

湘潭市两型社会建设投融资有限公司

**2014 年 12 亿元公司债券  
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



## 湘潭市两型社会建设投融资有限公司

### 2014 年 12 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：12 亿元

债券到期日：2021 年 04 月 23 日

评级日期：2014 年 06 月 25 日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券规模：12 亿元

评级日期：2014 年 02 月 18 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湘潭市两型社会建设投融资有限公司（以下简称“湘潭两型”或“公司”）及其 2014 年 04 月 23 日发行的 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,547,926.76	1,084,831.80	615,599.81
所有者权益合计（万元）	921,433.53	788,242.53	482,031.21
有息债务（万元）	520,995.00	215,907.12	108,950.00
资产负债率	40.47%	27.34%	21.70%
流动比率	12.01	16.53	142.25
营业收入（万元）	85,273.84	75,305.16	55,459.76
营业外收入（万元）	14,271.00	18,000.00	15,000.00
利润总额（万元）	21,499.11	22,370.08	21,478.55
综合毛利率	16.03%	18.32%	17.54%
总资产回报率	2.01%	3.51%	4.59%
EBITDA（万元）	32,907.42	36,224.58	29,616.71
EBITDA 利息保障倍数	1.18	3.45	5.54
经营活动净现金流（万元）	-209,427.32	37,470.39	-54,000.33

资料来源：公司审计报告

**正面：**

- 跟踪期内，湘潭市经济继续保持增长，一般预算收入有所增长；
- 跟踪期内，公司代建项目收入有所增长，未来代建项目收入来源较有保障；
- 跟踪期内，公司继续获得当地政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。

**关注：**

- 湘潭市地方财政自给率偏低，对上级补助收入依赖较强；
- 公司在建项目未来投资资金需求大，存在较大的资金压力；
- 公司大部分土地和房产已用于银行贷款抵押担保，资产流动性较弱；
- 公司利润对政府补贴的依赖性强；
- 跟踪期内，公司回款能力较弱，经营活动净现金流量表现较差；
- 跟踪期内，公司投资活动现金流出规模较大，资金面趋紧，较为依赖外部融资；
- 跟踪期内，公司资产负债率提高，有息债务规模增加，偿债压力显著增大；
- 公司对外担保规模较大，需关注其或有负债风险；
- 公司 2014 年、2015 年需偿付的债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

**分析师**

姓名：田元强 陈远新

电话：0755-82871625

邮箱：tianyq@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]78号文件批准，公司于2014年04月23日发行12亿元公司债券，票面利率为7.89%。

本期债券的起息日为2014年04月23日，在存续期限内每年的04月23日为该计息年度的起息日，按年计息，每年付息一次。本期债券分次还本，同时附加本金提前偿付条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。提前年度的应付利息随当年本金的兑付一起支付，本金自兑付日起不另计利息。截至本次评级报告出具日，本期债券尚未满足本息兑付条件。

本期债券募集资金总额为12亿元人民币，其中9亿元用于湘潭市火车站片棚户区改造建设项目的投资建设，3亿元用于湘潭市火车站片区撤洪渠改造工程项目的投资建设。截至2014年4月30日，本期债券募集资金尚未使用。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2013年末，公司注册资本和实收资本均为11亿元，控股股东及实际控制人均为湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司报表合并范围未发生变更。

截至2013年12月31日，公司资产总额为1,547,926.76万元，所有者权益合计为921,433.53万元，资产负债率为40.47%；2013年度，公司实现营业收入85,273.84万元，利润总额21,499.11万元，经营活动现金净流出209,427.32万元。

## 三、地方经济与财政实力

**跟踪期内，湘潭市经济继续保持增长，但增速放缓，固定资产投资仍然是拉动经济增长的主要因素**

2013年，湘潭市地方经济继续保持较好的增长趋势，全年实现地区生产总值（GDP）1,438.1亿元，比上年增长11.0%，增速较上年放缓。固定资产投资依然是驱动地方经济增长的主要因素，全年完成固定资产投资1,214.9亿元，同比增长35.9%，经济增长对其存在一定的依赖性。全市三次产业结构从2012年的8.6：59.7：31.7调整为2013年的8.1：59.2：32.7，第二、三次产业对经济增长的贡献率较高，分别为57.4%和40.2%。

**表 1 2012-2013 年湘潭市主要经济指标情况（单位：亿元）**

经济指标	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,438.1	11.0%	1,282.4	12.3%
第一产业增加值	116.0	2.9%	110.5	4.1%
第二产业增加值	851.8	10.9%	765.7	13.3%
第三产业增加值	470.3	13.3%	406.2	13.1%
固定资产投资	1,214.9	35.9%	893.9	37.5%
消费品零售总额	398.0	14.0%	349.1	15.6%
进出口总额（亿美元）	26.4	27.6%	20.7	-16.3%
存款余额	1,396.8	23.9%	1,127.7	21.5%
贷款余额	997.4	20.6%	827.3	25.8%

资料来源：2012-2013 年湘潭市国民经济与社会发展统计公报

**湘潭市一般预算收入有所增长，但地方财政自给率偏低，对上级补助收入依赖依然较强**

随着地方经济的快速发展，2013年湘潭市全口径和本级实现一般预算收入分别为97.89亿元、54.89亿元，较2012年分别增长15.46%、19.82%。

另外，根据《湘潭市2013年国民经济和社会发展统计公报》，2013年湘潭市全市公共财政预算支出183.42亿元，增长15.7%。公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖率为53.37%，地方财政自给率偏低，对上级补助依赖较强。2013年湘潭市全口径和本级获得转移支付和税收返还收入分别为86.32亿元、28.52亿元，占地方可支配财力的比重分别为40.95%、29.09%，占比相对较高。

2013年全口径和本级国有土地使用权出让收入分别为22.57亿元、12.98亿元，分别较2012年上升274.30%、549.00%，不过，政府性基金收入主要来自于土地出让，未来受到土地市场波动影响的可能性较大。

**表 2 2012-2013 年湘潭市全口径、市本级财政收入情况（单位：亿元）**

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
一般预算收入	<b>97.89</b>	<b>54.89</b>	<b>84.78</b>	<b>45.81</b>
其中：税收收入	46.63	23.91	40.07	20.52
非税收入	51.26	30.97	44.71	25.29
转移支付和税收返还收入	<b>86.32</b>	<b>28.52</b>	<b>79.26</b>	<b>37.35</b>
其中：一般性转移支付收入	6.45	14.38	38.74	13.15
项转移支付收入	42.55	10.58	34.35	20.87
税收返还收入	37.32	3.56	6.17	3.33
国有土地使用权出让收入	<b>22.57</b>	<b>12.98</b>	<b>6.03</b>	<b>2</b>
预算外财政专户收入	<b>4.03</b>	<b>1.66</b>	<b>4.53</b>	<b>1.74</b>

地方综合财力	210.81	98.05	174.6	86.9
--------	--------	-------	-------	------

资料来源：湘潭市财政局

#### 四、经营与竞争

公司是湘潭国资委全额出资的国有独资企业，是湘潭市特重大城市基础设施项目的投资、融资和建设单位，并开展保障性住房建设业务等。跟踪期内，公司收入构成和业务模式无重大变化。公司收入仍然以代建项目收入为主，来源相对单一。

2013年公司实现销售收入85,273.84万元，比上年增长13.24%，增长部分主要来自于代建业务收入。公司租赁业务签订的是中长期合同，2012-2013年收入和成本都较稳定。2013年公司整体毛利率有所下滑，主要系代建业务毛利率下滑所致。

**表3 2012-2013年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目收入	80,273.84	18.71%	70,305.16	21.55%
租赁收入	5,000.00	-27.01%	5,000.00	-27.01%
<b>合计</b>	<b>85,273.84</b>	<b>16.03%</b>	<b>75,305.16</b>	<b>18.32%</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代建项目逐步推进，未来代建业务收入较有保障，但投资需求较大，存在一定的资金压力

跟踪期内，公司重点项目仍然以代建模式开展，收入按项目投入进度及相应的管理成本、融资成本、各类费用加总确认，2013年代建收入主要来自于湘潭火车站工程项目、和平公园改扩建及配套设施项目和湘潭市双马垃圾场环境治理项目，公司全年实现代建项目收入为80,273.84万元，同比增长14.18%，主要代建项目按计划稳步推进。

公司全面负责湘潭火车站及其周边棚户区改造、基础设施建设、保障房建设等，在建项目较多，未来代建业务收入较有保障。此外，公司代建的项目后期还可能产生经营性收入，如未来火车站广场的配套商铺租赁收入、停车场收费、广告费用收入等均将由公司获得。

不过，我们也关注到，截至2013年末，公司承担的主要在建项目计划总投资合计55.97亿元，已完成投资21.32亿元，后续还需追加34.65亿元投资，面临的投资压力较大。

**表4 截至2013年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资	是否签订回购协议
湘潭市火车站片棚户区改造建设项目	182,100	33,652	否
火车站北广场	140,000	14,658	否
火车站周边商业配套设施	109,815	99,924	否
湘潭市火车站片区撤洪渠改造工程项目	68,800	50,912	否

火车站南广场	27,000	1,127	否
湘潭宾馆	17,000	2,311	否
秋水红叶小区	15,000	10,582	否
<b>合计</b>	<b>559,715</b>	<b>213,166</b>	否

注：湘潭市火车站片棚户区改造建设项目、湘潭市火车站片区撤洪渠改造工程项目为本期债券募投项目。  
 资料来源：公司提供

### 跟踪期内，公司继续获得租赁业务收入，但该业务增长空间不大，盈利能力不强

根据潭政办发[2009]58号文，市人民政府决定从2009年9月1日起，由市财政部门统一对市本级党政机关、人民团体、事业单位占用、使用的房屋（含铺面）、土地等国有资产产权实施综合管理，并将其国有产权分期分批统一变更登记在公司名下。截至2013年底，相应房产已全部办理过户手续。

公司获得相应的房屋产权之后，将其统一出租给湘潭市财政资产管理处（以下简称“资产处”）。根据签订的《资产租赁合同》，将公司名下的147处房产出租给资产处使用，总面积203,246.78平方米，租赁期限自2009年9月30日至2019年9月30日。2013年公司获得租赁收入5,000.00万元，与2012年一致。公司租赁业务收入规模稳定，增长空间不大。此外，因出租价格较低，但每年折旧规模较大，公司租赁业务并不能产生利润，近两年毛利率均为负值。

### 跟踪期内，公司继续获得当地政府在资产注入和财政补贴方面的支持

跟踪期内，为增强公司的融资功能，保障公司的可持续发展能力，湘潭市政府继续通过资产注入和财政补贴等方式给予公司支持。

在土地资产注入方面，近年来湘潭市政府先后注入公司位于湘潭市雨湖区、九华区等的21宗土地使用权，面积合计181.53万平方米，土地评估价值52.43亿元。其中，2013年公司新入账的土地3宗【潭国用（2012）第A02128号、潭国用（2012）第A02130号、潭国用（2012）第A02131号】，面积合计41.59万平方米，土地评估价值11.40亿元。土地资产的注入，增强了公司的资本实力及财务弹性。值得注意的是，根据公司审计报告，公司已办理抵质押的土地面积合计113.63万平方米，价值32.38亿元，已抵押的土地占比为61.76%。

政府补助方面，2013年湘潭市财政局给予公司1.43亿元补贴资金。此外，本期债券募投项目火车站片区撤洪渠改造项目作为政府的公益性项目，湘潭市财政局明确从2013年开始至2016年，每年给予共不少于7,500万元的财政补贴，确保该项目的顺利实施，公司政府补贴具有一定的可持续性。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明



以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年、2013 年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。

## 资产结构与质量

### 跟踪期内，公司资产规模大幅增加，整体资产流动性较弱

跟踪期内，随着借款的增加和盈利积累等，公司资产规模快速增加，2013 年底总资产规模达到 1,547,926.76 万元，比上年末增长 42.69%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2013 年末流动资产占比达 76.97%。其他应收款、存货、固定资产和受限货币资金等占比较大，公司整体资产流动性较弱。

2013 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。公司年末货币资金余额为 177,894.35 万元，其中，其他货币资金余额为 139,995.00 万元，受限货币资金占比较大，流动性较弱。年末应收账款余额为 115,349.95 万元，主要是应收湘潭市财政局的代建项目收入，账龄在 1 年以内占比为 69.59%，账龄在 1-2 年占比为 30.41%。年末预付款项余额为 36,428.80 万元，主要为预付的工程款、土地拆迁款等。年末其他应收款余额为 311,015.97 万元，账龄在 1 年以内占比为 77.59%，账龄在 1-2 年占比为 22.06%；欠款方以湘潭城乡建设发展集团有限公司、湘潭市投融资债务管理中心、湘潭城乡建设发展水利投资有限公司、湘潭市城市建设投资经营有限责任公司等关联方为主；关联方资金占用规模较大，需关注其回收风险。2013 年末公司存货以土地使用权为主，土地面积合计 181.53 万平方米，土地评估价值 52.43 亿元；值得关注的是，土地市场交易存在波动，公司土地资产带来的收益可能受土地市场波动影响而存在一定的不确定性；此外，公司土地中已质押的土地合计面积为 113.63 万平方米，合计价值为 32.38 亿元，抵押土地占比为 61.76%；除土地资产以外，公司存货中还有少量开发成本和工程施工成本等。

2013 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司年末长期股权投资 19,778.47 万元，较上年末增长 204.28%，主要为新增对国开发展湖南“两型”元玺基金企业（持股 5.26%）和华融湘江银行股份有限公司的投资（持股 2.30%）。公司年末投资性房地产、固定资产为根据潭府阅[2009]88 号文划入的房产等；公司已抵押房产 108 处，合计价值 11.40 亿元，占比达 79.92%。公司年末在建工程 102,235.16 万元，较上年末增长 103.07%，主要为火车站周边商业配套设施、湘潭宾馆，因项目投入的增加，在建工程相对于上年末大幅增长。

整体来看，跟踪期内，公司资产规模大幅增加，但大量土地、房产等资产已经抵押，且关联方占用资金规模较大，整体资产质量和流动性较弱。

**表 5 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	177,894.35	11.49%	151,302.33	13.95%
应收账款	115,349.95	7.45%	86,200.79	7.95%
预付款项	36,428.80	2.35%	15,806.92	1.46%
其他应收款	311,015.97	20.09%	81,783.13	7.54%
存货	550,706.81	35.58%	452,128.65	41.68%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,191,395.89</b>	<b>76.97%</b>	<b>787,221.83</b>	<b>72.57%</b>
长期股权投资	19,778.47	1.28%	6,500.00	0.60%
投资性房地产	122,899.08	7.94%	126,229.33	11.64%
固定资产	111,578.67	7.21%	114,526.12	10.56%
在建工程	102,235.16	6.60%	50,345.72	4.64%
<b>非流动资产合计</b>	<b>356,530.87</b>	<b>23.03%</b>	<b>297,609.97</b>	<b>27.43%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,547,926.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,084,831.80</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

### 跟踪期内，公司收入规模有所增长，盈利能力对政府补助的依赖较强

公司营业收入主要由代建项目收入和租赁收入构成。2013 年度，公司实现代建项目收入为 80,273.84 万元，比上年增长 14.18%，代建项目收入占总收入的比例为 94.14%。另外，2013 年公司实现租赁收入 5,000 万元，收入规模与上年持平。整体而言，公司业务相对简单，总收入受代建业务影响较大。

2013 年度公司毛利率有所下滑，主要原因为代建项目毛利率有所下滑，代建项目毛利率受收入及成本确认、项目进度等因素的综合影响，会产生一定的波动；公司租赁业务毛利率为 -27.01%，与上年持平，因租赁客户以行政单位为主，租金较低，而折旧较大，因此，公司租赁业务一直无法盈利。

跟踪期内，因代建业务确认的收入规模增加，对应的利润规模亦有一定增长，租赁业务对营业利润的影响与上年一致。公司全年实现营业利润为 7,228.39 万元，比上年增长 2,858.31 万元；此外，跟踪期内，公司获得补贴收入 14,271.00 万元，占 2013 年利润总额的比重高达 66.38%，公司年度盈利水平对政府补贴依赖性较强。

**表 6 公司主要盈利指标**

项目	2013 年	2012 年
营业收入(万元)	85,273.84	75,305.16
营业利润(万元)	7,228.39	4,370.08

营业外收入(万元)	14,271.00	18,000.00
利润总额(万元)	21,499.11	22,370.08
净利润(万元)	21,499.11	22,370.08
综合毛利率	16.03%	18.32%
期间费用率	6.98%	11.26%
总资产回报率	2.01%	3.51%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

**跟踪期内，公司回款能力减弱，经营活动净现金流量表现欠佳，投资支出较大，对筹资活动的依赖程度较高**

跟踪期内，公司收现比由 2012 年的 1.14 降至 2013 年的 0.69，业务回款能力减弱。因关联方占用资金规模很大，公司经营活动净现金流量表现欠佳，全年经营活动产生的现金净流出为 209,427.32 万元。

跟踪期内，公司投资活动主要表现为对湘潭市火车站片棚户区改造建设项目、火车站北广场、火车站南广场、湘潭市火车站片区撤洪渠改造工程项目等项目的投资，投资活动现金净流出规模大幅增长。公司投资所需资金和关联方往来资金主要通过对外筹资满足，全年筹资活动产生的现金流量净额为 283,263.65 万元；未来公司在建项目仍需追加较大规模的投资，预计未来公司仍面临一定的融资压力。

**表 7 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
收现比	0.69	1.14
经营活动产生的现金流量净额	-209,427.32	37,470.39
投资活动产生的现金流量净额	-47,244.31	-11,606.65
筹资活动产生的现金流量净额	283,263.65	115,466.20
现金及现金等价物净增加额	26,592.02	141,329.95

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

**公司资产负债率提高，有息债务规模增加，偿债压力显著增大**

近年，随着资金需求的增长，公司对外融资较多，借款规模逐步攀升，2013 年末负债规模达到 626,493.23 万元，较 2012 年末增长 111.23%；其中，有息负债规模 520,995.00 万元，较 2012 年末增长 141.31%，偿债压力增大。从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主；负债主要集中于其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、专项应付款等。

2013 年末公司流动负债主要为短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债。其中，短期借款和一年内到期的非流动负债合计 4.91 亿元，存在一定的及时支付压力；其他应付款系公司与湘潭城乡创新实业有限公司、湘潭市棚户区改造有限公司、湘潭城乡交通建设投资有限公司等的往来款，往来对象大多系公司关联方，即时支付压力小。

2013 年末公司非流动负债主要为长期借款和专项应付款。公司长期借款本金偿还计划如表 9 所示，其中 2014 年、2015 年本金集中偿付规模较大，存在一定的集中偿付压力。公司专项应付款主要为棚改专项资金（1,344 万元）、市拨偿债资金（25,000 万元）、河道治理费（7,200 万元）、公租房中央补助（4,500 万元）等，即时支付压力小。

整体而言，公司有息债务规模较大，偿债压力较大，且随着本期债券的发行成功，公司未来的偿债压力将进一步增大。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17,100.00	2.73%	0.00	0.00%
应付票据	10,695.00	1.71%	13,057.12	4.40%
其他应付款	32,822.14	5.24%	31,153.74	10.50%
一年内到期的非流动负债	32,000.00	5.11%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>99,160.86</b>	<b>15.83%</b>	<b>47,620.98</b>	<b>16.06%</b>
长期借款	461,200.00	73.62%	202,850.00	68.39%
专项应付款	66,132.37	10.56%	46,118.29	15.55%
<b>非流动负债合计</b>	<b>527,332.37</b>	<b>84.17%</b>	<b>248,968.29</b>	<b>83.94%</b>
<b>负债合计</b>	<b>626,493.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>296,589.27</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	520,995.00	83.16%	215,907.12	72.80%

资料来源：公司审计报告

表 9 2014 年及以后公司长期借款本金偿还计划表（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
本金	82,000.00	193,700.00	21,000.00	28,000.00	53,000.00	0.00	68,000

资料来源：公司提供

2013 年末，公司资产负债率为 40.47%，较 2012 年末提高 13.13 个百分点，财务风险有所增大；公司流动比率、速动比率均有所下滑，流动资产对流动负债的保障程度有所下滑；EBITDA 利息保障倍数减小，利息偿付保障程度降低。

表 10 公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	40.47%	27.34%
流动比率	12.01	16.53

速动比率	6.46	7.04
EBITDA (万元)	32,907.42	36,224.58
EBITDA 利息保障倍数	1.18	3.45

资料来源：公司审计报告

## 六、特殊分析

截至 2014 年 5 月 31 日，公司为合并范围外企业提供担保余额 52.31 亿元，占所有者权益的比例为 56.77%，具体明细如表 11，需关注其或有负债风险。

**表 11 截至 2014 年 5 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额
湘潭城市建设发展水利投资有限公司	204,987
湘潭城市棚户区改造有限公司	163,600
湘潭城乡创新实业有限公司	49,710
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	48,000
湖南发展投资集团有限公司	41,800
韶山润泽东方文化产业发展股份有限公司	8,000
湘潭市城乡资产经营管理有限公司	6,960
<b>合计</b>	<b>523,057</b>

注：湘潭城市建设发展水利投资有限公司、湘潭城市棚户区改造有限公司、湘潭城乡创新实业有限公司担保金额为多比担保的合计数。

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

跟踪期内，湘潭市经济继续保持增长，一般预算收入有所增长；公司代建项目收入有所增长，未来代建项目收入较有保障；公司继续获得当地政府在资金和财政补贴方面的支持，增强了其资本实力和可持续经营能力。

不过，我们也关注到，跟踪期内，湘潭市地方财政自给率偏低，对上级补助收入依赖较强；公司收入来源仍然较为单一，易受系统风险影响；公司在建项目未来投资资金需求大，存在较大的资金压力；公司大部分土地和房产均用于银行贷款抵押担保，财务弹性受限；公司盈利能力对政府补贴的依赖性强；跟踪期内，公司回款能力较弱，经营活动净现金流量表现不稳定；公司对外担保规模较大，需关注其或有负债风险；公司投资现金流流出规模较大，资金面趋紧，较为依赖外部融资；公司资产负债率提高，有息债务规模增加，偿债压力显著增大。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	177,894.35	151,302.33	9,972.38
应收账款	115,349.95	86,200.79	95,195.63
预付款项	36,428.80	15,806.92	10,371.92
其他应收款	311,015.97	81,783.13	44,034.43
存货	550,706.81	452,128.65	163,679.35
<b>流动资产合计</b>	<b>1,191,395.89</b>	<b>787,221.83</b>	<b>323,253.71</b>
长期股权投资	19,778.47	6,500.00	6,000.00
投资性房地产	122,899.08	126,229.33	129,559.59
固定资产	111,578.67	114,526.12	117,527.12
在建工程	102,235.16	50,345.72	39,259.39
无形资产	0.00	1.00	0.00
长期待摊费用	39.50	7.80	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>356,530.87</b>	<b>297,609.97</b>	<b>292,346.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,547,926.76</b>	<b>1,084,831.80</b>	<b>615,599.81</b>
短期借款	17,100.00	0.00	0.00
应付票据	10,695.00	13,057.12	0.00
应付账款	923.39	900.00	900.00
预收款项	4,790.13	1,683.49	0.00
应付职工薪酬	42.60	56.00	0.00
应交税费	787.59	770.63	495.47
其他应付款	32,822.14	31,153.74	876.90
一年内到期的非流动负债	32,000.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>99,160.86</b>	<b>47,620.98</b>	<b>2,272.37</b>
长期借款	461,200.00	202,850.00	108,950.00
专项应付款	66,132.37	46,118.29	22,346.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>527,332.37</b>	<b>248,968.29</b>	<b>131,296.23</b>
<b>负债合计</b>	<b>626,493.23</b>	<b>296,589.27</b>	<b>133,568.60</b>
实收资本（股本）	110,000.00	110,000.00	22,300.00
资本公积	709,521.11	595,477.21	418,935.98
盈余公积	8,099.06	6,169.81	3,901.53
未分配利润	71,259.05	55,179.68	34,957.68
归属于母公司所有者权益合计	898,879.22	766,826.70	480,095.19
少数股东权益	22,554.31	21,415.82	1,936.03
<b>所有者权益合计</b>	<b>921,433.53</b>	<b>788,242.53</b>	<b>482,031.21</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,547,926.76</b>	<b>1,084,831.80</b>	<b>615,599.81</b>

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	85,273.84	75,305.16	55,459.76
其中：营业收入	85,273.84	75,305.16	55,459.76
减：营业总成本	78,322.69	70,935.07	48,981.21
营业成本	71,602.06	61,505.49	45,733.35
营业税金及附加	275.00	275	220.02
销售费用	0.00	26.15	0.00
管理费用	943.14	961.14	643.86
财务费用	5,008.87	7,490.55	1,782.33
资产减值损失	493.61	676.74	601.64
加：投资收益（损失以“-”号填列）	277.23	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	7,228.39	4,370.08	6,478.55
加：营业外收入	14,271.00	18,000.00	15,000.00
减：营业外支出	0.28	0.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	21,499.11	22,370.08	21,478.55
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	21,499.11	22,370.08	21,478.55
归属于母公司所有者的净利润	20,360.62	22,490.28	21,542.69
少数股东损益	1,138.49	-120.2	-64.14

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	59,231.32	85,983.49	3,946.64
收到其他与经营活动有关的现金	57,105.02	72,148.88	30,945.03
经营活动现金流入小计	116,336.34	158,132.37	34,891.66
购买商品、接受劳务支付的现金	74,856.59	87,548.17	31,666.84
支付给职工以及为职工支付的现金	714.53	278.79	119.45
支付的各项税费	259.47	1.75	3.45
支付其他与经营活动有关的现金	249,933.07	32,833.27	57,102.25
经营活动现金流出小计	325,763.66	120,661.98	88,891.99
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-209,427.32</b>	<b>37,470.39</b>	<b>-54,000.33</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33,965.83	11,106.65	2,738.72
投资支付的现金	13,278.47	500.00	6,000.00
投资活动现金流出小计	47,244.31	11,606.65	8,738.72
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-47,244.31</b>	<b>-11,606.65</b>	<b>-8,738.72</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	0.00	30,600.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	320,650.00	101,012.00	68,800.00
筹资活动现金流入小计	320,650.00	131,612.00	68,800.00
偿还债务支付的现金	13,200.00	7,112.00	5,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24,186.35	9,033.80	4,775.17
支付其他与筹资活动有关的现金		0.00	995.00
筹资活动现金流出小计	37,386.35	16,145.80	10,770.17
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>283,263.65</b>	<b>115,466.20</b>	<b>58,029.83</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>26,592.02</b>	<b>141,329.95</b>	<b>-4,709.22</b>



### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	21,499.11	22,370.08	21,478.55
加：资产减值准备	493.61	676.74	601.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,399.44	6,363.65	6,355.83
无形资产摊销	0.00	0.30	0.00
财务费用	5,008.87	7,490.55	1,782.33
存货的减少	15,465.74	-33,664.80	-6,068.71
经营性应收项目的减少	-280,748.05	-34,888.06	-54,207.42
经营性应付项目的增加	22,453.96	69,121.93	-23,942.55
经营活动产生的现金流量净额	-209,427.32	37,470.39	-54,000.33

## 附录四 截至2013年底公司土地资产明细

土地使用权证编号	宗地位置	使用权类型	地类用途	面积 (m <sup>2</sup> )	账面价值 (万元)	是否抵押
潭国用(2011)第19S01786号	雨湖区护潭乡富强村、红星村、先锋乡金塘村和云塘集经会	划拨	城镇混合住宅	275,460.46	59,664.74	否
潭国用(2011)第19S01787号		划拨	商业	148,058.09	48,533.44	是
潭国用(2011)第19S01788号		划拨	商业	88,524.91	29,018.47	是
潭国用(2011)第19S01789号		划拨	城镇单一住宅	5,671.38	894.38	否
潭国用(2011)第19S01790号		划拨	城镇单一住宅	120,125.81	18,943.84	是
潭国用(2012)第19S02034号	西湖区	划拨	城镇混合住宅用地	138,493.09	30,475.96	否
潭国用(2012)第19S02033号	西湖区	划拨	城镇混合住宅用地	66,486.80	27,361.55	否
潭国用(2012)第19S02035号	西湖区	划拨	城镇混合住宅用地	87,632.43	40,891.26	否
潭国用(2012)第19S01325号	雨湖区护潭乡红星村、富强村	出让	商业用地	53,067.64	19,125.58	否
潭国用(2012)第19S01326号		出让	商业用地	53,100.90	19,137.56	是
潭国用(2012)第19S01328号		出让	城镇混合住宅用地	103,414.90	28,337.75	是
潭国用(2012)第19S01327号		出让	商业用地	103,825.37	37,418.66	是
潭国用(2012)第19S05167号		雨湖区护潭乡永红村、悦星村、先锋乡金塘村	出让	商业用地	9,221.65	2,342.76
潭国用(2012)第19S05168号	出让		商业用地	10,944.95	2,780.56	否
潭国用(2012)第19S05169号	出让		商业用地	5,575.62	1,416.49	否
潭国用(2012)第19S05165号	出让		商业用地	14,831.15	3,767.85	否
潭国用(2012)第19S05166号	出让		商业用地	5,636.90	1,432.05	否
潭国用(2012)第19S12124号	岳塘区板塘乡等	出让	城镇混合住宅用地	109,357.99	38,753.19	否
潭国用(2012)第A02128号	湘潭市九华示范区高铁北路	出让	商服、住宅用地	208,228.80	57,102.58	是
潭国用(2012)第A02130号		出让	商服、住宅用地	83,159.00	22,804.69	是
潭国用(2012)第A02131号		出让	商服、住宅用地	124,481.70	34,136.62	是
<b>合计</b>	-	-	-	<b>1,815,299.54</b>	<b>524,339.97</b>	-

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。