

跟踪评级公告

联合[2015] 2608 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持湘潭九华经济建设投资有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“13湘潭九华债/13湘九华”AA的债项信用等级,维持“15湘潭九华债”AA的债项信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十五日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

湘潭九华经济建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 湘潭九华债/13 湘九华	18 亿元	2013/10/15-2020/10/15	AA	AA
15 湘潭九华债	15 亿元	2015/1/21-2022/1/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	5.35	23.38	28.93
资产总额(亿元)	357.82	413.40	486.25
所有者权益(亿元)	232.45	240.42	245.36
长期债务(亿元)	74.46	103.93	168.54
全部债务(亿元)	77.51	136.40	226.28
主营业务收入(亿元)	36.37	36.72	33.91
利润总额(亿元)	8.32	9.14	5.21
EBITDA(亿元)	9.46	11.63	8.21
经营性净现金流(亿元)	-47.55	-34.94	-48.98
主营业务利润率(%)	16.38	19.17	12.63
净资产收益率(%)	3.09	3.33	2.01
资产负债率(%)	35.04	41.84	49.54
全部债务资本化比率(%)	25.01	36.20	47.98
流动比率(%)	489.53	440.46	517.61
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	11.73	27.55
经营现金流负债比(%)	-93.40	-50.60	-67.69

分析师

霍 焰 闫 蓉
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

跟踪期内, 湘潭市及九华示范区财政实力稳步提升, 为湘潭九华经济建设投资有限公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境。作为湘潭市九华示范区内唯一的基础设施建设主体, 公司在代建成本返还及财政补贴等多方面持续获得湘潭九华示范区管委会的大力支持。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、省、市多级政府支持, 财政实力近年大幅增强。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司自身盈利能力弱、债务规模增长快、未来面临一定筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“13 湘潭九华债/13 湘九华”与“15 湘潭九华债”还款来源主要为项目周边土地出让收入等, 同时, 两期债券均设置了分期还款安排, 土地出让计划安排对债券分期偿还各年本金覆盖程度良好, 九华管委会对两期债券偿还的支持有助于更好保障其偿付安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13湘潭九华债/13湘九华”AA的信用等级, 维持“15湘潭九华债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 湘潭市及九华示范区经济稳定增长, 财政实力不断增强, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 九华示范区政府继续在代建成本返还、财政补贴方面给予公司有力支持。
3. “13 湘潭九华债/13 湘九华”与“15 湘潭九华债”募投项目周边土地出让计划安排对债券分期偿还各年本金覆盖程度好, 九华管委会对“13 湘潭九华债/13 湘九华”还本付息的承诺以及针对“15 湘潭九华债”的财政补贴有助于更好地保障其偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司土地开发和基础设施建设项目投资规模大，导致有息债务规模迅速增长，债务负担有所上升，未来筹资压力增大。
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. 公司账面土地资产抵押率偏高，资产流动性较弱。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湘潭九华经济建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“13 湘潭九华债/13 湘九华”及“15 湘潭九华债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湘潭九华经济区（2008年12月25日后亦称湘潭九华示范区，以下简称“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。后经多次增资变更，截至2014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、园区项目投资建设、项目策划、物业管理。

公司内部设立综合管理部、财务部、工程部及融资部共4个职能部门（详见附件1-1）。截至2014年底，公司拥有全资及控股子公司6家，纳入合并报表范围的子公司共4家。

截至2014年底，公司合并资产总额486.25亿元，所有者权益合计245.36亿元。2014年公司合并口径实现主营业务收入33.91亿元，利润总额5.21亿元。

目前，公司注册地址为：湘潭九华示范区宝马东路1号九华大厦；法定代表人：李文军。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就

业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的

实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来,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,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年,在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010 年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月,银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)

要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初,国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号,以下简称“《351 号文》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结

果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。同时，“十二五”将是水利投资和建设的重要时期，行业将面临大规模水利建设任务，水利基础设施工程将进入大规模建设的高峰期，水利工程施工行业面临着广阔的市场和前所未有的发展机遇。

2. 区域经济和财政实力

湘潭市

根据《湘潭市 2014 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 1570.6 亿元，比上年增长 10.7%。其中，第一产业增加值 132.0 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 900.6 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 538.0

亿元，增长 12.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值 55968 元，增长 10.1%。全市三次产业结构为 8.4:57.3:34.3。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.5%、57.5%和 39.0%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 52.8%。非公有制经济增加值 1048.2 亿元，增长 12.1%，占地区生产总值的比重为 66.7%，比上年提高 3.8 个百分点。

财政收入方面，2014 年，湘潭市财政总收入为 159.40 亿元，比上年增长 10.16%；一般预算收入 107.20 亿元，增长 9.51%。

湘潭市本级地方政府债务以直接债务为主。截至 2014 年底，湘潭市本级政府债务 93.04 亿元，较 2014 年三月底统计额增加 52.96 亿元（全部来自直接债务增加）；其中直接债务 85.69 亿元，主要体现为国内金融结构借款、债券融资；担保债务 14.70 亿元，主要为担保的国内金融机构借款以及融资平台债券融资。湘潭市债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 87.26%，债务负担较重。

湘潭九华示范区

湘潭九华示范区作为长株潭“两型社会”五大示范区之一发展势头良好。截至目前，九华示范区已引进企业 308 家，已投产企业 147 家；以吉利汽车、恒润高科为龙头的汽车及零部件制造、以全创科技、蓝思科技、兴业太阳能龙头的电子信息以及以泰富重工、中冶京诚、金海钢构为龙头的机电装备制造三大产业集群已基本形成。2014 年，园区实现技工贸总收入 1401.6 亿元，同比增长 33.1%；完成工业总产值 850.4 亿元，同比增长 44%；财税收入 26.9 亿元，同比增长 16.5%。

2014 年，九华示范区地方可控财力为 65.63 亿元，比上年增长 14.56%，其中，国有土地使用权出让收入占比大，为 43.44 亿元，占当年地方可控财力的 66.19%；一般预算收入 20.22 亿元，比上年增长 16.79%，其中税收收入 8.31 亿元，增长 21.04%，非税收入 11.90 亿元，增长 14.00%；另有少部分转移支付和税收返还收入，金额小。

九华示范区政府债务以直接债务为主。截至2014年底,九华示范区债务余额44.05亿元;其中直接债务39.07亿元,全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款;担保债务9.95亿元。湘潭市九华区政府债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为67.12%,债务负担较重。

总体来看,2014年湘潭市经济平稳发展,地方财政收入稳步提升;九华示范区财力稳定增长,以国有土地使用权出让收入为主。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

跟踪期内,公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体,继续获得九华管委会的大力支持。

2014年,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》(潭九财发[2014]36号),公司共收到财政补贴资金42578.04万元,计入“补贴收入”科目。

对于九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目(“12湘潭九华债”募投项目),九华管委会与公司签订了《湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目建设与移交收购(BT)协议书》,该协议项下回购总价款为32.86亿元,于2013~2020年逐年分期支付,规定毛利率为23.98%。该回购资金专项用于“12湘潭九华债”的本息偿付。截至2014年底,回购资金8.00亿元已到位(其中,2013年回购款4亿元)。

六、管理分析

跟踪期内,公司董事长(法定代表人)、兼任总经理变更为李文军先生。

公司董事长李文军先生,1967年10月1日出

生,本科学历,现任湘潭九华经济建设投资有限公司董事长、总经理、法定代表人;历任九华示范区隆平科技博览园管委会主任、九华示范区综合执法局(公用事业)局长;无政府兼职。

总体看,公司新任高管人员有政府/国企工作经历,具有丰富的管理经验,能满足公司经营管理需要。

跟踪期内,公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2014年,公司主营业务收入33.91亿元,较2013年下降7.65%,其中土地开发收入33.53亿元,同比增长32.11%,市政回购收入0.33亿元,同比减少10.76亿元。市政回购收入的减少主要系一方面公司2013年计入市政回购项目的湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目(“12湘潭九华债”募投项目)收入被重新分类计入土地开发项目收入,另一方面2014年结算工程有所减少。

从毛利率方面看,2014年公司主营业务毛利率为12.69%,较2013年减少5.14个百分点。其中土地开发业务毛利率为13.10%,同比减少6.28个百分点,主要系结算项目中土地报批和征拆补偿的投入占比增大,致使土地开发项目毛利率水平出现较大降幅;市政回购业务毛利率为14.53%,与上年持平,原因为根据公司与九华管委会签订的项目协议,毛利率较稳定。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位:亿元、%)

业务板块	2013 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发项目	25.38	69.12	19.38	33.53	98.86	13.10
市政回购项目	11.09	30.19	14.53	0.33	0.97	14.53
其他	0.25	0.69	7.03	0.06	0.17	-241.98
合计	36.72	100.00	17.83	33.91	100.00	12.69

资料来源：公司审计报告。

2. 经营概况

公司土地开发及基础设施建设业务资金来源主要为滚动开发留存收益、政府补贴款及公司对外融资。政府补贴方面，2014 年，九华示范区财政局给予公司 4.26 亿元政府补贴，用以增强公司经营发展能力；融资方面，公司主要通过抵押土地使用权进行融资以及发行债券融资，截至 2014 年底，公司将 2260.74 万平方米，账面价值 196.12 亿元（评估价值 472.80 亿元）的自有土地用于抵押，获得相应直接和间接融资合计 213.70 亿元（2014 年底期末余额为 191.54 亿元）。

土地一级开发方面，跟踪期内，公司按九华管委会要求，安排土地综合开发项目建设，并根据项目与九华管委会签订协议。按协议条款及九华示范区财政局出具的项目进度确认函，九华管委会拨付进度款以确保项目按期施工。

从九华示范区土地出让情况看，跟踪期内，工业及商居用地出让规模有所下降，但伴随九华示范区整体经济实力的提升，土地出让价格及土地出让金收入均保持增长。九华示范区土地出让收入的稳定增长加强了该区的财政实力，并对公司获得土地出让金返还提供了有力保障。

表 2 九华示范区 2013~2014 年土地出让情况

		2013 年	2014 年
工业用地	出让面积（亩）	3421.10	1351.53
	均价（万元/亩）	30.00	37.22
	土地出让金（万元）	102633.00	50303.55
商住用地	出让面积（亩）	1441.20	1720.43
	均价（万元/亩）	195.00	223.00
	土地出让金（万元）	281034.00	384096.75
合计	出让面积（亩）	4862.30	3071.96

	土地出让金（万元）	383667.00	434400.30
--	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司提供

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，公司根据针对各项目分别签订的协议及九华财政局出具的工程进度确认函按进度确认收入及成本。

公司现阶段所有土地开发业务均由九华管委会统筹安排，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育区 38 平方公里及已经开发建成面积 40 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。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。

市政回购方面，与上游政府的运营模式为：公司根据九华示范区统一部署实施建设项目，公司目前所承建的基础设施建设项目通过委托代建模式进行。公司就所承建的基础设施建设项目与政府签订委托建设协议，项目工程的前期规划、施工及分包管理、工程进度、工程质量和竣工验收等由公司全权负责，根据项目工程主体的不同部分的专业要求，部分项目会将一部分工程分包给在相关领域专业的分包商，公司负责各分包实施单位的监督和验收，对政府承担全面责任。资金方面，项目建设主要依靠公司自筹，九华区管委会将根据项目进度及资金需求分期向公司划款；针对部分项目，公

司与湘潭市财政局签订 BT 协议书，就回购总额以及分期回购时间做出具体规定。

在财务处理方面，公司市政回购项目建设投入全部在“存货-开发成本”科目反映。收入确认方面，公司根据针对各项目分别签订的协议及九华财政局出具的工程进度确认函按进度确认收入及成本。

2014 年，由于公司 2013 年计入市政回购项目的湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目（“12 湘潭九华债”募投项目）收入被重新分类计入土地开发项目收入，当年该业务收入下降明显。

3. 在建工程

目前，公司在建重大项目共 9 个，合计投资额 105.74 亿元，截至 2014 年底，公司已完成投资额 93.04 亿元，尚需投资 12.70 亿元。公司目前存续债券募投项目共 4 个，合计投资额 147.35 亿元，截至 2015 年 6 月底，合计已完成投资 109.33 亿元，尚需投资 38.02 亿元。

表 3 公司在建重大项目情况 （单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2014 年底已投资金额	预计工期
防洪及配套工程	位于湘潭九华示范区防洪保护圈，从王家坝子撤洪渠，逆湘江而上；用地面积 3551 亩；包括 16.2KM 防洪大堤加厚，对内外进行护砌，将 4 处泵站和各处涵闸进行重建和改造	31.44	28.93	2012.1-2015.8
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	4.27	4.23	2012.3-2014.12
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	4.91	4.17	2012.8-2015.6
奔驰东路项目	项目西起银盖路，东至湘江边；项目总长 5280 米	9.53	8.96	2011.12-2014.12
农机产业园建设项目	项目选址于九华示范园区奔驰路以北、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	14.84	12.62	--
环保产业园（二期）	项目选址于湘潭九华示范园区奔驰路以北、长城路以南、青竹路以西、棠华路以东；征地 2926 亩；包括道路 4 条	14.92	13.13	2012.1-2015.5
进出口加工基地（二期）	项目选址于九华示范园区奔驰路以北。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	6.11	5.81	--
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化路以北地区；征地 2592 亩；包括道路 7 条	13.41	9.39	2012.10-2015.7
湘竹防洪大堤	北二环以北防洪堤长 326 米	6.30	5.80	2012.8-2015.4
合计	--	105.74	93.04	--

资料来源：公司提供

表 4 公司存续债券募投项目情况 （单位：亿元）

债项	项目名称	总投资	截至 2015 年 6 月 30 日已投资金额	尚需投资	工程进度
10 湘潭九华债	长株潭城市群“两型”社会建设改革试验区九华示范区先进装备制造基地基础设施建设项目	33.24	33.24	--	完工情况达到 100%，尚未完成验收和办理竣工结算手续
12 湘潭九华债	湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目	20.60	17.01	3.59	4999 亩土地征收已全部完成，项目区内 9 条（段）道路已有九华大道、银盖北路、桃李北路建成通车。
13 湘潭九华债 / 13 湘九华	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	44.60	38.03	6.57	土地征拆工作已基本完成，站前广场建设已竣工，6 条进出道路全面启动，进入站前广场的莲城大道已竣工通车，湘潭北站已于 2014 年 12 月 16 日随着沪昆高铁长（沙）怀（化）段的通车而正是启动。
15 湘潭九华债	湘潭综合保税区配套基础设施建设项目	48.91	21.05	27.86	于 2015 年 1 月 28 日海关总署验收合格，2015 年 3 月 28 日封关运行，截止到 2015 年 6 月 30 日，亮化工程与道路建设除保税一路以外，其余已全部完成。
合计	--	147.35	109.33	38.02	--

资料来源：公司提供

总体看，公司未来筹资规模大，面临一定的筹资压力。

4. 未来发展

《湘潭市国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》对湘潭经开区产业发展定位是：重点发展以海工装备为主的先进装备制造业、以整车生产为主的节能及新能源汽车制造业、以电子制造与软件开发为主的新一代信息技术产业，突出抓好海洋工程装备产业园建设，打造中部重要的节能及新能源汽车生产基地、国内有影响的海工装备制造基地、湖南新一代信息技术产业示范基地。确保主导产业产值占园区经济总量比重60%以上。

2016年九华示范区将实现开发面积45平方公里，完成基础设施总投资600亿元以上，工业总产值将达到1,200亿元，其中：汽车及零部件产业300亿元；电子信息产业200亿元；先进装备制造业500亿元，实现财税收入68亿元以上。2020年，九华示范区工业总产值达到2000亿元，其中：汽车及零部件产业800亿元；电子信息产业500亿元；先进装备制造业及其他产业700亿元，实现财税收入100亿元以上。

为实现九华示范区的发展目标，公司制定了2015年至2020年发展规划如下：

五年共计划投入资金约220亿元，进行以下工程项目建设：1、完成征地拆迁30000亩和6000户以上拆迁户安置住房建设，投资额1300000万元；2、完成15条（段）共79公里的主干道建设，投资额352644万元；3、完成25条（段）次干道建设，投资额147944万元；4、完成工业用地场平22700亩，投资额158900万元；5、完成湘江配套水系-兴隆湖水系整治工程建设，投资额232000万元。

至2016年，九华示范区建成区总规模达到45平方公里以上，修通示范区主次干道总长187公里，工业用地面积达到35000亩以上，工业总产值达到1200亿元以上，实现财税收入68亿元以上。

总体看，公司作为九华示范区唯一的基础设施建设、土地开发及投融资主体，九华示

范区未来大规模建设投入有望对公司整体实力的增强提供有力保障。同时联合资信关注到，伴随九华示范区建设投入的加大，公司未来融资需求将继续扩大，加之在建项目尚存在资金缺口，公司将面临一定的筹资压力。

八、募集资金使用情况

公司于2013年10月15日发行了18亿元7年期“13湘潭九华债/13湘九华”，募集资金全部用于湘潭九华经开区沪昆高铁湘潭（九华）北站站前配套基础设施及周边道路建设项目。截至2015年6月底，该项目累计完成投资38.03亿元，投资金额完成计划投资85.27%，其中使用募集资金17.75亿元。该项目土地征拆工作已基本完成，站前广场建设已竣工，6条进出道路全面启动，进入站前广场的莲城大道已竣工通车，湘潭北站已经于2014年12月16日随着沪昆高铁长（沙）怀（化）段的通车而正式启动。

公司于2015年1月21日发行了15亿元7年期“15湘潭九华债”，募集资金全部用于湘潭综合保税区配套基础设施建设项目。截至2015年6月底，该项目累计完成投资21.05亿元，投资金额完成计划投资43.04%，其中使用募集资金14.79亿元。该项目于2015年1月28日海关总署验收合格，2015年3月28日封关运行，截至到2015年6月30日，亮化工程与道路建设除保税一路以外，其余已全部完成。

九、财务分析

公司提供的2012~2014年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2012~2014年，公司均执行统一会计准则，且合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2014年底，公司资产总额486.25亿元，所有者权益245.36亿元。2014年，公司实现主营业务收入33.91亿元，利润总额5.21亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要为土地开发收入和基础设施建设收入。2014年，公司主营业务收入33.91亿元，较2013年下降7.65%，其中土地开发收入33.53亿元，同比增长32.11%，市政回购收入0.33亿元，同比减少10.76亿元。市政回购收入的减少主要系一方面公司2013年计入市政回购项目的湘潭九华示范区工程机械装备制造基地基础设施建设项目（“12湘潭九华债”募投项目）收入被重新分类计入土地开发项目收入，另一方面2014年结算工程有所减少。

基于公司与九华管委会政府收入成本结算模式，土地一级开发规模及占比扩大，但由于该业务当年成本增长较快，使公司2014年主营业务利润率有所下降，为12.63%，同比减少6.54个百分点。

期间费用方面，主要受九华示范区管委会注入土地使用权影响，公司无形资产中土地使用权摊销额大幅增长，导致公司管理费用增长较快，2014年为2.74亿元，同比增长27.05%；随着公司债务规模的扩大，财务费用持续增长，2014年为0.62亿元，同比增长112.09%。2014年公司期间费用合计2.45亿元，占当年主营业务收入的7.23%，总体看，公司期间费用水平适宜。根据国家税务总局《关于纳税人投资政府土地改造项目有关营业税问题的公告》（国家税务总局2013第15号）的规定，公司2013年冲回了以前年度已计提不需缴纳的营业税及附加，受此影响，当年公司营业利润为4.59亿元，同比增长3.28%。2014年，由于公司收入的减少以及期间费用的增加，营业利润同比减少79.99%至0.92亿元。

非经常性损益方面，2014年，公司收到补贴收入4.26亿元，对利润贡献大；公司利润总额5.21亿元，同比下降43.01%。补贴收入对利润总额影响较大。

盈利指标方面，2014年，主要受净利润减少影响，公司净资产收益率由2013年底的3.33%降低至2.01%；由于2014年公司全部债务规模增

长，总资本收益较上年下降0.95个百分点至1.31%。受行业性质影响，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。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014年，公司销售商品提供劳务收到的现金由于政府拨款进度减慢而有所减少，为27.68亿元，同比降幅19.02%；同期，公司现金收入比为81.62%，同比减少11.47个百分点，收现质量有所下降；2014年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为6.96亿元，主要为九华示范区财政局对公司项目投入款、往来款、补贴收入等现金流入。公司土地开发和基础设施建设投入规模有所缩小但仍保持在较高水平，2014年，公司购买商品、支付劳务支付的现金同比减少18.28%，为60.73亿元；2014年，公司支付的其他与经营活动有关的现金为22.51亿元，同比增加19.99亿元，增加主要为公司偿还九华水利建设投资有限公司项目往来款。2014年，公司经营活动现金流量净额为-48.98亿元。

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入很小，2014年，公司收回银行理财产品投资3.70亿元，导致当年投资活动现金流入大幅增加至3.74亿元。投资活动现金流出方面，2014年，公司投资活动现金流出为4.64亿元，同比减少13.75%；主要以综合保税区、湘潭北站、九华大道等项目建设支出为主。公司投资活动表现为净流出，2014年投资活动现金流量净额为-0.90亿元，投资活动资金缺口较2013年有所收窄。

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，近两年公司以银行借款、企业债券募集资金（体现在借款所收到的现金）为主的有息债务规模持续加大，筹资活动现金流入快速增长，2014年为159.75亿元，同比增长91.09%；2014年，公司偿还债务及往来借款的规模迅速

增长，其中偿还债务所支付的现金为 66.21 亿元，支付的其他与筹资活动有关的现金 25.33 亿元，同比分别增长 253.03%和 262.42%；公司筹资活动表现为较大的净流入，2014 年为 50.86 亿元，同比小幅减少 4.11%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模有所减小，收现质量有所下降；公司土地开发、基础设施投资等项目投入的不断扩大使得公司对外融资需求快速增长。

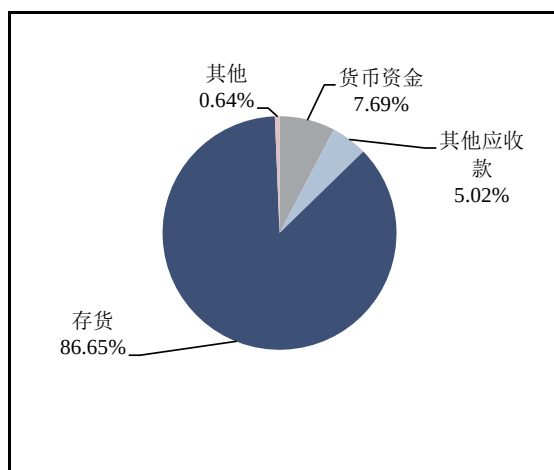
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 486.25 亿元，其中流动资产和固定资产分别占 77.02%和 3.65%，长期投资净额和无形资产及其他资产分别占 0.27%和 19.06%。资产结构较 2013 年变化不大。

截至 2014 年底，公司流动资产为 374.50 亿元，同比增长 23.13%，主要由于存货、其他应收款与货币资金大幅增加所致。2014 年底，公司存货占流动资产比重为 86.65%，货币资金占比为 7.69%，其他应收款占比为 5.02%。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产规模及构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 28.80 亿元，同比大幅增长 46.36%，增长主要来自公司 2014 年增加的借款所致。截至 2014 年底，公司货币资金中银行存款占 58.68%，其他货币资金（包

括定期存款和借款保证金等）占 41.32%；受限资金 11.90 亿元。

截至 2014 年底，公司短期投资大幅减少至 0.13 亿元，主要由公司收回银行理财产品所致。

截至 2014 年底，公司其他应收款 18.80 亿元，同比增加 17.27 亿元，主要系公司应收湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司、湘潭九华水利建设投资有限公司等企业往来款增加所致。公司其他应收款前五大客户欠款占账面原值的 89.19%，主要为往来款。从账龄分析看，1 年以内的占 93.09%，1~2 年的占 2.16%，2 年及以上的占 4.75%。2014 年公司对其他应收款计提坏账准备 0.15 亿元。

截至 2014 年底，公司预付账款为 1.74 亿元，同比增长 16.22%，主要为预付工程款增加所致。

截至 2014 年底，公司存货净额 324.49 亿元，同比增长 16.99%，增长主要系九华示范区投入加大以及政府土地资产的注入所致。其中土地储备 114.46 亿元（土地成本扣除土地报批成本），土地综合开发成本 194.13 亿元（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，2014 年底公司未对存货计提存货跌价准备。

截至 2014 年底，公司固定资产合计 17.76 亿元，同比增长 31.10%。其中在建工程 9.80 亿元，同比增加 71.75%，主要系对综合保税保区项目、九华产业社区、台湾工业园创新创业中心等项目投入增加所致，该部分项目完工后公司将出租该类资产以获取租赁收益；同期，公司固定资产原值 8.86 亿元，同比增长 4.18%，公司现有固定资产净额主要为房产建筑物。截至 2014 年底，公司累计计提折旧 0.89 亿元。截至 2014 年底，公司固定资产中用于抵押的房产账面原值为 2.36 亿元，具体为位于湘潭县响水乡九华经济区宝马路办公楼和九华经济区无限路 1 号宿舍楼。

公司无形资产近两年基本保持不变。截至 2014 年底，公司无形资产为 92.66 亿元，同比下降 1.78%，其中土地账面价值为 92.66 亿元。

公司存货及无形资产中，合计账面价值

207.12 亿元土地中有 196.11 亿元的土地用于银行贷款、信托借款和企业债券等的抵押，抵押比率高，公司土地储备和土地开发成本大规模变现能力较弱。

总体来看，公司资产规模快速扩张，资产以土地资产为主，资产流动性偏弱，资金周转压力加大。

负债及所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为245.36亿元，同比小幅增长2.05%，主要来自未分配利润的增长。截至2014年底，公司未分配利润27.28亿元，同比增长19.46%。公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和未确认的投资损失在所有者权益中分别占2.45%、85.22%、1.24%、11.12%和-0.02%，权益稳定性好。

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也快速增长，2014年底，公司负债总额240.89亿元，同比增长39.26%；其中流动负债占30.04%，长期负债占69.96%。

截至2014年底，公司流动负债72.35亿元，同比增长4.78%，主要系短期借款及一年内到期的长期负债增长所致。以一年内到期的长期负债（占64.37%）、短期借款（占14.06%）和其他应付款（11.01%）为主。

截至2014年底，公司短期借款10.17亿元，同比增长32.85%。公司短期借款中，以房产、土地作为抵押获得的抵押借款为4.80亿元，以定期存款为质押取得的质押借款为5.37亿元。

截至2014年底，公司其他应付款为7.97亿元，同比减少73.34%，减少主要系返还九华水利建设投资有限公司项目往来款所致，前五名欠款对象主要包括应付湖南省第三工程公司的工程保证金以及与泰富重工织造有限公司、湖南省教育基金会等企业的往来款。

截至2014年底，公司一年内到期的长期负债为46.57亿元（一年内到期的长期借款36.20亿元、一年内到期的应付债券4.80亿元、一年内到期的融资租赁款7.49亿元），同比大幅增长

95.51%，来自长期借款转入以及融资租赁款增加。

公司长期负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2014年底，公司长期借款为156.81亿元（考虑一年内到期的长期借款后为120.61亿元），其中质押借款3.80亿元、抵押借款145.84亿元、保证借款5.00亿元和信用借款2.17亿元；公司应付债券净额34.00亿元（考虑到一年内到期的应付债券4.80亿元后为29.20亿元），其中包括“10湘潭九华债”10亿元（3亿元转入一年内到期的长期负债）、“12湘潭九华债”9亿元和“13湘潭九华债/13湘九华”18亿元。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务合计226.28亿元，同比增长65.89%，其中长期债务合计168.54亿元，占全部债务比列为74.48%，债务结构较合理。

债务指标方面，受长、短期借款规模上升影响，2014年底公司负债水平明显上升，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49.54%、47.98%和40.72%。公司整体债务水平一般。

总体来看，公司所有者权益稳定性好，随着公司项目投入的加大，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

2014年，受存货以及长期负债带来的货币资金快速增长的影响，公司流动比率有所提高，为517.61%。同期，公司速动比率同比增长30.36个百分点至69.12%，但由于存货的流动性偏弱，公司实际短期偿还能力弱于该指标值；公司经营现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。整体看，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力看，2014年，公司EBITDA为8.21亿元，同比减少29.41%；由于全部债务增长较快，2014年公司全部债务/EBITDA为27.55倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所降低。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，及九华示范区

持续的资金支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保总额 24.53 亿元，担保比率为 10.00%；担保对象包括湘潭九华水利建设投资有限公司、湘潭九华综合保税区开发投资有限公司、湖南健晖实业有限公司以及泰富重工制造有限公司。其中，湘潭九华水利建设投资有限公司、湘潭九华综合保税区开发投资有限公司为国资背景企业，湖南健晖实业有限公司与泰富重工制造有限公司为当地民营企业，运营情况正常。担保总额中 13.52 亿元将于 2016 年到期，其余 11.01 亿元于 2023 年底到期。公司或有负债风险较低。

截至 2014 年底，公司银行总授信额度为 77.25 亿元，已用授信额度 63.81 亿元，未使用授信额度为 13.44 亿元；公司间接融资渠道有待拓展。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1043030200006480D），截至 2015 年 12 月 25 日，公司已结清贷款中存在一笔关注类贷款，为此中国工商银行股份有限公司湘潭岳塘支行出具说明，公司于 2009 年 4 月借入 4 亿元，第一笔还款金额 2800 万元的借据还款日（2009 年 12 月 25 日）早于合同还款日（2010 年 12 月 25 日），故系统自动监测进入关注类；该笔借款共 2800 万元已于 2009 年结清。

6. 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，并考虑到九华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，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿还能力

“13 湘潭九华债/13 湘九华”发行额度为 18 亿元，“15 湘潭九华债”发行额度为 15 亿元；两期债券期限均为 7 年，均采用提前偿还方式，

从各自存续期第 3 个计息年度起每年偿还本金的 20%。

2014 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入和净流量分别为 8.21 亿元、34.64 亿元和 -48.98 亿元，分别是“13 湘潭九华债/13 湘九华”本金的 0.46 倍、1.92 倍和 -2.72 倍，分别是“15 湘潭九华债”本金的 0.55 倍、2.31 倍和 -3.27 倍。两期债券本金偿还存在重叠，最高分期还款额为 6.60 亿元，公司 2014 年 EBITDA、经营活动产生的现金流入和净流量覆盖倍数为 1.24 倍、5.25 倍和 -7.42 倍。总体看，公司 2014 年经营活动产生的现金流入量对两期债券本金具有一定的保障能力，EBITDA、经营活动产生的现金流入量对分期偿还各年本金覆盖程度尚可。

“13 湘潭九华债/13 湘九华”募投项目为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，公司偿债资金除依靠日常收入外，另根据九华管委会文件潭九管发[2013]3 号和潭九管发[2013]5 号，湘潭北站周边共 2069.20 亩土地规划为商业用地并计划于 2014~2021 年逐年出让，土地出让收入总额将不低于 47.59 亿元，且全部返还给公司，此外，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源进行长期运营和管理，该部分业务产生的收入也将用于该期债券的本金偿付。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，保证该期债券还本付息。2014 年，由于公司仍在完善基础设施建设以提升土地价值，故尚未形成土地出让收入。总体看，土地出让计划安排对该期债券分期偿还各年本金覆盖程度好，九华管委会保证该期债券还本付息的承诺进一步提高了该期债券偿付的安全性。

表5 湘潭北站周边土地出让计划 (单位: 亿元)

项目	总额	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
土地出让收入	47.59	3.54	4.09	8.96	8.90	6.97	6.97	6.90	1.26
分期偿还本金	18.00			3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	

资料来源: 公司提供。

根据湘潭市人民政府出具的《关于湘潭综合保税区配套基础设施建设项目投资收益情况及偿债资金支持的说明》(潭政[2014]32 号), “15 湘潭九华债”募投项目湘潭综合保税区项目投资收益包括(具体测算见表 6): ①湘潭综保区项目范围内除必要建设用地之外的 5770 亩土地, 在项目完工后规划为工业用地于 2017 年至 2021 年按每年 20%的比例, 逐年出让, 该部分土地出让净收益预计不低于 166124.07 万元全部返还给公司。②湘潭市政府同意九华管委会将长株潭中横线以南, 长潭西线以东, 银盖路以西共 2150.3 亩土地, 在湘潭综保区项目建成后规划为商住用地于 2017 年至 2021 年按每年 20%的比例逐年出让, 该部分土地出让净收益预计不低于 282140.86 万元将全部返还给公司。③湘潭综保区项目建成后, 湘潭市人民政府将委托公司对区域内的厂房、仓库及货物堆场等资产进行长期运营和管理, 经测算, 该部分收入共计 38102.40 万元。④根据《湘潭九华经济区财政局关于对湘潭九华经济建设投资有限公司给予专项补贴的通知》(潭九财发[2014]21 号), 九华财政局计划从地方财政一般公共预算收入提取 35000 万元作为公司项目收益。综上所述, 若湘潭综保区内 7920.30 亩土地及 14.40 万平方米的标准厂房在项目建成后 5 年内出让完毕, 九华财政局补贴全部到位, 其他配套设施在项目建成后运营 5 年, 则公司与湘潭综保区项目的投资总收益将不低于 521367.33 万元。

表 6 综合保税区未来收入年度实现计划

(单位: 万元)

收入来源	年度	金额
工业用地、配套	2017 年	96147.39
商住用地出让	2018 年	96881.79

收入及标准厂	2019 年	97616.19
房出售、出租和	2020 年	97860.99
仓库、货物堆场	2021 年	97860.99
出租收入		
专项补贴收入		35000.00
合计		521367.33

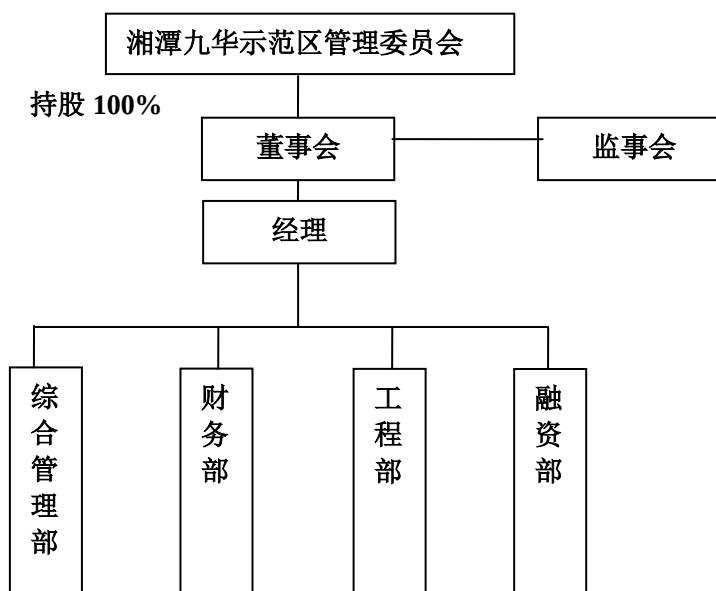
资料来源: 公司提供

注: 工业用地、配套商住用地出让扣除的税费、政策性计提基金及开发成本按 5 年平均值计入各年度。

十一、结论

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13湘潭九华债/13湘九华”与“15湘潭九华债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2014 年底子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	公司持 股比例	经营范围
1	湘潭九华建设置业有限公司	800	100%	房地产开发建设、九华基础设施建设投资和项目建设、项目策划、物业管理
2	湘潭九华资产管理与经营有限公司	10500	100%	房屋的租赁与管理，户外广告位的租赁与管理
3	湘潭九华创新创业服务有限公司	3500	100%	房产租赁；创业指导；融资咨询服务、管理咨询服务；人才培养、技术创新；国家部委及省市各类公共财政支持项目的申报服务；各类科技计划项目的申报服务；高新技术、知识产权、专利等认定申报服务；项目投融资、股权投资、投资咨询服务、信贷担保咨询服务
4	湘潭九华产业发展投资有限公司	5000	100%	土地收储、整理开发经营；市政基础设施建设开发；房地产开发经营；供水、供电、供气工程建设；通信线路及配套设施开发建设；实业投资；建筑材料批发零售；物业管理

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.35	23.38	28.93
资产总额(亿元)	357.82	413.40	486.25
所有者权益(亿元)	232.45	240.42	245.36
短期债务(亿元)	3.05	32.48	57.74
长期债务(亿元)	74.46	103.93	168.54
全部债务(亿元)	77.51	136.40	226.28
主营业务收入(亿元)	36.37	36.72	33.91
利润总额(亿元)	8.32	9.14	5.21
EBITDA(亿元)	9.46	11.63	8.21
经营性净现金流(亿元)	-47.55	-34.94	-48.98
财务指标			
存货周转次数(次)	0.14	0.12	0.10
总资产周转次数(次)	0.13	0.10	0.08
现金收入比(%)	86.09	93.09	81.62
主营业务利润率(%)	16.38	19.17	12.63
总资本收益率(%)	2.38	2.26	1.31
净资产收益率(%)	3.09	3.33	2.01
长期债务资本化比率(%)	24.26	30.18	40.72
全部债务资本化比率(%)	25.01	36.20	47.98
资产负债率(%)	35.04	41.84	49.54
流动比率(%)	489.53	440.46	517.61
速动比率(%)	25.97	38.76	69.12
经营现金流动负债比(%)	-93.40	-50.60	-67.69
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	11.73	27.55

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

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

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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。