

湘潭九华经济建设投资有限公司

**2012年9亿元公司债券
信用评级报告**



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

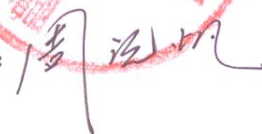
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：



湘潭九华经济建设投资有限公司

2012 年 9 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA 发行主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定 发行规模：9 亿元

债券期限：7 年 增信方式：国有土地使用权抵押

评级日期：2012 年 05 月 03 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“九华建投”或“公司”）本次拟发行总额9亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于九华建投的运营环境、经营状况、财务实力、政府支持力度以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标

| 指标 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|-----------------|--------------|--------------|------------|
| 总资产（万元） | 2,019,487.85 | 1,176,819.16 | 607,195.60 |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 1,285,736.93 | 710,448.65 | 365,181.41 |
| 资产负债率 | 36.33% | 39.63% | 39.86% |
| 流动比率 | 5.22 | 7.12 | 4.31 |
| 速动比率 | 0.15 | 1.82 | 0.86 |
| 主营业务收入（万元） | 178,953.25 | 80,847.02 | 62,697.49 |
| 营业利润（万元） | 14,805.60 | 5,709.84 | 2,420.05 |
| 补贴收入（万元） | 23,188.66 | 15,300.00 | 13,500.00 |
| 利润总额（万元） | 37,522.73 | 20,686.07 | 15,569.23 |
| 总资产回报率 | 2.45% | 2.47% | 3.31% |
| EBITDA（万元） | 40,194.25 | 23,082.10 | 17,614.07 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.01 | 1.68 | 2.25 |
| 经营活动现金流净额（万元） | -129,438.11 | 1,156.93 | 8,197.00 |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

基本观点：

- 湘潭市及九华工业园区经济发展良好，财政实力逐年提高，为地方投融资建设提供了有利环境；
- 公司作为湘潭市重要的投融资平台，在土地资产注入、财政补贴等方面获得了当地政府的大力支持；
- 公司资产和收入规模增长较快，盈利水平较为平稳；
- 国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司在建和拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力；
- 公司有息负债规模较大，面临一定的偿债压力。

分析师

姓名：雷巧庭 林心平

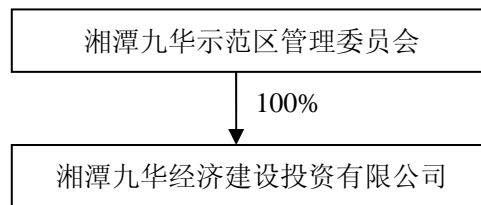
电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@pyrating.cn

一、发行主体概况

湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“九华建投”或“公司”）系根据中共湘潭市委、湘潭市人民政府 2003 年 10 月 8 日《关于设立昭山、九华示范区的决定》（潭市〔2003〕28 号）及湘潭九华示范区管理委员会（以下简称“示范区管委会”或“管委会”）《关于成立“湘潭九华经济建设投资有限公司”的决定》，于 2003 年 11 月 6 日成立的有限责任公司。公司初始注册资本 3,000 万元，历经多次增资，截至 2011 年 12 月 31 日，公司注册资本为 60,000 万元。

图 1 截至 2011 年 12 月 31 日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司目前主要负责九华工业园区的土地工程开发建设和基础设施建设资金的筹措、使用和偿还。2009 年 8 月 4 日，根据潭政函[2009]96 号《湘潭市人民政府关于同意将湘潭九华经济建设投资有限公司纳入市级融资平台的批复》，公司成为湘潭市的基础设施建设主体，其项目策划、建设投资、基础设施建设等业务范围扩展到湘潭市范围。截至 2011 年 12 月 31 日，公司拥有全资子公司 4 家，控股子公司 1 家，具体情况如下所示：

表 1 截至 2011 年底公司子公司情况

| 子公司名称 | 子公司简称 | 注册资本 (万元) | 公司持股比例 | 是否纳入 合并报表 |
|-----------------|-------|--------------|--------|--------------|
| 湘潭九华产业发展投资有限公司 | 九华产投 | 5,000 | 100% | 是 |
| 湘潭九华建设置业有限公司 | 九华置业 | 3,600 | 100% | 是 |
| 湘潭九华创新创业服务有限公司 | 九华创业 | 3,500 | 100% | 是 |
| 湘潭九华资产管理与经营有限公司 | 九华管理 | 500 | 100% | 是 |
| 湘潭九华项目建设投资有限公司 | 九华建设 | 1,650 | 55% | 否 |

资料来源：公司提供

截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总额 201.95 亿元，归属于母公司所有者权益合计 128.57 亿元，资产负债率为 36.33%。2011 年度公司实现主营业务收入 17.90 亿元，净利润 3.39 亿元；2011 年度公司经营活动现金净流出 12.94 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2012 年湘潭九华经济建设投资有限公司公司债券（简称“本期债券”）；

发行总额：人民币 9 亿元；

债券期限和利率：7 年期固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，本金提前逐年偿还，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。

增信方式：公司以其合法拥有的 4 宗 105.87 万平方米，评估价值合计 24.73 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金人民币 9 亿元，全部用于湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目。

湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目建设内容包括：（1）项目用地的土地报批、征地拆迁安置补偿；（2）项目用地场地平整；（3）项目用地内 9 段道路的修建。项目规划总用地面积为 4,999.03 亩，其中道路用地 1,401.57 亩。

该项目业经湘潭市发展和改革委员会《关于核准湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（潭发改投〔2011〕665 号）批准和湘潭市环境保护局《关于〈湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目环境影响报告书〉的审批意见》（潭环函〔2011〕102 号）批准。

该项目总投资 206,031.51 万元，拟使用本期债券募集资金 90,000 万元，占总投资的 43.68%。项目已于 2011 年 12 月份开工，截至 2012 年 2 月底，项目已投入金额为 41,450.20 万元。

四、运营环境

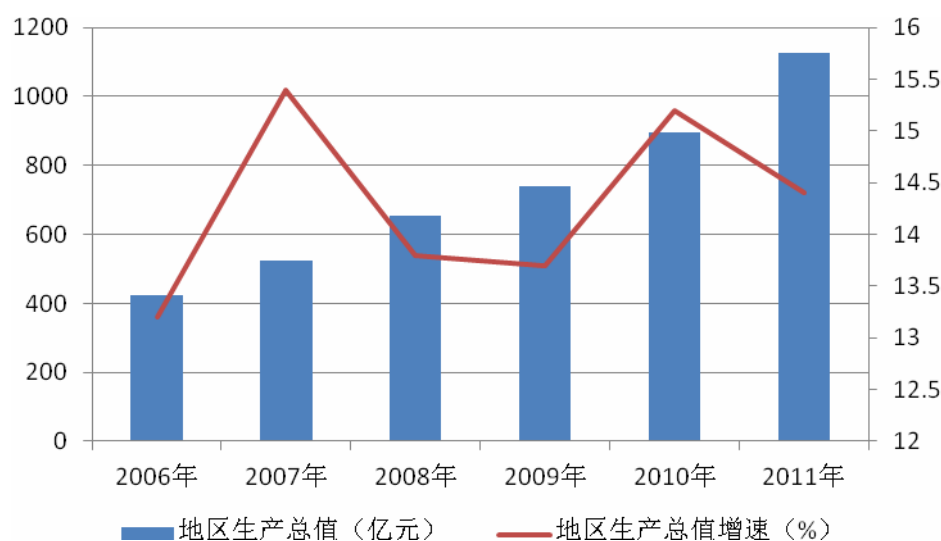
湘潭位于长株潭城市群中心地带，近年工业化和城市化进程较快，经济发展态势良好

湘潭市位于湖南省中部偏东，现辖湘乡市、韶山市、湘潭县和雨湖区、岳塘区两个城区，全市总面积 5,015 平方公里，2010 年末总人口 274.85 万，其中市区面积 657 平方公里，市

区人口 95.8 万。湘潭市交通条件良好，京港澳高速公路长潭段及湘黔线、京广线等多条铁路横贯，同时沪昆高铁和长株潭城际铁路正在建设当中，未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将得到进一步的提升。

湘潭与长沙、株洲作为长株潭城市群的三大主体城市，系湖南省经济、政治、文化最发达的地区。湖南作为国家“中部崛起”战略规划的重要组成部分，其重点是做强长株潭城市群，建设湘中经济走廊，实行南向战略，积极承接珠三角产业转移，参与泛珠三角合作，扩大与港澳地区交流。湘潭作为湖南省经济发展核心区域之一，拥有广阔的发展前景。近年来，在“中部崛起”和“长株潭一体化”等重大机遇的推动下，湘潭市通过实施“强工富市、开放带动、科教兴市”三大战略，推进“新型工业化、新型城市化和农业产业化”三化进程，着力打造“湖南先进装备制造业、湘中南现代物流中心、长株潭生态休闲旅游业”三个基地，全市经济保持了持续快速增长的势头。

图 2 2006-2011 年湘潭市地区生产总值及增速



资料来源：湘潭市 2006-2011 年国民经济与社会发展统计公报

2011 年，湘潭市实现地区生产总值 1,124.33 亿元，同比增长 14.4%。从结构看，第一产业增加值 102.56 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 668.65 亿元，增长 17.3%；第三产业增加值 353.12 亿元，增长 13.0%。得益于“强工富市”的发展战略，湘潭市的工业实力进一步提升，同时第三产业发展良好，为湘潭市的经济发展提供了强劲的后继动力。2011 年，全市三次产业结构由 2010 年的 10.7：55.9：33.4 调整为 9.1：59.5：31.4，工业占比进一步增加。工业规模的增大和城市化的推进带动了湘潭市固定资产投资的增长，2011 年全市固定资产投资 650.18 亿元，同比增长 36.0%，其中房地产开发投资 72.13 亿元，增长 20.4%。

湘潭是湖南省重要的工业城市，工业体系比较齐全，其中先进装备制造业、精品钢材及深加工业、汽车及零部件制造业和电子信息设备制造业系湘潭市的四大战略性产业，2010年四大产业的增加值总和为 280.42 亿元，占当年全市 GDP 总额的比重为 31.37%。

湘潭九华工业园区支柱产业发展良好，2011 年成功升级为国家级经济技术开发区提升了其发展潜力

湘潭九华工业园区始建于 2003 年，位于长株潭城市群国家“两型社会”综合配套改革试验区的核心区，是湘潭市“两型社会”建设的示范区，总体规划面积 138 平方公里，总人口 13.2 万。园区拥有良好的交通条件，上瑞高速和长潭西线高速分别连接其东西端和南北端，黄花机场、湘黔铁路和建设中的沪昆高铁进一步加大了园区的交通辐射范围。

九华工业园区总体规划为三个组团，包括产业新区 40 平方公里、滨江新城 60 平方公里、生态环境保护区 38 平方公里。截至目前，园区已开发建成面积 15 平方公里，占总规划面积的比例为 10.87%，仍拥有较大的发展和建设空间。

近几年，九华工业园区的经济实力得到了快速提高，其中 2010 年完成工业总产值 161.3 亿元，同比增长 98.1%，其中产值过亿元的企业 21 家；完成规模以上工业增加值 44.65 亿元，同比增长 76.3%。

从产业结构看，九华工业园区确定了汽车及零部件制造、电子信息、先进装备制造三大主导产业，并持续引进了一批规模较大的企业。2010 年，三大产业分别实现工业产值 72 亿元、31.1 亿元和 36.5 亿元，合计占园区总产值的 85.59%，支柱地位明显。同时，通过引进大型企业，相关的优质配套企业也相继入园，届时九华工业园区的工业实力将得到进一步提高。目前，九华工业园区共引进企业约 200 家，总投资约 1,000 亿元，已投产企业 98 家，其中包括法国佛吉亚、韩国三星、日本美达王、台湾联电等世界 500 强企业和吉利控股集团、中冶京诚等国内 500 强企业。

表 2 2010 年九华工业园区招商引资重点项目

| 项目名称 | 占地面积 (亩) | 投资总额 (亿元) | 主要业务 |
|--------------|-------------|--------------|---------------------------------|
| 兴业太阳能（湖南）产业园 | 376 | 20 | 太阳能光伏建筑一体化、光伏电池及组件 |
| 湖南利欧泵业有限公司 | 253.2 | 5 | 水泵产品机加工、总装和销售 |
| 中铝湖南产业化基地项目 | 200 | 4 | 有色冶金装备的研发、设计和生产 |
| 湖南静脉产业园项目 | 3,362 | 50 | 长株潭固废处理中心；企业孵化中心，环保及循环经济技术研发中心； |

资料来源：公司提供

2011 年 9 月 25 日，根据《国务院办公厅关于湖南省湘潭九华工业园区升级为国家级经济技术开发区的复函》（国办函〔2011〕109 号），湘潭九华工业园区被批准升级为国家级经济技术开发区，定名为湘潭经济技术开发区，其规划面积为 12.46 平方公里，将享受现行国家级经济技术开发区的政策。可以预见，湘潭九华工业园区的升级，将提升其招商引资能力，同时将获得更多的政策支持，对其整体的建设和发展起到促进作用。

五、地方财政实力

湘潭本级及九华工业园区的财政实力逐年增强，为地方投融资建设提供了有利环境

近年来湘潭市经济发展较快，带动了地方财政收入的增长。2011 年，湘潭全市一般预算收入为 64.69 亿元，较 2009 年增长了 67.11%；政府性基金收入为 10.11 亿元，较 2009 年增长了 211.08%。从结构看，一般预算收入的贡献度较大，全市财政对国有土地使用权出让收入的依赖程度较低。

表 3 2009-2011 年湘潭全市及市本级财政收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2011 年 | | 2010 年 | | 2009 年 | |
|---------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 全市 | 市本级 | 全市 | 市本级 | 全市 | 市本级 |
| 一般预算收入 | 64.69 | 35.2 | 47.38 | 27.56 | 38.71 | 20.49 |
| 税收收入 | 34.06 | 16.83 | 26.80 | 15.07 | 22.02 | 10.72 |
| 非税收入 | 30.63 | 18.37 | 20.58 | 12.49 | 16.69 | 9.77 |
| 上级补助收入 | - | 30.16 | 62.00 | 22.36 | 55.55 | 23.87 |
| 政府性基金收入 | 10.11 | 4.39 | 7.04 | 5.48 | 3.25 | 1.66 |
| 预算外收入 | - | 1.74 | 9.99 | 3.47 | 8.99 | 3.46 |

注：2011 年数据为初步统计数，“-”表示数据尚未取得

资料来源：湘潭市财政局

2011 年，根据湘潭市财政局初步统计数，湘潭市本级综合财力为 71.49 亿元，同比增长 21.44%，其中一般预算收入是最大的增长点，表明湘潭市财政的稳定性和持续性日益提高，同时随着湘潭经济的发展，地方房地产市场发展良好，土地使用权的出让收入也逐年增加。

2011 年，湘潭市本级一般预算收入占本级综合财力的比重为 49.24%，较 2009 年提高了 2.4 个百分点。税收收入虽然规模较小，但近三年增长速度较快，其占一般预算收入的比重为 47.81%。作为“中部崛起”和“长株潭一体化”的重点建设城市，湘潭市在财政方面得到上级财政的支持力度较大，但得益于一般预算收入的增长，湘潭市本级财政对上级补助收入的依赖程度有所下降。2011 年，湘潭市房地产开发投资 72.13 亿元，增长 20.4%；得益于

房地产市场的发展，湘潭市政府性基金收入在 2009 年受金融危机影响出现小幅下降后，在 2010 年和 2011 年得到了明显回升。

表 4 2009-2011 年湘潭九华工业园区财政收入情况（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|----------------|---------|---------|--------|
| （一）地方一般预算收入 | 90,284 | 34,707 | 28,668 |
| 1、税收收入 | 39,602 | 29,955 | 22,240 |
| 2、非税收入 | 50,682 | 4,752 | 6,428 |
| （二）转移支付和税收返还收入 | - | 5,364 | 1,563 |
| （三）国有土地使用权出让收入 | 213,984 | 127,100 | 54,300 |
| 可支配财力 | - | 167,171 | 84,531 |

注：2011 年数据为初步统计数，“-”表示数据尚未取得

资料来源：湘潭九华示范区管委会

2009、2010 年，九华工业园区年可支配财力分别为 8.45 亿元和 16.72 亿元。从结构看，税收收入和国有土地使用权出让收入系主要来源，其中税收收入规模较小，但近年来增长较快，主要因为九华工业园区仍处于招商引资阶段，其 138 平方公里的规划面积目前仅开发了 15 平方公里，随着新入园企业的逐步投产和未来入园企业的增加，未来税收收入将有较大的增长空间。随着招商引资工作的推进，九华工业园区土地出让规模持续增大，出让价格逐年提高，2010 年其国有土地使用权出让收入为 12.71 亿元，较 2009 年增长了 134.07%，为园区财政收入提供了良好的增长来源。

2011 年，园区一般预算收入为 9.03 亿元，较 2010 年大幅上涨，值得注意的是，增长点主要来自非税收入，主要因为园区基础设施和商业开发的增加导致报建费收入提高，同时征拆工作经费有较大结余。2011 年园区国有土地使用权出让收入为 21.40 亿元，继续保持较快的增长态势。

总体而言，近三年湘潭市及九华工业园区的财政收入均呈现逐年提高的状态，九华工业园区税收收入增长空间较大，国有土地出让收入则为当前的财政提供了良好的补充。

六、经营与竞争

公司系湘潭九华示范区管委会全额出资的国有企业，承担着九华工业园区基础设施建设和土地开发经营等重要任务，是加快园区经济建设与社会发展的重要平台和载体。目前，土地开发项目收入系公司主营业务收入的主要来源，具体情况如下表所示：

表 5 2009-2011 年公司主营业务收入与毛利率情况（单位：万元）

| 收入分类 | 2011 年 | | 2010 年 | | 2009 年 | |
|-----------|-------------------|----------|------------------|----------|------------------|----------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 土地开发项目 | 171,015.40 | 11.77% | 80,847.02 | 15.14% | 62,697.49 | 14.92% |
| 其他项目 | 7,937.85 | 9.33% | - | - | - | - |
| 合计 | 178,953.25 | - | 80,847.02 | - | 62,697.49 | - |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

2009-2011 年，公司土地开发项目收入快速增长，2011 年达到 17.10 亿元，除业务稳步发展以外，主要是九华示范区管委会回购了原注入公司的一块土地，该地块面积 66.67 万平方米，评估价值 6.08 亿元，收益率按评估价的 15% 确定，回购总价款为 6.99 亿元，从公司所欠管委会的往来款中抵扣。

其他项目收入为公司子公司九华置业开发的“吉利雅居”房地产项目的销售收入。该项目总建筑面积 4.8 万平方米，共有房间 440 套，现已销售 270 套，剩余销售面积约 1.97 万平方米。公司已获销售收入 7,937.85 万元，按照 2,700 元/平方米的现行均价测算，未来仍有约 5,022 万元的收入空间。

近三年九华工业园区经济稳步发展，商住用地价格快速提高，为公司土地开发项目收入的增加提供了有利条件

根据《湘潭九华示范区关于加快九华建设发展(集团)有限公司健康发展的决定》（潭九工发〔2011〕19 号），公司于 2010 年底已签订土地开发协议的项目，按土地开发成本加上管委会确定的土地开发毛利率进行结算，毛利率以湘潭市及周边县市同类型投融资平台的土地开发收益水平为参考。根据公司与管委会签订的土地开发协议，毛利率约为 15%。对 2010 年底已完工的基础设施项目，管委会授权九华示范区财政局与公司签订回购协议，并确定合理回报，回报水平与土地开发项目的毛利水平保持一致。目前，政府对公司已完工的项目并未实行回购，公司将该部分项目计入存货的库存商品中。截至 2011 年底，公司库存商品 18.61 亿元，未来政府实行回购时，该部分资产将为公司带来较大的现金流，但回购协议尚未签订，具体何时回购，目前尚未有明确时间表。

从 2011 年开始，公司的土地开发和基础设施建设合并统一结算，管委会委托九华示范区财政局与公司签订土地委托开发协议，按协议约定价格进行结算，结算价覆盖公司的综合成本（包括报批税费、征拆安置补偿、多通一平、基础设施建设分摊支出、资金成本、管理费等），并给予公司一定的收益水平。从 2011 年执行情况看，公司土地开发项目的毛利率约为 10%，较前两年下降 5 个百分点，主要原因是拆迁补偿成本上升，政府在给予公司补贴

收入时考虑到这个因素，因此 2011 年公司获得的补贴收入较前两年有明显增加。

表 6 2009-2011 年湘潭九华示范区土地出让情况

| 项目 | | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|------|----------|---------|---------|---------|
| 工业用地 | 出让面积（亩） | 2,010 | 2,897 | 4,886 |
| | 出让收入（万元） | 45,024 | 24,653 | 42,998 |
| | 均价（万元/亩） | 22.4 | 8.5 | 8.8 |
| 商住用地 | 出让面积（亩） | 1,536 | 839 | 914 |
| | 出让收入（万元） | 168,960 | 78,146 | 63,310 |
| | 均价（万元/亩） | 110 | 93.1 | 69.3 |
| 合计 | 出让面积（亩） | 3,546 | 3,736 | 5,739 |
| | 出让收入（万元） | 213,984 | 102,799 | 106,308 |

资料来源：公司提供

2009-2011 年，九华工业园区共实现土地出让 13,021 亩，获得土地出让收入合计 423,091 万元，其中工业用地出让 9,793 亩，出让均价 11.51 万元/亩；商住用地出让 3,289 亩，出让均价 94.38 万元/亩。从价格看，为了创造更大的投资吸引力，九华工业园区的工业用地一直保持较低的出让价格；相比而言，得益于湘潭市及工业园区经济的发展和基础设施的完善，商住用地价格呈现快速增长的态势，2009-2011 年间共增长了 58.73%。从出让规模看，2011 年湘潭九华工业园区升级为国家级湘潭经济技术开发区，园区基础设施和商业配套进一步完善，同时园区内征地拆迁实行货币补偿带动了区内的商品房销售和房地产开发，因此商住用地出让规模大幅提高。在园区土地出让收入不断增长的带动下，2009-2011 年，公司土地开发项目收入分别为 6.27 亿元、8.08 亿元和 17.10 亿元，呈现明显的增长态势。

公司在建和拟建工程规模较大，存在较大的资金压力

随着九华示范区的发展和入园企业的日益增加，相关配套建设逐步增加，公司的在建工程规模随之增大。截至 2011 年 12 月 31 日，公司在建的项目除了本期债券的募投项目外，还有杉山、大新农民集中居住示范基地、环保产业园一期和台湾工业园创新创业中心等。项目总投资合计 75.28 亿元，已投入金额为 42.25 亿元，预计后续仍需投资 33.03 亿元。

表 7 截至 2011 年 12 月 31 日公司在建工程情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 | 剩余投资 |
|---------------------------|------------|-----------|------------|
| 湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目 | 206,031.51 | 41,450.20 | 164,581.31 |
| 杉山、大新农民集中居住示范基地 | 161,200 | 152,000 | 9,200 |
| 争光渠、双庆渠水系水利建设（改造）工程 | 71,606.30 | 51,100 | 20,506.3 |
| 和平防洪大堤整修加固及江堤道路修建项目 | 74,077.67 | 27,000 | 47,077.67 |

| | | | |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 环保产业园一期 | 93,060 | 63,000 | 30,060 |
| 台湾工业园二期 | 79,300 | 40,000 | 39,300 |
| 创新创业中心 | 67,512 | 47,950 | 19,562 |
| 合计 | 752,787.48 | 422,500.20 | 330,287.28 |

资料来源：公司提供

公司的拟建项目主要有农机产业园一期和环保产业二期等 4 项目，项目预计总投资合计约 44.71 亿元，项目工期均为 2012-2014 年。拟建项目的征地拆迁和土地平整已开始启动，涉及面积合计约 7,300 亩，为公司提供了较大的土地出让收入空间。

表 8 截至 2011 年 12 月 31 日公司主要拟建工程情况

| 项目名称 | 预计总投资 (亿元) | 预计工期 (年) | 资金来源 |
|---------------------|---------------|-------------|--------------------------------|
| 昭潭防洪大堤整修加固及江堤道路修建项目 | 7.78 | 2012-2014 | 公司自筹 2.78 亿元，向农发行申请水利建设贷款 5 亿元 |
| 莲花防洪大堤整修加固及江堤道路修建工程 | 7.93 | 2012-2014 | 公司自筹 2.93 亿元；向农发行申请水利建设贷款 5 亿元 |
| 农机产业园一期建设项目 | 13.5 | 2012-2014 | 公司自筹 4.5 亿元，申请银行贷款 9 亿元 |
| 环保产业二期建设项目 | 15.5 | 2012-2014 | 公司自筹资金 5.5 亿元，申请银行贷款 10 亿元 |
| 合计 | 44.71 | - | - |

资料来源：公司提供

总体而言，公司在建和拟建工程后期投入较大，尽管项目开发过程中可获得大量可出让土地，但未来几年内公司仍存在较大的资金压力。

政府的资产注入及财政补贴有利于公司的资本实力和投融资能力的提高

为了增强公司的资本实力，以更好地发挥公司的投融资职能，根据潭九管[2008]117 号、[2009]39 号和潭九示管[2010]272 号文件，湘潭九华工业园区管委会分别将评估价值为 22.36 亿元、2.33 亿元和 32.62 亿元的 20 宗居住和商业用地无偿划入公司。另外，根据潭九示管[2011]135 号文件，公司于 2011 年 9 月 29 日获得 11 宗新划入地块，评估价值合计 60.22 亿元，均为可出让的城镇商住用地。经过一系列的土地资产注入，公司资产实力迅速提高，投融资能力进一步增强。

同时，作为九华工业园区经济建设的重要载体和平台，公司获得的政府支持力度较大。其中，根据潭九财 [2009]28 号、[2010]26 号、[2011]22 号和[2011]23 号文件，公司于 2009-2011 年分别获得财政补贴 13,500 万元、15,300 万元和 23,188.66 万元，该补贴来自九华工业园区本级一般预算收入，用于公司的基础设施建设。

另外，为了更好地保障本次债券的本息偿付，湘潭九华示范区管委会与公司针对本次债券的募投项目签订了《湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目建设与移交收购（BT）协议书》，协议规定，项目回购总价款由项目总成本加上代建收益构成，共计 32.86 亿元，其中项目总成本 24.98 亿元，代建收益 7.88 亿元；回购价款的支付周期为 8 年，九华示范区管委会将在 2013-2019 年分别支付 4 亿元，2020 年支付最后 4.86 亿元。BT 协议书的签订为公司提供了预期的现金流，能够更好地保障本期债券本息的顺利偿付。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中准会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2009-2011 年审计报告。公司财务报表根据旧会计准则编制。

2011 年公司财务报表合并范围增加 3 家子公司，分别为九华管理、九华创业和九华产投。另外，九华建设虽为公司控股，但实际控制人为湘潭九华示范区管理委员会，故不纳入公司报表合并范围。

资产结构与质量

公司资产规模快速提高，整体流动性一般

作为湘潭市及九华工业园区的基础设施建设的重要主体，公司获得的政府支持力度较大。近三年大量土地资产的注入，使公司的资产规模呈现明显的上升状态。2009-2011 年，公司总资产的年复合增长率为 82.37%。从结构看，公司流动资产的比重较高。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总额为 201.95 亿元，其中流动资产 192.83 亿元，占比 95.48%，主要包括货币资金、其他应收款和存货。货币资金 3.26 亿元，较 2010 年有所减少主要是项目开发支出和对外投资增加所致；资金均为货币存款，无冻结受限款项。其他应收款 1.89 亿元，较 2010 年大幅下降，主要是收回已发行未到账的 7 亿元债券资金和九华示范区管委会的部分往来借款。存货 187.37 亿元，包括土地储备 114.02 亿元、库存商品 18.61 亿元和开发成本 54.73 亿元，其中 2010 年、2011 年公司分别增加土地储备 32.62 亿元和 60.22 亿元，均为城镇商住用地，随着九华工业园区的发展，未来有一定的升值空间。库存商品主要为公司已完工项目，由于政府未来对项目进行回购的时间表还不确定，因此该部分资产短

期变现能力较弱；开发成本是公司土地开发项目已投入部分，2011 年规模大幅提高，随着土地的出让，该部分资产未来将为公司带来较大规模的收入。

公司固定资产以房屋建筑物为主，2010 年其规模明显减少，主要原因为 2009 年及以前年度公司将承担的已完工市政基础设施项目计入固定资产，2010 年经调整，该部分资产计入存货的库存商品中。在建工程以创新创业中心等子公司相关项目为主，完工后转入固定资产，归公司所有和使用。截至 2011 年 12 月 31 日，公司已抵押的房产 6.38 万平方米，已抵押的土地使用权 513.22 万平方米，评估价值合计 71.91 亿元。

表 9 2009-2011 年公司资产情况（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 | | 2010 年 | | 2009 年 | |
|--------|--------------|---------|--------------|---------|------------|---------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 流动资产合计 | 1,928,275.03 | 95.48% | 1,136,264.78 | 96.55% | 425,365.43 | 70.05% |
| 货币资金 | 32,574.51 | 1.61% | 72,764.11 | 6.18% | 29,712.84 | 4.89% |
| 其他应收款 | 18,897.58 | 0.94% | 193,704.93 | 16.46% | 50,698.52 | 8.35% |
| 存货 | 1,873,744.75 | 92.78% | 846,015.13 | 71.89% | 340,777.47 | 56.12% |
| 长期投资净值 | 7,496.88 | 0.37% | 5,263.07 | 0.45% | 2,675.21 | 0.44% |
| 固定资产净额 | 31,216.50 | 1.55% | 26,954.79 | 2.29% | 174,278.43 | 28.70% |
| 在建工程 | 49,903.54 | 2.47% | 5,681.26 | 0.48% | 2,008.08 | 0.33% |
| 无形资产 | 2,595.90 | 0.13% | 2,655.27 | 0.23% | 2,868.44 | 0.47% |
| 资产总计 | 2,019,487.85 | 100.00% | 1,176,819.16 | 100.00% | 607,195.60 | 100.00% |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

总体而言，得益于湘潭市政府及九华示范区管委会的大力支持，公司资产规模增加较快。资产以存货为主，短期变现能力不足，资产整体流动性一般。

盈利能力

公司收入规模增长较快，盈利水平较为稳定，但利润对补贴收入的依赖程度较大

得益于基础设施建设规模的加大和九华示范区招商引资工作的推进，公司近三年主营业务收入快速增长，2009-2011 年复合增长率为 68.94%。2011 年，公司主营业务收入 17.90 亿元，较 2010 年大幅提高，主要是政府以 6.99 亿元的价格回购了公司的一宗土地。

表 10 2009-2011 年公司主要盈利能力指标

| 指标 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|------------|------------|-----------|-----------|
| 主营业务收入（万元） | 178,953.25 | 80,847.02 | 62,697.49 |
| 营业利润（万元） | 14,805.60 | 5,709.84 | 2,420.05 |
| 补贴收入（万元） | 23,188.66 | 15,300.00 | 13,500.00 |

| | | | |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 利润总额（万元） | 37,522.73 | 20,686.07 | 15,569.23 |
| 净利润（万元） | 33,891.19 | 19,093.94 | 14,904.88 |
| 综合毛利率 | 11.66% | 15.14% | 14.92% |
| 期间费用率 | 2.80% | 7.57% | 7.77% |
| 总资产回报率 | 2.45% | 2.47% | 3.31% |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

作为九华工业园区内唯一的基础设施建设和土地开发实施主体，未来区内的土地开发将全部由公司承担，随着九华工业园区经济承载能力的增强，示范区内土地开发预计会保持较好的发展态势，从而带动公司收入的稳步增长。另外，2011 年 9 月，九华工业园区获批为国家级经济技术开发区，其经济地位的上升将直接促进招商引资能力的提高，进而推动区内土地出让价格，有利于公司土地开发项目的收入提高和自有土地储备的升值。

公司近三年期间费用率较低，营业利润随着收入而明显增加，但补贴收入仍是公司利润的主要来源。2009-2011 年，公司补贴收入稳中有升，分别为 1.35 亿元、1.53 亿元和 2.32 亿元。

总体而言，九华工业园区招商引资和配套建设的推进对公司的主营业务收入有良好支撑，公司利润总额对补贴收入的依赖程度较大。

现金流

公司项目投入较大，资金需求较多，外部融资规模保持在较高水平

近三年，公司经营活动现金流入主要来自营业收入获得的现金以及其他单位的往来借款、工程保证金和补贴收入等，其中 2011 年获得九华建设的往来款 14.72 亿元，因此现金流入较前两年有明显增加，但公司在基础设施建设方面的投入大幅增加，因此经营活动现金流呈现大幅的净流出。

2011 年，公司新成立湘潭九华创新创业服务有限公司，公司的投资活动支出主要体现在台湾工业园创新创业中心、中心产业社区、标准厂房及员工宿舍等子公司项目上，表现为净流出。

公司的经营活动现金流入不能有效覆盖对基础设施建设和自身项目的投资支出，因此公司对外部融资的依赖程度较大。公司筹资活动主要表现为银行借款，近三年均为净流入。考虑到公司在建、拟建项目的投入较大，未来一段时间内公司将持续较大规模的外部融资。

表 11 2009-2011 年公司现金流主要指标（单位：万元）

| 指标 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|----------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 经营活动现金流入小计 | 406,903.43 | 149,351.40 | 76,188.91 |
| 经营活动现金流出小计 | 536,341.53 | 148,194.46 | 67,991.91 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -129,438.11 | 1,156.93 | 8,197.00 |
| 投资活动现金流入小计 | - | 4.80 | 4.40 |
| 投资活动现金流出小计 | 48,033.81 | 29,939.53 | 125,032.02 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -48,033.81 | -29,934.73 | -125,027.62 |
| 筹资活动现金流入小计 | 160,300.00 | 108,000.00 | 165,594.04 |
| 筹资活动现金流出小计 | 23,017.68 | 36,170.93 | 22,435.34 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 137,282.32 | 71,829.07 | 143,158.70 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -40,189.60 | 43,051.27 | 26,328.07 |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

总体而言，公司经营活动现金流入难以支撑基础设施建设和自身项目的支出，公司对外部融资的依赖性较大。未来随着公司在建项目的增加，公司筹资规模将保持在较高水平。

资本结构与财务安全性

公司整体负债水平不高，但债务总量上升较快，存在一定的偿付压力

近三年公司净资产规模快速提高，2009-2011 年，公司的所有者权益合计分别为 36.52 亿元、71.04 亿元和 128.57 亿元，年复合增长率为 87.64%，主要增长源为土地注入形成的资本公积及历年盈余形成的未分配利润，资本实力的增强有利于公司更好发挥投融资职能。

2009-2011 年，公司负债总额的年复合增长率为 74.12%，整体负债规模增加较快，主要是由于项目建设投入加大所致。从结构看，公司流动负债比重有所上升，2011 年流动负债和非流动负债的比重基本持平。

公司负债以其他应付款、长期借款和应付债券为主。截至 2011 年 12 月 31 日，其他应付款 32.32 亿元，较前两年大幅提高，主要原因为公司土地开发项目大量增加，收取了较多的工程保证金，同时获得了九华建设 14.72 亿元的往来借款；前五大款项合计占比达到 74.12%，债权人主要包括九华建设、湘潭金基投资有限公司、九华经济区财政局等。

表 12 2009-2011 年公司债务结构情况（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 | | 2010 年 | | 2009 年 | |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 流动负债合计 | 369,206.28 | 50.32% | 159,630.44 | 34.23% | 98,604.12 | 40.74% |
| 应付账款 | 7,846.02 | 1.07% | 12,214.43 | 2.62% | 18,076.39 | 7.47% |

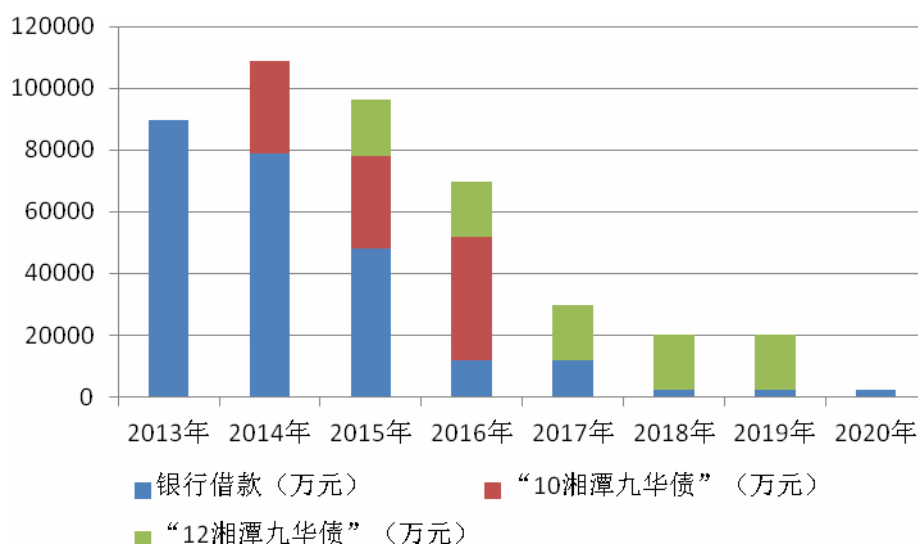
| | | | | | | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 其他应付款 | 323,172.68 | 44.04% | 87,460.23 | 18.75% | 29,384.31 | 12.14% |
| 非流动负债合计 | 364,544.64 | 49.68% | 306,740.07 | 65.77% | 143,410.07 | 59.26% |
| 长期借款 | 264,544.64 | 36.05% | 206,740.07 | 44.33% | 143,410.07 | 59.26% |
| 应付债券 | 100,000.00 | 13.63% | 100,000.00 | 21.44% | - | 0.00% |
| 负债总额 | 733,750.92 | 100.00% | 466,370.52 | 100.00% | 242,014.20 | 100.00% |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

公司长期借款 26.45 亿元，均为抵押借款，抵押物为房产和土地使用权；截至 2011 年底，公司获得的银行授信额度总计 56.4 亿元，已使用额度 32.25 亿元，剩余额度 24.15 亿元。得益于良好的银行融资渠道，公司未来的筹资活动拥有较高的信用基础。

根据公司提供的还款计划明细，公司于 2013-2020 年共需偿还银行借款和“10 湘潭九华债”的本金共计 34.65 亿元。假设本期债券于 2012 年发行成功，公司将于 2015-2019 年分别偿还债券本金 1.8 亿元。未来几年公司需偿还的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

图 3 2013-2020 年公司银行借款及债券本金偿付计划



资料来源：公司提供

得益于资产的大幅提高，近三年公司资产负债率不高。但考虑到存货中的土地销售和收入价款易受市场影响，库存商品和开发成本在未来获得的回购收入有较大不确定性，因此短期负债有一定偿付压力。

表 13 2009-2011 年公司主要负债指标

| 指标 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 36.33% | 39.63% | 39.86% |
| 流动比率 | 5.22 | 7.12 | 4.31 |

| | | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 速动比率 | 0.15 | 1.82 | 0.86 |
| EBITDA（万元） | 40,194.25 | 23,082.10 | 17,614.07 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.01 | 1.68 | 2.25 |

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

总体而言，公司整体负债水平不高，但有息负债规模较大，未来几年内存在一定的集中偿付压力。

八、债券偿还保障分析

土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平

（一）抵押资产概况

为保障本期债券债权人的利益，公司以其拥有的 4 宗国有土地使用权进行抵押担保，土地位于湘潭九华工业园区内，占地面积合计 105.87 万平方米，均为商服、住宅用地。经湘潭湘和土地评估咨询有限公司、湖南华信求是地产矿产与资产评估有限公司评估，4 宗土地使用权的总价值为 247,291.30 万元，对本期债券本金的覆盖倍率为 2.75。

表14 本次债券的抵押资产情况

| 序号 | 坐落 | 土地用途 | 土地面积 (平方米) | 土地证号 | 评估价值 (万元) |
|----|---------------------------|-------|---------------|----------------------|--------------|
| 1 | 湘潭九华示范区湘江路以东，昭华路以北 | 商服、住宅 | 276,625 | 潭九国用（2011）第 A02005 号 | 63,632.00 |
| 2 | 湘潭九华示范区湘江路以东，昭华路以北，规划道路以南 | 商服、住宅 | 326,261 | 潭九国用（2011）第 A02006 号 | 74,622.42 |
| 3 | 湘潭九华示范区湘江路以东，昭华路以南 | 商服、住宅 | 164,019 | 潭九国用（2011）第 A02007 号 | 37,683.36 |
| 4 | 湘潭九华示范区湘江路以东，滨江路以北，奔驰路以南 | 商服、住宅 | 291,840 | 潭九国用（2011）第 A02010 号 | 71,353.52 |
| 合计 | —— | —— | 1,058,745 | —— | 247,291.30 |

资料来源：公司提供

（二）抵押相关法律手续

公司已出具《抵押资产承诺函》，承诺合法、完整地拥有用于抵押的土地使用权，并在本期债券发行首日前 15 个工作日内完成抵押资产登记手续。湘潭市国土资源局已就用于抵押的 4 宗国有土地出具权属证明，证明 4 宗国有土地使用权可用于为本期债券提供抵押担保。

（三）抵押资产的监管

公司与债券受托管理人签署了《2012 年湘潭九华经济建设投资有限公司公司债券资产抵押协议》。依据合同规定，公司以其合法拥有的 4 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

公司与债券受托管理人双方签署了《2012 年湘潭九华经济建设投资有限公司公司债券受托管理协议》。依据合同规定，在本期债券存续期间，公司聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构应按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为每年 12 月 31 日，年度评估报告的出具时间应为每年 4 月 30 日前。当债券受托管理人合理的理由认为需对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构对其进行评估并出具评估报告。

（四）抵押资产的追加、释放及置换

根据《2012 年湘潭九华经济建设投资有限公司公司债券受托管理协议》的约定，本期债券存续期内，当抵押比率（即担保物资产评估价值/本期债券未偿还本金及当年应付利息）低于 1.8 时，公司应及时追加抵押物、质押物，以保证抵押比率不低于 1.8 倍，若公司未能在有效时间内提供追加抵押资产的方案、未办理相关手续或拒绝追加的，债券受托管理人应提议召开债券持有人会议，协商解决办法。

本期债券存续期间，在抵押比率不低于本期债券未偿还本金及当年应付利息 2 倍的前提下，公司可以向债券受托管理人申请对超过 2 倍部分的抵押资产解除抵押。

本期债券存续期间，当且仅当置换后抵押资产的评估价值不低于本期债券未偿还本金及当年应付利息总额的 1.8 倍的前提下，公司可以向债券受托管理人申请置换已抵押的资产，并由具备相应资质的资产评估机构对拟换入资产出具资产评估报告。

总体而言，公司以其合法拥有的 4 宗国有土地使用权为本期债券作抵押担保，有效提升了本次债券的信用水平。

附录一 资产负债表（单位：万元）

| 项 目 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|-------------|--------------|--------------|------------|
| 货币资金 | 32,574.51 | 72,764.11 | 29,712.84 |
| 应收账款 | - | 17,167.32 | - |
| 其他应收款 | 18,897.58 | 193,704.93 | 50,698.52 |
| 预付款项 | 3,058.19 | 6,613.30 | 4,176.60 |
| 应收及预付款项净额 | 21,955.77 | 217,485.54 | 54,875.12 |
| 存货 | 1,873,744.75 | 846,015.13 | 340,777.47 |
| 存货净额 | 1,873,744.75 | 846,015.13 | 340,777.47 |
| 流动资产合计 | 1,928,275.03 | 1,136,264.78 | 425,365.43 |
| 长期股权投资 | 5545.96 | 3000.00 | 100.00 |
| 合并差价 | 1950.92 | 2263.07 | 2572.21 |
| 长期投资合计 | 7,496.88 | 5,263.07 | 2,675.21 |
| 长期投资净值 | 7,496.88 | 5,263.07 | 2,675.21 |
| 固定资产原价 | 34,404.29 | 29,118.31 | 175,456.21 |
| 减：累计折旧 | 3,187.79 | 2,163.52 | 1,177.77 |
| 固定资产净值 | 31,216.50 | 26,954.79 | 174,278.43 |
| 固定资产净额 | 31,216.50 | 26,954.79 | 174,278.43 |
| 在建工程 | 49,903.54 | 5,681.26 | 2,008.08 |
| 固定资产合计 | 81,120.04 | 32,636.05 | 176,286.52 |
| 无形资产 | 2,595.90 | 2,655.27 | 2,868.44 |
| 无形及其他资产合计 | 2,595.90 | 2,655.27 | 2,868.44 |
| 资 产 总 计 | 2,019,487.85 | 1,176,819.16 | 607,195.60 |
| 短期借款 | - | 9,000.00 | 27,000.00 |
| 应付票据 | - | 42,225.00 | 17,300.00 |
| 应付账款 | 7,846.02 | 12,214.43 | 18,076.39 |
| 预收款项 | 4,941.72 | - | - |
| 应付工资 | - | 1.05 | - |
| 应付福利费 | - | - | 17.36 |
| 应交税金 | 11,110.77 | 7,359.17 | 6,561.15 |
| 应付利息 | 1,980.65 | 1,259.49 | 145.65 |
| 其他应付款 | 323,172.68 | 87,460.23 | 29,384.31 |
| 其他应交款 | 154.44 | 111.07 | 119.25 |
| 一年内到期的非流动负债 | 20,000.00 | - | - |
| 流动负债合计 | 369,206.28 | 159,630.44 | 98,604.12 |
| 长期借款 | 264,544.64 | 206,740.07 | 143,410.07 |
| 应付债券 | 100,000.00 | 100,000.00 | - |
| 非流动负债合计 | 364,544.64 | 306,740.07 | 143,410.07 |

| | | | |
|------------------|--------------|--------------|------------|
| 负 债 合 计 | 733,750.92 | 466,370.52 | 242,014.20 |
| 实收资本(股本) | 60,000.00 | 60,000.00 | 60,000.00 |
| 实收资本（股本）净额 | 60,000.00 | 60,000.00 | 60,000.00 |
| 资本公积 | 1,124,031.70 | 582,634.61 | 256,461.31 |
| 盈余公积 | 10,120.48 | 6,787.26 | 4,861.39 |
| 未分配利润 | 91,584.74 | 61,026.78 | 43,858.70 |
| 所有者权益合计（含少数股东权益） | 1,285,736.93 | 710,448.65 | 365,181.41 |
| 负债和所有者权益总计 | 2,019,487.85 | 1,176,819.16 | 607,195.60 |

附录二 利润表（单位：万元）

| 项 目 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|-----------|------------|-----------|-----------|
| 一、主营业务收入 | 178,953.25 | 80,847.02 | 62,697.49 |
| 主营业务收入净额 | 178,953.25 | 80,847.02 | 62,697.49 |
| 减：主营业务成本 | 158,082.78 | 68,608.89 | 53,345.35 |
| 主营业务税金及附加 | 1,100.11 | 409.37 | 2,059.61 |
| 二、主营业务利润 | 19,770.36 | 11,828.77 | 7,292.52 |
| 加：其他业务利润 | 37.00 | - | - |
| 营业费用 | 141.96 | - | - |
| 管理费用 | 3,890.18 | 5,045.14 | 3,744.72 |
| 财务费用 | 969.63 | 1,073.78 | 1,127.76 |
| 三、营业利润 | 14,805.60 | 5,709.84 | 2,420.05 |
| 加：投资收益 | -307.15 | -307.35 | -307.75 |
| 补贴收入 | 23,188.66 | 15,300.00 | 13,500.00 |
| 营业外收入 | 40.62 | - | - |
| 减：营业外支出 | 205.00 | 16.42 | 43.07 |
| 四、利润总额 | 37,522.73 | 20,686.07 | 15,569.23 |
| 减：所得税 | 3,631.54 | 1,592.13 | 664.35 |
| 五、净利润 | 33,891.19 | 19,093.94 | 14,904.88 |

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 120,651.50 | 63,679.71 | 57,329.52 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 286,251.93 | 85,671.69 | 18,859.39 |
| 经营活动现金流入小计 | 406,903.43 | 149,351.40 | 76,188.91 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 514,745.83 | 53,145.55 | 41,229.72 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 898.93 | 594.80 | 748.75 |
| 支付的各项税费 | 2,801.87 | 5,063.20 | 4,404.75 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 17,894.91 | 89,390.91 | 21,608.69 |
| 经营活动现金流出小计 | 536,341.53 | 148,194.46 | 67,991.91 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -129,438.11 | 1,156.93 | 8,197.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | - | 4.80 | 4.40 |
| 投资活动现金流入小计 | - | 4.80 | 4.40 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 44,237.85 | 27,039.53 | 125,032.02 |
| 投资支付的现金 | 3,795.96 | 2,900.00 | - |
| 投资活动现金流出小计 | 48,033.81 | 29,939.53 | 125,032.02 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -48,033.81 | -29,934.73 | -125,027.62 |
| 吸收投资收到的现金 | - | - | 3,300.00 |
| 取得借款收到的现金 | 160,300.00 | 108,000.00 | 162,294.04 |
| 筹资活动现金流入小计 | 160,300.00 | 108,000.00 | 165,594.04 |
| 偿还债务支付的现金 | 21,450.00 | 33,250.00 | 19,059.93 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 1,567.68 | 1,350.93 | 2,923.50 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | - | 1,570.00 | 451.92 |
| 筹资活动现金流出小计 | 23,017.68 | 36,170.93 | 22,435.34 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 137,282.32 | 71,829.07 | 143,158.70 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -40,189.60 | 43,051.27 | 26,328.07 |

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 | 2010 年 | 2009 年 |
|------------------|-------------|-------------|------------|
| 净利润 | 33,891.19 | 19,093.94 | 14,904.88 |
| 加：计提的资产减值准备 | -274.92 | 659.23 | 156.60 |
| 固定资产折旧 | 1,044.48 | 985.74 | 744.49 |
| 无形资产摊销 | 59.36 | 59.36 | 59.17 |
| 处置固定资产等损失（减：收益） | -12.10 | 0 | 7.19 |
| 财务费用. | 1,567.68 | 1,350.93 | 1,241.18 |
| 投资损失（减：收益） | 307.15 | 307.35 | 307.75 |
| 存货的减少（减：增加） | -486,543.91 | -11,596.25 | -23,287.10 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | 125,529.78 | -142,364.53 | 2,823.87 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | 194,993.19 | 132,661.16 | 11,238.97 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -129,438.11 | 1,156.93 | 8,197.00 |
| 现金的期末余额 | 32,574.51 | 72,764.11 | 29,712.84 |
| 减：现金的期初余额 | 72,764.11 | 29,712.84 | 3,384.77 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -40,189.60 | 43,051.27 | 26,328.07 |

附录四 主要财务指标计算公式

| | | |
|------------|---------------|--|
| 盈利能力 | 综合毛利率 | $(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$ |
| | 销售净利率 | $\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$ |
| | 净资产收益率 | $\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$ |
| | 总资产回报率 | $(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
| | 期间费用率 | $\text{期间费用} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$ |
| 营运效率 | 总资产周转率（次） | $\text{主营业务收入净额} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$ |
| | 固定资产周转率（次） | $\text{主营业务收入净额} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$ |
| | 应收账款周转率 | $\text{主营业务收入净额} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$ |
| | 存货周转率 | $\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$ |
| | 应付账款周转率 | $\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$ |
| 资本结构及财务安全性 | 净营业周期（天） | $\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$ |
| | 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| | 流动比率 | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$ |
| | 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$ |
| | 长期债务 | $\text{长期借款} + \text{应付债券}$ |
| | 短期债务 | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$ |
| | 总债务 | $\text{长期债务} + \text{短期债务}$ |
| 现金流 | 金融负债 | $\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$ |
| | EBIT | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | EBITDA | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| | 自由现金流 | $\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$ |
| | 利息保障倍数 | $\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$ |
| | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$ |

附录五 信用等级符号及定义

（一）中长期债务信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 义 |
|------------|-----------------|
| AAA | 债券安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债券安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债券无法得到偿还。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

（二）债务人长期信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 义 |
|------------|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

（三）展望符号及定义

| 类 型 | 定 义 |
|------------|--------------------|
| 正 面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳 定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负 面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

跟踪评级安排

根据相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，湘潭九华经济建设投资有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，湘潭九华经济建设投资有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与湘潭九华经济建设投资有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如湘潭九华经济建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湘潭九华经济建设投资有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对湘潭九华经济建设投资有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪

评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送湘潭九华经济建设投资有限公司及相关部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年05月03日