

浏阳市工业新城建设开发有限公司主体与 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 D【2017】455 号

中期票据信用等级: AA

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发债主体: 浏阳市工业新城建设开发有限公司

注册总额: 6.5 亿元

本期发债额度: 3 亿元

本期票据期限: 5 年(附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, 到期一次还本

发行目的: 偿还借款

评级观点

浏阳市工业新城建设开发有限公司(以下简称“浏阳新城”或“公司”)主要从事浏阳市工业新城(以下简称“工业新城”)基础设施建设投融资和土地整理开发等业务,并承担浏阳市重点项目建设工作。评级结果反映了浏阳市经济和财政均保持较快发展,工业新城拥有较好的区位条件和产业优势,公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体,得到政府多方面支持等优势;同时也反映了公司未来项目建设资金需求较大,经营性净现金流对债务的保障能力不稳定等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本期票据到期不能偿付的风险很小。

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

主要优势/机遇

- 浏阳市近年来经济和财政均保持较快发展,主要经济指标居长沙市各区县前列,财政实力不断增强;
- 工业新城拥有较好的区位条件和产业优势,在浏阳市经济发展中具有重要地位,长沙市城市总体规划为工业新城未来发展提供了良好机遇;
- 公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体,在浏阳市及工业新城的城市建设和经济发展中具有重要地位;
- 公司得到政府在项目建设、资产注入和财政补贴等多方面的支持。

主要风险/挑战

- 公司未来项目建设资金需求较大,面临一定的资本支出压力;
- 近年来,公司经营性净现金流和筹资性净现金流有所波动,经营性现金流对债务的保障能力不稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	74.88	74.45	80.34	60.57
所有者权益	51.49	51.64	49.72	47.67
营业收入	0.00	4.66	4.60	4.08
利润总额	-0.15	2.01	2.19	1.92
经营性净现金流	-0.70	1.91	-1.07	0.25
资产负债率(%)	31.23	30.63	38.12	21.30
债务资本比率(%)	30.01	29.40	36.65	18.00
毛利率(%)	-	19.24	18.87	17.59
总资产报酬率(%)	-0.04	3.35	2.89	3.26
净资产收益率(%)	-	3.72	4.12	4.02
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.37	-0.94	0.27
经营性净现金流/总负债(%)	-3.05	7.13	-4.91	2.14

注: 2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 杨绪良

评级小组成员: 刘雅美 杨依水

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十二日

大公信用评级报告声明

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

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（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本期票据到期兑付日有效，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。

发债主体

浏阳新城是经浏阳市政府《浏阳市人民政府关于设立浏阳市工业新城建设开发有限公司的批复》（浏政函【2009】46号）批准于2009年3月10日成立的国有独资有限责任公司，浏阳市财政局代表浏阳市政府履行出资人职责。公司初始注册资本为10,000万元人民币，实收资本2,000万元人民币。2011年5月25日，根据浏财函【2011】47号文件，浏阳市财政局增加公司实收资本8,000万元，其中货币出资1,000万元，土地使用权出资7,000万元。截至2017年3月末，公司注册资本和实收资本均为10,000万元，浏阳市财政局为公司的唯一出资人和实际控制人。

公司是浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责工业新城区域内的城市配套设施建设，以国家级浏阳经济技术开发区（以下简称“浏阳经开区”）、浏阳高新技术产业开发区（以下简称“浏阳高新区”）为主体，覆盖永安镇、洞阳镇、北盛镇、焦溪乡4个乡镇。截至2017年3月末，公司无下属子公司。

发债情况

本期票据概况

浏阳新城拟在银行间市场交易商协会注册总额为6.5亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期，发行金额3亿元人民币，发行期限5年，附债券存续期内第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。票据面值100元，采用集中簿记建档、集中配售的方式发行。本期票据采用固定利率按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金3亿元，全部用于偿还借款。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速

为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大

战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持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，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

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，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经

济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1~3 月，全国实现政府性基金收入 1.15 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 0.95 万亿元，分别同比增长 27.5% 和 29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。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。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。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）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。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1~2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

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

长沙市是湖南省省会，位于长江以南、湖南省东部偏北，既是内陆通向两广和东部沿海及西南边陲的枢纽地带，也是长江经济带和华南经济圈的结合部是我国中部地区主要的区域性中心城市之一，整体经济和财政实力很强。2014~2016年，长沙市分别实现地区生产总值7,824.81亿元、8,510.13亿元和9,323.70亿元，分别同比增长10.5%、9.9%和9.4%；分别完成一般公共预算收入632.80亿元、718.95亿元和743.70亿元，保持持续增长。

浏阳市是湖南省直管县级市，由长沙市代管，位于长沙市东部，东邻江西省宜春市，南连江西省萍乡市及湖南省株洲市，西接长沙市长沙县，北抵岳阳市。浏阳市是长株潭城市的次中心城市和长沙东线经济走廊上的重要支点，区位条件较好。浏阳市交通便利，是连接湖南、江西两省间最重要的交通枢纽，境内有长永、长浏、大浏和浏醴4条省级高速公路和永盛大道、浏大公路、319国道、106国道和210省道5条国省级公路，同时毗邻长沙黄花国际机场，距离长沙高铁南站仅40余公里。浏阳市下辖4个街道、25个镇和3个乡，总面积5,007平方公里。截至2016年末，全市总人口149.1万人。

表1 2016年长沙市所属各区、县（市）主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP	财政总收入	工业增加值
长沙县	1,280.3	227.4	709.7
浏阳市	1,218.2	126.5	769.3
芙蓉区	1,159.8	111.2	101.1
雨花区	1,105.7	137.5	236.3
宁乡县	1,098.4	65.6	660.7
岳麓区	912.2	77.0	313.9
开福区	817.0	133.4	44.5
天心区	777.7	111.3	134.6
望城区	582.2	70.0	335.7

数据来源：2016年长沙市各区、县（市）国民经济和社会发展统计公报

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。2016年，浏阳市地区生产总值在长沙市9个区、县（市）中排名第2位，财政总收入排名第4位。2016年，浏阳市地区生产总值按可比价计算，同比上升11.0%。三次产业结构由2015年的8.4:70.2:21.4调整为2016年的8.4:69.0:22.6，第三产业占比有所提升，但产业结构仍有待优化。2016年浏阳市全市实现财政总收入126.50亿元，同比增长12.9%；实现一般公共预算收入58.90亿元，同比增长18.1%；规模以上工业增加值769.30亿元，同比增长11.8%；全

社会固定资产投资 913.80 亿元，同比增长 16.2%。

表 2 2014~2016 年浏阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,218.2	11.0	1,112.8	12.2	1,012.8	12.6
财政总收入	126.5	12.9	111.9	10.9	100.9	33.0
一般预算收入	58.9	18.1	49.9	16.6	42.7	16.4
规模以上工业增加值	769.3	11.8	713.7	13.2	521.9	16.7
全社会固定资产投资	913.8	16.2	859.0	18.4	725.8	23.4
社会消费品零售总额	281.3	15.9	242.7	15.9	203.0	14.0
三次产业结构	8.4:69.0:22.6		8.4:70.2:21.4		8.5:71.1:20.4	

数据来源：2014~2016 年浏阳市国民经济和社会发展统计公报

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

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

近年来，浏阳市工业经济发展较快，工业总产值及增加值、规模以上工业总产值及增加值均保持较快增长。2016 年，浏阳市实现工业总产值 2,689.0 亿元，同比增长 13.6%，其中规模以上工业企业 834 家，实现规模工业产值 2,262.2 亿元，同比增长 13.9%。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。2016 年，浏阳市 43 家生物医药企业实现产值 356.9 亿元，同比增长 23.8%；101 家机械制造企业实现产值 288.3 亿元，同比增长 23.4%；13 家电子信息企业实现产值 528.9 亿元，增长 12.1%。

浏阳市产业园区布局较好，目前已形成以浏阳经开区、浏阳高新区、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。其中，浏阳经开区又名长沙国家生物产业基地，以生物医药和电子信息产业为主，2016 年，浏阳经开区主要围绕生物医药、电子信息、健康食品三大主导产业，实现财政总收入 35.27 亿元，同比增长 16.28%；税收收入 28.80 亿元，同比增长 16.02%。从本级口径来看，2016 年完成本级财政收入 15.26 亿元，同比增长 47.03%；一般公共预算收入 10.34 亿元，其中税收收入 8.79 亿元，政府性基金收入 6.33 亿元。浏阳经开区区域竞争力和结构优化程度在湖南省均比较靠前，其中蓝思科技股份有限公司于 2016 年 3 月 18 日在深交所上市。浏阳高新区是省级工业产业园区，2016 年获批湖南省浏阳高新技术产业开发区。2016 年，

浏阳高新区财政总收入 11.66 亿元，同比增长 15%，工业总产值 350.6 亿元，同比增长 20.1%，固定资产投资投资 105 亿元，同比增长 24%。

总体来看，良好的园区布局及支柱产业的发展带动浏阳市产业园区经济快速增长。

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

浏阳市工业新城位于浏阳市西部，东临浏阳市区约 20 公里，西与长沙市长沙县接壤，距长沙黄花机场 8 公里，临近长沙霞凝港、京珠高速公路、京广铁路，区位条件较好，在湖南东部交通枢纽具有突出的综合优势。工业新城总体结构为“一体两翼，双轴，四组团”。其中，“一体”即工业新城核心区，“两翼”是以浏阳经开区为主的东翼发展组团和以浏阳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，2016 年，工业新城实现财政总收入 46.96 亿元，同比增长 16.07%；工业总产值 1,353 亿元，同比增长 34.9%；固定资产投资投资 244.5 亿元。

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

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

地方政府财政分析

财政收入分析

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

经济的发展带动全市财政实力逐步增强，2014~2016 年，浏阳市

财政本年收入和地方财政收入年均复合增长率分别为 11.16%和 10.93%，财政实力不断增强。同期，地方财政收入占财政本年收入的比重分别为 71.20%、66.99%和 70.91%，占比较高，地方财政收入是财政本年收入的重要来源。

表 3 2014~2016 年浏阳市财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	财政本年收入合计	127.81	114.53	103.44
	地方财政收入	90.63	76.72	73.65
	一般预算	58.85	49.85	42.74
	其中：税收收入	37.36	32.56	27.84
	政府性基金	31.78	26.87	29.73
	预算外	-	-	1.18
	转移性收入	37.18	37.81	29.78
	一般预算	35.37	36.00	27.89
	政府性基金	1.81	1.81	1.90
财政本年支出	财政本年支出合计	130.67	115.61	106.97
	地方财政支出	128.38	113.60	104.34
	一般预算	95.06	85.10	71.85
	政府性基金	33.32	28.50	31.31
	预算外	-	-	1.18
	转移性支出	2.29	2.01	2.63
	一般预算	1.96	1.82	1.72
	政府性基金	0.33	0.19	0.92
收支净额	财政本年收支净额	-2.86	-1.09	-3.54
	地方财政收支净额	-37.75	-36.88	-30.68
	转移性收支净额	34.89	35.80	27.15

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，2014~2016 年，浏阳市一般预算收入在地方财政收入中的占比分别为 58.03%、64.98%和 64.93%；同期，税收收入在一般预算收入中的占比分别为 65.14%、65.32%和 63.48%；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，2016 年，上述六个税种收入之和占同期税收收入的比例为 80.25%。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。2016 年全市纳税前十名企业纳税总额为 23.79 亿元，纳税前十名企业税源集中度为 63.67%。

表 4 2016 年浏阳市主要纳税企业情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	上缴地税金额
1	蓝思科技股份有限公司	126,938
2	湖南省烟草公司长沙市公司浏阳市分公司	39,072
3	湖南浏阳农村商业银行股份有限公司	20,768
4	湖南尔康制药股份有限公司	11,165
5	湘北威尔曼制药股份有限公司	8,842
6	国网湖南省电力公司浏阳市供电分公司	8,481
7	浏阳碧桂园房地产开发有限公司	6,170
8	盐津铺子食品有限公司	5,651
9	永清环保股份有限公司	5,620
10	九芝堂医药贸易有限公司	5,171
合计		237,878

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

浏阳市基金预算收入以土地出让收入为主，2014~2016 年，收入规模有所波动，在地方财政收入中的占比分别为 40.37%、35.02%和 35.07%。土地出让收入易受国家宏观政策和土地市场环境的影响，具有一定的不确定性。

浏阳市每年均获得一定规模的上级转移支付收入，是财政本年收入的重要补充。2014~2016 年，浏阳市上级转移支付收入有所波动。同期转移性收入在财政本年收入中的占比分别为 28.79%、33.01%和 29.09%。同期，一般预算转移性收入在全部转移支付收入中的占比均超过 93%。2016 年，返还性收入为 3.66 亿元，一般性转移支付收入为 16.29 亿元，专项转移支付收入为 15.42 亿元。

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

财政支出及政府债务

浏阳市财政支出规模持续增长，一般预算支出中狭义刚性支出占比逐年下降

浏阳市地方财政支出以一般预算支出为主，2014~2016 年，全市一般预算支出年均复合增长率为 15.02%，占同期财政本年支出的比例分别为 67.17%、73.61%和 72.75%。一般预算支出中，狭义刚性支出和广义刚性支出规模均不断增加，占比不断下降。

表 5 2014~2016 年浏阳市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	95.06	100.00	85.10	100.00	71.85	100.00
狭义刚性支出 ¹	45.13	47.48	40.65	47.76	35.05	48.78
一般公共服务	8.21	8.64	6.50	7.64	7.63	10.62
教育	20.13	21.18	17.73	20.84	13.70	19.06
社会保障与就业	8.59	9.04	8.51	10.00	6.80	9.46
医疗卫生	8.20	8.63	7.91	9.29	6.92	9.63
广义刚性支出 ²	63.60	66.91	57.80	67.91	48.91	68.08

数据来源：根据浏阳市财政局提供资料整理

2014~2016 年末，浏阳市地方政府债务中直接债务余额分别为 14.21 亿元、13.69 亿元和 28.17 亿元，担保债务余额分别为 45.60 亿元、60.87 亿元和 51.87 亿元。

经营与政府支持

2014~2016 年，公司营业收入主要来自项目建设及土地整理开发业务；随着业务的开展，公司营业收入和毛利率均逐年增长

公司主要负责工业新城范围内的基础设施建设和土地整理开发等工作，同时承担浏阳市重点项目建设，营业收入主要由项目建设收入和土地整理开发收入构成。2014~2016 年，公司营业收入逐年增长；同期，毛利率分别为 17.59%、18.87%和 19.24%，逐年提升。

项目建设收入来自于公司承担的浏阳市政府的城市基础设施建设等工作。公司负责项目投资、融资和施工建设，浏阳市政府将投资项目所发生的实际成本支付给公司，并按照不低于投资总额的 20%支付项目收益。2014~2016 年，公司项目建设收入持续下降，主要是受建设规划和工程进度等影响。

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

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

表 6 2014~2016 年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	46,551	100.00	46,014	100.00	40,848	100.00
项目建设	9,828	21.11	29,867	64.91	35,099	85.93
土地整理开发	36,697	78.83	16,079	34.94	5,736	14.04
其他	26	0.06	68	0.15	13	0.03
毛利润	8,955	100.00	8,684	100.00	7,186	100.00
项目建设	1,392	22.44	4,978	57.32	5,850	81.41
土地整理开发	7,622	77.34	3,711	42.73	1,324	18.42
其他	-59	0.23	-5	-0.05	12	0.17
毛利率	19.24		18.87		17.59	
项目建设	14.17		16.67		16.67	
土地整理开发	20.77		23.08		23.08	
其他	-230.46		-7.00		95.57	

数据来源：根据公司提供资料整理

土地整理开发收入来自于公司负责的工业新城内所有配置用地的土地征拆、整理、开发安置等工作。浏阳市政府支付公司土地整理开发的成本支出，并按照不低于投资总额的 30% 支付土地整理项目收益。2014~2016 年，公司分别获得土地整理开发收入不断增加且增速较快，2016 年是营业收入最主要的来源。

2017 年 1~3 月，公司未实现营业收入，主要是因为 2017 年公司各项业务均处于开展期，尚未确认业务收入。

预计未来 1~2 年，公司营业收入仍将主要由项目建设收入和土地整理开发收入构成，公司业务收入受国家宏观政策和当地建设规划的影响仍然较大。

● 基础设施建设业务

公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，在浏阳市及工业新城的城市建设和经济发展中具有重要地位；公司未来在建及拟建项目资金需求较大，面临一定的资本支出压力

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

公司自成立以来，先后完成了 G106 线龙伏至浏阳公路改建工程、

永盛大道公路一期工程、洞阳镇洞阳初级中学新建工程、丛塘变至蓝思科技 110KV 线路、大围山国家森林公园入园公路路面改造硬化工程、光明路项目、经一路项目、浏阳河酒业一期基础设施、新城纬二路项目等多个项目的开发建设。对于建成项目，公司每年末与浏阳市政府签订项目收购协议，核定项目投资总额并进行项目移交。

表 7 截至 2017 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
纬二路	1.41	0.40	2015-2018
中烟二期土地整理项目（中烟仓储基地）	0.37	0.37	2015-2018
浩博土地整理	0.08	0.08	2016-2018
浏阳市工业新城安置房建设项目	11.44	2.20	2014-2019
市土地储备中心水山统征项目	0.58	0.58	2016-2018
合计	23.11	4.63	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 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 7 个项目的建设，总投资额为 23.11 亿元，已累计完成投资 4.63 亿元，仍需投资额 18.48 亿元。主要拟建项目包括经八路（纬二路至银华路段）、长兴路（纬二路至银华路段）及纬 1.5 路（经七路至经八路段）等 6 个项目，总投资额为 2.83 亿元。

表 8 截至 2017 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
经八路（纬二路至银华路段）	0.30	2017-2017
长兴路（纬二路至银华路段）	0.21	2017-2017
纬 1.5 路（经七路至经八路段）	0.41	2017-2018
银华路（永裕北路至经九路段）	0.76	2017-2018
经七路至经八路平地工程（市场项目）	0.65	2017-2018
经八路至经九路平地工程（水山地块）	0.50	2017-2018
合计	2.83	-

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。

● 土地整理开发业务

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

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

2014~2016 年，公司共计分别完成 7 个土地整理开发项目，分别获得整理开发收入 0.57 亿元、1.61 亿元和 3.67 亿元，共整理土地面积 2,562 亩。公司每年年末与浏阳市政府签订项目收购协议，核定项目投资总额并进行项目移交，2014~2016 年土地整理项目均按照投资总额加成支付项目收购款。总体来看，近年来土地整理业务的毛利率较好，收入逐年增加。

表 9 2014~2016 年公司土地整理开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	整理面积（亩）	投资规模	土地整理收入
2014 年			
狮子脑水库二期土地整理项目	341.00	0.14	0.18
永安镇公墓土地整理项目	85.69	0.01	0.02
礼耕地块二期土地整理项目	851.00	0.29	0.38
2014 年度合计	1,277.69	0.44	0.57
2015 年			
鲤鱼塘土地整理项目	198.00	0.26	0.34
礼耕地块三期土地整理项目	283.00	0.98	1.27
2015 年度合计	481.00	1.24	1.61
2016 年			
工业新城中心片区土地整理项目	425.00	1.53	1.93
礼耕地块四期土地整理项目	379.00	1.38	1.74
2016 年度合计	804.00	2.91	3.67

数据来源：根据公司提供资料整理

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

● 政府支持

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

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

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

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

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

在财政补贴方面，2014~2016年公司分别获得财政专项补贴收入1.35亿元、1.47亿元和1.58亿元，是公司利润总额的重要来源。此外，公司自成立以来获得湖南省财政厅和湖南省交通厅的国省干线公路补助资金、长沙市财政局关于国省干线公路改建的补助资金及浏阳市人民政府免征税金等方面的支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

浏阳新城是经浏阳市人民政府批准于2009年3月10日成立的国有独资公司，浏阳市财政局为公司唯一出资人。截至2017年3月末，

公司注册资本为 10,000 万元人民币。

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

战略与管理

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

根据《浏阳市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，浏阳市计划打造省会副中心和湘赣边区域性中心城市，即融入长株潭，打造省会功能配套基地、新兴产业发展高地、都市休闲度假胜地，同时打造湘赣边区域的交通物流中心、科教文卫中心、金融贸易中心、创新创业中心；提质发展浏阳主城区和金阳新区，统筹建设浏阳经开区、制造产业基地、两型产业园等“七园”。随着工业新城的发展，公司未来将逐步加强统筹工业新城范围内的建设、融资以及管理服务的职能。

抗风险能力

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

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2012~2014 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2015 年、2016 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司总资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主；以土地资产为主的存货在总资产中占比较高

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产规模有所波动，资

产结构以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比分别为 99.95%、99.25%、99.18%和 99.18%；其中，存货在总资产中占比分别为 69.32%、51.53%、58.62%和 59.46%。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。近年来，货币资金规模有所波动，截至 2016 年末，为 8.79 亿元，同比减少 6.04 亿元，其中银行存款 7.88 亿元，其他货币资金 0.92 亿元。近年来，应收账款规模有所波动，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 2016 年末为 11.85 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 41.40%、39.70%和 19.00%，账龄集中度较高。其他应收款主要为应收浏阳市财政局、浏阳鼎盛投资有限责任公司、浏阳市城市建设投资有限公司及大瑶镇人民政府等的往来款，其中应收浏阳市财政局的款项占其他应收款的比重为 61.91%，占比较高近年来，其他应收款规模有所波动，截至 2016 年末，其他应收款同比减少 1.82 亿元；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 2016 年末，存货规模小幅增加，在总资产中占比 58.62%，占比继续增加；存货中受限土地面积逐步释放，有利于资产流动性的提高。

表 10 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.32	11.11	8.79	11.81	14.83	18.46	3.81	6.30
应收账款	10.58	14.13	11.58	15.56	11.85	14.75	10.26	16.93
其他应收款	10.68	14.26	9.65	12.96	11.47	14.27	4.20	6.94
存货	44.52	59.46	43.64	58.62	41.40	51.53	41.98	69.32
流动资产合计	74.26	99.18	73.83	99.18	79.74	99.25	60.32	99.59
非流动资产合计	0.61	0.82	0.61	0.82	0.61	0.75	0.25	0.41
资产总计	74.88	100.00	74.45	100.00	80.34	100.00	60.57	100.00

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程组成，非流动资产在总资产中占比较少；截至 2017 年 3 月末，占比为 0.82%。

截至 2017 年 3 月末，公司受限制的资产总额为 10.15 亿元，占总资产的 13.56%，占净资产的 19.71%，包括用于抵押的其他货币资金 0.92 亿元、用于抵押的土地使用权 9.23 亿元。

总体来看，近年来公司总资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主；资产以存货为主，土地资产为主的存货在总资产中占比较高。

资本结构

近年来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主；银行借款和应付债券是公司负债的主要构成；公司资产负债率相对较低

近年来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，2014~2016年末及2017年3月末，公司资产负债率分别为21.30%、38.12%、30.63%和31.23%，资产负债率处于较低水平。

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、湖南望新建设集团股份有限公司等的项目工程款，近年来应付账款规模不断增加；截至2016年末，公司应付账款0.74亿元，同比增长5.90%。近年来，其他应付款规模逐年减少，截至2016年末，其他应付款为0.28亿元，全部为往来款。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2016年末为2.21亿元，同比减少33.85%。

非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。长期借款是负债主要来源之一，截至2016年末，长期借款为4.40亿元，全部为抵押借款，同比减少55.41%，是公司与华夏银行长沙分行、中国建设银行签订的借款。应付债券在总负债中占比较高，主要为应付“15浏阳新城债/15浏新城”本金及相关利息，截至2016年末为14.89亿元。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	3.09	13.21	3.51	15.39	5.89	19.22	4.44	34.38
非流动负债合计	20.29	86.79	19.29	84.61	24.73	80.78	8.46	65.62
负债总额	23.38	100.00	22.80	100.00	30.62	100.00	12.90	100.00
有息负债合计	22.07	94.40	21.50	94.30	28.77	93.96	10.46	81.08
应付票据	-	-	-	-	0.70	2.29	1.00	7.75
一年内到期的非流动负债	1.78	7.61	2.21	9.67	3.33	10.88	1.00	7.75
长期借款	5.40	23.09	4.40	19.29	9.87	32.22	8.46	65.62
应付债券	14.89	63.70	14.89	65.31	14.87	48.55	0.00	0.00
资产负债率	31.23		30.63		38.12		21.30	

截至2016年末，公司有息负债总额为21.50亿元，在总负债中占比为94.30%，有息负债规模有所减少，占比仍较高。从有息负债期限结构来看，公司一年内到期的有息负债总额为2.21亿元，占负债总额的10.28%，规模不高；五年以上有息负债为14.89亿元，在有息负债中占比为69.26%，有息负债期限结构以长期为主。

表 12 截至 2016 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	>5 年	合计
金额	2.21	2.00	2.40	14.89	21.50
占比	10.28	9.30	11.16	69.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 13.60 倍、13.54 倍、21.03 倍和 24.04 倍，速动比率分别为 4.13 倍、6.54 倍、8.60 倍和 9.63 倍，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司所有者权益逐年增加，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，所有者权益分别为 47.67 亿元、49.72 亿元、51.64 亿元和 51.49 亿元，其中，资本公积较为稳定。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

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

盈利能力

近年来，公司营业收入稳定增长，盈利能力不断提升；营业外收入对利润总额贡献较大

2014~2016 年，公司营业收入分别为 4.08 亿元、4.60 亿元和 4.66 亿元，收入水平不断增长，毛利率分别为 17.59%、18.87%和 19.24%，盈利能力不断提升。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入与利润情况（单位：万元、%）

项 目	2017年1~3月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	-	46,551	46,014	40,848
营业成本	-	37,596	37,331	33,662
期间费用	1,495	5,427	1,686	732
管理费用	310	964	544	569
财务费用	1,184	4,463	1,142	163
营业利润	-1,495	3,436	5,789	5,678
营业外收支净额	3	16,629	16,147	13,488
利润总额	-1,492	20,065	21,936	19,166
净利润	-1,492	19,206	20,489	19,157
毛利率	-	19.24	18.87	17.59
总资产报酬率	-0.04	3.35	2.89	3.26
净资产收益率	-	3.72	4.12	4.02

公司期间费用主要为财务费用，2014~2016 年，公司期间费用率分别为 1.79%、3.66%和 11.66%，占比不断提升，主要由于债券的发行

导致财务费用的增加。近年来，营业利润有所波动。2014~2016年，以政府补助为主的营业外收入在利润总额中的占比分别为70.43%、73.61%和82.87%，营业外收入对利润总额贡献较大。

2017年1~3月，公司未实现营业收入，期间费用仍主要为财务费用，利润总额和净利润均为负值。

总体来看，近年来，公司营业收入稳定增长，盈利能力不断提升，营业外收入对利润总额贡献较大。

现金流

近年来，公司经营性净现金流和筹资性净现金流均有所波动，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为0.25亿元、-1.07亿元和1.91亿元。经营性净现金流受财政往来款的影响较大，净利润对现金流的支撑作用较小。经营性净现金流总体规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定。

表 14 2014~2016 年公司现金流概况（单位：万元）

项 目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量净额	-7,039	19,054	-10,690	2,511
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-57,264	-11,681
筹资活动产生的现金流量净额	2,277	-56,686	154,512	12,509

2014~2016年，公司投资性净现金流净流出规模逐渐减少。筹资性净现金流受筹资活动现金流入和偿还债务现金流影响波动较大，随着未来投资规模的增加及融资渠道的拓展，公司经营活动所需资金将主要由筹资性净现金流来补充。

2017年1~3月，经营性净现金流为-0.70亿元，主要用于管理费用和财务费用的支出；无投资性现金活动的支出，筹资性现金流保持净流入。

综合来看，公司经营性净现金流规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定。

偿债能力

综合分析，随着每年项目建设融资需求的不同，公司负债规模有所波动，银行借款和应付债券是公司负债的主要构成，资产负债率相对较低。公司总资产规模有所波动，土地资产为主的存货在总资产中占比较高。公司营业收入稳定增长，盈利能力不断提升，同时利润总额对以政府补助为主的营业外收入依赖程度较大。公司经营性净现金流规模较小且有所波动，对债务的保障能力不稳定。此外，作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在财政补贴等多方面的支持。预计未来，随着浏阳市城市基础设施建设的发展，公司收入水平将得到进一步提高。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 5 月 19 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 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。

结论

浏阳市近年来经济和财政均保持较快发展，主要经济指标居长沙市各区县前列，财政实力不断增强。工业新城拥有较好的区位条件和产业优势，在浏阳市经济发展中具有重要地位，长沙市城市总体规划为工业新城未来发展提供了良好机遇。公司作为浏阳市重要的城市基础设施建设投融资主体，在浏阳市及工业新城的城市建设和经济发展中具有重要地位并得到政府在项目建设、资产注入和财政补贴等多方面的支持。同时，公司未来项目建设所需资金较大，经营活动对债务的保障能力不稳定。

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

跟踪评级安排

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

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

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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

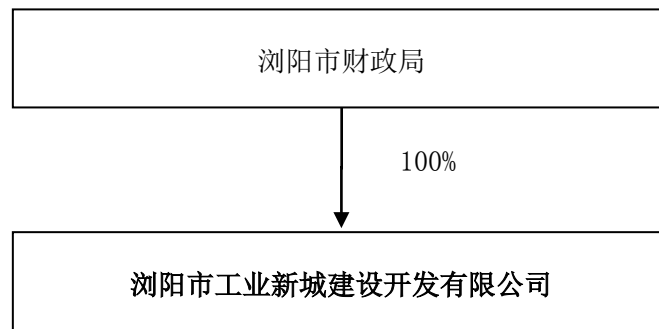
2) 跟踪评级程序安排

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

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

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

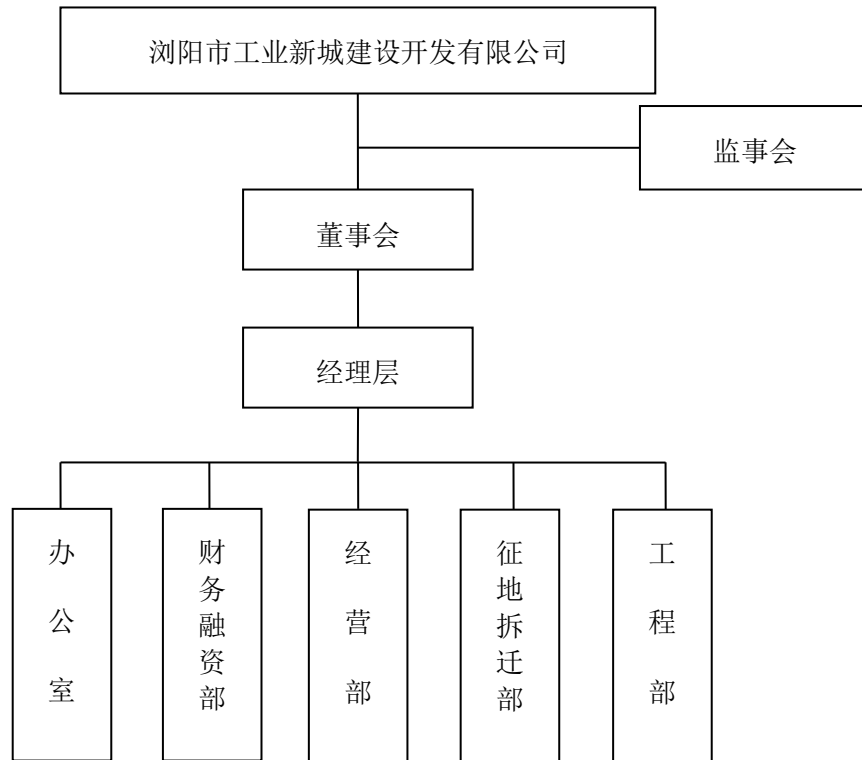
附件 1 截至 2017 年 3 月末浏阳市工业新城建设开发有限公司
股权结构图





附件 2 截至 2017 年 3 月末浏阳市工业新城建设开发有限公司

组织结构图





附件 3 浏阳市工业新城建设开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	83,156	87,918	148,349	38,141
应收账款	105,832	115,832	118,502	102,555
其他应收款	106,752	96,491	114,657	42,032
存货	445,190	436,385	414,010	419,844
流动资产合计	742,649	738,344	797,392	603,235
非流动资产合计	6,106	6,106	6,051	2,465
总资产	748,755	744,451	803,443	605,700
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.11	11.81	18.46	6.30
应收账款	14.13	15.56	14.75	16.93
其他应收款	14.26	12.96	14.27	6.94
存货	59.46	58.62	51.53	69.32
流动资产合计	99.18	99.18	99.25	99.59
非流动资产合计	0.82	0.82	0.75	0.41
负债类				
应付票据	-	-	7,000	10,000
应付账款	7,542	7,418	7,005	4,987
其他应付款	2,731	2,771	10,210	19,324
一年内到期的非流动负债	17,800	22,050	33,332	10,000
流动负债合计	30,897	35,101	58,875	44,354
长期借款	54,000	44,000	98,675	84,639
应付债券	148,948	148,948	148,697	-
非流动负债合计	202,948	192,948	247,372	84,639
负债合计	233,845	228,049	306,247	128,993
占负债总额比 (%)				
应付票据	-	-	2.29	7.75
应付账款	3.23	3.25	2.29	3.87
其他应付款	1.17	1.22	3.33	14.98
一年内到期的非流动负债	7.61	9.67	10.88	7.75
流动负债合计	13.21	15.39	19.22	34.38
长期借款	23.09	19.29	32.22	65.62
应付债券	63.70	65.31	48.55	-

附件 3 浏阳市工业新城建设开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
非流动负债合计	86.79	84.61	80.78	65.62
权益类				
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000	10,000
资本公积	403,030	403,030	403,030	403,030
盈余公积	10,337	10,337	8,417	6,368
未分配利润	91,543	93,034	75,749	57,309
所有者权益合计	514,910	516,402	497,196	476,707
损益类				
营业收入	-	46,551	46,014	40,848
营业成本	-	37,596	37,331	33,662
管理费用	310	964	544	569
财务费用	1,184	4,463	1,142	163
营业利润	-1,495	3,436	5,789	5,678
营业外收支净额	3	16,629	16,147	13,488
利润总额	-1,492	20,065	21,936	19,166
净利润	-1,492	19,206	20,489	19,157
占营业收入比（%）				
营业成本	-	80.76	81.13	82.41
管理费用	-	2.07	1.18	1.39
财务费用	-	9.59	2.48	0.40
营业利润	-	7.38	12.58	13.90
营业外收支净额	-	35.72	35.09	33.02
利润总额	-	43.10	47.67	46.92
净利润	-	41.26	44.53	46.90
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-7,039	19,054	-10,690	2,511
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-57,264	-11,681
筹资活动产生的现金流量净额	2,277	-56,686	154,512	12,509
财务指标				
EBIT	-287	24,968	23,181	19,742
EBITDA	-	25,577	23,502	19,757
总有息负债	220,748	214,998	287,704	104,639
毛利率（%）	-	19.24	18.87	17.59
营业利润率（%）	-	7.38	12.58	13.90
总资产报酬率（%）	-0.04	3.35	2.89	3.26

附件 3 浏阳市工业新城建设开发有限公司主要财务指标（续表 2）

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
净资产收益率 (%)	-	3.72	4.12	4.02
资产负债率 (%)	31.23	30.63	38.12	21.30
债务资本比率 (%)	30.01	29.40	36.65	18.00
长期资产适合率 (%)	11,755.72	11,616.39	12,305.17	22,774.01
流动比率 (倍)	24.04	21.03	13.54	13.60
速动比率 (倍)	9.63	8.60	6.51	4.13
保守速动比率 (倍)	2.69	2.50	2.52	0.86
存货周转天数 (天)	-	4,071.48	4,020.66	4,534.13
应收账款周转天数 (天)	-	906.11	864.74	779.84
经营性净现金流/流动负债 (%)	-21.33	40.55	-20.71	4.88
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.05	7.13	-4.91	2.14
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.37	-0.94	0.27
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.80	2.03	2.10
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.84	2.06	2.10
现金比率 (%)	269.14	250.47	251.97	85.99
现金回笼率 (%)	-	108.54	65.34	30.51
担保比率 (%)	0.00	0.00	3.19	4.41

附件 4 各项指标的计算公式

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

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

22. 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）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。