率分别为 21.35%、17.35%和 17.59%，有小幅波动。

项目建设收入来自于公司承担的浏阳市政府的城市基础设施建设等工作。公司负责项目投资、融资和施工建设，浏阳市政府将投资项目所发生的实际成本支付给公司，并按照不低于投资总额的 20%支付项目收益。2012~2014 年，公司分别获得项目建设收入 1.01 亿元、3.64 亿元和 3.51 亿元，受建设规划和工程进度等影响而有所波动。同期，项目建设业务的毛利率保持稳定。

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



表 7 2012~2014 年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	40,848	100.00	40,634	100.00	37,306	100.00
项目建设	35,099	85.93	36,389	89.55	10,116	27.12
土地整理开发	5,736	14.04	4,237	10.43	27,181	72.86
其他	13	0.03	8	0.02	8	0.02
毛利润	7,186	100.00	7,050	100.00	7,966	100.00
项目建设	5,850	81.41	6,065	86.03	1,686	21.17
土地整理开发	1,324	18.42	978	13.87	6,273	78.74
其他	12	0.17	7	0.11	7	0.09
毛利率	17.59		17.35		21.35	
项目建设	16.67		16.67		16.67	
土地整理开发	23.08		23.08		23.08	
其他	95.57		93.00		93.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

土地整理开发收入来自于公司负责的工业新城内所有配置用地的土地征拆、整理、开发安置等工作。浏阳市政府支付公司土地整理开发的成本支出，并按照不低于投资总额的 30% 支付土地整理项目收益。2012~2014 年，公司分别获得土地整理开发收入 2.72 亿元、0.42 亿元和 0.57 亿元，波动较大，毛利率保持稳定。

预计未来 1~2 年，公司营业收入仍将主要由项目建设收入和土地整理开发收入构成，受国家宏观政策和当地建设规划的影响较大，未来具有一定的不确定性。

● 基础设施建设业务

公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，在浏阳市及工业新城的城市建设和经济发展中具有重要地位；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，在浏阳市及工业新城的城市建设和经济发展中具有重要地位，承担了较多的基础设施建设项目。根据公司与浏阳市政府签订的开发合作协议书，浏阳市政府授权公司对浏阳市城市基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，公司按规定使用项目建设用地，并享有代建项目收益权。浏阳市政府将投资项目所发生的实际成本支付给公司，并按照不低于投资总额的 20% 支付项目收益。

公司自成立以来，先后完成了 G106 线龙伏至浏阳公路改建工程、永盛大道公路一期工程、洞阳镇洞阳初级中学新建工程、丛塘变至蓝思科技 110KV 线路、大围山国家森林公园入园公路路面改造硬化工程、光明路项目、经一路项目、浏阳河酒业一期基础设施、新城纬二路项



目等多个项目的开发建设，累计完成投资超过 9 亿元。对于建成项目，公司每年末与浏阳市政府签订项目收购协议，核定项目投资总额并进行项目移交，2011~2014 年基础设施建设项目均按照投资总额加成 20% 支付项目收购款。

表 8 截至 2014 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资金额
新城经八路（G319-纬三路）工程	0.90	0.57
新城永盛公路开元二期工程	1.19	1.01
中烟二期土地整理项目	7.00	0.11
浩博土地整理项目	0.20	0.03
东西向主干道路网工程	9.12	1.01
东西向次干道路网工程	4.93	0.71
南北向主干道路网工程	13.76	1.47
南北向次干道路网工程	5.50	0.95
浏阳市工业新城自来水厂建设项目	5.03	0.35
浏阳市工业新城安置房建设项目	11.44	0.54
合计	59.07	6.75

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年末，公司在建项目包括工业新城区域内的道路工程、自来水厂、安置房建设项目和土地整理项目，总投资额达 59.07 亿元，已累计完成投资 6.75 亿元，仍需投资额 52.32 亿元。在建项目投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

● 土地整理开发业务

公司土地整理业务盈利能力较强，但土地整理收入规模受当地建设规划、国家宏观政策等因素影响较大

公司是浏阳市政府授权的工业新城范围内土地整理开发业务的主体。根据公司与浏阳市政府签订的开发合作协议书，浏阳市政府将工业新城范围内所有配置用地的土地征拆、整理、开发安置相关的费用包干给公司，并指定浏阳市财政局每年对公司土地开发整理投入进行评审，按照土地整理熟化可达到出让状况的土地，支付公司土地整理开发成本支出，并按照不低于投资总额的 30% 支付土地整理项目收益。目前公司实际开发的主要为工业新城范围内的商业及住宅用地。

2011 年，公司完成 1 个土地整理开发项目，投资成本 0.76 亿元，获得整理开发收入 0.99 亿元；2012 年，公司完成 5 个土地整理开发项目，投资成本合计 2.09 亿元，获得整理开发收入共 2.72 亿元；2013 年，公司完成 2 个土地整理开发项目，投资成本合计 0.33 亿元，获得整理开发收入共 0.42 亿元；2014 年，公司完成 3 个土地整理开发项目，获得整理开发收入共 0.44 亿元。公司每年末与浏阳市政府签订项目收



购协议，核定项目投资总额并进行项目移交，2011~2014 年土地整理项目均按照投资总额加成 30% 支付项目收购款。总体来看，近年来土地整理业务的毛利率保持稳定，但收入规模波动较大。

表 9 2012~2014 年公司土地整理开发项目情况（单位：万元）			
项目名称	整理面积（亩）	投资规模	土地整理收入
2012 年			
中烟一期土地整理项目	747.35	8,168	10,618
狮子脑水库一期土地整理项目	776.03	6,266	8,145
礼耕地块土地整理项目	50.51	427	555
金马基地土地整理项目	883.58	5,466	7,106
卢塘片区土地整理项目	570.13	582	757
2012 年度合计	3,027.61	20,909	27,181
2013 年			
丰裕加油站土地整理项目	3.96	78	101
礼耕地块土地整理项目	410.55	3,181	4,136
2013 年度合计	414.51	3,259	4,237
2014 年			
狮子脑水库二期土地整理项目	341.00	1,377	1,791
永安镇公墓土地整理项目	85.69	135	176
礼耕地块二期土地整理项目	851.00	2,900	3,769
2014 年度合计	1,277.69	4,412	5,736

数据来源：根据公司提供资料整理

随着基础设施建设规模的扩大，土地整理开发收入在未来几年内将是公司偿债和基础设施建设所需资金的重要来源。但该业务受当地建设规划、国家房地产及土地政策等因素影响较大，公司未来的土地整理收入规模具有一定的不确定性。

● 政府支持

公司得到政府在项目建设、资产注入和财政补贴等多方面的支持，有利于公司资产及利润规模进一步扩大

公司是浏阳市政府授权的城市建设投融资和土地开发整理的主体。浏阳市的城市基础设施建设投融资主要由浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）与公司负责，二者业务类型接近，区域分工不同，其中浏阳城建承担浏阳市辖区内保障房建设、道路交通设施建设等业务，公司的主要职能是工业新城规划布局及管理、开发建设资金的筹措和使用、基础设施工程项目的建设、区域规划内土地整理及开发。在工业新城范围内，由浏阳经开区开发投资有限公司（以下简称“浏阳经开投”）与浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司分别负责浏阳经开区和浏阳制造产业基地的园区内工业建设项目



的投资开发及部分工业用地的土地整理。

作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在项目建设、资产注入和财政补贴等方面的支持。

在项目建设方面，2011年1月，公司与浏阳市政府签订《浏阳市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，浏阳市政府授权公司对浏阳市城市基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，并将投资项目实际成本加成不低于投资总额20%的项目收益作为项目收购款进行收购；同时，浏阳市政府授权公司进行工业新城范围内所有配置用地的土地征拆、整理、开发安置，支付公司土地整理开发成本支出，并按照不低于投资总额的30%支付土地整理项目收益。

在资产注入方面，公司成立以来，浏阳市政府多次向公司注入经营性国有土地使用权。2011年10月，根据浏政函【2011】372号文件，浏阳市政府将7宗价值为8.83亿元土地使用权注入公司并计入资本公积；2011年12月，根据浏政函【2011】475号文件，浏阳市政府将14宗价值为24.01亿元土地使用权注入公司并计入资本公积；2013年5月，根据浏政函【2013】138号文件，浏阳市政府将5宗价值为6.30亿元土地使用权注入公司并计入资本公积。

在财政补贴方面，2011~2014年公司分别获得财政专项补贴收入4,375万元、9,000万元、12,460万元和13,498万元，是公司利润总额的重要来源。2011年，公司获得长沙市财政局关于国省干线公路改建的补助资金975万元和浏阳市政府财政补贴款3,400万元；2012年，公司获得浏阳市政府财政补贴款9,000万元；2013年，公司获得湖南省财政厅和湖南省交通厅的国省干线公路补助资金2,495万元，以及浏阳市政府财政补贴款9,966万元；2014年，公司获得浏阳市政府财政补贴款13,498万元。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

浏阳新城是经浏阳市人民政府批准于2009年3月10日成立的国有独资公司，浏阳市财政局为公司唯一出资人。截至2014年末，公司注册资本为10,000万元人民币。

公司建立了比较完善的内部控制和管理制度。公司不设股东会，由浏阳市财政局行使股东职权，设立董事会、监事会、经理层。管理机构采用职能部室制，内设一室四部，即办公室、财务融资部、经营部、征地拆迁部、工程部。公司内部各岗位权责分明，制定了《人事管理制度》、《财务管理制度》、《督查工作制度》等一系列内部管理制度。综合来看，公司治理结构和管理体制较为完善，内部控制和管理制度较为健全。

战略与管理

近年来，工业新城依托良好的区位条件和产业优势，经济发展较快，浏阳市政府不断加大对工业新城的基础设施投资建设规模。未来随着工业新城纳入长沙市城市规划区内，战略地位将不断提高，公司得到的政府支持力度将进一步增强。

根据《浏阳市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，浏阳市计划将市域内各专业园区逐步纳入工业新城管理范畴，进一步形成以工业新城为核心，其他园区为补充的“资源共享、产业互补、分工协作”的管理模式。随着工业新城加快对各园区的融合，公司未来将逐步加强统筹工业新城范围内的建设、融资以及管理服务的职能。

抗风险能力

公司是浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，承担了较多的城市基础设施建设任务，在浏阳市基础设施建设中的地位日益增强，得到了政府在项目建设、资产注入和财政补贴等方面的大力支持，有利于公司长期稳定发展。公司未来仍将在浏阳市城市建设项目投融资、土地整理开发等领域具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012~2014 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012~2014 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

随着政府注入土地使用权以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模逐年增长；资产以存货为主，存货中用于抵押的土地使用权占比较高，影响资产的流动性

2012~2014 年末，随着政府注入土地使用权以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模逐年增长，年均复合增长率为 16.00%。流动资产在总资产中占比极高，主要由存货构成，2012~2014 年末存货在总资产中的占比均超过 65%。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2014 年末货币资金 3.81 亿元，其中银行存款 2.81 亿元，其他货币资金 1.00 亿元，为银行承兑汇票保证金。应收账款全部为应收浏阳市财政局的土地整理及项目建设收购款。2014 年末，账龄在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的应收账款占比分别为 39.82%、39.61%和 20.57%，账龄有所增加。其他应收款主要应收浏阳市财政局的往来款，账龄在 1 年以内和 1~2 年的占比分别为 80.47%和 19.53%。存货在总资产中占比很高，2014 年末占比为 69.32%，其中存量土地、项目建设成本和土地整理支出的价值分别为 39.89 亿元、1.58 亿元和 0.51 亿元。存量土地



包括 28 宗国有土地使用权，总面积 274.19 万平方米，其中 24 宗已用于抵押。

表 10 2012~2014 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.81	6.30	3.15	5.60	0.44	0.97
应收账款	10.26	16.93	7.44	13.22	4.14	9.21
其他应收款	4.20	6.94	2.55	4.52	2.32	5.14
存货	41.98	69.32	42.81	76.03	37.70	83.75
流动资产合计	60.32	99.59	56.06	99.56	44.76	99.45
其他非流动资产	0.24	0.40	0.24	0.43	0.24	0.54
非流动资产合计	0.25	0.41	0.25	0.44	0.25	0.55
资产总计	60.57	100.00	56.30	100.00	45.01	100.00

非流动资产主要是其他非流动资产，在总资产中占比很小。其他非流动资产为公司于 2012 年 12 月通过公开拍卖取得的浏阳金联工艺品有限公司名下房产及土地使用权，截至 2014 年末该部分资产尚未完成过户手续。

截至 2014 年末，公司受限资产账面价值为 36.42 亿元，占总资产的 60.13%。其中，用于质押的银行定期存单 0.83 亿元，用于抵押的土地使用权 35.59 亿元。受限资产在总资产中占比较高，对公司资产的流动性有一定影响。

总体来看，近年来公司总资产规模逐年增长，资产以存货为主，存货中用于抵押的土地使用权占比较高，加之应收账款账龄不断提高，影响资产的流动性。

资本结构

随着项目建设融资需求的增加，公司的负债规模逐年增加；公司负债以银行借款为主，资产负债率相对较低；本期债券发行规模较大，成功发行后，将影响公司债务结构及限制未来融资空间

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模逐年增加。2012~2014 年末，公司负债年均复合增长率为 32.48%。从负债结构来看，流动负债的占比持续降低。2012~2014 年末，公司资产负债率分别为 16.34%、18.73%和 21.30%，不断提高。

流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2013 年末，公司新增应付票据 1.80 亿元，2014 年末减少至 1.00 亿元，均为华夏银行承兑汇票。应付账款主要是应付湖南天义建设集团有限公司、湖南望新建设集团股份有限公司等单位的工程款。其他应付款主要是应付浏阳城建、浏阳市美美烟花贸易有限公司、湖南省公路建设投资有限公司、浏阳经开投等单位的往来款。



一年内到期的非流动负债为长期借款中一年内到期的部分，全部为抵押借款。

表 11 2012~2014 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	4.44	34.38	5.85	55.44	4.35	59.21
非流动负债合计	8.46	65.62	4.70	44.56	3.00	40.79
负债总额	12.90	100.00	10.55	100.00	7.35	100.00
有息负债合计	10.46	81.12	8.49	80.49	5.30	72.07
应付票据	1.00	7.75	1.80	17.06	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	1.00	7.75	1.99	18.87	2.30	31.27
长期借款	8.46	65.62	4.70	44.56	3.00	40.79

非流动负债全部为长期借款。2014 年末，长期借款为 8.46 亿元，包括抵押借款 8.15 亿元和质押借款 0.31 亿元。

2012~2014 年末，公司有息负债在总负债中的占比分别为 72.07%、80.49%和 81.12%，占比较高且逐年上升。从有息负债期限结构来看，公司一年以内需要偿还的有息负债占比为 19.11%，长期有息负债期限分布较为分散。本期债券拟发行 15 亿元，规模较大，若发行成功，将较大程度影响公司债务结构，同时公司债券发行额将接近规定上限³，未来融资空间将受到一定限制。

表 12 截至 2014 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	合计
金额	2.00	3.46	3.00	2.00	10.46
占比	19.11	33.10	28.67	19.11	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2012~2014 年末，公司流动比率分别为 10.28 倍、9.59 倍和 13.60 倍，速动比率分别为 1.62 倍、2.27 倍和 4.13 倍，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司所有者权益逐年增加，2012~2014 年末，所有者权益分别为 37.66 亿元、45.76 亿元和 47.67 亿元，其中，2013 年末资本公积同比增加 6.30 亿元，主要是政府向公司注入 5 宗土地使用权。

截至 2014 年末，公司对外担保余额为 2.10 亿元，担保比率为 4.41%。其中，公司为浏阳经开区提供抵押担保 1.59 亿元，为浏阳城建提供抵押担保 0.27 亿元⁴，为浏阳市美美烟花贸易有限公司提供质押担保 0.24 亿元。

³ 根据《中华人民共和国证券法》规定，公司发行公司债券，累计债券余额不超过公司净资产的 40%。

⁴ 截至本报告出具日，该笔借款已按期偿还。

表 13 截至 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保方式	担保期限
浏阳经开区开发投资有限公司	15,853	抵押	2010.4.26~2018.4.25
浏阳市城市建设集团有限公司	2,747	抵押	2010.2.9~2015.2.9
浏阳市美美烟花贸易有限公司	2,430	质押	2014.1.23~2016.1.22
合计	21,030	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来，随着项目融资规模的进一步扩大，公司债务总额及有息负债将会继续增加。

盈利能力

近年来，公司营业收入稳定增长，盈利能力受承建项目进度影响而有所波动；政府补助收入是公司利润的重要来源

2012~2014 年，公司营业收入分别为 3.73 亿元、4.06 亿元和 4.08 亿元，毛利率分别为 21.35%、17.35%和 17.59%，收入水平稳定增长，盈利能力受承建项目进度的影响而有所波动。

表 14 2012~2014 年公司收入与利润情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	40,848	40,634	37,306
毛利率	17.59	17.35	21.35
期间费用	732	956	867
管理费用	569	667	596
财务费用	163	288	271
营业利润	5,678	5,501	6,935
营业外收入	13,498	12,460	9,000
利润总额	19,166	17,962	15,935
净利润	19,157	17,954	15,926
总资产报酬率	3.26	3.25	3.61
净资产收益率	4.02	3.92	4.23

公司期间费用整体规模不高，其中 2014 年规模有所下降。2012~2014 年，公司期间费用/营业收入分别为 2.32%、2.35%和 1.79%。

作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司每年均获得上级政府的财政专项补贴。2012~2014 年公司营业外收入分别为 0.90 亿元、1.25 亿元和 1.35 亿元，全部为政府补助收入，是公司利润总额的重要来源。

总体来看，公司收入水平稳定增长，盈利能力受承建项目进度影响而有所波动，政府补助收入是公司利润总额的重要来源。

现金流

公司经营性净现金流规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定

2012~2014 年，公司经营性净现金流分别为-0.25 亿元、1.41 亿元和 0.25 亿元。经营性净现金流受财政往来款的影响较大，净利润对现金流的支撑作用较小。经营性净现金流总体规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定。

表 15 2012~2014 年公司现金流概况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	2,511	14,133	-2,511
投资活动产生的现金流量净额	-11,681	-2	-2,448
筹资活动产生的现金流量净额	12,509	8,001	8,439

公司投资性净现金流有所波动但总体流出规模不大，筹资性净现金流保持净流入。随着未来投资规模的增加及融资渠道的拓展，公司经营活动及投资活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充。

综合来看，公司经营性净现金流规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定。

偿债能力

综合分析，随着项目建设融资需求的增加，公司负债总额及有息负债规模逐年增加。近年来随着政府注入土地使用权以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模逐年增长。公司资产负债率相对较低，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。公司营业收入稳定增长，盈利能力受承建项目进度影响而有所波动。公司经营性净现金流规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定。此外，作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在资产注入和财政补贴等多方面的支持。预计未来，随着浏阳市城市基础设施建设的发展，公司收入水平将得到进一步提高。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 5 月 4 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司未曾在资本市场上发行过债务融资工具。

担保分析

中合担保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用

中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立中小企业融



资担保公司的试点项目。2010 年,《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出了“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求。为贯彻落实国务院要求,国家发展和改革委员会推动组织了中合担保的设立。中合担保由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited、海航资本集团有限公司⁵、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、内蒙古鑫泰投资有限公司共同出资组建,注册资本为 51.26 亿元。

中合担保主要业务包括:贷款担保;债券发行担保;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;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 2014 年末,中合担保总资产 63.24 亿元,所有者权益 54.31 亿元;在保责任余额 303.12 亿元,担保责任放大比例 5.58 倍。2014 年,中合担保实现营业收入 5.60 亿元,净利润 2.67 亿元;总资产收益率和净资产收益率分别为 4.45%和 4.97%。

截至 2015 年 3 月末,中合担保总资产 63.51 亿元,所有者权益 55.64 亿元;在保责任余额 323.15 亿元,担保责任放大比例 5.81 倍。2015 年 1~3 月,中合担保实现营业收入 2.13 亿元,净利润 1.32 亿元;未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 2.08%和 2.40%⁶。

中合担保与多家银行、担保公司、小额贷款公司等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2015 年 3 月末,中合担保已与 15 家银行签订了授信合作协议,共获得担保业务授信额度 796 亿元,为净资产的 12.53 倍,为业务的扩张奠定了坚实基础。在担保分保方面,中合担保已与广东省融资再担保有限公司开展业务合作。在批量担保业务方面,与中合担保达成合作协议并开展业务的金融机构有天津滨海农商银行等 2 家银行、中盈盛达担保等 9 家担保公司、骏合小贷等 3 家小额贷款公司。另外,中合担保与多家证券公司、信托公司、财务公司等金融机构建立了较为稳定的业务合作关系。

综合来看,中合担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用。

⁵ 海航资本集团有限公司原名为海航资本控股有限公司,于 2014 年 9 月 4 日变更为现名;2015 年 2 月 15 日,海航资本注册资本从 78.04 亿元增至 104.04 亿元。

⁶ 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对中合担保 2012~2014 年财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计报告;中合担保 2015 年 1~3 月财务报表未经审计。



结论

近年来浏阳市经济保持较快发展，财政实力不断增强。浏阳市工业新城具有较好的区位条件和产业优势，被纳入长沙市城市总体规划使其未来发展面临良好机遇，也为公司的运营提供了良好的外部环境。公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，近年来得到政府在项目建设、资产注入和财政补贴等多方面的支持。随着政府注入土地使用权以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模逐年增长，但用于抵押的土地使用权占比较高，影响资产的流动性。同时，公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。中合担保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险极小。预计未来1~2年，公司仍将在浏阳市城市基础设施建设领域具有重要地位。因此，大公对浏阳新城的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对浏阳市工业新城建设开发有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

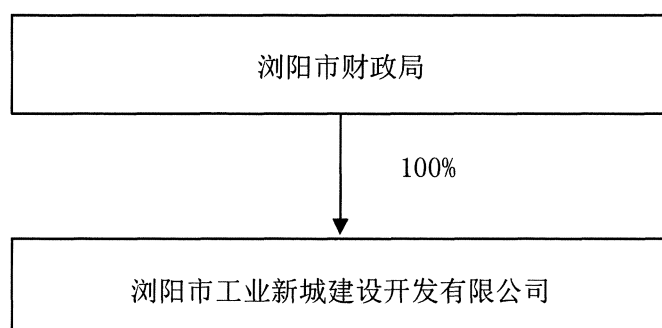
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

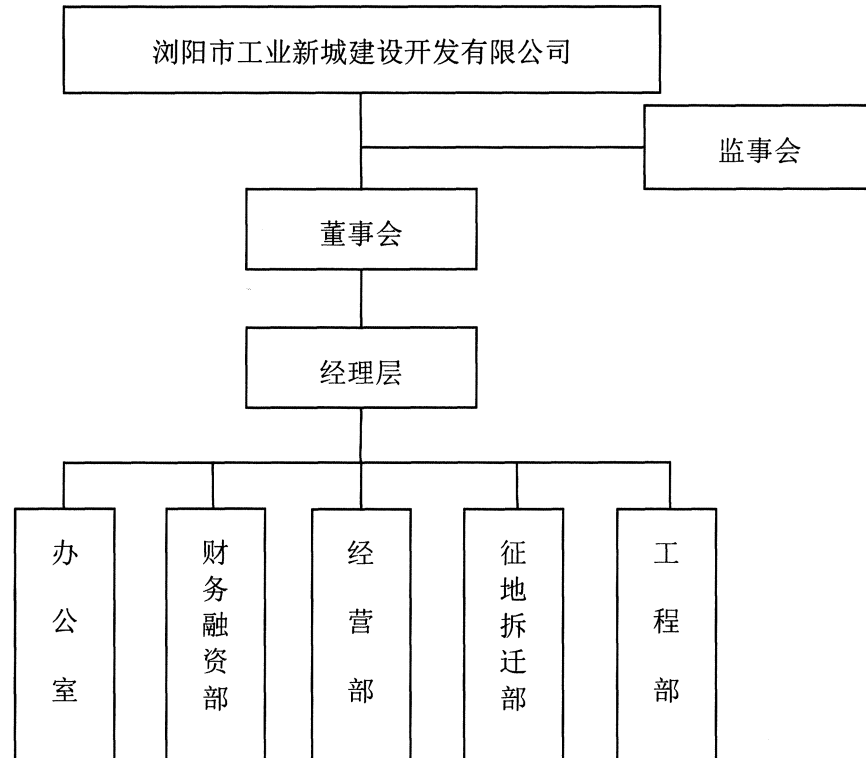


附件 1 截至 2014 年末浏阳市工业新城建设开发有限公司股权结构图





附件 2 截至 2014 年末浏阳市工业新城建设开发有限公司组织结构图



附件 3 浏阳市工业新城建设开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	38,141	31,503	4,371
应收账款	102,555	74,418	41,438
其他应收款	42,032	25,453	23,152
存货	419,844	428,093	376,980
流动资产合计	603,235	560,556	447,646
其他非流动资产	2,445	2,445	2,445
非流动资产合计	2,465	2,475	2,493
总资产	605,700	563,031	450,138
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.30	5.60	0.97
应收账款	16.93	13.22	9.21
其他应收款	6.94	4.52	5.14
存货	69.32	76.03	83.75
流动资产合计	99.59	99.56	99.45
其他非流动资产	0.40	0.43	0.54
非流动资产合计	0.41	0.44	0.55
负债类			
应付票据	10,000	18,000	0
应付账款	4,987	9,794	14,270
其他应付款	19,324	10,699	6,168
一年内到期的非流动负债	10,000	19,900	23,000
流动负债合计	44,354	58,481	43,542
长期借款	84,639	47,000	30,000
非流动负债合计	84,639	47,000	30,000
负债合计	128,993	105,481	73,542
占负债总额比 (%)			
应付票据	7.75	17.06	0.00
应付账款	3.87	9.29	19.40
其他应付款	14.98	10.14	8.39
一年内到期的非流动负债	7.75	18.87	31.27
流动负债合计	34.38	55.44	59.21
长期借款	65.62	44.56	40.79
非流动负债合计	65.62	44.56	40.79

附件 3 浏阳市工业新城建设开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
权益类			
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	403,030	403,030	340,031
盈余公积	6,368	4,452	2,657
未分配利润	57,309	40,068	23,909
所有者权益合计	476,707	457,550	376,596
损益类			
营业收入	40,848	40,634	37,306
营业成本	33,662	33,584	29,339
管理费用	569	667	596
财务费用	163	288	271
营业利润	5,678	5,501	6,935
营业外收支净额	13,488	12,460	9,000
利润总额	19,166	17,962	15,935
净利润	19,157	17,954	15,926
占营业收入比（%）			
营业成本	82.41	82.65	78.65
管理费用	1.39	1.64	1.60
财务费用	0.40	0.71	0.73
营业利润	13.90	13.54	18.59
营业外收支净额	33.02	30.67	24.13
利润总额	46.92	44.20	42.72
净利润	46.90	44.19	42.69
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	2,511	14,133	-2,511
投资活动产生的现金流量净额	-11,681	-2	-2,448
筹资活动产生的现金流量净额	12,509	8,001	8,439

附件 3 浏阳市工业新城建设开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标			
EBIT	19,742	18,273	16,235
EBITDA	19,757	18,293	16,254
总有息负债	104,639	84,900	53,000
毛利率（%）	17.59	17.35	21.35
营业利润率（%）	13.90	13.54	18.59
总资产报酬率（%）	3.26	3.25	3.61
净资产收益率（%）	4.02	3.92	4.23
资产负债率（%）	21.30	18.73	16.34
债务资本比率（%）	18.00	15.65	12.34
长期资产适合率（%）	22,774.01	20,383.02	16,310.82
流动比率（倍）	13.60	9.59	10.28
速动比率（倍）	4.13	2.27	1.62
保守速动比率（倍）	0.86	0.54	0.10
存货周转天数（天）	4,534.13	4,314.96	4,677.03
应收账款周转天数（天）	779.84	513.22	299.43
经营性净现金流/流动负债（%）	4.88	27.71	-7.35
经营性净现金流/总负债（%）	2.14	15.79	-3.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.27	2.10	-0.48
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.10	2.71	3.11
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.10	2.72	3.11
现金比率（%）	85.99	53.87	10.04
现金回笼率（%）	30.51	7.02	21.71
担保比率（%）	4.41	3.89	0.00

附件 4 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	449	3,757	6,524	1,484
应收利息	10,111	10,111	9,991	7,010
应收代偿款	2,173	1,592	-	-
定期存款	126,336	124,484	123,491	156,828
应收款项类投资	9,000	11,054	17,000	346,000
可供出售金融资产	482,336	476,001	407,501	7,000
固定资产净值	268	295	251	64
无形资产	437	427	401	2
递延所得税资产	318	1,280	-	73
其他资产	3,624	3,426	1,344	41
资产总计	635,053	632,428	566,597	518,502
负债类				
预收保费	18,337	19,651	12,605	200
卖出回购金融资产款	12,000	12,000	-	-
应付职工薪酬	2,864	3,877	1,807	325
应交税费	4,129	5,302	3,833	1,617
其他负债	1,971	3,103	1,067	60
未到期责任准备金	39,797	44,393	13,737	-
担保赔偿准备金	405	954	790	-
递延所得税负债	-882	-	477	-
负债合计	78,621	89,281	34,316	2,201
权益类				
股本	512,600	512,600	512,600	512,600
资本公积	-	-	-104	-
盈余公积	4,649	4,649	1,979	370
一般风险准备	4,649	4,649	1,979	370
未分配利润	34,566	21,361	15,829	2,960
其他综合收益	-32	-112	-	-
所有者权益合计	556,431	543,146	532,281	516,300

附件4 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
损益类				
营业收入	21,331	56,049	3,0409	7,189
担保业务收入	5,841	47,595	19,838	-
减：分出保费	104	2,148	112	-
提取未到期责任准备金	4,619	29,600	14,432	-
已赚保费	10,563	15,846	5,294	-
投资收益	10,245	39,392	28,589	7,499
汇兑损失	480	455	-3,885	-830
其他业务收入	44	356	411	520
营业支出	4,237	21,660	10,532	2,248
提取担保赔偿准备金	-549	954	-	-
资产减值损失	729	3,886	189	-
营业税金及附加	324	2,648	1,119	-
其他业务成本	-	1	1	1
业务及管理费	3,731	14,171	9,223	2,247
营业利润	17,094	34,390	19,877	4,942
利润总额	17,094	34,472	20,877	4,941
减：所得税费用	3,890	7,770	4,791	1,241
净利润	13,205	26,702	16,085	3,700
现金流量类				
经营活动产生的现金流净额	-8,032	25,425	22,586	-876
投资活动产生的现金流量净额	4,711	-24,361	-17,318	-510,239
筹资活动产生的现金流量净额	-	-3,829	-	512,600
汇率变动对现金及现金等价物的影响	13	-2	-229	0
现金及现金等价物净增加额	-3,308	-2,767	5,039	1,484
期初现金及现金等价物余额	3,757	6,524	1,484	-
期末现金及现金等价物余额	449	3,757	6,524	1,484

附件 4 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：亿元、%

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
担保业务				
在保责任余额	323.15	303.12	120.77	—
担保业务收入占比	27.38	84.92	63.58	—
担保责任放大比例（倍）	5.81	5.58	2.27	—
风险管理				
担保风险准备金	4.49	5.00	1.65	0.04
准备金拨备率	1.39	1.65	1.37	—
担保代偿率	1.80	1.46	0.78	—
流动性				
货币资金占比	0.07	0.59	1.15	0.29
投资类资产占比	77.37	77.01	74.92	68.08
盈利能力				
总资产收益率	2.08	4.45	2.96	—
净资产收益率	2.40	4.97	3.07	—
资本充足性				
实收资本	51.26	51.26	51.26	51.26
净资产	55.64	54.31	53.23	51.63

注：2015 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



附件 6 担保单位各项指标的计算公式

- 1、担保放大比例=在保余额/净资产
- 2、准备金覆盖率=(担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备)/在保余额 $\times 100\%$
- 3、担保代偿率=(同期)代偿支出/(同期)已解除担保额 $\times 100\%$
- 4、总资产收益率=(同期)净利润/平均总资产 $\times 100\%$
- 5、净资产收益率=(同期)净利润/平均净资产 $\times 100\%$
- 6、担保业务收入比重=(同期)担保业务收入/(同期)总收入 $\times 100\%$
- 7、反担保率=反担保设置金额/对应担保金额 $\times 100\%$
- 8、核心资本=净资产+担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备
- 9、资本充足率=核心资本/(担保风险资产 $\times$ 风险权重+投资风险资产 $\times$ 风险权重) $\times 100\%$



附件 7

公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2014】777 号

浏阳市工业新城建设开发有限公司:

受贵公司委托,我对贵公司拟于 2015 年发行的总额不超过 15 亿元人民币 7 年期公司债券的信用状况进行了评估,确定 2015 年公司债券信用等级为 **AAA**,浏阳市工业新城建设开发有限公司的主体信用等级为 **AA**,评级展望为稳定。在该债券存续期内,我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月二十八日