# 信用等级公告

联合〔2019〕1220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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“15潭万楼债/PR潭万楼”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

| 债券名称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 潭万楼债/PR 潭万楼 | 12 亿元 | 2022/01/14 | AA | AA |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 6 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 17.63 | 10.66 | 4.74 |
| 资产总额(亿元) | 219.52 | 240.19 | 244.48 |
| 所有者权益(亿元) | 101.69 | 112.86 | 115.19 |
| 短期债务(亿元) | 48.77 | 48.75 | 38.51 |
| 长期债务(亿元) | 57.43 | 64.46 | 70.86 |
| 全部债务(亿元) | 106.20 | 113.21 | 109.37 |
| 营业收入(亿元) | 12.90 | 13.85 | 12.91 |
| 利润总额 (亿元) | 2.95 | 1.77 | 2.33 |
| EBITDA(亿元) | 3.24 | 3.30 | 2.54 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.59 | -14.52 | 11.23 |
| 营业利润率(%) | 19.95 | 16.68 | 17.44 |
| 净资产收益率(%) | 2.90 | 2.76 | 2.03 |
| 资产负债率(%) | 53.68 | 53.01 | 52.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.08 | 50.08 | 48.70 |
| 流动比率(%) | 362.02 | 377.08 | 289.27 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 32.80 | 34.28 | 43.02 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.60 | 0.71 | 0.51 |
| 经营现金流动负债比(%) | 7.60 | -23.10 | 13.47 |

注：短期债务中包含其他应付款以及其他流动负债中的有息部分，长期债务中包含长期应付款中有息部分。

## 分析师

黄琪融　张勇

**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，在财政补贴方面获得湘潭市政府持续有力的支持。同时联合资信关注到，公司盈利能力较弱、政府回款质量较差、筹资规模下降以及短期支付压力大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/PR潭万楼”设置分期还款安排，有效地降低了公司集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 潭万楼债/PR 潭万楼”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司作为湘潭市的基础设施建设、土地开发实施主体，跟踪期内，持续获得湘潭市政府在财政补贴方面的支持。
2. 跟踪期内，公司经营性净现金流有所改善。

## 关注

1. 跟踪期内，湘潭市政府债务负担重。
2. 跟踪期内，公司代建市政工程项目回款仍然滞后，收入实现质量仍然较差。
3. 公司整体债务规模较大，短期支付压力大；同时，公司在建项目尚需投资规模大，融资需求显著。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

# 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其存续债券“15 潭万楼债/PR 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

跟踪期内，湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）股权结构及经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 35383.00 万元，湘潭地产集团经营有限公司（以下简称“湘潭地产”）为公司唯一股东，湘潭市国有资产监督委员会（以下简称“湘潭市国资委”）为实际控制人。

截至 2018 年底，公司资产总额 244.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益 23.80 亿元）合计 115.19 亿元。2018 年，公司实现营业收入 12.91 亿元，利润总额 2.33 亿元。

公司注册地址：湘潭市雨湖区韶山东路 55 号；法定代表人：陈卫文。

## 三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，由联合资信评级的公司存续债“15 潭万楼债/PR 潭万楼”债券余额 12.00 亿元。跟踪期内，公司已按时支付“15 潭万楼债/PR 潭万楼”利息，并偿支付本金 4.00 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息

| 名　称 | 余额 | 到期日 | 票面利率 |
|---|---|---|---|
| 15 潭万楼债/PR 潭万楼 | 12 亿元 | 2022/01/14 | 6.90% |

资料来源：联合资信整理

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。截至 2018 年底，上述 3 个项目已累计使用募集资金 19.78 亿元，占募集资金总额的 98.90%。

项目进度方面，湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目一期安置房已全面完工，包括住宅、商业配套设施、地面及地下停车位。湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目中，熙春北路及沿江路已顺利通车，万楼东路、龙潭路及观湘路部分路段已通车，江南大道已完成道路清表。长株潭城际铁路于 2016 年 12 月 26 日正式通车上线，湘潭境内线路全长 24.5 公里，沿线设昭山、荷塘、板塘及湘潭 4 个站。

## 四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方

政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴

欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

**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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

**行业政策**

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号） | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |

| | | |
|---|---|---|
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资源来源：联合资信整理

**行业发展**

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

公司作为湘潭市基础设施建设及土地一级开发的实施主体，其经营发展与湘潭市经济关系密切。

**湘潭市**

根据《湘潭市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，湘潭市地区生产总值 2161.4 亿元，同比增长 7.8%。其中，第一产业增加值 125.1 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 1042.0 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 994.3 亿元，同比增长 9.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值 75609 元，同比增长 7.3%。

2018 年，湘潭市全部工业增加值 932.1 亿元，同比增长 7.4%。其中，规模以上工业增加值同比增长 7.4%。

2018 年，湘潭市固定资产投资（不含农户）同比增长 10.1%。分经济类型看，国有投资同比下降 40.0%；非国有投资同比增长 39.5%。分投资方向看，民生投资同比增长 4.2%；生态投资同比增长 12.9%；基础设施投资同比下降 34.0%。

2018 年，湘潭市一般公共预算收入 214.8 亿元，同比增长 6.6%。其中，地方收入 126.3 亿元，同比下降 0.3%。地方收入中，税收收入 80.3 亿元，同比增长 14.7%；非税收入 46.0 亿元，同比下降 18.7%。上划中央收入 71.7 亿元，同比增长 18.9%。上划省级收入 16.9 亿元，同比增长 15.8%。全市一般公共预算支出 307.5 亿元，同比增长 9.4%。财政自给率为 69.85%。

根据《关于湘潭市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年市本级财政预算草案的报告》，截至 2018 年底，湘潭市政府债务余额为 376.82 亿元，其中，一般债务余额为 173.74 亿元，专项债务余额为 203.08 亿元。

**雨湖区**

根据《湘潭市雨湖区 2018 年国民经济和社会发展的统计公报》，2018 年，雨湖区地区生产总值 610.86 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%。

2018 年，雨湖区完成财政总收入（区级财政）20.64 亿元，同比增长 6.8%，其中公共财政预算收入 8.17 亿元。一般预算支出 17.01 亿元。

2018 年，雨湖区固定资产投资总额同比增长 10.2%。在总计中，区级技改投资 48.52 亿元，同比增长 43.0%；房地产开发投资 35.52 亿元，同比增长 7.3%。全年施工项目个数 588 个，同比增长 64.2%，其中本年新开工 503 个，同比增长 72.9%，本年投产项目 456 个，同比增长 80.2%。

2018 年，雨湖区对 20 条小街小巷进行了提质改造：改造老旧微型小区 20 个，改造下水 32 处，疏通下水 5 万余米，修补路面 4000 余万平方米，建设小游园 3 个。

总体看，湘潭市经济实力及财政实力稳步提升，但湘潭市政府债务负担较重，雨湖区固定资产投资需求较高。

## 六、基础素质分析

公司作为湘潭市基础设施建设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。

跟踪期内，公司获得政府补贴 0.90 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1043030200056270L），截至 2019 年 4 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、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，公司业务收入构成未发生变化，营业收入仍主要来自代建市政工程业务。2018 年，公司实现营业收入 12.91 亿元，同比下降 6.79%，其中实现主营业务收入 12.88 亿元。2018 年，受湖南省出台的“缓、停、调、撤”政策影响，公司市政项目推进进度减缓，导致公司代建市政工程业务收入同比下滑 6.95%至 12.86 亿元。

从毛利率来看，2018 年，公司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大幅提升至 97.13%，主要系大部分成本已在以前年度结转所致。受上述因素的影响，公司主营业务毛利率较 2017 年下降 0.87 个百分点至 18.12%。

表 3　2017~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（万元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 代建市政工程 | 138152.14 | 99.94 | 19.02 | 128620.31 | 99.88 | 18.02 |
| 房屋销售 | 88.19 | 0.06 | -30.18 | 154.15 | 0.12 | 97.13 |
| **合计** | **138240.33** | **100.00** | **18.99** | **128774.46** | **100.00** | **18.12** |

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

**代建市政工程业务**

公司作为湘潭市市政基础建设的实施主体之一，根据潭办发〔2012〕17 号文的授权，承担着市政工程建设任务。

公司就柏荫路、富洲路拓改、护谭东路、护谭西路、万楼景区、湘江风光带、二级撇洪区景观及河西滨江风光带 8 个项目与湘潭市人民政府签订《投资建设—回购合同》，合同约定由湘潭万楼负责对万楼新城片区、二级撇洪区景观、湘江风光带等项目进行建设，主要内容包括市政基础设施建设、文化

景区建设、廊道绿化。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）。

表 4　2018 年底公司主要在建市政工程项目建设情况（单位：万元）

| 项目 | 平衡方案 | 拟投资额 | 累计投资额 | 建设期 |
|---|---|---|---|---|
| 湘江风光带 | BT 协议 | 99395.00 | 85935.44 | 2013~2019 |
| 二级撇洪区景观 | | 24382.00 | 31082.31 | 2013~2019 |
| 河西滨江风光带 | | 125000.00 | 195251.63 | 2014~2018 |
| 观湘路 | -- | 11000.00 | 7980.45 | 2014~2019 |
| 龙潭路 | -- | 24382.00 | 5642.82 | 2013~2019 |
| 万楼东路 | -- | 16999.00 | 25886.54 | 2016~2018 |
| 熙春北路 | -- | 57494.00 | 74643.23 | 2014~2018 |
| 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 | 488.63 | 2017~2019 |
| 通济门路（文星门路 至韶山东路） | -- | 46578.00 | 44862.95 | 2017~2019 |
| 湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目 | 潭政〔2014〕28 号 | 84300.00 | 84283.39 | 2014~2019 |
| 湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目 | | 184400.00 | 184388.84 | 2014~2019 |
| 长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目 | | 218000.00 | 217985.65 | 2014~2017 |
| 熙春北路道路及顶进涵 | -- | 23000.00 | 2641.52 | 2014~2018 |
| **合计** | -- | **1065480.04** | **961073.40** | -- |

资料来源：公司提供

注：1. 长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目已实际完工，但由于竣工决算尚未完成，故列入上表；

2. 上表中拟投资额为项目立项时的批复额度，实际建设过程中的投资额存在些许差异，因此部分项目累计投资额较拟投资额大。

截至 2018 年底，柏荫路、富洲路拓改、护谭东路、护谭西路及万楼景区项目均已完工；公司在建基础设施建设项目包括湘江风光带、河西滨江风光带及二级撇洪区景观工程等 13 个项目（如表 4 所示），预计总投资额为 106.55 亿元，已完成投资 96.11 亿元。

其中，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战场配套工程项目为“15 潭万楼债/PR 潭万楼”的募投项目。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，以补偿公司上述项目的建设成本。湘潭市政府计划于 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。2018 年底，湘潭市财政局共支付公司土地出让净收益返还款 4.42 亿元。

针对公司负责的其余基础设施建设项目，截至 2018 年底，湘潭市政府尚未出台相关资金平衡方案，联合资信将对此持续保持关注。

截至2018年底，公司无拟建项目。

截至2018年底，公司累计确认市政工程代建收入69.56亿元（均为依据《投资建设—回购合同》所确认的收入），实际收到回款13.52亿元，该板块业务的回款滞后。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，但土地出让收益的不确定性导致实际回款情况与预计回款计划存在一定差异。

总体看，公司代建市政业务回款较差，且未来投资规模大，存在一定资本支出压力。

**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湘潭城市棚户区改造有限公司（以下简称“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；公司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。

表5　2018年底公司在整理土地情况（单位：亩、万元）

| 地块名称 | 面积 | 总投资金额 | 2018年底已投资金额 |
|---|---|---|---|
| 湖南和天下项目 | 77.96 | 18821.30 | 8013.40 |
| 文化产业园10号地块 | 239.98 | 113690.03 | 9363.55 |
| 商务办公区用地 | 70.30 | 33304.48 | 13058.23 |
| 东湖路15号 | 50.66 | 12230.47 | 5737.57 |
| 老县政府大院 | 69.63 | 16810.25 | 15924.19 |
| 湖湘名郡地块 | 58.22 | 14530.00 | 9560.76 |
| 江韵潭洲地块 | 678.00 | 124600.00 | 138945.93 |
| 平政地区开发地块 | 46.03 | 10534.08 | 2233.03 |
| 湘潭金荣房地产开发公司土地项目 | 18.45 | 4455.32 | 1500.00 |
| 文化产业园2号地 | 381.66 | 77739.71 | 83022.27 |
| 文化产业园8号地 | 280.83 | 57202.26 | 37197.08 |
| **合计** | **1980.72** | **486090.70** | **324556.01** |

资料来源：公司提供

注：上表中预计总投资额为项目立项时的批复额度，实际建设过程中的投资额存在些许差异，因此部分项目累计投资额较总投资额大

此外，公司于2018年与湘潭房产集团开发建设有限公司（以下称“潭房开发公司”）合作开发潭房·中央公园项目。该项目位于护潭路以北、文星路以东、龙潭路以南、观湘路以西合围的5#、6#地块，总用地面积268亩。公司作为开发建设单位，仅负责支付土地前期费用，潭房开发公司作为项目发展商，负责项目所有的开发、建设、运营成本和费用。项目双方约定，待项目销售完毕后，项目销售所得款项由潭房开发公司取得，潭房开发公司按项目规划分四期向公司支付土地前期投入款。截至2018年底，公司已收到潭房开发公司支付的土地前期费用2.80亿元，体现在“预收账款”中。

总体看，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。

**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。

近年来，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。

2018 年底，公司房屋销售业务已累计完成销售面积 7.48 万平方米、销售金额 2.31 亿元。

表 6　2018 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 | 累计实现销售额 | 累计销售面积 |
|---|---|---|---|---|
| 万楼小区 | 9913.27 | 54370.59 | 11915.23 | 51003.04 |
| 滨湖西郡一期 | 6833.39 | 23771.28 | 11164.53 | 23771.28 |
| **合计** | **16746.66** | **78141.87** | **23079.76** | **74774.32** |

资料来源：公司提供

3. 未来发展

目前，湘潭市正处在深化建设两型社会、全面推进三大示范区建设的重要战略时期。随着湘潭市重大工程建设、产业结构调整、新一轮旧城区改造进程的加快，湘潭市对土地的需求量将不断增加。未来，公司将依托现有的资源，转型成为以片区综合开发和产业运营为主业的市场化运作型国有企业，积极打造片区城市建设开发全产业链，形成地产及房地产开发、市政建设、资产运营、文旅服务等多元化业务板块，力争实现企业主营业务和其他产业的市场化、社会化发展，具备一定市场竞争能力。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，公司合并范围无变化。

截至 2018 年底，公司资产总额 244.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益 23.80 亿元）合计 115.19 亿元。2018 年，公司实现营业收入 12.91 亿元，利润总额 2.33 亿元。

截至 2018 年底，母公司 162.03 亿元，所有者权益 88.04 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 9.97 亿元，利润总额 2.05 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 244.48 亿元，同比增长 1.79%。从构成上看，流动资产占 98.67%，同比下降 0.04 个百分点。

表 7　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

| 科目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 10.66 | 4.44 | 4.74 | 1.94 |
| 应收账款 | 43.97 | 18.31 | 48.10 | 19.67 |
| 其他应收款 | 15.56 | 6.48 | 10.88 | 4.45 |
| 存货 | 166.66 | 69.39 | 177.29 | 72.52 |
| **流动资产合计** | **237.08** | **98.71** | **241.24** | **98.67** |
| 长期股权投资 | 0.87 | 0.36 | 1.00 | 0.41 |
| 固定资产 | 2.22 | 0.92 | 2.12 | 0.87 |
| **非流动资产合计** | **3.11** | **1.29** | **3.24** | **1.33** |
| **资产合计** | **240.19** | **100.00** | **244.48** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 241.24 亿元，同比增长 1.76%。

2018 年底，公司货币资金 4.74 亿元，同比下滑 55.55%，主要为银行存款；公司无受限制的货币资金。公司应收账款账面余额为 48.10 亿元，同比增长 9.37%，主要为公司应收代建市政工程项目回购款。公司其他

应收款 10.88 亿元，同比下降 30.04%，主要系公司收回与地产集团的往来款所致。公司存货 177.29 亿元，同比增长 6.38%，主要系各项目投入的增加所致；从构成上看，公司拥有存量土地 40 宗（合计 61.88 亿元），其中 12 宗土地（102.28 万平方米，合计 45.70 亿元）已被抵押用于向金融机构借款；开发成本 115.17 亿元，主要为土地整治成本、在建市政基础设施建设的项目投入等；开发产品 0.83 亿元，主要是待售的存量房。

2018 年底，公司非流动资产 3.24 亿元，同比增长 4.15%。2018 年底，公司长期股权投资 1.00 亿元，同比增长 15.07%，主要系公司对湘潭新湘康正项目管理有限公司追加投资所致。公司固定资产账面余额 2.12 亿元，同比下降 4.45%，主要来自折旧的增加。

受限资产方面，2018 年底，公司受限资产均为土地使用权，合计账面价值 45.70 亿元，占资产总额的 18.69%。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，但应收类账款及存货占比高，且应收账款回收期不确定性较大，存货中部分土地已用于抵押，公司整体资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

2018年底，公司所有者权益115.19亿元（含少数股东权益23.80亿元），主要由资本公积（占61.76%）、未分配利润（占13.34%）以及少数股东权益（占20.66%）构成，各科目较2017年底变动均不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模保持相对稳定，但未分配利润及少数股东权益占比相对较大，所有者权益稳定性一般。

**负债**

2018 年底，公司负债总额 129.29 亿元，同比变动不大。其中，流动负债占 64.50%，非流动负债占 35.50%，流动负债占比较上年底增长 15.12 个百分点。

2018年底，公司流动负债83.39亿元，同比增长32.64%，主要来自预收款项以及其他应付款的增长。公司应付账款2.60亿元，主要为应付工程款。预收款项5.52亿元，主要为预收土地开发款。其他应付款53.07亿元，同比增长22.72%，主要系公司与湘潭城乡建设发展集团有限公司拆借资金的增加所致，本报告已将其他应付款中的有息部分计入短期债务核算。一年内到期非流动负债17.02亿元，由一年内到期的长期借款（占51.84%）、一年内到期的长期应付款（占24.66%）以及一年内到期的应付债券（主要为“15潭万楼债”的应偿付本金、“16万楼01”以及“16万楼02”的应计利息，占23.50%）构成。其他流动负债2.00亿元，为公司向湘潭企业融资担保有限公司所借的保证借款，担保人为地产集团；本报告已将该科目计入短期债务核算。

2018 年底，公司非流动负债 45.90 亿元，同比下降 28.80%，由长期借款（占 7.09%）、应付债券（占 33.81%）和长期应付款（占 5.00%）构成。

2018 年底，公司长期借款 7.09 亿元，同比下降 59.75%。应付债券 33.81 亿元，同比下降 10.39%，主要系公司偿还“15 潭万楼债/PR 潭万楼”的部分本金所致。长期应付款 4.99 亿元，同比下降 45.20%，主要系部分款项调整至一年内到期的非流动负债所致。

2018 年底，公司全部债务 109.37 亿元，同比下降 3.40%。其中，长期债务占 64.79%，短期债务占 35.21%。债务指标方面，2018 年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为 52.88%及 48.70%，同比分别下降 0.13 个及 1.38 个百分点。长期债务资本化比率同比增长 1.73 个百分点至 38.08%。

表 8 未来 3 年内公司有息债务到期分布情况

（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 短期借款 | 2.20 | -- | -- |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 其他应付款 | 15.29 | 24.96 | -- |
| 一年内到期非流动负债 | 17.02 | -- | -- |
| 其他流动负债 | 2.00 | -- | -- |
| 长期借款 | -- | 1.06 | 3.90 |
| 应付债券 | -- | 4.00 | 16.00 |
| 长期应付款 | -- | 2.84 | 1.88 |
| **合计** | **36.51** | **32.86** | **21.78** |

资料来源：公司提供

注：表中每年需偿还的应付债券金额系按发行总额测算，与实际待偿还金额有细微差异，

从公司提供的有息债务到期分布情况看，公司 2019 年需偿付 36.51 亿元，存在一定短期支付压力。

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，短期债务规模较大，债务结构不尽合理。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 12.91 亿元，同比下滑 6.83%，主要系代建市政工程进度减缓导致确认的市政工程代建收入下降所致。2018 年，公司营业成本 10.59 亿元，同比下降 6.06%。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 13.85 | 12.91 |
| 营业成本 | 11.27 | 10.59 |
| 其他收益 | 1.34 | 0.90 |
| 营业外收入 | -- | 0.02 |
| 利润总额 | 3.11 | 2.33 |
| 营业利润率（%） | 16.68 | 17.44 |
| 总资本收益率（%） | 1.40 | 1.06 |
| 净资产收益率（%） | 2.76 | 2.03 |

资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用 0.41 亿元，同比增长 17.74%。公司期间费用占营业收入的比重为 3.18%，占比较上年增长 0.67 个百分点。

2018 年，公司利润总额 2.33 亿元，同比下降 24.99%；其他收益 0.90 亿元，全部来自政府补助。政府补助对公司利润总额贡献较大。

2018 年，公司营业利润率为 17.44%，较上年增长 0.76 个百分点；总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，分别为 1.06%和 2.03%。公司整体盈利能力较弱。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，整体盈利能力仍然较弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入量 22.89 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 8.07 元；收到其他与经营活动有关的现金 14.82 亿元，主要为收到的政府补助 0.90 亿元、往来款及其他资金 13.93 亿元。2018 年，公司经营活动现金流出 11.66 亿元，同比下降 55.09%，主要系当年公司基础设施建设项目的现金支出以及往来款支出减少所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额 11.23 亿元。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 62.53%，收入实现质量仍较差。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 11.44 | 22.89 |
| 经营活动现金流出小计 | 25.97 | 11.66 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -14.52 | 11.23 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.77 | -1.23 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 15.23 | -15.92 |
| 现金收入比(%) | 62.36 | 62.53 |

资料来源：公司审计报告

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 7.09 亿元，同比下降 82.63%，主要系受湖南省出台的各项政策影响，公司融资规模大幅下降所致。筹资活动现金流出 23.01 亿元，主要为偿还债务支付的现金 18.03 亿元。2018 年，公司筹资活动现金净流出 15.92 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流有所改善，但公司收入实现质量仍较差；整体现金流对往年留存现金依赖程度大。未来公司投资项目较多，对外融资需求显著。

6. 偿债能力

2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 289.27%和 76.68%，较上年底分别下降 87.81 个及 35.32 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比为 13.47%，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2018 年底，公司现金类资产 4.74 亿元，为同期短期债务的 0.07 倍，公司短期偿债能力弱。

2018 年，公司 EBITDA 为 2.54 亿元，全部债务/EBITDA 为 43.02 倍，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，公司实际偿债能力强。

截至 2018 底，公司获得各类金融机构的授信总额为 22.70 亿元，剩余可用授信额度为 12.50 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 36.20 亿元，分别为对湘潭万楼资产经营有限公司、地产集团及湘潭市保障性住房投资有限公司提供的担保，其中地产集团为公司母公司，湘潭万楼资产经营有限公司为地产集团子公司，被担保的三家公司均为国有企业。截至 2018 年底，公司担保比率为 31.43%，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 12　2018 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

| 被担保公司 | 担保余额 | 截至日期 |
|---|---|---|
| 湘潭万楼资产经营有限公司 | 8.50 | 2028.01.11 |
| 湘潭地产集团经营有限公司 | 19.20 | 2019.12.22 |
| 湘潭市保障性住房投资有限公司 | 8.50 | 2021.12.02 |
| **合计** | **36.20** | -- |

资料来源：公司提供

## 九、存续期债券偿债能力分析

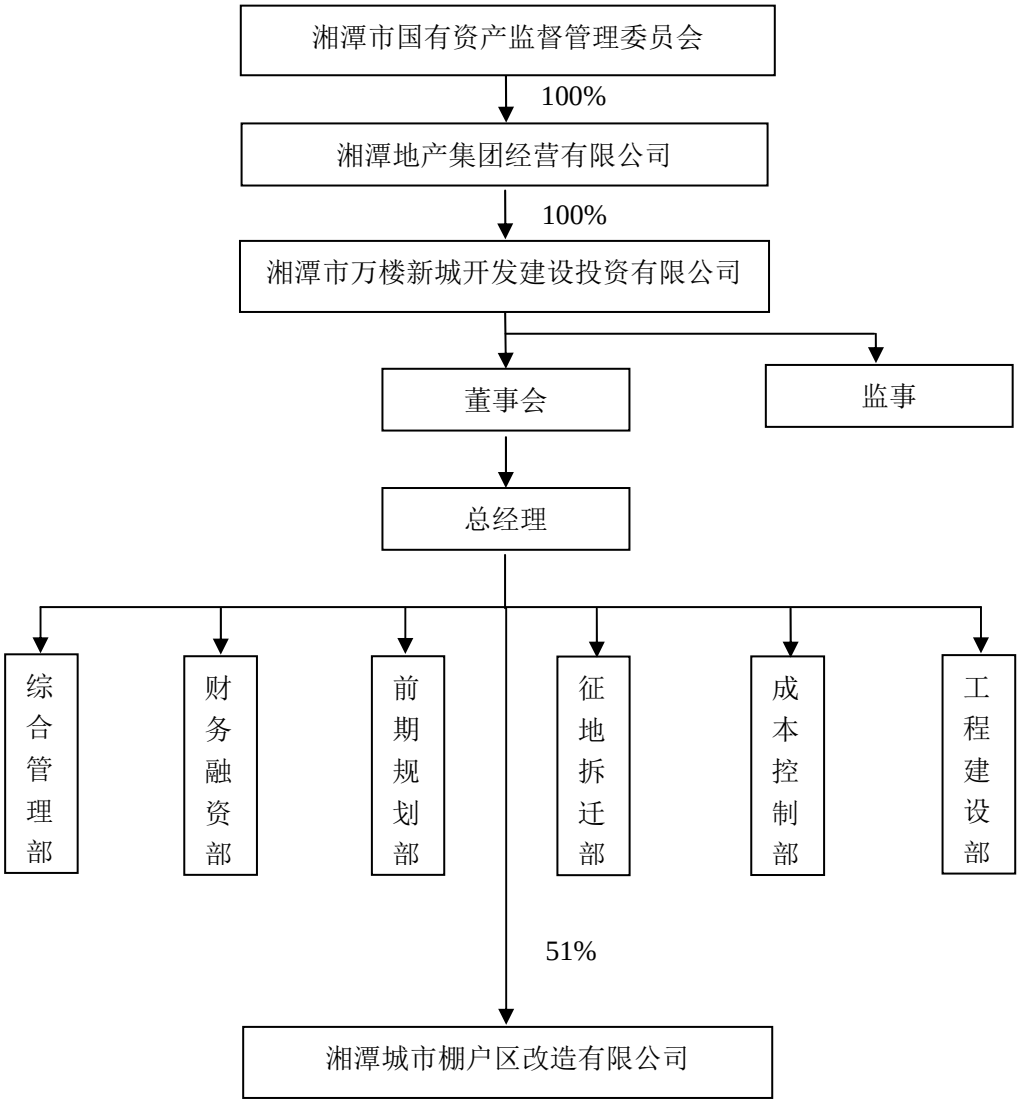
“15潭万楼债/PR潭万楼”债券余额12亿元，2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动现金流量净额分别为2.54亿元、22.89亿元和11.23亿元，分别为待偿还债券本金的0.21倍、1.91倍和0.94倍。“15潭万楼债/PR潭万楼”设有分期偿还条款，每年需偿还本金4亿元，2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动现金流量净额分别为每年待偿还本金的0.64倍、5.72倍和2.81倍。

总体看，“15潭万楼债/PR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/PR潭万楼”的保障能力强。

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“15 潭万楼债/PR潭万楼”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2018 年底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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 17.63 | 10.66 | 4.74 |
| 资产总额(亿元) | 219.52 | 240.19 | 244.48 |
| 所有者权益(亿元) | 101.69 | 112.86 | 115.19 |
| 短期债务(亿元) | 48.77 | 48.75 | 38.51 |
| 长期债务(亿元) | 57.43 | 64.46 | 70.86 |
| 全部债务(亿元) | 106.20 | 113.21 | 109.37 |
| 营业收入(亿元) | 12.90 | 13.85 | 12.91 |
| 利润总额(亿元) | 2.95 | 1.77 | 2.33 |
| EBITDA(亿元) | 3.24 | 3.30 | 2.54 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.59 | -14.52 | 11.23 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.40 | 0.34 | 0.28 |
| 存货周转次数(次) | 0.08 | 0.07 | 0.06 |
| 总资产周转次数(次) | 0.07 | 0.06 | 0.05 |
| 现金收入比(%) | 0.22 | 62.36 | 62.53 |
| 营业利润率(%) | 19.95 | 16.68 | 17.44 |
| 总资本收益率(%) | 1.51 | 1.40 | 1.06 |
| 净资产收益率(%) | 2.90 | 2.76 | 2.03 |
| 长期债务资本化比率(%) | 36.09 | 36.35 | 28.49 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.08 | 50.08 | 48.70 |
| 资产负债率(%) | 53.68 | 53.01 | 52.88 |
| 流动比率(%) | 362.02 | 377.08 | 289.27 |
| 速动比率(%) | 123.35 | 112.00 | 76.68 |
| 经营现金流动负债比(%) | 7.60 | -23.10 | 13.47 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.60 | 0.71 | 0.51 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 32.80 | 34.28 | 43.02 |

注：短期债务中包含其他应付款以及其他流动负债中有息部分，长期债务中包含长期应付款中有息部分。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

| 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%<br>（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

# 附件 4-2　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。

# 附件 4-3　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 |