

信用等级公告

联合[2015] 2372 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2016年双创孵化专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湘潭九华经济建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年湘潭九华经济建设投资有限公司双创孵化

专项债券的信用等级为

AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年十一月二十日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016 年湘潭九华经济建设投资有限公司

双创孵化专项债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 10 年

偿还方式: 设置本金提前偿还条款, 在债券存续期的第 3 至第 10 个计息年度末, 分别偿付债券发行总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2015 年 11 月 20 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
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
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.05	1.29	0.91

分析师

霍 焰 闫 蓉 霍正泽 王宇勍

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

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、土地划拨、代建成本返还及财政补贴等多方面获得湘潭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,财政实力近年大幅增强。同时联合资信也关注到,公司债务规模增长快、短期偿债压力加大、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。

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。

本期债券设置分期偿还条款,有效降低了本金集中偿付压力;湘潭市九华示范区管委会为本期偿债资金来源提供了有益补充;结合公司主体长期信用状况、湘潭九华示范区管委会对公司的持续支持以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低。

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,九华示范区财政实力大幅提升,有利于公司土地开发及基础设施建设业务的持续发展。
3. 公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施主体,九华示范区管委会在资金注入、土

地划拨、代建成本返还及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

4. 本期债券设置分期偿还条款，有助于降低公司未来集中偿付压力。

关注

1. 公司账面土地资产抵押率偏高，资产流动性较弱。
2. 公司在建项目投资额大，债务规模快速增长，存在短期支付压力。
3. 本期债券募投项目用于平衡成本的收入主要来自厂房、保障房、车库、商服用房、研发大楼的出租和出售，同时考虑到房地产宏观调控及当地经济发展的影响，项目未来收入有一定的不确定性。

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、2016 年湘潭九华经济建设投资有限公司双创孵化专项债券信用等级自本期专项债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、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 2007 年、2008 年、2009 年多次增资变更，截至 2014 年底，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。

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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2016 年发行额度为 10 亿元的专项债券（以下简称“本期债券”），发行期限为 10 年，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3 至第 10 个计息年度末，分别按照债券发行总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15% 的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复

利。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为 10 亿元，全部用于创新创业基地项目（以下简称“创新创业基地项目”）。

（1）项目概况

九华创新创业基地位于国家级湘潭经开区境内，包括有标准厂房、研发大楼、保障性住房、商服用房、地下车库，初步具备为入孵企业提供办公场地、生产生活场地、多功能会议室、物业、计算机网络等创业所需的基础设施和服务能力。由湘潭九华经济建设投资有限公司作为投资建设主体，项目总投资额为 145063.71 万元；募集资金使用安排 100000.00 万元，其余 45063.71 万元建设资金，由公司自筹予以解决。项目建设期两年。

（2）建设规模和内容

项目主要建设内容及规模：主要包括项目用地范围内的征地拆迁、场地平整、创新创业基地及周边配套 4 条道路建设。

项目用地范围内的征地拆迁、场地平整；创新创业基地建设：总建筑面积 419745 平方米，其中标准厂房 184015 平方米，保障性住房 124953 平方米，研发大楼 71798 平方米，商服用房 13637 平方米，地下车库 25342 平方米；周边配套 4 条道路建设：其中雅爱路南起红星路，北至吉利西路，长 917 米，路幅宽度 27 米；红星路东起石码头路，西至保税路，长 1203 米，路幅宽度 24 米；东风路东起石码头路，西至保税路，长 1203 米，路幅宽度 28 米；石码头路南起上瑞高速涵洞，北至吉利西路，长 1082 米，路幅宽度 40 米。

（3）项目审批情况

2015 年 01 月 16 日，湘潭市环境保护局出具的《关于<湘潭九华经济建设投资有限公司湘潭九华示范区创新创业基地建设项目环境影响报告书>的审批意见》（潭环审[2015] 119 号）。

同意建设湘潭九华示范区创新创业基地建设项目。

2015年1月20日，湘潭市人民政府在湘潭九华示范区创新创业基地建设项目选址用地图上作出批示，同意在该图红线范围内用地选址建设湘潭九华示范区创新创业基地建设项目。

2015年1月22日，湘潭市国土资源局出具《关于湘潭九华示范区创新创业基地建设项目用地预审意见》（潭国土资源预审字[2015]41号）。同意建设湘潭九华示范区创新创业基地建设项目。

2015年9月15日湘潭市发展改革委员会出具的《关于湘潭九华示范区创新创业基地建设项目节能评估报告书的批复》（潭发改节能[2015]9号），同意湘潭九华示范区创新创业基地建设项目节能评估报告书。

2015年10月8日，湘潭市发展和改革委员会出具的《关于核准湘潭九华示范区创新创业基地建设项目的批复》（潭发改投[2015]368号）。同意建设湘潭九华示范区创新创业基地

建设项目，项目建设单位为湘潭九华经济建设投资有限公司。

（4）项目收益

创新创业基地项目经济效益计算期12年，其中建设期两年，不产生收入；运营期10年，收入主要包括标准厂房出售收入、保障房出售收入、车库出售收入、商服用房出售收入、研发大楼出售收入和标准厂房出租收入、保障房出租收入、地下车库出租收入、研发大楼出租收入，及财政补贴收入。投产后第一年收入总和为56330.58万元，按照标准厂房、保障性住房、车库、商服用房和研发大楼每年出售的单价上涨5%计算，按照标准厂房、保障性住房、研发大楼和地下车库每年出租的单价上涨8%计算，经营期10年总收入为224342万元，募投项目前两年的建设期无收益不能为本期债券提供支持，项目所产生费用由公司日常经营提供保障，项目的运营期在项目开工后的第三年，总体看，项目收益能够覆盖本期债券募集资金10亿元。

表1 创新创业基地项目运营期营业收入预测表

项目	合计	建设期		达到设计能力生产期									
		2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
总收入（亿元）	22.43			5.63	4.41	4.24	1.04	1.08	1.12	1.16	1.20	1.25	1.3
标准厂房出售收入（亿元）	4.13			1.78	1.25	1.09							
单价（元/平方米）	3200			3200	3360	3528							
数量（万平方米）	12.39			5.58	3.72	3.10							
出让比例(%)				45.00	30.00	25.00							
保障性住房出售收入（亿元）	2.91			1.26	0.88	0.77							
单价（元/平方米）	3200			3200	3360	3528							
数量（万平方米）	8.75			3.94	2.62	2.19							
出让比例(%)				45.00	30.00	25.00							
车库出售收入（亿元）	0.37			0.14	0.11	0.12							
单价（万元/个）	7			7	7.35	7.72							
数量（个）	500			200	150	150							
出让比例(%)				40.00	30.00	30.00							
商服用房出售收入（亿元）	1.71			0.65	0.52	0.54							
单价（万元/平方米）	1.20			1.20	1.26	1.32							

数量(万平方米)	1.37			0.55	0.41	0.41							
出租比例(%)				40.00	30.00	30.00							
研发大楼出售收入(亿元)	2.25			0.86	0.68	0.71							
单价(万元/平方米)	0.60			0.60	0.63	0.66							
数量(万平方米)	3.59			1.436	1.077	1.077							
出租比例(%)				40.00	30.00	30.00							
标准厂房出租收入(亿元)	2.47			0.16	0.18	0.20	0.22	0.23	0.25	0.27	0.29	0.32	0.34
单价(元/平方米×年)	300			300	324	349.92	377.91	408.15	440.8	476.06	514.15	555.28	599.7
数量(万平方米)	6.01			5.41	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71
出租比例(%)				90.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00
保障性住房出租收入(万元)	6785			445.33	507.68	548.29	592.16	639.53	690.69	745.95	805.62	870.07	939.68
单价(元/平方米×年)	132			132	142.56	153.96	166.28	179.58	193.95	209.47	226.22	244.32	263.87
数量(万平方米)	3.75			3.37	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56
出租比例(%)				90.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00
研发大楼出租收入(亿元)	1.77			0.12	0.13	0.14	0.15	0.17	0.18	0.19	0.21	0.23	0.25
单价(元/平方米×年)	360			360	388.8	419.9	453.5	489.78	528.96	571.27	616.98	666.33	719.64
数量(万平方米)	3.59			3.23	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41
出租比例(%)				90.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00
地下车库出租收入(万元)	1424.39			98.33	106.19	114.69	123.86	133.77	144.47	156.03	168.51	181.99	196.55
单价(万元/个×年)	0.30			0.30	0.32	0.35	0.38	0.41	0.44	0.48	0.51	0.56	0.60
数量(个)	345			328	328	328	328	328	328	328	328	328	328
出租比例(%)				95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00
财政补贴收入(亿元)	6.00			0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
财政补贴收入(亿元)				0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
营业税及附加(亿元)	1.02			0.32	0.24	0.23	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04
营业税(5%)(亿元)	0.82			0.25	0.19	0.18	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04
城市维护建设费(7%)(万元)	575.2			176.16	133.49	127.51	15.47	16.71	18.04	19.49	21.05	22.73	24.55
教育费附加(3%)(万元)	246.51			75.5	57.21	54.65	6.63	7.16	7.73	8.35	9.02	9.74	10.52
土地增值税(1%)(亿元)	0.11			0.05	0.03	0.03							

资料来源: 1.联合资信根据《湘潭九华示范区创新创业基地建设项目申请报告》整理
 2.假设本期债券于2015年发行,项目建设期为2年,项目运营期自2017年开始计算。

根据《湘潭九华示范区创新创业基地建设项目可行性研究报告》,九华创新创业基地项目总投资 145063.71 万元。资金来源由九华经济建设投资有限公司自筹 45063.71 万元,其余 100000.00 万元由九华经建投公司申请发行专项债券解决。九华创新创业基地建成后,具有良好的收益水平,项目的总收入来源如下:

123919 m²标准厂房出售收入 41265.09 万元, 87467 m²保障性住房出售收入 29126.54 万元; 500 个地下车库出售收入 3660.13 万元; 13637 m²商服用房出售收入 17113.07 万元; 35899 m²研发大楼出售 22524.95 万元; 60096 m²标准厂房 10 年经营期出租收入 24721.51 万元; 37486 m²保障性住房 10 年经营期出租收入 6785.00

万元; 35899 m²研发大楼 10 年经营期出租收入 17721.30 万元; 345 个地下车库 10 年经营期出租收入 1424.39 万元。除了项目自身收益之外按与九华示范区达成的补贴协议 6000.00 万元/年计算, 营运期 10 年共补贴 60000.00 万元。项目建成后, 整个经营期内的内部收益率达到 9.61%, 财务净现值达到 7954.70 万元, 项目收益良好。

3. 本期募投项目专项分析预测

湘潭工程咨询公司出具的《湘潭九华示范区创新创业基地项目申请报告》以 2015 年为建设期第一年, 针对本期募投项目进行收益与现金流专项分析预测。根据报告结论, 从整个项目的评价来看, 募投项目建成后, 项目税后投资财务内部收益率 9.61%, 项目年均资本金净利润率为 7.10%。从财务效益角度看, 本期债券募投项目可行。

同时该报告还出具募投项目投资现金流量预测, 详情见下表:

表 2 本期债券募投项目未来现金流量预测表 (单位: 亿元)

项目	合计	建设期		达到设计能力生产期									
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
现金流入	25.31	0.00	0.00	5.63	4.41	4.24	1.04	1.08	1.12	1.16	1.20	1.25	4.18
营业收入	22.43	0.00	0.00	5.63	4.41	4.24	1.04	1.08	1.12	1.16	1.20	1.25	1.30
回收固定资产余值	2.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.88
现金流出	15.92	8.30	5.53	0.45	0.36	0.35	0.11	0.12	0.13	0.13	0.14	0.15	0.15
建设投资	13.83	8.30	5.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营成本	1.09	0.00	0.00	0.13	0.12	0.12	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12
营业税金及附加	1.01	0.00	0.00	0.32	0.24	0.23	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04
所得税前净现金流量	9.38	-8.30	-5.53	5.18	4.05	3.89	0.93	0.96	0.99	1.02	1.06	1.10	4.03
累计所得税前净现金流量	--	-8.30	-13.83	-8.64	-4.59	-0.70	0.23	1.18	2.17	3.20	4.26	5.36	9.39
调整所得税	2.17	0.00	0.00	0.22	0.27	0.34	0.17	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	0.22
所得税后净现金流量	7.21	-8.30	-5.53	4.97	3.78	3.55	0.76	0.78	0.81	0.83	0.86	0.89	3.81
累计所得税后净现金流量	--	-8.30	-13.83	-8.86	-5.08	-1.53	-0.77	0.01	0.82	1.65	2.51	3.41	7.21

资料来源: 联合资信根据《湘潭九华示范区创新创业基地建设项目申请报告》整理

根据上述现金流量预测, 本期债券募投项目自投产起 (2017 年) 能够实现税后现金净流入, 自 2021 年起能够实现累计现金净流入。从现金流量的角度来讲, 《湘潭九华示范区创新创业中心项目申请报告》认为本期债券募投项目在上述现金流入到位的情况下, 在运营期间能够实现自身的现金流量平衡。

根据《湘潭九华示范区创新创业基地项目申请报告》, 该项目建设期限为 2015 年 3 月至 2017 年 2 月。截至目前项目处于建设阶段。

整体看, 本期债券募投项目用于平衡成本

的收入主要来自标准厂房、保障房、车库、商服用房、研发大楼的出售和出租, 考虑房地产宏观调控及当地经济发展的影响, 项目收益的实现有一定的不确定性。

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。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 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. 行业分析

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

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

(1) 区域经济

湘潭市概况

湘潭市位于湖南省中部偏东,现辖湘乡市、韶山市、湘潭县及雨湖区、岳塘区,全市总面积 5015 平方公里,总人口 280 多万。

湘潭市交通条件良好,京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线、沪昆高铁等多条铁路横贯,同时-长株潭城际铁路正在建设中,未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将进一步得到提升。

湘潭市是湖南省重要的工业城市,工业体系比较齐全,其中先进装备制造业、精品钢材及深加工、汽车及零部件制造业和电子信息设备制造业系湘潭市的四大战略性产业。

根据《湘潭市 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。

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

大。

长株潭城市群示范区基本情况及相关政策

为推动长株潭城市群“两型社会”建设,长株潭地区五大示范区先后建立。

2012年5月,湖南省政府出台《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。截至 2014 年末，园区开发建成面积超过 40 平方公里，已完成全部水、电、路、气的基础设施及配套设施建设投资，总投资规模超过 200 亿元，未来可开发面积广阔。

近年来，九华示范区发展势头良好。截至目前，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、兴业太阳能为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%。

在行政管理体制上，九华示范区拥有先行先试、敢闯敢试、边干边试的特权。根据《湖南省人民政府办公厅转发省监察厅等单位关于支持湘潭九华示范区行使市级部分行政审批权的通知》，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。

（2）政府财力及负债

湘潭市政府财力及债务

湘潭市近年来财政实力得到了较快增长。2012~2014 年，湘潭市财政总收入分别为

122.30 亿元和 144.70 亿元和 159.40 亿元，年均复合增长 14.16%，增速较快；其中一般预算收入占比保持在 63.00%以上。2014 年，湘潭市实现一般预算收入 107.20 亿元，占财政总收入的 67.25%。

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。

表 3 湘潭市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 12 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	856911	（一）地方一般预算本级收入	593966
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	261892
2、国际金融组织贷款	58	2、非税收入	332074
（1）世界银行贷款	58	（二）转移支付和税收返还收入	354472
（2）亚洲开发银行贷款	--	1、一般性转移支付收入	158998
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	156139
（4）其他国际金融组织贷款	--	3、税收返还收入	39335
3、国债转贷资金	1270	（三）国有土地使用权出让收入	103974
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	103974
5、解决地方金融风险专项借款	500	2、国有土地收益基金	--
6、国内金融机构借款	744086	3、农业土地开发资金	--
（1）政府直接借款	18934	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	725153	（四）预算外财政专户收入	13837
7、债券融资	103700		
（1）中央代发地方政府债券	103700		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台融资	--		
8、粮食、供销企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	1361		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	5937		
（二）担保债务余额	147000		
1、政府担保的外国政府贷款	6327		
2、政府担保的国际金融组织贷款	27324		
（1）世界银行贷款	23764		
（2）亚洲开发银行贷款	1135		
（3）国际农业发展基金会贷款	--		
（4）其他国际金融组织贷款	2425		
3、政府担保的国内金融机构借款	77899		
4、政府担保的融资平台债券融资	35450		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	930411	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1066249
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			87.26%

资料来源：湘潭市财政局

九华示范区财力及债务

九华示范区近年来财力增长迅速。2012~2014 年，九华示范区地方可控财力分别为 41.70 亿元、57.29 亿元和 65.63 亿元，年均复合增长 25.45%。其中，国有土地使用权出让收入占比

大，2014 年为 43.44 亿元，占当年地方可控财力的 66.19%；一般预算收入占比 30.80%，增速为 18.01%；另有少部分转移支付和税收返还收入，金额小。

表 4 九华示范区 2012~2014 年可控财力构成情况表（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率	2014 年各项占比
一般预算收入	145170	173091	202158	18.01	30.80
其中：税收收入	57619	68677	83129	20.11	12.67
非税收入	87551	104414	119029	16.60	18.14
国有土地使用权出让收入	260500	383667	434400	29.13	66.19
转移支付和税收返还收入	11332	16138	19742	31.99	3.01
预算外财政专户收入	--	--	--	--	--
地方可控财力	417002	572896	656300	25.45	100

资料来源：九华示范区财政局

表 5 九华示范区 2014 年债务及综合财力情况（单位：亿元）

地方债务（截至 2014 年 12 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	39.07	（一）地方一般预算本级收入	20.22
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	--
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	--
（1）世界银行贷款	--	（二）转移支付和税收返还收入	1.97
（2）亚洲开发银行贷款	--	1、一般性转移支付收入	--
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	--
（4）其他国际金融组织贷款	--	3、税收返还收入	--
3、国债转贷资金	--	（三）国有土地使用权出让收入	43.44
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	--
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、国有土地收益基金	--
6、国内金融机构借款	--	3、农业土地开发资金	--
（1）政府直接借款	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	39.07	（四）预算外财政专户收入	--
7、债券融资	--		
（1）中央代发地方政府债券	--		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台融资	--		
8、粮食、供销企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	--		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	--		
（二）担保债务余额	9.95		
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
（1）世界银行贷款	--		
（2）亚洲开发银行贷款	--		
（3）国际农业发展基金会贷款	--		
（4）其他国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	44.05	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	65.63
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		67.12%	

资料来源：湘潭市九华区财政局

湘潭市九华区政府债务以直接债务为主。截至 2014 年底，湘潭市九华区债务余额 44.05 亿元（2013 年债务情况未能获取）；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，近年来湘潭市经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，但债务负担较重；九华示范区财力增速快，以国有土地使用权出让收入为主。上述外部环境有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 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。

2. 平台企业竞争格局及企业竞争实力

湘潭市本级现有 6 家平台公司，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，东面紧邻河西中心港，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

截至目前，公司高级管理人员中有董事长兼总经理 1 人、副总经理 5 人，共 6 人。

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。

龚三红女士，1981 年 7 月 4 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、副总经理、财务总监；历任九华示范区财政局总会计师、九华示范区财政局副局长；无政府兼职。

刘峰先生，1971 年 12 月 12 日出生，大专学历，现任湘潭九华经济建设投资有限公司董事、副总经理；历任湘潭市粮食局劳动服务公司职员、湘潭市经济建设投资公司下属金开商贸公司职员、经九公司任工程部/征拆部/招商部部长。

袁卫先生，1978 年 6 月 4 日出生，大专学历，现任湘潭九华经济建设投资有限公司副总经理；历任湘潭县姜畲国土所职员、湘潭县国土资源局地产股/土地储备股/地籍股职员、九华经济区国土分局职员、九华经济区征拆办副主任、湘潭县射埠国土所所长、湘潭经开区国土资源局副局长。

董一飞先生，1985 年 8 月 22 日出生，硕士学位，现任湘潭九华经济建设投资有限公司副总经理，兼任湘潭九华资产管理与经营有限公司总经理；历任湘潭九华发改统计局副局长、湘潭九华创新创业服务中心副主任。

喻宏先生，1983年9月28日出生，大学本科，现任湘潭九华经济建设投资有限公司副总经理；历任湖南省湘乡市委高速公路协调指挥部职员、湘乡市第一中学职员、九华示范区社会事业局职员、九华示范区产业发展局职员、九华示范区（经济技术开发区）工会职员、湘潭经济技术开发区人力资源和社会保障局副局长。

（2）公司员工情况

截至2014年底，公司共有职工85人。从年龄构成看，40岁以下的占71.76%、40~50岁的占14.12%、50岁以上的占14.12%；从学历构成看，本科及以上学历的占47.06%、专科学历的占42.35%、高中及同等学历的占10.59%；从专业构成看，工程专业技术人员占42.35%、业务人员占34.12%、财务人员占14.12%、管理人员占9.41%。

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、代建成本返还及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

（1）资金注入

为了扩大公司城市开发能力，加强资本运作功能，九华管委会于2003年11月出资3000万元创建了公司。并于2007年至2009年分别为公司增资7000万元、8000万元、16000万元、15000万元、11000万元。上述增资分别经潭诚会验字[2007]481号、[2008]164号、[2008]验字第159号、神会师[2008]验字第162号、神会师[2009]验字第013号验证，并在“实收资本”中予以反映。

（2）土地注入

为增强公司的资本实力，增强融资能力，九华管委会于2011~2012年向公司注入合计

638.76万平方米土地使用权（均为商住用地）。上述土地使用权注入分别通过湘潭九华经济区政府管理委员会文件潭九管发[2011]135号、潭九管发[2012]22号、潭九管发[2012]32号文件批复。其中2011年注入土地使用权面积为278.12万平方米，评估价值54.14亿元（计入“存货—土地成本”）；2012年注入土地使用权360.64万平方米，评估价值96.68亿元（计入“无形资产”，截至2014年底累计摊销4.38亿元）。2013~2014年，公司未获得政府土地资产注入。

（3）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，九华管委会财政按项目进度拨付款项，以保证公司资金平衡、项目如期开展；对于另一部分土地综合开发工程，公司于2011年与九华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。

（4）市政基础设施建设项目回购

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）。

（5）财政补贴

根据湘潭九华经济区（及九华示范区）财政局文件《关于对湘潭九华经济建设投资有限公司给予财政补贴的通知》（潭九财[2012]28号、潭九财[2013]25号、潭九财[2013]26号、潭九财[2013]27号、潭九财[2013]28号、潭九财发[2014]36号）等文件，为增强公司经营发展实

力，2012~2014 年，分别给予公司财政补贴 39156.17 万元、47415.76 万元、42578.04 万元，计入“补贴收入”科目。公司作为九华示范区唯一的基础设施建设主体，湘潭市政府及九华管委会对公司的支持力度较大，预计未来财政补贴具备较好的持续性。

（6）其他支持

根据《湘潭九华示范区管理委员会关于对

湘潭九华经济建设投资有限公司应付款项偿还安排的通知》（潭九管发[2015]18 号），截至 2014 年 12 月 31 日，九华管委会等政府单位应付公司款项共计 68845.45 万元，主要构成为应付公司完工项目的代建收入款、土地整理款等。

九华管委会计划从 2016 年至 2020 年五个年度内偿还欠公司款项，具体见下表：

表 6 九华管委会应付公司款项偿付安排（单位：万元）

年份	2016 年底前	2017 年底前	2018 年底前	2019 年底前	2020 年底前
累计偿还金额（不少于）	13769.09	27538.18	41307.27	55076.36	68845.45

资料来源：《湘潭九华示范区管理委员会关于对湘潭九华经济建设投资有限公司应付款项偿还安排的通知》（潭九管发[2015]18 号）

九华管委会将按上述各年偿还计划，以土地出让收益作为对公司应付款的偿债来源，超出政府应付款项的部分作为九华管委会对公司承担城市基础设施建设任务的补贴。

结合湘潭市总体发展规划，九华管委会计划出让地块面积约 612.79 亩，地块位于九华示范区滨江新城中部，规划用途为商住用地，根据湘潭市土地及房地产市场情况，按照 2014 年周边商住用地均价 245 万元/亩，出让土地总收入预计约 15 亿元以上。其中扣除相关规费后预计将有土地出让净收入 13.50 亿元以上用于归还应付公司款项。

如未来土地市场发生波动或其他原因，相关土地未能按照计划出让，九华管委会将根据当年存量土地情况或其他土地实际出让情况，协调解决资产或资金缺口。

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

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，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，行使最高权力。

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。2014 年底，公司董事会成员共 5 人，其中董事长 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。

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

公司设监事会，成员共 5 人，其中职工代表监事 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。

2. 管理水平

公司本部设 4 个职能部门，部门设置能满足公司经营管理需要。公司主要按照政府的相关决策履行投资职能，因而资产运营能力偏弱，目前公司各项管理制度正在逐步完善中。

财务部是公司资金管理的职能部门。在内部资金使用的控制上，公司实行资金集中管理，

母子公司各种现金、银行收付款业务必须集中于公司总部财务部门集中结算。公司在下属子公司资金使用上控制能力强。

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事九华示范区内的土地一级开发、管网道路等基础设施建设等业务。

从近三年收入情况来看，2012~2014 年，公司主营业务收入波动小幅下降，分别为 36.37 亿元、36.72 亿元和 33.91 亿元。由于公司业务主要为土地一级开发及基础设施建设，且各年承接项目类型由九华管委会主导，因此公司收

入结构由建设任务具体实施项目类型决定。

2012~2014 年，公司土地一级开发业务收入稳定增长，分别为 13.24 亿元、25.38 亿元和 33.53 亿元，占主营业务收入的比重分别为 36.41%、69.12%和 98.86%；市政回购项目收入分别为 22.65 亿元、11.09 亿元以及 0.33 亿元，其中，2013 年，该板块收入有所下降，主要是由于随着 2012 年大部分道路工程的已完成结算，当年九华示范区财政局仅对剩余少部分道路工程进行结算所致。2014 年，该板块收入大幅下滑，一方面由于公司 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；一方面由于 2014 年结算工程有所减少。

从近三年毛利率情况来看，公司主营业务毛利率水平波动下降，分别为 17.02%、17.83%和 12.69%。土地一级开发板块方面，近三年毛利率持续降低，分别为 21.55%、19.38%和 13.10%。2012~2013 年，公司根据与九华管委会签订的项目协议及九华财政局出具的项目进度确认函按进度确认收入，毛利率较高，其中，针对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）公司与九华管委会签定了《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》，该协议项下规定毛利率为 23.98%，其余项目毛利率均在 15%~20%之间。2014 年，由于结算项目中土地报批和拆迁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。市政回购业务方面，毛利率水平较稳定，近三年均为 14.53%。

表 7 2012~2014 年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发项目	13.24	36.41	21.55	25.38	69.12	19.38	33.53	98.86	13.10
市政回购项目	22.65	62.27	14.53	11.09	30.19	14.53	0.33	0.97	14.53
其他	0.48	1.31	9.71	0.25	0.69	7.03	0.06	0.17	-241.98
合计	36.37	100.00	17.02	36.72	100.00	17.83	33.91	100.00	12.69

资料来源：公司审计报告

2. 经营模式

根据潭政函[2009]96号《湘潭市人民政府关于同意将湘潭九华经济建设投资有限公司纳入市级融资平台的批复》，公司作为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，2012~2014 年，九华示范区财政局分别给予公司 3.92 亿元、4.74 亿元和 4.26 亿元政府补助，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，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

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 10%~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；2014 年商业用地综合开发成本为 62.00 万元/亩，工业用地综合开发成本为 67.00 万元/亩。目前公司该板块业务主要依据第二种模式结算。

从九华示范区土地出让情况看，2012~2014 年，园区内工业用地出让规模及土地出让金收入波动下降，出让价格持续增长；商居用

地出让规模不断扩大，伴随九华示范区的发展，商居用地出让价格保持快速增长，使该类土地出让收入规模持续扩大。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 8 九华示范区 2012~2014 年土地出让情况

项目	内容	2012 年	2013 年	2014 年
工业用地	出让面积（亩）	2551.00	3421.10	1351.53
	均价（万元/亩）	23.02	30.00	37.22
	土地出让金（万元）	58724.00	102633.00	50303.55
商居用地	出让面积（亩）	1354.20	1441.20	1720.43
	均价（万元/亩）	149.00	195.00	223.00
	土地出让金（万元）	201776.00	281034.00	384096.75
合计	出让面积（亩）	3905.20	4862.30	3071.96
	土地出让金（万元）	260500.00	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。

市政回购项目

与上游政府的运营模式：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。

与下游建筑商的运营模式：公司建设项目均与下游建筑商签订《项目工程施工合同》，其中明确规定项目工程内容、承包方式、承包造

价、合同工期、质量要求等。一般情况下，公司项目合同周期为 1~2 年，公司在工程完成 30%后开始支付进度款，至竣工验收合格时支付 80%，竣工验收合格的一年内支付 90%，其余 10%在第二年内付清。会计处理方面，公司预付的工程款计入“预付账款”，按协议进度逐步结转至“存货”，并贷记“预付账款”科目。

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 9 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 10 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	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，湘潭北站已经于 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	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过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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

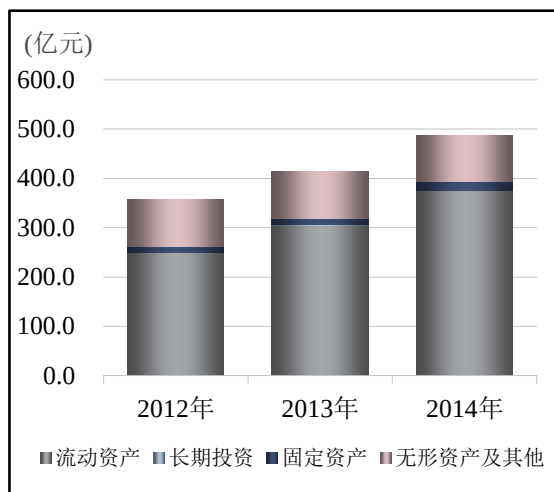
公司提供的2012~2014年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2012~2014年，公司均执行统一会计准则，且合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

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。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为 16.57%。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%。

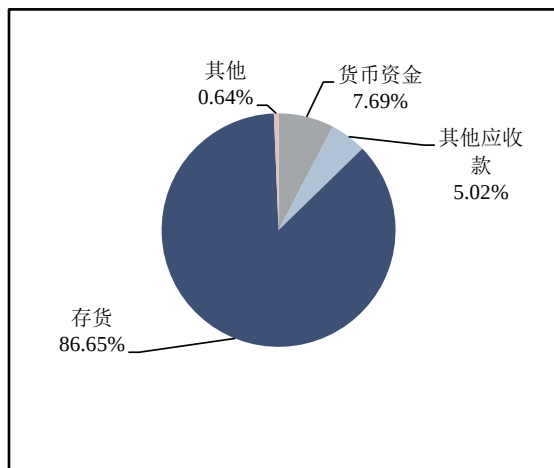
图1 2012~2014年公司资产规模及构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动资产年复合增长22.59%，主要由于存货、其他应收款与货币资金大幅增加所致。截至2014年底，公司流动资产为374.50亿元。近三年，公司流动资产构成主要以存货为主，2014年底，公司存货占流动资产比重86.65%，货币资金占比为7.69%，其他应收款占比为5.02%。

图2 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

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为131.97%。截至2014年底，公司货币资金28.80亿元，同比增长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。

近三年公司应收利息及应收账款规模很小，2014年底分别为2373.92万元和80.48万元。公司应收账款规模小，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。

2012~2014年，公司其他应收款净额波动上升，年均复合增加63.62%。截至2013年底，公司其他应收款净额为1.53亿元，同比下降78.28%，主要系公司回收代付征拆款所致；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。

根据《湘潭九华示范区管理委员会关于对湘潭九华经济建设投资有限公司应付款项偿还安排的通知》（潭九管发[2015]18号），截至2014年12月31日，九华管委会等政府单位应付公司款项共计6.88亿元，主要构成为应付公司完工项目的代建收入款、土地整理款等。九华管委会计划从2016年至2020年五个年度内偿还欠公司款项，对公司应付款的偿债来源为土地出让收益。由于未来土地出让价格受宏观调控及当地土地市场波动影响大，联合资信将密切关注上述政府应付公司款项的支付到位情况。

2012~2014年，公司预付账款快速增长，年均复合增长率为54.45%。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。

2012~2014年，公司存货净额持续增长，年均复合增长率为17.26%，主要由近年来九华示范区投入加大以及政府土地资产的注入所致。截至2014年底，公司存货净额324.49亿元，

同比增长 16.99%，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。

2012~2014 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长率为 23.77%。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。

2012~2014 年，公司无形资产基本保持不变。截至 2012 年底，公司无形资产为 96.10 亿元，较 2011 年大幅增长 95.84 亿元，新增全部来自政府注入的为土地（商住用地）；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。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率 2.74%，来自盈余公积与未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司资本公积为

209.08 亿元，同比增长 86.01%，增长主要由于根据潭九管发[2012]22 号等文件规定，九华管委会将 96.68 亿元土地资产注入公司，2013~2014 年，公司资本公积无变化。2012~2014 年，公司实收资本均为 6.00 亿元。2012~2014 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 32.13%，截至 2014 年底，公司未分配利润 27.28 亿元，同比增长 19.46%。2014 年底，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%，公司权益稳定性好。

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2012~2014 年，公司负债总额复合增长 38.61%，高于同期资产总额增幅。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%。

公司流动负债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。

2012~2014 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长率为 12.36%。截至 2014 年底，公司应付账款为 2.14 亿元，同比减少 12.57%，主要为应付工程款。

2012~2014 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 56.52%。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。

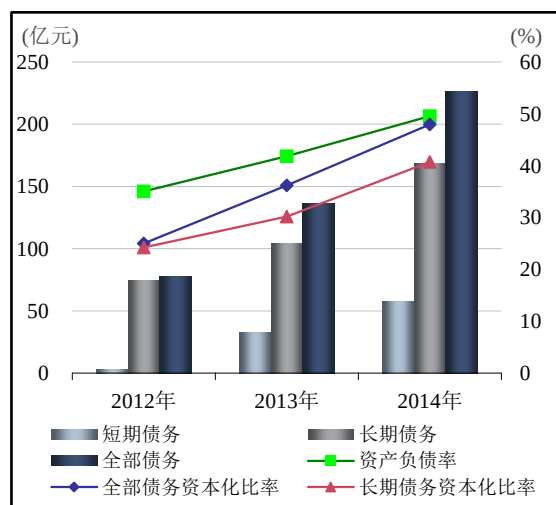
2012~2014 年，公司一年内到期的长期负债快速增长，年均复合增长率为 619.34%。截至 2014 年底，公司一年内到期的长期负债为 46.57

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”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。

图3 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

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

加，债务负担有所上升。

4. 盈利能力

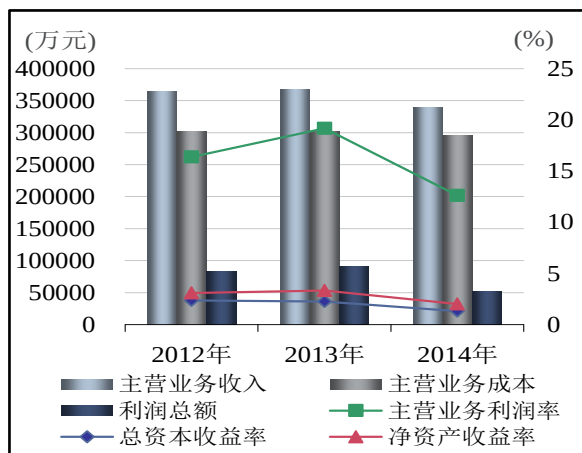
公司主营业务收入主要为土地开发收入和基础设施建设收入。2012~2014年，公司主营业务收入呈现小幅波动下降态势；2014年公司主营业务收入33.91亿元，同比减少7.64%，主要受到结算的市政回购项目减少所致。

公司市政回购项目板块毛利率水平较为稳定，整体毛利率随着土地开发板块毛利率逐年下降以及该板块收入占比提高呈现波动下降态势，2012~2014年，公司主营业务利润率分别为16.38%、19.17%和12.63%。

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，年均复合增长42.14%；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，年均复合增长99.58%。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，公司每年均收到一定规模的补贴收入，2012~2014年分别为3.92亿元、4.74亿元和4.26亿元。补贴收入是公司利润总额的有效补充，2012~2014年公司利润总额分别为8.32亿元、9.14亿元和5.21亿元。补贴收入对利润总额影响大。

图4 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，2012~2014年，公司主营业务利润率波动下降，三年分别为16.38%、19.17%和12.63%；由于公司全部债务规模不断增长，公司总资本收益率呈不断下降态势，近三年分别为2.38%、2.26%和1.31%；净资产收益率受2014年净利润减少影响，较2013年有所下降，近三年分别为3.09%、3.33%和2.01%，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。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2012~2014年，公司销售商品提供劳务收到的现金随着政府拨款进度有所波动，年均复合下降5.97%，分别为31.31亿元、34.18亿元和27.68亿元；同期，公司现金收入比波动下降，分别为86.09%、93.09%和81.62%，收现质量尚可；2012~2014年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为3.99亿元、8.09亿元和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，为公司经营资金的重要补充。受公司项目开发进度影响，同期，公司购买商品、支付劳务支付的现金呈现逐年下降态势，分别为74.70亿元、74.31亿元和60.73亿元；2012~2014年，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为7.71亿元、2.52亿元和

22.51亿元、，其中2014年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；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额-47.55亿元、-34.94亿元和-48.98亿元。

投资活动方面，2012~2013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，2012~2014年，公司投资活动现金流出分别为4.08亿元、5.38亿元和4.64亿元，公司的投资活动支出主要以综合保税区、湘潭北站、九华大道等项目建设支出为主。公司投资活动近三年一直表现为净流出，三年分别为-4.08亿元、-5.38亿元和-0.90亿元。

为维持较大规模的经营现金周转，以及同期到期债务本息的偿付，公司对外部融资需求较高，近三年公司以银行借款、企业债券募集资金（体现在借款所收到的现金）及往来借款（体现在收到的其他与筹资活动有关的现金）为主的有息债务规模持续加大，筹资活动现金流入持续增长，分别为58.98亿元、83.60亿元和159.75亿元；近三年公司偿还债务及往来借款的规模迅速增长，2014年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；公司筹资活动表现为较大的净流入，近三年分别为51.57亿元、53.04亿元和50.86亿元。

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

6. 偿债能力

2012~2014年，公司存货以及长期负债带来的货币资金快速增长，使公司流动比率保持在较高水平，三年分别为489.53%、440.46%和517.61%。由于流动资产中流动性较弱的存货占

比大, 同期, 公司速动比率分别为25.97%、38.76%和69.12%, 整体水平偏低; 公司经营活动现金流量净额为负, 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, 2012~2014年, 公司EBITDA波动下降, 分别为9.46亿元、11.63亿元和8.21亿元; 全部债务/EBITDA随着债务规模的迅速扩张不断增大, 三年分别为8.19倍、11.73倍和27.55倍, 公司长期偿债能力指标较弱。但考虑到公司较为丰富的优质土地资产, 及九华示范区持续的资金支持, 债务偿还较有保障, 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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(编号: G1043030200006480D), 截至2015年11月9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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及湘潭市及九华示范区区域发展及财力水平的综合分析, 并考虑到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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为10亿元, 占2014年底公司长期债务的5.93%, 全部债务的4.42%, 本期债券的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至2014年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.54%、47.98%和40.72%, 以公司2014年底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期债券发行后, 上述指标将分别上升至50.56%、49.06%和42.12%, 公司债务水平小幅上升, 但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2012~2014年, 公司EBITDA值分别为9.46亿元、11.63亿元和8.21亿元, 分别为本期债券拟发行额度的0.95倍、1.16倍和0.82倍; 2012~2014年, 公司经营活动的现金流入量分别为35.30亿元、42.27亿元和34.64亿元, 分别为本期债券拟发行额度的3.53倍、4.23倍和3.46倍; 近三年公司经营活动现金流量净额为负值, 对本期债券本息不具备保障能力。总体看, 公司EBITDA对本期债券的保障程度较弱, 经营活动现金流入量对本期债券的保障程度尚可。

本期债券设置分期还款安排, 在债券存续期的第3至第10个计息年度末, 分别按照债券发行总额10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿还债券本金。根据分期还款安排, 本期债券发行后第3~6个计息年度末, 每年需偿还债券本金1.00亿元; 第7~10个计息年度末, 每年需偿还债券本金1.50亿元。

公司近三年 EBITDA、经营活动现金流入量及净流量加权均值分别为 9.49 亿元、37.06 亿元和-44.48 亿元，分别为最大分期还款额 1.50 亿元本金的 6.33 倍、24.71 倍和-29.65 倍，2014 年上述指标分别为 5.48 倍、23.10 倍和-32.65 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金具备较高的保障能力，分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按时兑付。

本期债券期限为 10 年，本息兑付在 2016~2026 年，募投项目建设期为 2015~2016 年，项目建设期不产生收益，项目生产期为 2017~2026 年。考虑到本期债券本息兑付截至到 2025 年，募投项目在 2017~2026 年产生的经营活动现金流入量为 25.32 亿元，对本期债券保障能力好。

以 7.5%为本期债券利率计算，自债券发行日起，将会产生利息合计 5.18 亿元，本息合计 15.18 亿元，根据项目收益预测，募投项目生产期内预计产生经营活动现金流入量合计 25.32 亿元，募投项目在本期债券存续期内产生经营活动现金流入量合计 25.32 亿元，项目经营活动现金流入量能够完全覆盖本期债券本息。2015~2016 年为项目建设期不产生收益，期间债券产生的利息将由公司的日常经营收入补充。从经营活动现金流入量对本期债券分期本息保障倍数来看，2017~2019 年及 2026 年，项目经营活动现金流入量对当期分期本息保障能力好，2020~2025 年保障能力较弱，收入实现与各期本息金额存在一定不匹配性，公司可能将前几年较大的经营活动现金流入量或日常经营产生收益用于补充。

表 11 项目每年收入预测对本期代偿债券本息保障分析（单位：亿元）

项目	建设期		达到设计能力生产期											合计
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	
经营活动现金流入预测	--	--	5.63	4.41	4.24	1.04	1.08	1.12	1.16	1.20	1.25	4.18	--	25.32
分期偿还本金	--	--	--	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	1.50	1.50	1.50	--	10.00
剩余偿付本金	--	10.00	10.00	10.00	9.00	8.00	7.00	6.00	4.50	3.00	1.50	--	--	--
分期偿还利息	--	0.75	0.75	0.75	0.68	0.60	0.53	0.45	0.34	0.23	0.11	--	--	5.18
分期偿还利息及本金合计	--	0.75	0.75	0.75	1.68	1.60	1.53	1.45	1.84	1.73	1.61	1.50	--	15.18
经营活动现金流入对本期债券分期本息保障	--	-0.75	4.88	3.66	2.56	-0.56	-0.45	-0.33	-0.68	-0.53	-0.36	2.68	--	10.12
经营活动现金流入对本期债券分期本息保障倍数	--	--	7.51	5.88	2.52	0.65	0.71	0.77	0.63	0.69	0.78	2.79	--	--

资料来源：联合资信根据《湘潭九华示范区创新创业基地建设项目申请报告》整理

总体看，公司 EBITDA 对本期债券全部本金的保障程度较弱，经营活动现金流入量的保障程度尚可，募投项目经营活动现金流入量合计对分期偿还本息保障能力好，债券存续期内募投项目经营活动现金流入量对本期债券本息保障能力好。项目建设期和项目生产期 2020~2025 年经营活动现金流入量对债券分期偿还本息保障能力弱，公司可能将前几年较大的经营活动现金流入量或日常经营产生收益用

于补充。考虑到本期债券设置提前分期偿还条款，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对各分期偿付本金具备较高的保障能力，分期还款设置有效降低了公司的集中偿付压力。

十、债权保障措施

本期债券本息的兑付由公司统筹协调，为保证本期债券本息及时、足额兑付，保障债券持有人的合法权益，公司将成立债券偿付工作

领导小组，并指定专门人员具体负责债券事务，对当年本息兑付的资金来源提前做好安排。

本期债券发行完成后，公司每年将按照约定的付息金额提取专项偿债基金，提前做好偿债资金的归集工作，并建立专户进行管理，以确保按期兑付本期债券的本息，保障投资者的利益。针对公司未来的财务状况、经营成果、现金流量、本期债券的特点、具体募集资金使用，公司将建立一个多层次、高水平、互为补充的财务安排，以提供充足、可靠的资金用于还本付息，并根据具体情况进行相应调整。

为切实保护债券持有人的合法权益，公司与西南证券股份有限公司签署了《债权代理协议》，制定《债券持有人会议规则》。根据《债权代理协议》的约定，西南证券股份有限公司作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力，具体如下：1、代理债券持有人持续监督公司经营状况和募集资金使用情况；2、按照《债券持有人会议规则》，召集债券持有人会议并执行债券持有人会议决议；3、为债券持有人与公司的沟通、谈判及诉讼提供协助；4、发布债权代理事务报告

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请中国工商银行股份有限公司湘潭九华支行作为本期债券募集资金监管人，公司在募集资金监管人处开立募集资金使用专户，与募集资金监管人签署了《募集资金监管协议》，委托募集资金监管人对募集资金使用专户进行监管；聘请中国工商银行股份有限公司湘潭九华支行作为偿债资金监管人，公司在偿债资金监管人处开立偿债资金专户，并与偿债资金监管人签署了《偿债资金监管协议》，委托偿债资金监管人对偿债资金专户进行监管。其中募集资金使用专户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金专户专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。当偿债资金专户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，募集资金监管人、偿债

资金监管人有义务禁止公司自行支配偿债账户的资金。

整体看，公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由监管银行对偿债资金专项账户进行监管，能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性。

十一、 结论

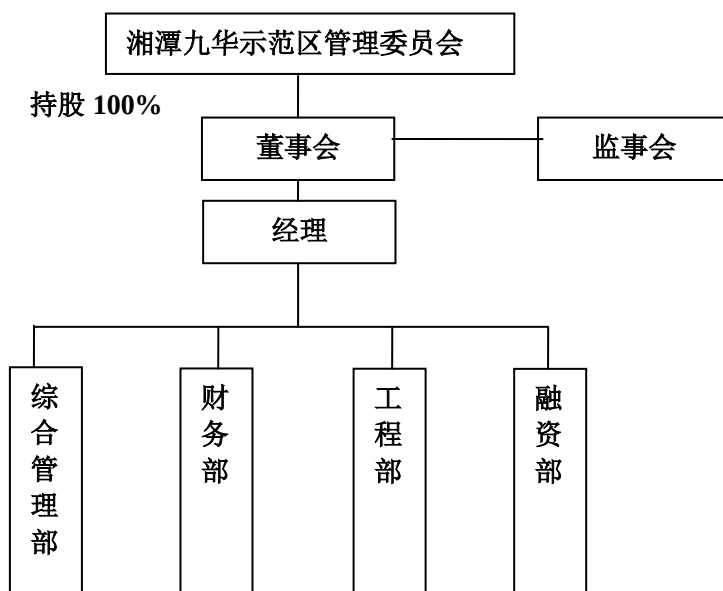
湘潭市地处长株潭城市群核心地带，近年来经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内。九华示范区作为“两型社会”示范区、国家级经济技术开发区，享有国家级、省级及市级多级政府支持，财力增速快，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为湘潭九华示范区唯一的基础设施建设主体，在资金注入、土地划拨及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扩张，资产质量好；债务结构合理，债务负担处于适宜水平；自身盈利能力对政府依赖程度大；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。

公司为本期债券设立提前偿还条款，能够有效缓解公司未来集中偿付压力，同时，湘潭市九华管委会为公司募投项目偿债资金来源提供了有益补充，一定程度上提高了本期债券本息偿付的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

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
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.92	4.70	3.85
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.28	-3.88	-5.44
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.05	1.29	0.91

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	(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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016 年湘潭九华经济建设投资有限公司 双创孵化专项债券的跟踪评级安排

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

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

联合资信将密切关注湘潭九华经济建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湘潭九华经济建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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

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

