

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]491 号

桂阳县工业园建设开发有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月八日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]491 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对桂阳县工业园建设开发有限公司和其拟发行的“2019 年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定桂阳县工业园建设开发有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月八日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与桂阳县工业园建设开发有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与桂阳县工业园建设开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由桂阳县工业园建设开发有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受桂阳县工业园建设开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月8日

2019 年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】491 号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过 5 亿元

本期债券期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信方式：连带责任保证

保证人/主体信用等级：湖南省融资担保集团有限公司/AA+

评级时间

2019 年 7 月 8 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

王傲雪

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，湖南省郴州市桂阳县近年来主要经济指标居郴州市各区、县（市）前列，经济实力较强；湖南桂阳工业园区（以下简称“桂阳工业园区”）为桂阳县工业经济发展的重要载体，近年来产业布局不断完善，招商引资快速增长，发展前景较好；桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“公司”）主要从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务具有很强的区域专营性；公司作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴和债务置换等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚关注到，近年来公司营业收入和毛利润有所波动，基础设施建设和土地开发整理收入易受项目建设进度、结算进度以及土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建项目投资额较大，面临较大的资本支出压力；公司未缴纳土地出让金的土地资产占资产总额的比重很高，且应收类资产形成一定资金占用，资产流动性较弱；公司主营业务获现能力较低，经营性现金流持续净流出，现金来源对外部融资的依赖较大。

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）综合财务实力很强，对本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过 5 亿元

本期债券期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信方式：连带责任保证
保证人/主体信用等级：湖南省融资担保集团有限公司 /AA+

评级时间

2019 年 7 月 8 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

王傲雪

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	115.56	124.09	131.12
所有者权益（亿元）	98.77	99.97	101.15
全部债务（亿元）	9.25	13.42	18.58
营业收入（亿元）	7.03	5.82	5.92
利润总额（亿元）	1.45	1.20	1.17
EBITDA（亿元）	1.58	1.41	1.37
营业利润率（%）	16.77	16.69	15.56
净资产收益率（%）	1.46	1.20	1.16
资产负债率（%）	14.53	19.44	22.86
全部债务资本化比率（%）	8.57	11.83	15.52
流动比率（%）	3116.15	4594.40	2613.29
全部债务/EBITDA（倍）	5.86	9.48	13.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.62	1.78	1.63
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.58	1.41	1.37

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 1.00 亿元。

优势

- 湖南省郴州市桂阳县近年来主要经济指标居郴州市各区、县（市）前列，经济实力较强；
- 桂阳工业园区为桂阳县工业经济发展的重要载体，近年来产业布局不断完善，招商引资快速增长，未来发展前景较好；
- 公司主要从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务具有很强的区域专营性；
- 公司作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴和债务置换等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持；
- 湖南省担保集团综合财务实力很强，对本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强增信作用。

关注

- 近年来公司营业收入和毛利润有所波动，基础设施建设和土地开发整理收入易受项目建设进度、结算进度以及土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性；
- 公司在建和拟建项目投资额较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司未缴纳土地出让金的土地资产占资产总额的比重很高，且应收类资产对公司形成一定资金占用，资产流动性较弱；
- 公司主营业务获现能力较低，经营性现金流持续净流出，现金来源对外部融资的依赖较大。

主体概况

桂阳县工业园建设开发有限公司（以下简称“公司”）系由湖南省郴州市桂阳县财政局于 2002 年 5 月 29 日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 100.00 万元。2012 年 6 月，公司股东由桂阳县财政局变更为湖南桂阳工业园区管理委员会（以下简称“桂阳工业园区管委会”）。历经多次增资，截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11550.00 万元；桂阳工业园区管委会为公司唯一股东，桂阳县人民政府（以下简称“桂阳县政府”）为公司的实际控制人。

公司是湖南桂阳工业园区（以下简称“桂阳工业园区”）最重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳工业园区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2018 年末，公司无下属子公司。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额不超过人民币 5.00 亿元的“2019 年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即公司将在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，后 5 年利息随本金一起支付。

本期债券附调整票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期债券存续期的第 5 个计息年度末，公司有权决定是否调整本期债券的票面利率，调整的幅度和本期债券回售实施办法以公告为准。投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期债券。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。

本期债券由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）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

本期债券募集资金中 3.68 亿元拟用于湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目（以下简称“本期债券募投项目”），1.32 亿元拟用于补充流动资金。

表 1：本期债券募集资金拟使用情况

单位：亿元、%

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占项目投资比例
湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目	12.81	3.68	28.73
补充流动资金	-	1.32	-
合计	-	5.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：本期债券募投项目计划总投资额不含对商业建设内容的投入，商业建设内容包括研发设计区、家具企业总部区、产品展示展贸区和停车场

本期债券募投项目位于湖南桂阳工业园区共和工业小区内¹，总占地面积 674.76 亩，建设内容包括品牌家居生产区、家居产品仓储区、宿舍食堂配套区等建筑主体工程、设备安装工程、室外总图工程，总建筑面积 52.55 万平方米，项目建设完成后对改善当地环境、促进就业、产业结构调整具有重要意义。

本期债券募投项目已获得桂阳县国土资源局、桂阳县发展和改革局、桂阳县城乡规划局和桂阳县环境保护局等部门批复，具体情况见下表。

表 2：本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
桂阳县国土资源局	《关于湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目用地预审意见》	桂国土资预审[2017]17号
桂阳县发展和改革局	《关于湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目可行性研究报告的批复》	桂发改改[2017]58号
桂阳县城乡规划局	建设项目选址意见	桂规工字 2017 第 29 号
桂阳县环境保护局	《关于湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目环境影响报告表的批复》	桂环评[2017]26号
桂阳县发展和改革局	《桂阳县发展和改革局关于湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目节能评估报告书的批复》	桂发改能评[2017]73号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目已于 2017 年 8 月开始建设，预计将于 2019 年内完工，计划总投资 12.81 亿元，截至 2018 年末已完成投资约 2.00 亿元²，未来运营期收入将主要来源于房屋建筑的租售收入、员工宿舍的出租收入和食堂承包收入。

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正

¹ 桂阳工业园区包含长富、共和、宝山等三个工业小区，重点发展有色金属精深加工、石墨加工、机械制造、电子、轻工制造、智能家居等产业。

² 包含征地拆迁款及工程款。

在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多增。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.6%，

增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至

16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《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》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 郴州市

郴州市为湖南省下辖地级市，位于湖南省湘南地区³。截至 2018 年末，郴州市下辖 2 区（北湖区、苏仙区）、8 县（桂阳县、永兴县、宜章县等），并代管 1 县级市（资兴市），总面积为 19387 平方公里，常住人口为 474.50 万人。

³ 根据区域间不同特点，湖南省将其下辖区域划分为四个板块——长株潭地区、大湘西地区、湘南地区和洞庭湖地区。其中，长株潭地区包括长沙市、株洲市和湘潭市；大湘西地区包括湘西自治州、怀化市、张家界市、邵阳市和娄底市；湘南地区包括郴州市、衡阳市和永州市；洞庭湖地区包括岳阳市、常德市、益阳市和长沙市望城区。

图 1：郴州市区位图、行政区划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

郴州市是我国主要的有色金属生产基地，现已探明的矿产资源有 7 类 70 多种，其中钨、铋储量在世界排名第一，锡、锌储量分列全国第三、第四；微晶石墨为世界稀有，萤石储量占全国伴生萤石总储量的 76%。

郴州市近年来经济增长较快，经济总量处于湖南省中游水平，医药制造、装备制造和有色冶炼等支柱产业增速较快，经济实力很强

近年来，郴州市经济增长较快，经济实力很强。2016 年~2018 年，郴州市地区生产总值分别为 2190.8 亿元、2337.7 亿元和 2391.9 亿元，同比分别增长 8.2%、7.9%和 8.3%。2018 年，郴州市经济总量在湖南省下辖 14 个地级市（州）中排名第 6 位，处于中游水平；人均地区生产总值为 50482 元。

从产业结构来看，郴州市三次产业结构由 2016 年的 9.9：52.9：37.2 调整为 2018 年的 8.5：45.0：46.5，地区经济以第二、三产业为主。

近年来，郴州市医药制造、装备制造和有色冶炼等支柱产业增加值增速保持较高水平。2016 年~2018 年，郴州市规模以上工业增加值分别增长 6.7%、7.1%和 7.3%。2018 年，郴州市医药制造、装备制造和有色冶炼增加值同比分别增长 20.4%、10.3%和 9.2%。近年来，郴州市不断推进产业升级，落后产能加快出清，2018 年郴州市采矿业增加值同比下降 2.2%，单位 GDP 能耗同比下降 3.4%；优势产业链培育方面，新型显示、LED、消费类整机、电子元器件、装备制造及农机等产业集群已具雏形。

2. 桂阳县

桂阳县为郴州市下辖县，位于郴州市西部，毗邻广东省，与永州市、衡阳市接壤，是郴州市面积最大、人口最多的一个县，也是湖南省承接产业转移发展加工贸易试点县。截至 2018 年末，桂阳县下辖 3 个街道、17 个镇、2 个乡，同时设有 1 个省级工业园区，总面积为 2958.3 平方公里，总人口为 91.85 万人。

桂阳县主要经济指标在郴州市下辖区、县（市）中位居前列，经济实力较强

桂阳县作为湖南省承接产业转移发展和加工贸易试点县、湖南省出口基地县，近年来经济保持快速增长，经济实力较强。2016 年~2018 年，桂阳县地区生产总

值分别为 346.43 亿元、384.96 亿元和 376.00 亿元，同口径分别增长 8.5%、8.2% 和 8.5%。2018 年，桂阳县主要经济指标在郴州市下辖区、县（市）中均位居前列。

表 3：2018 年郴州市下辖区、县（市）主要经济指标情况

单位：亿元、%

区、县（市）	地区生产总值		全社会固定资产投资增速	社会消费品零售总额
	金额	增速		
北湖区	422.0	8.6	10.9	388.78
桂阳县	376.0	8.5	10.6	109.17
资兴市	346.7	8.8	10.6	82.57
永兴县	340.5	8.4	11.0	93.16
苏仙区	320.6	8.5	10.9	124.98
宜章县	231.2	8.4	11.6	96.03
临武县	153.5	8.9	11.7	40.81
嘉禾县	151.3	8.7	11.4	27.98
安仁县	94.6	8.2	10.5	47.43
汝城县	65.3	8.1	9.1	15.60
桂东县	36.9	7.3	11.2	10.51

资料来源：公开资料，东方金诚整理

从产业结构来看，桂阳县三次产业结构由 2016 年的 13.0：48.3：38.7 调整为 2018 年的 11.0：44.3：44.7，地区经济以第二、三产业为主。

桂阳县是湖南省最大、中国第二大的烤烟种植基地，也是全国生猪调出、产粮和产油大县。2016 年~2018 年，桂阳县农、林、牧、渔业增加值分别为 45.8 亿元、47.8 亿元和 43.4 亿元。2018 年，桂阳县 32 家国家级及省级农产品加工龙头企业实现销售收入 233.3 亿元，同比增长 3.8%。

桂阳县矿产资源丰富，境内已查明的矿种包括有色金属、贵金属和冶金辅助原料矿产 60 余种，拥有黄沙坪矿区和宝山矿区等大矿区。凭借良好的资源优势，桂阳县有色金属产业发展较快。近年来，桂阳县有色金属产业不断优化升级、已成为重要支柱产业，并形成了集资源勘探、采选、冶炼、加工等为一体的产业链，代表企业包括锐驰公司、银龙公司、银星公司、康元公司等。截至 2018 年末，桂阳县规模以上工业企业为 145 家，其中规模工业产值过亿元的企业 89 家。2016 年~2018 年，桂阳县全部工业增加值同比分别增长 6.8%、7.2%和 7.5%。

近年来，在旅游业发展的带动下，桂阳县第三产业发展较快。2016 年~2018 年，桂阳县旅游总收入分别为 18.50 亿元、47.42 亿元和 62.59 亿元，同比分别增长 12.9%、64.49%和 32.0%；社会消费品零售总额分别为 106.17 亿元、116.63 亿元和 109.17 亿元，同比分别增长 12.1%、10.5%和 10.6%。

3. 湖南桂阳工业园区

桂阳工业园区成立于 2002 年 6 月，经湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）批准于 2006 年 8 月成为省级工业园区。2018 年，桂阳县获批成为省级高新技术产业开发区。截至 2018 年末，桂阳工业园区总规划面积 45 平方公里，建成标准厂房 150 万平方米，形成了高新技术产业园、芙蓉食品医药产业园、有色科技产

业园“一区三园”发展格局。桂阳工业园管委会于2008年组建，为桂阳县政府的派出机构，对园区项目建设、招商引资和经济发展等事项进行管理。

桂阳工业园区是桂阳县工业经济发展的重要载体，近年来产业布局不断完善，招商引资快速增长，未来发展前景较好

桂阳工业园区是桂阳县工业经济的重要组成部分，已逐步形成以有色金属加工、轻工电子、食品医药等为主导的产业集群。2016年~2018年，桂阳工业园区技工贸总收入分别为612.73亿元、670.82亿元和591.33亿元，同比分别增长12.16%、15.93%和6.65%。2016年~2017年，桂阳工业园区工业增加值分别为154.93亿元和166.52亿元，同比分别增长8.7%和8.6%。2018年，桂阳工业园区实现规模以上工业增加值162.12亿元，同比增长8.4%。

产业布局方面，桂阳工业园区主要由高新技术产业园区、芙蓉食品药品产业园区和有色科技产业园区三大产业园区组成。其中，高新技术产业园区主要承接轻工电子、机械制造、能源化工等产业，2018年大华重工项目竣工投产；芙蓉食品药品产业园区主要布局食品和药品加工产业，截至2018年末引进了景湘源饮料、利诺生物制药加工等项目；有色科技产业园区依托郴州市丰富的矿产品资源优势及便捷的交通优势，产业定位以有色金属的冶炼、综合利用和精深加工为主，主要承接湖南省内铅、锌、锡、铋原矿搬迁企业，2018年皓钰新材料项目竣工投产，亿鑫富锰渣项目顺利开工。

近年来，桂阳工业园区持续获得上级政府支持，招商引资快速增长，未来发展前景较好。2012年，郴州市人民政府（以下简称“郴州市政府”）、桂阳县政府对桂阳工业园区生产性项目报建实行合并征收、一站式集中联合办理制度，优化审批流程，提高企业入园效率。2016年，郴州市政府就降低用工成本、降低用电支出、落实优惠政策、降低融资成本等方面作出详细规定，以支持工业企业发展。截至2018年末，桂阳工业园区签订落户了东莞家具产业园、湘粤压铸产业园、翔龙通航、楚荣家具、润华光电等亿元以上重大项目和新加坡事达、港艺、富宝等家居产业链项目，嘉妮皮具、成瑞电子、裕雄花艺等轻工制造项目引进投产，卓越有色、湘江宏达等有色金属精深加工项目达成落户意向。

随着湖南广东家居智造产业园等重点项目的落地，桂阳工业园区工业经济实力有望进一步增强

桂阳工业园区利用广东家具产业链转移的契机，于2017年9月成功引进郴州市首个全产业链项目——湖南广东家居智造产业园项目，计划总投资200亿元。同年，桂阳县政府下发《桂阳县承接广东家居产业链转移扶持家居产业聚集发展的政策规定的通知》（桂政发[2017]13号），明确指出从产业引导资金、金融服务、物流补贴、用工服务等方面对湖南广东家居智造产业园项目给予政策支持。截至2017年末，湖南广东家居智造产业园签约入园企业103家，签约金额165亿元。2018年，湖南广东家居产业园第一批15个开工项目快速推进，其中8个完成土地摘牌进入厂房建设阶段，特别是泰森家具、美盈家居项目部分钢结构厂房初具雏形。

随着湖南广东家居智造产业园项目等重点招商引资项目的落地，桂阳工业园区工业经济实力有望进一步增强。

财政状况

根据《湖南省人民政府关于完善财政体制推行“省直管县”改革的通知》（湘发[2010]3号）文件，自2010年1月1日起，包括桂阳县在内的79个县（市）财政列入湖南省直管范围，桂阳县与郴州市在财政体制上相互独立，实行三级分税体制，由湖南省财政统一办理划转。

财政收入

桂阳县财政实力较强，以一般公共预算收入和上级补助收入为主

桂阳县近年来财政收入⁴有所波动，以一般公共预算收入和上级补助收入为主。2018年，桂阳县一般公共预算收入和上级补助收入占财政收入的比重分别为31.96%和50.30%。

表 4：2016 年~2018 年桂阳县财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	21.00	16.30	15.94
其中：税收收入	7.34	8.59	10.72
非税收入	13.65	7.71	5.22
政府性基金收入	6.76	3.64	7.80
上级补助收入	23.70	22.53	25.09
财政收入	50.77	42.47	49.88

资料来源：桂阳县财政局和公开资料，东方金诚整理

2016年~2018年，桂阳县一般公共预算收入逐年下降。其中，税收收入波动较大，占一般公共预算收入的比例分别为34.97%、52.68%和67.25%。2018年，税收收入同比增长24.90%，主要为土地交易和房地产形势较好，且桂阳县加大了对房地产业、建筑业及生活服务业的堵漏增收力度，增值税及契税拉动税收收入大幅增长。2016年~2018年，桂阳县非税收入规模和占一般公共预算收入的比重逐年下降，主要为探矿权和采矿权使用费及价款收入以及场地和矿区使用费收入。2017年桂阳县非税收入大幅减少主要系国有资源（资产）有偿使用收入大幅减少7.61亿元所致。2018年，根据湖南省和郴州市下达的非税收入限额，桂阳县继续完善征管机制，非税收入进一步下降。

2016年~2018年，桂阳县政府性基金收入有所波动。其中，2018年受土地交易和房地产形势较好影响，政府性基金收入大幅增长。桂阳县政府性基金收入易受房地产市场波动及土地政策影响，未来存在一定的不确定性。

近年来，桂阳县得到了上级政府的大力支持，上级补助收入是财政收入重要来源。2016年~2018年，桂阳县上级补助收入在财政收入中占比分别为46.06%、53.05%和50.30%。

财政支出

⁴ 财政收入包括一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入。

桂阳县财政支出小幅增长，以一般公共预算支出为主，财政自给程度一般

2016年~2018年，桂阳县财政支出⁵逐年增长。其中，一般公共预算支出占比分别为86.24%、92.22%和91.24%。

表 5：2016 年~2018 年桂阳县财政支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	45.30	48.55	49.88
其中：一般公共服务	4.07	4.31	4.75
教育	8.86	9.60	9.72
社会保障和就业	7.38	6.83	7.13
医疗卫生	5.49	6.15	6.33
政府性基金支出	6.76	3.63	4.03
上解上级支出	0.47	0.47	0.76
财政支出	52.53	52.65	54.67

资料来源：桂阳县财政局和公开资料，东方金诚整理

2016年~2018年，桂阳县一般公共预算支出中刚性支出⁶分别为25.80亿元、26.90亿元和27.93亿元，占一般公共预算支出的比重分别为56.96%、55.40%和55.99%。同期，桂阳县政府性基金支出和上解上级支出占财政支出的比例较小。

2016年~2018年，桂阳县地方财政自给率⁷分别为46.35%、33.57%和31.96%，财政自给程度一般。

政府债务

截至2018年末，桂阳县政府债务余额66.42亿元，其中一般债务63.23亿元，专项债务3.19亿元。

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入和毛利润有所波动，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务，综合毛利率较为稳定

公司作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳工业园区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2016年~2018年，公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。受项目建设进度及桂阳县财政局结算进度影响，近年来基础设施建设收入规模和占营业收入的比例逐年大幅下降，土地开发整理收入规模和占营业收入的比例逐年大幅上升。

⁵财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出和政府性基金支出。

⁶刚性支出包括一般公共服务、社会保障和就业、教育和医疗卫生等支出。

⁷地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 6：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	70252.05	100.00	58248.51	100.00	59153.88	100.00
基础设施建设	60741.91	86.46	29035.34	49.85	17244.27	29.15
土地开发整理	9424.49	13.42	29061.30	49.89	41683.28	70.47
其他	85.65	0.12	151.87	0.26	226.32	0.38
毛利润	11780.05	100.00	9720.18	100.00	9830.06	100.00
基础设施建设	10123.65	85.94	4839.22	49.79	2874.05	29.24
土地开发整理	1570.75	13.33	4843.55	49.83	6947.21	70.67
其他	85.65	0.73	37.40	0.38	8.80	0.09
综合毛利率	16.77		16.69		16.62	
基础设施建设	16.67		16.67		16.67	
土地开发整理	16.67		16.67		16.67	
其他	100.00		24.63		3.89	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司毛利润主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务；综合毛利率较为稳定。

基础设施建设

公司主要从事桂阳工业园区的道路、标准化厂房等基础设施项目的建设，业务具有很强的区域专营性，但该业务收入易受项目建设及结算进度等因素影响，未来存在一定不确定性

经桂阳县政府授权⁸，公司承担了桂阳工业园区的道路等基础设施项目的建设，为园区最重要的建设主体，业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建和自建自营模式。对于委托代建项目，根据公司与桂阳县政府签订的《代建项目总承包协议》，公司主要通过自有资金及外部融资进行项目建设，桂阳县财政局每年按照审定的投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司按结算款确认基础设施建设收入，同时结转相应建设成本。对于本期债券募投项目，公司采取自建自营模式，在项目建成后，公司主要通过房屋租赁、停车位出租和食堂承包等收入平衡投资成本，并获得一定的收益。

近年来，公司建成了蓉峰大道、黄金大道、茶红路及蓉湖路、坛山大道、宝山路道路东延项目和蓉峰大道与桂武高速公路春陵江互通连接道路等基础设施项目，合计总投资 16.90 亿元（均已结算）。其中，黄金大道、坛山大道、蓉峰大道与桂武高速公路春陵江互通连接道路等多条道路是桂阳县有色科技产业园的重要组成部分，建成后对于缓解园区内的交通压力、改善了交通状况具有重要意义，为企业进驻创造了良好的环境。

2016 年~2018 年，公司就蓉峰大道、坛山大道、宝山路道路东延等基础设施

⁸ 授权文件为桂阳县政府出具的《关于桂阳县工业园建设开发有限公司代建桂阳工业园区基础设施建设及土地开发整理项目有关事宜的决定》（桂政函[2012]96 号文）。

建设项目分别确认收入为 6.07 亿元、2.90 亿元和 1.72 亿元，受项目建设进度及桂阳县财政局结算进度影响，公司基础设施建设业务收入逐年大幅下降。回款方面，2016 年，桂阳县政府以评估价值为 7.58 亿元的 2 宗土地使用权偿还应付公司的基础设施建设项目结算款，2017 年~2018 年，基础设施建设项目回款规模较小。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建的基础设施建设项目主要包括本期债券募投项目、桂阳工业园共和项目区标准厂房及配套基础设施（一期）和桂阳工业园有色金属冶炼加工项目区污水集中处理一期工程，计划总投资合计 17.02 亿元，已完成投资合计 1.92 亿元，尚需投资额为 15.10 亿元。

表 7：截至 2018 年末公司在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资 (含已结转部分)
湖南广东桂阳家居智造产业园（一期）建设项目*	143820.21	8032.00 ⁹
桂阳工业园共和项目区标准厂房及配套基础设施（一期）	17956.80	8014.65
桂阳工业园有色金属冶炼加工项目区污水集中处理一期工程	8421.48	3113.33
合计	170198.49	19159.98

注：带“*”项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司重点拟建的基础设施项目为原辅材料交易市场，计划总投资为 6.00 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资压力较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

土地开发整理业务具有很强的区域专营性，但该业务收入易受项目建设进度、结算进度以及土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性

经桂阳县政府授权，公司承担了桂阳工业园区内的土地开发整理，业务具有很强的区域专营性。

根据公司与桂阳县政府签订的《代建项目总承包协议》，公司土地开发整理业务主要建设内容包括征地拆迁和土地平整等，建设资金主要来源于公司自有资金和外部融资。桂阳县财政局每年按照审定的投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司按结算款确认土地开发整理收入，并结转相应投资成本。

近年来，公司主要已完工土地开发整理项目包括国电金缘项目、凯迪生物质发电项目、南方石墨项目和桂阳县翔龙通航有限公司项目等。土地开发整理业务是公司营业收入和毛利润的重要来源，受项目建设及结算进度影响，2016 年~2018 年，公司土地开发整理收入逐年大幅增长。

截至 2018 年末，公司正在进行的土地开发整理项目为湖南广东桂阳家居智造产业园土地开发整理项目和桂阳县新建年产 6 万吨氧化锌生产土地开发整理项目，

⁹ 不含征地拆迁款。

计划总投资合计 7.00 亿元，已完成投资合计 0.75 亿元，尚需投资合计 6.25 亿元。东方金诚关注到，公司土地开发整理收入易受项目建设进度、结算进度以及土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性。

表 8：截至 2018 年末公司正在开发整理的土地情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资 (含已结转部分)
湖南广东桂阳家居智造产业园土地开发整理项目	40000.00	6425.27
桂阳县新建年产 6 万吨氧化锌生产土地开发整理项目	30000.00	1078.36
合计	70000.00	7503.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴和债务置换等方面得到了实际控制人及相关各方给予的大力支持

资产划拨方面，2013 年~2016 年，桂阳县政府先后将评估价值为 5.83 亿元、40.63 亿元、27.50 亿元和 17.72 亿元的土地使用权划拨至公司，合计增加公司资本公积 91.68 亿元；2013 年 12 月，桂阳县国有资产经营中心将桂阳县珍珠大道桂阳腊园至黄腊塘二级公路划至公司，评估价值为 2.06 亿元。

财政补贴方面，2016 年~2018 年，公司分别收到桂阳县财政局拨付的财政补贴资金 0.53 亿元、0.63 亿元和 0.72 亿元。

债务置换方面，根据公司与桂阳县财政局、银行等金融机构、债权人签订的《债权解除协议》，2015 年~2017 年，桂阳县财政局使用湖南省政府置换债券分别置换公司债券本金 2.47 亿元、1.94 亿元和 3.59 亿元¹⁰，债务付息事项仍由公司承担，一定程度上缓解了公司的偿债压力。

考虑到公司未来将继续在桂阳工业园区的基础设施建设和土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得实际控制人的大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 11550.00 万元；桂阳工业园管委会为公司唯一股东，桂阳县政府为公司的实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由桂阳工业园管委会行使股东职权。公司设立了董事会、监事会和经理层。

公司董事会由 5 人组成，其中 3 人由桂阳工业园管委会指定，2 人由职工代表大会选举。董事会每届任期 3 年，任期届满，可连派（连选）连任。公司设董事长

¹⁰ 公司将湖南省政府置换债券资金计入长期应付款核算。

1 名，由桂阳工业园管委会从公司董事会成员中指定，为公司法定代表人。

公司监事会由 5 人组成，其中 3 人由桂阳工业园管委会委派，2 人由职工代表大会选举。监事会每届任期 3 年，任期届满，可连派（连选）连任。公司设监事会主席 1 名，由桂阳工业园管委会在监事会成员中指定。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘，经桂阳工业园管委会同意，总经理可由董事会成员兼任。总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理工作。

管理水平

公司下设工程部、综合部、财务部、投融资部、征拆事务部和资产运营部等 6 个职能部门，并制定了各部门的主要职责。

财务管理制度方面，公司建立了《会计核算管理制度》和《财务管理制度》，从机构、人员和会计科目的设置、财务工作的管理等方面进行了规定，以加强财务在公司经营管理中的作用。

内部控制上，公司建立了《风险控制管理制度》和《重大事项决策制度》。为规范风险事件，公司从初始信息的搜集、风险评估、风险识别、风险评价、风险应对措施和风险管理的目标六个基本程序制定了相应的流程管理。对于重大事项，公司坚持民主集中制原则，充分讨论后形成会议纪要并对外公开。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年的财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2018 年末，公司无下属子公司。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但未缴纳土地出让金的土地资产占比很高，且应收类资产对公司形成一定资金占用，资产流动性较弱

2016 年~2018 年末，公司资产总额逐年增长（见表 9），流动资产占比分别为 97.65%、97.82%和 97.95%，资产结构较为稳定。2018 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款和其他应收款构成，上述科目占流动资产的比例分别为 78.55%、8.23%和 8.02%。

表 9：2016 年~2018 年末公司主要资产构成情况

单位：亿元

项目名称	2016 年	2017 年末	2018 年末
应收账款	2.62	7.30	10.57
其他应收款	8.01	10.79	10.30
存货	100.45	100.55	100.89
流动资产合计	112.84	121.39	128.43
固定资产	0.64	0.62	0.61
其他非流动资产	2.06	2.06	2.06
非流动资产合计	2.72	2.70	2.69
资产总计	115.56	124.09	131.12

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司存货由变现能力较弱的土地使用权和开发成本构成。2018 年末，公司存货中土地使用权账面价值为 99.73 亿元¹¹，均已取得土地权证。其中，桂阳县政府无偿注入的土地使用权评估价值为 91.68 亿元，上述土地使用权主要位于正和镇珍珠大道旁、竣马大道旁，性质为出让，土地用途主要为商服用地，均尚未缴纳土地出让金；桂阳县政府用于偿还公司基础设施项目结算款的土地使用权评估价值为 7.58 亿元，为出让用地，用途为商服用地；公司通过招拍挂或协议购买的土地使用权入账成本为 0.47 亿元，性质为出让，用途为工业用地，均已缴纳土地出让金（详见附件三）。同期末，公司存货中开发成本为 1.16 亿元，系公司在建的基础设施和土地开发整理项目尚未结转的投资成本。

公司应收账款全部为应收桂阳县财政局款项。2016 年桂阳县政府以评估价值为 7.58 亿元的土地使用权向公司支付代建项目款，故当年应收账款数额较小。2018 年末，公司应收账款为 10.57 亿元，未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为与其他单位的往来款暂借款。2018 年末，公司其他应收款前五名单位分别为桂阳县市政工程有限公司、桂阳县财政局、郴州市开发区万通水泥制品厂、湖南省桂阳银星有色冶炼有限公司和湖南桂阳工业园区管委会，应收金额合计占其他应收款的 97.11%。其中，郴州市开发区万通水泥制品厂和湖南省桂阳银星有色冶炼有限公司均为园区招商引资企业，公司应收郴州市开发区万通水泥制品厂（以下简称“万通水泥厂”）0.34 亿元，因款项逾期尚未支付，公司已将该事项上报至桂阳县政府，且经湖南省郴州市中级人民法院判决及执行裁定¹²，划拨、冻结万通水泥厂银行存款，存款不足则扣押、提取万通水泥厂应当履行义务部分的收入，或查封、扣押万通水泥厂价值相当的其他财产，拍卖或变卖后提取价款偿付欠款；湖南省桂阳银星有色冶炼有限公司借款用途为预缴税费，2018 年末该借款余额为 0.29 亿元，已全部计提坏账准备。同期末，公司其他应收款合计计提坏账准备 0.37 亿元。

公司非流动资产规模较小，主要为固定资产和其他非流动资产。2018 年末，

¹¹ 2016 年，中瑞国际资产评估（北京）有限公司采取市场比较法和假设开发法对桂阳县政府划拨至公司的土地使用权进行了评估，并出具了相应的资产评估报告。

¹² 湖南省郴州市中级人民法院于 2016 年 4 月 13 日作出（2015）郴民二初字第 88 号民事判决书，该判决书生效后，根据公司的强制执行申请，湖南省郴州市中级人民法院并于 2016 年 8 月 23 日作出（2016）湘 10 执 128 号执行裁定书。

公司其他非流动资产为桂阳县政府于 2013 年划拨的桂阳县珍珠大道桂阳腊园至黄腊塘的公益性二级公路资产；固定资产主要为公司拥有的房产。

截至 2018 年末，公司受限资产为 18.99 亿元，占所有者权益的比重为 18.78%，全部为用于抵押借款的土地使用权。

表 10：截至 2018 年末公司受限资产情况

单位：万元

土地证号	账面价值
桂国用（2013）第 2018 号	25328.69
桂国用（2013）第 2117 号	32935.60
桂国用（2014）第 378 号	35557.60
桂国用（2014）第 375 号	37138.28
桂国用（2014）第 306 号	37148.65
桂国用（2014）第 310 号	21816.47
合计	189925.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

近年来，公司所有者权益略有增长，以资本公积为主

近年来，公司所有者权益略有增长。2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 98.77 亿元、99.97 亿元和 101.15 亿元。其中，实收资本均为 1.16 亿元；资本公积均为 93.74 亿元，主要为桂阳县政府向公司无偿注入账面价值合计 91.68 亿元的土地使用权和 2.06 亿元的二级公路资产所致；未分配利润分别为 3.49 亿元、4.57 亿元和 5.63 亿元，为历年经营活动产生的净利润累积。

公司负债增长较快，负债结构以非流动负债为主；有息债务规模持续增长，短期债务占比不高，债务率持续上升但仍处于较低水平

近年来，公司负债总额逐年增长（见表 11），以非流动负债为主，其中非流动负债占比分别为 78.43%、89.05%和 83.60%。

表 11：2016 年~2018 年末公司负债及有息债务情况

单位：亿元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
其他应付款	1.70	1.34	2.19
一年内到期的非流动负债	1.10	1.25	2.46
流动负债合计	3.62	2.64	4.91
长期借款	6.10	11.17	15.25
长期应付款	6.82	10.08	9.59
非流动负债合计	13.17	21.48	25.06
负债合计	16.79	24.12	29.97
短期有息债务	1.78	1.25	2.68
长期有息债务	7.48	12.17	15.91
全部债务	9.25	13.42	18.58

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司流动负债有所波动，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司其他应付款主要为往来款、代收代付款和保证金，其中应付前五名单位分别为桂阳县桂莞产业科技园开发有限公司（民企，0.35 亿元）、桂阳有色高科投资有限公司（0.46 亿元）、桂阳县城市建设投资有限公司（0.31 亿元）、桂阳县凯迪绿色能源开发有限公司（民企，0.13 亿元）和南方石墨郴州石墨制品有限公司（0.07 亿元），应付金额合计占其他应付款的 60.22%。同期末，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，其中抵押借款和质押借款分别为 2.23 亿元和 0.23 亿元。

2016 年~2018 年末，公司非流动负债保持较快增长，以长期借款和长期应付款为主。2018 年末，公司长期借款以抵押借款为主，抵押物主要为土地使用权；长期应付款主要为应付的地方政府置换债券 8.00 亿元、借款及融资租赁款等 1.59 亿元。

有息债务方面，近年来公司有息债务规模持续增长，以长期有息债务为主。2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 9.25 亿元、13.42 亿元和 18.58 亿元，占负债总额的比重分别为 55.11%、55.62%和 61.99%，债务全部用于项目建设（见表 12）；短期有息债务占比分别为 19.18%、9.28%和 14.40%，占比不高。同期末，公司资产负债率分别为 14.53%、19.44%和 22.86%，全部债务资本化比率分别为 8.57%、11.83%和 15.52%。未来随着公司基础设施、土地开发整理等项目的逐步推进，预计公司债务规模将进一步增加。

表 12：截至 2018 年末公司全部债务情况

债权人	融资方式	借款金额(亿元)	借款用途
桂阳县农村商业银行股份有限公司园区支行	贷款	0.22	项目建设
中国建设银行股份有限公司桂阳支行	贷款	1.10	项目建设
中国农业发展银行桂阳县支行	贷款	1.85	项目建设
中国农业发展银行桂阳县支行	贷款	4.20	项目建设
中国工商银行桂阳支行	贷款	2.28	项目建设
长沙银行股份有限公司郴州分行	贷款	1.50	项目建设
华融湘江银行股份有限公司桂阳县支行	贷款	2.98	项目建设
华融湘江银行股份有限公司桂阳县支行	贷款	0.80	项目建设
华融湘江银行股份有限公司桂阳县支行	贷款	0.20	项目建设
华融湘江银行股份有限公司桂阳县支行	贷款	1.80	项目建设
光大银行郴州分行	贷款	1.00	项目建设
平安国际融资租赁有限公司	租赁	0.49	项目建设
中国环球租赁有限公司	租赁	0.16	项目建设
合计	-	18.58	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 0.16 亿元，担保比率为 0.16%，担保对象为桂阳县第一人民医院。公司对外担保金额较小，担保比率较低，担保对象为桂阳县事业单位，尚未出现运营异常，公司面临的代偿风险较小。

盈利能力

近年来公司营业收入有所波动，利润对政府财政补贴存在一定的依赖，盈利能力较弱

2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 7.03 亿元、5.82 亿元和 5.92 亿元，有所波动；营业利润率分别为 16.77%、16.69%和 15.56%。

从期间费用来看，2016 年~2018 年末，公司期间费用分别为 0.19 亿元、0.28 亿元和 0.27 亿元，占营业收入的比重分别为 2.70%、4.86%和 4.52%。

公司利润对政府财政补贴存在一定的依赖。2016 年~2018 年末，公司利润总额分别为 1.45 亿元、1.20 亿元和 1.17 亿元；政府财政补贴收入分别为 0.53 亿元、0.63 亿元和 0.72 亿元，占利润总额的比例分别为 36.54%、52.51%和 61.30%。

公司盈利能力较弱。2016 年~2018 年末，公司总资本收益率分别为 1.44%、1.23%和 1.13%，净资产收益率分别为 1.46%、1.20%和 1.16%。

现金流

公司主营业务获现能力较低，经营性现金流持续净流出，现金来源对外部融资以来较大

经营性现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 4.79 亿元、6.82 亿元和 8.21 亿元，主要是公司收到项目结算款、财政补贴以及往来款等形成的现金流入；现金收入比分别为 53.62%、19.40%和 44.70%，主营业务获现能力较低。同期，公司经营活动现金流出分别为 9.39 亿元、13.26 亿元和 8.67 亿

元,主要是公司支付基础设施建设和土地开发整理成本以及往来款等形成的现金流出;经营性净现金流分别为-4.60亿元、-6.44亿元和-0.46亿元。东方金诚关注到,公司经营性现金流持续净流出,对波动性较大的政府结算款、财政补贴及往来款依赖较大,未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流很小。筹资性现金流方面,2016年~2018年,公司筹资活动现金流入分别为7.65亿元、9.62亿元和7.29亿元,主要为对外融资和收到地方政府置换债券资金等形成的现金流入;筹资活动现金流出分别为3.04亿元、2.47亿元和3.06亿元,主要为公司偿还债务及相应利息形成的现金流出;筹资性净现金流分别为4.61亿元、7.15亿元和4.23亿元。

2016年~2018年,公司现金及现金等价物净增加额分别为0.02亿元、0.70亿元和3.76亿元。

偿债能力

作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体,公司主营业务具有很强的区域专营性,得到了实际控制人及相关各方的大力支持,综合偿债能力很强

从短期偿债能力来看,2016年~2018年,公司流动比率分别为3116.15%、4594.40%和2613.29%,速动比率分别为342.30%、788.86%和560.44%,现金比率分别为34.48%、73.91%和116.19%,综合来看,公司流动负债规模较小,短期偿债指标表现较好。

从长期偿债能力来看,2016年~2018年,公司长期债务资本化比率分别为7.04%、10.85%和13.59%,全部债务/EBITDA分别为5.86倍、9.48倍和15.53倍,EBITDA对全部债务保障程度一般。同时公司经营性现金流持续净流出,对债务的覆盖程度较弱。

本期债券拟发行额为不超过5.00亿元,按5.00亿元计算,是公司2018年末全部债务和负债总额的0.27倍和0.17倍。以公司2018年末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,本期债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至25.69%和18.91%,对现有资本结构具有一定影响。

假设本期债券于2019年发行,若公司在本期债券存续期内无其他新增债务,则截至2018年末公司各年到期有息债务本金分布情况见下表。公司债务期限结构较合理,债务集中度不高。

表 13：截至 2018 年末公司现有全部债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有全部债务本金到期偿还金额	合计
2019 年	-	34200.84	34200.84
2020 年	-	30639.64	30639.64
2021 年	-	22511.39	22511.39
2022 年	10000.00	20200.00	30200.00
2023 年	10000.00	16200.00	26200.00
2024 年	10000.00	8950.00	18950.00
2025 年	10000.00	11100.00	21100.00
2026 年及以后	10000.00	42000.00	52000.00
合计	50000.00	185801.86	235801.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体，公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2019 年 3 月 7 日，公司已结清贷款中无不良或关注类贷款记录，曾有 1 笔欠息已还清。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行过债务融资工具。

抗风险能力

基于对郴州市、桂阳县和桂阳工业园区的经济和财政实力、实际控制人对公司的支持，以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

湖南省担保集团综合财务实力很强，对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较强的增信作用

根据湖南省担保集团出具的《担保函》¹³，湖南省担保集团为本期债券不超过人民币 5.00 亿元的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及相应利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

¹³ 2018 年 10 月 30 日，湖南省担保集团有限公司更名为湖南省融资担保集团有限公司；公司经国家发展和改革委员会核准（发改企业债券【2019】20 号）的公司债券品种一更名为 2019 年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券。湖南省担保集团出具的《担保函》未针对以上信息的变更进行修改。

湖南省担保集团前身系湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保公司”）成立于 2010 年 4 月，是由湖南省经济和信息化委员会、湖南省财政厅下属单位湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司共同出资组建。2017 年 1 月，湖南省人民政府将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），并将湖南担保公司改组为湖南省融资担保集团有限公司。同时，由省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加注册资本至 40 亿元。2017 年 4 月，湖南省担保集团完成工商变更，注册资本增加至 40.00 亿元，无偿承接经建担保和省文旅担保股权、获得省财政厅现金增资 5 亿元，实收资本规模增加至 27.80 亿元，湖南省国资委为湖南省担保集团唯一股东和实际控制人。截至 2018 年 9 月末，湖南省担保集团实收资本规模为 27.80 亿元。2018 年 12 月，湖南省担保集团再获财政厅现金增资 3 亿元，实收资本进一步增加至 30.80 亿元，尚未完成工商信息变更，其余重组事项尚在推进中。

湖南省担保集团以融资性担保业务和再担保业务为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并在监管许可范围内开展投资业务。

截至 2018 年 9 月末，湖南省担保集团合并口径总资产为 42.05 亿元，净资产为 32.46 亿元；再担保责任余额为 3.20 亿元，直接担保责任余额为 50.67 亿元。2017 年，湖南省担保集团实现营业收入 1.15 亿元，净利润 0.29 亿元。

东方金诚认为，湖南省经济保持较快发展，产业结构不断优化，综合实力较强，为湖南省担保集团的发展创造了良好的外部环境；作为湖南省国资委全资子公司，湖南省担保集团能够在业务发展、资本补充、风险补偿等方面获得省政府的大力支持；湖南省担保集团承担着构建省内再担保体系的职能，再担保业务具有较强的政策性；湖南省担保集团资本实力较强，准备金覆盖率较高，其风险抵补能力较为充足。

同时，东方金诚关注到，受区域内部分中小企业经营承压影响，湖南省担保集团直接担保业务代偿风险不断暴露，且代偿回收进度较为缓慢；湖南省担保集团融资性担保客户主要集中在公用事业类和批发零售业等领域，行业集中度较高，不利于风险分散；受担保业务规模较快下降影响，近年来湖南省担保集团营业收入增长乏力，盈利表现一般；湖南省担保集团重组事项尚未完成，其负责搭建湖南省再担保体系的工作亦处于开展初期。

综上所述，东方金诚评定湖南省担保集团的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。湖南省担保集团为本期债券 5.00 亿元的到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，湖南省郴州市桂阳县近年来主要经济指标居郴州市各区、县（市）前列，经济实力较强；桂阳工业园区为桂阳县工业经济发展的重要载体，近年来产业布局不断完善，招商引资快速增长，未来发展前景较好；公司主要从事桂阳工业园的基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务具有很强的区域专营性；公司作为桂阳工业园区最重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴和

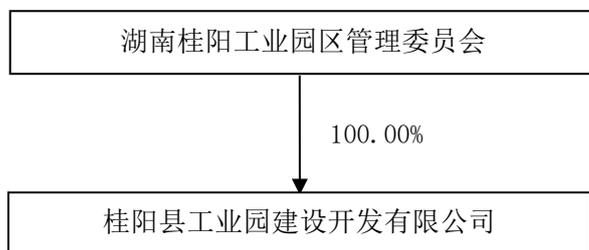
债务置换等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚关注到，近年来公司营业收入和毛利润有所波动，基础设施建设和土地开发整理收入易受项目建设进度、结算进度以及土地市场等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建项目投资额较大，面临较大的资本支出压力；公司未缴纳土地出让金的土地资产占资产总额的比重很高，且应收类资产对公司形成一定资金占用，资产流动性较弱；公司主营业务获现能力较低，经营性现金流持续净流出，现金来源对外部融资的依赖较大。

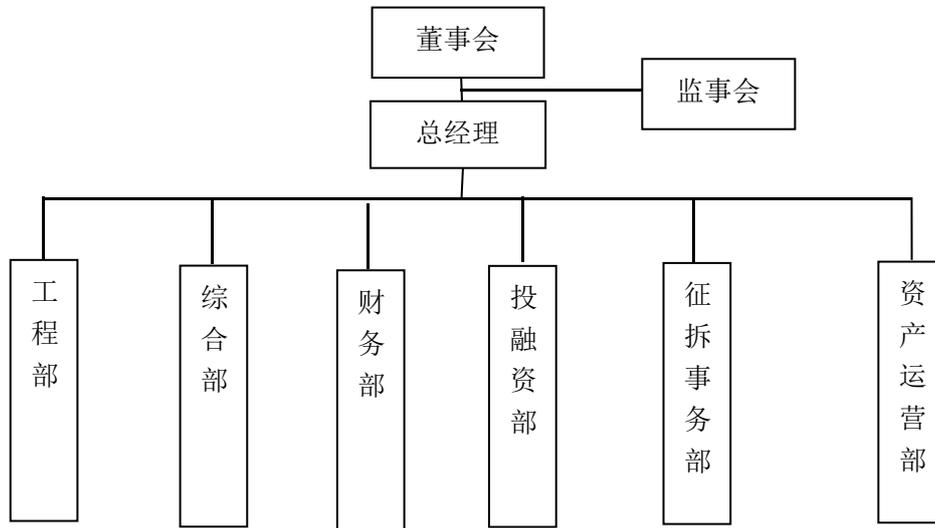
湖南省担保集团综合财务实力很强，对本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：截至 2018 年末公司土地使用权情况（万平方米、亿元）

土地使用权证编号	位置	取得方式	证载用途	使用权类型	土地面积	账面价值	入账方法	是否抵押	是否缴纳土地出让金
桂国用(2013)第2018号	桂阳县城郊乡鸡公石	政府注入	城镇混合住宅用地	出让	41.39	2.53	评估法	是	否
桂国用(2013)第2117号	桂阳县城郊乡S1806线旁	政府注入	城镇混合住宅用地	出让	53.82	3.29	评估法	是	否
桂国用(2015)第2070号	桂阳县黄沙坪镇工业园	协议购买	工业用地	出让	1.99	0.03	成本法	否	是
桂国用(2014)第378号	桂阳县鹿峰街道珍珠大道旁	政府注入	城镇混合住宅用地	出让	32.98	3.56	评估法	是	否
桂国用(2014)第375号	桂阳县鹿峰街道S214线旁	政府注入	商服用地	出让	31.13	3.71	评估法	是	否
桂国用(2014)第305号	桂阳县正和镇郴州大道旁	政府注入	商服用地	出让	27.28	3.25	评估法	否	否
桂国用(2014)第306号	桂阳县正和镇郴州大道旁	政府注入	商服用地	出让	31.16	3.71	评估法	是	否
桂国用(2014)第307号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	27.07	3.15	评估法	否	否
桂国用(2014)第308号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	27.26	3.24	评估法	否	否
桂国用(2014)第309号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	28.74	3.49	评估法	否	否
桂国用(2014)第310号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	18.30	2.18	评估法	是	否
桂国用(2014)第311号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	16.93	2.02	评估法	否	否
桂国用(2014)第312号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	27.42	3.30	评估法	否	否
桂国用(2014)第313号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	24.24	2.95	评估法	否	否
桂国用(2014)第314号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	24.36	2.85	评估法	否	否
桂国用(2014)第315号	桂阳县正和镇X090道路旁	政府注入	商服用地	出让	27.52	3.22	评估法	否	否
桂国用(2016)第5604号	桂阳县城郊乡千家坪村	协议购买	工业用地	出让	15.86	0.43	成本法	否	是
桂国用(2015)第261号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	28.11	3.60	评估法	否	否
桂国用(2015)第262号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	27.46	3.35	评估法	否	否
桂国用(2015)第263号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	24.15	2.90	评估法	否	否
桂国用(2015)第264号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	15.19	1.86	评估法	否	否
桂国用(2015)第265号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	18.02	2.21	评估法	否	否

土地使用权证编号	位置	取得方式	证载用途	使用权类型	土地面积	账面价值	入账方法	是否抵押	是否缴纳土地出让金
桂国用(2015)第266号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	18.98	2.33	评估法	否	否
桂国用(2015)第267号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	23.20	2.91	评估法	否	否
桂国用(2015)第268号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	24.33	3.18	评估法	否	否
桂国用(2015)第269号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	20.28	2.54	评估法	否	否
桂国用(2015)第270号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	20.78	2.63	评估法	否	否
桂国用(2015)第2841号	桂阳县柏树工业园区内	招拍挂	工业用地	出让	0.39	0.01	成本法	否	是
桂国用(2016)第287号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	14.37	1.98	评估法	否	否
桂国用(2016)第288号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	13.82	1.91	评估法	否	否
桂国用(2016)第289号	桂阳县正和镇珍珠大道旁	政府注入	商服用地	出让	15.18	2.09	评估法	否	否
桂国用(2016)第355号	桂阳县正和镇竣马大道旁	政府注入	商服用地	出让	28.27	3.90	评估法	否	否
桂国用(2016)第356号	桂阳县正和镇竣马大道旁	政府注入	商服用地	出让	27.10	3.77	评估法	否	否
桂国用(2016)第357号	桂阳县正和镇竣马大道旁	政府注入	商服用地	出让	28.86	4.06	评估法	否	否
桂国用(2016)第358号	桂阳县正和镇竣马大道旁	政府注入	商服用地	出让	29.69	4.16	评估法	否	否
桂国用(2016)第359号	桂阳县正和镇竣马大道旁	政府注入	商服用地	出让	24.03	3.42	评估法	否	否
合计	-	-	-	-	859.68	99.73	-	-	-

附件四：公司资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	12485.75	19526.85	57101.36
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
（应收票据及）应收账款	26188.18	72983.60	105765.15
预付款项	5223.92	8056.52	9425.18
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	80057.67	107859.53	103031.99
存货	1004469.37	1005475.07	1008859.92
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	101.28
流动资产合计	1128424.89	1213901.58	1284284.88
非流动资产：			
可供出售金融资产	200.00	200.00	200.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	6402.16	6215.74	6087.76
在建工程	0.00	0.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	20603.03	20603.03	20603.03
非流动资产合计	27205.19	27018.77	26890.79
资产总计	1155630.08	1240920.35	1311175.67

附件四：公司资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	6750.00	0.00	2200.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
（应付票据及）应付账款	1489.52	497.49	497.49
预收款项	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	0.00	52.06	0.00
应交税费	0.00	0.00	0.00
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	16972.64	13421.78	21896.85
一年内到期的非流动负债	11000.00	12450.00	24550.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	36212.16	26421.33	49144.34
非流动负债：			
长期借款	61000.00	111750.00	152550.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	68244.56	100764.63	95938.44
专项应付款	2459.04	2273.11	2273.11
递延收益	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	131703.59	214787.74	250573.97
负债合计	167915.75	241209.06	299718.31
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本	11550.00	11550.00	11550.00
资本公积	937378.94	937378.94	937378.94
盈余公积	3878.54	5078.23	6252.84
未分配利润	34906.85	45704.11	56275.57
归属母公司所有者权益合计	987714.33	999711.28	1011457.35
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	987714.33	999711.28	1011457.35
负债与所有者权益合计	1155630.08	1240920.35	1311175.67

附件五：公司利润表（单位：万元）

项目名称	2016年	2017年	2018年
一、营业总收入	70252.05	58248.51	59153.88
其中：营业收入	70252.05	58248.51	59153.88
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	60988.71	52304.33	54270.64
其中：营业成本	58472.00	48528.34	49323.82
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.00	0.00	624.38
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	812.17	1175.13	950.75
财务费用	1085.03	1655.10	1724.78
资产减值损失	619.51	945.77	1646.91
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	12.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9275.34	5944.18	4883.24
加：营业外收入	5286.45	6304.42	7200.00
减：营业外支出	110.94	251.65	337.17
四、利润总额	14450.85	11996.95	11746.07
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00
五、净利润	14450.85	11996.95	11746.07

附件六：公司现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016年	2017年	2018年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	37668.88	11301.22	26442.33
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	10252.44	56927.45	55695.08
经营活动现金流入小计	47921.32	68228.67	82137.41
购买商品、接受劳务支付的现金	55216.96	47345.89	35167.09
支付给职工以及为职工支付的现金	153.87	184.16	216.85
支付的各项税费	0.00	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	38516.47	85115.28	51341.15
经营活动现金流出小计	93887.30	132645.33	86725.09
经营活动产生的现金流量净额	-45965.98	-64416.66	-4587.69
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	20.00	12.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	20.00	12.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6.49	32.90	95.15
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	6.49	32.90	95.15
投资活动产生的现金流量净额	13.51	-20.90	-95.15
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	44450.00	58000.00	72600.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	32045.83	38198.17	287.00
筹资活动现金流入小计	76495.83	96198.17	72887.00
偿还债务所支付的现金	19629.70	12550.00	17500.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	6016.02	8259.48	8916.48
支付的其他与筹资活动有关的现金	4745.00	3910.03	4213.18
筹资活动现金流出小计	30390.73	24719.51	30629.66
筹资活动产生的现金流量净额	46105.11	71478.66	42,257.34
四、现金和现金等价物净增加额	152.64	7041.10	37574.51
加：期初现金及现金等价物净额	12333.12	12485.75	19526.85
五、期末现金及现金流等价物余额	12485.75	19526.85	57101.36

附件七：公司现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2016年	2017年	2018年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	14450.85	11996.95	11746.07
加：计提的资产减值准备	619.51	945.77	1646.91
固定资产折旧	217.52	219.32	223.13
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	1085.03	1655.10	1724.78
投资损失	-12.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-2642.95	-1005.70	-4753.51
经营性应收项目的减少	-63934.16	-72189.14	-32781.55
经营性应付项目的增加	4250.21	-6038.97	17606.49
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-45965.98	-64416.66	-4587.69
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	12333.12	12485.75	57101.36
减：现金的期初余额	4264.57	12333.12	19526.85
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	8068.55	152.64	37574.51

附件八：公司主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年
盈利能力			
营业利润率（%）	16.77	16.69	15.56
总资本收益率（%）	1.44	1.23	1.13
净资产收益率（%）	1.46	1.20	1.16
偿债能力			
资产负债率（%）	14.53	19.44	22.86
长期债务资本化比率（%）	7.04	10.85	13.59
全部债务资本化比率（%）	8.57	11.83	15.52
流动比率（%）	3116.15	4594.40	2613.29
速动比率（%）	342.30	788.86	560.44
经营现金流动负债比（%）	-126.94	-243.81	-9.34
EBITDA 利息倍数（倍）	2.62	1.78	1.63
全部债务/EBITDA（倍）	5.86	9.48	13.53
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.50	-0.48	-0.03
筹资前现金流量净额利息保护倍数（倍）	-7.64	-8.11	-0.56
经营效率			
销售债权周转次数（次）	-	1.17	0.66
存货周转次数（次）	-	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	-	0.05	0.05
现金收入比（%）	53.62	19.40	44.70
增长指标			
资产总额年平均增长率（%）	-	3.62	2.79
营业收入年平均增长率（%）	-	-8.94	0.77
利润总额年平均增长率（%）	-	-8.89	-1.05
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.58	1.41	1.37
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	4.79	6.82	8.21
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	-4.60	-6.44	-0.46
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	-4.60	-6.44	-0.47

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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。

关于2019年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019年第一期桂阳县工业园建设开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注桂阳县工业园建设开发有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向桂阳县工业园建设开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，桂阳县工业园建设开发有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如桂阳县工业园建设开发有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月8日

