

# 信用等级公告

联合〔2020〕3100号

联合资信评估有限公司通过对湘潭九华经济建设投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湘潭九华经济建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 湘潭九华债/PR 湘九华”“15 湘潭九华债/PR 湘九债”“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”和“19 湘潭九华 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十一日



## 湘潭九华经济建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
湘潭九华经济建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
13 湘潭九华债/ PR 湘九华	AA	稳定	AA	稳定
15 湘潭九华债/ PR 湘九华	AA	稳定	AA	稳定
16 九华双创债/ PR 双创债	AA	稳定	AA	稳定
17 湘潭九华 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 湘潭九华 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 湘潭九华 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付 日
13 湘潭九华债/ PR 湘九华	18.00 亿元	3.60 亿元	2020/10/15
15 湘潭九华债/ PR 湘九华	15.00 亿元	6.00 亿元	2022/01/21
16 九华双创债/ PR 双创债	10.00 亿元	8.00 亿元	2026/07/25
17 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/10/18
17 湘潭九华 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/11/17
19 湘潭九华 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/07/23

注: 1. “13 湘潭九华债/PR 湘九华” “15 湘潭九华债/PR 湘九华” “16 九华双创债/PR 双创债” 附设本金提前偿还条款, 所列到期兑付日为最后一次还本付息日; 2. “17 湘潭九华 MTN001” “17 湘潭九华 MTN002” “19 湘潭九华 MTN001” 附设投资者回售选择权, 所列到期兑付日为最近一次行权日; 3. 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 8 月 11 日

评级观点

湘潭九华经济建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 是湘潭九华示范区 (以下简称“九华示范区”) 内唯一的土地一级开发及重要的基础设施建设主体, 业务专营性较强。跟踪期内, 公司持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 公司资产流动性较弱, 短期面临很大的集中偿债压力, 融资渠道有待调整, 存在被执行记录及较大的或有负债风险等因素可能对公司经营和信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内, 湘潭市及九华示范区经济运行稳定, 九华示范区管理委员会与多家企业签订合作协议, 约定对九华示范区进行合作开发, 目前部分项目用地已完成出让, 预计未来通过滚动开发, 将继续通过土地出让及市场化运营为九华示范区的财政收入及债务化解提供支撑。九华示范区待开发土地规模较大, 未来随着公司业务的逐步开展, 公司的营业收入及利润水平有望保持稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“13 湘潭九华债/PR 湘九华”“15 湘潭九华债/PR 湘九华”“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002” 和“19 湘潭九华 MTN001” 信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内, 湘潭市及九华示范区经济运行稳定, 2019 年, 湘潭市和九华示范区地区生产总值增速分别为 7.6% 和 12.4%, 固定资产投资增速分别为 11.2% 和 16.1%, 为公司发展创造了良好的外部环境。
- 区域专营地位突出, 持续获得外部支持。**跟踪期内, 公司在九华示范区内继续保持较强的业务专营优势, 并在政府补贴方面持续获得有力的外部支持。2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司分别获得政府补助 6.50 亿元和 1.78 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			6	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷 郑重 李思卓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司土地开发业务持续性仍较强。九华示范区待开发土地规模较大，未来区域内合作开发项目的推进为土地出让提供了一定保障，公司作为九华示范区内唯一的土地一级开发主体，业务持续性较强。

## 关注

1. **整体资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产总额有所下降，其中其他应收款中对民营企业的往来借款存在一定回收风险，以开发成本为主的存货和自营项目投资形成的在建工程规模大，2020 年 3 月底分别占资产总额的比重为 69.55% 和 11.11%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **账面资金吃紧，短期面临很大的集中偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模小幅下降，但短期仍面临很大的集中偿债压力。2020 年，公司有息债务到期（含回售）规模 142.69 亿元，占 2019 年底调整后全部债务的 52.62%。公司账面资金持续吃紧，现金类资产对短期债务的覆盖倍数很低，截至 2019 年底和 2020 年 3 月底分别为 0.03 倍和 0.02 倍。联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。
3. **公司非标类债务规模有所增长，融资渠道有待关注。**跟踪期内，公司融资租赁及信托等非标类债务规模有所增长，债券融资规模持续缩减，非标类债务成本偏高，2020 年公司计划在湘潭市政府的领导下逐步以银行贷款置换非标类债务，联合资信将持续关注公司非标类债务置换及融资渠道调整情况。
4. **需持续关注公司债务履约情况及或有负债风险。**公司征信报告中存在多笔关注类信贷记录，并于跟踪期内被纳入被执行人名单；公司部分被担保对象已发生多起信用风险事件，公司存在较大的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
现金类资产(亿元)	25.02	2.48	2.47	2.10
资产总额(亿元)	719.34	709.98	692.20	691.52
所有者权益(亿元)	287.99	295.46	302.04	303.95
短期债务(亿元)	98.41	98.83	91.91	99.46
长期债务(亿元)	210.84	162.59	111.16	104.87
全部债务(亿元)	309.25	261.42	203.08	204.33
营业收入(亿元)	42.29	42.61	41.92	10.66
利润总额(亿元)	7.64	8.00	6.72	1.96
EBITDA(亿元)	12.16	14.09	11.71	--
经营性净现金流(亿元)	21.56	3.79	19.46	4.60
营业利润率(%)	14.46	15.29	14.52	13.85
净资产收益率(%)	2.55	2.53	2.18	--
资产负债率(%)	59.96	58.38	56.36	56.05
全部债务资本化比率(%)	51.78	46.94	40.20	40.20
流动比率(%)	352.56	247.72	241.51	237.74
经营现金流动负债比(%)	14.06	1.77	9.24	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.03	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.54	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.44	18.56	17.34	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
资产总额(亿元)	705.15	686.01	676.58	675.84
所有者权益(亿元)	288.75	296.89	303.88	305.62
全部债务(亿元)	301.15	253.93	195.76	197.26
营业收入(亿元)	42.28	42.57	41.25	10.66
利润总额(亿元)	7.82	8.70	7.18	1.80
资产负债率(%)	59.05	56.72	55.09	54.78
全部债务资本化比率(%)	51.05	46.10	39.18	39.23
流动比率(%)	369.18	254.17	249.18	247.22
经营现金流动负债比(%)	14.47	10.51	9.45	--

注: 2020年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 湘潭九华 MTN001	AA	AA	稳定	2019/05/30	霍正泽 张雪婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
13 湘潭九华债/PR 湘九华 15 湘潭九华债/PR 湘九华 16 九华双创债/PR 双创债 17 湘潭九华 MTN001 17 湘潭九华 MTN002	AA	AA	稳定	2019/05/30	霍正泽 张雪婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
17 湘潭九华 MTN002	AA	AA	稳定	2017/11/03	张龙景 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>
17 湘潭九华 MTN001	AA	AA	稳定	2017/06/26	张龙景 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>
16 九华双创债/PR 双创债	AA	AA	稳定	2015/11/20	霍 焰 闫 蓉 霍正泽 王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>
15 湘潭九华债/PR 湘九华	AA	AA	稳定	2015/01/07	霍 焰 焦 洁	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	<a href="#">阅读全文</a>
13 湘潭九华债/PR 湘九华	AA	AA	稳定	2013/09/22	董懿洋 王元中	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 湘潭九华经济建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，湘潭经济技术开发区管理委员会（后亦称湘潭九华示范区管理委员会，以下简称“九华管委会”）持有公司 100% 股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本保持不变，仍均为 60000.00 万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司本部内设纪检监察室、规划前期部、投融资部、项目建设部、综合管理部、财务部、审计风控部共 7 个职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 8 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 692.20 亿元，所有者权益 302.04 亿元；2019 年，公司实现营业收入 41.92 亿元，实现利润总额 6.72 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 691.52 亿元，所有者权益 303.95 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，利润总额 1.96 亿元。

公司注册地址：湘潭九华示范区宝马东路 1 号九华大厦。法定代表人：乐强。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 7 月底，联合资信所评公司债券余额合计 47.60 亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息及本金，公司既往还

本付息情况良好。存续债券“13 湘潭九华债/PR 湘九华”“15 湘潭九华债/PR 湘九债”和“16 九华双创债/PR 双创债”的募投项目均已完工。

募集资金使用方面，截至 2020 年 7 月底，联合资信所评公司债券募集资金已全部按照规定用途使用完毕。

表 1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
13 湘潭九华债/PR 湘九华	18.00	3.60	2013/10/15	7
15 湘潭九华债/PR 湘九债	15.00	6.00	2015/01/21	7
16 九华双创债/PR 双创债	10.00	8.00	2016/07/25	10
17 湘潭九华 MTN001	10.00	10.00	2017/10/18	7(3+2+2)
17 湘潭九华 MTN002	10.00	10.00	2017/11/17	7(3+2+2)
19 湘潭九华 MTN001	10.00	10.00	2019/07/23	5(3+2)
合计	73.00	47.60	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 城市基础设施建设行业

##### （1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经

经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管及政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以

一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作



为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济

### (1) 湘潭市

湘潭市依托“长株潭城市群”良好的交通环境和工业基础，跟踪期内经济稳定增长。

湘潭市是湖南省辖地级市，位于湖南省中

部偏东地区，湘江下游，是长株潭城市群“两型社会”建设综合配套改革试验区、长株潭国家自主创新示范区核心成员，全市总面积 5006 平方公里，下辖湘潭县、湘乡市、韶山市、雨湖区、岳塘区 5 个县市区，拥有湘潭高新区、湘潭经开区（即九华示范区）两个国家级园区和湘潭综合保税区。截至 2019 年底，湘潭市全市常住人口 288.2 万人，城镇化率 63.8%。

根据《湘潭市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，湘潭市实现地区生产总值 2257.6 亿元，同比增长 7.6%。其中，第一产业增加值 144.9 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 1113.1 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 999.6 亿元，增长 7.5%。2019 年，湘潭市人均 GDP 达到 7.86 万元，比上年增长 7.0%，三次产业结构为 6.4:49.3:44.3。

2019 年，湘潭市全年规模以上工业增加值同比增长 8.5%。其中，非公有制企业增加值增长 10.6%，占规模以上工业的比重为 81.8%；高加工度工业增加值增长 10.0%，占规模以上工业的比重为 53.1%；装备制造业增加值增长 7.4%，占规模以上工业的比重为 25.9%；省级及以上产业园区工业增加值增长 9.0%，占规模以上工业增加值的比重为 78.2%。全年全社会建筑业增加值 188.2 亿元，比上年增长 5.6%，具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业实现利润总额 12.3 亿元。

2019 年，湘潭市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 11.2%。分经济类型看，国有投资下降 41.5%；非国有投资增长 24.6%。分投资方向看，民生投资增长 10.9%；生态投资增长 22.0%；基础设施投资下降 17.5%；高技术产业投资增长 52.2%；工业技改投资增长 36.6%。2019 年，湘潭市全年房地产开发投资较上年增长 11.8%，其中商品房销售面积和销售金额同比分别增长 0.9% 和 8.2%，年末商品房待售面积 48.0 万平方米，下降 23.1%。

经初步统计，2020 年 1—5 月，湘潭市全市规模以上工业增加值较上年同期下降 3.0%，

固定资产投资较上年同期增长 1.1%。

## (2) 九华示范区

**九华示范区为推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一，也是国家级经济技术开发区。跟踪期内，九华示范区经济发展稳定，公司外部发展环境较好。**

湘潭九华经济技术开发区（亦称湘潭九华示范区，以下简称“九华示范区”）始建于 2003 年 11 月，是长株潭城市群国家资源节约型、环境友好型社会建设综合配套改革试验区的五大示范区之一，也是省政府批准设立的台商投资区，2011 年升级为国家级经济技术开发区。九华示范区包括响水乡全境，南距湘潭市中心 5 公里，北距长沙市中心 27 公里，总面积 138 平方公里。九华示范区地处“长株潭城市群”核心地带，拥有良好的交通条件，上瑞高速和长潭西线高速两条分别连接其东西和南北的高速在区内交汇，黄花机场、湘黔铁路和沪昆高铁将进一步扩大园区的交通辐射范围。

从产业规划来看，九华示范区总体规划为三个组团，包括产业新区 40 平方公里、滨江新城 60 平方公里、生态环境保育区 38 平方公里。产业新区确立了以汽车及零部件制造、电子信息、先进装备制造为主的三大主导产业。企业入驻方面，吉利汽车跻身 200 亿企业行列，桑顿新能源等 15 家企业产值过亿；医疗器械产业实现了从无到有的突破，省医疗器械产业园成功落户。2019 年，九华示范区完成新签约项目 28 个，合同引资 637.3 亿元；签订正式商务协议 18 个，合同引资 272 亿元；引进“三类 500 强”企业 4 个。项目建设方面，省“5 个 100”项目、省、市重点项目超额完成投资目标；绿地高铁新城、软件职业学院专升本等 36 个项目顺利开工，舍弗勒、北津学院、九华（科大）和平小学等 35 个项目竣工投产。

根据公司提供的材料，2019 年九华示范区完成地区生产总值 435 亿元，增长 12.4%；完成工业总产值 1085 亿元，增长 20.3%，其中规

模工业总产值 596 亿元，增长 12.1%；规模工业增加值增长 10%，新增规模工业企业 26 家，规模服务企业 4 家；完成固定资产投资 346 亿元，增长 16.1%；实际到位外资 4.1 亿美元，增长 13.5%；实际到位内资 95.8 亿元，增长 14.5%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 6.00 亿元，九华管委会是公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 人员素质

**跟踪期内，公司董监高人员发生变动，属于正常人员调岗，新任高管人员具有政府单位工作背景，管理经验较为丰富，公司员工整体构成合理，素质较高，能够满足公司日常经营需要。**

跟踪期内，公司董监高人员发生变动。截至 2020 年 6 月底，公司董事会由 7 人组成，监事会由 3 人组成，高级管理人员共 4 人（包括总经理 1 人、副总经理 3 人），均按照公司章程规定配置。

根据公司于 2019 年 9 月 24 日发布的《关于董事长、总经理发生变动的公告》，公司股东及董事会决定任命乐强同志为公司董事长，任命陈海南同志为公司董事、总经理，上述人员变动主要由于工作岗位变动所致。

乐强先生，1974 年生，大学学历；历任湘潭市财政局工交办办公室科员，湘潭市财政局办公室副主任，湘潭市财政局办公室主任，湘潭市投融资债务管理中心主任，湘潭城乡建设发展集团有限公司党委委员、副总经理，湘潭城乡建设发展有限公司党委副书记等职务；现任公司法定代表人、董事长，湘潭九华水利建设投资有限公司董事长。

陈海南先生，1982年生，研究生学历；历任望城县规划管理局市政技术员，湘潭市城市建设投资经营有限责任公司工程部技术员、副部长，湘潭城乡建设发展集团有限公司办公室副主任、党政办公室主任，湘潭市两型社会建设投融资有限公司总经理（兼湘潭市城市管理和行政执法局城发分局局长），湘潭交通发展集团有限公司党委委员、副总经理等职务；现任公司总经理、董事，湘潭九华水利建设投资有限公司董事兼总经理。

截至2019年底，公司在职工128人。从文化程度来看，本科及以上学历人员102人，占79.69%；大专学历人员22人，占17.19%；大专以下学历人员4人，占3.12%。从岗位构成来看，高级职称人员5人，占3.91%；中级职称人员16人，占12.50%。从年龄分布来看，30岁以下人员20人，占15.63%；30~50岁人员99人，占77.34%；50岁以上人员9人，占7.03%。

### 3. 外部支持

**跟踪期内，湘潭市和九华示范区一般公共预算收入均有所下降，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。**

根据《湘潭市2019年财政预算执行情况和2020年市本级财政预算草案的报告》，2019年，湘潭市全市地方一般公共预算收入115.50亿元，同比下降8.52%，主要系受全国减税降费政策影响所致。其中，税收收入75.50亿元，同比下降5.94%；非税收入40.00亿元，同比下降13.02%，税收占比65.37%，财政收入质量一般。同期，湘潭市预计完成一般公共预算支出298.78亿元，较上年下降2.83%。2019年，湘潭市财政自给率38.66%，较2018年的41.39%下降2.73个百分点，财政自给能力弱。截至2019年11月30日，湘潭市全市政府债务余额523.80亿元，其中市本级政府债务余额309.48亿元、县市区政府债务余额214.32亿元，湘潭市政府债务负担很重。

根据公司提供的《2019年九华示范区财政

收支决算表》，2019年，九华示范区一般公共预算收入为18.81亿元，同比下降12.31%。其中，税收收入13.31亿元，同比下降8.96%；非税收入5.50亿元，同比下降19.35%，税收占比70.76%，财政收入质量尚可。同期，九华示范区一般公共预算支出为17.58亿元，财政自给率能力较强。2019年及2020年一季度，九华示范区出让国有土地面积113.86万平方米，实现国有土地出让收入40.05亿元。

### 政府补助

2019年及2020年1—3月，公司分别获得政府补助6.50亿元和1.78亿元，计入“营业外收入”。

### 4. 企业信用记录

**公司征信报告中存在多笔关注类信贷记录，并于近期被纳入被执行人名单，联合资信将持续关注公司债务履约情况。**

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91430300755819022Q），截至2020年8月3日，公司本部存在以下信贷记录：

①存在5笔欠息记录，合计欠息金额826.89万元，根据公司提供的授信机构汇款回单，上述欠息均已于2020年7月31日前结清。

②存在5笔未结清的关注类贷款，其中对陕西省国际信托股份有限公司的关注类贷款余额16030万元，系因外部环境原因被列入关注类；对平安国际融资租赁（天津）有限公司的关注类贷款余额13799.23万元，系因调整还款计划被列入关注类；对中国农业发展银行湘潭市分行营业部的关注类贷款余额5460万元，系因贷款展期被列入关注类。

③存在3笔已结清的关注类贷款，其中对陕西省国际信托股份有限公司的关注类贷款金额9860万元，系因非工作日原因未于到期日当天还款而被列入关注类，已于2020年1月14日结清；对中国工商银行股份有限公司湘潭岳塘支行的关注类贷款金额2800万元，系因贷款展期被列入关注类，已于2009年12

月 14 日结清；对长沙银行股份有限公司湘潭县支行的关注类贷款金额 30000 万元，系未于到期日当天还款而被列入关注类，该笔贷款已于 2019 年 11 月 26 日偿还 20073 万元，剩余 9927 万元已办理续贷，目前状态正常。

④存在关注类对外担保余额 92276.94 万元，被担保对象为泰富国际工程有限公司（以下简称：“泰富国际”）、湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“九华水利投”）和湘潭九华综保开发投资有限公司，因欠息或展期原因被列入关注类，其中欠息部分均已结清。

此外，联合资信关注到 2 个重大事项：

①公司于 2020 年 4 月 3 日被杭州市中级人民法院纳入被执行人名单，执行标的 4.36 亿元。根据公司提供的说明，公司为泰富重装向中建投信托有限责任公司（以下简称“中建投信托”）的融资贷款提供了担保，因泰富重装资金链问题，中建投信托以诉讼方式要求提前收回贷款，前期经过泰富重装、湘潭市债委会、湘潭市政府等多次协调，中建投信托同意加入湘潭市债委会共同支持泰富重装化债解困，并就诉讼案件与泰富重装于 2019 年 8 月达成和解，泰富重装计划通过引入战略投资者进行重组来保障贷款人的权益。后因疫情原因及战略投资者涉及重大国资重组事件等因素影响，导致和解方案未按原定计划及时推进，中建投信托就诉讼案件暂时进行立案处理，公司作为上述债务的担保方，被法院一并纳入被执行人名单。目前，公司尚未对泰富重装上述贷款进行代偿，各方仍在协商中。联合资信将持续关注公司信用履约情况及上述事项进展。

②根据合肥兴泰金融控股（集团）有限公司于 2020 年 7 月 3 日发布的《涉及重大诉讼的公告》，九华水利投因借款逾期于 2020 年 5

月被安徽兴泰融资租赁有限责任公司（以下简称“兴泰租赁”）提起诉讼，要求其支付租金、违约金等合计 8876.22 万元，公司因向九华水利投提供抵押担保而负有连带清偿责任。根据合肥兴泰金融控股（集团）有限公司于 2020 年 7 月 20 日发布的《关于子公司重大诉讼进展的公告》，该案件已达成调解，由九华水利投分三期向兴泰租赁支付租金、财产保全保险费、律师费等合计 6934.13 万元，公司对上述债务承担连带清偿责任。

截至 2020 年 8 月 5 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司业务稳定发展，营业收入仍以土地一级开发及项目建设为主，毛利率略有下降。

2019 年，公司实现营业收入 41.92 亿元，同比小幅下降 1.62%，仍主要来自土地一级开发和项目建设收入，合计占比 97.91%，主营业务突出。同期，公司综合毛利率为 15.67%，同比略有下降。公司经营情况整体保持稳定。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，相当于 2019 年全年的 25.43%，仍主要来自土地一级开发和项目建设收入，合计占比达 99.72%。同期，公司综合毛利率为 13.88%，较 2019 年下降 1.79 个百分点，主要系项目建设毛利率下降所致。

表 3 公司营业收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	14.11	33.11	16.89	15.94	38.02	17.01	3.64	34.15	19.51

项目建设	28.22	66.23	15.01	25.11	59.89	14.05	6.99	65.57	10.73
其他业务	0.28	0.66	87.43	0.87	2.09	38.02	0.03	0.28	66.67
合计	42.61	100.00	16.11	41.92	100.00	15.67	10.66	100.00	13.88

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地一级开发

跟踪期内，九华示范区内出让的土地以合作开发项目用地为主，出让均价较低。公司是九华示范区内唯一的土地一级开发主体，跟踪期内土地一级开发收入及毛利率均有所增长，考虑到九华示范区待开发土地规模较大，公司土地一级开发业务持续性较强。

公司作为九华示范区唯一的土地开发主体，主要负责九华示范区 138 平方公里土地的报批、征地拆迁、九通一平及基础设施建设。公司土地一级开发及基础设施建设业务资金来源主要为滚动开发留存收益、政府补贴款及公司对外融资。

跟踪期内，公司土地一级开发业务模式未发生变化，仍由公司垫资进行土地一级开发，九华管委会对土地综合开发成本进行单独核算（包括土地报批税费、征拆安置补偿金、基础设施建设成本、资金成本及约 20% 的公司净利润），并参照核定的土地综合开发成本给予公司土地出让金返还。

从九华示范区土地出让情况看，2019 年，九华示范区土地出让面积大幅下降，但商住用地出让面积同比增长 11.28%，商住用地出让均价下降明显，主要系 2019 年出让的商住用地主要为九华管委会与绿地地产集团长沙置业有限公司、湖南梦想置业开发有限公司、湖南保利房地产开发有限公司、湖南建工集团有限公司等企业合作开发项目的项目用地，公司入股项目公司，未来将取得收益分红，九华管委会对项目公司竞拍土地采取了一定优惠政策。整体看，跟踪期内九华示范区出让土地以合作开发项目用地为主，出让均价较低，土地出让收入对区域财政实力形成重要支持，并对公司获得土地出让金返还提供了有力保障。

表 4 九华示范区土地出让情况

(单位：亩、万元/亩、万元)

项目	内容	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
工业用地	出让面积	1247.00	159.30	214.64
	均价	39.00	97.85	22.40
	土地出让金	48633.00	15588.00	4807.96
商住用地	出让面积	1014.97	1129.46	204.51
	均价	400.00	282.23	300.00
	土地出让金	405987.00	318772.00	61353.00
合计	出让面积	2261.97	1288.76	419.15
	土地出让金	454620.00	334360.00	66160.96

注：2019 年及 2020 年 1—3 月工业用地出让部分为科教用地和物流仓储用地

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地开发业务在财务处理及收入确认方面未发生变化。公司土地综合开发投入全部在“存货”科目反映，并根据针对各项目分别签订的协议及九华财政局出具的工程进度确认函按进度确认收入及成本。2019 年，公司确认土地一级开发收入 15.94 亿元，同比增长 12.97%，已于当年全部回款，毛利率为 17.01%，同比略有增长；2020 年 1—3 月，公司土地一级开发收入 3.64 亿元，毛利率 19.51%。

截至 2019 年底，公司在建的土地开发项目主要有沪昆高铁湘潭北站、湘江学院二期、三期、兴隆湖、机电产业园等共 23 个项目，土地面积合计 33611.55 亩，计划总投资合计 238.24 亿元，已完成投资 216.73 亿元，尚需投资 21.51 亿元。

公司现阶段所有土地开发业务均由九华管委会统筹安排，公司无储备开发土地。但考虑到九华示范区 138 平方公里土地，剔除不需进行一级开发的生态环境保育区 38 平方公里及已经开发建成面积 45 平方公里，未来公司可开发面积广阔，为该业务持续性提供支撑。

表 5 截至 2019 年底公司在建的土地开发项目情况 (单位: 亿元、亩)

序号	项目名称	项目总投资	已投资金额	土地面积	整理期间	计划出让年份	计划回款期间
1	沪昆高铁湘潭北站	44.6	43.44	6242.15	2013—2019	2020—2025	2020—2025
2	湘江学院二期地块	8.81	8.17	1240.00	2015—2020	2021—2023	2021—2023
3	湘江学院三期地块	10.86	9.85	1579.00	2015—2020	2020—2024	2020—2024
4	蓝思科技二期地块	7.85	6.86	873.00	2015—2020	2020—2023	2020—2023
5	恒润高科地块	6.68	6.47	584.00	2015—2020	2020—2021	2020—2021
6	桑德静脉产业园地块	8.50	7.54	1500.00	2016—2021	2022—2026	2022—2026
7	先进矿山设备地块	7.20	6.45	1200.00	2016—2021	2022—2026	2022—2026
8	农民创业园	7.50	6.96	900.00	2016—2021	2022—2026	2022—2026
9	华拓数码地块	6.00	5.65	800.00	2016—2021	2022—2026	2022—2026
10	中心医院地块	4.30	3.98	453.00	2016—2021	2022—2026	2022—2026
11	农机产业园及蓝思科技	8.50	7.69	1260.00	2016—2022	2023—2028	2023—2028
12	公元房产	9.00	8.28	1300.00	2015—2021	2021—2024	2021—2024
13	台胞服务中心	9.50	8.73	1480.00	2015—2021	2022—2026	2022—2026
14	台湾工业园二期地块	13.00	11.83	1680.00	2014—2021	2022—2026	2022—2026
15	融城置业	5.00	4.35	530.00	2017—2020	2021—2024	2021—2024
16	西湖城	11.00	9.89	1250.00	2014—2021	2022—2026	2022—2026
17	中联重科	5.50	5.30	610.00	2015—2020	2021—2024	2021—2024
18	英格瑞斯	4.00	3.44	500.00	2017—2020	2021—2023	2021—2023
19	锰矿物流园	8.45	8.29	1350.00	2014—2020	2021—2024	2021—2024
20	软件产业园	5.07	5.03	990.00	2014—2020	2021—2023	2021—2023
21	重工装备产业园	8.00	7.96	1250.00	2014—2020	2021—2024	2021—2024
22	机电产业园	15.49	15.40	2485.00	2014—2021	2022—2026	2022—2026
23	兴隆湖	23.43	15.17	3555.40	2014—2022	2023—2028	2023—2028
合计		238.24	216.73	33611.55	--	--	--

资料来源: 公司提供

## (2) 项目建设

跟踪期内, 公司基建业务正常开展, 项目建设收入及毛利率有所下降, 回款情况仍较好; 目前在建及拟建项目未来投资规模一般, 公司项目建设板块业务持续性有待关注。

跟踪期内, 公司继续受湘潭九华水利建设投资有限公司、湘潭高铁北站商务区开投资有限公司和湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司委托承建基建项目, 业务模式未发生变化, 由委托方依据成本加成一定比例按季度支付工程款。2019 年, 公司确认项目建设收入 25.11 亿元, 同比下降 11.02%, 已于当年全部回款, 毛利率为 14.05%, 同比略有下降; 2020 年 1—3 月, 公司项目建设收入 6.99 亿元, 毛利率 10.73%。

截至 2019 年底, 公司已完工待回购项目主要为九华示范园区内的道路工程和水利设施等项目, 总投资额 88.79 亿元, 拟回购金额 102.00 亿元, 已回购金额 95.18 亿元 (已全部回款)。尚未回购完毕的项目为和平防洪大堤和江堤道路项目和争光渠水系项目, 待回购金额分别为 5.55 亿元和 1.27 亿元。

截至 2019 年底, 公司项目建设板块在建项目主要为 220KV 电力线路二期、发展东路、奔驰路等 28 个项目, 合同金额合计 100.29 亿元, 已完成投资 80.22 亿元, 尚需投资 20.07 亿元。

截至 2019 年底, 公司项目建设板块拟建项目主要有中心医院、产业项目场平工程、九华科大和平小学续建、九华港口消防站共 4 个

项目，计划总投资合计 5.75 亿元，均尚未签订 投资建设合同。

表 6 截至 2019 年底公司项目建设板块在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	已投资金额	项目工期	回购方
1	220KV 电力线路二期	8.49	6.76	2012—2018	湘潭九华水利建设投资有限公司
2	湘江路项目	4.70	3.58	2012—2018	湘潭九华水利建设投资有限公司
3	发展东路建设项目	7.80	4.95	2017—2020	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
4	湖南华研实验室项目	3.92	1.97	2017—2020	湖南华研实验室有限公司
5	滨江路 8 标	1.74	1.55	2017—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
6	G320 湘潭绕城线工程	4.00	2.38	2017—2020	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
7	白石东路（潭州大道-湘江路）	4.19	2.42	2013—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
8	金鹏西路（保税大道-湘望路）	2.06	1.24	2018—2020	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
9	保税路（学府路-北二环）	2.98	1.58	2018—2020	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
10	船型山路（沿江路-潭州大道）	1.19	0.87	2018—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
11	九昭东路（湘江路—沿江路）	5.40	2.92	2012—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
12	泰富路（兴隆路—湘江路）	1.35	0.24	2019—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
13	九华港口消防站	0.34	0.17	2018—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
14	建晖场平遗留项目（湘望路（白石路-九昭路）	0.32	0.16	2019—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
15	规划道路（湘望路—江南大道）	0.23	0.21	2017—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
16	霞城路（莲城大道-观湘路）	0.30	0.14	2013—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
17	东风路（保税路-规划道路）	0.45	0.10	2017—2019	湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司
18	湘望路拓宽改造工程（吉利路—东风路）	0.20	0.08	2018—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
19	奔驰路	16.78	16.63	2011—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
20	标志东路	0.80	0.78	2015—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
21	科大路	4.48	4.29	2013—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
22	长城路	4.77	4.42	2014—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
23	九华大道北段	4.91	4.92	2012—2019	湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司
24	响水大道	4.55	4.28	2013—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
25	和平大道	1.28	1.26	2013—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
26	莲花防洪大堤加固	5.38	5.33	2013—2020	湘潭九华水利建设投资有限公司
27	安置区路（石码头路—江南大道）	0.18	0.02	2017—2019	湘潭九华水利建设投资有限公司
28	其他零星项目	7.50	6.97	--	--
合计		100.29	80.22	--	--

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

2018 年以来九华管委会与多家企业签订合作协议，约定对九华示范区进行合作开发。截至目前，部分项目用地已完成出让，预计未来通过滚动开发，将继续通过土地出让及市场化运营为九华示范区的财政收入及债务化解提供有力支撑。

在湖南省委省政府、湘潭市委市政府的领导下，九华管委会计划依托资产盘活、战略合

作的方式同步推进九华示范区的经济建设和债务化解。公司作为九华示范区内重要的国有投融资公司，代九华管委会行使出资职能进行项目合作开发。

2019 年，公司下属湘潭九华建设置业有限公司（以下简称“九华置业”，持股 15%）与绿地地产集团长沙置业有限公司（持股 70%）和湖南梦想置业开发有限公司（持股 15%）共同出资成立湘潭绿地高铁新城置业有限公司，



在湘潭高铁北站前投资建设绿地湘潭城际空间站项目，项目计划用地 781 亩，总投资约 98 亿元，将打造集超高层地标、会展会议、酒店、科创商务、旅游集散、风情商业、居住“七位一体”的城市产业综合体。2019 年，湘潭绿地高铁新城置业有限公司拍得项目用地 253.56 亩，目前该项目已开工建设。

2019 年，公司（持股 30%）与湖南保利房地产开发有限公司（持股 70%）共同出资成立了湖南利华置业有限公司，投资建设湘潭九华湘江湾项目，计划用地 960 亩，投资约 200 亿元，将打造集教育、购物、餐饮、休闲、娱乐、商务、产业等复合功能为一体的湘潭升级版商业新中心。2019 年，湖南利华置业有限公司合计拍地 407.87 亩，目前该项目已开工建设。

2019 年，经湘潭市政府授权，九华示范区与湖南湘江新区发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）就兴隆湖片区土地资源的利用和片区开发达成战略合作协议，对园区内兴隆湖片区制定了 16700 亩土地的近期（1700 亩）、中期（5000 亩）、远期（10000 亩）开发计划。2020 年 2 月，湘江集团下属梅溪湖投资（长沙）有限公司拍得项目用地 204.51 亩用于近期开发建设。

2019 年，九华示范区与湖南建工集团有限公司就湘潭九华医疗健康城项目达成战略合作协议，项目总投资 30 亿元，项目建设内容包括但不限于大型综合性三甲医院、高端康养基地、配套住宅及相关基础设施等。项目总用地面积约 500 亩，其中医院用地约 150 亩，高端住宅用地约 50 亩，康养基地项目用地约 300

亩。2019 年，湖南建工集团有限公司拍得项目用地 428.03 亩。

截至目前，上述项目均已实现部分土地出让，并陆续进入建设阶段。未来通过滚动开发，将继续通过土地出让及市场化运营为九华示范区的财政收入及债务化解提供有力支撑。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报表由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围新增 1 家子公司，系投资设立的湘潭通达水务有限公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，构成仍以流动资产为主，其中其他应收款中部分欠款方存在被执行记录，面临一定回收风险，存货占比大，非流动资产主要为自营项目投资形成的在建工程和以土地资产为主的无形资产，公司整体资产质量一般。此外，公司货币资金仍短缺，资金流动性紧张。

截至 2019 年底，公司资产总额 692.20 亿元，较上年底下降 2.50%。公司资产仍以流动资产为主，占比 73.46%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.48	0.35	2.47	0.36	2.10	0.30
其他应收款	23.81	3.35	18.20	2.63	18.94	2.74
存货	494.19	69.61	485.31	70.11	480.98	69.55
<b>流动资产</b>	<b>530.85</b>	<b>74.77</b>	<b>508.46</b>	<b>73.46</b>	<b>507.29</b>	<b>73.36</b>

可供出售金融资产	2.95	0.42	5.93	0.86	6.58	0.95
固定资产	7.00	0.99	6.78	0.98	6.75	0.98
在建工程	72.72	10.24	76.44	11.04	76.85	11.11
无形资产	96.11	13.54	94.13	13.60	93.59	13.53
<b>非流动资产</b>	<b>179.13</b>	<b>25.23</b>	<b>183.73</b>	<b>26.54</b>	<b>184.22</b>	<b>26.64</b>
<b>资产总额</b>	<b>709.98</b>	<b>100.00</b>	<b>692.20</b>	<b>100.00</b>	<b>691.52</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 508.46 亿元，较上年底下降 4.22%，主要系其他应收款和存货下降所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 2.47 亿元，较上年底保持稳定，全部为银行存款，无受限货币资金，公司账面资金短缺。公司应收账款规模小，2019 年底为 170.07 万元，账龄全部为 1 年以内；公司根据九华示范区财政局出具的工程进度确认函确认收入，其中确认额度由财政局当年完成拨付，回款情况较好。公司预付款项主要为预付的采购款、工程款等，2019 年底为 2.23 亿元，较上年底下降 29.02%，系预付款结算所致。

截至 2019 年底，公司其他应收款 18.20 亿元，较上年底下降 23.55%，主要系往来借款和保证金减少所致；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄为 1 年以内的占 9.52%、1~2 年的占 7.77%、2~3 年的占 8.26%、3 年以上的占 74.45%，整体账龄较长，对资金形成占用，计提坏账准备 1.09 亿元；其他应收款主要由往来借款（占 73.83%）构成，前五名期末余额合计 7.78 亿元，占比 40.30%，集中度一般，其中欠款方泰富重装存在多项被执行记录，公司对其的往来借款存在一定回收风险。

表 8 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占比	款项性质
泰富重装集团有限公司	1.00	1~2 年	22.71	往来借款
	1.08	2~3 年		
	1.00	3~4 年		
	1.30	4~5 年		
湘潭九华经济区征	0.38	1 年以内	8.24	往来借款

地拆迁事务所	1.21	1~2 年		
湘潭绿地高铁新城置业有限公司	0.83	1 年以内	4.32	往来借款
湖南恒润高科股份有限公司	0.50	3~4 年	2.59	往来借款
五矿地产(湘潭)开发有限公司	0.47	3~4 年	2.44	往来借款
<b>合计</b>	<b>7.78</b>	<b>--</b>	<b>40.30</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 485.31 亿元，较上年底下降 1.80%，其中土地成本 119.08 亿元、开发成本 366.23 亿元。土地成本全部为公司自有土地，以政府划拨方式取得，土地面积 591.59 万平方米，以商住用地为主；开发成本包括土地一级开发成本及代建项目工程成本。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 183.73 亿元，较上年底增长 2.57%。其中，可供出售金融资产 5.93 亿元，较上年底增长 100.70%，主要系增加对湘潭国中污水处理有限公司（持股 18.20%）2.81 亿元投资以及新增对九华示范区合作开发项目公司的投资所致，全部以成本法计量入账。公司固定资产受计提折旧影响较上年底下降 3.14%至 6.78 亿元，构成以房屋及建筑物为主，2019 年底累计计提折旧 2.06 亿元。截至 2019 年底，公司在建工程 76.44 亿元，较上年底增长 5.12%，主要系在建项目投资增加所致，重大在建项目包括台湾工业园创新创业中心、九华产业社区、沪昆高铁项目、综合保税区项目、湖南民营休闲运动基地、九华经济区污水处理工程等。截至 2019 年底，公司无形资产 94.13 亿元，较上年底下降 2.06%，主要由土地使用权（占 91.83%）和特许经营权（占 8.17%）构成；无形资产中有 25.27 亿元土地使用权因抵押受限。

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 691.52 亿元,较上年底小幅下降 0.10%,资产结构保持稳定,各科目较上年底变动不大。

截至 2019 年底,公司受限资产全部为用于抵押的土地资产,账面价值合计 25.27 亿元,占同期公司资产总额的 3.65%,资产受限比例较低。

### 3. 资本结构

跟踪期内,得益于利润积累,公司所有者权益保持增长,权益构成以资本公积为主,整

体稳定性较好。

截至 2019 年底,公司所有者权益合计 302.04 亿元,较上年底增长 2.23%,主要系未分配利润增长所致。公司实收资本和资本公积较上年底均未发生变化,分别为 6.00 亿元和 233.25 亿元,其中资本公积占比较高,公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底,公司所有者权益合计 303.95 亿元,较 2019 年底增长 0.63%,主要系未分配利润增长所致,权益结构保持稳定。

表 9 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.00	2.03	6.00	1.99	6.00	1.97
资本公积	233.25	78.94	233.25	77.22	233.25	76.74
未分配利润	50.46	17.08	56.34	18.65	58.24	19.16
<b>所有者权益合计</b>	<b>295.46</b>	<b>100.00</b>	<b>302.04</b>	<b>100.00</b>	<b>303.95</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

跟踪期内,公司负债总额小幅下降,整体债务负担仍较重,且短期面临很大的集中偿债压力。考虑到公司账面资金短缺、外部融资对往来借款及非标类借款依赖较大等情况,联合

资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。

截至 2019 年底,公司负债总额 390.15 亿元,较上年底下降 5.88%,公司负债结构趋于平衡,流动负债占比小幅上升至 53.96%。

表 10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.29	1.52	5.64	1.45	7.09	1.83
其他应付款	113.08	27.28	115.99	29.73	108.30	27.94
一年内到期的非流动负债	92.54	22.32	86.28	22.11	92.38	23.84
<b>流动负债</b>	<b>214.29</b>	<b>51.70</b>	<b>210.54</b>	<b>53.96</b>	<b>213.38</b>	<b>55.06</b>
长期借款	25.09	6.05	20.16	5.17	15.75	4.06
应付债券	137.50	33.17	91.00	23.32	89.12	22.99
长期应付款	37.64	9.08	68.45	17.54	69.32	17.89
<b>非流动负债</b>	<b>200.23</b>	<b>48.30</b>	<b>179.62</b>	<b>46.04</b>	<b>174.19</b>	<b>44.94</b>
<b>负债总额</b>	<b>414.52</b>	<b>100.00</b>	<b>390.15</b>	<b>100.00</b>	<b>387.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动负债 210.54 亿元，较上年底下降 1.75%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。其中，短期借款 5.64 亿元，较上年底下降 10.40%，由 4.79 亿元抵押借款和 0.85 亿元保证借款构成。截至 2019 年底，公司其他应付款 115.99 亿元（含 6.12 亿元应付利息），较上年底增长 2.57%，其他应付款主要由 107.02 亿元往来款、2.00 亿元地方专项债资金和少量保证金、代付款等构成。同期，一年内到期的非流动负债 86.28 亿元，较上年底下降 6.77%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 19.23 亿元、37.60 亿元和 30.55 亿元，此外需核减长期应付款未确认融资费用 1.10 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 179.62 亿元，较上年底下降 10.29%，主要系应付债券减少所致，但长期应付款大幅增长。截至 2019 年底，长期借款 20.16 亿元，较上年底下降 19.63%，全部为抵质押借款，除以土地资产作为抵押物以外，公司还将部分应收账款和资产收益权进行了抵质押。截至 2019 年底，应付债券余额 91.00 亿元，较上年底减少 33.82%，具体情况见表 11；2019 年，公司偿还或回售“12 湘潭九华债”“13 湘潭九华债”“15 湘潭九华债”“16 湘九华”等债券到期本金合计 50.70 亿元，并于 2019 年发行“19 湘潭九华 MTN001”和“19 湘九华”合计 20.00 亿元。截至 2019 年底，公司长期应付款 68.45 亿元（含专项应付款 0.34 亿元），较上年底大幅增长 81.86%，主要系公司 2019 年通过融资租赁和信托渠道融入大量资金所致，其中应付融资租赁款和应付信托借款净额分别为 15.67 亿元和 52.44 亿元，合同利率区间为 4.10%~13.00%，考虑到一年内到期的非流动负债中尚有 30.55 亿元长期应付款待偿还，公司非标类贷款规模很大。

表 11 截至 2019 年底公司应付债券情况

(单位：亿元)	
债券名称	债券余额
13 湘潭九华债/PR 湘九华	3.60

15 潭九华	0.80
15 湘潭九华债/PR 湘九华	9.00
16 九华 01	7.80
16 九华 02	13.40
16 九华 03	9.00
16 九华双创债/PR 双创债	9.00
16 潭九华 03	1.00
17 九华 01	7.50
17 潭九华 01	2.00
17 潭九华 02	5.50
17 湘潭九华 MTN001	10.00
17 湘潭九华 MTN002	10.00
17 湘潭九华 PPN001	10.00
17 湘潭九华 PPN002	10.00
19 湘潭九华 MTN001	10.00
19 湘九华	10.00
减：一年内到期部分	37.60
<b>合计</b>	<b>91.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

有息债务方面，将长期应付款中的融资租赁和信托借款调整至长期债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 271.19 亿元，较上年底下降 9.22%，其中短期债务占 33.89%、调整后长期债务占 66.11%，短期债务占比仍较高，公司短期偿债压力大。从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均同比有所下降，分别为 56.36%、37.25% 和 47.31%。从有息债务期限结构看，2020—2022 年，公司有息债务到期（含回售）规模分别为 142.69 亿元、35.38 亿元和 62.77 亿元，其中 2020 年到期债务中包括银行贷款 24.86 亿元、债券 84.70 亿元（含回售部分 77.70 亿元）、融资租赁及信托借款 33.13 亿元。公司于 2020 年面临很大的集中偿债压力。

表 12 截至 2019 年底公司有息债务期限结构

(单位：亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
到期	142.69	35.38	62.77	10.88	19.47

金额					
占比	52.62	13.05	23.15	4.01	7.18

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 387.57 亿元，较 2019 年底小幅下降 0.66%，流动负债占比继续上升至 55.06%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司负债结构保持相对稳定。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 273.31 亿元，较 2019 年底增长 0.78%，短期债务占比上升至 36.39%。同期，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率变动不大，分别为 56.05%、36.39% 和 47.35%。总体看，公司债务负担较重，且短期面临很大的集中偿债压力，考虑到公司现金类资产持续短缺，且其他应付款规模大、融资租赁及信托借款有所增长，公司外部融资对往来借款及非标类借款依赖较大，联合资信将密切关注公司融资渠道及债务化解情况。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司经营状况较稳定，期间费用控制能力仍有待提升；利润总额对政府补助等非经常性损益依赖程度高，公司整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自土地一级开发和项目建设。2019 年，公司实现营业收入 41.92 亿元，同比下降 1.62%；营业成本 35.35 亿元，同比下降 1.10%，收入及成本变动均较小，公司营业利润率由 2018 年的 15.29% 小幅下降至 14.52%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 5.87 亿元，同比下降 6.23%，主要由管理费用和财务费用构成。其中，管理费用 3.01 亿元，主要为折旧摊销、职工薪酬、服务费等支出；财务费用 2.78 亿元，主要为利息支出，相对于有息债务规模较小，系公司利息资本化规模较大所致。2019 年，公司期间费用率为 13.99%，

同比略有下降，期间费用对利润的侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2019 年，公司获得理财产品投资收益 0.44 亿元，同比减少 0.63 亿元，系理财产品持有量下降所致。同期，公司获得政府补助资金 6.50 亿元，体现在营业外收入，对利润总额贡献很大，2019 年公司实现利润总额 6.72 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司调整后总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 1.64% 和 2.18%。整体看，公司盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，相当于 2019 年全年的 25.43%，营业利润率为 13.85%；公司当期发生期间费用 1.38 亿元，期间费用率较 2019 年全年下降至 12.93%，期间费用控制能力仍有待提升；公司当期获得营业外收入 1.78 亿元，实现利润总额 1.96 亿元，相当于 2019 年全年的 29.17%。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，收现质量较好；投资活动规模较小，净流量有所波动；公司筹资活动现金流持续较大规模净流出，筹资活动现金流无法满足大额偿债需求。此外，公司仍存在很大的集中偿债压力，未来仍面临大规模筹资需求。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入规模同比保持稳定，为 63.41 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 41.92 亿元，主要系公司收到的土地出让金、工程款等，跟踪期内公司回款质量仍较好，现金收入比为 99.99%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 21.49 亿元，主要构成为财政补贴 6.50 亿元、利息收入 0.01 亿元和经营性往来收现 14.99 亿元。2019 年，公司经营活动现金流出 43.95 亿元，同比下降 26.84%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 21.84 亿元，为公司用于项目建设支出款项；支付其他与经营活动有

关的现金21.15亿元，同比下降50.17%，主要系经营性往来款付现规模大幅减少所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为19.46亿元，净流入规模同比大幅增长。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金4.86亿元，主要系到期回收理财产品；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金1.02亿元和投资支付的现金2.97亿元，流出规模同比大幅下降，投资活动现金流量净额由负转正，为净流入1.31亿元。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入123.34亿元，同比下降27.42%。其中，取得借款收到的现金14.86亿元，同比大幅下降90.98%；发行债券收到的现金35.55亿元，同比增加34.60亿元；收到其他与筹资活动有关的现金72.93亿元，主要为融资租赁、信托借款等，同比大幅增加68.74亿元。公司融资渠道变化较大。2019年，公司筹资活动现金流出144.11亿元，同比下降22.63%，全部用于偿还到期债务本息及其他费用，其中偿还融资租赁款、信托借款及保证金等现金支出体现在支付其他与筹资活动有关的现金，为46.34亿元，同比大幅增长。2019年，公司筹资活动现金流净额仍为负，净流出规模有所增加，为-20.78亿元。

2020年1—3月，公司经营活动以土地开发和项目建设业务收支以及经营性往来款收付为主，其余为支付的各项税费和职工工资，经营活动现金流量净额4.60亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-1.91亿元，主要为购买理财产品支付的现金。筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金12.26亿元，流出主要为偿还债务本息支付的现金，为15.33亿元，筹资活动现金流量净额-3.06亿元，仍为净流出。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债压力很大。公司被担保对象泰富重装发生多起信用风险事件，**

**公司存在较大的或有负债风险。考虑到公司在九华示范区地位突出，并持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降至241.51%和11.00%，因资产负债中流动性较弱的存货占比高，公司速动比率很低；2020年3月底，流动比率和速动比率较2019年底变动不大，分别为237.74%和12.33%。2019年，公司经营现金流动负债比为9.24%，经营性净现金流对流动负债保障能力有所提升但整体水平仍低。截至2019年底及2020年3月底，公司现金类资产分别为2.47亿元和2.10亿元，分别为同期短期债务的0.03倍和0.02倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很弱。总体看，公司短期偿债能力很弱。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为11.71亿元，同比下降16.85%，主要系利润总额和费用化利息支出减少所致。公司调整后全部债务/EBITDA由2018年的21.20倍增长至23.15倍，EBITDA利息倍数为0.53倍。公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额度231.61亿元，已使用107.69亿元，剩余额度123.92亿元。联合资信将持续关注公司授信额度持续性及使用情况等。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计56.21亿元（详见附件2），担保比率为18.49%，其中对泰富重装及其子公司泰富国际的担保余额为3.19亿元，其余被担保方全部为九华管委会下属国有企业。泰富重装是九华示范区内入驻企业，系自然人控股的有限责任公司，主要从事设备生产销售、工程施工、项目管理等业务。泰富重装及泰富国际均向公司提供了股权、专利权质押及资产抵押等反担保措施。泰富重装自2018年8月起发生债务危机，不能清偿到期债务，被多家债权人起诉并已被最高人民法院公示为失信被执行人。目前，泰富重装和泰富国际已通过引入战略投资者进

行重组来保障债权人的权益，债权人尚未要求公司对逾期贷款进行代偿。如发生代偿，公司将启动追偿流程保障自身利益，并对泰富重装反担保资产进行处置，保证资产安全。考虑到被担保企业发生信用风险事件，公司存在较大的或有负债风险。

#### 7. 母公司财务概况

**母公司资产和负债占合并口径的比例很高，是公司的主要承债主体。公司业务主要由母公司承接，对公司整体收入和利润贡献很大。**

截至 2019 年底，母公司资产总额为 676.58 亿元，较上年底下降 1.37%，占合并口径资产总额的 97.74%，占比很高。其中，流动资产占 73.44%，主要由存货和其他应收款构成，对资金占用较大；非流动资产占 26.56%，主要由在建工程 and 无形资产构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 372.70 亿元，较上年底下降 4.22%，占合并口径负债总额的 95.53%，占比很高。其中，流动负债占 53.50%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 46.50%，构成以长期借款、应付债券和长期应付款为主。母公司调整后全部债务 260.13 亿元，占合并口径的 95.92%，母公司是主要的承债主体。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 303.88 亿元，其中资本公积占比 76.76%，母公司权益稳定性较好。

2019 年，母公司实现营业收入 41.25 亿元，占合并口径的 98.40%，利润总额 7.18 亿元。母公司作为经营和管理主体，公司业务主要由母公司承接。

### 九、存续债券偿债能力分析

**截至 2020 年 7 月底，公司存续债券余额 123.80 亿元，考虑到公司部分存续债券附加回售条款，公司或将于未来一年内达到待偿债券**

**本金峰值，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般。**

截至 2020 年 7 月底，公司存续债券余额合计 123.80 亿元。其中，“16 九华 03”“17 九华 01”“17 湘潭九华 MTN001”和“17 湘潭九华 MTN002”分别将于 2020 年下半年面临回售，若上述债券全部于回售日行权，公司一年内到期的债券余额为 65.30 亿元，为未来待偿债券本金峰值。

截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限后的现金类资产 2.10 亿元；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 63.41 亿元、19.46 亿元和 11.71 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后的现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力很弱；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力一般，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券保障能力弱。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	财务指标
一年内到期债券余额	65.30
未来待偿债券本金峰值	65.30
剔除受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.03
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.97
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

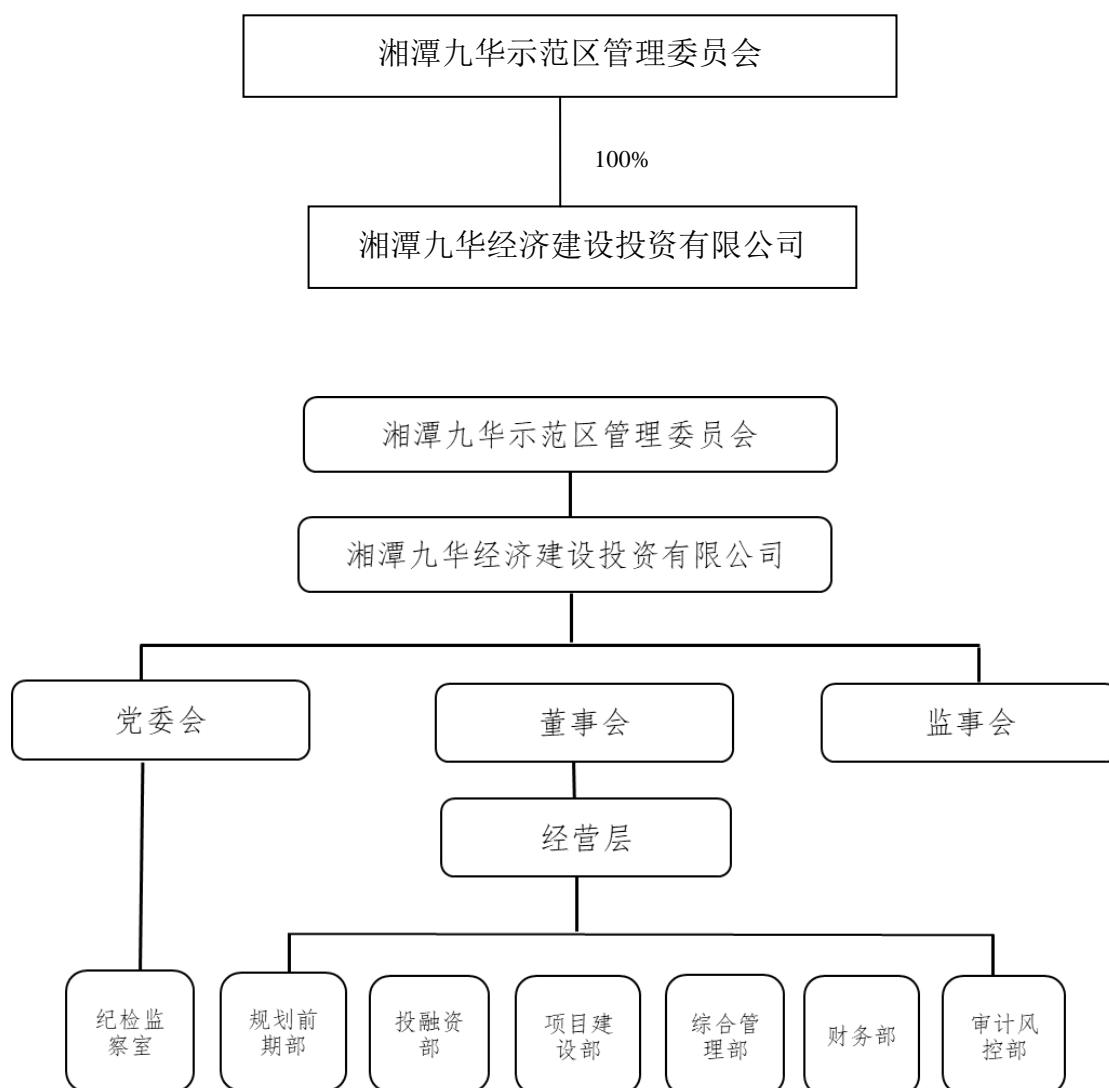
注：现金类资产为截至 2020 年 3 月底数据，经营活动现金流入量和净流量为 2019 年数据

资料来源：联合资信整理

### 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 湘潭九华债/PR 湘九华”“15 湘潭九华债/PR 湘九债”“16 九华双创债/PR 双创债”“17 湘潭九华 MTN001”“17 湘潭九华 MTN002”和“19 湘潭九华 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





## 附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
湘潭九华建设置业有限公司	房地产开发	800.00	100.00	非同一控制下企业合并
湘潭九华资产管理与经营有限公司	基础设施建设与管理	10500.00	100.00	投资设立
湘潭九华创新创业服务有限公司	房产租赁、咨询服务	3500.00	100.00	投资设立
湘潭九华产业发展投资有限公司	基础设施投资建设	5000.00	100.00	投资设立
湖南隆平九华科技博览园有限公司	商务服务	23000.00	100.00	非同一控制下企业合并
湘潭九华市政工程有限公司	工程施工	1000.00	100.00	投资设立
湖南华研实验室有限公司	技术研发	3000.00	100.00	投资设立
湘潭通达水务有限公司	供水及污水处理	21000.00	66.67	投资设立

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司	担保余额 (万元)	担保起始日	担保到期日
泰富重装集团有限公司	5990.00	2017/10/20	2019/10/20
	2100.00	2017/10/30	2019/10/30
	3000.00	2017/12/08	2019/12/08
	5810.00	2018/01/05	2020/01/05
泰富国际工程有限公司	5000.00	2018/06/22	2022/04/05
	5000.00	2018/06/21	2022/04/05
	5000.00	2018/06/22	2022/04/05
湘潭高铁北站商务开发投资有限公司	51221.78	2015/12/21	2019/04/21
	10000.00	2019/06/20	2020/06/19
	10000.00	2019/06/21	2020/06/20
	7000.00	2019/12/25	2020/09/25
湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	6915.00	2014/12/31	2023/12/14
	13828.00	2015/01/04	2023/12/14
湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司	58000.00	2019/12/09	2020/06/09
	1137.81	2017/06/23	2022/04/15
	1120.17	2017/06/23	2022/01/15
	1103.18	2017/06/23	2021/10/15
	1087.18	2017/06/23	2022/07/15
	1071.78	2017/06/23	2021/04/15
	1053.70	2017/06/23	2021/01/15
	1037.72	2017/06/23	2020/10/15
	1023.40	2017/06/23	2020/07/15
	1008.04	2017/06/23	2020/04/15
	13000.00	2019/06/11	2020/06/10
	4000.00	2019/06/10	2020/06/09
	湘潭九华水利建设投资有限公司	50000.00	2019/06/28
14640.00		2018/02/12	2020/02/12
8000.00		2018/02/28	2020/02/28
3790.00		2018/03/02	2020/02/28
2000.00		2018/02/23	2020/02/12
1450.00		2018/02/02	2020/02/02
840.00		2018/03/19	2020/03/19
12760.00		2018/03/23	2020/03/23
15000.00		2018/04/12	2020/04/12
20000.00		2016/04/29	2023/01/31
7250.00		2016/02/03	2023/01/31
6650.00		2016/03/25	2023/01/31
3500.00		2017/03/17	2023/01/01
33390.24	2019/07/30	2022/06/26	

	2106.80	2019/05/28	2024/05/18
	1650.00	2019/06/26	2022/06/26
	28600.00	2018/01/02	2020/12/20
	18888.34	2019/05/10	2022/05/10
	20000.00	2019/10/17	2020/10/15
	12214.94	2018/01/31	2021/01/25
	8966.67	2018/03/01	2021/03/15
	17003.18	2018/01/29	2023/01/26
	3770.00	2019/06/28	2021/06/28
	2597.00	2019/09/06	2021/09/06
	2000.00	2019/08/14	2021/08/14
	1860.00	2019/07/05	2021/07/05
	1200.00	2019/09/20	2021/09/20
	1140.00	2019/07/12	2021/07/12
	1133.00	2019/09/27	2021/09/27
	1080.00	2019/08/23	2021/08/23
	830.00	2019/08/16	2021/08/16
	590.00	2019/07/19	2021/07/19
	400.00	2019/08/02	2021/08/02
	400.00	2019/07/26	2021/07/26
	8400.00	2017/09/01	2022/08/31
	2057.80	2019/06/20	2022/06/10
	399.00	2019/08/22	2022/06/10
	14667.00	2019/05/31	2021/05/31
	8597.00	2019/06/14	2021/06/14
	6736.00	2019/06/06	2021/06/06
<b>合 计</b>	<b>562064.73</b>	--	--

湘潭综合保税区建设投资有限公司

注：表中对外担保截至 2020 年 3 月底均未履行完毕

资料来源：公司提供

## 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	25.02	2.48	2.47	2.10
资产总额(亿元)	719.34	709.98	692.20	691.52
所有者权益(亿元)	287.99	295.46	302.04	303.95
短期债务(亿元)	98.41	98.83	91.91	99.46
长期债务(亿元)	210.84	162.59	111.16	104.87
调整后长期债务(亿元)	278.04	199.89	179.28	173.85
全部债务(亿元)	309.25	261.42	203.08	204.33
调整后全部债务(亿元)	376.44	298.71	271.19	273.31
营业收入(亿元)	42.29	42.61	41.92	10.66
利润总额(亿元)	7.64	8.00	6.72	1.96
EBITDA(亿元)	12.16	14.09	11.71	--
经营性净现金流(亿元)	21.56	3.79	19.46	4.60
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	437.17	388.26	1948.29	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	99.70	100.86	99.99	128.64
营业利润率(%)	14.46	15.29	14.52	13.85
总资本收益率(%)	1.62	2.04	1.86	--
调整后总资本收益率(%)	1.45	1.91	1.64	--
净资产收益率(%)	2.55	2.53	2.18	--
长期债务资本化比率(%)	42.27	35.50	26.90	25.65
调整后长期债务资本化比率(%)	49.12	40.35	37.25	36.39
全部债务资本化比率(%)	51.78	46.94	40.20	40.20
调整后全部债务资本化比率(%)	56.66	50.27	47.31	47.35
资产负债率(%)	59.96	58.38	56.36	56.05
流动比率(%)	352.56	247.72	241.51	237.74
速动比率(%)	30.28	17.11	11.00	12.33
经营现金流动负债比(%)	14.06	1.77	9.24	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.03	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.54	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.44	18.56	17.34	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	30.97	21.20	23.15	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款付息项；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

### 附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	23.80	2.46	2.41	2.02
资产总额(亿元)	705.15	686.01	676.58	675.84
所有者权益(亿元)	288.75	296.89	303.88	305.62
短期债务(亿元)	94.90	94.44	86.83	93.25
长期债务(亿元)	206.25	159.49	108.93	104.00
调整后长期债务(亿元)	273.04	188.53	173.30	169.25
全部债务(亿元)	301.15	253.93	195.76	197.26
调整后全部债务(亿元)	367.94	282.97	260.13	262.50
营业收入(亿元)	42.28	42.57	41.25	10.66
利润总额(亿元)	7.82	8.70	7.18	1.80
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	20.75	21.09	18.85	3.11
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	437.03	387.84	2050.86	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	99.69	100.82	100.50	120.44
营业利润率(%)	14.45	15.29	14.47	13.88
总资本收益率(%)	1.41	1.73	1.57	--
调整后总资本收益率(%)	1.26	1.64	1.39	--
净资产收益率(%)	2.60	2.74	2.30	--
长期债务资本化比率(%)	41.67	34.95	26.39	25.39
调整后长期债务资本化比率(%)	48.60	38.84	36.32	35.64
全部债务资本化比率(%)	51.05	46.10	39.18	39.23
调整后全部债务资本化比率(%)	56.03	48.80	46.12	46.21
资产负债率(%)	59.05	56.72	55.09	54.78
流动比率(%)	369.18	254.17	249.18	247.22
速动比率(%)	29.58	11.43	8.26	10.38
经营现金流动负债比(%)	14.47	10.51	9.45	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.03	0.03	0.02
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变