跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1106 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湘潭高新集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14湘潭高新债/14湘潭新”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月三十日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

湘潭高新集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 湘潭高新债/14 湘潭新	12 亿元	2014/2/25~2021/2/25	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.10	5.55	12.35
资产总额(亿元)	39.73	92.36	215.17
所有者权益(亿元)	36.77	71.24	152.07
短期债务(亿元)	0.08	0.29	8.00
全部债务(亿元)	1.18	14.76	51.87
营业收入(亿元)	2.39	6.17	11.56
利润总额 (亿元)	1.61	3.72	6.88
EBITDA(亿元)	1.74	3.83	6.99
经营性净现金流(亿元)	1.11	3.31	1.39
营业利润率(%)	32.88	40.50	45.36
净资产收益率(%)	3.88	4.38	3.69
资产负债率(%)	7.43	22.87	29.32
全部债务资本化比率(%)	3.11	17.16	25.43
流动比率(%)	1875.17	1234.82	989.99
全部债务/EBITDA(倍)	0.68	3.85	7.43
经营现金流动负债比(%)	59.84	49.75	7.23

分析师

王冰　田业钧
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，湘潭市以及湘潭市高新区经济持续快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。湘潭高新集团有限公司（以下简称“公司”）是高新区的开发建设主体，在经营环境、政府支持等方面的优势。同时，湘潭市政府大力支持公司发展，通过湘潭市国资委持有30%股权，并对公司给予流动性资金支持，有助于提高公司偿还债务的能力。联合资信也关注到，公司建设项目前期投入较大导致债务规模上升快、资产流动性较差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着湘潭市以及湘潭高新区开发进度的逐步推进，湘潭市和湘潭高新区的财政实力有望进一步增强，其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。

公司存续期内的“14湘潭高新债/14湘潭新”无担保，分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14湘潭高新债/14湘潭新”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，湘潭市以及湘潭高新区经济实力和财政实力不断增强，为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是湘潭市的重要融资平台，作为高新区的开发建设主体，得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 湘潭市人民政府对公司提供流动性资金支持，有助于提高公司的偿付能力。

关注

1. 公司资产构成以存货为主，存货变现能力较弱，整体资产质量一般。
2. 公司主业收入主要依靠土地变现，受政策

影响，具有不确定性；财政补贴对利润总额有一定贡献。

3. 跟踪期内，公司债务规模大幅扩张，项目建设前期投入较大，未来仍存在一定资本性支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湘潭高新集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湘潭高新集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因湘潭高新集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湘潭高新集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于湘潭高新集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湘潭高新集团有限公司（以下简称公司），是根据2003年3月6日市双马管发[2003]2号文件《湘潭市双马工业园建设投资有限公司的通知》，由湘潭市双马工业园管理委员会出资设立的国有独资公司，于2003年6月12日在湘潭市工商行政管理局登记注册，取得注册号430300000028999号企业法人营业执照。湘潭市委潭市发（2010）19号文件，湘潭市人民政府关于调整湘潭高新区发展空间的决定，双马工业园调入高新区发展范围。据此文件精神，2011年11月22日，公司变更名称为湘潭高新集团有限公司，股东为湘潭高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“管委会”）。

根据湘国会验字（2011）第101号，截至2011年4月22日，公司收到管委会缴纳注册资本5550万元；根据湘国会验字（2011）第308号，截至2011年10月17日，公司注册资本3亿元；根据湘国会验字（2011）第322号，截至2011年10月28日，公司注册资本10亿元，实收资本8.46亿元；根据湘国会验字（2011）第337号，截至2011年11月24日，公司注册资本10亿元，实收资本9.3亿元；根据湘国会验字（2011）第339号，截至2011年12月7日，公司注册资本10亿元，实收资本10亿元；截至2012年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本10.00亿元，股东为管委会。根据湘国会验字（2013）第069号，截至2013年5月10日，公司已收到湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会缴纳的新增注册资本（实收资本）合计为人民币4.28亿元（包括货币出资1.5亿元和土地使用权出资2.78亿元），公司注册资本14.28亿元，实收资本14.28亿元。

截至2013年底，公司注册资本14.28亿元（湘国会验字（2013）第069号），其中湘潭高新区管委会占70%，湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会占30%。

公司经营范围包括：园区开发、基础设施、水利、电力等项目投资、企业管理服务、土地经营与开发等。

截至2013年底，公司下设行政部、财务部、融资部、总工室、土地开发部和投资发展部共6个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；拥有湘潭高科置业有限公司、湘潭高新基础设施建设有限公司和湘潭高科物业管理有限公司3家全资子公司。

截至2013年底，公司资产总额215.17亿元，所有者权益152.07亿元。2013年，公司实现主营业务收入11.56亿元，利润总额6.88亿元。

公司注册地址：湖南省湘潭市高新区科技大厦4楼；法定代表人：刘硕科。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支

出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市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物质基础，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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成

43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

目前公司经营与投资的项目集中在成都市，公司的发展直接受成都市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2. 湘潭市经济及财力情况

湘潭市位于湖南省中部偏东，现辖湘乡市、韶山市、湘潭县及雨湖区、岳塘区，全市总面积5006平方公里，总人口276万。

根据《湘潭市2013年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市地区生产总值1438.1亿元，比上年增长11.0%。其中，第一产业增加值116.0亿元，增长2.9%；第二产业增加值851.8亿元，增长10.9%；第三产业增加值470.3亿元，增长13.3%。按常住人口计算，人均地区生产总值51538元，增长10.3%。全市三次产业结构为8.1:59.2:32.7。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为2.4%、57.4%和40.2%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为53.0%。非公有制经济增加值904.7亿元，比上年增长14.1%，占地区生产总值的比重为62.9%。

从湘潭市地方可控财力来看，2011～2013年，湘潭市财政总收入稳步增强，分别为101.0亿元、122.28亿元和144.7亿元，其中，一般预算收入分别为64.0亿元、84.78亿元和97.9亿元，占财政总收入的比重分别为63.36%、69.33%和67.66%。湘潭市本级地方政府债务以直接债务为主；截至2013年底，湘潭市本级政府债务40.08亿元，其中直接债务24.01亿元，主要体现为国内金融机构借款、债务融资。2013年，湘潭市债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为40.88%，同比增长5.71个百分点，债务负担较轻。

表1　2013年湘潭市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至2014年3月底）	金额（万元）	地方财力（2013年）	金额（万元）
（一）直接债务余额	240128.5	（一）地方一般预算本级收入	548879
1、外国政府贷款		1．税收收入	239147
2、国际金融组织贷款	435.02	2．非税收入	309732
（1）世界银行贷款	58.02	（二）转移支付和税收返还收入	285207
（2）亚洲开发银行贷款		1．一般性转移支付收入	143795
（3）国际农业发展基金会贷款		2．专项转移支付收入	105834
（4）其他国际金融组织贷款	377	3．税收返还收入	35578
3、国债转贷资金	1359.09	（三）国有土地使用权出让收入	129828
4、农业综合开发借款		1．国有土地使用权出让金	129828
5、解决地方金融风险专项借款		2．国有土地收益基金	

6、国内金融机构借款	62750.26	3．农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4．新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	62750.26	（四）预算外财政专户收入	16589
7、债券融资	71400		
（1）中央代发地方政府债券	71400		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台融资			
8、粮食、供销企业亏损挂账	15433.5		
9、向单位、个人借款	1764		
10、拖欠工资和工程款	78178		
11、其他	8808.63		
（二）担保债务余额	321327.46		
1、政府担保的外国政府贷款	6514.6		
2、政府担保的国际金融组织贷款	27323.77		
（1）世界银行贷款	23763.71		
（2）亚洲开发银行贷款	1134.98		
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款	2425.08		
3、政府担保的国内金融机构借款	197863.09		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	89626		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	400792.23	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	980503
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		40.88%	

资料来源：公司提供

总体来看，近年来湘潭市经济平稳发展，地方财力稳步提升，债务负担处于可控范围内，其外部运营环境有利于公司业务的持续发展

3. 湘潭高新区概况

湘潭高新区成立于 1992 年，2009 年 3 月 18 日经国务院批准升级为国家级高新区（国函[2009]30 号）。现辖区面积为 46.79 平方公里。

2013 年，湘潭高新区实现可用财力 17.13 亿元，其中一般预算收入为 11.15 亿元，为当年可用财力的 65.08%。

表 2　2011～2013 年湘潭高新区财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	51006	90008	111472
基金收入	10978	56967	88722
上年结余	1440	180	332
上级补助收入	3149	8408	6404
其他收入	1000	-	-
减上解支出	10201	-	35657
可用财力	**57372**	**155563**	**171273**

资料来源：公司提供，联合资信整理

湘潭市高新区债务全部来自于直接债务；截至2013底，湘潭高新区地方政府债务率0.52%，债务负担很轻。

表3　高新区地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截止2013年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	1794	（一）地方一般预算收入	111472
1、外国政府贷款		1、税收收入	60206
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	51266
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	6404
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	501
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	3137
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	2766
7、债券融资		（三）基金收入	88722
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	84328
9、向单位、个人借款	1794	2、国有土地收益基金	
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	
11、其他		4、其他	4394
（二)担保债务余额		（四）上年结余	332
1、政府担保的外国政府贷款		（五）上解支出	35657
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）x50%	897	地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）-（五）	171273
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	0.52%		

资料来源：公司提供

总体来看，湘潭市高新区财政实力一般，但增长速度较快。湘潭高新区可控财力以一般预算收入为主，稳定性较好；湘潭高新区债务负担轻，有利于公司未来发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本为14.28亿元，其中湘潭高新技术产业开发区管理委员会货币出资3亿元、土地使用权出资7亿元，湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会货币出资1.5亿元、土地使用权出资2.78亿元。

湘潭高新技术产业开发区管理委员会持股70%，湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会持股30%。

2. 企业规模

公司为湘潭高新区重要的建设主体，垄断地位突出。公司负责湘潭高新区的土地报批、征地拆迁、收储整理、基础设施开发等工作。高新区规划面积46.79平方公里，其中工业用地占45.89%，综合用地占35.93%，截至2013年底已累计完成开发17.15平方公里。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

4. 政府支持

跟踪期内，湘潭市政府在资产注入和财政补贴方面给与公司大力支持。

根据湘潭市人民政府出具的《关于支持湘潭高新集团有限公司增强债务偿还能力的批复》，湘潭市人民政府表示，作为市国资委和管委会共同出资组建的有限责任公司，担负着园

区开发建设、资源整合、招商引资、投资融资、资产运作等职能，是主要的融资平台。对于公司在促进湘潭高新区经济发展中形成的债务，出现偿债困难时，如高新区管委会无法保障债务及时偿还，市人民政府同意授权由市财政局安排资金给予流动性支持，以保障债务能够及时足额还本付息。

资产注入方面，2013 年 5 月，湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会注入公司 27 宗土地使用权，评估价值 29.89 亿元,资本溢价 27.11 亿元，计入资本公积；2013 年 8 月，公司股东以 49 宗土地使用权注入到公司，评估后全体股东确认价值为 43.63 亿元，计入资本公积。以上注入土地均已取得土地使用权证，土地性质为城镇混合住宅用地，均为划拨方式取得。

补贴收入方面，2013年，公司取得财政补贴1.87亿元，包括基础设施建设补贴1.29亿元和税收分成收入0.58亿元（潭高财函【2013】2号、3号）。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，以土地出让、物业管理、房屋租赁为主。2013年，公司实现主营业务收入11.56亿元，同比增长1.01倍，主要来自于土地出让收入。

从毛利率看，2013年公司主营业务毛利率为45.39%，较2012年下降16.17个百分点，主要原因是部分地块整治成本较高所致。

表 4　2011~2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让	2.16	43.32%	5.69	61.56%	11.03	44.31%
物业管理	0.01	-	0.06	-	0.06	0.80%
房屋租赁	-	-	-	-	0.01	8.18%
投资性房产出租	-	-	-	-	0.46	77.05%
合　计	2.16	43.32%	5.75	61.56%	11.56	45.39%

资料来源：公司提供

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致；2013 年公司土地出让收入中有部分土地出资，按照会计准则视同销售，故大于高新区基金收入。

2013年，公司出让土地604.86亩，全部为综合用地，出让均价182.40万元/亩。土地出让面积同比增长95.43%，出让价格同比变化不大。

土地储备方面，截至 2013 年底，公司账内土地面积 10182 亩，剩余评估价值 126.32 亿元，土地性质均为城镇混合住宅用地。未来随着高新区配套设施不断完善，公司土地储备价值有望保持增长的态势。

基础设施建设

在建项目方面，公司主要基础设施建设项目包括企业加速器、湘江风光带等12个项目，合计总投资45.06亿元，按照项目进度计算，截至2013年底完成投资38.74亿元，部分项目完工，剩余项目也将在2014~2015年完工。

建设模式方面，施工方负责项目的先期投入，项目建成后，公司将与施工方结算，对项目进行回购，资产计入公司固定资产或在建工程科目。管委会将给予公司基础设施建设补贴。

资金来源方面，前期投入主要由公司进行

筹措。对于已完工的基础建设项目，公司已与开发区管委会分别签订回购协议，项目回购款由实际投资本金、投资利息和投资回报组成，项目资本金以完工审计金额为准，投资利息以建设期实际支出为准，投资回报按照审计后的投资本金的9%计算，回购期限依具体项目而定，以完工审计后的时间开始计算。

表 5　公司基础设施在建项目情况 （亿元）

序号	项目名称	总投资	截至 2013 年底已累计完成投资	2014E	2015E	预计完工时间
1	迅达大道	83694.00	83694.00			已完工
2	湘江风光带（一、二标）	171251.00	137262.00	33989.00		2014.12.31
3	青年路（一、二标）	47000.00	40577.30	5000.0	17552.30	2015.12.31
4	霞光东路（一、二、三标）	33222.00	235440	9678.00		2014.12.31
5	跨铁路桥	6850.00	6000.00	850.00		2014.12.31
6	茶园路	24169.90	19655.90	1800.00	2714.00	2015.12.31
7	双马一路（一、二标）	16800.00	16800.00			已完工
8	莱茵路	500.00	500.00			已完工
9	双马七号路	12311.00	12311.00			已完工
10	月华路二标	6200.00	4200.00	2000.00		2014.12.31
11	火炬南路	1802.30	1802.30			已完工
12	楚天北路	29731.70	29731.70			已完工
13	长新路	732.00	732.00			已完工
14	岳塘五号路	4292.74	4292.74			已完工
15	支二十七号	1200.00	965.37	234.63		2014.12.31
16	双马五号路	10800.00	5310.00	5490.00		2014.12.31
合计		450556.64	387378.31	59041.63	20266.30	-

资料来源：公司提供

注：已完成投资金额包含了施工方垫资部分

安置房建设

公司安置房业务由子公司湘潭高科置业有限公司具体实施。

公司主要项目包括国强（象形）安置区一、二期、邓桥安置区一期及综合楼等五个安置区，计划投资额为5.84亿元，截至2013年底已完成投资5.71亿元，占总投资额的97.77%。2013年公司完成预收安置房购房款2.31亿元，累计收到预收房款2.95亿元，财务核算时在预收账款体现。

投资性房产出租

2013年公司将孵化器厂房10栋和一栋综合楼，入帐价值2.28亿元转入投资性房地产，取得租金收入0.46亿元。

表 6　安置区项目建设情况（截至 2013 年底）（单位：万平方米，万元）

安置区名称	计划投资额（万元）	截至 2013 年底已完工进度（万元）	2014E	工程进度	工期
邓桥安置区一期及综合楼	12289	12289		已完工	2011.9.26-2013.5.31
国强（象形）安置区一、二期	17353	16053	1300	已完工 92.5%	2011.9.21-2014.4.13

板塘安置区（一期）	6360	6360		已完工	2011.9.27-2013.4.28
茶园安置区一、二期	10750	10750		已完工	2011.9.27-2013.7.20
双马安置区（一、二期）	11688	11688		已完工	2011.8.27-2013.8.30
合　计	58440	57140	1300		

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 2 月发行的“14 湘潭高新债/14 湘潭新”，募集资金 12 亿元，全部用于湘潭高新区科技企业加速器建设项目。截至 2014 年 5 月底，项目已完成投资 15.08 亿元，其中募集资金已使用 8.07 亿元，均用于上述项目建设。

九、财务分析

公司提供的2011～2013年财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年财务报表合并范围新增湘潭高新区高科投资有限公司，该公司规模不大，对财务数据可比性影响不大。

截至2013年底，公司资产总额215.17亿元，所有者权益152.07亿元；2013年公司实现营业收入11.56亿元，利润总额6.88亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于土地出让业务。跟踪期内，公司营业收入快速增长，2013年实现营业收入11.56亿元，同比增长87.43%。

2011~2013年，公司营业利润率分别为32.88%、40.50%和45.36%。2012和2013年主营业务利润率明显提高主要系土地出让中商住用地占比较高。

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用率有所下降，2013年公司期间费用率为2.11%，期间费用控制能力较强；从期间费用结构看，基本全部来自管理费用，由于有少量的利息收入，公司利息费用为负，公司利息支出主要为资本化利息。

跟踪期内，公司继续收到政府补助收入，计入营业外收入，主要来自于税收分成收入和财政补助收入。2013年，公司营业外收入为1.88亿元，占公司利润总额的27.33%，对公司利润总额影响较大。

从盈利能力指标看，跟踪期内公司盈利能力指标维持在较低水平。2013年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为2.74%和3.69%。

总体看，2013 年以来补贴收入在利润总额中占比不高，公司主业收入主要依靠土地变现，受政策影响和土地出让行情影响，具有不确定性。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司经营活动现金流入量为11.25亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为7.51亿元；公司收到其他与经营活动相关的现金为1.87亿元。2013年，公司经营活动现金流出量9.86亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金构成，公司支付其他与经营活动相关的现金主要为单位往来款。近三年，公司经营活动现金净流量分别为1.11亿元、3.31亿元和1.39亿元。

从现金收入比看，2013年，公司现金收入比为64.99%，同比下降45.46个百分点，主要原因是公司2013年12月份出让给万达公司的土地收入中有部分在2014年初返还到位。

投资活动方面，跟踪期内公司无现金流入。投资活动现金流出包括购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2013年公司投资支付的现金1.44亿元，为公司对湘潭高新科技企业加速器发展有限公司等公司投资支

付款项。2011~2013年公司投资活动净流量分别为-0.60亿元、-9.66亿元和-29.26亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自借款收到的现金。2013年，公司筹资活动现金流入量39.54亿元，其中，吸收投资收到的现金1.70亿元，主要为湘潭市国资委对高新集团注资1.5亿元，国开发展湖南“两型”元玺基金企业对湘潭高新区高科投资有限公司投资款0.2亿元；取得借款收到的现金29.84亿元，发行债券收到的现金8.00亿元。2013年，公司筹资活动现金流出量为4.82亿元，主要来自于分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流较好，营业外收入对公司利润影响较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额215.17亿元，其中流动资产占88.44%，非流动资产占11.56%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产合计190.30亿元，主要由货币资金、存货和其他应收款构成，其中存货占82.69%。

截至 2013 年底公司其他应收款为 14.08 亿元，同比增长 93.67%，主要原因是增加支付高新科技园区公司往来款 6.85 亿元。从构成上看，主要为与湘湘潭高新科技园区开发有限公司往来款 6.85 亿元、湘潭城乡建设发展集团有限公司借款 2.00 亿元，以及湘潭高新区财政局往来款 1.55 亿元。账龄均在一年以内，公司未计提坏账准备。

截至 2013 年底，公司存货账面余额为 157.36 亿元，主要包括开发成本 31.04 亿元，库存土地 126.32 亿元。开发成本主要系湘潭高新集团有限公司土地整理开发成本以及湘潭高科置业有限公司承担的安置区建设中的开发成本；库存土地为 113 宗土地的使用权，总面积 10182.18 亩，主要系湘潭高新技术开发区管理委员会陆续注入的土地资产和湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会资本投入。公司存货主要为土地资产，变现能力较弱。

截至2013年底，公司非流动资产为24.87亿元，主要为在建工程（占58.49%）、长期股权投资（占22.98%）和投资性房地产（占12.65%）。

截至 2013 年底公司在建工程为 14.55 亿元，主要为道路及管网建设。

表 7　截至 2013 年底公司主要在建工程

项目	期末数额（亿元）
迅达大道	2.84
青年路	2.83
湘江防洪景观道路高新段	1.87
霞光东路	2.04
合计	9.58

资料来源：公司审计报告

截至2013年底公司长期股权投资为5.71亿元，同比增长241.39%，主要为新增对湘潭高新科技企业加速器发展有限公司股权投资3.35亿元、对国开发展湖南"两型"元玺基金企业(有限合伙)投资0.20亿元和对湘潭企业融资担保有限公司投资0.30亿元。

截至2013年底，公司新增投资性房地产3.15亿元，包括高新区科技大厦、孵化器厂房10栋和一栋综合楼（评估价值2.65亿元，累计折旧0.23亿元），及其对应的土地使用权（评估价值0.81亿元，累计摊销0.05亿元），分别由固定资产和无形资产转入。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为152.07亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.39%、82.02%和8.46%，资本公积占比高。

2013年5月，公司新增股东湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会出资4.28亿元，占公司注册资本30%，其中:以27宗土地使用权出资2.78亿元,货币资金出资金1.5亿元。变更后，公司注册资本为14.28亿元，由湖南国信会计师事务所有限公司会验字[2013]号第069号验资报告

验证。

截至2013年底公司资本公积为124.73亿元，同比增长131.01%。2011年，管委会将10宗土地拨付给公司，评估价值为8.57亿元。2012年，管委会将24宗土地拨付给公司，评估价值31.35亿元。

总体看公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底公司负债总额为63.10亿元，同比增长198.73%，主要源自长期借款的增长。由于长期借款的快速增长，非流动负债占比由2011年的37.38%上升至2013年的69.54%，公司负债结构变化较大。

截至2013年底公司流动负债为19.22亿元，主要由预收账款（占比16.40%）、应交税费（占比11.32%）、其他应付款（占比29.65%）和一年内到期的非流动负债（占34.57%）构成。截至2013年底，公司新增应付债券8.53亿元，为2013年1月5日发行的额度8亿元的“13湘潭高新债/14湘潭新”。

从负债指标看，2011~2013 年公司全部债务快速增长，年均增长率 570.89%，主要源自长期债务的增长。截至 2013 年底，公司长期债务和全部债务分别为 43.87 亿元和 51.87 亿元；2011~2013 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均值分别为23.01%、18.49%和 16.84%；2013 年底上述指标分别为 29.32%、25.43%和 22.39%，由于公司资金需求量大，债务负担较上年明显加重。公司债务结构以长期负债为主，债务负担较轻，但 2013 年债务规模上升很快。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司债务结构调整影响，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均值分别为1240.47%和199.70%，2013年分别为989.99%和171.35%；近三年，公司经营现金流动负债比分别为59.84%、49.75%和7.23%。总体看，公司短期债务较少，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，受利润规模的上升影响，2013年EBITDA快速增长，为6.99亿元；同期，公司全部债务/EBITDA上升，为7.43倍。考虑到公司土地储备较为充足、未来在建项目进入回购期可形成现金回流，同时市人民政府同意授权市财政局安排资金给予公司流动性支持，公司整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司对外担保10.67亿元，担保比率为7.02%，被担保方主要为与公司有合作关系的施工企业，公司或有负债风险较低。

截至2013年底，公司共获得银行授信额度32.88亿元，未使用额度1.8亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：E-201403210026433697），截至2014年3月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

近年来，湘潭市和湘潭市高新区财政实力快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为高新区开发建设的主体，在土地资产注入、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着高新区经济的发展，公司有望保持稳定增长。同时，湘潭市政府对公司的流动性资金支持措施显著增强了公司的抗风险能力。
总体看，公司整体抗风险能力强.

十、存续期内债券偿债能力

截至 2013 年 5 月底，公司存续期内有公司债券“14 湘潭高新债/14 湘潭新”，发行金额为 12 亿元，期限为 7 年，采用提前还本方式，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金。

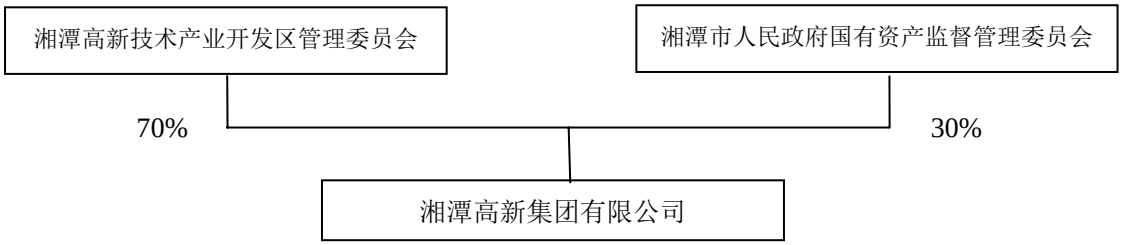
以 2013 年底财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14 湘潭高新债/14 湘潭新”全部本

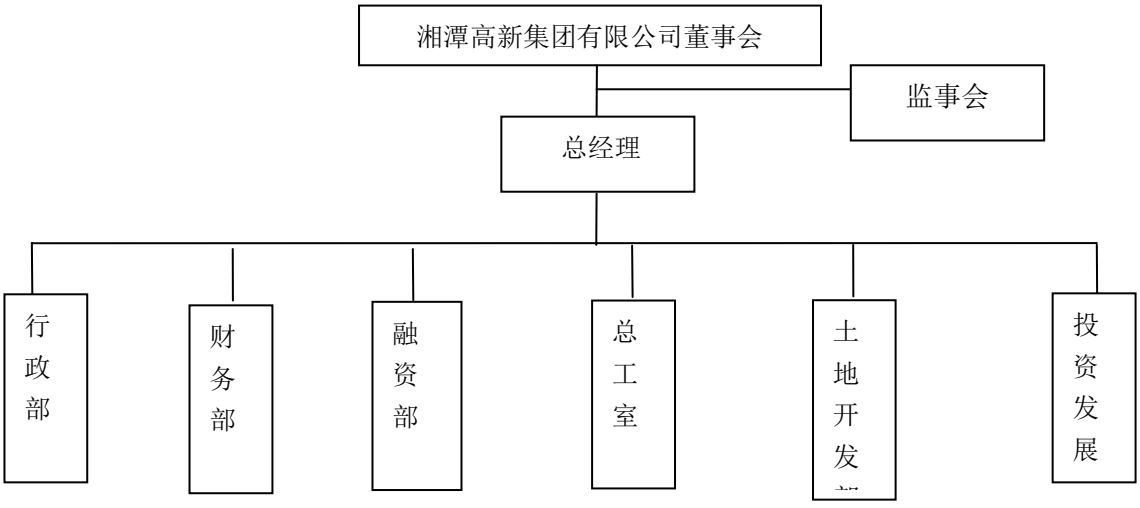
金保护倍数分别为 0.58 倍、0.94 倍和 0.12 倍，对每年需偿还本金的保护倍数分别为 2.91 倍、4.69 倍和 0.58 倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较好，同时考虑到湘潭市政府对公司大力支持，“14 湘潭高新债/14 湘潭新”到期不能偿付的风险较低。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持湘潭高新集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14湘潭高新债/14湘潭新”AA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图和组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.10	5.55	12.35
资产总额(亿元)	39.73	92.36	215.17
所有者权益(亿元)	36.77	71.24	152.07
短期债务(亿元)	0.08	0.29	8.00
长期债务(亿元)	1.10	14.47	43.87
全部债务(亿元)	1.18	14.76	51.87
营业收入(亿元)	2.39	6.17	11.56
利润总额(亿元)	1.61	3.72	6.88
EBITDA(亿元)	1.74	3.83	6.99
经营性净现金流(亿元)	1.11	3.31	1.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	473.07	219.71	8.60
存货周转次数(次)	0.11	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	0.08
现金收入比(%)	109.09	110.45	64.99
营业利润率(%)	32.88	40.50	45.36
总资本收益率(%)	3.84	3.63	2.74
净资产收益率(%)	3.88	4.38	3.69
长期债务资本化比率(%)	2.91	16.88	22.39
全部债务资本化比率(%)	3.11	17.16	25.43
资产负债率(%)	7.43	22.87	29.32
流动比率(%)	1875.17	1234.82	989.99
速动比率(%)	250.42	213.12	171.35
经营现金流动负债比(%)	59.84	49.75	7.23
全部债务/EBITDA(倍)	0.68	3.85	7.43

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-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	
经营效率指标	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。