

信用等级公告

联合[2013] 415 号

联合资信评估有限公司通过对湘潭振湘国有资产经营投资有限公司及其拟发行的 2013 年 18 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司
主体长期信用等级为

AA

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司
2013 年 18 亿元公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



湘潭振湘国有资产经营投资有限公司

2013 年 18 亿元公司债券信用评级报告

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: 18 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末, 每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金

发行目的: 湘江流域重金属污染治理

评级时间: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	18.53	32.07	68.12
所有者权益(亿元)	16.78	31.10	52.99
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.10
全部债务(亿元)	0.84	0.84	9.91
营业收入(亿元)	2.76	3.39	4.99
利润总额(亿元)	0.59	0.66	2.99
EBITDA(亿元)	0.65	0.74	3.07
经营性净现金流(亿元)	0.09	0.08	2.38
营业利润率(%)	24.06	29.94	42.19
净资产收益率(%)	3.50	2.11	5.65
资产负债率(%)	9.43	3.05	22.20
全部债务资本化比率(%)	4.76	2.63	15.75
流动比率(%)	953.12	3091.23	310.65
全部债务/EBITDA(倍)	1.29	1.14	3.22
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.04	0.17

分析师

高 凡 王元中

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对湘潭振湘国有资产经营投资有限公司(以下简称“振湘国投”或“公司”) 的评级反映了公司作为湘潭市产业开发投资建设及湘潭市重金属污染治理的实施主体, 在资金及资产注入, 税收优惠等方面得到湘潭市政府的大力支持。联合资信同时注意到, 公司资产流动性偏弱、收入实现质量一般等方面给公司经营带来的不利影响。

近年来, 湘潭市经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着长株潭一体化进程的加快, 公司经营前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司自身及募投项目的经营性收益、湘潭市政府对募投项目的财政补助以及经营性资产的持续注入, 为公司本期债券偿还提供了较好的资金来源; 本期债券分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力; 此外公司设置了专项偿债基金用以保障本息偿还, 同时以土地使用权为本期债券提供抵押担保, 具有一定的增信作用。联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 湘潭市经济持续快速发展, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是湘潭市的产业投资建设平台之一, 得到了政府在资金注入及资产注入, 税收优惠等方面大力支持。
3. 湘潭市政府对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的 30% 给予财政补助, 并在治理项目完成后将不低于 40 亿元的经营性资产注入公司。

4. 本期债券提前分期偿还本金，同时公司设置了专项偿债基金，并以土地使用权为本期债券提供抵押担保，有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产构成中土地资产占比较大，整体资产流动性偏弱。
2. 公司应收账款增长较快，收入实现质量有待改善。

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）与湘潭振湘国有资产经营投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湘潭振湘国有资产经营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，未因湘潭振湘国有资产经营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振湘国有资产经营投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湘潭振湘国有资产经营投资有限公司 2013 年 18 亿元公司债券信用等级自本期公司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

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司（以下简称“振湘国投”或“公司”）是2008年11月经湘潭市人民政府批准，由湘潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”）作为出资人，依法设立的国有独资公司。截至2012年底，公司注册资本1亿元。

公司经营范围包括：国家法律、法规允许的土地开发及经营；项目投资；资产经营；投资开发；（企业）从业人员的培训及相关技术开发；环境污染治理投资；电线电缆、建材（不含硅胶）、化工产品（不含危险及监控化学品）、金属材料、政府允许经营的矿产品的销售。

目前公司拥有湘潭电化集团有限公司、湘潭市污水处理有限公司、湘潭市昭扬城市棚户区改造投资有限公司、湘潭嘉年华国际旅行社有限责任公司、湖南玉湘鹏投资有限公司等5家控股或参股公司，其中有4家纳入2012年财务报表合并范围。公司内设综合管理部、人事审计监察部、资产经营发展部和财务筹资部等4个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额68.12亿元，所有者权益合计52.99亿元。2012年公司实现营业收入4.99亿元，利润总额2.99亿元。

公司注册地址：湘潭市雨湖区人民路163号；法定代表人：亢豫黔。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2013年发行18亿元公司债（以下简称“本期债券”），债券期限7年。采用固定利率，并于债券存续期第3、4、5、6、7年末按照发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例归还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

公司设立专项偿债资金和设置土地使用权抵押等保障措施，有效提升了对本期债券还本付息的保障作用。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券募集资金共18亿元，用于7个项目建设，其中5个项目是2011年3月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》中的项目，这5个重金属污染治理项目总投资额为369607.60万元，拟使用债券募集资金160000.00万元；另外2个项目污水处理厂扩建及提标改造项目是湘潭市湘江流域重金属污染治理的配套设施建设项目，总投资额44744.80万元，拟使用债券募集资金20000.00万元。募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：万元）

募集资金用途	项目预计总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例	
湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目	105725.00	45000.00	42.56%
湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程	52011.00	22500.00	43.26%
湘潭市河西污水处理厂二期工程	34114.00	15500.00	45.44%
湘潭市河西污水处理厂提标改造工程	10660.80	4500.00	42.21%
湘潭市岳塘区王家晒河渠重金属治理工程	12150.60	5400.00	44.44%
湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程	79804.00	35100.00	43.98%
湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目	119917.00	52000.00	43.36%
总计	414382.40	180000.00	43.44%

资料来源：公司提供

湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目

湘潭电化集团有限公司（以下简称“湘潭电化集团”）为公司下属全资子公司，是全国最大的电解二氧化锰生产销售型企业。由于其产业性质及其自身原因，会对厂区及周边区域的环境造成污染。

此项目将对位于湘潭市岳塘区滴水埠的湘潭电化厂区搬迁后的遗留建筑物、构筑物、生产设备设施进行拆除并规范处理（总拆除面积230.9亩），并对该公司厂区内（约161.2亩）及周围受重金属污染的土壤（约102.8亩）进行治理与修复。

项目建设周期计划为24个月，项目总投资105724.74万元，已于2013年3月开工，截至2013年4月末，项目整体完工量约为5%，已完成部分拆迁、地质勘探、场地污染调查等工作。

本项目属于2011年3月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》规划项目之一（搬迁企业名单中序号4），已获得湘潭市发展和改革委员会《关于湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目可行性研究报告的批复》（潭发改环资〔2013〕60号）的批准，取得了湘潭市环境保护局出具的《关于<湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目环境影响报告书>的审批意见》（潭环函〔2013〕41号）的批准。

湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程

该项目位于湘潭市雨湖区鹤岭镇，镇内湘潭锰矿已于2005年划归下属子公司湘潭电化集团所有。该项目包括：湘潭锰矿地区重金属渣场的规范化整治、防渗系统、渗滤液收集导排系统、与尾砂坝除险加固；建设200万立方的废渣的安全封存库，将该地区部分含锰废渣进行安全处置；同时，对锰渣污染场地进行综合整治和植被修复；新建年产锰渣砖5亿块的废渣烧制制砖工程，并建设60万方的锰渣中转库，为锰渣烧制制砖工程提供原料。本项目达产后，可实现年销售收入25900万元，年利润总额9950万元，年税后利润8089.35万元。税后财务净现值11942.81万元，投资回收期（从建设年算起）税后为5.34年。

项目总投资为52011.28万元。建设期预计为36个月，预计2016年3月竣工，本项目已于2013年3月开工，截至2013年4月末，项目整体

完工量约为5%，已完成征地拆迁、地质勘探等工作。

本项目属于2011年3月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》规划项目之一（历史遗留污染治理项目表中的序号11），已获得湘潭市发展和改革委员会《关于湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程可行性研究报告的批复》（潭发改环资〔2013〕61号）的批准，取得了湘潭市环境保护局出具的《关于<湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程环境影响报告书>的审批意见》（潭环函〔2013〕45号）的批准。

湘潭河西污水处理厂二期工程

该项目为下属全资子公司湘潭市河西污水处理厂扩建项目，厂址具体位置为湘潭市雨湖区护潭乡湘竹村。该项目将提高湘潭河西污水处理能力10万吨/天。依同类厂家收费水平及当地收费实际情况，若污水处理价格按0.9元/吨估算，生产期20年，年均收入2560.65万元，年均利润总额734.94万元。

项目投资估算值为34114万元。整个建设周期为36个月。本项目已于2010年1月开工，截至到2013年4月末，项目整体完工量约50%。

本项目属于湘潭市湘江流域重金属污染治理的配套设施建设项目，已获得湖南省发展和改革委员会《关于核准湘潭河西污水处理厂二期扩建工程项目的批复》（湘发改地区〔2009〕339号）、《关于调整湘潭河西污水处理厂二期扩建项目建设内容和投资规模的批复》（湘发改环资〔2010〕304号）的批准，取得了湖南省环境保护局出具的《关于湘潭河西污水处理厂二期扩建工程环境影响报告书的批复》（湘环评〔2009〕25号）的批准。

湘潭市河西污水处理厂提标改造工程

该项目主要为提高湘潭市河西污水处理厂污水处理能力和标准，使改造后污水处理厂出水水质满足《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级A标准，出水经深

度处理后排入湘江，有助于改善下游湘江水质。

湘潭市河西污水处理厂提标改造工程投资估算为10660.80万元。项目建设期为2年。本项目已于2013年3月开工，截至到2013年4月末，项目整体完工量约为2%。

本项目属于湘潭市湘江流域重金属污染治理的配套设施建设项目，已获得湖南省发展和改革委员会《关于湘潭市河西污水处理厂提标改造工程可行性研究报告的批复》（湘发改环资〔2013〕579号）的批准，取得了湖南省环境保护局出具的《关于湘潭河西污水处理厂提标改造工程环境影响报告书的批复》（湘环评〔2013〕25号）的批准，获得了湖南省人民政府农用地转用、土地征用审批单（2011）政国土字第202号的批准。

湘潭市岳塘区王家晒河渠重金属治理工程

本项目主要以治理王家晒河底污泥为主，对其进行无害化处理，减排污染物，同时利用岳塘区荷塘乡指方村指方砖厂现有6000万块/年煤矸石烧结空心砖生产线，通过将淤泥、页岩和煤矸石混合后生产烧结空心砖。项目建设内容包括清淤作业、收集运输、预处理脱水及节能空心砖生产线。处理总规模为34.9万m³，淤积平均深度超过1m，预计生产烧结空心砖6000万块，按0.3元/标砖计算，预计年销售收入为1800万元。

项目总投资为12150.60万元，建设期为24个月。本项目已于2012年12月开工，截至2013年4月末，项目整体完工量约为30%。

本项目属于2011年3月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》规划项目之一（历史遗留污染治理项目表中的序号176），已获得湘潭市发展和改革委员会《关于核准岳塘区王家晒渠重金属治理工程（暨利用河道淤泥生产新型墙体材料项目）的批复》（潭发改环资〔2011〕508号）的批准，取得了湘潭市环境保护局出具的《关于<湘潭市岳塘区王家

晒河渠重金属治理工程环境影响报告书>的审批意见》（潭环函〔2012〕39号）的批准。

湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程

本项目的建设地点为竹埠港精细化工工业区域及其周边受工业区重金属影响的地块。项目拟采用离子矿化稳定化技术和种植植被调理的方法，修复竹埠港区域内关停的八家企业厂区的土地及周边受污染的土壤区域，共计约606亩土地，使其修复后的土地可用于住宅用地、场馆用地、商业用地、娱乐用地、学校用地、绿化用地、公共市政用地等开发。

本项目总投资79803.94万元，项目建设期为1.5年。本项目已于2013年3月开工，截至2013年4月末，项目整体完工量约为10%，已完成拆迁、地质勘探、场地污染调查等工作。

本项目属于2011年3月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》规划项目之一（历史遗留污染治理项目表中的序号114），已获得湘潭市发展和改革委员会《关于湘潭市竹埠港区域重金属污染治理一期工程可行性研究报告的批复》（潭发改环资〔2013〕55号）的批准，取得了湘潭市环境保护局出具的《关于<湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程环境影响报告书>的审批意见》（潭环函〔2013〕38号）的批准。

湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目

本项目主要为湘潭昭山示范区因历史遗留的重金属（及残留农药）污染的土壤进行治疗，在南天化工厂西厂区（涉及面积约507.6亩）和东厂区（涉及面积约2232.1亩）分别建设污染土壤淋洗、固化/稳定化车间；在原新南化工厂厂区（涉及面积约333.9亩）建设污染土壤固化/稳定化车间，同时完善相关配套公用、辅助设施。

项目总投资为119916.70万元。工程总时间为4年。本项目已于2013年3月开工，截至2013年4月末，项目整体完工量约为5%，已完成部

分拆迁、地质勘探、场地污染调查等工作。

本项目属于2011年3月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》规划项目之一（历史遗留污染治理项目表中的序号120），已获得湘潭市发展和改革委员会《关于湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目可行性研究报告的批复》（潭发改环资〔2013〕63号）的批准，取得了湘潭市环境保护局出具的《关于〈昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目环境影响报告书〉的审批意见》（潭环函〔2013〕33号）的批准。

湘江流域内聚集了湖南约60%的人口，创造了全省近3/4的GDP，是湖南经济社会发展的核心区域，但同时湘江流域涉重金属产业历史悠久，在长期的开采和冶炼中累积形成的重金属污染问题非常突出。湘潭作为一个老工业基地，辖内一批高能耗、高污染的工业企业对湘江水质及附近土壤造成了严重污染。公司根据湘潭市政府的工作部署，承担了湘潭市绝大部分重金属污染治理项目，是湘潭市重金属污染治理的主要实施主体。此次污染治理和污水处理项目的实施，将进一步优化湘潭市重金属产业结构，有效控制和减少工业污染物排放，并逐步解决历史遗留的污染问题。

按照公司提供预测，募投项目完工后，预计可为公司每年带来1.2亿元的利润，公司预期经营性收益对本期债券具有一定保障作用。

同时，湘潭市政府对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的30%给予财政补助（预计12亿元左右），并在治理项目完成后将不低于40亿元的经营性资产注入公司，对本期债券偿还提供了重要的资金保障。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季

度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，

食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至

12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的

领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，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，全国各地地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水

平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

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276万。

湘潭市交通条件良好，京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线等多条铁路横贯，同时沪昆高铁和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2012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1282.35亿元，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值110.50亿元，增长4.1%；第二产业增加值765.65亿元，增长13.3%；第三产业增加值406.20亿元，增长13.1%。按常住人口

计算，全市人均地区生产总值 46247 元。全市规模工业增加值 667.38 亿元，比上年增长 14.4%。全市固定资产投资 893.86 亿元，比上年增长 37.5%。

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。

3. 政府财力及负债

湘潭市近年来财政实力得到了较快增长。

2010~2012 年，湘潭市财政总收入分别为 75.67 亿元、101.08 亿元和 122.28 亿元，年均复合增长 27.12%，增速较快；其中一般预算收入占比保持在 62.00%以上。2012 年，湘潭市实现一般预算收入 84.78 亿元，占财政总收入的 69.33%。

从湘潭市地方可控财力来看，2010~2012 年，湘潭市可控财力稳步增强，分别为 122.46 亿元、165.66 亿元和 174.60 亿元。从地方可控财力构成来看，一般预算收入是重要组成部分，且近年来平稳增长；国有土地使用权收入在 2012 年有较大幅度下降；转移支付和税收返还收入对地方可控财力贡献大，近年平稳增长；预算外财政专户收入规模相对较小。

表2 湘潭市 2010~2012 年地方可控财力构成情况表（单位：万元）

科目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率（%）	2012 年各项占比
一般预算收入	473796	646882	847788	33.77	48.56%
其中：税收收入	267952	340592	400664	22.28	22.95%
非税收入	205844	306290	447124	47.38	25.61%
国有土地使用权出让收入	58590	285525	60345	1.49	3.46%
转移支付和税收返还收入	592377	681274	792580	15.67	45.39%
其中：返还性收入	59921	61895	61662	1.44	3.53%
一般性转移支付收入	236884	294381	387404	27.88	22.19%
专项转移支付收入	295572	324998	343514	7.81	19.67%
预算外财政专户收入	99873	42880	45307	-32.65	2.59%
地方可控财力	1224636	1656561	1746020	19.40	100%

资料来源：湘潭市财政局，联合资信整理。

湘潭市本级地方政府债务以直接债务为主；截至 2012 年底，湘潭市本级政府债务 30.56 亿元，其中直接债务 23.71 亿元，主要体现为

国内金融结构借款、债务融资。2012 年，湘潭市债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 35.17%，债务负担较轻。

表3 2012 年底湘潭市本级债务及综合财力情况

地方债务	金额（万元）	地方财力	金额（万元）
（一）直接债务余额	237073	（一）地方一般预算本级收入	458101
1、外国政府贷款	0	1. 税收收入	205170
2、国外金融组织贷款	1600	2. 非税收入	252931
（1）世界银行贷款	1600	（二）转移支付和税收返还收入	373533
3、国债转贷资金	3848	1. 一般性转移支付收入	131517
4、农业综合开发借款	0	2. 专项转移支付收入	208704
5、解决地方金融风险专项借款	0	3. 税收返还收入	33312
6、国内金融机构借款	111033	（三）国有土地使用权出让收入	20004
（1）政府直接借款	60591	1. 国有土地使用权出让金	20004

(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	50442	2. 国有土地收益基金	0
7、债券融资	57900	3. 农业土地开发资金	0
(1) 中央代发地方政府债券	57900	4. 新增建设用地的有偿使用费	0
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	(四) 预算外财政专户收入	17397
8、粮食企业亏损挂账	57938		
9、向单位、个人借款	1821		
10、拖欠工资和工程款	2280		
11、其他	653		
(二) 担保债务余额	137149		
1、政府担保的国内金融机构借款	34176		
2、政府担保的融资平台债券融资	102973		
地方政府债务余额= (一) + (二) * 50%	305648	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	869035
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		35.17%	

资料来源：湘潭市财政局，联合资信整理

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，债务负担处于可控范围内，其外部运营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

公司为国有独资公司，湘潭市国有资产监督管理委员会为实际出资人，持有 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 公司定位

公司目前的职能定位为产业投资发展商。公司对市政府及市国资委授权的所持国有股份履行出资人权利，筹措企业改制等所需资金；国有资产的经营管理与开发，物业管理、国有企业人员的培训及相关技术的开发；股权投资及并购；金融业投资；中央、省在湘潭项目及资产授权持有和经营开发；湘潭重金属污染治理项目投资，参与竹埠港退二进三项目建设；地方特色产业和支柱产业培育；资本经营及咨询服务。

3. 人员素质

目前，公司高管人员 4 人，设董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人。

董事长汤光强，男，1962 年出生，中共党员，本科。曾任湘潭市国资委主任，湘潭市“两型社会”建设综合配套改革办公室党组书记、主任；现任公司董事长。

公司总经理亢豫黔，男，1965 年出生，中共党员，本科。曾任湘潭市审计局工交审计科、办公室、法规综合科、综合科科长；综合科副科长、办公室主任、外资科科长、监察室主任、基建办主任；湘潭市审计学会第四、第五届秘书长；公司总经理助理、常务副总经理；现任公司总经理、董事。

截至 2012 年底，公司共有员工 42 人，其中本科及以上学历人员 5 人，占 12%，大专学历人员 19 人，占 45%，高中及中专学历人员 18 人，占 43%；从年龄结构看，30 岁及以下人员 6 人，占 14%，30~50 岁员工 31 人，占 74%，50 岁及以上 5 人，占 12%。

总体看，公司主要高管人员曾在政府部门兼任职务，有利于公司与政府进行协调，获得政府资源及相关支持。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 股东支持

公司作为湘潭市产业投资发展平台之一，湘潭市政府在资金注入和资产划拨、税收优惠等多方面均给予了公司大力支持。

(1) 资金注入

2008年11月，公司设立时的注册资本为人民币1000万元，实收资本300万元，由湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会全额认缴；为扩大公司运营资本，湘潭市国资委于2009年以现金及非货币资产（房屋及土地）对公司进行增资，使其注册资本达到1亿元，实收资本3300万元；2011年1月，湘潭市国资委以非货币资产（房屋及土地）认缴，变更后的注册资本1亿元，实收资本1亿元，已经湘潭神州有限责任会计师事务所于2011年3月24日出具神会师[2011]验字第044号《验资报告》验证。

(2) 资产注入

政府对公司资产注入主要体现为股权资产的划转和土地资产的注入。

在股权资产划转方面，2012年，经《湘潭市人民政府关于无偿划转市昭阳城市棚户区改造投资有限公司国有法人股股权的通知》（潭政函〔2012〕115号）和《湘潭市人民政府关于无偿划转湘潭电化集团有限公司国有股权的通知》（潭政函〔2012〕121号）的批准，湘潭市政府先后将昭阳城市棚户区改造投资有限公司和湘潭电化集团有限公司等优质国有100%股权注入公司，使公司资产规模迅速提高，进一步拓宽了业务范围，综合实力显著增强。其中湘潭电化集团下属子公司湘潭电化科技股份有限公司为上市公司（以下简称“电化科技”，股票代码：002125），公司通过湘潭电化集团有限公司间接持有湘潭电化科技股份有限公司46.76%股权，以2013年3月15日为基准日，湘潭电化科技股份有限公司在基准日前5个交易日的平均价格为7.82元/股，市值为10.88亿元，公司间接持有湘潭电化科技股份有限公司的股权资产价值5.08亿元。

在土地资产注入方面，为增强公司的资本实力，增强融资能力，2010年，经《湘潭市人民政府关于将昭山示范区2-11-6-368等8宗土地作为经营性资产注入到市振湘国有资产经营投资有限公司的通知》（潭政函〔2010〕79号）批准，湘潭市政府向公司注入了8宗总面积为1004345.93平方米，评估价值为15.13亿元的国有出让商住用地，提升了公司资本实力。2011年，经《湘潭市人民政府关于将昭山示范区2-13-14-14等5宗土地作为经营性资产注入到市振湘国有资产经营投资有限公司的通知》（潭政函〔2011〕132号）批准，湘潭市政府向公司注入了5宗总面积为689217.00平方米，评估价值为12.86亿元的国有出让商住用地，提升了公司的资本实力。以上商住用地全部计入存货和资本公积中。

同时，湘潭市政府对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的30%给予财政补助，并在治理项目完成后将不低于40亿元的经营性资产注入公司。

(3) 财政补贴

2012年，根据潭昭财发〔2012〕23号文，湘潭昭山示范区管委会向下属子公司湘潭市昭阳城市棚户区改造投资有限公司拨付了1.20亿元作为棚户区改造的前期费用，计入“营业外收入”科目。

(4) 税收优惠

根据湘潭市人民政府《关于明确湘潭振湘国有资产经营投资有限公司及所属子公司有关税收优惠政策的通知》（潭政函〔2009〕163号），公司及子公司在进行土地开发过程中所取得的土地收入免征营业税、城建税、教育费附加；对公司及子公司收到的市、区财政补贴收入和土地收益免征企业所得税。此外，对于污水处理业务，根据湘潭市税务政策，免征企业所得税。因此，在2010年~2012年间，免征公司企业所得税。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，湘潭市国有资产监督管理委员会作为公司唯一股东，行使最高权力。

公司设董事会，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。公司董事会设董事 5 名，董事长 1 名，董事 4 人，董事由市国资委委派。董事任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，成员 5 人，其中市国资委委派 3 人，职工代表选举 2 人。监事会主席由市国资委从监事会成员中指定。监事每届任期三年，可以连任。

公司设总经理 1 名，总经理为公司的法定代表人，由董事会聘任或者解聘，总理由董事兼任的，须经出资人同意。

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。

公司建立了严格的财务管理体制和投融资管理制度，在制度中明确了公司经营班子、董事会和国资委在费用支出、投融资事项上的职责。对外融资由公司实行统借统还，即公司及下属子公司需要资金统一由公司筹集和归

还。公司及其所属子公司对外部单位(包括合资合作公司)原则上不提供担保。

在人事制度上，公司部门负责人（不含财务负责人）由公司营业班子任免。公司制度了严格的考核制度，按月（季）度对员工工作进行考核。

总体看，公司已建立起较为完善的法人治理结构、管理较为规范，但由于公司主要承担政府性项目的投资建设，目前市场化运作程度偏低，其管理对政府依赖程度较高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要负责湘潭市的土地经营、污水处理以及电解二氧化锰等业务。2010~2012年，公司营业收入逐年增长，分别为2.76亿元、3.39亿元、4.99亿元，其中土地经营为公司主要的收入来源，占营业收入的90%左右；污水处理作为第二大收入来源，占营业收入的9%左右。

毛利率方面，2010~2012年，公司整体毛利率水平逐年上升，分别为24.07%、29.96%、42.20%。其中土地经营板块毛利率上升主要系出让地块的价格上升所致，污水处理毛利率上升主要系湘潭市污水处理价格提高所致。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地经营	2.50	90.42	22.17	3.05	89.97	27.77	4.56	91.50	41.14
污水处理	0.26	9.37	40.71	0.33	9.67	47.71	0.41	8.26	52.21
其他	0.01	0.21	--	0.01	0.36	--	0.01	0.24	--
合 计	2.76	100.00	24.07	3.39	100.00	29.96	4.99	100.00	42.20

资料来源：公司提供

土地经营板块

公司是湘潭市主要的土地经营主体之一，土地经营收入主要为自有土地（商住出让地）转让所带来的收益。2010~2012 年，公司实现土地经营收入分别为 2.50 亿元、3.05 亿元、4.56

亿元，保持较快增长。但联合资信也注意到，由于国家对房地产调控，房地产企业资金周转不畅，付款有所拖延，导致公司收回现金较慢，应收账款增长较快，未来待房地产企业销售房屋实现资金回笼后，将会支付相应土地款项。

表 5 公司土地出让收入情况

	土地面积 (亩)	出让金额 (万元)	平均每亩价格 (万元/亩)
2010 年	193.76	24994.41	129.00
2011 年	219.23	30473.48	139.00
2012 年	271.60	45638.12	168.03

资料来源：公司提供

土地资产方面，除 2010 年~2012 年已经出让的 684.59 亩土地，截至 2012 年底，公司拥有商住土地 1891 亩，入账价值为 21.19 亿元，使用权类型为国有出让；如按照 150 万/亩估算，公司土地资产价值为 28.37 亿元。公司土地资产位于长沙、湘潭、株洲三个城市的中间位置（湘潭昭山地区），随着长株潭一体化进程的加快，其土地价值存在一定的上升空间，公司土地经营业务前景良好。未来公司将结合湘潭市经济和产业发展需要，将产业开发和土地开发相结合，参与土地二级开发和经营。

污水处理板块

目前湘潭市拥有河西和河东两家污水处理厂（河西污水处理厂为公司子公司，以下简称“污水公司”），其中河西污水处理厂设计规模 30 万吨/日，负责处理河西地区生活污水，服务面积 80.28 平方公里，服务人口 71.85 万人；河东污水处理厂设计规模 20 万吨/日，负责处理河东地区生活污水，服务面积 25 平方公里，服务人口 25 万人。

近三年，公司日均污水处理量逐年提升，分别为 9.22 万吨/日、10.30 万吨/日、13.06 万吨/日。2010~2012 年，污水公司实现营业收入 0.26 亿元、0.33 亿元、0.41 亿元，收入逐年增长。

表 6 2010~2012 年公司污水处理量（万吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
污水处理量	3364	3760	4766
日均污水处理量	9.22	10.30	13.06

资料来源：公司提供

在建项目方面，污水公司新增处理能力 10 万吨/日的二期扩建项目，该项目预计总投资 3.41 亿元。预计项目建成后将增加公司未来污水处理收入。

湘潭电化集团板块

湘潭电化集团成立于 1994 年 5 月 10 日，注册资本 8559 万元。根据《湘潭市人民政府关于无偿划转湘潭电化集团有限公司国有股权的通知》（潭政函〔2012〕121 号）的批准，湘潭电化集团于 2012 年 12 月 31 日被无偿划转至公司。

湘潭电化集团主要从事电解二氧化锰、电解金属锰的生产销售业务，截至 2012 年底，湘潭电化集团拥有年产 6.2 万吨电解二氧化锰和年产 1.5 万吨电解金属锰。电解二氧化锰产品占全国市场份额 40%，在全国居于领先地位，为湘潭电化集团的主要优势产品。

（1）生产情况

电解二氧化锰方面，2010~2012 年，电化集团生产电解二氧化锰分别为 5.33 万吨、5.62 万吨、5.85 万吨，产量逐年增长，产能利用情况良好，2012 年产能利用率达到 94.35%。

电解金属锰方面，2010~2012 年，电化集团生产电解金属锰分别为 0.76 万吨、1.32 万吨、0.96 万吨，其中 2012 年产量下降主要系金属锰销售价格低于生产成本，湘潭电化集团主动停产部分生产线所致。

表 7 2010~2012 年湘潭电化集团产销情况

产品		2010年	2011年	2012年
电解二氧化锰	产能（万吨）	5.2	6.2	6.2
	产量（万吨）	5.33	5.62	5.85
	销量（万吨）	5.38	5.42	5.00
	平均价格（元/吨，含税）	11193.41	12262.64	11445.75

电解金属锰	产能（万吨）	1.5	1.5	1.5
	产量（万吨）	0.76	1.32	0.96
	销量（万吨）	0.79	1.30	0.81
	平均价格（元/吨）（含税）	16185.66	18245.05	14659.05

资料来源：公司提供

（2） 采购情况

湘潭电化集团主要原材料为碳酸锰（锰矿），目前湘潭电化集团自身拥有可供开采的锰矿资源储量约 300 万吨，按照 25 万吨/年测算，预计可供开发 12 年。湘潭电化集团拥有上游锰矿资源，在成本上具有一定优势。2011 年湘潭电化集团实施深部、边部勘探以后，探明新增储量约 150 万吨，进一步增强了锰矿资源优势。

表 8 2010~2012 年碳酸锰采购情况

碳酸锰	2010 年	2011 年	2012 年
平均采购价格（元/吨）	456.93	507.76	442.38
采购量（万吨）	216387.00	227206.91	186162.58

资料来源：公司提供

（3） 销售情况

2010~2012 年，湘潭电化集团电解二氧化锰销量分别为 5.38 万吨、5.42 万吨、5.00 万吨，其中 2012 年受下游电池行业需求下降影响，湘潭电化集团电解二氧化锰销量有所下降。

同期，电解金属锰销量分别为 0.79 万吨、1.30 万吨、0.96 万吨，其中 2012 年销量下降主要因为金属锰销售价格低于生产成本，湘潭电化集团主动停产部分生产线导致产销量的下降。

销售价格方面，近三年，电解二氧化锰和金属锰有所波动，其中 2012 年价格下降主要系下游需求减少所致。

回款结算方面，电解二氧化锰主要客户为国内外各大电池厂家，国内厂家回款账期为 30~60 天，国际厂家回款账期为 30 天。金属锰主要为本地销售，采用现款现货方式，无回款账款。

2. 经营效率

从经营效率指标来看，2010~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈现下降趋势，三年平均值分别为 0.80 次、0.13 次、0.12 次；其中 2012 年以上指标分别为 0.65 次、0.12 次、0.10 次，低于三年平均值。

总体看，公司整体经营效率较低，符合行业特点。

3. 未来发展

湘潭作为一个老工业基地，辖内一批高能耗、高污染的工业企业对湘江水质及附近土壤造成了严重污染。其中，竹埠港、锰矿、湘钢、湘乡原湖铁、湘潭县易俗河等 5 个区域受重金属污染最为严重。

公司作为湘江流域重金融污染治理项目投资主体，全面负责项目实施管理工作。拟建项目方面主要包括湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程 5 个重金属污染治理项目及湘潭市河西污水处理厂二期扩建工程 2 个污水处理项目，合计总投资 41.44 亿元，建设资金主要来源于对外融资，公司未来资本性支出压力有所加重。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年度合并财务报表已经中审国际会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围来看，2011 年较 2010 年无变化；2012 年较 2011 年增加了 3 家公司，分别为：湘潭市昭扬城市棚户区改造投资有限公司（以下简称“昭扬棚改”，资产总额为 4.21

亿元，负债 2.94 亿元；该公司尚无实际业务，未来业务以昭山示范区的棚户区改造业务为主，并开展土地开发业务。2012 年利润来源为 1.20 亿元政府补贴。）、湘潭电化集团有限公司、湖南玉湘鹏投资有限公司（2012 年 1 月注册成立，尚无实际业务）。上述 3 家公司中，湘潭电化集团为湘潭市人民政府无偿划转给公司，移交基准日 2012 年 12 月 31 日，因此 2012 年合并报表只并入了湘潭电化集团资产负债表（资产总计 19.81 亿元，负债 3.42 亿元），未合并利润表，故 2012 年资产负债表较 2011 年变化较大，营业收入变化较小。

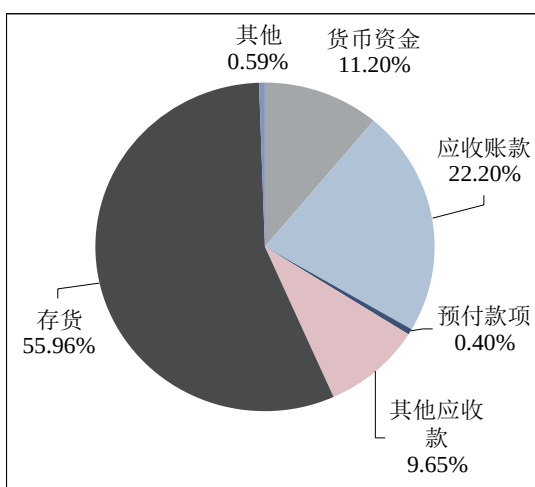
截至 2012 年底，公司合并资产总额 68.12 亿元，所有者权益合计 52.99 亿元（含少数股东权益 2.51 亿元）。2012 年公司合并口径实现营业收入 4.99 亿元，利润总额 2.99 亿元。

2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产总额快速增长，2011 年较 2010 年增长 73.11%，2012 年由于湘潭电化并入公司，使得资产规模达到 68.12 亿元。2011 年资产构成中，流动资产占 94.38%，非流动资产 5.62%；2012 年资产构成中，流动资产占 63.24%，非流动资产占 36.76%，资产以流动资产为主。

流动资产

图 1 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司流动资产为 43.08 亿元。流动资产构成中，以货币资金、应收账款、其他应收款、存货为主。

截至 2012 年底，公司货币资金 4.83 亿元，其中银行存款占 74.59%；其他货币资金占 25.29%，主要为湘潭电化集团其他货币资金。

截至 2012 年底，公司应收账款 9.56 亿元，主要为应收土地款。从账龄来看，1 年以内款项占 65.21%，1 至 2 年的占 30.43%。从集中度上看，应收账款前五名债务人欠款金额合计 8.84 亿元，占期末应收账款总额的 87.75%，集中度高。2012 年，公司对应收账款计提 0.51 亿元坏账准备，计提比例为 5.03%。

表 9 2012 年底公司应收账款前五名明细（亿元，%）

单位名称	金额	比例	款项性质
湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司	7.54	74.87	土地款
湖南东江房地产开发有限公司	0.57	5.67	土地款
湘潭市财政局	0.29	2.84	污水处理费
宁波中银电池公司	0.28	2.77	货款
青岛乾运高科新材料有限公司	0.16	1.60	货款
总计	8.84	87.75	--

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司其他应收款为 4.16 亿元，主要为与其他单位的往来款。从账龄来看，1 年以内款项占 84.72%，1 至 2 年的占 4.02%。从集中度看，公司其他应收款前五大客户欠款金额为 3.05 亿元，占其他应收款总额的 71.39%，集中度较高。2012 年底公司对其其他应收款提取 0.12 亿元的坏账准备，计提比例为 2.73%。

表 10 2012 年底公司其他应收账款前五名明细（亿元，%）

单位名称	金额	比例	款项性质
湘潭产业投资发展集团有限公司	1.13	26.44	往来款
湘潭昭山示范区土地储备交易中心	0.90	21.06	往来款
湘潭市万楼新城开发建	0.50	11.70	往来款

设投资有限公司			
湘潭市破产清算组（代付锰矿电费）	0.30	6.98	往来款
湘潭昭山土地经营有限公司	0.22	5.21	往来款
总计	3.05	71.39	--

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司存货为 24.10 亿元，主要为土地资产（占 88.86%），包括 3 宗划拨地和 12 宗出让土地。

非流动资产

2010 年~2011 年，公司非流动资产主要为固定资产（占 99%以上，以房屋建筑物为主）。2012 年由于湘潭电化并入公司，使公司非流动资产大幅增长，达到 25.04 亿元，主要为固定资产（占 32.92%）、无形资产（占 44.86%）和商誉（占 14.74%）为主。

截至 2012 年底，公司固定资产原值为 14.68 亿元，以房屋建筑物和机器设备为主。截至 2012 年底，累计计提折旧 6.43 亿元。

截至 2012 年底，公司无形资产原值 11.23 亿元，其中 11.07 亿元系因为本期合并范围变动新增的湘潭电化集团有限公司所持有的无形资产。公司无形资产构成几乎全部为土地使用权（大部分为湘潭电化所有）。截至 2012 年底，公司对无形资产提取摊销 9.59 万元，未计提减值准备。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 1.22 亿元，系 2012 年合并范围增加（湘潭电化集团）导致长期股权投资增长。

截至 2012 年底，公司商誉为 3.69 亿元，主要是公司针对上市公司股权按照市面价值评估，商誉主要来自合并时该部分股权与原有成本之间的差异。

总体看，受益于政府资产注入，公司资产规模快速扩张，资产构成以应收账款、存货、固定资产和无形资产为主，资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）52.99 亿元，构成主要以资本公积为主，主要为土地使用权（占 61.88%）和股权投资增值部分。归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 1.98%、89.65%和 7.53%。总体来看，公司权益稳定性较好。

负债

2010 年~2011 年，公司负债全部为流动负债，以其他应付款（占 99%以上）为主，主要为子公司污水处理公司向财政局及湘潭市城投公司借款，共 8390 万元。截至 2012 年底，公司负债总额为 15.49 亿元，其中流动负债占 89.54%，非流动负债占 10.46%。

截至 2012 年底，公司流动负债为 13.87 亿元，主要以短期借款（占 37.61%）、应付票据（占 17.47%）、其他应付款（占 25.87%）为主。截至 2012 年底，公司短期借款为 5.22 亿元，主要为下属公司湘潭电化及其子公司保证借款、抵押借款等。截至 2012 年底，公司应付票据为 2.42 亿元，主要为应付票据主要来自于上市公司电化科技开具的银行承兑汇票。公司其他应付款 3.59 亿元，主要为子公司污水处理公司向财政局及市城投公司借款，共 8390 万元；子公司昭阳棚改与湘潭昭山示范区管理委员会往来款 11000 万元；公司与湘潭产业投资发展集团有限公司往来款 5000 万元；与湖南昭山经济建设投资有限公司往来款 3350 万元。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 1.26 亿元，主要为长期应付款和其他非流动负债。截至 2012 年底，长期应付款为 0.72 亿元，主要为上市公司电化科技与招银金融租赁有限公司发生固定资产售后融资租回业务；其他非流动负债为 0.36 亿元，主要来自上市公司电化科技其他非流动负债。

总体看，2010 年和 2011 年公司债务负担

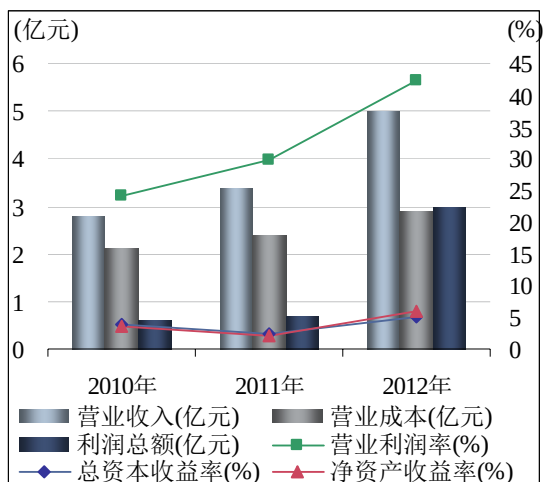
较轻；2012 年，由于湘潭电化集团纳入合并报表范围，债务结构有所变化，公司整体债务负担有所加重，但仍处于较低水平，负债构成以流动负债为主。

4. 盈利能力

公司的营业收入主要以土地经营及开发收入和污水处理收入为主。2010 年~2012 年，公司营业收入保持稳定增长，年复合增长 34.33%，其中 2012 年为 4.99 亿元，同比增长 47.27%。同期，公司营业成本（主要为土地开发及经营成本和污水处理成本）也保持较快增长，近三年复合增长 17.20%，其中 2012 年为 2.88 亿元，同比增长 21.53%，增幅低于营业收入的增长。

从期间费用来看，2010 年~2012 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 99.90%，2012 年为 0.30 亿元，同比变动-14.61%，2012 年期间费用占营业收入的比重为 6.08%，占比较上年同期下降 4.41 个百分点。

图 2 2010~2012 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

2012 年，根据湘潭昭山示范区管理委员会的文件，由区财政局给予下属子公司湘潭市昭扬城市棚户区改造投资有限公司 2012 年度财政补贴 1.20 亿元。2010 年~2012 年，公司利润总额分别为 0.59 亿元、0.66 亿元和 2.99 亿

元。2012 年，公司营业外收入对公司利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2010 年~2012 年，公司营业利润率分别为 24.06%、29.94%和 42.19%，呈上升趋势。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别呈波动上升态势，其中 2012 年分别为 4.84%和 5.65%。

总体看，公司营业收入增长较快，但整体盈利能力弱，符合行业特点。

5. 现金流

从经营活动来看，2010 年~2012 年，随着营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入保持较快增长，2012 年为 4.83 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 1.49 亿元，主要为收到的财政补贴 1.2 亿元。同期，经营活动流出也快速增长，2012 年以支付其他与经营活动有关的现金为主，主要为公司往来账款。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.09 亿元、0.08 亿元和 2.38 亿元。

从收入实现质量来看，2010 年~2012 年，公司现金收入比分别为 7.94%、6.79%和 46.08%，公司收现质量有待改善。

投资活动方面，2010 年和 2011 年公司无投资活动流入，2012 年为 1.97 亿元，由于 2012 年新增合并范围湘潭电化及昭扬棚改，根据会计制度，将其持有资金计入收到其他与投资活动有关的现金；近三年，投资活动支出现金较少，以购建固定资产、无形资产等所支付的现金和投资支付的现金为主。近三年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.02 亿元、-0.01 亿元和 1.93 亿元。

从筹资活动看，2010 年~2010 年，无筹资活动现金流入，2012 年为 0.46 亿元，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；筹资活动支付的现金全部为分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.04 亿元、

-0.04 亿元和 0.41 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模有所扩大，但收入实现质量有待提高。考虑到未来项目投资额较大，公司对外融资规模将扩大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，在 2010 年和 2011 年，公司流动比率和速动比率保持了很高的水平，2012 年由于并入湘潭电化集团，两项指标分别有所下降，为 310.65% 和 136.82%，流动比率较高，但由于流动资产中存货占比大，存货的流动性偏弱，公司实际短期偿还能力弱于该指标值。近三年，经营现金流动负债比有所增长，2012 年为 17.17%，对公司流动负债保障较低。

从长期偿债能力看，2010~2012 年，公司 EBITDA 逐年增长，2012 年达到 3.07 亿元。2012 年公司全部债务/EBITDA 为 3.22 倍；公司长期偿债能力指标好。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2012 年底，公司共获各家银行授信额度为人民币 25 亿元，其中尚未使用银行额度 16 亿元；公司间接融资渠道良好。下属子公司湘潭电化科技股份有限公司为上市公司，公司直接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：A-201303972858），截至 2013 年 3 月 20 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及湘潭市经济社会发展及财力水平的综合分析，并考虑到湘潭市政府对于公司在资产注入、建设成本返还、补贴收入等方面所给予的支持，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

公司拟发行本期债券额度为 18 亿元，占 2012 年底公司长期债务和全部债务的比重分别为 180 倍和 1.82 倍，对公司现有债务影响大。

截至 2012 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 22.20%、0.19% 和 15.75%。以 2012 年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别为 38.46%、25.46% 和 34.50%，公司的债务负担将明显加重，但仍处于合理范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012 年公司 EBITDA 值分别为 0.65 亿元、0.74 亿元和 3.0 亿元，分别为本期债券拟发行额度每年偿还本金（2016~2020 年每年偿还本金分别为 3.6 亿元）的 0.18 倍、0.21 倍、0.83 倍，EBITDA 值对本期债券每年偿还本金的覆盖程度一般。

2010~2012 年公司经营活动的现金流入量分别为本期债券拟发行额度每年偿还本金的 0.06 倍、0.07 倍、1.05 倍；2010~2012 年公司经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行额度每年偿还本金的 0.03 倍、0.02 倍、0.66 倍；公司经营活动现金流入对本期债券每年偿还本金的保护能力偏弱。随着未来公司土地综合开发项目的开展以募投项目预期收益的实现（按照公司提供预测，募投项目完工后，预计可为公司每年带来 1.2 亿元的利润），公司预期经营性收益对本期债券的保障能力将进一步提升。

同时，湘潭市政府对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的 30% 给予财政补助（预计 12 亿元左右），并在治理项目完成后将不低于 40 亿元的经营性资产注入公司，对本期债券偿还提供了重要的资金保障。

综上，在本期债券存续期内，公司现有经营性业务带来的年平均利润（3 亿元/年）、募投项目预期年利润（1.2 亿元/年）、募投项目的财政补贴（合计 12 亿元左右）以及经营性资产的注入（不低于 40 亿元），对本期债券总额 18 亿元和分期偿还金额 3.6 亿元及对应利息均具有较强的保障能力。

3. 偿债资金的监管

公司与兴业银行股份有限公司湘潭支行（以下简称“兴业银行”）签订了《偿债资金专项账户监管协议》（以下简称“监管协议”），开立了偿债资金专项账户，用于管理偿债资金。根据《监管协议》要求，公司应于每年度付息日、本金兑付日前（付息日和本金兑付日参照债券募集说明书的规定）第 15 个工作日将偿债资金存入专户；如在本期债券还本付息日前 7 个工作日内的任 1 日，专户内资金数额不足以支付当期本息，监管银行应自资金数额不足之日起 1 个工作日内书面通知公司和债券受托管理人；若自监管银行书面通知之后且在年度付息日、本金兑付日前 5 个工作日内，公司仍不能向专户补足资金，监管银行将立即在公开媒体发布公司违约公告，监管银行、债券受托管理人有权采取一切必要及可行的法律措施。

为对本期债券募集资金进行监管，公司聘请兴业银行股份有限公司湘潭支行、中国建设银行股份有限公司湘潭河东支行（以下简称“建设银行”）和上海浦东发展银行股份有限公司湘潭分行（以下简称“浦发银行”），作为

本期债券的资金监管银行，分别对不同项目资金使用情况进行监督。

表 12 募集资金监管安排

监管银行	监管资金 (亿元)	监管项目
兴业银行	7.20	湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目
		湘潭市河西污水处理厂二期扩建工程
		湘潭市河西污水处理厂提标改造工程
浦发银行	6.30	湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程
		湘潭市岳塘区王家晒渠重金属治理工程
		湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程
建设银行	4.50	湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目

资料来源：公司提供

此外，为维护债券持有人的利益，公司聘请兴业银行为本期债券的债券受托管理人，将代表债券持有人并维护债券持有人的最大利益。

4. 本期债券担保情况

公司与兴业银行股份有限公司湘潭支行（抵押权代理人）签订了《国有土地使用权抵押担保协议》（以下简称“担保协议”），以公司拥有的土地使用权（以下简称“抵押资产”）作为抵押，为本期公司债券提供抵押担保。抵押资产为 41 宗土地使用权，土地使用权面积共计 2981056.55 平方米，详见下表：

表 13 土地使用权质押情况

序号	土地证号	土地使用权类型	土地用途	土地面积 (平方米)	总地价 (万元)
1	潭国用（2008）第 1300023 号	划拨	工业用地	54550.50	2465.68
2	潭国用（2008）第 1300029 号	划拨	工业用地	181640.30	8210.14
3	潭国用（2008）第 1300031 号	划拨	工业用地	14577.70	658.91
4	潭国用（2008）第 1300048 号	划拨	工业用地	81746.99	3694.96
5	潭国用（2010）第 1100336 号	出让	工业用地	49826.57	2964.68
6	潭国用（2009）第 1300340 号	出让	工业用地	5681.90	338.07
7	潭国用（2009）第 1300343 号	出让	工业用地	882.50	52.51

8	潭国用（2009）第 1300345 号	出让	工业用地	1543.10	91.81
9	潭国用（2009）第 1300348 号	出让	工业用地	419.20	24.94
10	潭国用（2009）第 1300350 号	出让	工业用地	6582.30	391.65
11	潭国用（2008）第 1100448 号	划拨	工业用地	60386.83	2729.48
12	潭国用（2008）第 1300010 号	划拨	工业用地	13,077.50	578.03
13	潭国用（2008）第 1300013 号	划拨	工业用地	55.30	2.44
14	潭国用（2008）第 1300015 号	划拨	工业用地	480.90	21.26
15	潭国用（2008）第 1300025 号	划拨	工业用地	1234.10	54.55
16	潭国用（2008）第 1300022 号	划拨	工业用地	163579.40	7230.21
17	潭国用（2008）第 1300030 号	划拨	工业用地	34910.70	1543.05
18	潭国用（2008）第 1300033 号	划拨	工业用地	6426.40	284.05
19	潭国用（2008）第 1300038 号	划拨	工业用地	9691.40	428.36
20	潭国用（2008）第 1300040 号	划拨	工业用地	545.60	24.12
21	潭国用（2008）第 1300043 号	划拨	工业用地	6428.90	284.16
22	潭国用（2008）第 1300044 号	划拨	工业用地	2365.50	104.56
23	潭国用（2008）第 1300046 号	划拨	工业用地	23377.42	1033.28
24	潭国用（2009）第 1300344 号	出让	工业用地	18.50	1.08
25	潭国用（2009）第 1101368 号	划拨	工业用地	8830.53	390.31
26	潭国用（2009）第 1300378 号	划拨	工业用地	10764.73	475.80
27	潭国用（2008）第 1100449 号	划拨	工业用地	13762.36	608.30
28	潭国用（2008）第 1300009 号	划拨	工业用地	20218.50	729.89
29	潭国用（2008）第 1300011 号	划拨	工业用地	238661.50	8615.68
30	潭国用（2008）第 1300028 号	划拨	工业用地	235163.60	8489.41
31	潭国用（2009）第 1300381 号	划拨	工业用地	491658.38	17748.87
32	潭昭国用（2010）第 2601010 号	出让	商住用地	200368.05	39973.00
33	潭昭国用（2010）第 2601013 号	出让	商住用地	72923.04	14548.00
34	潭昭国用（2010）第 2601014 号	出让	商住用地	107443.54	21435.00
35	潭昭国用（2010）第 2601015 号	出让	商住用地	111680.62	22280.00
36	潭昭国用（2010）第 2601016 号	出让	商住用地	60335.19	12037.00
37	潭昭国用（2011）第 2601018 号	出让	商住用地	136269.25	29775.00
38	潭昭国用（2011）第 2601019 号	出让	商住用地	134207.99	29324.00
39	潭昭国用（2011）第 2601020 号	出让	商住用地	142949.37	31234.00
40	潭昭国用（2011）第 2601021 号	出让	商住用地	139688.45	30522.00
41	潭昭国用（2011）第 2601022 号	出让	商住用地	136101.94	29738.00
42	合计	—	—	2981056.55	331136.24

资料来源：公司提供

上表中用于抵押的工业用地（在“无形资产”中反映）全部属于湘潭电化集团，商住用地（在“存货”中反映）属于振湘国投。湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司评估，并出具了湖南新大地（2013）（估）字第 CS003 号土地估价报告，以上 41 宗抵押土地使用权评估的价值为人民币 33.11 亿元（评估基准日为 2013 年 3 月 31 日，评估报告的有效期限截止 2014 年 3 月 31 日），为本期债券本金 18 亿元的 1.84 倍。

在本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于 1.5 倍。如果抵押比低于 1.5 倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.5 倍的价值差额部分。如果抵押比超过 1.8 倍，则抵押人可以要求对超过 1.8 倍部分的抵押资产进行增值释放。抵押担保的期限自担保协议生效之日起至公司作为本期债券的发行人向本期债券的债券持有人偿付完毕本息之日止。

此外，公司与兴业银行湘潭支行（抵押权代理人）签订了《抵押资产监管协议》（以下

简称“抵押资产监管协议”),聘请兴业银行作为本期债券抵押资产的监管人,对抵押资产进行监管。按照《抵押资产监管协议》规定,公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之日前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告;债券存续期间,年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日;年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的 20 个工作日。本期债券存续期内,当公司偿债基金专项账户资金不足以支付当期本息,且自付息日或兑付日起 20 个工作日内仍不能支付当期本息时,经债券持有人会议表决通过,由抵押权代理人对抵押的国有土地使用权进行处置,偿还本期债券本息。

总体看,公司将 41 宗土地使用权作为抵押,抵押资产质量较好,并且覆盖倍数较高,对本期债券具有一定的增信作用。

十、结论

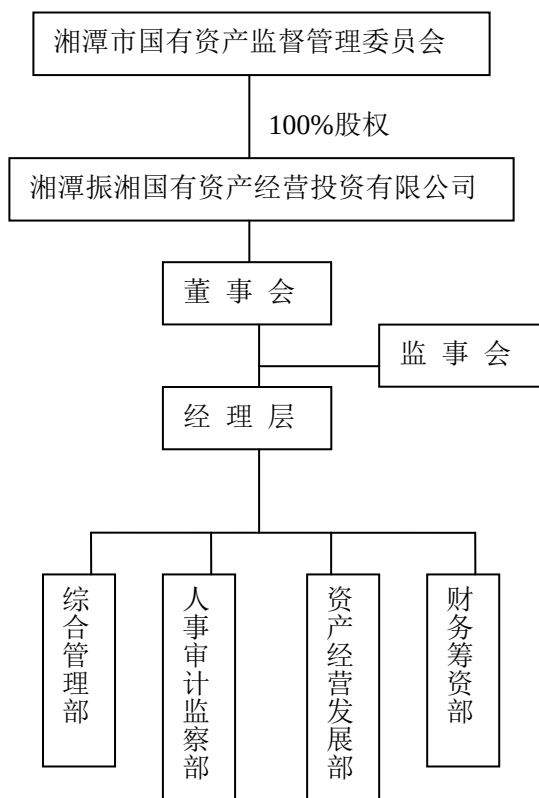
公司作为湘潭市产业投资开发及湘潭市重金属污染治理的实施主体,得到了湘潭市政府在资金注入、资产划拨、税收优惠等多方面的大力支持。此外,湘潭市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

近年来公司资产规模持续扩大,但资产流动性偏弱,应收账款金额快速增长,收入实现质量较差。随着公司建设项目的推进,公司负债规模增长较快,未来资本性支出压力较大。

本期债券采取分期偿还本金的发行方式,公司自身及募投项目的经营性收益、湘潭市政府对募投项目的财政补助以及经营性资产的持续注入,为公司本期债券偿还提供了较好的资金来源;公司设置了专项偿债基金用以保障本息的按期偿还;此外,公司以拥有的 41 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保,具有较强的增信作用。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权抵押担保的综合分析,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	840.36	1080.29	48259.46	657.81
交易性金融资产				
应收票据			2290.05	
应收账款	25504.84	54575.62	95631.79	93.64
预付款项	83.65	39.22	1742.63	356.42
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3502.37	3470.87	41563.88	244.49
存货	136645.11	243565.67	241035.05	32.81
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产			235.18	
流动资产合计	166576.33	302731.66	430758.04	60.81
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资		45.00	12167.64	
投资性房地产				
固定资产	18617.94	17967.32	82421.86	110.40
在建工程	83.76		5075.48	678.45
工程物资			204.98	
固定资产清理			231.56	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产			112335.65	
开发支出				
商誉			36904.78	
合并价差				
长期待摊费用			94.57	
递延所得税资产			960.19	
其他非流动资产				
非流动资产合计	18701.70	18012.32	250396.72	265.91
资产总计	185278.03	320743.99	681154.77	91.74

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款			52156.94	
交易性金融负债				
应付票据			24230.00	
应付账款	268.85	150.45	8220.91	452.98
预收款项			274.33	
应付职工薪酬			2577.53	
应交税费	0.59	1.25	2034.89	5761.90
应付利息				
应付股利				
其他应付款	17207.45	9641.52	35867.51	44.38
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	13300.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	17476.88	9793.23	138662.10	181.67
非流动负债：				
长期借款			1000.00	
应付债券				
长期应付款			7216.45	
专项应付款				
预计负债			700.00	
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债			3642.50	
非流动负债合计	0.00	0.00	12558.95	
负债合计	17476.88	9793.23	151221.05	194.15
所有者权益：				
实收资本(或股本)	3300.00	10000.00	10000.00	74.08
资本公积	158756.74	288633.24	452589.07	68.84
减：库存股				
盈余公积	574.44	1231.75	4225.94	171.23
未分配利润	5169.97	11085.76	38033.43	171.23
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	167801.15	310950.76	504848.44	73.45
少数股东权益			25085.28	
所有者权益合计	167801.15	310950.76	529933.71	77.71
负债和所有者权益总计	185278.03	320743.99	681154.77	91.74

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	27642.88	33869.64	49879.24	34.33
减: 营业成本	20988.27	23722.99	28830.68	17.20
营业税金及附加	3.29	6.55	6.75	43.38
销售费用				
管理费用	352.45	3147.24	2513.90	167.07
财务费用	406.59	404.82	519.32	13.02
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益			-25.21	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5892.29	6588.04	17983.38	74.70
加: 营业外收入	0.00	0.00	12000.00	
减: 营业外支出	26.97	14.93	41.53	24.10
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	5865.32	6573.11	29941.85	125.94
减: 所得税费用				
四、净利润	5865.32	6573.11	29941.85	125.94
其中: 归属于母公司的净利润	5865.32	6573.11	29941.85	125.94
少数股东损益				
被合并方合并前的净利润				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	2195.92	2299.42	22984.39	223.53
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	46.69	114.17	14926.44	1688.03
经营活动现金流入小计	2242.60	2413.60	37910.82	311.15
购买商品、接受劳务支付的现金	740.53	951.57	1070.06	20.21
支付给职工以及为职工支付的现金	309.24	350.99	505.74	27.88
支付的各项税费	10.17	67.38	74.38	170.47
支付其他与经营活动有关的现金	267.66	253.31	12456.54	582.19
经营活动现金流出小计	1327.61	1623.25	14106.72	225.97
经营活动产生的现金流量净额	915.00	790.34	23804.10	410.05
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			19736.77	
投资活动现金流入小计			19736.77	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	223.40	97.42	146.77	-18.95
投资支付的现金		45.00	288.00	
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	223.40	142.42	434.77	39.50
投资活动产生的现金流量净额	-223.40	-142.42	19302.01	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金			2582.00	
取得借款收到的现金			2000.00	
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计			4582.00	
偿还债务支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	408.00	408.00	508.93	11.69
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	408.00	408.00	508.93	11.69
筹资活动产生的现金流量净额	-408.00	-408.00	4073.07	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	283.60	239.93	47179.17	1189.81
加: 期初现金及现金等价物余额	556.76	840.36	1080.29	39.29
六、期末现金及现金等价物余额	840.36	1080.29	48259.46	657.81

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	5865.32	6573.11	29941.85	125.94
加：资产减值准备	0.13	2505.34	1559.03	10878.19
固定资产折旧及其他	654.66	816.10	788.41	9.74
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	16.85	13.99	18.88	5.87
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	408.00	408.00	508.93	11.69
投资损失	0.00	0.00	25.21	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	19444.72	22002.80	26862.22	17.54
经营性应收项目的减少	-25367.14	-31553.89	-67322.11	50.32
经营性应付项目的增加	-107.54	24.89	31421.68	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	915.00	790.34	23804.10	410.05

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.08	0.85	0.65
存货周转次数(次)	0.15	0.12	0.12
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.10
现金收入比(%)	7.94	6.79	46.08
盈利能力			
营业利润率(%)	24.06	29.94	42.19
总资本收益率(%)	3.56	2.19	4.84
净资产收益率(%)	3.50	2.11	5.65
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.19
全部债务资本化比率(%)	4.76	2.63	15.75
资产负债率(%)	9.43	3.05	22.20
偿债能力			
流动比率(%)	953.12	3091.23	310.65
速动比率(%)	171.26	604.15	136.82
经营现金流动负债比(%)	5.24	8.07	17.17
全部债务/EBITDA(倍)	1.29	1.14	3.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	0.08	0.44
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券额度(倍)	0.04	0.04	0.17
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.01	0.01	0.21
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.00	0.13
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	0.00	0.24

附件 6 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	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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 湘潭振湘国有资产经营投资有限公司 2013 年 18 亿元公司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）将在本期公司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。

湘潭振湘国有资产经营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（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，湘潭振湘国有资产经营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振湘国有资产经营投资有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如湘潭振湘国有资产经营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，联合资信有权撤销信用等级。

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振湘国有资产经营投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年六月二十六日