

2014 年湘潭市两型社会建设投融资有限公司

公司债券 2018 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。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证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【949】号 01

债券简称：14 潭两型债  
/PR 潭两型

债券剩余规模：7.20 亿  
元

债券到期日期：2021 年  
4 月 23 日

债券偿还方式：按年付  
息，债券存续期的第三  
年至第七年末每年等额  
偿还 20% 本金

**分析师**

姓名：  
谢海琳 刘志强

电话：  
0755-82872658

邮箱：  
xiehl@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 2014 年湘潭市两型社会建设投融资有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 27 日	2017 年 6 月 24 日

**评级观点：**

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“湘潭两型投”或“公司”）及其 2014 年 4 月 23 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了较好的基础，公司业务在湘潭市具有一定垄断性，业务持续性仍然较好，继续获得外部支持。同时鹏元也关注到了公司资产流动性一般，面临一定的资金压力和较大的偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

**正面：**

- 外部环境较好，为公司发展提供了较好的基础。2017 年湘潭市实现 GDP2,055.8 亿元，同比增长 8.3%，实现公共财政收入 126.60 亿元，同比增长 1.00%，区域经济和财政保持增长，为公司发展提供了较好的基础。
- 公司业务在湘潭市具有一定垄断性且业务持续性仍然较好。公司主要在湘潭市从事代建棚户区改造和道路施工等市政基础建设，具有一定的区域垄断性，截至 2017 年末，公司主要在建项目总投资为 108.30 亿元。
- 公司继续获得外部支持。2017 年获得当地政府给予的 7,072.88 万元政府补助，占当期利润总额的 30.46%，一定程度上改善了盈利水平。

### 关注:

- **公司资产流动性一般。**2017 年末公司土地资产和应收款项分别为 68.86 亿元和 64.98 亿元，分别占总资产的 27.15% 和 25.62%，其中 17.34 亿元的土地资产已用于抵押，占土地资产的 25.18%，应收款项对公司营运资本占用较明显，整体资产流动性一般。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2017 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 41.85 亿元，项目建设资金主要来源于自筹，资金支出压力较大。
- **公司有息负债规模较大，面临较大的偿债压力。**2017 年末公司有息债务为 108.64 亿元，占负债总额的 81.46%，资产负债率为 52.59%，EBITDA 利息保障倍数为 0.48，偿债压力较大。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额为 33.93 亿元，占同期末净资产的 32.71%，均未采取反担保措施，面临较大的或有负债风险。

### 公司主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,536,154.42	2,231,841.33	2,153,642.91
所有者权益（万元）	1,202,487.99	1,186,208.34	1,097,564.13
有息债务（万元）	1,086,445.94	974,396.67	945,681.60
资产负债率	52.59%	46.85%	49.04%
流动比率	5.07	4.72	7.03
营业收入（万元）	121,738.09	107,118.23	97,822.76
其他收益（万元）	7,072.43	0.00	0.00
营业外收入（万元）	13.29	15,525.34	10,000.00
利润总额（万元）	23,223.94	24,065.87	20,076.23
综合毛利率	14.17%	14.13%	16.02%
EBITDA（万元）	28,584.92	31,336.28	27,399.35
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.50	0.42
经营活动现金流净额（万元）	1,092.05	-62,471.13	-129,551.07

注：2016 年财务数据来源于 2017 年审计报告期初数（上期数），2015 年财务数据来源于 2016 年审计报告期初数（上期数）。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

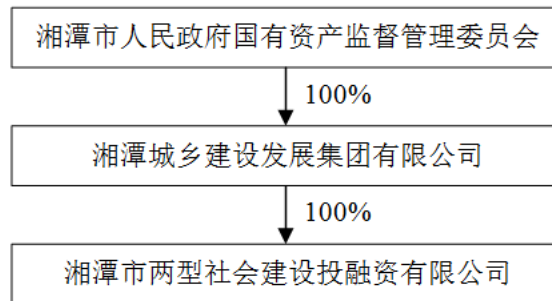
## 一、本期债券募集资金使用情况

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%。本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人及合并范围均未发生变化。截至2018年4月30日，公司注册资本和实收资本仍均为11亿元，公司控股股东仍为湘潭城乡建设发展集团有限公司，实际控制人仍为湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会，产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2017年，公司将持有的湘潭一环东路项目管理有限责任公司（以下简称“一环东路项目公司”）51.00%的股权转让给湘潭市东方红股权投资基金合伙企业（有限合伙），转让价款为1,652.40万元，未实现股权转让投资收益，一环东路项目公司的具体情况如表1所示。截至2017年末，公司纳入合并范围内的子公司减少至2家，具体见附录五。

表1 跟踪期内不再纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
湘潭一环东路项目管理有限责任公司	51%	3,240	一环东路工程项目管理综合服务；一环东路用地范围内的道路工程、桥涵工程、给排水工程、照明工程、景观及交通工程建设	股权转让

注：截至2018年4月30日，湘潭一环东路项目管理有限责任公司暂未完成工商登记变更。  
资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为253.62亿元，所有者权益为120.25亿元，资产

负债率为52.59%；2017年度，公司实现营业收入12.17亿元，利润总额2.32亿元，经营活动现金净流入1,092.05万元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用**

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化



金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

### **2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违

法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表2 2017年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
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)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

### 湘潭市经济保持较快增长,固定资产投资对经济增长的拉动作用明显

2017年湘潭市经济实力保持增长,实现地区生产总值2,055.8亿元,同比增长8.3%,增速较上年微增0.1个百分点,人均GDP为72,256元,为全国人均GDP的121.11%,地区经济发展水平相对较好。三次产业结构由2016年的8.2:52.9:38.9调整至2017年的7.5:49.4:43.1,第三产业占比连续增加,第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为2.9%、39.5%和57.6%,第三产业贡献率比上年提高4.9个百分点。



从工业上看，2017年湘潭市工业增加值为917.9亿元，同比增长6.3%，增速较上年放缓0.4个百分点，其中规模以上工业增加值增长7.4%。其中，高加工度工业增加值增长8.5%，占规模以上工业增加值的比重为59.9%；装备制造业增加值增长4.7%，占规模以上工业增加值的比重为25.9%；六大高耗能行业增加值增长4.5%，占规模以上工业增加值的比重为19.7%，比上年回落0.2个百分点。2017年湘潭市规模以上工业企业实现利润总额94.6亿元，比上年增长33.6%，增速较高，其中利润总额居前五位的工业行业大类是黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业、食品制造业，分别实现利润27.7亿元、19.3亿元、8.3亿元、6.0亿元和5.7亿元。

从固定资产投资看，2017年湘潭市固定资产投资2,204.9亿元，同比增长13.8%，增速较上年下降0.7个百分点，固定资产投资总量较大且增速较快。2017年湘潭市社会消费品零售总额645.0亿元，同比增长10.8%，进出口方面，2017年湘潭市进出口总额为184.7亿元，同比增长28.6%。从投资、消费和进出口数据看，湘潭市经济增长受固定资产的拉动较为明显。

总体来看，湘潭市经济保持较快增长，固定资产投资对经济增长的拉动作用明显。

**表3 2016-2017年湘潭市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,055.8	8.3%	1,845.7	8.2%
第一产业增加值	153.5	3.1%	150.9	2.9%
第二产业增加值	1,015.8	6.1%	976.1	6.6%
第三产业增加值	886.6	12.3%	718.7	11.6%
工业增加值	917.9	6.3%	889.4	6.7%
固定资产投资	2,204.9	13.8%	1,938.2	14.5%
社会消费品零售总额	645.0	10.8%	582.4	11.9%
进出口总额	184.7	28.6%	143.5	4.8%
存款余额	2,245.9	-	2,027.5	-
贷款余额	1,612.5	-	1,386.2	-
人均 GDP（元）	72,256		65,200	
人均 GDP/全国人均 GDP	121.11%		120.79%	

注：标“-”为数据暂无法取得。

资料来源：2016-2017年湘潭市国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

**湘潭市公共财政收入保持增长，但财政自给率逐年下降，公共财政收入稳定和财政自给能力偏弱**

2017年湘潭市全市公共财政收入为126.60亿元，同比增长1.00%，其中，税收收入为

70.01亿元，同比增长14.60%。2017年税收收入规模高于非税收入，分别占公共财政收入的比重分别为55.30%和44.70%，公共财政收入质量一般。

**表4 2016-2017年湘潭市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
<b>地方综合财力</b>	-	-	<b>261.19</b>	<b>140.26</b>
（一）公共财政收入	126.60	70.34	125.35	69.74
其中：税收收入	70.01	36.19	61.09	32.08
非税收入	56.59	34.15	64.26	37.66
（二）上级补助收入	-	-	122.87	61.41
其中：返还性收入	-	-	9.22	6.35
一般性转移支付收入	-	-	64.42	29.38
专项转移支付收入	-	-	49.23	25.68
（三）政府性基金收入	-	3.35	12.97	9.11
其中：土地出让收入	-	-	10.00	-
<b>财政支出</b>	-	-	<b>272.76</b>	<b>133.52</b>
（一）公共财政支出	280.32	142.22	258.26	125.15
（二）政府性基金支出	-	-	14.5	8.37
<b>财政自给率</b>	<b>45.16%</b>	<b>49.46%</b>	<b>48.54%</b>	<b>55.73%</b>

注：标“-”表示通过公开渠道暂无法获得该数据；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：湘潭市本级2016年财政决算（草案）报告和关于湘潭市2017年财政预算执行情况和2018年市本级财政预算草案的报告，鹏元整理

从公共财政支出方面来看，2017年湘潭市全市公共财政支出为280.32亿元，其中一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生支出合计133.04亿元，在全市公共财政支出中的占比为47.46%，刚性支出占比较高，全市财政自给率为45.16%，逐年下降，财政收支缺口主要由上级补助弥补。

市本级方面，2017年湘潭市本级公共财政收入为70.34亿元，同比增长0.86%。从税收收入构成看，税收收入和非税收入规模基本持平，分别占同期湘潭市本级公共财政收入的51.45%和48.55%。2017年湘潭市本级公共财政支出为142.22亿元，同比增长13.64%，财政自给率为49.46%，较上年有所下降，财政自给能力一般。

总体来看，湘潭市公共财政收入保持增长，但财政自给率逐年下降，公共财政收入稳定和财政自给能力偏弱。

#### 四、经营与竞争

公司于2017年1月1日起不再对出租给政府部门的147处房产收取租金，预计短期内将

不会产生房屋租赁收入。2017年，公司营业收入为12.17亿元，同比增长13.65%，均为市政代建项目回购收入，部分房产已预售但未交房，暂未实现房产销售收入。2017年公司综合毛利率为14.17%，较上年略有增加，主要原因是不再确认亏损的房屋租赁业务收入。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	121,738.09	14.17%	103,359.60	15.28%
市政代建项目回购收入	121,738.09	14.17%	103,359.60	15.28%
其他业务收入	0.00	0.00%	3,758.63	-17.41%
租赁收入	0.00	0.00%	3,758.63	-17.41%
合计	121,738.09	14.17%	107,118.23	14.13%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

#### 公司代建业务收入来源较有保障，但项目建设面临一定的资金压力

公司主要在湘潭市从事代建棚户区改造和道路施工等市政基础建设，具有一定的区域垄断性，公司的基础设施项目采取委托代建方式（BT）进行，即公司作为项目业主负责项目的前期建设资金的筹措、管理，项目最终由湘潭市政府回购，回购价款一般由项目投资额和投资收益构成，投资收益根据项目不同而有所波动，具体回购价款根据当年的投资进度及湘潭市财政情况予以确定。2017年公司代建项目收入为12.17亿元，同比增长17.78%。毛利率方面，公司2017年市政代建毛利率为14.17%，较2016年下降1.11个百分点，主要是湘潭市火车站片棚户区改造建设项目（以下简称“火车站棚改项目”）在2017年确认的毛利率较低。值得关注的是，根据本期债券募集说明书，募投项目火车站棚改项目的还款及投资回报资金来源为安置房收入、配套商业用房收入、停车位收入和土地出让收入，而2016-2017年火车站棚改项目的收入来源于政府回购。

**表6 2016-2017年市政代建项目回购收入（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	收入	成本	收入	成本
芙蓉大道一期湘潭段第二合同段项目	0.00	0.00	63,433.61	53,254.74
湘潭市火车站片棚户区改造建设项目	58,975.42	55,453.59	39,925.99	34,313.29
湘潭市火车站片区撤洪渠改造工程项目	28,047.60	23,372.99	0.00	0.00
湘潭市双马垃圾场环境治理项目	34,715.08	25,662.68	0.00	0.00
合计	121,738.08	104,489.26	103,359.60	87,568.03

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建基础设施项目较多，包括火车站周边商业配套设施、芙蓉大道一期湘潭段第二合同段、湘潭市火车站片棚户区改造建设项目等。截至2017年末，

公司主要在建项目计划总投资为108.30亿元，已完成投资额67.10亿元，公司未来的代建业务收入来源较有保障，但项目回购资金的回收受当地财政影响较大。截至2017年末，公司主要在建项目后续资金需求为41.85亿元<sup>1</sup>，面临一定的资金压力。

**表7 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否签订代建协议
火车站周边商业配套设施	240,378.00	212,600.00	是
和平公园改扩建及配套设施建设工程	187,200.00	48,995.66	是
湘潭市火车站片棚户区改造建设项目*	182,100.00	157,435.00	是
宝塔公园	116,785.92	75.83	-
芙蓉大道一期湘潭段第二合同段项目	95,174.00	82,608.88	是
中心医院片区棚户区改造	77,000.00	17,576.07	-
湘潭市火车站片区撇洪渠改造工程项目*	68,800.00	75,283.00	是
湘潭宾馆	42,193.81	24,600.00	是
阳塘路（岳塘段）建设项目	39,353.00	24,085.42	否
环卫设施及城区景观亮化工程	34,000.00	27,735.08	否
<b>合计</b>	<b>1,082,984.73</b>	<b>670,994.94</b>	

注：（1）标“\*”为公司本期债券募投项目；（2）截至2017年末湘潭市火车站片区撇洪渠改造工程项目已完工，实际投资额超支部分主要用于支付工程款和利息。

资料来源：公司提供

### 2017年公司未确认土地整理收入，后续土地整理收入具有一定的不确定性

公司是湘潭市政府主要的城市开发主体，在湘潭市政府的安排下从事土地一级开发经营业务。公司开发的土地由湘潭市政府根据城市开发进程及资金需求情况按计划挂牌出让。根据湘潭市人民政府办公室下发的“潭政办发【2014】14号”，公司开发的土地出让后，土地出让金扣除国有土地收益基金、保障性安居工程建设资金等政策性计提后全额返还给公司。2017年公司未有土地出让，故当年未实现土地整理收入。截至2017年末，公司土地开发成本为35.72亿元，公司计划2018年对部分土地进行挂牌上市，但未来土地是否出让成功视市场情况而定，土地整理收入具有一定的不确定性。

### 2017年公司继续获得当地政府的支持

2017年公司获得当地政府给予的7,072.88万元政府补助，占当期利润总额的30.46%，一定程度上改善了盈利水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

<sup>1</sup>后续资金需求测算未包括湘潭市火车站片区撇洪渠改造工程项目。



以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，公司财务报表采用新会计准则编制。2017年政府补助和持有待售的非流动资产、处置组和终止经营执行新的会计政策和对华融湘江银行股份有限公司2016年度分红账务进行了前期会计差错更正，2016年财务数据采用2017年审计报告期初数或上期数，2017年公司合并范围内减少一家子公司，具体变化情况见表1。

## 资产结构与质量

公司总资产规模持续扩大，主要由土地资产和应收款项构成，部分土地资产已抵押，应收款项对公司营运资本占用较明显，整体资产流动性一般

2017年末公司资产规模继续增加，2017年末总资产同比增长13.64%至253.62亿元，其中流动资产占比为88.52%，占比较上年末增加8.63个百分点，主要系会计核算方式调整所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	161,985.69	6.39%	81,946.32	3.67%
应收账款	123,929.24	4.89%	135,171.52	6.06%
预付款项	4,537.39	0.18%	91,179.34	4.09%
其他应收款	525,871.22	20.73%	414,788.60	18.59%
存货	1,427,289.06	56.28%	1,054,756.28	47.26%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,245,108.86</b>	<b>88.52%</b>	<b>1,782,941.36</b>	<b>79.89%</b>
投资性房地产	0.00	0.00%	196,481.31	8.80%
固定资产	196,336.25	7.74%	1,281.34	0.06%
在建工程	58,531.54	2.31%	216,301.93	9.69%
<b>非流动资产合计</b>	<b>291,045.57</b>	<b>11.48%</b>	<b>448,899.96</b>	<b>20.11%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,536,154.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,231,841.33</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

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。2017年末公司货币资金为16.20亿元，占总资产的6.39%，其中1亿元定期存单为关联方的贷款设定质押。公司应收账款主要为代建项目工程款，2017年末账面价值为12.39亿元，账龄在1年以内。公司预付账款主要为土地征拆款，2017年账面价值大幅下降至4,537.39万元，主要系预付火车站南、北片区的土地征拆款办理结算所致。公司其他应收款主要为往来款及押金、保证金，2017年末账面价值同比增长26.78%至52.59亿元，新增的其他应收款主

要来自湘潭市财政局。其中其他应收款的账龄主要在1年以上，前五大单位其他应收款余额合计40.25亿元，占公司其他应收款的76.25%，集中度较高，其中应收湘潭市投融资债务管理中心14.58亿元、湘江四大桥项目部9.12亿元、湘潭市财政局8.80亿元、湘潭市城市建设投资经营有限责任公司4.69亿元及湘潭市财政资产管理处3.05亿元。2017年末公司应收款项合计64.98亿元，占总资产的25.62%，考虑到应收对象主要为地方政府部门和地方国有企业，发生坏账损失的可能性不大，但回收时间具有不确定性，对营运资金造成较为明显的占用。

公司存货为土地储备、土地开发成本、开发成本及房地产开发成本，2017年末存货账面价值为142.73亿元，同比增长35.32%，主要原因是将与政府签订回购协议及公司非主业单位的项目调整至存货核算。其中土地资产68.86亿元，占总资产的27.15%，同时17.34亿元的土地资产已用于抵押，抵押比例为25.18%；土地开发成本为35.72亿元，为整治土地的投入，后续将通过政府回购或土地出让收入返还等方式实现投资收益；开发成本为32.55亿元，主要为阳塘路（岳塘段）建设项目等项目的工程投入款；房地产开发成本为5.59亿元，主要为荷塘乡滴水农居点和建北安置区（城发·雅园）等项目的投入款，楼盘的开盘时间待定，未来收益实现具有不确定性。

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程。2017年末公司固定资产主要为19.63亿元，较上年末大幅增加，主要原因是经股东批准，公司于2017年1月1日将出租房产收回，相应房产调整至固定资产核算，其中账面价值合计6.63亿元的112处房产已设置抵押。2017年末在建工程为5.85亿元，较上年末大幅下降，主要是将与政府签订回购协议及公司非主业单位的项目调整至存货核算。

总体来看，公司总资产规模持续扩大，主要由土地资产和应收款项构成，部分土地资产已抵押，应收款项对公司营运资本占用较明显，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

### 2017年公司收入和综合毛利率双增长，政府补助一定程度上改善盈利水平

2017年公司营业收入为12.17亿元，同比增长13.65%，主要来源于市政代建项目回购收入。考虑到公司大部分代建项目已与政府签订回购协议，未来收入来源较有保障。毛利率方面，2017年公司综合毛利率微增至14.17%，主要原因是不再确认亏损的房屋租赁业务收入。

受政府补助会计政策调整影响，公司收到的政府补助计入其他收益和部分其他应收款收回冲回前期确认的4,663.43万元坏账损失，2017年营业利润同比大幅增长171.78%至2.32

亿元。公司作为湘潭市政府重要的城市投融资主体，湘潭市政府在财政补助方面给予公司一定支持。2017年公司共获得政府补贴7,072.88万元，在利润总额中的比重为30.46%，一定程度上改善了公司的盈利水平。

**表9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	121,738.09	107,118.23
资产减值损失	-4,663.43	2,593.36
其他收益	7,072.43	0.00
营业利润	23,211.18	8,540.56
营业外收入	13.29	15,525.34
利润总额	23,223.94	24,065.87
综合毛利率	14.17%	14.13%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司主营业务回款能力有所改善，但项目后续资金需求较大，面临一定的资金压力**

公司收入主要来源于市政代建业务，项目前期需垫付大量资金，回购时间主要由政府决定，因此代建项目沉淀资金规模较大，代建项目结算资金回笼情况亦存在滞后性。2017年公司收现比为1.12，主营业务收现能力较上年有所改善，同时项目投资支出较上年有所减少，2017年经营活动现金流由负转正，实现1,092.05万元的净流入。

2017年公司投资活动现金继续净流出，净流出规模为3.05亿元。公司经营及投资活动现金流状况较差，项目支出及拆出资金主要通过外部融资筹集资金，2017年筹资活动现金净流入9.94亿元，主要原因是银行贷款和融资租赁款大幅增加。考虑到截至2017年末，公司主要在建项目后续需投入41.85亿元，而项目建设资金主要来源于自筹，面临一定的资金压力。

总体来看，公司主营业务回款能力有所改善，但项目后续资金需求较大，面临一定的资金压力。

**表10 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
收现比	1.12	0.82
销售商品、提供劳务收到的现金	136,617.98	88,341.49
收到的其他与经营活动有关的现金	48,530.75	15,267.07
经营活动现金流入小计	185,148.73	104,046.32

购买商品、接受劳务支付的现金	111,744.74	143,862.58
支付的其他与经营活动有关的现金	62,016.40	16,040.13
经营活动现金流出小计	184,056.68	166,517.45
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,092.05</b>	<b>-62,471.13</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-30,460.09</b>	<b>-20,381.40</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>99,407.41</b>	<b>32,600.68</b>
现金及现金等价物净增加额	70,039.37	-50,251.85

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模较大，面临较大的偿债压力

受益于公司自身经营积累，2017年末所有者权益同比增长1.37%至120.25亿元，2017年公司的银行贷款和融资租赁款大幅增加，导致2017年末负债总额同比增长27.55%至133.37亿元，产权比率上升22.76个百分点至110.91%，所有者权益对负债的覆盖程度进一步下降。

**表11 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年	2016年
负债总额	1,333,666.43	1,045,632.98
所有者权益	1,202,487.99	1,186,208.34
产权比率	110.91%	88.15%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，2017年末公司非流动负债66.81%，占比较上年增加2.97个百分点，主要是银行长期信贷资金和融资租赁款大幅增加，负债结构有所拉长。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年末公司短期借款为2.00亿元，为一笔一年期的保证借款，借款利率为6.50%。公司其他应付款主要为单位往来款与代收代付货款，2017年末账面价值为22.40亿元，较上年大幅增加，主要原因是收到股东16.22亿元的往来款。2017年末一年内到期的非流动负债为17.72亿元，主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017年公司长期借款为46.57亿元，较上年大幅增加，新增借款主要为保证借款。2017年末公司应付债券为31.20亿元，同比下降13.33%，主要原因是2017年4月分期偿还了“14潭两型”债券本金2.40亿元。2017年末应付债券明细为“14潭两型”（期限7年，票面利率7.89%）、15湘型债（期限4年，票面利率5.80%）和“16湘型01”（期限4年，票面利率4.50%）。公司长期应付账



款实质为融资租赁款，2017年末账面价值11.15亿元，较上年末大幅增加。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,000.00	1.50%	41,709.60	3.99%
其他应付款	224,021.13	16.80%	58,285.85	5.57%
一年内到期的非流动负债	177,239.21	13.29%	265,131.43	25.36%
<b>流动负债合计</b>	<b>442,610.70</b>	<b>33.19%</b>	<b>378,077.34</b>	<b>36.16%</b>
长期借款	465,700.00	34.92%	238,366.50	22.80%
应付债券	312,000.00	23.39%	360,000.00	34.43%
长期应付款	111,506.73	8.36%	69,189.14	6.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>891,055.73</b>	<b>66.81%</b>	<b>667,555.64</b>	<b>63.84%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,333,666.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,045,632.98</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,086,445.94	81.46%	974,396.67	93.19%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2017年末，公司有息债务为108.64亿元，同比增长11.50%，有息债务规模较大且持续增长，其中短期有息债务为19.72亿元。根据公司提供的有息债务偿还期限表，近年公司要偿还的债务规模变化不大。

**表13 截至2018年3月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
金融机构借款	151,081.55	139,339.23	60,235.22	304,697.27
债券	24,000.00	144,000.00	144,000.00	24,000.00
<b>合计</b>	<b>175,081.55</b>	<b>283,339.23</b>	<b>204,235.22</b>	<b>328,697.27</b>

资料来源：公司提供

公司的银行长期信贷资金和融资租赁款大幅增加，导致2017年末资产负债率上升至52.59%。2017年末流动比率为5.07，较上年末有所增加，但新增流动资产主要为与政府签订回购协议的项目投入款和应收款项，项目回购时间和应收款项回收时间均具有不确定性，短期内难以为公司提供流动性支持，流动资产对流动负债的实际覆盖能力一般。2017年EBITDA利息保障倍数为0.48，EBITDA对利息支出的保障程度较低。考虑到公司代建后续尚需投资规模较大，有息债务规模可能会继续大幅增长，公司偿债压力将进一步加大。

总体来看，公司有息负债规模较大，面临较大的偿债压力。

**表14 公司偿债能力指标**

指标名称	2017年	2016年
------	-------	-------

资产负债率	52.59%	46.85%
流动比率	5.07	4.72
EBITDA（万元）	28,584.92	31,336.28
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.50
有息债务/EBITDA	38.01	31.09

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

### 公司对外担保余额较大，面临较大的或有负债风险

截至2017年末，公司共提供12笔对外担保，担保余额为33.93亿元，占同期末净资产的32.71%，均未采取反担保措施，其中被担保方韶山润泽东方文化产业发展股份有限公司为民营企业，面临较大的或有负债风险。

**表15 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
湘潭城乡建设发展水利投资有限公司	105,000.00	2023.05.27	否
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	80,000.00	2020.12.4	否
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	70,000.00	2023.08.01	否
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	37,824.02	2020.12.25	否
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	20,000.00	2022.12.20	否
湘潭市城乡资产经营管理有限公司	20,000.00	2018.12.25	否
湘潭火车站南广场项目管理有限责任公司	15,300.00	2019.04.27	否
湘潭城乡交通建设投资有限公司	15,100.00	2036.12.11	否
湘潭城乡建设发展水利投资有限公司	9,000.00	2018.12.11	否
韶山润泽东方文化产业发展股份有限公司	8,000.00	2023.10.18	否
湘潭市保障性住房投资有限公司	7,000.00	2020.06.13	否
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	6,124.37	2019.03.26	否
<b>合计</b>	<b>393,348.39</b>		

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

公司外部环境仍较好，为其发展提供了较好的基础，公司业务在湘潭市具有一定垄断性且业务持续性仍然较好，继续获得外部支持。同时鹏元也关注到了公司资产流动性一般，面临一定的资金压力和较大的偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的2018年度跟踪评级结果为：本期债券信用

等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为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	2017年	2016年	2015年
货币资金	161,985.69	81,946.32	200,217.18
应收账款	123,929.24	135,171.52	119,984.60
预付款项	4,537.39	91,179.34	50,811.50
其他应收款	525,871.22	414,788.60	433,940.18
存货	1,427,289.06	1,054,756.28	915,615.84
其他流动资产	1,496.24	5,099.30	1,311.61
<b>流动资产合计</b>	<b>2,245,108.86</b>	<b>1,782,941.36</b>	<b>1,721,880.91</b>
可供出售金融资产	11,528.47	15,528.47	15,528.47
长期股权投资	24,116.58	17,652.32	9,263.65
投资性房地产	0.00	196,481.31	200,894.45
固定资产	196,336.25	1,281.34	1,329.36
在建工程	58,531.54	216,301.93	203,732.07
长期待摊费用	44.00	0.00	7.77
递延所得税资产	488.72	1,654.58	1,006.24
<b>非流动资产合计</b>	<b>291,045.57</b>	<b>448,899.96</b>	<b>431,762.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,536,154.42</b>	<b>2,231,841.33</b>	<b>2,153,642.91</b>
短期借款	20,000.00	41,709.60	14,900.00
应付账款	113.09	3.00	1,289.21
预收款项	723.82	152.14	0.00
应付职工薪酬	54.53	45.69	37.03
应交税费	10,565.57	2,941.56	1,338.96
应付利息	9,893.35	9,808.07	7,581.90
其他应付款	224,021.13	58,285.85	33,195.41
一年内到期的非流动负债	177,239.21	265,131.43	186,464.60
<b>流动负债合计</b>	<b>442,610.70</b>	<b>378,077.34</b>	<b>244,807.10</b>
长期借款	465,700.00	238,366.50	450,585.00
应付债券	312,000.00	360,000.00	240,000.00
长期应付款	111,506.73	69,189.14	53,732.00
专项应付款	0.00	0.00	66,954.67
递延收益	1,849.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>891,055.73</b>	<b>667,555.64</b>	<b>811,271.67</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,333,666.43</b>	<b>1,045,632.98</b>	<b>1,056,078.78</b>
实收资本	110,000.00	110,000.00	110,000.00
资本公积金	912,292.70	912,292.70	846,136.33
盈余公积金	16,049.64	14,221.73	12,105.08



未分配利润	143,456.58	127,210.59	108,348.31
归属于母公司所有者权益合计	1,181,798.93	1,163,725.02	1,076,589.72
少数股东权益	20,689.06	22,483.32	20,974.41
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,202,487.99</b>	<b>1,186,208.34</b>	<b>1,097,564.13</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,536,154.42</b>	<b>2,231,841.33</b>	<b>2,153,642.91</b>

注：2016 年财务数据来源于 2017 年审计报告期初数（上期数），2015 年财务数据来源于 2016 年审计报告期初数（上期数）

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>营业总收入</b>	<b>121,738.09</b>	<b>107,118.23</b>	<b>97,822.76</b>
营业收入	121,738.09	107,118.23	97,822.76
<b>营业总成本</b>	<b>106,243.55</b>	<b>99,171.64</b>	<b>88,525.12</b>
营业成本	104,489.26	91,981.16	82,152.86
税金及附加	17.74	289.80	285.17
销售费用	84.30	103.19	150.80
管理费用	6,135.44	1,648.44	1,616.45
财务费用	180.25	2,555.69	2,647.77
资产减值损失	-4,663.43	2,593.36	1,672.06
加：投资收益	644.21	593.96	778.58
其他收益	7,072.43	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>23,211.18</b>	<b>8,540.56</b>	<b>10,076.23</b>
加：营业外收入	13.29	15,525.34	10,000.00
减：营业外支出	0.53	0.03	0.00
利润总额	23,223.94	24,065.87	20,076.23
减：所得税	5,356.69	3,165.63	-237.71
<b>净利润</b>	<b>17,867.25</b>	<b>20,900.24</b>	<b>20,313.93</b>

注：2016年财务数据来源于2017年审计报告期初数（上期数），2015年财务数据来源于2016年审计报告期初数（上期数）

资料来源：公司2016-2017年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	136,617.98	88,341.49	57,518.63
收到的税费返还	0.00	437.77	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	48,530.75	15,267.07	47,131.64
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>185,148.73</b>	<b>104,046.32</b>	<b>104,650.27</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	111,744.74	143,862.58	67,153.96
支付给职工以及为职工支付的现金	986.15	1,029.23	745.55
支付的各项税费	9,309.39	5,585.51	289.97
支付其他与经营活动有关的现金	62,016.40	16,040.13	166,011.85
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>184,056.68</b>	<b>166,517.45</b>	<b>234,201.33</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,092.05</b>	<b>-62,471.13</b>	<b>-129,551.07</b>
收回投资收到的现金	6,567.72	0.00	54,671.00
取得投资收益收到的现金	593.96	593.96	778.58
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	798.30
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>7,161.68</b>	<b>593.96</b>	<b>56,247.88</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	28,565.87	12,586.69	10,704.13
投资支付的现金	9,055.89	8,388.67	58,644.65
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>37,621.77</b>	<b>20,975.36</b>	<b>69,348.78</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-30,460.09</b>	<b>-20,381.40</b>	<b>-13,100.90</b>
吸收投资收到的现金	0.00	1,587.60	2,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	1,587.60	2,000.00
取得借款收到的现金	411,800.00	154,769.60	307,270.60
发行债券收到的现金	0.00	120,000.00	120,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	146,880.00	78,019.01	57,500.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>558,680.00</b>	<b>354,376.21</b>	<b>486,770.60</b>
偿还债务支付的现金	347,948.10	255,783.10	299,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	59,053.23	63,171.00	31,562.25
支付其他与筹资活动有关的现金	52,271.26	2,821.43	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>459,272.59</b>	<b>321,775.53</b>	<b>330,762.25</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>99,407.41</b>	<b>32,600.68</b>	<b>156,008.35</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>70,039.37</b>	<b>-50,251.85</b>	<b>13,356.39</b>

注：2016年财务数据来源于2017年审计报告期初数（上期数），2015年财务数据来源于2016年审计报告期初数（上期数）

资料来源：公司2016-2017年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	18,073.91	20,978.92	20,313.93
加：资产减值准备	-4,663.43	2,593.36	1,672.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,553.28	4,443.86	4,473.46
长期待摊费用	15.59	7.77	12.85
财务费用	792.11	2,818.78	2,647.77
投资损失	-644.21	-593.96	-778.58
递延所得税资产减少	1,165.86	-648.34	-418.02
存货的减少	-372,532.79	-139,140.44	-115,523.81
经营性应收项目的减少	-99,840.34	-20,084.35	24,219.29
经营性应付项目的增加	454,172.07	67,153.27	-66,170.02
间接法-经营活动产生的现金流量净额	1,092.05	-62,471.13	-129,551.07

注：2016年财务数据来源于2017年审计报告期初数（上期数），2015年财务数据来源于2016年审计报告期初数（上期数）

资料来源：公司2016-2017年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	14.17%	14.13%	16.02%
收现比	1.12	0.82	0.59
产权比率	110.91%	88.15%	96.22%
有息负债（万元）	1,086,445.94	974,396.67	945,681.60
资产负债率	52.59%	46.85%	49.04%
流动比率	5.07	4.72	7.03
EBITDA（万元）	28,584.92	31,336.28	27,399.35
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.50	0.42

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例	取得方式
开元发展（湘潭）投资有限责任公司	40,000 万元	城市基础设施、配套项目的投资及建设；房地产开发经营；其他项目投资；经济信息咨询；投资咨询	51%	现金出资
湘潭市兴城置业有限公司	10,000 万元	房地产开发经营；土地整理；建筑装潢；城市基础设施与交通基础设施建设	49%	现金出资

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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。