

信用评级公告

联合〔2021〕4999号

联合资信评估股份有限公司通过对湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15潭万楼债/PR潭万楼”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 潭万楼债/PR 潭万楼	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 潭万楼债 /PR 潭万楼	20.00 亿元	4.00 亿元	2022/01/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湘潭市基础设施建设及土地一级开发实施的重要主体之一。跟踪期内，公司保持一定的区域专营优势，并继续获得湘潭市政府在项目资金补贴方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，湘潭市政府债务规模大、公司资产流动性较弱、短期偿债压力大以及债务结构有待改善等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着湘潭市重大工程建设、产业结构调整、新一轮旧城区改造进程的加快，公司经营情况将保持相对稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“15 潭万楼债/PR 潭万楼”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司保持一定的区域专营优势。公司重点负责万楼片区的开发建设、土地整理、湘潭市城市棚户区改造等工作，湘潭市政府对公司的职能定位明确。
- 跟踪期内，公司继续获得有利的外部支持。跟踪期内，公司获得湘潭市政府项目补助资金和稳岗补贴。

关注

- 跟踪期内，政府债务规模较大。截至 2020 年底，湘潭市政府债务余额 584.37 亿元，其中，一般债务 310.87 亿元、专项债务 273.50 亿元。湘潭市政府负债率为 24.94%。
- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。跟踪期内，公司存货和应收类账款占比较高。存货中土地整治成本、在建市政基础设施的项目成本占比大，部分土地已用于借款抵押；应收账款回收时间有一定不确定性。
- 跟踪期内，公司短期偿债压力大，债务结构有待改善。跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障程度差，短期偿债压力大。

分析师:

唐立倩 登记编号 (R0150220120006)

张雪婷 登记编号 (R0150220110001)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	4.74	0.11	0.32
资产总额(亿元)	244.48	251.00	251.83
所有者权益(亿元)	115.19	117.15	119.69
短期债务(亿元)	21.22	16.34	23.02
长期债务(亿元)	45.90	35.10	22.74
全部债务(亿元)	67.12	51.45	45.76
营业收入(亿元)	12.91	14.39	14.35
利润总额(亿元)	2.33	1.99	2.54
EBITDA(亿元)	2.54	2.24	2.69
经营性净现金流(亿元)	11.23	20.47	9.99
营业利润率(%)	17.44	15.53	19.94
净资产收益率(%)	2.03	1.70	2.12
资产负债率(%)	52.88	53.33	52.47
全部债务资本化比率(%)	36.82	30.51	27.66
流动比率(%)	289.27	248.50	224.35
经营现金流动负债比(%)	13.47	20.78	9.16
现金短期债务比(倍)	0.22	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.54	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	26.40	23.00	17.03
公司本部(母公司)			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	162.03	168.18	173.18
所有者权益(亿元)	88.04	89.64	90.10
全部债务(亿元)	58.54	44.15	33.46
营业收入(亿元)	9.97	12.34	3.92
利润总额(亿元)	2.05	1.60	0.46
资产负债率(%)	45.66	46.70	47.97
全部债务资本化比率	39.94	33.00	27.08
流动比率(%)	442.62	299.03	217.02
经营现金流动负债比(%)	35.77	39.59	18.24

注:本报告合并口径将其他流动负债调整至短期债务核算,将长期应付款中带息部分调整至长期债务核算

资料来源:公司财务报表、联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 潭万楼债/PR 潭万楼	AA	AA	稳定	2020/06/24	黄琪融 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
15 潭万楼债/PR 潭万楼	AA	AA	稳定	2015/01/05	杜蜀萍 盛东巍	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


张勇 孙海娟
联合资信评估股份有限公司

湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 35383.00 万元，公司股东仍为湘潭地产集团有限公司（以下简称“湘潭地产”），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（以下简称“湘潭市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围未发生重大变化；公司组织结构有调整。根据公司 2020 年 4 月 24 日《股东决定》，公司不设董事会，设执行董事 1 人，同时修改公司章程相应条款。截至 2020 年底，为完成部门优化，本部门缩减至 4 个，包括党建综合部、财务融资部、优化人居环境部和工程管理部。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 1 家，为湘潭城市棚户区改造有限公司（以下简称“棚改公司”），合并范围与 2019 年一致。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 251.83 亿元，所有者权益 119.69 亿元（含少数股东权益 25.00 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.35 亿元，利润总额 2.54 亿元。

公司注册地址：湘潭市雨湖区万楼街道富强村护潭西路万楼公租房 2 栋 2 楼；法定代表人：彭曦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存

续债券见下表。“15 潭万楼债/PR 潭万楼”自 2018 年起，每年按照发行总额 20%的比例偿还本金（即 4.00 亿元）。跟踪期内，公司已按时支付“15 潭万楼债/PR 潭万楼”当期利息，并偿还债券应付分期本金 4.00 亿元，目前债券余额 4.00 亿元。募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
15 潭万楼债 / PR 潭万楼	20.00	4.00	2015/01/14	7 年

资料来源：联合资信整理

“15 潭万楼债/PR 潭万楼”募集资金主要用于湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目、湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目和长株潭城际铁路湘潭段站场配套工程项目。截至 2020 年底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目完工百分比达 99%。截至 2020 年底，湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目一期安置房已全面完工，包括住宅、商业配套设施、地面及地下停车位。湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目中，熙春北路及沿江路已顺利通车，万楼东路、龙潭路及观湘路部分路段已通车。江南大道：已完成北二环至法院段路基填筑完成 80%；K0+260 处地下通道主体结构完成 100%；北二环至法院段东侧污水管埋设完成 100%；顺意苗圃至青皮塘段路基填筑完成 70%；跨一级渠改道堤坝填筑完成 20%。桥梁部分：跨二级渠桥梁浇筑完成，桥梁主体结构完成 90%。长株潭城际铁路于 2016 年 12 月 26 日正式通车上线，湘潭境内线路全长 24.5 公里，沿线设昭山、荷塘、板塘及湘潭 4 个站。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度

衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较

2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据

首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政

府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在

坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府

债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县

2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，湘潭市经济稳步增长，一般公共预算收入小幅增长，政府债务负担重。

湘潭市

湘潭市是长江中游城市群成员、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，下辖湘潭县、韶山市、湘乡市、雨湖区、岳塘区五个县（市）区，总面积5006平方千米，其中城区面积168.21平方千米，建成区面积79.2平方千米。

2020年湘潭市实现地区生产总值2343.1亿元，比上年增长3.8%。其中，第一产业增加值169.2亿元，增长3.6%；第二产业增加值1174.8亿元，增长4.3%；第三产业增加值999.2亿元，增长3.3%。全市三次产业结构为7.2:50.1:42.7，三产占比较上年下降0.6个百分点。

固定资产投资方面，固定资产投资比上年增长8.2%。其中，民间投资下降14.6%。分经济类型看，国有投资增长114.0%；非国有投资下降4.4%。分投资方向看，民生投资增长24.3%；基础设施投资增长11.5%；高技术产业投资增长25.3%；工业投资增长3.8%。全年房地产开发投资比上年增长5.2%。其中，住宅投资增长10.4%。商品房销售面积486.7万平方米，增长10.6%。

2020年，湘潭市一般公共预算收入116.2亿元，比上年增长0.6%。其中，税收收入76.0亿元，增长0.7%；非税收入40.2亿元，增长0.4%。全市一般公共预算支出293.4亿元，下降7.3%。2020年，湘潭市财政自给率为39.60%，自给率低。

2020年，市本级政府性基金预算收入预计完成99.85亿元，支出预计完成77.96亿元，调出资金（调入一般公共预算）21.89亿元，全年收支平衡。

截至2020年底，湘潭市政府债务余额584.37亿元，其中，一般债务310.87亿元、专项债务

273.50亿元。2020年，湘潭市政府负债率为24.94%。

万楼新城片区

湘潭市万楼新城位于湘潭市雨湖区，规划区范围：建设北路（潭锰路）以东，北二环线以南，湘黔铁路以北，湘江以西。规划区总用地面积6平方公里，将改造成为能容纳18万人左右经济繁荣、社会和谐、环境友好的河西城市中心区。

万楼新城片区的城市建设用地从功能上形成6大块：万楼文化休闲区、商业服务区、商住混合区、宜居区、生态绿化区和污水处理区。其中，万楼文化休闲区位于新城东片东南部，围绕恢复重建的万楼遗址为中心，沿湘江风光带布置，面积约80公顷。万楼新城片区规划了三个商业服务区，分别为北二环商业区、万楼路商业区和火车站商业区；万楼路商业区主要沿万楼路和护潭路东段布置，用地面积约26公顷；北二环商业区位于富洲路与北二环交叉口东南角，用地面积约25公顷；火车站商业区位于规划的湘潭火车站北站场北侧，用地面积约16公顷。商住混合区位于沿湖南科技大学南侧区域、富州路西侧及万楼路与护潭路之间，总用地186公顷。宜居区的规划依托于区内生态条件较好的一、二级撇洪渠形成四片滨水的宜居区，布置居住用地，总用地约251.32公顷。生态绿化区的绿化总用地约157.30公顷，其中防护绿地52.25公顷，公园绿地101.05公顷，广场绿地4公顷。水处理区已建有10万吨规模的河西污水处理厂，在该厂北面规划防护绿地作为预留污水处理用地7.7公顷，加上现有面积13.23公顷，总面积21公顷。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为35383.00万元，湘潭地产为公司唯一股东，湘潭市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是湘潭市基础设施建设及土地一级开发的重要主体之一。跟踪期内，公司业务保持一定的区域专营优势。

目前，湘潭市下属三大平台公司包括湘潭城乡建设发展集团有限公司（以下简称“城乡集团”）、湘潭交通发展集团有限公司、湘潭产业投资发展集团有限公司。城乡集团于2019年8月整合湘潭地产、湘潭房产集团有限公司、湘潭市政科技集团有限公司、湘潭市规划建筑设计院有限责任公司和湘潭市文化产业发展有限公司6家市属国企，成为新城乡集团。城乡集团主要开展城乡基础设施建设、片区开发、房地产开发、建筑工程施工及建筑材料生产、勘测设计咨询服务、文化旅游运营、资产资源经营、社区服务管理等业务板块。公司母公司湘潭地产位列城乡集团整合企业中第一梯队，主要负责片区开发和一级土地整理等业务。

公司作为湘潭市基础设施建设及土地一级开发的重要实施主体之一，重点负责万楼片区的开发建设、土地整理、湘潭市城市棚户区改造等工作。湘潭市政府对公司的职能定位明确，公司业务保持一定区域专营性。

3. 外部支持

跟踪期内，公司继续获得湘潭市政府在项目资金补贴方面的支持。

2020年，公司获得湘潭市政府资金补贴501.61万元，计入“其他收益”，其中湘潭市护潭河（韶山灌渠至湘江段）水利提质改造及黑臭水治理项目补助资金500.00万元和稳岗补贴1.61万元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914303007558480265），截至2021年6月15日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司对董事、监事、高级管理人员进行调整，新任高级管理人员具有一定管理经验。公司对组织架构进行精简，不设董事会，设执行董事，同时缩减了职能部门设置。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员发生变更。2021年3月8日公司发布《关于湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司董事、监事和高级管理人员发生变动的公告》(以下简称“《公告》”)，免去李建光公司执行董事兼经理职务，任命彭曦担任公司执行董事(法定代表人)，同时兼任公司经理。免去郭兰兰公司职务，任命姜玲担任公司监事。根据《公告》，公司已于2021年2月4日完成工商变更备案，公司董事、监事、高管变动后，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

彭曦先生，1988年7月出生，大专学历，工程师职称；历任湘潭地产工程部职员、公司党支部支部副书记、湘潭市万楼资产有限公司副总经理、湘潭地产风控审计部部长。现任湘潭地产党委委员、副总经理，公司法定代表人、执行董事、经理。

跟踪期内，公司组织架构发生变化。根据公司2020年4月24日《股东决定》，公司不设董事会，设执行董事1人，同时修改公司章程相应条款。截至2020年底，为完成部门优化，本部部门缩减至4个职能部门，包括党建综合部、财务融资部、优化人居环境部和工程管理部。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事湘潭市基础设施建设及土地一级开发业务。跟踪期内，公司无土地出让收入，但项目代建业务收入大幅增长，综合影响，2020年，公司主营业务收入基本稳定，主营业务毛利率小幅上升。

2020年，公司实现主营业务收入14.34亿元，与上年基本持平。从业务构成上看，2020年，项目代建业务收入14.22亿元，为主营业务收入主要来源，同比大幅增长，主要系新增江韵潭州土地整理收入；公司未出让土地，未实现土地出让收入；房地产业包括房屋销售、房屋租赁与物业管理业务，收入规模相对较小。

从毛利率来看，公司主营业务毛利率20.08%，较上年增加4.40个百分点，主要系当年确认收入的板块毛利率较上年均有所增长所致。

表 4 2019 年及 2020 年公司主营业务收入及主营业务毛利率情况 (单位: 万元、%)

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	80886.85	56.26	17.23	142189.60	99.15	20.00
房地产业	0.00	0.00	--	1220.49	0.85	29.27
土地出让	62889.44	43.74	13.69	0.00	0.00	--
合计	143776.29	100.00	15.68	143410.10	100.00	20.08

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 项目代建

跟踪期内，公司项目代建的业务模式未发生变化，主要包括基础设施建设及土地整理业务。公司代建市政工程回款质量转好，资金回

收情况受区域土地出让情况影响大。公司拟建项目和在整理土地项目的未来投资规模较大，存在一定资本支出压力。

公司作为湘潭市基础设施建设及土地整理的实施主体之一，根据潭办发〔2012〕17号文

的授权,承担市政工程建设任务。业务模式主要分为 BT 回购模式及委托代建模式。

BT 回购模式: 公司就柏荫路、富洲路拓改、护潭东路、护潭西路、万楼景区、湘江风光带、二级撇洪区景观及河西滨江风光带 8 个项目与湘潭市人民政府签订《投资建设—回购合同》,合同约定由公司负责对上述项目进行建设,主要内容包括市政基础设施建设、文化景区建设、廊道绿化。湘潭市政府在项目竣工决算审计完成之日起一年内进行回购;项目回购款包括项目的土地整理成本、工程造价、管理成本(即支付公司的管理费用,按土地整理成本和工程造价总额的 5%确定)、税费、融资成本(按土地整理成本和工程造价总额的 12%计取)、其他费用和投资回报(按土地整理成本、工程造价、管理成本、税费、其他费用 5 项价款总额的 20%确定)。

委托代建模式: 根据公司与湘潭市国土资源储备中心(以下简称“土储中心”)签订的《关于万楼片区委托开发协议》,土储中心将万楼片区纳入规划范围的征地拆迁及市政配套项目设施建设委托给公司进行实施,主要工作内容项目前期手续、征地报批前期工作、征地拆迁、市政基础设施建设等,资金由公司负责筹集,土储中心分次安排财政资金按投资成本的 125%支付土地整理开发土地的投资额(包含与宗地相关的道路、供水、供电、排水、通讯、照明、绿化、场地平整等基础设施建设投资额)。该模式下的会计处理方式:公司将项目投资款计入“存货-开发成本”,每年按完工进度加成一定比例确认代建市政工程收入,同时将相应成本结转至“营业成本”,未回款部分体现在“应收账款”;待土储中心回款后,计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

表 5 截至 2020 年底公司主要在建基础设施项目建设情况(单位:万元)

项目	平衡方案	拟投资额	累计投资额	建设期
湘江风光带	BT 协议	99395.00	174320.69	2013—2019
二级撇洪区景观		24382.00	30412.36	2013—2019
河西滨江风光带		125000.00	215509.47	2014—2018
观湘路	--	11000.00	10002.70	2014—2019
龙潭路	--	24382.00	6877.07	2013—2019
万楼东路	--	16999.00	32553.37	2016—2018
熙春北路	--	57494.00	93440.04	2014—2018
熙春北路道路及顶进涵	--	23000.00		2014—2018
湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目	潭政(2014)28号	84300.00	84290.00	2014—2019
湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目		184400.00	184390.00	2014—2019
长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目		218000.00	217990.00	2014—2017
合计	--	868352.00	1049785.70	--

注:1.长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目已实际完工,但由于竣工决算尚未完成,故列入上表;2.上表中拟投资额为项目立项时的批复额度,与实际建设过程中的投资额存在差异,因此部分项目累计投资额超过拟投资额

资料来源:公司提供

表 6 截至 2020 年底公司主要拟建基础设施项目情况(单位:万元)

项目名称	预计总投资	预计完成时间	项目建设内容	项目进展
观湘路二标	9700.00	2025 年	全长 920 米,路幅宽 30 米	可研编制阶段
文星路二标	6600.00	2025 年	全长 1028 米,路幅宽 24 米,双向 4 车道	可研编制阶段
廉溪路	10000.00	2025 年	全长 1494 米,路幅宽 24 米,	项目筹划阶段
拱极路	5000.00	2021 年	全长 750 米,路幅宽度 24 米,双向 4 车道	施工图设计
风车坪小学	19140.00	2022 年	建设完小及配套一座,将风车坪小学搬迁至万楼片区。计划总投资 19139.91 万元。	项目实施阶段
合计	50440.00	--	--	--

资料来源:公司提供

截至 2020 年底，公司在建基础设施建设项目包括湘江风光带、河西滨江风光带及二级撤洪区景观工程等 11 个项目，已完成投资 104.98 亿元。其中累计投资额超拟投资额的项目均为扫尾阶段项目，预计未来在建项目投资规模在 10.00 亿元以内。公司在建基础设施建设项目中的湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目、湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目及长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目为“15 潭万楼债/PR 潭万楼”的募投项目。根据《关于湘潭市万楼片区城中村改造安置区建设项目、湘潭市万楼片区城中村改造配套基础设施建设项目及长株潭城际铁路湘潭段战场配套工程项目建设成本补偿的批复》（潭政〔2014〕28 号），湘潭市政府未来将 53 宗、2865.2

亩土地陆续进行出让，扣除 15% 相关规费后返还公司，以补偿公司上述项目的建设成本。湘潭市政府计划于 2015—2018 年分别出让土地 189.17 亩、216.13 亩、521.62 亩和 453.12 亩，预计扣除规费成本后每年返还净收益分别为 3.54 亿元、4.04 亿元、9.75 亿元和 8.47 亿元。截至 2020 年底，湘潭市财政局共支付公司土地出让净收益返还款 4.42 亿元，整体返还进度较慢，公司资金平衡受区域土地出让情况影响大。针对公司负责的其余基础设施建设项目，截至 2020 年底，湘潭市政府尚未出台相关资金平衡方案，联合资信将对此持续关注。

截至 2020 年底公司拟建基础设施项目为观湘路二标、文星路二标、廉溪路等 5 个项目，预计总投资 5.04 亿元，处于项目前期筹备阶段。

表 7 截至 2020 年底公司在整理土地情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	总投资金额	2020 年底已投资金额
湖南和天下项目	77.96	18821.30	10127.74
文化产业园 10 号地块	239.98	113690.03	17892.83
商务办公区用地	70.30	33304.48	16083.75
东湖路 15 号	50.66	12230.47	12183.34
老县政府大院	69.63	16810.25	18785.84
湖湘名郡地块	58.22	14530.00	11198.72
江韵潭洲地块	678.00	124600.00	146609.11
平政地区开发地块	46.03	10534.08	2522.50
湘潭欣园达置业地块	9.00	2172.80	--
湘潭金荣房地产开发公司土地项目	18.45	4455.32	1500
文化产业园 2 号地（2-2 地块）	381.66	77739.71	52274.65
文化产业园 8 号地（8-2 地块）	280.83	57202.26	43618.03
合计	1980.72	486090.7	332796.51

注：上表中预计总投资额为项目立项时的批复额度，实际建设过程中的投资额存在些许差异，因此部分项目累计投资额较总投资额大
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在整理土地 12 块，在整理土地面积共计 1980.72 亩，总投资额约 48.61 亿元，已投资 33.28 亿元，预计尚需投资 15.33 亿元；拟整理土地方面，公司 2021—2022 年计划实现 9 块共计约 676.55 亩土地上市工作，包括万楼文化产业园 12-2、万楼文化产业园 2-2、湘柴棚户区二期、纺城名苑地块、万楼文化产业园 22#、万楼文化产业园 7-2#、万楼文化产业园 8-1#、步步高侧零星地块、万楼产业园 9-1-3#地块。

2020 年，公司确认市政工程代建收入 14.22 亿元，收到回款 12.70 亿元，该板块业务回款质量转好。湘潭市政府针对公司代建市政项目应收款项出具了《关于湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司对政府应收账款及其他应收款情况及解决措施的说明》（潭政函〔2014〕27 号），拟以周边土地出让金收益分年偿还，由于土地出让收益具有不确定性，实际回款情况与预计回款计划可能存在一定差异。

(2) 土地出让业务

跟踪期内，公司未实现土地出让业务收入。

公司按湘潭市当年土地出让计划将自身账面土地交由湘潭市自然资源和规划局或湘潭市国土资源局，由上述部门出让给意向企业。公司依据当年出让地块的《国有建设用地使用权出让合同》或《湘潭市公共资源进场交易成交确认书》确认土地出让收入。截至 2020 年底，公司拥有土地 40 宗，合计 268.89 万平方米，均已办理土地使用权证。2020 年，公司未实现土地出让，未确认土地出让收入。

(3) 房地产业

跟踪期，公司房地产业收入规模较小，2020 年新增房屋租赁与物业管理业务。

公司房地产业收入规模较小，主要来自房屋销售、房屋租赁与物业管理实现的收入。其中，房屋租赁与物业管理业务为公司 2020 年新增业务。

房屋销售方面，根据市政府的安排，公司负责万楼新城区的开发建设，公司开发及收购的房地产项目部分用于安置拆迁户，部分直接对外销售，形成收入。2020 年，公司主要销售房屋系汇景、熙春华庭小区安置房，销售面积共计 2255.43 平方米，实现销售收入 1205.83 万元。

房屋租赁与物业管理方面，2020 年，公司将位于湘竹村同心组葫芦洲的土地出租于湘潭建发伟业混凝土有限公司，出租面积 19.03 亩，年租金 7200 元/亩，实现收入 14.66 万元。

3. 未来发展

未来公司计划进行市场化运作转型，以片区综合开发和产业运营为主业，形成地产及房地产开发、市政建设、资产运营、文旅服务等多元化业务板块。

湘潭市正处在深化建设两型社会、全面推

进三大示范区建设的重要战略时期。随着湘潭市重大工程建设、产业结构调整、新一轮旧城区改造进程的加快，土地的需求将不断增加。

短期内，公司计划完成万楼片区清零扫尾工作、完成万楼片区及步步高零星地块按新征收政策完善报批工作及腾地工作，对闲置暂不具备上市地块及资产进行运营招租，对已整理万楼文化产业园地块进行招、拍、挂，完成在建市政基础设施项目收尾工作、启动拟建项目。

未来公司计划进行市场化运作转型，以片区综合开发和产业运营为主业，发展片区城市建设开发全产业链，形成地产及房地产开发、市政建设、资产运营、文旅服务等多元化业务板块。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围较 2019 年无变化。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司 1 家，为棚改公司。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模和资产结构保持稳定，存货和应收类账款占比较高。存货中土地整治成本、在建市政基础设施的项目成本占比大，部分土地已用于借款抵押；应收账款账龄较长，回收时间有一定不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量较差。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 251.83 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 97.22%，非流动资产占 2.78%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.11	0.04	0.32	0.13
应收账款	51.72	20.60	53.66	21.31

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
其他应收款	16.15	6.44	23.99	9.53
存货	176.46	70.30	166.18	65.99
流动资产合计	244.67	97.48	244.83	97.22
非流动资产合计	6.32	2.52	7.00	2.78
资产总额	251.00	100.00	251.83	100.00

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产244.83亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司货币资金0.32亿元，较上年底增长184.72%。货币资金中无受限资金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为53.66亿元，较上年底增长3.75%，主要为公司应收湘潭市财政局的代建市政工程项目回购款，占应收账款的99.97%；从账龄看，1年内的占比为27.29%、1~3年的占比为34.93%、3年以上的占比为37.78%，公司应收账款账龄较长，回收时间有一定不确定性。

截至2020年底，公司其他应收款账面价值23.99亿元，较上年底增长48.51%，主要系公司根据上级统筹安排将黑臭水治理项目移交给湘潭万楼建设工程管理有限公司所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备8610.86万元，计提比例为15.51%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占14.57%，1~2年的占42.69%，2~3年的占23.09%，3年以上的占19.65%；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比68.77%，集中度较高。

表9 截至2020年底其他应收款前五名金额及占比
(单位：亿元、%)

单位名称	性质	账面余额	余额占比
湘潭万楼建设工程管理有限公司	关联方往来款	5.64	22.86
湘潭市兴城置业有限公司(东西郡)	经营性往来款	4.50	18.26
湘潭九华经济建设投资有限公司	借款	3.20	12.98
湘潭万鹏建设有限责任公司	关联方往来款	1.97	7.98
湘潭市雨湖区建设投资有限公司	借款	1.65	6.69

合计	--	16.96	68.77
----	----	-------	-------

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

截至2020年底，公司存货166.18亿元，较上年底下降5.83%，系当年结转规模较大，存量项目处于扫尾阶段、新增投入较少所致。存货主要由土地使用权(占34.08%)及土地整治成本、在建市政基础设施的项目成本(合计占65.78%)等构成，存货中包含40宗土地(合计268.89万平方米)，均已办理土地使用权证，土地目前主要用于公司融资贷款抵押，根据未来业务发展需要，公司预计将进行一部分土地的开发整理、土地出让或土地再次转让。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产7.00亿元，较上年底增长10.73%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占58.18%)、长期股权投资(占14.29%)、固定资产(占26.78%)等构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产4.07亿元，较上年底增长24.43%，主要系当年委托江信基金管理有限公司管理财产增加8000.00万元所致。长期股权投资1.00亿元，较上年底持平。截至2020年底，公司固定资产1.88亿元，较上年底下降4.40%，主要系计提折旧所致。

截至2020年底，公司受限资产均为土地使用权，合计账面价值34.36亿元，占资产总额的13.65%，用于借款抵押。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，结构保持基本稳定，仍以实收资本和资本公积为主，未分配利润和少数股东权益占比相对较

大，公司权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 119.69 亿元，较上年底增长 2.17%，变化不大。所有者权益中实收资本占比 2.96%，资本公积占比 59.43%，未分配利润占比 15.44%，少数股东权益占比 20.89%，所有者权益稳定性一般。其中，资本公积和实收资本较上年无变动；未分配利润 18.48 亿元，较上年增长 8.67%，系经营累积所致。

表 10 公司主要所有者权益构成情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.54	2.96%	3.54	2.96%
资本公积	71.13	59.43%	71.13	59.43%
未分配利润	17.01	15.44%	18.48	15.44%
少数股东权益	23.98	20.89%	25.00	20.89%
所有者权益合计	117.15	100.00%	119.69	100.00%

实收资本	3.54	3.02	3.54	2.96
资本公积	71.13	60.71	71.13	59.43
未分配利润	17.01	14.52	18.48	15.44
少数股东权益	23.98	20.47	25.00	20.89
所有者权益合计	117.15	100.00	119.69	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模基本稳定，以流动负债为主，有息债务规模有所下降，短期偿债压力大，债务结构有待改善。

截至 2020 年底，公司负债总额 132.14 亿元，较上年底下降 1.27%，变化不大。其中，流动负债占 82.58%，非流动负债占 17.42%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快

表 11 公司负债主要构成情况 (单位：亿元、%)

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.68	2.75	2.20	1.66
应付账款	4.05	3.02	5.07	3.83
预收款项	6.62	4.95	6.63	5.02
其他应付款	70.16	52.42	72.61	54.95
一年内到期的非流动负债	10.66	7.97	20.82	15.76
流动负债	98.46	73.56	109.13	82.58
长期借款	7.03	5.25	17.06	12.91
应付债券	23.70	17.71	3.98	3.02
长期应付款	4.66	3.48	1.97	1.49
非流动负债	35.38	26.44	23.02	17.42
负债总额	133.85	100.00	132.14	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债 109.13 亿元，较上年底增长 10.83%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 2.20 亿元，较上年底下降 40.20%，主要系 2020 年偿还华夏银行和工商银行短期借款所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 5.07 亿元，较上年底增长 25.19%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2020 年底，公司预收款项 6.63 亿元，较上年底增长 0.13%，变化不大。

截至 2020 年底，公司其他应付款 72.61 亿元，较上年底增长 3.48%，主要系往来款增加所

致。其中重要其他应付款包括应付湘潭城乡建设发展集团有限公司往来款 38.60 亿元和湘潭市保障性住房投资有限公司（以下简称“住房投资”）往来款 5.32 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.82 亿元，较上年底增长 95.30%，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款大幅增加所致。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款（融资租赁款和定向融资计划）和一年内到期的应付债券构成，截至 2020 年底，余额分别为 5.95 亿元、5.07 亿元和 9.80 亿元。其中，一年内到期的应付债券主要为“15 潭万楼债/PR

潭万楼”分期本金 4.00 亿元、“16 万楼 01” 1.40 亿元和“16 万楼 02” 4.40 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 23.02 亿元，较上年底下降 34.95%，主要系应付债券和长期应付款大幅减少所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 17.06 亿元，较上年底增长 142.79%，主要系新增中信银行 6.94 亿元、中国农业银行 6 亿元等银行借款所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 3.98 亿元，较上年底下降 83.19%，主要系提前偿还“17 万楼新城 PPN001” 10.00 亿元，并将“16 万楼 01”和“16 万楼 02”共计 5.80 亿元分类至一年内到期的非流动负债所致（已分别于 2021 年 1 月 11 日和 2021 年 5 月 11 日到期完成兑付）。

截至 2020 年底，公司长期应付款 1.97 亿元，较上年底下降 57.67%，主要系部分融资租赁款项将于一年内到期所致。截至 2020 年底，

公司纳入长期有息债务核算的长期应付款为 1.69 亿元。

截至 2020 年底，公司全部债务 45.76 亿元，较上年底下降 11.05%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。债务结构方面，短期债务占 50.31%，长期债务占 49.69%。其中，短期债务 23.02 亿元，较上年底增长 40.89%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；长期债务 22.74 亿元，较上年底下降 35.23%，主要系应付债券和长期应付款大幅减少所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.47%、27.66%和 15.96%，较上年底分别下降 0.85 个百分点、2.86 个百分点和 7.09 个百分点。

从公司提供的有息债务到期分布情况看，2021 年至 2024 年，公司各年度债务偿还规模逐年减少，2021 年偿债压力大。

表 12 截至 2020 年底有息债务到期分布（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一年内到期有息债务	23.02	--	--	--
长期借款	--	2.07	3.37	2.52
应付债券	--	4.00	--	--
长期应付款	--	0.99	0.71	--
合计	23.02	7.06	4.08	2.52

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入同比基本保持稳定，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，公司实现营业收入 14.35 亿元，同比下降 0.32%，同比变化不大；营业成本 11.46 亿元，同比下降 5.51%。受此影响，营业利润率为 19.94%，同比提高 4.41 个百分点。

2020 年，公司期间费用总额为 0.18 亿元，同比下降 60.92%，主要系公司精简架构所致；从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 2.04%、81.92%和 16.05%，以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 1.23%，同比下降 1.91 个百分点，公司期

间费用控制能力强。

2020 年，公司其他收益 501.72 万元，同比下降 89.56%，主要为收到的项目建设资金补贴。同期公司利润总额 2.54 亿元，同比增长 27.48%，公司利润主要来自于经营获利。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.55%、2.12%，同比分别提高 0.33 个百分点、提高 0.42 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司收入实现情况有所好转，经营活动仍保持净现金流入状态；公司投资活动规模较小，

筹资活动持续呈净流出状态，筹资压力较大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入21.50亿元，同比下降19.28%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金12.84亿元，较上年大幅增长86.61%；收到的其他与经营活动有关的现金8.66亿元，较上年大幅下降56.18%，主要为公司往来款项等减少所致。2020年，公司现金收入比为89.53%，同比提高41.70个百分点，收入实现质量转好。2020年公司经营活动现金流出11.50亿元，同比增长86.51%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为2.76亿元，同比增长15.53%；支付其他与经营活动有关的现金为8.40亿元，同比增长128.75%，主要为支付的往来款等增加所致。受此影响，2020年，公司经营活动现金净流入9.99亿元，同比下降51.17%。

从投资活动来看，2020年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出0.80亿元，同比下降85.76%，主要为新增对江信基金管理有限公司投资0.80亿元。2020年，公司投资活动现金净流出0.80亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入20.40亿元，同比增长122.50%，包括取得借款收到的现金18.20亿元和往来借款2.20亿元；筹资活动现金流出29.39亿元，同比增长2.13%，同比变化不大，其中，偿还债务支出23.75亿元，偿付利息支出3.22亿元，支付往来借款2.20亿元，其他为归还非金融机构借款。近来，公司债务规模持续收缩，筹资活动呈净流出状态，2020年筹资活动现金净流量-8.99亿元，同比下降54.16%。

6. 偿债能力

跟踪期内，短期偿债能力弱，长期偿债能力尚可；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司在政府支持方面的优势，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率由上年底的248.50%下降至224.35%，速动比率由上年底的69.28%提高至72.07%。公司流动资产中存货和应收类账款占比较高，存货中土地整治成本、在建市政基础设施的项目成本变现能力弱。2020

年底，公司经营现金流动负债比率为9.16%，同比下降11.63个百分点；公司现金短期债务比为0.01倍，与上年持平，现金类资产对短期债务的保障程度差。整体看，公司短期偿债能力弱。

2020年，公司EBITDA为2.69亿元，同比增长20.14%。同时，随着债务规模的收缩，2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.54倍提高至0.84倍，全部债务/EBITDA由上年的23.00倍下降至17.03倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2020年底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度38.94亿元，已使用授信额度28.50亿元，尚未使用的授信额度10.44亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2020年底，公司对外担保余额48.71亿元（担保明细见附件），担保比率为40.69%，较上年增加19.63个百分点。被担保企业主要为湘潭市国资委下属平台公司，包括湘潭地产、湘潭万楼资产经营有限公司、湘潭市两型社会建设投融资有限公司、开元投资、湘潭市城市建设投资经营有限责任公司、住房投资。公司对外担保规模较大，区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

截至2020年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产、负债和所有者权益主要在母公司，营业收入和利润总额主要来自子公司。

截至2020年底，母公司资产总额173.18亿元，较上年底增长2.97%，变化不大。其中，流动资产146.18亿元（占比84.41%），非流动资产26.99亿元（占比15.59%），资产以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款（占16.67%）、其他应收款（占22.11%）、存货（占60.69%）构成。存货及应收类款项占比大，母公司资产流动性较弱。母公司资产占合并口径的68.77%，公司资产主要集中在母公司。

截至2020年底，母公司所有者权益为90.10

亿元，较上年底增长0.51%，变化不大，母公司所有者权益以资本公积为主，占78.96%，母公司所有者权益较稳定。截至2020年底，母公司所有者权益占合并口径的75.28%，占比较高。

截至2020年底，母公司负债总额83.07亿元，较上年底增长5.77%。其中，流动负债占比81.08%，较去年增加20.66个百分点；非流动负债占比18.92%，母公司负债以流动负债为主。母公司2020年资产负债率为47.97%，较2019年提高1.27个百分点。截至2020年底，母公司全部债务33.46亿元。其中，短期债务占53.87%、长期债务占46.13%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率27.08%。截至2020年底，母公司负债占合并口径的62.87%，负债主要集中在母公司。

2020年，母公司营业收入为3.92亿元，同比降低68.27%，主要系母公司2020年末实现土地出让收入以及项目代建收入大幅减少所致。母公司营业收入占合并口径的27.29%，占比低。2020年母公司利润总额为0.46亿元，占合并口径的18.19%，占比低。公司营业收入及利润总额主要由子公司实现。

十、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司到期债券均已按期兑付或提前偿付，本年度内已无到期债券需要偿付。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较好，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

跟踪期内，公司到期债券均已按期兑付或提前偿付，公司存续债仅为“15潭万楼债/PR潭万楼”。公司将于2022年达到待偿债券峰值，即“15潭万楼债/PR潭万楼”剩余分期本金4.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产0.32亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为21.50亿元、9.99亿元和2.69亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	--
未来待偿债券本金峰值	4.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.67

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），公司无受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据

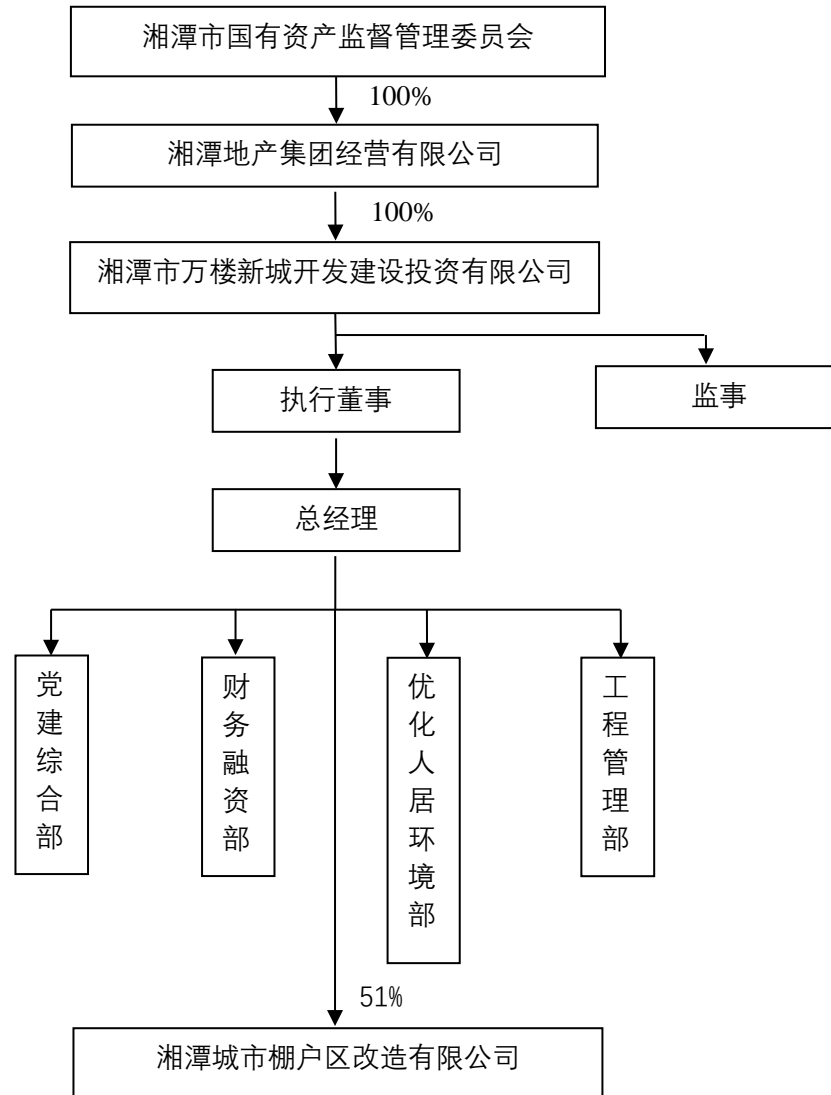
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较好，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“15潭万楼债/PR潭万楼”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保方式	担保余额（元）
湘潭地产集团经营有限公司	保证	850000000.00
湘潭万楼资产经营有限公司	抵押	850000000.00
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	保证	627800000.00
开元发展（湘潭）投资有限责任公司	抵押	682300000.00
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	保证	1000000000.00
湘潭市保障性住房投资有限公司	保证	850000000.00
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	保证	10447356.95
合计	—	4870547356.95

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.74	0.11	0.32
资产总额 (亿元)	244.48	251.00	251.83
所有者权益 (亿元)	115.19	117.15	119.69
短期债务 (亿元)	21.22	16.34	23.02
长期债务 (亿元)	45.90	35.10	22.74
全部债务 (亿元)	67.12	51.45	45.76
营业收入 (亿元)	12.91	14.39	14.35
利润总额 (亿元)	2.33	1.99	2.54
EBITDA (亿元)	2.54	2.24	2.69
经营性净现金流 (亿元)	11.23	20.47	9.99
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.28	0.29	0.27
存货周转次数 (次)	0.06	0.07	0.07
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.06
现金收入比 (%)	62.53	47.82	89.53
营业利润率 (%)	17.44	15.53	19.94
总资本收益率 (%)	1.31	1.22	1.55
净资产收益率 (%)	2.03	1.70	2.12
长期债务资本化比率 (%)	28.49	23.06	15.96
全部债务资本化比率 (%)	36.82	30.51	27.66
资产负债率 (%)	52.88	53.33	52.47
流动比率 (%)	289.27	248.50	224.35
速动比率 (%)	76.68	69.28	72.07
经营现金流动负债比 (%)	13.47	20.78	9.16
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.54	0.84
全部债务/EBITDA (倍)	26.40	23.00	17.03

注：本报告将其他应付款中的应付利息调整至短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.67	0.09	0.10
资产总额 (亿元)	162.03	168.18	173.18
所有者权益 (亿元)	88.04	89.64	90.10
短期债务 (亿元)	16.22	13.34	18.03
长期债务 (亿元)	42.32	30.80	15.44
全部债务 (亿元)	58.54	44.15	33.46
营业收入 (亿元)	9.97	12.34	3.92
利润总额 (亿元)	2.05	1.60	0.46
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	11.23	18.78	12.28
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.45	0.52	0.16
存货周转次数 (次)	0.09	0.11	0.03
总资产周转次数 (次)	0.06	0.07	0.02
现金收入比 (%)	80.50	55.49	105.84
营业利润率 (%)	17.17	15.01	19.13
总资本收益率 (%)	1.43	1.24	0.40
净资产收益率 (%)	2.33	1.78	0.51
长期债务资本化比率 (%)	32.46	25.58	14.63
全部债务资本化比率 (%)	39.94	33.00	27.08
资产负债率 (%)	45.66	46.70	47.97
流动比率 (%)	442.62	299.03	217.02
速动比率 (%)	134.29	105.18	85.32
经营现金流动负债比 (%)	35.77	39.59	18.24
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告将其他应付款中的应付利息调整至短期债务核算, 将长期应付款调整至长期债务核算 2. “/”表示数据未获得

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。