

# 信用等级公告

联合[2014] 805 号

联合资信评估有限公司通过对湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司及其拟发行的 2014 年湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2014 年湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



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

网址：www.lhratings.com

# 2014 年湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司

## 公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末, 每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2014 年 6 月 13 日

### 财务数据

| 项目               | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 8.03   | 54.07  | 124.32 |
| 所有者权益(亿元)        | 1.53   | 44.64  | 70.15  |
| 长期债务(亿元)         | 0.13   | 0.00   | 9.42   |
| 全部债务(亿元)         | 0.19   | 0.13   | 19.21  |
| 主营业务收入(亿元)       | 2.79   | 5.31   | 8.38   |
| 利润总额(亿元)         | 0.81   | 1.43   | 4.82   |
| EBITDA(亿元)       | 0.82   | 1.44   | 4.92   |
| 经营性净现金流(亿元)      | -2.61  | -0.92  | 1.18   |
| 主营业务利润率(%)       | 26.15  | 27.43  | 31.66  |
| 净资产收益率(%)        | 52.99  | 3.21   | 5.39   |
| 资产负债率(%)         | 80.90  | 17.44  | 26.17  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 10.89  | 0.28   | 21.50  |
| 流动比率(%)          | 125.61 | 572.98 | 532.96 |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 0.23   | 0.09   | 3.90   |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.04   | 0.07   | 0.25   |

注: 已将长期应付款调整至有息债务。

### 分析师

杜蜀萍 盛东巍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为湘潭市重要的基础设施建设、土地整理开发及保障房建设的实施主体, 目前重点负责万楼新城片区城中村改造及湘潭市城市棚户区改造工作, 在土地资产注入、财政资金补助和项目建设支持等方面得到湘潭市政府的大力支持。联合资信同时注意到, 公司资产流动性较弱、代建项目收入实现质量有待提高等因素给公司经营带来不利影响。

近年来, 湘潭市经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。随着万楼新城片区城中村改造及城市棚户区改造项目不断推进, 公司业务规模将不断扩大, 未来经营前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力; 募投项目获得湘潭市政府的大力支持, 未来通过土地出让收益来平衡募投项目建设期投入资金, 预期收益对本期债券本息覆盖程度较高。联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

### 优势

1. 湘潭市经济持续快速发展, 财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是湘潭市重要的基础设施建设、土地开发整理主体, 目前重点负责万楼新城片区城中村改造及湘潭市城市棚户区改造工作, 得到了湘潭市政府的大力支持。
3. 本期债券分期偿还本金并设置了偿债资金专项账户; 同时, 湘潭市政府对募投项目支持力度大, 未来将有相应的土地出让收

益返还至公司，有助于本期债券本金和利息的偿付。

#### 关注

1. 公司存货主要由土地资产构成，抵押比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司代建项目收入实现质量有待提高，应收账款增长较快，资金营运压力大。
3. 本期债券发行额度较大，对现有债务有很大影响。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湘潭市万楼新城开发建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湘潭市万楼新城开发建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湘潭市万楼新城开发建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湘潭市万楼新城开发建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2014 年湘潭市万楼新城开发建设有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）系由湘潭市雨湖区护潭工业小区管理委员会于 2003 年 12 月 18 日出资成立的湘潭市护潭工业开发建设有限公司（原用名），注册资本 1000 万元。2007 年 7 月，公司股东变更为湘潭市雨湖区财政局，并更名为湘潭市河西万楼新城开发建设投资有限公司；2009 年 4 月，湘潭市雨湖区财政局对公司增资 4000 万元；2011 年 11 月，公司股东变更为湘潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”），公司名称更为现名。2012 年 6 月，湘潭市国资委将持有公司 100% 股权划转给湘潭地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）；2012 年 10 月，地产集团对公司追加注册资本 5000 万元，2012 年和 2013 年分别收到增资款 2000 万元和 3000 万元。2013 年 1 月，经湘潭市国资委同意，湘潭城乡建设发展集团有限公司将所持湘潭城市棚户区改造有限公司（以下简称“棚改公司”）100% 股权中的 51% 股权无偿划转给公司。截至 2013 年底，公司实收资本 10000 万元，公司实际控制人为湘潭市国资委。2014 年 5 月，地产集团对公司进行货币增资 25000 万元；根据湘潭宏华联合会计师事务所（普通合伙）出具的验资报告（宏华会验字[2014]第 008 号），截至 2014 年 5 月 30 日，公司实收资本为 35000 万元。

公司经营范围：项目投资及管理；万楼新城区的建设投资、项目策划；受市人民政府委

托进行土地开发经营。

截至 2013 年底，公司下设综合管理部、财务融资部、前期规划部、征地拆迁部、成本控制部和工程建设部等 6 个职能部门。截至 2013 年底，公司合并范围内拥有 1 家子公司，即棚改公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 124.32 亿元，所有者权益 70.15 亿元（其中少数股东权益 21.63 亿元）；2013 年实现主营业务收入 8.38 亿元，利润总额 4.82 亿元。

公司住所：湘潭市雨湖区韶山东路 55 号；法定代表人：陈卫文。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行 2014 年湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限 7 年期。本期债券按年付息；在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金。公司设立偿债资金专户，有效保障本期债券的还本付息。

### 2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金 20 亿元，将分别用于湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目、湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目及长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目。本期募集资金分配情况见下表。

表 1 本期债券募集资金使用分布（单位：亿元，%）

| 序号 | 项目名称                   | 总投资   | 拟使用募集资金 | 募集资金占投资总额比例 | 项目批复           |
|----|------------------------|-------|---------|-------------|----------------|
| 1  | 湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目    | 8.43  | 4.00    | 47.45       | 潭发改投[2014]97 号 |
| 2  | 湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目 | 18.44 | 8.00    | 43.38       | 潭发改投[2014]95 号 |
| 3  | 长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目     | 21.80 | 8.00    | 36.70       | 潭发改投[2014]93 号 |
| 总计 |                        | 48.67 | 20.00   | 41.09       |                |

资料来源：公司提供



### （一）湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目

项目位于湘潭市雨湖区护潭乡，项目主要建设内容包括场地平整、万楼片区城中村改造安置区（一、二、三期）建设。项目总用地面积 114.30 亩，总建筑面积 22.89 万平方米，项目分三期建设，其中：一期建筑面积 5.02 万平方米，二期建筑面积 7.85 万平方米，三期建筑面积 10.01 万平方米。

项目估算总投资为 84283.39 万元，其中一、二、三期工程建设投资分别为 21126.47 万元、24901.53 万元和 32635.49 万元，建设期利息 5619.9 万元。项目建设期为 36 个月，于 2014 年 4 月开工；截至 2014 年 5 月底，合计完成总工程量的 10%，已完成项目的立项、征地拆迁、地场平整、勘探、设计等前期工作。

### （二）湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目

项目位于湘潭市万楼新城区，项目建设范围为东至沿江路、南至湘黔铁路、西至江南大道、北至北二环线。项目主要建设内容包括 4 条城市主干路、3 条城市次干路、1 条城市支路及相应配套综合管网工程建设。

项目估算总投资 184388.84 万元，其中工程费 75366.27 万元，工程建设其他费用 88915.15 万元，预备费 6352.42 万元，建设期利息 13755 万元。项目建设期为 36 个月，于 2014 年 4 月开工；截至 2014 年 5 月底，合计完成总工程量的 5%，已完成项目的立项、征地拆迁、地场平整等工作。

### （三）长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目

项目主要建设内容为长株潭城际铁路湘潭段昭山站、荷塘站、板塘站和火车站站前南广场规划用地范围内的征地拆迁和场地平整，站前广场、道路、公交站场、停车场、绿化、景观、场地内给排水及管网等配套基础设施建设，以及确保站场正常运行的配套

用房建设。

表 2 长株潭城际铁路湘潭段项目情况

| 项目           | 用地面积<br>(亩) | 建筑面积<br>(万平方米) | 停车位(个) |
|--------------|-------------|----------------|--------|
| 昭山站配套工程      | 146.65      | 2.33           | 368    |
| 荷塘站配套工程      | 111.37      | 1.81           | 266    |
| 板塘站配套工程      | 54.69       | --             | 350    |
| 火车站站前南广场配套工程 | 112.21      | 5.73           | 1072   |
| 合计           | 423.92      | 9.87           | 2056   |

资料来源：公司审计报告

项目概算总投资 217985.65 万元，项目建设期为 36 个月，于 2014 年 4 月开工；截至 2014 年 5 月底，合计完成总工程量的 5%，已完成项目的立项、征地拆迁、地场平整、勘探、设计等工作。

募投项目中的万楼片区城中村改造安置区建设及配套基础设施建设，将提高城市基础设施水平，健全城市的功能配套和市民的生活配套设施，提高群众的生活质量和生活品味，同时也有力地推动万楼新城经济、文化建设的快速发展，加快“两型社会”城市的创建和城乡一体化建设的步伐。并将提供更多的直接和间接就业机会。项目建成后的商业配套项目将形成新的消费和市场需求，会增加服务行业的就业岗位。土地开发阶段房屋的征地、拆迁、市政基础设施的建设、绿地的建设、场地的平整等工作都将产生大量的间接就业机会，从而更进一步增强万楼新城片区乃至雨湖区的磁力；有利于招商引资，增加全社会投资，促进经济发展。

长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目的实施贯彻了湘潭市政府关于“拓宽框架、完善功能、突出中心、东建西改”的城市发展战略，对推动长株潭城市群经济一体化进程，完善区域综合运输网络，加快实施长株潭城市群区域规划以及区域内的城际铁路建设，促进长株潭城市群地区社会经济持续稳定发展，建设资源节约型、环境友好型社会，更好服务经济社会又好又快发展具有重要意义。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济

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

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

#### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输

业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转

型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场

发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融改革措施将逐步展开。

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

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合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，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的主要投



资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 16.2%。

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

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

## 2. 区域经济环境

### (1) 湘潭市经济和财力概况

湘潭市位于湖南中部偏东地区，处于湘江下游，东西横宽 108 公里，南北纵长 81 公里，总面积 5045 平方公里，是湖南省面积最小的地级市；湘潭市下辖雨湖区、岳塘区、湘乡市、韶山市、湘潭县。湘潭与长沙、株洲相距约 40 公里，构成湖南省政治、经济、

文化最发达的“金三角”地区——长株潭地区，区域内铁路、航空、公路、高铁、城际轻轨纵横交错。2007 年 12 月，长株潭城市群被国家发改委批准为“资源节约型和环境友好型”社会综合配套改革试验区。区域内有三个国家级园区：湘潭综合保税区、湘潭高新技术产业开发区和湘潭（九华）经济技术开发区。湘潭市是湖南省直辖市和全国甲类开放城市，湘江中游重要的商业中心和文化中心。

近年来湘潭市经济发展稳中有进，根据《湘潭市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年湘潭地区生产总值 1438.1 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 116.0 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 851.8 亿元，增长 10.9%；第三产业增加值 470.3 亿元，增长 13.3%；按常住人口计算，人均地区生产总值 51538 元，增长 10.3%；三次产业结构为 8.1:59.2:32.7。

2013 年，湘潭市固定资产投资（不含农户）1214.9 亿元，比上年增长 35.9%。按经济类型分，国有投资 396.5 亿元，增长 33.3%；非国有投资 818.4 亿元，增长 37.2%；民间投资 761.4 亿元，增长 39.4%。按投资方向分，民生工程投资 78.9 亿元，增长 1.6 倍，生态环境投资 30.4 亿元，增长 2.3 倍；基础设施投资 288.9 亿元，增长 79.9%；高新技术产业投资 23.8 亿元，增长 17.1%；技改投资 668.1 亿元，增长 23.7%。全市施工项目共计 2407 个，新开工项目 2023 个；亿元以上项目 173 个，完成投资 319.1 亿元，占全部投资的比重为 26.3%。

湘潭市财政总收入 144.7 亿元，比上年增长 18.4%。公共财政预算收入 97.9 亿元，增长 15.5%。

湘潭市本级地方财政收入保持稳定增长，2011~2013 年分别为 73.19 亿元、82.30 亿元和 98.05 亿元，主要由地方一般预算收入、转移支付收入和税收返还收入构成（合

计占比 85%以上); 近三年, 湘潭市本级一般 54.89 亿元。  
 预算收入年均复合增长 24.87%, 2013 年为

表 3 2011~2013 年湘潭市本级地方财力情况表 (单位: 亿元)

| 科目              | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| (一) 地方一般预算收入    | 35.20  | 41.55  | 54.89  |
| 其中: 税收收入        | 16.83  | 20.72  | 23.91  |
| 非税收收入           | 18.37  | 20.82  | 30.97  |
| (二) 转移支付和税收返还收入 | 31.17  | 36.91  | 28.52  |
| 1. 一般性转移支付      | 10.60  | 14.94  | 14.38  |
| 2. 专项转移支付收入     | 16.37  | 17.81  | 10.58  |
| 3. 税收返还收入       | 4.20   | 4.16   | 3.56   |
| (三) 国有土地使用权出让收入 | 4.39   | 2.00   | 12.98  |
| 1. 国有土地使用权出让金   | 4.39   | 2.00   | 12.98  |
| 2. 其他           | --     | --     | --     |
| (四) 预算外财政专户收入   | 2.43   | 1.84   | 1.66   |
| 地方可控财力          | 73.19  | 82.30  | 98.05  |

资料来源: 湘潭市财政局

从湘潭市本级政府债务来看, 截至 2014 亿元, 其中直接债务余额为 24.01 亿元。债务  
 年 3 月底, 湘潭市本级政府债务余额为 40.08 率为 40.88%, 债务负担一般。

表 4 湘潭市本级地方政府债务情况 (单位: 万元)

| 地方债务 (截至 2014 年 3 月底)    | 金额        | 地方财力 (2013 年度)  | 金额(万元) |
|--------------------------|-----------|-----------------|--------|
| (一) 直接债务余额               | 240128.50 | (一) 地方一般预算收入    | 548879 |
| 1. 国债转贷资金                | 1359.09   | 1. 税收收入         | 239147 |
| 2. 国际金融组织贷款              | 435.02    | 2. 非税收入         | 309732 |
| (1) 世界银行贷款               | 58.02     | (二) 转移支付和税收返还收入 | 285207 |
| (2) 其他国际金融组织贷款           | 377       | 1. 一般性转移支付收入    | 143795 |
| 3. 解决地方金融风险专项借款          |           | 2. 专项转移支付收入     | 105834 |
| 4. 国内金融机构借款              | 62750.26  | 3. 税收返还收入       | 35578  |
| (1) 政府直接借款               |           | (三) 国有土地使用权出让收入 | 129828 |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款   | 62750.26  | 1. 国有土地使用权出让金   | 129828 |
| 5. 债券融资                  | 71400     | 2. 国有土地收益基金     |        |
| (1) 中央代发地方政府债券           | 71400     | 3. 农业土地开发资金     |        |
| (2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资 |           | 4. 新增建设用地有偿使用费  |        |
| 6. 粮食、供销企业亏损挂账           | 15433.5   | (四) 预算外财政专户收入   | 16589  |
| 7. 向单位、个人借款              | 1764      |                 |        |
| 8. 拖欠工资及工程款              | 78178     |                 |        |
| 9. 其他                    | 8808.63   |                 |        |
| (二) 担保债务余额               | 321327.46 |                 |        |
| 1. 政府担保的外国政府贷款           | 6514.60   |                 |        |
| 2. 政府担保的国际金融组织贷款         | 27323.77  |                 |        |
| (1) 世界银行贷款               | 23763.71  |                 |        |
| (2) 亚洲开发银行贷款             | 1134.98   |                 |        |
| (3) 国际农业发展基金会贷款          |           |                 |        |
| (4) 其他国际金融组织贷款           | 2425.08   |                 |        |
| 3. 政府担保的国内金融机构借款         | 197863.09 |                 |        |
| 4. 政府担保的融资平台债券融资         |           |                 |        |
| 5. 政府担保向单位、个人借款          | 89626     |                 |        |

|                                 |           |                               |        |
|---------------------------------|-----------|-------------------------------|--------|
| 6. 其他                           |           |                               |        |
| 地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%       | 400792.23 | 地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四) | 980503 |
| 债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100% | 40.88%    |                               |        |

资料来源：湘潭市财政局

### (2) 雨湖区经济和财力概况

雨湖区位于湖南中部湘江之滨，面积 451.39 平方公里，人口 56.02 万，辖 6 乡 3 镇 8 个街道，是湘潭市的两个城区之一，是湘潭的商贸、科教、文化中心、长株潭城市群“两型”社会建设的重点区以及湘潭市“两型”社会建设的先行区。

区域经济方面，2013 年雨湖区地方生产总值为 456.32 亿元，同比增长 13.0%。从三次产业看，第一、二、三产业分别增长 3.3%、13.5% 和 11.5%，三次产业结构比为 2.6:60.4:37.0。同期，固定资产投资 166.66 亿元，同比增长 35.0%；房地产开发投资 4.38 亿元，比上年增长 1.4%。

雨湖区财政收入稳步增长，2013 年完成财政总收入（不含基金）118828 万元，比上年增长 3.3%，其中公共财政预算收入 72367 万元，比上年增长 3.0%；公共财政预算支出 109116 万元。

### (3) 万楼新城片区概况

万楼又名文昌阁，始建于明万历四十三年（1615 年），系时任县令包鸿逵发起和主修，距今已有 393 年的历史。300 余年间屡废屡建；1944 年万楼因失修被毁，1959 年附属建筑观音阁失火被焚。目前，以万楼重建为龙头的河西万楼新城的建设，是湘潭市重点工程之一。

湘潭市万楼新城位于湘潭市雨湖区，规划区范围：建设北路（潭锰路）以东，北二环线以南，湘黔铁路以北，湘江以西。规划区总用地面积 6 平方公里，将改造成为能容纳 18 万人左右经济繁荣、社会和谐、环境友好的河西城市中心区。

万楼新城片区的城市建设用地从功能上形成 6 大块：万楼文化休闲区、商业服务区、

商住混合区、宜居区、生态绿化区和污水处理区。

1) 万楼文化休闲区：位于新城东片东南部，围绕恢复重建的万楼遗址为中心，沿湘江风光带布置，面积约 80 公顷。2) 商业服务区，新城规划了三个商业服务区，分别为北二环商业区、万楼路商业区和火车北站商业区。万楼路商业区主要沿万楼路和护潭路东段布置，用地面积约 26 公顷。火车北站商业区位于规划的湘潭火车站北站场北侧，用地面积约 16 公顷。3) 商住混合区，沿湖南科技大学南侧区域、富州路西侧及万楼路与护潭路之间的地块规划商住混合区，总用地 186 公顷。4) 宜居区：规划依托区内生态条件较好的一、二级撇洪渠形成四片滨水的宜居区，布置居住用地，总用地约 251.32 公顷。5) 生态绿化区，绿化总用地约 157.30 公顷，其中防护绿地 52.25 公顷，公园绿地 101.05 公顷，广场绿地 4 公顷。6) 水处理区，区内已建有 10 万吨规模的河西污水处理厂，在该厂北面规划防护绿地作为预留污水处理用地 7.7 公顷，加上现有面积 13.23 公顷，总面积 21 公顷。

总体看，湘潭市和雨湖区经济快速发展，财政实力不断增强，为公司提供良好的外部条件；万楼新城具有浓厚的文化底蕴，创造良好的发展前景，为公司业务开展创造机遇。

### 3. 区域经济发展规划

根据《湘潭市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，湘潭市经济发展的 8 项指标包括：GDP 年均增长 13% 以上，到 2015 年达到 1600 亿元，人均 GDP 达到 5.58 万元；财政总收入年均增长 18%，到 2015 年达到 170 亿元；社会消费品

零售总额年均增长 18%，到 2015 年达到 586 亿元；全社会固定资产投资年均增长 20% 以上，五年累计完成投资 5500 亿元；进出口贸易总额年均增长 15%，到 2015 年突破 38 亿美元。

“规划纲要”中提出万楼片区道路基础设施等四大区域路网建设，形成完善的城市路网，并带动周边市政基础设施建设及现代服务业发展；万楼区域以万楼景区建设为核心，大力推进新城基础设施建设，集中布局建设文化广场、音乐厅等公共文化场馆，适度发展楼宇经济，把万楼新城建设成文化产业中心和宜居生态家园。

“规划纲要”中提出精心打造湘江湾生态景观轴，按照集防洪、道路、景观、旅游于一体的要求，注重对湘江两岸历史文化旅游资源的保护性开发，加快推进湘潭境内湘江风光带建设，着力抓好河东城区段、昭山段、万楼—窑湾段、九华段、湘潭县段五大区段建设，将风光带建设成为历史文化旅游带、滨江人文休闲带和江南风韵建筑带。其中万楼—窑湾段：突出“历史文化、娱乐休闲”特色，将历史文化名城创建、滨江风光带建设、棚户区改造相结合，重点建设大唐兴寺、望衡亭、雨湖、关圣殿、文庙、万楼等历史文化景点，打造成集历史文脉传承、自然生态观光、城市文化旅游、市民休闲游憩、防洪安全于一体的多功能、多元化、立体化的城市空间。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司母公司湘潭地产集团经营有限公司系湘潭市国资委下属国有独资公司，公司实际控制人系湘潭市国资委。

### 2. 区域地位

公司母公司地产集团系湘潭市三大融资平台之一，另两家为湘潭城乡建设发展集

团有限公司（以下简称“城发集团”，主要承担城乡基础设施、公益性项目的投融资及其经营等）和湘潭产业投资发展集团有限公司（职能定位为产业投资发展商）。目前城发集团与地产集团为主要的基础设施建设投融资平台；城发集团主要业务为湘潭市城市基础设施建设、两型社会建设投资建设、保障性住房建设、交通经济建设投资等业务，并相应由其子公司运营各板块业务；地产集团主要业务经营主体为公司本部及公司子公司棚改公司，地产集团另有子公司负责商贸业务；目前公司本部主要开展万楼新城区的开发建设、土地整理及上市等工作；棚改公司负责湘潭市城市棚户区改造建设投资（市城区唯一的城市棚户区改造主体）、市政配套设施建设投资、房地产开发及河西滨江风光带的建设投资等重要职责。

总体看，公司作为湘潭市重要的基础设施建设投融资主体，近年重点负责万楼片区城中村改造和湘潭市城市棚户区改造工作，湘潭市政府对公司的职能定位明确，业务区域垄断性强。

### 3. 人员素质

截至 2013 年底，公司共有高层管理人员 5 人。

公司董事长陈卫文先生，1967 年出生，中共党员，本科学历；曾任湘潭市房产管理局拆迁办副主任、主任，湘潭市房产管理局党委委员、副局长（期间先兼任大同世界股份有限公司董事长，后兼任湘潭城市棚户区改造有限公司总经理）；现任公司董事长。

公司总经理吴海青先生，1971 年出生，本科学历，房地产经济师；曾任湘潭电机车间技术组长、车间副主任，湘潭市中山房产管理所房产市场整顿办主任，湘潭市新景集团有限公司任新景集团拆迁公司经理、新景集团公司副总经理，棚改公司副总经理；现任公司总经理。



截至 2013 年底，公司本部共拥有员工 76 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工占 34.21%，30 岁~50 岁员工占 63.16%，50 岁以上员工占比 2.63%；从文化程度划分，研究生及以上员工占 2.63%，本科占 43.42%，大专占 25.00%，中专及以下占 28.95%。

总体来看，公司高管有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的工作需要。

#### 4. 外部支持

公司作为湘潭市重要的投融资平台公司，负责万楼新城的城中村改造及湘潭市城市棚户区改造工作，业务具有较强的公益性质，公司获得政府大力支持，主要体现在以下方面：

##### 资本金注入

2009 年 4 月，湘潭市雨湖区财政局对公司增加实收资本 0.4 亿元；2012 年 10 月，地产集团对公司增加注册资本 0.5 亿元；截至 2013 年底，公司实收资本 1 亿元；2014 年 5 月，地产集团对公司增资 2.5 亿元，截至 2014 年 5 月底，公司实收资本 3.5 亿元。

##### 股权划转

2013 年 1 月，经湘潭市国资委同意，城发集团将所持棚改公司 100%股权中的 51%股权无偿划转给公司。棚改公司主要负责湘潭市棚户区改造工作；截至 2013 年底，棚改公司资产总额 64.87 亿元，净资产 44.14 亿元；2013 年实现营业收入 5.98 亿元，净利润 2.11 亿元。

##### 应收款项保障

根据湘潭市政府《关于湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司对政府应收账款及其

他应收款情况及解决措施的说明》（潭政[2014]27 号），截至 2013 年底，公司与湘潭市政府形成 130640.91 万元的应收账款和 2412.07 万元的其他应收款，合计 133052.98 万元；为支持公司开发建设，妥善解决公司对政府应收款项问题，湘潭市政府拟以万楼片区 10 宗地合计 753.06 亩的土地出让金收益偿还以上欠款；10 宗土地性质为商住综合（514.97 亩）、居住用地（238.09 亩），位于江南大道以东、步步高大道以西、护潭西路以南、涟滨路以北；计划于 2015~2018 年按招拍挂程序陆续出让，并将土地出让净收益返还给公司；根据湘潭市土地价格估算（约 220 万元/亩），预计可形成 16.57 亿元土地出让收入，扣除规费成本后可返还净收益 14.08 亿元；预计 2015~2018 年将分别出让土地 213.85 亩、261.81 亩、117.17 亩和 160.23 亩。

##### 土地资产注入

为解决公司本部万楼新城片区基础设施建设前期资金需求，公司持续获得地产集团注入土地资产，截至 2013 年底，公司本部拥有出让用地 1773.30 亩（全部为 2012 年注入），账面价值 40.61 亿元；另有湘潭市政府于 2012 年注入划拨土地 65.14 亩、账面价值 0.86 亿元。

棚改公司负责湘潭市城市棚户区改造，获得湘潭市老城区的划拨土地规模较大；2010~2012 年，棚改公司共获得划拨土地 1856.02 亩（公司于 2013 年将棚改公司纳入合并范围，因此在 2012 年公司财务报表中未体现上述土地资产），账面价值 39.67 亿元。

目前公司大部分土地已经用于抵押融资，已抵押土地面积 2691.24 亩，已用于抵押土地账面价值 650224.82 万元（占 80.13%）。

表 5 截至 2013 年底公司账面土地资产情况(单位: 万元)

| 土地证号                  | 面积(亩)  | 账面价值(万元) | 使用权类型 | 土地位置              | 用途   | 是否抵押 |
|-----------------------|--------|----------|-------|-------------------|------|------|
| 潭国用(2012)第 19S00059 号 | 157.00 | 45176.14 | 出让    | 雨湖区护潭乡永红村、悦星村     | 商住用地 | 是    |
| 潭国用(2012)第 19S00063 号 | 164.90 | 50386.83 | 出让    | 雨湖区护潭乡永红村、悦星村、文昌村 | 商住用地 | 否    |
| 潭国用(2012)第 19S00064 号 | 160.82 | 46276.45 | 出让    | 雨湖区护潭乡永红村、悦星村、文昌村 | 商住用地 | 是    |

|                       |                |                  |    |                                |       |   |
|-----------------------|----------------|------------------|----|--------------------------------|-------|---|
| 潭国用（2012）第 19S00065 号 | 55.94          | 16097.25         | 出让 | 雨湖区护潭乡湘竹村、文昌村                  | 商住用地  | 是 |
| 潭九国用（2012）A02002 号    | 157.94         | 48261.50         | 出让 | 九华示范区北二环以南，熙春北路以东，廉溪路以北        | 商服、住宅 | 是 |
| 潭九国用（2012）A02003 号    | 74.54          | 21448.13         | 出让 | 九华示范区霞城路以北，拱桥路以南               | 商服、住宅 | 是 |
| 潭九国用（2012）A02004 号    | 215.51         | 65850.69         | 出让 | 九华示范区北二环以南，熙春北路以西，廉溪路以北        | 商服、住宅 | 是 |
| 潭九国用（2012）A02005 号    | 109.26         | 33385.30         | 出让 | 九华示范区熙春北路以西，廉溪路以南              | 商服、住宅 | 是 |
| 潭昭国用（2012）第 2601023 号 | 264.41         | 30914.16         | 出让 | 昭山乡黄茅村                         | 商业、住宅 | 否 |
| 潭昭国用（2012）第 2601024 号 | 219.24         | 25632.80         | 出让 | 昭山乡黄茅村                         | 商业、住宅 | 否 |
| 潭昭国用（2012）第 2601025 号 | 193.76         | 22653.84         | 出让 | 昭山乡黄茅村                         | 商业、住宅 | 否 |
| 潭国用（2012）第 19S02476 号 | 65.14          | 8632.04          | 划拨 | 雨湖区护潭乡悦星村、永红村（万楼东路以南、熙春路以西）    | 住宅用地  | 否 |
| <b>公司本部小计</b>         | <b>1838.45</b> | <b>414715.10</b> |    |                                |       |   |
| 潭国用（2010）第 19S01590 号 | 268.76         | 42698.74         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S01591 号 | 283.24         | 45000.08         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S01593 号 | 223.19         | 53629.31         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03505 号 | 55.33          | 12907.53         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03512 号 | 60.76          | 14175.46         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03513 号 | 60.72          | 14166.24         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03514 号 | 62.22          | 14516.85         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03511 号 | 68.64          | 16493.76         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03504 号 | 28.93          | 6950.365         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03515 号 | 34.37          | 8017.95          | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03503 号 | 125.08         | 30054.04         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03506 号 | 33.40          | 7792.335         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03507 号 | 21.75          | 5074.337         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03508 号 | 9.00           | 2100.695         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03509 号 | 17.09          | 3987.747         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2010）第 19S03510 号 | 47.14          | 10998.77         | 划拨 | 东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界 | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2011）第 19S05312 号 | 78.47          | 18305.76         | 划拨 | 雨湖区南起滨江大道、北至人民路、东至兴仁街、西止朝阳街    | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2011）第 19S05314 号 | 44.68          | 10424.14         | 划拨 | 雨湖区南起滨江大道、北至人民路、东至兴仁街、西止朝阳街    | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2012）第 19S00142 号 | 86.66          | 20823.94         | 划拨 | 雨湖区南起滨江大道、北至人民路、东至一大桥、西止兴仁街    | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2012）第 19S00144 号 | 61.73          | 14832.37         | 划拨 | 雨湖区南起滨江大道、北至滨湖区、东至朝阳街、西止窑湾汽车站  | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2012）第 19S00145 号 | 89.07          | 20778.96         | 划拨 | 雨湖区南起滨江大道、北至滨湖区、东至朝阳街、西止窑湾汽车站  | 混合住宅  | 是 |
| 潭国用（2012）第 19S00146 号 | 95.78          | 23013.88         | 划拨 | 雨湖区南起滨江大道、北至滨湖区、东至朝阳街、西止窑湾汽车站  | 混合住宅  | 否 |
| <b>棚改公司小计</b>         | <b>1856.02</b> | <b>396743.20</b> |    |                                |       |   |
| <b>合计</b>             | <b>3694.47</b> | <b>811458.40</b> |    |                                |       |   |

资料来源：公司提供

### 政府补助

由于公司负责“城中村”改造基础设施建设，承担了大量前期成本，经营性项目较少，除了代建项目回购收入及土地出让收入外，政府会不定期给予公司一定财政补贴。2013年12月，根据潭财债[2013]7号文件，为加强公司对万楼新区的开发建设力度，湘潭市财政局给予公司2亿元财政扶持补贴资金，该笔款项已计入营业外收入。

### 项目建设支持

根据《关于湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目、湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目建设成本补偿的批复》（潭政[2014]28号），湘潭市政府未来将53宗、2865.22亩土地陆续进行出让，扣除15%相关规费后返还公司，以补偿相应募投项目的建设成本。根据《关于长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目建设成本补偿的批复》（潭政[2014]29号），湘潭市政府未来将11宗、3289.27亩土地进行出让，扣除15%相关规费后返还公司，以补偿相应募投项目的建设成本。

上述土地均将由公司进行整理开发，根据目前湘潭市土地价格估算，上述64宗土地按照土地招拍挂程序依法有序出让后，扣除土地开发成本后预计形成48.98亿元的土地出让金净收益，足以覆盖本期债券募投项目的总投资48.67亿元，从而保证本期债券本金和利息的按时偿付。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据《公司法》及有关法律、法规的规定，公司由地产集团出资设立。公司不设股东会，公司设董事会，成员为3人，由股东委派产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长一人，由董事会选举产生，任期三年，任期届满，可连任。公司设

总经理1名，由董事会聘用产生，任期3年。

公司不设监事会，设监事一人，由股东委派产生，任期每届三年，可连选连任。

### 2. 管理水平

根据有关法律、行政法规等，公司制定了财务管理制度、流动资金管理办法等。

### 财务管理

公司财务总监是财务工作的第一责任人。公司应强化全面预算管理。预算应当围绕公司的战略要求和发展规划进行编制，并主要以财务报表形式予以充分反映。预算一般按年度编制，分季度、月份落实。

公司各项开支和资金拨付必须由集团董事长（企业总经理）和财务总监共同签字后方可办理。对外股权投资必须签订书面合同，确定对外投资目的、比例、利润分配形式，投资企业依照合同履行投资义务，并享有投资权益及承担风险。对外股权投资的各项非货币性资产必须经有资格的评估机构进行评估，以评估价值作为投资参考依据。

### 工程管理

公司制定了《工程部管理制度》，对项目管理工程管理工作进行了完善，对工程管理部、部门经理、项目经理及土建工程管理岗等岗位的具体工作进行细分，明确工程管理工作各环节任务；制定了岗位管理规定、人员及劳动纪律管理规定、工作目标管理规定及工程现场计量签证管理规定等管理措施，并采取绩效考核的方式进行激励。

### 内控管理

公司制定了项目内部控制管理制度，即是指从地产项目可行性论证、项目立项、项目策划设计、征地拆迁、施工招投标、合同管理、施工过程管理、竣工结算管理到维修费用管理的全过程成本控制及流程管理。

公司的董事会下设项目内控管理委员会，是项目内控管理的最高机构，负责对项目内部控制管理的总决策、总把关。

公司成本控制部是项目内部管理控制的主要责任部门，负责制定、修正公司项目内控管理制度，建立并完善公司成本内部控制体系，负责确定各项目的成本内控目标，督促、指导各项目建立完善内控管理制度，并对项目的每个环节进行成本控制及分析。规划前期部负责项目立项及规划设计阶段的成本控制。征地拆迁部负责征地拆迁过程中及管理环节中的成本控制并对公司下达的成本指标负责。工程建设部负责施工过程及工程材料（设备）管理环节的成本控制并对公司下达的成本指标负责。财务融资部应对各环节合同规定、财务收支、项目进展等情况进行了解，并按进度和相关规定支付相关款项。纪检组织部负责对项目内部控制工作进行监督。

综合看，公司法人治理结构符合公司经营需要，内部组织结构合理，管理制度比较健全。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司是湘潭市重要的投融资主体，负责万楼新城片区的城中村改造工作和湘潭市城市棚户区改造工作，目前主要参与基础设施建设、土地开发与整理和保障房建设业务。近年公司主营业务收入主要由市政工程收入、房屋销售收入和土地开发收入构成。随着保障房、土地开发逐步实现收入，近三年公司主营业务收入规模持续快速增长，分别为 2.79 亿元、5.31 亿元和 8.38 亿元。

公司参与的市政项目均与湘潭市政府签订 BT 回购合同，近两年公司市政工程业务收入较为稳定，但 2013 年受棚改公司项目毛利率较低影响，市政工程业务整体毛利率下降至 19.23%。公司开发的房产项目部分折价销售给拆迁安置居民，2013 年低价安置房出售规模较大，毛利率下降至 12.40%；土地开发业务，2013 年公司实现收入为棚改公司整理土地获得收入，湘潭市政府按土地出让总价款约 85%返还公司，该块业务毛利率水平较高。

表 6 近三年公司主营业务收入构成（万元、%）

| 项目   | 2011 年   |        |       | 2012 年   |        |       | 2013 年   |        |       |
|------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|
|      | 收入       | 占比     | 毛利率   | 收入       | 占比     | 毛利率   | 收入       | 占比     | 毛利率   |
| 市政工程 | 27859.34 | 100.00 | 26.15 | 44437.68 | 83.70  | 27.17 | 45261.64 | 54.02  | 19.23 |
| 房屋销售 | --       | --     | --    | 8652.31  | 16.30  | 28.79 | 11346.54 | 13.54  | 12.40 |
| 土地开发 | --       | --     | --    | --       | --     | --    | 27181.00 | 32.44  | 61.71 |
| 合计   | 27859.34 | 100.00 | 26.15 | 53089.99 | 100.00 | 27.43 | 83789.18 | 100.00 | 32.09 |

资料来源：公司提供

### 市政工程业务

公司本部主要负责万楼新城片区城中村改造，棚改公司负责城市棚户区改造工作，参与基础设施建设工作均具有较强的公益性；截至目前，除本期发行债券的募投项目外，公司市政项目均与湘潭市政府签订 BT 合同，约定由公司负责投资建设市政项目，项目建成后，由湘潭市政府在项目竣工决算审计完成之日起一年内进行回购；项目回购款包括项目的土地整理成本、工程造价、管理

成本（即支付公司的管理费用，按土地整理成本和工程造价总额的 5%确定）、税费、融资成本（按土地整理成本和工程造价总额的 5%确定）、其他费用和投资回报（按土地整理成本、工程造价、管理成本、税费、其他费用 5 项价款总额的 20%确定）；公司本部市政项目的毛利率在 25%以上；2013 年，棚改公司代建的公安局监管中心项目未完工故收入与成本无法准确估算，故按账面实际发生成本支出金额同时确认收入和成本各 6670.65



万元，该项目未实现利润；同时，棚改公司项目融资成本较高（2013 年棚改公司综合融资成本约 10%），导致当年市政工程业务整体毛利率降至 19.23%。

截至目前，已建设完成的项目有万楼景区、护潭东路、护潭西路、万楼安置区等项目；2011~2013 年，公司市政项目分别实现收入 2.79 亿元、4.44 亿元和 4.52 亿元；但近几

年公司市政项目回款较为滞后。针对公司市政项目应收款项，根据湘潭市政府出具的《关于湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司对政府应收账款及其他应收款情况及解决措施的说明》（潭政函[2014]27 号），拟以周边土地出让金收益分年偿还，但土地出让收益仍具有一定不确定性。

表 7 2011~2013 年公司市政工程项目实现收入情况（单位：万元）

| 项目名称          | 近三年项目收入总额        | 2011 年          | 2012 年          | 2013 年          | 截至 2013 年底累计实现收入 |
|---------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 富洲路拓改         | 8335.08          | 8335.08         |                 |                 | 8335.08          |
| 护潭西路          | 7473.44          | 2029.40         | 5444.04         |                 | 7473.44          |
| 护潭东路          | 29544.15         | 11156.41        | 13205.20        | 5182.54         | 29544.15         |
| 万楼景区          | 26591.91         | 6338.45         | 9186.12         | 11067.34        | 26591.91         |
| 柏荫路           | 20021.96         | 0.00            | 16602.31        | 3419.65         | 20021.96         |
| <b>公司本部小计</b> | <b>91966.54</b>  | <b>27859.34</b> | <b>44437.67</b> | <b>19669.53</b> | <b>91966.54</b>  |
| 滨江风光带         | 148000.00        | 17315.21        | 7437.70         | 18921.46        | 43874.37         |
| 公安局监管中心       | 30000.00         |                 |                 | 6670.65         | 6670.65          |
| <b>棚改公司小计</b> | <b>178000.00</b> | <b>17315.21</b> | <b>7437.70</b>  | <b>25592.11</b> | <b>50545.02</b>  |
| <b>确认收入</b>   |                  | <b>27859.34</b> | <b>44437.68</b> | <b>45261.64</b> | <b>117558.65</b> |

资料来源：公司提供

注：棚改公司于 2013 年 2 月并入公司，其 2011 及 2012 年代建项目收入未统计进入当期代建业务收入

表 8 截至 2013 年底公司在建及拟建市政项目情况（单位：万元）

| 项目名称       | 总投资           | 2014 年计划     | 2015 年计划      | 2016 年计划     | 项目建设期           |
|------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-----------------|
| 龙潭路建设      | 24382         | 2500         | 2600          | 1256         | 2013.11~2016.8  |
| 二级渠改造及景观工程 |               | 5400         | 9000          | 3626         | 2014.5~2016.9   |
| 熙春北路建设     | 25351         | 7600         | 12600         | 5151         | 2014.6~2016.12  |
| 风光带建设      | 99395         | 18000        | 49600         | 31795        | 2014.4~2016.12  |
| 观湘路建设      | 11000         | 2000         | 7000          | 2000         | 2014.12~2016.12 |
| 万楼路建设      | 18500         | 5000         | 12000         | 1500         | 2014.12~2016.12 |
| 湘地新城建设     | 50000         | 6000         | 25000         | 19000        | 2014.7~2016.12  |
| <b>合计</b>  | <b>228628</b> | <b>46500</b> | <b>117800</b> | <b>64328</b> |                 |

资料来源：公司提供

目前，公司在建及拟建的市政项目包括二级渠景观改造项目、熙春北路、沿江风光带、湘地新城等项目，项目总投资为 22.86 亿元，2014~2016 年需投资金额分别为 4.65 亿元、11.78 亿元和 6.43 亿元。同时，公司募投项目总投资 48.67 亿元，均将于 2014~2017 年期间投资建设完成。总体看，公司未来几年投资规模较大，存在较大资金压力。

### 房屋销售

公司开发的房地产项目包括万楼小区、滨湖西郡和滨湖东郡项目（开发项目土地均通过招拍挂获得），其中万楼小区、滨湖西郡项目一期已建设完成。同时，公司对外收购两个房产项目，汇景·熙春华庭和金荣世纪外滩项目，两个项目收购总价分别为 8687 万元和 2200 万元，建筑面积分别为 26957 平方米和 6300 平方米；公司开发及收购的房地产项

目均按照商品房形式进行销售；同时，为解决城市棚户区拆迁安置户的住房需求，以市

场价的 60%~70%向拆迁安置户进行销售；已出售房屋中约 85%销售给拆迁安置户。

表 9 公司房地产项目情况

| 项目        | 总建筑面积<br>(m <sup>2</sup> ) | 总投资<br>(万元) | 项目进度                | 占地面积<br>(亩) | 土地成本<br>(万元/亩) | 2012 年                      |                           | 2013 年                      |                           |
|-----------|----------------------------|-------------|---------------------|-------------|----------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|
|           |                            |             |                     |             |                | 销售均价<br>(元/m <sup>2</sup> ) | 销售面积<br>(m <sup>2</sup> ) | 销售均价<br>(元/m <sup>2</sup> ) | 销售面积<br>(m <sup>2</sup> ) |
| 万楼小区      | 54370.59                   | 11936       | 已完工，已销售 96%。        | 65.14       | 33             | 2498.75                     | 34626.48                  | 2498.75                     | 17459.08                  |
| 滨湖西郡（1 期） | 49657.00                   | 12259       | 已完工，已销售 80%         | 27.40       | 42             |                             |                           | 2937.98                     | 23771.28                  |
| 滨湖东郡      | 191872.66                  | 53039.45    | 已完工 2 期 1 栋，已销售 40% | 42.00       | 67             |                             |                           | 2609.68                     | 17465.51                  |
| 小计        | 295900.25                  | 77234.45    |                     | 134.54      |                |                             | 34626.48                  |                             | 58695.87                  |

资料来源：公司提供

### 土地开发与整理业务

公司本部开发经营土地范围为万楼新城区以江南大道为界的东片区，片区面积为 6 平方公里，共拥有 10000 多亩土地，除去回报用地、基础设施用地、绿化用地、划拨用地，可出让用地面积约为 3556 亩。棚改公司负责城市棚户区改造，拥有一定量的国有划拨用地，均位于老城区，土地市场价值较高，未来出让收入较为可观（土地出让时均需通过国土局招拍挂程序，补缴土地出让金）。

截至 2013 年底，公司本部已整理完成土地 196 亩，近三年公司本部未对外出让土地；预计 2014~2016 年公司本部将整理完成 392 亩、618 亩、735 亩，同期将分别出让 385 亩、579 亩和 702 亩。

截至 2013 年底，棚改公司账面上整理完成土地 151 亩；2013 年，棚改公司出让土地 113.66 亩，实现出让收入 2.72 亿元。根据湘潭市政府《关于河西滨江风光带及棚户区改造项目有关优惠政策》（潭政函[2010]63 号文），土地出让后，湘潭市财政局将土地开发成本全额返还棚改公司，土地净收益部分扣除上缴中央、省部分外，剩余约净收益的 83% 将于土地拍卖成交后一月内返还给棚改公司；2013 年棚改公司出让土地的相关款项湘潭市财政已全部返还到位。公司将土地出让总价款确认为收入，将征地拆迁、土地平整

等支出以及上缴中央、省部分确认为成本；2013 年该块业务毛利率为 61.71%。预计 2014~2016 年将棚改公司将整理完成 126 亩、185 亩、237 亩，同期将分别出让 113 亩、162 亩和 210 亩土地。

根据潭政[2014]28 号、潭政[2014]29 号，为保障本期债券募投项目建设，未来将合计可出让 64 宗 6154.49 亩土地的出让收益按一定比例返还至公司，上述土地的开发成本总额约 63 亿元，若其中部分土地由公司投入资金进行整理，公司土地整理业务将面临一定资金压力；土地整理业务资金压力的缓解主要依靠前期已整理完成土地的变现。

未来，公司本部及棚改公司开展的土地出让返还将根据湘潭市政府《关于进一步明确市城区土地出让收支管理有关事项的通知》（潭政办发[2014]14 号文，2014 年 3 月）执行，公司整理土地完成后，由国土局进行招拍挂出让，土地出让收入全额缴入湘潭市财政，按照土地出让总价款的 15% 综合提取政策性计提后，其余 85% 部分在 7 个工作日内拨付给公司；未来土地出让收入成本确认方法上，将土地出让金全额确认为收入，将征地拆迁支出、土地整理支出及政策性计提 15% 部分确认为成本。

### 2. 未来发展规划

根据公司未来发展规划，公司计划以土

地经营建设为主业，通过万楼新城片区的开发建设做实资产经营，拓展房地产开发、市政建设等业务板块，实现企业造血功能，将企业发展壮大。同时，进一步建立健全管理制度，搭建完备的组织架构，加强人才队伍建设，建立现代化企业。

未来几年重点完成万楼新城区的基础设施建设，基本搭建万楼新城片区开发建设格局，总部经济、楼宇经济、高档购物、文化休闲等现代商贸产业的陆续进驻，新区的商贸结构进一步优化，城市综合竞争力进一步增强，资金流、信息流、人才流加速集聚。

### 3. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，三年均值分别为 0.93 次、0.20 次和 0.17 次，2013 年分别为 0.82 次、0.08 次和 0.09 次。总体看，公司资产经营效率较低。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年合并财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并报表范围看，2013年公司获得湘潭城市棚户区改造有限公司（以下简称“棚改公司”）51%的股权，并将其纳入合并范围。由于审计报告并未对2011~2012年财务数据进行追溯调整，新并入的棚改公司资产规模大，对公司2013年财务数据影响明显，因此财务分析以2013年财务数据为主。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 124.32 亿元，所有者权益 70.15 亿元（其中少数股东权益 21.63 亿元）；2013 年实现主营业务收入 8.38 亿元，利润总额 4.82 亿元。

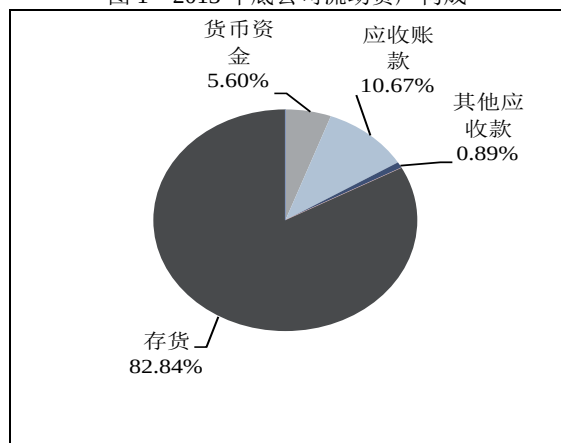
### 2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额保持较快增长，年均复合增长293.48%，增长主要源自政府土地注入以及棚改公司纳入合并范围所致。截至2013年底，公司资产总额为124.32亿元，同比增长129.92%，增长主要来自存货、货币资金及应收账款的增长。资产构成中，流动资产占公司资产总额的99.13%，其余为固定资产和无形资产。

#### 流动资产

2011~2013 年，公司的流动资产呈快速增长态势，年均复合增长 292.44%。截至 2013 年底，公司流动资产合计为 123.23 亿元，同比增长 128.01%，主要是由于存货的快速增长所致。流动资产的构成中，主要以存货（占 82.84%）为主。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金合计为 6.90 亿元，同比大幅增长，主要是由于该年度因合并棚改公司增加 3.84 亿元和收到湘潭市财政补贴 2.00 亿元。公司货币资金中绝大部分为银行存款，票据保证金规模很小。

截至 2013 年底，公司应收账款为 13.15 亿元，同比增长 81.88%，主要是由于公司工程代建业务规模增长带来的应收市政工程回购款增加所致。从账龄来看，1 年以内的占 30.02%，1~2 年的占 39.44%，2~3 年的占 30.54%，公司整体账龄较长。2013 年，公司仅

对 1 年以内的应收账款计提坏账准备 44.86 万元，计提比例为 0.11%；考虑到主要欠款单位为湘潭市政府（占比 99.30%），坏账形成风险较小，计提比例较低。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 1.10 亿元，同比增长 53.70%，主要为应收融资租赁款的保证金、受让债权及往来款。从账龄来看，1 年以内的占 54.78%，1~2 年的占 9.40%，2~3 年的占 33.53%，3 年以上的占 2.29%。2013 年公司对其他应收款提取坏账准备 660.56 万元，计提比例为 5.68%，计提充分性较好。其他应收款前五大客户集中度较高，详细情况见下表。

表 10 2013 年底公司其他应收款前五名情况

| 欠款客户                  | 金额（万元）   |
|-----------------------|----------|
| 平安国际融资租赁有限公司          | 3200.00  |
| 湖南众一房地产开发有限公司         | 2935.89  |
| 湘潭市兴城置业有限公司           | 2658.38  |
| 湘潭市雨湖区护潭乡政府           | 710.00   |
| 湘潭市岳塘区丝绸南路续建工程回报用地项目部 | 700.00   |
| 合计                    | 10204.27 |

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货年均复合增长 434.95%；2012 年公司获得地产集团注入土地 1773.30 亩、账面价值 40.61 亿元；2013 年公司合并棚改公司导致存货增加 53.14 亿元。截至 2013 年底，公司存货余额为 102.09 亿元，主要由土地资产（占 79.49%）和开发成本（占 18.54%）构成。截至 2013 年底，公司拥有土地 3694.47 亩，已全部办理完成土地使用权证，其中有 21 宗土地使用权（资产价值 37.37 亿元）已用于棚改公司向金融机构抵押借款，另有 7 宗土地使用权（资产价值 27.65 亿元）已用于母公司地产集团向金融机构抵押借款。公司未计提存货跌价准备，考虑到公司存货中储备土地占比高，受房地产行业波动影响，土地价值存在下降的可能性；同时公司已用于抵押的土地规模较大，未来存货变现能力弱。

### 固定资产

截至 2013 年底，公司固定资产原值 1.46 亿元，同比大幅增长，主要是由于公司合并棚改公司增加 1.43 亿元固定资产所致。公司固定资产构成中主要为房屋、建筑物，占 96.63%。截至 2013 年底，公司累计计提固定资产折旧 0.38 亿元，未提取减值准备。

### 无形资产及其他资产

截至 2013 年底，公司无形资产及其它资产合计为 103.50 万元，全部为长期待摊费用，费用性质为办公室装修费。

总体看，受政府土地注入以及合并棚改公司的影响，2011 年以来公司资产总额快速增长。公司资产总额构成主要以流动资产构成，而流动资产中土地使用权占了绝大部分，公司已利用大部分土地使用权向金融机构抵押贷款，因此公司资产流动性较弱。另外，受房地产行业波动影响，土地价值存在下降的可能性。公司整体资产质量一般。

## 3. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益（不含少数股东权益）亦呈快速增长态势，增长主要来自资本公积及未分配利润。截至 2013 年底，公司所有者权益 70.15 元，同比增长 57.15%，主要系合并的棚改公司账面土地资产规模较大，相应资本公积大幅增加（合并棚改公司增加资本公积 21.43 亿元）。公司所有者权益构成中，实收资本占 1.43%，资本公积占 89.99%，盈余公积占 0.86%，未分配利润占 7.72%。

截至 2013 年底，公司实收资本 1.00 亿元，全部为母公司地产集团出资。同期，公司资本公积 63.13 亿元、少数股东权益 21.63 亿元、未分配利润 5.42 亿元。

总体看，随着棚改公司并入合并范围，公司所有者权益规模快速提升。公司所有者权益中资本公积占比较大，权益质量一般。



## 负债

2011~2013年，公司负债总额呈快速增长态势，年均复合增长123.82%。截至2013年底，公司负债总额32.54亿元，同比增长244.98%，增长主要来自一年内到期的长期负债、长期借款和长期应付款。公司负债构成中，流动负债占71.06%，长期负债占28.94%，公司负债以流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债合计23.12亿元，同比增长145.14%，增长主要来源于其他应付款和一年内到期的长期负债。

截至2013年底，公司应付票据0.12亿元，主要为应付项目工程款，全部为银行承兑汇票。

截至2013年底，公司应付账款余额1.28亿元，同比增长1.43%，主要为公司应付湖南金泰伟业投资有限公司和湘潭市泽钧房地产有限公司的工程款。从账龄看，1年以内的占15.24%，1~2年的占82.89%，2年以上的占1.87%。

截至2013年底，公司预收账款548.77万元，全部为代湘潭市雨湖区法院征拆土地收款。

截至2013年底，公司其他应付款余额为11.97亿元，同比增长49.82%，主要为公司与湘潭万楼投资有限公司的项目投资款、母公司地址集团和湘潭城乡建设发展集团有限公司的往来款。从账龄看，1年以内的占49.76%，1~2年的占10.52%，2年以上的占39.72%。

截至2013年底，公司一年以内到期的长期借款9.67亿元，分别为兴业银行湘潭支行0.62亿元、兴业国际信托有限公司6.36亿元、湖南省信托有限责任公司1.40亿元以及招商银行湘潭雨湖支行1.30亿元。

截至2013年底，公司长期负债合计9.42亿元，由长期借款（占56.73%）和长期应付款（占43.27%）组成。

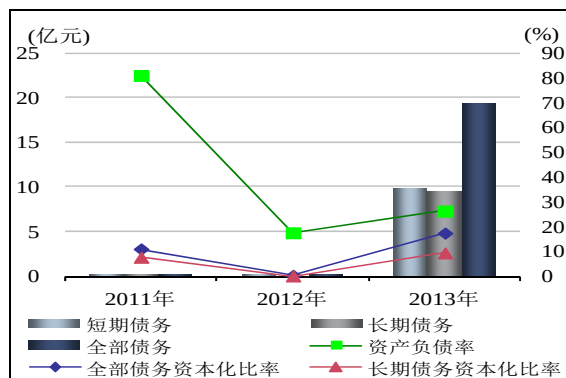
截至2013年底，公司长期借款5.34亿元，其中抵押借款4.74亿元，保证借款0.60亿元。

截至2013年底，公司长期应付款4.08亿元，为应付平安国际融资租赁有限公司的有息借款。

截至2013年底，公司全部债务为19.21亿元，同比大幅增长，其中短期债务9.79亿元（占50.97%），长期债务9.42亿元（占49.03%）。

2011~2013年，受土地资产注入、并入棚改公司及新增债务规模较大影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈现大幅波动现象，三年平均值分别为34.50%、13.01%和7.42%。截至2013年底，上述指标分别为26.17%、21.50%和11.84%，公司债务水平适宜。

图2 2011~2013年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司负债总额呈快速增长态势，2013年公司全部有息债务规模大幅增长，短期及长期债务占比均衡，公司债务水平适宜。

## 4. 盈利能力

近年来，公司的主营业务收入主要来自工程代建收入，2013年公司新增土地开发收入。2011~2013年，公司主营业务收入呈现快速增长趋势，年均复合增长73.42%。2013年，公司实现主营业务收入8.38亿元，同比大幅增长57.82%。公司经营规模的扩大导致公司各项业务成本也随之增加，近三年公司的主营业务成本年均复合增长66.31%，2013年为5.69亿元，

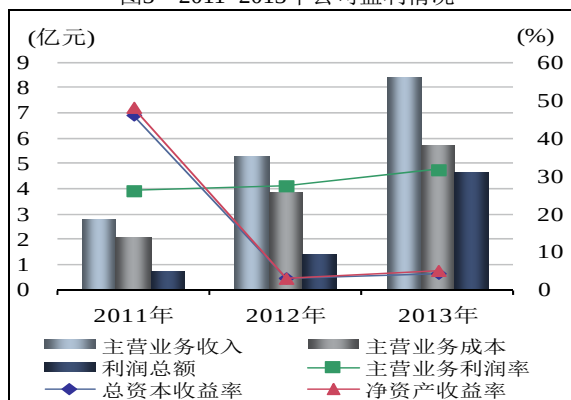
同比增长47.71%，年均增幅及2013年增幅均低于主营业务收入的增幅。

从期间费用来看，2011~2013年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年均复合增长60.09%，其中2013年为0.19亿元。公司期间费用主要为管理费用，2013年管理费用为0.22亿元，同比增长215.22%，主要是由于合并范围扩大所致。由于公司大部分利息支出进行资本化处理，公司存款利息收入大于借款利息支出，2013年财务费用为-457.64万元。2013年，公司期间费用占主营业务收入的比重仅为2.29%，占比较低。

公司补贴收入主要由财政耕地占用税返还、财政规费返还项目建设资金、财政扶持补贴资金及中央棚改资金构成。2011~2013年，公司补贴收入分别为0.16亿元、0.03亿元和2.36亿元，其中2013年收到主要为湘潭市财政局为加强万楼新区建设给予的2亿元财政扶持补贴资金。补贴收入的波动对公司利润总额影响较大，近三年公司利润总额分别为0.81亿元、1.43亿元和4.81亿元。

从盈利指标来看，2011~2013年，公司主营业务利润率分别为26.15%、27.43%和31.66%，呈平稳上升趋势。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为12.52%和14.25%，2013年分别为4.24%和5.39%。

图3 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司主营业务收入规模增长迅速，期间费用占主营业务收入很低，公司

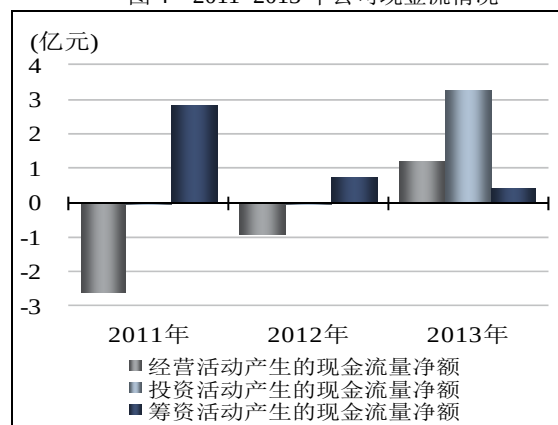
实际利润规模对政府补贴的依赖性较大，整体盈利能力偏弱。

## 5. 现金流

经营活动方面，2011~2013年，公司销售商品提供劳务收到的现金分别为0.19亿元、0.58亿元和3.70亿元，2013年主要为棚改公司土地出让金回款；同期，公司现金收入比分别为6.81%、10.97%和44.11%，公司市政工程项目回购款滞后，公司现金收入质量有待提高。2011~2013年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为0.52亿元、0.23亿元和7.80亿元，主要是和其他单位往来款和收到财政性补贴。2011~2013年公司经营活动现金流出主要为购买商品接收劳务收到的现金，三年分别为3.24亿元、1.39亿元和9.95亿元。2011~2013年公司经营活动现金流量净额分别为-2.61亿元、-0.92亿元和1.18亿元。

投资活动方面，2011~2012年公司无投资活动产生现金流入，2013年公司新增投资活动产生现金流入4.65亿元，其中收回投资收到的现金1.40亿元，为银行理财产品；收到其他与投资活动有关的现金3.24亿元，为合并棚改公司的期初账面现金。2013年公司投资支付的现金1.40亿元，主要为银行理财产品。2011~2013年公司投资活动现金流量净额分别为-54.94万元、-7.37万元和3.24亿元。

图4 2011~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资

活动现金流入主要来自向金融机构借款。同期，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务及支付利息。2011~2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 2.81 亿元、0.73 亿元和 0.41 亿元。

总体来看，公司整体收现质量有所改善但收现质量仍较差，经营活动净现金流波动较大，随着自身经营业务规模的扩大，公司对外融资压力将大幅上升。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年公司的流动比率和速动比率分别呈波动下降态势和波动上升态势，三年加权平均值分别为 463.50% 和 85.20%，2013 年分别为 532.96% 和 91.46%。近三年，公司经营现金流动负债比呈波动增长态势，实现由负转正，2013 年为 5.12%。考虑到公司留有一定货币资金存量，存货中尚有部分土地可用于抵押贷款，公司短期偿债能力较好，但由于短期债务规模较大，仍存在一定偿还压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 0.82 亿元、1.43 亿元和 4.92 亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA 呈波动上升态势，三年分别为 0.23 倍、0.09 倍和 3.90 倍。考虑到公司是湘潭市国资委下属公司，湘潭市政府在资本金注资及土地资产注入等方面对公司支持力度较大，且湘潭市市政府的财政实力较强，公司实际偿债能力正常。

截至 2013 年底，公司对外担保金额 111500 万元，其中使用储备土地中的 7 宗价值 27.65 亿元的土地使用权为地产集团提供抵押担保金额 110000 万元，为湖南省荣宏建筑工程有限公司 1500 万元借款提供担保（担保期 2013 年 9 月至 2014 年 9 月）。公司对外担保比率为 15.89%，主要为对母公司地产集团的担保，或有负债风险较小。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信额度 35 亿元，尚未使用的额度 20 亿元，公司间

接融资渠道尚可。

#### 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（报告编号为：B-201405140032433064），截至 2014 年 5 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及湘潭市区域经济及财力状况、湘潭市政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为 20 亿元，占 2013 年底公司全部债务的 104.12%，对公司现有债务影响很大。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 26.17% 和 21.50%，以公司 2013 年报表财务数据为基础，预计本期 20 亿元公司债发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 36.41% 和 35.85%，公司债务规模将明显扩大，债务负担大幅加重，但仍处于适宜水平。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年公司 EBITDA 值分别为 0.82 亿元、1.44 亿元和 4.92 亿元，分别为本期债券本金的 0.04 倍、0.07 倍和 0.25 倍，EBITDA 对本期公司债券的覆盖能力很弱；考虑到本期债券采用提前还本偿付方式，从债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿付本金的 20%，每年待偿还金额为 4 亿元，降低了集中偿付压力，加之未来随着公司经营规模扩大以及政府持续支持，公司 EBITDA 有望继续提高。

2011~2013 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.20 倍、0.36 倍和 1.23 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度较弱。

2011~2013 年公司经营活动的现金流入量分别为 0.71 亿元、0.81 亿元和 11.50 亿元，分别为本期债券拟发行额度的 0.04 倍、0.04 倍和 0.57 倍，对本期公司债券的覆盖能力很弱；公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.18 倍、0.20 倍和 2.87 倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度尚可。

本期债券募投项目湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目建成后，未来将产生一定的配套商业用房收入和停车位收入，作为本期债券本息偿付的部分来源；该项目配套商业用房建筑面积 21652.38 平方米，售价按 10000 元/平方米测算，配套商业用房收入 21652.38 万元；地下停车位 1040 个，售价按 65000 元/个测算，车位销售收入 6760 万元；预计可获得收益共 28412.38 万元，一定程度上可为本期债券的本息偿付提供保障。

为保证本期债券募投项目的顺利实施，湘潭市政府出具《关于湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目、湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目建设成本补偿的批复》（潭政[2014]28 号）及《关于长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目建设成本补偿的批复》（潭政[2014]29 号），将合计可

出让 64 宗 6154.49 亩土地的出让收益按一定比例返还至公司，以补偿上述项目的建设成本；上述 64 宗土地计划在 2015~2021 年间按照土地招拍挂程序依法有序出让其使用权，由湘潭市政府将扣除相关规费后的土地出让收益直接拨付给公司，以补偿项目建设所需资金。

根据目前湘潭市土地价格估算，通过上述 64 宗土地出让收益的返还，扣除土地开发成本（上述土地的开发成本总额约 63 亿元，若部分土地由公司投入资金进行整理，仍将形成一定资金压力；土地整理业务资金压力的缓解主要依靠前期已整理完成土地的变现）后预计形成 48.98 亿元的土地出让金净收益，同时考虑湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目未来预计收益 2.84 亿元，可获得总收益为 51.82 亿元，足以覆盖本期债券募投项目的总投资 48.67 亿元，可完全覆盖本期债券本金和利息合计 28.00 亿元（债券利息按 8% 测算），总收益对本期债券本金和利息保障倍数为 1.85 倍。

联合资信关注到本期债券的偿还资金主要来源于周边配套土地的出让金返还，虽预期收益对本期债券保障程度高，但土地出让收益的实现受土地市场行情影响大，未来具有一定的不确定性，联合资信将关注其土地收益实现情况。

表 11 本期债券偿还资金测算表(单位：亩、万元)

|           | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    | 合计         |
|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 债券还款本金    | --       | --       | 40000.00  | 40000.00  | 40000.00  | 40000.00  | 40000.00  | 200000.00  |
| 债券利息      | 16000.00 | 16000.00 | 16000.00  | 12800.00  | 9600.00   | 6400.00   | 3200.00   | 80000.00   |
| 债券本息合计    | 16000.00 | 16000.00 | 56000.00  | 52800.00  | 49600.00  | 46400.00  | 43200.00  | 280000.00  |
| 预计出让土地面积  | 421.15   | 436.05   | 1062.30   | 970.79    | 1004.21   | 1028.78   | 1231.20   | 6154.49    |
| 预计土地出让收入  | 90333.44 | 93732.84 | 228299.64 | 208397.26 | 215484.70 | 221404.20 | 263443.00 | 1321095.00 |
| 预计土地出让净收益 | 33379.97 | 34956.41 | 85063.89  | 77276.59  | 79768.61  | 82982.08  | 96335.75  | 489763.30  |

资料来源：公司提供

注：债券利息按 8% 测算



整体看，公司作为湘潭市重要的基础设施建设主体、土地开发与整理主体及保障房建设主体，公司业务稳定增长，未来收入、利润和经营现金流入将持续增长，对本期债券保障程度有望提升。湘潭市政府为保证本期债券募投项目的顺利实施，公司未来将获得返还的土地出让净收益，同时考虑本期募投项目湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目未来也将获得一定收益，公司未来获得收益对本期债券本息偿付保障程度较高。

## 十、债权保护条款分析

### 1. 偿债资金的监管

公司聘请中信银行股份有限公司湘潭支行为本期债券偿债资金监管银行，并与该行签订了本期债券《账户及资金监管协议》，在监管银行处设立监管账户，确保本期债券的按时还本付息。

监管账户是公司在监管银行处开立的专门用于接收发行公司债券所募资金及所有项目相关资金的银行账户，所有土地收入及相关支出活动，均必须通过该账户进行。

偿债账户实行专户管理，本期债券存续期间的还本付息工作将通过该账户来完成。偿债账户内资金仅能划付至本期债券募集说明书规定的债券托管机构的指定银行账户。若偿债账户的资金在本期债券每年还本付息日前第八个工作日小于当年应付本息额（利息按债券当期利率计算），监管银行将通知公司筹措资金补足偿债账户；若偿债账户的资金在本期债券每年还本付息日前第五个工作日仍小于当年应付本息额时，监管银行可无需公司授权从监管账户划转资金至该账户予以补足。

## 十一、 结论

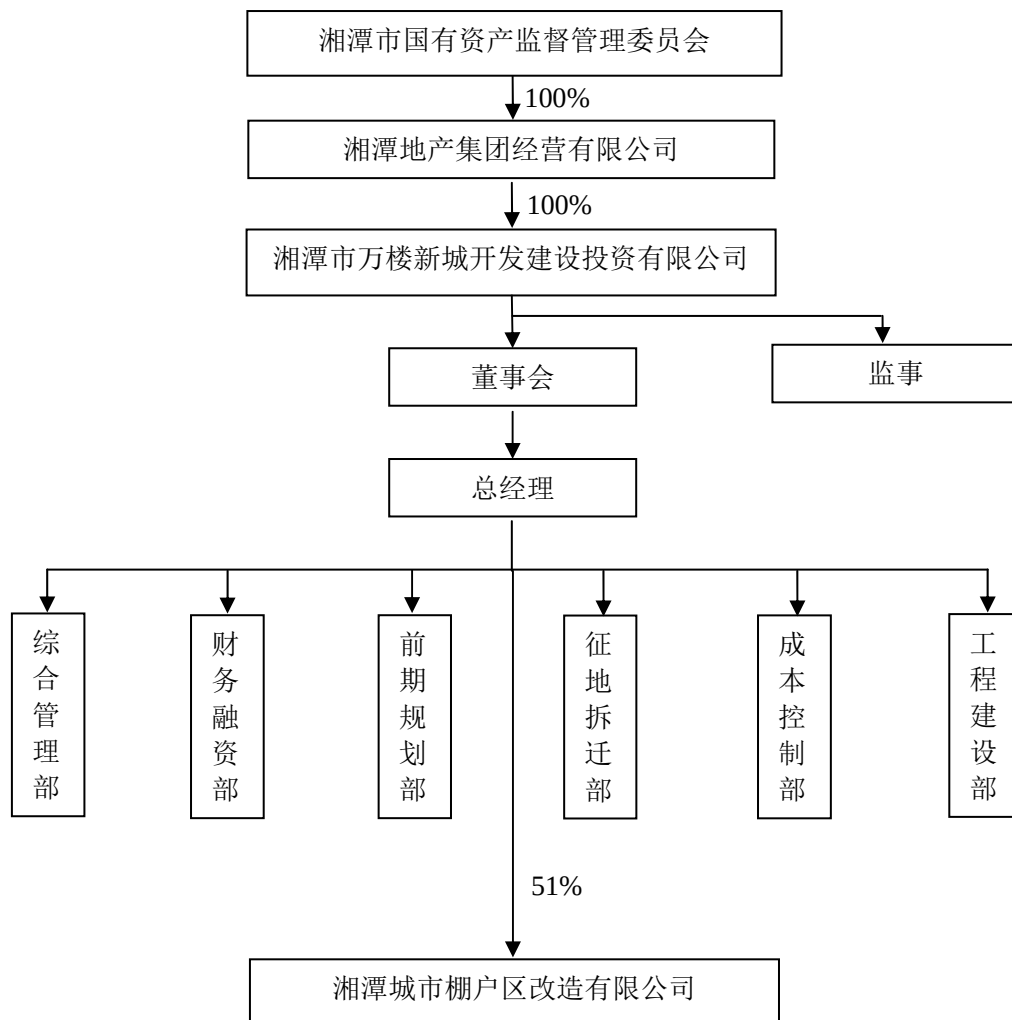
公司作为湘潭市重要的基础设施建设、土地整理开发及保障房建设的实施主体，目前重

点负责万楼新城片区域城中村改造及湘潭市城市棚户区改造工作，在土地资产注入、财政资金补助和项目建设支持等方面得到湘潭市政府的大力支持。同时，湘潭市经济持续快速发展，财政实力稳步增强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

近年来公司资产规模持续快速增长，但资产以存货为主，整体流动性较弱，应收账款规模增长较快，代建项目收入实现质量有待提高，经营活动净现金流波动较大。随着公司业务不断拓展，投资项目资金需求增大，未来融资压力将进一步上升。

本期债券采取分期偿还本金的发行方式。公司设置了专项偿债资金账户用以保障本息的按期偿还；此外，公司募投项目获得湘潭市政府的大力支持，未来将通过土地出让收益返可完全覆盖募投项目建设投入资金，并可对本期债券本金和利息全覆盖，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。基于对公司主体长期信用、本期债券偿还能力以及募投项目资金保障的综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)         | 0.27   | 0.09   | 6.90   |
| 资产总额(亿元)          | 8.03   | 54.07  | 124.32 |
| 所有者权益(亿元)         | 1.53   | 44.64  | 70.15  |
| 短期债务(亿元)          | 0.06   | 0.13   | 9.79   |
| 长期债务(亿元)          | 0.13   | 0.00   | 9.42   |
| 全部债务(亿元)          | 0.19   | 0.13   | 19.21  |
| 主营业务收入(亿元)        | 2.79   | 5.31   | 8.38   |
| 利润总额(亿元)          | 0.81   | 1.43   | 4.82   |
| EBITDA(亿元)        | 0.82   | 1.44   | 4.92   |
| 经营性净现金流(亿元)       | -2.61  | -0.92  | 1.18   |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)       | 2.00   | 1.06   | 0.82   |
| 存货周转次数(次)         | 1.15   | 0.16   | 0.08   |
| 总资产周转次数(次)        | 0.69   | 0.17   | 0.09   |
| 现金收入比(%)          | 6.81   | 10.97  | 44.11  |
| 主营业务利润率(%)        | 26.15  | 27.43  | 31.66  |
| 总资本收益率(%)         | 47.22  | 3.20   | 4.24   |
| 净资产收益率(%)         | 52.99  | 3.21   | 5.39   |
| 长期债务资本化比率(%)      | 7.54   | 0.00   | 11.84  |
| 全部债务资本化比率(%)      | 10.89  | 0.28   | 21.50  |
| 资产负债率(%)          | 80.90  | 17.44  | 26.17  |
| 流动比率(%)           | 125.61 | 572.98 | 532.96 |
| 速动比率(%)           | 69.61  | 85.16  | 91.46  |
| 经营现金流动负债比(%)      | -40.90 | -9.74  | 5.12   |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 7.88   | 18.61  | 2.58   |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 0.23   | 0.09   | 3.90   |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 0.04   | 0.04   | 0.57   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.13  | -0.05  | 0.06   |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.04   | 0.07   | 0.25   |

注：已将长期应付款调整至有息债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 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%               |
| 主营业务收入年复合增长率    | (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 / 主营业务收入 × 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%                                 |
| 主营业务利润率         | (主营业务收入 - 主营业务成本 - 营业税金及附加) / 主营业务收入 × 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%                      |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                         |
| <b>本期债券偿债能力</b> |                                                    |
| 经营活动现金流入量偿债倍数   | 经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额                           |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数  | 经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额                             |
| EBITDA / 本期发债额度 | EBITDA / 本期发债额度                                    |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 2014 年湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

