信用等级公告

联合〔2019〕1505 号

联合资信评估有限公司通过对湘潭高新集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湘潭高新集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”和“17 湘潭高新 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

湘潭高新集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 湘潭高新债/PR 湘潭新	4.8 亿元	2021/2/25	AA	AA
17 湘潭高新 MTN001	5 亿元	2022/12/6	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.63	9.28	0.66	1.33
资产总额(亿元)	306.27	320.36	335.28	332.96
所有者权益(亿元)	171.58	170.67	176.59	177.04
短期债务(亿元)	20.50	23.27	19.32	18.18
长期债务(亿元)	70.19	68.33	63.58	57.80
全部债务(亿元)	90.69	91.60	82.90	75.98
营业收入(亿元)	31.35	18.44	43.01	8.49
利润总额(亿元)	6.87	6.50	6.19	0.45
EBITDA(亿元)	6.98	6.61	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	-0.28	15.76	7.00	8.47
营业利润率(%)	14.15	20.36	2.59	0.40
净资产收益率(%)	3.38	3.27	3.35	--
资产负债率(%)	43.98	46.72	47.33	46.83
全部债务资本化比率(%)	34.58	34.93	31.95	30.03
流动比率(%)	451.22	374.64	345.70	332.06
全部债务/EBITDA(倍)	12.99	13.85	13.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	0.94	1.19	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债（短期融资券）调整计入短期债务

分析师：张 丽　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

评级观点

湘潭高新集团有限公司（以下简称“公司”）是湘潭高新区主要的基础设施建设主体，跟踪期内持续得到湘潭市和高新区管委会在政府补助和债务置换方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产中存货和其他应收款占比较大、未来投资压力较大、短期支付压力大、贸易业务利润空间小等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“14湘潭高新债/PR湘潭新”设有分期偿还本金的条款，有效降低了公司未来集中偿付压力。

公司基础设施建设和土地整理业务逐步推进、贸易等多元化业务不断发展，政府持续给予公司支持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“14湘潭高新债/PR湘潭新”和“17湘潭高新MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为湘潭高新区的重要开发建设主体，跟踪期内持续得到政府在政府补助和债务置换方面的支持。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所下降。

关注

1. 跟踪期内，湘潭市基建投资显著下滑，高新区一般预算收入下降，湘潭市政府债务负担重。
2. 公司资产构成以存货和其他应收款为主，存货变现能力较弱，湘潭高新区内其他平台对公司资金占用明显。
3. 公司短期支付压力较大，面临较大的集中偿付压力。
4. 公司在建及拟建项目规模较大，未来融资

压力较大，且融资渠道收窄。

5. 公司担保余额较大，面临一定的或有负债风险。

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（以下简称“公司”）“14湘潭高新债/PR湘潭新”和“17湘潭高新MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为14.28亿元，湘潭高新区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）和湘潭市国资委分别持股70%和30%，公司实际控制人为高新区管委会。

截至2018年底，公司资产总额335.28亿元，所有者权益176.59亿元。2018年，公司实现营业收入43.01亿元，利润总额6.19亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额332.96亿元，所有者权益177.04亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入8.49亿元，利润总额0.45亿元。

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、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“14湘潭高新债/PR湘潭新”和“17湘潭高新MTN001”，债券余额合计9.8亿元，详情见表1。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14湘潭高新债/PR湘潭新	4.80	2014-2-25	7	8.16
17湘潭高新MTN001	5.00	2017-12-6	5	6.9
合计	**9.80**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“14湘潭高新债/PR湘潭新”，募集资金12亿元，按年付息，第3—7年末每年分期还本20%。截至跟踪日，“14湘潭高新债/PR湘潭新”债券余额4.8亿元。跟踪期内公司已按时还本付息。募集资金全部用于湘潭高新区科技企业加速器建设项目（以下简称“加速器项目”），具体建设由湘潭高新科技企业加速器发展有限公司（湘潭高新技术创业服务中心控股，以下简称“加速器公司”）实施。该项目预计总投资25.09亿元，截至2019年3月底已完成投资25.09亿元，募集资金12亿元已全部使用。

“17湘潭高新MTN001”募集资金用于归还银行借款和融资租赁款，截至2019年3月底，募集资金已按照计划使用完毕。公司已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和

上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为

16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 基础设施建设行业

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容

2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

（1）湘潭市经济情况

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，常住人口 286.5 万人。

湘潭市交通条件良好，京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线、沪昆高铁和长株潭城际铁路等多条铁路横贯湘潭。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。

根据《湘潭市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，湘潭市经济持续增长，2018 年实现地区生产总值 2161.4 亿元，同比增长 7.8%。按常住人口计算，2018 年湘潭市人均地区生产总值 75609 元，同比增长 7.3%。

从产业结构来看，2018 年湘潭市三次产业结构为 5.8:48.2:46.0。第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高 1.8 个百分点，第二产业占比有所下降，但仍为湘潭市的支柱产业。

从固定资产投资来看，2018 年，全市固定资产投资（不含农户）为 2427.6 亿元，分经济类型看，国有投资下降 40.0%；非国有投资增长 39.5%。分投资方向看，民生投资增长 4.2%；生态投资增长 12.9%；基础设施投资下降 34.0%。

财政收入方面，根据湘潭市财政局公布的数据，2018 年，湘潭市财政总收入达到 214.84 亿元，同口径增长 6.63%。2018 年底，湘潭市政府债务余额为 376.82 亿元，其中，一般债务余额为 173.74 亿元，专项债务余额为 203.08 亿元。

（2）湘潭高新区概况

2009 年 3 月，湘潭高新区经国务院批准升级为国家级高新区。湘潭高新区面积为 46.79 平方公里，下辖板塘乡、双马镇。湘潭高新区内形成了德国工业园、火炬创新创业园、双马工业园等特色园区，园区内企业有湘电风能、铁姆肯轴承等新能源装备制造产业，湖南胜利钢管、湘钢钢丝绳等精品钢材深加工产业和迅达集团、崇德科技、海诺电梯等机电一体化产业。

2018 年，湘潭高新区实现技工贸收入 1590 亿元，同比增长 15%；完成工业总产值 1102 亿元，同比增长 11.3%。

2018 年，湘潭高新区实现一般预算收入 13.64 亿元，同比下降 1.89 亿元；同期，高新区实现基金收入 9.51 亿元，同比增长 1.65 亿元。2018 年，湘潭高新区综合财力 24.12 亿元，同比基本稳定。

总体看，湘潭市经济持续增长，但基建投资显著下滑，高新区一般预算收入有所下降，湘潭市政府债务负担重。

六、基础素质分析

目前，湘潭高新区管委会下属三大平台为公司、湘潭高新科技园区开发有限公司和湘潭高新经济建设投资有限公司（以下简称“高新经建投”）。

公司为高新区重要的基础设施建设主体，同时涉足贸易、物业租赁等业务；公司本部负责高新区内市政道路的建设和房产租赁，子公司湘潭高新城市城市棚户区改造有限公司（以下简称“棚改公司”）负责棚户区改造项目，子公司湘潭高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）负责安置房和商品房的建设，子公司湖南彰德金属材料有限公司（以下简称“彰德贸易”）从事铁矿石及钢材贸易业务，子公司湘潭高科物业管理有限公司主要从事物业服务。

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，目前业务萎缩且和公司无业务往来。高新经建投子公司湘潭高新基础设施建设有限公司（公司持股 9%，以下简称“基础设施公司”）受公司委托具体负责高新区内部分基础设施的建设。总体看，公司在湘潭高新区基础设施建设中占据主导地位。

公司作为湘潭高新区重要的基础设施建设主体，湘潭市及湘潭高新区政府在财政补贴和债务置换等方面给予公司较大支持。

2018 年 1 月，湘潭市财政局以湖南省地方政府债券募集资金置换公司发行的“13 湘潭高新债”1.60 亿元。公司将上述债务置换资金计入长期应付款，暂不需付息。

2018 年，公司共获得政府补助（包括土地出让收益返还和基础设施建设补贴）5.11 亿元，其中 1.64 亿元计入营业外收入，3.47 亿元计入其他收益。2019 年 1~3 月，公司获得 0.18 亿元

基础设施建设补贴，计入其他收益。

总体看，公司获得的外部支持持续稳定，是公司可持续发展的重要保障。

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），截至2019年5月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司实现营业收入43.01亿元，同比大幅上升，主要系公司新增贸易收入所致，占比为90.19%。2018年，公司未实现基础设施建设收入，主要系2018年已完工工程未验收所致；公司未实现土地出让收入，主要系管委会将公司整理的土地出让后的收益以其他收益和营业外收入的方式返还。跟踪期内，公司房地产业实现收入3.97亿元，同比大幅上升，主要系跟踪期内西塘安置区一、二期结转收入所致。公司其他业务收入规模较小。2019年1~3月，公司实现营业收入8.49亿元，主要为贸易收入。

从毛利率看，2018年公司综合毛利率为2.67%，同比大幅下降，主要系收入占比较大的贸易业务毛利率较低，拉低综合毛利率所致。跟踪期内，公司房地产业毛利率为22.42%，同比大幅下降，主要系公司毛利率较低的房产出售收入占比提高所致。2019年1~3月，公司毛利率大幅下降至0.47%。

表3　2017~2019年3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
基础设施建设	13.20	71.57	13.05	--	--	--	--	--	--
房地产业务	1.01	5.46	52.94	3.97	9.23	22.42	0.11	1.3	27.27
土地出让	4.07	22.05	34.34	--	--	--	-	-	-
贸易收入	--	--	--	38.79	90.19	0.05	8.34	98.23	0.06
其他业务	0.17	0.92	100.00	0.25	0.58	100.00	0.04	0.47	25.00
合计	**18.44**	**100.00**	**20.72**	**43.01**	**100.00**	**2.67**	**8.49**	**100**	**0.47**

资料来源：公司提供

注：房地产业务收入包括房地产销售收入和房地产租赁收入；其他业务主要包含借款利息收入和担保管理费收入

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司受高新区管委会委托负责区内的基础设施建设，包括道路建设和棚户区改造。公司与高新区管委会签订回购协议；公司负责筹措建设资金，管委会回购的成本加成比例为投资总额的16%—18%。对于道路建设项目，管委会一般在竣工决算审计后回购；对于棚户区改造项目，公司每年按照实际完成的工作量确认收入。管委会一般在2年之内付清回购款。

2018年以来公司已完成双马经一路等项目建设，因持续下雨无法验收，2018年和2019年1—3月，公司未实现基础设施建设收入。

表4　截至2019年3月底基础设施主要在建项目

（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	2019.12
二大桥交通优化及环境综合治理	5.64	0.41	2019.12
二桥北片区棚户区改造	22.03	17.85	2020.12

项目名称	总投资额	已投资额	预计完工时间
双马片区城中村新华村改造项目	3.54	1.60	2022.12
金迪片区城中村改造项目	4.37	0.03	2022.12
高新企业加速器	25.09	25.09	2016.12
合计	**77.80**	**61.69**	--

资料来源：公司提供

注：加速器项目已完工但尚未决算

截至2019年3月底，公司在建基础设施建设项目合计总投资77.80亿元，已完成投资61.69亿元。高新企业加速器项目由公司自营出租，目前尚在免租期，未形成收入。其他项目均由高新区管委会回购，公司未来存在一定投资支出压力。

（2）房地产业务

公司安置房业务及房地产业务由子公司高科置业具体负责。

公司受高新区管委会委托承担安置房建设项目，自行筹措项目建设费用，项目建设完成后按照政府指导价格进行定向销售，并根据湘潭高新技术产业开发区管理委员会办公室文件潭高办发〔2011〕5号《湘潭高新区安置房分配方案的通知》按照建筑面积获取一定政府补助。

公司在售的安置房项目包括茶园安置区、板塘安置区等7个项目。截至2019年3月底，公司已累计实现安置房销售收入10.22亿元，均已收到回款。公司在建安置房项目为新造安置区，投资总额1.13亿元，预计于2019年底完工。

表5 截至2019年3月底公司主要安置房项目

（单位：万元）

已完工项目	投资总额	已投资金额	已实现收入
国强（象形）安置区一期	18000.00	18402.19	19318.55
双马安置区一期	12700.00	13406.55	14544.91
茶园安置区一期	13000.00	13144.30	16159.02
板塘安置区一期	6000.00	7733.91	8396.66
西塘安置区一、二期	26000.00	25393.74	23529.92
邓桥安置区一期	10700.00	13647.18	12561.55
五一安置区	6500.00	8071.61	7708.20
合 计	**92900.00**	**99799.48**	**102218.81**
在建项目	**投资总额**	**已投资金额**	**完工时间**
新造安置区	11300.00	2780.60	2019.12

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司应收安置房补助共计6.36亿元，累计已收到3.40亿元。

商业性房地产开发

公司主要商业地产项目为花漾年华一期项目，该项目总投资5.89亿元，已全部完成投资。总建筑面积约20万平米，可容纳1000余户居民生活。该项目平均售价6200元/平方米。截至2019年3月底，公司已实现销售收入1.72亿元。

表6 截至2019年3月底公司拟建房地产项目

（单位：亿元）

业务类型	安置区名称	投资总额	已投资金额	工期
商业性房地产	花漾年华二期	3.25	--	尚未开工

资料来源：公司提供

注：花漾年华二期项目正在研究规划阶段，暂未确定具体的规划数据

截至2019年3月底，公司拟建商业房地产项目为花漾年华二期，投资总额3.25亿元，目前尚未开工。

投资性房产出租

截至2019年3月底，公司拥有自购的孵化器厂房10栋、综合楼和科技大厦各1栋，账面价值3.46亿元，在“投资性房地产”中核算。

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。

2018年公司取得租金收入0.55亿元，同比基本稳定。2019年1—3月，公司尚未取得租金收入。

截至2019年3月底，公司3个主要建设项目预计总投资25.82亿元，已累计投资2.20亿元，

未来投资压力较大。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司主要建设项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	资金平衡模式	计划总投资额	累计已投资额	计划完工时间
菜鸟网络科技产业基地	厂房出租及出售收入	7.12	1.21	2020
力合科创产业基地	厂房出租及出售收入	7.19	--	2020
湘潭高新区机器人产业园	厂房出租及出售收入	11.51	0.99	2020
合计	--	**25.82**	**2.20**	--

资料来源：公司提供

（3）土地出让

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全部返还公司，用于平衡公司土地一级开发的前期投入。

2018年4月湘潭高新区出让90亩商住用地，单价为757万元/亩，公司将2018年底高新区财政局返还的土地出让收益5.07亿元计入营业外收入和其他收益。未来随着湘潭高新区配套设施不断完善，预计未来公司获得的土地出让收益返还或有所上升。

（4）贸易业务

公司贸易业务由新设子公司彰德贸易负责。公司以销定采，贸易品种包括无缝钢管、线材、焦炭和进口矿石。彰德贸易供应商为上海华菱国际贸易有限公司（进口矿）、湖南华菱湘潭钢铁有限公司（板材、进口矿、焦炭）和阳春新钢铁有限责任公司（线材），客户为上海华菱国际贸易有限公司（板材）、湖南华菱湘潭钢铁有限公司（进口矿、线材）和阳春新钢铁有限责任公司（进口矿、焦炭）。彰德贸易成立时间较短，目前供应商和客户集中度较高。2018年和2019年1~3月，彰德贸易实现收入38.79亿元和8.34亿元，无缝钢管、线材、冶金焦炭和进口矿石销售额分别占贸易收入的8%、25%、48%和19%。2019年彰德贸易将通过新增建材等价格透明度相对较低的贸易品种增加利润。

付款条件方面，公司在向供应商支付首款的 3 个工作日之前，预收客户货款。在向供应商支付首款后的 5 个工作日内，公司与客户办理首次结算并开具增值税专用发票，金额为全部货款的 85%—90%。在向供应商支付尾款后的 5 个工作日内，公司与客户办理尾款结算，并根据剩余货款开具增值税专用发票。2018 年底，彰德贸易无应收账款及应付账款余额。

彰德贸易自成立以来业务发展快，对公司收入影响大，但利润空间较小。

3. 未来发展

公司为湘潭高新区重要的基础设施建设主体，未来将继续根据政府发展规划，依托土地资源，推进基础设施建设。除吸引优质企业入园受让土地外，公司还将依托子公司彰德贸易、高科置业和高科物业大力发展贸易、商业性房地产和物业管理等业务，进行市场化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年财务报表由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。2018 年 3 月公司合并范围新增彰德贸易。彰德贸易纳入合并范围对营业收入的影响较大。

截至 2018 年底，公司资产总额 335.28 亿元，所有者权益 176.59 亿元。2018 年，公司实

现营业收入 43.01 亿元，利润总额 6.19 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 332.96 亿元，所有者权益 177.04 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.49 亿元，利润总额 0.45 亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额335.28亿元，同比增长4.66%；从构成看，流动资产和非流动资产分别占93.60%和6.40%，公司资产以流动资产为主。

表 8　2017~2019 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.28	2.90	0.66	0.20	1.33	0.40
其他应收款	39.44	12.31	47.92	14.29	46.99	14.11
存货	246.43	76.92	255.19	76.11	255.77	76.82
流动资产	**300.86**	**93.91**	**313.82**	**93.60**	**311.43**	**93.53**
可供出售金融资产	5.54	1.73	5.54	1.65	5.54	1.66
长期股权投资	4.85	1.51	5.10	1.52	5.10	1.53
投资性房地产	2.73	0.85	2.62	0.78	2.62	0.79
在建工程	4.65	1.45	6.52	1.94	6.59	1.98
非流动资产	**19.49**	**6.08**	**21.46**	**6.40**	**21.53**	**6.47**
资产合计	**320.36**	**100.00**	**335.28**	**100.00**	**332.96**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 313.82 亿元，同比增长 4.31%，主要由其他应收款（占 15.27%）和存货（占 81.32%）构成。

2018 年底，公司货币资金 0.66 亿元，受偿还有息债务影响同比大幅下降，其中受限资金 0.56 亿元（定期质押存款等）。

2018 年底，公司其他应收款 47.92 亿元，同比增长 21.50%，以和政府机关及湘潭平台企业的往来款为主。账龄方面，1 年以内的占 56.44%，1—2 年的占 13.92%，2—3 年的占 17.62%，3 年以上的占 12.02%。公司其他应收款前五名欠款人合计占余额的 87.66%，集中度较高。欠款单位对公司资金占用明显。

表 9　2018 年底公司其他应收款余额前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
湘潭高新科技园区开发有限公司	21.73	45.31	往来款
湘潭高新科技企业加速器发展有限公司	12.06	25.15	往来款
湘潭九华经济建设投资有限公司	3.60	7.51	往来款
湘潭市高新区财政局	2.74	5.71	往来款
湘潭高新区征地拆迁事务所	1.91	3.98	往来款
合计	**42.05**	**87.66**	**--**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 255.19 亿元，同比增长 3.55%，包括 85.04 亿元开发成本（二桥北棚改项目等）和 170.15 亿元开发产品（库存土地）。公司库存土地共 166 宗，总面积 939.69 万平方米，受限土地余额 70.69 亿元。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产21.46亿元，同比增长10.08%，主要系在建工程有所增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占25.81%）、长期股权投资（占23.76%）、投资

性房地产（占12.22%）和在建工程（占30.38%）构成。

2018年底，公司可供出售金融资产5.54亿元，同比基本稳定，主要为对基础设施公司的股权投资等；公司长期股权投资5.10亿元，同比增长5.13%，系公司对湘潭智造谷产业投资管理有限责任公司追加投资；公司在建工程6.52亿元，同比增加40.17%，主要系跟踪期内公司对道路等基础设施建设项目新增投资所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 332.96 亿元，较 2018 年底略有下降，流动资产和非流动资产分别占 93.53%和 6.47%。

总体看，跟踪期内，公司资产有所增长，各科目变动不大，资产中以土地为主的存货和其他应收款占比较大，高新区平台企业对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益176.59亿元，同比增长3.47%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占8.09%、76.00%和13.52%。实收资本和资本公积较2017年底均无变化。

截至2019年3月底，公司所有者权益177.04亿元，较2018年底基本稳定。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额158.69亿元，同比增长6.01%，其中流动负债和非流动负债分别占57.20%和42.80%，跟踪期内公司负债结构中流动负债占比上升。

2018年底，公司流动负债90.78亿元，同比增长13.04%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由预收账款（占20.28%）、其他应付款（占50.12%）和一年内到期的非流动负债（占19.74%）构成。

2018年底，公司预收账款18.41亿元，同比增长32.02%，主要系高新区管委会预付公司基础设施建设款所致；公司其他应付款45.50亿元，同比增长31.79%，主要系公司新增与高新区财政局、基础设施公司等公司的往来款所致；公司一年内到期的非流动负债17.92亿元，由一年内到期的长期借款13.92亿元和一年内到期的应付债券4.00亿元构成。

2018年底，公司非流动负债67.91亿元，同比基本稳定，主要由长期借款（占26.25%）和应付债券（67.37%）构成。

2018年底，公司长期借款17.83亿元，同比下降37.31%，以抵押借款为主；公司应付债券45.75亿元，同比增长14.69%，包括“13湘潭高新债/PR湘高新”“14湘潭高新债/PR湘潭新”“16湘潭高新PPN001”“16湘潭高新PPN002”“17湘潭高新MTN001”和“18湘潭高新PPN001”。

2019年3月底，公司负债总额155.92亿元，较2018年底基本稳定。2019年3月底，公司其他应付款56.15亿元，主要系公司新增与高新区财政局往来款所致。公司流动负债和非流动负债分别占60.15%和39.85%，流动负债占比有所上升。

截至2018年底，公司全部债务82.90亿元，同比下降8.98%，其中短期债务和长期债务分别占23.30%和76.70%，短期债务占比略有下降，公司有息债务仍以长期债务为主。截至2019年3月底，公司全部债务75.98亿元，较2018年底下降8.34%，短期债务和长期债务占比分别为23.93%和76.07%。

表 10　2017—2019 年 3 月底公司全部债务情况

（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	23.27	19.32	18.18
长期债务	68.33	63.58	57.80
全部债务	91.60	82.90	75.98
资产负债率	46.72	47.33	46.83
长期债务资本化比率	28.59	26.47	24.61
全部债务资本化比率	34.93	31.95	30.03

资料来源：审计报告，联合资信整理

从债务负担指标看，2018年公司资产负债率有所上升，长期债务资本化比率和全部债务

资本化比率同比有所下降，2018年底上述三项指标分别为47.33%、26.47%和31.95%。2019年3月底，上述三项指标分别为46.83%、24.61%和30.03%，较2018年底进一步下降。

从期限结构来看，若投资者选择在2021年回售公司发行的“16湘潭高新PPN001”“16湘潭高新PPN002”和“18湘潭高新PPN001”，2021年公司共需偿还债券本金37.40亿元。

总体来看，跟踪期内公司债务规模有所下降，2021年或面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入43.01亿元，同比增长133.22%，主要系公司新增贸易收入所致，营业成本同比增长186.31%，大于营业收入增幅。

期间费用方面，2018年，公司期间费用合计0.19亿元，同比有所增长，主要系公司管理费用（工资）增长所致。2018年，受营业收入大幅上升影响，公司期间费用占营业收入比重下降至0.43%。

2018年，公司营业利润4.58亿元，同比下降3.15%，受贸易业务毛利率较低影响，公司营业利润率大幅下降至2.59%。

2018年，公司实现营业外收入1.64亿元，其他收益3.47亿元，主要为土地出让收益返还。2018年，公司实现利润总额6.19亿元，同比下降4.70%，非经常性损益是利润总额的重要补充。

2019年1—3月，公司实现营业收入8.49亿元，营业利润0.45亿元，实现其他收益0.45亿元（债务重组利得和基础设施补贴等），利润总额0.45亿元。

表 11　近年公司盈利情况

（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
营业收入	18.44	43.01	8.49
营业利润	4.73	4.58	0.45
利润总额	6.50	6.19	0.45
净利润	5.58	5.92	0.45
营业利润率	20.36	2.59	0.40
总资本收益率	2.15	2.28	--
净资产收益率	3.27	3.35	--

资料来源：审计报告，联合资信整理.

从盈利能力指标看，受全部债务规模下降影响，跟踪期内公司净资产收益率和总资本收益率均略有上升，2018年分别为3.35%和2.28%。

总体来看，公司盈利能力偏弱，非经常性损益是公司利润的重要补充。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入量有所下降，2018年为58.54亿元。2018年公司销售商品、提供劳务收到现金27.92亿元，同比有所下降，主要为贸易业务客户支付的货款。2018年公司收到其他与经营活动有关的现金30.62亿元，主要以收到与高新区财政局和基础设施公司等单位的往来款为主。

2018年公司经营活动现金流出51.54亿元，同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付现金30.47亿元，包括贸易业务支付给供应商的货款以及对基础设施建设的持续投入。支付其他与经营有关的现金19.72亿元，仍以与湘潭高新科技园区开发有限公司和加速器公司等往来款为主。2018年公司经营活动现金净流量为7.00亿元，较2017年下降明显。

从现金收入比看，2018年，公司现金收入比为64.91%，同比有所下降，主要系彰德贸易将收取的票据直接支付货款，收取货款未反映在销售商品、提供劳务收到的现金所致。

表 12　近年公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	61.95	58.54
经营活动现金流出量	46.19	51.54
经营活动现金流量净额	15.76	7.00
投资活动现金流量净额	-1.00	-1.36

筹资活动现金流量净额	-16.15	-9.86
现金收入比	197.04	64.91

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理。

投资活动方面，跟踪期公司投资活动现金流入量较小，投资活动现金净流出1.36亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入24.12亿元，同比有所下降，以取得借款和发行债券收到的现金为主。2018年，公司筹资活动现金流出33.99亿元，支付其他与筹资活动有关的现金主要为存入定期存款。公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.86亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为8.47亿元，投资活动现金流量净额为-0.07亿元；筹资活动现金流量净额为-7.73亿元。公司经营活动现金净流量虽较2017年显著下降但仍表现为净流入。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所下降，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来投资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018年底公司流动比率和速动比率均同比下降，分别为345.70%和64.59%，公司速动比率处于较低水平；2018年，公司经营现金流动负债比为7.71%，同比有所下降，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。总体看，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA略有下降，为6.30亿元。2018年全部债务/EBITDA为13.15倍，较上年有所下降。

截至2018年底，公司对外担保余额47.84亿元，担保比率27.09%，被担保方为基础设施公司、高新经建投公司、加速器公司、湘潭高新区高科投资有限公司和湘潭高新科技园区开发有限公司等，目前被担保公司经营正常。公司对外担保规模较大，具有一定的或有负债风险。

截至 2018 年底，公司取得银行及金融机构授信额度为 90.74 亿元，已使用授信额度 85.08 亿元，未使用额度 5.66 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到湘潭市和管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额为 312.40 亿元，同比增长 4.12%。母公司资产占合并口径资产总额的 93.18%。其中，流动资产为 289.88 亿元。从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成。非流动资产为 22.52 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

截至 2018 年底，公司母公司所有者权益为 176.60 亿元，同比增长 3.29%。其中，实收资本和资本公积合计占 84.08%。

截至 2018 年底，公司母公司负债总额为 135.80 亿元，同比增长 5.24%。公司母公司 2018 年底资产负债率为 43.47%，同比上升 0.46 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 0.77 亿元，占合并口径营业收入的 1.79%。营业成本为 0.10 亿元。公司母公司 2018 年净利润为 5.62 亿元，主要为计入其他收益和营业外收入的政府补贴。

总体看，公司母公司资产总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入的贡献很小。

十、存续债券偿债能力

“14湘潭高新债/PR湘潭新”募投项目为加速器项目。根据《湘潭高新区科技企业加速器建设项目可行性研究报告》，加速器项目经过24个月的建设期，于2014年7月至10月科技企业可入驻，科技企业入驻后厂房租金收入为加速器项目主要的收益来源。“14湘潭高新债/PR湘潭新”发行后15年内，加速器项目将产生营业收入38.86亿元，实现净利润14.25亿元，实现现金净流入16.85亿元。

截至 2019 年 3 月底公司尚未取得租金收入，项目收益未达预期，联合资信将持续关注

加速器项目的收益实现情况。

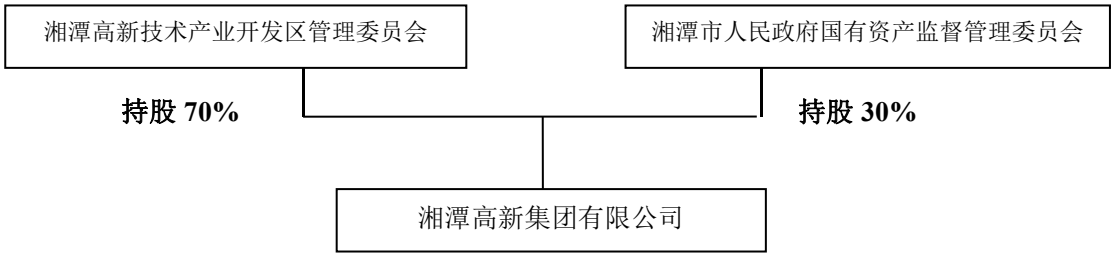
2018年，公司经营活动现金流入量为“14湘潭高新债/PR湘潭新”和“17湘潭高新MTN001”待偿还本金（共9.80亿元）的5.97倍；经营活动净现金流为存续债券待偿还本金的0.71倍；EBITDA为待偿还本金的0.64倍。

公司经营活动现金流入量为单年最大偿付本金5亿元的11.71倍；经营活动净现金流为单年最大偿付本金的1.40倍；EBITDA为单年最大偿付本金的1.26倍。公司经营活动现金流入量对待偿还本金的保障能力较好，EBITDA和经营活动现金净流量对单年最大偿付本金的保障能力较好。

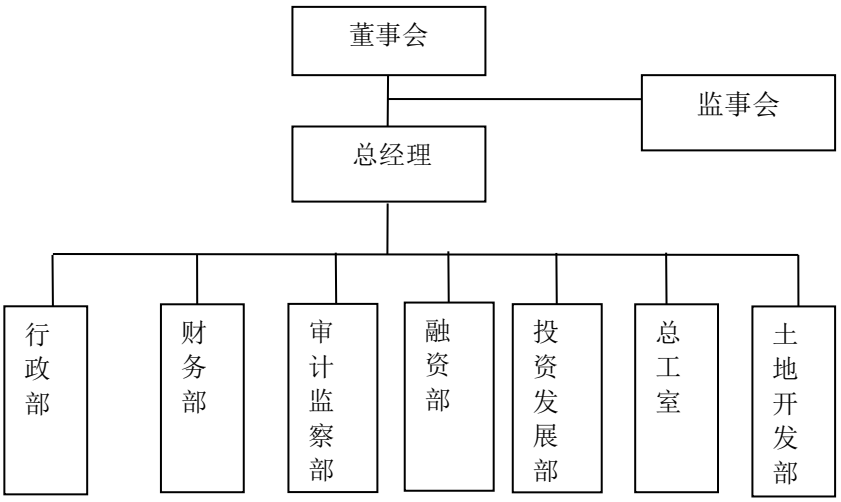
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“14湘潭高新债/PR湘潭新”和“17湘潭高新MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况表

序号	子公司名称	公司持股比例	业务性质
1	湘潭高科置业有限公司	100.00%	房地产开发
2	湘潭高科物业管理有限公司	100.00%	物业管理
3	湘潭高新城市棚户区改造有限公司	100.00%	基础设施建设投资
4	湖南彰德金属材料有限公司	100.00%	贸易

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.63	9.28	0.66	1.33
资产总额(亿元)	306.27	320.36	335.28	332.96
所有者权益(亿元)	171.58	170.67	176.59	177.04
短期债务(亿元)	20.50	23.27	19.32	18.18
长期债务(亿元)	70.19	68.33	63.58	57.80
全部债务(亿元)	90.69	91.60	82.90	75.98
营业收入(亿元)	31.35	18.44	43.01	8.49
利润总额(亿元)	6.87	6.50	6.19	0.45
EBITDA(亿元)	6.98	6.61	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	-0.28	15.76	7.00	8.47
财务指标				
存货周转次数(次)	0.12	0.06	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.13	--
现金收入比(%)	34.55	197.04	64.91	28.67
营业利润率(%)	14.15	20.36	2.59	0.40
总资本收益率(%)	2.24	2.15	2.28	--
净资产收益率(%)	3.38	3.27	3.35	--
长期债务资本化比率(%)	29.03	28.59	26.47	24.61
全部债务资本化比率(%)	34.58	34.93	31.95	30.03
资产负债率(%)	43.98	46.72	47.33	46.83
流动比率(%)	451.22	374.64	345.70	332.06
速动比率(%)	88.42	67.78	64.59	59.34
经营现金流动负债比(%)	-0.44	19.62	7.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	0.94	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.99	13.85	13.15	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计;2.其他流动负债（短期融资券）调整计入短期债务

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　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 4-3　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