



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

浏阳市工业新城建设开发有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】142 号

大公国际资信评估有限公司通过对浏阳市工业新城建设开发有限公司及“15 浏阳新城债/PR 浏新城”的信用状况进行跟踪评级，确定浏阳市工业新城建设开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 浏阳新城债/PR 浏新城”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日



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	发行额(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/PR 浏新城	15	7	AAA	AAA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	77.77	82.70	74.45
所有者权益	55.09	53.35	51.64
总有息债务	21.77	28.46	21.50
营业收入	7.20	3.92	4.66
净利润	1.73	1.71	1.92
经营性净现金流	-0.73	-1.73	1.91
毛利率	17.86	20.59	19.24
总资产报酬率	3.49	2.88	3.35
资产负债率	29.17	35.48	30.63
债务资本比率	28.32	34.78	29.40
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	1.91	1.97	1.84
经营性净现金流/总负债	-2.81	-6.62	16.71

注: 公司提供了 2017~2018 年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017~2018 年财务报表进行了连审, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 陈 西 曾凤智

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”)主要从事浏阳工业新城的基础设施建设及土地整理开发业务。跟踪期内浏阳市经济继续保持增长,公司在浏阳市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位,营业收入同比大幅增长;同时公司未来仍面临较大的资金压力,资产流动性一般,经营性现金流仍缺乏对债务和利息的保障能力,面临较大的流动性压力。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/PR 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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年浏阳市经济继续保持增长,主要经济指标仍位于长沙市下辖各区、县(市)中前列,为公司的业务发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为浏阳市主要的基础设施建设投融资主体,在浏阳市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位,继续得到浏阳市政府在财政补贴方面的支持;
- 受益于基础设施代建项目结算规模较大影响,公司营业收入同比大幅增加;
- 中合担保对“15 浏阳新城债/PR 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:

- 公司主要在建及拟建基础设施项目待投资资金规模仍较大,未来存在较大的资金压力;
- 公司存货在总资产中占比进一步提高,对资产流动性产生一定影响;
- 2018 年,公司经营性净现金流仍为净流出状态,缺乏对债务和利息的保障能力;
- 公司短期有息负债规模及占总息债务的比重均较大,面临较大的流动性压力。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、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。大公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。

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、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的浏阳新城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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 浏阳新城债 /PR 浏新城	15.00	12.00	2015.10.23~ 2022.10.23	9.20 亿元用于浏阳市工业新城自来水厂建设项目和浏阳市工业新城安置房建设项目，剩余 5.80 亿元资金用于补充营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司成立于 2009 年 3 月 10 日，系经浏阳市政府《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人民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 2018 年末，公司注册资本为人民币 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》等有关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程，设立了董事会、监事会及日常管理机构。公司不设股东会，由浏阳市财政局授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券，由浏阳市财政局决定。公司设立董事会、经理、监事会的法人治理结构；公司设办公室、财务融资部、技术经营部、征地拆迁部及工程部等五大职能部门，各部门职责分工合理、权责分配明确。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 5 月 7 日，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“15 浏阳新城债/PR 浏新城”已偿还到期本金 3.00 亿元，到期利息均已按时兑付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；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。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准



入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，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，促进了地方经济社会发展。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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务



信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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，随着市场环境的改变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）区域环境

2018 年浏阳市经济继续保持增长，主要经济指标仍位于长沙市下辖各区、县（市）中前列；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仍具有重要地位，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

浏阳市系湖南省直管县级市，由长沙市代管，位于长沙市东部，地处湘赣边界，系省会长沙副中心和湘赣边区域性中心城市，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。2018 年末，浏阳市全市总人口 149.38 万人。

表 2 2016~2018 年浏阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,342.1	8.6	1,365.1	10.8	1,218.2	11.0
财政总收入	-	-	140.2	10.8	126.5	12.9
一般预算收入	69.2	11.0	62.4	12.1	58.9	18.1
工业增加值	-	8.6	856.6	11.3	769.3	11.8
固定资产投资	-	16.7	1,073.1	17.1	913.8	16.2
社会消费品零售总额	348.8	13.0	320.2	13.8	281.3	15.9
三次产业结构	7.1:64.4:28.5		7.8:68.8:23.4		8.4:69.0:22.6	

数据来源：2016~2018 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，浏阳市经济继续保持增长，主要经济指标仍位于长沙市下辖各区、县（市）中前列。同期，浏阳市地区生产总值及一般预算收入在长沙市 9 个区、县（市）中排名第 3 位。2018 年，浏阳市实现地区生产总值 1,342.1 亿元，同比上升 8.6%，三次产业结构由 2017 年的 7.8:68.8:23.4 调整为 7.1:64.4:28.5，第三产业占比进一步提升。全市固定资产投资同比增长 16.7%，其中工业投资同



比增长 15.2%；实现一般预算收入 69.2 亿元，同比增长 11.0%。

表 3 2018 年长沙市下辖各区、县（市）主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP	GDP 排名	一般预算收入	一般预算收入排名
雨花区	1,888.2	1	158.3	2
长沙县	1,509.3	2	240.4	1
浏阳市	1,342.1	3	69.2	3
芙蓉区	1,326.7	4	29.3	9
岳麓区	1,120.2	6	34.0	8
宁乡市	1,113.7	5	47.3	5
开福区	1,045.0	7	40.9	7
天心区	1,019.2	8	41.3	6
望城区	671.4	9	49.7	4

数据来源：长沙市统计局网站

2018 年，浏阳市工业经济继续保持增长，全市全部工业增加值同比增长 8.6%，规模工业总产值同比增长 17.5%。2018 年，浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）、浏阳高新技术产业开发区（以下简称“浏阳高新区”）、浏阳两型产业园规模工业增加值分别同比增长 15.0%、12.5%和 8.2%，两型产业园获批“湖南省中小微企业创新创业基地”；工业新兴及优势产业链加速壮大，启动建设群显科技显示模组、天玥碳化硅、豪恩声学、华域视觉等重大战略性新兴产业项目，显示功能器件、生物医药、智能装备、烟花爆竹、家居等 15 条产业链总产值同比增长 22%，高新技术产业总产值同比增长 24.5%。

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高新区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高新区为主体，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。为了快速推进浏阳市的发展，2018 年 5 月，《浏阳市城市总体规划（2001~2020 年）（2018 年修订）》获湖南省人民政府批准。浏阳市规划构建“一轴三带、两城七园、三河三山”的市域发展格局，其中两城为浏阳市中心城区范围内的浏阳主城区及金阳新城，将金阳



新城打造为现代产业新城和对接长沙开放型经济走廊的桥头堡，全面对接长沙空港新城，建立以第二产业为主导发展的现代产业体系。金阳新城位于浏阳北部，地处浏阳城区与长沙主城中间位置，涵盖“两园四镇”，即浏阳经开区（国家级）、浏阳高新区（省级）、永安镇、洞阳镇、北盛镇和蕉溪乡，中心城区金阳新城部分规划面积为 192.4 平方公里。目前公司的项目建设和土地整理开发业务仍主要集中于浏阳经开区和浏阳高新区中间的金阳新城起步区，该区域现处于基础设施建设的规划开发阶段，未来将进行招商引资，实现金阳新城配套的商贸商业、文化娱乐、教育医疗等功能。浏阳市城市总体规划仍为公司的未来发展提供了良好的外部条件。

综合来看，2018 年浏阳市经济继续保持增长，主要经济指标仍位于长沙市下辖各区、县（市）中前列；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仍具有重要地位，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

2018 年，随着经济的增长，浏阳市地方财政收入进一步增加；浏阳市政府性基金预算收入仍保持较高水平，但其规模仍受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响较大，财政收入的稳定性受到一定影响。

2018 年，浏阳市财政本年收入 151.35 亿元，同比增长 7.98%；财政本年收入仍以地方财政收入为主，地方财政收入占财政本年收入的比为 74.02%，较为稳定。

表 4 2018 年浏阳市纳税排名前十位情况（单位：万元）

序号	企业名称	行业归属	税收总额 ¹
1	蓝思科技股份有限公司	光学玻璃制造	82,674
2	湖南浏阳农村商业银行股份有限公司	金融业	36,277
3	湖南省烟草公司长沙市公司浏阳市分公司	批发和零售业	28,593
4	湘北威尔曼制药股份有限公司	制造业	24,155
5	国网湖南省电力有限公司浏阳市供电分公司	电力生产和供应业	12,128
6	湖南九典制药股份有限公司	批发和零售业	9,215
7	湖南尔康制药股份有限公司	制造业	8,699
8	浏阳市创意房地产开发有限公司	房地产业	7,996
9	湖南华纳大药厂股份有限公司	科学研究和技术服务业	7,432
10	湖南浏阳南方水泥有限公司	制造业	6,711
合计	-	-	223,880

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

2018 年，随着经济的增长，浏阳市地方财政收入进一步增加。浏阳市地方财政收入仍以一般预算收入为主，一般预算收入同比增长 10.95%。从税种来看，增值税、契税、企业所得税、耕地占用税及土地增值税合计占当期税收收入的比重

¹ 税收总额为国税和地税之和。



为 82.74%。从税源情况来看，浏阳市税收收入主要来源于蓝思科技股份有限公司、湖南浏阳农村商业银行股份有限公司和湖南省烟草公司长沙市公司浏阳市分公司等企业，光学玻璃制造、金融业和制造业等行业税收占比较高。

表 5 2016~2018 年浏阳市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2018 年	2017 年	2016 年
本年 收入	财政本年收入合计	151.35	140.17	127.95
	地方财政收入	112.03	104.70	90.77
	一般预算	69.19	62.36	58.85
	其中：税收收入	51.03	45.53	37.36
	非税收入	18.16	16.83	21.50
	基金预算	42.68	42.19	31.78
	预算外	0.17	0.15	0.15
	转移性收入	39.32	35.47	37.18
	一般预算	38.67	35.47	35.37
	基金预算	0.66	-	1.81
本年 支出	财政本年支出合计	168.88	160.51	130.53
	地方财政支出	164.16	158.65	128.53
	一般预算	124.55	116.08	95.06
	基金预算	39.61	42.57	33.32
	预算外	-	-	0.15
	转移性支出	4.72	1.86	2.00
	一般预算	4.69	1.86	1.96
	基金预算	0.03	-	0.03
收支 净额	本年收支净额	-17.53	-20.34	-2.57
	地方财政收支净额	-52.13	-53.95	-37.76
	转移性收支净额	34.61	33.61	35.19

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

由于浏阳市土地市场行情仍较好，2018 年，浏阳市实现政府性基金预算收入 42.68 亿元，仍保持较高水平，占地方财政收入的比重为 38.09%。政府性基金预算收入规模仍受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响，未来存在一定的不确定性，财政收入的稳定性受到一定影响。

2018 年，浏阳市实现转移性收入 39.32 亿元，同比增长 10.86%，转移性收入中，一般预算转移支付收入占比为 98.33%。

总体而言，2018 年，随着经济的增长，浏阳市地方财政收入进一步增加；浏阳市政府性基金预算收入仍保持较高水平，但其规模仍受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响较大，财政收入的稳定性受到一定影响。



2018 年，浏阳市财政本年支出规模进一步增加；由于浏阳市政府对教育、社会保障和就业等方面投入的增加，狭义及广义刚性支出规模均同比有所增加。

2018 年，浏阳市财政本年支出同比增长 5.22%至 168.88 亿元，进一步增加。由于浏阳市政府对教育、社会保障和就业等方面投入的增加，狭义及广义刚性支出规模均同比有所增加，但占一般预算支出的比重均同比小幅下降。

表 6 2016~2018 年浏阳市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	124.55	100.00	116.08	100.00	95.06	100.00
狭义刚性支出 ²	56.15	45.08	55.05	47.43	45.13	47.47
社会保障和就业	11.07	8.89	10.46	9.01	8.59	9.04
医疗卫生	9.06	7.27	9.59	8.26	8.20	8.62
一般公共服务	10.73	8.62	11.97	10.31	8.21	8.64
教育	25.28	20.30	23.04	19.85	20.13	21.18
广义刚性支出 ³	67.02	53.81	65.48	56.41	54.27	57.10

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

截至 2018 年末，浏阳市地方政府债务余额 117.86 亿元，其中一般债务 85.63 亿元，专项债务 32.23 亿元。

财富创造能力

公司作为浏阳市主要的基础设施建设投融资主体，2018 年，公司营业收入主要来自项目建设及土地整理业务；2018 年，受项目结算进度影响，公司营业收入同比大幅增长；项目建设及土地整理业务系公司收入及利润的主要来源；未来随着浏阳市城市建设的不断推进，公司财富创造能力将进一步增强。

公司作为浏阳市主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。2018 年，公司实现营业收入 7.20 亿元，同比增长 83.77%，主要系基础设施代建项目结算规模较大所致。

项目建设及土地整理业务收入系公司 2018 年营业收入的主要来源，上述两项业务收入合计占当期营业收入的比重为 99.95%。2017 年，因公司无完工结算的基础设施代建项目，当期未确认项目建设收入；2018 年，公司完成经九南路一期（G319-金阳大道）基础设施代建项目并进行结算，实现项目建设收入 3.09 亿元，同比大幅增加。2018 年，公司实现土地整理业务收入 4.10 亿元，同比增长 4.81%，主要来自公司经七路至经八路平地工程（市场项目）、时代广场征地项

² 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。

³ 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。



目、和市土地储备中心水山统征项目（二期）三笔土地整理开发项目。同期，公司其他业务收入 36 万元，主要系租赁收入，规模及占营业收入的比重仍较小。

表 7 2016~2018 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	71,963	100.00	39,158	100.00	46,551	100.00
项目建设	30,901	42.94	-	-	9,828	21.11
土地整理	41,025	57.01	39,142	99.96	36,697	78.83
其他	36	0.05	16	0.04	26	0.06
毛利润	12,850	100.00	8,061	100.00	8,955	100.00
项目建设	4,378	34.07	-	-	1,392	15.55
土地整理	8,521	66.31	8,129	100.85	7,622	85.11
其他	-48	-0.38	-68	-0.85	-59	-0.66
毛利率	17.86		20.59		19.24	
项目建设	14.17		-		14.17	
土地整理	20.77		20.77		20.77	
其他	-133.47		-421.86		-230.46	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利润方面，2018 年，公司实现毛利润 1.29 亿元，同比增长 59.41%，主要来自项目建设及土地整理业务。公司综合毛利率为 17.86%，同比下降 2.73 个百分点，主要系毛利润水平较高的土地整理业务占当期营业收入的比重有所下降所致。同期，公司项目建设及土地整理业务毛利率分别为 14.17%和 20.77%，均较为稳定。

总体来看，2018 年，受项目结算进度影响，公司营业收入同比大幅增长；项目建设及土地整理业务系公司收入及利润的主要来源。

（一）基础设施项目代建

公司主要在建及拟建基础设施项目待投资资金规模仍较大，未来存在较大的资金压力。

公司与项目委托方签订了《城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，在此框架协议下，委托方已约定公司的基础设施项目业务范围，主要系浏阳市工业新城范围内基础设施建设项目，包括基础设施建设、保障性住房建设投资、园林绿化工程等。针对具体项目，项目委托方与公司再签订委托代建协议。在项目竣工验收合格后，项目委托方根据经审计投资总额向公司支付投资成本以及一定比例的项目建设收益，对城市基础设施项目，委托方按照不低于项目投入总额的 1.20 倍支付相应价款。对于部分工程量较大，周期较长的项目，委托方将采取分标段验收结算的方式。会计处理上，公司为代建项目支付的工程建设款，



包括道路建设费用、项目前期费用、拆迁费用等相关成本均计入存货，借记“存货”，贷记“银行存款”、“应付账款”。项目竣工决算并与项目委托方结算同时确认收入，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”，同时结转成本，借记“主营业务成本”，贷记“存货”。收到回款时，借记“银行存款”，贷记“应收账款”。2018 年，公司实现基础设施项目代建业务收入 3.09 亿元，主要来自经九南路一期（G319-金阳大道）一标段工程建设项目收入。

表 8 截至 2018 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
经九南路一期（G319-纬二路）	18,076	9,370	2018.10~2019.12
G319 提质改造工程一标段（永裕北路至经九路段）	47,679	45,630	2018.11~2019.12
纬二路	14,070	3,697	2012.05~2019.07
经八路（纬二路至银华路段）建设项目	2,610	804	2017.09~2019.12
长兴路（纬二路至银华路段）建设项目	2,110	204	2017.08~2019.12
纬二路提质改造工程（高新区段及经开区段）	13,890	10,573	2018.12~2019.12
纬 1.5 路（经七路至经八路段）	4,510	933	2017.12~2020.12
银华路（永裕北路至经九路段）	8,160	7,982	2018.04~2020.09
水山安置区工程二标段（3-4 号栋）	18,000	257	2017.08~2020.09
浏阳市高新区公共租赁房建设工程	15,300	18	2018.05~2020.12
金阳新区文化体育中心一期	28,580	653	2018.12~2020.12
合计	172,986	80,122	-
主要拟建项目	概算总投资	拟建期限	
110kv 电力杆线迁移工程	1,500	2019.01~2019.12	
10kv 电力杆线迁移工程	600	2019.01~2019.12	
纬二路、经八路、长兴路、纬 1.5 路电缆工程	1,307	2018.10~2019.12	
污水主干管工程（经八路-经七路）	800	2019.10~2020.10	
经八路、长兴路、纬 1.5 路供水工程	245	2019.01~2019.12	
芦冲 NDB 导航台更新改造	8,000	2019.01~2021.12	
合计	12,452	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司主要在建基础设施项目包括 G319 提质改造工程一标段（永裕北路至经九路段）、水山安置区工程二标段（3-4 号栋）和金阳新区文化体育中心一期等，概算总投资 17.30 亿元，已完成投资 8.01 亿元，后续仍需投资 9.29 亿元；主要拟建项目包括 110kv 电力杆线迁移工程、芦冲 NDB 导航台更新改造等，概算总投资 1.25 亿元。

总体来看，公司主要在建及拟建基础设施项目待投资资金规模仍较大，未来存在较大的资金压力。



（二）土地整理与开发

2018 年，土地整理业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；土地整理业务稳定性仍较弱，受土地出让计划、国家宏观政策等因素影响仍较大。

在土地整理与开发业务方面，根据公司与项目委托方签订了《城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，协议约定公司土地整理开发业务范围包括征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施和环境景观建设等，并约定公司主要承接工业新城范围内所有配置用地的土地征拆、整理、开发安置。项目委托方与公司就具体土地整理开发项目再签订代建协议，采取大包干的方式，将配置用地所需的土地征收、房屋拆迁、迁坟补偿、杆线迁移、构筑物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套设施投入等一切与土地征迁整理开发安置相关的费用以包干的方式交由公司。在土地整理开发项目按照土地整理规划要求满足出让条件后，项目委托方委聘相关机构进行项目评审，并根据经审计投资总额向公司支付土地整理开发成本及一定比例的土地整理开发项目收益，按照协议要求，委托方支付的最终价款不低于公司投资成本的 1.3 倍。会计处理上，公司支付土地整理款，包括土地平整费用、地上构筑物拆迁费用、基础配套设施建设费用等，借记“存货”，贷记“银行存款”、“应付账款”。项目竣工决算并与委托方签订相关结算合同时确认收入，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”，同时结转成本，借记“主营业务成本”，贷记“存货”。收到回款时，借记“银行存款”，贷记“应收账款”。2018 年公司实现土地整理业务收入 4.10 亿元，仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，同比增长 4.81%，主要来自公司经七路至经八路平地工程（市场项目）、时代广场征地项目、和市土地储备中心水山统征项目（二期）三笔土地整理开发项目。

表 9 截至 2018 年末公司主要在建及拟建土地整理开发项目情况（单位：亩、万元）

主要在建项目	面积	总投资	已投资	建设期限
经八路至经九路平地工程（水山地块）	500	2,144	520	2017.09~2020.12
合计	500	2,144	520	-
主要拟建项目	面积	概算总投资	拟建期限	
九点学校项目平地工程	216	11,880		2019.09~2019.12
浩创项目平地工程	175	9,625		2019.08~2019.12
中南高科平地工程	347	20,820		2019.08~2019.12
合计	738	42,325		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司在建土地开发项目为经八路至经九路平地工程（水山地块）项目，面积 500 亩，概算总投资 0.21 亿元，已完成投资 0.05 亿元；主要拟建土地整理开发项目包括九点学校项目平地工程、浩创项目平地工程、中南高



科平地工程等，预计总面积 738 亩，概算总投资 4.23 亿元。公司土地整理业务稳定性仍较弱，受土地出让计划、国家宏观政策等因素影响仍较大。

总体来看，2018 年，土地整理业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；土地整理业务稳定性仍较弱，受土地出让计划、国家宏观政策等因素影响仍较大。

偿债来源

公司偿债来源对财富创造能力的偏离度仍较小，偿债来源结构较好；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中以土地开发成本为主的存货规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）盈利

2018 年，受益于基础设施代建项目结算规模较大影响，公司营业收入同比大幅增加；公司期间费用同比大幅增加，对盈利能力产生一定影响。

2018 年公司实现营业收入 7.20 亿元，同比增长 83.77%，主要系基础设施代建项目结算规模较大所致。同期，公司综合毛利率为 17.86%，同比下降 2.73 个百分点，主要系盈利能力较强的土地整理业务占营业收入的比重有所下降所致。

表 10 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	71,963	39,158	46,551
营业成本	59,113	31,097	37,596
毛利率	17.86	20.59	19.24
期间费用	9,409	5,814	5,427
管理费用	1,313	1,152	964
财务费用	8,096	4,663	4,463
营业利润	3,228	2,123	3,436
营业外收入	14,920	15,532	16,629
其中：补贴收入	14,113	15,000	16,629
利润总额	18,147	17,656	20,065
净利润	17,341	17,123	19,206
总资产报酬率	3.49	2.88	3.35
净资产收益率	3.15	3.21	3.72

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用 9,409 万元，占营业收入的比重为 13.07%，整体规模同比大幅增长，对公司盈利能力产生一定影响。公司期间费用中管理费用和财务费用分别为 1,313 万元和 8,096 万元。公司财务费用主要为利息支出，同比增长 73.62%，主要系当期支付债务利息费用大幅增加所致。

2018 年，公司实现营业利润和利润总额分别为 3,228 万元和 18,147 万元，均同比有所增长。公司当期获得政府补助 1.41 亿元，仍是计入公司利润的重要



补充；总资产报酬率与净资产收益率分别为 3.49%和 3.15%，均同比小幅下降。

总体来看，2018 年，受益于基础设施代建项目结算规模较大影响，公司营业收入同比大幅增加；公司期间费用同比大幅增加，对盈利能力产生一定影响。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流仍为净流出状态，缺乏对债务和利息的保障能力。

2018 年，公司经营性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比显著减小，主要系因公司收到项目建设及土地整理业务回款导致经营活动现金流入同比大幅增长。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为-0.49 倍，经营性净现金流/流动负债为-8.95%，经营性现金流仍缺乏对债务及利息的保障能力。

2018 年，公司投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比有所增加，主要系当期浏阳市工业新城自来水厂建设项目投入增加所致。

表 11 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-7,318	-17,271	19,054
投资性净现金流	-17,000	-10,000	-
筹资性净现金流	-85,268	65,609	-56,686
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.49	-1.35	1.37
经营性净现金流/流动负债（%）	-8.95	-30.51	108.57

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年，公司经营性净现金流仍为净流出状态，仍缺乏对债务和利息的保障能力。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多元，借款期限结构仍以长期为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款及发行债券等，借款期限结构仍以长期为主。2018 年末，公司银行借款仍以抵押借款、保证借款为主；债券融资方面，公司存续债券为 2015 年发行的企业债“15 浏阳新城债/PR 浏新城”，应付债券余额 12.00 亿元。同期，公司获得银行授信 23.84 亿元，已使用 9.82 亿元，未使用额度 14.02 亿元。

2018 年，因公司当期减少筹资力度，筹资性现金流入同比有所减少，仍是公司可用偿债来源的主要组成部分，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍较大。同期，公司筹资性现金流出为 15.02 亿元，同比大幅增加，主要系公司偿还到期债务规模较大所致。

**表 12 2016~2018 年公司债务融资情况分析（单位：万元）**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	64,900	107,650	47,800
借款所收到的现金	64,900	98,500	25,000
筹资性现金流出	150,168	42,041	104,486
偿还债务所支付的现金	133,422	29,207	90,595

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司融资渠道较为多元，借款期限结构仍以长期为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

（四）外部支持

公司作为浏阳市主要的基础设施建设投融资主体，在浏阳市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位，继续得到浏阳市政府在财政补贴方面的支持。

浏阳市市级投融资主体主要有 3 家，分别为浏阳市城市建设集团有限公司（以下简称“浏阳城建”）、浏阳市水利建设投资有限公司（以下简称“浏阳水利”）和公司。浏阳城建主要负责浏阳市辖区内的保障性住房、道路交通设施建设、土地整理等业务；浏阳水利主要负责浏阳市水利基础设施建设以及长兴片区的基础设施建设及土地开发等业务；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。

公司作为浏阳市主要的基础设施建设投融资主体，在浏阳市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位，继续得到浏阳市政府在财政补贴方面的支持。

财政补贴方面，根据《关于 2018 年度给予浏阳工业新城建设开发有限公司财政补贴的决定》，公司 2018 年获得政府补助 1.41 亿元。

（五）可变现资产

受公司收回部分其他应收款及使用自有资金偿还部分到期债务影响，公司资产规模同比小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；公司存货在总资产中占比进一步提高，对资产流动性产生一定影响。

截至 2018 年末，公司总资产规模为 77.77 亿元，同比小幅下降，仍以流动资产为主，存货占总资产中的比重进一步提高，影响资产流动性。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2018 年末，公司货币资金余额 0.15 亿元，同比大幅下降，主要系公司当期以自有资金偿还到期债务及对在建项目投入所致。公司应收账款余额 14.02 亿元，同比小幅增加，主要系项目结算应收项目回购款小幅增加所致；应收账款中应收浏阳高新技术产业开发区财政分局及浏阳鼎盛投资有限公司（以下简称“鼎盛投资”）的项目收购款占比分别为 69.97%和 30.03%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 30.03%，1~2 年占比 28.76%，2~3 年占比 34.19%，三年以上占比为 7.02%。



同期，公司其他应收款余额同比大幅下降至 0.77 亿元，主要系当期收回应收鼎盛投资往来款 3.00 亿元及浏阳市财政局往来款 1.78 亿元所致。其他应收款中往来款及保证金的占比分别为 98.83%和 1.17%。公司其他应收款主要为应收浏阳城建、社港人民政府财政所及浏阳市永安城市建设投资开发有限公司的往来款，占其他应收款的比重分别为 66.81%、15.21%和 12.97%。2018 年末，随着公司基建及土地开发项目的投入的进一步增加，存货余额同比增长 17.22%至 58.50 亿元，占总资产的比重增至 75.22%；存货中配套设施成本及存量土地占比分别为 29.26%和 70.74%。

表 13 2016~2018 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	74.13	95.32	81.06	98.01	73.83	99.18
货币资金	0.75	0.97	11.71	14.16	8.79	11.81
应收票据及应收账款	14.02	18.02	13.88	16.78	-	-
其中：应收账款	14.02	18.02	13.88	16.78	11.58	15.56
其他应收款	0.77	0.99	5.45	6.59	9.65	12.96
存货	58.50	75.22	49.91	60.35	43.64	58.62
非流动资产合计	3.64	4.68	1.64	1.99	0.61	0.82
固定资产	0.25	0.32	0.26	0.31	0.27	0.36
在建工程	3.22	4.15	1.38	1.67	0.23	0.31
资产总计	77.77	100.00	82.70	100.00	74.45	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，2018 年末非流动资产占总资产的比重为 4.68%，比重仍较小。同期，公司固定资产主要为房屋及建筑物及运输工具等，因折旧导致账面价值同比小幅下降。公司在建工程同比增长 133.32%至 3.22 亿元，主要系对浏阳市工业新城自来水厂建设项目投入增加 1.84 亿元所致。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 10.58 亿元，全部为公司银行贷款抵押的土地使用权，占总资产的比重为 13.61%，占净资产的比重为 19.21%。

总体来看，受公司收回部分其他应收款及使用自有资金偿还部分到期债务影响，公司资产规模同比小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；存货在总资产中占比进一步提高，对资产流动性产生一定影响。

公司可用偿债来源结构中，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小，偿债来源结构较好；公司融资渠道通畅、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。



2018 年，公司经营性净现金流为-0.73 亿元，筹资活动现金流入 6.49 亿元，获得外部支持 1.41 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及外部支持占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。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。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 60.76 亿元⁴。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

公司可变现资产对总债务覆盖能力仍较强，清偿性还本付息能力仍较强；稳定的经营性现金流及充裕的货币资金为公司流动性还本付息能力提供有力保障；未来随着项目建设及土地整理业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。

2018 年末，因公司当期偿还到期债务规模较大且融资规模较小，公司负债规模同比有所下降。

2018 年末，因公司当期偿还到期债务规模较大且融资规模较小，负债规模同比减小 22.69%。同期，公司资产负债率 29.17%，同比下降 6.31 个百分点，负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应交税费及一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，短期借款余额同比减少 36.00%至 0.67 亿元，全部为抵押借款。公司其他应付款包括应付企业债券利息及应付往来款等，同比小幅下降。同期，公司应交税费同比增长 83.01%至 0.52 亿元，主要系公司营业收入同比大幅增加导致应交增值税、城市维护建设税等大幅增加。公司一年内到期的非流动负债 6.98 亿元，包括一年内到期的长期借款 3.50 亿元，一年内到期的应付债券 2.98 亿元和一年内到期的长期应付款 0.50 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2018 年末，因公司偿还到期借款及将一年内到期的 3.50 亿元长期借款计入一年内到期的非流动负债科目，公司长期借款余额降至 4.15 亿元，其中信用借款和保证借款占比分别为 10.84%和 89.16%。2018 年末，公司应付债券 8.97 亿元，为公司于 2015 年发行的“15 浏阳新城债/PR 浏新城”，账面价值同比减少 24.93%，主要系公司将未来一年内到期的“15 浏阳新城债/PR 浏新城”本金 3.00 亿元计入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款全部为公司向前海兴邦金融租赁有限责

⁴ 未经专业评估，下同。



任公司的融资租赁借款，因公司将未来一年内到期的 0.50 亿元计入一年内到期的非流动负债科目，长期应付款余额降至 1.03 亿元。

表 14 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.64	2.82	1.00	3.41	-	-
其他应付款	0.35	1.55	0.40	1.38	0.28	1.22
应交税费	0.52	2.31	0.29	0.97	0.16	0.69
一年内到期的非流动负债	6.98	30.75	5.92	20.18	2.21	9.67
流动负债合计	8.53	37.62	7.81	26.62	3.51	15.39
长期借款	4.15	18.29	8.05	27.44	4.40	19.29
应付债券	8.97	39.53	11.95	40.71	14.89	65.31
长期应付款（付息项）	1.03	4.56	1.53	5.23	-	-
非流动负债合计	14.15	62.38	21.53	73.38	19.29	84.61
负债总额	22.69	100.00	29.34	100.00	22.80	100.00
有息负债合计	21.77	95.96	28.46	96.97	21.50	94.28
短期有息债务	7.62	33.57	6.92	23.59	2.21	9.67
长期有息债务	14.15	62.38	21.53	73.38	19.29	84.61
资产负债率	29.17		35.48		30.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，因公司偿还到期债务规模较大且融资规模较小，公司负债规模同比有所下降。

2018 年末，公司有息债务规模同比显著下降，偿债压力大幅下降；公司短期有息负债规模及占总息债务的比重均较大，面临较大的流动性压力。

2018 年末，公司有息负债合计 21.77 亿元，占总负债的比重为 95.96%，规模及占负债总额的比重均同比有所下降。其中，短期有息负债为 7.62 亿元，占总息债务的比重为 34.99%，规模及占比均较大，面临较大的流动性压力。

表 15 截至 2018 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	7.62	7.67	3.49	3.00	21.77
占比	34.99	35.23	16.03	13.76	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

被担保人主要为浏阳市国有企业，在浏阳市经济发展中重要性较高，公司对外担保总体风险可控。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 8.60 亿元，担保比率 15.61%。被担保企业主要为浏阳市国有企业，包括浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司、鼎盛投资及浏阳市广宇高科技农业有限公司，被担保企业的区域集中度较高。被担保



企业均在浏阳市经济发展中的整体重要性较高，且均运营正常，公司的对外担保风险整体可控。

表 16 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
浏阳市文化旅游产业发展有限责任公司	15,000	2017.12.28~ 2025.12.27	保证担保
浏阳鼎盛投资有限公司	11,000	2014.12.25~ 2019.12.25	保证担保
浏阳市广宇高科技农业有限公司	60,000	2016.09.26~ 2019.09.05	保证担保
合计	86,000	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强，主要系净利润累积所致。

2018 年末，公司所有者权益进一步增加，为 55.09 亿元，同比增加 1.74 亿元；其中，公司资本公积 40.30 亿元，同比无变化；盈余公积 1.38 亿元，同比增加 0.17 亿元，系公司按照净利润的 10.00%计提法定盈余公积所致；未分配利润 12.41 亿元，同比增加 1.56 亿元。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性现金流为主，以筹资性现金流为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力仍很强；未来随着项目建设及土地整理业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。

公司流动性偿债来源仍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。2018 年，公司期初现金余额为 11.71 亿元，获得经营性现金流流入为 13.40 亿元，筹资性现金流入为 6.49 亿元，未实现投资性现金流入；支付的经营性现金流出为 14.13 亿元，投资性现金流出为 1.70 亿元，筹资性现金流出为 15.02 亿元。同期，公司流动性来源为 31.60 亿元，流动性消耗为 30.85 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.02 倍。2018 年末，公司流动比率及速动比率分别为 8.69 倍和 1.83 倍，同比有所下降，但公司流动资产及速动资产仍能对其流动负债形成有效覆盖。

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。2018 年末公司可变现资产价值为 60.76 亿元，总负债为 22.69 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 2.68 倍。同期，公司资产负债率和债务资本比率分别为 29.17%和 28.32%，同比显著下降。

公司利润来源主要为项目建设及土地整理业务，EBITDA 对利息的保障水平



整体较低。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.91 倍；未来公司主营业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力将同比有所提高。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力仍较强，清偿性还本付息能力仍较强；稳定的经营性现金流及充裕的货币资金为公司流动性还本付息能力提供有力保障；未来随着项目建设及土地整理业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。

担保分析

中合担保为“15 浏阳新城债/PR 浏新城”提供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。

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⁵（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、海航资本和中国宝武集团的持股比例分别为 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%。

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 2018 年末，中合担保总资产为 116.50 亿元，所有者权益为 83.60 亿

⁵ 2016 年 11 月 17 日宝钢集团正式更名为“中国宝武钢铁集团有限公司”。



元；担保责任余额为 1,004.98 亿元，融资性担保责任放大比例为 9.54 倍。2018 年，中合担保实现营业收入 11.57 亿元，受资产减值损失大幅增加影响，净利润 0.71 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.60%和 0.86%。

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级别优势，中合担保在债券担保业务上形成了一定的市场竞争优势。在客户类型上，中合担保积极与信托公司、证券公司以及机构投资者加强合作，加大渠道开发力度，积极推动城投、产业、金融、地产领域担保业务的发展，其中，城投类客户占比最高，截至 2018 年末占比约为 83.50%。同时，中合担保在消费金融和供应链金融担保领域继续加强业务开拓，投资业务以金融产品投资为主，并有少量的长期股权投资。

表 19 2016~2018 年中合担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	116.50	122.48	121.04
净资产	83.60	86.33	82.69
实收资本	71.76	71.76	71.76
已赚保费	8.58	8.31	7.82
投资收益	4.83	5.89	4.79
净利润	0.71	6.11	5.29
担保责任余额	1,004.98	1,088.79	869.47
担保风险准备金	15.87	15.76	13.73
准备金拨备率	1.58	1.45	1.58
融资性担保放大比例(倍)	9.54	4.33	3.71
担保代偿率	4.51	3.42	1.97
总资产收益率	0.60	5.02	5.34
净资产收益率	0.84	7.23	7.52

数据来源：根据中合担保提供资料整理

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。中合担保与信托公司、证券公司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，净资产水平较为稳定，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/PR 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。2018 年浏阳市经济继续保持增长，主要



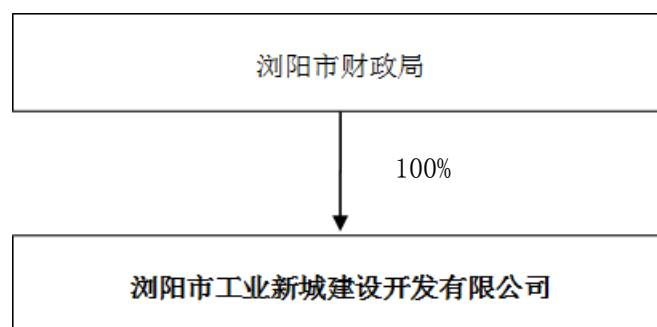
经济指标仍位于长沙市下辖各区、县（市）中前列，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。公司作为浏阳市主要的基础设施建设投融资主体，在浏阳市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位，继续得到浏阳市政府在财政补贴方面的支持。受益于基础设施代建项目结算规模较大影响，公司营业收入同比大幅增加。同时公司主要在建及拟建基础设施项目待投资资金规模仍较大，未来存在较大的资金压力。公司存货在总资产中占比进一步提高，对资产流动性产生一定影响。公司经营性净现金流仍为净流出状态，缺乏对债务和利息的保障能力。公司短期有息负债规模及占总息债务的比重均较大，面临较大的流动性压力。中合担保对“15 浏阳新城债/PR 浏新城”提供的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。

综合分析，大公对公司“15 浏阳新城债/PR 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。



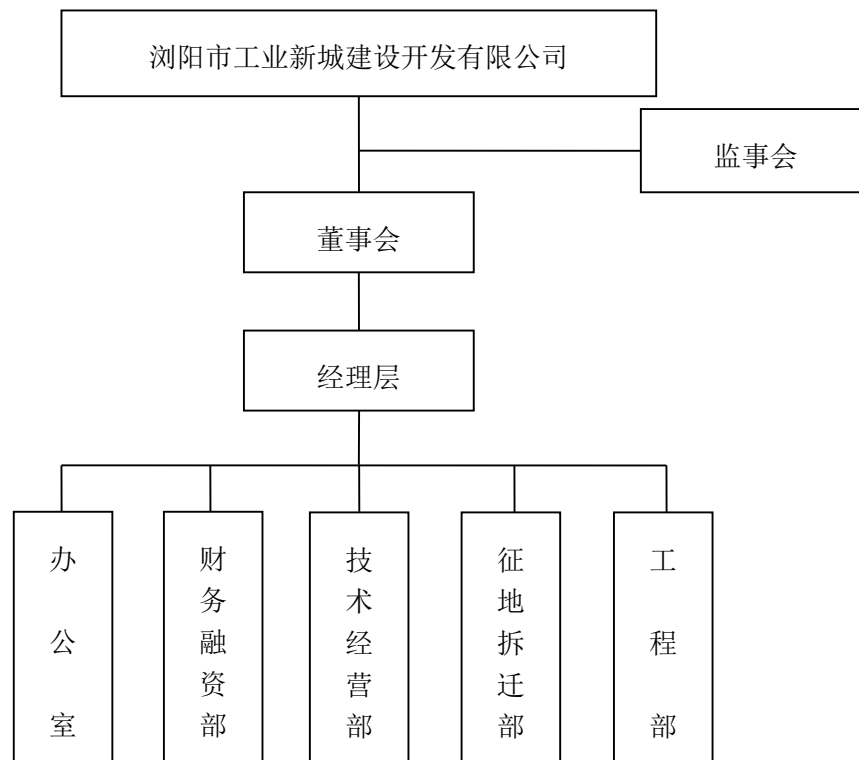
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末浏阳市工业新城建设开发有限公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末浏阳市工业新城建设开发有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 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)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	7,520	117,106	87,918
应收票据及应收账款	140,161	-	-
其中: 应收账款	140,161	138,760	115,832
其他应收款	7,701	54,504	96,491
存货	585,036	499,086	436,385
流动资产合计	741,319	810,551	738,344
固定资产	2,512	2,597	2,683
在建工程	32,247	13,821	2,328
非流动资产合计	36,408	16,418	6,106
总资产	777,727	826,969	744,451
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.97	14.16	11.81
应收票据及应收账款	18.02	-	-
其中: 应收账款	18.02	16.78	15.56
其他应收款	0.99	6.59	12.96
存货	75.22	60.35	58.62
流动资产合计	95.32	98.01	99.18
固定资产	0.32	0.31	0.36
在建工程	4.15	1.67	0.31
非流动资产合计	4.68	1.99	0.82
负债类			
短期借款	6,400	10,000	-
其他应付款	3,516	4,049	2,771
应交税费	5,230	2,858	1,568
一年内到期的非流动负债	69,763	59,217	22,050
流动负债合计	85,338	78,107	35,101
长期借款	41,500	80,520	44,000
应付债券	89,686	119,473	148,948
长期应付款	10,337	15,343	-
非流动负债合计	141,523	215,336	192,948
负债合计	226,861	293,443	228,049



2-2 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)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	2.82	3.41	-
其他应付款	1.55	1.38	1.22
应交税费	2.31	0.97	0.69
一年内到期的非流动负债	30.75	20.18	9.67
流动负债合计	37.62	26.62	15.39
长期借款	18.29	27.44	19.29
应付债券	39.53	40.71	65.31
长期应付款	4.56	5.23	-
非流动负债合计	62.38	73.38	84.61
权益类			
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	13,784	12,049	10,337
未分配利润	124,052	108,445	93,034
所有者权益合计	550,866	533,525	516,402
损益类			
营业收入	71,963	39,158	46,551
营业成本	59,113	31,097	37,596
营业税金及附加	216	118	140
管理费用	1,313	1,152	964
财务费用	8,096	4,663	4,463
营业利润	3,228	2,123	3,436
营业外收支净额	14,920	15,532	16,629
利润总额	18,147	17,656	20,065
所得税费用	806	532	859
净利润	17,341	17,123	19,206
占营业收入比 (%)			
营业成本	82.14	79.41	80.76
营业税金及附加	0.30	0.30	0.30
管理费用	1.83	2.94	2.07
财务费用	11.25	11.91	9.59
营业利润	4.49	5.42	7.38
营业外收支净额	20.73	39.67	35.72
利润总额	25.22	45.09	43.10
所得税费用	1.12	1.36	1.85
净利润	24.10	43.73	41.26



2-3 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)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-7,318	-17,271	19,054
投资活动产生的现金流量净额	-17,000	-10,000	-
筹资活动产生的现金流量净额	-85,268	65,609	-56,686
主要财务指标			
EBIT	27,161	23,854	24,968
EBITDA	28,491	25,290	25,577
总有息债务	217,686	284,553	214,998
毛利率 (%)	17.86	20.59	19.24
营业利润率 (%)	4.49	5.42	7.38
总资产报酬率 (%)	3.49	2.88	3.35
净资产收益率 (%)	3.15	3.21	3.72
资产负债率 (%)	29.17	35.48	30.63
债务资本比率 (%)	28.32	34.78	29.40
长期资产适合率 (%)	1,901.74	4,561.21	11,616.39
流动比率 (倍)	8.69	10.38	21.03
速动比率 (倍)	1.83	3.99	8.60
保守速动比率 (倍)	0.09	1.50	2.50
存货周转天数 (天)	3,301.19	5,414.84	2,089.30
应收账款周转天数 (天)	697.67	1,170.30	447.89
经营性净现金流/流动负债 (%)	-8.95	-30.51	108.57
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.81	-6.62	16.71
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.49	-1.35	1.37
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.82	1.86	1.80
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.91	1.97	1.84
现金比率 (%)	8.81	149.93	250.47
现金回笼率 (%)	101.05	41.45	108.54
担保比率 (%)	15.61	15.56	11.62



2-4 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	1.09	1.46	7.51
应收利息	0.23	0.70	0.58
应收代位追偿款	5.38	4.12	2.34
定期存款	0.32	4.83	4.48
应收款项类投资	6.25	11.13	13.04
可供出售金融资产	68.40	57.87	54.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	21.10	29.12	28.82
买入返售金融资产	-	-	4.00
长期股权投资	5.55	6.31	4.64
递延所得税资产	3.30	1.21	0.54
其他资产	4.83	5.67	0.97
资产总计	116.50	122.48	121.04
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.89	1.19	6.21
应收利息	0.19	0.57	0.48
应收代位追偿款	4.40	3.37	1.93
定期存款	0.26	3.94	3.70
应收款项类投资	5.10	9.08	10.77
可供出售金融资产	55.84	47.25	44.65
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	17.23	23.78	23.81
买入返售金融资产	-	-	3.30
长期股权投资	4.53	5.15	3.83
递延所得税资产	2.70	0.99	0.45
其他资产	3.95	4.63	0.80
负债类			
存入保证金	0.59	1.11	0.13
卖出回购金融资产款	-	2.50	4.85
应付职工薪酬	1.18	1.61	1.35
应交税费	1.74	1.46	0.76
担保合同准备金	7.99	6.78	5.27
递延收益	5.59	6.92	7.02



2-5 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
负债类			
递延所得税负债	-	-	0.00
应付债券	14.97	14.95	14.93
其他负债	0.84	0.83	4.04
负债合计	32.90	36.15	38.35
占负债总额比 (%)			
存入保证金	1.64	3.08	0.35
卖出回购金融资产款	-	6.92	12.65
应付职工薪酬	3.26	4.45	3.52
应交税费	4.81	4.03	1.97
担保合同准备金	22.09	18.74	13.74
递延收益	15.47	19.15	18.31
递延所得税负债	-	-	0.00
应付债券	41.42	41.35	38.92
其他负债	2.32	2.29	10.54
权益类			
股本	71.76	71.76	71.76
其他综合收益	0.31	0.25	0.68
资本公积	3.11	3.11	3.08
盈余公积	2.29	2.07	1.44
一般风险准备	2.29	2.07	1.44
未分配利润	3.84	7.07	4.29
所有者权益合计	83.60	86.33	82.69
损益类			
营业收入	11.57	15.44	14.63
担保业务净收入	8.78	8.53	7.97
分出保费及收入返还	0.20	0.22	0.15
已赚保费	8.58	8.31	7.82
投资收益	4.83	5.89	4.79
公允价值变动收益	-2.55	0.51	1.11
汇兑收益	0.20	-0.30	0.50
其他业务收入	0.49	1.03	0.42
营业支出	10.43	7.37	7.77
赔付支出	0.05	0.05	0.66
提取担保合同准备金	1.21	1.51	1.74
税金及附加	0.12	0.17	0.29
业务及管理费	1.67	2.62	2.58



2-6 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
损益类			
利息支出	0.55	0.54	0.35
资产减值损失	6.81	2.44	2.14
其他业务成本	0.02	0.04	0.00
营业利润	1.14	8.08	6.86
营业外收入	-	0.02	0.03
营业外支出	-	-	0.00
利润总额	1.14	8.09	6.89
所得税费用	0.43	1.98	1.60
净利润	0.71	6.11	5.29
占营业收入比 (%)			
担保业务净收入	75.89	55.26	54.50
分出保费及收入返还	1.73	1.43	1.05
已赚保费	74.16	53.83	53.45
投资收益	41.75	38.16	32.75
公允价值变动收益	-22.04	3.27	7.57
汇兑收益	1.73	-1.96	3.39
其他业务收入	4.24	6.70	2.85
营业支出	90.15	47.70	53.09
赔付支出	0.43	0.33	4.53
提取担保合同准备金	10.46	9.75	11.91
税金及附加	1.04	1.09	1.99
业务及管理费	14.43	16.96	17.61
利息支出	4.75	3.52	2.43
资产减值损失	58.86	15.78	14.62
其他业务成本	0.17	0.26	0.00
营业利润	9.85	52.30	46.91
营业外收入	-	0.11	0.20
营业外支出	-	-	0.00
利润总额	9.85	52.41	47.11
所得税费用	3.72	12.81	10.95
净利润	6.14	39.60	36.16
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-1.58	-0.31	0.90
投资活动产生的现金流量净额	5.65	-4.15	-25.24
筹资活动产生的现金流量净额	-3.95	-2.57	31.58
现金及现金等价物净增加额	-0.15	-7.03	7.28
年末现金及现金等价物余额	0.50	0.35	7.38



2-7 中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
担保责任余额（亿元）	1,004.98	1,088.79	869.47
担保责任放大比例（倍）	12.02	12.61	10.52
担保风险准备金（亿元）	15.87	15.76	13.73
准备金拨备率（%）	1.58	1.45	1.58
累计担保代偿率（%）	2.85	2.41	1.71
累计代偿回收率（%）	26.71	19.74	18.90
总资产收益率（%）	0.60	5.02	5.34
净资产收益率（%）	0.84	7.24	7.52



附件 3 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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 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



附件 4 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 $\times 100\%$
5. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
6. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额 $\times 100\%$
7. 累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额 $\times 100\%$
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） $\times 100\%$
9. 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
10. 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 $\times 100\%$
11. 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 $\times 100\%$
12. 流动资产比例=流动资产/总资产 $\times 100\%$
13. 总资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
14. 净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 5 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。