



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

# 湘潭市城市建设投资经营有限责任公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 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](http://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存续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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

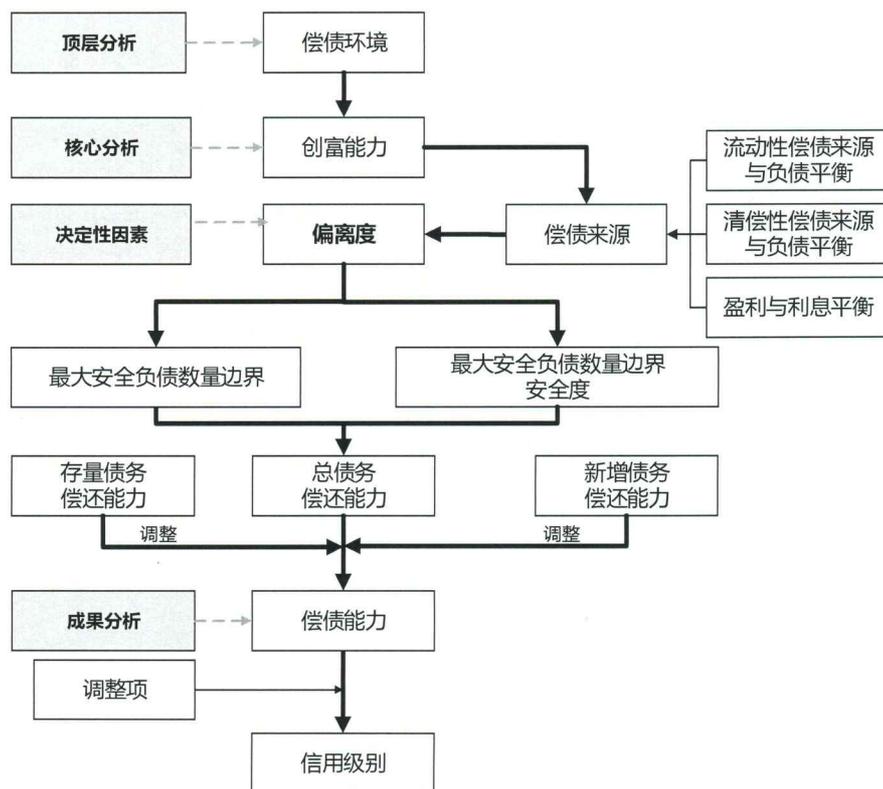
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

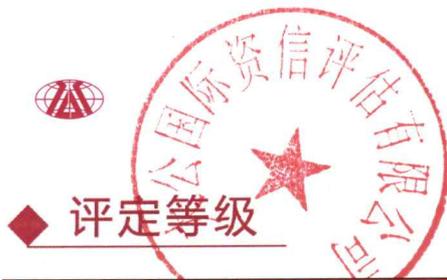
评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的湘潭市城市建设投资经营有限责任公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 潭城建债/PR 潭城建	12	7	AA	AA	2017.06
16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01	16	7	AAA	AAA	2017.06
16 湘潭专项债 02/16 湘潭 02	4	7	AA	AA	2017.06
17 湘潭城投 MTN001	4	2	AA	AA	2017.06
17 湘潭城投 MTN002	4	2	AA	AA	2017.07
17 湘潭城投 CP001	5	365 (天)	A-1	A-1	2018.02
17 湘潭城投 CP002	3	365 (天)	A-1	A-1	2018.02

## ◆ 主要观点

大公对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”）“12 潭城建债/PR 潭城建”、“16 湘潭专项债 02/16 湘潭 02”、“17 湘潭城投 MTN001”、“17 湘潭城投 MTN002”信用等级维持 AA，“17 湘潭城投 CP001”和“17 湘潭城投 CP002”的信用等级维持 A-1，“16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映湘潭城投面临偿债环境良好；财富创造能力很强；可用偿债来源充足；偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展，湘潭市主要经济、财政指标 2017 年以来继续增长，公司得到政府的政策支持力度不断加大。

2、公司核心业务财富创造能力继续增强。作为湘潭市城市基础设施建设和土地一级开发主体，区域垄断地位突出，市场竞争能力很强，市政道路回购业务面临较好的市场需求。

3、公司偿债来源总体保持充裕。经营性现金流贡献不大，但融资渠道畅通，且外部支持不断加大，使得安全偿债来源占比有所提高，偿债来源结构得到优化。

4、公司偿债能力进一步提升。公司土地使用权等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力很强；随着市政回购业务的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐改善。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、2017 年以来，湘潭市经济和财政收入继续保持增长，为公司提供了良好的发展环境；
- 2、公司作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，在湘潭市的城市发展中继续发挥重要作用；
- 3、公司继续得到当地政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持；
- 4、中合中小企业融资担保股份有限公司对“16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 1、公司以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较高，资产流动性易受土地市场状况影响；
- 2、公司其他应收款规模较大，存在一定的资金占用压力；
- 3、2017 年末，公司有息债务快速增长，且在总负债中占比较高，短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿债压力；
- 4、公司对外担保金额较大，部分被担保企业资产负债率过高，存在一定或有风险。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	373.07	371.77	323.97	253.37
所有者权益	137.88	137.78	134.59	126.04
总有息债务	193.34	190.95	150.30	90.02
营业收入	1.80	12.92	9.18	9.85
净利润	0.10	3.62	3.51	4.29
经营性净现金流	-9.03	-24.16	-41.63	-15.72
毛利率	17.96	15.73	17.18	22.28
总资产报酬率	0.07	1.25	1.60	1.87
债务资本比率	21.37	25.44	52.76	41.66
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	5.86	0.65	0.68
经营性净现金流/总负债	-3.85	-11.41	-26.29	-13.26

注: 公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017 年财务报表进行了单独审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告, 2018 年 1~3 财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人: 谷蕾洁  
联系电话: +86-10-51087768  
传真: +86-10-84583355

评级小组成员: 季梦洵 董悦  
客服电话: + 86-4008-84-4008  
Email dagongratings@dagongcredit.com

地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层



大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年六月二十五日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

湘潭城投成立于 2001 年 7 月，前身为湘潭市城市基础设施国有资产经营有限责任公司，出资人为湘潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”），初始注册资本为 7 亿元。2012 年 6 月根据湘潭市人民政府潭办发【2012】17 号文，公司股东由湘潭市国资委变更为湘潭城乡建设发展集团有限公司（以下简称“湘潭城建集团”）。

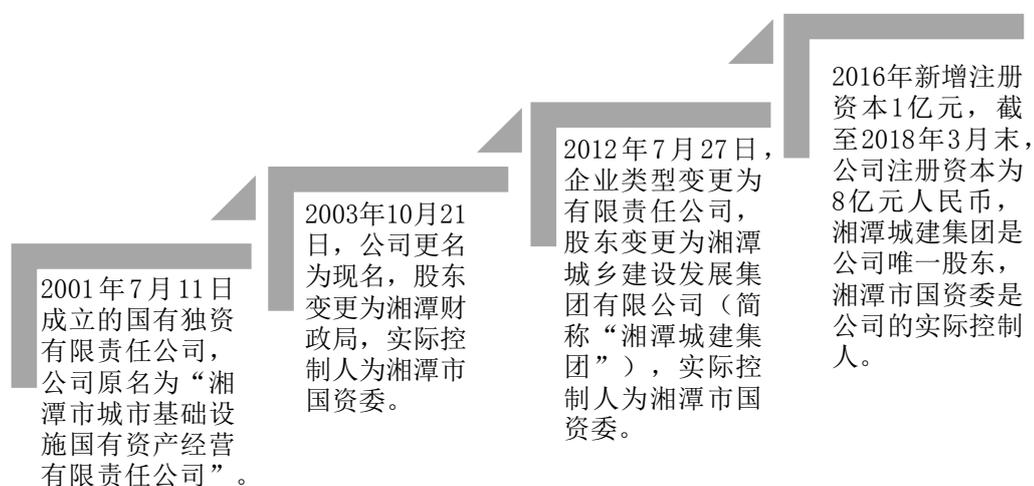


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不设股东会，由湘潭市人民政府授权董事会行使股东会的部分职权。公司设有董事会，由三名成员组成，设董事长一人，并根据《公司章程》规定和实际经营管理需要设置了监事、总经理。在组织架构上，公司本着提高管理效率和精简机构的原则，设立四个职能部门，分别为征拆部、综合部、财务部和工程前期部。

### （二）盈利模式

公司的主要业务板块为市政工程业务和土地经营业务。市政工程板块是公司收入的主要来源，主要通过和湘潭市人民政府签订道路等代建项目回购协议以实现利润。2017 年市政工程业务收入为 12.92 亿元，占公司营业收入的 99.99%。公司土地经营业务受湘潭市政府土地市场调控和宏观环境政策的影响，存在不确定性。未来市政工程



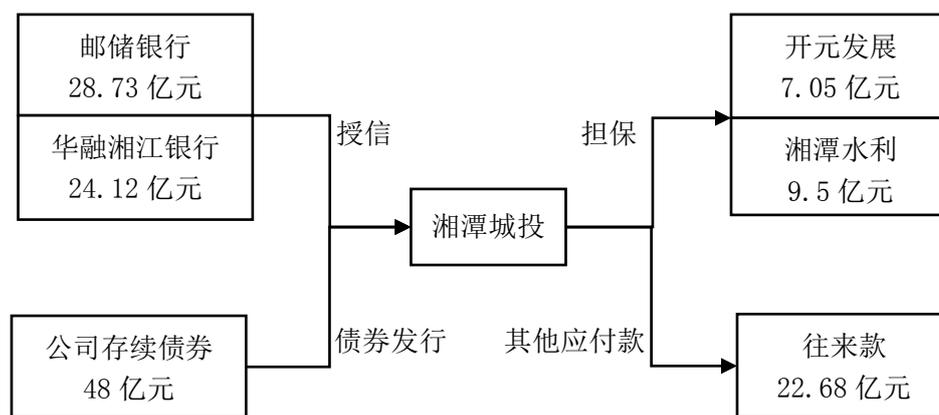
板块仍将是公司的主要发展板块。

### （三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 8 亿元人民币，公司建立了较为规范的法人治理结构，湘潭城建集团是公司唯一股东，湘潭市国资委是公司的实际控制人，纳入公司合并财务报表的子公司共计 8 家，其中，除湘潭兴潭防洪开发建设有限责任公司（持股 51%）外，其余 7 家为全资子公司，分别为湘潭市城市建设综合开发有限公司、湘潭市湘江四大桥建设开发有限公司、湘潭市环路建设开发有限公司、湘潭市户外广告资源经营管理有限公司（以下简称“广告经营公司”）、湘潭湘江防洪景观道路建设开发有限公司、湘潭市土地资源经营有限公司（以下简称“土地经营公司”）和湘潭市东二环开发建设经营有限责任公司。

### （四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 193.34 亿元，占总负债比重 82.21%。公司共获得银行授信 107.95 亿元，尚未使用银行授信额度 6.48 亿元。公司对外担保余额为 41.05 亿元，占净资产的 29.77%。



**图 2 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 21 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公开发行的债券到期本息均已按时兑付。公司无违规或被监管处罚的情形。



### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 潭城建债/PR 潭城建	12	2012.03.16~ 2019.03.16	6 亿元用于湘潭河西滨江棚户区改造——江韵潭州片区综合改造项目	已按要求使用 完毕募集资金
			3.5 亿元用于湘潭市东二环路南段建设项目	
			2.5 亿元用于湘潭市东二环路北段建设项目	
16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01	16	2016.08.04~ 2023.08.04	2 亿元用于补充公司营运资金，18 亿用于本期债券募投项目湘潭市城市停车场项目建设	已按要求使募 集资金 19.27 亿元
16 湘潭专项债 02/16 湘潭 02	4	2016.08.04~ 2023.08.04		
17 湘潭城投 MTN001	4	2017.02.17~ 2019.02.17	偿还存量债务	已按要求使用 完毕募集资金
17 湘潭城投 MTN002	4	2017.07.28~ 2019.07.28	偿还存量债务	已按要求使用 完毕募集资金
17 湘潭城投 CP001	5	2017.08.07~ 2018.08.07	偿还存量债务	已按要求使用 完毕募集资金
17 湘潭城投 CP002	3	2017.08.28~ 2018.08.28	偿还存量债务	已按要求使用 完毕募集资金

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革



的深化之年,中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局,以适应把握引领经济发展新常态,同时坚持以提高发展质量和效益为中心,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,以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革,中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速,从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## (二) 产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间;国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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及地方经济社会发展。但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%。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。


**图 3 地方政府融资平台政策分析**

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

2017 年，湘潭市经济继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，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，是国家长株潭城市群“两型社会”综合配套改革试验区中心城市。全市总面积为 5,006 平方公里，截至 2017 年末总人口达 285.2 万人。湘潭市交通便利，境内有多条铁路、公路和国道经过，是全国地级市中公路最密集的地区之一；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。

依托于优越的区位优势 and 交通体系，湘潭市经济保持较快增长。2017 年，实现地区总值 2,055.8 亿元，同比增长 8.3%，增速略有提升，在湖南省 14 个地级市中位居第 7 位。完成一般公共预算收入 126.6 亿元，同比增长 1.0%。



表 2 2017 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)		一般公共预算收入	
	数值	排名	数值	排名	数值	排名
长沙	10,535.51	1	137,806	1	800.35	1
岳阳 <sup>1</sup>	3,258.03	2	57,349	4	152.14	5
常德	3,238.14	3	55,410	5	163.47	3
衡阳	3,132.48	4	42,994	7	162.41	4
株洲	2,580.40	5	64,248	3	224.10	2
郴州	2,337.73	6	49,623	6	130.56	6
<b>湘潭</b>	<b>2,055.76</b>	<b>7</b>	<b>72,437</b>	<b>2</b>	<b>126.60</b>	<b>7</b>
永州	1,728.46	8	31,627	11	109.34	8
邵阳	1,691.50	9	23,103	13	97.55	9
益阳	1,665.41	10	37,573	9	69.64	12
娄底	1,544.98	11	39,675	8	70.29	11
怀化	1,503.97	12	30,568	12	81.11	10
湘西州	582.64	13	22,103	14	54.87	13
张家界	542.41	14	35,473	10	34.17	14

数据来源：2017 年湖南省各地级市国民经济和社会发展统计公报

2017 年，湘潭市规模以上工业增加值增长 7.4%，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 2.9%、39.5%、57.6%，工业对经济增长的贡献率为 37.2%，第二产业对经济的贡献度较高，以精品钢材、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，其中第三产业贡献率比上年提高 4.9 个百分点，服务业发展较快，从产业结构来看，2017 年全市三产结构由上年同期的 8.2:52.9:38.9 调整为 7.5:49.4:43.1，第三产业占比提高 4.2 个百分点。

<sup>1</sup> 岳阳市人均生产总值按 2016 年末常住人口计算。

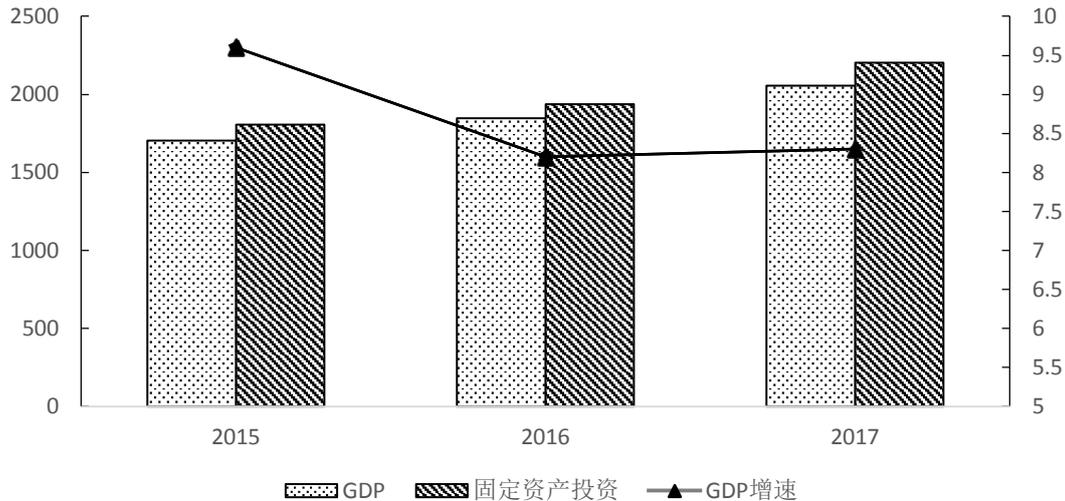


图 4 2015~2017 年湘潭市主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

根据湘潭市统计信息网公开资料，2018 年 1~3 月，湘潭市实现地区生产总值 455.8 亿元，同比增长 8.5%，增速比上年同期提高 1.1 个百分点，其中，第一产业增加值 22.9 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 222.7 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 210.2 亿元，同比增长 11.0%。固定资产投资同比增长 12.2%，增速有所放缓。全市实现规模以上工业增加值 169.9 亿元，同比增长 7.2%，增速同比提高 0.3 个百分点。湘潭市经济和财政实力继续增强。

2017 年，湘潭市一般公共预算收入继续增长，税收收入在一般公共预算收入中占比仍较低，收入结构仍有待改善。

公司未提供湘潭市 2017 年财政数据。根据湘潭市 2017 年国民经济与社会发展统计公报，2017 年全市财政总收入 201.5 亿元，同比增长 8.0%。其中，一般公共预算收入 126.6 亿元，同比增长 1.0%。一般公共预算收入中，税收收入 70.0 亿元，占比为 55.29%，非税收入 56.6 亿元，占比为 44.71%，税收收入在一般公共预算收入中占比仍较低，收入结构仍有待改善。



表 3 2014~2016 年湘潭市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	全市			市本级			
	2016 年 <sup>2</sup>	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年	
财政本年收入	财政本年收入合计	-	258.83	238.86	-	126.00	125.12
	地方财政收入	138.32	135.63	137.45	78.85	75.40	77.22
	一般预算	125.35	117.39	107.20	69.74	63.53	59.40
	其中: 税收收入	61.09	58.19	51.34	32.08	29.51	26.19
	非税收入	64.26	59.19	55.86	37.66	34.02	33.21
	基金预算	12.97	13.64	25.73	9.11	10.25	16.44
	预算外	0.00	4.60	4.52	0.00	1.62	1.38
	转移性收入	-	123.21	101.41	-	50.60	47.90
	一般预算	122.88	117.61	97.37	61.41	48.73	47.57
基金预算	-	5.60	4.04	-	1.87	0.33	
财政本年支出	财政本年支出合计	-	256.79	239.28	-	126.07	114.88
	地方财政支出	272.75	252.23	234.98	133.52	123.53	113.05
	一般预算	258.25	231.14	204.06	125.15	113.60	98.03
	基金预算	14.50	17.48	26.47	8.37	8.47	13.65
	预算外	0.00	3.61	4.45	0.00	1.46	1.37
	转移性支出	-	4.56	4.30	-	2.54	1.83
	一般预算	4.38	4.51	4.06	2.20	2.51	1.96
	基金预算	-	0.05	0.24	-	0.03	-0.13
财政本年收支净额	-	2.04	-0.42	-	-0.07	10.24	

数据来源: 根据湘潭市财政局提供资料整理

2017 年, 湘潭市全市一般公共预算支出规模继续扩大, 刚性支出在一般公共预算支出中占比仍较高。

2017 年, 湘潭市全市一般公共预算支出 281.1 亿元, 同比增长 8.8%。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 30.9 亿元、36.6 亿元、46.9 亿元和 22.3 亿元, 同比分别增长 10.4%、12.6%、9.6%、5.2%。狭义刚性支出总计 136.7 亿元, 在一般公共预算支出中的占比为 48.6%, 占比继续提高。

<sup>2</sup> 湘潭市政府门户网站公开数据未披露 2016 年政府性基金转移性收支情况。

**表 4 2015~2017 年湘潭市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>狭义刚性支出<sup>3</sup></b>	<b>136.70</b>	<b>48.63</b>	<b>124.46</b>	<b>48.19</b>	<b>111.07</b>	<b>48.05</b>
社会保障和就业	46.90	16.68	42.75	16.55	36.82	15.93
教育	36.60	13.02	32.51	12.59	29.09	12.59
一般公共服务	30.90	10.99	27.98	10.83	27.16	11.75
医疗卫生	22.30	7.93	21.22	8.22	18.00	7.79
<b>广义刚性支出<sup>4</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>160.87</b>	<b>62.29</b>	<b>139.49</b>	<b>60.35</b>
<b>一般预算支出</b>	<b>281.1</b>	<b>100.00</b>	<b>258.25</b>	<b>100.00</b>	<b>231.14</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据湘潭市财政局提供资料整理

公司未提供 2017 年末湘潭市全口径地方政府债务余额。截至 2016 年末，湘潭市市本级地方政府债务中直接债务余额为 99.46 亿元，担保债务余额为 19.42 亿元。

## 财富创造能力

作为湘潭市城市基础设施建设投融资主体和土地综合开发实施主体，在基础设施建设、土地综合开发和旧城区改造等领域，公司处于区域垄断地位；公司收入主要依赖于城市基础设施建设业务，广告经营业务是其补充，财富创造能力较强且相对稳定。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

在湘潭市政府的统一规划和指导下，湘潭市城市基础设施建设未来几年将持续加大投入，公司未来市场需求较大；随着土地供需矛盾的进一步增加，土地开发业务未来前景良好。

作为城市化进程的重要支柱，城市基础设施的逐步完善在改善投

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。



资环境、提高社会效益、推动地区经济健康快速发展起着积极的推动作用。在“推动大开放，建设新湘潭”的背景下，湘潭市城市基础设施建设未来投入将会持续加大。公司在湘潭市城市基础设施建设领域发挥着重要作用，市政府长期给予高度的支持，加之，公司在城市道路、交通和水务等基础设施建设以及土地综合开发、旧城改造领域的区域垄断地位，未来将承担更多的基础设施建设任务。

近几年，湘潭市土地出让价格呈快速上涨趋势，随着湘潭市工业及商业的快速发展，加之长株潭城市群建设的需要，城市功能布局要做大调整，建设用地供需矛盾将更加突出，旧城改造进程也会加快，公司从事的土地综合开发集中在交通便利、产业集中地段，储备地块市场未来需求大。

综合来看，公司未来将承担的城市基础设施建设任务大，土地综合开发具有较好的发展前景。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、城市基础设施建设

2017 年，市政工程回购业务仍是公司营业收入的主要来源；公司待回购项目数量较多，未来将为公司带来稳定的营业收入。

公司城市基础设施建设业务仍由公司本部负责，主要负责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 模式运作。

2017 年，公司已签订未终结的 BT 协议项目有：湘潭市河东湘江风光带二期（含道路、景观）、湘潭市“绿道”建设项目（爱劳渠、百亩湖）、芙蓉大道复线项目等。2017 年，公司确认的项目回购收入分别为湘潭市东二环路建设项目工程（I、III 号标段）1.79 亿元、湘潭市福星中路项目 3.20 亿元、湘潭市体育中心项目 8.31 亿元。2018 年 1~3 月，公司确认的项目回购款为其他项目的 1.79 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司已签订未终结的 BT 项目涉及回购款总计 90.68 亿元，其中已确认回购款 36.05 亿元，预计未来还将实现营业收入 54.63 亿元。

**表 5 截至 2018 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	17.52	17.52
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	7.12
湘潭市体育中心项目	湘潭市政府	2015 年 11 月	8.31	8.31
其他项目 <sup>5</sup>	湘潭市政府	2015 年 12 月	3.72	1.79
<b>合计</b>	-	-	<b>90.68</b>	<b>36.04</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年市政工程回购业务仍是公司营业收入的主要来源；公司待回购项目数量较多，未来将为公司带来稳定的营业收入。

2017 年以来，公司继续承担大量在建项目，在湘潭市城市基础设施建设领域继续发挥重要作用。

2017 年以来，公司继续承担大量的基建项目，在湘潭市城市基础设施建设领域继续发挥重要作用。截至 2018 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 161.37 亿元，已完成投资 85.93 亿元，仍需后续投资 75.44 亿元。

<sup>5</sup> 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 6 截至 2018 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
防洪景观道路项目工程	14.48	15.67	2018
湘潭市湘江四大桥特许经营权提前终止项目	4.00	5.40	2018
湘潭市河东湘江风光带二期（含道路、景观）	19.67	12.53	2019
湘潭市“绿道”建设项目（爱劳渠、百亩湖）	11.67	1.72	2018
芙蓉大道复线项目	8.00	1.45	2019
芙蓉大道（长沙界至板摄路口）综合提质改造项目	10.08	3.26	2019
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	8.59	2019
湘潭大道综合提质改造（岳塘路-铁牛路）	1.36	0.48	2019
芙蓉大道复线（北二环-商城路以北）新建工程	4.12	0.19	2019
上瑞高速连络线（芙蓉大道-芙蓉大道复线）道路工程	0.62	0.15	2019
湘潭市荷塘至湘潭县武广高铁连接线路项目大桥（芙蓉）	42.9	33.44	2019
东湖家居点（二期）项目	1.66	0.27	2018
昭山大道（商城路-昭山界）道路工程	5.48	0.34	2019
湘江风光带昭华大桥—沪昆高速段	9.00	2.44	2019
<b>合计</b>	<b>161.37</b>	<b>85.93</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2017 年以来，公司继续承担大量在建项目，在湘潭市城市基础设施建设领域继续发挥重要作用。

## 2、土地经营

公司自 2015 年起无土地出让收入，土地经营业务未来具有一定的不确定性。

公司土地经营业务系根据湘府阅【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，从 2011 年开始，



进行土地出让收入所取得的相关税费由财政部门代缴。截至 2018 年 3 月末，公司土地入账价值共计 101.14 亿元，其中有入账价值 33.66 亿元的土地已经用于抵押及担保。

公司土地经营业务仍主要由子公司土地经营公司负责，受土地市场行情和湘潭市土地出让计划调整影响，公司自 2015 年起无土地出让收入，土地经营业务受国家宏观经济政策影响较大，未来土地出让收入仍具有一定的不确定性。

### （三）盈利能力

2017 年，公司营业收入仍主要来源于市政工程回购业务，受政府回购计划影响，营业收入同比有所上升。

2017 年，公司营业收入仍主要来源于市政工程业务，受市政回购项目增加的影响，营业收入同比有所上升。同期，受市政工程项目结转成本增加的影响，毛利率同比下降 1.45 个百分点。

**表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）**

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17,961	100.00	129,175	100.00	91,778	100.00	98,514	100.00
市政工程	17,961	100.00	129,174	100.00	91,775	100.00	98,382	99.87
广告经营	0	0.00	1	0.00	3	0.00	133	0.14
毛利润	3,227	100.00	20,314	100.00	15,771	100.00	21,950	100.00
市政工程	3,227	100.00	20,313	100.00	15,789	100.11	22,011	100.28
广告经营	0	0.00	1	0.00	-18	-0.11	-61	-0.28
毛利率	17.96		15.73		17.18		22.28	
市政工程	17.96		15.73		24.03		35.94	
广告经营	-		0.00		-		1.32	

数据来源：根据公司提供的资料整理

市政工程业务仍主要由公司本部负责，2017 年市政工程收入为 12.92 亿元，市政工程业务仍为营业收入和利润的主要来源。同期，由于公司完成回购项目同比增多，致使本年确认的市政工程收入增加，其他业务收入下降，市政工程业务占比接近 100%。

2017 年，广告经营业务仍由子公司广告经营公司负责，广告经营收入同比有所下降，对公司营业收入和毛利润贡献度依然很低。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 3.45%，



仍主要来自于市政工程回购业务。由于大多数市政工程项目都是年底结算，因此 2018 年 1~3 月市政工程收入规模较小。同期，毛利率为 17.96%，同比下降 7.93 个百分点。

根据公司提供资料，大公测算了公司 2018 盈利情况，未来公司营业收入仍将主要来自市政道路回购项目，随着公司承担的市政工程项目体量的增加，预计 2018 年营业收入继续增加。

## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较低；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地使用权规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

2017 年，公司营业收入增长较快，主要来自市政工程回购业务；公司期间费用有所增加，主要以财务费用为主；公司获得的政府补助规模较大，仍是其利润总额的重要来源。

2017 年，由于公司市政回购项目增加，营业收入同比上升。公司实现营业利润 3.87 亿元，同比增加 3.24 亿元，主要系公司 2017 年获得的补贴收入中有 2.14 亿元计入其他收益所致。

公司期间费用仍以财务费用为主。2017 年公司期间费用为 0.81 亿元，同比有所增长，主要系公司融资规模扩大导致财务费用增加所致。期间费用占营业收入的 6.27%，期间费用的增加一定程度上削弱了公司的盈利能力。

2017 年，公司利润总额为 3.87 亿元，同比下降 13.42%。政府补助资金仍为公司利润总额的主要来源。2017 年公司共获得 2.14 亿元财政补贴，全部计入其他收益科目。同期，总资产报酬率有所下滑，为 1.25%，净资产收益率小幅上升，为 2.63%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.80 亿元，毛利率为 17.96%。



由于公司市政回购项目增加，营业收入同比上升。

**表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

科目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	1.80	12.92	9.18	9.85
营业成本	1.47	10.89	7.60	7.66
期间费用	0.17	0.81	0.76	0.52
其中：管理费用	0.02	0.10	0.08	0.07
财务费用	0.15	0.71	0.68	0.45
营业利润	0.11	4.03	0.79	1.00
补贴收入	0.00	2.14	3.45	3.29
利润总额	0.10	3.87	4.47	4.29
净利润	0.10	3.62	3.51	4.29
总资产报酬率	0.07	1.25	1.60	1.87
净资产收益率	0.07	2.63	2.61	3.40

## （二）自由现金流

公司经营性净现金流仍为净流出状态，对债务仍缺乏保障能力；公司在建项目规模较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

2017 年，公司净利润为 3.62 亿元，主要来自市政道路回购业务和政府补贴。随着工程项目的继续推进，支付的项目资金增加，公司经营净现金流继续表现为净流出状态，净流出规模较去年有所下降。经营性净现金流仍缺乏对债务的保障能力。

2017 年，公司投资性净现金流流出规模小幅增长，为 1.75 亿元，主要是公司追加对诚发润莲融资租赁（深圳）有限公司 0.8 亿元投资、湘潭海嘉建设有限公司 0.09 亿元投资，并分别对其东湖二期项目管理有限公司和城发中铁风光带项目管理有限公司追加投资 0.01 亿元和 0.63 亿元。

**表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况（单位：万元）**

科目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-90,310	-241,555	-416,285	-157,167
投资性净现金流	0	-17,541	-6,722	-5
经营性净现金流/流动负债（%）	-13.03	-34.03	-60.76	-25.78
经营性净现金流/总负债（%）	-3.85	-11.41	-26.29	-13.26
经营现金流利息保障倍数（倍）	-55.23	-2.93	-5.17	-2.25

2018 年 1~3 月，随着工程项目的继续推进，公司经营净现金流继续表现为净流出状态，净流出 9.03 亿元。同期，经营性净现金流



流/流动负债、经营性净现金流/总负债分别为-13.03%和-3.85%。公司投资性净现金流流出规模不大，为 3,080 元。

截至 2017 年末，公司主要在建工程计划投资 161.38 亿元，已完成投资 85.93 亿元，尚需投资 75.45 亿元。同时，公司待开发土地规模很大，未来仍需一定投入。整体看来，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

### （三）债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道主要有银行借款和发行债券等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以保证借款为主，担保方主要为湘潭市市级国资企业，公司在银行融资方面与这些企业之间互为担保较为常见。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括企业债券、中期票据和短期融资券等，债券品种较为多样。公司长期应付款主要为中航国际租赁有限公司的融资租赁款 0.61 亿元，2018 年 3 月末长期应付款余额为 0.49 亿元，融资租赁规模不大。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 94.66 亿元和 10.78 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 65.33 亿元和 11.17 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表10 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	10.78	94.66	96.46	47.56
借款所收到的现金	10.78	78.66	74.41	47.56
筹资性现金流出	11.17	65.33	41.69	37.76
偿还债务所支付的现金	8.39	54.08	30.86	30.24

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。



#### （四）外部支持

作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续获得了湘潭市政府在财政补贴、项目回购和税收优惠等方面的有力支持。

在财政补贴方面，2017 年公司分别获得湘潭市财政局城市建设财政补贴 2.14 亿元，均为专项建设资金补助。

在项目回购方面，2017 年，公司继续以 BT 模式承担湘潭市芙蓉大道复线项目、湘潭市板塘 6 号路项目、湘潭市福星中路项目等城市基础设施建设项目，为公司未来主营业务收入提供了稳定来源。

税收优惠方面，根据潭财建【2012】13 号政府文件，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，由湘潭市财政部门继续予以代缴。

综合来看，2017 年，公司作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，继续获得了湘潭市政府在财政补贴和项目回购等方面的大力支持。

#### （五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较大；其他应收款规模较大，存在一定的资金占用压力；受限资产主要为土地使用权，对资产流动性产生一定影响。

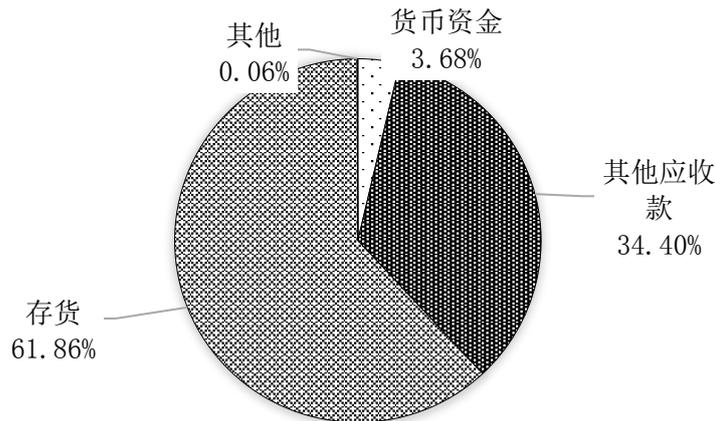
2017 年末，受市政建设项目增加的影响，公司存货增加，公司资产规模快速增长，同比增加 46.45 亿元，资产结构仍以流动资产为主。2018 年 3 月末，受项目建设规模扩大的影响，公司资产继续较快增长，其中流动资产规模为 369.00 亿元，占总资产的比重为 98.91%。



表 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>369.00</b>	<b>98.91</b>	<b>367.69</b>	<b>98.90</b>	<b>321.24</b>	<b>99.16</b>	<b>207.43</b>	<b>81.87</b>
货币资金	13.59	3.64	21.50	5.78	14.89	4.60	2.42	0.96
其他应收款	126.95	34.03	120.70	32.47	98.96	30.55	59.34	23.42
存货	228.25	61.18	225.27	60.60	206.93	63.87	145.20	57.31
<b>非流动资产合计</b>	<b>4.07</b>	<b>1.09</b>	<b>4.08</b>	<b>1.10</b>	<b>2.73</b>	<b>0.84</b>	<b>45.94</b>	<b>18.13</b>
固定资产	1.62	0.43	1.63	0.44	1.64	0.51	1.65	0.65
长期股权投资	1.95	0.52	1.95	0.53	0.70	0.22	0.04	0.01
在建工程	-	-	-	-	-	-	43.85	17.31
<b>总资产</b>	<b>373.07</b>	<b>100.00</b>	<b>371.77</b>	<b>100.00</b>	<b>323.97</b>	<b>100.00</b>	<b>253.37</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产主要由货币资金、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，截至 2017 年末，货币资金达到 21.50 亿元。同期，其他应收款继续增长，主要是由于公司近年来大美湘潭建设的原因，与母公司湘潭城建集团及母公司其他子公司往来款增加所致。截至 2017 年末，公司其他应收款为 120.70 亿元，主要是应收湘潭城建集团的 99.20 亿元和应收湘潭市财政局 9.80 亿元的往来款。其他应收款的账龄主要以一年以内为主，占比 91.41%，整体账龄较短；其他应收款在总资产中的占比较高，存在一定的资金占用压力。公司存货由库存商品、土地储备、土地开发成本和政府项目四部分构成，2017 年末公司存货增长的主要原因是政府项目和土地开发成本的增加；土地储备以商业用地和城镇住宅用地为主，2017 年末，公司土地账面价值为 101.14 亿元，占存货的 44.90%，占总资产的 27.20%，比重偏高，对公司资产流动性产生一定不利影响。



**图 5 2018 年 3 月末公司流动资产构成情况**

公司非流动资产在总资产中的占比较小，主要为固定资产和长期股权投资。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司固定资产分别为 1.63 亿元和 1.62 亿元，固定资产变化不大。2017 年末公司长期股权投资增长至 1.95 亿元，主要是对合营企业和联营企业追加投资所致。

截至 2018 年 3 月末，公司为取得银行借款和信托借款，有 36.66 亿元的土地用于抵押，以 3.20 亿元的交通银行定期存单质押给中国进出口银行湖南分行。受限资产占总资产的比例为 10.68%，占净资产比例为 28.91%。

**表 12 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	13.59	3.20	23.55
土地及房产	101.14	36.66	36.25
合计	114.73	39.86	34.74

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年以来，随着公司在建项目投资规模增加，公司资产规模不断增长。预计未来 1~2 年，公司可变现资产规模将继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流为负，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，偿债来源安全度较高，对财富创造能力的偏离度较低，对债务偿还形成较好保障。



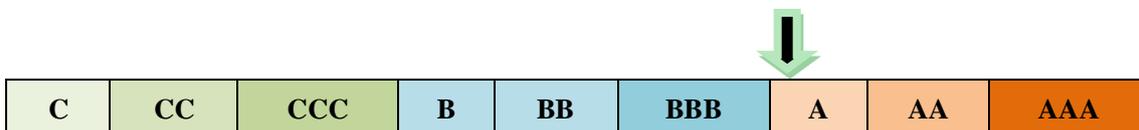
偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流-24.16 亿元，筹资活动现金流入 29.32 亿元，获得外部支持 2.14 亿元，偿债来源对财富创造能力的偏离度为 1.07。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流为负，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末公司可变现资产为 297.22 亿元<sup>6</sup>。鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，偿债来源对财富创造能力的偏离度适中，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

公司拥有较强的债务融资能力，获得外部支持力度大，流动性还本付息能力一般；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；伴随市政工程回购业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



### （一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模继续扩大，有息债务快速增长，资产负债率明显提升，债务压力较重。

2017 年末，公司负债规模继续增长，负债总额为 233.98 亿元，较 2016 年末增加 44.60 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债在总负债中占比为 70.97%，占比同比增加 16.52%。

<sup>6</sup> 未经专业评估。

**表 13 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

科目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	70.71	30.06	67.93	29.03	74.02	39.09	63.01	49.48
非流动负债合计	164.48	69.94	166.05	70.97	115.35	60.91	64.32	50.52
<b>负债总额</b>	<b>235.19</b>	<b>100.00</b>	<b>233.98</b>	<b>100.00</b>	<b>189.38</b>	<b>100.00</b>	<b>127.33</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务合计</b>	<b>193.34</b>	<b>80.82</b>	<b>190.35</b>	<b>79.36</b>	<b>150.30</b>	<b>79.36</b>	<b>90.02</b>	<b>70.70</b>
其他应付款	38.09	16.20	39.20	16.75	36.34	19.19	33.59	26.38
一年内到期的非流动负债	27.36	11.63	23.40	10.00	34.94	18.45	25.71	20.19
长期借款	140.21	59.62	135.26	57.81	89.75	47.39	55.60	43.66
应付债券	23.78	10.11	30.18	12.90	24.53	12.95	7.20	5.65
长期应付款(付息项)	0.00	0.00	0.61	0.26	1.07	0.57	1.51	1.19
<b>资产负债率</b>	<b>63.04</b>		<b>62.94</b>		<b>58.45</b>		<b>50.26</b>	

公司流动负债仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末公司其他应付款为 39.20 亿元，其中包括应付湘潭市两型社会建设投融资有限公司（以下简称“湘潭两型”）6.08 亿元的集团协同代付国开行本息和应付湘潭两型和湘潭市国土资源局储备中心等 24.71 亿元的往来款。账龄超过一年的重要其他应付款为 13.70 亿元，分别为应付湘潭两型的往来款 7.62 亿元和待付国开行本息 6.08 亿元，在其他应付款中占比为 34.95%。一年内到期的非流动负债共计 23.40 亿元，包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，一年内到期的应付债券主要有 2017 年 8 月发行的 5 亿元 1 年期“17 湘潭城投 CP001”和 3 亿元 1 年期“17 湘潭城投 CP002”。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2017 年末，公司长期借款继续快速增长，主要为保证借款、抵押借款和质押借款。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”、2016 年 8 月发行的 7 年期总额为 20 亿元的停车场专项债、2017 年 2 月发行 4 亿元 2 年期“17 湘潭城投 MTN001”、2017 年 7 月发行的 4 亿元 2 年期“17 湘潭城投 MTN002”。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 235.19 亿元，较 2017 年末增加 1.21 亿元，公司负债结构仍以非流动负债为主。2018 年 3 月末，一年内到期的非流动负债合计为 27.36 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的“17 湘潭城投 CP001”和“17 湘潭城投 CP002”。由于融资力度加大，公司长期借款仍继续增长，其中包括



信托借款共 66.55 亿元，信托借款成本较高，一定程度上增加了公司的债务负担。

**表 14 截至 2018 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
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	2016.06.29~2023.08.02
交银国际信托	265,453	2017.03.24~2028.12.20
上海国际信托	30,000	2017.06.05~2023.06.05
兴业国际信托有限公司	20,000	2017.09.30~2019.09.30
中海信托	80,000	2016.06.29~2023.08.02
五矿国际信托	20,000	2018.02.13~2020.02.12
中信信托有限责任公司	120,000	2017.12.22~2020.02.08
<b>合计</b>	<b>665,453</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司有息债务快速增长，且在总负债中占比较高，债务压力较大；短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

2017 年末，公司有息负债为 190.35 亿元，同比上升 26.65%，债务压力继续增加，有息负债在总负债中占比为 81.35%，占比同比上升 2.51%。2018 年 3 月末，公司有息债务继续小幅上升，共计 193.34 亿元，在总债务中的占比为 82.21%。从有息债务期限结构来看，短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

**表 15 截至 2018 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	28.86	40.64	47.31	14.47	24.59	37.47	<b>193.34</b>
占比	14.92	21.02	24.47	7.48	12.72	19.38	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，被担保人主要为湘潭市级国资企业，区域集中度较高；部分被担保企业资产负债率较高，存在一定或有风险。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 41.05 亿元（见附件 4），担保比率为 29.77%。主要有两型社会、开元发展（湘潭）投资有限责任公司、湘潭市城乡资产经营管理有限公司（以下简称“湘潭城乡”）、湘潭城乡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和湘潭城乡创新实业有限公司等，被担保企业主要为湘潭市国有企业，区域集中度较高。部分被担保企业资产负债率较高（见



附件 5)。

**2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强。**

2017 年末，公司所有者权益为 137.78 亿元，同比增长 3.19 亿元，主要系公司未分配利润增加所致。同期资本公积为 100.67 亿元，同比增加 0.35 亿元，资本公积本期减少 0.40 亿元，主要系湘潭市公共汽车公司的划出；资本公积的增加主要系母公司以宝塔公园土地对本公司追加投资，湖南正佳土地评估有限公司依据《湘正佳地坪(2017)(估)字第 004 号》土地估价报告对该宗土地估价为 0.73 亿元。2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 137.88 亿元，较 2017 年末略有增加，主要是本期未分配利润增加所致。

## (二) 偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力有所提高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年，公司期初现金余额为 14.89 亿元，全年获得筹资性现金流入为 94.66 亿元、经营性现金流入为 116.17 亿元、投资性现金流入为 0.28 亿元，支付的筹资性现金流出为 65.33 亿元、经营性现金流出为 140.33 亿元、投资性现金流出为 20.37 亿元。2017 年，公司流动性来源为 226.00 亿元，流动性消耗为 207.70 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.09 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 143.00 亿元，流动性消耗为 65.80 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 2.17 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 297.22 亿元，同时



2017 年末总负债为 233.98 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 2.72 倍。

预计 2018 年受市政工程建设业务的增长，将带动公司利润提高，盈利对利息保障能力将进一步上升。

**表 16 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	3.56	3.26
清偿性还本付息能力	2.72	5.93
盈利对利息覆盖能力	0.57	2.23

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

## 担保分析

中合担保为“16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立中小企业融资担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求。为贯彻落实国务院要求，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）推动组织了中合担保的设立。中合担保由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、摩根大通集团（JPMorgan China Investment Company Limited，以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武集团”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子中国”）、内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙鑫泰”）共同出资组建，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 1 月，天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”）、海宁宏达、内蒙鑫泰 3 家股东分别认购中合担保定向增发股份 19.10



亿股、0.80 亿股和 0.60 亿股，截至 2017 年末，注册资本为 71.76 亿元，天海投资、摩根大通、海航资本、中国宝武集团和海宁宏达的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%和 14.63%，其他股东持股比例均在 10.00%以下，其中海航资本和天海投资同属于海航集团有限公司，合计持股比例为 43.34%。

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

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	122.48	121.04	77.06
净资产	86.33	82.69	57.98
实收资本	71.76	71.76	51.26
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益	5.89	4.79	4.21
净利润	6.11	5.29	4.45
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率	1.45	1.58	2.25
融资性担保放大比例(倍)	11.72	9.51	7.70
担保代偿率	-	1.71	1.35
总资产收益率	5.02	5.34	6.34
净资产收益率	7.23	7.52	7.92

数据来源：根据中合担保提供资料整理

中合担保主要业务包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履行担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2017 年末，中合担保总资产为 122.48 亿元，所有者权益为 86.33 亿元；担保责任余额为 1,088.79 亿元，融资性担保责任放大比例为 11.72 倍。2017 年，中合担保实现营业收入 15.44 亿元，净利润 6.11 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 5.02%和 7.23%。

从担保业务品种分布来看，中合担保的担保业务以主要由债券担保和金融产品担保构成的融资性担保业务为主。其中，债券担保是中合担保担保业务的最重要构成，通过充分利用自身资本规模和信用级别优势，



中合担保在债券担保业务上形成了一定的市场竞争优势。

综合而言，中合担保拥有良好的股东资源，得到了股东在增资等方面的支持，近年来资本实力处于较高水平，中合担保充分利用自身优势，在债券担保业务上占据了一定的市场地位。中合担保与银行等金融机构建立了良好的合作关系，有利于担保业务的拓展，净资产水平稳步提高，有利于业务的拓展和风险抵御能力的增强。

中合担保为“16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，湘潭市经济继续保持增长，为公司提供了良好的发展环境。公司作为湘潭市重要的城市基础设施建设投融资主体，在湘潭市的城市发展中继续发挥重要作用，财富创造能力很强，并继续得到当地政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持，外部融资渠道畅通，偿债来源较为多样。预计未来，公司在湘潭市城市建设领域仍具有重要地位并能够继续得到当地政府的有力支持。

综合分析，大公对公司“12 潭城建债/PR 潭城建”、“16 湘潭专项债 02/16 湘潭 02”、“17 湘潭城投 MTN001”和“17 湘潭城投 MTN002”信用等级维持 AA，“16 湘潭专项债 01/16 湘潭 01”信用等级维持 AAA，“17 湘潭城投 CP001”和“17 湘潭城投 CP002”的信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

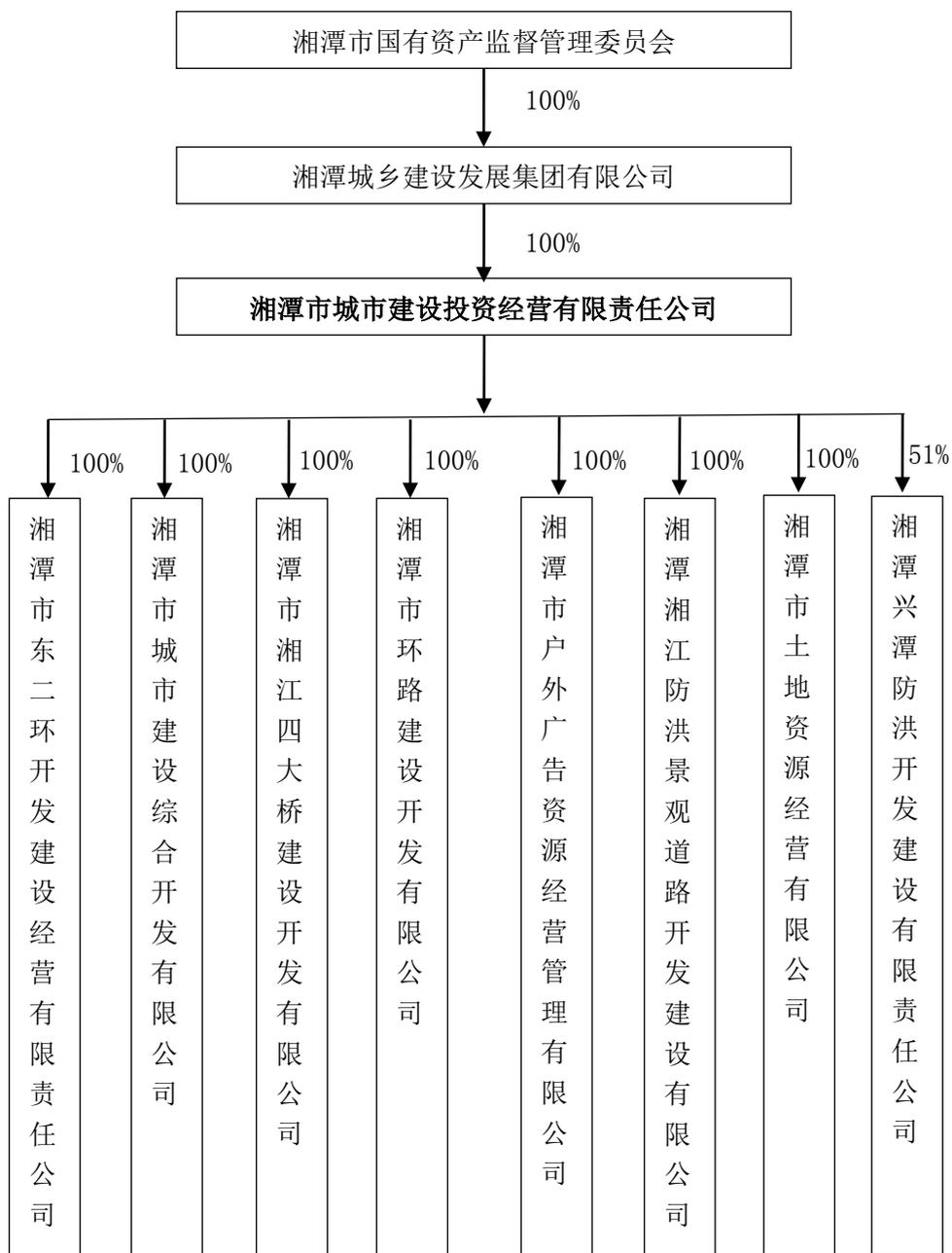
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

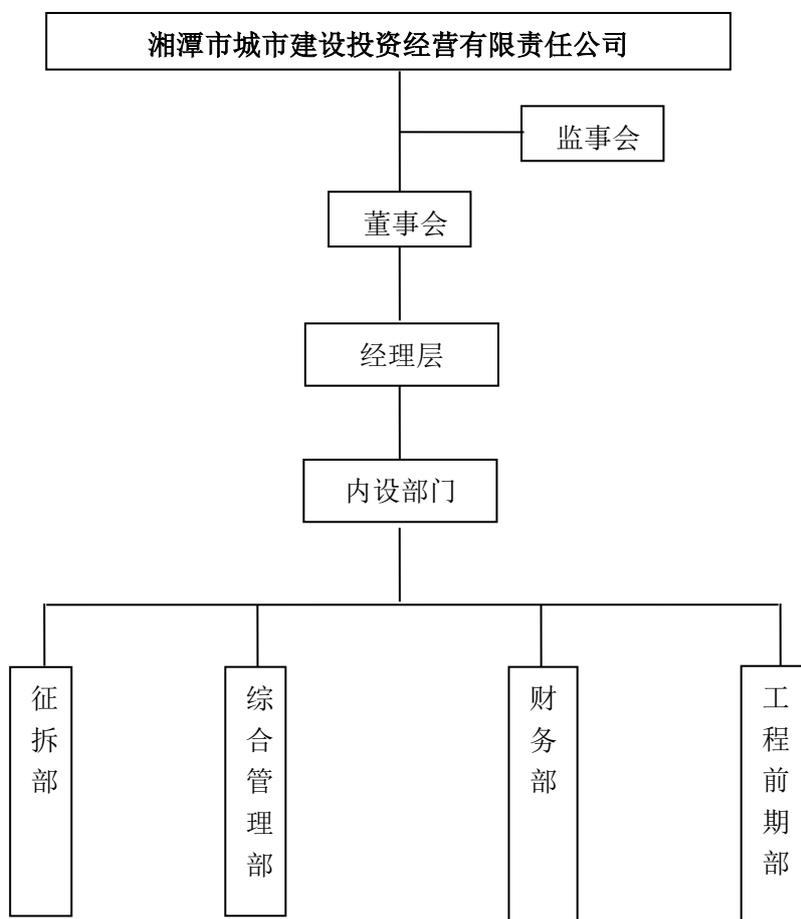
### 截至 2018 年 3 月末湘潭城投股权结构图





附件 3

### 截至 2018 年 3 月末湘潭城投组织结构图





## 附件4

## 截至 2018 年 3 月末湘潭城投对外担保明细

(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额	企业性质	担保方式	担保期限
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	3.50	国企	保证	2016.10~2024.05
	5.00		保证	2017.07~2024.09
湘潭市城乡资产经营管理有限公司	0.60	国企	保证	2014.03~2019.03
	0.71		保证	2017.05~2019.05
湘潭城乡铁路投资有限公司	2.00	国企	保证	2015.09~2018.09
	2.00		保证	2015.08~2020.07
湘潭城市棚户区改造有限公司	5.00	国企	保证	2017.09~2019.09
湘潭城市建设发展水利投资有限公司	9.50	国企	抵押	2013.05~2023.05
	0.51		保证	2015.07~2020.07
	1.50		保证	2016.10~2021.10
	0.66		保证	2014.09~2019.08
	3.02		保证	2016.10~2021.10
开元发展(湘潭)投资有限责任公司	7.05	国企	抵押	2013.05~2020.05
<b>合计</b>	<b>41.05</b>	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 湘潭城投部分对外担保企业 2017 年主要财务情况

(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
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	253.62	52.59	12.17	1.79	0.11
湘潭城乡建设发展水利投资有限公司	69.14	70.25	3.00	1.12	0.10
湘潭市城乡资产经营管理有限公司	30.97	87.60	0.06	0.00	2.65
湘潭城市棚户区改造有限公司	151.75	43.54	1.38	0.05	-4.47

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 6

## 湘潭城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	135,868	215,032	148,888	24,197
其他应收款	1,269,490	1,207,044	989,575	593,373
预付款项	2,100	2,079	4,595	4,587
存货	2,282,530	2,252,741	2,069,254	1,452,032
流动资产合计	3,689,988	3,676,896	3,212,357	2,074,293
长期股权投资	19,524	19,534	7,008	372
在建工程	0	0	0	438,545
固定资产	16,220	16,252	16,364	16,500
非流动资产合计	40,744	40,786	27,330	459,377
<b>总资产</b>	<b>3,730,732</b>	<b>3,717,682</b>	<b>3,239,687</b>	<b>2,533,669</b>
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.64	5.78	4.60	0.96
其他应收款	34.03	32.47	30.55	23.42
预付款项	0.06	0.06	0.14	0.18
存货	61.18	60.60	63.87	57.31
流动资产合计	98.91	98.90	99.16	81.87
长期股权投资	0.52	0.53	0.22	0.01
在建工程	0.00	0.00	0.00	17.31
固定资产	0.43	0.44	0.51	0.65
非流动资产合计	1.09	1.10	0.84	18.13
负债类				
短期借款	15,000	15,000	0	0
应付账款	1,993	1,993	1,893	3,497
预收款项	170	221	221	12,909
其他应付款	380,938	392,031	363,355	335,922
应付利息	9,131	10,180	7,710	6,213
应交税费	26,252	25,930	17,600	5,445
一年内到期的非流动负债	273,569	233,984	349,421	257,077
流动负债合计	707,057	679,343	740,203	630,068
长期借款	1,402,122	1,352,587	897,530	555,974
应付债券	237,795	301,795	245,283	72,000
长期应付款	4,932	6,124	10,735	15,105
非流动负债合计	1,644,848	1,660,506	1,153,549	643,244
<b>负债合计</b>	<b>2,351,905</b>	<b>2,339,849</b>	<b>1,893,752</b>	<b>1,273,312</b>



## 附件 6-1

## 湘潭城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比（%）				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	0.64	0.64	0.00	0.00
应付账款	0.08	0.09	0.10	0.27
预收账款	0.01	0.01	0.01	1.01
其他应付款	16.20	16.75	19.19	26.38
应付利息	0.39	0.44	0.41	0.49
应交税费	1.12	1.11	0.93	0.43
一年内到期的非流动负债	11.63	10.00	18.45	20.19
流动负债合计	30.06	29.03	39.09	49.48
长期借款	59.62	57.81	47.39	43.66
应付债券	10.11	12.90	12.95	5.65
长期应付款	0.21	0.26	0.57	1.19
非流动负债合计	69.94	70.97	60.91	50.52
权益类				
实收资本（股本）	80,000	80,000	80,000	70,000
资本公积	1,006,698	1,006,698	1,003,348	1,041,505
盈余公积	27,938	27,938	26,736	14,469
未分配利润	263,701	262,707	235,361	134,383
所有者权益合计	1,378,827	1,377,833	1,345,935	1,260,357
损益类				
营业收入	17,961	129,175	91,778	98,515
营业成本	14,735	108,860	76,007	76,566
管理费用	240	958	760	696
财务费用	1,521	7,076	6,845	4,521
投资收益/损失	-10	3	-82	13
营业利润	1,081	40,317	7,858	9,958
利润总额	994	38,688	44,657	42,899
净利润	994	36,176	35,088	42,899
占营业收入比（%）				
营业成本	82.04	84.27	82.82	77.72
管理费用	3.46	2.14	0.83	0.71
财务费用	8.47	5.48	7.46	4.59
投资收益/损失	-0.06	0.00	-0.09	0.01
营业利润	6.02	31.21	8.56	10.11
利润总额	5.53	29.95	48.66	43.55
净利润	5.53	28.01	38.23	43.55



## 附件 6-2

## 湘潭城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

现金流类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-90,310	-241,555	-416,285	-157,167
投资活动产生的现金流量净额	0	-17,541	-6,722	-5
筹资活动产生的现金流量净额	-3,853	293,240	547,698	98,002
主要财务指标				
EBIT	2,629	46,654	51,976	47,448
EBITDA	-	46,782	52,108	47,607
总有息债务	1,933,400	470,100	1,502,969	900,156
毛利率	17.96	15.73	17.18	22.28
营业利润率 (%)	6.02	31.21	8.56	10.11
总资产报酬率 (%)	0.07	1.25	1.60	1.87
净资产收益率 (%)	0.07	2.63	2.61	3.40
资产负债率 (%)	63.04	62.94	58.45	50.26
债务资本比率 (%)	58.37	25.44	52.76	41.66
长期资产适合率 (%)	7,421.24	7,449.53	9,145.43	414.39
流动比率 (倍)	5.22	5.41	4.34	3.29
速动比率 (倍)	1.99	2.10	1.54	0.99
保守速动比率 (倍)	0.19	0.32	0.20	0.04
存货周转天数 (天)	13,850.90	7,146.40	2,084.79	7,046.94
应收账款周转天数 (天)	-	0.06	0.05	0.11
经营性现金净流/流动负债 (%)	-13.03	-34.03	-60.76	-25.78
经营性现金净流/总负债 (%)	-3.85	-11.41	-26.29	-13.26
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-55.23	-2.93	-5.17	-2.25
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.61	0.57	0.65	0.68
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.57	0.65	0.68
现金比率 (%)	19.22	31.65	20.11	3.84
现金回笼率 (%)	0.00	73.82	119.47	95.80
担保比率	29.77	32.30	35.90	32.67



## 附件 7

## 中合担保（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

资产类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
货币资金	1.43	7.51	0.11
应收利息	0.91	0.58	0.95
应收代偿款	4.12	2.34	0.93
定期存款	4.83	4.48	5.17
应收款项类投资	17.48	13.04	8.47
可供出售金融资产	52.02	54.05	50.15
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27.81	28.82	7.21
固定资产	0.02	0.03	0.02
无形资产	0.04	0.04	0.04
递延所得税资产	1.11	0.54	0.42
其他资产	5.14	0.97	0.99
资产合计	121.73	121.04	77.06
负债类			
应付职工薪酬	1.47	1.35	0.62
应交税费	0.96	0.76	0.78
担保合同准备金	6.78	5.27	3.53
递延收益	6.92	7.02	6.56
其他负债	0.81	4.04	0.63
卖出回购金融资产款	2.50	4.85	-
应付债券	14.95	14.93	6.94
负债合计	35.50	38.35	19.08
权益类			
股本	71.76	71.76	51.26
资本公积	3.11	3.08	-
盈余公积	2.04	1.44	0.91
一般风险准备	2.04	1.44	0.91
未分配利润	7.02	4.29	4.63
其他综合收益	0.03	0.68	0.27
所有者权益合计	86.23	82.69	57.98



## 附件 7-1

## 中合担保（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

损益类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
营业收入	15.44	14.63	10.68
担保业务净收入	8.53	7.97	5.12
分出保费及收入返还	-0.02	0.15	-0.11
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益	5.89	4.79	4.21
公允价值变动收益	0.05	1.11	0.05
汇兑损失	-0.03	0.50	0.68
其他业务收入	1.03	0.42	0.75
营业支出	-0.05	7.77	4.89
提取担保合同准备金	-1.51	1.74	2.01
营业税金及附加	-0.02	0.29	0.35
业务及管理费	2.62	2.58	1.77
资产减值损失	-2.44	2.14	0.73
营业利润	8.08	6.86	5.80
利润总额	8.09	6.89	5.83
所得税费用	-1.98	1.60	1.38
净利润	6.11	5.29	4.45
现金流量类			
经营活动产生的现金流净额	-0.03	0.90	2.31
投资活动产生的现金流量净额	-4.15	-25.24	-7.29
筹资活动产生的现金流量净额	-2.57	31.58	4.68
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01	0.04	0.03
现金及现金等价物净增加额	-7.03	7.28	-0.28
期初现金及现金等价物余额	7.38	0.10	0.38
期末现金及现金等价物余额	0.03	7.38	0.10



## 附件 7-2

## 中合担保（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

担保业务			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保业务收入占比	53.82	53.45	46.82
担保责任放大比例（倍）	11.72	9.51	7.70
风险管理			
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率	1.45	1.58	2.25
累计担保代偿率	-	1.71	1.35
累计代偿回收率	5.02	18.87	12.15
流动性			
货币资金占比	1.17	6.21	0.14
投资类资产占比	79.94	79.23	85.42
盈利能力			
总资产收益率	5.02	5.34	6.34
净资产收益率	7.23	7.52	7.92



## 附件 8

## 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资}$

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。



性现金流入

23. 流动性损耗 = 经营性现金流出 + 投资性现金流出 + 筹资性现金流出
24. 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)
25. 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)
26. 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)



附件 9

## 中合担保的主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=担保余额/净资产
- 2、担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
- 3、担保风险准备金=担保合同准备金+未到期责任准备金+一般风险准备金
- 4、准备金拨备率=担保风险准备金/担保责任余额×100%
- 5、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 6、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 7、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 8、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%  
期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 9、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 10、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 11、流动资产比例=流动资产/总资产×100%
- 12、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 13、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



## 附件 10

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。



## 附件 10-1

## 短期债券信用等级符号和定义

信用等级	定义
<b>A-1</b> 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
<b>A-2</b> 级	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b> 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
<b>B</b> 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b> 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b> 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。