跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 979 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持株洲市湘江风光带建设开发有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15湘江建开债/15湘开债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

株洲市湘江风光带建设开发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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 湘江建开债/15 湘开债	15.00 亿元	2015/11/25	7 年	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	0.12	11.04	0.58
资产总额(亿元)	66.80	92.25	104.69
所有者权益(亿元)	44.09	45.31	44.13
短期债务(亿元)	0.00	3.00	11.48
长期债务(亿元)	16.56	39.48	26.06
全部债务(亿元)	16.56	42.48	37.54
营业收入(亿元)	0.94	1.04	1.15
利润总额 (亿元)	0.50	1.01	1.62
EBITDA(亿元)	0.52	1.21	1.86
经营性净现金流(亿元)	-5.54	-13.56	-2.74
营业利润率(%)	9.54	-16.95	5.94
净资产收益率(%)	1.14	2.22	3.67
资产负债率(%)	34.01	50.88	57.84
全部债务资本化比率(%)	27.28	48.39	45.96
流动比率(%)	1644.89	1319.40	300.32
经营现金流动负债比(%)	-139.84	-197.67	-8.00
全部债务/EBITDA(倍)	31.90	35.02	20.17

分析师

陈　茜　黄海伦

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

株洲市湘江风光带建设开发有限公司（以下简称“公司”）是株洲市湘江风光带建设、经营及环境综合治理的重要主体。跟踪期内，株洲市经济持续增长，公司受到政府的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力弱、其他应收款占比较大、土地资产抵押比率高等因素对其信用水平产生不利影响。

跟踪期内，株洲市经济及财政实力持续增长。株洲市政府对公司持续给予有力支持，联合资信对公司评级展望为稳定。

“15 湘江建开债/15 湘开债”设置了本金分期偿还条款。同时，公司以自有的 4 宗土地使用权和株洲市水利建设投资有限公司的 1 宗土地为本期债券提供抵押担保，上述措施能够一定程度上保障本期债券本息偿还的安全性。

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，评级展望为稳定，并维持“15湘江建开债/15湘开债”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，株洲市区域经济和财政收入持续增长，公司外部发展环境良好。
2. 株洲市政府在财政补贴方面给予公司较大支持。
3. “15 湘江建开债/15 湘开债”设置了分期还款安排且以 5 宗土地提供抵押担保，有效降低了公司偿还风险。

关注

1. 公司资产以存货为主，主要为土地资产，抵押比例高。
2. 跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，对资金占用较高。
3. 公司短期债务规模较大，存在一定短期支付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由株洲市湘江风光带建设开发有限公司（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。

株洲市湘江风光带建设开发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株洲市湘江风光带建设开发有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及其实际控制人未发生变化，株洲市湘江建设发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）为公司唯一出资人，公司实际控制人为株洲市国有资产监督管理委员会。截至 2016 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2016 年底，公司下设营销策划部、财务部、工程管理部和综合部 4 个职能部门，无下属子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 104.69 亿元，所有者权益 44.13 亿元。2016 年，公司实现营业收入 1.15 亿元，利润总额 1.62 亿元。

公司注册地址：株洲市芦淞区沿江中路 8 号；公司法人代表：沈平。

三、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，“15湘江建开债/15湘开债”已按期支付利息，公司既往还本付息情况良好。“15湘江建开债/15湘开债”募集资金全部用于株洲清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目，截至2016年底，募集资金已按规定用途使用9.90亿元。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 湘江建开债/15 湘开债	15.00	2015/11/25	7 年	15.00	按年付息，存续期第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%

资料来源：联合资信整理

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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期

的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

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

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、

加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地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拓宽融资渠道等。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融资政策环境。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，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍

是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

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

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域环境

（1）株洲市区域经济

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现株洲市形成了装备制造业、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市2016年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2016年，株洲市全市地区生产总值2512.5亿元，比上年增长7.9%，高于全国平均水平1.2个百分点，与全省平均水平持平。其中，第一产业增加值197.2亿元，增长3.5%；第二产业增加值1363.5亿元，增长6.7%，其中，工业增加值1197.4亿元，增长6.7%；第三产业增加值951.8亿元，增长10.7%。全市三次产业结构由2015年的7.6：57.3：35.1调整为7.8：54.3：37.9，第一产业和第三产业比重分别提升0.2个和2.8个百分点，第二产业比重回落3个百分点。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为3.4%、48.6%和48%。

2016年，株洲市全市固定资产投资（不含农户）2345.8亿元，比上年增长13.5%，高于全国5.4个百分点、低于全省0.3个百分点。其中国有投资941.8亿元，增长50.1%；非国有投资1404亿元，下降2.5%。从投资产业类型看，全市第一产业投资72亿元，增长27.7%；第二产业投资932.8亿元，下降8%，其中，工业投资923.1亿元，下降8.5%；第三产业投资1341亿元，增长34.5%。从投资领域看，基础设施投资752.1亿元，增长40.9%；民生投资199亿元，增长82.6%；生态投资47.8亿元，增长18.3%；高技术产业投资100.6亿元，增长44.5%；战略性新兴产业投资527.6亿元，增长13.5%。全年施工项目3779个，增长10.7%，其中，本年度新开工项目3346个，增长11.6%。全市亿元以上项目443个，比上年增加286个；新开工亿元以上项目262个，比上年增加188个。

2016年，株洲市全市工业增加值1197.4亿元，比上年增长6.7%。其中，规模工业增加值1084.9亿元，比上年增长7.1%，分别高于全国、全省1.1和0.2个百分点。在规模工业中，非公有制企业增加值720.2亿元，增长6.5%。分行

业看，非金属矿物制品业218.6亿元，增长11.4%；轨道交通装备业、汽车及零部件业、航空装备业等三大动力产业增加值197.5亿元，增长4.9%；化学原料及化学制品制造业155.1亿元，增长1%；计算机、通信和其他电子设备制造业89.8亿元，增长12.4%。战略性新兴产业增加值399.2亿元，增长6.9%；高加工度工业增加值518.2亿元，增长9.5%；高新技术产业增加值623.6亿元，增长17.3%；园区规模工业增加值779.8亿元，增长9%。

国务院于2007年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。而株洲市是“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，依托良好的交通环境和雄厚的工业基础，随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，未来株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

5. 政府财力及债务

2014~2016 年，株洲市地区综合财力保持较快增长，2016 年为 471.46 亿元，较上年增长 15.66%。2016 年，株洲市地方可控财力主要由一般预算收入及上级补助收入构成。2016 年，株洲市一般预算收入为 218.16 亿元；其中，税收收入占 48.28%，为 105.32 亿元，非税收收入 112.84 亿元，主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。2016 年，株洲市实现基金收入 75.70 亿元，大幅增长 101.52%，其中土地出让收入占 98.97%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源，但易受到土地出让市场影响，未来稳定性弱。同期，株洲市获得上级补助收入 166.59 亿元，占地方综合财力的 35.33%，株洲市政府财力对上级补助有一定的依赖性。

2016年，株洲市财政总收入和一般预算收入均在湖南省14个地级市（州）中继续保持第2位。一般预算收入是财政收入中最稳定的来源，近年来持续较快增长，为株洲市可控财力的快速增加提供较强保障。整体看，株洲市财政收入快速增长，财政整体实力不断增强。

表2 株洲市2014~2016年财力构成情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	1673823	1913647	2181616
其中：税收收入	891926	1032819	1053196
非税收入	781897	880828	1128420
基金收入	598102	375645	757016
其中：土地类基金收入	231298	344913	749195
上级补助收入	1346541	1692797	1665879
预算外收入	39361	94331	110126
地方综合财力	**3657827**	**4076420**	**4714637**

资料来源：株洲市财政局

株洲市地方政府债务由直接债务及或有债务两部分构成。截至2016年底，株洲市政府全部债务余额543.82亿元，债务率为115.35%，较上年有所下降（2015年为152.77%）。株洲市政府总体债务负担重。

表 3 株洲市全口径地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）政府债务余额	**4654739**	（一）地方公共预算收入	**2181616**
1、一般债务	2497740	1．税收收入	1053196

2、专项债务	2156998	2．非税收入	1128420
（二）或有债务	**1566863**	（二）转移支付和税收返还收入	**1665879**
1、政府负有担保责任的债务	494852	1．一般性转移支付收入	831645
2、政府可能承担一定救助责任的债务	1072011	2．专项转移支付收入	689853
		3．税收返还收入	144381
		（三）国有土地使用权出让收入	**757016**
		1．国有土地使用权出让金	749195
		2．国有土地收益基金	5525
		3．农业土地开发资金	2296
		4．新增建设用地有偿使用费	--
		（四）预算外财政专户收入	**110126**
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**5438170.50**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**4714637**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**115.35%**	

资料来源：联合资信根据株洲市财政局提供的地方政府债务余额及综合财力数据整理

综上所述，跟踪期内，株洲市财政实力不断增强，政府债务率有所下降，但政府债务负担仍重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，股东仍为湘江集团，公司实际控制人为株洲市国有资产监督管理委员会。截至 2016 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司拥有在职职工24人，其中按文化素质分，本科及以上的8人，本科以下的16人；按年龄结构分，30岁以下的占13人，31~50岁的11人。公司员工年龄结构合理，能满足日常工作需要。

3. 政府支持

公司作为株洲市湘江风光带建设主体，跟踪期内，在财政补贴方面得到了政府的有力支持。

2016 年，公司收到株洲市财政局专项资金和补贴公积 2.07 亿元，包括清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目（“15 湘江建开债/15 湘开债”募投项目）、棚户区改造等公共服务项目和民生工程 2.00 亿元以及城市棚户区改造专项资金拨付 0.07 亿元。

跟踪期内，株洲市政府对公司支持力度较大，对公司支持具有持续和长期性，是公司未来发展的重要保障。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.E201705110196848956），截至 2017 年 5 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2016 年，公司主营业务收入全部为土地整理收入 1.12 亿元，同比增长 11.81%，土地整理收入毛利率 4.00%（2015 年毛利率为负主要系当年整理的土地位于人口密集区，成本较高导致亏损所致）；公司其他业务主要是租金收入，2016 年为 0.02 亿元，占比较小。2016 年，公司综合毛利率 6.01%。

表 4　公司主营业务收入构成情况(单位：亿元、%)

项目	2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	1.01	100.00	-20.57	1.12	100.00	4.00

资料来源：公司提供

2．经营分析

（1）棚户区改造及土地整理业务

根据株洲市棚户区改造指挥部办公室《关于增加湘江风光带建设开发有限公司为棚户区改造实施主体的批复》（株棚办【2010】28号），经市政府批准，公司被列为株洲市棚户区改造实施主体。公司棚户区改造业务主要通过土地出让净收益返还、补贴收入等进行补偿。

另据株洲市人民政府办公室出具的《株洲市人民政府办公室关于加强湘江风光带土地开发控制工作的通知》，湘江风光带的开发土地用地范围为：株规【2009】136 号文件批复的《株洲市湘江风光带土地开发控制总图》，即包含河东区域 E01 至 E16 和河西区域的 W01 到 W08 的所有土地，且上述范围内的地块所有旧城改造和新建项目只对公司审批，市国土部门按照湘江风光带的建设开发进度，每年安排报批指标。

公司主要业务模式为：根据市政府下达的项目实施计划，向有关部门办理前期手续，对项目地块房屋进行征收并整理，由政府部门对征收成本进行核定，制定出让方案，报市土地管理委员会批准后，挂牌出让。

一般在土地出让后的一个月内，公司可收到土地出让净收益返还，返还金额为：地块出让后，以按地块结算的原则，所有成交款项进入市财政非税收入结算户，出让金（省提留除外）、开发成本全部返还公司，土地出让纯收益按一定的比例返还。收到土地出让净收益返还后，公司确认收入。2016 年公司确认出让永利码头部分地块（面积 26.47 亩），出让收入 1.12 亿元，成本价 1.08 亿元。

截至 2016 年底，公司共拥有土地使用权 33 宗，总面积 1438.49 亩（95.90 万平方米），其中注入土地 31 宗，面积 90.80 万平方米，评估价值 47.25 亿元（计入“存货-开发成本”48.76 亿元，扣除评估价值中包含的负债部分，计入资本公积 37.81 亿元），包括商业用地 133.51 亩、城镇住宅用地 785.65 亩和其他商服用地 442.76 亩。

未来公司将继续按照地块进行整理和出让，收益可能因地块整治成本和出让价格不同而出现一定波动。

（2）重金属污染治理业务

公司目前承担的重金属治理工程主要包括株洲清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目（总投资 24.23 亿元，以下简称“铜塘港项目”）和清水塘工业区湘江支流白石港重金属污染综合治理一期工程项目（总投资 5.31 亿元，建设期 2 年）。铜塘港项目建成后将通过土地出让获得一定收益，并作为偿债来源。截至 2016 年底，项目已累计投入 12.50 亿元，已使用“15 湘江建开债/15 湘开债”募集资金 9.90 亿元，目前已对场地内影响治污的建筑物进行拆除清理，对片区内被污染铜塘港港道及水塘约 1200 立方米的重金属污染底泥进行疏浚，同时进行稳定化、固化处理并进行安全填埋；完成地块沿江路道路及配套工程的建设。白石港项目没有直接的经济效益，暂未开工建设，目前尚无具体的资金安排。

3．未来发展

根据公司发展规划，公司作为湘江风光带项目建设、旧城改造、棚户区改造及开发的建设主体，目前主要在建项目包括铜塘港项目、芙蓉花园和湘江 1 号等 8 个项目，拟建项目为大园棚户区改造项目，上述项目总投资 58.38 亿元，截至 2016 年底已完成投资 27.01 亿元。未来三年公司计划支出分别为 4.60 亿元、7.81 亿元和 4.60 亿元，存在一定融资压力。

表 5　公司主要投资项目情况(单位：万元)

项目名称		总投资额	截至 2016 年底已完成投资	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
在建项目	株洲清水塘铜塘港及沿线片区历史遗留重金属污染场地修复治理工程项目	242333	125000	8100	20000	10000
	芙蓉花园二期	88000	23703	100	11000	10000
	神龙公园西北角项目（湘江 1 号）	39717	17133	850	7151	8000
	铁路机校片区（B 地块）棚改项目（体育公园）	47772	54273	11546	1900	--
	月形山	6300	4744	--	--	--
	蓉花园一期	34500	15518	7317	--	--
	无线电二厂	50000	25658	8131	8000	8000
	盐业公司	5000	251	--	--	--
拟建项目	大园棚户区改造项目	70210	3818	10000	30000	10000
合计		**583832**	**270098**	**46044**	**78051**	**46000**

注：铁路机校片区（B 地块）棚改项目（体育公园）项目截至 2016 年底实际投资额超过总投系项目追加投资所致。
资料来源：公司提供

未来两年，公司计划出让月形山、永利码头和体育西路B地块，总面积约118亩，预计土地返还收入约11亿元。公司未来主要收入仍来自土地出让，受政策和土地市场行情影响较大，存在低于预期的可能性。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2016 年底，公司资产总额 104.69 亿元，所有者权益 44.13 亿元；2016 年公司实现营业收入 1.15 亿元，利润总额 1.62 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 104.69 亿元，同比增长 13.48%，主要系其他应收款大幅增长所致。公司资产结构变化不大，其中流动资产占 98.38%，非流动资产占 1.62%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 102.99 亿元，同比增长 13.80%，主要系其他应收款大幅增长所致；流动资产中其他应收款和存货占比分别为 41.65%和 57.08%，其余为少量货币资金和预付款项等。

截至2016年底，公司货币资金0.58亿元，同比大幅下降94.72%，主要系支付工程款以及往来款转出所致。货币资金绝大部分为银行存款，无使用受限的资金。

截至 2016 年底，公司其他应收款 42.90 亿元，同比增长 95.04%，主要系与关联方株洲市水利建设投资有限公司（湘江集团另一家子公司）往来款大幅增长所致。公司其他应收款主要为与株洲市水利建设投资有限公司往来款 42.45 亿元。截至 2016 年底，公司计提坏账准备 6.00 万元，对关联方株洲市水利建设投资有限公司欠款未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货 58.78 亿元，同比略微增长 2.61%，公司存货为土地开发成本，同时还包括政府注入公司的土地资产。截至 2016 年底，公司用于抵押的土地资产 39.93 亿元，抵押比率 84.51%，抵押比率高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 1.70 亿元，同比下降 3.15%，公司非流动资产结构较上年变化不大，其中可供出售金融资产、固定资产和无形资产分别占 29.82%、50.42%和 19.63%，其余为少量长期待摊费用。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 0.51 亿元，全部为对株洲市神农城开发建设有限公司的股权投资；公司固定资产账面价值 0.86 亿元，主要为房屋及建筑物；公司无形资产 0.33 亿元，主要为土地使用权。

总体看，跟踪期内，受与关联方往来款大

幅增长影响，公司资产规模有所增长，资产构成以土地资产和往来款为主，且土地资产抵押比率较高，流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 44.13 亿元，同比下降 2.61%，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益构成变化不大，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 4.53%、86.41%、1.78%和 7.28%。

截至 2016 年底，公司未分配利润 3.21 亿元，同比下降 29.46%，主要系公司将利润上缴母公司所致。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额快速增长，为 60.56 亿元，同比增长 29.00%。受公司往来款大幅增长以及较大金额长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债影响，流动负债和非流动负债占比分别为 56.63%和 43.37%，公司负债结构转变为以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 34.29 亿元，同比大幅增长 399.96%。其中，其他应付款和一年内到期的非流动负债分别占 65.59%和 33.47%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 22.49 亿元，同比大幅增长 19.77 亿元，主要系与母公司湘江集团往来款增加所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.48 亿元，主要系部分长期借款和 5.00 亿元公司债转入所致。

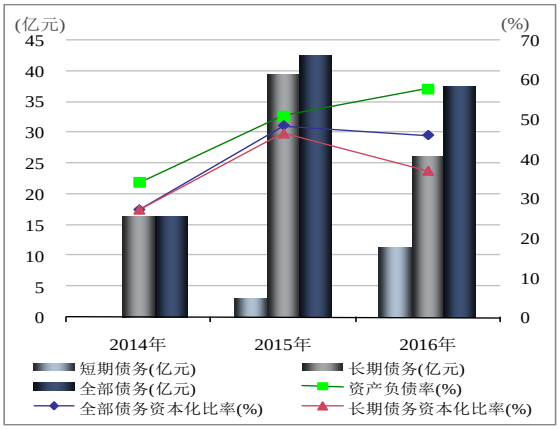
截至 2016 年底，公司非流动负债 26.26 亿元，同比下降 34.48%，主要系部分长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 11.10 亿元，同比下降 43.05%，全部为抵押借款。

截至 2016 年底，公司应付债券 14.96 亿元，同比减少 5.03 亿元，系公司原发行的公司债将于 2017 年偿还本金，转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 37.54 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 11.48 亿元和 26.06 亿元；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分别为 57.84%、45.96%和 37.13%，较上年增加 6.96 个百分点、减少 2.42 个百分点和减少 9.43 个百分点。

图 1　2014~2016 年公司债务情况



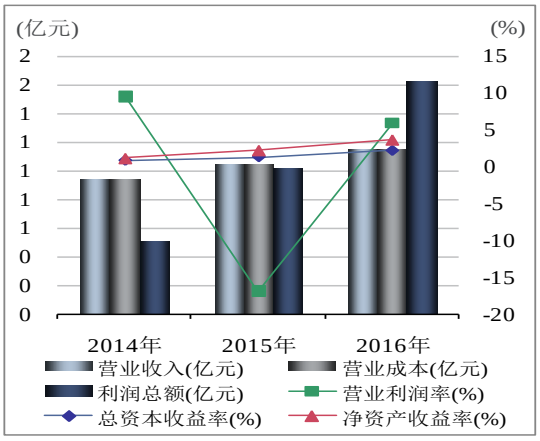
资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司整体债务规模一般，但短期债务大幅增长，短期债务负担较重。

3．盈利能力

2016 年公司营业收入主要来源于土地整理收入，公司营业收入有所增长，同比增长 10.68%。公司营业利润率为 5.94%。

图 2　2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016 年，公司期间费用 0.25 亿元，同比增长 23.47%，主要为财务费用增加，系公司 2015 年新增贷款和发行债券金额较大，利息支出在 2016 年产生所致。2016 年，公司期间费用率上升至 21.80%。总体看，公司期间费用较高，对利润侵蚀明显，公司对期间费用的控制力有待提高。

2016 年，公司营业利润-0.18 亿元，持续为负，但在政府给予的财政补贴支持下，公司实现利润总额 1.62 亿元，同比增长 60.65%。2016 年，公司营业外收入 2.07 亿元，主要为政府补助。

2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.21%和 3.67%，较上年分别增加 0.89 个百分点和 1.44 个百分点，公司整体盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，公司经营受土地市场行情影响大，政府补贴收入对公司利润影响大，公司整体盈利能力弱。

4．现金流

2016年，公司经营活动现金流入量32.41亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金31.26亿元，主要为往来款28.92亿元和政府补助2.07亿元，此外还包含少量保证金和利息收入。同期，公司经营活动现金流出量快速增长，为35.15亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金32.76亿元，包含往来款31.82亿元和保证金0.93亿元，此外还包含少量付现管理费用等。公司经营活动现金净流量-2.74亿元，净流出规模大幅下降。2016年现金收入比100.06%，经营获现能力较好。

2016年，公司投资活动较少，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为支付政协办公楼工程款。

2016 年，公司筹资活动仅为现金流出 7.70 亿元，系公司偿还债务本息，同时将部分利润上缴母公司所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动中往来款大幅增长，公司获现能力较好，未来在建项目投资金额较大，公司仍有一定对外融资需求。

5．偿债能力

受流动负债大幅增长影响，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率大幅下降，分别为 300.32%和 128.91%。考虑到公司短期债务规模较大，流动资产主要以变现能力较弱的其他应收款和存货为主且货币资金较少，公司实际短期偿债能力弱。

2016 年，公司 EBITDA 快速增长，为 1.86 亿元，同时公司全部债务有所下降，故全部债务/EBITDA 快速下降，为 20.17 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 31.60 亿元，已使用 27.90 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

6．对外担保

截至 2016 年底，公司无对外担保。

十、存续期债券偿债能力

截至跟踪日，公司存续债“15 湘江建开债/15 湘开债”债券余额 15.00 亿元，期限 7 年，在存续期第 3 年至第 7 年每年需偿还本金的 20%。

2016年，公司经营活动现金流入量32.41亿元，为“15湘江建开债/15湘开债”余额的2.16倍，为“15湘江建开债/15湘开债”分期偿还金额的10.80倍，公司经营活动现金流入量“15湘江建开债/15湘开债”余额和分期偿还金额保障能力强；2016年，公司EBITDA为1.86亿元，为本期公司债券余额的0.12倍，为“15湘江建开债/15湘开债”分期偿还金额的0.62倍，EBITDA对“15湘江建开债/15湘开债”的保护能力弱。总体看，公司经营活动现金流入量对“15湘江建开债/15湘开债”余额及分期偿还金额保障能力强。

株洲市水利建设投资有限公司以其拥有

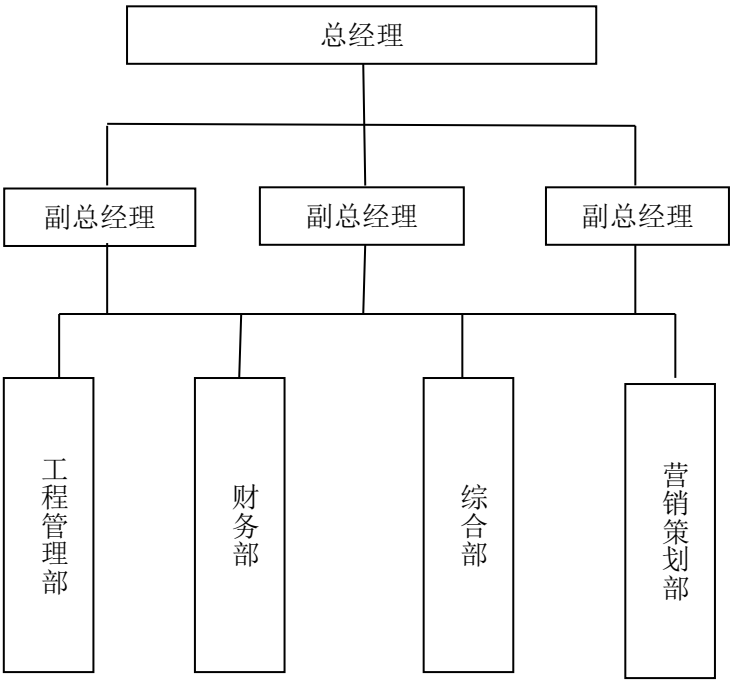
的面积为 7.12 万平方米（约 106.73 亩）的一宗土地使用权、公司以自有的总面积为 29.52 万平方米（约 442.75 亩）的四宗土地使用权为“15 湘江建开债/15 湘开债”还本付息提供抵押担保。根据湖南天华房地产土地评估有限责任公司出具的资产评估报告，以 2016 年 11 月 20 日为评估基准日，株洲市水利建设投资有限公司土地使用权评估价值 5.05 亿元，公司 4 宗土地使用权评估价值 19.90 亿元（账面价值 18.47 亿元）。上述五宗土地使用权评估总价 24.95 亿元，为“15 湘江建开债/15 湘开债”发行总额的 1.66 倍，高于公司保证的抵押倍数不低于 1.5 倍（抵押比例是指抵押资产价值总额与“15 湘江建开债/15 湘开债”未偿还本金的比例），上述措施有利于保障“15 湘江建开债/15 湘开债”本息偿还的安全性。

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，评级展望为稳定，并维持“15 湘江建开债/15 湘开债”信用等级为 AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.12	11.04	0.58
资产总额(亿元)	66.80	92.25	104.69
所有者权益(亿元)	44.09	45.31	44.13
短期债务(亿元)	0.00	3.00	11.48
长期债务(亿元)	16.56	39.48	26.06
全部债务(亿元)	16.56	42.48	37.54
营业收入(亿元)	0.94	1.04	1.15
利润总额(亿元)	0.50	1.01	1.62
EBITDA(亿元)	0.52	1.21	1.86
经营性净现金流(亿元)	-5.54	-13.56	-2.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	-	-	-
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	100.00	99.95	100.06
营业利润率(%)	9.54	-16.95	5.94
总资本收益率(%)	0.83	1.32	2.21
净资产收益率(%)	1.14	2.22	3.67
长期债务资本化比率(%)	27.28	46.56	37.13
全部债务资本化比率(%)	27.28	48.39	45.96
资产负债率(%)	34.01	50.88	57.84
流动比率(%)	1644.89	1319.40	300.32
速动比率(%)	194.68	484.21	128.91
经营现金流动负债比(%)	-139.84	-197.67	-8.00
全部债务/EBITDA(倍)	31.90	35.02	20.17

附件3　主要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）
净资产收益率	净利润/所有者权益×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	
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

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。