跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1120 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，并维持“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

二零一七年六月二十七日

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	发行额度	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：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	1.59	13.88	17.63
资产总额(亿元)	130.99	166.34	219.52
所有者权益(亿元)	96.59	98.75	101.69
短期债务(亿元)	4.90	7.31	14.48
长期债务(亿元)	16.57	46.77	45.52
全部债务(亿元)	21.47	54.08	60.00
调整后全部债务(亿元)	23.67	61.41	71.91
营业收入(亿元)	8.73	8.33	12.90
利润总额 (亿元)	2.31	2.16	2.95
EBITDA(亿元)	2.51	2.70	3.24
经营性净现金流(亿元)	-3.65	-9.04	4.59
营业利润率(%)	27.15	19.87	19.95
净资产收益率(%)	2.39	2.18	2.90
资产负债率(%)	26.26	40.64	53.68
全部债务资本化比率(%)	18.19	35.39	37.11
调整后全部债务资本化比率(%)	19.68	38.34	41.42
流动比率(%)	831.89	1226.07	362.02
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	20.06	18.53
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.44	22.78	22.21

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

分析师

王存　黄琪融　任黛云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

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”）的跟踪评级反映了跟踪期内，公司作为湘潭市基础设施建设及土地一级开发实施主体，在财政补贴及土地出让金返还等方面获得湘潭市政府持续有力的支持。跟踪期内，湘潭市经济实力稳步增长，为公司提供了良好的外部发展环境；公司资产规模持续扩张，营业收入快速增长。同时联合资信关注到，公司资产流动性一般、代建项目收入实现质量差以及盈利能力较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着万楼新城片区城镇化的不断推进，未来公司经营情况将保持相对稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15潭万楼债/15潭万楼”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. 湘潭市经济及财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司为湘潭市的基础设施建设、土地开发实施主体，目前负责万楼新城的城中村改造及城市棚户区改造工作，并持续获得湘潭市政府的支持。

关注

1. 跟踪期内，受湘潭市政策和房地产市场的影响，公司土地开发业务板块仍未实现收入。
2. 跟踪期内，公司应收账款规模大幅增长，代建项目收入实现质量差，资金压力大。
3. 公司部分代建市政工程项目尚未确定资金平衡方案，未来还款来源有待关注。

4. 公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的外部融资压力。
5. 公司土地出让净收益返还的实际回款情况与预计回款计划存在一定差异，未来执行力度有待关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于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 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%股权划归湘潭地产集团经营有限公司（以下简称“地产集团”）持有，地产集团为湘潭市国资委的全资子公司；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。2014 年 5 月，地产集团对公司进行货币增资 25000 万元，并由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 2016 年底，公司实收资本为 35000 万元，地产集团为公司唯一股东，湘潭市国资委为实际控制人。

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 2016 年底，公司合并范围内拥有 1 家子公司，即棚改公司；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 2016 年底，公司合并资产总额 219.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益 23.37 亿元）合计 101.69 亿元。2016 年，公司合并口径下实现营业收入 12.90 亿元，利润总额 2.95 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、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，该期债券按年付息；在券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，每年按照发行总额 20%的比例偿还本金。

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 2016 年底，上述 3 个项目已累计使用募集资金 18.55 亿元，占募集资金总额的 92.73%。跟踪期内，公司已按时偿还利息。

表 1 “15 潭万楼债/15 潭万楼”募投项目情况（单位：亿元、%）

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 2016 年底项目完工比例	截至 2016 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	80.00	3.01

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	75.00	7.54
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	98.00	8.00
总计		**48.67**	**20.00**	**41.09**	**--**	**18.55**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

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

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

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、

大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

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

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融

资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济环境

（1）湘潭市经济和财力概况

湘潭市位于湖南省中部偏东，现辖湘乡市、韶山市、湘潭县及雨湖区、岳塘区，全市总面积 5015 平方公里，总人口 280 多万。

湘潭市交通条件良好，京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线、沪昆高铁等多条铁路横贯，同时长株潭城际铁路正在建设中，未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将进一步得到提升。

湘潭市是湖南省重要的工业城市，工业体系比较齐全，其中装备制造业、精品钢材及深加工业、汽车及零部件制造业和电子信息设备制造业系湘潭市的四大战略性产业。

国务院已于 2007 年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会”（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化 、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。湘潭市依托良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大。

据《湘潭市 2016 年国民经济和实惠发展统计公报》显示，2016 年，全市地区生产总值 1845.7 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 150.9 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 976.1 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 718.7 亿元，增长 11.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 65200 元，增长 7.7%。全市三次产业结构为 8.2：52.9：38.9。

2016 年，全市固定资产投资（不含农户）1938.2 亿元，比上年增长 14.5%。其中，民间投资 1163.5 亿元，增长 0.2%，占全部投资的比重为 60.0%。分经济类型看，国有投资 524.4 亿元，增长 9.1%；非国有投资 1413.9 亿元，增长 16.6%。分投资方向看，民生投资 137.2 亿元，增长 34.6%；生态投资 55.8 亿元，增长 69.1%；基础设施投资 535.2 亿元，增长 28.2%；高技术产业投资 149.2 亿元，增长 72.9%；技改投资 843.7 亿元，增长 1.9%。全市房地产开发投资 129.6 亿元，比上年下降 10.9%。其中，住宅投资 79.3 亿元，下降 23.6%。商品房销售面积 254.0 万平方米，增长 24.3%。其中，住宅销售面积 230.2 万平方米，增长 22.8%。商品房销售额 102.4 亿元，增长 24.0%。其中，住宅销售额 89.4 亿元，增长 24.9%。年末商品房待售面积 92.4 万平方米，下降 28.0%，比上年末减少 35.8 万平方米。

2016 年，全市一般公共预算收入 186.5 亿元，比上年增长 7.2%。其中，地方收入 125.4 亿元，增长 6.8%。地方收入中，税收收入 61.1 亿元，增长 5.0%；非税收入 64.3 亿元，增长 8.6%。上划中央收入 48.3 亿元，增长 9.4%。上划省级收入 12.8 亿元，增长 3.5%。全市一般公共预算支出 258.3 亿元，增长 11.7%。其中，一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育分别支出 28.0 亿元、32.5 亿元、42.8 亿元、21.2 亿元，增长 3.0%、11.8%、16.1%、17.9%。

根据《关于湘潭市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年市本级财政预算草案的报告》，2016 年，湘潭市本级预计完成财政总收入 90.16 亿元，比上年增加 7.35 亿元。其中，地方收入预计完成 67.84 亿元，较上年增长 4.61%；上划中央税收收入预计完成 17.36 亿元，较上年增长 26.49%；上划省级税收收入预计完成 4.96 亿元，较上年增长 17.14%。

2016 年，湘潭市本级预计完成政府性基金预算收入 19055 万元，支出 17659 万元，调入公共财政预算 1396 万元，全年收支平衡。

2016 年，湘潭市本级国有资本经营预算单位预计完成国有资本经营预算收入 2524 万元，支出 976 万元，调入公共财政预算 1548 万元，全年收支平衡。

总体看，2016 年，湘潭市经济实力及财政实力稳步提升；市本级综合财力进一步增

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《湘潭市雨湖区统计局2016年国民经济和社会发展的统计公报》，2016年，全区地区生产总值592.54亿元（区域），按可比价格计算，比上年增长9.5%。从三次产业看，第一产业完成增加值16.04亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值317.06亿元，同比增长7.3%；第三产业增加值259.44亿元，同比增长13%；三次产业结构比为2.7:53.5:43.8。

2016年，全区完成财政总收入（区属）17.86亿元，比上年略有增长，其中公共财政预算收入8.76亿元，比上年增长2.8%。一般预算支出15.82亿元，实现了当年财政收支平衡。

2016年，全区完成固定资产投资（区属）289.42亿元，比上年增长10.1%。在总计中，技改投资73.11亿元，同比下降0.5%；房地产开发投资21.89亿元，比上年增长37.9%。全年施工项目个数733个，比上年下降5.7%，其中本年新开工630个，比上年增长10.9%本年投产项目578个，比上年下降5.6%。全区全年对33条小街小巷进行了提质改造；改造老旧小区36个；下水改造35处；疏通下水85起；修复明沟暗渠520处；修复破损路面15200平方米；城区安装路灯900盏；整治裸露黄土4500平方米；增绿补绿12处；组织对全区小街小巷40万米下水进行全面的疏通；更换井盖板685套。

（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。

5. 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。

“十三五”期间湘潭市将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。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。

总体看，随着湘潭市城镇化建设的加快，湘潭市基础设施建设以及土地一级开发业务都将取得较快发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司全资控股股东地产集团系湘潭市国资委下属国有独资公司，湘潭市国资委持有其 100%股权，公司实际控制人系湘潭市国资委。

2. 区域地位

公司全资控股股东地产集团系湘潭市级三大基础设施投融资建设平台之一，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”）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、市政配套设施建设投资及河西滨江风光带的建设投资等重要职责。

总体看，公司作为湘潭市基础设施建设投融资及土地一级开发的实施主体，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。

3. 外部支持

公司作为湘潭市的投融资平台公司，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，跟踪期内，公司获得政府支持持续有力。

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，跟踪期内持续获得政府给予的财政补贴。

2016 年，湘潭市政府向公司拨付项目建设资金 0.09 亿元、财政扶持补贴资金 0.50 亿元以及中央棚改资金 0.20 亿元，计入“营业外收入”。

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。

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；湘潭市政府计划于 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。2015~2018 年，分别出让土地 213.85 亩、261.81 亩、117.17 亩及 160.23 亩，扣除规费成本后返还给公司的净收益为 4.00 亿元、4.90 亿元、2.19 亿元和 3.00 亿元。

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“15 潭万楼债/15 潭万楼”中募投项目的建设成本。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。

从实际情况看，湘潭市财政局未严格按照潭政函[2014]27 号文及潭政[2014]28 号文支付公司土地出让净收益返还款。截至 2016 年底，湘潭市财政局共支付公司土地出让净收益返还款共计 7.55 亿元，现金流量表中体现在“收到与其他经营活动有关的现金”中。

总体看，湘潭市政府对公司在税收优惠、政府补助方面的支持力度较大；但近两年湘潭市财政局未将土地出让净收益返还款足额支付于公司，联合资信将持续关注潭政函[2014]27 号文及潭政[2014]28 号文的后续执行情况。

七、管理分析

截至 2016 年底，公司董监事会及高管人员未发生变动；治理结构、内控体系及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司业务性质未发生变化，

营业收入仍主要来自代建市政工程业务。2016 年，公司实现营业收入 12.90 亿元，同比上升 54.86%，其中实现主营业务收入 12.89 亿元，占公司营业收入的 99.92%。2016 年，随着公司市政项目的逐步推进，代建市政工程的业务收入快速上升至 12.87 亿元，同比上升 52.13%。受公司土地整理开发计划及湘潭市土地出让市场行情低迷的影响，公司所整理的部分土地尚未达到出让条件，而达到出让条件的土地未实现出让，因此公司 2016 年未实现土地开发与整理业务收入。

从毛利率来看，2016 年代建市政工程业务毛利率虽然小幅下降，但仍保持在较好水平；房屋销售业务毛利率为负，主要系公司 2016 年大部分所售房屋及配套车库销售的销售对象为拆迁户，其售价低于所投资的成本所致。受上述因素的影响，公司主营业务毛利率为 19.99%，较 2015 年下降 0.80 个百分点。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入构成（万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建市政工程	84649.59	101.65	20.79	128736.79	99.85	20.03
房屋销售	-1370.90	-1.65	--	189.61	0.15	-5.72
合计	**83278.69**	**100.00**	**20.79**	**128926.40**	**100.00**	**19.99**

资料来源：公司提供

2. 业务运营

代建市政工程业务

公司作为湘潭市市政基础建设主体之一，根据潭办发[2012]17 号文的授权，从事市政工程建设、土地开发整理业务。

业务模式方面，2016 年以前，公司所负责的项目主要以签订《投资建设-回购合同》的方式进行建设；自 2016 年起，湘潭市政府于每年年初下向地产集团下发《重点项目清单》，其后，地产集团委托下属子公司对具体项目进行建设。

公司就湘江风光带、二级撤洪区景观、河西滨江风光带等 7 个项目与湘潭市人民政府签订《投资建设—回购合同》，约定由公司负责对万楼新城片区、湘江风光带项目进行建设，其主要内容包括市政基础设施建设、文化景区建设，廊道绿化；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 12%计取）、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）。

会计处理方面，公司每年根据项目进度按比例确认收入，同时按照当年实际投资额确认成本；工程成本支出分别反映在“存货—开发成本”和“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中，待确认收入后，由“存货”结转至“主营业务成本”中。

对于 2016 年下发的《重点项目清单》，地产集团已与湘潭市住房和城乡建设局（以下简称“湘潭住建局”）就《重点项目清单》中的部分项目签订《购买市两馆三中心等基础设施建设服务项目政府采购综合服务合同》（以下简称“《政府购买服务合同》”），协议约定地产集团于 2016 年 6 月被确定为市两馆三中心等基础设施建设服务项目的承接主体，并由湘潭住建局购买公司负责建设和拥有的该项目所提供的综合服务；市两馆三中心等基础设施建设服务项目包括两馆三中心（市图书馆、工人文化宫、青少年活动中心、妇女儿童活动中心、市民共享中心）、廉溪路、二级渠改造（Ⅱ标段）、四桥

（河西）交通优化及环境综合整治（含匝道、桥头公园）、四大桥西引线体制改造项目等。合同期限为 12 年（包括建设期 2 年，回购期 10 年），自合同签订之日起，湘潭住建局按每一周年分两期支付，合同价款总额为 219388.27 万元（具体支付时间及金额安排见表 3）。公司负责上述项目中二级渠改造（Ⅱ标段）以及廉溪路项目的综合服务，包括所有建设内容的投融资、建设、运营维护和移交及相关手续的报批等。与该建设模式有关的项目的会计处理方式暂未确定。

表 3　《政府购买服务合同》购买服务总价款的分期支付安排（单位：万元）

项目	时间						
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	合计
两馆三中心等基础设施建设项目	4910.5	7637.6	24768.4	23665.9	22807.0	21948.1	219388.27
	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年	第 11 年	第 12 年	
	21089.1	20230.2	19371.3	18512.3	17653.4	16794.5	

资料来源：联合资信根据《政府购买服务合同》整理。

截至目前，湘潭市政府尚未对公司所负责的其余项目出台相关资金平衡方案，联合资信将对此持续关注。

截至 2016 年底，公司在建市政工程项目包括湘江风光带、二级撤洪区景观等项目，上述项目预计总投资额为 91.51 亿元，已完成投资 64.28 亿元。2016 年，公司就签订《投资建设—回购合同》的项目确认该板块业务收入 12.87 亿元；截至 2016 年底，公司累计确认市政工程代建收入 42.88 亿元，实际收到回款 2.29 亿元，公司市政项目回款滞后；湘潭市政府针对公司代建市政项目应收款项出具了《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，但土地出让收益具有一定不确定性。

表 4　截至 2016 年底公司主要在建市政工程项目情况（单位：万元）

项　目	预计总投资	累计投资额	建设期
湘江风光带	99395	45690	2013~2017
二级撤洪区景观	24382	10874	2013~2017
观湘路	11000	5344	2014~2017
龙潭路	24382	3492	2013~2017
万楼东路	16999	17902	2016~2018
湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目	84300	63225	2014~2017
湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目	184400	121704	2014~2017
莲城大道	36698	9252	2016~2017
廉溪路	10002	533	2016~2018
熙春北路	57494	51452	2014~2018
公司本部小计	549052	329468	--
长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目	218000	200560	2014~2017
河西滨江风光带	125000	111554	2013~2017
熙春北路道路及顶进涵	23000	1264	2014~2017
棚改公司小计	366000	313378	--
合计	**915052**	**642846**	--

资料来源：公司提供

表 5　截至 2016 年底公司主要拟建市政项目情况（单位：万元）

项目名称	拟投资额	项目建设内容	建设工期
湘潭市护潭河（韶山灌渠至湘江段）水利提质改造及黑臭水治理项目	150550.04	1、河道全线断面及堤防改建，狭窄河道路拓宽，上游新建堤防；2、河道清淤治理，并对渠道两岸进行护坡护脚加固治理；3、新建蔡家坝人工湿地 30.45 公顷；4、扩建护潭河宋家桥出口闸和护潭河与富洲路交叉倒虹吸箱涵；5、对下游的工农闸拆除重建及新建分洪闸；6、改造护潭河韶山灌渠至湘江段桥涵共 18 处；7、河道全线黑臭水治理工程。	2017~2019
江南大道（北二环至文星门路）	58988	道路长 2341 米，路幅宽 50 米，主要包括道路建设以及给排水管网、绿化、亮化等配套设施。	2017~2018
通济门路（文星门路至韶山东路）	46578	道路长 656 米，路幅宽 40 米，主要包括道路建设以及给排水管网、绿化、亮化等配套设施。	2017~2018
万楼片区地下综合管廊项目	15200	江南大道地下综合管廊，长约 1.8 公里，3.9*2.8 单仓综合管廊	2017~2018
合计	**271316.04**	--	--

资料来源：公司提供

目前，公司未来主要的拟建市政项目包括湘湘潭市护潭河（韶山灌渠至湘江段）水利提质改造及黑臭水治理、江南大道（北二环至文星门路）、通济门路（文星门路至韶山东路）以及万楼片区地下综合管廊项目，上述项目拟投资为 27.13 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

根据市政府的安排，公司负责万楼新城区的开发建设，公司开发及收购的房地产项目部分用于安置拆迁户，部分直接对外销售，形成收入。

近年，公司建设了万楼小区、滨湖西郡和滨湖东郡等项目（开发项目土地均通过招拍挂获得），其中万楼小区和滨海西郡 1 期均已建设完成，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。此外，公司对外收购汇景•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 2016 年底，以上两个项目均记在“存货-开发产品”中，未对外销售。

截至 2016 年底，公司房屋销售业务已累计完成投资 1.67 亿元、销售面积 3.99 万平方米、销售金额 2.30 亿元。

表 6　截至 2016 年底公司开发的房屋销售项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	总投资	总建筑面积	截至 2016 年底累计投资额	截至 2016 年底累计实现销售额	截至 2016 年底累计销售面积
万楼小区	9913.27	54370.59	9913.27	11823.16	16082.25
滨湖西郡一期	6833.39	23771.28	6833.39	11164.53	23771.28
合计	**16746.66**	**78141.87**	**16746.66**	**22987.69**	**39853.53**

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的范围为万楼新城区以江南大道为界的东片区，片区面积约为 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，经公司开发整理后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。

会计处理方面，公司在土地整理过程中实际发生的土地整理成本，按发生的实际支出计入“存货—开发成本”，现金流量表中计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。待土地出让并取得土地成交确认书后按土地出让金全额确认收入，现金流量表中计入“销售商品、提供劳务收到的现金”中；并将上缴的相关规费以及原计入“存货—开发成本”的部分结转至“营业成本”中。

2016年，公司共整理土地512亩，但尚未达到出让条件；同时，受湘潭市土地出让市场行情的影响，公司账上的已达到出让条件的土地尚未实现出让，因此该板块业务未形成收入。未来，公司将整理土地2000亩（包括工业用地及商业用地），完成土地出让1100亩，实现土地出让收入44.00亿元。随着公司土地整理业务的逐步推进，该板块业务收入将有望成为公司主营业务收入的重要组成部分。

2. 未来发展规划

根据公司未来发展规划，公司着力打造成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；同时，进一步建立健全管理制度，搭建完善的组织架构，加强人才队伍建设，建立现代化企业。未来，公司将重点完成安喽新城区的基础设施建设，引进现代商贸产业的陆续进驻，进一步优化新区的商贸结构，以增强城市综合竞争力。

公司计划在“十三五”全面完成包括基础设施、产业发展及社会民生等方面的29个重大项目的投资建设，力争累计完成投资75亿元以上，重点完成湘江风光带万楼段、熙春北路、万楼路、观湘路、涟滨路等重要城市主干道，万楼景区等文化旅游项目，以及特色房地产等项目的建设。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年三年连审审计报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

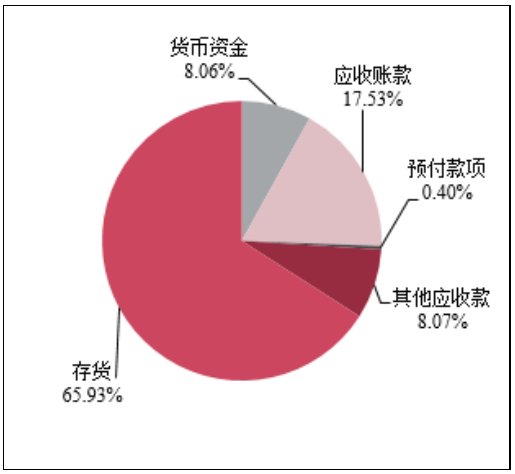
2016年，公司纳入合并范围子公司1家，为棚改公司。整体看，合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性高。

截至2016年底，公司合并资产总额219.52亿元，所有者权益（含少数股东权益23.37亿元）合计101.69亿元。2016年，公司实现营业收入12.90亿元，利润总额2.95亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为219.52亿元，同比增长31.97%，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99.60%，同比上升0.12个百分点。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理
注：图中数据为近似值，其总和不等于 100.00%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 218.64 亿元，同比上升 32.13%。其中，存货占 65.93%、应收账款占 17.53%、其他应收款占 8.07%、货币资金占 8.06%。

截至 2016 年底，公司货币资金为 17.63 亿元，同比上升 26.96%，其中银行存款占 94.33%、其他货币资金占 5.09%。截至 2016 年底，公司货币资金中受限部分合计 5.90 亿元，其中 1.60 亿元用于公司的云南国际信托有限公司贷款质押，4.30 亿元用于给湘潭市两型社会建设投融资有限公司的贷款提供质押；受限资金占货币资金总额的 33.47%，对公司现金类资产的使用效率有一定影响。

截至 2016 年底，应收账款账面余额为 38.34 亿元，同比上升 49.82%，主要系公司代建市政工程建设进展较快，导致公司应收湘潭市财政局的项目回购款大幅增加所致。公司共计提坏账准备 76.17 万元。公司应收账款主要欠款方为湘潭市财政局，发生坏账损失的风险小，但受政府拨付效率的影响，回收周期具有不确定性，对公司资金周转造成一定影响。

表 7　截至 2016 年底公司应收款项前五名情况

（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占比
湘潭市财政局	383187.41	99.93
湘潭市雨湖区长株潭城际铁路建设指挥部	124.47	0.03
张雨西	55.50	0.01
周博恒	39.25	0.01
周智	30.00	0.01
合计	**383436.63**	**99.99**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额为 17.84 亿元，同比上升 12.82%，共计提坏账准备 0.19 亿元，占其他应收款账面余额的 1.07%。采用账龄分析法计提坏账准备的款项中，1 年以内的占 40.81%，1~2 年的占 42.08%，2~3 年的占 0.29%，3 年以上的占 16.82%。公司其他应收款主要为东西郡项目移交款项以及往来款，前五名欠款方共欠款 14.97 亿元，占其他应收款账面余额的 83.92%。总体看，公司其他应收款项前五名集中度高，规模较大，对公司资金占用明显。

表 8　截至 2016 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占比
湘潭市兴城置业有限公司	45166.99	25.32
湘潭万楼贸易有限公司	44442.53	24.91
湘潭万楼资产经营有限公司	28273.16	15.85
湘潭市雨湖区建设投资有限公司	16500.00	9.25
湘潭市财政局	15333.39	8.59
合计	**149716.07**	**83.92**

资料来源：公司审计报告

根据潭政融[2014]27 号，湘潭市政府拟以万楼片区 10 宗地合计 753.06 亩的土地出让净收益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 13.31 亿元）。土地出让净收益计划于 2015~2018 年分期逐年偿还，但实际回款情况与预计回款计划存在一定差异。

截至 2016 年底，公司存货净额为 144.14 亿元，同比上升 31.39%，主要系公司代建市政工程项目投入的增加所致。从构成上看，开发成本占 43.13%、存量土地占 56.30%、开发产品占 0.57%。截至 2016 年底，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2016 年底，公司固定资产余额为 0.77 亿元，同比下降 11.33%，主要来自折旧的增加；其主要构成为房屋建筑物，占比 97.97%。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产价值总计 55.89 亿元，包括用于质押的货币资金 5.90 亿元以及用于抵押的土地使用权 49.99 亿元。截至 2016 年底，公司受限资产占资产总额的 25.46%，受限资产规模较大。

总体看，公司资产构成主要以流动资产为主，而流动资产中应收账款及其他应收款占比大，对资金占用明显，此外存货中大部分土地使用权受限，其变现能力具有一定的不确定性。公司资产流动性弱，资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为101.69亿元（包含少数股东权益23.37亿元），同比增长2.99%，主要系棚改公司未分配利润的增加导致少数股东权益的上升。其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润以及少数股东权益的占比分别为3.44%、62.08%、0.87%、10.63%和22.98%；未分配利润及少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 117.83 亿元，同比增长 74.31%，主要来自其他应付款的增加。其中，流动负债占 51.26%，非流动负债占 48.74%，流动负债占比明显增长。

截至2016年底，公司流动负债60.40亿元，较年初增加46.90亿元。其中，其他应付款为44.65亿元，同比增加39.32亿元，主要来自应付湘潭城乡建设发展集团有限公司往来款的增加；从款项性质看，公司其他应付款中往来款账面余额合计44.57亿元，占其他应付款总额的99.82%。同期，公司一年内到期的非流动负债为14.48亿元，主要由一年内到期的长期借款（占50.41%）、一年内到期的长期应付款（占36.36%）以及一年内到期的应付债券（主要为“15潭万楼债”、“16万楼01”以及“16万楼02”的应计利息，占13.23%）构成。

截至2016年底，公司非流动负债为57.43亿元，同比增长6.16%。其中，长期借款为13.78亿元，较2015年底下降13.17亿元；长期应付款11.91亿元，同比增长62.42%，主要系融资租赁款的增加所致；应付债券31.75亿元，同比增长60.19%，主要系“16万楼01”（7亿元、5年期）以及“16万楼02”（5亿元、5年期）的成功发行所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务合计 71.91 亿元，同比增长 17.10%；其中，短期债务以及调整后长期债务的占比分别为 20.14%和 76.86%，仍以长期债务为主。

债务指标方面，2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 53.68%、41.42%和 36.09%，较 2015 年底分别增加 13.04 个百分点、3.08 个百分点和 0.69 个百分点。跟踪期内，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

总体看，跟踪期内，公司负债规模快速扩大，债务结构以长期债务为主，债务结构合理。债务规模快速上升，整体债务负担有所加重，但仍处于可控范围内。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 12.90 亿元，较 2015 年上升 54.86%，主要系随着公司代建市政工程的逐步完工，所确认的收入随之增长所致；同期，公司营业成本为 10.33 亿元，较 2015 年上升 54.68%，涨幅略低于营业收入的增幅。2016 年，公司营业利润率为 19.95%，较 2015 年变化不大。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用

为 0.40 亿元，较 2015 年下降 31.34%，主要系公司资本化利息的增加导致了财务费用的下滑所致。2016 年，公司期间费用占营业收入的比重为 3.10%，占比较上年下降 3.90 个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

2016 年，公司利润总额 2.95 亿元，同比上升 36.75%；营业外收入为 0.79 亿元，全部来自政府补助。政府补助对公司利润总额有一定的补充作用。

2016 年，公司总资本收益率 1.80%，较 2015 年下降 0.19 个百分点；净资产收益率为 2.90%，较 2015 年上升 0.72 个百分点。公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力有所增强，但公司整体盈利能力仍然较弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入量为 44.85 亿元，较 2015 年增加 40.80 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金较少，仅为 283.11 万元，主要系公司代建项目收入的回款滞后所致；收到其他与经营活动有关的现金为 44.82 亿元，主要为收到的往来款及其他 43.99 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流出为 40.26 亿元，较 2015 年增加 27.17 亿元，主要系公司因万楼新区建设速度加快导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 4.59 亿元，较上年有明显改善。从收入实现质量看，2016 年，公司现金收入比为 0.22%，现金收入实现质量差。

投资活动方面，公司投资活动净现金流的规模较小，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额-0.11 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入为 29.80 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动产生的现金流出为 35.84 亿元，主要为偿还债务支付的现金 19.97 亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金 10.50 亿元。2016 年，公司筹资活动现金呈净流出状态，为-6.04 亿元。

总体看，受往来款快速增长的影响，公司经营活动净现金流较往年有明显改善，但收入实现质量差。跟踪期内，因公司需偿还债务规模较大，筹资活动现金流出额较大，导致公司整体现金流量呈净流出。未来，随着项目投资力度的加大，公司存在较大外部融资压力。

6. 偿债能力

（1）短期偿债能力

截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 362.02%和 123.35%，较上年底均有明显下降。2016 年，经营现金流动负债比为 7.60%，公司经营性活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至 2016 年底，公司现金类资产为 17.63 亿元，为同期短期债务的 1.22 倍，尚可覆盖短期债务的偿还。

整体看，公司资产流动性对短期债务的保障能力一般，考虑到公司现金类资产尚可覆盖其短期债务，公司短期偿债能力尚可。

（2）长期偿债能力

2016 年，公司 EBITDA 为 3.24 亿元，同比上升 20.07%；同期，公司调整后全部债务/EBITDA 为 22.21 倍，较上年有所下降，公司偿债能力指标弱，但考虑到湘潭市政府对公司的支持力度，以及湘潭市较强的财政实力，公司实际偿债能力尚可。

截至 2016 底，公司（合并口径）共获得各家银行等金融机构的授信额度总量为 20.8 亿元，均已使用完毕；公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司（合并口径）对外担保金额共计 16.63 亿元，分别为对湘潭市城市建设投资经营有限责任公司及湘潭市两型社会建设投融资有限公司的担保，上述两家公司均为湘潭市三大投融资平台之一的湘潭城乡建设发展集团有限公司的全资

子公司，均为国有独资企业，承担湘潭市重基础设施建设任务，目前经营状况均正常；公司担保比率为16.35%，担保比率较高，有一定的或有负债风险。

表10　截至2016年底公司对外担保情况

（单位：万元、年）

被担保企业	担保金额	担保期限
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	114154.00	2014.07~2017.07
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	52100.00	2015.08~2017.08
合　计	**166254.00**	--

资料来源：公司提供

7.　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：G1043030200056270L），截至2017年6月13日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在3笔欠息记录。根据中国建设银行股份有限公司湘潭和平桥支行（以下简称“建行和平桥支行”）于2016年9月30日出具的说明，公司于2015年6月30日向建行和平桥支行申请贷款6000万元，期限四年；贷款期间，公司于2016年7月21日发生欠息（合计243436.56元），该欠息已于2016年7月22日归还；经查，该笔欠息由于操作失误所致，非公司恶意拖欠。根据华融湘江银行股份有限公司湘潭雨湖支行（以下简称“华融湘江银行雨湖支行”）于2016年9月29日出具的证明，公司于2009年3月16日向华融湘江银行雨湖支行申请贷款2500万元整，期限五年，该笔贷款已于2014年3月15日结清；贷款期间，公司于2010年2月21日发生欠息（合计7144.35元），于2010年22日归还；经查，2010年2月21日为星期日，系统自动顺延，非公司恶意拖欠。总体看，公司履约情况良好。

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水平的综合分析，并考虑到湘潭市政府对于公司在财政补贴以及项目建设等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续期债券偿债能力分析

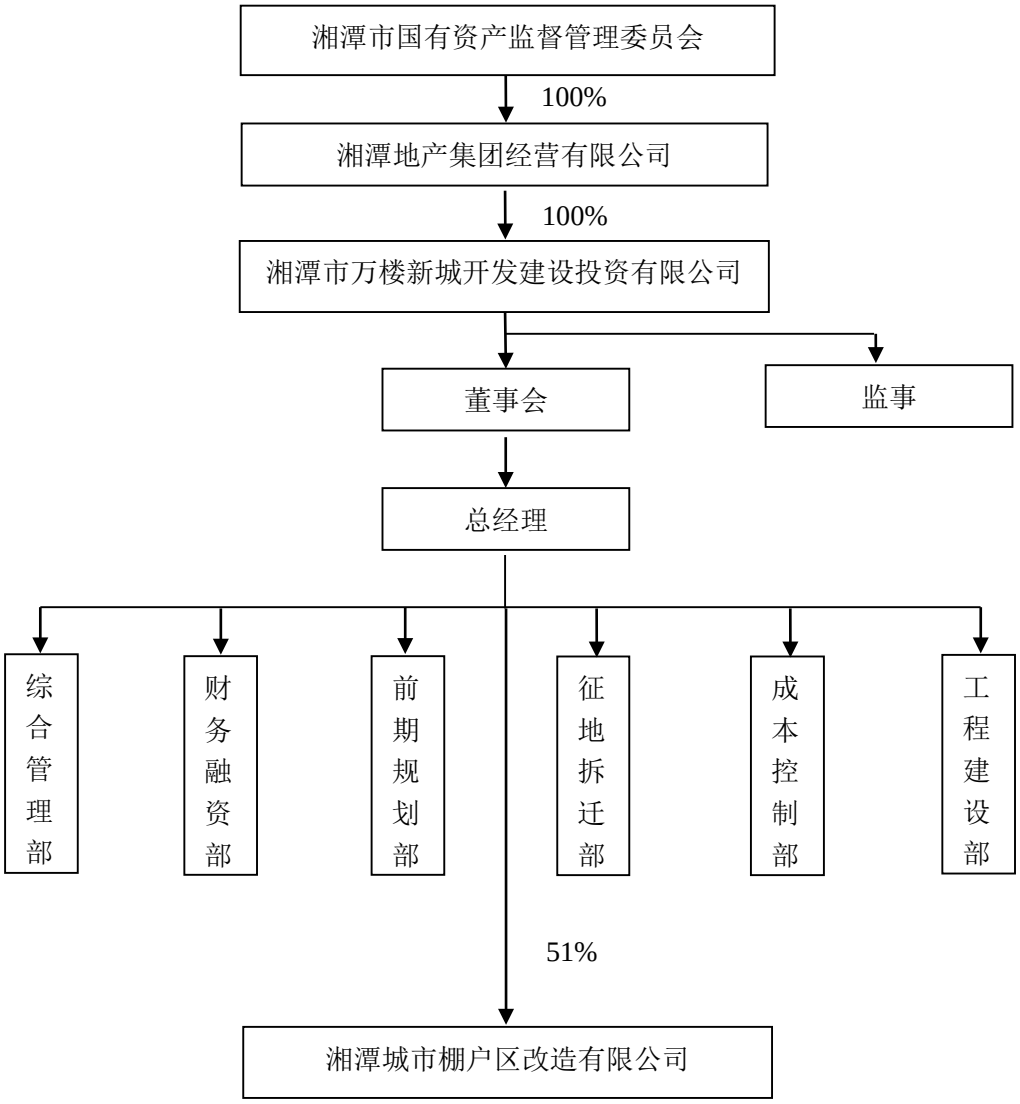
“15潭万楼债/15潭万楼”发行额度为20亿元，2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动现金流量净额分别为3.24亿元、44.85亿元和4.59亿元，分别为待偿还债券本金的0.12倍、2.24倍和0.23倍。“15潭万楼债/15潭万楼”设有提前分期偿还安排，每年需偿还本金为4亿元，2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动现金流量净额分别为公司每年待偿还本金的0.81倍、11.21倍和1.15倍。

总体看，“15潭万楼债/15潭万楼”分期偿还条款有助于缓解公司还本付息压力，公司经营活动现金流入量对“15潭万楼债/15潭万楼”的保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司的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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.59	13.88	17.63
资产总额(亿元)	130.99	166.34	219.52
所有者权益(亿元)	96.59	98.75	101.69
短期债务(亿元)	4.90	7.31	14.48
长期债务(亿元)	16.57	46.77	45.52
调整后长期债务(亿元)	18.77	54.10	57.43
全部债务(亿元)	21.47	54.08	60.00
调整后全部债务(亿元)	23.67	61.41	71.91
营业收入(亿元)	8.73	8.33	12.90
利润总额(亿元)	2.31	2.16	2.95
EBITDA(亿元)	2.51	2.70	3.24
经营性净现金流(亿元)	-3.65	-9.04	4.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.43	0.36	0.40
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.07
现金收入比(%)	6.44	30.99	0.22
营业利润率(%)	27.15	19.87	19.95
总资本收益率(%)	2.03	1.69	1.94
净资产收益率(%)	2.39	2.18	2.90
长期债务资本化比率(%)	14.65	32.14	30.92
调整后长期债务资本化比率(%)	16.27	35.40	36.09
全部债务资本化比率(%)	18.19	35.39	37.11
调整后全部债务资本化比率(%)	19.68	38.34	41.42
资产负债率(%)	26.26	40.64	53.68
流动比率(%)	831.89	1226.07	362.02
速动比率(%)	184.09	413.17	123.35
经营现金流动负债比(%)	-23.36	-66.96	7.60
EBITDA 利息倍数(倍)	27.79	6.26	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	20.06	18.53
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.44	22.78	22.21

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。