



湘潭市城市建设投资经营有限责任公司 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2014】176 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：湘潭市城市建设投资经营有限责任公司
注册总额：8 亿元
本期发债额度：5 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还存量有息债务

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则			旧准则
	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	23.25	14.89	2.42	8.92
总资产	344.23	323.97	253.37	250.13
所有者权益	134.95	134.59	126.04	140.43
营业收入	1.79	9.18	9.85	-
主营业务收入	-	-	-	10.67
利润总额	0.36	4.47	4.29	4.39
经营性净现金流	-8.51	-41.63	-15.72	-3.03
资产负债率 (%)	60.80	58.45	50.26	43.86
速动比率	1.70	1.54	0.99	0.91
毛利率 (%)	25.89	17.18	22.28	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	-	18.34
净资产收益率 (%)	0.27	2.61	3.40	3.12
应收账款周转天数 (天)	0.22	0.05	0.11	45.70
存货周转天数	14,188	2,085	7,047	6,288
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-5.17	-2.25	-0.66
经营性净现金流/总负债 (%)	-11.30	-60.76	-13.26	-2.94

注：公司 2014 年财务数据按照旧会计准则编制。2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张博源
评级小组成员：季梦洵 程碧琚
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

湘潭市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“湘潭城投”或“公司”）主要从事湘潭市城市基础设施建设和土地一级开发等业务。评级结果反映了湘潭市经济及财政实力逐步提升，公司在湘潭市城市基础设施建设领域发挥重要作用，并得到湘潭市政府的大力支持等有利因素；同时也反映了湘潭市政府债务压力较重，公司以土地资产为主的存货在总资产中占比较高，资产流动性较弱，对外担保规模较大，有息债务快速增长，资产负债率不断提高等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司在湘潭市城市基础设施建设领域的地位不会改变，大公对湘潭城投的评级展望为稳定。

有利因素

- 近年来，湘潭市作为长株潭城市群的重要组成部分，经济及财政实力逐步提升；
- 公司承担了大量的基础设施建设项目，在湘潭市城市基础设施建设领域发挥重要作用；
- 公司得到湘潭市政府在资产注入和财政补贴方面的大力支持。

不利因素

- 湘潭市政府债务规模较高，债务压力较重；
- 公司以土地资产为主的存货在总资产中占比较高，土地资产易受土地市场状况影响，资产流动性较差；
- 公司对外担保规模较大，分布行业较为集中，存在一定的或有风险；
- 公司负债规模持续扩大，有息债务占比较高且快速增长，资产负债率持续提高。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月二十四日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

本期融资券概况

湘潭城投已在银行间市场交易商协会注册总额为 8 亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额 5 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集资金 5 亿元，全部用于偿还存量有息债务。

发债主体

湘潭城投前身为湘潭市城市基础设施国有资产经营有限责任公司，系根据湘潭市人民政府潭政函【2001】34 号文件，于 2001 年 7 月 11 日成立的国有独资有限责任公司。2003 年 10 月，根据湘潭市人民政府潭政函【2003】77 号文件，公司更为现名。2012 年 6 月根据湘潭市人民政府潭办发【2012】17 号文，湘潭城投股东由湘潭市国有资产监督管理委员会变更为湘潭城乡建设发展集团有限公司（以下简称“湘潭城发集团”）。公司初始注册资本为 7 亿元人民币，2016 年 9 月 26 日，湘潭城发集团作出股东决定，将公司注册资本由 7 亿元增加为 8 亿元，新增注册资本已缴付到位并于 2016 年 9 月 27 日办妥工商变更登记手续。截至 2016 年末，公司注册资本 8.00 亿元人民币，湘潭城建集团是公司唯一股东，湘潭市人民政府是公司的实际控制人。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 22 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的 12 亿元 7 年期的“12 潭城建债/PR 潭城建”尚未到期，2015 年 3 月 16 日、2016 年 3 月 16 日及 2017 年 3 月 16 日分别偿还“12 潭城建债/PR 潭城建”20%的本金，到期利息已按时支付。公司于 2009 年在债券市场公开发行的 9 亿元 6 年期“09 潭城建债/09 潭城建”已到期，本息均已按时支付。公司于 2016 年在债券市场公开发行的“16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01”、“16 湘潭专项债 02/16 湘潭 02”和 2017 年发行的“17 湘潭城投 MTN001”尚未到还本付息日。

公司是湘潭市重要的城市建设投融资主体，受市政府委托筹措管理使用城建资金，负责湘潭市城市基础设施建设资金的筹措、使用、偿还，履行出资人职能负责对经营管理授权范围内的国有资产保值增值。截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 8 家（见附件 1）。

湘潭市位于湖南省中部，是湖南融入“泛珠三角”、对接长三角的前沿重镇。全市交通条件较好，境内有京广、湘黔、洛湛、武广、沪昆等铁路干线穿过；京珠、上瑞等 8 条高速公路在境内交汇，107、320 国道经由市区，通达所有县（市）区，是全国地级市中公路最密集



的地区之一；湘江贯穿市区，可通行千吨级货轮。随着对接长沙、株洲的城际交通主干道芙蓉大道、红易大道、天易大道竣工通车和长株潭城际铁路加快建设，市际和市内两个“1小时经济圈”基本形成。

湘潭是湖南乃至全国重要的工业基地，早在“一五”、“二五”时期就是全国23个重点建设的工业城市之一。经过长期发展，湘潭已成为全国重要的电机、电解二氧化锰、氟化盐生产基地，已形成以精品钢材及深加工、先进装备制造、汽车及零部件、电子信息等产业为支撑，商贸物流、文化旅游等服务业协调发展的产业体系。湘潭拥有世界最大的氟化盐生产企业湘乡铝厂；中国最大的电解二氧化锰生产企业湘潭电化集团；中国最早的电工器材生产企业湘潭机电厂；中国最大的金属铬生产企业湖南铁合金厂等。同时，规模以上企业数量快速增长，吉利汽车、泰富重装、湘电集团等均成长为百亿企业。

依托于优越的区位优势和交通体系，近年来，湘潭市经济保持较快增长，但增速有所放缓。第二产业对经济的贡献度较高，以精品钢材及加工、先进装备、汽车零部件、食品产业等为主的支柱产业对经济的带动作用明显，各主要经济指标保持增长态势。同时，湘潭市积极进行产业结构调整，成效明显。2016年，湘潭市第二产业对经济增长的贡献率为52.9%，其中工业增加值对经济增长的贡献率为48.2%，同比下降1.8个百分点；第三次产业增加值占地区生产总值的比重为38.9%，比上年提高2.0个百分点，产业结构不断优化。

公司负责湘潭市基础设施建设等工作，营业收入和利润主要来源于土地经营和市政道路回购业务，广告经营、房产销售和租赁业务占比极小。2014~2016年，公司营业收入分别为10.67亿元、9.85亿元和9.18亿元，营业收入规模持续小幅下降；同期，毛利率分别为18.34%、22.28%和17.18%，有所波动。

公司土地经营业务主要由子公司湘潭市土地资源经营有限责任公司（以下简称“土地经营公司”）负责，2014年，土地经营业务收入在主营业务收入中占比为48.79%，占比较高。同期，由于公司土地整理业务仅获得成本补偿，未获取土地业务利润。2015~2016年及2017年一季度，受土地市场行情和湘潭市土地出让计划调整影响，公司无土地出让收入。土地经营业务受国家宏观经济政策影响较大，未来有一定的不确定性。

公司市政工程业务主要由公司本部负责，近年来，市政工程业务在营业收入中的占比逐年提高，2016年，市政工程业务已成为营业收入的主要来源，占比接近100%。2014年，公司实现市政工程业务收入10.67亿元；由于结转的BT项目变换，2014年按现期进行的BT项目协议约定比例结转成本，因此市政工程业务毛利率较高。2015~2016年，受回购项目减少的影响，市政工程业务收入持续减少，同时由于成本增加，毛利率水平明显下降。

广告经营业务主要由子公司湘潭市户外广告资源经营有限公司负



责，近年来，广告经营收入持续减少，在营业收入中的占比很小。

近年来，公司承担了大量的基建项目，在湘潭市城市基础设施建设领域发挥重要作用。截至 2017 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 159.03 亿元，已完成投资 82.13 亿元，仍需后续投资 76.90 亿元。拟建项目计划总投资 39.00 亿元，主要包括湘潭市伏林大道项目及湘潭市城区黑臭水体治理项目。总投资中，计划自筹 11.70 亿元，贷款 27.30 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

税收优惠方面，根据潭财建【2012】13 号政府文件，从 2011 年 1 月 1 日开始，公司及子公司受湘潭市政府委托进行土地开发所取得的收入和委托代建市政基础设施、采用 BT 模式建设基础设施所取得的收入等，应缴纳的营业税、城建税、教育费附加、印花税及企业所得税等税费，由湘潭市财政部门予以代缴。

综合分析，大公对湘潭市城市建设投资经营有限责任公司 2017 年度企业信用等级评定为 AA。

预计未来 1~2 年，公司仍将在湘潭市基础设施建设领域具有重要地位。因此，大公对湘潭城投的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《湘潭市城市建设投资经营有限责任公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模持续增长；有息债务占比较高，且信托借款规模较大；公司对外担保金额较大，行业分布较为集中，存在一定的或有风险

近年来，公司负债规模保持增长，资产负债率持续提高，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 43.86%、50.26%、58.45%和 60.80%，资产负债率显著提高。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的长期负债构成。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，其他应付款分别为 30.19 亿元、33.59 亿元、36.34 亿元和 36.30 亿元，2016 年末账龄超过一年的重要应付款主要是应付湘潭市两型社会建设投融资有限公司 6.78 亿元的集团协同代付国开行本息及 6.42 亿元代付工程款。2016 年末，一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的“12 潭城建债/PR 潭城建”。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	76.60	36.60	74.02	39.09	63.01	49.48	58.93	53.72
非流动负债合计	132.67	63.40	115.35	60.91	64.32	50.52	-	-
长期负债合计	-	-	-	-	-	-	50.76	46.28
负债总额	209.27	100.00	189.38	100.00	127.33	100.00	109.70	100.00
有息债务合计	170.10	81.28	150.30	79.36	90.02	70.70	72.69	66.26
一年内到期的非流动负债	37.43	17.89	34.94	18.45	25.71	20.19	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	-	-	25.12	22.90
长期借款	105.58	50.45	89.75	47.39	55.60	43.66	36.06	32.87
应付债券	26.13	12.49	24.53	12.95	7.20	5.65	9.60	8.75
长期应付款（付息项）	0.96	0.46	1.07	0.57	1.51	1.19	1.92	1.75
资产负债率	60.80		58.45		50.26		43.86	

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末,公司长期借款持续快速增长,分别为 36.06 亿元、55.60 亿元、89.75 亿元和 105.58 亿元,主要为保证借款、抵押借款和质押借款。同期,应付债券持续增长,2016 年末,公司应付债券主要为公司于 2012 年 3 月发行的 7 年期“12 潭城建债/PR 潭城建”及 2016 年 8 月发行的 7 年期总额为 20 亿元的停车场专项债;公司于 2017 年 2 月发行 4 亿元 2 年期中期票据,2017 年 3 月末,应付债券相应增加。

表 2 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	37.43	18.63	27.07	28.53	13.32	45.13	170.10
占比	22.00	10.95	15.91	16.77	7.83	26.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来,公司有息债务规模较大,2017 年 3 月末,公司有息债务共计 170.10 亿元,在总债务中的占比为 81.28%,占比继续上升。从有息债务期限结构来看,1 年以内到期的有息债务占总息债务的 22.00%,有息债务期限较为分散,短期偿债压力不大。

表 3 截至 2017 年 3 月末公司一年内到期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年 第二季度	2017 年 第三季度	2017 年 第四季度	2018 年 第一季度	总计
一年内到期的非流动负债	12.43	8.35	11.37	5.29	37.43
合计	12.43	8.35	11.37	5.29	37.43

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末,公司存续期内信托借款共 37.80 亿元,占总息负债的 22.22%,信托借款成本较高,一定程度上增加了公司的债



务负担。

2014~2016年末及2017年3月末,公司流动比率分别为3.53倍、3.29倍、4.34倍和4.45倍,流动资产对流动负债的覆盖能力较好,同期,速动比率分别为0.91倍和0.99倍、1.54倍和1.70倍,持续提高。

表4 截至2017年3月末公司存续信托借款情况(单位:万元)

信托机构	借款金额	信托期限 ¹
中信信托有限责任公司	60,000	2015.05.29~2017.08.31
中国民生信托有限公司	48,000	2015.06.26~2017.09.08
西藏信托有限公司	60,000	2015.06.29~2020.06.26
中海信托股份有限公司	70,000	2016.06.29~2023.06.28
五矿国际信托有限公司	40,000	2015.05.29~2017.05.28
交银国际信托有限公司	100,000	2017.03.24~2028.12.20
合计	378,000	-

数据来源:根据公司提供资料整理

2014~2016年末及2017年3月末,公司所有者权益分别为140.43亿元、126.04亿元、134.59亿元和134.95亿元,所有者权益有所波动,其中,2015年所有者权益同比减少14.40亿元,主要是由于国土局要求以账面价值为35.30亿元的潭国用(2005)第2300032号、潭国用(2005)第2100623号、潭国用(2005)第2400228号三宗土地置换原账面价值为53.64亿元的三宗土地,导致资本公积减少。2016年末,所有者权益同比增加8.56亿元,主要是湘潭城建集团追加投资人民币5.00亿元,其中注册资本增加1.00亿元,资本公积增加4.00亿元。

¹ 截至报告出具日,到期信托借款已按时偿付。

表 5 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	1.50	2016.10.29~2023.10.30
	1.50	2013.03.27~2018.03.26
开元发展（湘潭）投资有限责任公司	4.60	2013.05.31~2018.05.31
湘潭城乡铁路投资有限公司	6.00	2015.09.23~2018.09.23
	2.00	2015.08.21~2020.07.31
湘潭市城乡资产经营管理有限公司	0.90	2014.03.27~2019.03.26
	0.38	2016.05.31~2017.05.30 ²
湘潭城乡建设发展水利投资有限公司	2.91	2012.12.25~2017.12.24
	1.07	2014.09.16~2019.08.06
	1.80	2016.10.14~2021.10.15
	0.71	2015.07.14~2020.07.14
	11.50	2013.05.28~2023.05.27
湘潭城乡创新实业有限公司	3.00	2015.12.29~2018.12.29
合计	37.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 37.88 亿元，担保比率为 28.07%；其中，对湘潭城乡创新实业有限公司的担保为 3 亿元私募债担保；被担保企业主要为湘潭市国有企业，部分被担保企业资产负债率过高，公司对外担保存在一定或有风险。

表 6 公司部分对外担保企业 2016 年主要财务指标（单位：亿元、%）

被担保方	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流净额
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	223.23	46.84	10.71	2.14	-6.29
湘潭城乡建设发展水利投资有限公司	58.41	65.31	3.11	0.31	-1.34
湘潭市城乡资产经营管理有限公司	19.73	80.57	0.05	-0.02	3.95
湘潭城乡铁路投资有限公司	16.50	79.59	0.00	0.53	9.93
湘潭城乡创新实业有限公司	12.27	37.00	0.49	-0.00 ³	-0.38

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司负债规模近年来有所波动，有息债务规模较大；高成本的信托数额较高，公司未来面临一定的偿债压力；对外担保金额较大，分布行业较为集中，存在一定的或有风险。

² 该笔对外担保已按期解除。

³ 2016 年湘潭城乡创新实业有限公司实现净利润-16.00 万元。



内部流动性

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；以土地资产为主的存货在总资产中占比很高，公司资产流动性较弱

近年来，随着公司承担工程项目的不断增加以及政府的土地资产注入，公司资产规模保持稳步增长态势。公司资产以流动资产为主，流动资产占总资产的比例很高。

表 7 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	340.86	99.02	321.24	99.16	207.43	81.87	208.14	83.21
货币资金	23.25	6.75	14.89	4.60	2.42	0.96	8.92	3.56
其他应收款	106.57	30.96	98.96	30.55	59.34	23.42	42.35	16.93
存货	210.75	61.22	206.93	63.87	145.20	57.31	154.55	61.79
非流动资产合计	3.37	0.98	2.73	0.84	45.94	18.13	-	-
固定资产合计	-	-	-	-	-	-	41.56	16.61
在建工程	-	-	-	-	43.85	17.31	39.89	15.95
总资产	344.23	100.00	323.97	100.00	253.37	100.00	250.13	100.00

公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。货币资金在总资产中占比较小，主要由银行存款和其他货币资金构成，由于公司在公开市场融资规模较大，2016 年以来，货币资金大幅增长。近年来，其他应收款保持较快增长，主要是公司与母公司湘潭城发集团及母公司其他子公司往来款增加所致；2016 年末，其他应收款主要是应收湘潭城建集团 81.50 亿元（账龄为 1 年以内）和湘潭市财政局 6.74 亿元（账龄 1 年以内的 5.64 亿元，账龄 3~4 年的 1.00 亿元，账龄 5 年以上的 0.10 亿元）的往来款。存货在总资产中占比很高，主要是土地储备、土地开发成本和库存商品，其中土地储备以商业用地和城镇住宅用地为主，2016 年末，公司土地账面价值均为 100.41 亿元，占存货的 48.52%，占资产总额 30.99%。2014~2016 年末，公司土地开发成本持续增长，分别为 29.23 亿元、38.12 亿元和 40.01 亿元。近年来，存货有所波动，其中，2015 年末，存货同比减少 9.35 亿元，其中土地储备同比减少 18.35 亿元，主要是由于国土局要求以账面价值为 35.30 亿元的潭国用（2005）第 2300032 号、潭国用（2005）第 2100623 号、潭国用（2005）第 2400228 号三宗土地置换原有账面价值为 53.64 亿元的三宗土地所致；2016 年末，公司将原在建工程科目中的工程项目全部调整至存货科目，导致存货大幅增长。

近年来，在建工程波动较大。2016 年末，公司在建工程科目期末余额为零，主要为公司将政府项目建造成本由在建工程报表项目调整至存货报表项目列示和披露。



截至 2017 年 3 月末，公司受限资产为 18.21 亿元，全部是为取得银行借款和信托借款所抵押的土地使用权。受限资产占总资产的比例为 5.29%，占净资产的比例为 13.49%。此外，公司以应收湘潭市财政局湘潭市东二环路建设项目工程（I、III 号标段）BT 回购款 5.91 亿元债权为标的，获取中国民生信托有限公司信托贷款。

总体来看，公司资产规模近年来逐年增长，以土地资产为主的存货在总资产中占比较大，对资产流动性产生一定影响。

近年来，公司营业收入持续下滑；资产盈利能力较弱，补贴收入是公司利润的主要来源

公司营业收入主要来自于土地经营业务和市政道路回购业务，2014~2016 年，营业收入分别为 10.67 亿元、9.85 亿元和 9.18 亿元，收入规模持续减少。同期，毛利率分别为 18.34%、22.28%和 17.18%，毛利率水平有所波动。

期间费用中，管理费用和财务费用规模有所波动；2014~2016 年，公司期间费用/营业收入分别为 10.22%、5.28%和 8.28%，占比较小。其中，2014 年管理费用较多，主要因公司补交 2013 年税费 0.46 亿元；2016 年，由于公司融资规模扩大，财务费用增加。期间费用的增加一定程度上削弱了公司的盈利能力。

2014~2016 年，公司分别获得湘潭市政府财政补贴收入 2.50 亿元、3.29 亿元和 3.45 亿元，占同期净利润的比例分别为 57.08%、76.69%和 98.28%，补贴收入是公司利润的主要来源。同期，总资产报酬率持续下降，净资产收益率有所波动，资产盈利能力依然较弱。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

科目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	1.79	9.18	9.85	-
主营业务收入	-	-	-	10.67
营业成本	1.32	7.60	7.66	-
主营业务成本	-	-	-	8.71
期间费用	0.20	0.76	0.52	1.09
其中：管理费用	0.03	0.08	0.07	0.65
财务费用	0.18	0.68	0.45	0.44
营业利润	0.26	0.79	1.00	0.84
补贴收入	0.10	3.45	3.29	2.50
利润总额	0.36	4.47	4.29	4.39
净利润	0.36	3.51	4.29	4.38
总资产报酬率	0.16	1.60	1.87	1.94
净资产收益率	0.27	2.61	3.40	3.12

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，毛利率为 25.89%，营业收入主要来自于市政道路回购业务。同期，公司获得城市建设财



政补贴 0.10 亿元，已计入营业外收入。

总体来看，近年来公司营业收入持续下滑，补贴收入是公司利润的主要来源。

近年来，经营性现金流持续为负且净流出规模持续扩大，经营性净现金流缺乏对公司债务的保障能力

2014~2016 年，公司经营性净现金流分别为-3.03 亿元、-15.72 亿元和-41.63 亿元。其中，2014 年，公司土地开发业务成本支出规模较大且随项目建设规模而变动，同时收到的返还收入滞后，所以经营性现金流呈现出净流出状态；2015 年及 2016 年，净流出规模大幅增加，主要是随着工程项目的继续推进，支付的项目资金增加，同时公司与母公司湘潭市城乡建设发展集团有限公司、集团内关联方湘潭市两型建设投融资有限公司的无息往来款增加所致。

2014~2016 年，公司投资性净现金流量规模较小，2016 年，公司投资性净现金流流出规模大幅增长，主要是公司出资设立湘潭海嘉建设有限公司及湘潭城发建工风光带项目管理有限公司（以下简称“城发建工”）所致。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流情况（单位：万元）

科目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-85,073	-416,285	-157,167	-30,316
投资性净现金流	-6,399	-6,722	-5	-1
筹资性净现金流	175,103	547,698	98,002	99,197
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.65	0.68	1.05
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.30	-60.76	-25.78	-6.12
经营性净现金流/总负债（%）	-4.27	-26.29	-13.26	-2.94

2014~2016 年，公司筹资性净现金流分别为 9.92 亿元、9.80 亿元和 54.77 亿元，2016 年，由于公司融资规模扩大，筹资性净现金流大幅增长。

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为净流出 8.51 亿元，投资性现金流为净流出 0.64 亿元，筹资性现金流为净流入 17.51 亿元。其中，投资性现金流净流出主要是对城发建工追加长期股权投资导致。

总体来看，随项目建设支出增加以及与集团关联方往来款增加，经营性现金流持续为负且净流出规模持续扩大，经营性净现金流缺乏对公司债务的保障能力。

外部流动性

公司作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，近年来经营稳定，发展趋势较好，具有良好的发展前景，得到湘潭市政府在资产注入和财政补贴方面的大力支持，这些有利因素使公司在获取外部



银行融资支持具有优势。公司与多家商业银行建立长期稳固的合作关系，信用记录良好。在债券市场融资方面，公司于2009年6月发行了9亿元6年期公司债券，于2012年3月发行了12亿元7年期公司债券，于2016年8月发行了20亿元7年期停车场专项债，于2017年2月发行了4亿元2年期中期票据。总体来看，公司融资渠道多元，外部流动性较好。

短期偿债能力

近年来，随着湘潭市政府土地资产注入和公司业务发展，公司资产规模保持增长，但以土地资产为主的存货在总资产中占比较大，对资产流动性产生一定的影响。公司债务规模有所波动，有息债务规模较大，信托借款规模较大，一定程度上增加了公司的债务负担。近年来，公司经营性净现金流利息保障倍数持续为负，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。短期来看，公司流动比率较好，流动资产对流动负债的覆盖能力较强。在盈利方面，近年来，公司的EBIT利息保障倍数较低，对债务利息的保障能力较弱。同时，湘潭市经济近年来稳步增长，财政实力逐步增强，公司作为湘潭市重要的基础设施建设投融资主体得到了政府在资产注入和财政补贴方面的大力支持。综合考虑公司经营获利能力及政府支持等因素，公司短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

湘潭市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

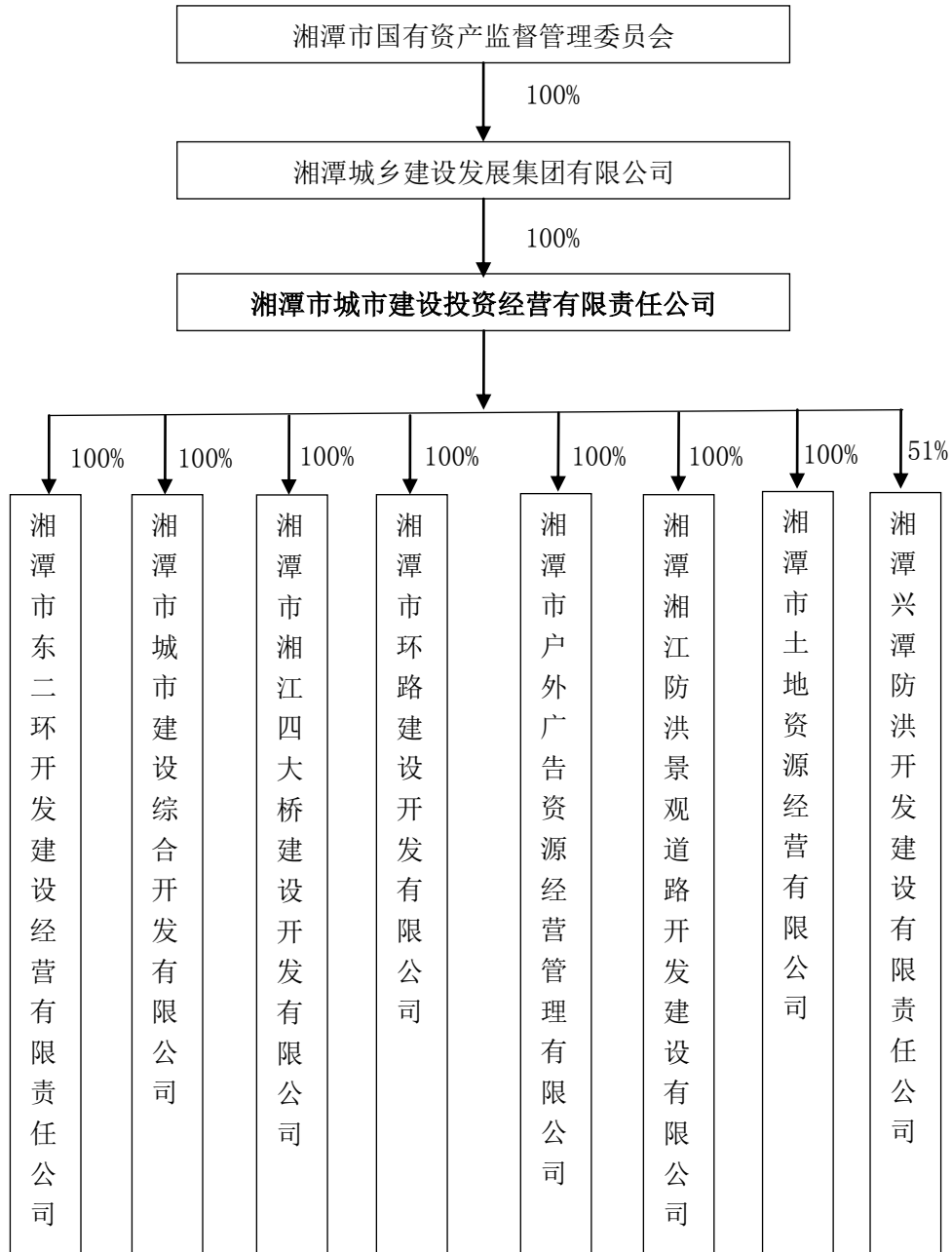
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

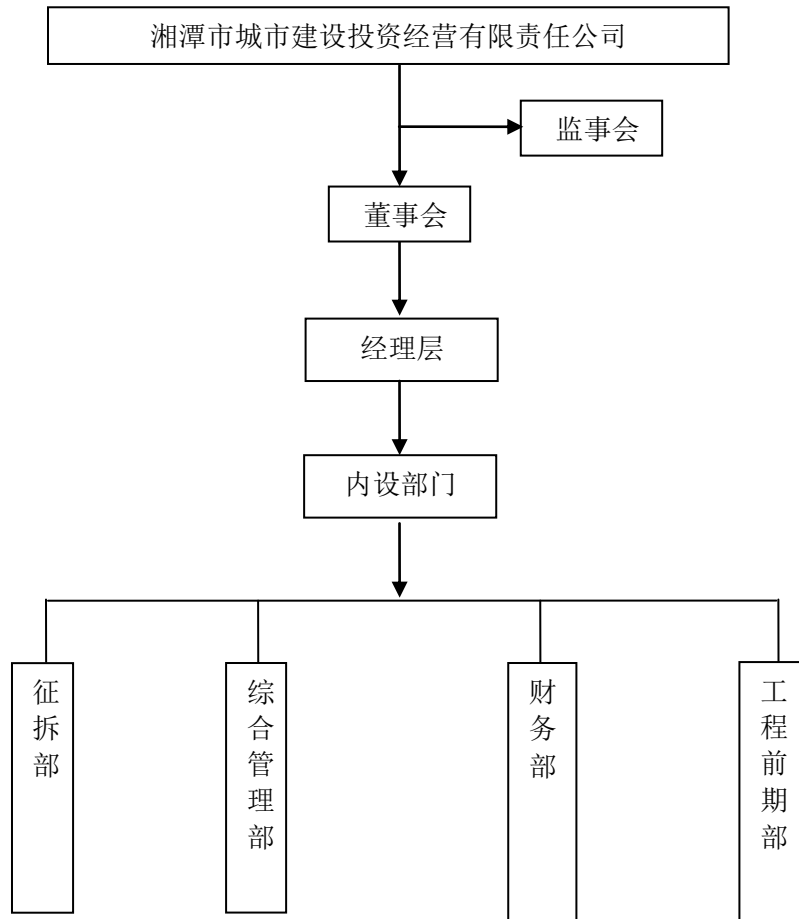
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年末湘潭市城市建设投资经营有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末湘潭市城市建设投资经营有限责任公司组织结构图





附件 3 湘潭市城市建设投资经营有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	232,519	148,888	24,197	89,166
应收账款	44	44	62	21,336
其他应收款	1,065,682	989,575	593,373	423,516
预付款项	2,801	4,595	4,587	-
存货	2,107,511	2,069,254	1,452,032	1,545,488
流动资产合计	3,408,557	3,212,357	2,074,293	2,081,415
长期股权投资	13,407	7,008	372	4,318
在建工程	0	0	438,545	398,891
固定资产合计	-	-	-	415,561
非流动资产合计	33,708	27,330	459,377	-
总资产	3,442,265	3,239,687	2,533,669	2,501,293
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.75	4.60	0.96	3.56
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.85
其他应收款	30.96	30.55	23.42	16.93
预付款项	0.08	0.14	0.18	0.00
存货	61.22	63.87	57.31	61.79
流动资产合计	99.02	99.16	81.87	83.21
长期股权投资	0.39	0.22	0.01	0.17
在建工程	0.00	0.00	17.31	15.95
固定资产合计	-	-	-	16.61
非流动资产合计	0.98	0.84	18.13	-
负债类				
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1,893	1,893	3,497	3,277
预收款项	221	221	12,909	18,569
其他应付款	363,036	363,355	335,922	301,855
应付利息	8,399	7,710	6,213	8,997
应交税费	18,136	17,600	5,445	5,394
一年内到期的长期负债	-	-	-	251,175
一年内到期的非流动负债	374,306	349,421	257,077	-
流动负债合计	766,001	740,203	630,068	589,319

附件 3 湘潭市城市建设投资经营有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
长期借款	1,055,837	897,530	555,974	360,566
应付债券	261,283	245,283	72,000	96,000
长期应付款	9,606	10,735	15,105	19,172
专项应付款	0	0	166	31,904
长期负债合计	-	-	-	507,643
非流动负债合计	1,326,726	1,153,549	643,244	-
负债合计	2,092,728	1,893,752	1,273,312	1,096,962
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.09	0.10	0.27	0.30
预收账款	0.01	0.01	1.01	1.69
其他应付款	17.35	19.19	26.38	27.52
应付利息	0.40	0.41	0.49	0.82
应交税费	0.87	0.93	0.43	0.49
一年内到期的长期负债	-	-	-	22.90
一年内到期的非流动负债	17.89	18.45	20.19	-
流动负债合计	36.60	39.09	49.48	53.72
长期借款	50.45	47.39	43.66	32.87
应付债券	12.49	12.95	5.65	8.75
长期应付款	0.46	0.57	1.19	1.75
专项应付款	0.00	0.00	0.01	2.91
长期负债合计	-	-	-	46.28
非流动负债合计	63.40	60.91	50.52	-
权益类				
股本	80,000	80,000	70,000	70,000
资本公积	1,003,348	1,003,348	1,041,505	1,149,949
盈余公积	26,736	26,736	14,469	18,952
未分配利润	238,964	235,361	134,383	165,430
所有者权益合计	1,349,538	1,345,935	1,260,357	1,404,331
损益类				
营业收入	17,874	91,778	98,515	-
主营业务收入	-	-	-	106,693
营业成本	13,247	76,007	76,566	-
主营业务成本	-	-	-	87,130

附件 3 湘潭市城市建设投资经营有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
管理费用	278	760	696	6,491
财务费用	1,761	6,845	4,521	4,442
投资收益/损失	0	-82	13	13
营业利润	2,587	7,858	9,958	8,369
利润总额	3,603	44,657	42,899	43,865
净利润	3,603	35,088	42,899	43,812
占营业收入比 (%)				
营业成本	74.11	82.82	77.72	-
主营业务成本	-	-	-	81.66
管理费用	1.55	0.83	0.71	6.08
财务费用	9.85	7.46	4.59	4.16
投资收益/损失	0.00	-0.09	0.01	0.01
营业利润	14.47	8.56	10.11	7.84
利润总额	20.16	48.66	43.55	41.11
净利润	20.16	38.23	43.55	41.06
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-85,073	-416,285	-157,167	-30,316
投资活动产生的现金流量净额	-6,399	-6,722	-5	-1
筹资活动产生的现金流量净额	175,103	547,698	98,002	99,197
财务指标				
EBIT	5,521	51,976	47,448	48,526
EBITDA	-	52,108	47,607	48,823
总有息债务	1,701,033	1,502,969	900,156	726,914
毛利率	25.89	17.18	22.28	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	-	18.34
营业利润率 (%)	14.47	8.56	10.11	7.84
总资产报酬率 (%)	0.16	1.60	1.87	1.94
净资产收益率 (%)	0.27	2.61	3.40	3.12
资产负债率 (%)	60.80	58.45	50.26	43.86
债务资本比率 (%)	55.76	52.76	41.66	35.62
长期资产适合率 (%)	7,939.55	9,145.43	414.39	455.36
流动比率 (倍)	4.45	4.34	3.29	3.53

附件 3 湘潭市城市建设投资经营有限责任公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
速动比率（倍）	1.70	1.54	0.99	0.91
保守速动比率（倍）	0.30	0.20	0.04	0.15
存货周转天数（天）	14,188.32	2,084.79	7,046.94	6,287.65
应收账款周转天数（天）	0.22	0.05	0.11	45.70
经营性现金净流/流动负债（%）	-11.30	-60.76	-25.78	-6.12
经营性现金净流/总负债（%）	-4.27	-26.29	-13.26	-2.94
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	-5.17	-2.25	-0.66
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.65	0.68	1.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.65	0.68	1.06
现金比率（%）	30.35	20.11	3.84	15.13
现金回笼率（%）	102.99	119.47	95.80	29.87
担保比率（%）	28.07	-	47.13	42.30

附件 4 各项指标的计算公式⁴

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
16. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
17. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$

⁴ 因新会计准则施行, 2015 年以来的部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
- 长期资产适合率 = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
- 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
- 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
- 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
- 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数⁵ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数⁶ = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流 / 流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流 / 总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

附件 5 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。