

2017 年邵东新区开发建设投资有限公司

公司债券 2019 年跟踪  
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【3】号 01

债券简称：17 邵东债/17  
邵东新区债  
增信方式：国有土地使  
用权抵押担保

债券剩余规模：14 亿元  
债券到期日期：2024 年  
04 月 19 日

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  
债券发行总额的 20%

#### 分析师

姓名：  
桑竹 钟继鑫

电话：  
0755-82872897

邮箱：  
sangzh@cspengyuan.co  
m

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
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。

中证鹏元资信评估股份  
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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2017 年邵东新区开发建设投资有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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	2019 年 01 月 28 日	2018 年 07 月 03 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对邵东新区开发建设投资有限公司（以下简称“邵东新区建投”或“公司”）及其 2017 年 04 月 19 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA，评级展望维持为稳定。本次评级上调主要是基于公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司项目建设业务持续性较好，得到了外部的大力支持，此外，土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力和偿债压力，面临一定或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年，邵东县 GDP 规模 430.00 亿元，同比增速为 11.0%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司项目建设业务持续性较好。公司主要从事邵东县城市基础设施建设等业务，2018 年公司实现项目建设收入 2.60 亿元。截至 2018 年末，公司代建协议框架下的项目预计总投资为 13.65 亿元，尚需投资 5.29 亿元，项目建设业务持续性较好。
- 公司获得外部的大力支持。公司是邵东县重要的基础设施建设和投融资主体。邵东县人民政府在资产注入、政府补助和免征税费方面给予了公司大力支持，2018 年注入土地和营运资产价值合计 23.93 亿元、给予公司政府补助 1.00 亿元、免征税费 0.20 亿元。

- **土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**公司以其拥有的 17 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，于 2016 年 12 月 30 日完成抵押资产登记手续。该 17 宗土地面积合计 106.85 万平方米，均为商服用地，评估价值合计 28.16 亿元（评估基准日为 2018 年 4 月 20 日），抵押比为 1.88。

### 关注：

- **公司资产以项目成本和土地资产为主，流动性较弱。**2018 年末，公司存货账面价值为 164.58 亿元，占总资产的 86.57%；其中配套设施成本和土地分别为 25.36 亿元和 139.22 亿元，土地资产中已抵押部分占比 33.03%，且土地集中变现存在一定的难度，资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**2018 年，公司经营活动现金流表现为净流出 4.90 亿元，表现较差。截至 2018 年末，公司在建项目尚需投资 26.12 亿元，经营活动现金流不足以支撑项目建设需求，公司资金支出压力较大。
- **公司偿债压力较大。**2018 年末，公司有息债务合计为 40.71 亿元，占负债总额比重为 95.77%，有息债务规模较大；从指标来看，EBITDA 利息保障倍数为 0.80，公司经营利润对利息保障能力较弱；随着项目的推进，有息债务有进一步上升的趋势。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司为湖南邵东新农村建设投资有限公司（以下简称“邵东农投”）提供担保，对外担保金额为 1.24 亿元，占 2018 年末净资产规模的 0.84%，虽担保对象为国企，但未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

**公司主要财务指标：**

项目	2018年	2017年	2016年
总资产（万元）	1,901,249.98	1,637,130.76	966,382.12
所有者权益（万元）	1,476,147.63	1,218,730.61	791,244.88
有息债务（万元）	407,112.14	402,057.19	110,610.00
资产负债率	22.36%	25.56%	18.12%
流动比率	26.47	28.25	14.57
营业收入（万元）	64,283.77	60,727.75	58,142.77
营业外收入（万元）	12,028.91	11,021.52	11,105.43
利润总额（万元）	20,123.51	19,083.16	19,023.84
综合毛利率	15.56%	16.59%	16.80%
EBITDA（万元）	20,468.23	19,435.69	19,083.44
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.94	7.43
经营活动现金流净额（万元）	-48,993.32	-180,635.10	-15,752.31

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年4月19日发行7年期14亿元公司债券，募集资金用于湖南廉桥医药工业科技园项目。截至2018年末，本期债券募集资金已使用11.33亿元，具体情况如表1所示。

**表1 截至2018年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

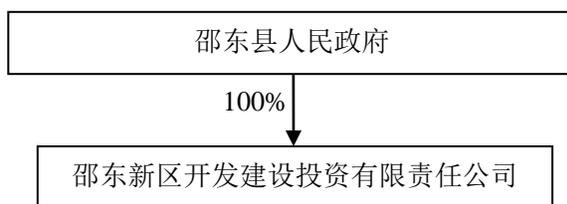
项目名称	实施计划		实施进度	
	拟使用募集资金	总投资	已使用募集资金	已投资
湖南廉桥医药工业科技园	140,000.00	279,785.29	113,333.25	162,808.76
<b>合计</b>	<b>140,000.00</b>	<b>279,785.29</b>	<b>113,333.25</b>	<b>162,808.76</b>

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、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为15,800.00万元，控股股东和实际控制人为邵东县人民政府，持有公司100%股权，公司产权及控制关系如图1所示。

**图1 截至2018年12月31日公司产权及控制关系**



资料来源：公司提供

公司从事邵东县的城市基础设施建设和土地整理业务。截至2018年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

截至2018年12月31日，公司资产总额为190.12亿元，所有者权益合计为147.61亿元，资产负债率为22.36%；2018年度，公司实现营业收入6.43亿元，利润总额2.01亿元，经营活动现金净流出4.90亿元。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

美元强势周期叠加贸易摩擦升级使我国经济外部环境不确定因素增加；我国坚持以供

**供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，经济运行保持稳定态势，但随着贸易摩擦的不断升级，未来经济下行压力仍较大**

2017 年以来，全球经济整体呈现复苏态势，但遇到的风险和困难逐步增多。从主要经济体来看，美国经济增长较为平稳，美联储保持了渐进加息的态势，美元处于强势周期，全球资本回流美国的态势较为显著。欧洲经济逐渐复苏但复苏动能有所减弱，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，货币政策维持宽松，紧缩步伐放缓。新兴经济体表现参差不齐，受美联储加息及强势美元影响，部分新兴市场资本流出，货币大幅贬值，金融市场持续动荡。此外，美国推行的贸易保护主义使地区间贸易摩擦升级，特朗普政府行为的不确定性等因素不利于经济形势和金融市场的稳定。

2017 年以来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济运行保持稳定态势。2018 年上半年国内生产总值（GDP）同比增长 6.8%，其中第三产业同比增长 7.6%，占 GDP 的比重提高到 54.3%，对经济增长的贡献不断提升。固定资产投资增速持续回落，基础设施投资大幅下滑，但民间投资增速回升；消费保持稳健增长，成为稳定经济增长的主力；进出口总额同比稳定增长，受贸易摩擦升级影响，出口增速回落，进口增速明显加快，贸易顺差收窄。

财政政策方面，2017 年我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应，适度扩大支出规模；2018 年以来财政政策更加积极，加大减税降费力度，优化财政支出结构，通过加快地方专项债券发行、稳定融资平台贷款来源有效保障在建项目融资需求，加大基础设施建设投资力度。货币政策整体上保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长；采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。

中美贸易摩擦是今年以来我国经济面临的最大的不确定因素，尽管近年来我国大力推进经济结构调整，转变发展方式，促进新旧动能接续转换，内需对经济增长的拉动作用逐渐增强，外贸抗压能力正在加强，并积极开拓新的海外市场，中美贸易摩擦升级对我国经济运行的影响有限。但是，在外部贸易摩擦、内部防风险双重挑战下，未来我国经济下行压力较大，补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，基建投资仍是稳定经济增长的主要手段，未来投资增速有望回升。

**2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集出台，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，

推动城投公司的市场化转型。具体来看，5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供任何形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年以来，城投行业监管政策依旧密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号文），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号，以下简称“61号文”），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。61号文的出台意味着在今年地方政府债务强监管形势下，财政部在封堵灰色融资渠道的同时加大地方政府债券融资力度，解决地方经济发展融资需求。

**表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号文)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

## (二) 区域环境

### 邵东县经济实力快速发展,但工业以低端传统产业为主,经济依靠投资拉动

2018年邵东县国民经济快速增长,实现地区生产总值430.00亿元,增速11.0%,增速预计高于全国4.4个百分点;邵东县人均地区生产总值为4.65万元,预计仍然低于全国人均水平,经济实力仍有待提升;三次产业结构由2017年的14.0:46.8:39.2调整为2018年的

10.0:46.1:43.9，第二、三产业占比较高。

2018年，邵东县实现工业增加值176.7亿元，同比增长10.0%；；主导行业为打火机、箱包皮具、五金、中药材等传统产业，产品偏低端，产业核心竞争力较弱，一旦成本上升或受到其他更低成本竞争产品的冲击，容易失去竞争力而丧失市场，主导产业经济面临较大的转型升级压力。

固定资产投资是拉动邵东县经济发展的重要因素。2018年邵东县固定资产投资369.00亿元，增速20.6%，2018年全县161个县重点建设项目完成投资109.78亿元，其中27个市级重点项目完成投资63.16亿元，22个市级产业项目完成投资48.15亿元。

消费方面，2018年全县实现社会消费品零售总额194.20亿元，增长13.0%。

**表 3 2017-2018 年邵东县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	430.00	11.0%	381.56	10.1%
第一产业增加值	42.80	2.5%	53.33	2.3%
第二产业增加值	198.4	10.5%	178.75	10.0%
其中：工业增加值	176.7	10.0%	160.55	9.3%
第三产业增加值	188.8	13.5%	149.47	13.4%
固定资产投资	369.00	20.6%	307.86	17.1%
社会消费品零售总额	194.20	13.0%	171.89	12.5%
进出口总额（亿美元）	-	-	6.79	19.9%
存款余额	462.42	1.29%	456.54	22.89%
贷款余额	240.10	7.6%	223.12	27.3%
三次产业结构	10.0:46.1:43.9		14.0:46.8:39.2	
人均 GDP（元）	46,512		40,827	
人均 GDP/全国人均 GDP	-		68.43%	

注：“-”系无公开数据。

资料来源：2017 年邵东县国民经济和社会发展统计公报，2018 年数据源于邵东县统计局，中证鹏元整理

2018年邵东县实现公共财政收入15.58亿元，同比增长5.00%；从公共财政收入结构看，税收收入占公共财政收入比重为62.00%，公共财政收入稳定性一般。2018年邵东县上级补助收入39.59亿元，占地方综合财力比重为61.64%，处于较高水平。

2018年，邵东县公共财政支出63.19亿元，同比增长4.33%；财政自给率仅为24.66%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度低。

## 四、经营与竞争

公司是邵东县重要的基础设施建设和投融资主体之一，从事邵东县的城镇基础设施建设和土地整理业务。2018年公司营业收入有所增长，规模为6.43亿元，同比增长5.86%，主要系土地整理业务收入增长所致；土地整理业务收入3.83亿元，同比大幅增长114.10%，占营业收入比重增至59.53%，但相关收入易受政府土地规划及土地一级市场影响，后续该业务收入存在不确定性。

毛利率方面，公司项目建设业务和土地整理业务分别按照25.00%和20.00%的成本加成率进行结算，各项业务毛利率较为稳定。因两项业务收入占比变化，综合毛利率略有变动。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	38,267.23	14.17%	17,873.81	14.17%
项目建设	26,016.54	17.60%	42,853.95	17.60%
<b>合计</b>	<b>64,283.77</b>	<b>15.56%</b>	<b>60,727.75</b>	<b>16.59%</b>

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

**公司土地整理业务收入规模持续增长，但该业务易受当地土地规划及土地一级市场影响，存在不确定性**

根据2012年11月20日县政府与公司签订的《邵东县城市基础设施项目建设及土地整理开发委托代建协议书》（以下简称“代建协议框架”），县政府委托公司负责代建邵东县经开区范围内所有配置用地的土地征迁、整理及开发。县政府采取委托包干的方式，将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，并指定邵东县财政局财政投资评审中心（以下简称“邵东投资评审中心”）于每年12月20日前对公司土地整理开发投入进行评审，当土地整理达到出让状况时，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20%支付土地整理项目收益。

根据县政府与公司签订的2017-2018年《邵东县城市基础设施建设项目及土地整理开发项目资产移交协议》，公司完成的土地整理开发项目计收入情况见下表。截至2018年末，公司无正在整理的土地，公司土地整理业务易受当地土地规划及土地一级市场的影响，相关业务收入依靠政府规划，存在较大不确定性。

**表5 2017-2018年公司土地整理业务收入情况（单位：万元）**

土地整理项目	收入	成本	毛利率
<b>2018年</b>			
长岭路以南、红岭路以东、北岭路以北、金泉路以西片区土地整理项目	38,267.23	32,846.04	14.17%
<b>合计</b>	<b>38,267.23</b>	<b>32,846.04</b>	<b>14.17%</b>
<b>2017年</b>			
邵东大道以北、新辉路以南、公园路以东、长虹路以西片区土地整理	5,464.00	4,689.93	14.17%
建设西路以北、邵东路以南、金龙大道以东、港南路以西片区土地整理	5,066.61	4,348.84	14.17%
人民路以北、东风中路以南、金龙大道以东、解放路以西片区土地整理	7,343.20	6,302.91	14.17%
<b>合计</b>	<b>17,873.81</b>	<b>15,341.68</b>	<b>14.17%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建项目建设业务收入较有保障，但需关注项目完工和移交情况，且该业务资金回流时间不确定；目前公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资金压力

根据代建协议框架，县政府决定对邵东县城市基础设施建设项目采用“代建工程收取项目收益”模式，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。在实际操作中，县政府或经开区管委会每年末与公司签订《邵东县城市基础设施建设项目及土地整理开发项目资产移交协议》（以下简称“资产移交协议”），确认完工项目的回购总成本，以此作为确认项目建设收入的基础，2017-2018年项目建设收入具体情况见下表。邵东县人民政府授权邵东县财政局指定邵东经济技术开发区管委会（以下简称“管委会”）为付款主体。

**表6 2017-2018年公司基础设施项目确认收入情况（单位：万元）**

项目名称	收入	毛利率
<b>2018年</b>		
高速路口、高速引线改扩建工程	2,301.63	17.60%
青何铁路线项目	2,902.01	17.60%
邵东大道路网改造、邵东工业品市场园区道路工程	6,300.28	17.60%
永兴路衡宝路与邵阳大道路段	7,225.67	17.60%
市政广场工程投资	5,942.04	17.60%
赛田农贸市场工程	1,344.92	17.60%
<b>合计</b>	<b>26,016.54</b>	<b>17.60%</b>
<b>2017年</b>		
怀邵衡娄邵铁路新线	7,352.37	17.60%
棚户改造项目	21,688.40	17.60%
皮具工贸园项目	6,127.07	17.60%

垃圾填埋场项目	7,686.11	17.60%
<b>合计</b>	<b>42,853.95</b>	<b>17.60%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目多为代建协议框架下的项目，仅本期债券募投项目“湖南廉桥医药工业科技园项目”和“邵东县城乡供水一体化建设工程项目”是非代建协议框架下的项目。其中，“湖南廉桥医药工业科技园项目”收益来源为标准化厂房的销售收入及办公楼等的出租收入，待项目建成后，才能实现收益，未来相关收入易受房产市场和租赁市场情况的影响，存在不确定性；“邵东县城乡供水一体化建设工程项目”收入来源为水费收入，未来相关收入易受水价、使用量及运营时间等因素影响，需关注项目建成后实际运营情况。

截至2018年末，公司代建项目共22个，代建项目总投资13.65亿元，累计已投资8.58亿元，待项目完工后，最多能确认收入16.57亿元<sup>1</sup>。由此，项目建设收入具有一定的持续性，但是收入确认的时间取决于工程完工情况等。另外，代建项目现金回款情况易受政府资金调配影响，回收时间不确定。

截至2018年末，公司在建项目计划总投资合计51.27亿元，尚需投资26.12亿元，面临较大的资金压力。2018年末的项目建设情况见下表。

**表 7 截至 2018 年末公司主要在建的基础设施工程情况（单位：万元）**

序号	项目名称	总投资	已投资	建设周期	收益方式
1	湖南廉桥医药工业科技园项目	279,785.29	162,808.76	2016年3月至2019年5月	自营
2	邵东县城乡供水一体化建设工程项目	96,407.58	5,000.00	24个月	自营
3	邵水河综合治理项目	20,000.00	31.69	2017年6月至2020年6月	政府委托代建
4	赛田路、滨河路、建设西路路网建设	20,000.00	11,146.33	2018年4月至2020年4月	政府委托代建
5	公园路邵阳大道段、红岭南路段工程	10,000.00	9,705.43	2017年2月至2019年2月	政府委托代建
6	火车站前广场改扩建项目	10,000.00	7,294.81	2017年1月至2019年6月	政府委托代建
7	昭阳路、站前路、北岭路二期路网工程	10,000.00	11,252.98	2017年2月至2019年2月	政府委托代建
8	兴禾大道项目	10,000.00	9,073.75	2016年5月至2019年5月	政府委托代建
9	药王大道项目	10,000.00	3,756.08	2018年7月至2020年7月	政府委托代建

<sup>1</sup> 截至2018年末，未来最多能确认收入=代建项目总投资\*（1+25.00%）/（1+3%）=13.65\*1.25/1.03=16.57亿元。

10	其他 15 个政府委托代建项目	46,500.00	33,529.83	-	政府委托代建
<b>政府委托代建项目合计</b>		<b>136,500.00</b>	<b>85,790.90</b>		
<b>合计</b>		<b>512,692.87</b>	<b>253,599.66</b>	-	-

注：部分路网工程项目已投资大于总投资，系公司根据实际情况增加了工程量。  
 资料来源：公司提供

### 公司在土地注入、财政补贴、税收优惠等方面获得外部支持力度较大

作为邵东县重要的基础设施建设和投融资主体，公司在土地注入、财政补贴、税收优惠等方面继续得到较大外部支持。

土地注入方面，2018年地方政府注入公司土地和营运资产价值合计23.93亿元，计入资本公积，公司资本实力得到较大幅度提升，具体见表8。

**表 8 2018 年地方政府注入公司土地的情况（单位：万元）**

年份	文件内容	依据文件
2018 年	湖南邵东经济开发区管理委员会向公司注入土地资产 219,037.80 万元、营运资产 20,284.62 万元	《关于将邵东县部分国有土地注入邵东新区开发建设投资有限公司的决定》邵开发（2018）99 号文

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

财政补贴方面，2018年邵东县人民政府给予公司财政补贴1.00亿元，由县财政局指定开发区管委会支付，具体见下表。

**表 9 2018 年上级政府向公司拨付的财政补贴情况（单位：万元）**

项目	金额	相关批准文件	批准机关
收益性财政补贴资金	10,000.00	邵开发[2018]5 号文	湖南邵东经济开发区管理委员会

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

税收优惠方面，根据邵政发（2012）51号《关于给予邵东新区开发建设投资有限公司税收优惠政策的决定》，对公司承担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不征收企业所得税，2018年公司获得免征税费收入0.20亿元。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下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2016-2018年三年连审审计报告，报告采用新会计准则编制。2018年公司进行了会计政策变更，具体内容如下。截至2018年末公司合并范围未发生变动，仍无纳入合并报

表范围的子公司。

### 会计政策变更内容

2018年6月15日，财政部公布了《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），公司根据相关要求按照一般企业财务报表格式编制财务报表。公司报告期内未发生相关业务，会计政策变更对利润表列报无影响。

### 资产结构与质量

#### 2018年公司资产规模快速增长，但主要以土地资产为主，且部分资产受限，整体流动性较弱

受政府注入土地、公司借款规模增大的影响，2018年公司资产规模190.12亿元，同比增长16.13%，其中流动资产占比为98.86%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	91,664.21	4.82%	170,764.05	10.43%
应收票据及应收账款	92,426.84	4.86%	78,314.57	4.78%
存货	1,645,847.36	86.57%	1,355,721.31	82.81%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,879,564.44</b>	<b>98.86%</b>	<b>1,635,416.55</b>	<b>99.90%</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,685.54</b>	<b>1.14%</b>	<b>1,714.21</b>	<b>0.10%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,901,249.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,637,130.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要为货币资金、应收账款和存货。2018年末公司货币资金为9.17亿元，其中定期存款0.02亿元，受限比例低；2018年货币资金大幅减少46.32%，主要系用于偿付债务及项目建设；2018年末，应收账款账面价值9.24亿元，占资产总额的4.86%，均为应收湖南邵东经济开发区管理委员会的项目收购款，未计提坏账，但回收时间具有不确定性。

存货是公司最主要的资产。截至2018年末，存货规模164.58亿元，占总资产比重为86.57%，其中配套设施成本和土地资产分别为25.36亿元和139.22亿元；土地资产合计106宗、总面积12,394.43亩，均为出让性质的商服用地<sup>2</sup>，已抵押地块29宗、总面积2,990.49亩、账面价值合计45.99亿元，受限比例为33.03%，且土地集中变现存在一定的难度，存货流

<sup>2</sup> 商服用地细分为批发零售用地、商务金融用地、住宿餐饮用地和其他商服用地。公司商服住宅用地 39 宗、总面积 5,026.05 亩、账面价值 42.48 亿元；批发零售的土地 4 宗、总面积 622.63 亩、账面价值合计 4.45 亿元；其他商服用地 53 宗、总面积 5,809.79 亩、账面价值 77.07 亿元；未细分类商服土地 10 宗，总面积 935.93 亩、账面价值 15.22 亿元，面积存在四舍五入的差异。

动性较弱。

总体而言，公司资产规模增速较快，但主要以土地资产为主，且部分资产受限，整体流动性较弱。

## 盈利能力

### 公司营业收入持续增长，政府补助是公司重要的利润补充

公司收入规模有所增长，2018年实现营业收入6.43亿元，同比增长5.86%，主要得益于土地整理收入增长，但公司土地整理业务收入规模易受当地土地规划及土地一级市场影响，后续收入存在不确定性。截至2018年末，在建的代建项目中，完工百分比在60%以上的项目有14个，建设项目收入来源较有保障，仍需关注项目完工和移交情况。

毛利率方面，公司项目建设业务和土地整理业务毛利率较为稳定，公司综合毛利率变动主要系两项业务收入占比变动所致。

公司发展继续获得外部支持。2018年公司获得政府补助和免征税费合计为1.20亿元，占当期利润总额59.78%，外部支持有效提升了公司利润水平。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
营业收入	64,283.77	60,727.75
营业利润	8,094.60	8,061.64
营业外收入	12,028.91	11,021.52
利润总额	20,123.51	19,083.16
综合毛利率	15.56%	16.59%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流表现仍然较差，资金压力较大，较依赖外部融资

2018年公司收现比下滑至0.81，经营活动收现能力持续下滑。公司主业回款情况取决于政府财政预算安排，存在不确定性。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补助；支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款。2018年公司经营活动现金流持续为净流出，主要系公司经营项目投资规模较大，经营活动现金流不足以支撑公司项目建设需求。

2018年，公司投资活动现金流出主要系支付办公楼租赁款和购买设备等。筹资活动现金流入系公司取得借款收到的现金，筹资活动现金流出系偿还债务支付的现金。由于公司

从事项目建设资金需求较大，截至2018年末，公司在建项目计划总投资合计51.27亿元，尚需投资26.12亿元，公司存在较大的资金压力。

**表 12 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
收现比	0.81	0.84
销售商品、提供劳务收到的现金	52,100.02	51,280.00
收到的其他与经营活动有关的现金	10,120.68	9,093.25
经营活动现金流入小计	62,220.70	60,373.25
购买商品、接受劳务支付的现金	90,540.20	228,363.16
支付的其他与经营活动有关的现金	19,898.90	11,858.57
经营活动现金流出小计	111,214.02	241,008.34
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-48,993.32</b>	<b>-180,635.10</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31.43</b>	<b>-79.86</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20,250.88</b>	<b>277,721.22</b>
现金及现金等价物净增加额	-69,275.64	97,006.26

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模大幅增长，偿债压力较大

随着当地政府对公司资产的注入，公司所有者权益逐年增长，2018年末所有者权益为147.61亿元，同比增长21.12%；负债总额42.51亿元，同比增长1.60%；截至2018年末，公司产权比率下滑为28.80%，公司所有者权益对负债的保障程度提高，保障程度仍然较好。

**表 13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2018年	2017年
负债总额	425,102.35	418,400.15
股东权益合计	1,476,147.63	1,218,730.61
产权比率	28.80%	34.33%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2018年末，公司负债总额为42.51亿元，其中，非流动负债占比为83.30%。

公司负债主要是由短期借款、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年末，公司短期借款3.20亿元，系1笔质押借款，展期1年后，到期日为2019年12月28日，质押物为邵东县鼎城融资担保有限公司的定期存单；长期借款规模18.21亿元，主要系8.56亿元抵押借款、7.04亿元抵质押借款、2.50亿元保证借款和0.11亿元质押借款，抵押物为土地，质押物为应收账款收益权，保证人为湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司，利率

分布在4.30%-7.10%范围内，到期日期较为分散；应付债券系本期债券，7年期，票面利率7.10%，面值14.00亿元；长期应付款规模3.30亿元，系向湖南省信托投资有限责任公司借入的3.30亿元信托款，利率6.10%，到期日为2025年5月30日。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,000.00	7.53%	32,000.00	7.65%
一年内到期的非流动负债	21,006.00	4.94%	9,552.00	2.28%
<b>流动负债合计</b>	<b>70,996.20</b>	<b>16.70%</b>	<b>57,894.96</b>	<b>13.84%</b>
长期借款	182,095.29	42.84%	188,051.51	44.95%
应付债券	139,010.86	32.70%	138,753.68	33.16%
长期应付款	33,000.00	7.76%	33,700.00	8.05%
<b>非流动负债合计</b>	<b>354,106.15</b>	<b>83.30%</b>	<b>360,505.19</b>	<b>86.16%</b>
<b>负债合计</b>	<b>425,102.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>418,400.15</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	407,112.14	95.77%	402,057.19	96.09%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

截至2018年末，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在内的有息债务规模40.71亿元，占总负债比重为95.77%，规模较大。公司2019年计划偿还5.30亿元。

**表 15 截至 2018 年末公司有息债务本金偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	53,006.00	65,106.00	71,106.00	217,894.14

注：公司按照应付债券票面金额安排还款，而不是按照账面价值。

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，近年公司的资产负债率呈波动性变动，2018年末，资产负债率为22.36%，速动比率和流动比率均大于1，长短期偿债指标均表现较好。截至2018年末，公司未受限货币资金9.15亿元，且公司拥有未受限的土地93.23亿元，有一定的再融资能力。2018年，受有息债务规模大幅增长的影响，公司EBITDA利息保障倍数降至0.80，且随着未来有息债务的增加，利息规模会进一步增长，预计公司经营收益对利息保障能力将降低。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	22.36%	25.56%
流动比率	26.47	28.25
速动比率	3.29	4.83
EBITDA（万元）	20,468.23	19,435.69

EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.94
有息债务/EBITDA	19.89	20.69

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 六、本期债券偿还保障分析

### 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平

为保障本期债券持有人利益，公司以其合法拥有的17宗国有土地使用权为本期债券的还本付息提供抵押担保，该17宗土地面积合计106.85万平方米，均为商服用地。公司已于2016年12月30日完成抵押资产登记手续（邵他项（2016）第216号）。

根据公司与湖南邵东农村商业银行股份有限公司签署的《2017年邵东新区开发建设投资有限公司公司债券抵押资产监管协议》，公司聘请湖南邵东农村商业银行股份有限公司为抵押资产的监管人，对抵押资产进行监管。在本期债券存续期内，公司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）。公司应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，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。2018年公司聘请评估机构对上述土地进行跟踪评估，根据长沙永信土地房地产评估测绘有限公司于2018年11月20日出具的《土地估价报告》，以2018年4月20日为评估基准日，上述17宗土地评估价值281,566.24万元，抵押比为1.88，抵押资产满足抵押资产监管协议约定的覆盖倍数。该项抵押资产仍然能够有效地提升本期债券的信用水平。

值得注意的是，用于抵押担保的土地资产规模较大，而邵东县土地交易量不大，在极端情况下能否集中变现具有一定的不确定性。

**表 17 公司抵押土地估价结果一览表（单位：平方米、万元）**

权证编号	位置	面积	评估值
邵国用[2015]第 2710 号	邵东县公园路以西、兴禾路以北	77,111.60	19,123.68
邵国用[2015]第 1878 号	邵东县长岭路以南、金龙路以东、北岭路以北、紫霞路以西	24,312.80	7,648.81
邵国用[2015]第 2379 号	邵东县公园路以西、竹岭路以南	21,839.30	6,427.31
邵国用[2015]第 2669 号	邵东县站前路以南、金龙路以东、长岭路以北、紫霞路以西	25,568.70	5,903.81
邵国用[2015]第 2686 号	邵东县竹岭路以南、兴禾路以北、滨河路以东	35,892.20	8,287.51
邵国用[2015]第 2711 号	邵东县开发区北岭路以南、锦绣路以北、梧桐路以东、金泉路以西 预编号 159-1 号	67,256.70	15,529.57

邵国用[2015]第 2689 号	邵东县新辉路以南、软田路以东、赛田路以西、邵东大道以北	72,431.10	19,100.08
邵国用[2015]第 2670 号	邵东县长岭路以南、福田路以东、北岭路以北	146,955.30	23,263.02
邵国用[2014]第 0968 号	邵东县两塘路以东、新辉路以北	78,089.20	35,350.98
邵国用[2014]第 0558 号	邵东县解放北路以东、希望大道以西、兴禾大道以北	105,147.30	40,891.78
邵国用[2014]第 0588 号	邵东县 G320 以南	20,759.80	6,921.32
邵国用[2014]第 0589 号	邵东县衡宝路以东、人民路以北	11,221.00	3,724.25
邵国用[2014]第 0967 号	邵东县邵东大道以南、赛田路以东、建设西路以北	87,052.50	19,804.44
邵国用[2014]第 1083 号	邵东县 S315 以南	8,487.50	1,918.18
邵国用[2014]第 2366 号	邵东县竹岭路以南、兴禾路以北	24,176.80	5,463.96
邵国用[2014]第 0499 号	邵东县长岭路以南、红岭路以东、北岭路以北、福田路以西	146,855.50	28,020.03
邵国用[2013]第 1137 号	邵东县希望大道以西、锦绣路以北	115,381.40	34,187.51
<b>合计</b>	-	<b>1,068,538.70</b>	<b>281,566.24</b>

注：评估基准日为 2018 年 4 月 20 日。

资料来源：公司提供

## 七、或有事项分析

截至2018年末，公司为邵东农投提供担保，对外担保金额为1.24亿元，占2018年末净资产规模的0.84%。邵东农投实际控制人为邵东县人民政府，该笔担保未采取反担保措施，存在一定代偿风险。

**表 18 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	企业类型	担保金额	担保方式	担保期限	是否存在反担保
湖南邵东新农村建设投资有限公司	国企	12,449.89	保证担保	2017/9/28-2025/9/28	否

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2018年，邵东县国民经济快速增长，公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础。公司项目建设业务持续性较好。公司得到外部的大力支持，此外，土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

但中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力和偿债压力，面临一定或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元对公司及其本期债券的2019年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为AA+，公司主体长期信用等级上调至AA，维持评级展望为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
货币资金	91,664.21	170,764.05	63,757.79
应收票据及应收账款	92,426.84	78,314.57	67,044.99
其他应收款	49,626.04	30,616.61	30,891.52
存货	1,645,847.36	1,355,721.31	802,685.03
<b>流动资产合计</b>	<b>1,879,564.44</b>	<b>1,635,416.55</b>	<b>964,379.32</b>
可供出售金融资产	1,000.00	1,000.00	1,000.00
固定资产	20,385.54	95.71	47.30
长期待摊费用	300.00	618.50	955.50
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,685.54</b>	<b>1,714.21</b>	<b>2,002.80</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,901,249.98</b>	<b>1,637,130.76</b>	<b>966,382.12</b>
短期借款	32,000.00	32,000.00	0.00
应付票据及应付账款	4,068.02	4,764.50	4,800.59
预收款项	0.00	0.00	55,000.00
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
应交税费	6,044.09	3,922.73	1,918.71
其他应付款	7,878.09	7,655.74	2,807.94
一年内到期的非流动负债	21,006.00	9,552.00	1,677.00
<b>流动负债合计</b>	<b>70,996.20</b>	<b>57,894.96</b>	<b>66,204.24</b>
长期借款	182,095.29	188,051.51	97,723.00
应付债券	139,010.86	138,753.68	0.00
长期应付款	33,000.00	33,700.00	11,210.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>354,106.15</b>	<b>360,505.19</b>	<b>108,933.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>425,102.35</b>	<b>418,400.15</b>	<b>175,137.24</b>
实收资本	15,800.00	15,800.00	15,800.00
资本公积	1,360,849.46	1,121,527.04	711,102.95
盈余公积	10,086.41	8,276.95	6,570.78
未分配利润	89,411.77	73,126.62	57,771.15
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,476,147.63</b>	<b>1,218,730.61</b>	<b>791,244.88</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,901,249.98</b>	<b>1,637,130.76</b>	<b>966,382.12</b>

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
一、营业收入	64,283.77	60,727.75	58,142.77
减：营业成本	54,283.67	50,653.34	48,372.27
税金及附加	192.85	182.18	174.43
管理费用	1,815.51	1,901.85	1,642.39
财务费用	-119.92	-90.98	-28.29
其中：利息收入	120.68	93.25	30.67
资产减值损失	17.06	19.72	33.56
二、营业利润	8,094.60	8,061.64	7,948.41
加：营业外收入	12,028.91	11,021.52	11,105.43
减：营业外支出	0.00	0.00	30.01
三、利润总额	20,123.51	19,083.16	19,023.84
减：所得税费用	2,028.91	2,021.52	1,993.08
四、净利润	18,094.60	17,061.64	17,030.76

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
销售商品、提供劳务收到的现金	52,100.02	51,280.00	70,200.00
收到其他与经营活动有关的现金	10,120.68	9,093.25	9,143.02
经营活动现金流入小计	62,220.70	60,373.25	79,343.02
购买商品、接受劳务支付的现金	90,540.20	228,363.16	58,713.42
支付给职工以及为职工支付的现金	774.93	786.61	748.58
支付的各项税费	0.00	0.00	1,500.00
支付其他与经营活动有关的现金	19,898.90	11,858.57	34,133.34
经营活动现金流出小计	111,214.02	241,008.34	95,095.33
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-48,993.32</b>	<b>-180,635.10</b>	<b>-15,752.31</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31.43	79.86	1,002.81
投资支付的现金	0.00	0.00	1,000.00
投资活动现金流出小计	31.43	79.86	2,002.81
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31.43</b>	<b>-79.86</b>	<b>-2,002.81</b>
取得借款收到的现金	33,000.00	396,411.02	106,998.00
筹资活动现金流入小计	33,000.00	396,411.02	106,998.00
偿还债务支付的现金	28,202.22	103,717.51	24,273.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,048.66	14,972.29	2,533.58
筹资活动现金流出小计	53,250.88	118,689.80	26,806.58
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20,250.88</b>	<b>277,721.22</b>	<b>80,191.42</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-69,275.64</b>	<b>97,006.26</b>	<b>62,436.30</b>

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
<b>净利润</b>	<b>18,094.60</b>	<b>17,061.64</b>	<b>17,030.76</b>
加：资产减值准备	17.06	19.72	33.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	26.22	15.53	22.60
长期待摊费用摊销	318.50	337.00	37.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-45,560.05	-122,673.73	-66,916.45
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-33,138.75	-10,998.48	-18,794.58
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	1,424.89	-54,396.78	52,834.81
其他	9,824.21	-10,000.00	0.00
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-48,993.32</b>	<b>-180,635.10</b>	<b>-15,752.31</b>

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2018 年	2017 年	2016 年
收现比	0.81	0.84	1.21
资产负债率	22.36%	25.56%	18.12%
有息债务（万元）	407,112.14	402,057.19	110,610.00
流动比率	26.47	28.25	14.57
速动比率	3.29	4.83	2.44
综合毛利率	15.56%	16.59%	16.80%
产权比率	28.80%	34.33%	22.13%
EBITDA（万元）	20,468.23	19,435.69	19,083.44
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.94	7.43
有息债务/EBITDA	19.89	20.69	5.80

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录六 截至2018年末公司存货中土地明细（单位：万元、亩）

序号	权证编号	土地位置	用途	面积	性质	账面价值
1	邵国用[2013]第0844号	邵东县金龙路以东、文体路以南、兴和路以北、红岭路以西	其他商服用地	167.02	出让	46,346.46
2	邵国用[2013]第0128号	邵东县昭阳大道以南、解放北路以西	其他商服用地	61.9	出让	14,053.88
3	邵国用[2013]第0904号	邵东县湖南路以北	其他商服用地	29.99	出让	6,808.87
4	邵国用[2013]第1137号	邵东县希望大道以西、锦绣路以北	其他商服用地	173.07	出让	32,003.91
5	邵国用[2013]第0374号	邵东县北岭路以南、枫林路以东、锦绣路以北	其他商服用地	59.81	出让	11,060.05
6	邵国用[2013]第0598号	邵东县兴禾路以南、解放北路以东、荷田路以北、希望大道以西	其他商服用地	187.24	出让	36,669.63
7	邵国用[2013]第0253号	邵东县建设西路以南、赛田路以东、东风路以北	其他商服用地	136.89	出让	17,850.98
8	邵国用[2013]第1355号	邵东县河南路以南、软塘路以东、湖北路以北、赛田路以西	其他商服用地	57.28	出让	7,469.64
9	邵国用[2013]第1356号	邵东县邵东大道以南、赛田路以东	其他商服用地	134.06	出让	17,482.65
10	邵国用（2013）第0566号	邵东县新辉路以南、赛田路以东	其他商服用地	42.44	出让	5,290.23
11	邵国用（2013）第0933号	邵东县赛田路以东、兴禾路以北、竹岭路以南	其他商服用地	55.07	出让	7,181.64
12	邵国用（2013）第1125号	邵东县衡宝路以西、G320以南	其他商服用地	31.6	出让	4,120.45
13	邵国用（2013）第0921号	邵东县长岭路以北、福田路以西、站前路以南、乾元路以东	其他商服用地	171.88	出让	22,414.23
14	邵国用（2013）第0782号	邵东县金龙路以西、东风路以北	其他商服用地	8.15	出让	1,455.51
15	邵国用（2013）第0595号	邵东县长岭路以南、福田路以东、北岭路以北、金泉路以西	其他商服用地	34.08	出让	2,506.20
16	邵国用（2013）第2089号	邵东县开发区兴和路以南、河南路以北、赛田路以西、软塘路以东 2011-2-3	其他商服用地	85.08	出让	6,509.76
17	邵国用（2013）第2088号	邵东县开发区湖塘路以东、建设路以北、公园路以西 2013-6-6-A	其他商服用地	35.01	出让	2,021.55
18	邵国用（2013）第2090号	邵东县开发区建设西路以南、公园路以西 2011-2-1-B号	其他商服用地	19.62	出让	1,454.80
19	邵国用（2014）第1856号	邵东县竹岭路以南、永兴路以东、兴禾路以北	其他商服用地	30.16	出让	9,642.10
20	邵国用（2014）第0968号	邵东县两塘路以东、新辉路以北	其他商服用地	117.13	出让	30,418.26
21	邵国用（2014）第0558号	邵东县解放北路以东、希望大道以西、兴禾大道以北	其他商服用地	157.72	出让	38,461.75
22	邵国用（2014）第0588号	邵东县 G320 以南	其他商服用地	31.14	出让	6,344.81

23	邵国用(2014)第0589号	邵东县衡宝路以东、人民路以北	其他商服用地	16.83	出让	3,429.47
24	邵国用(2014)第0978号	邵东县广东路以南	其他商服用地	31.44	出让	7,667.56
25	邵国用(2014)第2795号	邵东县开发区建设北路与邵阳大道交汇处107-1号	其他商服用地	47.7	出让	8,570.23
26	邵国用(2014)第0832号	邵东县兴禾路以南、华电路以东、河南路以北、公园路以西	其他商服用地	68.16	出让	9,893.82
27	邵国用(2014)第0967号	邵东县邵东大道以南、赛田路以东、建设西路以北	其他商服用地	130.58	出让	18,952.80
28	邵国用(2014)第1083号	邵东县S315以南	其他商服用地	12.73	出让	1,847.87
29	邵国用(2014)第2366号	邵东县竹岭路以南、兴禾路以北	其他商服用地	36.27	出让	5,263.70
30	邵国用(2014)第0499号	邵县长岭路以南、红岭路以东、北岭路以北、福田路以西	其他商服用地	220.28	出让	22,276.80
31	邵国用(2014)第2299号	邵东县经济开发区以内	其他商服用地	109.25	出让	7,869.28
32	邵国用(2014)第2306号	邵东县礼经路以东、站前路以南、希望大道以西、长岭路以北	其他商服用地	154.15	出让	11,387.77
33	邵国用(2014)第2996号	邵东县开发区北岭路以南、景秀路以北、梧桐路以东、金泉路以西预编地号159-1号	商服住宅	95.09	出让	6,576.27
34	邵国用(2014)第2997号	邵东县开发区建设西路以南、东风路以北、公园路以东、长虹路以西预编地号2013-2-4	商服住宅	98.61	出让	7,840.67
35	邵国用(2015)第2710号	邵东县公园路以西、兴禾路以北	其他商服用地	115.67	出让	16,725.87
36	邵国用(2015)第1878号	邵县长岭路以南、金龙路以东、北岭路以北、紫霞路以西	其他商服用地	36.47	出让	6,844.93
37	邵国用(2015)第2379号	邵东县公园路以西、竹岭路以南	其他商服用地	32.76	出让	5,890.60
38	邵国用(2015)第2669号	邵东县站前路以南、金龙路以东、长岭路以北、紫霞路以西	其他商服用地	38.35	出让	5,296.78
39	邵国用(2015)第2686号	邵东县站前路以南、永兴路以东、长岭路以北、双丹路以西	其他商服用地	53.84	出让	7,435.39
40	邵国用(2015)第2711号	邵东县竹岭路以南、兴禾路以北、滨河路以东	其他商服用地	100.88	出让	13,932.83
41	邵国用(2015)第2689号	邵东县新辉路以南、软田路以东、赛田路以西、邵东大道以北	其他商服用地	108.65	出让	16,449.23
42	邵国用(2015)第2670号	邵县长岭路以南、福田路以东、北岭路以北	其他商服用地	220.43	出让	21,233.99
43	邵国用(2015)第2685号	邵东县建设北路以北	其他商服用地	115.35	出让	11,111.85
44	邵国用(2015)第2688号	邵东县兴和路以南、滨河路以西、河南路以北	其他商服用地	177.53	出让	12,252.78
45	邵国用(2015)第2401号	邵东县广场东路以东、站前路以南、福田路以西、长岭路以北预编地号15-1号	其他商服用地	49.11	出让	9,762.15

46	邵国用(2016)第0329号	兴和路以南、滨河路以西、河南路以北	商服用地	108.49	出让	15,933.66
47	邵国用(2016)第0358号	兴和路以南、滨河路以西、河南路以北	商服用地	31.51	出让	4,628.28
48	邵国用(2016)第0395号	站前路以南、金泉路以西、长岭路以北	商服用地	90.17	出让	14,547.56
49	邵国用(2016)第0256号	长岭路以南、礼经路以西、金泉路以东	商服用地	125.85	出让	20,304.62
50	邵国用(2016)第0249号	站前路以南、福田路以东、长岭路以北	商服用地	77.63	出让	12,523.96
51	邵国用(2016)第0326号	站前路以南、建设北路以西、长岭路以北	商服用地	62.79	出让	10,130.70
52	邵国用(2016)第0394号	长岭路以南、北岭路以北、金泉路以西	商服用地	161.03	出让	25,979.74
53	邵国用(2016)第0221号	长岭路以南、北岭路以北、福田路以东	商服用地	161.13	出让	25,995.88
54	邵国用(2016)第0236号	站前路以南、乾元路以西、金龙路以东	商服用地	55.3	出让	9,777.87
55	邵国用(2016)第0347号	兴和路以北,市府路以南、建设北路以东	商服用地	62.03	出让	12,385.76
56	邵国用(2016)第0379号	廉桥大道以西、药王路以东、民富路以北	批发零售用地	116.22	出让	8,305.82
57	邵国用(2016)第0381号	廉桥大道以南、夏莲路以东、民富路以北	批发零售用地	200.48	出让	14,327.48
58	邵国用(2016)第0397号	药王大道以西、民富路以南、夏莲路以西	批发零售用地	240.54	出让	17,190.35
59	邵国用(2016)第0399号	药王大道以东、民富路以南、320国道以北	批发零售用地	65.4	出让	4,674.11
60	邵国用(2017)第0011号	兴和路以南、河南路以北、滨河路以东、软塘路以西	商住用地	149.76	出让	23,961.00
61	邵国用(2017)第0012号	河北路以南、河南路以北、两塘路以东	商住用地	44.67	出让	8,934.09
62	邵国用(2017)第0013号	河南路以南、湖北路以北、湖塘路以东、公园路以西	商住用地	45.79	出让	9,157.05
63	邵国用(2017)第0014号	河南路以南、湖北路以北、湖塘路以西、赛田路以东	商住用地	65.15	出让	12,379.43
64	邵国用(2017)第0015号	长岭路以南、北岭路以北、金声路以东	商住用地	189.1	出让	18,342.54
65	邵国用(2017)第0016号	站前路以南、长岭路以北、金声路以东	商住用地	223.09	出让	21,640.05
66	邵国用(2017)第0017号	长岭路以南、希望大道以东、金声路以西	商住用地	175.11	出让	16,985.38
67	邵国用(2017)第0018号	站前路以南、长岭路以北、建设路以东、礼经路以东	商住用地	115.18	出让	11,172.44
68	邵国用(2017)第0019号	长岭路以南、北岭路以北、礼经路以东、希望大道以西	商住用地	109.01	出让	10,574.04
69	邵国用(2017)第0020号	站前路以南、长岭路以北、希望大道以东、金声路以西	商住用地	161.9	出让	15,704.86
70	邵国用(2017)	长岭路以南、北岭路以北、连云	商住用	175.07	出让	16,981.64

	第 0021 号	路以东、国平路以西	地			
71	邵国用(2017)第 0022 号	站前路以南、长岭路以北、连云港路以东、国平路以西	商住用地	202.07	出让	19,601.19
72	邵国用(2017)第 0023 号	景希路以南、民旺路以北、复兴路以西、	商住用地	141.33	出让	9,073.33
73	邵国用(2017)第 0024 号	景希路以南、民旺路以北、复兴路以西	商住用地	83.11	出让	5,335.84
74	邵国用(2017)第 0025 号	景希路以南、民旺路以北、公园路以东	商住用地	168.82	出让	10,838.47
75	邵国用(2017)第 0026 号	人民路以南、景希路以北、复兴路以东	商住用地	186.94	出让	12,001.86
76	邵国用(2017)第 0027 号	人民路以南、景希路以北、复兴路以西	商住用地	88.49	出让	5,680.88
77	邵国用(2017)第 0028 号	人民路以南、景希路以北、公园路以东	商住用地	137.46	出让	8,825.00
78	邵国用(2017)第 0029 号	滨河路以南、公园路以东、人民路以北	商住用地	139.04	出让	12,652.62
79	邵国用(2017)第 0030 号	滨河路以南、公园路以西、人民路以北	商住用地	88.87	出让	8,086.90
80	邵国用(2017)第 0031 号	公园路以东	商住用地	192.6	出让	12,365.30
81	邵国用(2017)第 0032 号	民旺路以南、复兴路以东	商住用地	100.34	出让	6,441.59
82	邵国用(2017)第 0033 号	民旺路以南、景希路以东	商住用地	60.23	出让	3,866.56
83	邵国用(2017)第 0034 号	民旺路以南、公园路以东、景希路以西	商住用地	127.31	出让	8,173.26
84	邵国用(2017)第 0035 号	东风路以南、滨河路以北、公园路以西	商住用地	113.49	出让	10,327.96
85	邵国用(2017)第 0036 号	建设西路以南、滨河路以东、赛田路以西	商住用地	182.99	出让	16,651.77
86	邵国用(2017)第 0037 号	东风路以南、滨河路以北、赛田路以东	商住用地	62.86	出让	5,719.90
87	邵国用(2017)第 0038 号	滨河路以东、赛田路以西、建设西路以北	商住用地	101	出让	9,190.98
88	邵国用(2017)第 0039 号	邵东大道以南、滨河路以东、赛田路以西	商住用地	107.1	出让	9,746.32
89	邵国用(2017)第 0040 号	320 国道以南、夏莲路以东、药王大道以西	商住用地	154.75	出让	9,852.73
90	邵国用(2017)第 0041 号	廉桥大道以南、民富路以北、秋菊路以东、夏莲路以西	商住用地	114.63	出让	7,298.27
91	邵国用(2017)第 0042 号	廉桥大道以南、民富路以北、百合路以东、玉竹路以西	商住用地	148.15	出让	9,432.00
92	邵国用(2017)第 0043 号	320 国道以北、百合路以西、民富路以南	商住用地	59.18	出让	3,768.00
93	邵国用(2017)第 0044 号	滨河路以东、景希路以南、民旺路以北	商住用地	168.31	出让	10,805.82
94	邵国用(2017)第 0045 号	景希路以南、民旺路以北、公园路以西	商住用地	167.95	出让	10,782.35

95	邵国用(2017)第0046号	人民路以南、景希路以北、公园路以西	商住用地	140.9	出让	9,046.13
96	邵国用(2017)第0047号	人民路以南、景希路以北、滨河路以东	商住用地	140.6	出让	9,026.53
97	湘(2018)邵东县不动产权第0016071号	邵东县茂盛路与金龙路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	355.29	出让	36,784.79
98	湘(2018)邵东县不动产权第0016267号	邵东县滨河路与民旺路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	118.89	出让	12,348.79
99	湘(2018)邵东县不动产权第0016266号	邵东县滨河路与星空路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	173.62	出让	18,033.06
100	湘(2018)邵东县不动产权第0016265号	邵东县茂盛路与滨河路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	138.15	出让	14,349.73
101	湘(2018)邵东县不动产权第0016562号	邵东县檀山路与星空路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	196.03	出让	20,438.98
102	湘(2018)邵东县不动产权第0016073号	邵东县茂盛路与滨河路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	176.69	出让	18,293.35
103	湘(2018)邵东县不动产权第0016560号	邵东县茂盛路与振兴路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	321.7	出让	33,543.19
104	湘(2018)邵东县不动产权第0016561号	邵东县茂盛路与振兴路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	188.79	出让	19,684.21
105	湘(2018)邵东县不动产权第0016072号	邵东县茂盛路与公园路交汇处	其他商服用地/城镇住宅用地	174.76	出让	18,093.91
106	湘(2018)邵东县不动产权第0016559号	邵东县茂盛路与檀山路交汇处	其他商服用地/城镇	263.1	出让	27,467.81

			住宅用 地			
		合计		12,394.4 3	-	1,392,247.7 2

资料来源：公司提供

## 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。