

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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



 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【2016】第 Z【462】
号 03

分析师

姓名:
蒋申 王一峰

电话:
0755-82872532

邮箱:
jiangsh@pyrating.cn

评级日期
2016年11月28日

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信用评级报告

本期债券信用等级:AA

发行主体长期信用等级:AA-

发行规模:20亿元

评级展望:稳定

债券期限:7年

增信方式:国有土地使用权抵押

债券偿还方式:每年付息一次,分次还本,在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20.00%

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“邵东开建投”或“公司”)本次拟发行总额20亿元专项债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为AA,该级别反映了本期债券安全性很高,违约风险很低。该等级的评定是考虑到邵东县经济总量及财政实力持续快速增长,公司业务持续性有保障,地方政府对公司的支持力度较大,以及土地使用权抵押担保对本期债券本息偿付的保障;同时我们也关注到,邵东县区域经济总量不大、财政实力不强且对上级补助收入依赖较强,资产流动性较弱,土地整理业务及在建和拟建项目建设尚需投资较多,资金压力较大,公司有息债务增长迅速等风险因素。

正面:

- 邵东县经济总量及财政实力持续快速增长。2013-2015年邵东县GDP总量年均增速为10.07%,公共财政收入年均复合增速为18.26%,2015年邵东县GDP及公共财政收入水平在邵阳市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2015年末该园区未开发面积较多,且公司拥有在建和拟建基础设施项目13个,总投资约18.67亿元,业务持续性较有保障。
- 地方政府对公司支持力度较大。2013-2015年当地政府分别向公司注入土地资产3.01亿元、24.35亿元、91.41亿元,分别向公司拨付财政补贴0.5亿元、0.55亿元、

1.17 亿元，对公司支持力度较大，提升了公司资本实力和融资能力。

- **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 1,515,548.4 平方米、评估值合计 35.97 亿元（评估基准日：2015 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，抵押土地价值为本期债券本金的 1.80 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，且地方财政对上级补助收入依赖较大。**2015 年邵东县地区生产总值为 310.11 亿元，公共财政收入 13.56 亿元，总体规模不大，财力构成方面，2013-2015 年邵东县财政收入中上级补助收入占比分别为 62.95%、62.33%、64.44%，对其依赖较大。
- **公司在建及拟建项目尚需投资较多，且后续土地整理任务较重，面临一定的资金压力。**截至 2015 年底，公司主要在建及拟建项目预计总投资 18.68 亿元，已完成投资 11.26 亿元，后续尚需投资 7.42 亿元，且公司作为邵东生态产业园土地整理业务的主体，后续土地整理任务较重，面临一定的资金压力。
- **公司资产流动性偏弱。**公司资产以土地资产为主，占总资产比例达 85.18%，其中账面价值占比 38.11%的土地已用于抵押，资产流动性偏弱。
- **公司经营净现金流较差。**由于公司土地整理及基础设施项目建设均需公司先行垫付资金，且政府回款相对较慢的影响，2013-2015 年经营活动净现金流持续为负，分别为-14,415.82 万元、-37,721.52 万元、-22,132.76 万元。
- **公司有息债务规模增长迅速，存在一定的偿债压力。**近年随着公司业务的开展，资金需求不断增加。2013-2015 年公司有息负债规模年均增长 73.83%，迅速增长的有息负债给公司带来一定压力。

主要财务指标:

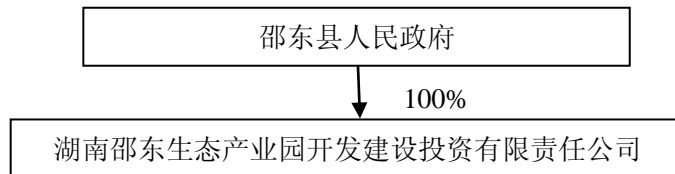
项目	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	1,726,129.12	739,165.62	416,701.46
所有者权益合计(万元)	1,533,228.23	597,233.49	343,472.50
资产负债率	11.18%	19.20%	17.57%
有息债务(万元)	176,143.80	111,874.69	58,290.00
流动比率	35.26	23.04	24.71
主营业务收入(万元)	63,025.24	35,915.57	30,080.36
营业利润(万元)	9,997.81	4,795.07	5,580.48
营业外收入(万元)	14,425.28	6,698.27	6,521.76
利润总额(万元)	24,421.09	11,491.34	12,098.24
主营业务毛利率	22.43%	23.08%	22.13%
总资产回报率	2.16%	2.42%	2.93%
EBITDA(万元)	26,610.63	14,001.14	12,218.35
EBITDA利息保障倍数	2.42	1.83	3.48
经营活动现金流净额(万元)	-22,132.76	-37,721.52	-14,415.82

资料来源: 公司 2013-2015 年连审审计报告, 鹏元整理

一、发行主体概况

公司系根据邵东县人民政府“邵政办函[2009]36号”文件批准，由邵东县人民政府于2009年3月25日出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币3,000.00万元，2012年增资7,000.00万元，截至2015年底，公司注册资本和实收资本均为人民币10,000.00万元，实际控制人和股东均为邵东县人民政府，公司产权及实际控制关系如下图所示。

图1 截至2015年12月31日公司产权及实际控制关系



资料来源：公司提供

公司系邵东县人民政府基础设施项目投融资主体之一，主要承担邵东生态产业园规划范围内的土地整理和基础设施项目建设等任务。截至2015年底，纳入公司合并报表范围的子公司有两家，分别为湖南邵东新农村建设投资有限公司和开元发展（邵东）投资有限责任公司，具体情况见下表。

表1 截至2015年底纳入公司合并报表范围的子公司情况（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	83.19%	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：公司提供

截至2015年12月31日，公司总资产1,726,129.12万元，所有者权益合计1,533,228.23万元，资产负债率为11.18%；2015年度公司实现主营业务收入63,025.24万元，利润总额24,421.09万元，经营活动产生的现金净流出22,132.76万元。

二、本期债券概况

债券名称：2016年湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司城市地下综合管廊建设和城市停车场建设专项债券

发行总额：20亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率，同时设定本金提前偿还条款；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还发行总额的20%，当期利息随本金一起支付。每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值应获利息进行支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

增信方式：公司以其自身持有的1,515,548.40平方米、评估价值为35.97亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

三、本期债券募集资金用途

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。上述项目实施主体为公司，募集资金使用分配情况如下：

表2 本期债券拟使用募集资金情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用额度	使用募集资金占项目总投资的比例
邵东生态产业园城市地下综合管廊建设项目	269,360.00	180,000.00	66.83%
邵东生态产业园地下停车场建设项目	48,930.86	20,000.00	40.87%
合计	318,290.86	200,000.00	-

资料来源：公司提供

（一）邵东生态产业园地下综合管廊

项目建设内容：该项目建设地点位于邵东县城以东区域的昭阳大道、百富路、衡宝路、金声路等路段，建设内容主要为建设城市地下综合管廊，包括八条干线综合管廊，一条次干线综合管廊，三条支线综合管廊，以及配套的附属系统。容纳的管线包括：电力线路、通信线路及供水管道，附属系统包括电气系统、照明系统、信息检测和控制系統、通风系統、消防系統、排水系統及标识系統等。本项目共涉及12条道路，地下综合管廊总长度44.87公里，其中：双仓型综合管廊长32.1公里，单仓型综合管廊长12.77公里。该项目的相关审批情况如下表所示：

表3 项目审批情况

序号	批准文件	批准文号	批文日期
1	中华人民共和国建设项目选址意见书（地下管廊）	选字第邵规2016042号	2016.1.26
2	邵阳市国土资源局关于邵东县生态产业园地下综合管	邵国土资预审字	2016.1.25

	廊建设项目用地预审意见	(2016) 34 号	
3	邵东县环境保护局关于邵东生态产业园地下综合管廊建设项目环境影响报告表的批复	邵环开环评(2016)06号	2016.1.25
4	邵东县发展和改革局关于核准邵东县生态产业园地下综合管廊建设项目的批复	邵发改投(2016)15号	2016.2.23
5	固定资产投资节能登记表(地下管廊) ¹	-	2016.1.5
6	关于邵东县生态产业园地下综合管廊建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见	邵稳发(2016)2号	2016.1.25

资料来源：公司提供

项目实施进度：截至2016年4月30日，该项目已完成项目审批立项、勘察设计、规划审批、施工图设计、招投标、报建等前期工作。

项目预期收益：该项目直接经济效益主要来源出租给电力、污水、雨水、给水、燃气、通信等管线单位租金收入。根据《邵东生态产业园地下综合管廊建设项目可行性研究报告》：该项目建设期为2年，运营期为18年。以该项目运营期前5年为测算基础，年均可实现营业收入约27,819.40万元，在本期债券存续期内合计可形成不低于139,097.00万元经营收入，在项目建设运营期内合计可形成不低于506,582.30万元经营收入。

此外，根据邵东县人民政府《关于向湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司拨付城市地下综合管廊建设项目专项补贴的通知》，地下综合管廊项目由湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司特许建设运营。为保证邵东生态产业园地下综合管廊建设项目的顺利完工和运营，邵东县人民政府将向湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司拨付城市地下综合管廊建设项目专项补贴154,000万元，分10年拨付。具体为：建设期前2年，每年拨付资金15,000万元，运营期3-4年，每年拨付资金22,000万元；运营期5-7年，每年拨付资金20,000万元；运营期8-10年，每年分别拨付资金10,000万元、5,000万元、5,000万元。

综上，该募投项目在建设运营期和本期债券存续期内，分别合计可形成不低于660,582.30万元和273,097.00万元总收入。该项目投资回收期为7.04年，内部收益率可达到9.04%。

(二) 邵东生态产业园地下停车场

项目建设内容：该项目建设包含3个地下停车场建设项目，建筑面积共计8.06万平方米，并拟在地上培植花坛、草坪和乔灌木等。项目建成后将提供2,108个小汽车停车位及945个非机动车停车位。相关审批情况如下表所示：

表4 项目审批情况

序	批准文件	批准文号	批文日期
---	------	------	------

¹该表格无需审批，故无批准文号。

号			
1	中华人民共和国建设项目选址意见书（地下停车场）	选字第邵规2016032号	2016.1.26
2	邵阳市国土资源局关于邵东县生态产业园地下停车场建设项目用地预审意见	邵国土资预审字（2016）33号	2016.1.25
3	邵东县环境保护局关于邵东生态产业园地下停车场建设项目环境影响报告表的批复	邵环开环评（2016）07号	2016.1.27
4	邵东县发展和改革局关于核准邵东县生态产业园地下停车场建设项目的批复	邵发改投（2016）17号	2016.2.25
5	固定资产投资节能登记表（地下停车场） ²	-	2016.1.5
6	关于邵东生态产业园地下停车场建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见	邵稳发（2016）1号	2016.1.25

资料来源：公司提供

项目实施进度：截至2016年4月30日，该项目已完成项目审批立项、勘察设计、规划审批、施工图设计、招投标、报建等前期工作。

项目预期收益：该项目直接经济效益主要来源主要停车位的销售收入、停车位的出租收入、停车场的广告位出租收入以及部分政府补贴。

根据《邵东生态产业园地下停车场建设项目可行性研究报告》：该项目建设期为2年，运营期为18年。以该项目运营期前5年为测算基础，年均可实现营业收入约3,665.79万元，在本期债券存续期内合计可形成不低于18,328.95万元经营收入，在项目建设运营期内合计可形成不低于81,802.55万元的经营收入。

此外，根据邵东县人民政府《关于向湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司拨付城市地下停车场建设项目专项补贴的通知》，地下停车场项目由邵东生态产业园开发建设投资有限公司特许建设运营。为保证邵东生态产业园地下停车场建设项目的顺利完工和运营，邵东县人民政府将向邵东生态产业园开发建设投资有限公司拨付城市地下停车场建设项目专项补贴27,000万元，分10年拨付。具体为：建设期前2年，每年拨付资金1,500万元，运营期3-10年，每年拨付资金3,000万元。

综上，该募投项目在建设运营期和本期债券存续期内，分别合计可形成不低于108,802.55万元和36,328.95万元总收入。该项目投资回收期为8.83年，内部收益率可达到8.07%。

四、区域经济

邵东县是邵阳市连接长株潭城市群的门户，经济实力在邵阳市各区县中排名第一，近年经济发展稳定，但经济总体规模较小，且支柱产业轻工业产品附加值低，面临较大转型

² 该表格无需审批，故无批准文号。

升级压力

邵东县是邵阳市辖县，面积 1,768 平方公里，位于湖南省中部，是邵阳市连接长株潭³城市群和衡阳市的东大门，邵阳市与长株潭³、衡阳市商贸往来必经邵东县，该县在邵阳市下辖的 3 区 8 县 1 市中地理位置最优。潭邵高速（G60）以及衡邵高速（S80）是邵东县交通动脉，向西联通了邵阳市主城区，向东联通了长株潭和衡阳市，除公路交通外，洛湛铁路途径邵东县，是邵东县铁路运输主要线路。2016 年初建成通车的娄邵铁路建成，邵东县首次迎来高速铁路。娄邵铁路的建成将邵东县与沪昆高铁大动脉连接，对邵东县经济和社会发展意义重大。

截至 2015 年末，邵东县全县户籍人口总数为 133.59 万人，其中常住人口 92.80 万人。近年来邵东县经济持续增长，2015 年地区生产总值达到 310.11 亿元，按可比价计算比上年增长 8.8%，人均 GDP 29,550 元。邵东县工业发展较快，2015 年第二产业实现增加值 146.78 亿元，增长 9.7%，工业快速发展增强了邵东县的经济实力，截至 2015 年底，邵东县三次产业结构为 16.1:47.3:36.6，经济结构较为合理。邵东县商贸近年来持续繁荣。全县 2015 年实现社会消费品零售总额 136.33 亿元，增长 12.5%。新增限额以上商贸企业 43 家。网络贸易迅速发展，全县拥有电商 13,822 户，全年实现电商交易额近 35 亿元，成功获评全国电子商务进农村综合示范县。截至 2015 年底，邵东县规模以上企业达 253 家，规模工业完成总产值 519.47 亿元，增长 14.3%，增加值 128.22 亿元，增长 10.5%。其中，以家电行业、打火机行业为主导行业，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。

表5 2013-2015 年邵东县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	310.11	8.80%	283.00	10.90%	254.27	10.50%
其中：第一产业增加值	50.01	3.40%	46.40	4.50%	42.45	2.80%
第二产业增加值	146.78	9.70%	136.90	11.60%	124.26	24.00%
第三产业增加值	113.32	9.50%	99.80	12.30%	87.56	11.80%
工业增加值	132.12	9.40%	124.13	11.60%	113.00	12.00%
固定资产投资	267.10	21.60%	216.51	29.80%	164.40	35.00%
社会消费品零售总额	136.33	12.5%	110.14	12.90%	97.60	13.80%
进出口总额（亿美元）	4.52	45.55%	31.30	52.40%	2.00	9.00%
存款余额	296.17	16.7%	248.52	14.60%	221.75	12.40%

³ 特指长沙、株洲、湘潭

贷款余额	149.46	12.32%	123.27	22.90%	110.69	29.10%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

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：2013-2015年邵东县国民经济和社会发展统计公报

近年邵东县固定资产投资均维持高速增长，2013-2015年三年平均增速为27.46%，且增速较为平稳，固定资产投资持续高增长对改善当地基础设施有积极作用。

同邵阳市其他区县相比，邵东县经济实力优势明显，GDP总量始终排名第一。总体来说，邵东县经济实力在邵阳市各区县中排名第一，近年经济发展迅速，但经济规模整体仍偏小。

表6 2013-2015年邵阳市各区县经济总量和增长率情况（单位：亿元）

地区	2015年		2014年		2013年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
邵东县	310.11	8.8%	283.00	10.90%	254.27	10.50%
隆回县	140.12	10.2%	126.07	11.20%	112.17	10.00%
洞口县	137.45	9.70%	125.68	11.00%	113.32	10.30%
双清区	128.17	10.10%	117.36	11.90%	104.65	11.90%
大祥区	127.54	10.00%	116.30	11.30%	103.86	11.80%
邵阳县	122.77	9.70%	111.35	10.40%	99.45	10.10%
武冈市	119.42	9.40%	106.65	10.70%	95.42	7.70%
新邵县	116.64	9.20%	106.51	11.10%	94.94	10.70%
新宁县	84.14	10.30%	74.91	10.50%	67.21	10.00%
遂宁县	75.04	8.60%	69.05	10.80%	62.27	10.20%
城步县	33.54	9.20%	30.15	10.60%	27.26	10.00%
北塔区	31.17	10.00%	28.59	11.30%	25.73	10.90%

资料来源：邵阳市各区县2013-2015年国民经济和社会发展统计公报

五、财政实力

近年邵东县财政收入稳步增长，但规模仍偏小且对上级补助依赖程度较高

2015年邵东县地方财政收入53.43亿元，近三年年均复合增速为18.27%，增速较高但规模偏小。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，2013-2015年上级补助收入占地方财政收入的比例分别为62.95%、62.33%、64.44%，县财政对上级补助依赖程度较高。邵东县上级补助收入主要由一般性转移支付收入组成，2013-2015年其占比分别为65.98%、63.94%、62.11%，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。

2015年邵东县实现公共财政收入13.56亿元，同比增长18.51%，随着当地经济的发展，

邵东县公共财政收入增长较快。结构方面，2013-2015 年税收收入占公共财政收入的比重分别为 53.89%、55.14%、52.51 %，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，近三年增长稳定，但规模不大且容易受地方土地出让市场波动影响。

财政支出方面，2013-2015 年邵东县公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 29.35%、29.48%、28.84%，覆盖程度较低，财政自给能力较弱。2015 年公共财政支出 47.03 亿元，增长 21.16%，其中教育、社保、农林水利、住房保障等支出合计达 19.98 亿元，占公共财政支出的比重达 42.48%，刚性支出规模较大。

表7 2013-2015 年邵东县地方政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
（一）公共财政收入	135,624	114,438	101,179
税收收入	71,212	63,106	54,522
非税收入	64,412	51,332	46,657
（二）上级补助收入	344,267	270,121	240,453
一般性转移支付收入	213,838	172,715	158,645
专项转移支付收入	119,100	85,966	70,512
税收返还收入	11,329	11,440	11,296
（三）政府性基金收入	54,390	38,483	27,899
其中：国有土地使用权出让收入	50,753	32,871	23,377
（四）预算外收入	-	10,308	12,458
地方财政收入=（一）+（二）+（三）+（四）	534,281	433,350	381,989
（一）公共财政支出	470,271	388,136	344,775
（二）政府性基金支出	68,954	48,690	38,579
（三）预算外支出	-	9,944	11,691
地方财政支出=（一）+（二）+（三）	539,225	446,770	395,045
税收收入/公共财政收入	52.51 %	55.14%	53.89%
公共财政收入/公共财政支出	28.84%	29.48%	29.35%

资料来源：邵东县财政局

从邵阳市各区县财政实力排名情况看，邵东县公共财政收入排名第一。

表8 邵阳市各州市 2013-2015 年公共财政收入情况（单位：万元）

地区	2015 年		2014 年		2013 年	
	公共财政收入	增长率	公共财政收入	增长率	公共财政收入	增长率
邵东县	135,624	18.51%	114,438	13.10%	101,179	31.10%
新邵县	80,583	21.90%	66,116	29.70%	50,971	32.70%

隆回县	72,622	16.00%	62,605	18.33%	52,905	24.46%
武冈市	66,589	14.01%	58,405	16.52%	51,460	5.70%
洞口县	62,100	17.30%	52,900	15.60%	45,800	22.10%
新宁县	51,752	9.91%	47,084	-2.99%	48,537	24.24%
双清区	40,830	19.72%	34,104	3.21%	33,044	45.97%
绥宁县	34,553	11.90%	30,883	15.20%	26,814	20.60%
大祥区	32,487	21.9%	26,662	23.57%	21,576	21.71%
城步县	26,963	3.66%	26,011	30.68%	19,905	23.80%
北塔区	21,028	10.70%	13,888	19.80%	11,593	47.50%
邵阳县	-	-	-	-	-	-

注：“-”为公开资料未公布相关数据。

资料来源：邵阳市各区县 2013-2015 年统计公报，邵东县财政局

六、经营与竞争

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。近年营业收入主要来自于土地整理及基础设施项目建设收入。受益于土地整理收入的持续增加，公司主营业务收入呈快速增长趋势，2015 年达到 63,025.24 万元，较 2013 年增长 109.52%。

表9 2013-2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	49,328.93	23.10%	35,915.57	23.08%	20,797.59	23.08%
基础设施项目建设收入	13,696.31	20.00%	-	-	9,282.77	20.00%
合计	63,025.24	22.43%	35,915.57	23.08%	30,080.36	22.13%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

公司近年收入规模持续增长，未来业务持续性有保障，但项目建设需公司先行垫付资金，面临一定的资金压力

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》，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、周边配套设施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支付土地整理开发成本，并按照不低于投资总额的30%支付土地整理项目

收益。基础设施项目建设方面，县政府授予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，县政府支付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%支付项目收益。项目竣工验收后，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，审计完之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，从而使得回款时间存在一定不确定性。

近年邵东生态产业园建设加快，公司土地开发任务较重，2013-2015年，公司共开发整理土地面积4,543亩，投入土地开发成本8.16亿元，取得土地整理收入10.60亿元。

表10 2013-2015年土地整理业务明细

项目	2015年	2014年	2013年
当年开发土地面积（亩）	1,250	1,652	1,641
当年开发土地宗数（宗）	17	7	7

资料来源：公司提供

截至2015年底，邵东生态产业园范围内已开发土地13,936亩，尚待开发土地规模在29,000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不断增加用地需求，该业务持续性较有保障。

基础设施项目建设方面，近年来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，2013年和2015年公司分别获得项目建设收入9,282.77万元、13,696.31万元。

截至2015年底，公司在建和拟建的基础设施项目总投资规模达18.68亿元，业务量较为充足，未来项目建设收入较有保障，但我们也注意到，截至2015年末，公司的在建和拟建项目已投资11.26亿元，尚需投资7.42亿元，面临一定的资金压力。

表11 截至2015年底公司主要在建、拟建项目明细（单位：万元）

项目	总投资	已投资
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	44,897.46
民旺路、兴隆路互生路道	51,781.38	41,204.10
国际商贸城建设项目	32,585.88	12,289.73
标准化厂房建设项目	6,230.85	4,984.68
饮水工程建设项目	22,966.46	3,827.92
县生态产业园国际商贸城路网工程	7,508.14	3,064.89
北岭路建设项目	5,649.72	564.97
民旺路建设项目	647.01	517.61
企业安置园建设项目	1,531.96	490.23

高吉路建设项目	1,600.00	400.00
生态产业园人民路东延伸	148.12	148.12
物流园建设项目	171.91	137.52
利隆路建设项目	83.39	66.71
合计	186,750.38	112,593.94

资料来源：公司提供

政府对公司支持力度较大，有效地提升了公司的资本实力和融资能力

公司土地整理和基础设施建设项目较多，面临较大资金压力，为提升公司实力，提高公司融资能力和可持续经营能力，近年邵东县人民政府在资产注入、财政补助方面给予了公司较多支持。

资产注入方面，2012-2015年邵东县人民政府先后通过注入土地资产、划拨公司股权的方式合计向公司注入资产121.18亿元，具体如下表所示。

表12 2012-2015年邵东县人民政府对公司资产注入明细（单位：平方米、万元）

文件	面积	价值
邵政发(2012)167号文《关于明确邵东生态产业园开发建设投资有限公司增资资产的通知》	123,754.00	12,511.53
邵政发(2012)66号文《关于将邵东县部分国有土地注入邵东生态产业园开发建设投资有限公司及其子公司的决定》	690,936.20	11,700.12
邵政发(2013)63号文《关于将邵东县部分国有土地注入生态产业园开发建设投资有限公司及其子公司的决定》	1,094,335.30	30,050.50
邵政发(2014)78号文《关于将邵东县部分国有土地注入湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司及其子公司的决定》	1,101,505.40	243,467.91
邵政发(2015)51号文《邵东县人民政府关于将邵东县部分国有土地注入湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司及其子公司的决定》	3,874,357.20	914,110.21
合计	6,884,888.10	1,211,840.27

资料来源：公司提供

财政补贴方面，2013-2015年，邵东县人民政府分别依据邵政发(2013)64号文、邵政发(2014)77号文、邵政发(2015)55号文分别给予公司财政补贴5,000万元、5,500万元、11,738万元，占同期利润总额的41.33%、47.86%、48.07%，增强了公司可持续经营能力。

此外，根据邵东县人民政府邵政发（2011）41号文《邵东县人民政府关于给予生态产业园开发建设公司税收优惠政策的决定》，邵东县政府决定对公司承担县政府委托进行的土地整理开发、市政基础设施项目投资取得的财政性资金、收到的财政专项补贴资金作为不征收企业所得税收入；对公司参与市政项目建设融资涉及地方全额留存的营业税、土地使用税、房产税由县财政负担解决。

总体来说，作为邵东县重要的投融资主体，邵东县政府近年对公司支持力度较大，提升了公司资本实力、融资能力和可持续经营能力。

七、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 2013-2015 年度连审审计报告，2013-2015 年公司财务报表均按照旧会计准则编制。2013 年起，湖南邵东新农村建设投资有限公司和开元发展（邵东）投资有限责任公司纳入公司合并范围，之后公司合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

近年公司资产规模快速提升，但资产主要由土地、项目开发成本等组成，且部分土地资产已经抵押，资产流动性偏弱

截至 2015 年底，公司资产规模 172.61 亿元，近三年增长迅速，年均复合增速达 103.53%，主要系当地政府持续向公司注入资产、划拨股权所致。

从结构看，公司资产主要以存货为主，近三年末存货占总资产比重均在 86% 以上，其他资产主要为货币资金、应收账款和其他应收款。截至 2015 年公司存货规模 158.29 亿元，由项目开发成本和存量土地构成，其比例分别为 7%、93%，土地的比例很高，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。

表13 截至 2015 年底公司土地用途、面积及账面价值（单位：亩、万元）

土地用途	土地面积	账面价值
商服用地	1,182.26	122,120.32
其他商服用地	6,397.09	273,822.79
商住用地	2,735.30	1,003,008.43
商业用地	170	7,280.88
综合用地	645.19	30,050.50
工业用地	331.15	34,055.36

资料来源：公司提供

截至 2015 年底该等土地中已有 24 宗的土地使用权已抵押用于向银行借款，面积合计为 3,544,966.90 平方米，账面价值总计 56.04 亿元，抵押面积占公司土地总面积的 46.4%，账面价值占土地账面价值的 38.11%，未抵押土地大部分为其他商服用地。

货币资金方面，公司近三年年末货币资金余额占比较低，货币资金略显紧张，货币资

金主要是银行存款，截至 2015 年底货币资金无抵押、冻结等对变现有限制或存放境外、或存在潜在回收风险的款项。2015 年末公司主要应收账款为对邵东生态产业园管理委员会的应收款，其中账龄 1 年以内的总计 5.69 亿元，账龄 1-2 年的总计 2.92 亿元。生态产业园管委会是邵东县人民政府所属的部门，该等款项回收风险不大，但是回收时间较不确定，占用了公司营运资金。公司其他应收款规模不大，但增速较快，应收对象前五名分别是湖南省邵东生态产业园管理委员会、邵东县城建设投资开发有限公司、湖南省亿利金属制品有限公司、湖南省华美嘉投资置业有限公司、邵东县工业龙腾置业有限公司，主要是公司业务开展过程中经常往来对象，如工程承包方、管委会、邵东县其他融资平台，款项性质有工程借款、往来款等，账龄在一年以内的占 64.53%。

总体来说，公司资产虽然以存货等流动资产为主，但是实际上主要由土地、项目开发成本等组成，且土地部分已抵押，资产流动性偏弱。

表14 2013-2015 年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	37,674.25	2.18%	13,491.87	1.83%	5,272.61	1.27%
应收账款	86,128.22	4.99%	59,088.88	7.99%	43,549.65	10.45%
其他应收款	18,369.36	1.06%	16,602.63	2.25%	5,525.51	1.33%
存货	1,582,932.23	91.70%	648,944.24	87.79%	361,295.11	86.70%
流动资产合计	1,725,104.06	99.94%	738,127.62	99.86%	415,642.89	99.75%
资产总计	1,726,129.12	100.00%	739,165.62	100.00%	416,701.46	100.00%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

盈利能力

近年公司收入水平持续增长，主营业务毛利率稳定，利润部分来自于政府补助

近年来公司主营业务收入持续增长，2013-2015 年年均复合增长率为 44.75%，收入主要来自土地整理业务。因为公司与邵东县人民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，因此公司主营业务毛利率总体较稳定。

2013-2015 年公司期间费用呈现上升趋势，2014 年开始期间费用增长较快，主要因为新增保证借款所支付的担保费及利息费用。2013-2015 年公司短期借款和长期借款规模不断增加，当期末合计分别为 5.73 亿元、9.35 亿元和 13.52 亿元。随着业务的推进，未来公司利息费用将继续增加，因此预计未来期间费用将继续增长。

2013-2015 年公司均获得了不断增加的政府补助，分别为 5,000 万元、5,500 万元、11,738 万元，占同期利润总额的比重分别为 41.33%、47.86%、48.07%，对利润水平贡献程度较高。

总体来说，近年来公司收入水平持续增长，主营业务毛利率稳定，但利润水平主要来自政府补助，对其存在一定依赖性。

表15 2013-2015 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
主营业务收入	63,025.24	35,915.57	30,080.36
营业利润	9,997.81	4,795.07	5,580.48
补贴收入	11,738.00	5,500.00	5,000.00
利润总额	24,421.09	11,491.34	12,098.24
净利润	21,884.47	10,293.07	10,678.59
期间费用	3,782.27	3,399.99	757.21
管理费用	691.40	564.86	558.78
主营业务毛利率	22.43%	23.08%	22.13%
期间费用率	6.00%	9.47%	2.52%
总资产回报率	2.16%	2.42%	2.93%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

现金流

近年公司经营活动现金流表现较差，主要依靠外部融资弥补资金缺口，目前公司在建、拟建项目资金需求较大，面临一定的资金压力

近年由于公司土地整理及基础设施项目建设均需公司先行垫付资金，且基础设施项目建设还需项目完工验收后才进行结算，且政府回款存在一定滞后，受此影响，近年公司主业回款情况不佳，收现比均不超过 0.6，经营净现金流持续不佳，2013-2015 年分别为 -14,415.82 万元、-37,721.52 万元、-22,132.76 万元。

公司依靠融资来弥补经营活动的资金缺口，从融资规模看，近三年合计净融资 9.12 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额三年来明显增加，三年年均复合增速达 67.12%；从融资渠道看，公司资金来源主要是依靠银行长期贷款，部分向其他政府单位拆借。

总体来看，近年来由于公司经营业务持续扩张资金需求较大，而公司主营业务收现情况不佳，公司主要依赖外部融资实现资金平衡。截至 2015 年底，公司在建和拟建项目未来仍需投资 7.42 亿元。另外，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，面临一定的资金压力。

表16 2013-2015 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	35,985.90	20,376.35	6,118.00

收到的其他与经营活动有关的现金	33,040.52	5,928.23	12,480.31
经营活动现金流入小计	69,026.41	26,304.58	18,598.31
购买商品、接受劳务支付的现金	68,542.96	43,403.26	27,675.42
支付给职工以及为职工支付的现金	49.16	86.18	56.30
支付各项税费	2,571.03	2,182.69	1,816.58
支付的其他与经营活动有关的现金	19,996.01	18,353.96	3,465.83
经营活动现金流出小计	91,159.17	64,026.10	33,014.13
经营活动产生的现金流量净额	-22,132.76	-37,721.52	-14,415.82
投资活动产生的现金流量净额	-3.46	0.00	874.77
筹资活动产生的现金流量净额	33,346.09	45,940.78	11,939.79
现金及现金等价物净增加额	11,209.88	8,219.26	-1,601.26
收现比	0.57	0.57	0.2

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

公司有息债务增长迅速，存在一定偿债压力

近年随着资金需求的不断增加，公司负债水平不断增加，2015 年末达到 19.29 亿元，近三年复合增长率为 62.30%，与此同时，在地方政府不断注入资产的情况下，公司资本实力也不断增长，2015 年末所有者权益达到 153.32 亿元，2013-2015 年年均复合增长率达到 111.28%。截至 2015 年末公司产权比率为 12.58%，所有者权益对债务的保障程度较好，但考虑到公司资产主要为在建的工程项目和土地，变现困难，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17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年	2013 年
负债总额	192,900.89	141,932.13	73,228.95
所有者权益合计	1,533,228.23	597,233.49	343,472.50
负债与所有者权益比率	12.58%	23.76%	21.32%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要是应付账款和其他应付款。应付账款主要是对建筑公司的应付工程款。2014 年末应付账款金额较 2013 年末大幅增长，主要原因是当年代建工程数量较大，相应工程款增加。2015 年末公司应付账款较 2014 年末回落，原因是应付工程款较上年减少。其他应付款近年规模逐步下降，主要原因是工程逐步完工后工程押金返还施工单位使其他应付款减少。截至 2015 年余额为 6,830.68 万元，账龄在一年以上的占比 60.89%。

公司有息负债包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期

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。长期应付款是公司应付邵东县中医院和人民医院款项，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。

表18 2013-2015 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	5,830.00	3.02%	1,980.00	1.40%	1,880.00	2.57%
应付账款	9,926.41	5.15%	21,106.54	14.87%	38.59	0.05%
其他应付款	6,830.68	3.54%	8,950.90	6.31%	14,900.36	20.35%
流动负债合计	48,922.08	25.36%	32,037.44	22.57%	16,818.95	22.97%
长期借款	129,340.00	67.05%	91,500.00	64.47%	55,400.00	75.65%
长期应付款	14,638.80	7.59%	18,394.69	12.96%	1,010.00	1.38%
非流动负债合计	143,978.80	74.64%	109,894.69	77.43%	56,410.00	77.03%
负债合计	192,900.89	100%	141,932.13	100.00%	73,228.95	100.00%
其中：有息债务	176,143.80	91.31%	111,874.69	78.82%	58,290.00	79.60%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

截至 2015 年底公司有息负债规模为 17.61 亿元，占总负债的比例高。我们注意到目前公司建设项目较多，资金需求较大，预计未来公司有息债务规模将继续增长，从而增大债务压力。公司多笔长期借款将于 2016-2017 年两年内到期，公司未来两年面临一定集中偿付压力。

表19 截至 2015 年末公司长期借款明细（单位：万元）⁴

借款单位	余额	利率	期限
中国建设银行邵东支行	7,700.00	4.51%	2012.9-2017.9
中国建设银行邵东支行	14,040.00	6.40%	2014.8-2020.8
中国农业发展银行邵东支行	6,600.00	5.94%	2010.5-2018.5
中国进出口银行	15,000.00	6.40%	2013.11-2018.11
中国工商银行邵东支行	15,000.00	6.67%	2014.12-2022.12
国家开发银行湖南省分行	13,100.00	7.59%	2014.12-2024.12
国家开发银行湖南省分行	15,900.00	7.59%	2014.12-2021.12
湖南省信托有限责任公司	11,800.00	12.60%	2015.10-2017.10
湖南省信托有限责任公司	8,000.00	12.60%	2015.10-2017.10
长沙银行汇融支行	10,000.00	9.99%	2015.2-2017.2
邵东农村商业银行	2,250.00	6.65%	2015.12-2017.4
邵东农村商业银行	4,950.00	7.70%	2015.5-2017.5

⁴ 列表中不包括截至 2015 年 12 月 31 日一年内到期的非流动负债。

中国农业发展重点建设基金	3,000.00	1.2%	无期限
中国农业发展重点建设基金	2,000.00	1.2%	无期限
合计	129,340.00		

资料来源：公司提供

表20 2016年后公司每年需偿还的长期借款本息（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年	2018年及以后
还款金额	42,330.00	57,400.00	14,200.00	45,100.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 35.26 和 2.91，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，但公司存货流动性较弱，遇到极端情况集中变现有一定难度，削弱了对流动负债保障能力；公司资产负债率为 11.18%，资产负债率较低，尚有部分土地未抵押，未来仍有融资空间，但公司资产流动性偏弱，一定程度上削弱了资产对债务的保障能力。

2013-2015 年 EBITDA 利息保障倍数出现波动。截至 2015 年末，EBITDA 利息保障倍数为 2.42，息税前折旧摊销前利润对利息费用的覆盖程度一般。

表21 2013-2015年公司偿债能力指标

项目	2015年	2014年	2013年
资产负债率	11.18%	19.20%	17.57%
流动比率	35.26	23.04	24.71
速动比率	2.91	2.78	3.23
EBITDA（万元）	26,610.63	14,001.14	12,218.35
EBITDA 利息保障倍数	2.42	1.83	3.48
EBITDA 与有息负债比	0.15	0.13	0.21

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，本期债券募投项目产生的经济效益能为公司偿付债务提供一定的补充。根据《邵东生态产业园地下综合管廊建设项目可行性研究报告》和《邵东生态产业园地下停车场建设项目可行性研究报告》，本期债券募投项目地下管廊及地下停车场可于债券存续期内实现收入 309,425.95 万元，息税前净现金流量累计可达到 299,472.79 万元。如工程顺利竣工并按期交付使用，募投项目建成后的预期收入可覆盖本期债券的本息。但我们同时注意到募投项目的预期收入依赖于项目进度情况、地下管廊及地下停车场的出租情况，如果出租量不理想，募投项目可实现收入或将不及预期。

其次，公司日常经营活动产生的现金流也能为本期债券本息偿付提供一定的补充。2013-2015年，公司主营业务收入分别为30,080.36万元、35,915.57万元和63,025.24万元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为6,118.00万元、20,376.35万元、35,985.90万元。但公司主营业务主要是政府代建项目和土地整理，资金回笼周期受政府财政资金调配影响较大，需关注公司应收账款的回款情况。

另外，作为邵东县重要的土地整理及基础设施建设主体，公司的发展得到了政府的大力支持。公司近三年获得政府划入的股权、土地和补贴资金较多，未来政府对公司的支持是本期债券偿债资金保障。但我们需关注政府支持的稳定性，政府的支持受到当地财政收支情况影响较大，邵东县地方综合财力对土地出让金及上级补助存在较大依赖，土地出让金波动将影响到地方综合财力的稳定性，公司获得政府的支持力度存在一定不确定性。

截至2015年底，公司拥有土地使用权147.03亿元，公司可以通过将这些土地资产进行抵押获得贷款，若发生紧急情况，也可以将这些资产进行出让，以保证本期债券的本息按期足额偿付，但这些土地未来能否顺利转让且给公司带来较好的收益存在较大的不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，较好地提升了本期债券的信用水平

为保障本期债券的本息偿付，公司以自身拥有的9宗共计1,515,548.40平方米的国有土地使用权作为抵押为本期债券提供抵押担保，上述9宗土地使用权经长沙永信评估咨询有限公司评估[评估基准日：2015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]总价值为35.97亿元，为本期债券本金的1.80倍。抵押资产具体情况如下表。

表22 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	其他商服用地	151,139.10	38,602.44	(长沙)长永信(2016)(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
合计	-	-	1,515,548.40	359,662.52	-

资料来源：(长沙)长永信(2015)(估)字第 059、060 号

2016 年 5 月 10 日，公司与中国建设银行股份有限公司邵东支行签署了《国有土地使用权抵押担保协议》和《抵押资产监管协议》，中国建设银行股份有限公司邵东支行作为本期债券的债权代理人 and 抵押资产监管人。根据《国有土地使用权抵押担保协议》和《抵押资产监管协议》，有关本次抵押的相关条款如下：

(1) 抵押担保的范围

抵押所担保的范围包括本期债券的本金、利息、违约金、债券持有人实现债权所发生的费用、支出或损失。

(2) 抵押比

在本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于 1.5 倍。抵押比是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例。

(3) 抵押资产的追加或增值释放

如果抵押比低于 1.5 倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.5 倍的价值差额部分。如果抵押比超过 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。

本期发债发行成功一年后，抵押人方可进行置换、释放，并且每年不超过 1 次。

抵押人应聘请具备相应资质的资产评估机构，分别对抵押资产以及追加的抵押资产、释放的抵押资产进行评估并出具评估报告。

(4) 抵押资产的置换

在本期债券存续期内，抵押人因经营发展的需要，可向抵押权代理人申请置换相应的抵押资产，但应保证拟置入的资产价值不低于拟置换释放出的抵押资产的价值。

抵押人应聘请经抵押权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构，分别对置出与置入的抵押资产进行评估并出具评估报告。

(5) 抵押资产存续期的评估

在本期债券的存续期间，当抵押权代理人有合理的其他理由认为需对抵押资产的价值

进行重新评估的，或者抵押人拟对抵押资产进行追加、置换、释放时，抵押人应聘请抵押权代理人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。

公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的20个工作日。

(6) 抵押登记

抵押权代理人应在本期债券发行前10个工作日内向土地使用权抵押登记部门申请抵押登记。抵押权自抵押登记之日起设立。抵押登记期限在本协议担保期限届满前到期的，抵押权代理人应在规定期限内申请展期。抵押人应全力配合办理抵押登记。

另外，根据公司出具的《邵东县生态产业园地下综合管廊设施、邵东县生态产业园地下停车场（部分车位）及配套设施资产及相关权益抵押承诺函》，公司承诺在本期债券募投项目竣工验收并办理完整权利凭证后10个工作日内，将项目建设、运营所形成的资产及相关权益抵押为本期债券偿还提供担保。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	37,674.25	13,491.87	5,272.61
应收账款	86,128.22	59,088.88	43,549.65
其他应收款	18,369.36	16,602.63	5,525.51
存货	1,582,932.22	648,944.24	361,295.11
流动资产合计	1,725,104.06	738,127.62	415,642.89
长期股权投资	1,000.00	1,000.00	1,000.00
长期投资合计	1,000.00	1,000.00	1,000.00
固定资产原价	113.78	113.78	113.78
减：累计折旧	88.72	75.78	55.21
固定资产净值	25.06	38.00	58.57
固定资产净额	25.06	38.00	58.57
固定资产合计	25.06	38.00	58.57
非流动资产合计	1,025.06	1,038.00	1,058.57
资产总计	1,726,129.12	739,165.62	416,701.46
短期借款	5,830.00	1,980.00	1,880.00
应付票据	6,945.00	0.00	0.00
应付账款	9,926.41	21,106.54	38.59
其他应付款	6,830.68	8,950.90	14,900.36
一年内到期的非流动负债	19,390.00	0.00	0.00
流动负债合计	48,922.08	32,037.44	16,818.95
长期借款	129,340.00	91,500.00	55,400.00
长期应付款	14,638.80	18,394.69	1,010.00
长期负债合计	143,978.80	109,894.69	56,410.00
负债合计	192,900.89	141,932.13	73,228.95
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	1,470,633.35	556,523.07	313,055.16
盈余公积	5,272.24	3,187.43	2,042.07
未分配利润	47,322.65	27,522.99	18,375.28
所有者权益合计	1,533,228.23	597,233.49	343,472.50
负债及所有者权益合计	1,726,129.12	739,165.62	416,701.46

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、主营业务收入	63,025.24	35,915.57	30,080.36
减：主营业务成本	48,888.53	27,627.36	23,424.36
二、主营业务利润	14,136.71	8,288.21	6,656.00
管理费用	691.40	564.86	558.78
财务费用	3,090.88	2,835.13	198.43
三、营业利润	9,997.81	4,795.07	5,580.48
营业外收入	14,425.28	6,698.27	6,521.76
减：营业外支出	2.00	2.00	4.00
四、利润总额	24,421.09	11,491.34	12,098.24
减：所得税	2,536.62	1,198.27	1,419.65
五、净利润	21,884.47	10,293.07	10,678.59

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	35,985.90	20,376.35	6,118.00
收到的其他与经营活动有关的现金	33,040.52	5,928.23	12,480.31
经营活动产生的现金流入小计	69,026.41	26,304.58	18,598.31
购买商品、接受劳务支付的现金	68,542.96	43,403.26	27,675.42
支付给职工以及为职工支付的现金	49.16	86.18	56.30
支付各项税费	2,571.03	2,182.69	1,816.58
支付的其他与经营活动有关的现金	19,996.01	18,353.96	3,465.83
经营活动产生的现金流出小计	91,159.17	64,026.10	33,014.13
经营活动产生的现金流量净额	-22,132.76	-37,721.52	-14,415.82
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,874.77
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	1,874.77
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3.46	0.00	0.00
投资所支付的现金	0.00	0.00	1,000.00
投资活动产生的现金流出小计	3.46	0.00	1,000.00
投资活动产生的现金流量净额	-3.46	0.00	874.77
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	1,010.00
取得借款所收到的现金	96,380.00	46,180.00	21,420.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	19,461.00	0.00
筹资活动产生的现金流入小计	96,380.00	65,641.00	22,430.00
偿还债务所支付的现金	35,300.00	9,980.00	6,980.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	11,005.52	7,643.91	3,510.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	16,728.39	2,076.31	0.00
筹资活动产生的现金流出小计	63,033.91	19,700.22	10,490.21
筹资活动产生的现金流量净额	33,346.09	45,940.78	11,939.79
汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	11,209.88	8,219.26	-1,601.26

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	21,884.47	10,293.07	10,678.59
加：计提的资产减值准备	205.96	93.15	216.19
固定资产折旧	16.39	20.57	21.62
财务费用	3,869.09	2,489.23	98.41
存货的减少(减：增加)	-12,741.28	-39,026.53	-5,748.85
经营性应收项目的减少(减：增加)	907.79	-26,709.50	-26,811.89
经营性应付项目的增加(减：减少)	-36,275.19	15,118.49	7,130.11
经营活动产生的现金流量净额	-22,132.76	-37,721.52	-14,415.82

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
资产负债率	11.18%	19.20%	17.57%
流动比率	35.26	23.04	24.71
速动比率	2.91	2.78	3.23
主营业务毛利率	22.43%	23.08%	22.13%
总资产回报率	2.16%	2.42%	2.93%
EBITDA (万元)	26,610.63	14,001.14	12,218.35
EBITDA 利息保障倍数	2.42	1.83	3.48
EBITDA 与有息债务比	0.15	0.13	0.21
负债与所有者权益比率	12.58%	23.76%	21.32%

资料来源：公司 2013-2015 年连审审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年底公司存货中土地资产情况（单位：平方米、万元）

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	是
邵国用（2010）第 G139 号	51,140.00	3,738.33	出让	商住用地	是
邵国用（2010）第 G145 号	148,830.00	19,943.22	出让	商住用地	是
邵国用（2010）第 G158 号	124,909.00	16,737.81	出让	商住用地	是
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	是
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	是
邵国用（2013）第 0296 号	150,225.00	10,681.00	出让	综合用地	是
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	否
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	否
邵国用(2015)第1552号	145,289.00	32,668.23	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1562号	189,737.00	42,662.36	出让	其它商服用地	否
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	否
邵国用(2015)第1580号	114,715.70	29,301.83	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1581号	193,168.70	53,314.56	出让	其它商服用地	否
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	否
邵国用(2015)第1834号	181,739.90	42,343.58	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第1855号	151,139.10	37,452.27	出让	其它商服用地	否
邵国用(2015)第2420号	139,209.80	34,885.98	出让	其它商服用地	否
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	是
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	否
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
合计	7,640,690.10	1,470,338.29			

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入净额} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入净额} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期投资})$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{长期应付款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	固定资产成新率	$\text{固定资产净值} / \text{固定资产原值} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录七 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评

级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。