

# 信用等级公告

联合〔2020〕1600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  
二〇二〇年六月十五日



## 湘潭高新集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
14 湘潭高新债/PR 湘潭新	AA	稳定	AA	稳定
17 湘潭高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 湘潭高新债/PR 湘潭新	12 亿元	2.40 亿元	2021/02/25
17 湘潭高新 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/12/06

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020 年 6 月 15 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

### 评级观点

湘潭高新集团有限公司(以下简称“公司”)是湘潭高新技术产业开发区(以下简称“湘潭市高新区”)主要的基础设施建设主体,跟踪期内持续得到湘潭市和湘潭高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“湘潭市高新区管委会”)在政府补助和资产划入等方面的支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱、在建自营业项目融资需求高、短期偿债压力较大且 2021 年或将存在债券集中回售压力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。

未来随着公司基础设施建设和土地整理业务逐步推进、贸易、房屋租赁与物业管理等多元化业务不断发展,公司经营规模有望稳定增长。

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. 公司是湘潭市高新区基础设施的重要开发建设主体,跟踪期内,公司基础设施建设和土地出让等核心业务收入大幅增长。
2. 跟踪期内,公司实际控制人由湘潭市高新区管委会变更为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”),并持续得到当地政府在政府补助和资产注入方面的支持。

### 关注

1. 跟踪期内,湘潭市基建投资规模显著下滑,地方债务负担重。

分析师: 张丽 迟腾飞

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

2. 公司资产以存货和其他应收款为主, 存货中土地资产规模大, 其变现能力受区域土地市场行情影响; 湘潭市高新区内其他平台对公司资金占用明显, 公司资产流动性较弱。
3. 跟踪期, 公司短期偿债压力较大, 2021年或将存在债券回售压力。
4. 公司在建及拟建项目规模较大, 未来面临一定投融资压力。
5. 公司担保余额大, 面临一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	9.28	0.66	2.60	8.24
资产总额(亿元)	320.36	335.28	346.74	347.58
所有者权益(亿元)	170.67	176.59	202.61	204.56
短期债务(亿元)	22.75	18.87	26.80	27.38
长期债务(亿元)	68.33	63.58	55.23	58.51
全部债务(亿元)	91.08	82.45	82.03	85.89
营业收入(亿元)	18.44	43.01	20.70	8.89
利润总额(亿元)	6.50	6.19	6.89	2.60
EBITDA(亿元)	6.61	6.30	7.00	--
经营性净现金流(亿元)	15.76	7.00	11.13	3.16
营业利润率(%)	20.36	2.59	16.34	29.61
净资产收益率(%)	3.27	3.35	2.97	--
资产负债率(%)	46.72	47.33	41.57	41.15
全部债务资本化比率(%)	34.80	31.83	28.82	29.57
流动比率(%)	374.64	345.70	352.07	371.85
速动比率(%)	67.78	64.59	53.12	63.17
现金收入比(%)	197.04	64.91	31.42	102.88
经营现金流动负债比(%)	19.62	7.71	12.90	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.04	0.10	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.19	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	13.08	11.72	--
公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	300.03	312.40	330.01	332.10
所有者权益(亿元)	170.98	176.60	202.33	204.29
全部债务(亿元)	85.60	77.65	77.43	80.30
营业收入(亿元)	17.96	0.77	10.71	8.85
利润总额(亿元)	6.45	5.80	6.51	2.61
资产负债率(%)	43.01	43.47	38.69	38.49
全部债务资本化比率(%)	33.36	30.54	27.68	28.22
流动比率(%)	436.04	404.96	407.39	429.47
经营现金流动负债比(%)	31.99	11.57	15.26	--

注: 2020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

## 评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 湘潭高新债/PR 湘潭新、17 湘潭高新 MTN001	AA	AA	稳定	2019.06.19	张丽 任黛云	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 湘潭高新 MTN001	AA	AA	稳定	2017.06.13	王存 任黛云	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 湘潭高新债/PR 湘潭新	AA	AA	稳定	2014.01.13	高凡 王冰	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介(2010年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据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 2020 年跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）关于湘潭高新集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续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

跟踪期内，公司股权结构发生变更。根据 2019 年 11 月 15 日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”）发布的《关于高新集团股权重组有关工作的通知》，将湘潭高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“湘潭市高新区管委会”）持有公司的 13.03% 股权无偿划转至湘潭市国资委，将湘潭市高新区管委会持有公司的 12% 股权无偿划转至湘潭交通发展集团有限公司（以下简称“湘潭交通”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.28 亿元，湘潭市高新区管委会、湘潭市国资委和湘潭交通分别持股 45.00%、43.00% 和 12.00%，其中湘潭交通为湘潭市国资委 100% 控股企业，公司实际控制人由湘潭市高新区管委会变更为湘潭市国资委。跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 346.74 亿元，所有者权益 202.61 亿元。2019 年，公司实现营业收入 20.70 亿元，利润总额 6.89 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 347.58 亿元，所有者权益 204.56 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.89 亿元，利润总额 2.60 亿元。

公司注册地址：湖南省湘潭市高新区芙蓉中路 18 号科技大厦 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，公司由联合资信评级的存续债券包括“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”和“17 湘潭高新 MTN001”，债券余额合计 7.40 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	2.40	2014-02-25	7	8.16
17 湘潭高新 MTN001	5.00	2017-12-06	5	6.90
合计	7.40	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”募集资金 12.00 亿元，全部用于湘潭市高新区科技企业加速器项目（以下简称“加速器项目”）建设以及周边小区道路、停车场及绿化、亮化等配套设施建设，截至 2020 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。该债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3—7 年末每年分期还本 20%，跟踪期内公司已按约定还本付息。截至跟踪日，“14 湘潭高新债/PR 湘潭新”债券余额 2.40 亿元。

“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 2020 年 3 月底，募集资金已按照计划使用完毕。跟踪期内公司已按时付息。

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济

增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为

6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对

欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上

服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下

降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金



融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日,一年期LPR报价二次下调30个基点,至3.85%;五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2月底,央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率0.25个百分点;3月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短时间内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内

外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济V字形反转难以实现,全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的基础上,首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务,表示要坚定实施扩大内需战略,维护经济发展和社会稳定大局,为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,实施老旧小区改造,加强传统基础设施和新型基础设施投资,促进传统产业改造升级,扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关,加快落实各项政策,推进减税降费,降低融资成本和房屋租金,提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力,促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明,未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到,由于中国宏观杠杆率较高,政府和企业部门债务负担本来已经较重,政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险,上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束,难以大规模扩张,宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业与区域经济

### 1. 基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

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

#### (2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或

展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

来源：联合资信整理

### （3）行业发展

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

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，

“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

公司是湘潭市高新区重要的基础设施开发建设主体，跟踪期内，湘潭市及湘潭市高新区经济持续增长，湘潭市高新区一般公共预算收入同比基本保持稳定，湘潭市政府债务负担重。

#### （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，拥有湘潭市高新区、湘潭市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公路、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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年湘潭市实现地区生产总值2257.6亿元，同比增长7.6%。按常住人口计算，2019年湘潭市人均地区生产总值78575元，同比增长7.0%。

从产业结构来看，2019年湘潭市三次产业

结构为 6.4:49.3:44.3。第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高 0.1 个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为 41.0%，比上年下降 0.4 个百分点；高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为 37.8%，比上年提高 4 个百分点。

从固定资产投资来看，2019 年，全市固定资产投资（不含农户）比上年增长 11.2%，分投资方向看，民生投资增长 10.9%；生态投资增长 22.0%；基础设施投资下降 17.5%；高新技术产业投资增长 52.2%；工业技改投资增长 36.6%。

财政收入方面，根据湘潭市财政局公布的数据，2019 年，湘潭市全市完成财政总收入（不含基金）200.00 亿元，为年初预算的 87.41%，比上年减少 14.84 亿元，同比下降 6.91%，其中地方收入完成 115.5 亿元，为年初预算的 87.22%，比上年减少 10.76 亿元，同比下降 8.52%。2019 年，湘潭市全面落实减税降费政策，直接影响税收减收 23.8 亿元，是未能实现年初预算目标的主要因素。2019 年底，湘潭市政府债务余额为 523.80 亿元（债务限额为 524.09 亿元），其中，一般债务余额为 213.48 亿元，专项债务余额为 310.32 亿元。

## （2）湘潭市高新区概况

2009 年 3 月，湘潭市高新区经国务院批准升级为国家级高新区。湘潭市高新区面积为 46.79 平方公里，下辖板塘乡、双马镇。湘潭市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。

根据湘潭市人民政府官网信息，2019 年，湘潭市高新区全年园区实现技工贸收入 1355 亿元，同比增长 15%；完成工业总产值 869 亿元，同比增长 12%；实现规模工业增加值 183 亿元，同比增长 9%；完成固定资产投资 261 亿元，同比增长 13%；完成重点项目投资 46.9

亿元；完成高新技术产值 582.3 亿元，同比增长 26.7%，经济运行稳中有进。

根据湘潭市高新区财政局出具的文件，2019 年，湘潭市高新区实现一般公共预算收入 13.93 亿元，同比增长 2.11%。

## 六、基础素质分析

**公司是湘潭市高新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司实际控制人变更为湘潭市国资委，并继续得到湘潭市政府和湘潭市高新区管委会的有力支持。**

公司为湘潭市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“彰德金属”）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。

目前，湘潭市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（以下简称“高新科技园”）和湘潭高新经济建设投资有限公司（以下简称“高新经建投”，目前公司持有其 46% 股权）。高新科技园成立最早，在湘潭市高新区升级为国家级高新区之前从事园区开发建设，目前城投业务逐渐萎缩，主要进行前期业务收尾和市场化转型工作。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“湘潭基础设施”）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，公司在湘潭市高新区基础设施建设业务领域地位突出。

跟踪期，湘潭市及湘潭市高新区政府在财政补贴和资产注入方面给予公司较大支持。（1）2019 年，公司共获得政府补助（包括产业扶持资金和基础设施建设补助）3.40 亿元，其中 1.60

亿元计入“营业外收入”，1.80亿元计入“其他收益”。(2)2019年9月，根据潭高函(2019)33号，湘潭市高新区管委会将其持有的高新经建投46%的股权无偿划转给公司，该股权作价20.00亿元，计入公司“资本公积”科目。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:914303007506124959)，截至2020年4月16日，公司本部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，公司根据最新的股权结构对章程进行了修订，湘潭市国资委合计持有公司55%股权。根据公司章程，公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，公司股东会由公司股东按照出资比例行使表决权，表决应由代表二分之一以上表决权的股东表决通过。同时，公司新任命副总经理1名。

赵熙微先生，1983年4月出生，大学学历。历任湘潭市双马工业园投资有限公司办事员；湘潭市高新区建设局综合管理科科长；湘潭市高新区建设局副局长；湘潭市高新区城乡建设管理局副局长。现任公司副总经理。

除上述事项外，跟踪期内公司管理架构和管理制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1、经营概况

公司是湘潭市高新区重要的基础设施建设主体，2019年贸易收入下降、新增基础设施建设和土地出让收入，公司收入规模同比大幅下降，收入结构调整以基础设施建设、土地出让和贸易收入为主，综合毛利率随之大幅增长。

跟踪期内，公司实现营业收入20.70亿元，同比大幅下降51.88%，主要系公司贸易收入大幅下降所致。2019年，公司实现基础设施建设收入3.38亿元，较2018年增加3.38亿元，主要系2019年工程结算量增加；2019年公司实现6.63亿元土地出让收入，较2018年增加6.63亿元；房地产业务实现收入1.83亿元，同比大幅下降53.90%，主要系前期销售项目已进入收尾阶段；公司贸易收入8.83亿元，较2018年大幅下降77.24%，主要系公司改变经营策略，贸易量下降所致；公司其他业务收入规模较小。

从毛利率看，2019年公司综合毛利率为16.64%，同比大幅增长13.97个百分点，主要系收入结构调整所致。跟踪期内，房地产业务毛利率为34.54%，同比大幅上升12.12个百分点，主要系2019年房地产业务收入中毛利较高的房产租赁收入占比有所增加。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.89亿元，主要为土地出让收入。2020年1—3月，公司毛利率进一步提升至30.03%。

表4 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	--	--	--	3.38	16.34	12.72	--	--	--
房地产业务	3.97	9.23	22.42	1.83	32.03	34.54	0.17	1.91	83.71
土地出让	--	--	--	6.63	8.84	37.70	8.70	97.86	29.14
贸易收入	38.79	90.19	0.05	8.83	42.65	0.06	--	--	--
其他业务	0.25	0.58	100.00	0.03	0.14	100.00	0.02	0.22	100.00
合计	43.01	100.00	2.67	20.70	100.00	16.64	8.89	100	30.03

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

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设业务

公司受湘潭市高新区管委会委托负责区内道路建设和棚户区改造，跟踪期内，公司基础设施建设收入大幅增长；公司在建项目投资规模较大，公司未来存在一定投资支出压力。

公司与湘潭市高新区管委会签订基础设施建设回购协议，公司负责筹措建设资金，湘潭市高新区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，湘潭市高新区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。湘潭市高新区管委会一般在2年之内付清回购款。

2019年公司确认基础设施建设收入3.38亿元，截至目前，已全部回款。

表5 截至2020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	17.01	2020.06
二大桥交通优化及环境综合治理	5.64	0.87	2020.12
五大桥交通优化及环境综合治理	1.62	1.41	2021.06
创业路	1.50	0.97	2021.06
晓塘路综合提质改造	0.70	0.39	2021.06
芙蓉大桥东、西匝道工程	0.42	0.41	2020.12
二桥北片区棚户区改造项目	22.03	17.90	2020.12
高新企业加速器项目	10.56	10.56	2016.12
<b>合计</b>	<b>59.60</b>	<b>49.52</b>	--

注：高新企业加速器项目前期由公司进行建设，后续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，公司持股46.70%)进行建设，目前加速器项目已完工但尚未决算，上表中高新企业加速器项目总投资额为公司负责部分总投资额，非整个项目总投资额  
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建基础设施建设项目合计总投资59.60亿元，已完成投资49.52

亿元，公司未来存在一定投资支出压力。

### (2) 房地产业务

公司房地产业务包括安置房建设、商业地产开发和房产租赁，其中安置房项目受高新区管委会委托建设，目前基本完工回款，在建安置房投资规模不大；投资性房地产每年可为公司带来稳定的租金收入，但在建租赁物业投资压力较大，未来收益实现受项目建设进度、园区招商引资等情况影响大。

#### 安置房建设

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。

公司已完工的安置房项目包括茶园安置区、板塘安置区和双马安置区等7个项目。截至2020年3月底，公司已累计实现安置房销售收入11.20亿元，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2020年6月底完工。

表6 截至2020年3月底公司主要安置房项目  
(单位: 亿元)

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	1.80	1.88	2.21
双马安置区一期	1.27	1.36	1.67
茶园安置区一期	1.30	1.31	1.62
板塘安置区一期	0.60	0.77	0.84
西塘安置区一、二期	2.60	2.54	2.63
邓桥安置区一期	1.07	1.37	1.46
五一安置区	0.65	0.79	0.78
<b>合计</b>	<b>9.29</b>	<b>10.03</b>	<b>11.20</b>
在建项目	投资总额	已投资金额	完工时间
新造安置区	1.13	0.68	2020.06

注：尾差系四舍五入所致；以上项目的总投资额为概算总投资额，与实际投资额有偏差  
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司应收安置房补助共计6.36亿元，累计已收到3.47亿元，并确认为安

置房销售收入。

### 商业地产开发

公司商业地产项目为花漾年华一期项目，该项目总投资2.98亿元，已全部完成投资。总建筑面积约6.60万平米，可容纳1000余户居民生活。该项目平均售价6200元/平方米。截至2020年3月底，公司已累计实现销售收入2.09亿元，销售款项均已收回，花漾年华一期项目剩余20套人才引进住房（合计面积1527平米）、18套商铺（合计面积约3800平米）和355个车位（均价7万）未销售，预计可实现销售收入0.65亿元。

表7 截至2020年3月底公司在建房地产项目  
(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	6.00	1.48	2020.03—2022.03

资料来源: 公司提供

截至2020年3月底，公司在建商业房地产项目为花漾年华二期，投资总额6.00亿元，已投资1.48亿元。

### 投资性房产出租

截至2020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，账面原值3.46亿元，在“投资性房地产”中核算。湘潭市高新区管委会对上述物业进行统一定价，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。

2019年公司取得租金收入0.67亿元，同比增长21.82%，已全部回款，2019年1—3月，公司取得租金收入0.17亿元。

截至2020年3月底，公司2个主要建设项目预计总投资18.63亿元，已累计投资3.11亿元，未来投资压力较大。

表8 截至2020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	2.12	2021.12
湘潭高新区机器人产业园	厂房出租及出售收入	11.51	0.99	2021.12
合计	--	18.63	3.11	--

资料来源: 公司提供

### (3) 土地出让

跟踪期内，公司土地出让收入大幅增长，公司账面拥有大量库存土地，未来可随着区域内土地市场行情出让获取收益返还。

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。

2019年湘潭市高新区出让486.35亩商住用地，单价为33.58万元/亩；出让667.5亩工业用地，单价为22.41万元/亩。2019年公司实现6.63

亿元土地出让收入（含以前年度整理、出让土地），2020年一季度公司土地出让收入8.70亿元，已全部收到回款。

截至2019年底，公司库存土地165宗，总面积933.17万平方米，账面价值169.91亿元，均属于未来可整理、出让土地。未来随着湘潭市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

公司贸易业务以销定采，毛利很低，跟踪期内，公司主动调整经营策略，贸易业务收入大幅下降。



公司贸易业务由子公司彰德金属负责，贸易品种包括无缝钢管、线材、焦炭和进口矿石。彰德金属供应商为上海华菱湘潭钢铁有限公司（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），客户为上海华菱湘潭钢铁有限公司（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）。彰德金属成立时间较短，目前供应商和客户集中度较高。2019年，公司主动调整贸易策略，贸易量下降，彰德金属当年实现收入8.83亿元，同比大幅下降77.24%，其中冶金焦炭、进口矿石和线材销售额分别占贸易收入的26.30%、28.31%、45.39%。

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。2019年底，彰德金属无应收账款及应付账款余额。

### 3. 未来发展

公司为湘潭市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。此外，公司还将积极探索拓展经营范围、开展市场化经营，在已经拓展的贸易业务、房屋租赁和物业管理业务的基础上，积极申报相关专业资质，开展园区市政设施的维修养护经营业务，以市场化经营方式拓展新的利润增长点。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共4家，2019年及2020年一季度，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额346.74亿元，所有者权益202.61亿元。2019年，公司实现营业收入20.70亿元，利润总额6.89亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额347.58亿元，所有者权益204.56亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入8.89亿元，利润总额2.60亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要系长期股权投资大幅增加所致，资产中以土地为主的存货和其他应收款占比较大，土地出让受区域市场行情影响大，高新区平台企业对公司资金占用明显，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额346.74亿元，较上年底增长3.42%；从构成看，流动资产和非流动资产分别占87.60%和12.40%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.66	0.20	2.60	0.75	8.23	2.37
预付账款	9.15	2.73	4.50	1.30	5.05	1.45
其他应收款	47.92	14.29	38.39	11.07	38.08	10.96
存货	255.19	76.11	257.92	74.38	252.77	72.72

流动资产	313.82	93.60	303.75	87.60	304.49	87.60
可供出售金融资产	5.54	1.65	5.59	1.61	5.59	1.61
长期股权投资	5.10	1.52	25.03	7.22	25.03	7.20
在建工程	6.52	1.94	8.19	2.36	8.31	2.39
非流动资产	21.46	6.40	42.99	12.40	43.09	12.40
资产合计	335.28	100.00	346.74	100.00	347.58	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

### 流动资产

2019年底，公司流动资产303.75亿元，较2018年底下降3.21%，主要由其他应收款（占12.64%）和存货（占84.91%）构成。

2019年底，公司货币资金2.60亿元，较2018年底大幅增长291.76%，主要系回收部分往来款项所致，货币资金中受限资金2.50亿元（主要为定期质押存款）。

2019年底，公司预付账款4.50亿元，较2018年底大幅下降50.84%，主要系公司2019年公司贸易业务规模有所下降，预付的贸易采购款随之下降所致。

2019年底，公司其他应收款38.39亿元，较2018年底下降19.88%，主要系收回部分关联方往来款所致；公司其他应收款中，关联方及政府往来性质组合38.17亿元（占99.42%），账龄组合0.22亿元（占0.58%），其中账龄组合合计计提坏账准备0.04亿元。公司其他应收款前五名欠款人合计占余额的90.96%，全部为应收关联方及政府类往来款，集中度高，对公司资金占用明显。

表10 2019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	19.78	51.52	往来款
湘潭高新科技企业加速器发展有限公司	6.76	17.61	往来款
湘潭九华经济建设投资有限公司	3.60	9.38	往来款
湘潭市高新区财政局	3.01	7.83	往来款
湘潭高新滨江路管理有限公司	1.78	4.62	往来款
合计	34.92	90.96	--

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货257.92亿元，较2018年底增长1.07%，包括88.00亿元开发成本（主要为基建投入，包括二桥北棚改项目等）和169.91亿元开发产品（库存土地）。公司库存土地共165宗，总面积933.17万平方米，受限土地余额65.96亿元。

### 非流动资产

2019年底，公司非流动资产42.99亿元，较2018年底大幅增长100.35%，主要系长期股权投资和在建工程有所增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占13.00%）、长期股权投资（占58.22%）和在建工程（占19.04%）构成。

2019年底，公司可供出售金融资产5.59亿元，较2018年底基本稳定，主要为对湘潭基础设施（1.83亿元）、国开精诚（北京）投资基金有限公司（1.50亿元）和湘潭产业发展引导基金（有限合伙）（0.80亿元）等公司的股权投资等；公司长期股权投资25.03亿元，较2018年底增加19.93亿元，主要为湘潭市高新区管委会无偿划入公司的20.00亿元高新建投股权；公司在建工程8.19亿元，较2018年底增长25.56%，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2020年3月底，公司资产总额347.58亿元，较2019年底增长0.24%，流动资产和非流动资产分别占87.60%和12.40%，资产构成和规模较上年底变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本和资本公积构成；公司有息债务

总规模保持稳定，但短期偿债压力较大，2021年或面临较大的集中偿付压力。

#### 所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益202.61亿元，较2018年底增长14.73%，主要来自股权转让。实收资本、资本公积和未分配利润分别占7.05%、76.11%和14.46%；资本公积154.21亿元，较2018年底增加20.00亿元，全部为无偿划入公司的价值20.00亿元高新经建投股权。

截至2020年3月底，公司所有者权益204.56亿元，较2019年底基本稳定。

#### 负债

2019年底，公司负债总额144.14亿元，较2018年底下降9.17%，其中流动负债和非流动负债分别占59.86%和40.14%，流动负债占比有所上升。

2019年底，公司流动负债86.28亿元，较2018年底减少4.96%，主要系预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占7.15%）、预收账款（占7.92%）、其他应付款（占55.62%）和一年内到期的非流动负债（占21.60%）构成。

2019年底，公司短期借款6.17亿元，较2018年底增加5.22亿元，主要为新增的银行抵押借款；公司预收账款6.83亿元，较2018年底下降62.89%，主要系公司预收湘潭市高新区管委会基础设施建设款结转收入所致；公司其他应付款47.99亿元，主要为与关联方往来款项，其他应付款较2018年底下降3.69%，主要系公司往来款项有所减少所致；公司一年内到期的非流动负债18.63亿元，较2018年底增长3.99%，由一年内到期的长期借款14.63亿元和一年内到期的应付债券4.00亿元构成，其中，一年内到期的长期借款主要由5.55亿元信托借款（年利率6.65%~13.50%）、5.12亿元的融资/金融租赁（年利率4.04%~7.22%）和3.53亿元的湘潭市保障性住房投资有限公司借款（年利率4.75%）组成。

2019年底，公司非流动负债57.86亿元，较2018年底下降14.80%，主要由长期借款（占22.84%）和应付债券（72.61%）构成。

2019年底，公司长期借款13.22亿元，较2018年底下降25.86%，主要由4.81亿元信托借款（年利率6.65%~12.25%）和7.53亿元融资/金融租赁（年利率4.04%~7.22%）构成。

2019年底，公司应付债券42.01亿元，较2018年下降8.17%，包括“14湘潭高新债/PR湘潭新”“16湘潭高新PPN001”“16湘潭高新PPN002”“18湘潭高新PPN001”和“17湘潭高新MTN001”。

2020年3月底，公司负债总额143.02亿元，较2019年底基本稳定。2020年3月底，公司其他应付款42.08亿元，较2019年底下降12.32%，主要系往来变动；公司长期借款18.89亿元，较2019年底增长42.96%，主要系公司新增银行借款；公司应付债券39.61亿元，较2019年底下降5.71%。公司流动负债和非流动负债分别占57.25%和42.75%，流动负债占比有所下降。

截至2019年底，公司全部债务82.03亿元，较2018年底下降0.51%，其中短期债务和长期债务分别占32.67%和67.33%，短期债务占比有所上升，公司有息债务仍以长期债务为主。截至2020年3月底，公司全部债务85.89亿元，较2019年底上升4.71%，短期债务和长期债务占比分别为31.88%和68.12%。

表 11 公司全部债务情况

（单位：亿元，%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	18.87	26.80	27.38
长期债务	63.58	55.23	58.51
全部债务	82.45	82.03	85.89
资产负债率	47.33	41.57	41.15
长期债务资本化比率	26.47	21.42	22.24
全部债务资本化比率	31.83	28.82	29.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务负担指标看，2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较2018年底均有所下降，2019年底上述三项指标分别为41.57%、21.42%和28.82%。2020年3月底，上述三项指标分别为41.15%、

22.24%和29.57%，资产负债率较2019年底进一步下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较2019年底有所上升。

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，集中偿还压力大。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，营业利润率大幅上升，非经常性损益是公司利润的重要补充。

2019年，公司实现营业收入20.70亿元，同比减少51.88%，主要系公司贸易收入大幅下降所致，营业成本同比下降58.77%，大于营业收入降幅。公司营业利润率大幅上升13.75个百分点至16.34%。

期间费用方面，2019年，公司期间费用合计0.16亿元，同比有所下降，主要系公司管理费用和销售费用下降所致。2019年，受营业收入大幅下降影响，公司期间费用占营业收入比重上升至0.77%。

2019年，公司实现营业外收入1.87亿元，同比增长14.34%，主要为政府产业扶持资金；其他收益1.80亿元，主要为基础设施建设补助资金。2019年，公司实现利润总额6.89亿元，同比上升11.24%，非经常性损益是利润总额的重要补充。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.89亿元，营业利润2.60亿元，利润总额2.60亿元。

表 12 近年公司盈利情况

(单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
营业收入	43.01	20.70	8.89
营业利润	4.58	5.04	2.60
利润总额	6.19	6.89	2.60
净利润	5.92	6.01	1.95
营业利润率	2.59	16.34	29.61

总资本收益率	2.29	2.11	--
净资产收益率	3.35	2.97	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理。

从盈利能力指标看，跟踪期内公司净资产收益率和总资本收益率均略有下降，2019年分别为2.97%和2.11%。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所增长，公司的收入实现质量一般，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。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入29.50亿元，同比下降49.61%；公司销售商品、提供劳务收到现金6.50亿元，同比下降76.71%，主要为贸易业务收到的货款大幅下降；公司收到其他与经营活动有关的现金22.99亿元，同比下降24.91%，主要以收到与高新区财政局和湘潭基础设施等单位的往来款为主。

2019年公司经营活动现金流出18.37亿元，同比下降64.36%，其中购买商品、接受劳务支付现金4.62亿元，同比大幅下降84.84%，主要系支付供应商贸易货款大幅下降所致；支付其他与经营有关的现金13.14亿元，同比下降33.36%，仍以与高新科技园和加速器公司等往来款为主。2019年公司经营活动现金净流量为11.13亿元，较2018年增长58.97%。

从现金收入比看，2019年，公司现金收入比为31.42%，同比大幅下降，主要系公司部分收入为预收款结转以及彰德金属将收取的票据直接支付货款，部分收取货款未反映在销售商品、提供劳务收到的现金所致。

表 13 近年公司现金流量情况(单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	58.54	29.50
经营活动现金流出量	51.54	18.37
经营活动现金流量净额	7.00	11.13
投资活动现金流量净额	-1.36	-0.92

筹资活动现金流量净额	-9.86	-10.25
现金收入比	64.91	31.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，跟踪期内公司投资活动现金流入量较小，投资活动现金流出1.01亿元，同比下降41.52%，主要系支付道路建设款有所下降所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-0.92亿元，净流出额同比下降32.27%。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入10.88亿元，同比下降54.88%，以取得借款收到的现金为主。2019年，公司筹资活动现金流出21.13亿元，同比下降37.83%，主要为偿还债务本息所支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额为-10.25亿元，净流出额同比增长3.89%。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为3.16亿元，投资活动现金流量净额为-0.12亿元；筹资活动现金流量净额为3.10亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均较弱，考虑到公司是湘潭市高新区重要的基础设施建设平台，能持续得到湘潭市和湘潭市高新区管委会的支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，2019年底公司流动比率较2018年底增加6.37个百分点至352.07%；速动比率较2018年底下降11.47个百分点至53.12%，公司存货规模大，速动比率处于较低水平。2019年，公司经营现金流动负债比为12.90%，同比有所上升，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。2019年及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.10倍、0.30倍。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为7.00亿元，较2018年有所上升。2019年全部债务/EBITDA为11.72倍，较2018年有所下降。

截至2019年底，公司对外担保余额43.08亿元，担保比率21.26%，被担保方为湘潭高新滨

江路管理有限公司、湘潭市保障性住房有限公司、湘潭城乡建设发展集团有限公司和湘潭市保障性住房投资有限公司，被担保公司均为国有控股企业且经营正常；但考虑到公司对外担保规模较大，公司具有一定的或有负债风险。

截至2020年3月底，公司取得银行及金融机构授信额度为110.30亿元，已使用授信额度98.39亿元，未使用额度11.91亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 母公司财务分析

**公司资产和收入主要来自母公司。母公司债务负担较轻，所有者权益稳定性较好，利润总额对政府补助依赖较大。**

2019年底，公司母公司资产总额为330.01亿元，较2018年底增长5.64%。母公司资产占合并口径资产总额的95.18%。其中，流动资产为285.95亿元，主要由存货和其他应收款构成。非流动资产为44.06亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

2019年底，公司母公司所有者权益为202.33亿元，较2018年底增长14.57%。其中，实收资本和资本公积合计占83.27%，所有者权益稳定性较好。

2019年底，公司母公司负债总额为127.68亿元，较2018年底下降5.98%。公司母公司2019年底资产负债率为38.69%，较2018年底下降4.78个百分点。

2019年，公司母公司实现营业收入10.71亿元，占合并口径营业收入的51.75%。公司母公司2019年利润总额为6.51亿元，对计入其他收益和营业外收入的政府补贴依赖较大。

2020年3月底，母公司总资产332.10亿元，所有者权益204.29亿元。2020年1—3月，母公司实现营业收入8.85亿元，利润总额2.61亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

“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2016年企业可入驻，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2020年3月底，加速器项目尚在免租期，公司尚未取得租金收入，募投项目实际收入实现与预测差距较大，联合资信将持续关注加速器项目的收益实现情况。

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“14湘潭高新债/PR湘潭新”和“17湘潭高新MTN001”，债券余额合计7.40亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为上述债券存续待偿本金的3.99倍；经营活动净现金流为存续债券待偿还本金的1.50倍；EBITDA为待偿还本金的0.95倍。

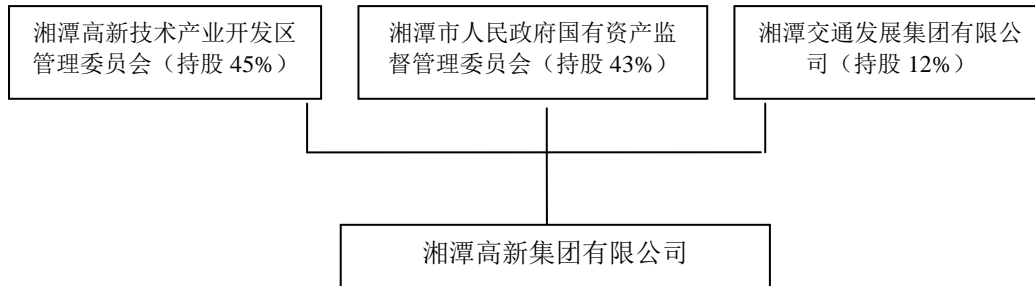
“14湘潭高新债/PR湘潭新”设置本金分期偿付条款，两期债券单年最大偿付本金为5亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为单年最大偿付本金5亿元的5.90倍；经营活动净现金流为单年最大偿付本金的2.23倍；EBITDA为单年最大偿付本金的1.40倍。

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。

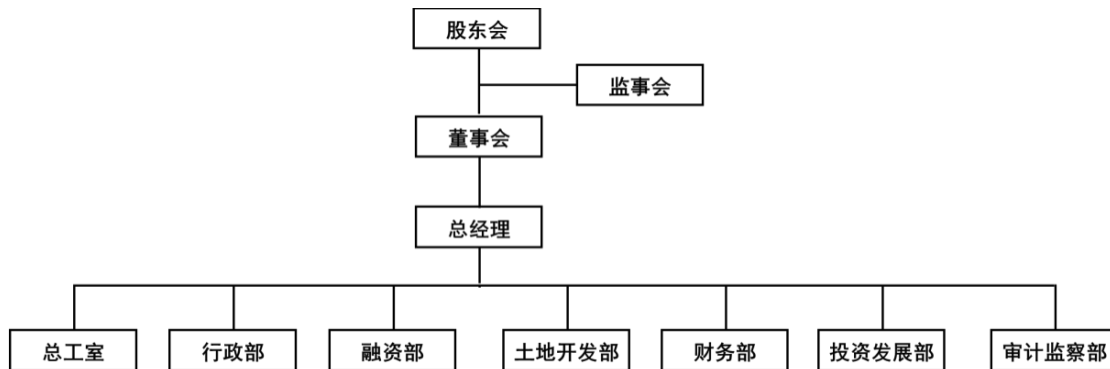
## 十一、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	9.28	0.66	2.60	8.24
资产总额(亿元)	320.36	335.28	346.74	347.58
所有者权益(亿元)	170.67	176.59	202.61	204.56
短期债务(亿元)	22.75	18.87	26.80	27.38
长期债务(亿元)	68.33	63.58	55.23	58.51
全部债务(亿元)	91.08	82.45	82.03	85.89
营业收入(亿元)	18.44	43.01	20.70	8.89
利润总额(亿元)	6.50	6.19	6.89	2.60
EBITDA(亿元)	6.61	6.30	7.00	--
经营性净现金流(亿元)	15.76	7.00	11.13	3.16
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	55.31	65.57	45.34	--
存货周转次数(次)	0.06	0.17	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.06	--
现金收入比(%)	197.04	64.91	31.42	102.88
营业利润率(%)	20.36	2.59	16.34	29.61
总资本收益率(%)	2.16	2.29	2.11	--
净资产收益率(%)	3.27	3.35	2.97	--
长期债务资本化比率(%)	28.59	26.47	21.42	22.24
全部债务资本化比率(%)	34.80	31.83	28.82	29.57
资产负债率(%)	46.72	47.33	41.57	41.15
流动比率(%)	374.64	345.70	352.07	371.85
速动比率(%)	67.78	64.59	53.12	63.17
经营现金流动负债比(%)	19.62	7.71	12.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.19	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	13.08	11.72	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.04	0.10	0.30

注：2020 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



**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.87	0.57	2.54	7.82
资产总额(亿元)	300.03	312.40	330.01	332.10
所有者权益(亿元)	170.98	176.60	202.33	204.29
短期债务(亿元)	21.88	17.77	22.58	22.17
长期债务(亿元)	63.73	59.88	54.85	58.13
全部债务(亿元)	85.60	77.65	77.43	80.30
营业收入(亿元)	17.96	0.77	10.71	8.85
利润总额(亿元)	6.45	5.80	6.51	2.61
EBITDA(亿元)	6.56	5.91	6.62	--
经营性净现金流(亿元)	20.56	8.28	10.71	3.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	55.06	1.18	23.68	--
存货周转次数(次)	0.13	0.00	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.00	0.03	--
现金收入比(%)	196.99	330.86	41.52	102.94
营业利润率(%)	20.34	85.96	30.33	29.75
总资本收益率(%)	5.19	4.28	3.95	--
净资产收益率(%)	3.25	3.18	2.83	--
长期债务资本化比率(%)	27.15	25.32	21.33	22.15
全部债务资本化比率(%)	33.36	30.54	27.68	28.22
资产负债率(%)	43.01	43.47	38.69	38.49
流动比率(%)	436.04	404.96	407.39	429.47
速动比率(%)	93.84	83.09	75.16	89.55
经营现金流动负债比(%)	31.99	11.57	15.26	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.86	1.13	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.06	13.14	11.70	--

注：2020 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

### 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)^(1/(n-1)) - 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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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