

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

**2012 年 10 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告**



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

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。



鹏元资信评估有限公司

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

2012 年 10 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：71 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2013 年 12 月 19 日

首次评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：84 个月

债券规模：10 亿元

评级日期：2012 年 04 月 16 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对株洲市云龙发展投资控股集团有限公司（以下简称“株洲云龙”或“公司”）2012年发行的10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,186,510.67	911,159.92	650,123.00
归属于母公司所有者权益（万元）	582,786.58	572,994.54	375,893.77
资产负债率	50.83%	37.11%	42.17%
流动比率	3.07	1.74	2.13
速动比率	2.89	1.73	2.13
营业收入（万元）	10,285.72	28,606.86	28,109.18
营业利润（万元）	-5,261.71	13,359.96	20,767.43
营业外收入（万元）	15,080.69	6,555.38	5,200.43
利润总额（万元）	9,815.11	19,915.33	25,967.85
经营活动现金流净额（万元）	-50,619.12	-40,867.99	31,388.77

资料来源：公司审计报告

正面：

- 2012 年株洲市经济发展较快，经济和地方财政实力有所增强；
- 2012 年公司在资金补助方面继续得到地方政府的大力支持；
- 公司在建项目规模较大，未来项目回购收入较有保障；
- 公司拥有较大规模的土地资产，未来可获得较大规模土地出让收入返还。

关注：

- 株洲市地方财政收入对上级补助收入依赖程度较高；
- 公司土地资产规模较大，土地资产价值及未来可获得的土地出让返还收入易受土地一级市场波动影响；
- 公司土地资产大部分已被抵押，流动性受到一定限制；
- 公司长期应收项目规模较大，对资金形成较大占用；
- 2012 年公司营业利润下降，盈利对政府补助依赖程度较高，未来公司能否持续获得政府补助以及规模大小存在不确定性；
- 公司在建基础设施项目资金需求量大，面临较大的融资压力；
- 公司有息债务规模增长，偿债压力有所增加。

分析师

姓名：周友华 徐卫彬

电话：0755-82872240

邮箱：zhouyh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《关于株洲市云龙发展投资控股集团有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（发改财金〔2012〕3471 号）批准，公司于 2012 年 11 月 19 日公开发行 10 亿元公司债券，债券期限 7 年，票面利率为 6.78%，每年付息一次，分次还本，即在本期债券存续的第 3 至第 7 年末分别偿还债券发行总额的 20%，最后 5 年的利息随本金的兑付一起支付。付息日为本期债券存续期间每年的 11 月 19 日，2013 年 11 月 19 日，公司已如期足额支付第一年利息。

截至 2013 年 11 月 30 日，本期债券募集资金已使用 87,080.00 万元，各募投项目的具体进度见下表。

表 1 截至 2013 年 11 月 30 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金	项目投资比例	募集资金使用比例
云龙示范区 2011 年安置房工程一期项目	30,769.00	18,000.00	21,538.30	11,880.00	70.00%	66.00%
云龙示范区 2011 年安置房工程二期项目	25,338.00	15,000.00	17,736.00	9,900.00	70.00%	66.00%
长沙洞井铺至株洲荷塘区公路株洲段工程（云龙大道）	130,795.00	33,000.00	130,795.00	33,000.00	100.00%	100.00%
田明路（玉龙路）新建工程	36,883.00	22,000.00	35,038.85	20,900.00	95.00%	95.00%
华强路新建工程	20,545.00	12,000.00	19,517.75	11,400.00	95.00%	95.00%
合计	244,330.00	100,000.00	224,625.90	87,080.00	91.94%	87.08%

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2012 年，公司注册资本及股权结构未发生变动，实际控制人未发生变更。

2012 年，公司新增 3 家子公司：株洲市云龙广告资源经营有限公司、湖南云润投资置业有限公司、株洲市云龙发展集团物业管理有限公司；截至 2012 年底，公司下辖 11 家子公司，如下表所示。

表 2 截至 2012 年底公司子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股 比例
湖南云龙酒业有限公司	酒、饮品、食品、水果销售	200.00	100.00%
株洲市云龙新城建设有限公司	株洲云龙示范区（以下简称“云龙示范区”）内基础设施与配套项目的建设施工及资产经营	200.00	100.00%
株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司	华强、云峰湖项目的投资与开发	3,000.00	100.00%
株洲市云龙基础设施投资开发有限公司	基础设施项目投资、开发	100.00	100.00%
株洲市云龙科技园区建设开发有限公司	园区项目投资与开发	800.00	100.00%
株洲市云龙管线资源经营有限公司	管道、管线建设	100.00	51.00%
株洲市云龙发展投资控股集团置业有限公司	房地产开发与经营	3,000.00	100.00%
湖南东方稀土光能有限公司	光电、节能照明产品开发、生产	1,000.00	70.00%
株洲市云龙广告资源经营有限公司	广告的设计、制作、发布；灯饰工程；企业策划	600.00	100.00%
湖南云润投资置业有限公司	云龙示范区土地开发及房地产开发、经营，投资咨询	5,000.00	80.00%
株洲市云龙发展集团物业管理有限公司	物业管理	100.00	100.00%

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,186,510.67 万元，归属于母公司所有者权益为 582,786.58 万元，资产负债率为 50.83%；2012 年公司实现营业收入 10,285.72 万元，利润总额为 9,815.11 万元，经营活动现金流净流出 50,619.12 万元。

三、运营环境

2012 年株洲市及云龙示范区经济发展较快，经济实力进一步增强

2012 年，株洲市实现地区生产总值 1,759.4 亿元，同比增长 11.8%。

从经济结构看，第一产业增加值 146.8 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 1,066.4 亿元，同比增长 13.4%；第三产业增加值 546.2 亿元，同比增长 11.0%。株洲市产业结构不断得到优化，2012 年三产结构为 8.3：60.6：31.1，相比 2011 年的 8.5：60.5：31，第一产业占比继续下降，第二产业占比继续提高，工业经济得到进一步强化。

表 3 2011-2012 年株洲市主要经济指标

项目	2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,759.4	11.8%	1,563.9	14.1%
第一产业增加值（亿元）	146.8	3.9%	133.3	4.2%
第二产业增加值（亿元）	1,066.4	13.4%	945.5	17.3%
第三产业增加值（亿元）	546.2	11.0%	485.1	11.4%
工业增加值（亿元）	951.9	13.4%	847.3	18.0%
全年固定资产投资（亿元）	1,150.5	35.5%	849.0	35.6%
社会消费品零售总额（亿元）	579.9	15.4%	502.6	17.9%
进出口总额（亿美元）	21.5	15.3%	18.7	26.5%
存款余额（亿元）	1,588.8	17.1%	1,356.6	19.4%
贷款余额（亿元）	812.4	19.5%	680.0	16.3%

注：除存款余额和贷款余额外，其它指标增长率均按照可比价格计算。

资料来源：2011-2012年株洲市国民经济和社会发展统计公报

从湖南省同级市（州）的比较来看，株洲市生产总值在湖南省下辖的 14 个市（州）中排名第 5 位，处于中上等水平。

表 4 2011-2012 年湖南省各市（州）GDP 及增长速度（单位：亿元）

序号	市（州）	2012 年		2011 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	长沙市	6,399.91	13.0%	5,619.33	14.5%
2	岳阳市	2,199.92	12.2%	1,899.49	14.2%
3	常德市	2,038.50	12.1%	1,811.20	14.1%
4	衡阳市	1,957.70	11.8%	1,746.44	14.2%
5	株洲市	1,759.40	11.8%	1,563.90	14.1%
6	郴州市	1,517.30	12.4%	1,346.40	14.3%
7	湘潭市	1,282.35	12.3%	1,124.33	14.4%
8	永州市	1,059.60	11.0%	945.39	13.0%
9	邵阳市	1,028.41	11.7%	907.23	13.2%
10	益阳市	1,020.30	11.9%	883.63	13.2%
11	娄底市	1,002.65	11.9%	837.86	13.0%
12	怀化市	1,001.07	12.0%	837.36	14.1%
13	湘西州	397.70	8.3%	361.36	11.0%
14	张家界市	338.99	11.6%	298.04	14.0%

资料来源：2011-2012 年湖南省下属各市（州）国民经济和社会发展统计公报

2012 年，云龙示范区建设项目 72 个，其中，新开工项目 34 个、续建项目 38 个，累计完成固定资产投资 88.0 亿元，同比增长 50.6%。2012 年，云龙示范区签约美的安得现代综

合物流园、浙江森禾云龙森林花源及花木培育展示基地、铭峰天然气综合利用项目（新能源产业）、金轮商住综合体、广州中加柏仁学校（云龙中英文学校）、普洛斯云龙物流中心、攸县煤电综合项目、有色职院高技能人才培养基地等项目，合同引资近 100 亿元，实现内联引资到位资金达 30 亿元。

2012 年，云龙示范区实现地区生产总值 16.7 亿元，同比增长 13.8%，高出株洲市增长水平 2.0 个百分点。其中，第一产业增加值 2.7 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 9.9 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 4.1 亿元，同比增长 35.4%。

四、地方财政实力

2012 年株洲市财政收入对上级补助依赖程度较高，财政自给能力有待提高

2012 年株洲市本级财政收入为 898,949 万元，其中，一般预算收入、上级补助收入、基金收入占比分别为 38.40%、26.01%、33.36%，基金收入主要是国有土地使用权出让收入，其占基金收入的比例为 81.99%。株洲市本级财政收入中，基金收入占比较高，易受土地一级市场影响而产生波动。

2012 年株洲市全市财政收入为 2,900,303 万元，其中，一般预算收入、上级补助收入、基金收入占比分别为 46.70%、36.18%、15.83%，上级补助收入占比较高，株洲市全市财政收入对上级补助依赖程度较高。

表 5 2012 年株洲市财政收支情况表（单位：万元）

项目	2012 年	
	全口径	市本级
地方财政收入	2,900,303	898,949
（一）一般预算收入	1,354,326	345,221
其中：税收收入	715,126	203,572
非税收入	639,200	141,649
（二）上级补助收入	1,049,314	233,776
其中：返还性收入	132,994	75,400
一般转移支付	505,048	88,139
专项转移支付	411,272	70,237
（三）基金收入	459,146	299,846
其中：国有土地使用权出让收入	377,903	245,844
（四）预算外收入	37,517	20,106
地方财政支出	2,844,429	1,017,096

(一) 一般预算支出	2,302,837	678,434
(二) 基金支出	501,596	317,952
(三) 预算外支出	39,996	20,710

资料来源：株洲市财政局

2012 年，株洲市本级一般预算收入对一般预算支出的覆盖率、财政收入对财政支出的覆盖率分别为 50.88%、88.38%，全市一般预算收入对一般预算支出的覆盖率、财政收入对财政支出的覆盖率分别为 58.81%、101.96%，财政自给能力有待提高。

总体来看，随着经济的发展和上级补助力度的加大，株洲市地方财政收入稳定增长，一般预算收入在湖南省 14 个市（州）排名中位于第 2 位，财政实力较强，但我们关注到株洲市地方财政收入对上级补助收入依赖程度较高，财政自给能力有待提高，可能受土地一级市场影响而产生波动。

表 6 2011-2012 年湖南省下属各市（州）一般预算收入及增长速度（单位：亿元）

序号	(市) 州	2012 年		2011 年	
		一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率
1	长沙	490.65	15.20%	425.78	35.50%
2	株洲	135.43	24.00%	109.22	40.00%
3	衡阳	133.38	28.20%	104.06	37.10%
4	郴州	119.7	26.00%	95.01	51.50%
5	常德	106.7	13.60%	93.89	34.10%
6	岳阳	90.48	22.90%	73.63	-61.80%
7	湘潭	84.78	31.10%	64.69	36.50%
8	怀化	69.07	45.30%	47.54	33.30%
9	永州	59.47	30.20%	45.67	38.40%
10	邵阳	53.66	31.00%	40.97	30.00%
11	娄底	51.83	31.00%	39.56	31.80%
12	益阳	43.87	29.40%	33.91	38.40%
13	湘西州	28.3	12.50%	25.16	41.50%
14	张家界	22.62	23.40%	18.33	28.20%

资料来源：2011-2012 年湖南省下属各市（州）国民经济和社会发展统计公报

2012 年云龙示范区财政收入主要来源于基金收入，易受土地一级市场波动影响

2012 年云龙示范区财政收入为 106,644.00 万元，其中，一般预算收入、上级补助收入、基金收入占比分别为 32.85%、13.14%、54.01%，基金收入主要是国有土地使用权出让收入，其占基金收入的比例为 84.89%。云龙示范区财政收入中，基金收入占比较高，易受土地一级市场影响而产生波动。2012 年云龙示范区一般预算收入对一般预算支出的覆盖率、财

政收入对财政支出的覆盖率分别为 72.25%、97.97%，财政平衡能力有待提高。

表 7 2012 年云龙示范区财政收支情况表（单位：万元）

项目	2012 年
地方财政收入	106,644.00
（一）一般预算收入	35,032.00
其中：税收收入	31,542.00
非税收入	3,490.00
（二）上级补助收入	14,015.00
其中：返还性收入	445.00
一般转移支付	3,197.00
专项转移支付	10,391.00
（三）基金收入	57,597.00
其中：国有土地使用权出让收入	48,896.00
（四）预算外收入	-
地方财政支出	108,858.00
（一）一般预算支出	48,489.00
（二）基金支出	60,369.00
（三）预算外支出	-

资料来源：云龙示范区管理委员会财政金融部

五、经营与竞争

因加油站特许经营权转让收入已于 2011 年结转完毕，2012 年公司收入的主要来源是投资项目回购业务，其他业务主要为酒类销售、广告等业务，规模较小，对盈利贡献有限。2012 年公司营业收入同比下降 64.05%，毛利同比下降 65.63%。2012 年公司获得基础设施项目的配套土地的出让返还收入净额 9,687.32 万元，公司在营业外收入中核算。

表 8 2011-2012 年公司收入和毛利情况（单位：万元）

项目	2012 年				2011 年			
	收入	收入占比	毛利率	毛利占比	收入	收入占比	毛利率	毛利占比
投资项目回购	7,363.39	71.59%	100.00%	92.32%	3,993.61	13.96%	100.00%	17.21%
加油站特许经营权	-	-	-	-	20,880.00	72.99%	90.42%	81.36%
其他	2,922.17	28.41%	20.95%	7.68%	3,733.24	13.05%	8.86%	1.43%
合计	10,285.56	100.00%	77.54%	100.00%	28,606.86	100.00%	81.12%	100.00%

资料来源：公司审计报告

2012 年公司投资项目回购收入大幅增长，在建项目规模较大，未来项目回购收入较有保障；在建项目资金需求量大，公司面临一定的融资压力

公司基础设施建设项目回购及结算方式未发生变化，根据公司与云龙示范区管理委员会（以下简称“管委会”）签订的投资项目回购确认书，2012 年确认的投资总额为 73,633.94 万元，公司按照投资总额的 10%确认为营业收入，因此公司 2012 年投资项目回购收入为 7,363.39 万元，较 2011 年增长 84.38%。

截至 2012 年底，公司在建项目计划总投资 821,775.00 万元，已投资 435,436.39 万元，尚需投资 386,338.61 万元。这些项目将由政府回购，未来项目回购收入较有保障。但我们也关注到，公司在建项目资金需求较大，公司面临较大的融资压力。

表 9 截至 2012 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	资金来源
华强项目	250,000.00	198,773.29	51,226.71	自筹
云龙综合服务中心	21,000.00	19,949.44	1,050.56	自筹
云龙大道	130,795.00	130,795.00	0.00	自筹
华强项目配套区	100,000.00	9,477.73	90,522.27	自筹
云龙污水处理厂一期	51,682.00	243.82	51,438.18	自筹
玉龙路	36,883.00	16,108.34	20,774.66	自筹
安置房一期工程	30,769.00	16,709.02	14,059.98	自筹
安置房二期工程	25,338.00	1,656.19	23,681.81	自筹
华强路新建工程	20,545.00	12,403.43	8,141.57	自筹
长龙支路	18,700.00	75.00	18,625.00	自筹
云水路	12,000.00	779.80	11,220.20	自筹
云峰大道(二期)	51,920.00	0.00	51,920.00	自筹
卧龙路(一期)	6,000.00	4.81	5,995.19	自筹
盘龙路	9,400.00	983.69	8,416.31	自筹
云田路	7,700.00	3,908.59	3,791.41	自筹
北欧小镇 F 道路	6,100.00	2,500.00	3,600.00	自筹
云端路	6,319.00	154.98	6,164.02	自筹
云峰大道	8,000.00	8,000.00	0.00	自筹
响塘路（一期）	6,950.00	489.45	6,460.55	自筹
龙溪路	5,380.00	5,380.00	0.00	自筹
华强水系	4,400.00	4,400.00	0.00	自筹
龙溪路（二期）	2,400.00	3.80	2,396.20	自筹
北欧小镇连接线	2,738.00	1,500.00	1,238.00	自筹
磐龙生态社区道路	5,616.00	0.00	5,616.00	自筹

株长公路改建	1,140.00	1,140.00	0.00	自筹
合计	821,775.00	435,436.39	386,338.61	

注：合计数与各行加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2012 年公司获得建设基础设施项目的配套土地的出让返还收入，公司拥有较大规模土地资产，未来可获得较大规模土地出让返还收入，但各年的收入规模易受土地一级市场影响而产生较大波动

根据《关于支持云龙发展（集团）发展的若干意见》（株云龙管发[2011]22 号），公司建设基础设施项目的配套土地，将按照土地出让价格的 67%计算综合开发成本返还给公司，剩余 33%乘以 19%作为相关规费计提后，剩余部分也返还给公司。2012 年该类土地出让约 294 亩，总成交价为 21,928 万元，据株云龙管发[2011]22 号文规定的方式计算，公司收到土地出让返还金额为 20,553.11 万元，公司结转土地开发成本 10,865.79 万元，因此，公司收到土地出让收入返还净额为 9,687.32 万元。

截至 2012 年底，公司拥有项目配套土地 3,639,492.02 平方米，总价值 446,367.06 万元，其中，已抵押土地 2,948,722.48 平方米，价值 333,469.28 万元，未抵押土地 690,769.54 平方米，价值 112,897.78 万元，详见附录四。如果这些土地顺利出让，公司可获得较大规模的土地出让返还收入，但各年的收入规模易受土地一级市场影响而产生较大波动。我们也关注到，公司大部分土地已经抵押，其流动性受到一定限制。公司土地主要为划拨性质的土地，转让时，公司尚需补缴土地出让金。

2012 年公司继续得到地方政府的大力支持，政府支持文件即将到期，未来公司能否持续获得政府补助以及规模大小均存在不确定性

公司从事云龙示范区的基础设施建设，前期资金投入量大，面临较大的融资压力，地方政府给予了公司大力支持。2012 年，管委会给予公司财政补贴 5,350.38 万元，一定程度上缓解了公司的资金压力。

我们关注到，该项政府补助的依据是《中共株洲市委株洲市人民政府关于加快株洲云龙示范区建设的若干意见》（株发〔2009〕2 号），根据该文件，“从 2009 年起，市财政连续五年每年安排 5,000 万元以上，支持云龙示范区开发建设”；2013 年是该项政府补助发放的最后一年，截至本报告出具日，公司尚未收到关于 2013 年之后该项政府补助安排的文件，未来公司能否持续获得政府补助以及规模大小均存在不确定性。

六、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磊会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年度审计报告，财务报表均按照新会计准则编制。

2012 年，公司对前期会计差错进行了更正，具体为：

转回子公司湖南东方稀土光能有限公司（以下简称“东方稀土”）上年度多摊销的装修费用、转回东方稀土少开的原材料款、冲回东方稀土上期多提的坏账准备、转回上期误计入期间费用的在建工程、冲回计提的盈余公积，上述更正主要使 2011 年度期末长期待摊费用增加 74.58 万元、在建工程增加 47.62 万元、未分配利润增加 97.53 万元、盈余公积减少 4.22 万元、少数股东权益增加 24.60 万元。

财务分析

2012 年公司资产规模较快增长，资产流动性一般；受加油站特许经营权转让收入结转完毕影响，公司营业利润下降，盈利对政府补助依赖程度较高；基础设施项目资金需求量大，公司面临较大的资金压力，对筹资活动依赖程度较高；公司有息负债规模增长，偿债压力增大

2012 年，公司资产规模较 2011 年增长 30.22%，主要系债务规模增加所致。截至 2012 年末，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比为 63.41%。

截至 2012 年末，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收账款和存货等组成。2012 年公司货币资金增长 336.71%，主要是由于公司发行了本期债券和新增了长期借款所致。2012 年公司应收账款大幅增长 173.50%，截至 2012 年末，公司应收账款的应收对象前三名分别是云龙示范区管委会财政金融部、中国石油化工股份有限公司湖南株洲石油分公司和中国石油天然气股份有限公司，其欠款合计占应收账款账面余额的比例为 98.19%。2012 年公司存货增加 957.40%，主要是新增土地开发成本。截至 2012 年末，公司预付款项主要是预付的项目工程款，由于公司承担的基础设施建设项目较多，预付账款规模较大。

截至 2012 年末，公司非流动资产由无形资产、长期应收款、固定资产、在建工程等组成。截至 2012 年末，公司无形资产主要是管委会向公司注入的土地使用权，详见附录四，公司大部分土地已经抵押，其流动性受到限制，土地资产价值易受土地一级市场波动影响。

长期应收款是管委会对公司建设项目实际投资额的回购款，回收周期较长，对资金形成较大占用。

表 10 2011-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	434,186.07	36.59%	225,155.44	24.71%
货币资金	216,005.08	18.21%	49,461.98	5.43%
应收账款	32,013.33	2.70%	11,704.93	1.28%
预付款项	159,522.59	13.44%	161,518.30	17.73%
存货	24,703.16	2.08%	2,336.23	0.26%
非流动资产	752,324.60	63.41%	686,004.48	75.29%
长期应收款	129,142.10	10.88%	129,142.10	14.17%
固定资产	60,277.73	5.08%	61,521.96	6.75%
在建工程	85,209.88	7.18%	34,768.23	3.82%
无形资产	474,924.86	40.03%	458,526.72	50.32%
资产总计	1,186,510.67	100.00%	911,159.92	100.00%

资料来源：公司审计报告

2012 年公司收入来源主要是投资项目回购业务，该部分业务收入同比增长 84.38%，但是由于加油站特许经营权转让收入已于 2011 年结转完毕，2012 年公司营业收入同比下降 64.05%，受此影响，2012 年公司营业利润下降。2012 年公司期间费用率大幅增长，主要是由于管理费用大幅增长及营业收入大幅下降所致。

公司将获得建设基础设施项目的配套土地的出让返还净收益 9,687.32 万元纳入营业外收入核算，此外公司获得政府补助 5,350.38 万元，因而 2012 年公司营业外收入同比大幅增长 130.05%。2012 年政府补助占利润总额的比例为 54.51%，是公司的主要利润来源，政府补助文件即将到期，未来公司能否持续获得政府补助以及规模大小均存在不确定性。

表 11 2011-2012 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年
营业收入	10,285.72	28,606.86
营业利润	-5,261.71	13,359.96
营业外收入	15,080.69	6,555.38
利润总额	9,815.11	19,915.33
归属于母公司所有者净利润	9,792.04	16,238.98
综合毛利率	77.54%	81.12%
期间费用率	121.76%	28.66%

资料来源：公司审计报告

2012 年，公司项目回购业务资金回收状况未得到改善，回款进度依然较慢，因此经营活动现金流表现不佳，依然表现为较大规模的净流出。

2012 年投资活动现金流主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

公司主要依靠外部筹资活动获取所需资金。2012 年公司发行了本期债券，新增了较大规模的长期借款，故筹资活动现金流表现为较大规模的净流入。

总体来看，公司项目回购业务回款状况未得到改善，基础设施建设项目资金需求量较大，未来仍然依赖银行借款等外部筹资活动筹集项目建设资金，公司面临较大的融资压力。

表 12 2011-2012 年现金流情况表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
经营活动现金流入	100,371.69	103,082.21
经营活动现金流出	150,990.81	143,950.20
经营活动产生的现金流量净额	-50,619.12	-40,867.99
投资活动现金流入	0.00	8,070.00
投资活动现金流出	17,065.17	55,928.74
投资活动产生的现金流量净额	-17,065.17	-47,858.74
筹资活动现金流入	283,321.50	54,097.81
筹资活动现金流出	49,094.12	23,395.02
筹资活动产生的现金流量净额	234,227.39	30,702.80
现金及现金等价物净增加额	166,543.10	-58,023.94

资料来源：公司审计报告

2012 年，公司负债增长 78.36%。截至 2012 年末，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比 76.54%。

表 13 2011-2012 年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	141,518.14	23.46%	129,155.85	38.19%
应付账款	15,683.57	2.60%	1,790.35	0.53%
预收款项	12,465.37	2.07%	4,741.22	1.40%
其他应付款	101,892.02	16.89%	110,162.60	32.58%
非流动负债	461,614.00	76.54%	209,000.00	61.81%
长期借款	360,823.00	59.82%	209,000.00	61.81%
应付债券	100,791.00	16.71%	-	-
负债合计	603,132.14	100.00%	338,155.85	100.00%

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年末，公司有息债务（包括短期借款、长期借款、应付债券）达到 462,014.00 万元，较年初增长 120.64%，主要是 2012 年新增长期借款较多，并且发行了本期债券所致，有息负债规模较大，公司面临较大的偿债压力。截至 2012 年底，公司长期借款余额为 360,823.00 万元，具体如下表所示，长期借款中信用借款 27,000.00 万元，保证担保借款 15,000.00 万元，其余均以土地使用权抵押获得，借款到期日在 2015 年之前的占比 80.88%，其余的到期日处于 2016-2019 年间，公司在未来 2-3 年会面临较大的流动性压力。

表 14 截至 2012 年底公司长期借款项目明细（单位：万元）

借款单位	金额	借款起始日	借款终止日
浦发银行株洲支行	56,100.00	2010.01	2015.01
光大银行株洲分行	30,000.00	2010.01	2016.01
长沙银行株洲支行	30,000.00	2010.05	2013.05
吉林省信托投资有限公司	27,000.00	2009.09	2017.09
华融湘江银行永发支行	22,000.00	2010.11	2015.11
交通银行株洲支行	12,000.00	2012.08	2019.08
商业银行永发支行	7,000.00	2010.06	2015.06
华融湘江银行	15,000.00	2011.08	2014.08
长安国际信托股份有限公司	6,900.00	2012.04	2013.04
交银国际信托有限公司	10,000.00	2012.05	2013.05
江西国际信托股份有限公司	49,823.00	2012.01	2014.01
四川信托有限公司	95,000.00	2012.11	2015.11
合计	360,823.00		

资料来源：公司审计报告

应付账款主要是应付的土地款，存在一定的偿付压力；预收账款主要是项目建设预收款，其他应付款主要公司收取的工程保证金和往来款。

截至 2012 年末，公司资产负债率为 50.83%，较年初上升 13.72 个百分点，主要是公司发行本期债券、新增借款较多所致。由于公司 2012 年货币资金大幅增加，致使流动比率、速动比率均较大幅度提升。

总体来看，公司有息负债规模较大，偿债压力较大。截至 2012 年末，公司在建项目尚需 386,338.61 万元，资金需求量较大，公司未来债务规模有进一步增加的趋势，公司偿债压力将进一步增大。

表 15 2011-2012 年公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	50.83%	37.11%

流动比率	3.07	1.74
速动比率	2.89	1.73

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

2012 年，株洲市经济保持较好的增长态势，财政实力有所增强。2012 年政府通过资金补助继续给予公司大力支持，在一定程度上缓解了公司的资金压力。2012 年，公司项目回购收入大幅增长，在建项目规模较大，未来项目回购收入较有保障；公司拥有较大规模土地，未来可获得较大规模的土地出让收入返还，将对公司债务形成较强保障。

同时，我们关注到，公司有息负债规模的大幅增长增加了公司的偿债压力，云龙示范区开发建设尚需投入较大规模的资金，公司未来的债务规模有进一步增加的趋势；公司经营活动现金流表现不佳，可获得的土地出让收入返还可能会受到土地一级市场的影响而产生较大波动。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	216,005.08	49,461.98	107,485.92
应收账款	32,013.33	11,704.93	9,338.41
预付款项	159,522.59	161,518.30	104,467.15
其他应收款	1,941.92	124.96	4,709.97
存货	24,703.16	2,336.23	97.90
其他流动资产	0.00	9.05	0.00
流动资产合计	434,186.07	225,155.44	226,099.35
长期应收款	129,142.10	129,142.10	89,205.96
长期股权投资	2,466.33	1,859.61	249.99
固定资产净额	60,277.73	61,521.96	62,279.94
在建工程	85,209.88	34,768.23	1,917.94
无形资产	474,924.86	458,526.72	270,354.93
开发支出	0.00	0.72	0.00
长期待摊费用	78.17	95.76	0.00
递延所得税资产	225.51	89.38	14.89
非流动资产合计	752,324.60	686,004.48	424,023.65
资产总计	1,186,510.67	911,159.92	650,123.00
短期借款	400.00	400.00	0.00
应付账款	15,683.57	1,790.35	1,351.27
预收款项	12,465.37	4,741.22	390.06
应付职工薪酬	0.00	0.03	13.52
应交税费	11,077.18	12,061.64	6,983.85
其他应付款	101,892.02	110,162.60	97,294.80
流动负债合计	141,518.14	129,155.85	106,033.50
长期借款	360,823.00	209,000.00	168,100.00
应付债券	100,791.00	0.00	0.00
非流动负债合计	461,614.00	209,000.00	168,100.00
负债合计	603,132.14	338,155.85	274,133.50
实收资本（股本）	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	474,825.61	474,825.61	294,026.60
盈余公积	5,342.64	4,986.67	3,212.38
未分配利润	52,618.33	43,182.26	28,654.79
归属于母公司所有者权益合计	582,786.58	572,994.54	375,893.77
少数股东权益	591.96	9.54	95.72
所有者权益合计	583,378.53	573,004.08	375,989.50
负债和所有者权益总计	1,186,510.67	911,159.92	650,123.00

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业总收入	10,285.72	28,606.86	28,109.18
其中：营业收入	10,285.72	28,606.86	28,109.18
其中：主营业务收入	10,285.56	28,606.86	28,109.18
其他业务收入	0.15	0.00	0.00
二、营业总成本	15,654.14	15,216.52	7,341.74
其中：营业成本	2,310.00	5,402.36	2,277.03
其中：主营业务成本	2,310.00	5,402.36	2,277.03
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	276.11	1,317.95	1,396.24
销售费用	69.04	130.79	20.07
管理费用	12,547.64	8,329.23	3,650.13
财务费用	-93.15	-261.76	-57.87
资产减值损失	544.51	297.95	56.15
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	106.72	-30.38	-0.01
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-5,261.71	13,359.96	20,767.43
加：营业外收入	15,080.69	6,555.38	5,200.43
减：营业外支出	3.87	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	9,815.11	19,915.33	25,967.85
减：所得税费用	-109.35	3,762.54	5,256.20
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	9,924.46	16,152.79	20,711.65
归属于母公司所有者的净利润	9,792.04	16,238.98	20,714.93
少数股东损益	132.42	-86.18	-3.28

附录三--1 合并现金流量表—直接法（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
销售商品、提供劳务收到的现金	21,542.10	30,282.81	22,561.08
收到其他与经营活动有关的现金	78,829.58	72,799.40	146,386.61
经营活动现金流入小计	100,371.69	103,082.21	168,947.69
购买商品、接受劳务支付的现金	142,595.75	96,483.00	97,395.14
支付给职工以及为职工支付的现金	1,398.60	687.05	342.05
支付的各项税费	1,325.88	61.73	17.02
支付其他与经营活动有关的现金	5,670.58	46,718.43	39,804.71
经营活动现金流出小计	150,990.81	143,950.20	137,558.92
经营活动产生的现金流量净额	-50,619.12	-40,867.99	31,388.77
收回投资收到的现金	0.00	100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	7,970.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	8,070.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16,565.17	14,452.60	18,661.85
投资支付的现金	500.00	1,740.00	250.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	39,736.14	68,713.15
投资活动现金流出小计	17,065.17	55,928.74	87,625.01
投资活动产生的现金流量净额	-17,065.17	-47,858.74	-87,625.01
吸收投资收到的现金	467.34	2,531.00	12,099.00
取得借款收到的现金	182,123.00	51,400.00	128,100.00
发行债券收到的现金	100,000.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	731.17	166.81	154.18
筹资活动现金流入小计	283,321.50	54,097.81	140,353.18
偿还债务支付的现金	30,300.00	10,100.00	7,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,494.12	13,295.02	8,231.07
支付其他与筹资活动有关的现金	1,300.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	49,094.12	23,395.02	15,231.07
筹资活动产生的现金流量净额	234,227.39	30,702.80	125,122.11
现金及现金等价物净增加额	166,543.10	-58,023.94	68,885.87

附录三--2 合并现金流量表—间接法（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	9,924.46	16,152.79	20,711.65
加：资产减值准备	544.51	297.95	56.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,291.13	1,256.19	1,226.94
无形资产摊销	9,759.12	5,916.73	1,866.05
长期待摊费用摊销	31.41	0.00	0.00
财务费用	18,062.95	13,130.73	8,076.89
投资损失	-106.72	30.38	0.01
递延所得税资产减少	-136.13	-74.49	-14.04
存货的减少	-96,542.58	-34,196.28	-1,580.63
经营性应收项目的减少	98,649.93	19,768.06	-102,649.21
经营性应付项目的增加	-92,117.16	-63,085.08	103,694.96
其他	19.95	-64.97	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-50,619.12	-40,867.99	31,388.77

注：以上附录的财务报表中的合计数与各行加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致。

附录四 截至2012年底公司土地情况

土地证号	坐落位置	性质	用途	面积 (平方米)	账面价值 (万元)	是否抵押
株云龙国用 2009 第 C0009 号	株洲云龙示范区龙头铺镇兴隆山村	划拨	住宅	103,380.76	7,411.37	否
株云龙国用 2010 第 C0055 号	株洲云龙示范区马鞍村	划拨	住宅	25,362.11	2,823.31	否
株云龙国用 2010 第 C0029 号	株洲云龙示范区云田村、五星村	划拨	住宅	59,915.84	7,798.05	否
株云龙国用 2010 第 C0030 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	58,070.85	7,557.92	否
株云龙国用 2011 第 C0029 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	72,684.59	14,291.24	否
株云龙国用 2011 第 C0030 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	88,996.31	17,498.45	否
株云龙国用 2011 第 C0033 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	84,560.54	16,626.29	否
株云龙国用 2011 第 C0034 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	67,849.69	13,340.61	否
株云龙国用 2011 第 C0035 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	68,913.18	13,549.71	否
株云龙国用 2011 第 C0036 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	61,035.67	12,000.83	否
株云龙国用 2009 第 C0010 号	株洲云龙示范区龙头铺镇兴隆山村	划拨	住宅	79,233.92	5,680.28	是
株云龙国用 2009 第 C0011 号	株洲云龙示范区龙头铺镇兴隆山村、龙头村	划拨	住宅	78,511.75	5,628.51	是
株云龙国用 2009 第 C0012 号	株洲云龙示范区龙头铺镇兴隆山村	划拨	住宅	42,208.35	3,025.92	是
株云龙国用 2009 第 C0013 号	株洲云龙示范区龙头铺镇兴隆山村	划拨	住宅	30,159.47	2,162.13	是
株云龙国用 2009 第 C0014 号	株洲云龙示范区龙头铺镇响塘村、三塔桥村	划拨	住宅	214,752.49	15,395.61	是
株云龙国用 2009 第 C0015 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	26,019.45	2,200.99	是
株云龙国用 2009 第 C0016 号	株洲云龙示范区云	划拨	住宅	15,025.32	1,270.99	是

	田村					
株云龙国用 2009 第 C0017 号	株洲云龙示范区高福村、云田村	划拨	住宅	7,642.24	646.46	是
株云龙国用 2009 第 C0018 号	株洲云龙示范区五星村、云田村	划拨	住宅	7,382.68	624.50	是
株云龙国用 2009 第 C0019 号	株洲云龙示范区云峰湖村	划拨	住宅	6,213.00	525.56	是
株云龙国用 2009 第 C0020 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	6,269.54	530.34	是
株云龙国用 2009 第 C0021 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	4,574.17	386.93	是
株云龙国用 2009 第 C0022 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	5,573.27	471.44	是
株云龙国用 2009 第 C0023 号	株洲云龙示范区云峰湖村	划拨	住宅	7,047.46	596.14	是
株云龙国用 2009 第 C0024 号	株洲云龙示范区云峰湖村、美泉村	划拨	住宅	8,378.95	708.78	是
株云龙国用 2009 第 C0025 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	58,356.59	4,936.38	是
株云龙国用 2009 第 C0026 号	株洲云龙示范区五星村、云峰湖村	划拨	住宅	6,714.16	567.95	是
株云龙国用 2009 第 C0027 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	8,862.56	749.68	是
株云龙国用 2009 第 C0028 号	株洲云龙示范区云峰湖村	划拨	住宅	9,163.58	775.15	是
株云龙国用 2009 第 C0029 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	8,731.99	738.64	是
株云龙国用 2009 第 C0030 号	株洲云龙示范区美泉村	划拨	住宅	8,181.98	692.11	是
株云龙国用 2009 第 C0031 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	7,562.10	639.68	是
株云龙国用 2009 第 C0032 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	28,577.07	2,417.33	是
株云龙国用 2009 第 C0033 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	6,404.35	541.74	是
株云龙国用 2009 第 C0034 号	株洲云龙示范区美泉村	划拨	住宅	8,753.06	740.42	是
株云龙国用 2009 第 C0035 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	5,710.45	483.05	是
株云龙国用 2009 第 C0036 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	15,701.69	1,328.21	是

株云龙国用 2009 第 C0037 号	株洲云龙示范区美泉村	划拨	住宅	7,452.28	630.39	是
株云龙国用 2009 第 C0038 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	6,754.21	571.34	是
株云龙国用 2009 第 C0039 号	株洲云龙示范区美泉村	划拨	住宅	7,696.62	651.06	是
株云龙国用 2009 第 C0040 号	株洲云龙示范区五星村	划拨	住宅	5,794.28	490.14	是
株云龙国用 2009 第 C0041 号	株洲云龙示范区美泉村	划拨	住宅	6,616.05	559.65	是
株云龙国用 2009 第 C0042 号	株洲云龙示范区云峰湖村	划拨	住宅	7,168.30	606.37	是
株云龙国用 2010 第 C0035 号	株洲云龙示范区三搭桥村	划拨	住宅	40,248.57	4,417.68	是
株云龙国用 2010 第 C0036 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	39,144.86	4,296.54	是
株云龙国用 2010 第 C0037 号	株洲云龙示范区太平桥村、大丰村、桂花村	划拨	住宅	36,406.72	3,996.00	是
株云龙国用 2010 第 C0038 号	株洲云龙示范区大丰村	划拨	住宅	26,466.23	2,084.48	是
株云龙国用 2010 第 C0039 号	株洲云龙示范区三搭桥村	划拨	住宅	34,682.02	2,731.56	是
株云龙国用 2010 第 C0040 号	株洲云龙示范区响塘村、太平桥村	划拨	住宅	40,057.58	4,396.72	是
株云龙国用 2010 第 C0041 号	株洲云龙示范区桂花村、大丰村	划拨	住宅	45,227.71	4,964.19	是
株云龙国用 2010 第 C0042 号	株洲云龙示范区双丰村	划拨	住宅	33,043.99	2,602.54	是
株云龙国用 2010 第 C0043 号	株洲云龙示范区响塘村、三搭桥村	划拨	住宅	32,835.00	2,586.08	是
株云龙国用 2010 第 C0044 号	株洲云龙示范区大丰村、双丰村	划拨	住宅	32,283.43	2,542.64	是
株云龙国用 2010 第 C0045 号	株洲云龙示范区太平桥村	划拨	住宅	40,049.70	3,154.31	是
株云龙国用 2010 第 C0046 号	株洲云龙示范区大丰村	划拨	住宅	31,155.33	2,453.79	是
株云龙国用 2010 第 C0047 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	15,108.77	1,658.34	是
株云龙国用 2010 第 C0048 号	株洲云龙示范区大丰村	划拨	住宅	32,388.60	3,554.97	是

株云龙国用2010第C0049号	株洲云龙示范区太平桥村、桂花村	划拨	住宅	29,309.00	3,216.96	是
株云龙国用2010第C0050号	株洲云龙示范区大丰村	划拨	住宅	26,364.65	2,893.78	是
株云龙国用2010第C0051号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	19,802.66	2,204.43	是
株云龙国用2010第C0052号	株洲云龙示范区马鞍村	划拨	住宅	27,193.11	3,870.12	是
株云龙国用2010第C0053号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	25,349.81	3,607.78	是
株云龙国用2010第C0054号	株洲云龙示范区龙升村、三搭桥村	划拨	住宅	15,159.91	1,687.60	是
株云龙国用2010第C0056号	株洲云龙示范区龙升村	划拨	住宅	31,807.44	3,540.80	是
株云龙国用2010第C0057号	株洲云龙示范区菖塘村	划拨	住宅	20,774.84	2,312.66	是
株云龙国用2010第C0058号	株洲云龙示范区马鞍村	划拨	住宅	28,450.47	3,167.11	是
株云龙国用2010第C0059号	株洲云龙示范区菖塘村、莲花村	划拨	住宅	39,220.02	4,365.97	是
株云龙国用2010第C0060号	株洲云龙示范区马鞍村、莲花村、菖塘村	划拨	住宅	34,954.68	3,891.15	是
株云龙国用2010第C0061号	株洲云龙示范区菖塘村、莲花村	划拨	住宅	69,498.25	9,890.99	是
株云龙国用2010第C0062号	株洲云龙示范区菖塘村、莲花村	划拨	住宅	30,182.27	3,359.89	是
株云龙国用2010第C0063号	株洲云龙示范区龙升村	划拨	住宅	35,090.52	4,994.08	是
株云龙国用2010第C0064号	株洲云龙示范区龙升村、三搭桥村	划拨	住宅	24,911.49	2,773.15	是
株云龙国用2010第C0065号	株洲云龙示范区菖塘村、莲花村	划拨	住宅	43,445.25	6,183.13	是
株云龙国用2010第C0066号	株洲云龙示范区菖塘村、龙升村	划拨	住宅	41,621.19	5,923.53	是
株云龙国用2010第C0067号	株洲云龙示范区龙升村	划拨	住宅	40,115.40	5,709.22	是
株云龙国用2010第C0068号	株洲云龙示范区大丰村	划拨	住宅	23,802.22	3,387.53	是
株云龙国用2010第C0069号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	14,694.37	1,635.78	是

株云龙国用 2010 第 C0070 号	株洲云龙示范区双丰村	划拨	住宅	7,018.15	781.26	是
株云龙国用 2011 第 C0038 号	株洲云龙示范区莲花村	划拨	住宅	26,105.72	4,153.94	是
株云龙国用 2011 第 C0039 号	株洲云龙示范区龙头村、响塘村、三塔桥村	划拨	住宅	35,691.98	5,679.31	是
株云龙国用 2011 第 C0040 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	13,391.02	2,130.78	是
株云龙国用 2011 第 C0041 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	51,485.18	8,192.32	是
株云龙国用 2011 第 C0042 号	株洲云龙示范区莲花村	划拨	住宅	27,287.28	4,341.95	是
株云龙国用 2011 第 C0043 号	株洲云龙示范区兴隆山村	划拨	住宅	25,982.58	3,582.48	是
株云龙国用 2011 第 C0044 号	株洲云龙示范区菖塘村、莲花村	划拨	住宅	46,224.44	6,373.43	是
株云龙国用 2011 第 C0045 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	26,656.72	4,241.62	是
株云龙国用 2011 第 C0046 号	株洲云龙示范区三塔桥村	划拨	住宅	17,527.75	2,416.73	是
株云龙国用 2011 第 C0047 号	株洲云龙示范区兴隆山村、龙头村	划拨	住宅	29,254.39	4,654.96	是
株云龙国用 2011 第 C0048 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	23,389.23	3,224.91	是
株云龙国用 2011 第 C0049 号	株洲云龙示范区龙头村	划拨	住宅	32,969.74	4,545.87	是
株云龙国用 2011 第 C0050 号	株洲云龙示范区响塘村	划拨	住宅	14,639.66	2,329.46	是
株云龙国用 2011 第 C0051 号	株洲云龙示范区马鞍村	划拨	住宅	20,043.52	1,920.57	是
株云龙国用 2011 第 000002 号	株洲云龙示范区龙头铺镇三塔桥村	出让	住宅兼容商业	103,440.30	16,927.60	是
株云龙国用 2011 第 000003 号	株洲云龙示范区龙头铺镇三塔桥村、响塘村	出让	住宅兼容商业	39,775.93		是
株云龙国用 2011 第 000004 号	株洲云龙示范区龙头铺镇响塘村	出让	住宅兼容商业	68,729.30		是
株云龙国用 2011 第 000005 号	株洲云龙示范区龙	出让	住宅	46,796.10		是

号	头铺镇响塘村		兼 容 商业			
株云龙国用 2010 第 C0031 号	株洲云龙示范区五星村、云峰湖村	划拨	住宅	92,876.01	14,966.97	是
株云龙国用 2010 第 C0032 号	株洲云龙示范区五星村、云峰湖村、莲花村	划拨	住宅	72,226.35	11,639.28	是
株云龙国用 2010 第 C0033 号	株洲云龙示范区五星村、云峰湖村、莲花村	划拨	住宅	63,571.46	10,244.54	是
株云龙国用 2010 第 C0034 号	株洲云龙示范区莲花村	划拨	住宅	36,732.12	5,919.38	是
株云龙国用 2011 第 C0031 号	株洲云龙示范区云田村	划拨	住宅	65,021.43	12,784.51	是
株云龙国用 2011 第 C0032 号	株洲云龙示范区云田村、五星村	划拨	住宅	69,391.80	13,643.82	是
株云龙国用 2011 第 C0037 号	株洲云龙示范区五星村、云峰湖村、莲花村	划拨	住宅	38,454.88	6,744.22	是
合计				3,639,492.02	446,367.06	

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录六 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度,本评级机构在初次评级结束后,将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中,本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时,发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料,本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时,发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息,在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析,并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料,本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。