跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 837 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14湘潭高新债/PR湘潭新”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十三日

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	发行额度[①]	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 湘潭高新债/PR 湘潭新	12 亿元	2014/2/25~2021/2/25	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 13 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	4.26	10.23	7.63
资产总额(亿元)	247.80	258.98	306.27
所有者权益(亿元)	167.03	172.77	171.58
短期债务(亿元)	9.77	10.92	18.00
长期债务(亿元)	33.40	47.31	70.19
全部债务(亿元)	43.17	58.24	88.19
营业收入(亿元)	15.84	31.55	31.35
利润总额(亿元)	6.81	6.92	6.87
EBITDA(亿元)	6.93	7.03	6.98
经营性净现金流(亿元)	2.08	3.75	-0.28
营业利润率(%)	29.42	15.18	14.15
净资产收益率(%)	3.40	3.33	3.38
资产负债率(%)	32.59	33.29	43.98
全部债务资本化比率(%)	20.54	25.21	33.95
流动比率(%)	462.17	625.44	451.22
经营现金流动负债比(%)	4.39	9.77	-0.44
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	8.28	12.63
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.05	1.67

分析师

王　存　任黛云
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

[①] 截至跟踪评级时点，存续期债券已偿还本金 2.40 亿元，期末余额 9.60 亿元。

评级观点

跟踪期内，湘潭市经济运行持续增长，湘潭高新区一般公共预算收入有所上升，为公司发展提供了较好的外部环境。湘潭高新集团有限公司（以下简称“公司”）作为高新区的开发建设主体，继续得到湘潭市及湘潭高新区管委会在财政补助方面的支持，资产规模稳定增长，业务发展基本平稳。但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、经营活动获取现金能力下滑、担保比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着湘潭高新区开发建设进度的推进，地方财政实力有望增强，有助于持续对公司提供支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。公司存续期内的“14湘潭高新债/PR湘潭新”无担保，本金分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。

综上所述，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/PR湘潭新”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，湘潭市经济运行持续增长，湘潭高新区一般公共预算收入有所上升，为公司发展营造了较好的外部环境。
2. 公司作为高新区的重要开发建设主体，得到政府在,财政补助方面的支持。

关注

1. 公司资产以变现能力弱的存货为主，且土地资产抵押比率较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 受付款进度和结算形式影响，公司收现质量低，整体现金流对筹资活动依赖增大。
3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，负债水平和债务压力进一步增大。

4. 目前，公司担保额度大、集中度高，或有风险较大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由湘潭高新集团有限公司（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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湘潭高新集团有限公司跟踪评级报告

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“14湘潭高新债/PR湘潭新”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。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“湘潭高新区管委会”）。

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；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（以下简称“湘潭市国资委”）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2016年底，公司注册资本14.28亿元（湘国会验字（2013）第069号），出资方式为货币和土地使用权，其中：湘潭高新区管委会占70%；湘潭市国资委占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2016年底，公司下设行政部、财务部、投融资部、总工室、土地开发部共5个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；纳入合并范围的子公司共4家，分别为：全资子公司湘潭高科置业有限公司、湘潭高新城市棚户区改造有限公司、湘潭高科物业管理有限公司，以及控股子公司湖南正芯微电子探测器有限公司。

截至2016年底，公司资产总额306.27亿元，所有者权益171.58亿元；2016年实现营业收入31.35亿元，利润总额6.87亿元。

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：蔡胜彬。

三、存续期债券与募集资金使用情况

公司于2014年2月发行“14湘潭高新债/PR湘潭新”，募集资金12亿元，起息日为2014年2月25日，每年付息一次，存续期的3～7年分5次还本（2017年2月25日为首个兑付日，2021年2月25日到期）。扣除发行费用后，募集资金全部用于湘潭高新区科技企业加速器建设项目，具体建设由湘潭高新科技企业加速器发展有限公司（以下简称“加速器公司”）实施，公司通过其他应收款将募投资金拨至加速器公司。

表 1 存续债券概况

名称	发行额度	余额	期限
14 湘潭高新债/PR 湘潭新	12 亿元	9.6 亿元	2014/2/25~2021/2/25

资料来源：公司提供

该项目预计总投资 25.09 亿元，截至 2016 年底已完成投资 25.09 亿元，募集资金 12 亿元已全部使用。截至 2016 年底，按照项目进程计算，完成钢结构厂房约 22.37 平方米、研发综合楼约 7.21 平方米的建设。

目前，加速器建设项目的厂房和办公楼主要提供给新入园的企业使用，为争取更好的招商引资机会，并考虑政府对高新企业的扶持，截至评级时点暂未取得租金收入。

四、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，中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，固定资产投资缓中趋稳，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（PPIRM）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，中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，中国固定资产投资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，中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，成为拉低中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，中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，中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，中国进出口总值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，中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，中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，拉低中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，中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。

五、行业及区域环境

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，全国各地区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. 湘潭市概况和政府财力情况

湘潭市位于湖南省中部偏东，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，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、湘潭经开区两个国家级园区和湘潭综合保税区，总面积 5006 平方公里，人口 300 万，是全国科技进步先进城市、全国知识产权示范城市、中国优秀旅游城市、国家园林城市。

湘潭市交通条件良好，京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线等多条铁路横贯，同时沪昆高铁和长株潭城际铁路正在建设中，未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将进一步得到提升。湘潭市是湖南省重要的工业城市，工业体系比较齐全，其中先进装备制造业、精品钢材及深加工业、汽车及零部件制造业和电子信息设备制造业系湘潭市的四大战略性产业。

2016 年 4 月 29 日，湘潭市“创建全国文明城市暨精美湘潭两年行动推进大会”召开，会议强调全市启动“精美湘潭两年行动”，决胜全国文明城市创建，通过两年大奋战，实现城市大变化，把湘潭建设成为干净卫生之城、整洁有序之城、畅通便利之城、品质品位之城、精到精致之城、心齐气顺之城，打造湘潭人民有舒适感、有归属感、有自豪感的美丽家园。该行动在基础设施建设、两房两棚、两供两治等方面，全市安排项目 345 个，总投资 617 亿元，为包括公司在内的市属、区属经营主体的业务带来市场机会。

根据《湘潭市 2016 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 1845.7 亿元，比上年增长 8.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值 65200 元，同比增长 7.7%。第一、二、三产业增加值分别为 150.9 亿元、976.1 亿元和 718.7 亿元，第三产业同比增速最高（11.6%）。全市三次产业结构为 8.2:52.9:38.9，第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 44.4%和 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。

固定资产投资方面，2016 年，全市固定资产投资（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 年全市一般公共预算收入 186.5 亿元，比上年增长 7.2%。其中，地方税收收入 61.1 亿元，增长 5.0%；地方非税收入 64.3 亿元，增长 8.6%。

总体看，湘潭市依托“长株潭城市群”良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

5. 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，下辖双马、板塘两个街道。

表 2　湘潭高新区 2014～2016 年财政收入情况

地方财力（万元）	2014	2015	2016
一般预算收入	136625.00	152110.00	168599.00
基金收入	111152.00	75651.00	62080.50
上年结余	1096.00	1338.00	3521.00
上级补助收入	7501.00	16604.00	10707.00
其他收入	--	--	--
减上解支出	35657.00	55442.00	45309.00
可用财力	**213246.00**	**190261.00**	**199598.50**

资料来源：湘潭高新技术产业开发区管理委员会财政局

根据湘潭高新技术产业开发区管理委员会财政局出具的《湘潭高新区 2016 年地方政府债务情况表》，湘潭高新区 2016 年地方可控财力 19.96 亿元，同比上升 4.91%。从构成上看，湘

潭高新区财力以地方一般预算收入为主，2016年为16.86亿元（其中：税收收入6.43亿元，同比下降16.00%，非税收入10.43亿元，同比增长38.15%），同比增长10.84%；但从增长贡献程度看：主要是报建费收入、利润分配收入等非税收入的增长所致；税收收入受整体经济环境以及营改增的影响同比下降16.00%至6.43亿元；其余收入基本呈现同比下滑趋势。2016年湘潭高新区债务构成仅含1800万元担保类债务，债务率（地方政府债务/地方综合财力×100%）为0.45%，债务水平低。

总体看，湘潭高新区一般预算收入有所增长，但主要依靠非税收入，高新区报表反映的债务负担轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本为14.28亿元，其中：湘潭高新区管委会以货币出资3.00亿元，以土地使用权出资7.00亿元，持股70%；湘潭市国资委以货币出资1.50亿元，以土地使用权出资2.78亿元，持股30%。湘潭高新区管委会仍为公司实际控制人。

2. 企业规模

目前，湘潭高新区管委会下属三大经营主体除公司以外分别是湘潭高新科技园区开发有限公司、湘潭高新经济建设投资有限公司。湘潭高新科技园区开发有限公司成立最早，在湘潭高新区升级为国家级高新区之前从事园区开发建设，目前和公司无业务往来。湘潭高新经济建设投资有限公司控股湘潭高新基础设施建设有限公司（以下简称“基础设施公司”），基础设施公司（公司持有9%的股份）具体负责高新区内部分基础设施的施工（包括代建公司的部分基础设施），按施工成本确认收入。此外，湘潭高新经济建设投资有限公司还从事土地整理与出让业务，与公司无业务往来。

公司为湘潭高新区重要的建设主体之一，负责区内的土地报批、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、综合用地、基础设施建设用地和其他用地分别占36.85%、20.23%、20.28%和22.64%。

3. 人员素质

董监高构成

跟踪期内，公司多位董监事会成员发生变更，主要是因上级领导班组调整，以及改善公职人员兼任企业高级管理人员的状况而做出的变动，但法定代表人兼总经理、财务总监等重要岗位未发生变更。

截至2017年3月底，公司董事会成员5名，分别为蔡胜彬、罗志超、李强、张远、陈练；监事会成员5名，分别为符镜蓉、冯羽佳、胡玲令、赵琨玲、刘彦彦；高级管理人员包括董事长兼总经理、副总经理等合计7人。

跟踪期内，高层管理人员发生正常变动，对公司经营管理工作影响不大。

员工构成

跟踪期内，公司员工总数变化不大，截至2017年3月底，公司本部共有员工66人，其中：从学历构成看，研究生2人，本科19人，本科以下45人；从年龄结构看，35岁以下25人，36～45岁12人，45岁以上29人。公司员工整体素质尚可，年龄结构合理。

4. 政府支持

跟踪期内，湘潭市及湘潭高新区政府在财政补助方面持续给予公司支持。

财政补助

表3　2014～2016年已计入营业外收入的政府补助

（单位：万元）

政府补助项目（计入营业外收入）	2014年	2015年	2016年
税收分成收入	16977.76	21776.10	17341.14
基础设施建设补助资金	4103.00	250.00	8670.14
就业补贴款	12.71	9.15	1.96
物管费补贴	--	58.39	--

政府补助项目（计入营业外收入）	2014 年	2015 年	2016 年
购设备专项资金	11.02	17.67	17.67
省新型城镇化省级引导专项	--	200.00	--
城中村改造项目专项资金	--	--	302.00
保障性安居工程专项资金	--	--	250.60
其他	0.50	16.39	50.00
合计	**21104.99**	**22327.71**	**26633.51**

资料来源：公司审计报告

公司补贴收入主要来源于税收（高新区内企业增值税、所得税等）分成收入和基础设施建设补助资金。近三年，公司获得政府补助的金额逐年增长，在“收到其他与经营活动有关的现金”和“营业外收入”中反映。

安置房补助

2015年，根据湘潭高新技术产业开发区财政局出具的“关于拨付湘潭高科置业有限公司财政补贴的通知”（湘高财〔2015〕10号）湘潭高新区财政局拨付公司安置房补助2.34亿元，已在当年“其他应收款”和“营业收入”中反映。2016年，根据湘潭高新技术产业开发区财政局出具的“关于拨付湘潭高科置业有限公司财政补贴的通知”（湘高财[2016]16号），湘潭高新区财政局拨付公司安置房补助1.69亿元，已在当年“其他应收款”和“营业收入”中反映。截至2017年3月底，公司安置房补助累计4.03亿元，全部仍未收到回款。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理、内控体系和管理制度未发生重大调整。

八、经营分析

1. 经营概述

作为湘潭高新区基础设施投资建设和土地运营管理的重要载体，公司营业收入构成在2014年及以前年度以土地出让收入为主；受经济环境和高新区整体建设分工的影响，土地出让收入大幅减少；而随着前期基础设施建设完工的道路项目陆续进入政府回购期，回购款成为公司主要的收入来源；此外，随着房地产开发项目的完工，公司开始收到房产销售款。

2016年，公司营业收入实现31.35亿元，同比略有下降（变动率-0.65%），主要系营改增后，收入金额不包含增值税额。从收入结构上看，公司营业收入依然以道路回购款为主（占84.76%）、以房地产为辅（占13.26%），土地出让金（占0.85%）和其他业务（占1.13%）等占比小。

表 4　2014~2016年公司营业收入及毛利率情况

（单位：亿元、%）

分行业收入构成	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设业务（项目政府回购）	--	--	--	26.65	84.46	15.25	26.57	84.76	12.97
房地产业务（销售、租赁与物业）	0.58	3.64	66.12	4.34	13.75	21.81	4.16	13.26	19.02
其他业务	0.002	0.01	100.00	0.001	0.003	100.00	0.35	1.13	100.00
土地出让业务	15.26	96.35	28.31	0.56	1.78	74.32	0.27	0.85	35.81
合　计	**15.84**	**100.00**	**29.70**	**31.55**	**100.00**	**17.21**	**31.35**	**100.00**	**14.95**

资料来源：公司提供

注：1. 2014 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；
2. 其他业务主要包含借款的利息收入和提供担保的担保管理费收入。

从毛利率看，2016年公司营业收入毛利率为14.95%，较2015年下降2.26个百分点，主要是毛利率较低的基础设施建设业务比重增大，从而进一步拉低毛利水平。2016年，公司基础

设施建设业务毛利率为12.97%，同比下降2.28个百分点，主要是因为2016年政府收购道路合同约定的成本加成比例从上年的18%调整至16%（个别低于16%），且当年实施营改增，导致该业务毛利率出现下降；土地出让毛利率为35.81%，同比下降38.51个百分点，是受地块地段差异影响2015年所出让地块均价较高；房地产业务毛利率为19.02%，同比下降2.79个百分点，变动幅度不大。

2. 基础设施建设业务

公司基础设施建设以高新区道路建设为主，建设周期在2～5年，目前已陆续完工进入政府回购阶段，2016年实现收入26.57亿元，同比变动不大，为公司最主要的收入和利润来源。

公司基础建设项目2015年之前主要由公司本部及子公司基础设施公司负责，2014年，基础设施公司因吸收其他股东投资，公司持股比例稀释为35%，不再纳入公司合并报表范围，同时相关基础设施建设项目不再通过公司合并报表核算。2015年根据湘潭高新技术产业开发区管理委员会下发的潭高发[2015]4号文件，2015年1月23日，公司与湘潭高新经济建设投资有限公司签订股权转让协议，公司将其所持有的基础设施公司26%的股权转让给湘潭高新经济建设投资有限公司，转让完成后公司对基础设施公司的持股比例为9%。公司将对基础设施公司投资由“长期股权投资”调至“可供出售金融资产”反映，2015年底和2016年底账面价值均为1.83亿元。

回购款的确定原则方面，对于已完工的基础建设项目，公司已与湘潭高新区管委会签订协议，回购款由项目实际投资本金、投资利息和投资回报组成（其中：项目实际投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，投资回报按照审计确认投资成本的一定比例计算，2016年加成比例以16%为主，个别低于16%），回购期限自完工审计后的时间开始计算。

业务模式方面，由施工方负责项目的前期投入，公司随项目进度将资产计入公司“在建工程”、“存货”或“投资性房地产”等科目，与施工方结算支付代建款。管委会将给予公司基础设施建设补贴，前期投入主要由公司进行筹措。

项目回款方面，政府回购计入公司主营业务收入，在建工程转成开发成本，最后转入营业成本。2016年，高新区管委会采购已完工的板马路、楚天路、东站南路、双马七号路、双马五号路、双马一号路、沿江风光带项目、截污干管项目、投资服务中心、书院东路等10个基础设施建设项目，回购金额为26.57亿元（含税金额27.37亿元），公司本部项目建设成本22.90亿元，基础设施公司代建的建设成本0.22亿元，整体毛利率为12.97%。高新区管委会以19宗，面积851578.5平方米，评估价值为14.12亿元的综合用地置换项目回购款14.12亿元，以现金支付13.25亿元（其中：2016年收到款项7.87亿元，2017年1～4月收到5.36亿元），均计入现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”项目。

截至2017年3月底，公司在建基础设施建设项目为湘江风光带、二大桥交通优化及环境综合治理、板霞路、五大桥交通优化及环境综合治理、双马经一路等项目，总投资规模31.39亿元，按照项目进度计算，截至2017年3月底已完成投资22.45亿元，后续需继续投入8.94亿元，计划2019年全部完工，存在一定的投资支出压力。高新区管委会未来或延续“货币+土地使用权”的模式向公司支付项目款。

表 5　公司 2017 年 3 月底基础设施主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	预计完工时间
湘江风光带（一、二标）	17.13	16.71	2016.12.31
板霞路	3.5	3.2	2017.12.31
五大桥交通优化及环境综合治理	1.62	0.53	2018.12.31

项目名称	总投资额	已投资额	预计完工时间
二大桥交通优化及环境综合治理	5.64	0.41	2019.12.31
晓塘路综合提质改造	0.7	0.02	2018.12.31
双马经一路	1.5	0.94	2018.12.31
岳塘五号路	0.4	0.38	2017.12.31
双马六号路	0.9	0.26	2017.12.31
合计	**31.39**	**22.45**	--

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，已完工的项目尚未全部决算，故全部体现在表格中。

3. 房地产业务

公司房地产业务主要包括棚户区改造、安置房建设、商业性房地产开发、投资性房产出租等。从业务实施主体看，棚户区改造主要由全资子公司湘潭高新城市棚户区改造有限公司具体实施，安置房建设及商业性房地产开发业务由全资子公司湘潭高科置业有限公司具体实施，投资性房地产出租由公司本部负责运作。

表 6　截至 2016 年底公司安置区项目建设情况

（单位：万元）

业务类型	安置区名称	计划投资总额	截至 2016 年底已完工进度	2017 年计划投资	工程进度	工期
棚户区改造	二桥北片区棚户区改造项目	124997.89	79200.00	39355.96	在建	2016.6-2017.11
安置房	西塘安置区（西塘农居点）二期	11000.00	11000.00	--	已完工	2014.11.5-2016.7.31
	茶园安置区综合楼及幼儿园	2200.00	2200.00	--	已完工	2011.9.27-2015.12.31
商业性房地产	花漾年华一期	24600.00	24600.00	--	已完工	2011.9.27-2015.12.31
合　计		**162797.89**	**117000.00**	**39355.96**	—	—

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，已完工的项目尚未全部竣工决算，故全部体现在表格中。

棚户区改造

公司主要的棚改项目为二桥北片区棚户区改造，项目计划投资12.50亿元，其中：集体土地征地拆迁补偿费用9.54亿元，国有土地征地拆迁补偿费用2.52亿元，土地平整费用为0.44亿元。

资金筹措方面，本项目通过出让棚改区域415亩土地的收益作为项目建设投资补偿，土地出让收益为8.72亿元（占总投资的69.7%），申请政府资金3.78亿元（占总投资的30.3%）。

截至2016年底，公司已完成投资7.92亿元，项目计划于2017年11月完成。棚户区改造业务所发生的开发成本在“存货—开发成本”中体现。项目资金平衡方式包括棚改区域415亩土地的出让收益（8.72亿元）和政府补助资金（3.78亿元）。截至目前，公司尚未回笼资金。

安置房建设

公司已建成并全部出售的安置房项目为五一安置房项目，主要在建安置房项目包括西塘农居点二期、茶园安置区综合楼及幼儿园，计划投资额为1.32亿元。按照项目进度计算，截至2016年底，公司已完成全部投资建设工作。

销售方面，截至2016年底，公司安置房销售比例87%，剩余房源372套，累计收到安置区购房款7.75亿元，财务核算时对已确认收入部分在“主营业务收入”中体现，对未确认收入部分在“预收账款”科目体现。

财政补助方面，2015年，根据湘潭高新技术产业开发区财政局出具的“关于拨付湘潭高科置业有限公司财政补贴的通知”（湘高财[2015]10号），湘潭高新区财政局拨付公司安置房补助收入2.34亿元；2016年，根据湘潭高新技术产业开发区财政局出具的“关于拨付湘

潭高科置业有限公司财政补贴的通知”（湘高财[2016]16号），湘潭高新区财政局拨付安置房补助1.69亿元。

2016年，公司确认安置房收入2.72亿元；截至2016年底，公司应收安置房补助累计4.03亿元，在其他应收款中和营业收入中反映，但截至本次跟踪评级时点，仍未收到款。

近期，湘潭高新区拆迁安置基本采取货币安置方式，不再实施房屋安置，因此公司安置房暂无新的投资建设安排。

商业性房地产开发

公司开发的商业性房地产项目主要为花漾年华项目，该项目由公司投资，湘潭高科置业有限公司开发，远大住工集团承建。

花漾年华项目占地4万多平方米，总建筑面积约20万平方米，由13栋17～28层高层组成，休闲、购物、商业等配套设施齐全，建成后可容纳1000余户居民生活。2011年9月一期建设开工，投资总额2.46亿元，共655套，平均售价4150元/平方米，一期预计总收入1.9亿元，目前已按计划完工，截至2016年底已售出67.94%，剩余房源210套。公司自2014年开始收到购房款，截至2016年底累计收到购房款0.97亿元，在“预收账款”科目体现；公司于2016年开始确认收入，已确认主营业务收入0.84亿元，由于商业门面资产暂未出售，目前该项目账面尚体现为亏损。目前，该项目二期正在研究规划阶段，暂未确定具体的规划数据。

投资性房产出租

截至2016年底，公司拥有10栋孵化器厂房和1栋综合楼，总面积12.59万平方米，在“投资性房地产”中核算，期末账面价值2.12亿元。

高新区管委会进行统一定价，并单独设有湘潭高新技术创业服务中心，专门对上述投资性房地产进行运作，中心年底与公司进行结算，公司每年形成相对稳定的租金收入。

2016年，公司取得租金收入5524.00万元，较上年度变化不大。

4. 土地出让业务

业务模式方面，公司负责对高新区范围内的土地进行土地报批、征地拆迁、土地平整以及基础设施建设等，土地熟化后由国土部门进行招拍挂，出让后的土地出让金扣除相关规费后返还公司，用于平衡公司土地一级开发的前期投入。

表 7　公司近三年土地出让情况

项目	2014	2015	2016
出让面积（亩）	874.18	20.10	13.09
土地性质	综合用地	综合用地	综合用地
出让均价（万元/亩）	194.55	280.00	203.12
实现出让收入（亿元）	15.26	0.56	0.27

资料来源：公司提供

公司自2015年土地出让收入较2014年开始大幅下滑，第一是因为2014年公司将原评估价值6.32亿元的重新评估作价6.54亿元，对湘潭高新基础设施建设有限公司（原公司参股企业）进行出资，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该事项视同销售处理，以土地评估价计入收入，第二是受宏观环境和土地市场行情影响，在高新区管委会统一部署下，公司2015年土地出让收入明显下降。2016年，受宏观经济的影响，公司土地出让业务延续2015年的走势继续下滑，全年出让土地13.09亩，类型全部为综合用地，出让均价203.12万元/亩，受让方主要包括湘潭美一天置业发展有限公司和湘潭中节能城市节能有限公司，实现出让收入0.27亿元，同比降低51.79%。

土地储备方面，截至 2016 年底，公司账面土地面积 933.17 万平方米，账面价值 169.91 亿元，土地性质为综合用地，计入“存货—库存土地”科目。公司储备土地主要用于未来出让和开发，随着湘潭高新区配套设施不断完善，储备土地价值或有所增长。

5. 未来发展

公司作为湘潭高新区的重要开发建设主体，未来将继续根据政府发展规划，依托土地

资源，引导和支持湘潭高新区经济发展。目前，公司主要在建及拟建项目见下表8，计划投资额合计为38.69亿元，截至2016年底累计已投资额为27.19亿元，后续仍需追加投资11.50亿元。

从功能定位看，2016年及以前，公司只负责园区的基础设施建设工作，不开展园区内的招商及开发工作；自2017年，园区的经营性综合用地开发和招商由公司牵头，公司将运用多年积累了土地资源，吸引优质企业入园，除出让土地以外，还要大力推进和推广与地产开发商的联合开发，通过招商引资，引入具有影响力的大型企业进行合作，来推动高新区整体经济发展。此外，公司将继续开展商业性房地产的开发建设，并尝试通过主持或参与园区内孵化器、加速器、院士产业园的运作，面向高新技术型小微企业开展股权投资业务，以此实现公司围绕高新园区特点进行市场化转型。

表 8　截至 2016 年底公司主要在建/拟建项目投资计划

（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资	截至2016年底累计投资	计划完工时间	未来投资计划		
					2017 年	2018 年	2019 年
高新企业加速器	租金收入和税收留成	25.09	25.09	2016	—	—	—
风能产业物流园	土地收入	3.00	2	2017	0.50	—	—
时变通讯标准厂房	委托方企业付费	0.60	0.10	2018	0.40	0.19	—
新松机器人小镇	委托方企业付费	10.00	0.00	2022	1.00	2.00	4.00
合计	--	**38.69**	**27.19**	—	**1.90**	**2.19**	**4.00**

资料来源：公司提供

注：已完工的项目尚未全部竣工决算，故全部体现在表格中。

总体看，公司在建和拟建项目仍存在一定融资压力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014～2016 年经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的三年连审财务报表，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年，公司财务报表合并范围较 2015 年增加 1 家控股子公司，截至 2016 年底合并范围包括 4 家下属企业，分别为：全资子公司湘潭高科置业有限公司、湘潭高新城市棚户区改造有限公司、湘潭高科物业管理有限公司，以及控股子公司湖南正芯微电子探测器有限公司。

截至2016年底，公司资产总额306.27亿元，所有者权益171.58亿元（其中少数股东权益-11.59万元）；2016年实现营业收入31.35亿元，利润总额6.87亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额306.27亿元，同比增长18.26%；从构成看，流动资产占94.29%，非流动资产占5.71%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产288.78亿元，同比增长20.26%，主要由存货和其他应收款构成，分别占比13.28%、80.41%。

截至2016年底，公司货币资金7.63亿元，同比减少25.41%，占流动资产2.64%，其中：银行存款5.37亿元，其他货币资金2.25亿元，库存现金4.57万元。公司货币资金的下滑主要是其他货币资金（质押定期存款为主）的减少。截至2016年底，公司货币资金中受限资金为1.85亿元（占比24.25%），受限原因是用于借款质

押。

截至 2016 年底，公司应收账款 5.62 亿元，同比增长 5.61 亿元，占流动资产 1.95%，其中：按性质组合的一共收账款占 97.35%，债务人性质全部为政府类（其中 5.37 亿元为湘潭高新区财政局，集中度高），未计提坏账准备；按账龄组合的应收账款占 2.65%，账龄均在 1 年以内，已按 5%计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项 4.89 亿元，同比增长 6.08%，占流动资产 1.69%，主要由预付湖南纵横置业有限公司 6.90 亿元工程款、高新区财政局 1.00 亿元土地出让金、兴业银行湘潭支行 0.42 亿元资产收购款构成，其他主要是预付的工程款。从账龄分布看，1 年以内的占比 8.83%，1～2 年的占比 61.16%，2～3 年的占比 29.23%，3 年以上的占比 0.78%。其中：预付高新区财政局 1.00 亿元土地出让金账龄超过 2 年，原因是财政局尚未予以结算；预付兴业银行的款项账龄超过 2 年，为先期支付的贷款利息，以后年度摊销。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 38.35 亿元，同比增长 160.88%，主要是经营性往来款大幅增长所致。从款项性质分，截至 2016 年底公司其他应收款以经营性往来款（占 92.10%）为主，其余为借款（占 4.96%，借给项目施工往来单位的款项）、保证金（占 2.93%）等，其中；按性质组合的占比 94.50%，包括与关联方湘潭高新科技企业加速器发展有限公司的往来款 15.17 亿元、与关联方湘潭高新科技园区开发有限公司的往来款 13.41 亿元、与政府类机构湘潭高新区财政局的往来款 4.59 亿元等，未计提坏账准备；按账龄组合的占比 5.50%，1 年以内的占比 77.61%，1～2 年的占比 22.20%，2～3 年的占比 0.19%，公司已按 5%～15%的比例计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货账面余额为 232.19 亿元，同比增长 10.86%，由开发成本 62.29 亿元和开发产品（库存土地）169.91 亿元构成，其中：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，主要为高新企业加速器项目（8.53 亿元）、二桥北片区棚户区改造项目（7.89 亿元）、胜利钢管项目（4.46 亿元）、上海大众汽车配件产业园（3.83 亿元）、大汉城镇建设项目（湘江风光带回报用地项目）（2.89 亿元）、花漾年华（2.31 亿元）等项目，其中二桥北片区改造项目为跟踪期内新增的开发成本，其余为存续的项目；开发产品（库存土地）为 165 宗（同比增多 19 宗）土地的使用权，总面积 933.17 万平方米（同比增多 85.15 万平方米），主要系湘潭高新区管委会和湘潭市国资委陆续注入的土地资产，其中：湘潭高新集团有限公司拥有 164 宗，面积 927.73 万平方米；湘潭高科置业有限公司拥有 1 宗，面积 5.45 万平方米。公司存货主要为土地资产，变现能力较弱，截至 2016 年底用于债务担保的库存土地 128.13 亿元，土地资产抵押比率为 55.18%，受限原因是用于借款抵押、担保，土地抵押比率较高。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为17.49亿元，同比下降7.25%，主要由可供出售金融资产（占30.19%）、投资性房地产（占16.20%）、长期股权投资（占25.20%）和在建工程（占18.40%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产5.28亿元，全部以成本计量，同比下降13.67%，主要原因是公司跟踪期内收回了对建行湘潭高新支行“速赢”2亿元的投资款。

截至2016年底，公司长期股权投资为4.41亿元，同比增长22.04%，主要原因是公司投资的联营企业由2家增加为5家，新增包括：湘潭智造谷产业投资管理有限公司（0.10亿元）、湖南力合长株潭创新中心有限公司（0.40亿元）、湖南时变通讯科技有限公司（0.30亿元）。

截至2016年底，公司投资性房地产2.83亿元，同比下降3.56%，主要是计提折旧和摊销所致；从构成看，由高新区科技大厦房屋及使用

权、1-10号孵化器及综合楼房屋及土地使用权，其中：房屋总面积12.59万平方米，估值2.65亿元，累计计提折旧和摊销0.53亿元，账面价值2.12亿元（同比减少4.00%），均已办理房产证；土地使用权总面积7.86万平方米，估值0.81亿元，累计计提折旧和摊销0.10亿元，账面价值0.71亿元（同比减少2.22%），均已办理土地使用权证。公司投资性房地产的承租人为湘潭国家高新技术创业服务中心，公司从该中心每年取得相对稳定的租金收入，2016年为0.55亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 3.22 亿元，主要为道路及管网建设项目，同比下降27.92%，主要是因为管委会回购了板马路、双马一号路、沿江风光带等 7 个完工项目。截至2016 年底，公司主要在建项目包括园区道路及电力管网项目（1.00 亿元）、滨江路（青年路-二大桥）项目（0.99 亿元）、园区供电项目（0.45亿元）等。

总体看，跟踪期内，公司资产平稳增长，但以库存土地为主的存货占比较大，资产变现能力较弱，且受限资产相对较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为171.58亿元，同比下降0.69%，主要是未分配利润的减少所致。从构成看，公司2016年底的所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占8.32%、78.22%、1.80%和11.66%，资本公积占比高。

总体看公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额134.69亿元，同比增长56.23%；从构成看，流动负债占比47.52%、非流动负债占比52.48%，公司负债结构转为以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为64.00亿元，同比增长66.69%，主要由其他应付款（占比48.23%）和一年内到期的非流动负债（占27.77%）构成。

截至2016年底，公司预收账款1.68亿元，同比减少49.13%，其中：预收安置房销售款1.33亿元（占79.17%），预收湘潭盛鸿投资置业有限公司0.2亿元为有意向的土地款。

截至2016年底，公司其他应付款30.87亿元，同比增长84.58%，主要是往来款大幅增长所致；账龄超过1年的其他应付款主要为湘潭高新科技园区开发有限公司1.64亿元和湘潭高新区高科投资有限公司2.93亿元。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债17.77亿元，同比增长137.84%，其中：一年内到期的长期借款13.77亿元；一年内到期的应付债券4.00亿元（2只企业债分别于2016年、2017年进入分期还本期；总额8亿元13湘潭高新债的20%+总额12亿元14湘潭高新高新债的20%）。

截至2016年底，公司其他流动负债2.50亿元，为2016年新增的兴业银行委托贷款。

截至2016年底，公司非流动负债70.69亿元，同比上升47.83%，主要由长期借款（占44.73%）和应付债券（54.86%）组成。截至2016年底，公司长期借款31.41亿元，同比增长14.98%，由土地抵押借款和存单质押借款组成；应付债券38.78亿元，同比增长93.90%，为2016年新发行的25亿元PPN（当年利息调整0.62亿元）；长期应付款0.50亿元，同比保持不变，系根据《湖南省财政厅关于严格加强政府置换债券管理的通知》（湘财预[2015]71号）和财政部关于2015年发行地方政府债券的有关规定，公司所欠长沙银行湘潭分行借款本金，湘潭市财政局通过2015年湖南省政府置换债券进行置换，公司将置换资金计入长期应付款，置换后有关该笔债务的还本和付息义务均不再由公司承担。

从债务结构看，截至 2016 年底，公司全部债务 88.19 亿元，其中：短期债务占比 20.41%、长期债务占比 79.59%，公司有息债务以长期债

务为主。从债务负担指标看，受有息债务规模上升影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，2016 年底分别为29.03%和 33.95%；受负债总额较快增长影响，公司截至 2016 年底的资产负债率同比上升10.69 个百分点至 43.98%，但负债率仍处于一般水平。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，跟踪期内略有下滑；负债率和债务规模均有所增大，有息债务以长期负债为主，但债务负担仍处于一般水平。

4. 盈利能力

2016年，公司营业收入较2015年同比下降0.65%至31.35亿元，其中：基础设施建设形成的道路回购收入26.57亿元（占84.76%），为主要的收入来源。2016年，公司营业利润率为14.15%，较2015年的15.18%下降1.03个百分点，主要是各项工程材料、人工成本上升使得营业成本增长。

期间费用方面，2016年，公司期间费用合计1155.12万元，同比增长1.42%，其中：管理费的增长是因融资规模增长，与之相关的审计、顾问等费用增长；同期，期间费用率0.37%，同比增长0.01个百分点，变化不大。

2016年，公司营业外收入2.66亿元，同比增长18.36%，主要由政府补助构成，政府补助主要为湘潭高新区给予的税收分成收入和基础设施建设补助资金。2016年，公司利润总额6.87亿元，其中政府补助占38.72%，是利润总额的有效补充。

从盈利能力指标看，公司盈利能力指标变动幅度不大。2016年，公司营业利润率14.15%，同比下降1.03个百分点；总资本收益率2.24%，下降0.25个百分点；净资产收益率3.38%，同比增长0.05个百分点。

总体看，跟踪期间，公司营业收入以道路回购收入为主；收入和利润规模同比均有所下滑，整体盈利能力较低。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入量为22.96亿元，同比增长23.20%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致。2016年销售商品、提供劳务收到的现金为10.83亿元，同比增长401.25%，主要是当年收到政府基础设施项目回购款、房产销售款。2016年公司经营活动现金流出23.24亿元，同比降低56.17%，系由于购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，主要为二桥北棚户区改造项目投资较大。2016公司经营活动现金净流量为-2831.54万元。

从现金收入比看，2016年，公司现金收入比为34.55%，较2015年的6.85%有所回升，但仍处于很低水平，主要是因为主要系高新区管委会以土地使用权支付部分回购款，且现金支付一般滞后所致。

投资活动方面，2016年，公司投资活动流入量为2.08亿元，较上年同期增加1.98亿元，主要为公司收回理财收到的现金。2016年公司投资活动现金流出量30.67亿元，同比增长342.10%，主要包括购建固定资产支付的现金（从基础设施公司购买基础设施道路支出13亿元），以及支付其他与投资活动有关的现金构成（支付给加速器公司款项）。2016年公司投资活动产生的现金流量净额为-28.59亿元。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入量55.13亿元，同比增长94.24%，主要为取得借款（26.96亿元）和发行债券（25.00亿元）收到的现金。2015年，公司筹资活动现金流出20.88亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为29.27亿元，同比大幅增长，主要系随业务规模的扩大而造成的融资规模的增长。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流量转负，投资力度有所加大，整体现金流对筹资活动依赖大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年公司流动比率和速动比率分别为451.22%和88.42%，受流动资产中存货占比较大影响，速动比率较低；2016年，公司经营现金流动负债比为-0.44%，经营活动获取的现金不能对流动负债提供保障。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，受利润规模略有下降的影响，2016年公司EBITDA较上年略有下滑，为6.98亿元。公司利息全部进行资本化，无费用化利息支出。2016年全部债务/EBITDA为12.63倍，较上年上升4.35倍，变动原因系建设规模扩大而造成的融资规模迅速增长债务增长。总体看，公司长期偿债能力尚可。

考虑到公司土地储备较为充足、未来在建项目可形成现金回流，综合看来，公司整体偿债能力较强。

截至2016年底，公司对外担保总额52.46亿元，担保比率30.57%，被担保方主要为高新园区政府下属企业。其中，公司对湘潭高新科技企业加速器发展有限公司担保26.13亿元，该公司实际控制人为高新区管委会，主要负责为公司代建企业加速器，并承担一定的高新区融资平台职能。截至2016年底，加速器公司资产总额60.24亿元，资产负债率87.67%，负债水平高。目前，该公司尚未形成收入，2016年利润总额-132.08万元，现金流主要依靠往来资金流入和银行贷款的取得。总体看，公司担保或有负债风险较高。

表 9　截至 2016 年底公司对外担保情况

被担保单位	余额（万元）
湘潭高新科技园区开发有限公司	60300.00
湘潭高新科技企业加速器发展有限公司	261300.00
湘潭高新基础设施有限公司	103000.00
湘潭高新区高科投资有限公司	30000.00
湘潭高新经济建设投资有限公司	70000.00
合计	**524600.00**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司取得银行授信额度为58.90亿元，已使用授信额度53.72亿元，未使用额度5.18亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 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（机构信用代码：G1043030400007770M），公司曾于2007年4月25日形成两条欠息记录，分别于2008年6月24日（表内）和2010年8月8日（表外）结清。截至2017年4月25日，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

跟踪期内，受宏观经济与营改增实施的影响，湘潭高新区税收收入同比出现下滑，但报建费收入、利润分配收入等非税收入增长明显，使得地方一般预算收入略有增长，为公司经营发展提供较好外部环境。公司作为湘潭高新区开发建设的主体，承担辖区内多项重点基础设施建设任务，且受到政府在财政补贴、项目回购方面的支持，未来随着高新区经济的发展以及“精美湘潭两年行动”的推进，公司业务有望保持增长。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较强。

十、存续期内债券偿债能力

截至 2016 年底，公司存续期内有公司债券“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”，发行金额为 12 亿元，期限为 7 年，采用分期还本方式，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金，即自 2017 年连续 5 年逐年偿付 2.40 亿元本金。公司已于 2017 年 2 月 21 日，已按期偿还了相应的本金和利息，目前余额 9.60 亿元。

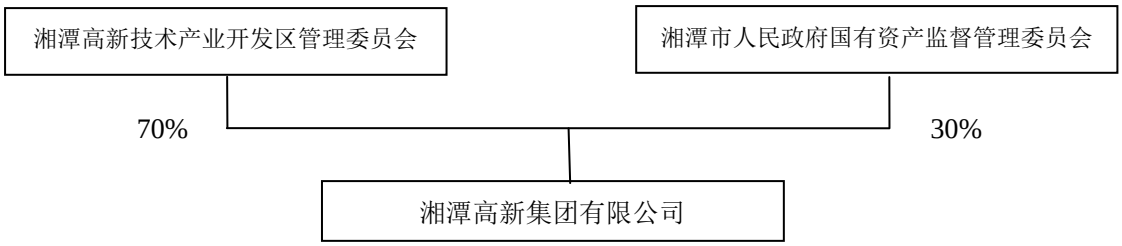
2016 年，公司 EBITDA 值 6.98 亿元、经营活动现金流入量 22.96 和经营活动现金净流量-0.28 亿元对“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”余额保护倍数分别为 0.73 倍、2.39 倍和-0.03 倍，对分期偿还的本金 2.40 亿元保护倍数分别为 2.91 倍、9.57 倍和-0.12 倍。经营活动现金流入量对存续期债券本金余额和分期偿还金额的覆盖程

度较好。考虑到湘潭市政府及高新区管委会对公司的支持，总体看，“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”到期不能偿付的风险低。

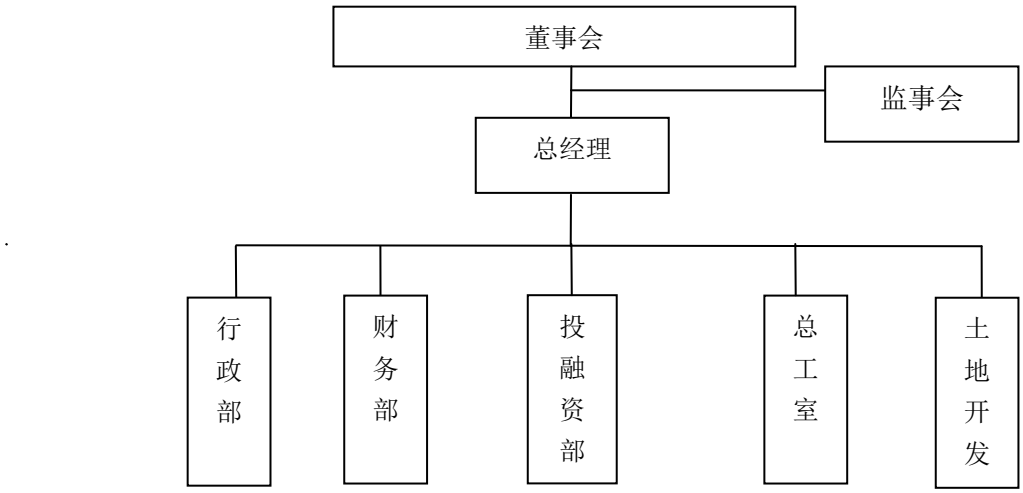
十一、结论

综合考虑，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/PR湘潭新”的信用等级为AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.26	10.23	7.63
资产总额(亿元)	247.80	258.98	306.27
所有者权益(亿元)	167.03	172.77	171.58
短期债务(亿元)	9.77	10.92	18.00
长期债务(亿元)	33.40	47.31	70.19
全部债务(亿元)	43.17	58.24	88.19
营业收入(亿元)	15.84	31.55	31.35
利润总额(亿元)	6.81	6.92	6.87
EBITDA(亿元)	6.93	7.03	6.98
经营性净现金流(亿元)	2.08	3.75	-0.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.99	6299.50	11.14
存货周转次数(次)	0.07	0.13	0.12
总资产周转次数(次)	0.07	0.12	0.11
现金收入比(%)	108.08	6.85	34.55
营业利润率(%)	29.42	15.18	14.15
总资本收益率(%)	2.70	2.49	2.24
净资产收益率(%)	3.40	3.33	3.38
长期债务资本化比率(%)	16.66	21.50	29.03
全部债务资本化比率(%)	20.54	25.21	33.95
资产负债率(%)	32.59	33.29	43.98
流动比率(%)	462.17	625.44	451.22
速动比率(%)	86.26	79.89	88.42
经营现金流动负债比(%)	4.39	9.77	-0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.05	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	8.28	12.63

附件 3　有关财务指标的计算公式

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/营业收入×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+一年内到期的非流动长期负债+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 4-1　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。