

湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司  
2016 年城市地下综合管廊建设和  
城市停车场建设专项债券 2017 年  
跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【116】号 01

增信方式: 土地使用权抵押

债券剩余规模: 20 亿元

债券到期日期: 2023 年 12 月 13 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 债券存续期内第 3-7 个计息年度逐年分别偿还本期债券发行总额的 20%

分析师

姓名: 余佳徽 蒋申

电话: 0755-82872850

邮箱: yujh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼  
电话: 0755-82872897  
网址: www.pyrating.cn

## 湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司 2016 年城市地下综合管廊建设和城市停车场建设专项债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 5 月 19 日	2016 年 11 月 28 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司(以下简称“公司”)及其 2016 年 12 月 13 日发行的城市地下综合管廊建设和城市停车场建设专项债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持 AA, 发行主体长期信用等级维持 AA-, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到邵东县经济总量保持快速增长, 公司业务持续性较有保障, 地方政府继续给予公司一定的支持, 以及土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性; 同时我们也关注到, 邵东县区域经济总量不大、财政实力不强且财政自给率较低, 主业规模持续扩大且需垫资, 后续需投入资金规模大, 且公司往来款流出规模持续增加, 经营现金流表现较差, 资产流动性较弱, 有息债务规模增长迅速, 公司利润对债务和利息的覆盖能力下降, 存在较大的偿债压力等风险因素。

### 正面:

- 邵东县经济总量快速增长。2016 年邵东县地方生产总值为 336.37 亿元, 增速为 8.2%, 2016 年邵东县 GDP 水平在邵阳市 12 个区县中排名第一。
- 公司业务持续性有保障。公司主要承担邵东生态产业园的土地整理及市政基础设施项目建设任务, 截至 2016 年末该园区内待开发面积较多, 且公司拥有在建基础设施项目 22 个, 总投资约 74.22 亿元, 业务持续性较有保障。
- 2016 年地方政府继续给予公司一定支持。2016 年当地政府向公司拨付财政补贴

1.29 亿元，对公司支持力度较大，有效提升了公司的可持续经营能力。

- **土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。**公司以其持有的 9 宗共计 1,515,548.40 平方米、评估值合计 359,662.52 万元（评估基准日 2016 年 4 月 20 日）的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保（已于 2016 年 9 月 23 日办理他项权证），土地评估价值对债券本金的覆盖倍数为 1.64 倍，有效提升了本期债券的安全性。

### 关注：

- **邵东县经济总量不大、财政实力不强，且财政自给率较低。**2016 年邵东县地区生产总值为 336.37 亿元，公共财政收入 13.77 亿元，总体规模不大，财力实力不强；2016 邵东县财政自给率分别为 25.25%，财政自给能力较低。
- **公司主业规模持续扩大且需垫资，后续需投入资金规模大，且公司往来款流出规模持续增加，经营现金流表现较差。**2016 年公司主业规模持续扩大，需垫付项目建设资金而政府回款较慢；公司主业后续建设任务较重，面临较大的资金压力；公司往来款净流出规模持续增加，综上，2016 年公司经营活动现金净流出规模达到 178,366.81 万元。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2016 年末公司资产以土地资产和在建项目为主，占总资产比例达 75.34%，其中账面价值占总资产比例为 41.59%的土地资产已抵押；此外，公司与政府部门及其所属机构的往来款规模较大，占总资产比例为 7.05%，该部分款项回款时间不确定，资金占用明显。
- **公司有息债务规模增长迅速，公司利润对债务和利息的覆盖能力下降，存在较大的偿债压力。**近年随着公司业务地开展，公司融资力度不断增加，2016 年公司有息负债大幅增加至 565,278.82 万元。公司多笔有息负债将于 2019-2022 年内到期，占有息负债本息和的 62.74%；EBITDA 利息保障倍数从 2015 年的 2.42 下降为 1.45，EBITDA 对利息费用的覆盖程度同比大幅下降，公司偿债压力加大。

### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,155,665.84	1,726,129.12	739,165.62
所有者权益（万元）	1,555,666.90	1,533,228.23	597,233.49

有息债务（万元）	565,278.82	176,143.80	111,874.69
资产负债率	27.83%	11.18%	19.20%
流动比率	26.65	35.26	23.04
营业收入（万元）	66,709.89	63,025.24	35,915.57
政府补助（万元）	12,930.00	11,738.00	5,500.00
利润总额（万元）	24,815.83	24,421.09	11,491.34
综合毛利率	20.77%	22.43%	23.08%
总资产回报率	1.38%	2.16%	2.42%
EBITDA（万元）	26,909.19	26,610.63	14,001.14
EBITDA 利息保障倍数	1.45	2.42	1.83
经营活动现金流净额（万元）	-178,366.81	-22,132.76	-37,721.52

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、发行主体存续债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改企业债券【2016】326号文批准，公司于2016年12月13日发行了20亿元城市地下综合管廊建设和城市停车场建设专项债券，债券期限7年，本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年逐年分别偿还债券发行总额的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金总额为20亿元，其中18亿元用于邵东生态产业园地下综合管廊建设项目，2亿元用于邵东生态产业园地下停车场建设项目。截至2016年12月31日，本期债券募投项目投资情况及募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至2016年12月31日本期债券募集资金投向及募投项目建设情况（单位：万元）

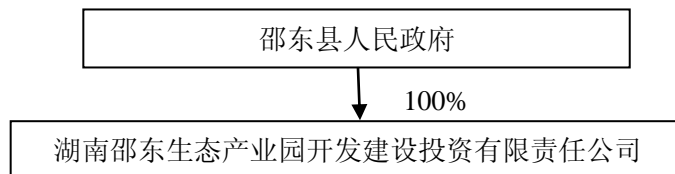
项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
邵东县生态产业园城市地下综合管廊建设项目	178,200.00	40,345.26
邵东生态产业园地下停车场建设项目	19,800.00	9,654.70

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变更，公司实际控制人和股东仍为邵东县人民政府（以下简称“县政府”）。截至2017年3月31日公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2017年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司系县政府的基础设施项目投融资主体之一，主要负责邵东生态产业园的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设等工作。2016年纳入合并范围的子公司未发生变更。

截至2016年12月31日，公司总资产2,155,665.84万元，所有者权益合计1,555,666.90万元，资产负债率为27.83%；2016年度公司实现营业总收入66,709.89万元，利润总额24,815.83万元，经营活动产生的现金流净额为-178,366.81万元。

## 三、地方经济与财政实力



### 2016年邵东县经济实力进一步增强，但整体规模不大

2016年，邵东县经济继续稳步增长，地区生产总值为336.37亿元，按可比价计算比上年增长8.2%，按常住人口计算，邵东县人均GDP36,119元，为全国人均GDP的66.91%。其中，第一产业增加值为51.76亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值为154.63亿元，同比增加7.5%；第三产业增加值为129.98亿元，同比增加11.2%。三次产业结构从16.1:47.3:36.6调整为15.4:46.0:38.6，第三产业占比有所增加。

邵东县 2016 年全市完成全部工业增加值 140.21 亿元，增长 7.3%。其中：规模工业完成总产值 569.74 亿元，增长 7.4%；增加值 99.89 亿元，增长 7.9%；新增规模工业企业 76 家。但我们也注意到邵东县以打火机、箱包皮具、五金、中药材等传统产业为主导行业，产品偏低端，产业核心竞争力较低，一旦成本上升或受到其他更低成本竞争产品的冲击，容易失去竞争力丧失市场，主导产业经济面临较大的转型升级压力。

2016 年全县完成固定资产投资 265.60 亿元，增长 14.8%。其中房地产投资完成 41.04 亿元，增长 24.12%；产业投资为 101.11 亿元，占总投资比重 38.3%，工业投资为 117.69 亿元，与同期比降低 10.4%。全年开工重点项目 136 个，累计完成投资 113.9 亿元，重点项目有廉桥医药科技工业园、仙槎桥五金工业园、污水处理厂二期、牛马司棚户区改造等。

邵东县商贸持续发展，电商行业持续繁荣。2016 年全县实现社会消费品零售总额 152.86 亿元，增长 12.1%，新增限额以上商贸企业 52 家。2016 年全年电商交易额突破 50 亿元，同比增长 48%，网络贸易迅速发展。

**表 2 2015-2016 年邵东县主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	336.37	8.2%	310.11	8.80%
其中：第一产业增加值	51.76	1.0%	50.01	3.40%
第二产业增加值	154.63	7.5%	146.78	9.70%
第三产业增加值	129.98	11.2%	113.32	9.50%
工业增加值	140.21	7.3%	132.12	9.40%
固定资产投资	265.60	14.8%	267.10	21.60%
社会消费品零售总额	152.86	12.1%	136.33	12.5%
进出口总额（亿美元）	5.66	25.2%	4.52	45.55%
存款余额	371.50	25.44%	296.17	16.7%
贷款余额	175.27	17.27%	149.46	12.32%
人均 GDP（元）	36,119.00	7.4%	29,550.00	8.10%
人均 GDP/全国人均 GDP	66.91%	10.08%	56.83%	-5.38%

注：生产总值、各产业增加值绝对数按现行价格计算，增长速度按可比价格计算。

资料来源：2015-2016 年邵东县国民经济和社会发展统计公报

### 2016年邵东县财政收入较上年有所下滑，整体规模偏小且财政自给率较低

受政策性基金收入大幅下降影响，2016 年邵东县地方财政收入 51.73 亿元，较上年下滑 3.18%，收入规模仍较小。收入结构以上级补助收入和公共财政收入为主，其中上级补助收入占比最高。

2016 年邵东县上级补助收入占地方财政收入的比例为 71.20%，邵东县综合财力对上级补助依其赖程度较高。邵东县上级补助收入主要为一般性转移支付收入，占上级补助收入比例为 61.15%，表明邵东县地方财政对上级补助收入的可支配性相对较好。

2016 年邵东县实现公共财政收入 13.77 亿元，同比增长 1.57%。结构方面，2016 年税收收入占公共财政收入的比重为 55.63%，表明邵东县公共财政收入的质量和稳定性一般。

邵东县政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让，2016 年政府性基金收入为 1.28 亿元，较上年大幅下降。该等收入规模较小且容易受地方土地出让市场波动影响。

财政支出方面，2016 年邵东县公共财政支出 54.56 亿元，同比增长 16.03%，其中公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出等支出合计达 29.13 亿元，占公共财政支出的比重达 53.39%，刚性支出规模较大。2016 年邵东县财政自给率为 25.25%，覆盖程度较低，财政自给能力较弱。

**表 3 2015-2016 年邵东县地方政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年
（一）公共财政收入	13.77	13.56
税收收入	7.66	7.12
非税收入	6.12	6.44
（二）上级补助收入	36.83	34.43
一般性转移支付收入	22.52	21.38
专项转移支付收入	12.89	11.91
税收返还收入	1.42	1.13
（三）政府性基金收入	1.28	5.44
<b>地方财政收入=（一）+（二）+（三）</b>	<b>51.73</b>	<b>53.43</b>
（一）公共财政支出	54.56	47.03
（二）政府性基金支出	2.20	6.90
<b>地方财政支出=（一）+（二）</b>	<b>56.76</b>	<b>53.92</b>
财政自给率	25.25%	28.84%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：邵东县财政局

## 四、经营与竞争



跟踪期内，公司主要承担邵东生态产业园规划范围内的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设、管理、配套维修等任务。2016年公司营业收入全部来自于土地整理收入，在建的基础设施项目本年未达到验收条件，未产生收入。受益于土地整理收入的持续增加，公司营业收入呈增长趋势，2016年达到66,709.89万元，同比增长5.85%。

**表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	66,709.89	20.77%	49,328.93	23.10%
基础设施项目建设收入	-	-	13,696.31	20.00%
<b>合计</b>	<b>66,709.89</b>	<b>20.77%</b>	<b>63,025.24</b>	<b>22.43%</b>

资料来源：公司2013-2015年连审审计报告、2016年审计报告，鹏元整理

**跟踪期内，公司收入规模保持增长，当前在建基础设施项目及邵东生态产业园内待整理土地规模较大，未来业务持续性有保障，但也面临较大的资金压力**

公司是邵东县土地开发和基础设施建设投资主体之一，根据2011年11月公司与邵东县人民政府签订的《邵东县城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，授予公司在邵东县内进行土地整理和基础设施项目建设的任务。土地整理方面，县政府将邵东生态产业园所有配置用地所需的土地征收、房屋拆迁、迁坟补偿、杆线迁移、构造物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套投入等一切与土地征拆整理开发安置相关的费用以包干方式给公司。县政府指定邵东县财政局财政投资评审中心于每年度12月31日前对公司当年度土地整理开发投入进行评审，并对土地整理熟化达到可出让状况的土地向公司确认土地整理开发成本，并按照不低于投资总额的25%<sup>1</sup>确认土地整理项目收益。基础设施项目建设方面，县政府指定公司对邵东县城市基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，县政府确认公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于投资总额的25%<sup>1</sup>确认项目收益。基础设施建设业务部分项目在完工时结算并确认收入，部分项目按照施工进度节点结算并确认收入。项目达到结算条件时，县政府与公司组成投资决算组对投资总额进行核算确认并委托审计机构进行审计，审计结束后县政府按审计结果向公司支付项目投资成本和收益。值得注意的是，上述合同并未对地方政府的付款时间进行约定，公司需先行垫付资金，政府回款安排受其资金充裕程度影响，回款时间存在一定不确定性。

2016年邵东生态产业园建设加快，公司土地开发任务较重，全年开发整理土地面积1,800亩，投入土地开发成本5.29亿元，较上年增加39.58%，取得土地整理收入6.67亿元，较上年增加35.23%。

<sup>1</sup> 实际结算土地整理收入和成本时，根据具体的项目情况进行调整，毛利率在20%以上波动。

**表 5 2015-2016 年土地整理业务明细**

项目	2016 年	2015 年
当年开发土地面积（亩）	1,800	1,250
当年开发土地宗数（宗）	12	17

资料来源：公司提供

截至2016年底，邵东生态产业园范围内已开发土地15,736亩，尚待开发土地规模在27,200亩以上，仍有较大开发空间，园区招商引资数量的不断增加会持续增加用地需求，该业务持续性较有保障。我们也注意到，待开发土地规模较大，未来仍需投入较多资金，将给公司带来一定资金压力。

基础设施项目建设方面，近年公司相继开工建设了绿汀大道南段、人民路东段、兴隆路、互生路、利隆路、虹桥路、兴和路等一批路网工程。2016年由于无达到验收条件的项目，故未确认该项收入。

截至2017年3月末，公司主要在建基础设施项目22项，计划总投资74.22亿元，尚需投资51.71亿元，后续随着该部分项目的完工验收，可为公司带来一定的收入。我们也注意到，公司当前在建基础设施项目尚需投资规模较大，将为公司带来较大的资金压力。公司自营项目为邵东县地下综合管廊建设项目与邵东城市停车场建设项目、湖南邵东创新创业示范基地建设项目，均为公司发行债券的募投项目。募投项目主要以出租和销售厂房和商业地产带来收益，但是，考虑到目前经济下行压力较大，企业投资意愿低迷，未来项目建成后能否顺利对外出租或销售存在一定不确定性。

**表 6 截至 2016 年底公司主要在建项目明细（单位：万元）**

项目	计划总投资	已投资	是否有回购协议	收入模式
邵东县地下综合管廊建设项目	269,360.00	4,933.30	否	自营
湖南邵东创新创业示范基地建设项目	192,977.64	68,984.68	否	自营
生态产业园绿汀大道、昭阳大道、希望大道、民意路路网工程	55,845.58	47,041.07	否	回购
民旺路、兴隆路互生路道路工程	51,781.38	43,573.63	否	回购
邵东城市停车场建设项目	48,930.86	2,451.88	否	自营
县生态产业园国际商贸城路网工程	32,585.88	5,816.60	否	回购
国际商贸城建设项目	32,585.88	10,563.03	否	回购
饮水工程建设项目	22,966.46	10,399.02	否	回购
聚财路、连云路建设项目	9,685.14	8,536.68	否	回购
北岭路建设项目	5,649.72	5,829.27	否	回购
生态产业园人民路东延伸段建设项目	4,776.35	4,776.35	否	回购
安置房及周边道路建设项目	3,205.56	2,705.13	否	回购

晚安家居土石方工程项目	2,385.21	1,950.58	否	回购
双兴路、连云路建设项目	2,359.98	2,359.98	否	回购
高吉路建设项目	1,600.00	826.14	否	回购
企业安置园建设项目	1,531.96	2,542.26	否	回购
景秀路建设项目	1,200.00	1,000.00	否	回购
竹鸡岭公园建设项目	950.00	69.00	否	回购
农贸市场建设项目	890.60	58.80	否	回购
民旺路建设项目	647.01	517.61	否	回购
物流园建设项目	171.91	137.52	否	回购
利隆路建设项目	83.39	66.71	否	回购
<b>合计</b>	<b>742,170.51</b>	<b>225,139.24</b>		

注：邵东县地下综合管廊建设项目与邵东县城市停车场建设项目为“16邵开建专项债”的募投项目，湖南邵东创新创业示范基地建设项目为“16邵东专项债”的募投项目，公司通过出租和销售实现收入。  
资料来源：公司提供

### 公司在财政补贴方面继续得到当地政府支持，有效地提升了公司的利润水平

跟踪期内，公司在建基础设施项目及邵东生态产业园内待整理土地规模较大，面临较大资金压力。为提升公司可持续经营能力，2016年县政府在财政补助方面仍给予了公司较多支持。2016年，邵东县人民政府依据邵政发(2016)61号文给予公司财政补贴12,930.00万元，占同期利润总额的52.10%，增加了公司利润水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，公司财务报表均按照新会计准则编制。2016年公司合并报表范围未发生变化。

### 资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产主要由土地、在建项目和应收款项组成，且大部分土地资产已经抵押，应收款项回款时间不确定，资产流动性较弱

截至2016年底，公司资产规模为215.57亿元，同比增速达24.88%，主要系扩大融资规模所致。跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，2016年末流动资产占比为99.55%。

从资产结构来看，公司资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。货币资金方面，公司2016年末货币资金余额为233,174.03万元，主要系银行借款增加及债券发行

所致。公司货币资金以银行存款为主，截至 2016 年末公司使用受限的货币资金合计 10,500.00 万元，为用于担保的定期存款或通知存款。截至 2016 年末，公司预付款项为 60,000.00 万元，包括对邵东新区开发建设投资有限公司预付款 55,000.00 万元和对邵东县城北建设投资有限公司预付款 5,000.00 万元，均为尚未达到结算条件的预付工程款。截至 2016 年末，公司应收账款余额为 136,622.51 万元，全部为对邵东生态产业园管理委员会（以下简称“生态园管委会”）的项目回购款，其中账龄 1 年以上的应收款合计 67,911.32 万元，占比为 49.70%；公司其他应收款余额为 92,104.90 万元，主要为应收生态园管委会、邵东县财政局等政府部门及所属机构的往来款、备用金和保证金，其中应收该类部门及机构的其他应收款占比为 82.30%。公司应收款项规模较大，应收对象为政府部门，该等款项回收风险不大，但回收时间不确定，占用了公司营运资金。

2016 年末公司存货规模 162.41 亿元，占总资产比重为 75.68%，由配套设施成本（在建项目）和存量土地构成，其比例分别为 9.47%、90.53%，土地占比很高。从土地明细看（见附录五），存量土地共 52 宗，面积合计为 7,640,690.10 平方米（11,461.04 亩），账面价值总计 147.03 亿元，土地使用权类型均为出让。截至 2016 年末，公司已有 28 宗土地使用权已抵押用于向银行借款，面积合计为 4,279,739.10 平方米，账面价值总计 89.66 亿元，已抵押土地价值占土地总价值的比例为 60.98%，其余未抵押土地大部分为其他商服用地和商住用地。

**表 7 2015-2016 年公司主要资产构成（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	233,174.03	10.82%	37,674.25	2.18%
预付账款	60,000.00	2.78%	0.00	0.00%
应收账款	136,622.51	6.34%	86,128.22	4.99%
其他应收款	92,104.90	4.27%	18,369.36	1.06%
存货	1,624,092.34	75.34%	1,582,932.23	91.70%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,145,993.78</b>	<b>99.55%</b>	<b>1,725,104.06</b>	<b>99.94%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,155,665.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,726,129.12</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

总体来看，公司资产规模增长迅速，但主要由土地使用权、在建项目及应收款项等组成，土地使用权和在建项目在极端情况下难以集中变现，且土地使用权大部分已抵押；应收款项规模较大，回款时间不确定，占用了公司的流动资金，公司资产流动性较弱。

## 盈利能力



### 2016 年公司营业收入保持增长，综合毛利率相对稳定，利润对政府补助的依赖较大

2016 年公司营业收入为 66,709.89 万元，同比增加 5.85%，收入全部来自土地整理业务。公司与县政府就土地整理业务和基础设施建设业务签订了框架协议，约定了项目收益比例不低于 25%，因此公司综合毛利率维持在 20% 以上。

2016 年公司期间费用率为 4.05%，较上年有所下降，主要本年货币资金大量增加使公司利息收入增加，降低了财务费用所致。期间费用主要为保证借款所支付的担保费及利息费用。公司当前主业投入规模较大，在建项目较多，尚需投入资金 51.70 亿元。随着业务的推进，公司筹资规模将持续增长，利息费用将继续增加，因此预计期间费用率将继续增长。2016 年，公司其他应收款规模快速增加，坏账损失相应增加，确认坏账损失 1,643.40 万元。资产减值损失的快速增加对公司的盈利水平造成一定影响。

2016 年公司获得政府补助 12,930.00 万元，占同期利润总额的比重为 52.10%，占比较上年增加了 4.03 个百分点，公司对政府补贴的依赖较大。

**表 8 2015-2016 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
营业收入	66,709.89	63,025.24
营业利润	9,308.53	9,997.81
补贴收入	12,930.00	11,738.00
利润总额	24,815.83	24,421.09
综合毛利率	20.77%	22.43%
期间费用率	4.05%	6.00%
总资产回报率	1.38%	2.16%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模持续大幅增加，主要依靠外部融资弥补资金缺口，当前公司主营业务资金需求较大，面临较大的资金压力

2016 年收现比仅为 0.27，经营现金流净流出规模持续扩大，为-178,366.81 万元。一方面公司主业在建项目投入规模不断增大，需先行垫资，且政府回款较差；另一方面，与生态园管委会及其他单位的往来款项净额增加约 5.86 亿元。受此影响，公司经营活动现金流状况较上年恶化。

跟踪期内，公司依靠筹资来弥补经营活动的资金缺口，从筹资规模看，2016 年净筹资规模为 37.65 亿元，较上年同比大幅增加；从筹资渠道看，公司资金来源主要是银行长期贷款和发行债券。2016 年，公司成功发行“16 邵东专项债”和“16 邵开建专项债”，募

集资金合计 30 亿元。

总体来看，由于公司经营业务快速扩张对资金需求较大，且主营业务收现情况不佳，公司主要依赖外部筹资实现资金平衡。截至 2016 年底，公司在建基础设施项目未来仍需投资 51.70 亿元；公司作为邵东生态产业园土地整理业务的主体，后续承担的土地整理的任务也较重，面临较大的资金压力。

**表 9 2015-2016 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）**

项 目	2015 年	2014 年
收现比	0.27	0.57
销售商品、提供劳务收到的现金	18,216.90	35,985.90
收到的其他与经营活动有关的现金	36,286.29	33,040.52
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>54,503.19</b>	<b>69,026.41</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	137,894.36	68,542.96
支付给职工以及为职工支付的现金	52.68	49.16
支付各项税费	0.00	2,571.03
支付的其他与经营活动有关的现金	94,922.97	19,996.01
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>232,870.01</b>	<b>91,159.17</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-178,366.81</b>	<b>-22,132.76</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,697.89</b>	<b>-3.46</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>376,536.99</b>	<b>33,346.09</b>
现金及现金等价物净增加额	189,472.28	11,209.88

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构和财务安全性

**公司有息债务增长迅速，公司利润对债务和利息的覆盖能力下降，偿债压力加大**

随着融资力度的增大，公司负债水平不断增加，2016 年末达到 60.00 亿元，较上年末增加 211.04%。2016 年末所有者权益达到 155.57 亿元，较 2015 年末增加 1.46%，变动主要来源于上年利润留存。综上影响，2016 年末公司产权比率为 38.57%，较上年同比大幅增加，所有者权益对债务的保障程度有所下降。考虑到公司资产主要为在建的基础设施项目和土地资产，变现较为困难，因此我们认为公司实际的长期债务偿付能力仍然表现一般。

**表 10 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	599,998.94	192,900.89
所有者权益合计	1,555,666.90	1,533,228.23
负债与所有者权益比率	38.57%	12.58%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司负债仍以非流动负债为主，其中，非流动负债 519,478.82 万元，占总负债之比为 86.58%，较上年提升 11.94 个百分点。

公司流动负债主要是短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至 2016 年末公司短期借款金额为 7,000.00 万元，全部为质押借款。应付账款主要是公司因工程项目尚未竣工结算而未支付给建筑公司的工程款。截至 2016 年末，公司其他应付款余额为 18,825.00 万元，主要为应付其他单位的往来款和工程押金。受公司近年有息债务规模不断增加的影响，2016 年公司一年内到期的非流动负债规模较去年同期大幅增加。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债余额为 38,800.00 万元，其中抵押借款 21,600.00 万元、保证借款 10,000.00 万元、质押借款 7,200.00 万元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2016 年末，公司长期借款余额为 211,666.70 万元，较上年同比大幅增加 63.65%，其中抵押借款 141,750.00 万元，其余保证借款、信用借款和质押借款合计 69,916.70 万元。截至 2016 年公司应付债券余额为 297,357.84 万元。公司于 2016 年成功发行“16 邵东专项债”（期限 7 年，募集资金 10 亿元，固定利率 6.50%）和“16 邵开建专项债”（期限 7 年，募集资金 20 亿元，固定利率 6.58%），合计募集资金 30 亿元。截至 2016 年末，公司长期应付款余额为 10,454.29 万元，主要公司应付邵东县中医院和人民医院的借款，该款项需公司支付利息，加权平均年利率为 6.98%，期限至 2019 年 1 月。

公司有息负债包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。利率主要为浮动利率和固定利率，利率区间主要在 6%-7%，浮动利率主要为贷款基础利率上下浮动一定百分点。

**表 11 2015-2016 年公司负债主要构成（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	7,000.00	1.17%	5,830.00	3.02%
应付账款	6,833.44	1.14%	9,926.41	5.15%
其他应付款	18,825.00	3.14%	6,830.68	3.54%
一年内到期的非流动负债	38,800.00	6.47%	19,390.00	10.05%
<b>流动负债合计</b>	<b>80,520.12</b>	<b>13.42%</b>	<b>48,922.08</b>	<b>25.36%</b>
长期借款	211,666.70	35.28%	129,340.00	67.05%
应付债券	297,357.84	49.56%	0.00	0.00%
长期应付款	10,454.29	1.74%	14,638.80	7.59%
<b>非流动负债合计</b>	<b>519,478.82</b>	<b>86.58%</b>	<b>143,978.80</b>	<b>74.64%</b>

<b>负债合计</b>	<b>599,998.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>192,900.89</b>	<b>100%</b>
其中：有息债务	565,278.82	94.21%	176,143.80	91.31%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司融资力度持续加大，有息负债余额持续快速攀升。截至 2016 年末公司有息负债规模为 56.53 亿元，占总负债的比例为 94.21%。我们注意到目前公司在建基础设施建设项目及待整理土地规模较大，资金需求较多，预计未来公司有息债务规模将继续增长，偿债压力也将不断增加。公司多笔长期借款将于 2019-2022 年四年内到期，占有息负债本息和的 62.74%，公司未来将面临较大的集中偿付压力。

**表 12 截至 2016 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年后
本息和	77,100.00	35,900.00	95,100.00	93,900.00	92,400.00	80,800.00	102,100.00

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司流动比率、速动比率分别为 26.65 和 6.48。与去年同期相比，流动资产对流动负债的覆盖程度降低，主要系本年流动负债大幅增加所致；速动比率上升缘于存货占总资产比例较上年大幅下降。2016 年，公司资产负债率为 27.83%，资产负债水平有所上升，但仍维持在较低水平，且公司尚有部分土地未抵押，未来仍有一定融资空间。我们也注意到，公司资产以土地资产和在建项目为主，流动性较弱，一定程度上削弱了资产对债务的保障能力。2016 年，EBITDA 对利息的保障程度同比上年大幅下降，主要缘于公司发行债券使利息支出大幅增加所致。截至 2016 年末，EBITDA 利息保障倍数为 1.45，EBITDA 对利息费用的覆盖程度同比大幅下降。公司债务水平迅速上升使 EBITDA 对有息负债的保障程度较上年同期大幅下降。总体来看，跟踪期内公司利润对负债和利息的保障能力下降。

**表 13 2015-2016 年公司偿债能力指标**

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	27.83%	11.18%
流动比率	26.65	35.26
速动比率	6.48	2.91
EBITDA（万元）	26,909.19	26,610.63
EBITDA 利息保障倍数	1.45	2.42
有息负债/EBITDA	21.01	6.62

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析



### 抵押土地资产的评估价值对本期债券本金的覆盖倍数较高，有效提高了本期债券本息偿付的安全性

公司以其合法拥有的 9 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，担保范围为本期债券应付本息、逾期利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。公司已于 2016 年 9 月 23 日对本期债券抵押资产办妥了抵押登记手续，他项权证号为“邵他项（2016）第 116 号”、“邵他项（2016）第 117 号”。

中国建设银行股份有限公司邵东支行（以下简称“建设银行邵东支行”）是本期债券的债权代理人及抵押权代理人，根据抵押资产监管协议：（1）在本期债券存续期间，建设银行邵东支行有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经其认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告；

（2）建设银行邵东支行有权对抵押资产的价值评估进行监督。本期债券存续期间，若前述抵押标的评估价值减少至低于本期债券未偿还本金的 1.5 倍，公司应追加质物、抵押物或经建设银行邵东支行认可的其他担保，以确定担保物评估价值及其他担保金额之和不低于本期债券未偿还本金的 1.5 倍。如抵押比超过 1.5 倍，则抵押人可以要求对超过 1.5 倍部分的抵押资产进行增值释放。

跟踪期内，公司未聘请资产评估机构对抵押土地进行重新评估、未进行追加、增值释放。根据长沙永信评估咨询有限责任公司评估[评估基准日：2016 年 4 月 20 日，土地估价报告编号：（长沙）长永信（2016）（估）字第 101 号、102 号]，抵押资产总评估价值 35.97 亿元，为本期债券本金的 1.64 倍。抵押倍数较高，满足抵押资产监管协议的要求，能为本期债券的本息偿付提供一定保障。

**表 14 用于本期债券抵押增信的土地使用权情况（单位：平方米、万元）**

土地权证编号	土地性质	土地用途	土地面积	评估价值	评估报告编号
邵国用【2015】第 1004 号	出让	其他商服用地	188,076.40	39,494.16	（长沙）长永信（2016）（估）字第 101 号
邵国用【2015】第 1562 号	出让	其他商服用地	189,737.00	44,406.05	（长沙）长永信（2016）（估）字第 101 号
邵国用【2015】第 1578 号	出让	其他商服用地	175,465.00	41,980.00	（长沙）长永信（2016）（估）字第 101 号
邵国用【2015】第 1580 号	出让	其他商服用地	114,715.70	28,092.73	（长沙）长永信（2016）（估）字第 101 号
邵国用【2015】第 1581 号	出让	其他商服用地	193,168.70	51,332.65	（长沙）长永信（2016）（估）字第 101 号
邵国用【2015】第 1834 号	出让	其他商服用地	181,739.90	43,016.02	（长沙）长永信（2016）（估）字第 102 号
邵国用【2015】第 1855 号	出让	其他商服	151,139.10	38,602.44	（长沙）长永信（2016）

		用地			(估)字第102号
邵国用【2015】第2420号	出让	其他商服用地	139,209.80	33,989.46	(长沙)长永信(2016)(估)字第102号
邵国用【2015】第2732号	出让	其他商服用地	182,296.80	38,749.01	(长沙)长永信(2016)(估)字第102号
<b>合计</b>	-	-	<b>1,515,548.40</b>	<b>359,662.52</b>	-

资料来源：(长沙)长永信(2016)(估)字第101、102号

但我们也关注到，该等土地的价值受当地房地产市场及一级土地市场状况的影响波动较大，且其合计评估价值较高，存在一定集中变现的困难。

## 七、评级结论

跟踪期内，邵东县经济总量继续增长，公司作为邵东县重要的开发主体，业务来源持续性有保障，地方政府继续给予公司一定支持，土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。但我们也注意到，邵东县经济总量不大，财政实力不强，财政自给率较低，主业规模持续扩大且需垫资，后续需投入资金规模大，且公司往来款流出规模持续增加，经营现金流表现较差，资产流动性较弱，有息债务规模增长迅速，公司利润对债务和利息的覆盖能力下降，存在较大的偿债压力等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	233,174.03	37,674.25	13,491.87
应收账款	136,622.51	86,128.22	59,088.88
预付款项	60,000.00	0.00	0.00
其他应收款	92,104.90	18,369.36	16,602.63
存货	1,624,092.34	1,582,932.22	648,944.24
<b>流动资产合计</b>	<b>2,145,993.78</b>	<b>1,725,104.06</b>	<b>738,127.62</b>
可供出售金融资产	1,000.00	1,000.00	0.00
长期股权投资	1,060.00	0.00	1,000.00
固定资产	19.68	25.06	38.00
长期待摊费用	207.20	0.00	0.00
在建工程	7,385.18	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,672.06</b>	<b>1,025.06</b>	<b>1,038.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,155,665.84</b>	<b>1,726,129.12</b>	<b>739,165.62</b>
短期借款	7,000.00	5,830.00	1,980.00
应付票据	0.00	6,945.00	0.00
应付账款	6,833.44	9,926.41	21,106.54
应交税费	2,001.30	0.00	0.00
应付利息	7,060.38	0.00	0.00
其他应付款	18,825.00	6,830.68	8,950.90
一年内到期的非流动负债	38,800.00	19,390.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>80,520.12</b>	<b>48,922.08</b>	<b>32,037.44</b>
长期借款	211,666.70	129,340.00	91,500.00
应付债券	297,357.84	0.00	0.00
长期应付款	10,454.29	14,638.80	18,394.69
<b>长期负债合计</b>	<b>519,478.82</b>	<b>143,978.80</b>	<b>109,894.69</b>
<b>负债合计</b>	<b>599,998.94</b>	<b>192,900.89</b>	<b>141,932.13</b>
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	1,470,633.35	1,470,633.35	556,523.07
盈余公积	6,804.59	5,272.24	3,187.43
未分配利润	68,228.96	47,322.65	27,522.99
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,555,666.90</b>	<b>1,533,228.23</b>	<b>597,233.49</b>
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>2,155,665.84</b>	<b>1,726,129.12</b>	<b>739,165.62</b>

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>66,709.89</b>	<b>63,025.24</b>	<b>35,915.57</b>
其中：营业收入	66,709.89	63,025.24	35,915.57
<b>二、营业总成本</b>	<b>57,401.35</b>	<b>53,027.43</b>	<b>31,120.43</b>
其中：营业成本	52,854.76	48,888.53	27,627.36
营业税金及附加	200.13	150.66	0.00
管理费用	641.46	691.40	564.86
财务费用	2,061.60	3,090.88	2,835.13
资产减值损失	1,643.40	205.96	93.15
加：投资收益	0.00	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>9,308.53</b>	<b>9,997.81</b>	<b>4,795.07</b>
加：营业外收入	15,507.30	14,425.28	6,698.27
减：营业外支出	0.00	2.00	2.00
<b>四、利润总额</b>	<b>24,815.83</b>	<b>24,421.09</b>	<b>11,491.34</b>
减：所得税费用	2,377.17	2,536.62	1,198.27
<b>五、净利润</b>	<b>22,438.66</b>	<b>21,884.47</b>	<b>10,293.07</b>

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理



### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	18,216.90	35,985.90	20,376.35
收到的其他与经营活动有关的现金	36,286.29	33,040.52	5,928.23
<b>经营活动产生的现金流入小计</b>	<b>54,503.19</b>	<b>69,026.41</b>	<b>26,304.58</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	137,894.36	68,542.96	43,403.26
支付给职工以及为职工支付的现金	52.68	49.16	86.18
支付各项税费	0.00	2,571.03	2,182.69
支付的其他与经营活动有关的现金	94,922.97	19,996.01	18,353.96
<b>经营活动产生的现金流出小计</b>	<b>232,870.01</b>	<b>91,159.17</b>	<b>64,026.10</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-178,366.81</b>	<b>-22,132.76</b>	<b>-37,721.52</b>
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动产生的现金流入小计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7,637.89	3.46	0.00
投资所支付的现金	1,060.00	0.00	0.00
<b>投资活动产生的现金流出小计</b>	<b>8,697.89</b>	<b>3.46</b>	<b>0.00</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,697.89</b>	<b>-3.46</b>	<b>0.00</b>
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	439,116.70	96,380.00	46,180.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	4,972.50	0.00	19,461.00
<b>筹资活动产生的现金流入小计</b>	<b>444,089.20</b>	<b>96,380.00</b>	<b>65,641.00</b>
偿还债务所支付的现金	39,010.00	35,300.00	9,980.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	11,802.04	11,005.52	7,643.91
支付的其他与筹资活动有关的现金	16,740.18	16,728.39	2,076.31
<b>筹资活动产生的现金流出小计</b>	<b>67,552.21</b>	<b>63,033.91</b>	<b>19,700.22</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>376,536.99</b>	<b>33,346.09</b>	<b>45,940.78</b>
汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>189,472.28</b>	<b>11,209.88</b>	<b>8,219.26</b>

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>净利润</b>	<b>22,438.66</b>	<b>21,884.47</b>	<b>10,293.07</b>
加：资产减值准备	1,643.40	205.96	93.15
固定资产折旧、投资性房地产、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9.46	16.39	20.57
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	41.44	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	2,342.46	3,869.09	2,489.23
存货的减少（增加以“-”号填列）	-29,987.04	-12,741.28	-39,026.53
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-185,873.23	907.79	-26,709.50
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	11,018.03	-36,275.19	15,118.49
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-178,366.81</b>	<b>-22,132.76</b>	<b>-37,721.52</b>

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	27.83%	11.18%	19.20%
流动比率	26.65	35.26	23.04
速动比率	6.48	2.91	2.78
综合毛利率	20.77%	22.43%	23.08%
总资产回报率	1.38%	2.16%	2.42%
EBITDA (万元)	26,909.19	26,610.63	14,001.14
EBITDA 利息保障倍数	1.45	2.42	1.83
负债与所有者权益比率	38.57%	12.58%	23.76%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告、2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年末公司土地资产情况（单位：万元、平方米）

土地证号	土地面积	入账价值	使用权类型	用途	是否抵押
邵国用（2010）第 G001 号	260,495.00	30,139.27	出让	商服用地	是
邵国用（2010）第 G138 号	170,428.00	12,458.29	出让	商住用地	否
邵国用（2010）第 G139 号	51,140.00	3,738.33	出让	商住用地	否
邵国用（2010）第 G145 号	148,830.00	19,943.22	出让	商住用地	否
邵国用（2010）第 G158 号	124,909.00	16,737.81	出让	商住用地	否
邵国用（2012）第 1189 号	286,668.00	39,789.52	出让	商住用地	是
邵国用（2012）第 1227 号	123,754.00	12,511.53	出让	商住用地	否
邵国用（2012）第 2378 号	77,892.40	14,157.72	出让	其它商服用地	是
邵国用（2012）第 2379 号	33,887.70	5,821.23	出让	其它商服用地	是
邵国用（2012）第 2380 号	37,007.60	6,404.17	出让	其它商服用地	是
邵国用（2012）第 2381 号	76,508.50	19,029.19	出让	其它商服用地	是
邵国用（2012）第 2382 号	123,972.00	21,375.25	出让	其它商服用地	是
邵国用（2012）第 2383 号	55,000.00	10,424.15	出让	其它商服用地	是
邵国用（2013）第 0021 号	147,011.00	13,054.58	出让	商住用地	否
邵国用（2013）第 0022 号	33,327.00	5,748.90	出让	商住用地	否
邵国用（2013）第 0028 号	263,100.00	44,095.56	出让	商住用地	是
邵国用（2013）第 0036 号	110,398.60	3,640.95	出让	工业用地	否
邵国用（2013）第 0037 号	110,367.70	3,639.93	出让	工业用地	否
邵国用（2013）第 0295 号	279,906.00	19,369.50	出让	综合用地	否
邵国用（2013）第 0296 号	150,225.00	10,681.00	出让	综合用地	否
邵国用（2014）第 2152 号	113,329.00	34,055.36	出让	商业用地	是
邵国用（2014）第 2243 号	40,304.70	9,237.84	出让	商服用地	是
邵国用（2014）第 2244 号	85,940.00	20,230.28	出让	商服用地	是
邵国用（2014）第 2245 号	70,000.00	14,322.00	出让	商服用地	是
邵国用（2014）第 2440 号	260,494.80	74,811.50	出让	其它商服用地	是
邵国用（2014）第 2760 号	200,000.00	42,620.00	出让	其它商服用地	是
邵国用（2014）第 2793 号	331,436.90	48,190.93	出让	商服用地	是
邵国用（2015）第 1004 号	188,076.40	38,029.05	出让	商住用地	是
邵国用（2015）第 1209 号	91,105.50	23,271.08	出让	商住用地	否
邵国用（2015）第 1211 号	195,190.70	44,444.92	出让	商住用地	否

土地证号	土地面积	入账价值	使用权类型	用途	是否抵押
邵国用(2015)第1228号	177,973.90	41,466.14	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1236号	165,281.30	38,508.89	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1552号	145,289.00	32,668.23	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1562号	189,737.00	42,662.36	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1577号	193,268.60	43,456.44	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1578号	175,465.00	40,881.59	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1580号	114,715.70	29,301.83	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1581号	193,168.70	53,314.56	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1619号	185,345.20	49,066.43	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1621号	200,831.80	53,461.43	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1622号	137,583.80	35,143.03	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1834号	181,739.90	42,343.58	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第1855号	151,139.10	37,452.27	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第2420号	139,209.80	34,885.98	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第2638号	115,763.00	29,195.43	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2661号	179,738.30	30,257.15	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2683号	140,021.70	35,523.51	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2684号	69,202.40	19,390.51	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2692号	196,479.00	45,917.14	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2732号	182,296.80	36,659.89	出让	其它商服用地	是
邵国用(2015)第2733号	124,451.00	28,325.05	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2734号	41,283.60	8,483.78	出让	其它商服用地	否
<b>合计</b>	<b>7,640,690.10</b>	<b>1,470,338.29</b>			

资料来源：公司提供



## 附录六 截至2016年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务
开元发展（邵东）投资有限责任公司	开元发展	6,010.00	81.39%	土地开发、城市建设投资等
湖南邵东新农村建设投资有限公司	新农村公司	20,000.00	100.00%	土地开发、城市建设投资等

资料来源：公司2016年审计报告

## 附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	长期债务	长期借款+长期应付款
	短期债务	短期借款+应付票据+ 一年内到期的非流动负债
	有息债务	长期债务+短期债务
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。