

# 信用等级公告

联合[2017] 1143 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及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

湘潭九华经济建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

湘潭九华经济建设投资有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月十六日



# 湘潭九华经济建设投资有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期中期票据信用等级: AA  
评级展望: 稳定

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 7 年

偿还方式: 每年付息, 设置投资者回售权, 投资者有权在第三年末或第五年末回售给公司, 如未回售, 将于到期日一次性兑付

募集资金用途: 偿还银行贷款

评级时间: 2017 年 6 月 26 日

### 财务数据

| 项目             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 28.80  | 67.55  | 39.34  | 23.29      |
| 资产总额(亿元)       | 486.25 | 617.98 | 710.35 | 698.50     |
| 所有者权益(亿元)      | 245.36 | 260.79 | 280.65 | 280.77     |
| 短期债务(亿元)       | 57.74  | 106.29 | 125.07 | 105.23     |
| 长期债务(亿元)       | 149.81 | 209.43 | 241.10 | 258.77     |
| 全部债务(亿元)       | 207.55 | 315.72 | 366.17 | 363.99     |
| 营业收入(亿元)       | 33.91  | 35.41  | 39.20  | 9.11       |
| 利润总额(亿元)       | 5.21   | 6.68   | 6.77   | 0.15       |
| EBITDA(亿元)     | 8.21   | 9.08   | 11.36  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -48.98 | -44.42 | 1.39   | -4.56      |
| 营业利润率(%)       | 12.63  | 13.90  | 12.34  | 10.76      |
| 净资产收益率(%)      | 2.02   | 2.34   | 2.37   | --         |
| 资产负债率(%)       | 49.54  | 57.80  | 60.49  | 59.80      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 45.90  | 54.76  | 56.61  | 56.45      |
| 流动比率(%)        | 512.66 | 392.82 | 347.75 | 423.01     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -67.04 | -34.59 | 0.90   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.27  | 34.76  | 32.24  | --         |

注: 2017 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

张龙景 霍正泽

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

### 评级观点

湘潭九华经济建设投资有限公司(以下简称“公司”)是湘潭市九华示范区内唯一的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了其在资金注入、财政补贴等多方面获得湘潭九华示范区管委会的大力支持。目前,九华示范区作为“两型社会”示范区、国家级经济技术开发区,享有国家、省、市多级政府支持,财政实力较强。同时联合资信也关注到,公司有息债务快速增长、资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

九华示范区目前正处于快速发展时期,业务发展空间较大,政府支持持续稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 九华示范区是推动长株潭城市群“两型社会”建设的五大示范区之一,也是国家级经济技术开发区,享有国家、湖南省及湘潭市多级政府支持,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 近年来,九华示范区财政实力大幅提升,有利于公司土地开发及基础设施建设业务的持续发展。
3. 公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体,九华示范区管委会在资金注入、财政补贴等多方面均给予公司大力支持。

### 关注

1. 公司账面土地资产占比较大且抵押率偏高,资产流动性较弱。
2. 公司在建项目投资额大,未来公司将面临一定的资金筹措压力。

3. 近年来，公司有息债务大幅增长，偿债压力有所加重，财务费用大幅增长。
4. 公司对外担保金额较大，且大部分为对园区内的民营企业的担保，存在一定或有负债风险。

## 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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

## 2017 年第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

根据中共湘潭市委、湘潭市人民政府 2003 年 10 月 8 日《关于设立昭山、九华经济区的决定》（潭市发[2003]28 号文）及湘潭九华经济区（2008 年 12 月 25 日后亦称湘潭九华示范区，以下简称“九华示范区”）管理委员会《关于成立“湘潭九华经济建设投资有限公司”的决定》，于 2003 年 11 月 6 日投资设立湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”），初始注册资本 3000 万元。后经多次增资变更，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 60000 万元，全部由湘潭九华示范区管理委员会（以下简称“九华管委会”）出资，九华管委会为公司的实际控制人。

公司经营范围：基础设施投资与建设，园区土地开发与经营，园区项目投资、项目策划、物业管理以及各类房产的租赁与管理，户外广告资产的租赁与管理(以上经营项目中需资质证的以有效资质证为准)。

公司内部设立综合管理部、财务部、投融资部、规划前期部、招标采购部、项目建设和审计风控部共 7 个职能部门(详见附件 1-1)。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司 9 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 710.35 亿元，所有者权益 280.65 亿元。2016 年，公司实现营业收入 39.20 亿元，利润总额 6.77 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 698.50 亿元，所有者权益 280.77 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.11 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址为：湘潭九华示范区宝马东路 1 号九华大厦；法定代表人：喻芳。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册 40 亿元的中期票据，本期为 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行 20 亿元，期限 7 年，募集资金用于偿还银行贷款。

本期中期票据设置调整票面利率选择权，公司有权决定在本期中期票据存续期间的第 3 年末和第 5 年末调整票面利率。本期中期票据设置投资者回售权，投资者有权选择在第 3 个付息日和第 5 个付息日将其持有的品种全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车

补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快

速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，

进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公

司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 4. 区域经济和财政实力

### 湘潭市

根据《湘潭市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，湘潭市地区生产总值1845.7亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值150.9亿元，增长2.9%；第二产业增加值976.1亿元，增长6.6%；第三产业增加值718.7亿元，增长11.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值65200元，增长7.7%。湘潭市三次产业结构为8.2:52.9:38.9。规模以上服务业实现营业收入83.9亿元，比上年增长24.2%；实现营业利润4.6亿元，增长64.3%。第三产业比重比上年提高2.0个百分点。工业增加值占地区生产总值的比重为48.2%，比上年下降1.8个百分点。高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为33%，比上年提高1.5个百分点。非公有制经济增加值1256.5亿元，增长8.5%，占地区生产总值的比重为68.1%，比上年提高1.1个百分点。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为3.0%、44.4%、52.6%，第三产业贡献率比上年提高5.7个百分点。工业对经济增长的贡献率为41.2%，比上年下降3.6个百分点。资本形成总额、最终消费支出对经济增长的贡献率分别为56.5%、43.5%。

2016年，湘潭市固定资产投资（不含农户）1938.2亿元，比上年增长14.5%。其中，民间投资1163.5亿元，增长0.2%，占全部投资的比重为60.0%。分经济类型看，国有投资524.4亿元，增长9.1%；非国有投资1413.9亿元，增长16.6%。分投资方向看，民生投资137.2亿元，增长34.6%；生态投资55.8亿元，增长69.1%；基础设施投资535.2亿元，增长28.2%；高技术



产业投资 149.2 亿元，增长 72.9%；技改投资 843.7 亿元，增长 1.9%。

2016 年，湘潭市一般预算收入 186.5 亿元，比上年增长 7.2%。其中，地方收入 125.4 亿元，增长 6.8%。地方收入中，税收收入 61.1 亿元，增长 5.0%；非税收入 64.3 亿元，增长 8.6%。

### 湘潭九华示范区

2016 年，湘潭九华示范区地区生产总值 510 亿元，同比增长 25%。固定资产投资 450

亿元，同比增长 30.81%。

2016 年，九华示范区地方综合财力 74.56 亿元，同比增长 9.06%，其中，国有土地使用权出让收入占比大，为 40.88 亿元，同比下降 4.37%；一般预算收入 26.74 亿元，同比增长 19.20%，其中税收收入 15.45 亿元，同比增长 58.26%，非税收入 11.28 亿元，同比下降 10.97%；另有少部分转移支付和税收返还收入。

表 1 九华示范区 2014~2016 年地方综合财力构成情况表（单位：亿元、%）

| 科目                     | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2016 年同比增长率 |
|------------------------|--------|--------|--------|-------------|
| (一) 一般预算收入             | 20.22  | 22.43  | 26.74  | 19.20       |
| 其中：税收收入                | 8.31   | 9.76   | 15.45  | 58.26       |
| 非税收入                   | 11.90  | 12.67  | 11.28  | -10.97      |
| (二) 转移支付和税收返还收入        | 1.97   | 3.18   | 6.94   | 118.19      |
| (三) 国有土地使用权出让收入        | 43.44  | 42.75  | 40.88  | -4.37       |
| (四) 预算外财政专户收入          | --     | --     | --     | --          |
| 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 65.63  | 68.36  | 74.56  | 9.06        |

资料来源：九华示范区财政局

表 2 2016 年九华示范区地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：亿元）

| 地方债务（截至 2016 年底）             | 金额    | 地方财力（2016 年度）          | 金额     |
|------------------------------|-------|------------------------|--------|
| (一) 直接债务余额                   | 14.40 | (一) 地方一般预算收入           | 26.74  |
| (二) 担保债务余额                   | 1.24  | 1、税收收入                 | 15.45  |
| (三) 可能承担一定救助责任的债务余额          | 47.40 | 2、非税收入                 | 11.28  |
|                              |       | (二) 转移支付和税收返还收入        | 6.94   |
|                              |       | (三) 国有土地使用权出让收入        | 40.88  |
|                              |       | (四) 预算外财政专户收入          |        |
| 地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50% | 38.72 | 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 74.56  |
| 债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%   |       |                        | 51.93% |

资料来源：九华示范区财政局

九华示范区政府债务以可能承担一定救助责任的债务为主。截至 2016 年底，九华示范区债务余额 38.72 亿元；其中直接债务余额 14.40 亿元；担保债务余额 1.24 亿元；可能承担一定救助责任的债务余额 47.40。湘潭市九华区政府债务率（(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%）为 51.93%，债务负担尚可。

总体来看，2016 年湘潭市经济平稳发展，地方财政收入稳步提升；九华示范区财力较强，以国有土地使用权出让收入为主，政府债务负担尚可，但是联合资信关注到九华示范区一般预算收入中非税收入占比较大，地方财税质量一般。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 60000 万元，全部由九华管委会出资，九华管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业竞争力

湘潭市本级现有 6 家平台公司，除公司外另 5 家分别为湘潭城乡建设发展集团有限公司、湘潭产业投资发展集团有限公司、湘潭土地资源经营有限公司、湘潭高新投资开发有限公司及湘潭昭山投资开发有限公司。上述公司均处于长株潭经济走廊，在地域划分上，前三家均在湘潭市内有不同的产业定位，后两家分

属于不同的开发区，即高新技术产业开发区、昭山示范区，在各个开发区/示范区内均为唯一的国有投融资公司，在基础设施业务开展方面享有独占性。

公司作为九华示范区唯一的基础设施建设主体，在经营地域上与其他平台公司无交叉，此外，公司较其他 5 家平台公司的竞争优势在于：①享有示范区及国家级经济技术开发区的政策优惠。公司所处九华示范区是湖南省五大示范区之一，并且示范区内部分地域还成功申请了国家级经济技术开发区，享有多重政策优惠。②行政管理权限优势。九华示范区有权行使湘潭市发改委等 11 个部门实施的 42 项行政管理职能，须上报省直或省以上有关部门办结的，可直接上报相关部门。③区位及发展潜力优势。公司所处九华示范区位于长株潭城市群规划的核心地带，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公路在区内交汇，距黄花国际机场仅半小时车程，东面紧临河西中心港，同时区内沪昆高铁和一级车站，区内规划起点较高，接受长株潭经济辐射的能力较强，九华示范区及公司具有较大的发展潜力。

### 3. 人员素质

#### (1) 公司高管人员情况

截至 2017 年 3 月底，公司高级管理人员中董事 5 人、监事 5 人、副总经理 2 人。

喻芳，女，1984 年 2 月出生，硕士学历，现任公司党委副书记、董事长，主持工作，履行法人代表职责；历任九华经济区招商局副局长、九华示范区招商合作部副部长、湘潭经济技术开发区商务（招商）局副局长、湘潭经济技术开发区商务（招商）局局长；无政府兼职。

刘先明，男，1962 年 11 月出生，本科学历，现任公司党委副书记、董事、常务副总经理；历任湘潭九华项目建设投资有限公司经理、湘潭经济技术开发区住房与城乡建设局副局长、湘潭九华建设发展（集团）有限公司副董

事长、副总裁、湘潭九华项目建设投资有限公司经理、湘潭经济技术开发区住房和城乡建设局局长；无政府兼职。

余迪军，男，1978 年 12 月出生，本科学历，现任公司董事、副总经理；历任九华示范区规划局局长，湘潭经济技术开发区城乡规划局局长，湘潭经济技术开发区产业发展局局长；无政府兼职。

袁卫，男，1978 年 6 月出生，本科学历，现任公司董事；历任九华经济区征拆办副主任、湘潭县射埠国土所所长、湘潭经开区国土资源局副局长、公司副总经理。

彭超，男，1982 年 9 月，本科学历，现任公司董事、财务融资部部长；历任韶山市如意镇财政所出纳、韶山市科技局会计、韶山市永义乡财政所副所长、韶山市永义乡财政所所长、韶山市财政局预算会计、韶山市农村养老保险管理服务局局长、湘潭经开区财政局科员、湘潭经济技术开发区财政局副局长、公司副总经理。

#### (2) 公司员工情况

截至 2017 年 3 月底，公司共有职工 108 人。从年龄构成看，30 岁以下的占 35.19%、30~50 岁的占 56.48%、50 岁以上的占 8.33%；从学历构成看，本科及以上学历的占 76.85%、大专及以下的占 23.15%。

总体看，公司高级管理人员均有政府工作经历，具有丰富的管理经验；员工以中青年为主，文化素质较高，能满足公司日常经营需要。

### 4. 政府支持

公司作为九华示范区唯一的基础设施建设主体，湘潭市政府及九华管委会在资金注入、土地划拨及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

#### (1) 资金注入

根据九华管委会于 2015 年 11 月 27 日出具的《关于向湘潭九华经济建设投资有限公司注入本金的批复》九华管委会向公司增资 10 亿

元，在公司“资本公积”中反映。

2016年，九华管委会代公司偿还银行借款14.17亿元（政府债务置换款项），增加公司资本公积。

#### （2）土地一级开发

公司部分土地综合开发工程与九华管委会签订协议，九华管委会按项目进度拨付款项，以保证公司资金平衡、项目如期开展；对于另一部分土地综合开发工程，公司于2011年与九华管委会签订了土地出让金返还协议，按照《关于印发九华示范区土地综合开发成本测算的通知》（潭九管发[2011]55号），九华管委会在土地出让后按照核定的综合开发成本，给予公司土地出让金返还（综合成本含约10%净利润），

用于平衡投资成本。

#### （3）财政补贴

2014~2016年，分别给予公司财政补贴4.26亿元、4.27亿元和6.23亿元，计入“补贴收入”科目。

#### （5）其他支持

根据《湘潭九华示范区管理委员会关于对湘潭九华经济建设投资有限公司应付款项偿还安排的通知》（潭九管发[2015]18号），截至2015年12月31日，九华管委会等政府单位应付公司款项共计68845.45万元，主要构成为应付公司完工项目的代建收入款、土地整理款等。

九华管委会计划从2016年至2020年五个年度内偿还欠公司款项，具体见下表：

表3 九华管委会应付公司款项偿付安排（单位：万元）

| 年份          | 2016年底   | 2017年底   | 2018年底   | 2019年底   | 2020年底   |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 累计偿还金额（不少于） | 13769.09 | 27538.18 | 41307.27 | 55076.36 | 68845.45 |

资料来源：《湘潭九华示范区管理委员会关于对湘潭九华经济建设投资有限公司应付款项偿还安排的通知》（潭九管发[2015]18号）

九华管委会将按上述各年偿还计划，以土地出让收益作为对公司应付款的偿债来源，超出政府应付款项的部分作为九华管委会对公司承担城市基础设施建设任务的补贴。

结合湘潭市总体发展规划，九华管委会计划出让地块面积约612.79亩，地块位于九华示范区滨江新城中部，规划用途为商住用地，根据湘潭市土地及房地产市场情况，按照2014年周边商住用地均价245万元/亩，出让土地总收入预计约15亿元以上。其中扣除相关规费后预计将有土地出让净收入13.50亿元以上用于归还应付公司款项。

如未来土地市场发生波动或其他原因，相关土地未能按照计划出让，九华管委会将根据当年存量土地情况或其他土地实际出让情况，协调解决资产或资金缺口。截至2016年底，公司尚未收到上述土地出让金。

总体看，公司在资本金注入、财政补贴、土地出让金返还等方面受到九华管委会的大力支持。

## 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（编号：G1043030200006480D），截至2017年5月8日，公司已结清贷款中存在一笔关注类贷款，为此中国工商银行股份有限公司湘潭岳塘支行出具说明，公司于2009年4月借入4亿元，第一笔还款金额2800万元的借据还款日（2009年12月25日）早于合同还款日（2010年12月25日），故系统自动监测进入关注类；该笔借款共2800万元已于2009年结清。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了较为完善的法人治理结构和内部控制制度。公司设立董事会、监事会，形成了较为清晰的管理机制和决策流程。

公司不设股东会，九华管委会作为公司唯

一股东，行使股东权力。

公司董事会成员由股东委派，对股东负责，执行股东决定，决定公司的经营计划。截至2017年3月底，公司董事会成员共5人，其中副董事长1名，由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，经出资人批准可以连任。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司总经理主持公司日常经营管理工作、拟定公司内部基本管理制度、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

公司设监事会，成员共5人，其中职工代表监事2人，由职工代表大会选举产生，非职工代表监事由出资人委派，设主席1人，由全体监事过半数选举产生。

## 2. 管理水平

公司本部部门设置能满足公司经营管理需要。公司主要按照政府的相关决策履行投资职能，因而资产运营能力偏弱，目前公司各项管理制度正在逐步完善中。

财务部是公司资金管理的职能部门。在内部资金使用的控制上，公司实行资金集中管理，母子公司各种现金、银行收付款业务必须集中于公司总部财务部门集中结算。公司在下属子公司资金使用上控制能力强。

融资部是公司投资管理的职能部门，负责公司及下属子公司投资项目的策划、论证、融资与监管。公司作为政府投资主体，接受九华

管委会的指导与监督，项目投资安排需九华管委会核准方可实行。

工程部是公司进行项目管理的职能部门。公司大部分土地综合开发投资项目正在推行代建制，即公司通过招标等方式选择专业化的项目管理单位（代建单位），并由代建单位负责项目的前期和建设阶段的实施工作，竣工验收后移交给公司。代建制的实施实现了项目“投资、建设、管理、使用”相分离，加强了公司对投资项目的管理，有助于提高公司项目管理的专业化水平。

总体来看，公司已建立了较完备的治理结构，内部管理体系基本建立。但公司主要按照政府的相关决策履行投资职能，资产运营能力偏弱。公司各项管理制度正在逐步完善，管理水平有待提升。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司的营业收入由土地一级开发、项目建设和其他业务收入构成，其中土地一级开发业务收入和项目建设收入占比大。

2014~2016年公司营业收入不断增长，三年分别为33.91亿元、35.41亿元和39.20亿元；同期毛利率波动增长，分别为12.69%、13.96%和13.41%。2017年1~3月，公司实现营业收入9.11亿元，为2016年的23.24%，其中项目建设收入占比大；毛利率12.69%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块      | 收入           |              |              |                | 毛利率          |              |              |                |
|-----------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
|           | 2014年        | 2015年        | 2016年        | 2017年<br>1~3月底 | 2014年        | 2015年        | 2016年        | 2017年<br>1~3月底 |
| 土地一级开发    | 7.10         | 15.51        | 10.48        | 1.71           | 22.17        | 18.10        | 18.83        | 21.50          |
| 项目建设      | 26.75        | 19.70        | 28.47        | 7.38           | 10.71        | 10.71        | 11.37        | 10.71          |
| 其他        | 0.06         | 0.20         | 0.25         | 0.02           | -241.98      | 12.92        | 18.14        | -6.03          |
| <b>合计</b> | <b>33.91</b> | <b>35.41</b> | <b>39.20</b> | <b>9.11</b>    | <b>12.69</b> | <b>13.96</b> | <b>13.41</b> | <b>12.69</b>   |

资料来源：公司审计报告。

## 2. 经营分析

根据潭政函[2009]96号《湘潭市人民政府关于同意将湘潭九华经济建设投资有限公司纳入市级融资平台的批复》，公司作为九华示范区唯一的基础设施建设、土地开发及投融资主体，主要负责湘潭市九华示范区 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。

### 土地一级开发

目前公司负责的九华示范区土地开发业务与政府存在着两种结算模式：①公司按九华管委会要求，安排土地综合开发项目建设，并根据项目与九华管委会签订协议。按协议条款，九华管委会拨付进度款以确保项目按期施工。②2011年，公司根据九华管委会《关于印发九华示范区土地综合开发成本测算的通知》（潭九管发[2011]55号），公司按照九华管委会要求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、基础实施建设成本、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。2016年公司商业用地综合开发成本为 60.73 万元/亩，工业用地综合开发成本为 65.73 万元/亩。目前公司该板块业务主要依据第二种模式结算。截至 2016 年底，公司在开发土地共有 77 个地块，合计 15482.65 亩，总投资 211.44 亿元，已投资 104.09 亿元。

从九华示范区土地出让情况看，2014~2016 年，土地出让面积波动增长，出让价格有所增长，土地出让金收入有所下降，系工业用地出让规模较大所致。九华示范区土地出让收入的增长加强了该区的财政实力，并对公司获得土地出让金返还提供了有力保障。

表 5 九华示范区 2014~2016 年土地出让情况

(单位：亩、万元/亩、万元)

| 项目   | 内容    | 2014 年    | 2015 年    | 2016 年    |
|------|-------|-----------|-----------|-----------|
| 工业用地 | 出让面积  | 1351.53   | 2870.00   | 1636.59   |
|      | 均价    | 37.22     | 38.00     | 39.00     |
|      | 土地出让金 | 50303.55  | 109060.00 | 63827.00  |
| 商居用地 | 出让面积  | 1720.43   | 1415.00   | 1500.00   |
|      | 均价    | 223.00    | 225.05    | 230.00    |
|      | 土地出让金 | 384096.75 | 318445.75 | 345000.00 |
| 合计   | 出让面积  | 3071.96   | 4285.00   | 3136.59   |
|      | 土地出让金 | 434400.30 | 427505.75 | 408827.00 |

资料来源：公司提供

在财务处理方面，公司土地综合开发投入全部在“存货”科目反映。收入确认方面，公司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。

2014~2016 年，公司土地开发收入波动增长，三年分别为 7.10 亿元、15.51 亿元和 10.48 亿元，同期毛利率分别为 22.17%、18.10%和 18.83%。

2017 年 1~3 月公司土地开发收入 1.71 亿元，毛利率 21.50%。

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 44 平方公里，未来公司可开发面积广阔。近年来，随着九华示范区的逐步建设、发展，其土地使用权出让价值亦逐年大幅攀升。

### 项目建设

2012 年以来公司与湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“水利投”）签订了湘江防洪工程、湘潭九华示范区湘江防洪、景观工程（和平堤段）、湘潭九华示范区争光渠、双庆渠水系水利建设（改造）工程、湘潭九华示范区泰富箱涵工程等投资建设合同，合同约定公司作为承包方负责项目的材料费用、工程施工、工程进度、工程质量和工程管理等，水利投依据成本加成一定比例按季度支付工程款。资金

方面，项目建设资金依靠公司自筹。

财务处理方面，项目建设的投入在“存货-开发成本”科目反映。收入确认方面，公司按照与水利投签订的投资建设合同，按季度确认收入及成本。

2014~2016年，公司项目建设收入波动增

长，三年分别为26.75亿元、19.70亿元和28.47亿元；同期毛利率分别为10.71%、10.71%和11.37%，变动不大。

2017年1~3月公司项目建设收入7.38亿元，毛利率10.71%。

表6 截至2016年底公司项目建设板块情况(单位:亿元)

| 项目名称                       | 合同总金额         | 截至2016年底工程进度 | 项目工期             |
|----------------------------|---------------|--------------|------------------|
| 湘潭九华示范区湘江防洪工程              | 27.97         | 已完成工程的95%    | 2012年7月~2018年7月  |
| 湘潭九华示范区湘江防洪、景观工程(和平堤段)     | 10.28         | 已完工,待结算      | 2012年7月~2016年7月  |
| 湘潭九华示范区争光渠、双庆渠水系水利建设(改造)工程 | 7.32          | 已完工,待结算      | 2012年7月~2016年7月  |
| 湘潭九华示范区泰富箱涵工程              | 2.54          | 已完成项目的34%    | 2014年10月~2017年7月 |
| 湘潭九华示范区学府路建设项目             | 31.69         | 已完成项目的38%    | 2015年1月~2018年12月 |
| 湘潭九华示范区九昭路建设项目             | 33.47         | 已完成项目的35%    | 2015年1月~2018年12月 |
| <b>合计</b>                  | <b>113.27</b> |              |                  |

资料来源:公司提供

### 主要在建项目

截至2016年底,公司在建重大项目共11个,总投资额178.77亿元,项目均与湘潭市

政府、九华示范区管委会签订代建协议,截至2016年底,公司已完成投资额157.09亿元,尚需投资21.68亿元。

表7 截至2016年底公司在建重大项目情况(单位:亿元)

| 项目名称              | 总投资           | 截至2016年底已投资金额 | 预计工期           |
|-------------------|---------------|---------------|----------------|
| 沪昆高铁湘潭(九华)北站      | 44.60         | 43.59         | 2013-2017      |
| 九华大道建设项目          | 4.91          | 6.00          | 2012.8-2016.12 |
| 进出口加工基地(三期)       | 13.41         | 13.77         | 2012.10-2017.7 |
| 机电产业园             | 15.49         | 15.49         | 2014.9-2016.8  |
| 湘潭综合保税区配套基础设施建设项目 | 48.90         | 35.57         | 2014-2018      |
| 湘潭九华示范区创新创业基地建设项目 | 14.51         | 14.47         | 2015-2017      |
| 疏港公路项目            | 7.76          | 7.76          | 2009-2018      |
| 220KV电力线路二期       | 8.49          | 6.44          | 2012-2018      |
| 湘江路项目             | 5.71          | 3.72          | 2012-2018      |
| 江南大道南段            | 7.74          | 5.03          | 2012.7-2018    |
| 奔驰西路项目            | 7.25          | 5.25          | 2012-2018      |
| <b>合计</b>         | <b>178.77</b> | <b>157.09</b> |                |

资料来源:公司提供

总体看,考虑到公司经营板块(土地开发项目、基础设施建设项目和项目代建)投资规模较大,未来公司将面临一定的资金压力。

### 3. 未来发展

《湘潭市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》对湘潭经开区产业发展定位是:重点发展以海工装备为主的先进装备制造业、以整车生产为主的节能及新能源汽车制造业、以电子制造与软件开发为主的新一代信息技术

产业,突出抓好海洋工程装备产业园建设,打造中部重要的节能及新能源汽车生产基地、国内有影响的海工装备制造基地、湖南新一代信息技术产业示范基地。确保主导产业产值占园区经济总量比重60%以上。

为实现九华示范区的发展目标,公司制定了2015年至2020年发展规划:五年共计划投入资金约220亿元,进行以下工程项目建设:1、完成征地拆迁30000亩和6000户以上拆迁户安置住房建设,投资额130亿元;2、完成15条

(段)共 79 公里的主干道建设,投资额 35.26 亿元; 3、完成 25 条(段)次干道建设,投资额 14.79 亿元; 4、完成工业用地场平 22700 亩,投资额 15.89 亿元; 5、完成湘江配套水系-兴隆湖水系整治工程建设,投资额 23.20 亿元。

总体看,公司作为九华区示范区唯一的基础设施建设、土地开发及投融资主体,九华示范区未来大规模建设投入有望对公司整体实力的增强提供有力保障。同时联合资信关注到,伴随九华示范区建设投入的加大,公司未来融资需求将继续扩大,加之在建项目尚存在资金缺口,公司将面临一定的筹资压力。

## 八、财务分析

公司提供了2014~2016年度三年连审合并财务报告,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。2017年1~3月财务报表未经审计。

2015年底,公司合并范围子公司6家,较2014年增加2家子公司,湘潭九华市政工程有限公司和九望投资管理(上海)有限公司。2016年底,公司合并范围子公司9家,其中新纳入合并范围的子公司3家:湖南隆平九华科技博览园有限公司、湘潭九华经济区园区服务有限公司和湖南华研实验室有限公司,其中湘潭九华经济区园区服务有限公司和湖南华研实验室有限公司实收资本均为0,未生产经营。因新纳入合并范围子公司规模较小,对财务数据的可比性影响较小。截至2017年3月底,公司合并口径子公司9家。

截至2016年底,公司资产总额710.35亿元,所有者权益280.65亿元。2016年,公司实现营业收入39.20亿元,利润总额6.77亿元。

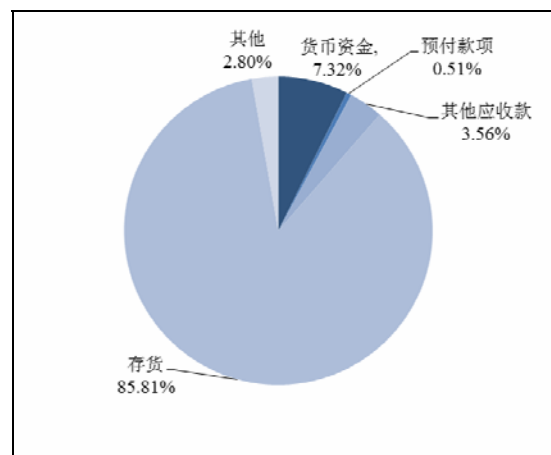
截至2017年3月底,公司资产总额698.50亿元,所有者权益280.77亿元。2017年1~3月,公司实现营业收入9.11亿元,利润总额0.15亿元。

### 1. 资产质量

2014~2016年,公司资产总额快速增长,年均复合增长20.86%。2016年底,公司资产总额为710.35亿元,其中流动资产和固定资产分别占75.65%和24.35%。

2014~2016年,公司流动资产快速增长,年均复合增长19.79%。2016年底,公司流动资产为537.39亿元,同比增长6.53%,其中存货占比大。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2014~2016年,公司货币资金波动增长,年均复合增长16.87%。2016年底,公司货币资金39.34亿元,同比下降41.76%,系银行存款下降所致,公司货币资金中银行存款37.62亿元,使用权受限制的保证金1.72亿元,受质押的定期存单0.40亿元。

2014~2016年,公司预付款项波动增长,年均复合增长16.65%。2016年底,公司预付款项2.75亿元,同比增长81.96%,为公司预付的工程款等,账龄在1年以内的占60.11%,1~2年的占11.49%,2~3年的占7.69%,3年以上的占20.71%,账龄较短。

2014~2015年公司应收账款规模小,2016年公司无应收账款,一方面由于公司收到与九华管委会的往来款部分具有预收工程款性质,另一方面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。

2014~2016年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长0.94%。2016年底，公司其他应收款19.16亿元，同比增长20.69%，系往来款的增长所致。公司其他应收款中往来款14.68亿元，保证金4.90亿元。按账龄组合的其他应收款15.35亿元，其中1年以内的占35.44%，1~2年的占54.28%，2年以上的占10.28%，账龄较短。公司其他应收款中前五名单位金额合计8.79亿元，占其他应收款总额的44.92%。2016年公司其他应收款计提坏账准备0.42亿元，计提金额较低。其他应收款中应收工商银行湘江支行的4.85亿元为收购工商银行对外的债权。

表8 截至2016年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

| 单位名称               | 金额          | 账龄   | 占其他应收款的比重    |
|--------------------|-------------|------|--------------|
| 工商银行湘江支行           | 4.85        | 1~2年 | 24.75        |
| 泰富重装集团有限公司         | 1.00        | 1年以内 | 5.11         |
|                    | 0.93        | 1~2年 | 4.75         |
| 湘潭九华经济区征地拆迁事务所     | 1.21        | 2~3年 | 6.17         |
| 湘潭九华水利建设投资有限公司     | 0.21        | 1年以内 | 1.10         |
| 农行湘潭莲城支行-九华钢材物流29户 | 0.60        | 1年以内 | 3.04         |
| <b>合计</b>          | <b>8.79</b> |      | <b>44.92</b> |

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长19.21%。2016年底，公司存货为461.16亿元，同比增长11.89%，其中土地成本139.28亿元，开发成本321.88亿元，开发成本为公司的土地一级开发成本149.67亿元及公司代建项目的工程成本172.21亿元，主要为滨江路及水利工程、环保产业园项目、九华大道、奔驰路等。公司未对存货计提存货跌价准备。

2014~2016年，公司其他流动资产快速增长。2016年底，公司的其他流动资产为14.88亿元，同比大幅增长112.05%，其中理财产品（保本型）14.70亿元。

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长24.40%。2016年底，公司非流动资产172.96亿元，其中在建工程和无形资产占

比大。

2014~2016年，公司可供出售的金融资产波动增长，年均复合增长30.61%。2016年底，公司可供出售的金额资产2.26亿元，同比增长73.81%，主要为公司对其他公司的股权投资。

2014~2016年，公司固定资产有所下降，年均复合下降3.35%。2016年底，公司的固定资产为7.44亿元，同比下降4.12%，构成主要为房屋及建筑物，公司固定资产累计计提折旧1.38亿元。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长154.15%。2016年底，公司在建工程为63.29亿元，同比大幅增长369.67%，主要为在建项目投资额增加所致。截至2016年底公司重要的在建项目为：综合保税区项目、九华中学、沪昆高铁等项目。

2014~2016年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长3.71%。2016年底，公司无形资产99.66亿元，同比增长9.63%，为特许经营权的增加所致，无形资产中土地使用权99.41亿元，滨江新城地下管廊特许经营权8.20亿元，无形资产累计摊销7.96亿元。

2016年公司存货及无形资产中合计账面价值203.50亿元土地，其中63.89亿元的土地用于抵押。公司用于抵押的土地占公司账面上土地的比例为31.40%，土地抵押比率较高，公司土地储备和土地开发成本大规模变现能力较弱。

2017年3月底，公司资产总额698.50亿元，较2016年底变化不大，其中流动资产占75.21%，非流动资产占34.79%，仍以流动资产为主，流动资产中存货占比最大，为466.03亿元，较2016年底变化不大。公司非流动资产主要以在建工程和无形资产为主，分别为64.03亿元和99.22亿元，均较2016年底变化不大。

总体看，近年来公司资产快速增长，以流动资产为主，流动资产中存货占比大，资产流动性弱，公司用于抵押的土地资产规模大。



## 2. 所有者权益及负债

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长7.10%。2016年底，公司的所有者权益280.65亿元，同比增长7.62%，系九华示范区管委会于2016年代公司偿还银行贷款14.17亿元，以资本公积形式注入增长所致。

2014~2016年，公司实收资本均为6.00亿元，无变化。

2014~2016年，公司资本公积有所增长，年均复合增长5.62%。2016年底，公司资本公积233.25亿元，同比增长6.47%。

2014~2016年，公司未分配利润快速增长，同比增长18.34%。2016年底，公司未分配利润37.22亿元，同比增长15.96%。

2017年3月底，公司的所有者权益280.77亿元，较2016年底变化不大，其中实收资本和资本公积分别为6.00亿元和233.25亿元，均较2016年底无变化，所有者权益仍以资本公积为主。

总体看，近年来，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

2014~2016年，公司负债合计快速增长，年均复合增长33.37%。2016年底，公司负债合计429.70亿元，其中流动负债占35.96%，非流动负债占64.04%，以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长45.45%。2016年底，公司流动负债154.53亿元，同比增长20.33%，其中一年内到期的非流动负债占比大。

2014~2016年，公司应付账款有所下降，年均复合下降5.24%。2016年底，公司应付账款1.92亿元，同比略有下降，全部为应付的项目工程款，其中账龄在3年以上的占99.57%，账龄长。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长62.49%。2016年底，公司其他应付款21.03亿元，同比增长47.03%，系往来款的增长所致。公司的其他应付款中往来款13.65亿元，工程款6.16亿元。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负

债快速增长，年均复合增长63.88%。2016年底，公司一年内到期的非流动负债125.07亿元，同比增长30.51%。其中一年内到期的长期借款95.96亿元，一年内到期的应付债券5.40亿元，一年内到期的长期应付款25.75亿元。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长27.78%。2016年底，公司的非流动负债合计275.16亿元，同比增长20.28%，构成为长期借款、应付债券和长期应付款。

2014~2016年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降4.85%。2016年底，公司长期借款109.20亿元，同比下降29.38%，构成主要为抵押借款。

2014~2016年，公司应付借款快速增长，年均复合增长112.54%。2016年底，公司应付债券131.90亿元，同比增长140.69%。

表9 截至2016年底公司应付债券情况

(单位: 亿元)

| 债券名称          | 债券余额          |
|---------------|---------------|
| 12湘潭九华债       | 5.40          |
| 13湘潭九华债/PR湘九华 | 14.40         |
| 15湘潭九华债/15湘九华 | 15.00         |
| 15潭九华         | 20.00         |
| 16湘九华         | 20.00         |
| 16九华01        | 12.00         |
| 16九华02        | 19.00         |
| 16九华03        | 9.00          |
| 16九华双创债/16双创债 | 10.00         |
| 16潭九华02       | 5.50          |
| 16湘潭九华债第一期    | 4.30          |
| 16湘潭九华债第三期    | 2.70          |
| <b>合计</b>     | <b>137.30</b> |
| 减一年内到期的部分期末余额 | 5.40          |
| <b>合计</b>     | <b>131.90</b> |

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长34.89%。2016年底，公司长期应付款34.07亿元，同比增长76.13%，全部为应付的融资租赁款。

2017年3月底，公司负债合计417.73亿元，较2016年底变化不大，其中流动负债占29.73%，非流动负债占70.27%，仍以非流动负债为主。流动负债中一年内到期的流动负债占比大，为105.23亿元，较2016年底下降15.87%；其他应付款16.90亿元，较2016年底下降15.87%。非流动负债主要为长期借款119.37亿元和应付债券139.40亿元，均较2016年底略有增长。

有息债务方面，2014~2016年，公司调整后的全部债务快速增长，年均复合增长33.00%，以调整后的长期债务为主。2016年底，公司的短期债务为125.07亿元，同比增长17.67%；公司的长期应付款全部为长期有息债务，将其调整至长期债务中，2016年底公司调整后的长期债务为275.16亿元，同比增长20.28%；同期调整后的全部债务为400.23亿元，同比增长19.45%。2014~2016年，公司资产负债率、调整后的长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均不断增长，2016年上述三个指标分别为60.49%、49.51%和58.78%。

2017年3月底，公司调整后的全部债务398.77亿元，较2016年底变化不大；短期债务105.23亿元，较2016年底下降15.87%；调整后的长期债务293.54亿元，较2016年底增长6.68%。2017年3月底，公司资产负债率59.80%，较2016年底略有下降；长期债务资本化比率51.11%，较2016年略有增长；全部债务资本化比率58.68%，较2016年变化不大。

总体来看，近年来，公司所有者权益稳定性较好，公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重。

### 3. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入有所增长，年均复合增长7.51%，以项目代建收入为主。2016年公司营业收入39.20亿元，同比增长10.68%。同期公司营业利润率较2015年略有下降，为12.34%，系公司营业税金缴付的增加所致。

2014~2016年，公司期间费用波动增长，年

均复合增长18.84%。2016年，受财务费用中利息支出增长的影响，公司期间费用同比大幅增长，2016年为4.64亿元，同比增长87.65%。公司期间费用占当年营业收入的11.84%，同比增长了4.78个百分点，公司在期间费用的控制能力上有待提升。

非经常性损益方面，公司每年均收到一定规模的补贴收入，2014~2016年，分别为4.26亿元、4.27亿元和6.33亿元；同期，公司利润总额分别为4.26亿元、4.27亿元和6.38亿元，利润总额对补贴收入依赖度较高。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资本收益率波动增长，三年分别为1.32%、1.10%和1.34%；同期，公司净资产收益率快速增长2.02%、2.34%和2.37%。公司整体盈利能力弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入9.11亿元，营业外收入0.05亿元，利润总额0.15亿元。同期公司实现营业利润率10.76%，较2016年略有下降。

总体看，近年来，公司整体盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖度较高。

### 4. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长21.91%。2016年公司经营活动现金流入51.49亿元，同比下降18.63%，其中销售商品、提供劳务收到的现金39.08亿元，同比下降24.30%，构成为公司收到的土地出让金、工程款等；收到其他与经营活动有关的现金12.40亿元，同比增长6.51%，构成为公司与九华示范区财政局的往来款、公司收到的政府补助款等。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降22.60%。2016年公司经营活动现金流出50.10亿元，同比下降53.48%，其中购买商品、接受劳务收到的现金24.01亿元，同比下降74.27%；支付其他与经营活动有关的现金21.59亿元，同比增长79.52%，构成为公司与九华示范区财政局的往来款等。2014~2016

年,公司经营活动现金流量净额快速增长。2016年公司经营活动现金流量净额为1.39亿元,同比转负为正。

2014~2016年,公司现金收入比波动增长,2016年为99.72%,同比下降46.07个百分点,公司收入实现能力有所下降,收现质量尚可。

投资活动方面,2014~2016年,公司投资活动现金流入波动增长,年均复合增长368.43%,2016年公司投资活动现金流入82.09亿元,同比大幅增长,系收回投资收到现金同比大幅增长所致,为81.74亿元,系理财产品收到的现金。2014~2016年,公司投资活动现金流出快速增长,年均复合增长393.62%,2016年公司投资活动现金流出113.13亿元,同比大幅增长,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金15.41亿元,同比大幅增长;投资支付的现金95.42亿元,为购买理财产品支付的现金。2014~2016年,公司投资活动现金流量净额快速下降,2016年公司投资活动现金流量净额-31.04亿元,同比大幅下降且持续为负。

筹资活动方面,2014~2016年,公司筹资活动现金流入不断增长,年均复合增长12.98%,2016年筹资活动现金流入203.89亿元,同比增长9.52%,其中取得借款收到的现金117.30亿元,同比下降16.49%;发行债券收到的现金81.59亿元,同比大幅增长;收到其他与筹资活动有关的现金5.00亿元,同比大幅增长,为收到的票据、信托保证金等。2014~2016年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长32.98%,2016年公司筹资活动现金流出192.57亿元,同比增长107.40%,其中偿还债务支付的现金145.74亿元;支付其他与筹资活动有关的现金8.02亿元,同比增长114.17%,为支付的票据、信托保证金和融资顾问费等费用支出。2014~2016年,公司筹资活动现金流量净额波动下降,年均复合下降52.81%,2016年底,筹资活动现金流量净额11.32亿元,同比下降87.87%。

2017年1~3月,公司经营活动现金流入

9.26亿元,主要为销售商品提供劳务收到的现金9.22亿元,经营活动现金流量净额-4.56亿元;投资活动现金流量净额0.64亿元;筹资活动现金流量净额-12.14亿元。

总体看,近年来,公司经营活动现金净流入波动增长,收入实现质量一般,投资活动持续净流出,筹资活动净流入。公司以银行借款和发行债券为主要融资手段,考虑到投资活动净流出规模较大,公司存在一定的筹资压力。

## 5. 偿债能力

2014~2016年,公司流动比率持续下降,但保持在较高水平,三年分别为512.66%、392.82%和347.75%。因流动资产中流动性较弱的存货占比大,同期公司速动比率分别为68.46%、71.88%和49.33%;2014~2016年公司经营现金流动负债比分别为-67.04%、-34.59%和0.90%,整体水平偏低。2014~2016年公司现金类资产有所波动,三年分别为28.80亿元、67.55亿元和39.34亿元。2017年3月底,公司流动比率较2016年有所增长,为423.01%;速动比率较2016年略有下降,为47.74%;经营现金流动负债比为-3.67%。考虑到公司短期债务规模较大,公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看,2014~2016年,公司EBITDA快速增长,分别为8.21亿元、9.08亿元和11.36亿元;调整后全部债务/EBITDA倍数波动增长,三年分别为27.55倍、36.89倍和35.24倍,公司长期偿债能力指标较弱。

截至2017年3月底,公司共获得银行授信额度96.01亿元,已用授信额度56.83亿元,未使用授信额度39.18亿元;公司间接融资渠道有待拓展。

## 6. 对外担保

截至2016年底,公司对外担保总额21.63亿元,担保比率为7.71%;公司的对外担保中湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司为国企;泰富重工制造有限公司、泰富重装集团有限公司

和泰富国际工程有限公司为民营企业，运营情况正常。公司存在一定的或有负债风险。

表10 截至2016年底公司对外担保情况  
(单位: 亿元)

| 被担保企业           | 担保金额  | 企业性质 |
|-----------------|-------|------|
| 泰富国际工程有限公司      | 11.62 | 私企   |
| 泰富重装集团有限公司      | 5.00  | 私企   |
| 泰富重工制造有限公司      | 3.01  | 私企   |
| 湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司 | 2.00  | 国企   |
| 合计              | 21.63 |      |

资料来源: 公司审计报告

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 20.00 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务的 8.30%，全部债务的 5.46%，本期债券的发行对公司现有债务影响小。

截至2016年底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为60.49%、58.78%和49.51%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至61.57%、59.96%和51.26%，公司债务水平小幅上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还银行借款，实际债务负担小于测算值。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016年，公司 EBITDA 值分别为 8.21 亿元、9.08 亿元和 11.36 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.41 倍、0.45 倍和 0.57 倍；2014~2016 年，公司经营活动的现金流入量分别为 34.64 亿元、63.27 亿元和 51.49 亿元，分别为本期债券拟发行额度的 1.73 倍、3.16 倍和 2.57 倍；2014~2016 年，公司经营现金流量净额分别为-48.98 亿元、-44.42 亿元和 1.39 亿元，分别为本期中期票据的-2.45 倍、-2.22 倍和 0.07 倍。

总体看，公司经营现金流入量对本期

中期票据的保障程度尚可。考虑到九华示范区管委会对公司的支持，本期中期票据到期不能偿还风险低。

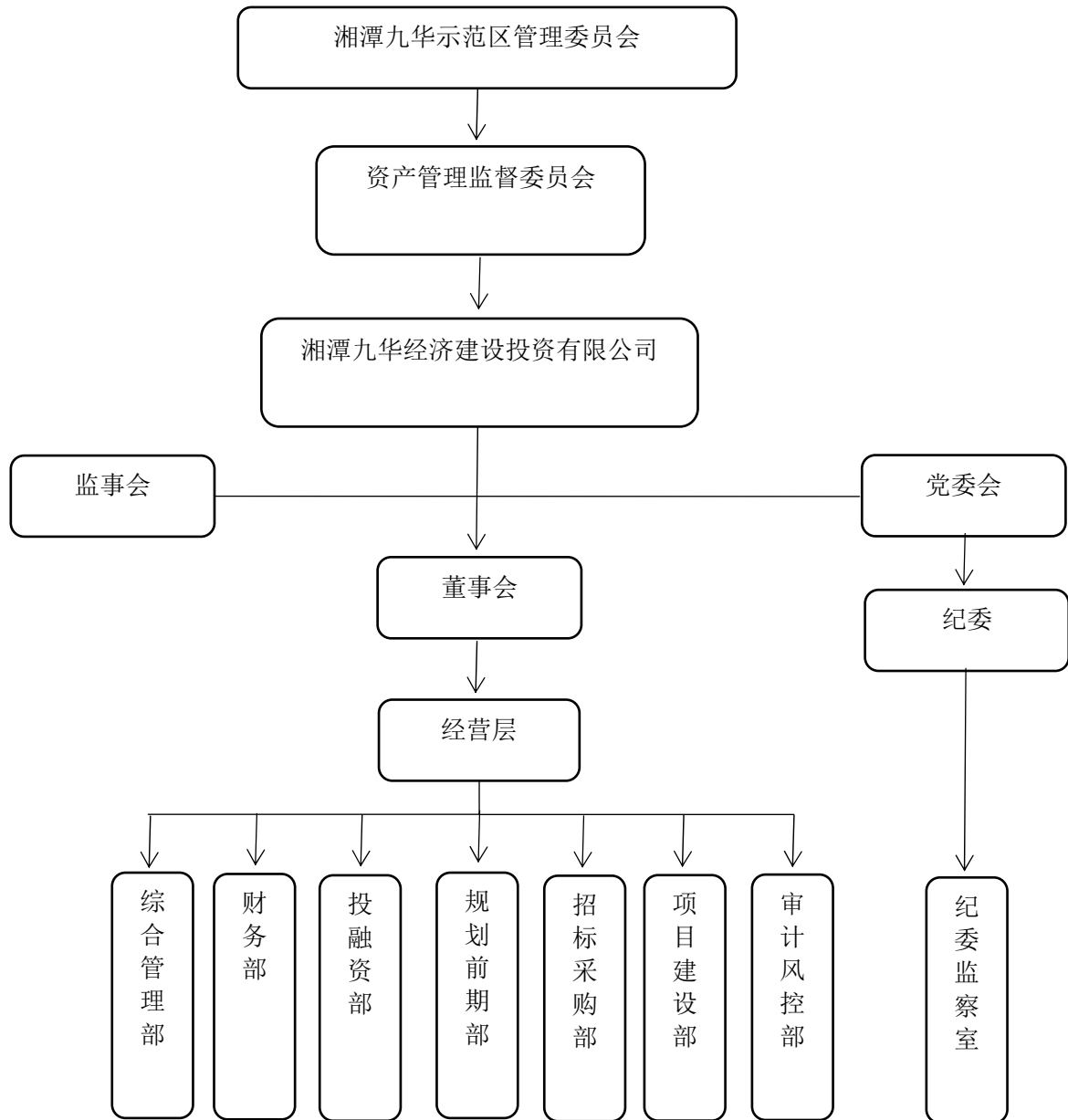
## 十、结论

湘潭市地处长株潭城市群核心地带，近年来经济平稳发展，地方可控财力稳步提升。九华示范区作为“两型社会”示范区、国家级经济技术开发区，享有国家级、省级及市级多级政府支持，财力增速快，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴等多方面均得到了九华示范区管委会的大力支持。目前公司资产规模快速增长，资产流动性弱；有息债务快速增长，以长期债务为主；整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖度较大；整体偿债能力正常；公司土地一级开发及基础设施建设投资规模不断加大，未来筹资压力大。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2017 年 3 月底子公司情况

| 序号 | 子公司名称           | 注册资本（万元） | 公司持股比例 |
|----|-----------------|----------|--------|
| 1  | 湘潭九华建设置业有限公司    | 800      | 100%   |
| 2  | 湘潭九华资产管理与经营有限公司 | 10500    | 100%   |
| 3  | 湘潭九华创新创业服务有限公司  | 3500     | 100%   |
| 4  | 湘潭九华产业发展投资有限公司  | 5000     | 100%   |
| 5  | 湘潭九华市政工程有限公司    | 1000.00  | 100%   |
| 6  | 九望投资管理（上海）有限公司  | 3000.00  | 100%   |
| 7  | 湖南隆平九华科技博览园有限公司 | 23000.00 | 100%   |
| 8  | 湘潭九华经济区园区服务有限公司 | 10.00    | 100%   |
| 9  | 湖南华研实验室有限公司     | 3000.00  | 100%   |

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标**

| 项目                 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)          | 28.80  | 67.55  | 39.34  | 23.29      |
| 资产总额(亿元)           | 486.25 | 617.98 | 710.35 | 698.50     |
| 所有者权益(亿元)          | 245.36 | 260.79 | 280.65 | 280.77     |
| 短期债务(亿元)           | 57.74  | 106.29 | 125.07 | 105.23     |
| 长期债务(亿元)           | 149.81 | 209.43 | 241.10 | 258.77     |
| 调整后的长期债务(亿元)       | 168.54 | 228.77 | 275.16 | 293.54     |
| 全部债务(亿元)           | 207.55 | 315.72 | 366.17 | 363.99     |
| 调整后的全部债务(亿元)       | 226.28 | 335.06 | 400.23 | 398.77     |
| 营业收入(亿元)           | 33.91  | 35.41  | 39.20  | 9.11       |
| 利润总额(亿元)           | 5.21   | 6.68   | 6.77   | 0.15       |
| EBITDA(亿元)         | 8.21   | 9.08   | 11.36  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)        | -48.98 | -44.42 | 1.39   | -4.56      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 存货周转次数(次)          | 0.10   | 0.08   | 0.08   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.08   | 0.06   | 0.06   | --         |
| 现金收入比(%)           | 81.62  | 145.79 | 99.72  | 101.14     |
| 营业利润率(%)           | 12.63  | 13.90  | 12.34  | 10.76      |
| 总资本收益率(%)          | 1.32   | 1.10   | 1.34   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 2.02   | 2.34   | 2.37   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)       | 37.98  | 44.54  | 46.21  | 47.96      |
| 调整后的长期债务资本化比率(%)   | 40.72  | 46.73  | 49.51  | 51.11      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 45.90  | 54.76  | 56.61  | 56.45      |
| 调整后的全部债务资本化比率(%)   | 47.98  | 56.23  | 58.78  | 58.68      |
| 资产负债率(%)           | 49.54  | 57.80  | 60.49  | 59.80      |
| 流动比率(%)            | 512.66 | 392.82 | 347.75 | 423.01     |
| 速动比率(%)            | 68.46  | 71.88  | 49.33  | 47.74      |
| 经营现金流动负债比(%)       | -67.04 | -34.59 | 0.90   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 25.27  | 34.76  | 32.24  | --         |
| 调整后的全部债务/EBITDA(倍) | 27.55  | 36.89  | 35.24  | --         |

注：1. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；

2. 2017 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 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      |  |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                        |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100% |
| 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%                             |
| <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-营业税金及附加)/营业收入×100%                        |
| 营业利润率           | 营业利润/营业收入净额×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> |  |
| 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%                               |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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



### 附件 4-1 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 4-2 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 |

### 附件 4-3 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。

## 联合资信评估有限公司关于 湘潭九华经济建设投资有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湘潭九华经济建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湘潭九华经济建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湘潭九华经济建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湘潭九华经济建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湘潭九华经济建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湘潭九华经济建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。