



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2017】918 号

湖南省楚之晟控股实业集团有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2019 年发行的 5.4 亿元人民币 7 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定 2019 年公司债券信用等级为 **AAA**，湖南省楚之晟控股实业集团有限公司的主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年三月十二日



湖南省楚之晟控股实业集团有限公司

2019 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2017】918 号

公司债券信用等级：AAA
主体信用等级：AA-
评级展望：稳定

发债主体：湖南省楚之晟控股实业集团有限公司
发行规模：5.40 亿元
债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次，分次还本
发行目的：用于项目建设
担保方式：连带责任保证
担保单位：重庆三峡融资担保集团股份有限公司
担保单位信用等级：AAA

评级观点

湖南省楚之晟控股实业集团有限公司（原“汨罗市城市建设投资开发有限公司”，以下简称“楚晟控股”或“公司”）主要从事汨罗市国有资产投资项目、城市建设投资项目的筹资及建设，以及保障房、安置房等安居工程的开发建设与管理等业务。评级结果反映了汨罗市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司是汨罗市最重要的城市基础设施建设主体，得到政府在资金支持等方面的有力支持等优势；同时也反映了汨罗市一般预算收入在地方财政收入中的占比逐年下降，财政收入的稳定性受到一定影响，财政本年收入对转移性收入的依赖度较大，财政实力较弱，公司总负债及有息负债规模持续增加，债务负担逐年增加，经营性净现金流对债务缺乏保障能力等不利因素。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司在汨罗市的地位不会改变，将继续得到政府的有力支持。综合来看，大公对楚晟控股的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来，汨罗市经济保持较快增长，综合实力在岳阳市各下辖区县中位居前列，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是汨罗市最重要的城市基础设施建设主体，近年来得到政府在资产注入、资金支持及政府补贴等方面的有力支持；
- 三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战

- 近年来，汨罗市一般预算收入在地方财政收入中的

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017	2016	2015
总资产	125.51	110.94	90.40
所有者权益	75.86	73.45	58.03
营业收入	15.97	12.39	12.28
利润总额	3.24	1.52	1.91
经营性净现金流	-2.35	-16.29	-8.75
资产负债率 (%)	39.56	33.80	35.81
债务资本比率 (%)	31.85	28.49	27.40
毛利率 (%)	25.76	8.00	7.09
总资产报酬率 (%)	3.16	1.71	2.29
净资产收益率 (%)	3.23	2.13	3.32
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.77	-11.65	-10.20
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.40	-46.64	-39.30

评级小组负责人：朱胤龙
评级小组成员：陈西 程媛媛
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email: rating@dagongcredit.com



占比逐年下降，财政收入的稳定性受到一定影响，汨罗市财政本年收入对转移性收入的依赖度较大，财政实力较弱；

- 公司总负债及有息负债规模持续增加，债务负担逐年增加；
- 公司经营性净现金流持续为净流出状态，缺乏对债务的保障能力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年三月十二日

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债券到期兑付日有效，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。

发债主体

公司成立于 2002 年 2 月，根据汨政函【2002】3 号文件，经汨罗市人民政府（以下简称“市政府”）批准，由汨罗市国有资产管理办公室（以下简称“汨罗市国资办”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 8,800 万元。2016 年，根据公司股东会决议，同意国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）根据投资协议向公司注资 1,579 万元，出资方式为货币出资，公司注册资本变更为 10,379 万元，其中汨罗市国资办出资 8,800 万元，占注册资本的 84.79%，国开基金出资 1,579 万元，占注册资本的 15.21%，公司由国有独资有限责任公司变更为其他有限责任公司。根据国开基金与市政府、汨罗市财政局以及公司签订的四方投资协议，国开基金对公司的投资期限为 20 年，平均年化投资收益率最高不超过 1.20%，待项目建成后，国开基金有权要求市政府分期回购其股权。2017 年，根据公司股东会决议，汨罗市国资办将 273,304 万元资本公积转增实收资本，国开基金将 25,421 万元资本公积转增实收资本，公司注册资本变更为 309,104 万元，其中汨罗市国资办出资 282,104 万元，占注册资本的 91.27%，国开基金出资 27,000 万元，占注册资本的 8.73%。截至 2017 年末，公司注册资本 309,104 万元，汨罗市国资办和国开基金持股比例分别为 91.27% 和 8.73%，市政府为公司实际控制人。根据公司提供资料，公司名称由“汨罗市城市建设投资开发有限公司”变更为“湖南省楚之晟控股实业集团有限公司”，并于 2019 年 1 月完成相关工商变更手续。

公司主要从事汨罗市国有资产投资项目、城市建设投资项目的筹资及建设，以及保障房、安置房等安居工程项目的开发建设与管理等业务，是汨罗市最主要且资产规模最大的基础设施投融资建设主体。截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 3 家，分别为汨罗江大酒店、汨罗市自来水公司和湘汨资源开发有限公司（以下简称“湘汨公司”）。

表 1 截至 2017 年末公司纳入合并报表的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例
汨罗江大酒店	1,200	100.00
汨罗市自来水公司	350	100.00
湘汨资源开发有限公司	5,000	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

发债情况

债券概况

本期债券是公司面向合格投资者发行的公司债券，发行金额不超

过 5.40 亿元人民币，发行期限为 7 年。本期债券每年付息一次，设计提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年末每年按照债券发行总额的 20% 等额偿还债券本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券为固定利率债券，债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。本期债券面值为 100 元，平价发行，采用单利按年计息，不计复利。

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期公司债券拟募集资金不超过 5.40 亿元。其中 1.70 亿元用于汨罗市飞地工业园引水工程建设项目，1.70 亿元用于汨罗市城市安全饮水管网改扩建工程项目，2.00 亿元用于汨罗市城市停车场建设工程项目。

汨罗市飞地工业园引水工程建设项目选址于汨罗市弼时镇、神鼎山镇及新市镇辖区，总投资 4.57 亿元。该项目建设内容主要包括原水管网工程、取水工程以及管网附属构筑物建设工程、环境保护及水土保持工程等。项目已于 2017 年 12 月开工，建设期预计为 2 年。根据《汨罗市飞地工业园引水工程建设项目可行性研究报告》，在项目运营期，可累计实现主营业务收入 7.57 亿元，年均主营业务收入为 0.42 亿元。项目建成后将用于提升汨罗市循环经济产业园区弼时片区供水能力，满足园区人口的饮水需求。

汨罗市城市安全饮水管网改扩建工程项目选址于汨罗市城区及新市镇辖区，项目用地规模为 20 亩，项目总投资 3.56 亿元。项目主要涉及改扩建总长度约 151.74km 的城市供水主、干管网，其中改造供水主、干管网 17.57km，新建供水主、干管网 134.17km，并配套建设城市供水管网监测系统。根据《汨罗市城市安全饮水管网改扩建工程项目可行性研究报告》，项目收益主要来源于主营业务收入即供水管网租赁收入。发行人供水管网使用单位为汨罗市自来水公司和汨罗市新市自来水厂，发行人分别与上述两家公司签署了《供水管道租赁协议》，约定由使用单位按年支付租金。该项目运营期内可实现主营业务收入 4.90 亿元，年平均收入为 0.61 亿元。项目已于 2017 年 12 月开工，建设期预计为 2 年。项目建成后用于提高汨罗市城市供水能力，改善水质，保障汨罗市城区居民安全饮水，同时实现节约用水和节能降耗，减少爆管和漏水频率，提高供水安全可靠。

汨罗市城市停车场建设工程项目拟选址于汨罗市城区，主要涉及老汽车站停车场、老国土局西侧停车场、交警大队停车场、建设东路停车场、卫校停车场、沿江大道风光带停车场、西湖公园停车场、迎宾路停车场、大操坪停车场、农科所停车场及政务中心停车场等 11 个城市停车场。项目拟新增用地 158.20 亩，总投资 3 亿元，主要建设地上、地下停车场 11 个，同时配套建设机械立体停车设备工程、通用设备工程、新能源充电设施工程、停车场信息引导设施工程、管理服务设施工程，以及相应的排水、消防、电力、照明、环保等附属设施。项目已于

2017年12月开工，建设期预计为2年。根据《汨罗市城市停车场建设工程项目可行性研究报告》，项目建成后，可形成机动车停车位3,987个（其中：小型车停车位3,848个、大型车停车位139个），新能源汽车充电桩769个、汽车维修及管理用房6,820m²。该项目在运营期可累计实现营业收入5.54亿元。项目建成后一方面能妥善解决城市车辆停放难题，有助于提高交通效率，改善居民生活质量；另一方面，有利于促进有效投资，改善汽车消费环境，扩大合理的汽车消费。

表2 本期债券募集资金投资项目情况（单位：亿元、%）

资金用途	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金安排占项目投资总额比例
汨罗市飞地工业园引水工程	4.57	1.70	37.20
汨罗市城市安全饮水管网改扩建工程	3.56	1.70	47.75
汨罗市城市停车场建设工程	3.00	2.00	66.67

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但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增长压力，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

近年来国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，2017年，主要经济指标同比增速均出现不同程度的上升，但仍面临较大的经济增长压力。据初步核算，2017年，我国实现国内生产总值82.71万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2016年上升0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.6%，增速同比上升0.6个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长7.2%，增速同比下降0.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长7.0%。此外，国内需求增长减慢，国际需求大幅增长，2017年，社会消费品零售总额同比名义增长10.2%，市场需求依然疲软，进出口总额同比增长14.2%，扭转了近年来进出口逐年下行的趋势。2017年，全国公共财政预算收入同比增长7.4%，增速同比上升2.9个百分点，政府性基金收入同比增长34.8%。同期，全社会融资规模增量为19.44万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加13.84万亿元，同比增长1.41万亿元。截至2017年末，广义货币（M2）余额为167.68万亿元，同比增长8.2%，增速较去年同期下降1.0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有所逆转，但随着贸易保护主义抬头，未来出口形势存在较大不确定性，结构性矛盾仍然突出，虽然主要经济指标增速好转，但经济增长压力依然较大。

针对经济增长压力，国家加强财政、货币、产业、区域等政策协调

配合。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，推动高质量发展，加大改革开放力度，抓好“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”三大攻坚战。积极的财政政策强调“聚力增效”，加大一般性转移支付，增强中西部地区财力，优化财政支出结构，提高财政支出的公共性、普惠性，严控地方政府一般性支出。稳健的货币政策注重松紧适度，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重，引导资金更好服务实体经济。产业政策方面，按照加强供给侧结构性改革的要求，化解过剩产能、淘汰落后产能，减少无效供给，发展壮大新动能，做大做强新兴产业集群，深化“放管服”改革，全面实施市场准入负面清单制度，改革完善增值税，调整税率水平，重点降低制造业、交通运输等行业税率，提高小规模纳税人年销售额标准。加强国家创新体系建设，强化基础研究和应用基础研究，支持科研院所、高校与企业融通创新，加快创新成果转化应用；改革科技管理制度，绩效评价要加快从重过程向重结果转变；促进大众创业、万众创新上水平，打造“双创”升级版，设立国家融资担保基金，支持优质创新型企业上市融资；深化人才发展体制改革，推动人力资源自由流动。深化国有资本投资、运营公司等改革试点，赋予更多自主权，继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革；支持民营企业发展，解决民营企业反映的突出问题，激发和保护企业家精神；推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革，抓紧制定收入划分改革方案，完善转移支付制度。健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法；改革完善金融服务体系，支持金融机构扩展普惠金融业务，规范发展地方性中小金融机构，着力解决小微企业融资难、融资贵问题。加强金融机构风险内控。强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管；防范化解地方政府债务风险，严禁各类违法违规举债、担保等行为，省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责，积极稳妥处置存量债务。加大精准扶贫力度，中央财政新增扶贫投入及有关转移支付向深度贫困地区倾斜，同时加强扶贫资金整合和绩效管理。推进污染防治取得更大成效，加强生态系统保护和修复。完善区域发展政策，推进基本公共服务均等化，加强对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区改革发展的支持，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。

从外部环境来看，世界经济总体增速向好，美国和欧盟经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，新兴经济体总体保持相对高度增长，但特朗普减税政策和全球贸易保护主义抬头加剧世界经济发展的不确定性。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增长压力，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。2017年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。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，全国税收增速持续放缓，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，全国实现政府性基金收入 6.15 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 5.21 万亿元，分别同比增长 34.8%和 40.7%。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，《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。2017年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018年以来，国家发改委、财政部联合下发《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号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。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进一步发生转变。

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%。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。

汨罗市交通便利，近年来经济保持较快增长，综合实力在岳阳市各下辖区县中位居前列，为公司发展提供了良好的外部环境

汨罗市隶属于岳阳市，地处湖南省东北部，紧靠洞庭湖东畔、汨罗江下游，东部接壤长沙市，下辖15镇和1个街道办事处，总面积1,562平方公里。截至2017年末，户籍人口67.15万人。汨罗市交通发达，京广铁路，京广高铁，107国道，京珠高速纵贯市境。

汨罗市农业基础坚实，是中国商品粮基地县（市）。2005年，汨罗市再生资源集散市场被国务院批准列为国家循环经济试点。汨罗市先后被命名为全国基础教育先进县，全国体育先进县，全国卫生先进城市。2012年，汨罗市入选年度湖南省县域经济十强县（市）。

汨罗市工业基础良好，再生资源产业优势明显，该市的循环经济产业园区为省级重点工业园，目前已建成面积10平方公里，包括新市片区和弼时片区两部分，新市片区总规划面积18平方公里，自2003年7月兴建以来已完成政府性投资20余亿元，形成了以再生资源深加

工、电子信息技术为主导的产业集群。循环经济产业园区弼时片区即国家级长沙经济技术开发区汨罗弼时飞地工业园（以下简称“飞地工业园”），成立于2013年8月，选址于汨罗市弼时镇，总投资30亿元，总规划面积19平方公里，是由国家级经济技术开发区长沙经济技术开发区和汨罗市合作共建、全省首个正式实施并跨市州合作的飞地工业园区，其作为2015年度全省第一批重点工程，飞地工业园主导产业为大众汽车零部件生产及其它工程机械配套产业，目前园区已完成外围交通、自来水厂、污水处理厂、园区道路等基础设施项目的前期工作。飞地工业园投资回收期在两年半到三年之间，园区建成后年利税将达到10亿元以上。2015年8月，飞地工业园“135”工程标准化厂房、“引兰入市”二期工程集中开工，两项目均为“双百工程”重点项目。2016年8月，飞地工业园工业地产项目迎来首家入园企业湖南优冠实业集团，进行工业用地建设。2017年3月，飞地工业园五大重点项目加快建设步伐，包括招商中心、标准厂房、安置区、金山商业街以及坪上路等市政道路工程等，总投资达8亿元。

表3 2015~2017年汨罗市国民经济和社会发展主要指标¹（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	378.7	6.3	347.4	7.2	319.2	9.1
人均生产总值（元）	59,985	8.6	55,222	8.3	50,967	9.2
规模以上工业增加值	-	-	155.3	8.2	-	8.7
全社会固定资产投资	300.8	13.5	260.7	-2.9	306.9	20.0
社会消费品零售总额	94.5	9.6	86.3	11.6	77.3	12.8
三次产业结构	11.5:55.7:32.8		8.3:74.2:17.5		11.9:59.0:29.1	

数据来源：2015~2017年汨罗市国民经济和社会发展统计公报

经过多年发展，汨罗市已形成冶金、化工、机电、建材等门类较齐全的工业体系，冶金产业主要以有色金属冶炼为主，化工产业以有机化工产品为主。在稳固基础产业的同时，积极发展以“城市矿产”为主导的再生资源产业，主要包括再生塑料加工业、再生有色金属加工业等。汨罗市将新型工业化作为全市的发展重点，按照“十三五”新型工业化发展要求，依托循环经济产业园区优势，加快发展以再生塑料加工业、再生有色金属加工产业等为主的再生资源产业，推进再生铜、铝、铅、特种钢、塑料等材料产能技改升级，统筹布局再生资源产业基地建设。循环经济产业园区现已集聚各类企业256家，其中规模以上企业141家。园区收购网点达5,000多个，遍布全国30多个省市，再生资源年回收量达到200多万吨。再生铜、铝、塑料、不锈钢、碳素等再生产品产量达到240万吨，成为全国影响较大的原材料产品生产基地。2015年12月，循环经济产业园区与世界500强企业太平洋建设集

¹ 2015年及2017年汨罗市国民经济和社会发展统计公报未披露汨罗市规模以上工业增加值数据。

团合作，建设再生材料产业园部分基础设施，投资规模达 7.8 亿元。

近年来，汨罗市主要经济保持较快增长，2015~2017 年，汨罗市地区生产总值分别同比增长 9.1%、7.2%和 6.3%，增速有所放缓。2016 年，受项目投资下降影响，全社会固定资产投资额同比下降 2.9%。汨罗市产业结构以第二产业为主，以循环经济产业园区为依托的再生资源产业迅速发展，2017 年汨罗市新增规模以上工业企业 16 家，循环经济产业园区完成工业总产值 549.40 亿元，同比增长 17.4%，园区规模以上工业增加值占全市规模以上工业增加值的比重达到 70.1%。由于循环经济产业园区于 2015 年底引入了世界 500 强企业太平洋建设集团，汨罗市第二产业占比大幅提升。汨罗市综合实力在岳阳市各下辖区县中位居前列，整体经济实力较强。

2018 年 1~6 月，汨罗市实现地区生产总值 185.20 亿元，同比增长 7.0%；规模以上工业增加值 64.90 亿元，同比增长 6.5%；固定资产投资 92.30 亿元，同比增长 6.5%；社会消费品零售总额 44.20 亿元，同比增长 8.1%。同期，循环经济产业园区加速发展，规模以上工业增加值同比增长 4.5%，占全市规模工业增加值的 73.4%。

表 4 2017 年岳阳市各区县主要经济指标情况²（单位：亿元）

市名	地区生产总值		固定资产投资		社会消费品零售总额		一般预算收入	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名	金额	排名
岳阳楼区	614.8	1	234.1	6	435.4	1	11.6	2
汨罗市	378.7	2	300.8	3	94.5	6	10.0	3
湘阴县	360.6	3	246.6	5	105.6	3	15.0	1
华容县	327.6	4	345.5	1	105.4	4	5.64	5
岳阳县	315.1	5	303.6	2	104.6	5	5.63	6
云溪区	314.6	6	83.1	9	25.2	9	-	
平江县	267.9	7	291.3	4	106.0	2	7.3	4
临湘市	255.7	8	223.6	7	74.7	7	5.2	7
君山区	134.5	9	141.2	8	28.5	8	4.7	8

数据来源：2017 年岳阳市各区县国民经济和社会发展统计公报

总体来看，汨罗市交通便利，近年来经济保持较快增长，综合实力在岳阳市各下辖区县中位列第二，整体经济实力较强，依托汨罗市循环经济产业园的建设发展，再生资源产业优势明显。

² 2017 年华容县和岳阳县的一般预算收入分别为 5.64 亿元和 5.63 亿元。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，汨罗市地方财政收入在财政本年收入中占比较低，一般预算收入在地方财政收入中的占比逐年下降，财政收入的稳定性受到一定影响；汨罗市财政本年收入对转移性收入的依赖度较大，财政实力较弱

2015年以来，受地方财政收入波动影响，汨罗市财政本年收入有所波动，地方财政收入在财政本年收入中占比分别为38.81%、39.36%和48.70%，占比较低但比重逐年提升。汨罗市地方财政收入以一般预算收入为主，一般预算收入在地方财政收入中占比分别为74.97%、70.47%和50.50%，占比逐年下降。

表5 2015~2017年汨罗市财政收支情况（单位：亿元）

项 目	2017年	2016年	2015年
财政本年收入合计	40.74	34.32	37.36
地方财政收入	19.84	13.51	14.50
一般预算	10.02	9.52	10.87
税收收入	6.89	5.64	5.22
非税收收入	3.12	3.88	5.64
基金预算	9.83	4.00	3.64
转移性收入	20.90	20.81	22.86
一般预算	20.29	20.29	22.24
基金预算	0.61	0.52	0.62
财政本年支出合计	42.67	36.98	37.96
地方财政支出	42.35	36.84	37.65
一般预算	37.47	33.31	33.42
基金预算	4.88	3.53	4.23
转移性支出	0.32	0.14	0.31
本年收支净额	-1.93	-2.66	-0.60

数据来源：根据汨罗市财政局提供资料整理

近年来，受非税收收入逐年下降影响，汨罗市一般预算收入有所波动，税收收入在一般预算收入中占比分别为48.02%、59.24%和68.76%，比重逐年提升，一般预算收入的稳定性有所增强。2015~2017年，汨罗市税收收入逐年增加，从主要税种来看，增值税、营业税、城市维护建设税和契税是税收收入的主要来源，2017年，五项税种合计在税收收入中占比80.32%。2015~2017年，受中央减费政策影响，以及汨罗市由于环保问题停止了对于麻石的开采，使该市行政事业性收费收入和国有资源（资产）有偿使用收入逐年下降，因而非税收收入逐年下

降。

2015~2017年，汨罗市政府性基金收入逐年增加，政府性基金收入在地方财政收入中的占比分别为25.10%、29.61%和49.55%，政府性基金收入以土地使用权出让收入为主，易受政策和土地市场环境的影响，稳定性较弱。

汨罗市财政本年收入对转移性收入的依赖度较大。2015~2017年，汨罗市转移性收入有所波动，转移性收入在汨罗市财政本年收入中的占比分别为61.19%、60.64%和51.30%。

2018年1~6月，汨罗市公共财政预算收入10.90亿元，下降13.4%，其中税收收入9亿元，增长12.5%，非税收入1.90亿元，下降58.8%；公共财政预算支出30.3亿元，增长21.2%。

综合来看，近年来，汨罗市地方财政收入在财政本年收入中占比较低，一般预算收入在地方财政收入中的占比逐年下降，财政收入的稳定性受到一定影响；汨罗市财政本年收入对转移性收入的依赖度较大，财政实力较弱。

财政支出及政府债务

近年来，汨罗市财政支出规模有所波动，刚性支出在一般预算支出中占比较高；汨罗市地方政府债务规模较大，债务负担较重

2015年以来，汨罗市财政支出规模有所波动。地方财政支出主要由一般预算支出和基金预算支出构成，一般预算支出和基金预算支出均有所波动。

表6 2015~2017年汨罗市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	37.47	100.00	33.31	100.00	33.42	100.00
狭义刚性支出 ³	22.89	61.09	20.95	62.90	19.14	57.28
一般公共服务	6.18	16.50	3.80	11.39	4.09	12.23
教育	6.18	16.50	6.05	18.17	6.05	18.10
社会保障和就业	6.21	16.58	6.26	18.79	4.90	14.67
医疗卫生	4.31	11.51	4.85	14.55	4.11	12.29
广义刚性支出 ⁴	27.49	73.39	24.35	73.12	22.20	66.42

数据来源：根据汨罗市财政局提供资料整理

从一般预算支出结构来看，2015~2017年，汨罗市狭义刚性支出在一般预算支出中占比分别为57.28%、62.90%和61.09%。同期，广义刚性支出在一般预算支出中占比分别为66.42%、73.12%和73.39%，刚

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。

性支出占比较高。

截至 2017 年末，汨罗市地方政府债务余额合计 47.95 亿元，其中，地方政府负有偿还责任的债务为 36.55 亿元，政府负有担保责任的债务为 0.05 亿元，可能承担一定救助责任的债务为 11.35 亿元。汨罗市地方政府债务规模较大，债务负担较重。

综合来看，近年来，汨罗市财政支出规模有所波动，刚性支出在一般预算支出中占比较高；汨罗市地方政府债务规模较大，债务负担较重。

经营与政府支持

近年来，公司营业收入逐年增加，主要来源于工程建设收入和以砂石开采出让拍卖受益权为主的其他收入；2017 年，市政府将砂石开采经营权划入公司，公司新增砂石开采收入，土地出让收入大幅增加

公司是汨罗市最重要的基础设施建设主体。近年来，公司营业收入逐年增加，2015~2016 年，公司营业收入主要来源于工程代建收入和以砂石开采出让拍卖受益权为主的其他收入，2017 年，公司工程建设收入有所减少，土地出让收入大幅增加并新增砂石开采收入，以砂石开采出让拍卖受益权为主的其他收入占比仍较高。2015~2017 年，公司综合毛利率逐年上升，由于土地出让及砂石开采业务毛率较高，2017 年，公司综合毛利率同比大幅上升 17.76 个百分点。

工程代建收入主要来源于城区路网改造、安置区建设、重金属污水处理厂等项目收入，近年来工程代建收入有所波动，2017 年受结算进度影响收入有所下降，毛利率保持稳定。

土地整理收入主要来源于滨江片区宗地、鲁狮坝宗地以及法院西侧宗地等地块的整理收入。2015~2017 年，受当地房地产市场下行以及土地市场景气度不佳影响，公司土地整理收入逐年下降，毛利率保持稳定。

2016 年，公司新增土地出让收入 0.19 亿元，主要来源于 1809 线上马村二十组陈文土地出让收入和城西加油站烟草局宗地土地等地块出让收入，该部分地块未经整理，由使用地块的居民缴纳。2017 年，土地出让收入大幅增加，主要来源于公司出让的沿江大道法院西侧等地块。

2017 年，市政府将洞庭湖长湖采区（湘江汨罗磊石段）、洞庭湖东湖脑—打靶湖采区（沅水汨罗水域）砂石开采经营权无偿划转至子公司湘汨公司，公司新增砂石开采收入 1.60 亿元，由于砂石的开采成本由采矿船主承担，公司仅承担销售环节成本及资源占用费，因而该项业务毛利率很高。

表 7 2015~2017 年公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	159,714	100.00	123,898	100.00	122,815	100.00
工程建设	36,260	22.70	50,956	41.13	44,982	36.63
土地整理	9,051	5.67	16,178	13.06	23,100	18.81
土地出让	39,780	24.91	1,898	1.53	-	-
砂石开采	16,038	10.04	-	-	-	-
产品销售	2,297	1.44	1,675	1.35	1,660	1.35
酒店经营	1,070	0.67	1,022	0.82	1,073	0.87
其他	55,218	34.57	52,169	42.11	52,000	42.34
毛利润	41,134	100.00	9,912	100.00	8,710	100.00
工程建设	5,789	14.07	8,136	82.08	7,182	82.46
土地整理	823	2.00	1,471	14.84	2,100	24.11
土地出让	23,808	57.88	537	5.42	-	-
砂石开采	10,399	25.28	-	-	-	-
产品销售	913	2.22	523	5.28	441	5.06
酒店经营	198	0.48	311	3.14	222	2.55
其他	-796	-	-1,066	-	-1,235	-
毛利率		25.76		8.00		7.09
工程建设		15.97		15.97		15.97
土地整理		9.09		9.09		9.09
土地出让		59.85		28.29		-
砂石开采		64.84		-		-
产品销售		39.75		31.22		26.57
酒店经营		18.50		30.43		20.69
其他		-1.44		-2.04		-2.38

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产品销售业务收入主要来源于自来水产品的销售收入。近年来，由于自来水成本较低，公司产品销售业务毛利率较高，收入逐年上升。

公司酒店经营业务收入主要来源于酒店餐饮及住宿服务收入。2015~2017 年，酒店经营业务收入有所波动，由于 2015 年公司对所经营酒店进行装修，酒店运营受到一定影响，导致 2016 年公司酒店经营业务收入同比有所下降。同期，酒店经营业务毛利率有所波动，由于严控接待开支，2017 年酒店经营收入仅有小幅增长，同时物价上涨导致酒店运营成本上升，因而 2017 年酒店经营业务毛利率有所下降。

公司其他业务收入为市政府划入的洞庭湖长湖采区（湘江汨罗磊石段）、洞庭湖东湖脑一打靶湖采区（沅水汨罗水域）2015 至 2018 年

河道砂石开采权出让拍卖受益权（以下简称“砂石开采受益权”）收入及对应补贴收入，随着砂石开采受益权的划入，近年来公司其他业务收入逐年增加，由于砂石开采受益权的评估价值略高于拍卖价格，导致基于评估价值的摊销成本略高于砂石开采受益权收入，进而导致该项业务处于亏损状态，毛利率为负值。

综合来看，近年来，公司营业收入逐年增加，主要来源于工程建设收入和以砂石开采出让拍卖受益权为主的其他收入；2017年，市政府将砂石开采经营权划入公司，公司新增砂石开采收入，土地出让收入大幅增加。

● 工程建设业务

作为汨罗市最重要的城市基础设施投融资建设主体，近年来，公司工程建设业务收入有所波动，2017年，受工程结算进度影响，工程建设业务收入同比有所下降

作为汨罗市最重要的城市基础设施投融资建设主体，公司承担了汨罗市大部分的城区路网建设、城市基础设施建设、工业园区建设和其他附属设施建设等工程任务，在汨罗市城市基础设施建设领域处于行业垄断地位。工程代建业务主要由公司本部负责，公司工程建设项目分为公益性与经营性项目。其中，公益性项目的业务模式主要为BT模式，公司所承担的BT项目业主均为市政府，根据2011年公司与市政府签署的《汨罗市城市基础设施委托建设框架协议》，约定市政府在合同建设金额的基础上加计19%作为公司承担公益性项目建设的利润，公司负责项目的前期融资和建设，市政府根据项目进度支付回购款；经营项目业务模式为公司自行筹措资金进行项目建设，项目建成后获得的项目经营收益用以平衡项目投资成本。

近年来公司工程建设业务收入有所波动，主要来源于城区路网改造、安置区建设、重金属污水处理厂等项目收入，2017年，受工程结算进度影响，工程建设业务收入同比有所下降。2015~2017年，工程建设业务毛利率保持稳定。

表8 截至2017年末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资	计划完工日期
汨罗市城市建设提质改造工程项目	8.91	5.28	2018年
西湖公园片区生态环境综合治理项目	4.33	4.33	2018年
引兰入市二期工程水厂扩建	2.79	2.79	2018年
合计	16.03	12.40	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年末，公司在建项目总投资16.03亿元，已完成投资12.40亿元，其中西湖公园片区生态环境综合治理项目和引兰入市二期

工程水厂扩建项目已完工，尚未结算。拟建项目主要为本期债券募投项目，计划总投资 11.13 亿元，计划于 2019 年完工。

表 9 截至 2017 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划完工日期
汨罗市城市安全饮水管网改扩建工程项目	3.56	2019 年
汨罗市城市停车场建设工程项目	3.00	2019 年
汨罗市飞地工业园引水工程建设项目	4.57	2019 年
合计	11.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，作为汨罗市最重要的城市基础设施投融资建设主体，近年来，公司工程建设业务收入有所波动，2017 年，受工程结算进度影响，工程建设业务收入同比有所下降。

● 土地整理业务

近年来，受房地产市场下行及土地市场景气度不佳影响，公司土地整理业务收入逐年下降，该项业务存在一定不确定性

公司承担了汨罗市大部分的土地整理工作。土地整理业务主要由公司本部负责，根据 2011 年公司与市政府签署的《汨罗市土地整理开发框架协议》，规定由公司负责土地整理业务前期的资金筹措、拆迁安置、三通一平等工作，使土地达到验收合格状态。市政府按照相关土地整理总成本加计 10% 的固定投资回报率支付公司整理款。

土地整理业务收入主要来源于近年来公司先后完成的对滨江片区宗地、鲁狮坝宗地以及法院西侧宗地等地块的整理收入。近年来，受房地产市场下行及土地市场景气度不佳影响，公司土地整理业务收入逐年下降，该项业务存在一定不确定性。

● 土地出让及砂石开采业务

近年来，公司土地出让业务收入及毛利率均大幅上升；2017 年，公司新增砂石开采业务收入，毛利率水平很高

土地出让业务由公司本部负责。2016 年，该部分地块未经整理，由使用地块的居民缴纳土地出让金，形成土地出让收入。2017 年，该项业务收入大幅增加，主要来源于公司出让的沿江大道法院西侧等地块。截至 2017 年末，公司土地资产余额为 41.93 亿元，面积为 1.02 万亩，主要为划拨用地，其中 0.79 亿元为旅游用地。2017 年，由于土地出让价格上涨，土地出让业务毛利率大幅上升。

砂石开采业务由公司子公司湘汨公司负责。2017 年，市政府将洞庭湖长湖采区（湘江汨罗磊石段）、洞庭湖东湖脑一打靶湖采区（沅水汨罗水域）砂石开采经营权无偿划转至子公司湘汨公司，湘汨公司将砂石分包给具有开采资质的采矿船主开采，砂石开采完成后，采矿船

主向湘汨公司支付购买砂石费用，形成湘汨公司的砂石开采收入，再以高于购买费用的价格将砂石向市场出售实现盈利。由于砂石的开采成本由采矿船主承担，公司仅承担销售环节成本，该项业务毛利率很高。

● 产品销售及酒店经营业务

近年来，公司产品销售收入逐年增加，毛利率较高；受酒店装修影响，公司酒店经营业务收入有所波动

公司产品销售业务主要为自来水销售，由公司子公司汨罗市自来水公司负责运营。汨罗市自来水公司成立于1995年3月，经营范围包括自来水生产、供应，自来水管道的安装等业务。截至2017年末，汨罗市自来水公司供水区域涉及汨罗市城区及周边郊区，拥有供水管道300公里，城区供水管网已全面铺设，自来水供水综合平均收费价格为3.50元/吨，漏损率为20%左右。近年来，公司产品销售收入逐年增加，由于自来水成本较低，自来水销售的毛利率较高。

公司酒店经营业务由全资子公司汨罗江大酒店负责运营，酒店经营业务包括餐饮业务和住宿业务。餐饮业务方面，酒店共有16个包厢，2个宴会厅，1个自助餐厅，2017年上座率约为65%；住宿方面，酒店共有74间客房，2017年入住率约为70%。2015~2017年，酒店经营业务收入有所波动，由于公司于2015年对所经营酒店进行装修，酒店的正常运营受到一定影响，导致2016年公司酒店经营业务收入同比有所下降。2017年，由于严控接待开支，2017年酒店经营收入仅有小幅增长，同时物价上涨导致酒店运营成本上升，导致酒店经营业务毛利率有所下降。

● 其他业务

公司的其他业务收入主要来源于市政府划入的砂石开采受益权收入，但由于基于评估价值的摊销成本较高，该项业务处于亏损状态

公司的其他业务收入主要来源于市政府划入的砂石开采受益权收入。2014年，根据汨政函【2014】95号文件，市政府将砂石开采受益权无偿划入公司所有，公司2015年及2016年实现的砂石开采受益权收入均为5.20亿元，该项收入为砂石开采权购买方缴纳的砂石开采权费用，即砂石开采权的拍卖价格。市政府于2015至2016年将砂石开采权通过公开拍卖的形式出让给汨罗市长江砂石有限公司和自然人黄木夫（以下简称“社会资本方”），社会资本方将砂石开采权费用交与汨罗市财政局，再由汨罗市财政局将砂石开采权费用全额拨入公司。2015~2016年，社会资本方拥有砂石开采权，砂石开采的销售收入归社会资本方所有。2017年，公司实现的砂石开采受益权收入为5.30亿元，该项收入为湘汨公司上缴汨罗市财政局的资源占用费，再由汨罗市财政局将资源占用费返还湘汨公司。公司砂石开采受益权收入相应成本为基于砂石开采受益权的评估价值按照砂石开采受益权的存续期

限进行直线摊销的成本。2015~2017年,随着砂石开采受益权的划入,公司其他业务收入逐年增加,但由于砂石开采受益权的评估价值略高于砂石开采权的拍卖价格,导致基于评估价值的摊销成本略高于砂石开采受益权收入,因而该项业务处于亏损状态,毛利率为负值。

● 政府支持

作为汨罗市最重要的城市基础设施建设主体,近年来公司得到市政府在资产注入、资金支持及政府补贴等方面的有力支持

除公司外,汨罗市投融资主体共4家,其中,汨罗市交通建设投资有限公司主要从事汨罗市交通基础设施建设业务。汨罗市安居工程建设投资开发有限公司主要从事安居工程项目的投资与开发。湖南汨罗循环经济产业园区经济发展投资有限公司主要从事循环经济产业园区项目的投资管理服务。汨罗市农业投资发展有限公司主要从事农业产业化项目建设。作为汨罗市最重要的城市基础设施建设主体,公司在汨罗市城市基础设施建设领域发挥重要作用,得到了市政府在资产注入、资金支持及政府补贴等方面的有力支持。

表 10 截至 2017 年末汨罗市主要投融资主体情况 (单位: 亿元、%)

企业名称	股东	职能定位	注册 资本	总资产	资产 负债率	全年 营业 收入
湖南省楚之晟控股实业集团有限公司	汨罗市国资办	城市基础设施建设	30.91	125.51	39.56	15.97
汨罗市交通建设投资有限公司	汨罗市国资办	交通基础设施建设	2.00	42.37	49.77	4.93
汨罗市安居工程建设投资开发有限公司	汨罗市国资办	安居工程项目投资与开发	1.00	41.86	67.96	0.49
湖南汨罗循环经济产业园区经济发展投资有限公司	湖南汨罗循环经济产业园区管理委员会	产业园项目投资管理	1.17	24.69	57.59	2.24
汨罗市农业投资发展有限公司	汨罗市财政局	农业产业化项目建设	0.87	14.26	45.58	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

资产注入方面,2014年,根据汨政函【2014】95号文件,市政府将砂石开采受益权无偿划入公司所有,计入资本公积。市政府将2015至2016年砂石开采权通过公开拍卖的形式出让给社会资本方,公司享有该砂石开采权的出让受益权。2017年,经湖南省水利厅批准,市政府收回了该项砂石开采权并将其无偿划转至公司。2017年3月,根据市政府出具的汨政函【2017】17号文件,上述砂石开采收入在上缴汨罗市财政局后直接划转至公司,若上述砂石开采年收入不足5.33亿元,则由汨罗市财政局对差额进行补足。根据汨政函【2017】18号文件,

为响应国家、省、岳阳市关于河道采砂管理实现生态环保、优化产能结构、提效益减产能的要求，经湖南省水利厅同意，市政府将汨罗市境内所有砂石开采经营权予以收回，无偿划转至公司子公司湘汨公司，以实行砂石资源国有化经营，进一步加强砂石资源管理，促进砂石资源有序开发利用。

资金支持方面，根据【2017】45号文件，为对公司与市政府相关部门的应收款项问题提供保障，将在2020年底前以位于汨罗市山水路两侧窑洲社区、位于汨罗市港鑫龙城南侧大路社区、位于汨罗市沿江大道西延线北侧龙舟社区及城北村的3宗土地出让净收益专项用于偿还公司的应收账款和其他应收款。3宗土地总面积1,760.81亩，预计出让收入39.03亿元，出让净收益33.37亿元。

政府补贴方面，2015~2017年，根据汨罗市财政局汨财发【2015】40号、汨财发【2016】82号、汨财函【2017】12号和汨财函【2017】38号等文件的批复，公司分别获得财政补贴收入1.51亿元、1.35亿元和0.65亿元，均为经营性补贴，用于基础设施建设及汨罗市灾后重建等工作。

综合来看，作为汨罗市最重要的城市基础设施建设主体，近年来公司得到市政府在资产注入、资金支持及政府补贴等方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司由汨罗市国资办出资成立，股东为汨罗市国资办和国开基金。截至2017年末，公司注册资本309,104万元，汨罗市国资办和国开基金持股比例分别为91.27%和8.73%，实际控制人为市政府。根据公司提供资料，公司名称由“汨罗市城市建设投资开发有限公司”变更为“湖南省楚之晟控股实业集团有限公司”，已完成相关工商变更手续。

公司按照《公司法》等有关法律规定的要求，不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作。根据《湖南省楚之晟控股实业集团有限公司章程》，公司设股东会，由全体股东组成。公司设立董事会，由7名董事组成，其中董事长1人，副董事长2人，其他董事4人。公司设立监事会，由3名监事组成，其中监事会主席1名，由监事会过半数选举产生，监事会中的职工代表由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司设总经理1名，由董事会决定聘任或者解聘。公司下设综合项目部、资金财务部、工程预算部、经营资产部和工程管理部。

战略与管理

作为汨罗市最重要的基础设施建设主体，公司将大力发展核心业务，提高总体盈利水平和资产运作能力，加快建立健全现代企业制度，推进市场化运营与管理。

公司对各部门制定了明确的规章制度，不断完善公司治理结构和内控制度，公司制定了健全的财务管理制度，对财务人员、会计核算和现金管理等多方面做出规定。公司通过健全内部岗位职责、规范工作流程和权限管理等措施，保障资金的使用安全。未来公司将进一步改进公司治理结构，完善决策机制，改进公司管理体系。

抗风险能力

公司作为汨罗市最重要的基础设施建设主体，在汨罗市经济发展中具有重要地位。预计未来1~2年，随着汨罗市城市建设的不断推进，公司将进一步深化各业务板块建设，在汨罗市经济发展中的地位将进一步提升，并继续得到市政府的有力支持。总体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2015~2017年财务报表。北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年度财务报表进行了审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016~2017年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

近年来，公司总资产规模稳步上升，资产结构以流动资产为主；存货在总资产中占比较高，资产流动性受到一定影响；公司无形资产为砂石开采受益权的评估价值，随着砂石开采受益权的逐年摊销，无形资产逐年下降

近年来，公司总资产规模稳步上升，资产结构以流动资产为主，流动资产在总资产中占比持续上升，存货在总资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2015~2017年末，公司货币资金有所波动。2016年末，由于偿还到期债务，公司货币资金同比下降22.71%。公司应收账款主要为应收汨罗市财政局项目工程款。2015~2017年末，由于承建的项目工程逐年增加，公司应收账款规模逐年上升。2017年末，公司应收汨罗市财政局项目工程款12.66亿元，在应收账款中的占比99.96%；从账龄结构来看，2017年末应收账款总额中，1年以内的应收账款占比38.70%，1~2年的占比59.88%，2~3年的占比1.42%，平均账龄较短。公司预付款项主要为预付的项目工程款，2015~2017年末，公司预付款项逐年增加，2016~2017年末，预付款项分别同比增加5.80亿元和7.84亿元，主要是由于新增对汨罗市建筑安装公司及汨罗市市政工程公司的预付工程款所致；2017年末，为缓解工程施工企业资金周转压力，公司预付款项同比增长39.98%，增长幅度较大。公司预付账款主要预付方为汨罗市市政工程公司、汨

罗市水电建设安装工程公司、汨罗市建筑安装公司、汨罗市自来水公司和汨罗市安居工程建设投资开发有限公司，金额共计 20.73 亿元，在预付款项总额中占比 75.51%。从账龄结构来看，2017 年末 1 年以内的预付款项占比 42.30%，1~2 年的占比 31.74%，2~3 年的占比 25.96%，平均账龄较短。公司其他应收款主要为与当地国有事业单位的往来款，2015~2017 年末，公司其他应收款逐年增加。2016 年末，其他应收款同比大幅增加 14.19 亿元，主要是由于公司新增与汨罗市交通建设投资有限公司、汨罗市安居工程建设投资开发有限公司和汨罗市武广建设开发有限公司等公司的往来款所致。公司存货主要为土地资产，近年来存货逐年保持增长，2016 年末存货同比增长 17.07%，主要是由于公司新增 5 宗土地资产所致，评估价值为 6.01 亿元。公司存货在总资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。

表 11 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	118.89	94.72	99.47	89.66	73.83	81.67
货币资金	12.29	9.79	9.94	8.96	12.86	14.23
应收账款	12.67	10.09	7.39	6.66	4.38	4.84
预付款项	27.45	21.87	19.61	17.68	13.81	15.27
其他应收款	18.09	14.41	16.23	14.63	2.04	2.26
存货	47.84	38.11	46.30	41.73	39.55	43.74
非流动资产	6.62	5.28	11.47	10.34	16.57	18.33
无形资产	5.32	4.24	10.65	9.60	15.97	17.67
资产合计	125.51	100.00	110.94	100.00	90.40	100.00

公司非流动资产主要为无形资产。公司无形资产主要为砂石开采受益权，该部分资产经中威正信（北京）资产评估有限公司评估，并出具了中威正信评报字（2014）第 1113 号评估报告，评估价值为 21.29 亿元，根据汨政函【2014】95 号文件中的相关规定，2014 年公司按照评估价值将砂石开采受益权入账。2015~2017 年末，由于公司将砂石开采受益权按受益期限进行摊销，每年固定摊销 5.32 亿元，导致无形资产逐年下降。

截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 20.65 亿元，全部为存货中的土地资产，占总资产的 16.45%，占净资产的 27.22%。

近年来，公司总资产规模稳步上升，资产结构以流动资产为主；存货在总资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。

资本结构

近年来，公司总负债及有息负债规模持续增加，以非流动负债为主，长期有息负债在总负债中占比较高且逐年上升，债务负担逐年增加

近年来，公司负债规模持续增加，负债结构以非流动负债为主，非流动负债在总负债中占比逐年上升，长期有息负债在总负债中占比较高，且逐年上升，资产负债率有所波动。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款主要为与当地国有事业单位的往来款及应付的融资租赁款，2015~2017年末，公司其他应付款有所波动。2017年末，公司其他应付款主要应付方为润泽水利建设投资有限公司、山东通达金融租赁有限公司、汨罗市惠民供水服务有限公司、湖南省保障性安居工程投资有限公司和汨罗市武广建设开发有限公司。公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，金额共计6.62亿元，在其他应付款总额中占比45.37%。2015~2017年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，全部为一年内到期的长期借款。

表 12 2015~2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	16.72	33.68	15.24	40.65	13.58	41.96
其他应付款	14.57	29.34	10.13	27.00	10.42	32.20
一年内到期的非流动负债	0.72	1.45	5.01	13.35	3.04	9.39
非流动负债合计	32.93	66.32	22.26	59.35	18.79	58.04
长期借款	21.93	44.17	11.26	30.02	7.79	24.06
应付债券	11.00	22.15	11.00	29.34	11.00	33.98
负债合计	49.65	100.00	37.50	100.00	32.37	100.00
有息负债合计	35.45	71.40	28.86	76.97	21.90	67.65
短期有息负债	2.52	5.08	6.61	17.62	3.11	9.61
长期有息负债	32.93	66.32	22.26	59.35	18.79	58.04
资产负债率	39.56		33.80		35.81	

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015~2017年末，公司长期借款逐年增加，主要为抵押借款和质押借款，抵押资产为公司的土地资产。2016年末，长期借款同比增长44.54%，主要是由于新增质押借款6.25亿元所致，质押资产为政府回购款。2017年末，长期借款同比增长94.76%，主要是由于新增质押借款14.16亿元所致，质押资产为政府回购款、工程应收账款和工程收益权。公司应付债券为公司于2015年12月发行的7年期11亿元“15汨罗城投债”，近年来规模保持稳定。

2015~2017年末，公司总有息负债规模逐年增加。截至2017年

末，有息负债总额占总负债的比重为 71.40%，一年内到期的有息负债占有息负债总额的 7.11%，短期偿付压力较小。长期有息负债在总负债中占比较高且逐年上升，债务负担逐年增加，公司花岗岩开采业务正在筹备中，预计于 2019 年实现花岗岩开采收入，构成公司债务偿还的重要来源。公司未提供截至 2017 年末有息负债期限结构。

2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 58.03 亿元、73.45 亿元和 75.86 亿元，逐年增加。2016 年末，公司所有者权益同比增长 26.57%，主要系资本公积增加所致，资本公积同比增长 24.63%，主要是由于市政府向公司注入土地资产，评估价值 6.01 亿元，计入资本公积；同时，汨罗市财政局向公司拨付 5.59 亿元作为国有资本投入，计入资本公积。2017 年末，公司所有者权益同比增长 3.28%，主要系盈余公积及未分配利润增加所致。

表 13 截至 2017 年末公司对外担保情况⁵（单位：亿元）

被担保单位	担保金额 ⁶	担保期限	担保方式
湖南汨罗循环经济产业园区经济发展投资有限公司	1.00	2016.08.02~2021.08.02	保证担保
汨罗市安居工程建设投资开发有限公司	1.00	2017.12~2021.12	保证担保
汨罗市惠民供水服务有限公司	1.30	2017.04.25~2021.12.30	保证担保
汨罗市建筑安装公司	0.50	2018.01.03~2019.01.03	保证担保
汨罗市交通建设投资有限公司	1.00	2016.10.19~2022.10.17	保证担保
	0.50	2015.12.17~2018.12.17	保证担保
	0.39	2015.12.16~2018.12.16	保证担保
	0.01	2015.12.21~2018.12.21	保证担保
汨罗市第二中学	0.35	2016.01~2019.01	保证担保
汨罗市第三中学	0.30	2016.05.23~2020.05.23	保证担保
汨罗市第四中学	0.30	2016.01.26~2019.01.25	保证担保
汨罗市第五中学	0.25	2016.01.03~2018.05.03	保证担保
湖南三兴精密工业股份有限公司	0.10	2015.07~2018.07	保证担保
汨罗市普乐投资开发有限公司	0.20	2018.01.12~2019.01.11	保证担保
汨罗市水电建设安装工程公司	0.20	2018.01.03~2019.12.24	保证担保
合计	7.75	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司对外担保金额 7.75 亿元，担保比率 10.22%。被担保企业主要为国有企事业单位，其中湖南汨罗循环经济产业园区经济发展投资有限公司主要从事产业园区建设项目投资、基础设施建设及政府批准的土地开发与经营业务，汨罗市安居工程建设投资开发

⁵ 公司对汨罗市第五中学 0.25 亿元担保及对湖南三兴精密工业股份有限公司 0.10 亿元担保均已按期兑付。

⁶ 公司未提供担保余额数据。

有限公司主要从事城市开发建设安居工程项目投资、城乡安居工程土地整理及房地产开发、经营和资产管理等业务，汨罗市惠民供水服务有限公司主要从事自来水生产供应、供水设施设备经营及供水设备维护与安装等业务，汨罗市建筑安装公司主要经营房屋建筑工程施工、建筑装饰及其他市政公用工程施工等业务，汨罗市交通建设投资有限公司主要负责筹集和管理汨罗市交通基础设施建设资金，以及投资、建设和经营道路、桥梁等交通基础设施。湖南三兴精密工业股份有限公司为民营非上市公司，主要从事工业设备的研发、生产、销售及技术服务，汨罗市水电建设安装工程公司主要从事水利水电工程施工。

表 14 2017 年公司部分对外担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

对外担保企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
湖南汨罗循环经济产业园区经济发展投资有限公司	24.69	57.59	2.24	0.32	-0.91
汨罗市安居工程建设投资开发有限公司	41.86	67.96	0.49	0.21	1.28
汨罗市交通建设投资有限公司	42.37	49.77	4.93	0.64	-8.58

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来，公司总负债及有息负债规模持续增加，以非流动负债为主，长期有息负债在总负债中占比较高且逐年上升。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增加，期间费用逐年上升，利润总额及净利润有所波动，2017 年增加较多，政府补助收入是公司利润的重要补充

2015~2017 年，公司营业收入逐年增加，2016 年，工程建设业务收入的增加带动营业收入增加，2017 年，土地出让业务收入的大幅增加以及新增砂石开采收入使营业收入进一步增加。同期，由于土地出让及砂石开采业务毛利率较高，公司综合毛利率逐年上升。

近年来，公司期间费用及期间费用率均逐年上升，期间费用以管理费用和财务费用为主，管理费用主要为融资费用、工资及补助费用，随着借款规模的扩大，财务费用逐年增加。2015~2017 年，公司营业利润有所波动。2016 年，随着期间费用的上升，营业利润同比下降 55.26%。2017 年，随着公司业务毛利率的大幅提升，营业利润同比大幅增加 2.52 亿元。2015~2017 年，公司获得的政府补助收入逐年下降，政府补助收入是公司利润总额及净利润的重要补充。同期，公司利润总额及净利润随营业利润的变化而有所波动，2017 年增加较多。2015~2017 年，公司总资产报酬率及净资产收益率均有所波动，2017 年提升至三年以来最高水平。

表 15 2015~2017 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	15.97	12.39	12.28
营业成本	11.86	11.40	11.41
毛利率	25.76	8.00	7.09
期间费用	0.97	0.61	0.38
管理费用	0.23	0.29	0.21
财务费用	0.75	0.32	0.17
期间费用率	6.39	4.92	3.13
营业利润	2.69	0.17	0.38
营业外收入	0.65	1.35	1.54
政府补助	0.65	1.35	1.51
利润总额	3.24	1.52	1.91
净利润	2.45	1.56	1.93
总资产报酬率	3.16	1.71	2.29
净资产收益率	3.23	2.13	3.32

综合来看，公司营业收入逐年增加，期间费用逐年上升，利润总额及净利润有所波动，2017 年增加较多，政府补助收入是公司利润的重要补充。

现金流

近年来，公司经营性现金流持续为净流出状态，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流有所波动；筹资性净现金流逐年下降，是公司经营及投资活动的重要支撑

2015~2017 年，公司经营性净现金流持续为净流出状态，对债务缺乏保障能力。2016 年，由于支付的往来款较多，公司经营性净现金流继续大幅下降。2017 年，由于收回工程款及往来款以及支付的往来款项有所减少，公司经营性净现金流净流出规模有所减少。

表 16 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-2.35	-16.29	-8.75
投资性净现金流	-1.06	0.97	-1.20
筹资性净现金流	5.76	12.40	22.26
经营性净现金流/流动负债	-14.71	-113.05	-88.82
经营性净现金流/总负债	-5.40	-46.64	-39.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.77	-11.65	-10.20

2015~2017 年，公司投资性现金流净流出规模有所波动。2016 年，由于公司购买的理财产品到期收回投资，投资性现金流转变为净流入。

2017年，公司未产生与理财产品相关的投资收回，投资性现金流入减少，因而投资性现金流转变为净流出。

2015~2017年，随着融资规模的下降及偿还借款的增加，公司筹资性净现金流逐年下降。筹资性净现金流是公司经营及投资活动的重要支撑。

综合来看，近年来，公司经营性现金流持续为净流出状态，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流有所波动；筹资性净现金流逐年下降，是公司经营及投资活动的重要支撑。

偿债能力

近年来，公司负债规模逐年增加，以非流动负债为主，长期有息负债在总负债中占比较高且逐年上升。公司营业收入逐年增加，期间费用逐年上升，营业利润有所波动，2017年受综合毛利率大幅提升影响增加较多，政府补助收入是公司利润的重要补充。作为汨罗市最重要的基础设施建设主体，公司得到了政府在资金支持及政府补贴等方面的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。2015~2017年末，公司流动比率分别为5.44倍、6.53倍和7.11倍，速动比率分别为2.52倍、3.49倍和4.25倍，均呈现逐年上升趋势，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。同期，长期资产适合率分别为463.48%、834.45%和1642.80%，长期资本对长期资产覆盖程度较好。综合而言，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告(银行版)，截至2018年7月12日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具到期本息均已按时支付。

担保分析

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，在本期债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，三峡担保将承担担保责任。债券持有人可要求担保人承担保证责任。

三峡担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用

三峡担保是经国家发展和改革委员会批准组建的政策性融资担保公司，成立于2006年4月，前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本为5.00亿元，2009年9月三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015年5月，三峡担保完成股份制改造并更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，注册资本为30.00亿元；股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“重庆渝富”)、中国长江三峡集团公司(以下简称“三峡集团”)和国开金融有限责任

公司(以下简称“国开金融”),持股比例分别为50.00%、33.33%和16.67%。后经多次增资扩股和股权变更,截至2017年末,三峡担保注册资本达46.50亿元。三峡担保共4家股东,分别为重庆渝富、三峡集团、国开金融和三峡资本控股有限责任公司(以下简称“三峡资本”),持股比例分别为50.00%、27.78%、16.67%和5.56%。其中,重庆渝富和国开金融分别代表重庆市政府和国家开发银行(以下简称“国开行”)持股。2018年8月29日,根据《重庆三峡担保集团股份有限公司股东决定》,三峡担保更名为重庆三峡融资担保集团股份有限公司,工商变更已完成。

表 17 2015~2017 年(末) 三峡担保主要财务数据(单位:亿元、%)

项目	2017 年(末)	2016 年(末)	2015 年(末)
总资产	123.12	111.27	101.15
净资产	66.14	64.59	60.98
实收资本	46.50	46.50	36.00
已赚保费	7.41	9.90	9.93
利息净收入	2.08	2.25	4.45
净利润	4.00	6.03	6.02
融资性担保责任余额	253.27	326.21	373.27
担保风险准备金	24.47	27.72	24.59
准备金拨备率	-	2.26	2.91
融资性担保放大比例(倍)	3.83	5.93	7.11
担保代偿率	1.16	2.14	2.24
总资产收益率	3.41	5.68	6.73
净资产收益率	6.12	9.60	10.83

数据来源:根据三峡担保提供资料整理

重庆渝富成立于2004年2月,是重庆市政府出资组建的国有独资公司,由重庆市国有资产监督管理委员会履行出资人职责。截至2016年9月末,重庆渝富注册资本为100.00亿元。重庆渝富经营范围包括重庆市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资,投资咨询,财务顾问,企业重组兼并顾问及代理,企业和资产托管等。截至2017年9月末,重庆渝富总资产为1,855.06亿元,所有者权益为843.18亿元;2017年1~9月实现营业总收入28.41亿元,净利润22.84亿元。

三峡担保的主要业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务;再担保,债券发行担保;诉讼保全担保,履约担保,与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务;以自有资金进行投资。截至2017年末,三峡担保直接控股重庆渝台信用担保有限公司(以下简称“渝台担保”)、重庆市教育担保有限责任公司(以下简称“教育担保”)、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司(以下简称“三峡小贷”)、重庆金宝保信息技术服务有

限公司、重庆市小微企业融资担保有限公司和深圳渝信资产管理有限公司，持股比例分别为 66.67%、60.00%、50.00%、51.00%、51.00%、100.00%，间接持有重庆渝信企业管理有限公司和深圳市前海普华汇信金融服务有限责任公司的持股比例均为 100.00%。此外，三峡担保在成都、武汉、西安、北京、昆明开设了 5 家异地分公司，在江津、万州和黔江开设了 3 家本地分公司，并参股重庆市再担保有限责任公司以及 3 家地方性担保公司，分别为重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司和重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2017 年末，三峡担保总资产为 123.12 亿元，净资产为 66.14 亿元；母公司口径的担保余额为 938.98 亿元，融资性担保责任余额为 253.27 亿元，融资性担保责任放大倍数为 3.83 倍。2017 年，三峡担保实现营业收入 12.38 亿元，净利润 4.00 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.41%和 6.12%。

三峡担保担保业务品种丰富，主要包括间接融资担保、直接融资担保以及非融资担保等。在宏观经济下行压力较大的背景下，三峡担保主动收缩风险较大的间接融资担保业务规模，扩大直接融资担保业务规模和非融资担保业务规模。三峡担保担保的债券多为城投债，目前我国城投债潜在风险逐渐上升，三峡担保债券担保代偿风险值得关注。

综合而言，三峡担保在业务开展等方面受到重庆市政府的大力支持，且股东实力雄厚，为三峡担保的长期稳定发展奠定坚实基础。三峡担保与各类金融机构建立了良好的合作关系，有利于三峡担保各项业务的持续拓展，并为三峡担保长期发展提供动力。此外，三峡担保实收资本大幅上升，融资性担保责任放大倍数持续下降，为担保业务的进一步拓展提供了空间。三峡担保具有很强的担保代偿能力。三峡担保准备计提充足，具有较强的风险抵御能力。

三峡担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

结论

汨罗市近年来经济保持较快增长，综合实力在岳阳市各下辖区县中位居前列，整体经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境；近年来，汨罗市一般预算收入在地方财政收入中的占比逐年下降，财政收入的稳定性受到一定影响，汨罗市财政本年收入对转移性收入的依赖度较大，财政实力较弱；公司总负债及有息负债规模持续增加，债务负担逐；同时，公司经营性净现金流持续为净流出状态，缺乏对债务的保障能力。但作为汨罗市最重要的城市基础设施建设主体，近年来公司得到政府在资金支持及政府补贴等方面的有力支持。三峡担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的



风险极小。预计未来 1~2 年，公司仍将在汨罗市城市建设中发挥重要作用。因此，大公对楚晟控股的评级展望为稳定。

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”）将对湖南省楚之晟控股实业集团有限公司（以下简称“发债主体”）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：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

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。

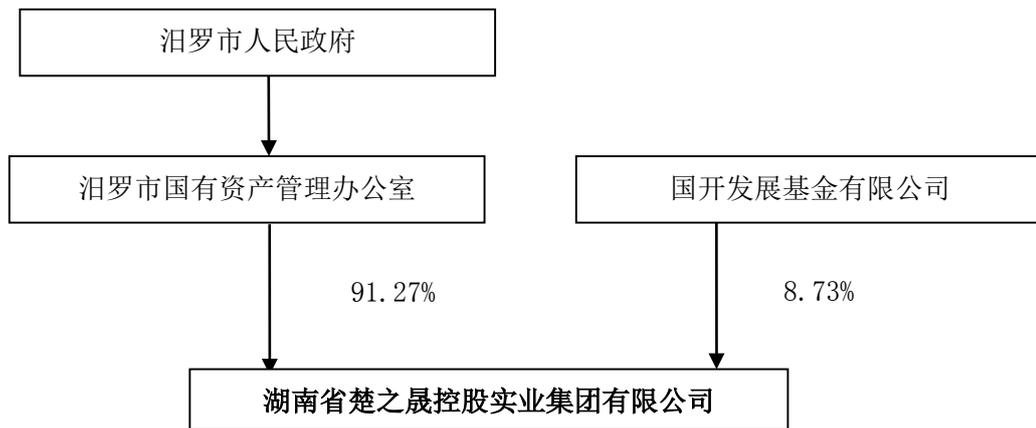
2) 跟踪评级程序安排

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。

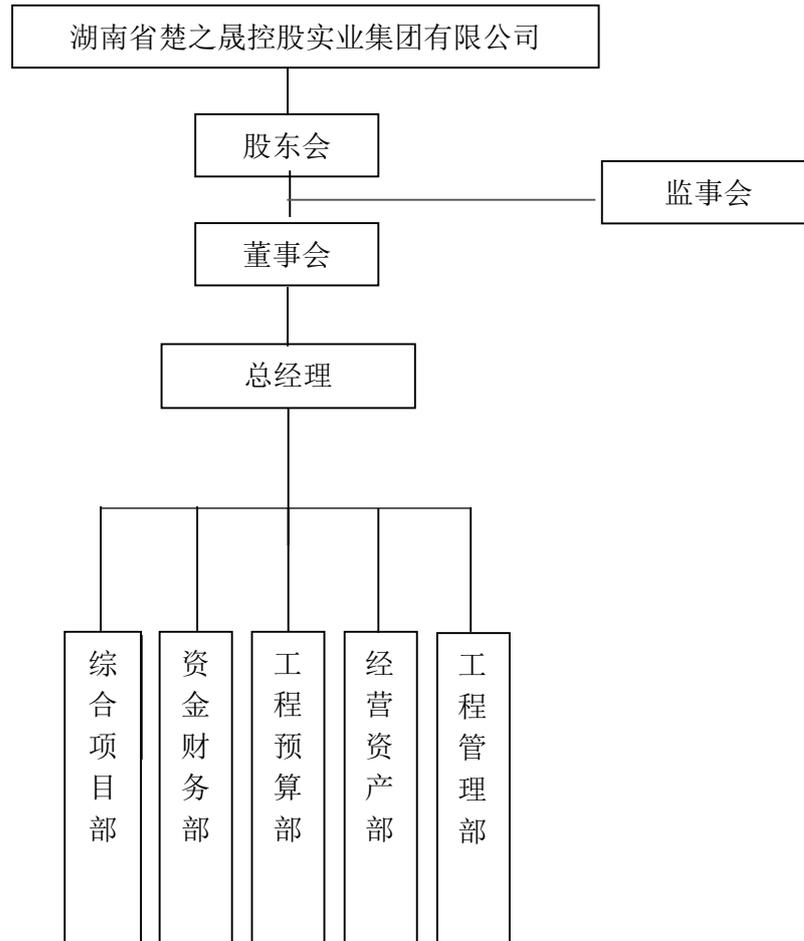
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2017 年末湖南省楚之晟控股实业集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年末湖南省楚之晟控股实业集团有限公司组织结构图



附件 3 湖南省楚之晟控股实业集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	122,935	99,391	128,607
应收账款	126,665	73,935	43,754
预付款项	274,533	196,114	138,068
其他应收款	180,916	162,294	20,386
存货	478,356	463,007	395,457
流动资产合计	1,188,901	994,742	738,272
无形资产	53,248	106,478	159,718
非流动资产合计	66,222	114,688	165,744
总资产合计	1,255,123	1,109,430	904,016
占资产总额比 (%)			
货币资金	9.79	8.96	14.23
应收账款	10.09	6.66	4.84
预付款项	21.87	17.68	15.27
其他应收款	14.41	14.63	2.26
存货	38.11	41.73	43.74
流动资产合计	94.72	89.66	81.67
无形资产	4.24	9.60	17.67
非流动资产合计	5.28	10.34	18.33
负债类			
其他应付款	145,695	101,256	104,246
一年内到期的非流动负债	7,200	50,050	30,400
流动负债合计	167,228	152,414	135,826
长期借款	219,300	112,550	77,900
应付债券	110,000	110,000	110,000
非流动负债合计	329,300	222,550	187,900
负债合计	496,528	374,964	323,726

附件 3 湖南省楚之晟控股实业集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比 (%)			
其他应付款	29.34	27.00	32.20
一年内到期的非流动负债	1.45	13.35	9.39
流动负债合计	33.68	40.65	41.96
长期借款	44.17	30.02	24.06
应付债券	22.15	29.34	33.98
非流动负债合计	66.32	59.35	58.04
权益类			
实收资本（股本）	309,104	10,379	8,800
资本公积	393,611	692,712	555,763
盈余公积	5,266	3,420	1,790
未分配利润	50,614	27,955	13,937
所有者权益合计	758,594	734,466	580,290
损益类			
营业收入	159,714	123,898	122,815
营业成本	118,580	113,986	114,105
管理费用	2,281	2,853	2,141
财务费用	7,464	3,244	1,708
营业利润	26,896	1,708	3,850
利润总额	32,389	15,198	19,118
净利润	24,505	15,647	19,271
占营业收入比 (%)			
营业成本	74.24	92.00	92.91
管理费用	1.43	2.30	1.74
财务费用	4.67	2.62	1.39
营业利润	16.84	1.38	3.13
利润总额	20.28	12.27	15.57
净利润	15.34	12.63	15.69

附件3 湖南省楚之晟控股实业集团有限公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年份	2017年	2016年	2015年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-23,511	-162,926	-87,508
投资活动产生的现金流量净额	-10,592	9,710	-12,039
筹资活动产生的现金流量净额	57,646	124,000	222,642
财务指标			
EBIT	39,666	18,926	20,704
EBITDA	93,599	72,713	74,401
总有息负债	354,500	292,600	219,000
毛利率	25.76	8.00	7.09
营业利润率(%)	16.84	1.38	3.13
总资产报酬率(%)	3.16	1.71	2.29
净资产收益率(%)	3.23	2.13	3.32
资产负债率(%)	39.56	33.80	35.81
债务资本比率(%)	31.85	28.49	27.40
长期资产适合率(%)	1642.80	834.45	463.48
流动比率(倍)	7.11	6.53	5.44
速动比率(倍)	4.25	3.49	2.52
存货周转天数(天)	1,428.96	1,355.64	1,120.74
应收账款周转天数(天)	226.08	170.98	72.60
经营性净现金流/流动负债(%)	-14.71	-113.05	-88.82
经营性净现金流/总负债(%)	-5.40	-46.64	-39.30
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.77	-11.65	-10.20
EBIT利息保障倍数(倍)	1.30	1.35	2.41
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.07	5.20	8.67
现金比率(%)	73.51	65.21	94.69
现金回笼率(%)	71.10	74.65	69.12
担保比率(%)	10.22	8.61	1.27

附件 4

三峡担保主要财务数据和指标

单位：万元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产类			
货币资金	174,591	162,727	187,729
委托贷款	155,604	100,328	58,301
应收利息	3,363	2,535	3,771
应收担保费	1,868	931	1,651
应收代偿款	57,374	59,159	54,112
可供出售金融资产	433,869	406,219	350,344
发放贷款及垫款	59,545	61,822	71,803
长期股权投资	8,214	8,214	8,714
存出保证金	59,775	86,906	114,626
固定资产	19,877	19,957	18,597
在建工程	7	-	1,877
递延所得税资产	42,353	36,175	27,776
其他资产	211,076	166,033	110,565
资产合计	1,231,191	1,112,662	1,011,513
负债类			
卖出回购金融资产款	121,000	35,050	-
预收担保费	2,393	3,340	3,302
存入保证金	33,449	52,547	49,287
担保合同准备金	101,871	109,359	99,850
应付职工薪酬	9,418	9,678	8,146
应交税费	4,900	12,565	13,550
其他负债	190,340	157,132	139,337
负债合计	569,760	466,782	401,715
权益类			
实收资本	465,000	465,000	360,000
资本公积	-	-	58,481
盈余公积	19,123	16,088	11,462
一般风险准备	39,535	35,902	30,506
未分配利润	63,208	57,622	82,508
少数股东权益	74,527	71,090	66,549
所有者权益合计	661,431	645,881	609,797

附件 4 三峡担保主要财务数据和指标（续表 1）

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
损益类			
营业收入	123,776	149,517	164,752
担保业务收入	90,439	99,435	98,479
减：未到期责任准备金	16,300	-372	873
减：分出保费	-	51	-45
已赚保费	74,139	99,012	99,306
利息净收入	20,768	22,460	45,408
投资收益	19,125	24,165	13,065
公允价值变动收益	-	-	-
其他业务收入	3,501	3,879	6,973
营业支出	74,739	80,341	94,667
业务及管理费	23,315	26,159	23,297
营业税金及附加	1,527	3,049	8,144
资产减值损失	31,873	22,581	32,501
营业利润	49,037	69,176	70,084
营业外收入	201	4,078	1,816
营业外支出	368	295	424
利润总额	48,871	72,959	71,476
所得税费用	8,856	12,682	11,250
净利润	40,015	60,277	60,225
现金流量类			
经营活动产生现金净额	14,860	-10,394	77,796
投资活动产生现金净额	-58,147	-64,694	-23,280
筹资活动产生现金净额	67,460	14,210	41,095
期末现金及现金等价物余额	90419	66,245	127,124



附件 4 三峡担保主要财务数据和指标（续表 2）

单位：亿元，%

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
担保业务			
担保余额*	938.98	1,084.41	733.59
融资性担保责任余额*	253.27	326.21	373.27
担保业务净收入占比	59.90	66.26	60.30
融资性担保责任放大倍数（倍）*	3.83	5.93	7.11
风险管理			
担保风险准备金	24.47	27.72	24.59
准备金拨备率*	-	2.26	2.91
当期担保代偿率*	1.16	2.14	2.24
累计担保代偿率*	1.52	1.67	1.53
流动性			
货币资金占比	14.18	14.62	18.56
盈利能力			
总资产收益率	3.41	5.68	6.73
净资产收益率	6.12	9.60	10.83
资本充足性			
实收资本	46.50	46.50	36.00

注：*为母公司口径

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 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%
26. 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%

附件 6 担保企业主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=在保余额/公司净资产
- 2、担保代偿率=（同期）代偿支出/（同期）已解除担保额×100%
- 3、代偿回收率=累计已回收代偿金额/累计已发生代偿支出×100%
- 4、担保业务收入比重=（同期）担保业务收入/（同期）总收入×100%
- 5、准备金覆盖率=（担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备）
/在保余额×100%
- 6、单一最大客户担保比率=单一最大客户在保余额/公司净资产×100%
- 7、前十大客户担保比率=前十大客户在保余额/公司净资产×100%
- 8、担保业务收益率=当期担保业务收益/当期新签担保金额×100%
- 9、总资产收益率=（当期）净利润/平均总资产×100%
- 10、净资产收益率=（同期）净利润/平均净资产×100%

附件 7 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。