

株洲市云龙发展投资控股集团有限公司

公司

2012年10亿元公司债券
2014年跟踪信用评级报告



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，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。



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2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：10亿元

债券到期日期：2019年11月18日

评级日期：2014年6月10日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券规模：10亿元

评级日期：2013年12月19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2014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	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	1,365,371.42	1,188,211.84	911,159.92
归属于母公司所有者权益（万元）	650,221.00	582,429.30	572,994.54
有息债务（万元）	525,112.00	462,014.00	209,400.00
资产负债率	52.36%	50.95%	37.11%
流动比率	2.50	3.04	1.74
速动比率	2.16	2.87	1.73
营业收入（万元）	33,696.56	10,285.72	28,606.86
营业利润（万元）	6,279.93	-5,236.59	13,359.96
营业外收入（万元）	14,530.87	14,480.69	6,555.38
利润总额（万元）	20,808.03	9,240.22	19,915.33
经营活动现金流净额（万元）	-87,582.00	-50,445.24	-40,867.99

资料来源：公司审计报告

正面：

- 2013 年株洲市经济发展较快，经济和地方财政实力有所增强；
- 2013 年公司在土地注入和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：

- 株洲市财政自给能力有待提高；
- 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；
- 2013 年公司盈利对政府补助依然存在一定的依赖，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；
- 公司有息债务规模继续增长，存在较大的还本付息压力。

分析师

姓名：廖成 王一峰

电话：0755-82872120

邮箱：liaocho@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 12 月 31 日，本期债券募集资金已使用 90,100 万元，各募投项目的具体进度见下表。

表 1 截至 2013 年 12 月 31 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	26,154.00	12,600.00	85.00%	70.00%
云龙示范区 2011 年安置房工程二期项目	25,338.00	15,000.00	21,537.00	10,500.00	85.00%	70.00%
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	36,883.00	22,000.00	100.00%	100.00%
华强路新建工程	20,545.00	12,000.00	20,545.00	12,000.00	100.00%	100.00%
合计	244,330.00	100,000.00	235,914.00	90,100.00	96.56%	90.10%

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2013 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。

截至 2013 年底，公司下辖 11 家子公司，与 2012 年相比未发生变化。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,365,371.42 万元，归属于母公司所有者权益为 650,221.00 万元，资产负债率为 52.36%；2013 年公司实现营业收入 33,696.56 万元，利润总额为 20,808.03 万元，经营活动现金净流出 87,582.00 万元。

三、地方经济与财政实力

2013 年株洲市经济发展较快，产业结构有所改善

2013 年，株洲市实现地区生产总值 1,948 亿元，同比增长 10.5%。

从经济结构看，第一产业增加值 154.7 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 1,170.3 亿元，同比增长 11.4%；第三产业增加值 1,042.1 亿元，同比增长 11.6%。2013 年三产结构为 7.9: 60.1: 32，相比 2012 年的 8.2: 60.3: 31.5，第一、二产业占比有所下降，第三产业占比有所提高，产业结构得到一定的改善。

表 2 2012-2013 年株洲市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,948.0	10.5%	1,759.4	11.8%
第一产业增加值（亿元）	154.7	2.9%	146.8	3.9%
第二产业增加值（亿元）	1,170.3	11.4%	1,066.4	13.4%
第三产业增加值（亿元）	623.0	10.6%	546.2	11.0%
工业增加值（亿元）	1,042.1	11.6%	951.9	13.4%
全年固定资产投资（亿元）	1,505.3	30.8%	1,150.5	35.5%
社会消费品零售总额（亿元）	660.3	13.9%	579.9	15.4%
进出口总额（亿美元）	25.7	19.4%	21.5	15.3%

资料来源：2012-2013 年株洲市国民经济和社会发展统计公报

2013 年云龙示范区经济发展较快，经济实力有所增强，但经济规模较小

2013 年，云龙示范区实现地区生产总值 18.4 亿元，同比增长 12.8%。

从经济结构看，第一产业增加值 2.7 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 10.0 亿元，同比增长 8.3%；第三产业增加值 5.6 亿元，同比增长 29.8%。

2013 年，云龙示范区共建设项目 96 个，其中，新开工项目 42 个、续建项目 38 个，累计完成固定资产投资 120.0 亿元，同比增长 34.2%。其中，基础设施类完成投资 42.8 亿元，房地产类完成投资 22.1 亿元，产业类完成投资 55.1 亿元。2013 年，云龙示范区成功签约了磐龙湖片区旅游综合开发、中奥冰雪公园、智慧产业园等 13 个项目，合同引资 301.8 亿元，同时成功引进湘投控股集团、国开金融、湖南发展集团、奥地利 AST 公司、云南华川、广东浩致等国内外知名企业来云龙投资，首次引进微软、大唐华银电力等世界 500 强企业，招商引资取得较快发展。

表 3 2012-2013 年云龙区主要经济指标

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (亿元)	18.4	12.8%	16.7	13.8%
第一产业增加值 (亿元)	2.7	2.6%	2.7	3.7%
第二产业增加值 (亿元)	10.0	8.3%	9.9	9.5%
第三产业增加值 (亿元)	5.6	29.8%	4.1	35.4%
工业增加值 (亿元)	9.8	8.2%	9.7	9.4%
全年固定资产投资 (亿元)	120.0	34.2%	88.0	50.6%
社会消费品零售总额 (亿元)	5.1	13.9%	4.5	16.0%

资料来源：云龙示范区国民经济和社会发展统计公报

2013 年株洲市一般预算收入整体质量和稳定性有所提升，但财政自给能力有待提高

2013 年株洲市本级财政收入为 967,867 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 35.08%、22.77%、40.00%，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 80.56%。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。

2013 年株洲市全市财政收入为 3,222,025 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 46.13%、34.66%、18.02%，一般预算收入占比较高，此外一般预算收入中税收收入 78.27 亿元，相对于上年增长 6.76 亿元，一般预算收入整体质量和稳定性有所提升。

表 4 2012-2013 年株洲市财政收支情况表 (单位：万元)

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
地方财政收入	3,222,025	967,867	2,900,303	898,949
(一) 一般预算收入	1,486,423	339,571	1,354,326	345,221
其中：税收收入	782,657	228,209	715,126	203,572
非税收入	703,766	111,362	639,200	141,649
(二) 上级补助收入	1,116,680	220,425	1,049,314	233,776
其中：返还性收入	135,429	77,604	132,994	75,400
一般转移支付	541,661	75,715	505,048	88,139
专项转移支付	439,590	67,106	411,272	70,237
(三) 基金收入	580,651	387,135	459,146	299,846
其中：国有土地使用权出让收入	453,635	311,884	377,903	245,844
(四) 预算外收入	38,271	20,736	37,517	20,106
地方财政支出	3,199,392	1,118,573	2,844,429	1,017,096
(一) 一般预算支出	2,597,452	730,861	2,302,837	678,434

(二) 基金支出	563,801	366,601	501,596	317,952
(三) 预算外支出	38,139	21,111	39,996	20,710

资料来源：株洲市财政局

2013 年，株洲市本级一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率、财政收入对财政支出的覆盖率分别为 46.46%、86.53%，全市一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率、财政收入对财政支出的覆盖率分别为 57.23%、100.71%，财政自给能力有待提高。

2013 年云龙示范区财政平衡能力有所提高，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

2013 年云龙示范区财政收入为 148,173.00 万元，其中，一般公共预算收入、上级补助收入、基金收入占比分别为 30.36%、8.41%、61.23%，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 95.10%。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。2013 年云龙示范区一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率、财政收入对财政支出的覆盖率分别为 92.79%、115.58%，财政平衡能力较 2012 年有所提高。

表 5 2012-2013 年云龙示范区财政收支情况表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
地方财政收入	148,173.00	106,644.00
(一) 一般公共预算收入	44,983.00	35,032.00
其中：税收收入	36,370.00	31,542.00
非税收入	8,613.00	3,490.00
(二) 上级补助收入	12,458.00	14,015.00
其中：返还性收入	445.00	445.00
一般转移支付	3,454.00	3,197.00
专项转移支付	8,559.00	10,391.00
(三) 基金收入	90,732.00	57,597.00
其中：国有土地使用权出让收入	86,284.00	48,896.00
(四) 预算外收入	-	-
地方财政支出	128,198.00	108,858.00
(一) 一般公共预算支出	48,479.00	48,489.00
(二) 基金支出	79,719.00	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

四、经营与竞争

2013 年公司收入的主要来源于投资项目回购和土地开发业务，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。2013 年公司获得土地开发收入 2.71 亿元，带动营业收入同比大幅增长 227.61%。

表 6 2012-2013 年公司收入和毛利情况（单位：万元）

项目	2013 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资项目回购	5,398.81	16.02%	100.00%	7,363.39	71.59%	100.00%
土地开发收入	27,128.27	80.52%	50.81%	-	-	-
其他	1,169.48	3.47%	9.07%	2,922.33	28.41%	21.81%
合计	33,696.56	100.00%	57.24%	10,285.56	100.00%	77.79%

资料来源：公司审计报告

2013 年公司获得的土地出让返还收入有效提升了公司的盈利水平；政府继续向公司注入土地资产，未来公司依然可获得较大规模土地开发收入，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。2013 年该类土地出让约 360.68 亩，总成交价为 28,943 万元，按照株云龙管发[2011]22 号文规定的方式计算，公司 2013 年收到土地出让返还金额为 27,128.27 万元，有效提升了公司盈利水平。对于 2013 年土地开发成本，云龙示范区土地储备中心根据支出情况预估土地开发成本 37 万/亩，其中土地报批费 12 万元/亩，征地拆迁成本 25 万/亩，当年土地开发成本共计 13,345.16 万元，从而确定当年土地开发毛利率为 50.81%。公司所拥有的土地均为划拨用地，在转让时已补缴土地出让金，并在云龙示范区土地矿产交易中心挂牌出让确认土地成交价时扣除。

2013 年，公司继续得到政府的支持，2013 年株洲云龙示范区管委会将位于云龙示范区云田镇云田社区、莲花社区、五星社区等 17 宗国有土地使用权共计 1,066.96 亩土地资产划拨给公司，根据湖南天华房地产土地评估有限责任公司出具的湘天华株[2013]（估）字第 038 号文件，该 17 宗地总体评估价值为 75,021.37 万元，提升了公司的资产规模。

表 7 公司 2013 年新注入土地资产情况

证号	土地使用权面积		座落位置	用途	性质	评估价值 (万元)
	平方米	亩				
株云龙国用 2012 第 C0035 号	9,925.09	14.89	株洲云龙示范区云田镇五星社区	城镇住宅用地	国有划拨	1,045.11

株云龙国用 2012 第 C0032 号	11,988.21	17.98	株洲云龙示范区云田镇云 田社区和五星社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	1,262.36
株云龙国用 2012 第 C0031 号	25,177.18	37.77	株洲云龙示范区云田镇五 星社区和莲花社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	2,651.16
株云龙国用 2012 第 C0034 号	8,768.66	13.15	株洲云龙示范区云田镇莲 花社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	923.34
株云龙国用 2012 第 C0033 号	2,626.08	3.94	株洲云龙示范区云田镇莲 花社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	276.53
株云龙国用 2012 第 C0022 号	205,098.68	307.64	株洲云龙示范区云田镇五 星社区、莲花社区和云田 社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	21,596.89
株云龙国用 2012 第 C0037 号	114,038.53	171.06	株洲云龙示范区五星社区 和云峰湖社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	10,733.31
株云龙国用 2012 第 C0036 号	95,645.57	143.47	株洲云龙示范区云田镇云 峰湖社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	9,002.16
株云龙国用 2012 第 C0025 号	5,803.91	8.71	株洲云龙示范区云田镇云 田社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	611.15
株云龙国用 2012 第 C0030 号	4,917.9	7.38	株洲云龙示范区云田镇云 田社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	517.85
株云龙国用 2012 第 C0027 号	7,738.12	11.61	株洲云龙示范区云田镇云 田社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	814.82
株云龙国用 2012 第 C0023 号	8,716.05	13.07	株洲云龙示范区云田镇云 田社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	917.80
株云龙国用 2012 第 C0028 号	38,768.2	58.15	株洲云龙示范区云田镇云 田社区和莲花社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	4,082.29
株云龙国用 2012 第 C0029 号	18,617.56	27.93	株洲云龙示范区云田镇莲 花社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	1,960.43
株云龙国用 2012 第 C0024 号	11,439.44	17.16	株洲云龙示范区云田镇莲 花社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	1,204.57

株云龙国用 2012 第 C0026 号	62,907.77	94.36	株洲云龙示范区龙头村	城镇住 宅用地	国有 划拨	7,715.95
株云龙国用 2012 第 C0038 号	79,129.58	118.69	株洲云龙示范区龙头、三 搭桥、响塘和太平桥社区	城镇住 宅用地	国有 划拨	9,705.64
合计	711,306.53	1,066.96				75,021.37

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司拥有项目配套土地 4,350,798.55 平方米，总价值 510,416.43 万元，其中，已抵押土地 3,660,029.01 平方米，价值 397,518.65 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。公司土地全部为划拨性质的土地，转让时，公司尚需补缴土地出让金，土地出让金在云龙示范区土地矿产交易中心挂牌出让确认土地出让成交价时扣除。

公司在建项目规模依然较大，资金需求量大，未来面临较大的融资压力

跟踪期，公司基础设施建设项目回购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，2013 年公司共完成云龙大道等 15 个基础设施工程项目，确认的投资总额为 53,988.11 万元，公司按照投资总额的 10% 确认收入，2013 年投资项目回购收入为 5,398.81 万元。

截至 2013 年底，公司在建项目计划总投资 646,377.00 万元，已投资 322,080.18 万元，尚需投资 324,296.82 万元。公司在建项目资金需求量较大，未来面临较大的融资压力。

表 8 截至 2013 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	21,000.00	0.00	自筹
华强项目配套区	100,000.00	21,857.50	78,142.50	自筹
云龙污水处理厂一期	51,682.00	817.14	50,864.86	自筹
玉龙路	36,883.00	19,964.22	16,918.78	自筹
云龙示范区 2011 年安置房工程一期项目	30,769.00	26,154.00	4,615.00	自筹
云龙示范区 2011 年安置房工程二期项目	25,338.00	21,537.00	3,801.00	自筹
长龙支路	18,700.00	108.75	18,591.25	自筹

云水路	12,000.00	1,156.76	10,843.24	自筹
云峰大道(二期)	51,920.00	1,020.49	50,899.51	自筹
卧龙路(一期)	6,000.00	12.92	5,987.08	自筹
盘龙路	9,400.00	2,716.61	6,683.39	自筹
云田路	7,700.00	2,821.48	4,878.52	自筹
北欧小镇 F 道路	6,100.00	3,465.38	2,634.62	自筹
云端路	6,319.00	185.19	6,133.81	自筹
响塘路(一期)	6,950.00	489.45	6,460.55	自筹
磐龙生态社区道路	5,616.00	0.00	5,616.00	自筹
合计	646,377.00	322,080.18	324,296.82	

资料来源：公司提供

2013 年公司继续得到地方政府的大力支持，但政府支持文件已到期，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。2013 年，管委会给予公司财政补贴 3,792.63 万元、给予土地出让财政返还款 1.07 亿元（系土地出让收入的一部分），在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。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年度审计报告，财务报表按照新会计准则编制。

2013 年，公司对重要前期会计差错进行了更正，具体如下表所示。对公司 2012 年末财务报表数据，我们采用经更正后的 2013 年审计报告年初数据。

表 9 重要前期差错更正情况（单位：万元）

调整事项摘要	调整项目	借方	贷方
广告资源公司冲销以前年度多结转的成本	期初未分配利润		81.74

	存货-工程施工	81.74	
广告资源公司将 2012 年度工程施工-广告牌转固定资产	固定资产	239.60	
	存货-工程施工		239.60
广告资源公司将 2012 年度工程施工-广告牌转为固定资产补提折旧	期初未分配利润	18.93	
	累计折旧		18.93
东方稀土公司将 2012 年度政府拨付的生产线补助从营业外收入调入递延收益	其他非流动负债		600.00
	期初未分配利润	600.00	
东方稀土公司冲回 2012 年度多计提的盈余攻击	期初未分配利润	-42.71	
	盈余公积金		-42.71

资料来源：公司审计报告

表 10 资产负债表调整项目（单位：万元）

资产负债表项目	2012 年末原确认金额	会计差错更正影响	纳入合并范围项目影响	2012 年末调整后金额
货币资金	216,005.08	-	171.12	216,176.20
预付账款	159,522.59	-	1,260.00	160,782.59
其他应收款	1,941.92	-	0.20	1,942.12
存货	24,703.16	-157.86	204.54	24,749.84
固定资产	64,698.82	239.60	2.77	64,941.19
累计折旧	4,421.09	18.93	0.25	4,440.28
其他应付款	101,892.02	-	1,638.37	103,530.38
其他非流动负债	0.00	600.00	-	600.00
未分配利润	52,618.33	-357.28	-	52,261.05
少数股东权益	591.96	-179.91	-	412.04

注：2012 年末调整后金额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：公司审计报告

财务分析

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，但土地资产大部分已用于借款抵押，整体资产流动性一般

2013 年，公司资产规模较 2012 年增长 14.91%，主要系土地资产注入及借款规模增加所致。截至 2013 年末，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比为 65.51%。

截至 2013 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等组成。2013 年末公司货币资金余额为 153,546.01 万元，其中受限制的货币资金包括：为银行开具

银行承兑汇票而缴纳的保证金 2 亿元（该银行承兑汇票保证金率为 100%，系公司为增加银行授信额度所缴纳的保证金数额较大所致）、为神州数码提供保函所缴纳的保证金 1 亿元、为从广东粤财信托有限公司取得贷款而冻结的银行定期存款 4 亿元，冻结期限为 2013 年 3 月 18 日至 2018 年 3 月 18 日，存款利率为 5 年期定期存款利率 4.75%。受限制的货币资金占 2013 年末货币资金总额的 45.59%，货币资金的流动性受到一定限制。应收账款主要为应收株洲云龙示范区土地储备中心、株洲云龙示范区管委会财政金融部等单位的土地款等，公司对账龄超过 2 年的应收账款计提了 10%-20% 不等的坏账准备。截至 2013 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。2013 年末公司存货增加 159.12%，主要是新增的土地开发成本。

公司非流动资产主要由无形资产、长期应收款、固定资产和在建工程等组成。截至 2013 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。长期应收款是应收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。固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、电子设备等。在建工程主要为公司在建的湖南华强文化科技产业基地配套开发项目等。

总体而言，跟踪期内，公司资产规模有所增长，但土地资产大部分已用于借款抵押，整体资产流动性一般。

表 11 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	470,908.83	34.49%	435,664.07	36.67%
货币资金	153,546.01	11.25%	216,176.20	18.19%
应收账款	36,510.37	2.67%	32,013.33	2.69%
预付款项	210,695.37	15.43%	160,782.59	13.53%
存货	64,132.47	4.70%	24,749.84	2.08%
非流动资产	894,462.59	65.51%	752,547.77	63.33%
长期应收款	116,139.30	8.51%	129,142.10	10.87%
固定资产	47,730.28	3.50%	60,500.91	5.09%
在建工程	187,424.92	13.73%	85,209.88	7.17%
无形资产	534,255.75	39.13%	474,924.86	39.97%
资产总计	1,365,371.42	100.00%	1,188,211.84	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自于土地出让业务，该部分业务收入受当地房地产市场波动和政府土地出让计划的影响而存在较大的不确定性；公司盈利对政府补助依然存在一定的依赖，但未来政府补助的可持续性存在不确定性

2013 年公司收入来源主要是投资项目回购收入和土地开发收入，其中土地开发收入占收入比重达 80.52%，系公司 2013 年主要收入来源，带动 2013 年公司营业收入同比大幅增长 227.61%。土地一级开发是公司承担的重要职责，但该部分业务收入受当地房地产市场波动和政府土地出让计划的影响而存在较大的不确定性。受益于项目回购收入和土地开发收入较高的毛利率，2013 年公司营业利润达 6,279.93 万元，较 2012 年增长明显。

营业外收入主要为云龙示范区管委会财政金融部拨付给公司及子公司株洲市华强云峰湖片区建设开发有限公司的土地一级出让财政返还收入共计 1.07 亿元，此外公司获得政府补助 3,792.63 万元，占利润总额的比例为 18.22%，但截至 2013 年末政府补助文件已到期，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。

综上，跟踪期内，公司营业收入主要来自于土地出让业务，该部分业务收入受当地房地产市场波动和政府土地出让计划的影响而存在较大的不确定性；公司盈利对政府补助依然存在一定的依赖，但未来政府补助的可持续性存在不确定性。

表 12 2012-2013 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	33,696.56	10,285.72
营业利润	6,279.93	-5,236.59
营业外收入	14,530.87	14,480.69
利润总额	20,808.03	9,240.22
归属于母公司所有者净利润	18,615.10	9,397.07
综合毛利率	57.24%	77.79%
总资产回报率	1.63%	0.88%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司基础设施项目资金需求量大，未来面临较大的资金压力，对筹资活动依赖程度依然较高

2013 年，公司项目建设支出规模依然较大，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。由于公司目前在建项目较多，且公司将在建工程增加的现金流出放在经营活动现金流出中进行核算，故公司未来经营活动现金流预计持续呈现较大规模净流出的

可能性较大。

2013 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。2013 年公司新增了一定规模的长期借款，同时偿还了部分到期的长期借款，整体上看筹资活动现金流表现为一定规模的净流出。

总体来看，跟踪期内，公司项目建设支出规模依然较大，且基础设施建设项目后续资金需求量较大，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 13 2012-2013 年现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	1.09	2.09
经营活动产生的现金流量净额	-87,582.00	-50,445.24
投资活动产生的现金流量净额	-27,738.28	-17,067.93
筹资活动产生的现金流量净额	-17,309.91	234,227.39
现金及现金等价物净增加额	-132,630.19	166,714.21

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司负债水平略有上升，长期有息负债规模较大，未来存在较大的还本付息压力

截至 2013 年末，公司负债增长 18.08%，负债结构以非流动负债为主，占比为 73.69%。流动负债主要由应付账款、预收款项和其他应付款组成。应付账款中账龄在 1 年以内的占比为 97.72%；预收款项主要是项目建设预收款；其他应付款主要是公司收取的工程保证金和往来款。非流动负债主要为长期借款和应付债券，截至 2013 年底，公司长期借款余额为 424,321.00 万元，长期借款中信用借款 30,000.00 万元，保证担保借款 24,000.00 万元，其余均以土地使用权抵押获得；贷款期限为 3-8 年不等，贷款利率在 5.76%-12.8%之间。应付债券主要为公司在 2012 年发行的 7 年期固定利率债券，2013 年已如期足额支付第一年利息。

表 14 2012-2013 年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	188,107.29	26.31%	143,156.50	23.65%
应付账款	38,498.48	5.39%	15,683.57	2.59%
预收款项	17,271.78	2.42%	12,465.37	2.06%
其他应付款	101,086.78	14.14%	103,530.38	17.10%

非流动负债	526,734.86	73.69%	462,214.00	76.35%
长期借款	424,321.00	59.36%	360,823.00	59.60%
应付债券	100,791.00	14.10%	100,791.00	16.65%
负债合计	714,842.15	100.00%	605,370.50	100.00%

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年末，公司资产负债率为 52.36%，较年初增加 1.41 个百分点，负债水平略有上升。公司 2013 年末流动比率、速动比率较 2012 年末均有所下降，分别为 2.50 和 2.16，总体表现尚可。公司 2013 年 EBITDA 利息保障倍数较 2012 年有所下降，EBITDA 对利息偿付的保障程度不足。

表 15 2012-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	52.36%	50.95%
流动比率	2.50	3.04
速动比率	2.16	2.87
EBITDA（万元）	30,960.95	20,335.38
EBITDA 利息保障倍数	0.77	1.13

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年末，公司有息债务¹达到 525,112.00 万元，较年初增长 13.66%，长期有息负债规模较大，公司面临较大的偿债压力。截至 2013 年末，公司在建项目尚需 324,296.82 万元的投资额，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。

总体来看，跟踪期内，公司负债水平略有上升，长期有息负债规模较大，未来存在较大的还本付息压力。

六、特殊分析

截至2013年12月31日，公司为外部单位提供抵押担保余额30,000万元，详见下表。

表 16 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保贷款明细（单位：万元）

担保对象名称	担保金额	担保期限
株洲云龙城乡建设置业有限公司	30,000.00	2013 年 7 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日
合计	30,000.00	

资料来源：公司审计报告

¹ 有息债务=短期借款+长期借款+应付债券

七、评级结论

2013 年，云龙示范区经济保持较好的增长态势，财政实力有所增强。2013 年，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；公司在建项目规模较大，未来项目回购收入较有保障；2013 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。

同时，我们关注到，公司有息负债规模的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	2013年	2012年	2011年
货币资金	153,546.01	216,176.20	49,461.98
应收票据	300.00	0.00	0.00
应收账款	36,510.37	32,013.33	11,704.93
预付款项	210,695.37	160,782.59	161,518.30
其他应收款	5,724.62	1,942.12	124.96
存货	64,132.47	24,749.84	2,336.23
其他流动资产	0.00	0.00	9.05
流动资产合计	470,908.83	435,664.07	225,155.44
长期应收款	116,139.30	129,142.10	129,142.10
长期股权投资	8,396.93	2,466.33	1,859.61
固定资产净额	47,730.28	60,500.91	61,521.96
在建工程	187,424.92	85,209.88	34,768.23
无形资产	534,255.75	474,924.86	458,526.72
开发支出	0.00	0.00	0.72
长期待摊费用	50.94	78.17	95.76
递延所得税资产	464.47	225.51	89.38
非流动资产合计	894,462.59	752,547.77	686,004.48
资产总计	1,365,371.42	1,188,211.84	911,159.92
短期借款	0.00	400.00	400.00
应付票据	20,000.00	0.00	0.00
应付账款	38,498.48	15,683.57	1,790.35
预收款项	17,271.78	12,465.37	4,741.22
应付职工薪酬	11.55	0.00	0.03
应交税费	11,238.71	11,077.18	12,061.64
其他应付款	101,086.78	103,530.38	110,162.60
流动负债合计	188,107.29	143,156.50	129,155.85
长期借款	424,321.00	360,823.00	209,000.00
应付债券	100,791.00	100,791.00	0.00
专项应付款	1,022.86	0.00	0.00
其他非流动负债	600.00	600.00	0.00
非流动负债合计	526,734.86	462,214.00	209,000.00
负债合计	714,842.15	605,370.50	338,155.85
实收资本（股本）	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	524,002.21	474,825.61	474,825.61
盈余公积	5,823.38	5,342.64	4,986.67
未分配利润	70,395.40	52,261.05	43,182.26

归属于母公司所有者权益合计	650,221.00	582,429.30	572,994.54
少数股东权益	308.27	412.04	9.54
所有者权益合计	650,529.27	582,841.34	573,004.08
负债和所有者权益总计	1,365,371.42	1,188,211.84	911,159.92

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	33,696.56	10,285.72	28,606.86
其中：营业收入	33,696.56	10,285.72	28,606.86
二、营业总成本	27,417.22	15,629.03	15,216.52
其中：营业成本	14,408.56	2,284.88	5,402.36
营业税金及附加	215.00	276.11	1,317.95
销售费用	82.65	69.04	130.79
管理费用	11,819.27	12,547.64	8,329.23
财务费用	-64.08	-93.15	-261.76
资产减值损失	955.82	544.51	297.95
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.59	106.72	-30.38
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,279.93	-5,236.59	13,359.96
加：营业外收入	14,530.87	14,480.69	6,555.38
减：营业外支出	2.77	3.87	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	20,808.03	9,240.22	19,915.33
减：所得税费用	2,296.71	-109.35	3,762.54
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,511.33	9,349.57	16,152.79
归属于母公司所有者的净利润	18,615.10	9,397.07	16,238.98
少数股东损益	-103.77	-47.50	-86.18

附录三--1 合并现金流量表—直接法（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	36,864.69	21,542.10	30,282.81
收到其他与经营活动有关的现金	57,238.64	79,749.35	72,799.40
经营活动现金流入小计	94,103.33	101,291.45	103,082.21
购买商品、接受劳务支付的现金	95,906.33	143,330.61	96,483.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1,562.56	1,398.60	687.05
支付的各项税费	2,816.72	1,325.88	61.73
支付其他与经营活动有关的现金	81,399.72	5,681.60	46,718.43
经营活动现金流出小计	181,685.33	151,736.69	143,950.20
经营活动产生的现金流量净额	-87,582.00	-50,445.24	-40,867.99
收回投资收到的现金	0.00	0.00	100.00
取得投资收益收到的现金	80.00	0.00	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	0.00	7,970.00
投资活动现金流入小计	80.00	0.00	8,070.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21,808.28	16,567.93	14,452.60
投资支付的现金	6,010.00	500.00	1,740.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	39,736.14
投资活动现金流出小计	27,818.28	17,067.93	55,928.74
投资活动产生的现金流量净额	-27,738.28	-17,067.93	-47,858.74
吸收投资收到的现金	0.00	467.34	2,531.00
取得借款收到的现金	162,000.00	182,123.00	51,400.00
发行债券收到的现金	0.00	100,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	731.17	166.81
筹资活动现金流入小计	162,000.00	283,321.50	54,097.81
偿还债务支付的现金	98,902.00	30,300.00	10,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	40,407.91	17,494.12	13,295.02
支付其他与筹资活动有关的现金	40,000.00	1,300.00	0.00
筹资活动现金流出小计	179,309.91	49,094.12	23,395.02
筹资活动产生的现金流量净额	-17,309.91	234,227.39	30,702.80
现金及现金等价物净增加额	-132,630.19	166,714.21	-58,023.94

附录三--2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	18,511.33	9,349.57	16,152.79
加：资产减值准备	955.82	544.51	297.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	287.44	1,304.63	1,256.19
无形资产摊销	9,833.48	9,759.12	5,916.73
长期待摊费用摊销	32.00	31.41	0.00
财务费用	40,407.91	18,062.95	13,130.73
投资损失	-0.59	-106.72	30.38
递延所得税资产减少	-238.95	-136.13	-74.49
存货的减少	-138,147.29	-96,785.48	-34,196.28
经营性应收项目的减少	-46,145.34	94,939.73	19,768.06
经营性应付项目的增加	26,922.20	-87,428.79	-63,085.08
其他	0.00	19.95	-64.97
经营活动产生的现金流量净额	-87,582.00	-50,445.24	-40,867.99

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2013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	株洲云龙示范区云田村	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、三塔桥村	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、三塔桥村	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	5,955.6	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
株云龙国用2012第C0035号	株洲云龙示范区云田镇五星社区	划拨	住宅	9,925.09	1,045.11	是
株云龙国用2012第C0032号	株洲云龙示范区云田镇云田社区和五星社区	划拨	住宅	11,988.21	1,262.36	是
株云龙国用2012第C0031号	株洲云龙示范区云田镇五星社区和莲花社区	划拨	住宅	25,177.18	2,651.16	是
株云龙国用2012第C0034号	株洲云龙示范区云田镇莲花社区	划拨	住宅	8,768.66	923.34	是
株云龙国用2012第C0033号	株洲云龙示范区云田镇莲花社区	划拨	住宅	2,626.08	276.53	是
株云龙国用2012第C0022号	株洲云龙示范区云田镇五星社区、莲花社区和云田社区	划拨	住宅	205,098.68	21,596.89	是
株云龙国用2012第C0037号	株洲云龙示范区五星社区和云峰湖社区	划拨	住宅	114,038.53	10,733.31	是
株云龙国用2012第C0036号	株洲云龙示范区云田镇云峰湖社区	划拨	住宅	95,645.57	9,002.16	是
株云龙国用2012第C0025号	株洲云龙示范区云田镇云田社区	划拨	住宅	5,803.91	611.15	是

株云龙国用2012第C0030号	株洲云龙示范区云田镇云田社区	划拨	住宅	4,917.90	517.85	是
株云龙国用2012第C0027号	株洲云龙示范区云田镇云田社区	划拨	住宅	7,738.12	814.82	是
株云龙国用2012第C0023号	株洲云龙示范区云田镇云田社区	划拨	住宅	8,716.05	917.80	是
株云龙国用2012第C0028号	株洲云龙示范区云田镇云田社区和莲花社区	划拨	住宅	38,768.20	4,082.29	是
株云龙国用2012第C0029号	株洲云龙示范区云田镇莲花社区	划拨	住宅	18,617.56	1,960.43	是
株云龙国用2012第C0024号	株洲云龙示范区云田镇莲花社区	划拨	住宅	11,439.44	1,204.57	是
株云龙国用2012第C0026号	株洲云龙示范区龙头村	划拨	住宅	62,907.77	7,715.95	是
株云龙国用2012第C0038号	株洲云龙示范区龙头、三搭桥、响塘和太平桥社区	划拨	住宅	79,129.58	9,705.64	是
合计				4,350,798.55	510,416.43	

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。