

信用等级公告

联合[2017] 360 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 2017 年度第二期中期票据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

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



湘潭九华经济建设投资有限公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：10 亿元

本期中期票据期限：7 年

偿还方式：每年付息，设置投资者回售选择权，投资者有权选择在第 3 个付息日和第 5 个付息日将其持有的中期票据全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有，如未回售，将于到期日一次性兑付

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2017 年 11 月 3 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	28.80	67.55	39.34	21.21
资产总额(亿元)	486.25	617.98	710.35	694.36
所有者权益(亿元)	245.36	260.79	280.65	282.98
短期债务(亿元)	57.74	106.29	125.07	115.79
长期债务(亿元)	149.81	209.43	241.10	248.24
全部债务(亿元)	207.55	315.72	366.17	364.03
营业收入(亿元)	33.91	35.41	39.20	29.22
利润总额(亿元)	5.21	6.68	6.77	2.33
EBITDA(亿元)	8.21	9.08	11.36	--
经营性净现金流(亿元)	-48.98	-44.42	1.39	11.51
营业利润率(%)	12.63	13.90	12.34	11.94
净资产收益率(%)	2.02	2.34	2.37	--
资产负债率(%)	49.54	57.80	60.49	59.25
全部债务资本化比率(%)	45.90	54.76	56.61	56.26
流动比率(%)	512.66	392.82	347.75	376.41
经营现金流流动负债比(%)	-67.04	-34.59	0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.27	34.76	32.24	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湘潭市九华示范区内（以下简称“九华示范区”）唯一的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了其在资金注入、财政补贴等多方面获得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、省、市多级政府支持，财政实力较强。同时，联合资信也关注到，公司有息债务快速增长、资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，九华示范区目前正处于快速发展时期，业务发展空间较大，政府支持持续稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 九华示范区是推动长株潭城市群“两型社会”建设的五大示范区之一，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，九华示范区经济稳定财政实力较强，公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体，九华示范区管委会在资金注入、财政补贴等多方面均给予公司大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

分析师

张龙景 霍正泽

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 公司账面土地资产占比较大且抵押率偏高, 资产流动性较弱。
2. 公司在建项目投资额大, 未来公司将面临一定的资金筹措压力。
3. 近年来, 公司有息债务大幅增长, 偿债压力有所加重, 财务费用大幅增长, 且面临一定的短期偿债压力。
4. 公司对外担保金额较大, 且部分为对园区内的民营企业的担保, 存在一定或有负债风险。
5. 公司存续债券较多, 未来将面临一定的集中偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湘潭九华经济建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

湘潭九华经济建设投资有限公司

2017 年第二期中期票据信用评级报告

一、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（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《关于成立“湘潭九华经济建设投资有限公司”的决定》，于 2003 年 11 月 6 日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 2017 年 9 月底，公司注册资本为 60000 万元，全部由湘潭九华示范区管理委员会（以下简称“九华管委会”）出资，九华管委会为公司的实际控制人和唯一控股股东。

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、物业管理以及各类房产的租赁与管理，户外广告资产的租赁与管理（以上经营项目中需资质证的以有效资质证为准）。

公司设立纪检监察室、财务部、投融资部、规划前期部、招标采购部、项目建设部和审计风控部共 7 个职能部门（详见附件 1-1）。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的子公司 9 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 710.35 亿元，所有者权益 280.65 亿元。2016 年，公司实现营业收入 39.20 亿元，利润总额 6.77 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 694.36 亿元，所有者权益 282.98 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.22 亿元，利润总额 2.33 亿元。

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：喻芳。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册 40 亿元的中期票据，2017 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 10 亿元，期限 7 年，按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还金融机构借款。

本期中期票据设置调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期间的第 3 年末和第 5 年末调整票面利率。投资者有权选择在第 3 个付息日和第 5 个付息日将其持有的中期票据全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理

指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进

一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主

要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具

体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等

方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济情况和财政实力

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职级，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；同时也是湖南省政府批准的台商投资区，2011 年 9 月获批为国家级经济技术开发区。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、生态环境保育区 38 平方公里。产业新区确立了以汽车及零部件制造、电子信息、装备和制造为主的三大主导产业。

近年来，九华示范区发展势头良好。在行政管理体制上，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、资金等方面的大力支持。

《湘潭市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出，湘潭经开区将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。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 1200 亿元。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。

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“十三五”规划的实施，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。

湘潭市经济情况

根据《湘潭市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，湘潭市地区生产总值 1845.7 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 150.9 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 976.1 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 718.7 亿元，增长 11.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 65200 元，增长 7.7%。湘潭市三次产业结构为 8.2 : 52.9 : 38.9。规模以上服务业实现营业收入 83.9 亿元，比上年增长 24.2%；实现营业利润 4.6 亿元，增长 64.3%。第三产业比重比上年提高 2.0 个百分点。工业增加值占地区生产总值的比重为 48.2%，比上年下降 1.8 个百分点。高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为 33%，比上年提高 1.5 个百分点。非公有制经济增加值 1256.5 亿元，增长 8.5%，占地区生产总值的比重为 68.1%，比上年提高 1.1 个百分点。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.0%、44.4%、52.6%，第三产

业贡献率比上年提高 5.7 个百分点。工业对经济增长的贡献率为 41.2%，比上年下降 3.6 个百分点。资本形成总额、最终消费支出对经济增长的贡献率分别为 56.5%、43.5%。

2016 年，湘潭市固定资产投资（不含农户）1938.2 亿元，比上年增长 14.5%。其中，民间投资 1163.5 亿元，增长 0.2%，占全部投资的比重为 60.0%。分经济类型看，国有投资 524.4 亿元，增长 9.1%；非国有投资 1413.9 亿元，增长 16.6%。分投资方向看，民生投资 137.2 亿元，增长 34.6%；生态投资 55.8 亿元，增长 69.1%；基础设施投资 535.2 亿元，增长 28.2%；高新技术产业投资 149.2 亿元，增长 72.9%；技改投资 843.7 亿元，增长 1.9%。

2016 年，湘潭市一般公共预算收入 186.5 亿元，比上年增长 7.2%。其中，地方收入 125.4 亿元，增长 6.8%。地方收入中，税收收入 61.1 亿元，增长 5.0%；非税收入 64.3 亿元，增长 8.6%。

湘潭九华示范区经济和财政情况

2016 年，湘潭九华示范区地区生产总值 510 亿元，同比增长 25%。固定资产投资 450 亿元，同比增长 30.81%。

2016 年，湘潭九华示范区地方综合财力 74.56 亿元，同比增长 9.06%，其中，国有土地使用权出让收入占比大，为 40.88 亿元，同比下降 4.37%；一般公共预算收入 26.74 亿元，同比增长 19.20%，其中税收收入 15.45 亿元，同比增长 58.26%，非税收入 11.28 亿元，同比下降 10.97%；另有少部分转移支付和税收返还收入。

表 1 九华示范区 2014~2016 年地方综合财力构成情况表（单位：亿元、%）

科目	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年同比增长率
(一) 一般公共预算收入	20.22	22.43	26.74	19.20
其中：税收收入	8.31	9.76	15.45	58.26
非税收入	11.90	12.67	11.28	-10.97
(二) 转移支付和税收返还收入	1.97	3.18	6.94	118.19
(三) 国有土地使用权出让收入	43.44	42.75	40.88	-4.37
(四) 预算外财政专户收入	--	--	--	--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	65.63	68.36	74.56	9.06

资料来源：九华示范区财政局

表 2 2016 年九华示范区地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：亿元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
(一) 直接债务余额	14.40	(一) 地方一般公共预算收入	26.74
(二) 担保债务余额	1.24	1、税收收入	15.45

(三) 可能承担一定救助责任的债务余额	47.40	2、非税收入	11.28
		(二) 转移支付和税收返还收入	6.94
		(三) 国有土地使用权出让收入	40.88
		(四) 预算外财政专户收入	
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50%	38.72	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	74.56
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		51.93%	

资料来源：九华示范区财政局

湘潭九华示范区政府债务以可能承担一定救助责任的债务为主。截至 2016 年底，九华示范区债务余额 38.72 亿元；其中直接债务余额 14.40 亿元；担保债务余额 1.24 亿元；可能承担一定救助责任的债务余额 47.40。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 51.93%，债务负担尚可。

总体看，湘潭市经济平稳发展，地方财政收入稳步提升；九华示范区财力较强，以国有土地使用权出让收入为主，政府债务负担适宜，但是联合资信关注到九华示范区一般预算收入中非税收入占比较大，地方财税质量一般。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 60000 万元，九华管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业竞争力

湘潭市本级现有 6 家平台公司，除公司外另 5 家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及湘潭昭山投资开发有限公司。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，后两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，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叉，此外，公司较其他 5 家平台公司的竞争优势在

于：①享有示范区及国家级经济技术开发区的政策优惠。公司所处九华示范区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。②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。③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，同时区内沪昆高铁和一级车站，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

截至 2017 年 9 月底，公司董事 5 人、监事 5 人、其他高级管理人员 3 人（包括副总经理 1 人，常务副总经理 1 人和财务部部长 1 人）。

喻芳，女，1984 年 2 月出生，硕士学历，现任公司党委副书记、董事长，主持工作，履行法人代表职责；历任九华经济区招商局副局长、九华示范区招商合作部副部长、湘潭经济技术开发区商务（招商）局副局长、湘潭经济技术开发区商务（招商）局局长；无政府兼职。

刘先明，男，1962 年 11 月出生，本科学历，现任公司党委副书记、董事、常务副总经理；历任湘潭九华项目建设投资有限公司经理、湘潭经济技术开发区住房与城乡建设局副局长、湘潭九华建设发展（集团）有限公司副董事长、副总裁、湘潭九华项目建设投资有限公

司经理、湘潭经济技术开发区住房和城乡建设局局长；无政府兼职。

余迪军，男，1978 年 12 月出生，本科学历，现任公司董事、副总经理；历任九华示范区规划局局长，湘潭经济技术开发区城乡规划局局长，湘潭经济技术开发区产业发展局局长；无政府兼职。

彭超，男，1982 年 9 月，本科学历，现任公司董事、财务融资部部长；历任韶山市如意镇财政所出纳、韶山市科技局会计、韶山市永义乡财政所副所长、韶山市永义乡财政所所长、韶山市财政局预算会计、韶山市农村养老保险管理服务局局长、湘潭经开区财政局科员、湘潭经济技术开发区财政局副局长、公司副总经理。

（2）公司员工情况

截至 2017 年 9 月底，公司共有职工 109 人。从年龄构成看，30 岁以下的占 31.2%、30~50 岁的占 57.8%、50 岁以上的占 11%；从学历构成看，本科及以上学历的占 77.1%、大专及以下的占 22.9%。

总体看，公司高级管理人员均有政府工作经历，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

公司作为九华示范区唯一的基础设施建设主体，湘潭市政府及九华管委会在资金注入、土地划拨及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

（1）资金注入

根据九华管委会于 2015 年 11 月 27 日出具的《关于向湘潭九华经济建设投资有限公司注入资本金的批复》九华管委会向公司增资 10 亿元，在公司“资本公积”中反映。

2016 年，九华管委会代公司偿还银行借款 14.17 亿元（政府债务置换款项），增加公司资本公积。

（2）土地一级开发

公司部分土地综合开发工程与九华管委会签订协议，九华管委会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），九华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（综合成本含约 10%净利润），用于平衡投资成本。

（3）财政补贴

2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，公司获得财政补贴分别为 4.26 亿元、4.27 亿元、6.23 亿元和 2.50 亿元，计入“补贴收入”科目。

总体看，公司在资本金注入、财政补贴、土地出让金返还等方面受到九华管委会的大力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 10 月 26 日，公司已结清贷款中存在 1 笔关注类贷款和 4 笔欠息记录，其中关注类贷款为根据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。欠息记录为根据公司、中国农业银行股份有限公司湘潭分行、华融湘江银行和中信银行股份有限公司湘潭支行提供的说明，公司均已偿付相应利息，征信报告中所涉及欠息记录均为银行系统原因导致。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了

较为完善的法人治理结构和内部控制制度。公司设立董事会、监事会和管理层，形成了较为清晰的管理机制和决策流程。

公司不设股东会，九华管委会作为公司唯一股东，行使股东权力。

公司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。截至2017年9月底，公司董事会成员共5人，其中副董事长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。

公司设监事会，成员共5人，其中职工代表监事2人，由职工代表大会选举产生，非职工代表监事由出资人委派，设主席1人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司总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。

2. 管理水平

公司本部设置了财务部、投融资部、规划前期部、招标采购部、项目建设部、审计风控部和纪检监察室共7个职能部门，并建立内部管理制度。

部门职能

财务部负责公司的财务报表分析、预算管理、会计核算、资金管理、税务统筹、资产管理等工作。投融资部负责公司的投资分析、投资管理、股权事务管理、对外融资、贷后管理、债务管理、担保管理等工作。规划前期部负责公司工程决策、工程前期、工程技术、项目管理等工作。招标采购部负责公司工程招标、招标组织、采购管理等工作。项目建设部负责公司的施工管理、成本控制、协调配合等工作。审计风控部负责公司风控体系建设、财务审计及风控、工程审计及风控、法务管理及风控等工作。纪检监察室负责公司党风建设和作风建设、廉政监督与效能监督、纪律审查、纪检文

件处理等工作。

管理制度

财务管理制度方面，公司根据《中华人民共和国会计法》、《中华人民共和国公司法》、《企业会计准则》、《企业会计制度》等有关规定及财政相关规定等制定了财务管理制度，要求公司国家统一会计制度的规定设置总账、明细账、日记账及其他辅助性账簿，会计核算以实际发生业务为依据，并定期编制财务报告。会计凭证、会计账簿、会计报表和其他会计资料的内容和要求符合国家统一会计制度的要求。财务管理制度保证了公司财务报表的完整性和准确性，真实公允的反映公司的财务状况、经营成果和现金流量。

对外投资融资管理制度方面，公司建立了投融资管理制度，该制度要求公司规范筹资行为和投资行为，降低资本成本，提高资金运作效率，提高资金效率，保证资金运营的安全性、收益性。对于债务性筹资，应以维护公司信誉为首要原则，及时办理相关还款程序。企业投资实行投资、经营和监管相结合的原则，投资单位对投资项目实行专人专项监管，做到责权利相对称，确保项目按计划顺利实施。

对外担保制度方面，为有效控制公司对外担保风险行为，防范对外担保风险，确保国有资产安全和保护投资者的合法权益，保护公司财务安全，根据《中华人民共和国公司法》、《国有资产管理法》、《中华人民共和国担保法》及等法律、行政法规的相关规定，公司制定了《对外担保管理办法》。公司对外担保实行统一管理，对外担保必须经董事会批复，未经公司董事会批准，公司不得对外提供担保。

基本项目建设管理制度方面，公司为加强和规范基本建设管理工作，制定了《招标投标及采购管理办法》、《工程造价管理办法》、《工程施工设计变更管理细则（试行）》、《建设工程项目档案管理实施细则（试行）》、《工程项目管理办法（试行）》、《工程变更管理办法（试行）》。集团公司对基本建设项目实

行统一管理，分级负责。造价管理部按年度建设计划拟订年度招标计划及月度招标计划。造价管理部按招标计划编制招标实施方案，经公司招投标领导小组审议通过后实施。公司招投标领导小组（简称领导小组）由公司领导层组成，招投标领导小组为公司招标管理的决策机构，董事长为组长，总经理为副组长，公司其他领导为小组成员。建设工程项目在前期准备阶段和控制管理阶段由相对应的部门档案员协助项目代表收集归档、分类管理，在完工后由部门档案员向档案专员移交，由档案专员将项目档案立卷编目、集中管理，其他个人不得自行分散保存有关工程项目资料。

风险管理制度方面，为降低企业风险，公司专门成立了审计部，并制定了《内控审计监察管理办法》、《检查督办管理办法（试行）》、《保密管理办法（试行）》，集团内审工作不仅审计财务收支，更重视从内部控制的制度评审出发，及时发现企业管理中存在的漏洞和经营风险，为公司识别、防范风险服务，实现内部会计控制再监督。公司逐步建立并完善了以子公司的绩效为核心的激励约束机制，对子公司管理层进行激励、约束，降低管理风险。同时，公司制定了风险管理解决方案，从注重成本、质量与效率的平衡出发，坚持经营战略与风险策略、风险控制与运行效率的统一。

对下属公司的管理制度方面，公司根据《公司法》、公司《章程》等，从财务会计报告与

财务分析制度、成本管理制度、年终盘点制度、财产清查制度、资金计划申报和款项支付管理制度、内部稽核制度等方面对子公司进行了制度约束和规范。财务方面，公司对下属公司在所辖范围内实行统一集中管理，并制定了一系列对子公司的财务进行事前、事中和事后的控制与管理的财务管理制度；在人力资源管理方面，公司对子公司的人力资源和社保管理工作进行指导、监督和检查；在原材料采购方面，子公司生产经营活动中所需的原材料、动力、物资等，除部分低值易耗品由子公司自行采购外，都由公司进行统一招标采购。

总体来看，公司的管理体系和管理制度较为完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司的营业收入由土地一级开发、项目建设和其他业务收入构成，其中土地一级开发业务收入和项目建设收入占比大。

2014~2016年公司营业收入不断增长，三年分别为33.91亿元、35.41亿元和39.20亿元；同期毛利率波动增长，分别为12.69%、13.96%和13.41%。2017年1~9月，公司实现营业收入29.22亿元，为2016年的74.54%；营业收入毛利率13.11%，较2016年变化不大。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	收 入				毛 利 率			
	2014年	2015年	2016年	2017年 1~9月	2014年	2015年	2016年	2017年 1~9月
土地一级开发	7.10	15.51	10.48	1.84	22.17	18.10	18.83	23.97
项目建设	26.75	19.70	28.47	27.36	10.71	10.71	11.37	12.72
其他	0.06	0.20	0.25	0.02	-241.98	12.92	18.14	-361.00
合 计	33.91	35.41	39.20	29.22	12.69	13.96	13.41	13.11

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

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》，公司作为九华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。

公司土地一级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。

土地一级开发

目前公司负责的九华示范区土地开发业务与政府存在着两种结算模式：①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，九华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），公司按照九华管委会要求垫资进行土地一级开发，九华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、基础实施建设成本、资金成本及约20%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。2016年公司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。目前公司该板块业务主要依据第二种模式结算。截至2017年9月底，公司在开发土地共有77个地块，合计19656.15亩，总投资154.00亿元，已投资116.70亿元。

从九华示范区土地出让情况看，2014~2016年，土地出让面积波动增长，出让价格有所增长，土地出让金收入有所下降，系工业用地出让规模较大所致。九华示范区土地出让收入的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4 九华示范区2014~2016年土地出让情况
(单位：亩、万元/亩、万元)

项目	内容	2014年	2015年	2016年
工业用地	出让面积	1351.53	2870.00	1636.59
	均价	37.22	38.00	39.00
	土地出让金	50303.55	109060.00	63827.00
商居用地	出让面积	1720.43	1415.00	1500.00
	均价	223.00	225.05	230.00
	土地出让金	384096.75	318445.75	345000.00

地				
合计	出让面积	3071.96	4285.00	3136.59
	土地出让金	434400.30	427505.75	408827.00

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。

2014~2016年，公司土地开发收入波动增长，三年分别为7.10亿元、15.51亿元和10.48亿元，同期毛利率分别为22.17%、18.10%和18.83%。

2017年1~9月公司实现土地开发收入1.84亿元，毛利率23.97%。

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44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。

项目建设

2012年以来公司与湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“水利投”）签订了湘江防洪工程、湘潭九华示范区湘江防洪、景观工程（和平堤段）、湘潭九华示范区争光渠、双庆渠水系水利建设（改造）工程、湘潭九华示范区泰富箱涵工程等投资建设合同，合同约定公司作为承包方负责项目的材料费用、工程施工、工程进度、工程质量和工程管理等，水利投依据成本加成一定比例按季度支付工程款。资金方面，项目建设资金依靠公司自筹。

财务处理方面，项目建设的投入在“存货—开发成本”科目反映。收入确认方面，公司按照与水利投签订的投资建设合同，按季度确认收入及成本。

2014~2016年，公司项目建设收入波动增长，三年分别为26.75亿元、19.70亿元和28.47

亿元；同期毛利率分别为 10.71%、10.71%和 11.37%，变动不大。

2017 年 1~9 月公司项目建设收入 27.36 亿元，毛利率 12.72%。

表 5 截至 2017 年 9 月底公司项目建设板块情况（单位：亿元）

项目名称	合同总金额	工程进度	项目工期
湘潭九华示范区湘江防洪工程	27.97	已完成 95%	2012 年 7 月~2018 年 7 月
湘潭九华示范区湘江防洪、景观工程（和平堤段）	10.28	已完工，待结算	2012 年 7 月~2016 年 7 月
湘潭九华示范区争光渠、双庆渠水系水利建设（改造）工程	7.32	已完工，待结算	2012 年 7 月~2016 年 7 月
湘潭九华示范区泰富箱涵工程	2.54	已完工，待结算	2014 年 10 月~2017 年 7 月
湘潭九华示范区学府路建设项目	31.69	已完成 60%	2015 年 1 月~2018 年 12 月
湘潭九华示范区九昭路建设项目	33.47	已完成 60%	2015 年 1 月~2018 年 12 月
合计	113.27		

资料来源：公司提供

主要在建项目

截至 2017 年 9 月底，公司在建重大项目共 12 个，总投资额 156.91 亿元，项目均与湘潭

市政府、九华示范区管委会签订代建协议，截至 2017 年 9 月底，公司已完成投资额 125.22 亿元，尚需投资 31.69 元。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司在建重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资金额	预计工期
沪昆高铁湘潭（九华）北站	44.60	43.59	2013-2017
湘潭综合保税区配套基础设施建设项目	48.90	35.57	2014-2018
疏港公路项目	7.76	7.76	2009-2018
220KV 电力线路二期	8.49	6.44	2012-2018
湘江路项目	5.71	4.15	2012-2018
江南大道南段	7.74	6.58	2012.7-2018
奔驰西路项目	7.25	6.23	2012-2018
G320 湘潭绕城线工程	10.94	8.00	2017-2020
发展路建设项目	7.80	3.50	2017-2020
金盆西路建设项目	2.06	1.00	2017-2019
湖南华研实验室项目	3.92	1.20	2017-2019
滨江路 8 标	1.74	1.20	2017-2019
合 计	156.91	125.22	--

资料来源：公司提供

总体看，考虑到公司经营板块（土地开发项目、基础设施建设项目和项目代建）投资规模较大，未来公司将面临一定的资金压力。

3. 未来发展

《湘潭市国民经济和社会发展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。

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：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 130 亿元；2、完成 15 条（段）共 79 公里的主干道建设，投资额 35.26 亿元；3、完成 25 条（段）次干道建设，投资额 14.79 亿元；4、完成工业用地场平 22700 亩，投资额 15.89 亿元；5、完成湘江配套水系-兴隆湖水系整治工程建设，投资额 23.20 亿元。

总体看，公司作为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，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、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年度三年连审合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年1~9月财务报表未经审计。

2015年底，公司合并范围子公司6家，较2014年增加2家子公司，湘潭九华市政工程有限公司和九望投资管理（上海）有限公司。2016年底，公司新纳入合并范围的子公司3家：湖南隆平九华科技博览园有限公司、湘潭九华经济区园区服务有限公司和湖南华研实验室有限公司，其中湘潭九华经济区园区服务有限公司和湖南华研实验室有限公司实收资本均为0，未生产经营。因新纳入合并范围子公司规模较小，对财务数据的可比性影响较小。截至2017年9月底，公司合并口径子公司9家。

截至2016年底，公司资产总额710.35亿元，所有者权益280.65亿元。2016年，公司实现营业收入39.20亿元，利润总额6.77亿元。

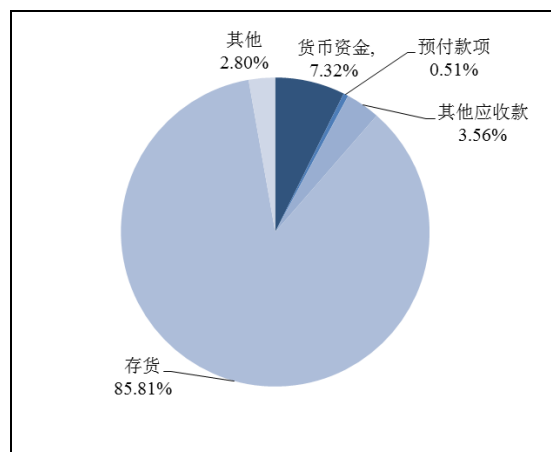
截至2017年9月底，公司资产总额694.36亿元，所有者权益282.98亿元。2017年1~9月，公司实现营业收入29.22亿元，利润总额2.33亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长20.86%。2016年底，公司资产总额为710.35亿元，其中流动资产和非流动资产分别占75.65%和24.35%。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长19.79%。2016年底，公司流动资产为537.39亿元，同比增长6.53%，其中存货占比大。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长16.87%。2016年底，公司货币资金39.34亿元，同比下降41.76%，系银行存款下降所致，公司货币资金中银行存款37.62亿元，使用权受限制的保证金1.72亿元，受质押的定期存单0.40亿元。

2014~2016年，公司预付款项波动增长，年均复合增长16.65%。2016年底，公司预付款项2.75亿元，同比增长81.96%，为公司预付的工程款等，账龄在1年以内的占60.11%，1~2年的占11.49%，2~3年的占7.69%，3年以上的占20.71%，账龄较短。

2014~2015年公司应收账款规模小，2016年公司无应收账款，一方面由于公司收到与九华管委会的往来款部分具有预收工程款性质，另一方面公司根据九华示范区财政局出具的工程进度确认函确认收入，其中确认额度由财政局当年完成拨付。

2014~2016年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长0.94%。2016年底，公司其他应收款19.16亿元，同比增长20.69%，系往来款的增长所致。公司其他应收款中往来款14.68亿元，保证金4.90亿元。按账龄组合的其他应收款15.35亿元，其中1年以内的占35.44%，1~2年的占54.28%，2年以上的占10.28%，账龄较短。公司其他应收款中前五单位名称金额合计8.79亿元，占其他应收款总额的44.92%。2016年公司

其他应收款计提坏账准备0.42亿元，计提金额较低。其他应收款中应收工商银行湘江支行的4.85亿元为收购工商银行对外的债权。

表7 截至2016年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款的比重
工商银行湘江支行	4.85	1~2年	24.75
泰富重装集团有限公司	1.00	1年以内	5.11
	0.93	1~2年	4.75
湘潭九华经济区征地拆迁事务所	1.21	2~3年	6.17
湘潭九华水利建设投资有限公司	0.21	1年以内	1.10
农行湘潭莲城支行-九华钢材物流29户	0.60	1年以内	3.04
合计	8.79		44.92

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司存货快速增长, 年均复合增长19.21%。2016年底, 公司存货为461.16亿元, 同比增长11.89%, 其中土地成本139.28亿元, 开发成本321.88亿元, 开发成本为公司的土地一级开发成本149.67亿元及公司代建项目的工程成本172.21亿元, 主要为滨江路及水利工程、环保产业园项目、九华大道、奔驰路等。公司未对存货计提存货跌价准备。

2014~2016年, 公司其他流动资产快速增长。2016年底, 公司的其他流动资产为14.88亿元, 同比大幅增长112.05%, 其中理财产品(保本型) 14.70亿元。

2014~2016年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长24.40%。2016年底, 公司非流动资产172.96亿元, 其中在建工程和无形资产占比大。

2014~2016年, 公司可供出售的金融资产波动增长, 年均复合增长30.61%。2016年底, 公司可供出售的金额资产2.26亿元, 同比增长73.81%, 主要为公司对其他公司的股权投资。

2014~2016年, 公司固定资产有所下降, 年均复合下降3.35%。2016年底, 公司的固定资产为7.44亿元, 同比下降4.12%, 构成主要为房屋及建筑物, 公司固定资产累计计提折旧1.38亿

元。

2014~2016年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长154.15%。2016年底, 公司在建工程为63.29亿元, 同比大幅增长369.67%, 主要为在建项目投资额增加所致。截至2016年底公司重要的在建项目为: 综合保税区项目、九华中学、沪昆高铁等项目。

2014~2016 年, 公司无形资产波动中有所增长, 年均复合增长 3.71%。2016 年底, 公司无形资产 99.66 亿元, 同比增长 9.63%, 为特许经营权的增加所致, 无形资产中土地使用权 99.41 亿元, 滨江新城地下管廊特许经营权 8.20 亿元, 无形资产累计摊销 7.96 亿元。2016 年公司底存货及无形资产中合计账面价值 203.50 亿元土地, 其中 63.89 亿元的土地用于抵押。公司用于抵押的土地占公司账面上土地的比例为 31.40%, 土地抵押比率较高, 公司土地储备和土地开发成本大规模变现能力较弱。

截至2017年9月底, 公司资产总额694.36亿元, 较2016年底小幅下降, 其中流动资产占75.12%, 非流动资产占24.88%, 仍以流动资产为主, 流动资产中存货占比最大, 为478.43亿元, 较2016年底变化不大; 其他流动资产0.18亿元, 较2016年底下降14.70亿元, 为公司之前购买的理财产品到期所致。公司非流动资产主要以在建工程和无形资产为主, 分别为64.64亿元和98.21亿元, 均较2016年底变化不大。

总体看, 近年来公司资产快速增长, 以流动资产为主, 流动资产中存货占比大, 资产流动性弱, 公司用于抵押的土地资产规模大。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年, 公司所有者权益有所增长, 年均复合增长7.10%。2016年底, 公司的所有者权益280.65亿元, 同比增长7.62%, 系九华示范区管委会于2016年代公司偿还银行贷款14.17亿元, 以资本公积形式注入增长所致。

2014~2016年, 公司实收资本均为6.00亿

元，无变化。

2014~2016年，公司资本公积有所增长，年均复合增长5.62%。2016年底，公司资本公积233.25亿元，同比增长6.47%。

2014~2016年，公司未分配利润快速增长，同比增长18.34%。2016年底，公司未分配利润37.22亿元，同比增长15.96%。

截至2017年9月底，公司的所有者权益282.98亿元，较2016年底变化不大，其中实收资本和资本公积分别为6.00亿元和233.25亿元，均较2016年底无变化，所有者权益仍以资本公积为主。

总体看，近年来，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2014~2016年，公司负债合计快速增长，年均复合增长33.37%。2016年底，公司负债合计429.70亿元，其中流动负债占35.96%，非流动负债占64.04%，以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长45.45%。2016年底，公司流动负债154.53亿元，同比增长20.33%，其中一年内到期的非流动负债占比大。

2014~2016年，公司应付账款有所下降，年均复合下降5.24%。2016年底，公司应付账款1.92亿元，同比略有下降，全部为应付的项目工程款，其中账龄在3年以上的占99.57%，账龄长。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长62.49%。2016年底，公司其他应付款21.03亿元，同比增长47.03%，系往来款的增长所致。公司的其他应付款中往来款13.65亿元，工程款6.16亿元。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长63.88%。2016年底，公司一年内到期的非流动负债125.07亿元，同比增长30.51%。其中一年内到期的长期借款95.96亿元，一年内到期的应付债券5.40亿元，一年内到期的长期应付款25.75亿元。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长27.78%。2016年底，公司的非流动负债合计275.16亿元，同比增长20.28%，构成为长期借款、应付债券和长期应付款。

2014~2016年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降4.85%。2016年底，公司长期借款109.20亿元，同比下降29.38%，构成主要为抵押借款。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长112.54%。2016年底，公司应付债券131.90亿元，同比增长140.69%。

表8 截至2016年底公司应付债券情况

(单位: 亿元)

债券名称	债券余额
12湘潭九华债	5.40
13湘潭九华债/PR湘九华	14.40
15湘潭九华债/15湘九华	15.00
15潭九华	20.00
16湘九华	20.00
16九华01	12.00
16九华02	19.00
16九华03	9.00
16九华双创债/16双创债	10.00
16潭九华02	5.50
16湘潭九华债第一期	4.30
16湘潭九华债第三期	2.70
合 计	137.30
减一年内到期的部分期末余额	5.40
合 计	131.90

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长34.89%。2016年底，公司长期应付款34.07亿元，同比增长76.13%，全部为应付的融资租赁款。

截至2017年9月底，公司负债合计411.38亿元，较2016年底变化不大，其中流动负债占33.68%，非流动负债占66.32%，仍以非流动负债为主。流动负债中一年内到期的非流动负债占比大，为115.79亿元，较2016年底下降7.42%。

非流动负债主要为长期借款81.14亿元和应付债券167.10亿元，其中应付债券较2016年底增长26.69%，系公司发行7.50亿元的“17九华01”，10.00亿元的“17湘潭九华PPN001”，10.00亿元的“17湘潭九华PPN002”，5.50亿元的“17湘潭九华02”，2.00亿元的“17潭九华01”。同期，公司长期应付款24.57亿元，较2016年底下降27.88%。

有息债务方面，2014~2016年，公司的长期应付款全部为长期有息债务，将其调整至长期债务中，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长33.00%，以调整后长期债务为主。2016年底，公司的短期债务为125.07亿元，同比增长17.67%；2016年底公司调整后的长期债务为275.16亿元，同比增长20.28%；调整后全部债务为400.23亿元，同比增长19.45%。2014~2016年，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均不断增长，2016年上述三个指标分别为60.49%、49.51%和58.78%。

2017年9月底，公司调整后全部债务388.60亿元，较2016年底变化不大；短期债务115.79亿元，较2016年底下降7.42%；调整后长期债务272.81亿元，较2016年底下降0.86%。2017年9月底，公司资产负债率59.25%，较2016年底略有下降；调整后长期债务资本化比率49.09%，较2016年略有下降；调整后全部债务资本化比率57.86%，较2016年变化不大。

总体来看，近年来，公司所有者权益稳定性较好，公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入有所增长，年均复合增长7.51%，以项目代建收入为主。2016年公司营业收入39.20亿元，同比增长10.68%。同期公司营业利润率较2015年略有下降，为12.34%，系公司营业税金缴付的增加所致。

2014~2016年，公司期间费用波动增长，年

均复合增长18.84%。2016年，受财务费用中利息支出增长的影响，公司期间费用同比大幅增长，2016年为4.64亿元，同比增长87.65%。公司期间费用占当年营业收入的11.84%，同比增长了4.78个百分点，公司在期间费用的控制能力上有待提升。

非经常性损益方面，公司每年均收到一定规模的补贴收入，2014~2016年，分别为4.26亿元、4.27亿元和6.33亿元；同期，公司利润总额分别为4.26亿元、4.27亿元和6.38亿元，利润总额对补贴收入依赖度较高。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资本收益率波动增长，三年分别为1.32%、1.10%和1.34%；同期，公司净资产收益率快速增长2.02%、2.34%和2.37%，公司整体盈利能力弱。

2017年1~9月，公司实现营业收入29.22亿元，营业外收入2.50亿元，利润总额2.33亿元。同期公司实现营业利润率11.94%，较2016年略有下降。

总体看，近年来，公司整体盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖度较高。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长21.91%。2016年公司经营活动现金流入51.49亿元，同比下降18.63%，其中销售商品、提供劳务收到的现金39.08亿元，同比下降24.30%，构成为公司收到的土地出让金、工程款等；收到其他与经营活动有关的现金12.40亿元，同比增长6.51%，构成为公司与九华示范区财政局的往来款、公司收到的政府补助款等。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降22.60%。2016年公司经营活动现金流出50.10亿元，同比下降53.48%，其中购买商品、接受劳务收到的现金24.01亿元，为公司用于项目建设支出款项；支付其他与经营活动有关的现金21.59亿元，同比增长79.52%，构成为公司与九华示范区财政局的往

来款等。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额快速增长。2016 年公司经营活动现金流量净额为 1.39 亿元，同比转负为正。

2014~2016 年，公司现金收入比波动增长，2016 年为 99.72%，同比下降 46.07 个百分点，公司收入实现能力有所下降，收现质量尚可。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 368.43%，2016 年公司投资活动现金流入 82.09 亿元，同比大幅增长，系收回投资收到现金同比大幅增长所致，为 81.74 亿元，系理财产品收到的现金。2014~2016 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 393.62%，2016 年公司投资活动现金流出 113.13 亿元，同比大幅增长，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.41 亿元，同比大幅增长；投资支付的现金 95.42 亿元，为购买理财产品支付的现金。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额快速下降，2016 年公司投资活动现金流量净额-31.04 亿元，同比大幅下降且持续为负。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入不断增长，年均复合增长 12.98%，2016 年筹资活动现金流入 203.89 亿元，同比增长 9.52%，其中取得借款收到的现金 117.30 亿元，同比下降 16.49%；发行债券收到的现金 81.59 亿元，同比大幅增长；收到其他与筹资活动有关的现金 5.00 亿元，同比大幅增长，为收到的票据、信托保证金等。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 32.98%，2016 年公司筹资活动现金流出 192.57 亿元，同比增长 107.40%，其中偿还债务支付的现金 145.74 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 8.02 亿元，同比增长 114.17%，为支付的票据、信托保证金和融资顾问费等费用支出。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额波动下降，年均复合下降 52.81%，2016 年底，筹资活动现金流量净额 11.32 亿元，同比下降 87.87%。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入

31.82 亿元，主要为销售商品提供劳务收到的现金 29.32 亿元；经营活动流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金 19.03 亿元，公司经营活动现金流量净额 11.51 亿元；2017 年 1~9 月公司现金收入比为 100.36%，公司收入实现质量好。投资活动方面，投资活动现金流入 28.97 亿元，主要为收回投资收到的现金 28.80 亿元，系理财产品到期收回所致；投资活动流出 15.62 亿元，主要为投资支付的现金 14.28 亿元，系公司购买理财产品支付的资金，投资活动现金流量净额 13.34 亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入 71.00 亿元，构成为取得借款收到的现金 31.00 亿元和发行债券收到的现金 40.00 亿元；筹资活动现金流出 113.98 亿元，其中偿还债务支付的现金 82.63 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 30.89 亿元，筹资活动现金流量净额-42.98 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流量净额波动增长，收入实现质量尚可，投资活动净流出规模较大。公司以银行借款和发行债券为主要融资手段平衡大额偿债支出，考虑到公司债务规模较大且投资活动净流出规模较大，公司存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

2014~2016 年，公司流动比率持续下降，但保持在较高水平，三年分别为 512.66%、392.82% 和 347.75%。因资产中流动性较弱的存货占比高，同期公司速动比率分别为 68.46%、71.88% 和 49.33%；2014~2016 年公司经营现金流流动负债比分别为 -67.04%、-34.59% 和 0.90%，整体水平低。2014~2016 年公司现金类资产有所波动，三年分别为 28.80 亿元、67.55 亿元和 39.34 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率较 2016 年有所增长，为 376.41%；速动比率较 2016 年略有下降，为 31.14%；经营现金流流动负债比为 8.30%。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司

EBITDA 快速增长，分别为 8.21 亿元、9.08 亿元和 11.36 亿元；调整后全部债务/EBITDA 倍数波动增长，三年分别为 27.55 倍、36.89 倍和 35.24 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得金融机构授信额度合计 109.88 亿元，已用授信额度 77.77 亿元，未使用授信额度 32.10 亿元。

7. 对外担保

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保总额 42.86 亿元，担保比率为 15.15%（以 2017 年 9 月底公司所有者权益为基准）；公司的对外担保中除泰富重工制造有限公司和泰富国际工程有限公司为民营企业外，其余企业均为国企。公司存在一定的或有负债风险。

表9 截至2017年9月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	企业性质
湘潭九华综合保税区开发投资有限公司	18.58	国企
湘潭九华兴隆湖开发投资有限公司	2.00	国企
泰富国际工程有限公司	6.69	私企
泰富重工制造有限公司	1.00	私企
湘潭高铁北站商务区开发投资有限公司	8.80	国企
湘潭九华水利建设投资有限公司	5.80	国企
合计	42.86	

资料来源：公司提供

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 10.00 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务的 4.15%，全部债务的 2.73%，本期债券的发行对公司现有债务影响小。

2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为60.49%、58.78%和49.51%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至61.04%、59.38%和50.40%，公司债务水平小幅

上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还金融机构借款，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 值分别为 8.21 亿元、9.08 亿元和 11.36 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.82 倍、0.91 倍和 1.14 倍；2014~2016 年，公司经营活动的现金流入量分别为 34.64 亿元、63.27 亿元和 51.49 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 3.46 倍、6.33 倍和 5.15 倍；2016 年公司经营活动现金流量净额 1.39 亿元，为本期中期票据的 0.14 倍。

考虑到公司存续债券较多，且本期中期票据设置投资者回售选择权，投资者有权选择在第 3 个付息日和第 5 个付息日将其持有的中期票据全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有，如未回售，将于到期日一次性兑付，未来公司将面临一定的集中偿付压力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

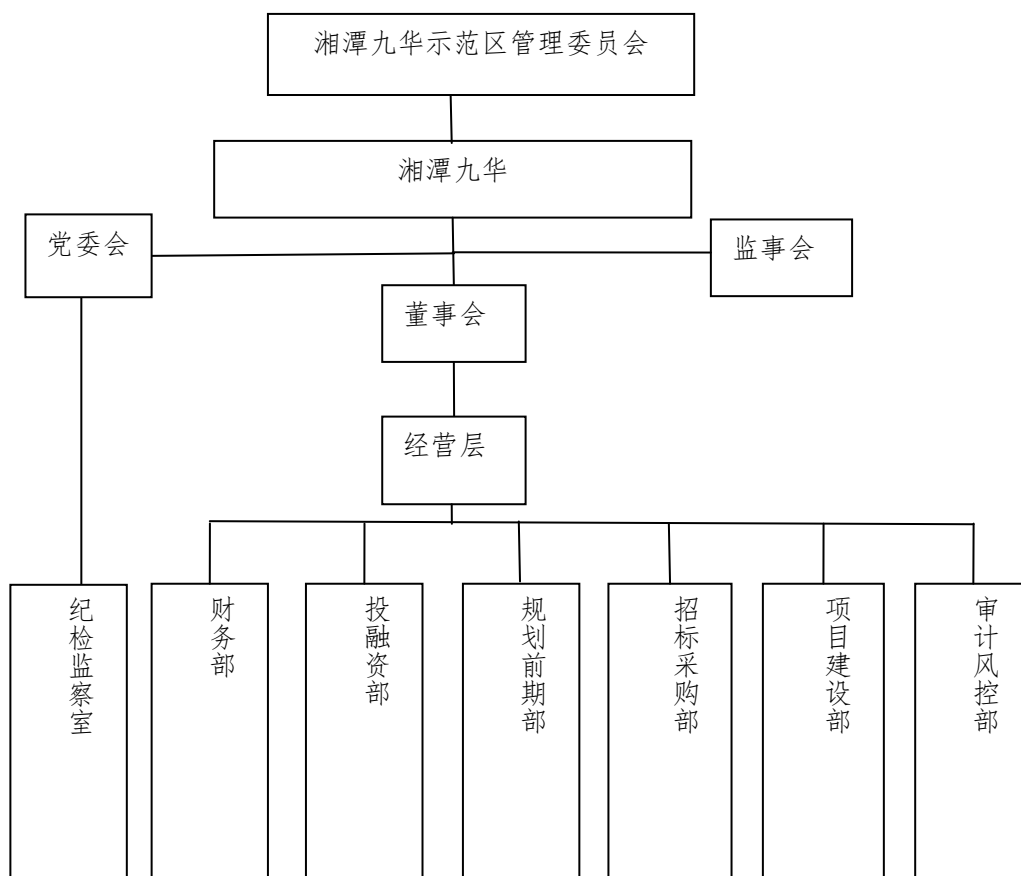
十、结论

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。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，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、财政补贴等多方面均得到了九华示范区管委会的大力支持。目前公司资产规模快速增长，资产流动性弱；有息债务快速增长，以长期债务为主；整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖度较大；整体偿债能力正常；公司土地一级开发及基础设施建设投资规模不断加大，未来筹资压力大。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	公司持股比例
1	湘潭九华建设置业有限公司	800	100%
2	湘潭九华资产管理与经营有限公司	10500	100%
3	湘潭九华创新创业服务有限公司	3500	100%
4	湘潭九华产业发展投资有限公司	5000	100%
5	湘潭九华市政工程有限公司	1000.00	100%
6	九望投资管理（上海）有限公司	3000.00	100%
7	湖南隆平九华科技博览园有限公司	23000.00	100%
8	湘潭九华经济区园区服务有限公司	10.00	100%
9	湖南华研实验室有限公司	3000.00	100%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.80	67.55	39.34	21.21
资产总额(亿元)	486.25	617.98	710.35	694.36
所有者权益(亿元)	245.36	260.79	280.65	282.98
短期债务(亿元)	57.74	106.29	125.07	115.79
长期债务(亿元)	149.81	209.43	241.10	248.24
调整后长期债务(亿元)	168.54	228.77	275.16	272.81
全部债务(亿元)	207.55	315.72	366.17	364.03
调整后全部债务(亿元)	226.28	335.06	400.23	388.60
营业收入(亿元)	33.91	35.41	39.20	29.22
利润总额(亿元)	5.21	6.68	6.77	2.33
EBITDA(亿元)	8.21	9.08	11.36	--
经营性净现金流(亿元)	-48.98	-44.42	1.39	11.51
财务指标				
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	81.62	145.79	99.72	100.36
营业利润率(%)	12.63	13.90	12.34	11.94
总资本收益率(%)	1.32	1.10	1.34	--
净资产收益率(%)	2.02	2.34	2.37	--
长期债务资本化比率(%)	37.98	44.54	46.21	46.73
调整后长期债务资本化比率(%)	40.72	46.73	49.51	49.09
全部债务资本化比率(%)	45.90	54.76	56.61	56.26
调整后全部债务资本化比率(%)	47.98	56.23	58.78	57.86
资产负债率(%)	49.54	57.80	60.49	59.25
流动比率(%)	512.66	392.82	347.75	376.41
速动比率(%)	68.46	71.88	49.33	31.14
经营现金流动负债比(%)	-67.04	-34.59	0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.27	34.76	32.24	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	27.55	36.89	35.24	--

注：1.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；2.2017 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×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%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湘潭九华经济建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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湘潭九华经济建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湘潭九华经济建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。