



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

# 浏阳市工业新城建设开发有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

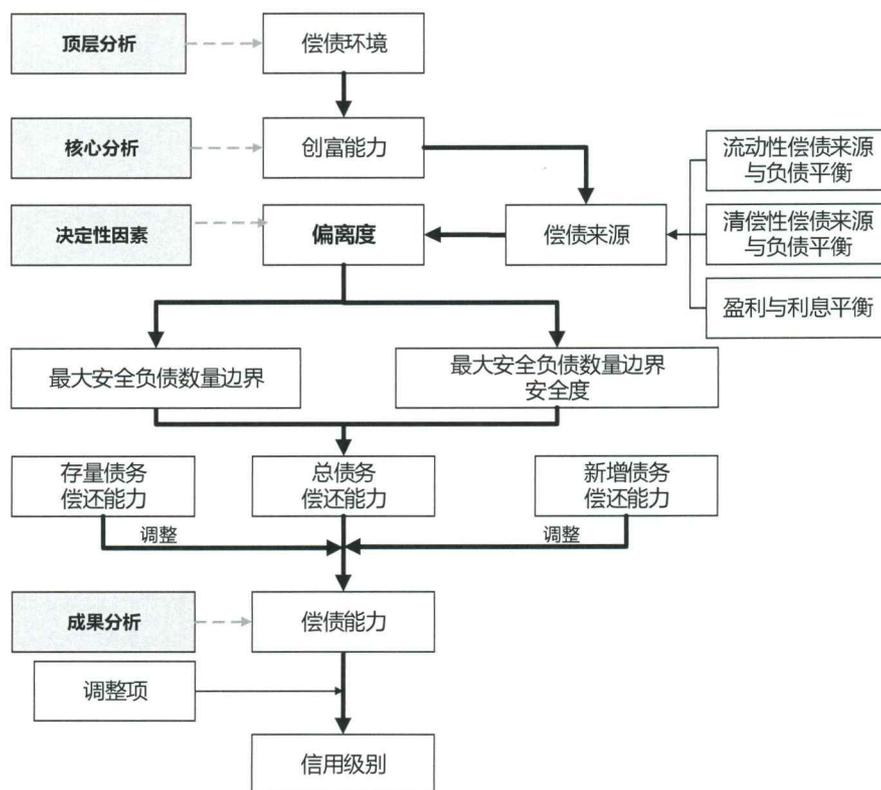
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的浏阳市工业新城建设开发有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA		评级展望	稳定	
债项信用:					
债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 浏阳新城债 /15 浏新城	15	7	AAA	AAA	2017.6

## ◆ 主要观点

大公对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”)“15 浏阳新城债/15 浏新城”信用等级维持 AAA, 主体信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。本次评级结果是大公对浏阳新城所处偿债环境不断优化, 主营业务规模的持续增长促使财富创造能力不断增强, 融资渠道畅通, 偿债来源充足, 偿债能力很强。主要理由阐述如下:

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展, 浏阳市及浏阳新城主要经济指标、财政指标近年来持续增长, 政府对公司的支持力度不断加大。

2、公司核心业务的财富创造能力不断增强。作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体, 公司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和土地整理开发项目, 尤其是土地整理开发业务收入快速增长, 对财富创造能力形成重要补充。

3、公司偿债来源整体充裕。虽然经营性净现金流在流动性偿债来源结构中的占比较低, 可用偿债来源对财富创造能力的偏离度较大, 偿债来源结构有待进一步改善, 但公司清偿性偿债来源主要为土地使用权等可变现资产, 可变现价值较高, 且外部支持较大, 对债务偿还形成有力保障。

4、公司偿债能力进一步提升。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好; 公司土地使用权等可变现资产变现价值较高, 清偿性偿债来源对存量债务保障能力很强; 伴随土地整理开发收入的增长, 盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐改善。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

1、2017 年以来，浏阳市和工业新城经济继续保持较快增长，支柱产业不断发展，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投融资主体，在浏阳市城市建设和经济发展中仍具有重要地位；

3、公司继续得到浏阳市政府在财政补贴等方面的支持；

4、中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)对“15 浏阳新城债/15 浏新城”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

1、公司资产中以土地为主的存货占比较高，对资产流动性造成一定影响；

2、公司在建、拟建项目较多，建设资金需求较大，未来面临一定的资本支出压力；

3、公司有息负债占总负债比重较高，债务偿还期比较集中，短期偿债压力较大。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	82.70	74.45	80.34
所有者权益	53.35	51.64	49.72
总有息债务	28.53	21.50	28.77
营业收入	3.92	4.66	4.60
净利润	1.71	1.92	2.05
经营性净现金流	-1.73	1.91	-1.07
毛利率	20.59	19.24	18.87
总资产报酬率	2.88	2.86	2.89
债务资本比率	34.84	29.40	36.65
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.97	1.84	2.06
经营性净现金流/总负债	-6.62	7.13	-4.91

注: 公司提供了 2017 年度财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙) 对公司 2017 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人: 王 燕

联系电话: +86-10-51087768

传真: +86-10-84583355

地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 王 伟 隋 冰

客服电话: + 86-4008-84-4008

Email dagongratings@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十五日



## 基本经营

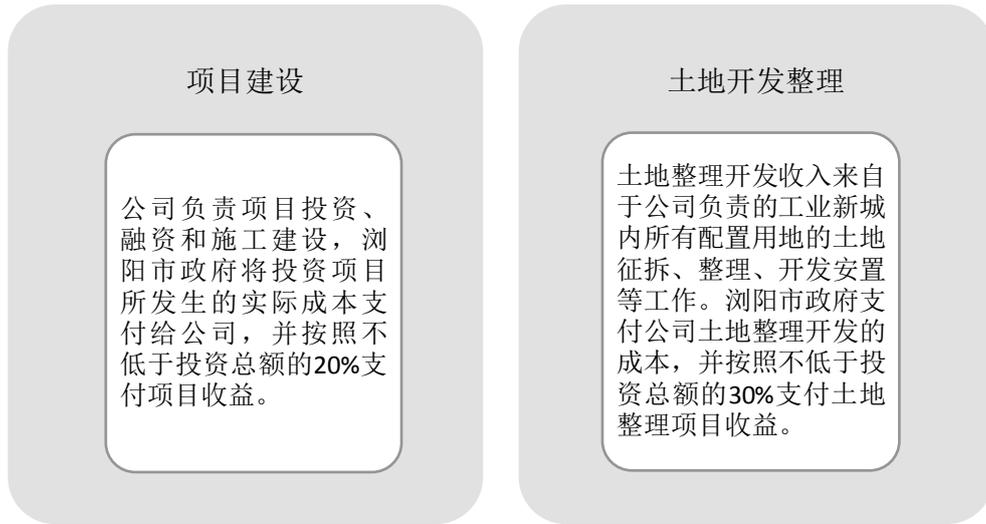
### （一）主体概况与公司治理

公司成立于 2009 年 3 月 10 日，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 2017 年末，公司注册资本为 1 亿元，浏阳市财政局仍为公司的唯一出资人和实际控制人。

公司根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）和《中华人民共和国公司登记管理条例》（以下简称《公司条例》）以及其他有关法律、行政法规的规定制定公司章程。公司设立董事会、经理、监事会的法人治理结构，各部门职责分工合理、权责分配明确。股东是公司的权力机构。综合来看，公司法人治理结构健全并能有效运行。

### （二）盈利模式

公司的主要业务板块为代建项目和土地整理。土地整理板块是公司收入的主要来源，占业务收入总额的 99.96%。未来 1~2 年，代建项目和土地整理板块仍将是公司的主要发展板块。



**图 1 公司主要业务板块盈利模式**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司战略定位是立足“临空科技城、省会卫星城”的发展定位，科学谋划金阳新城起步区建设、项目布局、产业发展、基础配套等，将金阳新城起步区打造成为宜居、宜商、宜业的产城融合示范区、乡村振兴样板区、创新开发引领区，努力建设强盛浏阳、活力浏阳、生态浏阳、幸福浏阳。

### （三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 1 亿元，浏阳市财政局仍为公司的唯一出资人和实际控制人。截至 2017 年末，公司无下属子公司。

### （四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 28.53 亿元，占总负债比重 97.24%，其中短期有息债务 3.25 亿元。截止至 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信 20.98 亿元，尚未使用银行授信额度 6.05 亿元。

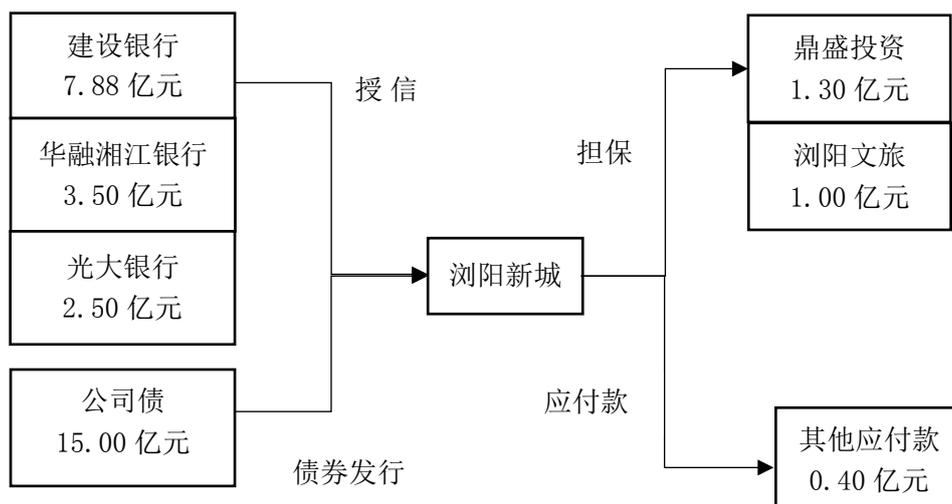


图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 5 月，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2015 年 10 月发行的 7 年期 15 亿元“15 浏阳新城债/15 浏新城”到期利息已按时兑付，尚未到还本日。

### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 浏阳新城债/15 浏新城	15	2015.10.23 ~ 2022.10.23	浏阳市工业新城自来水厂项目建设	已完成一标段格栅井、沉淀地、送水泵房、生产厂房等建筑物和构筑物以及消毒、净化等水处理设备采购安装，水厂至 G319 进出道路和厂区内绿化、亮化、道路以及主供水管等附属设施也已完成，已按募集资金要求使用
			浏阳市工业新城安置房项目建设	已按募集资金要求使用
			补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



## 偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

### （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施

建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

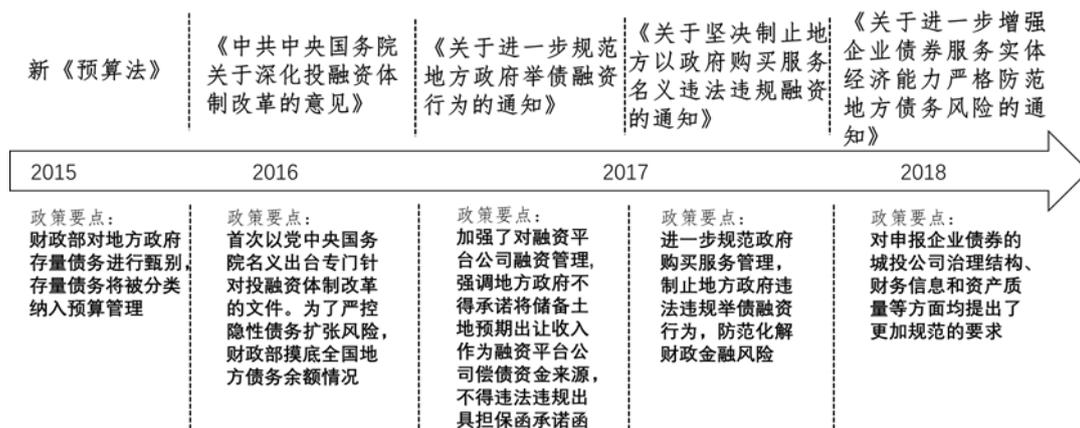


图 3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，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，随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域经济环境

2017 年来，浏阳市经济保持较快发展，主要经济指标仍居长沙市各区县前列；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。

浏阳市是湖南省直管县级市，位于长沙市东部，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。浏阳市下辖 4 个街道、25 个镇和 3 个乡，总面积 5,007 平方公里。截至 2017 年末，全市总人口 148.37 万人。

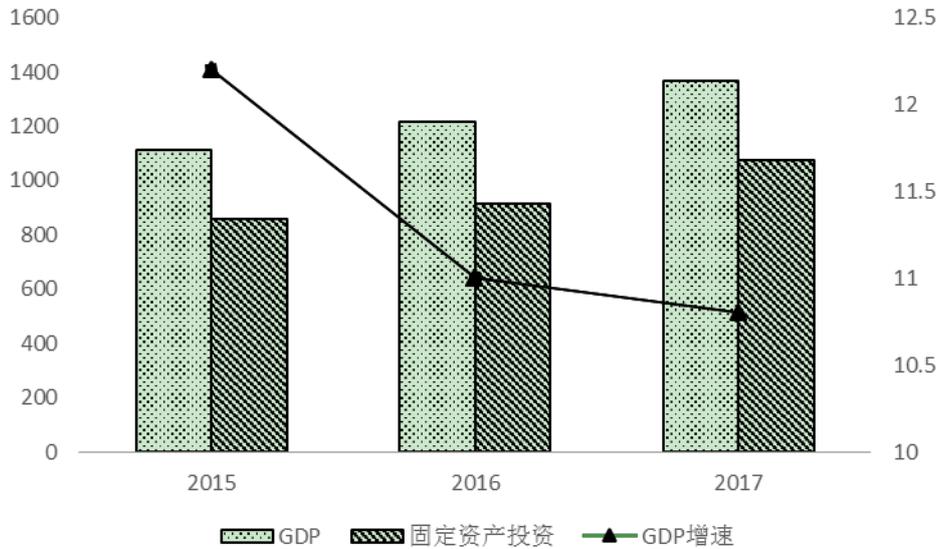
**表 2 2017 年长沙市所属各区、县（市）主要经济指标（单位：亿元）**

城市	GDP	地方一般预算收入	固定资产投资
雨花区	1,728.92	53.63	619.34
长沙县	1,431.09	88.50	955.93
<b>浏阳市</b>	<b>1,365.07</b>	<b>62.36</b>	<b>1,073.13</b>
芙蓉区	1,301.59	33.30	586.79
宁乡县	1,224.45	44.08	1,059.09
岳麓区	1,016.71	29.75	862.51
开福区	920.26	47.92	854.19
天心区	876.74	39.85	542.00
望城区	658.76	46.07	752.35

数据来源：长沙市人民政府网

浏阳市经济总量较高，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于前列。2017 年，浏阳市地区生产总值在长沙市 9 个区、县（市）中排名第 3 位，地方一般预算收入排名第 2 位。2017 年，浏阳市地区生产总值按可比价计算，同比上升 10.8%。三次产业结构由 2016 年的 8.4:69.0:22.6 调整为 2017 年的 7.8:68.8:23.4，第三产业占比有所提升，但产业结构仍有待优化。2017 年浏阳市全市实现财政总收入 140.2 亿元，同比增长 10.8%；实现一般预算收入 62.4 亿元，同比增长 12.1%；规模以上工业增加值 772.8 亿元，同比增长 13.0%；全社会固定资产投资 1,073.1 亿元，同比增长 17.1%。

2017 年以来，浏阳市工业经济继续保持较快增长，工业总产值及增加值、规模以上工业总产值及增加值均继续较快增长。2017 年，全市实现工业增加值 856.6 亿元，同比增长 11.3%，其中规模以上工业企业 872 家，实现规模工业产值 2,579.2 亿元，同比增长 13.5%。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已较为成熟。2017 年，浏阳市 44 家生物医药企业实现产值 392.0 亿元，同比增长 9.6%；109 家机械制造企业实现产值 341.0 亿元，同比增长 18.2%；17 家电子信息企业实现产值 680.8 亿元，增长 28.6%。浏阳市产业园区布局较好，目前已形成以浏阳经开区、浏阳高新区、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。



**图 4 2015~2017 年浏阳市主要经济指标情况（单位：亿元，%）**

数据来源：2015~2017 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，2017 年浏阳市经济发展较快，主要经济指标在长沙市各区、县（市）中处于前列，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

2017 年，浏阳市财政收入继续快速增长，财政实力不断增强；电子信息、生物制药等支柱产业对税收的贡献程度仍较高；上级财政对浏阳市的支持力度仍较大。

2017 年，浏阳市财政实力继续增强，实现财政本年收入 140.02 亿元，地方财政收入同比增长 15.36%，占财政本年收入的比重为 74.67%。

**表 3 2015~2017 年浏阳市财政收支情况 (单位: 亿元)**

项 目		2017 年	2016 年	2015 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	140.02	127.81	114.53
	地方财政收入	104.55	90.63	76.72
	一般预算	62.36	58.85	49.85
	其中: 税收收入	45.53	37.36	32.56
	政府性基金	42.19	31.78	26.87
	转移性收入	35.47	37.18	37.81
	一般预算	35.47	35.37	36.00
	政府性基金	-	1.81	1.81
财政 本年 支出	财政本年支出合计	160.51	130.67	115.61
	地方财政支出	158.65	128.38	113.60
	一般预算	116.08	95.06	85.10
	政府性基金	42.57	33.32	28.50
	转移性支出	1.86	2.29	2.01
	一般预算	1.86	1.96	1.82
	政府性基金	-	0.33	0.19
收支 净额	财政本年收支净额	-20.49	-2.86	-1.09
	地方财政收支净额	-54.10	-37.75	-36.88
	转移性收支净额	33.61	34.89	35.80

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, 2017 年, 浏阳市一般预算收入在地方财政收入中的占比为 59.65%, 占比较高; 同期, 税收收入为 45.53 亿元, 在一般预算收入中的占比为 73.01%, 占比较高。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、耕地占用税、城市维护建设税和契税为主, 2017 年, 上述六个税种收入之和占同期税收收入的比例为 72.89%。从税源结构来看, 浏阳市的税收仍主要来自电子信息、生物制药等支柱产业, 纳税行业较为集中。2017 年全市纳税前十名企业纳税总额为 19.50 亿元。

浏阳市政府性基金收入以土地出让收入为主, 2015~2017 年逐年增长, 主要原因当地土地市场回暖, 土地交易量增加。2017 年, 浏阳市政府性基金收入完成 42.19 亿元, 同比增加 32.76%, 在地方财政收入中占比 40.35%。政府性基金收入易受土地出让计划、土地市场环境和国家宏观政策等因素影响, 未来具有一定的不确定性。

转移支付收入是浏阳市财政本年收入的重要补充。2017 年, 浏阳市实现上级转移支付收入 35.47 亿元, 在本年财政收入中占比 25.33%,



同比小幅下降。

总体来看，2017 年，浏阳市财政收入继续快速增长，一般预算收入规模逐年增加，电子信息、生物制药等支柱产业对税收的贡献程度仍较高，上级财政的支持力度仍较大。

2017 年，浏阳市财政支出规模有所增长，一般预算支出中狭义刚性支出占比和广义刚性支出均有所增加。

浏阳市地方财政支出仍以一般预算支出为主，2017 年，全市一般预算支出为 116.08 亿元，在财政本年支出的占比为 72.32%。一般预算支出中，狭义刚性支出占比和广义刚性支出均有所增加。

**表 4 2015~2017 年浏阳市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	116.08	100.00	95.06	100.00	85.10	100.00
狭义刚性支出 <sup>1</sup>	55.05	47.43	45.13	47.47	40.65	47.76
一般公共服务	11.97	10.31	8.21	8.64	6.50	7.64
教育	23.04	19.85	20.13	21.18	17.73	20.84
社会保障与就业	10.46	9.01	8.59	9.04	8.51	10.00
医疗卫生	9.59	8.26	8.20	8.62	7.91	9.29
广义刚性支出 <sup>2</sup>	77.98	67.18	63.60	66.91	57.77	67.88

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

截至 2017 年末，浏阳市地方政府性债务中直接债务余额为 79.56 亿元，专项债务 26.96 亿元。

## 财富创造能力

作为浏阳新城的重要投融资建设主体，公司的地位突出，且基础设施建设和土地开发整理业务的持续性较强，面临的市场需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于基础设施建设和土地整理开发业务，未来随着基础设施建设和土地开发整理业务规模的增长，公司财富创造能力将有所增强。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。



财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位
-------------------------



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

## （一）市场需求

浏阳新城的基础设施建设和土地开发整理任务较大，持续性强，公司的项目任务逐渐增加，消费半径和消费规模不断扩大。

近年来，在市委、市政府的正确领导下，浏阳新城以习近平总书记的新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大精神和中央、省委、长沙市委经济工作会议以及浏阳市委十二届五次会议精神，用好金阳新城紧靠省会、毗邻空港的“桥头堡”优势，立足“临空科技城、省会卫星城”的发展定位，科学谋划金阳新城起步区建设、项目布局、产业发展、基础配套等，将金阳新城起步区打造成为宜居、宜商、宜业的产城融合示范区、乡村振兴样板区、创新开发引领区，努力建设强盛浏阳、活力浏阳、生态浏阳、幸福浏阳。

公司作为浏阳新城的重要基础设施建设投融资主体，将负责金阳新城的所有基础设施项目建设以及土地开发整理工作，未来将面临大规模的基础设施建设。2018 年计划铺排重点项目 13 个（其中新建项目 8 个，续建项目 5 个），工程投入约 2 亿元；土地报批投入资金约 1 亿元；征地、拆迁房屋、110KV 及 10KV 杆线迁移投入征拆资金约 2.8 亿元。

综合来看，公司作为浏阳新城的重要基础设施建设投融资主体，基础设施建设和土地开发整理任务很大，持续性较强，市场需求较大。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、项目建设

项目建设收入来自于公司承担的浏阳市政府城市基础设施建设工作。2017 年，由于公司负责的所有项目均未达到确认收入的条件，即工程虽已完工，但未出具项目结算报告，所以项目建设收入无法确认。



## 2、土地整理开发

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。2017 年，公司完成中烟二期（中烟仓储基地）、浩博地块和浏阳市土地储备中心水山统征项目三块土地整理项目，获得土地整理开发收入 3.91 亿元，在营业收入中占比 99.96%，是营业收入最主要的来源。

2017 年，公司继续承担工业新城基础设施建设投融资，在浏阳市及工业新城的城市建设和经济发展中仍具有重要地位。

在基础设施建设业务方面，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。2017 年，公司继续承担浏阳市政府项目建设任务。

**表 5 截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	已投资金额	项目建设期间
经九南路	4.46	0.79	2016-2018
G319 道路提质改造工程项目	4.77	0.21	2015-2018
浏阳市工业新城安置房建设项目	11.44	5.98	2014-2019
经八路（纬二路至银华路段）建设项目	0.26	0.08	2017-2019
长兴路（纬二路至银华路段）建设项目	0.21	0.05	2017-2019
纬二路提质改造工程（高新区段）	0.71	0.24	2017-2019
纬二路提质改造工程（经开区段）	0.70	0.17	2017-2019
纬 1.5 路（经七路至经八路段）	0.45	0.01	2017-2020
经七路至经八路平地工程（市场项目）	0.65	0.51	2017-2018
<b>合计</b>	<b>23.65</b>	<b>8.04</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目包括经九南路、G319 道路提质改造工程项目及纬二路等 9 个项目的建设，总投资额为 23.65 亿元，已累计完成投资 8.04 亿元，仍需投资额 15.61 亿元。主要拟建项目包括浏阳高新区公共租赁房项目、阳光路（纬二路-纬三路段）道路工程及阳光路至经八路平地工程 3 个项目，总投资额为 2.74 亿



元。

**表 6 截至 2018 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	项目建设期间
浏阳高新区公共租赁房项目	1.53	2018-2020
阳光路（纬二路-纬三路段）道路工程	0.59	2018-2019
阳光路至经八路平地工程	0.62	2018-2018
合计	2.74	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司未来项目建设主要集中于浏阳高新区和浏阳经开区之间的区域，该区域是长沙市重点规划的区域，为公司的业务收入提供一定的保障，同时目前该区域仍处于起步期，未来项目资金需求较大，对公司造成一定的资本支出压力。

### （三）盈利能力

2017 年，受项目建设及结算进度影响，公司营业收入同比有所降低。

公司作为浏阳市重要的基础设施建设投融资主体，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，营业收入仍主要由项目建设收入和土地整理开发收入构成。2017 年，公司营业收入同比减少 0.73 亿元，公司毛利率为 20.59%，同比继续小幅上升。

项目建设和土地整理开发收入是公司营业收入的主要来源。2017 年，由于项目竣工及结算进度的影响，项目建设收入未达到确认收入的标准，因此无收入；同期，土地整理开发收入达到 3.91 亿元，占营业收入的 99.96%，是营业收入的主要来源。

2017 年，随着公司其他业务收入同比有所减少，受出租房产折旧增加成本增长影响，其他业务毛利润仍为负值，其他业务盈利能力较弱。



表 7 2015~2017 年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39,158	100.00	46,551	100.00	46,014	100.00
项目建设	-	-	9,828	21.11	29,867	64.91
土地整理开发	39,142	99.96	36,697	78.83	16,079	34.94
其他	16	0.04	26	0.06	68	0.15
毛利润	8,061	100.00	8,955	100.00	8,684	100.00
项目建设	-	-	1,392	22.44	4,978	57.32
土地整理开发	8,129	100.85	7,622	77.34	3,711	42.73
其他	-68	-0.85	-59	0.23	-5	-0.05
毛利率	20.59		19.24		18.87	
项目建设	-		14.17		16.67	
土地整理开发	20.77		20.77		23.08	
其他	-421.86		-230.46		-7.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，大公测算 2018 年盈利情况，其中土地开发整理收入将保持增长，主要基于公司在区内地位，并且项目量不断增加，市场需求仍较大；项目建设业务收入将包含 2017 年和 2018 年两年的收入，预计在 2018 年将增加；综合考虑，预计公司 2018 年营业收入将呈现增长的趋势。

## 偿债来源

公司经营性净现金流为净流出状态，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地规模较大，对公司债务偿付形成一定保障，偿债来源对财富创造能力的偏离度较低。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----





## （一）盈利

2017 年，受工程项目建设及结算进度影响，公司营业收入同比有所减少，利润总额对以政府补助为主的营业外收入依赖程度仍然较大。

2017 年，公司营业收入同比减少 15.88%；同期，公司毛利率为 20.59%，同比继续小幅上升。

公司期间费用仍主要来自财务费用，2017 年财务费用继续增长。公司期间费用率为 14.85%，同比增长 3.19 个百分点，受期间费用增加影响，公司营业利润有所下降。

公司营业外收入主要是政府补助，对公司利润形成重要补充，2017 年，公司获得政府补助 1.50 亿元，仍为利润总额的重要来源，此外公司获得浏阳市人民政府免征的税金 0.05 亿元。2017 年，公司实现利润总额 1.77 亿元，同比有所下降。

**表 8 2015~2017 年公司收入与利润情况（单位：万元、%）**

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	39,158	46,551	46,014
营业成本	31,097	37,596	37,331
期间费用	5,815	5,427	1,686
管理费用	1,152	964	544
财务费用	4,663	4,463	1,142
营业利润	2,123	3,436	5,789
营业外收支净额	15,532	16,629	16,147
利润总额	17,656	20,065	21,936
净利润	17,123	19,206	20,489
毛利率	20.59	19.24	18.87
总资产报酬率	2.88	2.86	2.89
净资产收益率	3.21	3.72	4.12

总体来看，2017 年公司营业收入有所减少，利润总额对以政府补助为主的营业外收入依赖程度仍然较大。

## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流转为净流出状态，缺乏对债务的保障能力。

2017 年，公司实现净利润 1.71 亿元，主要来自于土地整理开发



业务收益和政府补贴,是影响公司经营性净现金流的主要因素。同期,随着公司主营业务收入的减少,经营活动现金流入规模同比有所减少,经营性净现金流为由正转负,缺乏对债务的保障能力。2017年,受购建固定资产、无形资产和其他长期资产等投资活动流出的影响,投资活动现金流出 1.00 亿元。同期,公司经营性净现金流/流动负债为-45.18%,经营性净现金流利息保障倍数为-1.67 倍,对利息的保障倍数较差。

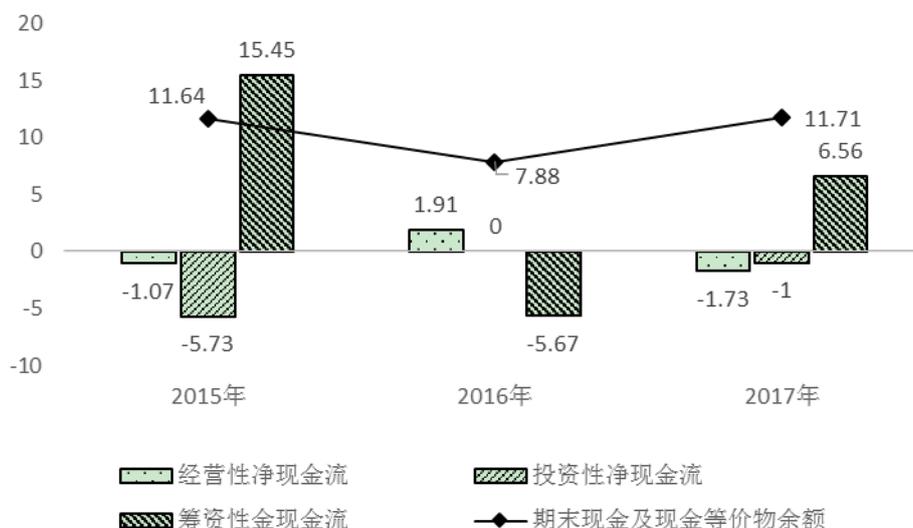


图 5 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况 (单位: 亿元)

2017 年,受工程及竣工结算进度的影响,项目建设收入未计入营业收入,导致公司经营性净现金流由正转负,对债务保障能力有所减弱,投资活动现金为净流出,且公司在建工程规模较大,未来资本支出压力仍较大。

截至 2018 年 3 月末,公司主要在建工程计划投资 23.65 亿元,已完成投资 8.04 亿元,仍需投资 15.61 亿元,拟建项目包括浏阳高新区公共租赁房项目、阳光路(纬二路-纬三路段)道路工程及阳光路至经八路平地工程等 3 个项目,概算投资额 2.74 亿元。整体来看,公司在建工程较多,预计未来,公司资本性支出规模仍较大,经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。



### （三）债务收入

公司融资渠道多元化，仍以银行借款和债券融资为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

公司融资渠道多元，包括银行借款和债券融资等方式，融资期限结构以长期为主。银行借款方面，公司资信状况优良，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。银行借款包括抵押借款、保证借款和质押借款三种形式。截至 2017 年末，公司已经获得中国建设银行、华夏银行、光大银行、长沙银行、华融湘江银行、广发银行、前海兴邦银行和厦门国际银行等主要贷款银行各类授信额度合计 20.98 亿元人民币，尚未使用的各类授信额度总额为 6.05 亿元人民币。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券为 15 亿元的公司“15 浏阳新城债/15 浏新城”。公司长期应付款主要为融资租赁款，截止 2017 年末，融资租赁款的余额为 2.28 亿元，是公司主要的融资来源之一。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年公司筹资性现金流入为 10.77 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 4.20 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍相对较高。

表9 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	10.77	4.78	21.43
借款所收到的现金	9.85	2.50	5.60
筹资性现金流出	4.20	10.45	5.98
偿还债务所支付的现金	2.92	9.06	1.87

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的持续投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

### （四）外部支持

作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到浏阳市政府在财政补贴方面的支持。

公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，继续得到



政府在财政补贴方面的支持。根据浏阳市政府浏政函【2017】344号文件，浏阳市政府于2017年度给予浏阳新城财政补贴款共计1.50亿元，主要用于进行土地熟化开发、城市基础设施项目投资活动，上述资金由浏阳市财政局负责支付。

2017年，浏阳市政府共回购三个项目，其中，对中烟二期土地进行整理，开发成本为1.09亿元；对浩博地块土地整理，开发成本0.85亿元；对浏阳市土地储备中心水山统征，开发成本1.15亿元；浏阳市政府提供项目收购款合计3.10亿元。

考虑到公司在浏阳市基础设施建设投融资领域的重要地位，浏阳市政府在未来仍将对公司发展提供支持。

### （五）可变现资产

2017年末，公司总资产规模有所增加，资产结构仍以可变现资产为主，以土地资产为主的存货在总资产中占比仍然较高。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017年末，公司总资产规模同比增加11.08%，资产规模仍以流动资产为主，流动资产在资产总额中占比超过98%。

**表 10 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	82.70	100.00	74.45	100.00	80.34	100.00
流动资产合计	81.06	98.01	73.83	99.18	79.74	99.25
货币资金	11.71	14.16	8.79	11.81	14.83	18.46
应收账款	13.88	16.78	11.58	15.56	11.85	14.75
其他应收款	5.45	6.59	9.65	12.96	11.47	14.27
存货	49.91	60.35	43.64	58.62	41.40	51.53
非流动资产合计	1.64	1.99	0.62	0.82	0.60	0.75

公司流动资产由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。



2017 年末，公司货币资金为 11.71 亿元，同比增加 2.92 亿元，全部为银行存款。应收账款主要为应收浏阳市财政局的代建项目及土地整理回购款，截至 2017 年末为 13.88 亿元，从账龄来看，1 年以内、1~2 年及 2~3 年应收账款占比分别为 29.06%、34.54%和 33.12%，集中度较高。2017 年末，公司其他应收款同比减少 4.20 亿元，主要为应收浏阳鼎盛投资有限责任公司、浏阳市财政局、浏阳市城市建设投资有限公司、大瑶镇人民政府、社港人民政府财政所等的往来款，其中应收浏阳鼎盛投资有限责任公司的款项占其他应收款比重为 55.03%，占比较高；从账龄来看，主要集中于 2 年以内，账龄较为集中。存货主要为土地资产和少部分代建项目及土地整理支出，截至 2017 年末，存货规模有所增加，在总资产中占比 60.35%，占比持续增加。

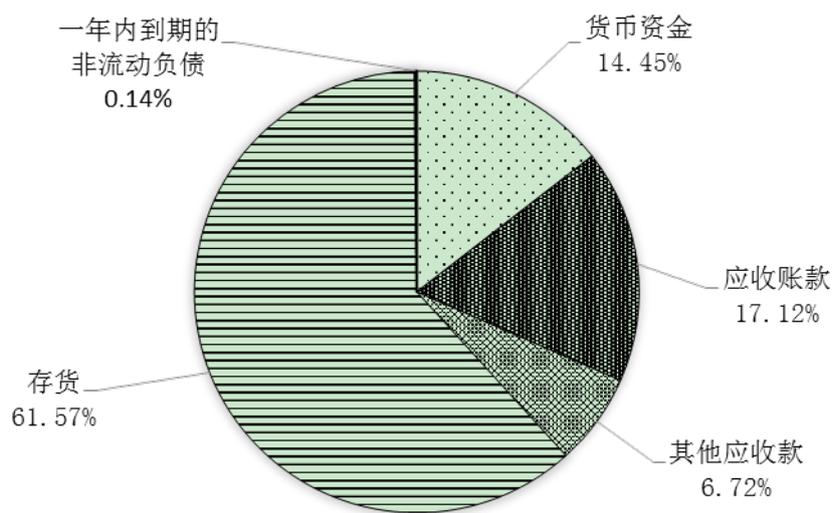


图 6 2017 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程组成，截至 2017 年末，非流动资产在总资产中占比 1.64%，占比仍然较小。

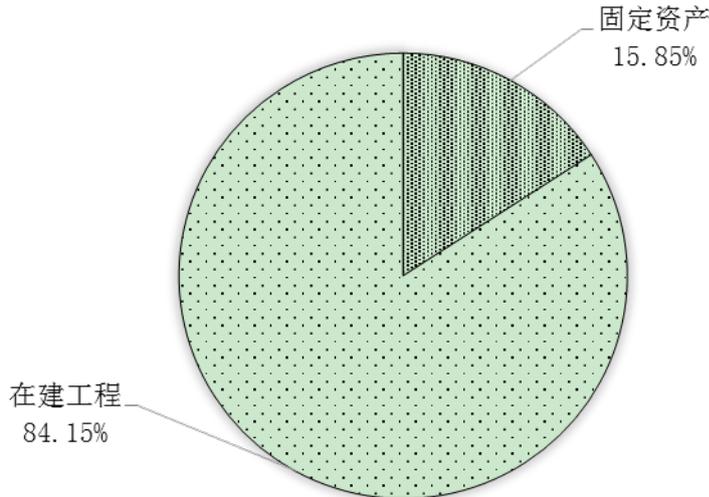


图 7 2017 年末公司非流动资产构成情况

截至 2017 年末，公司受限制的资产总额为 14.07 亿元，占总资产的 17.01%，占净资产的 26.37%，全部为用于抵押土地使用权。

表 11 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
存货	49.91	14.07	26.37
合计	-	14.07	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年末，公司总资产规模有所增加，资产结构仍以流动资产为主，土地资产为主的存货在总资产中占比仍然较高。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流为净流出状态，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障，偿债来源对财富创造能力的偏离度较低。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流-1.73 亿元，筹资活动现金流入 10.77 亿元，获得外部支持 3.60 亿元（包括政府置换债券资金 0.50 亿元、政府补助 3.10 亿元）。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小且为净流出状态，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。偿债来源对财富创造能力的偏离度为 1.10，偏离度较低。总体而言，公司货币资金充裕，



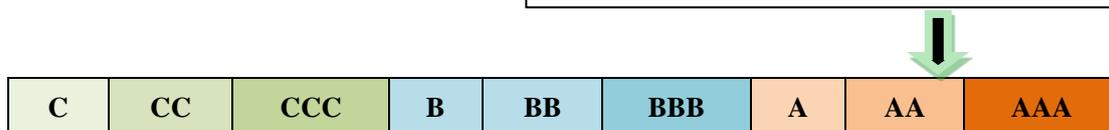
融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；盈利对债务和利息的覆盖能力一般。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位



### （一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债总额和资产负债率均有所增加，债务负担有所加重。

截至 2017 年末，公司负债总额同比增长 28.68%，同期，资产负债率为 35.48%，同比增长 4.85 个百分点，债务负担有所增加。负债结构中，非流动负债占比仍较高，2017 年末为 85.91%。

流动负债主要由应付账款、其他应收款及一年内到期的非流动负债等组成。应付账款主要为应付湖南天义建设集团有限公司、抚州恒通路桥工程有限公司等的项目工程款，截至 2017 年末，公司应付账款 0.07 亿元，同比减少 90.58%。截至 2017 年末，其他应付款包括 0.40 亿元的往来款，同比增加 46.10%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的抵、质押借款和保证借款，截至 2017 年末为 2.25 亿元，同比增加 1.86%。

非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。2017 年末，长期借款为 8.01 亿元，同比增加 82.02%，包括抵押借款 2.71 亿元，保证借款 2.80 亿元，质押借款 2.50 亿元，是公司与华夏银行长沙分行、中国建设银行、中国建设银行支行、广发银行浏阳支行、华融湘江银行长沙分行、中国光大银行浏阳支行等签订的借款协议。应付债券主要为应付“15 浏阳新城债/15 浏新城”本金及相关利息，截至 2017 年末为 14.92



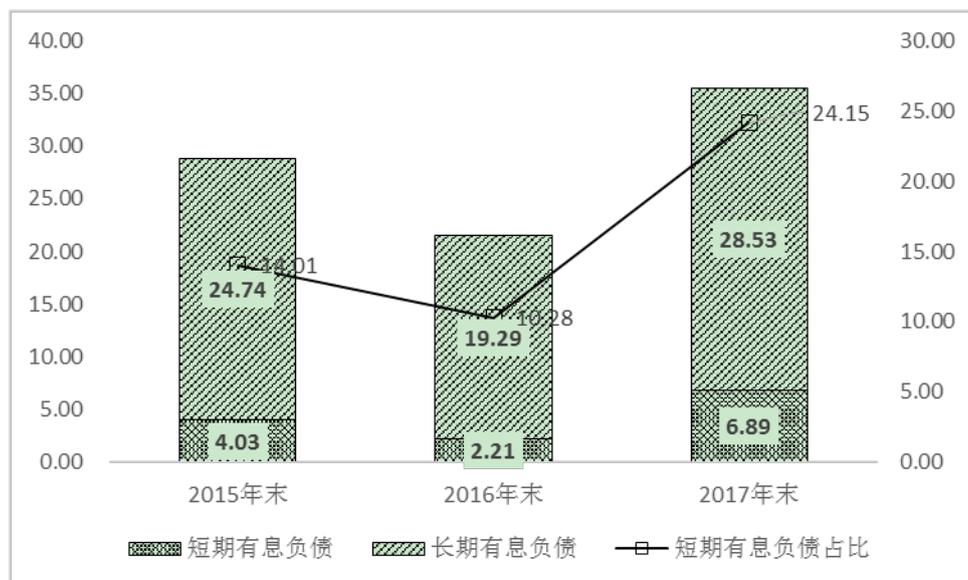
亿元。

**表 12 2015~2017 年末公司负债构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	4.14	14.09	3.51	15.39	5.89	19.22
非流动负债合计	25.21	85.91	19.29	84.61	24.73	80.78
<b>负债总额</b>	<b>29.34</b>	<b>100.00</b>	<b>22.80</b>	<b>100.00</b>	<b>30.62</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>28.53</b>	<b>97.24</b>	<b>21.50</b>	<b>94.30</b>	<b>28.77</b>	<b>93.96</b>
应付票据	-	-	-	-	0.70	2.29
一年内到期的非流动负债	2.25	7.67	2.21	9.67	3.33	10.88
长期借款	8.01	27.30	4.40	19.29	9.87	32.22
应付债券	14.92	50.85	14.89	65.31	14.87	48.55
长期应付款 (付息项)	2.35	8.01	-	-	-	-
<b>资产负债率</b>	<b>35.48</b>		<b>30.63</b>		<b>38.12</b>	

2017 年以来, 公司有息债务规模有所增加, 且在总负债中占比较高, 短期有息债务在总有息债务中比重较小, 但期限较为集中, 存在一定短期偿债压力。

截至 2017 年末, 公司有息负债总额为 28.53 亿元, 在总负债中占比为 97.24%, 有息负债规模有所增加, 占比仍较高; 其中, 短期有息负债为 6.89 亿元, 占总有息负债的比例为 24.15%, 短期偿债压力较小。

**图 8 2015~2017 年末公司存量债务结构**

数据来源: 根据公司提供资料整理



从有息负债期限结构来看，公司有息负债的偿还期限集中于三年之内，存在一定的短期偿债压力。

**表 13 截至 2017 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	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	6.89	6.19	6.29	3.91	3.64	1.61	28.53
占比	24.15	21.70	22.05	13.70	12.76	5.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较小，被担保人主要为浏阳市级国资企业，总体风险可控。

截至 2017 年末，公司对外担保余额合计 2.30 亿元，担保比率为 4.31%。被担保方为浏阳鼎盛投资有限公司和浏阳市文化旅游产业发展有限公司，均为浏阳市国有企业。

**表 14 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保企业	担保余额	担保期限	担保类型	是否互保	是否关联	是否逾期
浏阳鼎盛投资有限公司	1.30（合同 6,037 万）	2017.09.08~ 2019.12.25	抵押担保	否	否	否
浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	1.00	2017.12.28~ 2025.12.27	信用担保	否	否	否
合计	2.30	-	-	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司提供了被担保企业 2017 年的财务报表。其中，浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“鼎盛投资”）成立于 2002 年 9 月 11 日，由浏阳市永安镇人民政府出资成立，后出资人变更为湖南浏阳高新技术产业开发区管理委员会，主要经营范围为工程项目管理、工程施工、房屋建筑施工、建筑材料销售、工程技术咨询、营销策划、广告设计、自来水项目建设开发等。鼎盛投资的资产负债率为 61.15%，整体盈利水平不高。浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司（以下简称“浏阳文旅”）成立于 2016 年 12 月 8 日，由浏阳市财政局、浏阳市城市建设集团有限公司和浏阳市水利建设投资有限公司共同出资建立，主要经营范围为旅游管理文化、文化产品研发、游乐园、项目策划、游览景区管理等，规模较小，盈利水平较低。

**表 15 2017 年被担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）**

被担保企业	年份	期末资产总额	期末负债总额	营业收入	净利润
浏阳鼎盛投资有限公司	2017 年	51.99	31.79	3.01	0.90
浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	2017 年	2.50	1.34	0.12	0.05

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司所有者权益继续稳定增加，资本实力不断增强。

2017 年末，公司所有者权益为 53.35 亿元，同比增加 1.71 亿元，主要是盈余公积和未分配利润分别增加了 0.17 亿元和 1.54 亿元，其中，盈余公积为按 2017 年度净利润的 10%提取的法定盈余公积。

## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较强，综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 7.88 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 10.45 亿元、经营性现金流入为 7.89 亿元，支付的筹资性现金流出为 4.20 亿元、经营性现金流出为 9.62 亿元、投资性现金流出为 1.00 亿元。2017 年，公司流动性来源为 26.22 亿元，流动性消耗为 14.82 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.77 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源分别为 22.84 亿元，流动性消耗分别为 14.53 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.57 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.96 倍。



2015~2017 年,公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.06 倍、1.84 倍和 1.97 倍,有所波动;公司利润来源主要是土地开发整理业务,EBITDA 对利息的保障水平整体较高。预计 2018 年受土地整理开发业务和项目建设业务增长的影响,将带动公司利润提高,最大安全负债上限受此影响将有所提升,但盈利对利息保障能力总体较强。

表 16 2018 年公司三个平衡关系(单位:倍)

三个平衡关系	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.67
流动性还本付息能力	1.57
盈利对利息覆盖能力	0.94

数据来源:公司提供、大公测算

2017 年末,公司资产、负债规模和资产负债率均有所增加,同时,债务负担也有所增加,土地资产为主的存货在总资产中占比较高。2017 年,公司营业收入有所减少,以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的重要来源。公司经营性净现金流为负数,对债务保障能力有所减弱,投资活动现金为净流出,筹资活动现金流表现为净流入。此外,作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体,公司继续得到政府财政补贴方面的支持。预计未来,随着浏阳市城市基础设施建设的发展,公司仍将在城市建设和经济发展中具有重要地位。综合来看,公司偿还债务的能力较强。

中合担保为“15 浏阳新城债/15 浏新城”提供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“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(以下简称“国家发改委”)推动组织了中合担保的设立。中合担保由中国进出口银行(以下简称“进出口银行”)、摩根大通集团(JPMorgan China Investment Company Limited,以下简称“摩根大通”)、海航资本集团有限公司(以下简称“海航资本”)、中国宝武钢铁集团有限公司(以下简称“中国宝武集团”)、海宁宏达股权投资管理有限公司(以下简称“海宁宏达”)、西门子(中国)有



限公司（以下简称“西门子中国”）、内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙鑫泰”）共同出资组建，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 1 月，天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”）、海宁宏达、内蒙鑫泰 3 家股东分别认购中合担保定向增发股份 19.10 亿股、0.80 亿股和 0.60 亿股，截至 2017 年末，注册资本为 71.76 亿元，天海投资、摩根大通、海航资本、中国宝武集团和海宁宏达的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%和 14.63%，其他股东持股比例均在 10.00%以下，其中海航资本和天海投资同属于海航集团有限公司，合计持股比例为 43.34%。

**表 17 2015~2017 年（末）中合担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	122.48	121.04	77.06
净资产	86.33	82.69	57.98
实收资本	71.76	71.76	51.26
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益	5.89	4.79	4.21
净利润	6.11	5.29	4.45
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率	1.45	1.58	2.25
融资性担保放大比例(倍)	11.72	9.51	7.70
担保代偿率	-	1.71	1.35
总资产收益率	5.02	5.34	6.34
净资产收益率	7.23	7.52	7.92

数据来源：根据中合担保提供资料整理

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，及其他合同履行担保；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 2017 年末，中合担保总资产为 122.48 亿元，所有者权益为 86.33 亿元；担保责任余额为 1,088.79 亿元，融资性担保责任放大比例为 11.72 倍。2017 年，中合担保实现营业收入 15.44 亿元，净



利润 6.11 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 5.02%和 7.23%。

从担保业务品种分布来看，中合担保的担保业务以主要由债券担保和金融产品担保构成的融资性担保业务为主。其中，债券担保是中合担保担保业务的最重要构成，通过充分利用自身资本规模和信用评级优势，中合担保在债券担保业务上形成了一定的市场竞争优势。

综合而言，中合担保拥有良好的股东资源，得到了股东在增资等方面的支持，近年来资本实力处于较高水平，中合担保充分利用自身优势，在债券担保业务上占据了一定的市场地位。中合担保与银行等金融机构建立了良好的合作关系，有利于担保业务的拓展，净资产水平稳步提高，有利于业务的拓展和风险抵御能力的增强。

中合担保为“15 浏阳新城债/15 浏新城”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年，浏阳市和工业新城经济保持较快增长，支柱产业不断发展，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司在浏阳市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，并继续得到政府在财政补贴等方面的支持。公司资产中以土地为主的存货占比较高，对资产流动性造成一定影响，未来项目建设资金需求较大，面临一定的资本支出压力。中合担保为“15 浏阳新城债/15 浏新城”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。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。

综合分析，大公对公司“15 浏阳新城债/15 浏新城”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

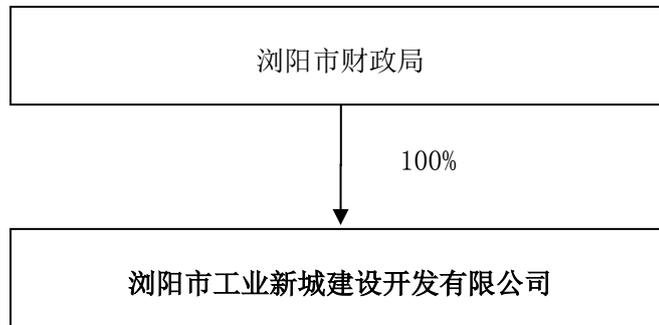
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

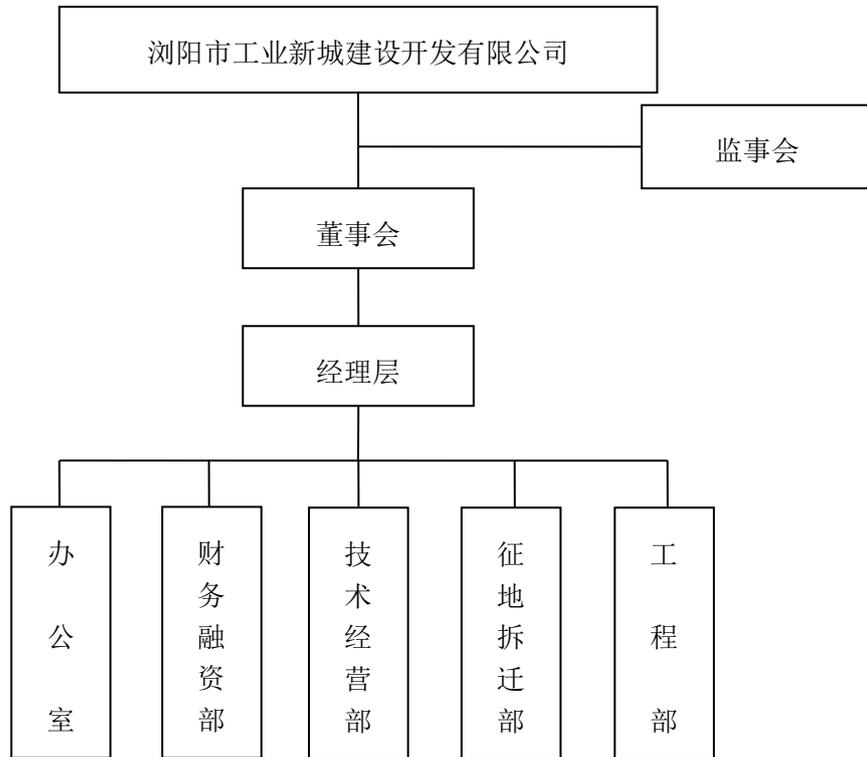
### 截至 2017 年末浏阳新城股权结构图





附件 3

### 截至 2017 年末浏阳新城公司组织结构图





## 附件 4-1

## 浏阳新城主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	117,106	87,918	148,349
应收账款	138,760	115,832	118,502
其他应收款	54,504	96,491	114,657
存货	499,086	436,385	414,010
流动资产合计	810,551	738,344	797,392
非流动资产合计	16,418	6,106	6,051
总资产	826,969	744,451	803,443
占资产总额比 (%)			
货币资金	14.16	11.81	18.46
应收账款	16.78	15.56	14.75
其他应收款	6.59	12.96	14.27
存货	60.35	58.62	51.53
流动资产合计	98.01	99.18	99.25
非流动资产合计	1.99	0.82	0.75
负债类			
应付票据	-	-	7,000
应付账款	699	7,418	7,005
其他应付款	4,049	2,771	10,210
一年内到期的非流动负债	22,460	22,050	33,332
流动负债合计	41,350	35,101	58,875
长期借款	80,090	44,000	98,675
应付债券	149,210	148,948	148,697
非流动负债合计	252,093	192,948	247,372
负债合计	293,443	228,049	306,247
占负债总额比 (%)			
应付票据	-	-	2.29
应付账款	0.24	3.25	2.29
其他应付款	1.38	1.22	3.33
一年内到期的非流动负债	7.65	9.67	10.88
流动负债合计	14.09	15.39	19.22
长期借款	27.29	19.29	32.22
应付债券	50.85	65.31	48.55
非流动负债合计	85.91	84.61	80.78



## 附件 4-2

## 浏阳新城主要财务指标

(单位: 万元)

权益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
实收资本 (股本)	10,000	10,000	10,000
资本公积	403,030	403,030	403,030
盈余公积	12,049	10,337	8,417
未分配利润	108,445	93,034	75,749
所有者权益合计	533,525	516,402	497,196
损益类			
营业收入	39,158	46,551	46,014
营业成本	31,097	37,596	37,331
管理费用	1,152	964	544
财务费用	4,663	4,463	1,142
营业利润	2,123	3,436	5,789
营业外收支净额	15,532	16,629	16,147
利润总额	17,656	20,065	21,936
净利润	17,123	19,206	20,489
占营业收入比 (%)			
营业成本	79.41	80.76	81.13
管理费用	2.94	2.07	1.18
财务费用	11.91	9.59	2.48
营业利润	5.42	7.38	12.58
营业外收支净额	39.66	35.72	35.09
利润总额	45.09	43.10	47.67
净利润	43.73	41.26	44.53
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-17,271	19,054	-10,690
投资活动产生的现金流量净额	-10,000	-	-57,264
筹资活动产生的现金流量净额	65,609	-56,686	154,512



## 附件 4-3

## 浏阳新城主要财务指标

(单位: 万元)

财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	23,854	24,968	23,181
EBITDA	25,290	25,577	23,502
总有息负债	285,293	214,998	287,704
毛利率 (%)	20.59	19.24	18.87
营业利润率 (%)	5.42	7.38	12.58
总资产报酬率 (%)	2.88	3.35	2.89
净资产收益率 (%)	3.21	3.72	4.12
资产负债率 (%)	35.48	30.63	38.12
债务资本比率 (%)	34.84	29.40	36.65
长期资产适合率 (%)	4,785.09	11,616.39	12,305.17
流动比率 (倍)	19.60	21.03	13.54
速动比率 (倍)	7.53	8.60	6.51
保守速动比率 (倍)	2.83	2.50	2.52
存货周转天数 (天)	5,414.84	4,071.48	4,020.66
应收账款周转天数 (天)	1,170.30	906.11	864.74
经营性净现金流/流动负债 (%)	-45.18	40.55	-20.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-6.62	7.13	-4.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.67	1.37	-0.94
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.31	1.80	2.03
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.45	1.84	2.06
现金比率 (%)	283.20	250.47	251.97
现金回笼率 (%)	41.45	108.54	65.34
担保比率 (%)	4.31	0.00	3.19



## 附件 5-1

## 中合担保（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

资产类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
货币资金	1.43	7.51	0.11
应收利息	0.91	0.58	0.95
应收代偿款	4.12	2.34	0.93
定期存款	4.83	4.48	5.17
应收款项类投资	17.48	13.04	8.47
可供出售金融资产	52.02	54.05	50.15
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27.81	28.82	7.21
固定资产	0.02	0.03	0.02
无形资产	0.04	0.04	0.04
递延所得税资产	1.11	0.54	0.42
其他资产	5.14	0.97	0.99
资产合计	121.73	121.04	77.06
负债类			
应付职工薪酬	1.47	1.35	0.62
应交税费	0.96	0.76	0.78
担保合同准备金	6.78	5.27	3.53
递延收益	6.92	7.02	6.56
其他负债	0.81	4.04	0.63
卖出回购金融资产款	2.50	4.85	-
应付债券	14.95	14.93	6.94
负债合计	35.50	38.35	19.08
权益类			
股本	71.76	71.76	51.26
资本公积	3.11	3.08	-
盈余公积	2.04	1.44	0.91
一般风险准备	2.04	1.44	0.91
未分配利润	7.02	4.29	4.63
其他综合收益	0.03	0.68	0.27
所有者权益合计	86.23	82.69	57.98



## 附件 5-2

## 中合担保（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

损益类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
营业收入	15.44	14.63	10.68
担保业务净收入	8.53	7.97	5.12
分出保费及收入返还	-0.02	0.15	-0.11
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益	5.89	4.79	4.21
公允价值变动收益	0.05	1.11	0.05
汇兑损失	-0.03	0.50	0.68
其他业务收入	1.03	0.42	0.75
营业支出	-0.05	7.77	4.89
提取担保合同准备金	-1.51	1.74	2.01
营业税金及附加	-0.02	0.29	0.35
业务及管理费	2.62	2.58	1.77
资产减值损失	-2.44	2.14	0.73
营业利润	8.08	6.86	5.80
利润总额	8.09	6.89	5.83
所得税费用	-1.98	1.60	1.38
净利润	6.11	5.29	4.45
现金流量类			
经营活动产生的现金流净额	-0.03	0.90	2.31
投资活动产生的现金流量净额	-4.15	-25.24	-7.29
筹资活动产生的现金流量净额	-2.57	31.58	4.68
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01	0.04	0.03
现金及现金等价物净增加额	-7.03	7.28	-0.28
期初现金及现金等价物余额	7.38	0.10	0.38
期末现金及现金等价物余额	0.03	7.38	0.10



## 附件 5-3

## 中合担保（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

担保业务			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保业务收入占比	53.82	53.45	46.82
担保责任放大比例（倍）	11.72	9.51	7.70
风险管理			
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率	1.45	1.58	2.25
累计担保代偿率	-	1.71	1.35
累计代偿回收率	5.02	18.87	12.15
流动性			
货币资金占比	1.17	6.21	0.14
投资类资产占比	79.94	79.23	85.42
盈利能力			
总资产收益率	5.02	5.34	6.34
净资产收益率	7.23	7.52	7.92



## 附件 6

## 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 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）



附件 7

## 担保公司主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=担保余额/净资产
- 2、担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
- 3、担保风险准备金=担保合同准备金+未到期责任准备金+一般风险准备金
- 4、准备金拨备率=担保风险准备金/担保责任余额×100%
- 5、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 6、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 7、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 8、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%  
期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 9、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 10、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 11、流动资产比例=流动资产/总资产×100%
- 12、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 13、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



## 附件 8

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。