

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1029 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，维持“15潭万楼债/15潭万楼”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年六月二十九日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

### 债项信用

| 名称                 | 额度    | 存续期                       | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|--------------------|-------|---------------------------|--------|--------|
| 15 潭万楼债/<br>15 潭万楼 | 20 亿元 | 2015/01/14-<br>2022/01/14 | AA     | AA     |

评级时间：2015 年 6 月 29 日

### 财务数据

| 项目                 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)          | 0.09   | 6.90   | 1.59   |
| 资产总额(亿元)           | 54.07  | 124.32 | 130.99 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 44.64  | 91.78  | 96.59  |
| 短期债务(亿元)           | 0.13   | 9.79   | 4.90   |
| 全部债务(亿元)           | 0.13   | 19.21  | 23.67  |
| 主营业务收入(亿元)         | 5.31   | 8.38   | 8.73   |
| 利润总额(亿元)           | 1.43   | 4.82   | 2.31   |
| EBITDA(亿元)         | 1.44   | 4.92   | 2.51   |
| 经营性净现金流(亿元)        | -0.92  | 1.18   | -3.65  |
| 主营业务利润率(%)         | 27.43  | 31.66  | 27.21  |
| 净资产收益率(%)          | 3.21   | 5.39   | 2.19   |
| 资产负债率(%)           | 17.44  | 26.17  | 26.26  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 0.28   | 21.50  | 24.17  |
| 流动比率(%)            | 572.98 | 532.96 | 831.89 |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 0.09   | 3.90   | 9.44   |
| 经营现金流流动负债比(%)      | -9.74  | 5.12   | -23.36 |

注：长期债务中包括融资租赁款。

### 分析师

杜蜀萍 熊睿哲  
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

跟踪期内，湘潭市经济快速发展、财政实力不断增强。湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是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。跟踪期内，公司资产规模及收入保持稳定增长，公司持续获得政府在资本注入、政府补贴方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收政府款项快速增加、资金占用明显，公司盈利能力弱，经营活动获现能力弱化，公司未来投资规模大、对外融资压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司承担的市政工程项目、土地整理业务及棚户区改造项目不断推进，公司未来收入和利润规模有望快速增长。

“15潭万楼债/15潭万楼”期限为7年，湘潭市政府安排土地出让净收益返还保障募投项目建设的资金需求；同时该债券设置提前还款安排，有效地降低了资金集中偿付压力。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15潭万楼债/15潭万楼”的信用等级为 AA。

### 优势

1. 跟踪期内，湘潭市经济快速发展，财政实力不断增强，为公司的发展创造了良好的外部环境；公司继续获得政府在资本金注入、政府补贴等方面的持续支持。
2. 湘潭市政府安排土地出让净收益返还保障存续期债权募投项目的建设资金，有效保障存续期债券未来还本付息的资金需求。

### 关注

1. 跟踪期内，公司市政工程项目回款较慢，应收政府款项快速增长，对公司形成较大资金占用。

2. 公司盈利能力弱, 经营活动获现能力弱化。
3. 公司未来项目建设资金需求大, 对外融资压力较大。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关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

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年底,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2014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2014年底,公司合并范围内拥有1家子公司,即棚改公司。

截至2014年底,公司(合并)资产总额130.99亿元,所有者权益96.59亿元(另有少数股东权益22.31亿元);2014年公司实现主营业务收入8.73亿元,利润总额2.31亿元。

公司住所:湘潭市雨湖区韶山东路55号;法定代表人:陈卫文。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济

稳定增长起到支撑作用。

#### 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唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设的投入，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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%。其中电水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 4.63 万亿元，同比增长 23.6%。截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 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。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

总体看,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重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 2. 区域经济和财力情况

近年来湘潭市经济发展保持稳定,根据《湘潭市2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2014年湘潭市地区生产总值1570.6亿元,比上年增长10.7%。其中,第一产业增加值132.0亿元,增长4.5%;第二产业增加值900.6亿元,增长10.6%;第三产业增加值538.0亿元,增长12.2%。按常住人口计算,人均地区生产总值55968元,增长10.1%。全市三次产业结构为8.4:57.3:34.3。

固定资产投资方面,全市固定资产投资(不含农户)1503.4亿元,比上年增长23.7%。基础设施投资383.1亿元,增长38.2%;全市施工项目共计2826个,本年投产项目1946个,亿元以上项目179个,完成投资311.5亿元,占全部投资的比重为20.7%。

财政收入方面,2014年湘潭市财政总收入159.4亿元,比上年增长10.1%。其中,公共预算收入107.2亿元,增长9.5%;上划中央收入40.7亿元,增长8.7%;上划省级收入11.5亿元,增长22.2%。

总体看,跟踪期内,湘潭市地方经济快速发展,地方财政收入不断增强。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司母公司湘潭地产集团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. 公司员工素质

跟踪期内,公司董事长、总经理未发生变化。

截至2014年底,公司本部共拥有员工91人。从年龄分布划分,30岁以下员工占38.46%,30岁~50岁员工占56.04%,50岁以上员工占5.50%;从文化程度划分,研究生及以上学历员工占2.20%,本科占49.45%,大专及以下占48.35%。

### 3. 政府支持

公司作为湘潭市重要的投融资平台公司,跟踪期内,公司继续获得政府较大支持。

#### 资本金注入

2014年5月,地产集团对公司增资2.5亿元,截至2014年底,公司实收资本3.5亿元。

#### 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。2014 年公司获得中央棚改资金 0.46 亿元，该笔款项已计入营业外收入。

跟踪期内，公司继续获得政府的资本金注入、财政补贴等方面持续支持，为公司保持快速发展创造了良好的环境。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无重大变化。

## 七、经营分析

跟踪期内，公司市政基础设施建设业务保持快速发展，收入同比增长 61.54%，达到 7.31 亿元，占比上升到 83.78%；房屋销售业务当期未销售房屋也未确认收入，以前年度销售房屋实际办理权证时面积补差退款使得收入为-10.45 万元；土地开发与整理业务收入有所下降，当期实现收入 1.42 亿元。2014 年，公司实现主营业务收入 8.73 亿元，同比增长 4.16%。

毛利率方面，市政工程业务中棚改公司当期业务毛利较高，毛利率上升至 24.79%；土地开发业务因全部为公司本部出让土地，与上年棚改公司出让的土地地段、用途不同，价格差异较大，毛利率降至 41.80%。

表 1 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

| 项目   | 2012 年   |        |       | 2013 年   |        |       | 2014 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 | 44437.68 | 83.70  | 27.17 | 45261.64 | 54.02  | 19.23 | 73115.64 | 83.78  | 24.79 |
| 房屋销售 | 8652.31  | 16.30  | 28.79 | 11346.54 | 13.54  | 12.40 | -10.45   | -0.01  |       |
| 土地开发 |          |        |       | 27181.00 | 32.44  | 61.71 | 14166.75 | 16.23  | 41.80 |
| 合计   | 53089.99 | 100.00 | 27.43 | 83789.18 | 100.00 | 32.09 | 87271.94 | 100.00 | 27.54 |

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，除已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）。

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、富洲路拓改等项目；2014 年，公司市政项目实现收入 7.31 亿元。回款方面，棚改公司收到市政项目的款项 935 万元，其余项目未获得相关款项，跟踪期内，公司市政工程项目回款质量弱。

表 2 2012~2014 年公司市政工程项目实现收入情况（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资    | 2012 年   | 2013 年  | 2014 年 | 截至 2014 年底累计确认收入 |
|------|----------|----------|---------|--------|------------------|
| 护潭西路 | 7473.44  | 5444.04  |         |        | 7473.44          |
| 护潭东路 | 29544.15 | 13205.20 | 5182.54 | 813.68 | 30357.83         |

|                  |           |          |          |          |           |
|------------------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| 万楼景区             | 26591.91  | 9186.12  | 11067.34 | 6096.16  | 32688.07  |
| 柏荫路              | 20021.96  | 16602.31 | 3419.65  |          | 20021.96  |
| 湘江风光带            | 99395.00  |          |          | 10283.37 | 10283.37  |
| 龙潭路建设、二级渠改造及景观工程 | 24382.00  |          |          | 5455.73  | 5455.73   |
| 公司本部小计           | 207408.46 | 44437.67 | 19669.53 | 22648.94 | 106280.40 |
| 滨江风光带            | 148000.00 | 7437.70  | 18921.46 | 41359.70 | 85234.07  |
| 公安局监管中心          | 30000.00  |          | 6670.65  | 9107.00  | 15777.65  |
| 棚改公司小计           | 178000.00 | 7437.70  | 25592.11 | 50466.70 | 101011.70 |
| 合计               | 385408.46 | 44437.68 | 45261.64 | 73115.64 |           |

资料来源：公司提供

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

表 3 截至 2014 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    | 截至 2014 年底完成投资 | 2015 年计划 | 2016 年计划 | 项目建设期           |
|------------|--------|----------------|----------|----------|-----------------|
| 龙潭路建设      | 24382  | 1497           | 2600     | 1256     | 2013.11~2016.8  |
| 二级渠改造及景观工程 |        | 4136           | 9000     | 3626     | 2014.5~2016.9   |
| 熙春北路建设     | 25351  | 8799           | 12600    | 5151     | 2014.6~2016.12  |
| 风光带建设      | 99395  | 7856           | 49600    | 31795    | 2014.4~2016.12  |
| 观湘路建设      | 11000  | 805            | 7000     | 2000     | 2014.12~2016.12 |
| 万楼路建设      | 18500  | 1428           | 12000    | 1500     | 2014.12~2016.12 |
| 湘地新城建设     | 50000  | 139            | 25000    | 19000    | 2014.7~2016.12  |
| 合计         | 228628 | 24660          | 117800   | 64328    |                 |

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，2015~2016 年需投资金额分别为 11.78 亿元和 6.43 亿元。同时，公司存续期债券募投项目总投资 48.67 亿元，均将于 2017 年前投资建设完成。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。2014 年，公司未销售房屋，当期房屋销售业务无收入；未来万楼小区、滨湖西郡（1 期）、滨湖东郡尚有部分房屋可供销售。

表 4 公司房地产项目情况

| 项目        | 总建筑面积 (m <sup>2</sup> ) | 总投资 (万元) | 项目进度                | 占地面积 (亩) | 土地成本 (万元/亩) | 2012 年                   |                        | 2013 年                   |                        |
|-----------|-------------------------|----------|---------------------|----------|-------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------|
|           |                         |          |                     |          |             | 销售均价 (元/m <sup>2</sup> ) | 销售面积 (m <sup>2</sup> ) | 销售均价 (元/m <sup>2</sup> ) | 销售面积 (m <sup>2</sup> ) |
| 万楼小区      | 54370.59                | 11936.00 | 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                | 12259.00 | 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               |
| 合计        | 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）。

2014 年，公司本部整理完成土地 393.48 亩，完成出让 43.5 亩，实现收入 1.42 亿元；公司收到回款 4653 万元。预计 2015~2016 年公司本部将整理完成 618 亩和 735 亩，同期将分别出让 579 亩和 702 亩。

2014 年，棚改公司整理完成土地 58 亩，

截至 2014 年底，棚改公司账面上累计整理完成土地 163 亩；2014 年未出让土地，无相关收入。预计 2015~2016 年将棚改公司将整理完成 185 亩和 237 亩，同期将分别出让 162 亩和 210 亩土地。

### 八、募集资金使用情况

“15 潭万楼债/15 潭万楼”募集资金 20 亿元，债券期限为 7 年。该期债券募集资金主要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和长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目 3 个项目，截至 2015 年 3 月底，3 个项目累计使用募集资金 7.62 亿元，占募集资金总额 20 亿元的 38.11%。

表 5 “15 潭万楼债/15 潭万楼”募投项目情况（单位：万元、%）

| 序号 | 项目名称                   | 投资总额  | 拟使用债券资金 | 募集资金占项目总投资比例 | 截至 2015 年 3 月底项目完工比例 | 截至 2015 年 3 月底使用募集资金 |
|----|------------------------|-------|---------|--------------|----------------------|----------------------|
| 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        | 37                   | 15240                |
| 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        | 46                   | 26491                |
| 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        | 51                   | 34486                |
| 总计 |                        | 48.67 | 20.00   | 41.09        |                      | 76217                |

资料来源：公司提供。

### 九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年三年连审报告及 2014 年度审计报告均经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 130.99 亿元，所有者权益 96.59 亿元（另有少数股东权益 22.31 亿元）；2014 年公司实现主营业务收入 8.73 亿元，利润总额 2.31 亿元。

#### 1. 盈利能力

跟踪期内，随着公司业务不断发展，业务收入保持稳定增长，2014 年公司实现主营业务收入 8.73 亿元，同比增长 4.16%。同期，主营

业务成本为 6.32 亿元，同比增长 11.13%，增速快于主营业务收入增速；公司主营业务利润率为 27.21%，比上年下降 4.45 个百分点。期间费用方面，随着公司债务规模增加，财务费用快速增长，公司期间费用同比增长 79.20%，达到 0.34 亿元，期间费用占比达到 3.94%，比上年上升 1.65 个百分点。

2014 年，公司补贴收入 0.46 亿元，比上年减少 80.63%，全部为获得的中央棚改资金；受财政补贴资金减少影响，公司利润大幅下降，2014 年实现利润 2.31 亿元，同比减少 52.05%。

从主要盈利指标看，2014 年总资产收益率和净资产收益率分别为 1.75% 和 2.19%，比上年分别减少 2.69 和 3.20 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持增

长，期间费用受财务费用影响有所上升，公司获得补贴收入大幅减少，利润规模下降，公司整体盈利能力仍然弱。

## 2. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 0.56 亿元，同比大幅下降 84.79%；公司收现水平大幅下滑，2014 年现金收入比为 6.44%，比上年下降 37.67 个百分点，主要由于市政工程项目回款质量弱所致；收到其他与经营活动有关的现金为 2.86 亿元，主要为往来款及政府补贴等。购买商品、接受劳务支付的现金流出 6.48 亿元，同比减少 34.82%；2014 年，公司经营活动现金流量净额为-3.65 亿元。

从投融资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入及流出规模均较小，投资活动现金流量净额均为-2.46 万元。

从筹资活动看，吸收投资所收到的现金 2.50 亿元为母公司对公司现金增资款；支付其他与筹资活动有关的现金 3.00 亿元，主要为归还非金融机构借款。2014 年公司筹资活动现金流量净额为 0.32 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动获现能力弱化；未来项目投资规模大，对外融资需求仍将继续上升。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至2014年底，公司资产总额为130.99亿元，同比增长5.37%，主要是流动资产增加所致。资产构成方面，流动资产占99.25%，固定资产占比0.74%，无形资产及其他资产占比0.01%。公司资产构成仍以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产合计130.01亿元，同比增长5.50%，主要是应收账款增加所致。公司流动资金主要包括货币资金、应收账款、预付账款和存货。

截至2014年底，公司货币资金合计1.59亿元，同比下降76.94%，期末无质押或冻结等使

用受限情况。

截至2014年底，公司应收账款为20.50亿元，同比增长55.88%；主要为应收湘潭市政府的市政工程款20.42亿元，应收款坏账风险小，公司仅计提少量的坏账准备。

截至2014年底，公司其他应付款为6.60亿元，同比增长501.77%，应收主要包括湘潭市兴城置业有限公司4.44亿元、湘潭城乡建设发展集团有限公司1.30亿元；应收对象主要为政府下属企业，公司对其他应收款计提坏账准备规模较小。

截至 2014 年底，公司存货 101.24 亿元，比上年小幅下降；主要构成为储备土地 81.15 亿元和开发成本 19.64 亿元；土地中已有 65.89 亿元土地用于抵押担保（占比 81.19%）。

截至 2014 年底，公司固定资产合计为 0.97 亿元，与上年末下降 9.85%，主要是折旧增加所致。

截至 2014 年底，公司无形资产及其他资产合计为 87 万元，全部为长期待摊费用。

整体看，跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中应收账款及其他应收款占比较大，对公司资金占用明显，存货中主要为储备土地及开发成本构成，资产流动性弱，整体资产质量一般。

### 所有者权益

截至 2014 年底，公司少数股东权益为 22.31 亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）为 74.28 亿元，比上年末增长 5.88%，主要是实收资本和未分配利润增加所致。所有者权益（不含少数股东权益）中实收资本占 4.71%，资本公积占 84.99%，盈余公积占 1.03%，未分配利润占比 9.27%；所有者权益结构较为稳定。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益结构较为稳定。

### 负债

截至 2014 年底，公司负债总额 34.40 亿元，同比增长 5.73%，其中流动负债和非流动负债

占比分别为 45.43%和 54.57%，结构变为以非流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计15.63亿元，同比减少32.41%，主要是其他应付款和一年内到期的长期负债减少所致；流动负债主要由应付账款（占7.12%）、其他应付款（占60.58%）和一年内到期的长期负债（占31.35%）构成。

截至2014年底，公司其他应付款为9.47亿元，同比减少20.91%，主要为应付其他单位往来款及项目投资款等。

截至2014年底，公司长期负债为18.77亿元，同比增长99.36%，主要是长期借款和长期应付款大幅增长。

截至2014年底，公司长期借款为16.57亿元，同比增长210.25%；长期借款均为土地抵押借款和保证借款。

截至2014年底，公司长期应付款为2.20亿元，全部为应付平安国际融资租赁有限公司的融资租赁款。

从有息债务看，截至 2014 年底，公司全部债务 23.67 亿元，同比增长 23.24%，主要是长期债务增长；其中短期债务占 20.20%，长期债务占 79.80%，公司长期债务占比上升、债务结构有所优化。

从债务指标看，截至 2014 年底，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较 2013 年均有所上升，分别为 26.26%、24.17%和 20.18%；考虑“15 潭万楼债/15 潭万楼”募集资金 20 亿元到位后，公司债务规模及债务压力将大幅上升。

整体看，跟踪期内，公司长期债务快速增长，债务结构有所优化；考虑发债资金到位后，公司债务规模和债务负担将明显上升。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年，公司流动比率及速动比率分别为831.89%和184.09%，同比分别上升298.93个百分点和92.63个百分点。

2014年公司经营现金流动负债比为-23.36%，比上年大幅下降28.48个百分点。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 为 2.51 亿元，同比下降 49.07%；全部债务/EBITDA 为 9.44 倍，较上年有所上升。考虑到湘潭市政府对公司支持力度较大，公司实际整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司共获得银行授信额度 34 亿元，尚未使用的额度 19.81 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2014 年底，公司对外担保金额 1.50 亿元，担保比率 1.55%，全部为对母公司地产集团提供的担保。总体看，公司或有负债风险较低。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043030200056270L），截至 2015 年 6 月 15 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。

#### 6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以湘潭市地方经济及财力状况、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较强。

### 十、存续债券偿债能力分析

“15潭万楼债/15潭万楼”发行额度为20亿元，2012~2014年公司EBITDA和经营活动现金流入量的均值分别为3.02亿和5.32亿元，为待偿还债券本金的保障倍数分别为0.15倍和0.27倍；该期债券设有提前分期偿还安排，每年需偿还本金为4亿元，近三年公司EBITDA和经营活动现金流入量均值分别为高峰期每年待偿还本金的0.76倍和1.33倍。2012~2014年公

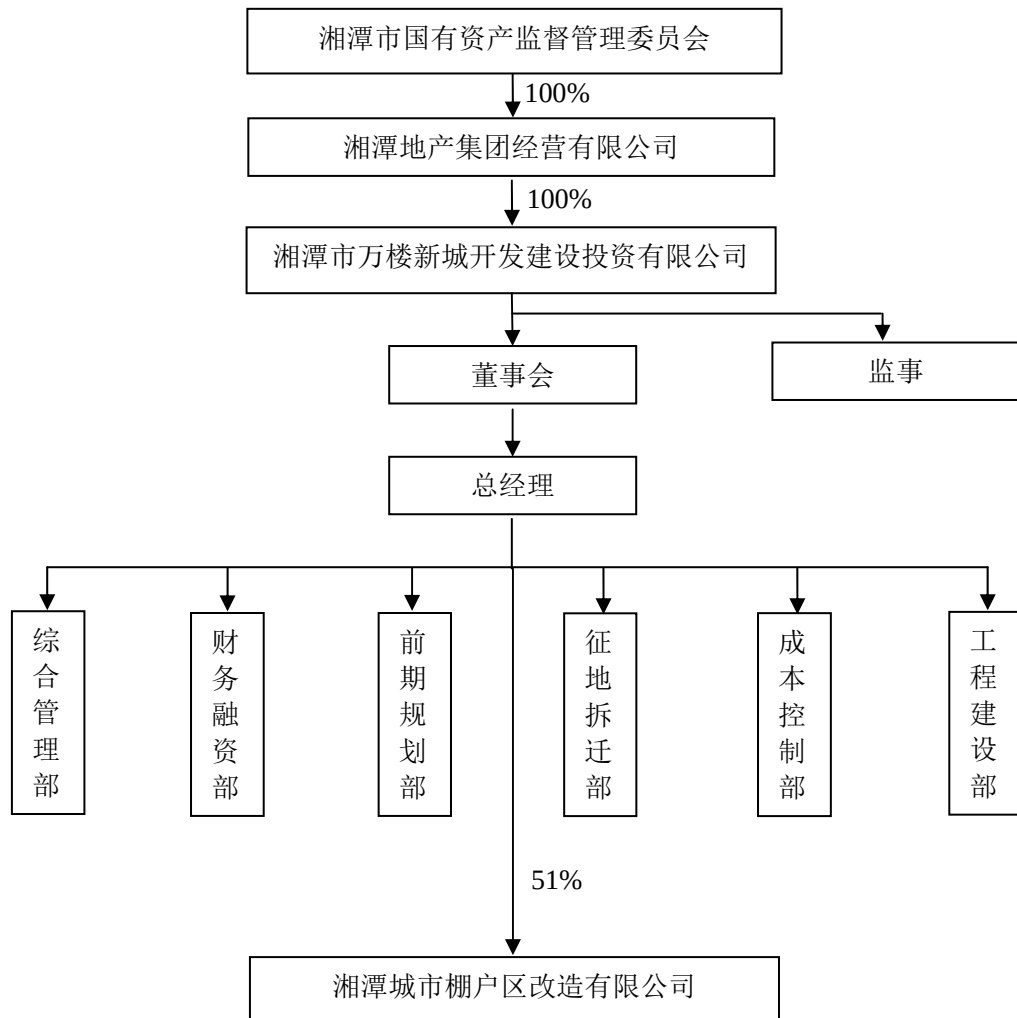
司经营活动现金净流量均值为负，对存续期债券无保障能力。考虑湘潭市政府安排返还公司土地出让净收益保障存续期债券募投项目资金需求，对公司未来偿还债券的资金形成较好保障，该期债券未来本息偿付的安全性较高。

总体看，公司EBITDA及经营活动现金流入量对存续债券本息的偿付保障程度一般，但考虑湘潭市政府未来返还土地出让净收益给公司，对存续债券本息偿还的保障程度较好。

## 十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 潭万楼债/15 潭万楼”的信用等级为 AA。

## 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                 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)          | 0.09   | 6.90   | 1.59   |
| 资产总额(亿元)           | 54.07  | 124.32 | 130.99 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 44.64  | 91.78  | 96.59  |
| 短期债务(亿元)           | 0.13   | 9.79   | 4.90   |
| 长期债务(亿元)           | 0.00   | 9.42   | 18.77  |
| 全部债务(亿元)           | 0.13   | 19.21  | 23.67  |
| 主营业务收入(亿元)         | 5.31   | 8.38   | 8.73   |
| 利润总额(亿元)           | 1.43   | 4.82   | 2.31   |
| EBITDA(亿元)         | 1.44   | 4.92   | 2.51   |
| 经营性净现金流(亿元)        | -0.92  | 1.18   | -3.65  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | 1.47   | 0.82   | 0.52   |
| 存货周转次数(次)          | 0.17   | 0.08   | 0.06   |
| 总资产周转次数(次)         | 0.20   | 0.09   | 0.07   |
| 现金收入比(%)           | 10.97  | 44.11  | 6.44   |
| 主营业务利润率(%)         | 27.43  | 31.66  | 27.21  |
| 总资本收益率(%)          | 3.20   | 4.44   | 1.75   |
| 净资产收益率(%)          | 3.21   | 5.39   | 2.19   |
| 长期债务资本化比率(%)       | 0.00   | 11.84  | 20.18  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 0.28   | 21.50  | 24.17  |
| 资产负债率(%)           | 17.44  | 26.17  | 26.26  |
| 流动比率(%)            | 572.98 | 532.96 | 831.89 |
| 速动比率(%)            | 85.16  | 91.46  | 184.09 |
| 经营现金流动负债比(%)       | -9.74  | 5.12   | -23.36 |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 0.09   | 3.90   | 9.44   |

注：长期债务中包括融资租赁款。

### 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      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 主营业务收入年复合增长率    |                                                                                              |
| 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        | 主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                   |
| 存货周转次数          | 主营业务成本/平均存货净额                                                                                |
| 总资产周转次数         | 主营业务收入/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%                                                                               |
| 营业利润率           | (主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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其含义同中长期债券信用等级。