

# 信用等级公告

联合[2013] 358 号

联合资信评估有限公司通过对湘潭九华经济建设投资有限公司及其拟发行的 2013 年度 18 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湘潭九华经济建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

湘潭九华经济建设投资有限公司

2013 年度 18 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



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  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.jhratings.com

# 湘潭九华经济建设投资有限公司

## 2013 年度 18 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 18 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 后 5 年每年支付本金的 20%, 本金及利息一起支付

发行目的: 投资募投项目

评级时间: 2013 年 9 月 22 日

### 财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	117.68	201.95	357.82
所有者权益(亿元)	71.04	128.57	232.45
长期债务(亿元)	30.67	36.45	74.46
全部债务(亿元)	38.00	44.70	89.70
主营业务收入(亿元)	8.08	17.90	36.37
利润总额(亿元)	2.07	3.75	8.32
EBITDA(亿元)	2.31	4.02	9.46
经营性净现金流(亿元)	-6.41	-30.22	-47.55
营业利润率(%)	14.63	11.05	16.38
净资产收益率(%)	2.69	2.64	3.09
资产负债率(%)	39.63	36.33	35.04
全部债务资本化比率(%)	34.85	25.80	27.85
流动比率(%)	711.81	522.28	489.53
全部债务/EBITDA(倍)	16.46	11.12	9.48
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.13	0.22	0.53

### 分析师

董鎏洋 王元中

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)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湘潭九华经济建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级, 反映了公司作为湘潭市九华示范区内唯一的基础设施建设主体, 在资金注入、土地划拨、代建成本返还及财政补贴等多方面获得湘潭市政府和九华示范区管委会的大力支持。目前, 九华示范区作为“两型社会”示范区、国家级经济技术开发区, 享有国家级、省级及市级多级政府支持, 财政实力大幅提升; 公司资产质量良好, 财务弹性适宜。同时联合资信也关注到, 公司法人治理结构有待加强、自身盈利能力弱、未来筹资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司获得财政支持来源扩大至湘潭市财政局, 资金保障程度明显提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券无担保。公司为有效归集本期公司债券的偿债资金, 设立了偿债资金专户, 而且本期债券后五年分期偿还本金, 可在一定程度降低未来公司集中偿付资金压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司债券偿付风险很低。

### 优势

1. 九华示范区是推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一, 也是国家级经济技术开发区, 享有国家、湖南省及湘潭市多级政府支持, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 近年来, 九华示范区财政实力大幅提升, 且无政府性债务, 有利于公司土地综合开发业务的持续发展。
3. 公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施

建设主体，湘潭市政府及九华示范区管委会在资金注入、土地划拨、代建成本返还及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

4. 公司资产以土地储备为主，未来升值潜力较大，整体资产质量较好。
5. 未来公司获得财政支持来源将扩大至湘潭市财政局，资金保障程度明显提升。

### 关注

1. 公司按照政府的相关决策履行投资职能，资产运营能力偏弱，管理水平有待提升。
2. 公司以准公益性项目投资为主，对政府补助依赖程度较高，自身盈利能力弱。
3. 公司在建及拟建项目投资额大，筹资压力大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湘潭九华经济建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湘潭九华经济建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因湘潭九华经济建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湘潭九华经济建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湘潭九华经济建设投资有限公司 2013 年度 18 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、发债主体概况

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、九华经济区的决定》(潭市发〔2003〕28 号文)及湘潭九华经济区管理委员会《关于成立“湘潭九华经济建设投资有限公司”的决定》，湘潭九华示范区管理委员会(以下简称“九华管委会”)于 2003 年 11 月 6 日投资设立湘潭九华经济建设投资有限公司(以下简称“公司”)，初始注册资本 3000 万元。后经 2008 年及 2009 年多次增资变更，截至 2012 年底，公司注册资本为 60000 万元，全部由九华管委会出资，九华管委会为公司的实际控制人。

公司经营范围：基础设施投资与建设、园区土地开发与经营、园区项目建设投资、项目策划、物业管理(以上经营项目中需资质证的以有效资质证为准)。

公司内部设立综合管理部、财务部、审计部、工程部及融资部，5 个职能部门(参见附件 1)。截至 2012 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 4 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 357.82 亿元，所有者权益合计 232.45 亿元。2012 年公司合并口径实现主营业务收入 36.37 亿元，利润总额 8.32 亿元。

公司注册地址：湘潭九华示范区宝马东路 1 号九华大厦；法定代表人：郑昭。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划于 2013 年发行公司债券 18 亿元(以下简称“本期债券”)，债券期限 7 年。

本期债券为固定利率债券，附设本金提前偿还条款，自债券发行后第 3 年起，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金，本期债券在存续期限内每年付息一次，后 5 年利息随本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计息，到期

兑付款项自兑付日起不另计息。

### 2. 本期债券投向

本期债券募集资金 18 亿元，全部用于湘潭九华经开区沪昆高铁湘潭(九华)北站站场配套基础设施及周边道路建设。

#### (1) 项目批复情况

①湘潭市发展和改革委员会《关于核准九华示范区沪昆高铁湘潭(九华)北站站前广场、配套基础设施及周边道路建设项目可行性研究报告的批复》(潭发改投〔2013〕71 号)

②湘潭市环境保护局关于《九华示范区沪昆高铁湘潭(九华)北站站前广场、配套基础设施及周边道路建设项目环境影响报告书》的审核意见(潭环函〔2013〕54 号)

③湘潭市城乡规划局《建设用地规划许可证》(建规〔地〕字第 2013010498 号)、《建设工程规划许可证》(建规〔建〕字第 2013002199 号)

#### (2) 项目建设内容及规模

湘潭九华经开区沪昆高铁湘潭(九华)北站站场配套基础设施及周边道路建设项目规划总用地面积 6245.18 亩，其中道路规划用地面积 3689.78 亩；代征周边道路边坡用地 2097.9 亩；站前广场及配套基础设施用地 457.5 亩。项目主要建设内容包括：站场周边 6 条道路建设(含市政管网建设)，总长 46620 米；站前广场及配套基础设施建设；项目规划用地的征地拆迁与土地平整。

本项目估算建设总投资 44.60 亿元，建设期 24 个月。根据湘潭九华示范区管理委员会文件，该项目预计产生投资收入不低于 48.10 亿元，预计利润总额不低于 3.50 亿元。截至 2013 年 3 月底，累计完成投资 8.60 亿元，占投资总额 19.29%。

#### (3) 偿债资金来源

公司将自筹资金 26.60 亿元作为项目建设资本金，其余 18.00 亿元建设资金拟通过发行本次债券筹措。根据湘潭九华示范区管理委员

会文件，公司将依靠日常的经营收入、出让募投项目周边的土地和对沪昆高铁湘潭北站站前广场及配套设施等资产的运营管理收入作为偿债资金的主要来源。如果上述收入不能保证完全覆盖债券存续期内所需偿还的本息金额，九华管委会将增加公司的土地出让返还以及安排相应财政资金等方式按时还本付息。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西

部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

#### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9% 和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江

苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,

“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年 12 月 26 日,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和

产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部门及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础,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有着积极的作用,其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视,并得到了国家产业政策的重点扶持。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此,扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城

市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目

公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2008年11月5日，国务院常务会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，实施这十项措施所涉及的工程建设集中于基础设施和公共事业领域建设领域，主要包括：保障性安居工程，农村民生和农村基础设施，铁路、公路和机场等重大基础设施，医疗卫生、文化教育事业，生态环境工程，自主创新和结构调整等六个方面和灾后重建。该政策的落实约需投资4万亿元，其中中央财政投入1.18万亿，其余由地方政府和社会投资。政府性投资公司将面临较好的发展机遇。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施建设及运营体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

## 2. 区域经济和财政实力

公司主要从事湘潭市九华示范区基础设施建设，包括一级土地开发、管网道路建设等业务，其经营发展受湘潭市及九华示范区经济实力的影响。

### (1) 区域经济

#### 湘潭市概况

湘潭市位于湖南省中部偏东，现辖湘乡市、韶山市、湘潭县及雨湖区、岳塘区，全市总面积 5015 平方公里，总人口 278 万。

湘潭市交通条件良好，京港澳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中，未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将进一步得到提升。

湘潭市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。

根据《湘潭市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市地区生产总值 1282.35 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 110.50 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 765.65 亿元，增长 13.3%；第三产业增加值 406.20 亿元，增长 13.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 46247 元。全市规模工业增加值 667.38 亿元，比上年增长 14.4%。全市固定资产投资 893.86 亿元，比上年增长 37.5%。

国务院已于 2007 年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会”（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。湘潭市依托良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大。

#### 长株潭城市群示范区基本情况及相关政策

为推动长株潭城市群“两型社会”建设，长株潭地区五大示范区先后建立。

2012年5月，湖南省政府已出台《关于支持长株潭城市群两型社会示范区改革建设的若干意见》（以下简称“《意见》”），将从产业、财税、土地、投融资、人才科技、行政等6个方面，进一步支持五大示范区的改革建设。

在行政支持方面，《意见》提出，将明确示范区法律地位，提请省人大尽快明确示范区行政与社会管理过程中的法律地位和行政层级，赋予示范区区域托管权限，将行政管理权限分期分批授予示范区。

《意见》在产业、财税支持方面明确，项目布局将向示范区倾斜，全省重大基础设施项目和重大产业项目，优先在示范区布局；加大资金支持力度，对符合政策性资金投向的产业

项目，优先申报中央预算内(国债)投资，省、市各类财政性产业发展(建设)资金优先安排；加大财政支持力度，逐步加大对示范区的投入，重点支持改革试验、规划编制、生态环境保护等；加大税收支持力度，2012-2015年，对示范区内符合国家“减按15%税率”及“三免三减半”税收优惠政策的企业，严格落实相关优惠政策。

在用地方面，《意见》提出，鼓励示范区开展城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩试点；支持示范区农村土地综合整治；实行耕地保护跨区域统筹；支持示范区改革土地出让机制；支持重金属污染土地的综合治理等。

在投融资方面，支持示范区两型企业直接融资；鼓励示范区金融机构推行绿色金融决策机制；支持示范区建设金融后援基地；鼓励金融市场创新；支持示范区加快农村金融体制创新；鼓励创新项目投融资和建设模式。

以上意见的出台，在行政管理体制上的改革属于示范区的重大创新，相关支持政策的实施也将助力示范区的快速发展。

#### 九华示范区基本情况

九华示范区始建于 2003 年，2008 年正式确立其为长株潭“两型社会”五大示范区之一。九华示范区包括响水乡全境，总面积 138 平方公里，定位为“产业新区、滨江新城”，预计到 2020 年建设成为“两型”产业聚集区、城乡统筹样板区、生态环保标志区及经济发展增长极。

九华示范区地处“长株潭城市群”核心地带，拥有良好的交通条件，上瑞高速和长潭西线高速两条分别连接其东西和南北的高速在区内交汇，黄花机场、湘黔铁路和建设中的沪昆高铁将进一步扩大园区的交通辐射范围。

从产业规划来看，九华示范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。产业新区确立了以汽车及零部件制造、电

电子信息、装备和制造为主的三大主导产业。目前，剔除不需进行一级开发的生态环境保护区，九华示范区已经开发建成面积 20 平方公里，未来可开发面积广阔。

近年来，九华示范区发展势头良好。截至 2012 年底，湘潭九华示范区引进包括美国塔奥、法国佛吉亚、德国西门子、日本美达王、韩国三星、台湾联电等世界 500 强企业和中冶京诚、吉利控股集团等国内 500 强企业共 230 家，投产企业 130 家，投资规模超过 1000 亿元。2012 年园区实现技工贸总收入 710.05 亿元，工业总产值 406.1 亿元，财税收入 18.81 亿元。分别比上年增长 71.4%、49.5% 和 42.5%。

在行政管理体制上，九华示范区拥有先行先试、敢闯敢试、边干边试的特权。根据《湖南省人民政府办公厅转发省监察厅等单位关于支持湘潭九华示范区行使市级部分行政审批特权的通知》，九华示范区有权行使湘潭市发改委、市经信委、市国土资源局、市住房和城乡建设局、市城管局、市商务局、市房产管理局、市农业局、市文化局、市卫生局、市环保局等 11 个部门实施的 42 项行政管理职能，须上报省直或省以上有关部门办结的，可直接上报相关部门。在招商引资方面，九华示范区对于固定资产投资 2 亿元以上的大型工业项目（含大型生产性物流项目）生产用地价格、商居配套用地安排、财政奖励政策在国家政策允许范围内实行一事一议，同时对于品牌发展、产品质量、管理战略等方面表现优异的企业及个人实行现金鼓励策略。

2011 年，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函》（国办函〔2011〕109 号），九华示范区范围内 12.46 平方公里的工业园区成功批准为国家级经济技术开发区，即“湘潭经济技术开发区”。在扩大行政自主权、支持拓园扩区、加大金融支持、加大用地支持、加大外资审批权限、加大产业支持方面均享受了政策优惠。特别是①鼓励各种形式的金融机构提供信贷、直接融资支持②根据国家政策，中西部老

工业基地国家级开发区的基础设施项目建设贷款可以享受国家财政贴息补助。

此外，九华示范区享受国家和省“两型”社会建设赋予的各种政策优惠，并且也得到了湖南省、湘潭市在财政、土地、资金等方面的支持。

在“十二五”期间，九华示范区将打造成为全省新型工业化、新型城市化、国际化的引领区。到 2015 年实现工业总产值 1000 亿元，财税收入 60 亿元，成为长株潭城市群重要的经济增长极，全省领先的“千亿园区”之一；实现建成区 30 平方公里，人口规模达到 25 万人，全面实现与长沙的快速对接，成为湘潭的新城区、长株潭的新都心。

总体看，湘潭市依托“长株潭城市群”良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大；九华示范区为推动长株潭城市群“两型社会”建设五大示范区之一，也是国家级经济技术开发区，享有国家级的政策特权及湖南省及湘潭市政府的大力支持。未来随着“十二五”规划的逐步开展，基础设施投资力度将加大，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

## （2）政府财力及负债

公司作为九华示范区唯一的基础设施建设主体，在各方面享受了湘潭市和九华示范区的大力支持。以下将主要对湘潭市和九华示范区的财力及负债分别进行分析。

### 湘潭市政府财力及债务

湘潭市近年来财政实力得到了较快增长。2010~2012 年，湘潭市财政总收入分别为 75.67 亿元、101.08 亿元和 122.28 亿元，年均复合增长 27.12%，增速较快；其中一般预算收入占比保持在 62.00% 以上。2012 年，湘潭市实现一般预算收入 84.78 亿元，占财政总收入的 69.33%。

从湘潭市地方可控财力来看，2010~2012 年，湘潭市可控财力稳步增强，分别为 122.46 亿元、165.66 亿元和 174.60 亿元。从地方可控财力构成来看，一般预算收入是重要组成部

分,且近年来平稳增长;国有土地使用权收入在2012年有较大幅度下降;转移支付和税收

返还收入对地方可控财力贡献大,近年平稳增长;预算外财政专户收入规模相对较小。

表1 湘潭市2010~2012年财政总收入构成情况表(单位:万元)

科目	2010年	2011年	2012年	增长率(%)	2012年各项占比
一般预算收入	473796	646882	847788	33.77	48.56%
其中: 税收收入	267952	340592	400664	22.28	22.95%
非税收入	205844	306290	447124	47.38	25.61%
国有土地使用权出让收入	58590	285525	60345	1.49	3.46%
转移支付和税收返还收入	592377	681274	792580	15.67	45.39%
其中: 返还性收入	59921	61895	61662	1.44	3.53%
一般性转移支付收入	236884	294381	387404	27.88	22.19%
专项转移支付收入	295572	324998	343514	7.81	19.67%
预算外财政专户收入	99873	42880	45307	-32.65	2.59%
地方可控财力	1224636	1656561	1746020	19.40	--

资料来源:2010~2012年湘潭市国民经济和社会发展统计公告、湘潭市财政局,联合资信整理。

湘潭市本级地方政府债务以直接债务为主;截至2012年底,湘潭市本级政府债务30.56亿元,其中直接债务23.71亿元,主要体现为

国内金融结构借款、债务融资。2012年,湘潭市债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为35.17%,债务负担较轻。

表2 2012年底湘潭市本级债务及综合财力情况(单位:万元)

地方债务	金额(万元)	地方财力	金额
(一) 直接债务余额	237073	(一) 地方一般预算本级收入	458101
1、外国政府贷款	0	1. 税收收入	205170
2、国外金融组织贷款	1600	2. 非税收入	252931
(1) 世界银行贷款	1600	(二) 转移支付和税收返还收入	373533
3、国债转贷资金	3848	1. 一般性转移支付收入	131517
4、农业综合开发借款	0	2. 专项转移支付收入	208704
5、解决地方金融风险专项借款	0	3. 税收返还收入	33312
6、国内金融机构借款	111033	(三) 国有土地使用权出让收入	20004
(1) 政府直接借款	60591	1. 国有土地使用权出让金	20004
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	50442	2. 国有土地收益基金	0
7、债券融资	57900	3. 农业土地开发资金	0
(1) 中央代发地方政府债券	57900	4. 新增建设用地有偿使用费	0
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	(四) 预算外财政专户收入	17397
8、粮食企业亏损挂账	57938		
9、向单位、个人借款	1821		
10、拖欠工资和工程款	2280		
11、其他	653		
(二) 担保债务余额	137149		
1、政府担保的国内金融机构借款	34176		

2、政府担保的融资平台债券融资	102973		
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	305648	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	869035
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			35.17%

资料来源：湘潭市财政局，联合资信整理

### 九华示范区财力及债务

九华示范区近年来财力增速很快。2010~2012年，九华示范区地方可控财力分别为16.72亿元、30.86亿元和58.00亿元，年均复合增长86.28%。其中，国有土地使用权出让收入占比大，且增速快，2012年达到26.05亿元，占当

年地方可控财力的44.91%；一般预算收入占比25.01%，增速也处于高位（104.47%），其中非税收入（主要是未来需返还的拆迁工作经费）增速快；另有少部分预算外财政收入，金额小。截至2012年底，九华示范区无政府性债务。

表3 九华示范区2010~2012年财政总收入构成情况表（单位：万元）

科目	2010年	2011年	2012年	增长率（%）	2012年各项占比
一般预算收入	34707	90284	145100	104.47	25.01%
其中：税收收入	29955	39602	75619	58.88	13.04%
非税收入	4752	50682	87511	329.13	15.09%
国有土地使用权出让收入	127100	213984	260500	43.16	44.91%
转移支付和税收返还收入	5364	4375	11332	45.35	1.95%
预算外财政专户收入					
地方可控财力	167171	308643	580062	86.28	--

资料来源：九华示范区财政局，联合资信整理

总体来看，近年来湘潭市经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内；九华示范区财力增速快，以国有土地使用权出让收入为主，无政府债务负担。上述运营环境有利于公司业务的持续发展。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2012年底，公司注册资本为60000万元，全部由九华管委会出资，九华管委会为公司的实际控制人。

### 2. 平台企业竞争格局及企业竞争实力

湘潭市本级现有6家平台公司，分别为湘潭城乡建设发展集团有限公司、湘潭产业投资发展集团有限公司、湘潭土地资源经营有限公司、湘潭高新投资开发有限公司、湘潭昭山投

资开发有限公司以及公司。上述公司均处于长株潭经济走廊，在地域划分上，前三家均在湘潭市内有不同的产业定位，后三家分属于不同的开发区，即高新技术产业开发区、昭山示范区及九华示范区，在各个开发区/示范区内均为唯一的国有投融资公司，在基础设施业务开展方面享有独占性。

公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体，在经营地域上与其他平台公司无交差，此外，公司与其他5家平台公司的竞争优势在于：①享有湘潭市财政的支持。公司与湘潭市财政局及九华示范区财政局签订了三方协议书，基础设施建设成本及管理服务费均由市及示范区财政共同拨款平衡。②享有示范区及国家级经济技术开发区的政策优惠。公司是湖南省五大示范区之一，并且示范区内部分地域还成功申请了国家级经济技术开发区，享有多重政策优惠。③行政管理权限优势。九华示范

区有权行使湘潭市发改委等 11 个部门实施的 42 项行政管理职能，须上报省直或省以上有关部门办结的，可直接上报相关部门。④区位及发展潜力优势，公司所处九华示范区位于长株潭城市群规划的核心地带，上瑞高速和长潭西线高速两条分别连接其东西和南北的高速公路在区内交汇，距黄花国际机场仅半小时车程，东面紧临河西中心港，同时区内正在建设沪昆高铁，区内规划起点较高，接受长株潭经济辐射的能力较强，九华示范区及公司具有较大的发展潜力。

### 3. 人员素质

#### (1) 公司高管人员情况

公司高级管理人员中有总经理 1 人、副总经理 5 人，共 6 人。

公司董事长郑昭，男，1978 年生，博士学历，曾任湘潭大学 MBA 管理中心副主任，长沙大河西先导区综合业务部副部长，现任九华示范区管委会总经济师，公司董事长。

公司总经理左文峰，男，1966 年生，本科学历，历任湘潭县财政局核算中心主任，九华示范区副局长、局长，九华经建投财务部部长，现任公司总经理。

#### (2) 公司员工情况

截至 2012 年底，公司共有职工 93 人。从年龄构成看，40 岁以下的占 72.04%、40~50 岁的占 20.43%、50 岁以上的占 7.53%；从学历构成看，本科及以上学历的占 73.12%、专科的占 21.50%、高中及同等学历的占 5.38%；从专业构成看，工程专业技术人员占 43.01%、业务人员占 27.96%、财务人员占 20.43%、管理人员占 8.60%。

总体看，公司高级管理人员均有政府/国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以中青年为主，文化素质较高，能满足公司日常经营需要。

### 4. 政府支持

公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体，湘潭市政府及九华示范区管委会在资金注入、土地划拨、代建成本返还及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

#### (1) 资金注入

为了扩大公司城市开发能力，加强资本运作功能，九华示范区管委会于 2003 年 11 月出资 3000 万元创建了公司。并于 2007 年 11 月、2008 年 7 月、2008 年 12 月、2009 年 1 月分别为公司增资 7000 万元、8000 万元、31000 万元、11000 万元。上述增资分别经潭诚会验字(2007)481 号、(2008)164 号、(2008)验字第 159 号、神会师(2008)验字第 162 号、神会师(2009)验字第 013 号验证，并在“实收资本”中予以反映。

#### (2) 土地划拨

为增强公司的资本实力，增强融资能力，九华示范区管委会于 2010~2012 年，分别向公司注入 91.69 万平方米、278.12 万平方米、360.64 万平方米土地使用权（均为商住用地），共计 730.45 万平方米。上述土地使用权划拨分别通过湘潭九华经济区管理委员会文件潭九示管[2010]272 号、潭九管发[2011]135 号、潭九管发[2012]22 号、潭九管发[2012]32 号文件批复。截至 2012 年底，公司共获得土地使用权评估价值合计 210.98 亿元，其中 114.02 亿元在“存货—土地成本”（已开发土地）中予以反映、96.96 亿元在“无形资产”（尚未开发土地）中予以反映；由于公司于以前年度曾用土地使用权转增资本，反映在当期“资本公积”为 209.08 亿元。

#### (3) 代建成本返还

公司部分土地综合开发工程与九华示范区管委会签订协议，管委会财政按项目进度拨付款项，以保证公司资金平衡、项目如期开展；对于另一部分土地综合开发工程，公司于 2011 年与九华示范区管委会签订了土地出让金返还协议，按照《关于印发九华示范区土地综合开发成本测算的通知》（潭九管发[2011]55 号），

管委会在土地出让后按照核定的综合开发成本,给予公司土地出让金返还(综合成本含 10%净利润),用于平衡投资成本。

2012 年 10 月,公司与湘潭市财政局及九华经济区(即九华示范区)财政局三方达成资金支持协定,根据协定精神由湘潭市财政局及九华示范区财政各支付相关成本及管理费的 50%。由此,公司获得财政资金支持的回流来源扩大至湘潭市财政局,回款保障程度明显提升。

#### (4) 财政补贴

根据湘潭九华经济区(及九华示范区)财政局文件(《关于对湘潭九华经济建设投资有限公司给予财政补贴的通知》(潭九财[2010]26 号、潭九财[2011]23 号、潭九财[2011]22 号、潭九财[2012]28 号)),为增强公司经营发展实力,2010~2012 年,分别给予公司财政补贴 15300 万元、23189 万元、39156.17 万元,计入“补贴收入”科目。公司作为九华示范区唯一的基础设施建设主体,湘潭市政府及九华示范区管委会对公司的支持力度较大,预计未来财政补贴具备较好的持续性。

联合资信认为,湘潭市政府及九华示范区管委会对公司的支持力度较大且持续稳定,有望为公司基础设施建设业务的未来发展提供有力支撑。

#### (5) 预付开发款

为支持公司土地综合开发业务的顺利开展,九华示范区管委会不定期给予公司预付开发款。2010 年公司未收到相关款项;2011 年,公司获得九华示范区管委会预付开发款 16.00 亿元,包括预付给公司的土地出让金 0.49 亿元(计入“预收账款”),预支土地综合开发款 0.79 亿元(计入“其他应付款”),另有九华示范区管委会承诺为湘潭九华项目建设投资有限公司还本付息的 14.72 亿元,实质为九华示范区管委会对公司的预付款;2012 年公司获得九华示范区管委会预付开发款 12.86 亿元,均为九华示范区管委会承诺为湘潭九华项目建设

投资有限公司还本付息的 12.86 亿元(计入“其他应付款”)。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司不设股东会,九华示范区管理委员会作为公司唯一股东,行使最高权力。

公司设董事会,董事会成员由股东委派,对股东负责,执行股东决定,决定公司的经营计划。公司董事会设董事 10 名,董事长 1 名,由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年,经出资人批准可以连任。

公司设经理,由董事会聘任或解聘,对董事会负责。公司经理主持公司日常经营管理工作、拟定公司内部基本管理制度、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

公司设监事会,成员共 5 人,其中 3 人由湘潭九华示范区管理委员会委派,职工代表监事 2 人由公司职工代表大会选举产生,设主席 1 人,由全体监事过半数选举产生。

### 2. 管理水平

公司本部设 5 个职能部门,部门设置能满足公司经营管理需要。公司主要按照政府的相关决策履行投资职能,因而资产运营能力偏弱,目前公司各项管理制度正在逐步完善中。

财务部是公司资金管理的职能部门。在内部资金使用的控制上,公司实行资金集中管理,母子公司各种现金、银行收付款业务必须集中于公司总部财务部门集中结算。公司在下属子公司资金使用上控制能力强。

融资部是公司投资管理的职能部门,负责公司及下属子公司投资项目的策划、论证、融资与监管。公司作为政府投资主体,接受九华示范区管委会的指导与监督,项目投资安排需九华示范区管委会核准方可实行。

对外担保方面,公司严格控制公司及下属

子公司对外担保事宜，所有对外担保事宜均由公司总部统一管理。截至目前，公司无对外担保事项。

工程部是公司进行项目管理的职能部门。公司大部分土地综合开发投资项目正在推行代建制，即公司通过招标等方式选择专业化的项目管理单位（代建单位），并由代建单位负责项目的前期和建设阶段的实施工作，竣工验收后移交给公司。代建制的实施实现了项目“投资、建设、管理、使用”相分离，加强了公司对投资项目的管理，有助于提高公司项目管理的专业化水平。

总体来看，公司已建立了较完备的治理结构，内部管理体系基本建立。但公司主要按照政府的相关决策履行投资职能，资产运营能力偏弱。公司各项管理制度正在逐步完善，管理水平有待提升。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事湘潭九华示范区内的土地开发业务，包括土地一级开发、管网道路等基础设施建设项目。从近三年经营情况来看，公司2010~2012年营业收入逐年提升，分别为8.08亿元、17.90亿元、36.37亿元；其中2010年及2012年均为土地综合开发收入；2011年主要为土地出让金返还收入（10.11亿元）和土地置换确认收入（6.99亿元），其中土地置换确认收入主要是九华示范区管委会收购了原注入公司的一宗土地（面积66.67万平方米，入账价值6.08亿元），管委会按原入账价值上浮15%确定收购价格，并以另一宗土地（评估价值6.99亿元）进行兑付；其他收入为公司子公司湘潭九华建设置业有限公司开发的“吉利雅居”保障房项目销售收入，2011年及2012年分别为0.79亿元、0.48亿元，收入规模较小。

表4 2010年~2012年公司营业收入情况表（单位：万元，%）

项目	2010年		2011年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	80847.02	100.00	178953.25	100.00	363708.43	100.00
土地开发	80847.02	100.00	171015.40	95.56	358938.99	98.69
其他	--	--	7937.85	4.44	4769.44	1.31

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

### 2. 经营模式

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》，公司作为湘潭市九华区示范区唯一的基础设施建设、土地开发及投融资主体，主要负责湘潭市九华示范区138平方公里土地的报批、征地拆迁、九通一平及基础设施建设。

公司土地开发业务资金来源主要为滚动开发留存收益、政府预付开发款、政府补贴款及公司融资贷款。政府预付开发款在公司报表“应收账款”及“其他应付款”中体现，2010年~2012年政府预付开发款分别为0亿元、16.00

亿元、12.86亿元；政府补贴方面，2010~2012年，九华示范区财政局分别给予公司1.53亿元、2.32亿元、3.92亿元政府补助，用以增强公司经营发展能力；贷款方面，公司主要通过抵押土地使用权进行融资，截至2012年底，公司将901.79万平方米，价值163.23亿元土地用于抵押，获得银行贷款69.70亿元。

与上游政府的运营模式：目前公司负责的湘潭市九华区土地开发业务与政府存在着2种合作模式：①2010年以前年度（含2010年）及2012年，公司按九华示范区管委会要求，安排土地综合开发项目建设，并根据项目与管委会签订协议。按协议条款，管委会拨付进度款

以确保项目按期施工。②2011 年,公司根据九华示范区管委会《关于印发九华示范区土地综合开发成本测算的通知》(潭九管发[2011]55 号),公司按照九华示范区管委会要求垫资进行土地一级开发,管委会对土地综合开发成本进行单独核算(包括土地报批税费、征拆安置补偿金、基础设施建设成本、资金成本及 10% 的公司净利润),并参照核定的土地综合开发成本给予公司土地出让金返还;2011 年商业用地综合开发成本为 60.73 万元/亩,工业用地综合开发成本为 65.73 万元/亩。

在财务处理方面,公司土地综合开发投入全部在“存货”科目反映。收入确认方面,2010 年及 2012 年公司收入按照协议规定的进度款确认收入及成本;2011 年公司根据九华示范区管委会出让的土地情况,按照核定的综合开发成本(2011 年为商业用为 60.73 万元/亩,工业用地为 65.73 万元/亩)确认收入。

与下游建筑商的运营模式:公司建设项目均与下游建筑商签订《项目工程施工合同》,其中明确规定项目工程内容、承包方式、承包造价、合同工期、质量要求等。一般情况下,公司项目合同周期为 1~2 年,公司在工程完成 30% 后开始支付进度款,至竣工验收合格时支付 80%,竣工验收合格的一年内支付 90%,其余 10% 在第二年内付清。会计处理方面,公司预付的工程款计入“预付账款”,按协议进度逐步结转至“存货”,并贷记“应付账款”科目。

截至 2012 年底,公司已签订协议金额 67 亿元,其中已确认收入 53.92 亿元;对于采取土地出让金返还模式的,公司已开发土地面积 29690 亩,已出让土地面积 1783 亩,已确认收入 46.48 亿元。

公司现阶段所有土地开发业务均由九华示范区管委会统筹安排,公司无储备开发土地。但考虑到九华示范区 138 平方公里土地,剔除不需进行一级开发的生态环境保护区 38 平方公里及已经开发建成面积 20 平方公里,未来公司可开发面积广阔。近年来,随着九华示范区

的逐步建设、发展,其土地使用权出让价值亦逐年大幅攀升。联合资信认为,考虑到九华示范区可开发面积广阔,且土地出让价格提升,未来九华示范区国有土地使用权出让收入规模将较大,从而有助于支撑公司未来大规模的土地综合开发支出。

2012 年 10 月,公司与湘潭市财政局、湘潭九华经济区财政局(即九华示范区财政局)达成了关于基础设施建设、安置房建设项目资金支持的协定。其中涉及内容如下:①湘潭市财政局及湘潭九华经济区财政局(即九华示范区财政局)授予公司对湘潭九华示范区基础设施项目进行投资、融资和施工建设。按规定使用项目建设用地。并独家享有代建项目管理费收益权。②湘潭市财政局及湘潭九华经济区财政局(即九华示范区财政局)以财政资金支持的形式支付公司投资项目所发生实际支出成本,并支付上述投资成本的 10% 作为管理服务费。成本返还和管理服务费由湘潭市财政局及湘潭九华经济区财政局(即九华示范区财政局)各支付 50%。③公司当年支付的建设成本,由湘潭市财政局及九华示范区财政局按各 50% 的比例,5 年内支付完毕,其中第一年累计不低于 20%,第二年累计不低于 40%,第三年累计不低于 60%,第四年累计不低于 80%;管理服务费需当年全部支付。④湘潭市财政局及湘潭九华经济区财政局(九华示范区财政局)在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的,不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题,双方可另行协商补偿事宜,但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

由于该协定时间短,尚未在 2012 年进度款拨付予以中体现。2012 年公司确认土地综合开发收入合计 36.37 亿元,全部由九华示范区财政局支付,其中 5.06 亿元进度款项已与九华示范区财政局过去年度预支的土地开发款核销(计入“其他应付款”)。

从2012年新的运营模式来看，新达成了关于基础设施建设、安置房建设项目建设资金支持的协定保障了公司投资支出的本金及投资收益的归还，进而对公司因此而产生的对外借款本息的足额偿还提供了保障。公司的财政支持资金

回流来源扩大到整个湘潭市范围，回款得到了更高程度的保障。

### 3. 未来投资计划

表5 公司在建及拟建重大项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目概况	总投资	已投资 金额	尚未投资资金 筹措方案		预计工期	项目截至2013 年2月底进展
				贷款	自筹		
防洪及配套工程	位于湘潭九华示范区防洪保护圈，从王家坝子撇洪渠至丰收撇洪渠，逆湘江而上；用地面积3551亩；包括16.2KM防洪大堤加厚，对外进行护砌，将4处泵站和各处涵闸进行重建和改造	314362.60	87799.00	200000.00	26563.60	2012.1-2014.6	已完成征地拆迁；完成投资额47%
18号地块土储项目	位于湘潭九华示范区奔驰路以南，疏港路以北，九华大道以东，兴隆路以南；项目用地1075亩	42689.88	22689.88	20000.00	--	2012.3-2013.11	已完成征地拆迁；完成投资额65%
九华大道建设项目	项目位于九华区东北部，为南北走向，奔驰路以北至长沙坪塘交界处；项目总长5280米，其中包括800米桥梁一座	49123.00	19123.00	30000.00	--	2012.8-2014.7	已完成征地拆迁；完成投资额48%
奔驰东路项目	项目西起银盖路，东至湘江边；项目总长5280米	95281.36	30000.00	60000.00	5281.36	2011.12-2013.11	已完成部分道路基面工程；完成投资额51%
农机产业园建设项目	项目选址于九华示范区奔驰路以北、长城路以南、长潭西线高速以西、江南大道以东区域；征地2733亩；包括道路7条	148424.00	--	60000.00	88424.00	--	正在征地拆迁
环保产业园(二期)	项目选址于湘潭九华示范区奔驰路以北、长城路以南、青竹路以西、棠华路以东；征地2826亩；包括道路7条	149241.00	--	100000.00	49241.00	--	已完成征地拆迁，完成投资额30%
进出口加工基地(二期)	项目选址于九华示范区奔驰路以北、发展路以南、江南大道以西、和平大道以东区域；征地1352亩；包括道路4条	61051.00	--	40000.00	21051.00	--	正在征地拆迁
进出口加工基地(三期)	项目选址于湘潭九华示范区中部地区的科大路以东，江南大道以西，沪昆高速铁路以南和昭华路以北地区；征地2592亩；包括道路7条	134109.00	--	80000.00	54109.00	--	正在征地拆迁
湘竹防洪大堤	北二环以北防洪提长326米	63000.00	--	30000.00	33000.00	--	已完成征拆，完成工程投资15%
沪昆高铁湘潭(九华)北站站场广场、配套基础设施及周边道路建设项目建设	站前广场位于车站以南，项目建设内容为站前广场，配套基础设施及周边6条道路建设	445956.11	86013.75	180000.00	265956.11	--	正在进行征地拆迁，完成工程量19.29%
合计	--	1503237.95	245625.63	800000.00	543626.07	--	--

资料来源：公司提供

目前，公司在建及拟建重大项目共 10 个，合计投资额 150.32 亿元，截至 2012 年底，公司已完成投资额 24.56 亿元，尚未投资资金预计通过贷款 80.00 亿元，自筹 54.36 亿元。公司未来筹资规模大，筹资压力有所加重，但是考虑到公司已于 2012 年与湘潭市财政局及九华示范区财政局签订的有关协议，有力保障了项目平衡资金的来源及其可持续性，未来公司各项基础设施建设项目开展的可持续性良好。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年~2012年度合并财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

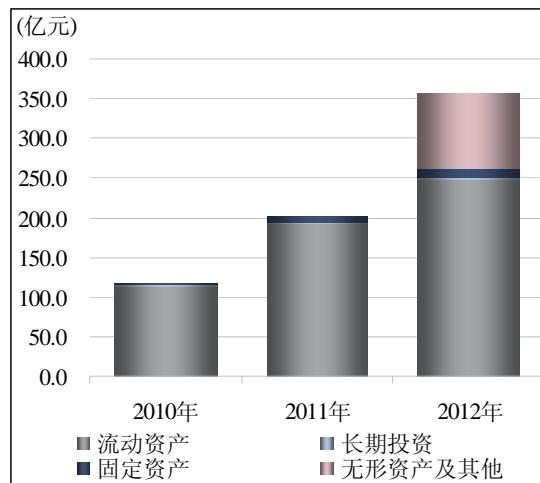
2011 年较 2010 年公司合并报表范围增加了湘潭九华资产管理与经营公司(2011 年底净资产 499.39 万元, 2011 年度净利润-0.61 万元)、湘潭九华产业发展投资有限公司(2011 年底净资产 4997.21 万元, 2011 年度净利润-2.79 万元)、湘潭九华创新创业服务有限公司(2011 年底净资产 3498.71 万元, 2011 年度净利润-1.29 万元)三家；2012 年较 2011 年合并范围无变化；总体来说，报表合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 357.82 亿元，所有者权益合计 232.45 亿元。2011 年公司合并口径实现主营业务收入 36.37 亿元，利润总额 8.32 亿元。

### 2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产总额快速增长，复合增长率为 74.37%。截至 2012 年底，公司资产总额为 357.82 亿元，其中流动资产和固定资产分别占 69.65% 和 3.24%，长期投资净额和无形资产及其他资产分别占 0.25% 和 26.86%。

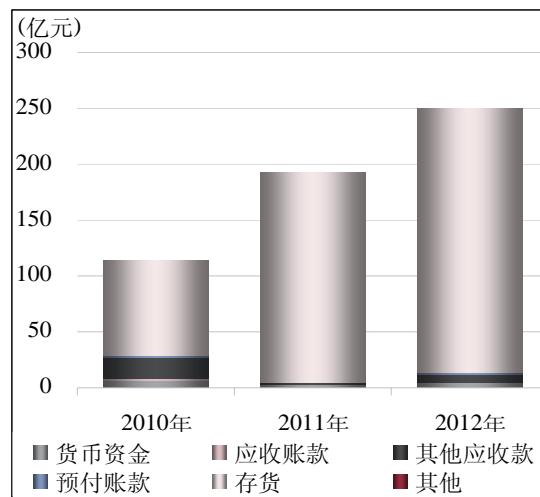
图 1 2010~2012 年公司资产规模及构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2010 年~2012 年，公司流动资产年复合增长 48.10%。主要由于存货大幅增加所致。截至 2012 年底，公司流动资产为 249.22 亿元，近三年，公司流动资产结构变化较为明显，存货占比波动中上升，其他应收款占比波动中下降。2012 年底，公司流动资产构成以存货为主，占比达 94.69%，货币资金占比 2.15%，其他应收款占比 2.82%。

图 2 2010~2012 年公司流动资产规模及构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2012 年底，公司货币资金 5.35 亿元，三年复合增长 -14.23%，较 2011 年底增长 64.33%，其中银行存款占 59.84%，其他货币资金（包括定期存款和承兑汇票保证金）占

40.16%；受限资金2.12亿元。近三年公司货币资金余额相对较小。

近三年公司应收账款规模很小，2012年底应收账款余额为0。

截至2012年底，公司其他应收款净额为7.02亿元，三年复合增长-39.79%，较2011年底大幅增长271.62%，主要系代付征拆款项增加所致，其他应收款2011年较2010年减少90.24%主要系收回湘潭九华示范区管理委员会往来借款所致。公司其他应收款前五大客户欠款占77.02%，主要为征地拆迁费用和往来款。从账龄分析看，1年以内的占75.85%，1~2年的占5.07%，2年及以上的占19.08%。2012年公司对其他应收款计提坏账准备0.15亿元。

截至2012年底，公司存货净额236.00亿元，三年复合增长67.02%，高于同期流动资产的增长，主要由于近年来示范区投入加大以及政府土地资产的注入，导致存货规模大幅上升。2012年底存货中，土地储备114.02亿元（湘潭九华示范区管委会政府注入的土地资产，全部为商住用地），其余为土地综合开发成本（含尚未确认收入的代建投入及尚未出让的土地开发投入）。存货资产价值高，跌价风险较小。因此，2012年底公司未对存货计提存货跌价准备。公司存货中，评估价值约87.52亿元的土地储备已经用于银行贷款和企业债券的抵押，其他土地储备和土地开发成本大规模变现能力较弱，公司存货资产流动性偏弱。

截至2012年底，公司固定资产合计11.60亿元，三年复合增长88.49。其中在建工程8.57亿元，三年复合增长288.30%，主要为台湾工业园项目投入增加所致，该项目完工后将为公司自有资产，公司将出租该资产以获取租赁收益；固定资产原值3.47亿元，三年复合增长9.15%，公司现有固定资产净额主要为房产建筑物。截至2012年底，公司累计计提折旧0.44亿元。

截至2012年，公司无形资产为96.10亿元，较2011年大幅增长95.84亿元，新增全部为土地价值（商住用地），其中11.43亿土地用于抵押。

总体来看，公司资产规模快速扩张，资产以土地资产为主，土地存货质量良好，但资产流动性偏弱。

### 3. 负债及所有者权益

2010年~2012年，公司所有者权益快速增长，复合增长80.88%，高于资产增幅。2012年底，公司所有者权益合计232.45亿元，主要源于资本公积的增长。2012年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占2.58%、89.95%和6.72%，其中资本公积主要为九华示范区管委会政府注入的土地储备资产，公司权益稳定性较好。

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2010年~2012年，公司负债总额复合增长63.96%，稍低于同期资产总额增幅。2012年底，公司负债总额125.37亿元，其中流动负债占40.61%，长期负债占59.39%。公司流动负债以其他应付款（82.77%）为主，截至2012年底，公司其他应付款为42.14亿元，包括12.86亿元与九华项目建设投资有限公司关联往来款，九华示范区管委会承诺还本付息，实质为九华示范区管委会对公司的预付款；剩余的其他应付款包含与其他公司往来款及往来借款（12.19亿元，由于其需要公司还本付息，在现金流量表中计入“筹资活动有关的现金流量”）。长期负债中以长期借款（74.48%）和应付债券（25.52%）为主。从有息债务结构来看，2012年底，公司全部债务77.51亿元，其中长期债务74.46亿元。

2010年~2012年，受益于政府持续的土地注入，公司负债水平有所下降。截至2012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35.04%、27.85%和24.26%；近三年平均值分别为36.34%、26.11%、24.79%。

总体来看，随着公司项目投入的加大，公司债务规模快速增加，但受益于政府土地资产的注入，公司权益资本迅速扩充，公司债务水

平不高，财务弹性仍较大。

#### 4. 盈利能力

公司主营业务收入主要为土地开发收入和市政收入。2010~2012年，公司主营业务收入呈现明显的增长态势，三年复合增长112.10%；2012年公司主营业务收入36.37亿元，较2011年增加18.48亿元、增长103.24%，主要是其市政项目（主要为道路及湘江防洪堤建设）收入大幅增长所致。

基于公司与九华示范区管委会政府收入成本结算模式，公司主营业务利润率较为稳定，2010年~2012年，公司主营业务利润率分别为14.63%、11.05%和16.38%。

由于借款利息大部分资本化，公司财务费用很小，近三年公司期间费用在主营业务收入中占比均很低，2012年占4.17%。主营业务收入的增长带动了公司营业利润的增加，2010~2012年公司营业利润分别为0.57亿元、1.48亿元和4.44亿元。

公司每年均收到一定规模的补贴收入，2010~2012年分别为1.53亿元、2.32亿元和3.92亿元。补贴收入是公司利润总额的有效补充，2010年~2012年公司利润总额分别为2.07亿元、3.75亿元和8.32亿元。补贴收入对利润总额影响较大。

2010年~2012年，公司总资本收益率分别为3.02%、3.83%和4.31%，净资产收益率分别为2.69%、2.64%和3.09%，公司整体盈利能力弱。

总体来看，公司盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖程度高。

#### 5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2010年~2012年，伴随收入规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金实现较快增长。但现金收入比由于公司部分应收九华示范区管委会土地开发款与预收九华示范区管委会土地综合开发款（计

入“其他应付款”）核销，波动较大；另，2011年，公司与九华示范区管委会土地置换，现金收入比明显偏低。随着公司土地开发和土地综合研发投入大幅增加，公司购买商品、支付劳务支付的现金从2011年起显著加大，九华示范区财政局对公司项目投入款、往来借款、补贴收入等现金流入为公司经营资金的重要补充，在“收到的其他与经营活动有关的现金”中反映。2010~2012年公司经营活动现金流量净额-6.41亿元、-30.22亿元和-47.55亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入很小，投资活动现金流出方面，2010年为公司本部固定资产投资，2011年公司的投资活动支出主要体现在台湾工业园项目上，2012年主要以台湾工业园的续建和新建项目支出为主。公司投资活动近三年一直表现为净流出，2012年投资活动现金流量净额为-4.08亿元。

为维持较大规模的经营现金周转，以及同期到期债务本息的偿付，公司对外部融资需求较高，近三年公司以银行借款、企业债券募集资金及往来借款为主的有息债务规模持续加大，筹资活动表现为较大的净流入，2012年为51.57亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模逐年加大，但是土地开发、基础设施投资等项目需要大规模的资金投入，使得大规模的银行借款、企业债券募集资金以及九华示范区财政往来款和投入款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

#### 6. 偿债能力

2010~2012年，公司流动比率和速动比率均有所波动；2012年底分别为489.53%和25.97%，流动比率高，主要由于流动资产中存货占比大，存货的流动性偏弱，公司实际短期偿还能力弱于该指标值；经营活动现金流量净额为负，对短期债务的保护能力偏弱。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司EBITDA逐年增长，2012年为9.46亿元；2012

年公司全部债务/EBITDA 为 9.48 倍; EBITDA 利息倍数 1.53 倍, 公司长期偿债能力指标较弱。但考虑到公司较为丰富的优质土地资产, 及湘潭市财政和九华示范区两级财政财政资金支持的逐步实施, 债务偿还较有保障, 公司整体偿债能力正常。

截至 2012 年底, 公司无对外担保或有事项。

公司与银行建立了长期的合作关系, 截至 2012 年底, 公司共获各家银行授信额度为人民币 53.80 亿元, 尚未使用额度 12.50 亿元; 公司具备间接融资渠道。

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: A-201303967661), 截至 2013 年 3 月 12 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

## 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及湘潭市及九华示范区区域发展及财力水平的综合分析, 并考虑到湘潭市政府及九华示范区管委会对于公司在土地资产注入、代建成本返还、补贴收入划拨, 以及湘潭市及九华示范区两级财政的联合财政资金支持, 公司整体抗风险能力强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期债券额度为 18 亿元, 占 2012 年底公司长期债务和全部债务的比重分别为 24.17% 和 20.07%, 对公司现有债务影响大。

截至 2012 年底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 35.04%、24.26% 和 27.85%。以 2012 年底财务数据为基础, 本期债券发行后, 公司资产负债率、

长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别为 38.15%、28.46% 和 31.66%, 公司的债务负担将有所加重。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012 年公司 EBITDA 值分别为 2.31 亿元、4.02 亿元和 9.46 亿, 分别为本期债券拟发行额度的 0.13 倍、0.22 倍、0.53 倍, EBITDA 值对本期债券覆盖程度较低。

2010~2012 年公司经营活动的现金流入量分别为本期债券拟发行额度的 0.47 倍、1.30 倍、1.96 倍; 公司经营活动现金流入对本期债券保护能力较弱。考虑到, 2012 年公司与湘潭市财政局及九华示范区财政局签订的三方代建协议, 公司资金回流将会得到湘潭市财政及九华示范区财政的持续支持, 回款保障能力进一步提高。随着未来公司土地综合开发项目的开展, 及代建回款的逐步实现, 公司对本期债券的保障能力将进一步提升。

本期债券发行期为 7 年, 预计存续期为 2013~2020 年, 公司自债券发行后第 3 年起, 分 5 年等额偿还债券本金, 有助于缓解集中还款压力。

此外, 为保障本期债券正常偿付, 本期债券偿债资金除依靠公司日常经营收入外, 还有以下两个来源:

①根据湘潭九华示范区管理委员会文件(潭九管发【2013】3 号和潭九管发【2013】5 号), 九华管委会决定将湘潭北站周边共 2069.20 亩土地, 在湘潭北站项目建成后规划为商业用地并逐年出让(土地出让计划如表 6 所示), 所得出让收入全部返还给公司, 按照九华示范区商业用地 2013 年初的平均成交价格(230 万/亩)测算, 该部分土地出让收入不低于 475916 万元, 但联合资信也注意到土地出让受宏观经济、政策调控、市场供求等因素影响, 出让时间及收益存在一定的不确定性。

表 6 土地出让计划 (亩、万元)

年份	出让面积	预计收益
2014 年	154.13	35449.90
2015 年	178.04	40949.20
2016 年	389.39	89559.70
2017 年	387.02	89014.60
2018 年	303.02	69694.60
2019 年	302.95	69678.50
2020 年	300.00	69000.00
2021 年	54.65	12569.50
合计	2069.20	475916.00

资料来源：根据湘潭九华示范区管委会文件（潭九管发【2013】7号）

②湘潭北站项目建成后，湘潭市人民政府将委托公司对站前广场和相关配套设施等资产进行长期运营和管理，其中1万平方米商铺出租预计每年可获收益720万元（按60元/平方米/月测算）；为湘潭北站修建的配套公交车站及长途汽车站、出租车场站和货运仓储场站，公司未来每年可获得相应的租金收益（由于目前相关租金政策仍未确定，此部分租金收益暂时无法计算）。

如上述收入不能保证完全覆盖债券存续期内所需偿还的本息金额，九华示范区管委会承诺将通过增加公司的土地出让返还以及安排相应财政资金等方式，使公司每一年的偿债资金都能够覆盖当年的本息金额，保证本期债券还本付息。

总体看，联合资信认为公司对本期公司债券保障程度较好。

### 3. 偿债资金监管

公司聘请中国建设银行股份有限公司湘潭九华支行作为本期债券的资金监管银行。根据《2013年湘潭九华经济建设投资有限公司公司债券偿债资金监管协议》的约定，公司将于本期债券发行首日前5个工作日内在监管银行开立唯一的偿债资金专户，并应在本期债券的付息日或兑付日前7个工作日（T-7日）之前，按照《募集说明书》中确定的利息/本息金额，将项目资金支持款划入偿债资金专户中；在本期债券当期应付本息支付日前7个工作日（T-7日）偿债账户资金数额不足以支付本期债券当

期应付本息的情况下，监管银行应在当日通知公司在T-5日前将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户。若公司预计不能按照协议规定按时、足额划转偿债资金，应当立即或不得迟于知悉相关事件之日起2个工作日内以通讯、传真、公告或其他有效方式通知监管银行及海通证券。若公司发出任何未按本协议规定划转、提取和使用偿债资金的指令时，监管银行应予以拒绝，并立即书面通知海通证券。

公司聘请海通证券股份有限公司为本期债券的债券代理人，在本期债券存续期限内，对偿债资金专户的设立、资金存储及支付情况进行监督，代表本期债券的全体债券持有人处理相关事务，维护债券持有人的利益。

综合来看，未来随着公司土地出让返还的增加，公司对于本期公司债券整体偿付能力有望进一步提高。公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由银行对偿债资金专项账户进行监管。综合分析，本期公司债券整体偿债风险低。

## 十、结论

湘潭市地处长株潭城市群核心地带，近年来经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内。九华示范区作为“两型社会”示范区、国家级经济技术开发区，享有国家级、省级及市级多级政府支持，财力增速快，无政府债务负担，为公司发展创造了良好的外部环境。

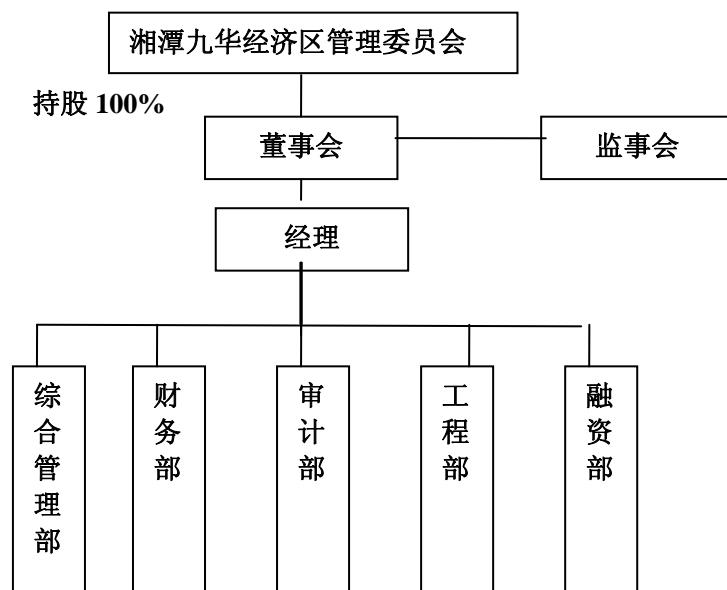
公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体，在资金注入、土地划拨、财政资金支持及财政补贴等多方面均得到了湘潭市政府及九华示范区管委会的大力支持。目前公司资产规模快速扩张，资产质量良好；债务水平不高，财务弹性较大；自身盈利能力对政府依赖程度大；整体偿债能力正常；土地综合开发利用规模加大，未来筹资压力大。

本期债券发行对公司现有债务影响大，公司经营性现金流入量与EBITDA对本期债券保

障能力较弱；但是考虑到公司较为充足的土地储备及政府给予的持续大力支持，未来偿付能力有望提高。本期公司债券无担保。公司为有效归集本期公司债券的偿债资金，设立了偿债资金专户；而且本期债券分期偿还，有效降低未来集中偿付压力。

总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很低。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

(单位：人民币万元)

资产	2010年	2011年	2012年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	72764.11	32574.51	53530.54	-14.23
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	17167.32			
其他应收款	193704.93	18897.58	70227.76	-39.79
预付账款	6613.30	3058.19	8461.70	13.11
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	846015.13	1873744.75	2359950.04	67.02
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
<b>流动资产合计</b>	<b>1136264.78</b>	<b>1928275.03</b>	<b>2492170.03</b>	<b>48.10</b>
长期投资				
长期股权投资	5263.07	7496.88	9085.24	31.39
长期债权投资				
长期投资合计	5263.07	7496.88	9085.24	31.39
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
<b>长期投资净额</b>	<b>5263.07</b>	<b>7496.88</b>	<b>9085.24</b>	<b>31.39</b>
固定资产				
固定资产原值	29118.31	34404.29	34689.21	9.15
减：累计折旧	2163.52	3187.79	4391.61	42.47
固定资产净值	26954.79	31216.50	30297.60	6.02
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	26954.79	31216.50	30297.60	6.02
工程物资				
在建工程	5681.26	49903.54	85658.22	288.30
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
<b>固定资产合计</b>	<b>32636.05</b>	<b>81120.04</b>	<b>115955.82</b>	<b>88.49</b>
无形资产及其他资产				
无形资产	2655.27	2595.90	960965.60	1802.39
长期待摊费用				
其他长期资产				
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>2655.27</b>	<b>2595.90</b>	<b>960965.60</b>	<b>1802.39</b>
递延税项				
递延税项借项				
<b>资产总计</b>	<b>1176819.16</b>	<b>2019487.85</b>	<b>3578176.70</b>	<b>74.37</b>

**附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）**  
 (单位：人民币万元)

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	9000.00		4000.00	-33.33
应付票据	42225.00		17500.00	-35.62
应付账款	12214.43	7846.02	16935.52	17.75
预收账款		4941.72	951.51	
应付工资	1.05			
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	7359.17	11110.77	24532.40	82.58
其他未交款	111.07	154.44	314.83	68.36
其他应付款	87460.23	323172.68	421395.35	119.50
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债		20000.00	9000.00	
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	<b>159630.44</b>	<b>369206.28</b>	<b>509089.53</b>	<b>78.58</b>
长期负债				
长期借款	206740.07	264544.64	554620.70	63.79
应付债券	100000.00	100000.00	190000.00	37.84
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
<b>长期负债合计</b>	<b>306740.07</b>	<b>364544.64</b>	<b>744620.70</b>	<b>55.81</b>
递延税项				
递延税项贷款				
<b>负债合计</b>	<b>466370.52</b>	<b>733750.92</b>	<b>1253710.23</b>	<b>63.96</b>
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	60000.00	60000.00	60000.00	0.00
资本公积	582634.61	1124031.70	2090844.14	89.44
盈余公积	6787.26	10120.48	17367.73	59.96
其中：法定公益金				
未分配利润	61026.78	91584.74	156254.60	60.01
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
<b>所有者权益合计</b>	<b>710448.65</b>	<b>1285736.93</b>	<b>2324466.47</b>	<b>80.88</b>
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>1176819.16</b>	<b>2019487.85</b>	<b>3578176.70</b>	<b>74.37</b>

### 附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012年	变动率(%)
<b>一、主营业务收入</b>	<b>80847.02</b>	<b>178953.25</b>	<b>363708.43</b>	<b>112.10</b>
减: 主营业务成本	68608.89	158082.78	301799.65	109.73
主营业务税金及附加	409.37	1100.11	2331.66	138.66
加: 代购代销收入				
<b>二、主营业务利润</b>	<b>11828.77</b>	<b>19770.36</b>	<b>59577.12</b>	<b>124.42</b>
加: 其他业务利润		37.00		
减: 营业费用		141.96	24.87	
管理费用	5045.14	3890.18	13585.18	64.10
财务费用	1073.78	969.63	1548.87	20.10
其他				
<b>三、营业利润</b>	<b>5709.84</b>	<b>14805.60</b>	<b>44418.19</b>	<b>178.91</b>
加: 投资收益	-307.35	-307.15	-306.56	-0.13
补贴收入	15300.00	23188.66	39156.17	59.98
营业外收入		40.62		
其他				
减: 营业外支出	16.42	205.00	50.00	74.48
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
<b>四、利润总额</b>	<b>20686.07</b>	<b>37522.73</b>	<b>83217.80</b>	<b>100.57</b>
减: 所得税	1592.13	3631.54	11300.69	166.42
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
<b>五、净利润</b>	<b>19093.94</b>	<b>33891.19</b>	<b>71917.11</b>	<b>94.07</b>

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012年	变动率(%)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	63679.71	120651.50	313100.05	121.74
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	20366.69	113475.55	39935.60	40.03
<b>经营活动产生的现金流入小计</b>	<b>84046.40</b>	<b>234127.05</b>	<b>353035.66</b>	<b>104.95</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	53145.55	514745.83	747041.44	274.92
支付给职工以及为职工支付的现金	594.80	898.93	1116.29	36.99
支付的各项税费	5063.20	2801.87	3243.61	-19.96
支付的其他与经营活动有关的现金	89390.91	17894.91	77113.62	-7.12
<b>经营活动产生的现金流出小计</b>	<b>148194.46</b>	<b>536341.53</b>	<b>828514.96</b>	<b>136.45</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-64148.07</b>	<b>-302214.48</b>	<b>-475479.30</b>	<b>172.25</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	4.80	5.00	5.59	7.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动产生的现金流入小计</b>	<b>4.80</b>	<b>5.00</b>	<b>5.59</b>	<b>7.98</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	27039.53	44242.85	34856.16	13.54
投资所支付的现金	2900.00	3795.96	1900.51	-19.05
支付的其他与投资活动有关的现金			4000.00	
<b>投资活动产生的现金流出小计</b>	<b>29939.53</b>	<b>48038.81</b>	<b>40756.67</b>	<b>16.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-29934.73</b>	<b>-48033.81</b>	<b>-40751.08</b>	
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	108000.00	160300.00	426200.00	98.65
收到的其他与筹资活动有关的现金	65305.00	172776.38	163599.45	58.28
<b>筹资活动产生的现金流入小计</b>	<b>173305.00</b>	<b>333076.38</b>	<b>589799.45</b>	<b>84.48</b>
偿还债务所支付的现金	33250.00	21450.00	53123.94	258.02
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1350.93	1567.68	1705.10	12.35
支付的其他与筹资活动有关的现金	1570.00	0.00	19284.00	250.47
<b>筹资活动产生的现金流出小计</b>	<b>36170.93</b>	<b>23017.68</b>	<b>74113.04</b>	<b>43.14</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>137134.07</b>	<b>310058.70</b>	<b>515686.41</b>	<b>93.92</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>43051.27</b>	<b>-40189.60</b>	<b>-543.97</b>	

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
<b>净利润</b>	<b>19093.94</b>	<b>33891.19</b>	<b>71917.11</b>	<b>94.07</b>
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	659.23	-274.92	903.88	17.09
固定资产折旧	985.74	1044.48	1240.91	12.20
无形资产摊销	59.36	59.36	8442.74	1092.58
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-12.10		
固定资产报废损失				
财务费用	1350.93	1567.68	1705.10	12.35
投资损失(减:收益)	307.35	307.15	306.56	-0.13
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-10026.25	-486543.91	-486205.29	596.37
经营性应收项目的减少(减:增加)	-142364.53	125529.78	-56733.69	-36.87
经营性应付项目的增加(减:减少)	65786.16	22216.81	-17056.62	
其他				
<b>经营性活动产生的现金流量净额</b>	<b>-64148.07</b>	<b>-302214.48</b>	<b>-475479.30</b>	<b>172.25</b>
<b>三、现金及现金等价物净增加情况</b>				
现金的期末余额	72764.11	32574.51	32030.54	-36.10
减: 现金的期初余额	29712.84	72764.11	32574.51	4.70
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>43051.27</b>	<b>-40189.60</b>	<b>-543.97</b>	

## 附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	9.42	20.85	--	--
存货周转次数(次)	0.16	0.12	0.14	0.14
总资产周转次数(次)	0.14	0.11	0.13	0.13
现金收入比(%)	78.77	67.42	86.09	79.02
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	14.63	11.05	16.38	14.43
总资本收益率(%)	1.91	2.12	2.38	2.21
净资产收益率(%)	2.69	2.64	3.09	2.88
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	30.16	22.09	24.26	24.79
全部债务资本化比率(%)	34.85	25.80	27.85	28.63
资产负债率(%)	39.63	36.33	35.04	36.34
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	711.81	522.28	489.53	543.81
速动比率(%)	181.83	14.77	25.97	53.78
经营现金流动负债比(%)	0.72	-35.06	-93.40	-79.29
全部债务/EBITDA(倍)	16.46	11.12	9.48	11.37
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.78	-0.58	-0.57
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.17	-11.67	-8.36	-9.12
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.13	0.22	0.53	0.36
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.47	1.30	1.96	1.46
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.36	-1.68	-2.64	-1.90
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.45	-0.44	-0.22	-0.53

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(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%
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) /营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 湘潭九华经济建设投资有限公司 2013 年度 18 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湘潭九华经济建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湘潭九华经济建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，湘潭九华经济建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湘潭九华经济建设投资有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现湘潭九华经济建设投资有限公司、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如湘潭九华经济建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湘潭九华经济建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

