



国民信托·湘潭天易创新产业园集合资金信托计划

2015年6月



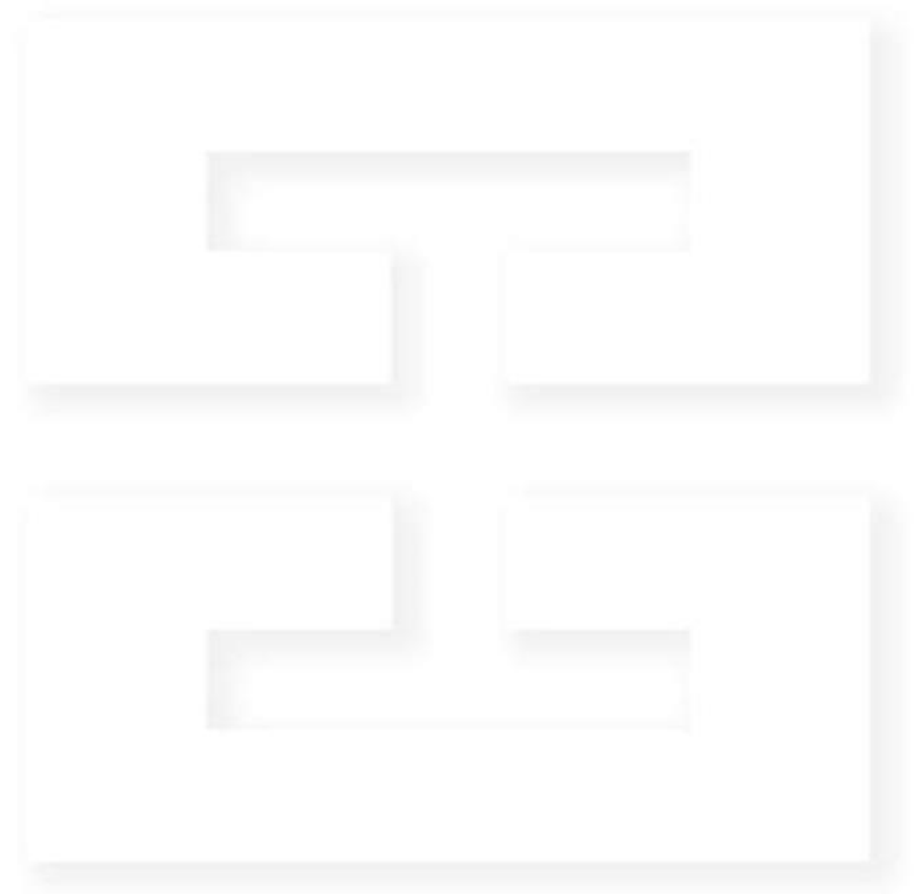
- 项目背景及信托要素.....
- 交易结构.....
- 交易对手.....
- 还款来源.....
- 风控措施.....
- 综合评价.....
- 初审答复.....

01

项目背景及信托要素

项目背景

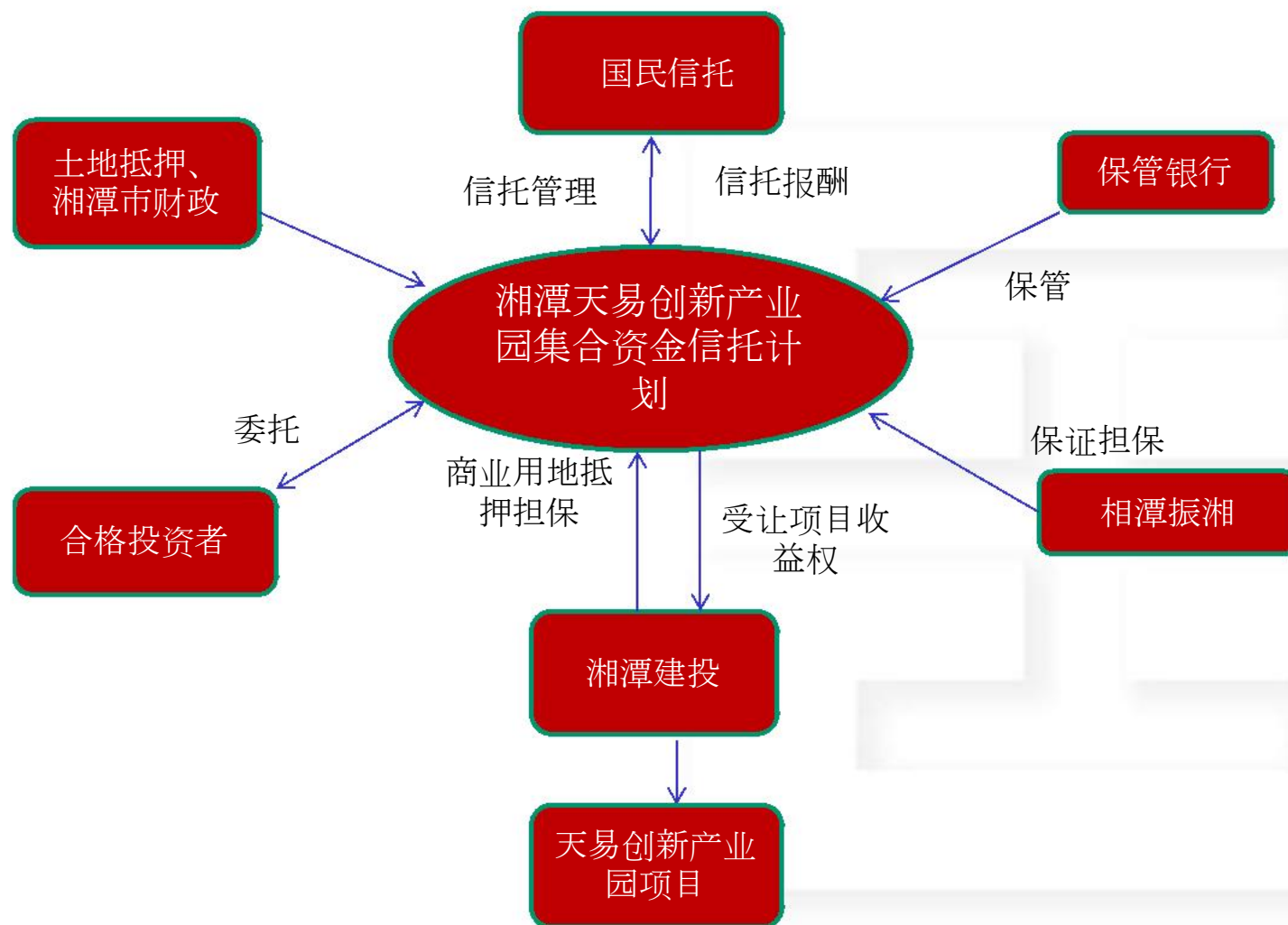
- 我司拟发起设立“国民信托·湘潭天易创新产业园集合资金信托计划”，募集资金3亿元，拟用于受让湘潭县建设投资有限公司（以下简称“湘潭建投”或“融资方”）转让其持有的“湘潭天易示范区创新科技孵化产业园建设项目二期”项目（以下简称“创新产业园二期项目”）的收益权。信托期限24个月，信托计划到期，湘潭建投溢价回购该项目收益权，实现信托计划的退出。
- 湘潭振湘国有资产经营投资有限公司（以下简称“湘潭振湘”、“担保人”，联合资信评估有限公司给予主体评级AA，债券评级AA+）为本次融资提供连带责任担保。



02

交易结构

交易结构



03

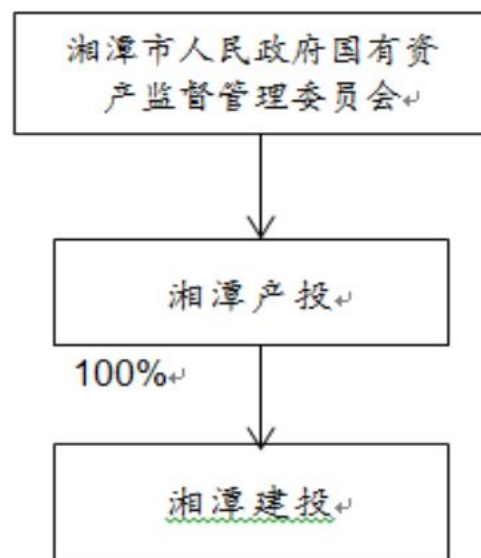
交易对手

• 交易对手基本信息

企业名称	湘潭县建设投资有限公司
注册号	430321000006375
住所	湘潭县易俗河镇天易路南侧，杨柳中路西侧
法定代表人	唐正武
公司类型	有限责任公司（法人独资）
组织机构代码证	74839824-X
经营范围	城市基础设施建设投资、园区土地开发与经营（一级土地储备与经营）；农民集中住房建设改造、棚户区改造、农业综合开发、水利建设、农村基础设施建设、新农村建设、县域基础设施建设、农村流通体系建设的投资。
注册资本	49,300万元人民币
成立日期	2003年5月7日
营业期限	长期

- 股权结构

2014年8月1日，根据湘潭市人民政府有关文件要求将湘潭县国有资产监督管理委员会持有的湘潭县国有资产监督管理委员会100%的股权全部无偿划转给湘潭产业投资发展集团有限公司(以下简称“湘潭产投”)。公司股东由湘潭县国有资产监督管理委员会变更为湘潭产投。融资人股权结构图如下：



• 高管介绍

- 唐正武，男，汉族，湖南湘潭县人，1969年2月出生，1987年7月参加工作，1993年6月入党，本科文化。2004年6月任副县级干部，2005年-2006年任湘潭县人民政府党组成员，县长助理，兼中路铺镇党委书记。2006年3月任湘潭县人民政府党组成员、县长助理。2007年10月任中共湘潭县委常委、宣传部部长。2010年8月，任中共湘潭县委常委、宣传部部长，县政府党组成员、副县长。2011年6月任中共湘潭县委常委、县政府党组成员、副县长。2012年9月任中共湘潭县委副书记、副县长，2012年11月任中共湘潭县委副书记、湘潭天易示范区管委会常务副主任、湘潭县建设投资有限公司董事长、法定代表人。
- 张金爱，女，汉族，中共党员，本科文化，1963年4月出生，身份证号码：430302196304300026。1982年至1986年在湘潭县石潭财政所任总会计；1986年至1989年在湘潭县财政局任行财股会计；1989至1995年任湘潭县财政局预算股股长；1995年至2010年任湘潭县财政局党组成员、纪检组长、副局长；2010年7月任湘潭县财政局副书记、湘潭县建设投资有限公司总经理。

• 经营情况

湘潭建投的主要经营业务为天易示范区的一级土地开发以及基础设施建设。融资方主营业务收入及成本的分类明细如下表所示：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
主营业务收入				
土地出让	37,764.40	62,582.19	104,572.64	58,277.58
基础设施建设		35,500.00	86,643.00	86,799.99
补贴收入	—	295.30	9,419.00	7,616.93
租赁收入	6.91	38.02	1,619.95	44.07
合计	37,771.31	98,415.51	202,254.59	152,738.57
主营业务成本				
合计	23,285.53	47,857.50	117,467.75	96,197.53
毛利润				
合计	14,485.78	50,558.01	84,786.84	56,541.04

- 2011-2014年，融资方以及土地开发收入呈波动状，基础设施建设业务的收入稳步增长，说明公司对传统的土地出让收入将越来越少，并且租赁收入一块业务将有较好的增长前景。

- 财务总体情况如下：
- 截至2014年末，湘潭建投总资产143.80亿元，负债合计63.78亿元，净资产82.04亿元，资产负债率48.15%。2014年全年实现收入15.27亿元。

表：湘潭建投2011~2014年主要财务指标 (万元)

项目	2014年	2013年度	2012年度	2011年度
总资产	1,437,992.00	1,029,786.66	773,433.18	417,240.50
净资产	1,227,016.32	814,679.93	636,925.31	328,315.64
收入	152,694.49	202,254.59	98,415.51	37,764.40
资产负债率	48.15%	36.75%	45.96%	37.8%

- 有息负债情况如下：
- 截至2014年12月31日，湘潭建投对金融机构借款共计41.20亿元，其中银行借款、金融租赁借款约27.63亿元，借款期限多在4年以上，约占总借款余额的67%；信托借款约13.57亿元，约占总借款余额的33%。

(单位：万元)

项目	借款金额	占比
银行贷款、租赁	276338	67.07%
信托借款	135690	32.92%
合计	412028	100%

• 信托借款明细如下：

(单位：万元)

湖南省信托	20000	2012. 08. 28	2016. 06. 28	10. 60%	土地抵押
方正东亚信托	13910	2013. 05. 10	2015. 5. 10	13. 30%	土地抵押
	11420	2013. 04. 12	2015. 05. 10	13. 30%	土地抵押
	9920	2013. 03. 28	2015. 05. 10	13. 30%	土地抵押
方正东亚信托	35250				
五矿信托	24000	2013. 06. 27	2015. 06. 27	12. 60%	土地抵押
中江信托	8299	2014. 02. 25	2016. 01. 24	12%	土地抵押
	5860	2014. 03. 13	2016. 01. 24	12%	土地抵押
	4029	2014. 03. 17	2016. 01. 24	12%	土地抵押
	3467	2014. 04. 04	2016. 01. 24	12%	土地抵押
	3267	2014. 05. 24	2016. 01. 24	12%	土地抵押
	1518	2014. 06. 30	2016. 01. 24	12%	土地抵押
中江信托	26440				
中泰信托	30000	2013. 2	2015. 2	14%	无
信托小计	135690				

交易对手

- 截至2014年12月31日，湘潭建投对外担保余额13.88亿元，将担保金额大于5000万元的例示如下：

(单位：万元)

类型	被担保人	担保金额	担保形式
保证	湘潭盛弘实业有限公司	10,000.00	单人担保
保证	长阳蒙特锰业有限责任公司	9,000.00	单人担保
保证	湘潭县中医医院	9,000.00	单人担保
保证	湖南阳达资源投资开发股份有限公司	7,000.00	单人担保
保证	湘潭市宏瑞实业投资有限公司	7,000.00	单人担保
保证	湘潭双旺投资置业有限公司	7,000.00	单人担保
保证	湘潭县第一中学	6,000.00	单人担保
保证	湖南新明工贸有限公司	5,000.00	单人担保
保证	湘潭泵业集团有限公司	5,000.00	单人担保
保证	湘潭正兴锌业有限公司	5,000.00	单人担保
抵押	湖南天易融通创业投资有限公司	32,000.00	抵押物担保
抵押	湘潭湘军建设有限公司	20,002.53	抵押物担保

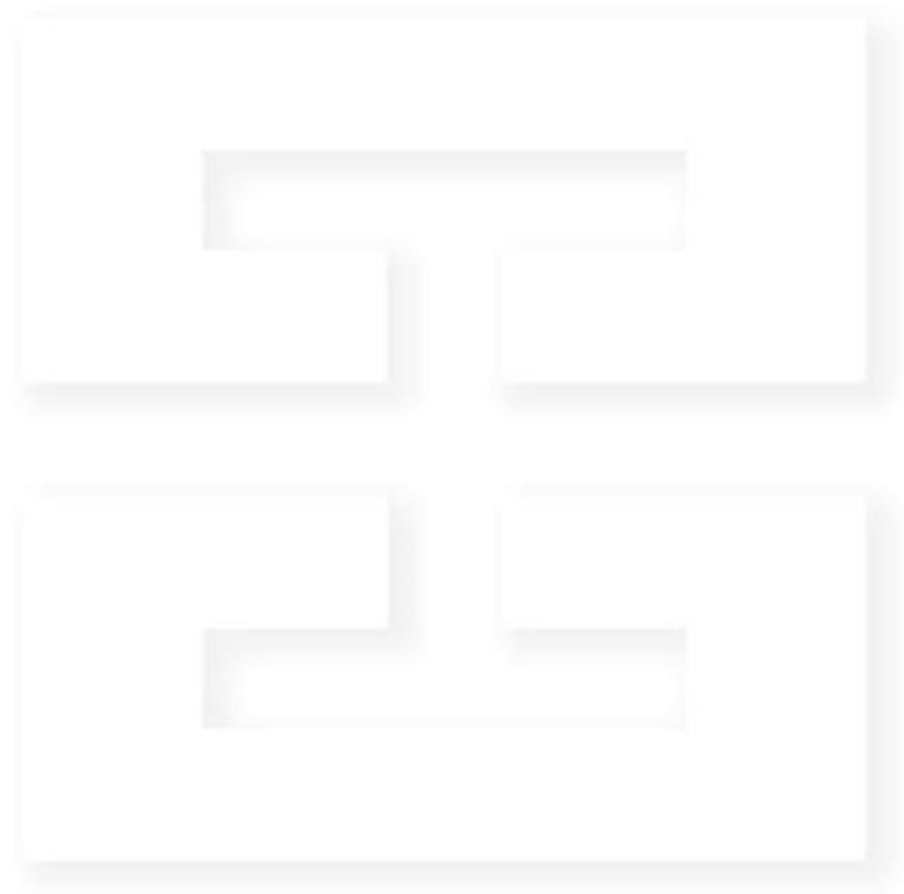
- 偿债能力分析

表：湘潭建投2011~2014年偿债能力财务指标 (万元)

项目	2014年末	2013年末	2012年末	2011年末
总资产	1,458,177.15	1,029,786.66	773,433.18	417,240.50
流动资产	1,105,951.39	814,679.93	636,925.31	328,315.64
流动比率	4.87	4.01	3.08	3.37
速动比率	1.11	0.87	0.66	0.51
资产负债率	48.15%	36.75%	45.96%	37.8%

- 2011年至2014年，融资人流动比率和速动比率呈现逐年上升趋势，短期偿债能力逐年增强。随着融资方规模的快速扩张，其短期偿债能力指标将继续坚挺，融资方的实际偿债能力将有所保障，这也说明融资方有较强的抗风险能力。
- 融资方2011年至2014年11月资产负债率分别为37.8%、45.96%、36.75%和48.15%，呈波动态势，但始终保持在合理水平。可预见，融资方的长期偿债能力较强。

用款项目分析（如有）



项目位置图



项目一期现场图片



04

还款来源

融资人还款来源详细描述

- 本项目第一还款来源是湘潭建投的现金收入，包括但不限于湘潭建投的营业收入、财政补贴收入等。
- 本信托计划主要还款来源为湘潭建投经营收入。湘潭建投2012-2014年的主营业务收入分别为3.78亿元、9.84亿万元、20.23亿元和15.27亿元。

湘潭建投2011-2013年收入情况（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
土地出让	37,764.40	62,582.19	104,572.64	58,277.58
委托代建收入	—	35,50	86,643.00	86,799.99
补贴收入	—	295.30	9,419.00	7,616.93
租赁收入	6.91	38.02	1,619.95	44.07
合计	37,771.31	98,415.51	202,254.59	152,738.57

融资人未来三年收入预测

本项目第一还款来源是湘潭建投的现金收入，包括但不限于湘潭建投的营业收入、财政补贴收入等。

本信托计划主要还款来源为湘潭建投经营收入。湘潭建投2012-2013年的主营业务收入分别为37,771.31万元、98,415.51万元和202,254.59万元。

表：湘潭建投未来三年收入预测情况 (单位：万元)

	项目	2014年	2015年	2016年	2017年	合计
1	主营营业收入	292,999	394,499	469,648	567,343	1,754,489
1.1	基础设施回购收入	166,999	250,499	325,648	423,343	1,166,488
1.2	土地开发收入	126,000	144,000	144,000	144,000	558,000
1.2.1	面积（亩）	700	800	800	800	3,100
1.2.2	单价	180	180	180	180	

还款来源

归还有息借款情况

单位：万元

收入	2014年	2015年	2016年	2017年	合计
土地出让收入	126,000	144,000	144,000	144,000	558,000
委托代建收入	166,999	250,499	325,648	423,343	1,166,488
信托贷款		30,000			
小计	292,999	424,499	469,648	567,343	1,754,489
支出					
归还借款	-	107,250	71,440	10,000	188,690
我司信托贷款				30,000	
小计	-	107,250	71,440	40,000	218,690
余额		317,249	398,208	527,343	1,535,799

预计在我司信托期间，湘潭建投需归还借款18.87亿元，若归还我司信托贷款3亿元，则应归还借款总额21.87亿。可以看出，湘潭建投主营业务收入足以覆盖信托贷款本息。同时，湘潭建投获得湘潭市政府在国有资产划转、土地资产注入和财政补贴等方面的有力支持，为公司投融资业务和债务偿还提供了较为有力的保障。

担保方未来三年收入预测

(单位：万元)

收入	2014年	2015年	2016年	2017年	合计
污水处理	5,457	5,729	6,017	6,317	23,520
锰材料收入	23,692	21,323	19,191	17,271	81,477
土地经营	41,074	36,967	33,270	29,943	141,254
其他	550	605	666	732	2,553
小计	70,773	64,623	59,143	54,263	248,803
归还借款	-	107,250	71,440	10,000	188,690
信托贷款		16,000			16,000
小计	0	16,000			16,000
余额	70,773	48,623	59,143	54,263	232,803

• 湘潭振湘未来几年的收入合计约17.8亿元，需归还借款1.6亿元万元，若归融资人不能按期还款，则湘潭振湘主营业务收入仍足以覆盖信托贷款本息。同时，湘潭振湘为发债主体，这大幅度减少了其违约动机，为融资人的到期还款提供了有力保障。

05

风控措施

土地抵押

•湘潭建投关联公司湖南天易融通创业投资有限公司（以下简称“融通创投”）拟以其合法持有的4宗国有出让用地为本次融资提供抵押担保。抵押物为商业用地，土地面积共计258,692平方米，抵押率44.43%。

编号	土地证号	取得时间	土地使用权人	土地证宗地用途	宗地面积 (平方米)	位置	容积率
1	潭国用（2015天易）第011号	2015-5-13	湖南天易融通创业投资有限公司	商业	69,824.8	易俗河镇八角村	≤4.5
2	潭国用（2015天易）第013号	2015-5-13		商业	67,646.2	易俗河镇赤湖村	≤4.5
4	潭国用（2015天易）第014号	2015-5-13		商业	67,508	易俗河镇赤湖村	≤4.5
4	潭国用（2015天易）第017号	2015-5-13		商业	53,713	易俗河镇金霞村	≤4.5
	合计				258,692		

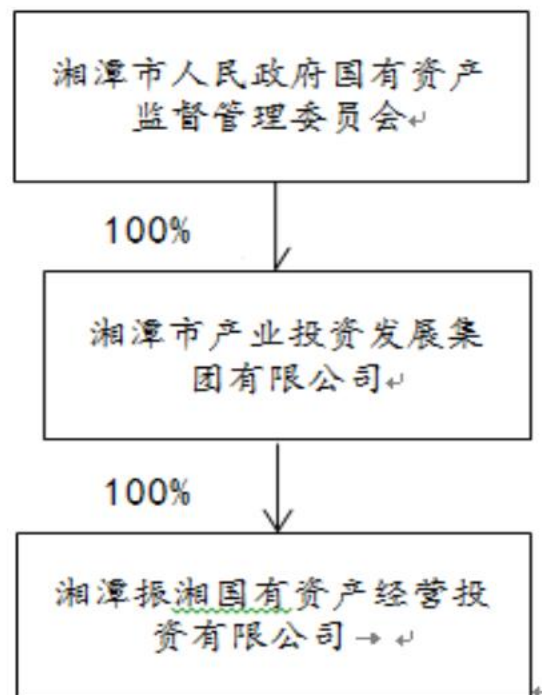
担保人基本情况

•湘潭振湘国有资产经营投资有限公司为本信托计划提供有无限责任连带担保。担保方基本情况如下：

企业名称	湘潭振湘国有资产经营投资有限公司
注册号	430300000022037
住所	湘潭市雨湖区人民路163号
法定代表人	亢豫黔
公司类型	有限责任公司（法人独资）
组织机构代码证	68281720-1
经营范围	国家法律、法规允许的土地开发及经营；项目投资；资产经营；投资开发；（企业）从业人员的培训及相关技术开发；环境污染治理投资；电线电缆、建材（不含硅酸胶）、化工产品（不含危险及监控化学品）、金属材料、政府允许经营的矿产品的销售。（上述项目涉及行政许可的凭许可证经营）
注册资本	12,000万元人民币
成立日期	2003年5月7日
营业期限	长期

•担保方股权结构

2012年5月28日湘潭市人民政府关于印发《湘潭市政府投融资公司整合重组总体方案》通知，对于湘潭市融资平台进行整合，国资委全资子公司湘潭振湘无偿划转到湘潭市产业投资发展集团有限公司。



担保人经营情况

• 公司主要负责湘潭市的土地经营、污水处理以及电解二氧化锰等业务。2011~2013年，公司营业收入逐年增长，分别为3.39亿元、4.99亿元、7.49亿元，2013年较上年增长57.08%。2012年12月，公司新增子公司湘潭电化集团有限公司，但利润表未纳入合并范围，2013年利润表纳入合并范围，同年新增锰材料销售收入6.93亿元。经此变动，公司主营业务收入中锰材料收入占比92.44%，是公司收入的主要来源，污水处理作为第二大收入来源，占营业收入的7%左右。

表：湘潭振湘近三年营业收入及毛利 (亿元)

项目	2013年			2012年			2011年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	0.51	6.85	47.52	0.41	8.26	52.21	0.33	9.67	47.71
锰材料收入	6.93	92.44	12.52	-	-	-	-	-	-
土地经营	-	-	-	4.56	91.5	41.14	3.05	89.97	27.77
其他	0.05	0.71	50.94	0.01	0.24	-	0.01	0.36	-
合计	7.49	100	15.19	4.99	100	42.2	3.39	100	29.96

- 财务总体情况如下：
- 截至2014年6月末，湘潭振湘总资产91.36亿元，负债合计37.66亿元，净资产53.69亿元，资产负债率41.22%。2013年全年实现收入7.83亿元。

表：湘潭建投2011~2014年主要财务指标 (万元)

项目	2014年6月	2013年度	2012年度	2011年度
总资产	913,564.17	880,314.40	81,154.77	320,743.99
负债	376,633.42	346,751.54	151,221.05	9,793.23
收入	32,164.34	78,348.46	49,879.24	33,869.64
资产负债率	41.22%	39.39%	22.20%	3.05%

- 有息负债情况如下：

- 截至2014年12月31日，湘潭振湘有息负债总额为19.6亿元。其中，对外发行债券18亿元，到期时间为2020年8月，银行借款1.6亿元，到期时间为2015年11月。
- 湘潭振湘有息负债成本金额较少且成本较低。

• 偿债能力分析

表：湘潭振湘2011~2014年6月偿债能力财务指标 (万元)

项目	2014年6月	2013年度	2012年度	2011年度
总资产	913,564.17	880,314.40	681,154.77	320,743.99
流动资产	524,320.02	496,512.97	430,758.04	302,731.66
流动比率	2.80	3.14	3.11	30.91
速动比率	1.51	1.63	1.37	6.04
资产负债率	41.22%	39.39%	22.20%	3.05%

- 2014年6月，公司流动比率为2.8，较上年略有降低，主要是因为公司流动负债增加，短期偿债能力指标尚中，同时考虑到土地资产及新增债券对应的偿债来源，公司长期偿债能力尚可。
- 截至2014年6月底，公司对外发行债券18亿元，对外借款1.6亿元，元对外担保。公司对外的偿债能力较为理想，公司或有负债风险低。

•担保方发债情况介绍

- 湘潭振湘国有资产经营投资有限公司发行的企业债券于2013年8月21日在上海证券交易所挂牌交易。证券简称“13湘振湘”，证券代码“124332”，发行规模18亿元，期限7年。
- 经联合资信评估有限公司综合评定，债券评级为“AA+”，债券主体评级为“AA”。

• 湖南概述

- 湖南省位于中国东南腹地，属于长江中游地区，土地面积21.18万平方公里，在各省面积中居第10位。2014年，全年实现地区生产总值2.70万亿元，增长9.5%，GDP总量排名全国第10。



- 长株潭城市群
 - 长株潭城市群是湖南省经济发展的核心，2007年获批为全国资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革试验区，是中部六省城市中全国城市群建设的先行者。长沙、株洲、湘潭GDP总量分别在湖南省排名第1、5、7位，人均GDP排名前三。



•湘潭经济概况

- 从经济发展情况上看，湘潭市的经济总量相对较大，人均较高，是湖南省相对发达的地区，湘潭市人均GDP为全省第二，仅次于长沙。2012年~2014年，湘潭市GDP分别为1282.35亿元、1428.05亿元和1570.60亿元，分别比上年增长14.05%、12.14%、10.70%和9.22%

项目		2012年	2013年	2014年
经济概况	GDP	1282.35	1438.05	1570.6
	人均GDP	46386.33	51709.82	57364.26
	GDP增长率	14.05%	12.14%	10.70%
	三产比例	8.6:59.7:31.78.4	: 58.9 : 32.78.4	: 57.3 : 34.3

•湘潭市财政

- 根据湘潭市财政局提供的数据，2012-2014年，湘潭市综合口径一般预算收入分别为84.78亿元、97.89和107.78亿元，地方财力合计分别为150.27亿元、181.82亿元、217.32亿元和239.27亿元，收入增长稳健。
- 截至2013年底，湘潭市本级政府债务40.08 亿元，其中直接债务24.01亿元，主要体现为国内金融结构借款、债务融资。2013年，湘潭市本级债务率（（地方政府债务余额/地方综合财力）X100%）为40.88%，债务负担适宜。

表：2011~2014年湘潭市债务余额及财力表（亿元）

科目	2011年度	2012年度	2013年度	2014年
地方一般预算收入	64.69	84.78	97.89	107.78
转移支付和税收返还收入	71.18	83.33	86.32	101.94
基金收入	10.11	9.18	28.39	29.55
预算外收入	4.29	4.53	4.72	0
地方财力合计	150.27	181.82	217.32	239.27

06

综合评价

风控指引对比

- 交易对手选择：湘潭建投属退出类平台公司，已经成为一般性公司。
- 地方财政实力：湘潭市财政2014年一般性预算收入超过100亿元。资金用途：信长资金用于湘潭天易示范区创新业科技孵化产业园区项目二期开发建设，已经取得了相关部门的审批手续。资金投向明确，该项目建成产生较好的租金收入，属非公益性项目。
- 还款来源：融资人2014年取得营业收入15.2亿元，近年经营性现金流均为正值，现金流较为充足，回购价款充足、可靠。
- 保证措施：项目设置商业住宅出让土地实物抵押，抵押率44.43%；提供主体评级AA的公司担保，其发行7年期债券18亿元，债券到期日为2021年8月21日，覆盖了信托期限。担保措施较为充分。
- 综上，该信托计划符合相关的法律法规和公司的风控要求。

项目优势

- (1) 湘潭市地处长株潭城市群，交通便利，是中部地区重要的交通枢纽；资源丰富，工农业基础良好，园区经济较为成熟，经济发展预期较好。
- (2) 交易对手湘潭建投为退出政府融资平台类且整改为一般性质的公司，资产实力及盈利能力较强；
- (3) 担保方湘潭振湘为发债主体，发债主体评级AA，券债评级AA+，信誉良好；
- (4) 2014年，湘潭市财力合计239.27亿元，一般性预算收入107.78亿元，且保持稳定增长，具有较强的资金实力；
- (5) 信托资金用于湘潭天易示范区创新业科技孵化产业园建设项目二期建设。天易示范区为省级经济技术开发区，该开发区具有良好的经济增长预期。
- (6) 项目投置实物抵押，担保方式较为充分可靠。

项目劣势

- (1) 交易对手营业务收入的主要版块基础设施业务占比较大且稳定增长，但传统的土地出让收入受相关政策法规及市场因素影响而波动，该波动直接影响了企业的盈利能力。
- (2) 交易对手的信托借款还款期主要集中在2015-2016年期间，虽然交易对手具有一定的融资能力，但仍然会对其偿还借款造成较大的压力。

项目综合评价

- 1、项目交易结构清晰，交易标的和资金投向真实、合理，符合我司的风控指引。
- 2、湘潭市2014年财政总收入达239.27亿元，一般性预算收入达107.78亿元，政府财政实力较强，信誉良好。
- 3、担保方湘潭振湘是湘潭市少数几家政府赋予土地一级开发职能的企业，承担了盘活国有土地资产职责，在湘潭市具有较强的垄断地位。其发行的企业债券评级“AA+”，主体评级“AA”，社会信誉良好，具有较强的担保能力。
- 4、该项目设置了实物资产抵押，湘潭振湘提供不可撤销的连带责任保证担保等增信措施，保证措施得力，资金运用风险可控。

通过以上分析，认为项目资金有保障，操作模式合法合规，公司收益合理、风险偏低且可控，建议公司实施本项目。

谢谢！

