跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1114 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”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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/15 潭万楼	20 亿元	2015/01/14-2022/01/14	AA	AA

评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	6.90	1.59	12.28
资产总额(亿元)	124.32	130.99	166.34
所有者权益(亿元)	91.78	96.59	98.75
短期债务(亿元)	9.79	4.90	7.31
全部债务(亿元)	15.13	21.47	61.41
主营业务收入(亿元)	8.38	8.73	8.33
利润总额(亿元)	4.82	2.31	2.16
EBITDA(亿元)	4.93	2.53	2.71
经营性净现金流(亿元)	1.18	-3.65	-9.04
主营业务利润率(%)	31.66	27.21	19.87
净资产收益率(%)	5.39	2.19	2.36
资产负债率(%)	26.17	26.26	40.64
全部债务资本化比率(%)	17.74	22.43	44.67
流动比率(%)	532.96	831.89	1226.07
全部债务/EBITDA(倍)	3.07	8.49	22.70
EBITDA 利息倍数(倍)	396.41	22.69	6.16
经营现金流动负债比(%)	5.12	-23.36	-66.96

注：1. 2013~2015 年财务数据基于旧会计准则
2. 已将长期应付款调整至有息债务

分析师

陈 茜　黄琪融
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

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“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，在土地资产注入、财政资金补助、税收优惠和项目建设支持等方面得到了湘潭市政府的大力支持。跟踪期内，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。随着万楼新城片区基础设施建设业务的不断增加，公司代建市政工程业务量及收入有望实现稳定增长，公司业务规模也将随之不断扩大，未来发展经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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应收账款回收安排、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券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。
2. 公司未来项目建设资金需求大，对外融资压力较大。
3. 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。

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投资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投资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投资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投资有限公司提供，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“15 潭万楼债/15 潭万楼”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 6 月，公司经营范围变更为：项目投资及管理，万楼新城区的建设投资、项目策划；2011 年 11 月，公司股东变更为湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”），公司名称更为现名。2012 年 7 月，湘潭市国资委将持有公司 100%股权划转给湘潭地产集团经营有限公司（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 2015 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；停车场收费。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 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 2015 年底，公司合并范围内拥有 1 家子公司，即棚改公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 166.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 98.75 亿元。2015 年公司合并口径下实现主营业务收入 8.33 亿元，利润总额 2.16 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资

（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 中国城市基础设施建设行业现状与前景

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 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.30%。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，全年基础设施投资 9.35 万亿元，比上年增长 21.18%。

截至 2013 年，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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

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调整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。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济和财力情况

（1）湘潭市经济和财力概况

据湘潭市 2016 年《政府工作报告》显示，“十二五”期间湘潭市地区生产总值由 2010 年的 894 亿元增加到 1703.1 亿元，五年年均增长 11.6%；人均 GDP 突破 6 万元，居全省第二。2015 年，规模工业增加值达到 876.1 亿元，年均增长 12.9%；财政总收入达到 173.9 亿元，年均增长 18.1%；社会消费品零售总额达到 520.6 亿元，年均增长 14.7%。五年累计完成固定资产投资 6068 亿元，是“十一五”的 3.2 倍。湘潭经开区晋升为国家级经开区，湘潭综保区获批，湘潭获得国家自主创新示范区、全国红色旅游融合发展示范区、国家现代农业示范区等 20 项国家级品牌。

2015 年，湘潭市财政总收入完成 173.9 亿元，比上年增长 9.1%。全口径税收收入占全市财政总收入的比重为 66.0%，比上年提高 1 个百分点。

湘潭市本级地方可控财力保持稳定增长，2012~2014 年分别为 82.30 亿元、98.05 和 106.63 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，湘潭市本级一般预算收入年均复合增长 19.57%，2014 年为 59.40 亿元。

表 1　2012~2014 年湘潭市本级地方财力情况表（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
（一）地方一般预算收入	41.55	54.89	59.40
其中：税收收入	20.72	23.91	26.19
非税收收入	20.82	30.97	33.21
（二）转移支付和税收返还收入	36.91	28.52	35.45
1. 一般性转移支付	14.94	14.38	15.90
2. 专项转移支付收入	17.81	10.58	15.61
3. 税收返还收入	4.16	3.56	3.93
（三）国有土地使用权出让收入	2.00	12.98	10.40
1. 国有土地使用权出让金	2.00	12.98	10.40
2. 其他	--	--	--
（四）预算外财政专户收入	1.84	1.66	1.38
地方可控财力	82.30	98.05	106.63

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 年底，湘潭市本级政府债务余额为 93.04 亿元，其中直接债务余额为 86.59 亿元。债务率为 87.26%，债务负担较重。

表 2　截至 2014 年底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 12 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	865911.00	（一）地方一般预算收入	593966.00
1. 国债转贷资金	--	1. 税收收入	261892.00
2. 国际金融组织贷款	58.00	2. 非税收入	332074.00
（1）世界银行贷款	58.00	（二）转移支付和税收返还收入	354472.00
（2）其他国际金融组织贷款	--	1. 一般性转移支付收入	158998.00
3. 国债转贷资金	1270.00	2. 专项转移支付收入	156139.00

4. 农业综合开发借款	--	3．税收返还收入	39335.00
5 解决地方金融风险专项借款	500.00	（三）国有土地使用权出让收入	103974.00
6. 国内金融机构借款	744086.00	1．国有土地使用权出让金	103974.00
（1）政府直接借款	18934.00	2．国有土地收益基金	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	725153.00	3．农业土地开发资金	--
7．债券融资	103700.00	4．新增建设用地有偿使用费	--
（1）中央代发地方政府债券	103700.00	（四）预算外财政专户收入	13837.00
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	--		
8．粮食、供销企业亏损挂账	--		
9．向单位、个人借款	1361.00		
10．拖欠工资及工程款	--		
11．其他	5937.00		
（二）担保债务余额	147000.00		
1．政府担保的外国政府贷款	6327.00		
2．政府担保的国际金融组织贷款	27324.00		
（1）世界银行贷款	23764.00		
（2）亚洲开发银行贷款	1135.00		
（3）国际农业发展基金会贷款	--		
（4）其他国际金融组织贷款	2425.00		
3．政府担保的国内金融机构借款	77899.00		
4．政府担保的融资平台债券融资	35450.00		
5．政府担保向单位、个人借款	--		
6．其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	930411.00	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1066249.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	87.26%		

资料来源：湘潭市财政局

总体看，跟踪期内，湘潭市地方经济快速发展，地方财务收入不断增强。

（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59.92万，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。

根据雨湖区2016年《政府工作报告》，“十二五”期间全区地区生产总值由2010年310.68亿元增加到2015年542.6亿元，年均增长12.0%；一、二、三产业年均增长分别为3.0%、13.2%、11.8%；固定资产投资由103.67亿元增加到280亿元；规模以上工业增加值由110.36亿元增加到238.6亿元，年均增长16.7%；社会消费品零售总额由125.29亿元增加到254.2亿元，年均增长15.2%；财政收入由5.98亿元增加到13.65亿元。

（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；北二环商业区位于富洲路与北二环交叉口东南角，用地面积约 25 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，并且根据湘潭市政府对万楼新城区的开发需要，万楼新城区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。以上因素均为公司提供良好的外部发展条件。

3. 区域未来经济发展规划

根据《中共湘潭市委关于制定湘潭市国门经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”），“十三五”期间，湘潭市经济发展的主要预期目标包括：地区生产总值年均增长 9%以上，三次产业结构调整为 5:55:40；财政总收入年均增长 9%左右；固定资产投资年均增长 15%以上；社会消费品零售总额年均增长 13%左右；进出口总额年均增长 20%左右；城乡居民人均可支配收入年均分别增长 9%和 10%左右。

“建议”中提到，湘潭市应加快推进以主城区为核心、次中心城市为骨干、中心镇为依托、一般镇为基础的市域城镇体系建设。坚持河东与河西统筹、新区开发与旧城改造并举，突出滨江景观优势，高起点推进九华新城、雨湖新城、岳塘新城、万楼新城、易俗河等新城片区的开发建设，加快棚户区和旧城改造步伐，明确片区棚改计划，分年度完成片区棚户区改造任务；加大对廉租房、公租房后续管理，坚持高标准保障安居环境；突出抓好城中村改造，每年整体推进 1 至 2 个成片型城中村改造工作。抓好湘乡市、韶山市两个次中心的城市建设，加强与中心城区的一体化联系，并依托 320 国道和 107 国道延伸中心城区和次中心城市向中南部和西部的辐射作用。

“建议”同时指出，湘潭市应深入推进长株潭一体化建设。加快推进湘潭市与长沙、株洲的协同发展，共同将长株潭打造成为全国“两型”发展引领示范区、长江中游城市群核心增长极，逐步实现长株潭“规划同图、设施同网、产业同兴、创新同为、市场同体、生态同建、服务同享”的宏伟蓝图。

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. 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 2015 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%。

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。

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》（潭政函[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；计划将于2014~2018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，预计扣除规费成本后每年返还净收益分别为4.00亿元、4.90亿元、2.19亿元、3.00亿元和1.41亿元。截至2016年5月11日，公司已收到应收账款返还4.00亿元。

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》（潭政融[2016]16号），截至2015年底，公司及其子公司棚改公司与湘潭市政府形成255611.00万元的应收账款和4157.39万元的其他应收款，合计259768.39万元（包括[2014]27号文中的应收账款及其他应收款）；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新城片区19宗地合计1415.52亩的土地出让金收益偿还以上欠款；19宗土地性质为商住综合、商业用地以及居住用地，位于江南大道以东、莲城大道以西、护潭西路以南、涟滨路以北，护潭东路以南、万楼路以北、观湘路以东、熙春路以西；计划于2017~2021年按土地招拍挂程序陆续出让，并将土地出让净收益返还给公司，以确保涉及政府的应收账款和其他应收款的及时足额到位；根据湘潭市土地价格估算，预计可形成33.14亿元土地出让收入，扣除各项成本费用后可返还净收益26.47亿元；预计2017~2021年将分别出让土地213.85亩、320.57亩、543.85亩、182.98亩和154.27亩；预计扣除规费成本后每年返还净收益分别为4.00亿元、6.00亿元、10.17亿元、3.42亿元和2.88亿元。

土地出让金

根据《湘潭市人民政府办公室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》，对湘潭市三大市级投融资平台公司（包括母公司地产集团）的土地出让收入，全额纳入市财政，按土地出让总价的15%综合提取政策性计提后，土地出让总价款的其余部分在7个工作日内拨付给公司，其他政策性计提部分和土地收益，作为政府对公司的资金投入，主要用于城市公共基础设施项目建设和偿债准备。

税费减免支持

根据《湘潭市人民政府办公室关于进一步明确支持湘潭市万楼新城开发建设有关优惠政策的通知》（潭政办函[2009]162号），对公司受湘潭市政府委托进行土地开发、市政基础设施建设过程中所产生的土地收入、因安置拆迁户所取得的安置房销售收入以及市政工程项目回购收入免征营业税、城市建设税、教育费附加；对公司的房产、土地免征房产税、土地使用税；对公司收到的财政补贴收入、土地收益金、安置房销售收入以及市政工程项目回购收入免征企业所得税。

根据《湘潭市人民政府办公室进一步明确支持城市棚户区该校项目建设有关优惠政策的通知》（潭政办函[2010]132号），对棚改公

司受湘潭市政府委托进行土地开发、市政基础设施建设过程中所产生的土地收入、因安置拆迁户所取得的安置房销售收入以及市政工程项目回购收入免征营业税、城市建设税、教育费附加；对棚改公司的房产、土地免征房产税、土地使用税；对棚改公司收到的财政补贴收入、土地收益金、安置房销售收入以及市政工程项目回购收入免征企业所得税。

政府补助

由于公司负责受湘潭市政府委托负债万楼新区的开发建设，并承担部分市政公益项目的建设。为了进一步提升政府诚信和融资能力，同时加强公司的开发建设力度，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。

2015 年 12 月 10 日，根据湘潭市财政局发布的《关于给予湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司财政扶持补贴的通知》，湘潭市财政局给予公司 8000 万元财政扶持补贴资金，该笔款项已计入补贴收入中。

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及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]28 号），湘潭市政府未来将 53 宗、2865.2 亩土地陆续进行出让，扣除 15%相关规费后返还公司，以补偿公司 2015 年企业债中募投项目的建设成本。预计 2015~2018 年将分别出让土地 189.17 亩、216.13 亩、521.62 亩和 453.12 亩，预计扣除规费成本后每年返还净收益分别为 3.54 亿元、4.04 亿元、9.75 亿元和 8.47 亿元。截至 2016 年 5 月 11 日，公司已收到建设项目补偿返还款 3.55 亿元。

根据《关于转发 2014 年湘潭市新型城镇化项目资金申请报告批复的通知》（潭发改投[2014]262 号），为了推动湖南省新型城镇化项目的实施，尽快发挥工程效益，湘潭市发改委对公司有关新型城镇化项目给予省预算内专项资金补助 20.00 万元，补助资金从省预算内基建资金新型城镇化专项中安排；该款项已于 2015 年 6 月 3 号拨付于公司。

根据《关于拨付 2014 年中央和省级城镇保障性安居工程专项资金的通知》（潭房函[2014]50 号）、《关于拨付 2015 年中央财政城镇保障性安居工程专项资金的通知》（潭财综发[2015]13 号）以及《关于拨付 2015 年部分中央和省级城镇保障性安居工程专项资金的通知》（潭房函[2015]40 号），湘潭市财政局分别于 2014 年向公司拨付 657 万元、于 2015 年向公司分三次拨付 16.8 万元、11.9 万元以及 392 万元部分城镇保障性安居工程项目专项资金，用于向符合条件的在市场租赁住房的城镇低收入住房保障家庭发放租赁补贴和由政府组织实施的公共租赁住房项目与城市棚户区改造项目，以加快项目建设进度，确保年度目标任务圆满完成，提高资金使用效率。

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，公司代建市政工程业务保持快速发展，收入同比增长 15.78%，达到 8.46 亿元，占比上升到 101.65%；房屋销售方面，2015 年公司通过竞拍出售的万楼小区门面收回，所退款项作为销售退回直接冲减 2015 年度销售收入，导致该业务收入为-0.14 亿元；土地开发方面，受中国供给侧结构性改革加快推进的影响，固定资产投资（特别是房地产投资）增速大幅回落，经济增速放缓，土地市场需求不足，因此受市场需求及土地价格的影响，公司土地开发与整理业务未能产生收入土地开发

与整理业务未确认收入。2015 年，公司实现主营业务收入 8.33 亿元，同比下降 4.58%。

毛利率方面，公司主营业务毛利率为 20.79%，主要是代建市政工程业务的毛利率，虽然小幅下降，但仍保持在较好水平。

表 3　2013~2015 年公司主营业务收入构成（万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建市政工程	45261.64	54.02	19.23	73115.64	83.78	24.79	84649.59	101.65	20.79
房屋销售	11346.54	13.54	12.40	-10.45	-0.01	--	-1370.90	-1.65	--
土地开发	27181.00	32.44	61.71	14166.75	16.23	41.80	--	--	--
合计	**83789.18**	**100.00**	**32.09**	**87271.94**	**100.00**	**27.55**	**83278.69**	**100.00**	**20.79**

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质；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）。

跟踪期内，公司市政项目实现收入 8.46 亿元；截至 2015 年底，该业务累计确认收入 30.01 亿元，已收到回款 2.29 亿元，公司市政项目回款较为滞后；针对公司代建市政项目应收款项，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》（潭政融[2016]16 号），拟以周边土地出让金收益分年偿还，但土地出让收益具有一定不确定性。

表 4　2013~2015 年公司代建市政工程项目实现收入情况（单位：万元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	截至 2015 年底累计确认收入
富洲路拓改	--	--	--	8335.08
护潭西路	--	--	984.85	8458.29
护潭东路	5182.54	813.68	2967.84	33325.66
万楼景区	11067.34	6096.16	3924.35	36612.43
湘江风光带	--	10283.37	22793.78	33077.15
二级撇洪区景观	--	5455.73	5438.46	10894.19
柏荫路	3419.65	--	--	20021.96
公司本部小计	**19669.53**	**22648.94**	**36109.28**	**150724.76**
河西滨江风光带	18921.46	41359.71	41852.15	126886.23
公安局监管中心	6670.65	9107.00	6688.15	22465.80
棚改公司小计	**25592.11**	**50466.71**	**48540.30**	**149352.03**
确认收入	**45261.64**	**73115.65**	**84649.58**	**300076.79**

资料来源：公司提供

表 5　截至 2015 年底公司在建市政项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2015 年底已投资金额	项目建设期
公司本部：			
湘江风光带（万楼段）	99395.00	24737.90	2013.11~2017.11
二级撇洪渠景观	24382.00	8166.85	2013.11~2016.11
观湘路	11000.00	3756.26	2014.12~2016.12
龙潭路	24382.00	2926.00	2013.11-2016.08
万楼东路	16999.00	2784.51	2016-2018
熙春北路	25351.00	30313.57	2014.06~2016.12
万楼片区城中村改造安置区建设	84283.39	37924.50	2014.04~2017.04
万楼片区城中村改造配套基础设施建设	184388.84	71575.50	2014.04~2017.04
长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程	217985.65	80000.00	2014.04~2017.04
棚改公司：			
湘江风光带（棚改公司）	125000.00	96289.20	2013.11~2017.11
熙春北路及顶进涵路	23000.00	4143.47	2014.06~2016.12
合计	**836166.90**	**362617.80**	

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司在建市政项目包括湘江风光带（万楼带）、二级撇洪渠景观项目、熙春北路、湘江风光带（棚改）以及“15 潭万楼债”的募投项目（包括万楼片区城中村改造安置区建设及相关基础设施建设、长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程）等项目；公司在建项目的总投资为 83.62 亿元，尚需投资 47.35 亿元。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，滨湖东郡项目已建设完成并移交至湘潭市兴城置业有限公司进行销售运营。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，两个项目建筑面积分别为 26957 平方米和 6300 平方米，收购总价分别为 8687 万元和 2200 万元，截至 2015 年底，以上两个项目均记在“存货-开发产品”中。截至 2015 年底，公司房屋销售业务已确认收入 1.86 亿元，收到回款共 1.84 亿元。公司该业务收入实现质量高。

表 6　截至 2015 年底公司开发的房屋销售项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
万楼小区	9913.27	9913.27	11633.55	11384.33
滨湖西郡 1 期	6833.39	6833.39	6983.95	6983.95
合计	**16746.66**	**16746.66**	**18617.50**	**18368.28**

资料来源：公司提供

土地开发与整理业务

公司土地开发与整理业务分别由公司本部和子公司棚改公司承担。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）。

根据潭办发[2012]17 号文的授权，公司按照湘潭市政府要求垫资进行土地一级开发，达到出让条件后通过湘潭市国土资源管理局统一规划并按照“招、拍、挂”流程出让，实现

的土地出让总价款扣除一定的规费后，按土地出让总价款的一定比例返还至公司。根据《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）的规定，公司土地开发业务的土地出让收入全额缴入市财政，按照土地出让总价款的 15%综合提取政策性计提后，土地出让总价款的其余部分在 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。

2013~2015 年，公司累计出让土地 159.05 亩，累计确认收入 4.14 亿元。其中，本部累计出让土地 45.39 亩，累计确认出让收入 1.42 亿元；棚改公司累计出让土地 113.66 亩，累计确认出让收入 2.72 亿元。2016~2018 年，公司预计将出让土地 317.92 亩、229.36 亩和 387 亩。

2015 年，受土地市场因素影响，该板块业务未产生收入。未来，随着国家经济政策的调控，公司在土地一级开发方面获得的收入将有所增长。

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 年底，3 个项目累计使用募集资金 17.95 亿元，占募集资金总额 20 亿元的 89.75%。

表 7 “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 年底项目完工比例	截至 2015 年底使用募集资金
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	70.00%	27925.50
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	65.00%	71575.50
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	95.00%	80000.00
总计		**48.67**	**20.00**	**41.09**	--	**179500.00**

资料来源：公司提供。

九、财务分析

公司提供的 2013～2015 年度三年连审合并财务报表已经中审众环会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2015 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 166.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 98.75 亿元。2015 年公司合并口径下实现主营业务收入 8.33 亿元，利润总额 2.16 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受公司出售的万楼小区门面收回及土地市场环境的影响，公司主营业务收入小幅下降，2015 年公司实现主营业务收入 8.33 亿元，同比下降 4.58%。同期，主营业务成本为 6.67 亿元，同比增长 5.53%；公司主营业务利润率为 19.87%，比上年下降 7.34 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 364.91%，达到 0.40 亿元，期间费用占比达到 8.16%，比上年上升 4.22 个百分点。期间费用控制能力有所下降。

2015 年，公司补贴收入 1.20 亿元，较上年增加 0.74 亿元，主要为获得的项目建设资金和财政扶持补贴资金；公司补贴收入对公司利润总额贡献较大，2015 年，公司利润总额分别为 2.16 亿元，同比下降 6.68%。

从主要盈利指标看，2015 年总资本收益率为 1.70%，较上年减少 0.35 个百分点；净资产收益率为 2.36%，较上年增加 0.17 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用受财务费用影响有所上升，公司获得补贴收入增加，但利润规模下降，公司整体盈利能力较弱。

2．现金流及保障

2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.58 亿元，同比大幅上升 359.29%；2015 年现金收入比为 31.10%，较上年增长 24.66 个百分点，主要因公司于 2015 年收到 2014 年出让土地的财政返还款项 9600 万元及 1.7 亿元市政工程项目回款，公司收入实现情况叫上年有所提高所致；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 1.47 亿元，同比下降 48.39%，主要系公司未收到受限制存款以及票据保证金存款所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流出为 13.09 亿元，同比增加 85.22%，主要系公司因万楼新区建设速度加快导致经营活动现金流出大幅增加所致；2015 年，公司经营活动现金流量净额为-9.04 亿元。

投资活动方面，公司投资活动净现金流的规模较小，2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额-0.02 亿元。

从筹资活动看，跟踪期内，为满足投资活动的需求，公司筹资活动现金流入快速增至 41.88 亿元，主要为取得借款收到的现金；2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 19.75 亿元，公司筹资活动现金呈净流入状态。

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

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为166.34亿元，同比增长26.99%，主要系公司应收账款的大额增加所致。资产构成中，流动资产占公司资产总额的99.25%，其余为固定资产和无形资产。

截至2015年底，公司流动资产为165.47亿元。其中，公司存货占流动资产的66.30%，应收账款占15.46%，其他应收款占9.45%，货币资金占8.39%。

截至2015年底，公司货币资金13.88亿元，较2014年底增加772.84%，增长主要源于公司于2015年发行的20亿公司债、新增向金融机构借款以及期末收到湘潭市财政BT回购款和补贴款。截至2015年底，公司货币资金中华夏银行长沙分行的定期存款1.6亿元已用于云南国际信托有限公司的贷款质押。

截至 2015 年底，应收账款账面余额为 25.58 亿元，主要为 BT 项目回购款，其中 1 年以内的占比为 30.47%，1~2 年的占 28.78%，2~3 年的占 15.18%，3 年以上的占 25.57%，公司整体账龄较长。由于公司与关联方、政府相关职能部门或机构之间发生的应收款项、内部职工备用金、保证金一般不计提坏账准备，公司在 2015 年仅对 2~3 年应收账款计提坏账准备 49.84 万元，计提比例为 0.02%，计提比例较低。公司应收账款净额规模较大，对公司资金形成占用。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 15.64 亿元，较 2014 年底增长了 137.09%，主要为公司与湘潭万兴贸易有限公司、湘潭地产集团经营有限公司等关联方往来款，以及与湘潭泽钧房地产开发有限公司、湘潭市雨湖区建设投资有限公司的项目借款。根据潭政融[2016]16 号，湘潭市政府拟以万楼新城片区 19 宗地合计 1415.52 亩的土地出让金偿还公司与湘潭市政府所形成的应收账款以及其他应收款（合计 25.78 亿元）。总体看，公司其他应收款项前五名集中度较高，整体账龄较短，发生坏账损失的可能性小，但规模大，对公司资产流动性产生一定影响。

截至 2015 年底，公司存货净额为 109.71 亿元，主要为存量土地 34 宗（包括公司名下的 11 宗出让土地、1 宗划拨土地以及棚改公司名下 22 宗划拨土地），均已办理土地使用权证；

其中，23 宗土地已被抵押用于向金融机构借款（其中 6 宗土地是为母公司地产集团提供抵押），其面积约 2452.47 亩，账面价值合计约为 55.99 亿元。开发成本主要为储备土地整治成本、在建市政基础设施建设的支出等。2015 年底公司对其存货未计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 1.46 亿元，同比增长 0.03%，主要为房屋、建筑物。截至 2015 年底，公司累计计提固定资产折旧 0.59 亿元，未提取减值准备。

截至2015年底，公司无形资产及其它资产合计为70.59万元，全部为长期待摊费用，费用性质为办公室装修费。

整体看，跟踪期内，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比大，并且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。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 98.75 亿元（包含少数股东权益 22.68 亿元），较 2014 年底增长 2.41%。其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润在所有者权益中分别占 4.60%、82.99%、1.24%、11.17%。所有者权益结构较 2014 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债合计67.60亿元，较 2014 年增长 96.49%。其中，流动负债占 19.97%，非流动负债占 80.03%，结构仍以非流动负债为主。

截至2015年底，流动负债总额为13.50亿元，其中，应付账款、预收账款、其他应付款、一年内到期非流动负债分别占比5.20%、1.10%、39.54%和54.16%。

截至2015年底，公司预收账款0.15亿元，主要为待结算的湘潭市公安局建管中心的代建款以及代湘潭市雨湖区法院征拆土地收款。

截至2015年底，公司其他应付款为5.34亿元，较2014年下降了43.65%。2015年底，公司其他应付款主要包括湘潭珠光投资有限公司的项目投资款及利息、向湘潭市城建投资经营有限公司的借款、湘潭市阳光房地产开发有限公司和湖南家家旺房地产开发有限公司的项目投资款。

截至2015年底，公司一年内到期非流动负债为7.31亿元，主要分为一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券（“15潭万楼债”的应计利息）以及一年到期的长期应付款。其中一年内到期的长期借款为子公司棚改公司分别向兴业银行湘潭支行、湖南省信托有限责任公司以及交银国际信托有限公司的抵押借款，其抵押物为子公司棚改公司的土地使用权；一年内到期的长期应付款主要为向兴业金融租赁有限责任公司所借的融资本金和向平安国际融资租赁有限公司、上海国金租赁以及中信富通融资租赁有限公司所借的融资本金和应付利息。

截至2015年底，公司的长期借款为26.95亿元，较2014年底增加了10.38亿元；其中，公司自身的长期借款总额为9.20亿元，子公司的长期借款总额为17.75亿元。2015年底，公司的长期借款主要由保证借款（3.15亿元，占比11.69%）、抵押借款（20.20亿元，占比74.95%）以及质押借款（3.60亿元，占比13.36%）组成。截至2015年底，公司无已到期而未偿还的长期借款。

截至 2015 年底，公司应付债券为 19.82 亿元，主要系公司“15 潭万楼债”的成功发行所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款达 7.33 亿元，同比增加 233.33%，主要系新增对上海国金租赁有限公司、兴业金融租赁有限责任公司以及中信富通融资租赁有限公司的融资租赁款所致。

从有息债务看，截至 2015 年底，公司全部债务合计 61.41 亿元，较 2014 年底增长了

185.98%，主要系“15 潭万楼债”的发行使公司应付债券大幅上涨以及长期借款的大规模增加所致；债务指标方面，截至 2015 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分别为 40.64%、44.67%和41.56%，较2014年底分别增加14.38个百分点、20.15 个百分点和 23.32 个百分点，公司债务负担持续加重。

整体看，跟踪期内，公司负债总额持续增加，有息债务占总负债的比重高。预计未来几年随着公司项目的逐步增多，公司债务负担将持续加重。

4．偿债能力

从短期偿债指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为1226.07%和413.17%，同比分别上升394.18个百分点和229.08个百分点。2015年公司经营现金流动负债比为-66.96%，比上年大幅下降43.60个百分点。考虑到公司留有一定货币资金存量，且存货中尚有部分土地可用于抵押贷款，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2015年公司EBITDA为2.71亿元，同比上升7.14%；全部债务/EBITDA为22.70倍，较上年有较大幅度的上升。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 2015 年底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度总量为 60.42 亿元，尚未使用额度 29.12 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司（合并口径）对外担保金额共计17.82亿元，担保比率为18.05%，有一定的或有负债风险。

表 8　截至 2015 年底公司对外担保情况（单位：亿元、年）

序号	被担保方	担保金额	担保类型（贷款、债券等）	担保方式（信用担保/抵质押担保）	期限	反担保措施
万楼公司对外担保：						
1	湘潭地产集团经营有限公司	4.40	贷款	抵押担保	3	无
2	湘潭地产集团经营有限公司	2.00	贷款	抵押担保	3	无
棚改公司对外担保：						
1	湘潭市城建投资经营有限公司	11.42	贷款	信用担保	3	无
合计		**17.82**				

资料来源：公司提供

5．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G104303020005627L），截至 2016 年 6 月 2 日，公司无未结清不良信贷信息记录，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，截至2015年底，公司EBITDA为2.66亿元，经营活动现金流入量为4.06亿元，为待偿还债券本金的保障倍数分别为0.13倍和0.20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，2015年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为公司每年待偿还本金的0.68倍和1.02倍。2015年公司经营活动现金净流量为负，对存续期债券无保障能力。考虑

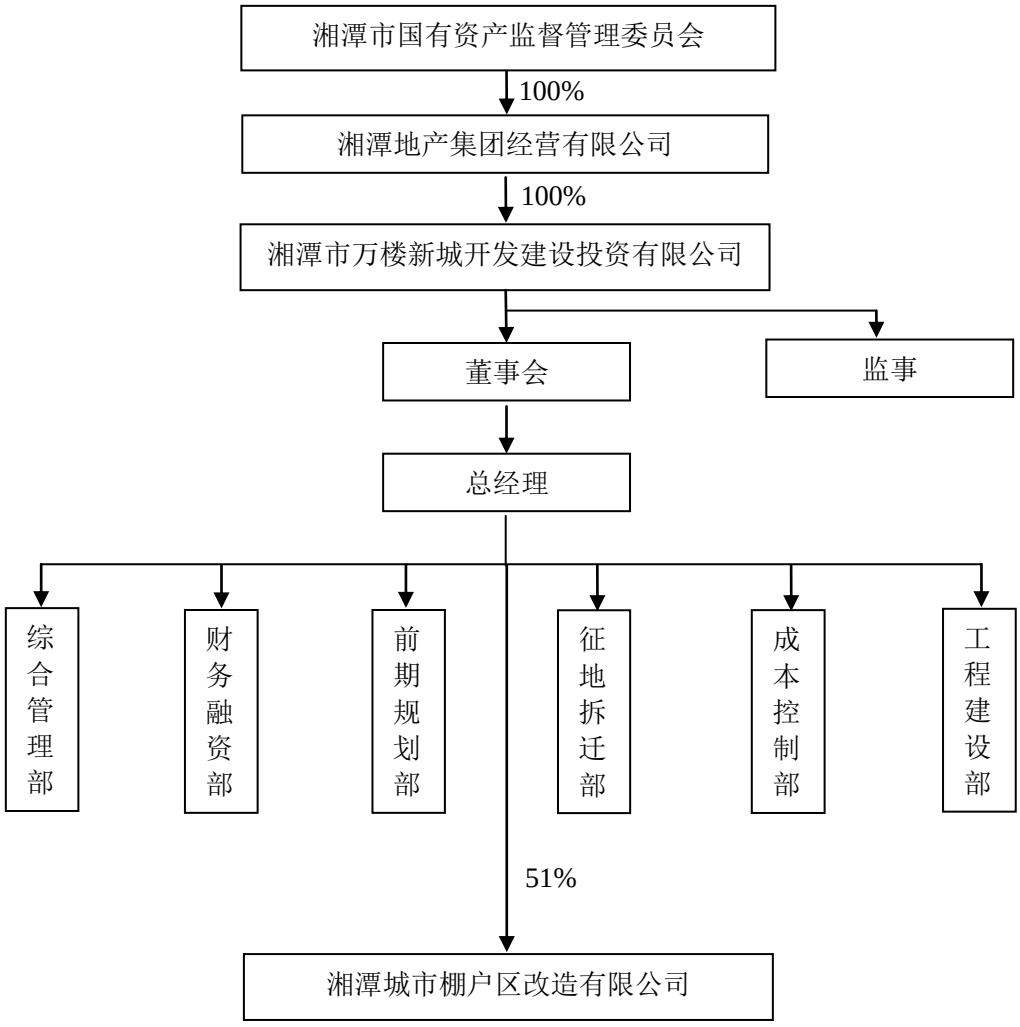
湘潭市政府安排返还公司土地出让净收益保障存续期债券募投项目资金需求，对公司未来偿还债券的资金形成较好保障，该期债券未来本息偿付的安全性较高。

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 截至 2015 年底公司土地资产明细表（单位：万元）

土地证编号号	坐落	使用权类型	证载用途	面积（亩）	账面价值（万元）	入账方式	抵押情况
公司本部							
潭国用（2012）第 19S00059 号	雨湖区护潭乡永红村、悦星村	出让	商住用地	157.00	45176.14	评估	是
潭国用（2012）第 19S00063 号	雨湖区护潭乡永红村、悦星村、文昌村	出让	商住用地	164.90	50386.83	评估	是
潭国用（2012）第 19S00064 号	雨湖区护潭乡永红村、悦星村、文昌村	出让	商住用地	160.82	46276.45	评估	是
潭国用（2012）第 19S00065 号	雨湖区护潭乡湘竹村、文昌村	出让	商住用地	55.94	16097.25	评估	是
潭九国用（2012）A02002 号	九华示范区北二环以南，熙春北路以东，廉溪路以北	出让	商服、住宅	157.94	48261.50	评估	是
潭九国用（2012）A02003 号	九华示范区霞城路以北，拱桥路以南	出让	商服、住宅	74.54	21448.13	评估	是
潭九国用（2012）A02004 号	九华示范区北二环以南，熙春北路以西，廉溪路以北	出让	商服、住宅	215.50	65850.69	评估	是
潭九国用（2012）A02005 号	九华示范区熙春北路以西，廉溪路以南	出让	商服、住宅	109.26	33385.30	评估	是
潭昭国用（2012）第 2601023 号	昭山乡黄茅村	出让	商业、住宅	264.40	30914.16	评估	是
潭昭国用（2012）第 2601024 号	昭山乡黄茅村	出让	商业、住宅	219.23	25632.80	评估	是
潭昭国用（2012）第 2601025 号	昭山乡黄茅村	出让	商业、住宅	193.76	22653.84	评估	是
潭国用（2012）第 19S02476 号	雨湖区护潭乡悦星村、永红村（万楼东路以南、熙春路以西）	划拨	住宅用地	65.14	8632.04	评估	是
小计				**1838.42**	**414715.13**		
棚改公司							
潭国用（2010）第 19S01590 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	268.75	42698.74	评估	否
潭国用（2010）第 19S01591 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	283.24	45000.08	评估	否
潭国用（2010）第 19S01593 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	223.19	53629.31	评估	否
潭国用（2010）第 19S03505 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	55.33	12907.53	评估	否
潭国用（2010）第 19S03512 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	60.76	14175.46	评估	否
潭国用（2010）第 19S03513 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	60.72	14166.24	评估	否
潭国用（2010）第 19S03514 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	62.22	14516.85	评估	否

潭国用（2010）第 19S03511 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	68.64	16493.76	评估	否
潭国用（2010）第 19S03504 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	28.93	6950.36	评估	否
潭国用（2010）第 19S03515 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	34.37	8017.95	评估	否
潭国用（2010）第 19S03503 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	125.08	30054.04	评估	是
潭国用（2010）第 19S03506 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	33.4	7792.33	评估	是
潭国用（2010）第 19S03507 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	21.75	5074.34	评估	是
潭国用（2010）第 19S03508 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	9.00	2100.70	评估	是
潭国用（2010）第 19S03509 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	17.09	3987.75	评估	是
潭国用（2010）第 19S03510 号	雨湖区东起三大桥，西至一大桥，熙春路、雨湖路以南，以河堤沿江路为界	划拨	混合住宅	47.14	10998.77	评估	是
潭国用（2011）第 19S05312 号	雨湖区西起滨江大道、北至人民路、东至兴仁街、西止朝阳街	划拨	混合住宅	78.44	18305.76	评估	是
潭国用（2011）第 19S05314 号	雨湖区西起滨江大道、北至人民路、东至兴仁街、西止朝阳街	划拨	混合住宅	44.68	10424.14	评估	是
潭国用（2012）第 19S00142 号	雨湖区西起滨江大道、北至人民路、东至一大桥、西止兴仁街	划拨	混合住宅	86.66	20823.94	评估	是
潭国用（2012）第 19S00144 号	雨湖区西起滨江大道、北到滨湖路、东至朝阳街、换新街、西至窑湾汽车站	划拨	混合住宅	61.73	14832.37	评估	是
潭国用（2012）第 19S00145 号	雨湖区西起滨江大道、北到滨湖路、东至朝阳街、换新街、西至窑湾汽车站	划拨	混合住宅	89.07	20778.96	评估	是
潭国用（2012）第 19S00146 号	雨湖区西起滨江大道、北到滨湖路、东至朝阳街、换新街、西至窑湾汽车站	划拨	混合住宅	95.78	23013.88	评估	否
小计				**1855.99**	**396743.25**		
合计				**3694.43**	**811458.37**		

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.90	1.59	12.28
资产总额(亿元)	124.32	130.99	166.34
所有者权益(亿元)	91.78	96.59	98.75
短期债务(亿元)	9.79	4.90	7.31
长期债务(亿元)	5.34	16.57	54.10
全部债务(亿元)	15.13	21.47	61.41
主营业务收入(亿元)	8.38	8.73	8.33
利润总额(亿元)	4.82	2.31	2.16
EBITDA(亿元)	4.93	2.53	2.71
经营性净现金流(亿元)	1.18	-3.65	-9.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.27	0.52	0.36
存货周转次数(次)	0.11	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.06
现金收入比(%)	44.11	6.44	31.10
主营业务利润率(%)	31.66	27.21	19.87
总资本收益率(%)	4.52	2.05	1.70
净资产收益率(%)	5.39	2.19	2.36
长期债务资本化比率(%)	7.08	18.24	41.56
全部债务资本化比率(%)	17.74	22.43	44.67
资产负债率(%)	26.17	26.26	40.64
流动比率(%)	532.96	831.89	1226.07
速动比率(%)	91.46	184.09	413.17
经营现金流动负债比(%)	5.12	-23.36	-66.96
全部债务/EBITDA(倍)	3.07	8.49	22.70

注：已将长期应付款调整至有息债务

附件 4　有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	（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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

旧准则中，所有者权益=归属于母公司所有者权益

附件 5　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。