



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

大公报 D【2014】176 号（主）

信用等级：AA

受评主体：湘潭市城市建设投资经营有限责任公司
评级展望：稳定

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
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
债务资本比率 (%)	55.76	52.76	41.66	34.11
毛利率 (%)	25.89	17.18	22.28	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	-	18.34
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
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 (%)	-4.27	-26.29	-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 程碧珺
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优势；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，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

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。

主要优势/机遇

- 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。

主要风险/挑战

- 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。



受评主体

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，湘潭城发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。

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）。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.0%，进出口总额同比增长12.8%。同期，全国



公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主



义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项



目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》(以下简称“18号文”)公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

湘潭市是长株潭城市群的重要组成部分，区位优势明显，产业基础较好；近年来，湘潭市经济保持较快增长，第二产业对经济的贡献度较高；第三产业快速发展，产业结构不断优化

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。

表1 2014~2016年湘潭市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,845.7	8.2	1,703.1	9.6	1,570.6	10.7
人均地区生产总值（元）	65,200	7.7	60,430	9.4	55,968	10.1
一般预算收入	125.4	6.8	117.4	9.5	107.2	9.5
规模以上工业增加值	843.9	-	-	8.2	870.1	11.0
全社会固定资产投资	1,938.2	14.5	1,805.4	20.1	1,503.4	23.7
社会消费品零售总额	582.4	11.9	520.6	12.8	450.0	13.0
进出口总额（亿美元）	20.9 ¹	-	22.0	-3.1	23.7	-11.2
三次产业结构	8.2:52.9:38.9		8.3:54.8:36.9		8.4:57.3:34.3	

数据来源：2014~2016年湘潭市国民经济和社会发展统计公报

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。

2016年，湘潭市完成地区生产总值1,845.7亿元，同比增长8.2%，同期，完成一般预算收入125.4亿元，同比增长6.8%，增速下滑明显。湘潭市地区生产总值在湖南省14个地级市中位居第7位，人均地区生产总值位居第2位，一般预算收入位居第7位。

根据湘潭市统计信息网公开资料，2017年1~5月，湘潭市实现规模以上工业实现增加值310.1亿元，同比增长6.8%；社会消费品零售总额267.7亿元，同比增长11.5%；完成固定资产投资563.8亿元，同比增长13.4%；实现一般公共预算收入79.2亿元，同比增长14.2%。整体而言，2017年1~5月，湘潭市经济财政实力继续增强。

¹ 2016年湘潭市进出口总额为143.5亿元，按1人民币≈0.1495美元计算，约20.9亿美元。



表 2 2016 年湖南省地级市主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	GDP		人均 GDP(元) ²		一般预算收入	
	数值	排名	数值	排名	数值	排名
长沙	9,323.7	1	123,681	1	743.7	1
岳阳	3,100.9	2	54,582	4	152.0	6
常德	2,955.5	3	50,572	5	157.3	5
衡阳	2,853.0	4	39,020	7	204.7	3
株洲	2,512.5	5	62,681	3	218.2	2
郴州	2,190.8	6	46,408	6	175.1	4
湘潭	1,845.7	7	65,200	2	125.4	7
永州	1,565.8	8	28,744	11	102.6	8
邵阳	1,520.9	9	20,858	13	97.7	9
益阳	1,484.2	10	33,568	9	68.0	11
娄底	1,400.1	11	36,058	8	68.3	10
怀化	1,396.2	12	28,430	12	78.9	12
湘西州	530.9	13	20,145	14	51.0	13
张家界	497.6	14	32,598	10	32.2	14

数据来源：2016 年湖南省各地级市国民经济和社会发展统计公报

综合分析，近年来，湘潭市经济保持增长，但增长速度有所放缓，第二产业对经济的贡献度保持较高水平的同时，第三产业快速发展，产业结构不断优化。预计未来 1~2 年，依托良好的产业基础，湘潭市经济仍将保持增长。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，湘潭市财政实力不断增强，税收收入占比较低，一般预算收入结构有待改善；转移性收入在一般预算收入中占比逐年提高；基金预算收入逐年下滑

近年来，湘潭市全市财政本年收入保持稳步增长，2013~2015 年，全市财政本年收入年均复合增长率为 5.02%，地方财政收入在财政本年收入中的占比逐年下降，分别为 58.87%、57.54%和 52.40%。2015 年地方财政收入同比有所减少，主要是由于基金收入同比大幅下滑。

² 岳阳市人均生产总值按 2016 年末常住人口计算。



表 3 2013~2015 年湘潭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年	
财政本年收入	财政本年收入合计	258.83	238.86	221.35	126.00	125.12	102.14
	地方财政收入	135.63	137.45	130.31	75.40	77.22	72.20
	一般预算	117.39	107.20	97.89	63.53	59.40	54.89
	其中：税收收入	58.19	51.34	46.63	29.51	26.19	23.91
	非税收入	59.19	55.86	51.26	34.02	33.21	30.97
	基金预算	13.64	25.73	28.39	10.25	16.44	15.66
	预算外	4.60	4.52	4.03	1.62	1.38	1.66
	转移性收入	123.21	101.41	91.04	50.60	47.90	29.94
	一般预算	117.61	97.37	86.32	48.73	47.57	28.52
	基金预算	5.60	4.04	4.72	1.87	0.33	1.42
财政本年支出	财政本年支出合计	256.79	239.28	223.26	126.07	114.88	103.22
	地方财政支出	252.23	234.98	218.92	123.53	113.05	104.20
	一般预算	231.14	204.06	183.42	113.60	98.03	86.97
	基金预算	17.48	26.47	31.65	8.47	13.65	15.75
	预算外	3.61	4.45	3.85	1.46	1.37	1.48
	转移性支出	4.56	4.30	4.34	2.54	1.83	-0.98
	一般预算	4.51	4.06	3.90	2.51	1.96	-1.10
	基金预算	0.05	0.24	0.44	0.03	-0.13	0.13
财政本年收支净额	2.04	-0.42	-1.91	-0.07	10.24	-1.08	

数据来源：根据湘潭市财政局提供资料整理

2013~2015 年，湘潭市地方财政收入中一般预算收入逐年增长，分别为 97.89 亿元、107.20 亿元和 117.39 亿元，在地方财政收入中的占比分别为 75.12%、78.00%和 86.55%，占比较高且占比逐年提高。一般预算收入中，非税收入占比较高，2013~2015 年，非税收入在一般预算收入中占比分别为 52.37%、52.11%和 50.42%，主要由行政事业性收费收入和其他业务收入构成，其中其他业务收入主要为一部分未划转至基金预算收入而滞留在非税收入中的土地出让收入。同期，湘潭市全市税收收入保持增长，在一般预算收入中占比分别为 47.64%、47.89%和 49.58%，占比较低但保持稳定增长。从税种构成来看，税收收入主要来自于营业税、契税和增值税，2013~2015 年，三税合计分别占税收总额的 57.19%、58.99%和 60.42%，税种构成较为集中。

土地出让收入受国家政策、地方政府土地出让计划、房地产市场等因素影响易产生波动，近年来，湘潭市政府性基金收入持续下降，在地方财政收入中的占比分别为 21.78%、18.72%和 10.06%。2015 年受国家经济继续下行影响，湘潭市政府性基金收入同比减少 46.97%，在地方财政收入中的占比较小。预计未来，受土地市场行情及房地产调



控的影响，湘潭市政府性基金收入存在一定不确定性。

2013~2015年，全市转移性收入逐年稳定增长，在财政本年收入中占比分别为41.13%、42.46%和47.60%，占比较高且占比逐年提高，是对财政本年收入的重要补充。湘潭市转移性收入中，以基本养老保险和低保等转移支付收入为主的一般性转移支付收入和专项转移支付收入占比较高。

2013~2015年，湘潭市本级财政本年收入保护稳定增长，在全市财政本年收入中的占比分别为46.15%、51.66%和48.68%。其中，一般预算收入保持稳定增长且在市本级地方财政收入中的占比较高，分别为76.02%、78.32%和84.26%。市本级转移性收入增长较快，是市本级财政本年收入的重要补充。

根据2016年湘潭市国民经济和社会发展统计公报（以下简称“统计公报”），2016年，全市一般预算收入125.40亿元，同比增长6.80%；其中，税收收入61.10亿元，同比增长5.00%，非税收入64.30亿元，同比增长8.60%。税收收入占比仍较低，收入结构有待改善。

综合分析，湘潭市财政实力不断增强，税收收入在一般预算收入中占比较低，基金收入逐年下滑，转移性收入是财政收入的重要组成部分。

财政支出及政府债务

湘潭市财政支出不断扩大，刚性支出占比有所波动；湘潭市政府债务规模较高，债务压力较重

近年来，湘潭市财政支出规模逐年增加，以一般预算支出为主。2013~2015年，湘潭市一般预算支出分别为183.42亿元、204.06亿元和231.14亿元。其中狭义刚性支出和广义刚性支出逐年增加，但在一般预算支出中的占比有所波动，2015年，刚性支出占比有所回升。

2013~2015年，基金预算支出在地方财政支出中的占比分别为14.46%、11.26%和6.93%，基金预算支出对湘潭市整体财政支出规模影响较小。

相对于湘潭市财政本年收入，湘潭市政府债务规模较高，债务压力较重。2013~2014年末，湘潭市全口径地方政府债务中直接债务余额分别为90.90亿元和132.04亿元，担保债务分别为32.13亿元和99.97亿元。2013~2015年末，湘潭市本级政府债务中直接债务分别为24.01亿元、85.69亿元和99.46亿元，担保债务分别为32.13亿元、14.70亿元和19.42亿元。公司未提供2015年湘潭市全口径政府债务情况。

表 4 2013~2015 年湘潭市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出³	111.07	48.05	94.79	46.44	89.74	48.93
社会保障和就业	36.82	15.93	30.22	15.68	28.16	15.35
教育	29.09	12.59	27.34	13.40	27.11	14.78
一般公共服务	27.16	11.75	20.74	10.14	21.16	11.54
医疗卫生	18.00	7.79	16.49	8.08	13.31	7.25
广义刚性支出⁴	139.49	60.35	118.21	57.92	113.45	61.85
一般预算支出	231.14	100.00	204.06	100.00	183.42	100.00

数据来源：根据湘潭市财政局提供资料整理

根据统计公报，2016 年，全市一般公共预算支出 258.30 亿元，同比增长 11.70%。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 28.00 亿元、32.50 亿元、42.80 亿元、21.20 亿元，同比分别增长 3.00%、11.80%、16.10%、17.90%。狭义刚性支出总计 124.50 亿元，在一般预算支出中的占比为 48.20%，占比有所提高。

综合来看，近年来，湘潭市财政支出规模不断扩大，刚性支出占比有所下降；湘潭市政府债务规模较高，债务压力较重。

经营与政府支持

公司营业收入主要来源于市政道路回购业务和土地经营业务，受土地市场行情、政府土地出让规划及政府回购计划影响，营业收入持续下滑

公司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。

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17,874	100.00	91,778	100.00	98,514	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	-	-	106,693	100.00
土地经营	-	-	-	-	-	-	52,058	48.79
市政工程	17,873	99.99	91,775	100.00	98,382	99.87	54,427	51.01
广告经营	1	0.01	3	0.00	133	0.14	208	0.19
毛利润	4,626	100.00	15,771	100.00	21,950	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	-	-	19,563	100.00
土地经营	-	-	-	-	-	-	0	0.00
市政工程	4,626	99.98	15,789	100.11	22,011	100.28	19,550	99.99
广告经营	1	0.02	-18	-0.11	-61	-0.28	3	0.01
毛利率	25.89		17.18		22.28		-	
主营业务毛利率	-		-		-		18.34	
土地经营	-		-		-		0.00	
市政工程	25.88		17.20		22.37		35.94	
广告经营	100.00		-		-45.91		1.32	

数据来源：根据公司提供的资料整理

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。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 13.13%，主要来自于市政工程回购业务。同期，毛利率为 25.89%，同比下降 3.98 个百分点。

综合来看，公司营业收入主要来源于市政道路回购业务和土地经营业务。近年来，受土地市场行情、政府土地出让规划及政府回购计划影响，营业收入持续下滑。

● 土地经营板块

土地经营收入是公司收入和利润的主要来源，2015~2016 年受湘潭市土地出让计划调整影响，公司无土地出让收入；土地经营业务受宏观经济政策影响较大，未来有一定的不确定性

公司土地经营业务是根据湘府阅【2008】23 号会议纪要，由子公



司土地经营公司对湘潭市城区核心片区进行城市基础设施建设和土地一级开发。土地经营公司对湘潭市政府划入的土地进行整理开发，包括征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施和环境景观建设等，在土地达到出让条件后，由湘潭市土地储备（交易）中心委托湘潭市国土局土地交易中心进行招拍挂，取得的土地出让收入直接上缴湘潭市财政局专户，经湘潭市财政局审计后，将扣除相关税费后的净收益，由湘潭市财政局全额返还给土地经营公司。

2014年，公司出让土地4块，总成交额为5.21亿元，根据出让合同，公司实际获得返还收入5.21亿元。2015~2016年及2017年1~3月，公司未实现土地出让收入。

截至2017年3月末，公司土地入账价值共有100.41亿元，其中有入账价值11.12亿元的土地未获得土地证，有入账价值为18.21亿元的土地已经用于抵押及担保。

综合来看，受湘潭市土地出让计划调整影响，未来土地出让收入具有一定的不确定性。

● 城市基础设施建设板块

近年来公司市政工程回购等城市基础设施建设业务收入快速增长，成为公司利润的主要来源

公司城市基础设施建设业务是由公司本部负责，主要是指对湘潭市城区核心片区进行城市基础设施建设，包括基础设施、公共配套设施和环境景观建设等，大部分项目采用BT运作。

截至2016年末，公司已与湘潭市财政局和湘潭市政府签订了10个BT项目，总回购款为90.68亿元。2014年确认5.44亿元回购收入，来自湘潭市东二环路建设项目工程（I、III号标段）项目。2015年，公司确认的项目回购收入共计9.84亿元，分别为湘潭市建设中路提质改造项目3.22亿元、湘潭市霞光东路项目3.05亿元及湘潭市东二环路建设项目工程3.57亿元。2016年，公司确认的项目回购收入共计9.18亿元，分别为湘潭市板塘6号路项目1.31亿元、湘潭市福星中路项目3.92亿元、湘潭市东二环路建设项目工程3.49亿元以及其他项目0.74亿元。截至2017年3月末，公司已签订未终结的项目涉及回购款总计90.68亿元，其中已确认回购款21.70亿元，预计未来还将实现营业收入68.98亿元。

表 7 截至 2017 年 3 月末公司已签订未终结的 BT 协议项目情况（单位：亿元）

项目名称	回购方	签约日期	回购款总额	已确认回购款
湘潭市东二环路建设项目工程（I、III 号标段）	湘潭市财政局	2008 年 6 月	17.51	15.73
湘潭市芙蓉大道复线项目	湘潭市政府	2014 年 6 月	10.40	-
湘潭市湘江河东风光带（二期）建设项目	湘潭市政府	2014 年 6 月	26.55	-
湘潭市“绿道”建设项目（爱劳渠、百亩湖）	湘潭市政府	2014 年 7 月	15.76	-
湘潭市板塘 6 号路项目	湘潭市政府	2015 年 10 月	1.31	1.31
湘潭市福星中路项目	湘潭市政府	2015 年 10 月	7.12	3.92
湘潭市体育中心项目	湘潭市政府	2015 年 11 月	8.31	-
其他项目 ⁵	湘潭市政府	2015 年 12 月	3.72	0.74
合计	-	-	90.68	21.70

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来，市政工程回购等城市基础设施建设业务收入快速增长，成为公司营业收入的主要来源；公司已签订未终结的市政建设项目未来将为公司带来稳定的营业收入。

近年来，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

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。

⁵ 其他项目包括：湘潭市宝塔北路续建工程项目、岳塘检察院、湘潭市宝塔污水管网配套顶管工程、河东污水处理管网配套工程一标段项目、阳塘路（岳塘段）建设项目、建设路派出所项目、护潭路派出所项目等。



表 8 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资	计划完工日期
湘潭市荷塘至湘潭县武广高铁连接线路项目大桥（芙蓉）	35.78	32.58	2019
湘潭市湘江四大桥特许经营权提前终止项目	4.00	3.37	2017
湘潭市体育中心项目	7.00	6.77	2017
湘潭市福星中路项目	5.48	5.14	2017
湘潭市板塘 6 号路	1.20	1.09	2017
防洪景观道路项目工程	14.48	14.20	2017
河东滨江风光带二期（含道路、景观）	19.67	6.20	2019
湘潭市绿道建设项目（爱劳渠、百亩湖）	11.67	1.16	2017
芙蓉大道复线	8.00	1.79	2018
东湖农居点（二期）	0.73	0.24	2017
芙蓉大道（长沙界至板摄路口）综合提质改造项目	10.08	1.82	2018
湘江风光带（河东段烧窑港-湘钢铁牛埠宽厚板码头段-双拥路）	28.34	1.72	2018
湘潭大道综合提质改造（岳塘路-铁牛路）	1.36	0.28	2018
芙蓉大道复线（北二环-商城路以北）新建工程	4.12	0.18	2018
其他	7.12	5.60	-
合计	159.03	82.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司未来拟建项目计划总投资 39.00 亿元，拟建项目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。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	资金筹措方案		未来投资计划		
		自筹	贷款	2017 年	2018 年	2019 年
湘潭市伏林大道项目	32.00	9.60	22.40	1.30	3.30	12.00
湘潭市城区黑臭水体治理项目	7.00	2.10	4.90	1.10	3.60	2.30
合计	39.00	11.70	27.30	2.40	6.90	14.30

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司在建和拟建项目较多，投资额度较大，公司在湘潭市城市基础设施建设领域发挥了重要作用，但同时也面临着较重的资本支出压力。



● 政府支持

作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司获得了湘潭市政府在税收政策和财政补贴方面的大力支持

2012年6月，根据潭办发17号文规定，对湘潭市投融资平台进行重组，重组后的湘潭市形成三家主要的投融资公司，分别为湘潭城发集团、湘潭地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）和湘潭产业投资发展集团有限公司（以下简称“湘潭产投”）。其中地产集团主要负责湘潭市城中村改造。湘潭城发集团定位为城乡建设发展商，主要承担城乡基础设施、公益性项目的投融资及其经营，承担政府指令性和指导性项目建设任务。湘潭产投职能定位为产业投资发展商。湘潭城投作为湘潭城发集团下属的重要子公司，是湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体。

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。

在财政补贴方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司分别获得湘潭市政府财政补贴2.50亿元、3.29亿元、3.45亿元及0.10亿元。

预计未来1~2年，公司在湘潭市基础设施建设领域的重要主体地位不会改变，并将继续得到湘潭市政府的大力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司前身为湘潭市城市基础设施国有资产经营有限责任公司，后更名为现名。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发集团，法定代表人为史坚。2015年2月，公司法定代表人变更为邵勇波。截至2016年末，公司注册资本8亿元人民币，湘潭城发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。

在公司治理方面，公司设立董事会、监事会和总经理，根据业务需要设立了征拆部、综合管理部、财务部和工程前期部四个部门，各部门职责分明，公司治理结构较为完备。

战略与管理

公司作为湘潭市重要的基础设施建设投融资主体，充分利用其政府职能定位、财政支持等优势，以项目建设为核心，以融资为重点，通过重大工程项目的不断推进，实现跨越性发展。

在内部管理方面，公司有全面、严格的规章制度，如工作责任制度、财务管理制度、合同管理制度、对外担保制度以及重大事项决策



制度等，确保公司各项事务有章可循。

抗风险能力

近年来，公司资产规模逐年增加，完成了一大批湘潭市重点工程项目，积累了丰富的基础设施建设经验，为后续发展打下了良好的基础；公司组织结构完备，发展战略清晰，切合湘潭市基础设施建设的实际；同时，公司在资产注入和财政补贴方面得到了湘潭市政府的大力支持。总体来看，公司的抗风险能力很小。

财务分析

公司提供了 2012~2014 年财务报表、2015 年财务报表、2016 年财务报表及 2017 年 1~3 月，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012~2014 年财务报表、2015 年财务报表和 2016 年财务报表分别进行了三年连审和单独审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2012~2014 年财务报表采用旧会计准则编制，2015~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表采用新准则编制。

资产质量

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 10 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。

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 11 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 12 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。

截至 2017 年 3 月末,公司存续期内信托借款共 37.80 亿元,占总息债务的 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 13 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 ⁶
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。

表 14 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 ⁷
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

⁶ 截至报告出具日，到期信托借款已按时偿付。

⁷ 该笔对外担保已按期解除。



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 15 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 ⁸	-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。

盈利能力

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。

⁸ 2016 年湘潭城乡创新实业有限公司实现净利润-16.00 万元。



表 16 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。

现金流

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 17 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。

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。公司债务规模持续增长，有息债务规模较大。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 利息保障倍数持续下降，对债务利息的保障能力有所减弱。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，公司偿债能力很强。

债务履约情况

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。

结论

近年来，湘潭市经济稳步发展，第二产业对经济增长的贡献度较高，财政实力不断增强，转移性收入是财政本年收入的重要组成部分。市政工程收入成为公司收入和利润的主要来源，作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司承担了大量的城市基础设施建设项目，并得到湘潭市政府在资产注入和财政补贴方面的大力支持。公司资产规模近年来逐步扩大，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。同时，公司对外担保比率较高，有息债务规模较大，且信托借款额度较高，债务负担较重，未来面临一定偿债压力，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。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。因此，大公对湘潭城投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对湘潭市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“受评主体”）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。

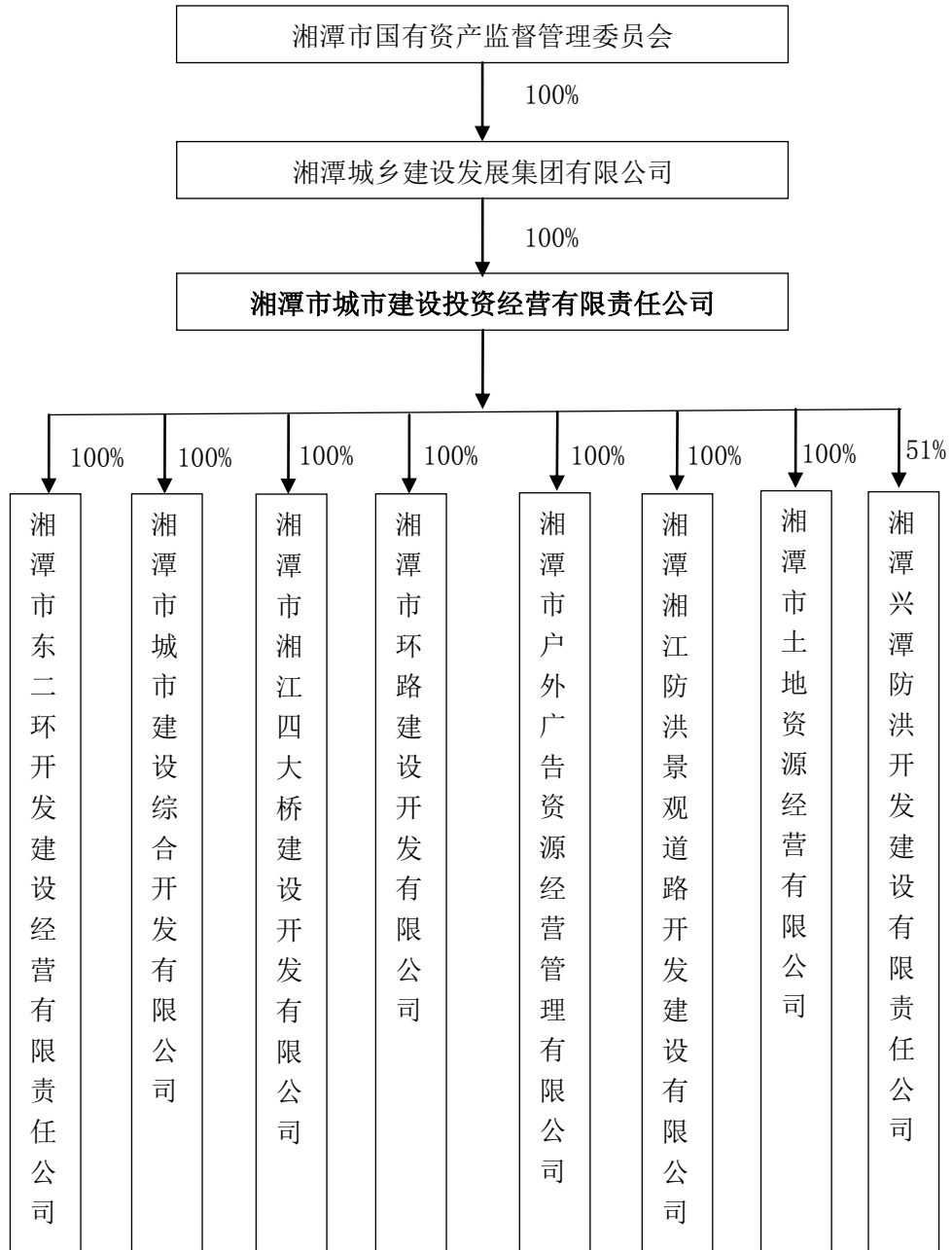
2) 跟踪评级程序安排

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。

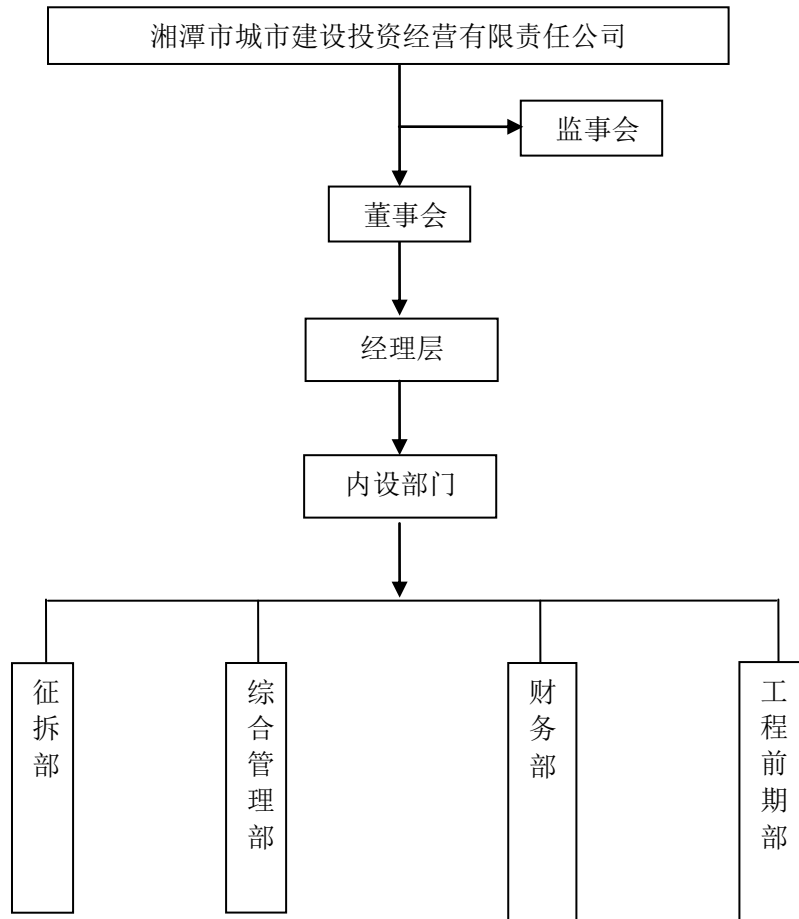
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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⁹

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本/主营业务收入) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润/主营业务收入 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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 = 流动资产/流动负债
16. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
17. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

⁹ 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 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 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 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 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¹⁰ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数¹¹ = 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%

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。