

信用等级公告

联合[2009] 141 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市城市建设投资有限公司及其拟发行的 2009 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

衡阳市城市建设投资有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

衡阳市城市建设投资有限公司
2009 年度 15 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
二零零九年十月二十二日

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）与衡阳市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与衡阳市城市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，未因衡阳市城市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衡阳市城市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、衡阳市城市建设投资有限公司 2009 年度 15 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。

联合资信评估有限公司

二零零九年十月二十二日

衡阳市城市建设投资有限公司

2009 年度 15 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: 15 亿元

本期债券期限: 4+3 年

评级时间: 2009 年 10 月 22 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	43.97	70.25	97.78
所有者权益 (亿元)	20.22	40.68	67.11
长期债务(亿元)	16.77	20.39	21.63
全部债务(亿元)	19.14	21.09	23.29
主营业务收入(亿元)	2.35	2.46	2.97
利润总额 (亿元)	1.06	1.06	1.17
EBITDA(亿元)	1.38	1.38	1.66
经营性净现金流(亿元)	-4.11	2.10	-1.52
主营业务利润率(%)	24.24	17.30	1.91
净资产收益率(%)	4.99	2.52	1.70
资产负债率(%)	53.67	41.86	31.13
全部债务资本化比率(%)	48.43	34.05	25.70
流动比率(%)	528.88	743.47	1014.05
全部债务/EBITDA(倍)	13.84	15.32	14.02
EBITDA 利息倍数(倍)	40.83	50.40	15.12
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.09	0.11

注: EBITDA 利息倍数中, 利息支出不含费用化利息支出。

分析师

刘小平 孙恒志

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对衡阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了衡阳市强劲的市域经济实力和不断增长的财政收入, 以及公司作为衡阳市本级城市基础设施建设唯一的投融资平台, 在城市道路、水务、公交等基础设施建设, 与衡阳市区范围内土地收储及开发等方面发挥的重要作用。

联合资信同时注意到, 衡阳市基础设施建设情况相应滞后于“长株潭”城市圈, 伴随衡阳市政府未来城市基础设施建设力度的加大, 公司将面临一定的融资压力; 公司自身盈利能力不强、资产流动性偏弱等因素对公司经营和发展的可能带来不利影响。

衡阳市经济后续发展势头良好, 衡阳市政府加大国有资产整合力度, 在资产和资源注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司持续稳定的支持, 有望进一步支撑其信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 2009 年度拟发行的 15 亿元公司债券, 主要通过设立专项偿债基金以及土地抵押担保形式提供偿债保障, 对于本期债券具有很强的增信作用, 本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 近年来衡阳市市域经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司作为衡阳市本级唯一的城市基础设施建设投融资平台, 得到了衡阳市政府在资产和资源整合、财政资金支持以及公益性项目回购等方面的重要支持。
3. 国开行城市基础设施建设专项贷款为

公司正常运营和项目的顺利建设提供了重要保障,而衡阳市政府按照该贷款的偿还计划对贷款项目进行的回购,保证了国开行贷款的及时偿还。公司自身实际偿还压力较小。

4. 本期公司债券主要通过设立专项偿债基金以及土地抵押担保提供偿债保障,增信措施及触发机制设置合理,有效地保障本期债券的偿还。

关注

1. 衡阳市人均经济总量和地方一般财政收入不高,基础设施建设情况相应滞后于“长株潭”城市圈。

2. 衡阳市政府未来城市基础设施建设力度加大,公司作为衡阳市本级基础设施建设唯一的投融资平台,融资压力将加大。

3. 公司以衡阳市本级公益性和准经营性项目投资为主,自身盈利能力不强,主要依靠衡阳市政府的支持。

4. 公司资产主要由土地、路桥、房屋建筑物等资产构成,资产流动性偏弱。

一、主体概况

衡阳市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）前身是衡阳市城市建设投资开发有限公司，是衡阳市人民政府投资组建的有限责任公司。历经多次资产重组和土地注入，截至2008年底，公司注册资本为3亿元。

公司是衡阳市人民政府出资成立的国有独资公司，作为衡阳市城市基础设施建设投融资主体，目前公司主要承担四大职能：一是运营政府授权的国有资产；二是管理政府指定由公司作为业主的建设投资项目；三是经营政府授权的户外广告、停车位等城市资源；四是土地收储，土地开发，房地产开发。

公司本部设有财务部、审计监察部、发展部、工程部、群工部等8个职能部门。截至2008年底，公司拥有衡阳市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）、衡阳市蒸湘路建设投资有限公司、衡阳城建房地产开发有限公司、衡阳市城市道路建设有限公司（以下简称“道路公司”）、衡阳市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）5个一级子公司（见附件1）。

截至2008年底，公司合并资产总额97.78亿元，所有者权益67.11亿元，少数股东权益0.23亿元。2008年公司实现主营业务收入2.97亿元，利润总额1.17亿元。

截至2008年底，公司本部资产总额92.62亿元，所有者权益67.13亿元。2008年公司本部实现主营业务收入0.43亿元，利润总额1.14亿元。

公司注册地址：衡阳市蒸湘南路 29 号房地大厦 10 楼；法定代表人：陈映森。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年度申请发行15亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，在第4年末附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前4年票

面利率固定不变；在本期债券存续期的第4年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前4年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后3年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券设立专项偿债基金，并且衡阳市区三宗 4790001.3 平方米合计 319047.34 万元商业和住宅土地使用权为本期债券提供抵押担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券共募集资金15亿元人民币，其中12亿元用于衡阳市东洲湘江大桥新建工程、衡阳市内环东路新建工程、衡阳市内环西路新建工程、衡阳市内环北路新建工程和武广客运衡阳站配套设施项目，其余3亿元用于补充公司营运资金。以上5个项目总投资26.27亿元（见表1），其中本期公司债券资金投入在投资总额中占45.68%。

表 1 债券募集资金投资项目

项目	投资总额 (亿元)	本期债券 资金投入/ 投资总额
东洲湘江大桥新建工程	4.10	45.68%
内环东路新建工程	1.85	
内环西路新建工程	2.75	
内环北路新建工程	11.00	
武广客运衡阳站配套设施项目	6.57	
合计	26.27	

（1）衡阳市东洲湘江大桥新建工程

该项目已经湖南省发展和改革委员会湘发改投资[2007]1126 号文批准可行性研究报告。

东洲湘江大桥工程全长 1.72 公里，其中桥梁全长 1.08 公里，桥宽 32 米，采用双塔斜拉桥方案；两岸连接线长 0.64 公里，宽 40 米。项目总投资为 4.1 亿元。项目建设期三年（2009-2011 年）。

东洲湘江大桥新建工程不能体现直接经济效益，但对于进一步完善衡阳市交通路网、缓

解湘江过江交通拥挤状况、促进衡阳市内环路建设、分流武广客运专线衡阳站客流、促进衡阳市经济发展将起到重要作用。

(2) 衡阳市内环东路新建工程

该项目已经衡阳市发展和改革委员会衡发改投[2007]63 号文批准可行性研究报告。

内环东路工程全长 2.24 公里，路幅宽 40 米，总投资为 1.85 亿元。项目建设期二年（2009-2010 年）。

衡阳市内环东路新建工程不能体现直接经济效益，但该项目的建设对于贯通衡阳市内环线、拉通衡阳市雁峰区和珠晖区的东西向路网、改善衡阳市湘江东岸和珠晖区的交通运输状况、促进衡阳市经济发展起到重要作用。

(3) 衡阳市内环西路新建工程

该项目已经衡阳市发展和改革委员会衡发改投[2007]64 号文批准可行性研究报告。

内环西路属城市快速交通干道，全长 3.44 公里，路宽 40 米，项目总投资 2.75 亿元。项目建设期二年（2009-2010 年）。

衡阳市内环西路新建工程不能体现直接经济效益，但该项目的建设对于改善衡阳市湘江东岸和珠晖区的交通运输状况、推进衡阳市城市化进程、促进衡阳市的经济发展将起到积极作用。

(4) 衡阳市内环北路新建工程

该项目已经衡阳市发展和改革委员会衡发改投[2008]90 号文批准可行性研究报告。

内环北路全长 12.08 公里，路幅宽 40-60 米，总投资 11 亿元。项目建设期三年（2009-2011 年）。

衡阳市内环北路新建工程是衡阳市城市总体规划确定的一条城市交通主干道，是衡阳市城区“两环四纵六横”骨干道路网之一，该项目虽不能体现直接经济效益，但对于改善衡阳市交通和投资环境，提升衡阳市整体形象作用重大。

(5) 武广客运衡阳站配套设施项目

该项目已经衡阳市发展和改革委员会衡发

改投[2008]87 号文批准可行性研究报告。

该项目建设内容包括衡州大道、滨江路、新园路、站前广场、长途汽车站、邮电、移动、通信综合服务区、桥头绿地、社会停车场、公交办公区和社区服务中心等 10 项配套工程。项目东至武广客运衡阳站，西至耒水，北至清水路，南至衡州大道。工程总投资为 6.57 亿元。项目建设期三年（2008-2010 年）。截至 2008 年底，该项目已完成投资 4500 万元。

武广客运衡阳站配套设施项目建成后，该片区将成为集贸易商业办公文化娱乐旅游观光为一体的、体现衡阳本土风貌的生态复合型的现代化城市新区，有利于提升衡阳在全国的铁路枢纽地位及城市品味，该项目收益主要来源于开发范围内的土地出让金，根据可研报告，该项目内部收益率为 9.5%，投资回收期为 3 年。武广客运衡阳站配套设施项目具有良好的社会效益和经济效益。

(6) 补充流动资金

本期债券发行所募集资金的 20%，即人民币 3 亿元将主要用于补充公司营运资金。

本期债券募集资金投资项目的资金来源均为自筹，偿债资金主要来源于政府对项目的回购以及公司未来的土地开发收益。

三、区域经济

公司目前主要从事城市基础设施等公益性和准经营性项目建设、投资和运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

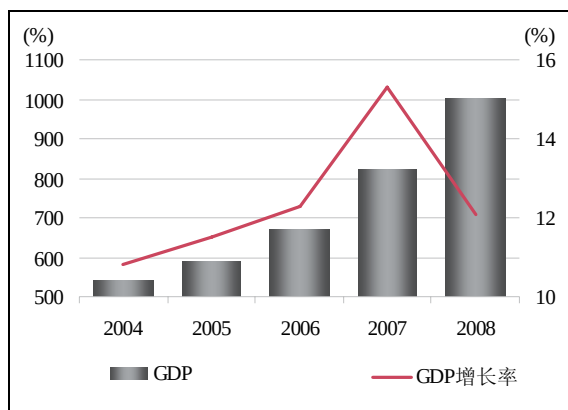
1. 经济实力

衡阳市设立于1942年1月1日，现辖5县2市5区，总面积1.53万平方公里，其中市区面积近100平方公里。常住人口674万，其中市区人口近100万。1984年衡阳市被国务院列为全国16

个中等城市综合改革试验点之一，1988年被国务院批准为湘南改革过渡试验区，2005年被列为湖南省6个优势地级市组成的“一点一线”重点发展区域，2006年纳入长株潭（3+5）大城市发展圈。

根据《衡阳市2008年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2008年，全市实现生产总值1000.09亿元，同比增长12.1%（按照GDP现价计算），在全省生产总值中占8.96%。按常住人口计算，全市人均生产总值14838元，2008年人均生产总值是全省人均生产总值的78.02%。按照产业结构计算，全市第一产业增加值235.75亿元，增长5.3%；第二产业增加值412.36亿元，增长14.5%；第三产业增加值351.98亿元，增长12.6%，三次产业结构为23.57：41.24：35.19，与2008年全省18.0：44.2：37.8产业结构相比，衡阳市第一产业比重比全省第一产业比重高5.57个百分点，第二产业、第三产业比重分别比全省低2.96个百分点和2.61个百分点。

图1 衡阳市经济发展概况



数据来源：湖南省统计局

从湖南省14个地级市（州）经济排名看，衡阳市经济综合实力近几年在全省排名一直稳居第4位，但人均GDP相对靠后，2008年在全省位居第7名。2008年湖南省各地级市（州）GDP排名及对比情况见表2。

表2 湖南省2008年各地级市（州）GDP排名情况

市（州）	GDP（亿元）	排名	人均GDP（亿元）	排名
长沙市	3000.98	1	45569	1
岳阳市	1105.74	2	21382	4
常德市	1049.70	3	19099	5
衡阳市	1000.09	4	14838	7
株洲市	909.57	5	24517	2
郴州市	734.06	6	16597	6
湘潭市	654.76	7	23595	3
永州市	592.68	8	11551	11
邵阳市	561.57	9	8330	14
娄底市	528.40	10	13473	8
益阳市	511.28	11	12197	10
怀化市	503.69	12	10852	12
湘西州	226.66	13	9056	13
张家界市	183.98	14	12294	9

数据来源：湖南省统计局

2. 比较优势

（1）区位优势

衡阳南连珠江三角洲经济区，东接长江三角洲经济区，具有明显的地缘经济优势。衡阳市是全国45个主要交通枢纽之一，107国道、京珠高速公路、京广线和武广客运专线把衡阳市与珠江三角洲经济区联系在一起，并且衡阳市是湖南重点规划的4大区域物流中心城市之一，便利的地缘优势，使衡阳市在长株潭大城市群首先接纳珠江三角洲的经济辐射，起到吸引聚集的作用。同时，衡阳东侧和南侧是经济发达的沿海地区，西侧和西南是经济发展相对落后的西部，具有承东启西的纽带作用。随着中国西部大开发工作的进一步推进，西部发展机遇大大增加，既可接纳珠江三角洲和长江三角洲经济区的辐射，又将沿海地区的经济增长活力和辐射力向西部地区传递。

此外，长株潭大城市群8个城市中，其他城市都位于湘中以北地区，只有衡阳位于湘南，从区位和经济上来说对保持整个大城市群经济圈的平衡发展和辐射整个湘中南部具有重要作用。

（2）资源优势

衡阳素有“有色金属与非金属之乡”称号，在长株潭大城市群 8 个城市中矿产资源储量和品位优势较为突出。目前衡阳市已发现各类矿产 59 种，其中 48 种已探明了储量，其潜在价值总量居全省首位。铜、锡、金、铁、岩盐、芒硝、硼、硅灰石、高岭土、钠长石等 10 种矿产的储量在湖南省排列第一。

衡阳是湖南省三个省级历史文化名城之一，其中南岳衡山，是中国重要的自然观光胜地，衡阳市以此为中心轴的旅游资源丰富。

依托于以上比较优势，衡阳市形成了钢铁冶炼及管材加工制造、有色金属冶炼及深加工、输变电装备、汽车及零配件、盐化工及精细化工等重点产业格局，发展了一批包括衡钢、中钢衡重、水口山有色集团、衡特变电工、风顺车桥、建滔化工、湘衡盐矿等一批大型骨干龙头企业。

总体看，衡阳市经济近几年发展向好，显著的区位优势和资源条件对衡阳市承接沿海产业转移、活跃自身经济实力、辐射西部城市经济发展具有积极影响。

3. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，衡阳市固定资产投资平稳增长，2006-2008 年衡阳市完成固定资产投资 711 亿元。其中，2008 年全社会固定资产投资完成 305.8 亿元，比上年增长 34.2%，超过全省平均增速 2.6 个百分点。工业投资占全社会固定资产投资的比重为 56.2%，全市城镇工业投资 172.0 亿元，比上年增长 49.6%。2008 年工业完成投资中制造业完成投资 119.7 亿元，占工业投资的比重为 69.6%；采掘业完成投资 34.2 亿元，占工业投资的比重为 19.9%；电力业完成投资 15.5 亿元，占工业投资的比重为 9.0%。

近年来衡阳市加大了城市建设投资力度，这为招商引资、承接沿海产业转移提供了基础。2007 年衡阳市纳入财政支出的一般公共服务、

环境保护、城乡社区事务、农林水务、交通运输等社会事业和基础设施项目投资合计 33.01 亿元。截至 2007 年底，衡阳市区面积扩大近 100 平方公里，公路里程超过 1.63 万公里，高速公路通车里程达 252 公里；全市污水处理率达 24.42%，城市生活垃圾处理厂建设项目主体工程基本完工，投入使用后可日处理生活垃圾 1000 吨；全市城区绿地率已达 31.35%，绿化覆盖率达 36.24%，人均公共绿地达 7.82 平方米；全市城市化率达 41.22%。虽然近几年衡阳市加大了基础设施投资力度，但与湖南省长株潭等城市相比，目前衡阳市城市基础设施建设仍存在一定的差距。

4. 发展规划

衡阳市第十二届人大四次次会议审议批准了《衡阳市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》。“十一五”期间，衡阳市经济和社会发展的主要目标是：GDP 年均增长 12%，力争 2010 年达到 1026 亿元（按 2005 年价格），人均 GDP 突破 16000 元，三次产业结构调整为 19.7：43：37.3；五年累计完成全社会固定资产投资 1260 亿元。从衡阳市 2006~2008 年国民经济和社会发展的实际运行情况看，各项指标均按计划分步实现，其中 2008 年 GDP 总量已接近 2010 年的目标值，但产业结构、人均 GDP 和固定资产投资在未来几年将进一步推进。

从社会事业和基础设施投资规划看，根据《衡阳市城市基础设施三年（2008-2010 年）规划建设思路》，衡阳市未来几年将重点建设四大工程，即：

（1）东西南北畅通工程：建设衡州大道、蒸湘路、蒸阳路、船山路和内环线。

（2）基础设施配套工程：配套完善水、电、路、气和通讯设施；建设文化、教育、体育等公共设施；重点打造莲湖商业圈、启动市体育中心、科技馆、图书馆、大剧院、会展中心等设施建设。

（3）三江六岸美化工程：湘江、蒸水、耒

水三江风光带，重点建设石鼓书院文化广场、黄巢公园两个核心景区；加快建设珠辉生态公园、衡阳植物园。

(4) 千家万户民心工程：城区背街小巷改造工程、建设 666 套廉租房和 1385 套经济适用房建设等。

以上项目计划总投资额为 85.64 亿元，其中 2008 年计划投资 20 亿元，2009 年计划投资 35 亿元，2010 年计划投资 30.64 亿元。具体资金安排主要为：债券资金 15 亿元，银行贷款 41 亿元，招商引资 15 亿元，财政性资金 14.64 亿元。

从 2008 年基础设施投资实际情况看，2008 年衡阳市各项基础设施建设按计划进行，完成投资额 20.37 亿元。在三年投资计划方案中，公司承担内环路（含东洲湘江大桥、内环东、西、北路）、武广客运衡阳站配套设施、蒸湘北路延伸、衡州大道一期、中断、铜桥港污水处理厂、珠晖水厂、体育中心，共 38.7 亿元的投资计划。其中公司在 2008 年完成投资 4.6 亿元。在国家本次“4 万亿”投资计划的带动下，衡阳市基础设施和公共事业方面的投资增速将进一步加快。

总体看来，近几年衡阳市经济发展向好、各项基础设施建设力度加强。未来几年，受益于国家积极的财政政策以及衡阳市自身经济实力，衡阳市将进一步加大基础设施建设投资力度，以全面提升城市环境。公司作为衡阳市本级城市基础设施建设投资主体，外部发展环境良好。

四、政府支持

1. 区域财政实力

公司作为衡阳市基础设施和公益事业建设投融资的运作主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

近年来，衡阳市经济的持续增长拉动了衡阳市财政实力的增长，2008 年衡阳市财政总收入 60.06 亿元，较 2007 年增长 18.96%，其中地

方一般预算收入 37.94 亿元，较 2007 年增长 22.10%。衡阳市财政总收入和地方一般预算收入历年分别稳居湖南省 14 个地级市中第 6 位，见表 3。

表3 湖南省2008年各地级市（州）财政收入排名

市（州）	财政总收入（亿元）	排名	一般预算收入（亿元）	排名
长沙市	318.40	1	205.1	1
株洲市	82.10	2	46.70	2
岳阳市	71.10	3	42.90	4
郴州市	65.70	4	38.40	5
常德市	61.59	5	44.24	3
衡阳市	60.06	6	37.94	6

数据来源：湖南省统计局

从财政总收入占 GDP 的比重来看，衡阳市为 6%，低于湖南省 11.73% 和全国 20.39% 的水平，主要原因在于：首先是衡阳市第一产业占比过高，而第一产业基本不产生税收收入；其次是衡阳市工业单体规模小、技术含量低，规模以下工业占比高于全国平均水平，而这类企业创税能力较低。

从衡阳市财政收支结构看，衡阳市可控财力除了地方一般预算收入外，还包括返还性收入、转移支付等收入，从表 4 可见，2007 年衡阳市可供财力为 105.65 亿元，其中地方一般预算收入占 29.41%。衡阳市每年的财政总支出主要为地方一般预算支出，2007 年占 84.34%。地方一般预算支出中，社会事业和基础设施投资占 37.04%。

表4 衡阳市财政收支情况（亿元）

财政收入	2006	2007	财政支出	2006	2007
一般预算收入	25.03	31.07	一般预算支出	66.20	89.11
返还收入	5.21	5.4	其中：社会事业和基础设施支出		33.01
财力性转移	40.26	34.41	财力性转移	0.66	0.72
专项转移	--	22.52	专项转移	1.90	2.07
上年结余	8.20	10.91			
调入资金	0.98	1.31	年终结余	10.91	13.74
其他	0.16	0.03	其他	0.17	0.01
合计	79.84	105.65	合计	79.84	105.65

数据来源：衡阳市财政局决算报表，以上统计中不含基金收入

由于衡阳市财政可控资金总额增速快于地方一般财政支出增速，该市财政性资金结余数额逐年增多，财政平衡能力逐年显著增强。2007年，衡阳市财政结余资金为 13.74 亿元。

由此可见，衡阳市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

2. 政府支持

为进一步深化投融资体制改革，提高公司“造血”机能，近几年衡阳市政府通过城建资产和资源注入、财政资金支持、公益性项目回购等形式，不断扩大公司的资产规模，提高资产质量和运营能力。

资产和资源注入

从 2002 年起，衡阳市政府陆续将具有特许经营收益权的自来水公司、公交公司等子公司的资产划拨至公司，提高了公司资产质量，并有利于公司通过该类特许经营项目招商引资。

2005-2008 年，衡阳市政府共向公司本部注入面积 1.49 万亩、评估价值 61.89 亿元商住用地，土地均价在 38-43 万元/亩之间。公司对于衡阳市每年注入的经营性用地分别在“存货”和“资本公积”中反映。以上土地资源的注入对于弥补城建资金或者是进行银行借款抵押提供了保证。此外，经衡阳市政府批准，公司具备对衡阳市本级土地的收储职能，公司对于衡阳市一级土地市场具有垄断地位。

表 5 衡阳市政府拨入公司土地资产情况

年度	土地面积(亩)	评估价值(亿元)
2005	337.03	1.30
2006	4169.55	15.92
2007	4432.20	19.36
2008	5933.82	25.31
合计	14872.60	61.89

资料来源：公司提供

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业板块，衡

阳市财政也给予财政补贴，其中公交板块的油价补贴为国家财政补贴。2006-2008 年公司分别获得补贴收入 1.10 亿元、1.25 亿元和 1.87 亿元。

此外，根据衡阳市人民代表大会衡常发[2009]3 号文规定，2009-2016 年公司将获得不少于 22 亿元的补贴收入，前 4 年每年实际补贴额不少于 2 亿元，后 3 年每年不少于 4 亿元，专项用于公司城市基础设施项目建设和公司债券本息偿付，上述补贴列入财政预算。

政府回购

截至 2008 年底，公司获得国开行专项贷款余额 22.10 亿元，该贷款主要用于衡阳市道路、管网等公益性项目。针对该等项目，衡阳市政府与公司在 2006-2008 年分别签订了合计 30.97 亿元的分期付款（2006-2018 年）的回购协议。该回购款项主要用于偿还国开行贷款本息，剩余部分用于公司运营。按照协议规定，2006-2008 年衡阳市政府支付公司合计 1.87 亿元，其中公司将其中的 1.08 亿元用于偿付国开行贷款利息，并分别在“在建工程”和“专项应付款”中反映，待在建工程结转至固定资产后，该专项应付款转入“资本公积”。其余的 0.79 亿元在“补贴收入”中反映。

针对本期债券募集资金投资的项目，衡阳市政府与公司签订了回购协议，回购协议总金额为 281089 万元（溢价 7%）。从 2009 年起，衡阳市财政局将按回购协议的约定，分十年等额向公司划付回购款项。

联合资信认为，衡阳市财力增长强劲，其持续稳定的支持有望为公司未来发展业务提供有力的支撑。

五、公司人员素质

1. 公司本部高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理合计 6 人。

公司董事长邹文辉先生，现年 44 岁，大学

本科学历，高级会计师，历任湖南省常宁市财政局副局长、局长，衡阳市财政局副局长、局长，衡阳市人民政府秘书长，中共衡阳县委书记，现兼任衡阳市人民政府副市长。公司总经理陈映森先生，现年 47 岁，大学本科学历，历任衡阳市经贸委副科长、科长、主任助理。现兼任公司党组书记、副董事长。

公司本部高管人员具有丰富的政府工作背景，在公司经营管理初期有利于公司及衡阳市基础设施建设的发展。随着投融资体制改革的进一步深化，公司作为投资主体的地位有待进一步强化。

2. 公司本部员工情况

截至 2008 年底，公司本部在职人员 45 人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的 77.78%。从文化程度来看，大专以上学历人员占 93.33%，高中或中专学历人员占 6.67%；从年龄分布来看，30~50 岁人员占 80.00%，30 岁以下占 20.00%。公司本部员工整体素质较高，年龄结构满足公司经营管理的需要。

3. 下属企业的员工情况

表 7 为截至 2008 年底公司下属重要的 3 家子公司员工情况。可以看出，目前以下子公司的人员素质一般，但基本符合其所在行业人员需求的特征。

表6 部分下属子公司人员情况统计表

公司名称	文化素质构成			年龄结构			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	30 岁以下	30 至 50 岁	50 岁以上	
自来水公司	111	457	570	197	773	168	1138
公交公司	1150	1022	203	536	1602	237	2375
道路公司	104	77	34	15	121	79	215

资料来源：公司提供

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司股东是衡阳市人民政府，公司代表衡阳市政府履行国有资本出资人的职能，进行衡阳市城市基础设施及公益事业建设。

公司不设股东会，由市政府授权公司董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会成员为 7 人，由衡阳市市政府、国资委、发改委、财政局、建设局、国土局分别委派。董事会行使以下职权：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会，由 5 名监事组成，监事会成员由出资人委派，对董事会和总经理的工作进行监督。

目前公司本部设总经理 1 人，副总经理 4 人，下设财务部、审计监察部、发展部、工程部、群工部等 8 个职能部门。公司部门设置较为简单，基本满足目前管理需要。

2. 管理制度

为加强公司内部管理，规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列内部管理制度，涉及生产经营管理、财务管理、人事管理等各方面内容。

财务管理方面，公司对本部 and 下属分公司、子公司实行一套财务管理办法。作为衡阳市城市基础设施建设的投融资平台，公司财务工作由总经理全面负责，实行“一支笔”审批制度，衡阳市财政局委派财务负责人进行监管。财务部按照《会计法》、《企业会计制度》和《国有建设单位会计制度》的统一规定，具体负责组织公司的财务管理与会计核算，负责制定公司财务收支计划、内部财务管理制度及规定，考核、分析财务计划执行情况，监督检查内部各级财务运作和资金收支情况。

资金管理方面，公司资金筹集的主要来源为财政预算内基本建设资金（包括国债专项资

金、经营城市资金和土地收益等财政性资金)和国开行及其他商业银行的贷款资金。公司规定资金管理的基本原则为专户管理原则、专款专用原则、专账核算原则和效应原则,严格执行《公司法》、《银行法》,按照国务院颁发的《现金管理暂行条例》使用现金和进行现金结算,限额使用现金。公司的各项收支归集于财务部办理,资金的使用和支付实行审批制度,按程序办理。

对下属子公司的管控方面,公司本部作为投资主体,主要负责资本经营,而子公司负责具体的生产经营。对控股子公司,公司董事会按照控股比例委派人员进入其董事会,或委派经理人员参与经营管理。对参股子公司,公司董事会按控股比例派出资产代表参与其经营管理。具体来说,公司督促下属子公司建立健全各项规章制度,加强财务管理,强化国有资产管理的各项工作,防止国有资产的流失;审核各子公司对外投资、合作项目;确定并下达各子公司年度经营目标,对其业绩实施考核和监督检查;按照《国有企业财产监督条例》规定,向各子公司委派财务总监,子公司财务实行独立核算、自负盈亏,接受母公司的监督。

总体来看,公司法人治理结构较为完善,管理机制健全,衡阳市政府对公司控制力度较大。

七、公司经营

1. 经营概况

公司本部以投融资管理为主要职能,同时也负责建设投资项目、户外广告、土地开发及收储等领域的经营运作。自来水公司、公交公司和道路公司为公司的重点子公司,分别经营供排水、公交运营和城市基建施工 3 大板块。

下文将以公司本部和 3 家重要子公司所经营的业务领域作为分析对象。截至 2008 年底,公司本部及下属 3 家重要子公司资产和收入分

布情况如表 7。

表7 公司本部及重要下属子公司2008年资产和收入占比情况

公司名称	资产 (亿元/%)		主营业务收入 (亿元/%)		利润总额 (亿元/%)	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司本部	89.59	91.62	0.43	14.53	1.14	97.65
自来水公司	5.08	5.19	1.18	39.66	-0.39	-33.73
公交公司	1.25	1.27	0.89	29.95	0.05	4.60
道路公司	0.24	0.25	0.18	6.09	0.00	-0.27
其他	1.63	1.66	0.29	9.77	0.37	31.75
合计	97.78	100.00	2.97	100.00	1.17	100.00

资料来源:公司提供

2. 公司经营

公交板块

公司的公交业务是由下属子公司公交公司经营。公交公司下设狮城巴士有限公司(以下简称“巴士公司”)、公交房地产开发有限公司(以下简称“公交房地产公司”)、公交驾驶技工培训学校有限公司(以下简称“公交驾校”)、公交广告公司等营运分(子)公司,主要承担衡阳市市区、郊区的公交客运服务,兼营房地产开发、驾校培训、车厢内外广告等业务。截至 2008 年底,公交公司共有 47 条运营线路(包括 1 条轮渡航线),客运量达 10700 万人次,实现营运收入约 8907 万元,较 2007 年增长 5.83%。

经衡阳市人民政府办公室衡政办函[2004]83 号文批复,2005 年公交公司完成产权制度改革,调整重组为国有相对控股的股份企业,其中公司持股 30%,公交公司高层合计持股 20%,剩余 50%的股权由在职职工平均持有,注册资本 1000 万元。经营者员工参股的方式,提高了企业的经营活力和市场竞争能力,2006 年公交公司扭亏为盈,步入良性发展轨道。2008 年实现利润总额为 537.27 万元。

2006~2008 年公交公司经营情况见表 8。2008 年公交公司运营车辆、运营线路总长度、客运量等经营指标较 2006 年和 2007 年均有所增长,票款收入也实现小幅增加,为将公交主业做大做强,2008 年公交公司购置了 72 台环

保型客车，未来几年，公交公司将继续添置或更新公交车辆 300 余台，其中 2009 年将添置 89 台。

表8 2006-2008年公交公司运营情况

项目	2006年	2007年	2008年	增长率(%)
期末运营线路条数(条)	45	45	47	2.20
期末运营线路总长度(公里)	468	481	546	8.01
期末运营车辆数(标台)	698	698	769	4.96
客运量(万人次)	9847	10178	10700	4.24
总行使里程(万车公里)	3570	3693	6485	34.78
票款收入(万元)	8033	8416	8907	5.30

数据来源：公司提供

近几年燃油价格持续偏高，而公交车票价仍然保持不变。2006-2008 年，公交公司获得国家油价补贴分别为 948 万元、1540 万元和 3174 万元，在一定程度上缓解了运营成本上升的压力。

在积极发展公交主业的同时，公交公司以“三产补一产”为指导思路，不断拓展公交驾校、广告和房地产开发业务，提高整体效益和综合实力。2008 年，公交驾校加大培训，积极创收，实现收入 600 万元，利润 90 万元；公交房地产公司售出商品房及车库 48 套，上交公交公司管理费及利润 10.88 万元；公交广告公司上交利润 90 万元。

水务板块

自来水公司是公司的全资子公司，下设衡阳市兴达管道安装有限公司、城西污水处理有限公司、名洋水务设计有限公司、衡水大酒店有限公司等多家子公司。自来水公司主要经营衡阳市城区自来水供应和污水处理，供水能力 67 万立方米/日，污水处理能力 12.5 万立方米/日。

截至 2008 年底，自来水公司拥有自来水厂 4 个（城南、城北、江东、演武坪水厂），污水处理厂 1 个，供水主干管道 560 公里，其主要经营能力指标见表 9。

表9 2006-2008年自来水公司运营情况

项目	2006年	2007年	2008年	增长率(%)
下属水厂数量	4	4	4	0.00
日制水量(万吨/日)	53	59	61	7.28
日供水能力(万吨/日)	67	67	67	0.00
售水量(万吨/日)	31	27	27	-6.67
管网水质综合合格率平均值(%)	99	99	99	0.00
电耗平均值(千瓦时/立方米)	0.180	0.190	0.190	2.74

数据来源：公司提供

公司供水和排水业务均属准经营性业务，具有一定的收费机制和资金流入，但水价定价机制由政府决定，其中自来水收入采取公司自收自支的模式，污水处理收入采取财政收支两条线，再返还给企业的模式。2008 年，自来水公司实现水费收入 7753 万元，较 2007 年减少 12.52%，主要是由于受冰灾、电力限电和金融危机等不利因素影响，导致售水量下降所致。城西污水处理厂于 2008 年初投产运行，全年获得财政返还的污水费收入为 400 万元。目前衡阳市自来水供水能力基本满足全市用水需求，但污水处理能力相对较弱。未来自来水公司的主要投资为管网及污水处理厂的建设。

表 10 为湖南省 14 个城市现行自来水价格对比情况。可以看出，衡阳市自来水价格属全省最低，且目前的水价标准自 1993 实施起一直未作调整。根据湖南省物价局关于调整衡阳市城区污水处理费征收标准的批复(湘价函[2008]68 号文)，衡阳市污水处理费从平均 0.4 元/立方米提高到 0.8 元/立方米。该污水处理标准 2008 年 9 月 1 日起执行，调价后衡阳市水价仍为全省最低。预计未来供水价格还有一定的上调空间，对未来公司业绩将产生积极有效的影响。

表 10 2008 年湖南省 14 个城市自来水价标准(元/m³)

城市	居民生活用水	行政事业用水	工业用水	经营服务用水	特种行业用水
长沙	1.21	1.21	1.38	2.20	4.20
株洲	1.23	1.23	1.39	2.21	4.92
湘潭	1.15	1.20	1.32	2.16	4.90

衡阳	0.98	1.00	1.10	1.80	4.00
邵阳	1.25	1.25	1.38	2.25	5.00
岳阳	1.50	1.50	1.65	2.70	6.00
常德	1.23	1.23	1.35	2.21	4.92
张家界	1.33	1.68	1.98	2.58	4.08
益阳	1.30	1.30	1.43	2.34	5.20
郴州	1.20	1.20	1.32	2.16	4.80
永州	1.26	1.26	1.39	2.27	5.04
娄底	1.64	1.64	1.80	2.98	6.56
怀化	1.33	1.33	1.46	2.40	5.32
吉首	1.16	1.16	1.28	2.08	4.01

数据来源：公司提供

未来几年，自来水公司投资项目包括：①城区供水管网的改造和新铺，总投资约为 1.57 亿元，建设期为 2009-2010 年，其投资资金来源主要为自筹；②铜桥港污水处理厂，总投资 1.63 亿元，建设规模为日处理污水 5 万吨，建设期为 2009-2010 年，资金来源为自筹 0.63 亿元，贷款 1 亿元。年度投资计划为 2009 年 0.5 亿元，2010 年 1.13 亿元。2008 年底前已完成 550 万元（征地报批及前期工作）。

城建板块

公司城建业务主要由公司本部和道路公司承担，但各自的性质和职能不同。公司本部作为项目主体，负责城市道路等工程的投融资、征地拆迁、招投标、项目管理等工作；道路公司作为建设单位，参与招投标，承担具体的施工建设。

（1）公司本部城建业务

公司本部投资建设项目主要有东外环路、化工路、衡州大道、蒸湘南路和雁城大道等，其中东外环、化工路已于 2005 年顺利通车，蒸湘南路于 2008 年底完成建设任务，衡州大道、雁城大道预计于 2009 年底完成，2009 年投资分别为 1 亿元和 7000 万元。2006-2008 年，公司本部累计完成投资 74000 万元，除来自国开行的贷款之外，公司本部还通过合资、合作的形式，广泛吸引社会民间资本参与城市基础设施建设。

2005 年 6 月，经市政府批准，公司与湖南共创集团合资组建了蒸湘路建设投资有限公司，作为该路的建设方，累计完成投资 3.5 亿元，其中 2008 年湖南共创集团投入 2000 多万元；公司还与湖南中库集团（浙江广厦集团与北京中库公司合资组建）合作建设雁城大道工程，该工程于 2007 年底开工建设，已累计完成投资额 8000 多万元，其中 2008 年湖南中库集团完成投资 4100 多万元；此外，公司拟建的武广客运站房及广场项目也与湖南中库集团达成了投资意向。

2006-2008 年，针对东外环路、衡州大道、蒸湘南路、雁城大道、红湘南路、体育中心、市松木工业园等 20 个非经营性城市建设项目，公司与衡阳市政府分别签订了回购协议，政府回购款项主要用于偿还国开行贷款本息。这 20 个项目由公司进行投融资和建设管理，项目建成后由政府一次性回购项目资产，并向公司分期（2006-2018 年）支付回购资金，回购资金包含回购本金和每年 7% 的投资回报，合计 30.97 亿元，其中公司筹措的项目建设资金为 22.61 亿元。对于本期债券募集资金投资项目，衡阳市政府也按照同样模式进行回购，回购金额 281089 万元（溢价 7%），未来十年分期等额支付给公司。政府回购模式保证公司项目投入资金逐年回流，有利于公司本部的城建业务持续稳定地发展。

此外，2005-2008 年衡阳市政府注入公司 1.49 万亩商住用地，公司通过加强周边基础设施建设，提升注入地块的价值。以上地块为公司城市基础设施建设提供了较为可靠的资金来源；同时，衡阳市政府于 2006 年赋予公司土地收储职能，成为衡阳市除土地储备中心外的第二个土地收储中心。目前公司具有衡阳市本级土地的一级开发和收储职能，2006-2008 年公司一级开发的土地较少，主要为衡阳市政府划转的商住用地，近几年基本尚未出让，未来几年能为公司带来较为可观的收益。

（2）下属子公司城建业务

衡阳市城市道路建设有限公司是公司的全资子公司，主要从事市政工程、公路工程及其配套设施新建、改建、维修施工，具有市政公用工程施工二级总承包资质。自成立以来，道路公司先后承担了衡阳市蒸湘南北路、衡湘公路大桥引桥及接线工程、107 国道、湘江西岸风光带等大中型工程项目的施工任务。2006-2008 年完成生产产值分别约为 2031 万元、2279 万元和 2578 万元，年平均增长 12.66%。

近几年来，随着市政公用事业由计划经济过渡到市场经济，市政工程投资主体渐趋多元化，道路公司也由原衡阳市本级道路建设的唯一主体逐步过渡到参与衡阳市道路工程招投标的建设单位之一。同时，考虑到多年来道路公司一直从事市政基础设施建设，政府在政策上也给予其一定支持，如指定部分改造工程和维

护工程。2007 年全年道路公司中标项目总产值达 7530 万元。

总的来说，道路公司的运营模式为：对于政府指定项目，通过开发道路周边的划拨土地来滚动发展；对于招投标项目，则参与市场化运作，其盈利主要来自工程结算价差。

3. 未来发展

根据衡阳市城市基础设施三年（2008-2010 年）规划，未来几年衡阳市将重点建设东西南北畅通工程和基础设施配套工程等四大工程，在此三年投资计划方案中，公司承担了约 45% 的投资建设任务。公司作为承担城市投资建设的业主之一，未来将进一步推进城区市政道路、桥梁工程和武广客运站站前广场及其配套工程等重大项目。公司 2009-2012 年重点投资项目见表 11。

表 11 公司 2009-2012 年重大项目投资情况

项目名称	总投资额 (亿元)	建设期	已完成投资 (亿元)	资金来源 (亿元)		项目说明
				银行贷款	自筹	
衡州大道	3.90	2007-2009 年	2.90	2.50	1.40	衡阳市三年投资规划项目
雁城大道	1.50		0.80	0.90	0.50	在建项目
衡州大道二期工程	18.00	2009-2012 年	--	12.00	6.00	拟建项目
蒸阳南路延伸工程	6.00	2009-2011 年	--	4.00	2.00	拟建项目 已与投资商初步达成了投资协议
内环路（内环东路、内环西路、内环北路）	15.60	2009-2011 年	--	资金缺口主要通过本期拟发行的公司债券募集资金补足		属衡阳市三年投资规划项目
东洲湘江大桥	4.10	2009-2011 年	--			
武广客运站配套设施	6.57	2008-2010 年	0.45			
体育中心	*3.76	2009-2010 年	--	国开行贷款，政府回购资金总额 3.39 亿元（2009-2018 年）		属衡阳市三年投资规划项目
铜桥港污水处理厂	1.63	2009-2010 年	0.06	1.00	0.63	属衡阳市三年投资规划项目
衡阳市城区供水管网的改造和新铺	1.57	2009-2010 年	--		1.57	拟建项目
合计	62.63		4.21			

数据来源：公司提供

注：体育中心项目公司筹措资金为 2.45 亿元

可以看到，公司未来投资规模较大。作为衡阳市城建投融资的平台，公司未来将继续往直接融资、间接融资、招商引资等多种融资渠道并举的方向发展，以满足城建资金的需求。

八、财务分析

公司提供的 2006-2008 年连审财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，该事

务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。公司 2006-2008 年财务报表按照原会计准则编制。

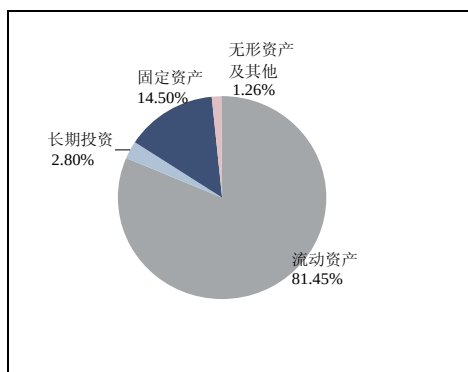
截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 9777787.77 万元，所有者权益 671051.04 万元；2008 年公司实现主营业务收入 29738.59 万元，利润总额 11683.66 万元。

截至 2008 年底，公司本部资产总额 926219.19 万元，所有者权益 671300.76 万元；2008 年公司本部实现主营业务收入 4320.79 万元，利润总额 11408.86 万元。

受国有资产整合的影响，2006-2008 年公司合并范围变化较大，并且公司本部资产、负债以及利润总额在公司合并报表中占比很高。因此在下述的财务分析中，以经审计的 2008 年合并报表数据为主。

1. 资产质量

图2 2008年底资产构成

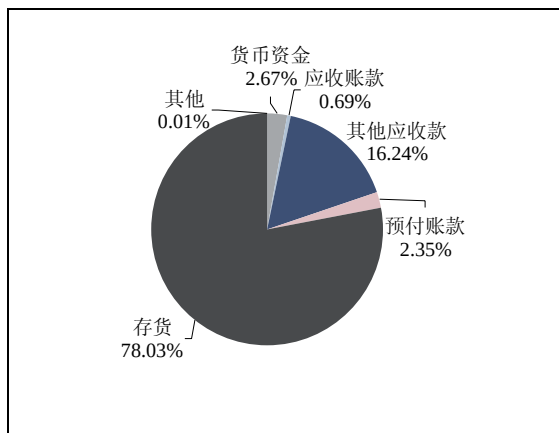


资料来源：公司财务报表

截至 2008 年底，公司（合并）资产 9777787.77 万元，各项资产占比情况见图 2，与前两年相比，2008 年公司流动资产占比上升。

2006-2008 年公司流动资产平均增长 59.61%，2008 年底为 796381.32 万元，主要构成情况见图 3，其中存货和其他应收款为公司流动资产的主要构成部分，2008 年以上两项合计占比 94.27%。

图3 2008年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008 年底公司存货为 621413.56 万元，占流动资产的比例为 78.03%。在存货构成中，主要为政府注入的 1.49 万亩商住用地，占 99.60%。以上地块位于衡阳市珠晖区和石鼓区。根据衡阳市国土资源局提供的资料显示，2006-2008 年衡阳市商住用地二级市场平均价格分别为 52.44 万元/亩、62.28 万元/亩和 59.86 万元/亩。而公司以上土地平均入账价格为 41.54 万元/亩，以上存货价值评估较为合理。此外，从衡阳市历年土地出让情况看，2006-2007 年衡阳市商住用地出让面积分别为 1882 亩和 1648 亩，2008 年受房地产行情影响，商住用地仅出让 365 亩。受制于衡阳市土地市场需求容量以及房地产市场行情，公司以上土地整体变现能力较差，流动性一般。

2008 年底公司其他应收款净额为 129365.56 万元，在占流动资产中占 16.24%，其他应收款欠款前五名单位合计金额占其他应收款总额的 67.60%，主要为衡阳市建设局、衡阳市公路局以及衡阳市开发区投融资平台，其形成原因为：公司作为衡阳市本级的投融资平台，也是国开行对于衡阳市基础设施建设项目贷款的唯一承贷人，其他单位对于国开行的贷款均通过公司转贷，并且衡阳市政府对于其他单位通过国开行贷款所投资的项目，均由衡阳市政府与公司签订了回购协议，公司在抵扣往来款后再将剩余回购款返给相关单位。从账龄

分布上来看,账龄 1 年以内的占总欠款的 15.74%, 1-2 年以内占比为 25.64%, 2-3 年以内占比 28.52%, 3 年以上的占 30.10%。其他应收款账龄与回购协议回款进度一致。对于具有政府回购协议保证的其他应收款,公司采用个别计提法计提坏账准备,2008 年底,公司坏账准备累计计提 334.80 万元。公司其他应收款回款风险小。

2008 年底公司长期投资为 27366.05 万元,其中公司对衡阳市商业银行的股权投资占长期投资总额的 97.30%。2008 年起公司所持有的股权投资收益扭亏为盈,2008 年产生的投资收益为 397.68 万元,公司股权投资收益率仍很低。

2008 年底公司固定资产合计 141740.96 万元,其中固定资产净额和在建工程分别占 57.95%和 42.05%。固定资产净额中,房屋建筑物和道路占比分别为 25.51%和 51.63%。在建工程中,主要为在建的市内道路项目(衡酃路工程和蒸湘南路工程),以上道路等公益性基础设施项目由衡阳市政府分期回购。

截至 2008 年底,公司本部资产总额 926219.19 万元,其中流动资产占 86.10%,固定资产占 8.34%。流动资产以土地存货为主。

综上所述,近几年公司资产规模扩张迅速,流动资产占比较高。流动资产以土地存货和其他应收款为主,土地资产虽然资产较实,但一次性变现能力较差。联合资信认为目前公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

资本公积大幅的增长导致 2006-2008 年公司所有者权益平均增长 82.17%,2008 年底,公司所有者权益 671051.04 万元,其中实收资本占 4.47%,资本公积占 91.56%,盈余公积、未分配利润和未确认的投资损失分别占 0.47%、3.53%和-0.04%。由于公司资本公积以土地资产为主,而土地资产的流动性一般,公司所有者权益质量一般。

2008 年底公司负债合计 304425.02 万元,

其中流动负债占 25.80%,长期负债占 74.20%,债务结构基本符合目前公司业务结构的需求。流动负债中,主要包括短期借款(占 15.31%)和其他应付款(占 65.48%)。长期负债主要为长期借款,占 95.73%。2008 年底公司有息债务总额 23.29 亿元,其中国开行贷款 22.10 亿元。衡阳市政府根据国开行贷款还本付息计划已对贷款建设项目签订了回购协议,目前该协议执行正常。此外衡阳市政府将国开行贷款纳入了政府性表外债务。通过上文分析可知,衡阳市财力发展向好,且衡阳市财政每年可控财力以及财政结余稳定增长,分期回购款项对于衡阳市财力影响很小。

一方面由于近三年负债总额和有息债务规模增长平缓,另一方面由于近三年衡阳市政府土地资产的划拨增加了资本公积,以上因素导致公司资本结构得以改善,账面反映的债务负担下降很快。截至2008年底,公司账面反映的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为31.13%、24.31%和25.70%,由于上述共计21.20亿元的国开行贷款实际偿还资金来源于衡阳市财政,通过公司自身偿还的债务负担不重。

截至2008年底,公司本部所有者权益合计 671300.76万元,以政府划拨的土地形成的资本公积为主;公司本部负债合计254918.43万元,以国开行21.20亿元长期贷款为主。2008年底,公司本部资产负债率37.97%,全部债务资本化比率25.20%,长期债务资本化比率24.02%。如上所述,公司实际债务负担较轻。

以2008年底合并财务数据为基数,加上本期拟发行的15亿元公司债券,不考虑其他因素,公司的资产负债率和全部债务资本化率将有所增加,分别为40.29%和36.25%。

3. 盈利能力

公司目前主营业务收入主要源于准经营性业务中公交运营、自来水销售、工程结算及土地转让收入等,以上四项合计占 2006-2008 年

主营业务收入总额的 93.68%、93.01% 和 93.62%。而纳入衡阳市政府回购协议的相关道路等公益性资产，虽然能产生回购款，但该回购款在“补贴收入”、“专项应付款”或“资本公积”中反映。2008 年度公司实现主营业务收入 29738.59 万元，三年平均增长 12.58%。

目前由于公司准经营性业务基本上以“保本微利”为原则，其主营业务成本也相对较高；公司投资增长带来的固定资产增加导致折旧、利息支出和运营费用也加大，2006-2008 年公司营业利润很小或者为负，2008 年公司实现营业利润-7217.43 万元。

受益于衡阳市政府每年项目回购款项、衡阳市政府其他补贴、国家油价补贴的到位，公司利润总额实现情况相对较好。2006-2008 年公司利润总额分别为 10583.00 万元、10576.46 万元和 11683.66 万元，其中补贴收入分别为 10991.14 万元、12540.30 万元和 18656.10 万元。

从主要盈利指标看，在整体盈利规模基本不变的情况下，受公益性和准经营性资产快速增长的影响，公司各项盈利指标相应有所下降，2008 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.39%和 1.71%，公司整体盈利能力不强。

目前公司本部基本无收入来源，其利润主要来源于补贴。2006-2008 年公司本部分别获得补贴收入 0.90 亿元、1.10 亿元和 1.55 亿元，实现利润总额分别为 1.01 亿元、1.03 亿元和 1.14 亿元。

由于 2006-2008 年政府回购款项相对较少，未来随着回款的增加，公司盈利能力有望增强。此外，根据前述，衡阳市人大常委会同意衡阳市政府自 2009 年至 2016 年拨付财政资金总计 22 亿元，该笔补贴为改善公司的盈利状况或资本结构提供支撑。

4. 现金流

经营活动方面，近几年公司公益性和准经营性资产得以扩充，但其自身盈利能力不强，其经营活动现金流量主要为与衡阳市政府所属

部门的经营往来款，以及与施工单位劳务结算款，公司经营活动现金净流量受往来款支付情况以及投资项目结算款支付的影响具有一定的不确定性。其中 2006 年和 2008 年公司的经营性净现金流为负，但 2007 年为正。2008 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -15234.54 万元。公司账面反映的经营活动现金流对其债务的保障能力较差，但由于公司现有 22.10 亿元国开行贷款主要通过衡阳市政府回购款项逐年还本付息，公司实际债务偿还能力强。

公司主要承担衡阳市基础设施投资职能，近年来投资活动产生的现金流均以流出为主。需要说明的是，公司投资项目投入的现金除了在投资活动现金流出中反映，部分现金流处还在支付的其他与经营活动相关的现金流中反映。因此，即使 2008 年公司投资力度较大，但反映在 2008 年投资活动现金流出的数额相对较小，2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为-7229.63 万元。结合经营和投资现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，需要依赖外部融资。2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 20841.23 万元。

公司本部履行衡阳市政府基础设施的投资职能，其投资项目产生的现金流部分在经营活动反映，部分在投资活动反映，2008 年公司本部产生的经营活动现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额分别为-21935.06 万元和 -2902.16 万元，筹资活动前现金流量净额分别为-24837.22 万元。为了满足现金周转，公司本部历年主要通过筹资活动实现，2008 年公司本部筹资活动实现的现金流量净额为 23500.00 万元。

未来几年公司仍有较大规模的资本性支出，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，预计未来仍将保持一定的融资规模。

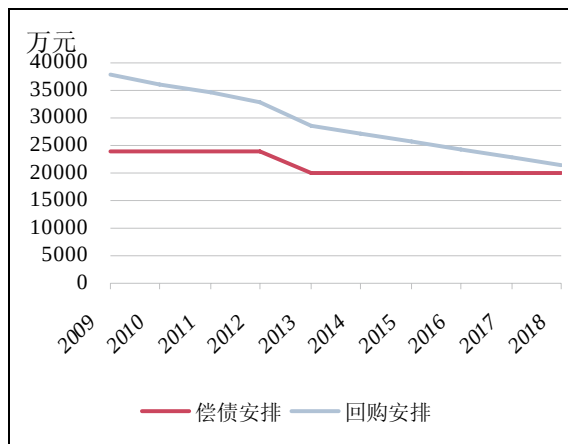
5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006-2008 年公司流

动比率和速动比率较高，三年平均值分别为835.84%和229.73%，账面反映的短期偿债能力很强，但由于公司流动资产以大额土地存货为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。

从长期偿债指标看，2006-2008年公司全部有息债务数额较大，而公司整体盈利能力不强，导致全部债务/EBITDA较大，其中2008年为14.02倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力较低。由于国开行贷款占公司2008年底全部债务的94.89%，而该笔贷款已由衡阳市政府按照还款计划对其贷款项目进行回购，并纳入了衡阳市政府的表外债务管理，考虑到衡阳市财力，公司实际债务偿还能力要高于账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力。结合公司现有长期债务分布及偿债资金来源可知（见图4），公司自身长期偿债压力很小。此外，由于公司长短期借款基本用于固定资产投资，其利息支出已经资本化，而费用化利息支出相对较少，导致公司EBITDA利息倍数很高，其中2008年为15.12倍。总体而言，公司自身长期债务偿还压力小，长期偿债能力强。

图4 现有债务未来偿还安排



资料来源：公司提供

从公司本部偿债能力来看，由于公司作为衡阳市本级唯一的投融资平台，其合并口径的有息债务基本上通过公司本部筹资，偿还资金来源来自于衡阳市政府于公司本部签订的回购协议，公司本部对全部债务的偿还能力强。

未来几年，随着投资规模的加大，公司对

外融资的力度随之增强，考虑到回购项目资金的分期回流，以及衡阳市财政对于公司未来资金支持力度的加大，公司整体债务偿还风险小。

截至2008年底，公司无对外担保。

九、债权保护条款分析

本期债券设立专项偿债资金，并且衡阳市区三宗4790001.3平方米合计319047.34万元商业或住宅土地使用权为本期债券提供抵押担保。

1. 专项偿债资金

公司将提前提取偿债基金用于本期债券的兑付工作，并在国家开发银行建立偿债基金专用账户，以确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利益。

（1）偿债基金的计提方案

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。

①利息的提取

本期债券每年付息一次，最后一期的利息随债券本金一并支付。为保证及时、足额支付本期债券各期利息，公司将在每个付息日的十个工作日前，将当期应付利息款项足额存入偿债专户，以确保利息的支付。

②本金的提取

回售前本金的提取：本金偿债基金从第二年开始计提，第二个付息日前提取及固化金额不低于本金的10%；第三个付息日前提取金额不低于本金的20%（累计固化不低于30%）；第四个付息日十个工作日前提取金额不低于本金的30%（累计固化不低于60%）。在第四年实施回售时，公司偿债基金账户固化资金比例不低于本金的60%，金额不低于9亿元，当回售前待回售债券本息≥固化资金时，公司要及时补足，如公司本期债券出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，衡阳市人民政府应以财政资金代为偿还，且在本息偿付日前五日直接

划入本期债券专项偿债基金专户。否则将启动后续的土地质押方案；当待回售债券本息 $\leq$ 固化资金时，在第四年完成回售后，专项偿债基金固化资金高于尚未偿还本金余额的 30% 部分，可以释放。

回售后本金的提取：第四个付息日后固化金额不低于回售后本金余额的 30%；第五个付息日前提取金额不低于回售后本金余额的 15%（累计不低于 45%）；第六个付息日前提取金额不低于回售后本金余额的 15%（累计不低于 60%）；第七个付息年度上半年提取金额不低于回售后本金的 20%（累计不低于 80%）；第七个付息日前十个工作日提取完毕（累计 100%）。

公司本息归集及固化计划如表 12 所示。

表 12 公司本息归集及年底累计固化计划

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
归集资金	利息	利息+10%本金	利息+20%本金	利息+30%本金
累计固化资金	0	10%本金	30%本金	30%剩余本金
年度	2014 年	2015 年	2016 上半年	2016 下半年
归集资金	利息+15%剩余本金	利息+15%剩余本金	利息+20%剩余本金	利息+20%剩余本金
累计固化资金	45%剩余本金	60%剩余本金	80%剩余本金	100%剩余本金

（2）偿债基金来源

专项偿债基金的具体来源包括：

①本期债券募集资金投资项目的政府回购资金

本期债券募集资金投资项目投资总额约为 26.27 亿元，全部由公司自筹。公司已与衡阳市财政局就本期债券募集资金投资项目签订《2009 年衡阳市基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“回购协议”），回购协议总金额为 281089 万元（溢价 7%）。从 2009 年起，衡阳市财政局将按回购协议的约定，分十年等额向公司划付回购款项。公司承诺，本期债券募集资金投资项目的政府回购资金将优先用于本期债券本息的偿付。

②公司土地开发出让收益

作为衡阳市城市基础设施建设主体，公司是衡阳市唯一拥有土地收储、土地一级开发职能的国有独资公司。未来，公司的主要业务是土地一级开发，公司的土地出让收益将优先用于补充本期债券专项偿债基金。

表 13 公司土地出让收益预测（单位：亿元）

年度	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
金额	4.00	5.00	6.03	6.34	8.57
年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
金额	10.13	12.48	11.38	11.76	10.64

资料来源：公司提供

③日常经营收入

公司拥有稳定的城市供水收入、城市污水处理费收入、公交运营收入等日常经营收入。公司 2006 年、2007 年和 2008 年主营业务收入分别为 23463.73 万元、24600.30 万元和 29738.59 万元，利润总额分别为 10583.00 万元、10576.46 万元和 11683.66 万元。

④财政补贴

根据衡阳市人民代表大会衡常发[2009]3 号文，2009-2016 年公司还将持续收到总计为 22 亿元的财政补贴，该补贴已纳入财政预算。如本期债券偿债基金未能按计划提取，则衡阳市政府拨付至公司的财政补贴资金将优先用于补足偿债基金。如公司本期债券出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，衡阳市人民政府应以财政资金代为偿还，且在本息偿付日前五日直接划入本期债券专项偿债基金专户。

（3）偿债基金的保障措施

为了保证偿债基金的有效计提和专用性，公司特聘请国家开发银行担任专项偿债基金账户监管人，并与其签订了《2009 年衡阳市城市建设投资有限公司公司债券专项偿债基金账户监管协议》，委托国家开发银行对该偿债保证金账户内的资金进行保管，并负责监管偿债保证金账户内资金归集与划付。

（4）专项偿债基金的支持

在本期债券存续期内，国家开发银行将在

国家法律法规和国家开发银行信贷政策及规章制度允许的情形下，继续对公司的生产经营给予信贷支持，同时，当公司发生暂时流动性短缺时，国家开发银行将根据公司的申请，按照内部规定程序进行评审合格后，对其提供信贷支持。

2. 土地抵押

公司提供的抵押资产为三宗国有土地使用权，地址位于衡阳市珠晖区新湘街、衡阳市珠

晖区金甲岭农场和衡阳市雁峰区黄茶岭小塘村77号，土地用途为商业或住宅用地，使用权类型为出让。经具有A级土地评估资质的湖南新大地不动产评估咨询有限公司评估（评估基准日：2009年3月14日），采用的评估方法为基准地价系数修正法、剩余法，抵押土地使用权总价值319047.34万元，是本期债券本金（不考虑回售）及一年期利息（利率暂按7%匡算）的1.99倍。

表 14 抵押土地资产状况

宗地编号	土地证号	宗地位置	土地用途	使用权类型	土地剩余使用年限（年）	土地面积（m ² ）	单位地价（元/m ² ）	总地价（万元）
宗地1	衡国用（2006）第J004号	珠晖区新湘街	商业	出让	37.16	260537.80	802	20895.13
			住宅		67.16	2344840.20	636	149131.84
宗地2	衡国用（2008）第J033号	珠晖区金甲岭农场	商业	出让	39.58	151129.03	784	11848.52
			住宅		69.58	1360161.27	629	85554.14
宗地3	衡国用（2008）第J035号	雁峰区黄茶岭小塘村77号	商业	出让	39.58	67333.30	1348	9076.53
			住宅		69.58	605999.70	702	42541.18
合计						4790001.30		319047.34

资料来源：土地评估报告

联合资信认为，衡阳市2006-2008年商住用地平均地价在786-934元/m²之间，公司用于抵押的商住用地评估价值在636-1348元/m²之间，其评估价格相对合理；衡阳市2006-2008年商住用地分别为1882亩、1648亩和365亩，总地价分别为9.86亿元、10.26亿元和2.18亿元，针对本期债券的偿还，即使启动土地抵押程序，由于公司已固化了部分专项偿债基金，公司当年需要变现的土地最多在666-1428亩之间，抵押用地变现对衡阳市土地出让市场容量冲击不大。

（1）抵押相关法律手续

公司已将上述 4790001.3 平方米土地使用权向衡阳市国土资源局办理抵押登记手续。

湖南省衡阳市国土资源局已经明确上述抵押资产为公司合法拥有，为本期债券全体持有人设定抵押，并于 2009 年 3 月 26 日颁发了上述 4790001.3 平方米土地他项权利证书，土地他项权利人为全体债券持有人。

在本期债券存续期间，公司将聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构，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，年度评估报告的基准日期为本期债券当年的付息日，出具时间不超过本期债券当年付息日后的 30 个工作日。当债权人合理的理由认为需对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构对其进行评估并出具评估报告。

根据北京德恒律师事务所出具的法律意见：公司合法拥有抵押物，该抵押物不存在其他任何有损于本期债券持有人利益的第三方权利，已经处于可抵押状态；在公司严格履行资产抵押承诺的前提下，公司办理抵押登记手续不存在法律障碍；各方所签署的本期债券《债权代理协议》和《公司债券抵押资产监管协议》等法律文件合法有效。

（2）抵押操作情况

①聘请债权代理人

为了维护全体债权人的合法权益，公司特为债券持有人聘请华林证券有限责任公司担任本期债券的债权代理人，代理债券持有人监督公司经营状况、募集资金使用情况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼义务及债券持有人会议授权的其他事项。

当满足抵押资产处置的触发条件时，债权代理人将在抵押资产监管人的配合下代表全体债券持有人处置抵押资产。

②聘请抵押资产监管人

为了维护全体债权人的合法权益，保障抵押资产的安全，同时由于债券持有人的不确定性，公司和债权代理人聘请国家开发银行作为抵押资产监管人，对上述抵押资产进行监管。抵押资产监管人将严格承担监管责任，动态监督、跟踪抵押资产的价值变动情况，当抵押资产价值低于价值警戒线（在本期债券存续期的前四年，价值警戒线为本期债券本金与一年利息之和的 1.9 倍；在本期债券存续期的后三年，价值警戒线为敞口债券本金与一年利息之和的 1.9 倍，其中，敞口债券本金指投资者未回售部分债券本金减去已在专项偿债基金专户中固化的债券本金）时，有义务第一时间告知债权代理人，并督促公司补足差额。在本期债券存续期内，抵押资产监管人将在国家法律法规和信贷政策及规章制度允许的情形下，对公司的生产经营给予信贷支持。当公司发生临时性的偿债困难时，抵押资产监管人将根据公司的申请，按照内部规定程序进行评审合格后，对其提供信贷支持。

3. 触发机制

本期债券存续期内，如出现下述三种情况之一，则构成公司违约，抵押资产监管人、专项偿债基金账户监管人和债权代理人可采取相应措施，以保障债券持有人利益。该三种情况如下：

①抵押资产价值低于价值警戒线，且公司在三十个工作日内未能提供足额资产以使抵押资产价值高于价值警戒线。抵押资产监管人有义务第一时间告知债权代理人，并督促公司追加抵押物、补足差额。

②本期债券本金偿债基金未按计划计提，且公司未能在三十个工作日内补足，专项偿债基金账户监管人应第一时间通知债权代理人。经债券持有人大会表决通过，债权代理人可启动抵押资产处置程序，通过拍卖土地补足当期未提足的本金偿债基金。

③在本期债券约定的付息日或兑付日，公司未按时偿付债券本息。如果上述违约事件发生，债权代理人应在十个工作日内向债券持有人公告公司违约事实，并召集债券持有人大会。经债券持有人大会表决通过，债权代理人可以启动抵押资产处置方案以提前偿付债券本金。抵押资产处置所得，除偿付债券持有人本金及应付利息外，还应向债券持有人支付违约金（计算方法：违约金=未偿还本息金额×本期公司债券利率/365×延迟支付天数）。债券持有人通过债权人行使权利过程中所付出的成本，如抵押资产处置、法律诉讼等费用，从资产处理所得中提前支付。如抵押资产处置所得不足以支付上述费用及应支付给债券持有人的本金、利息、违约金，公司应以其他资产补足。

综合看，以上两种方案对于本期债券增信作用明显；触发机制的设置，提高了本期债券还本付息的安全性。

十、综合评价

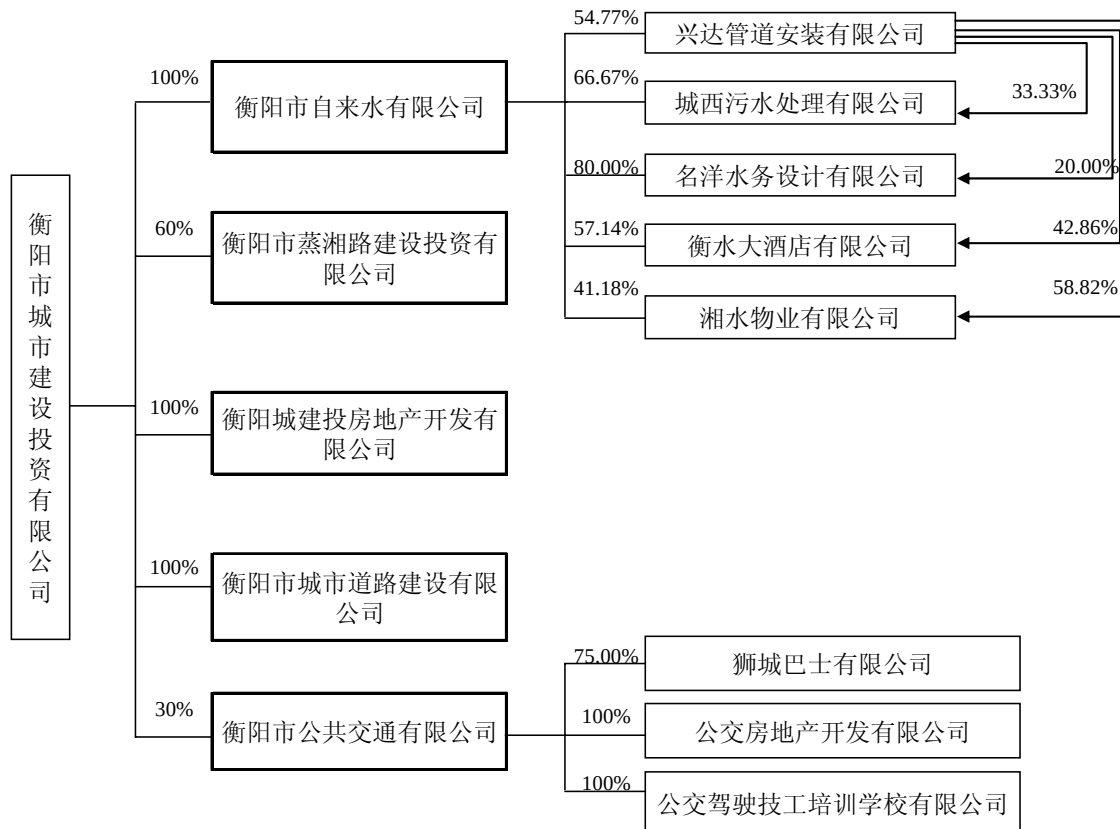
衡阳市是湖南省“长株潭（3+5）大城市发展圈”中重点发展城市之一，市域经济实力发展迅速，近几年经济总量在全省14个地级市（州）中一直位居第四，区域财政财力相应不断增强。

公司是衡阳市本级城市基础设施建设唯一的投融资平台，主要从事城市道路、水务、公

交等基础设施建设，以及衡阳市区范围内土地开发及收储。近年来，衡阳市政府加大国有资产整合力度，在资产和资源注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力支持，以上支持为公司获得国家开发银行基础设施建设专项贷款提供了保证。公司主体信用风险较低。

公司2009年度拟发行的15亿元公司债券，主要通过设立专项偿债基金以及土地抵押担保形式提供偿债保障，以上增信措施和触发机制设置较为完善，对于本期债券起到很强的增信作用。综合分析，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司股权结构图



注：公司持有衡阳市公共交通有限公司 30%股权，但对其拥有实质控制权，故纳入合并范围。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	32008.65	22892.73	21269.79	-18.48
短期投资				
应收票据	131.20	200.68	56.43	-34.42
应收股利				
应收利息				
应收账款	13960.93	8547.48	5513.65	-37.16
其他应收款	81872.94	135518.48	129365.56	25.70
预付账款	6662.28	12950.47	18753.50	67.78
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				-
存货	177955.47	371918.36	621413.56	86.87
待摊费用	29.09	1.96	8.83	-44.91
其他流动资产				
流动资产合计	312620.56	552030.16	796381.32	59.61
长期投资				
长期股权投资		654.00	27366.05	
长期债权投资				
长期投资合计		654.00	27366.05	
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额		654.00	27366.05	
固定资产				
固定资产原值	44551.47	44378.09	108563.87	56.10
减：累计折旧	22444.26	23521.16	26423.06	8.50
固定资产净值	22107.21	20856.92	82140.81	92.76
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	22107.21	20856.92	82140.81	92.76
工程物资	230.26	230.51		
在建工程	93306.95	117364.98	59600.15	-20.08
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	115644.43	138452.41	141740.96	10.71
无形资产及其他资产				
无形资产	11429.24	11249.90	12158.96	3.14
长期待摊费用	47.78	147.57	131.48	65.88
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	11477.03	11397.46	12290.43	3.48
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	439742.01	702534.04	977778.77	49.11

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）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	11180.00	2400.00	12020.00	3.69
应付票据				
应付账款	5825.86	6337.06	6022.98	1.68
预收账款	1890.35	2207.25	2376.85	12.13
应付工资	367.48	579.21	1115.19	74.20
应付福利费	209.43	347.34	283.08	16.26
应付利润（股利）	102.11	102.11	102.11	0.00
应交税金	54.86	-157.50	547.36	215.87
其他未交款	45.56	1.98	2.43	-76.88
其他应付款	26897.87	57790.26	51421.96	38.27
预提费用	35.84	42.48	42.89	9.38
预计负债				
一年内到期的长期负债	12500.00	4600.00	4600.00	-39.34
其他流动负债				
流动负债合计	59109.36	74250.19	78534.85	15.27
长期负债				
长期借款	167690.00	203890.00	216250.00	13.56
应付债券				
长期应付款	198.15	209.10	209.20	2.75
专项应付款	9002.76	15729.23	9430.97	2.35
其他长期负债				
长期负债合计	176890.91	219828.33	225890.18	13.00
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	236000.28	294078.52	304425.02	13.58
少数股东权益	1542.48	1629.64	2302.71	22.18
所有者权益				
实收资本	30000.00	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	167078.13	361503.74	614405.15	91.76
盈余公积	1009.33	2036.17	3177.05	77.42
未分配利润	4209.04	13450.58	23718.56	137.38
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-97.24	-164.61	-249.73	60.25
外币报表折算差额				
所有者权益合计	202199.26	406825.88	671051.04	82.17
负债及所有者权益合计	439742.01	702534.04	977778.77	49.11

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	23463.73	24600.30	29738.59	12.58
减：主营业务成本	17230.46	19723.45	28258.36	28.06
主营业务税金及附加	544.80	621.71	912.96	29.45
二、主营业务利润	5688.48	4255.14	567.28	-68.42
加：其他业务利润	410.46	281.55	441.39	3.70
减：营业费用	759.09	868.51	1196.99	25.57
管理费用	5032.76	5403.71	6051.24	9.65
财务费用	221.17	73.85	977.87	110.27
三、营业利润	85.91	-1809.39	-7217.43	
加：投资收益	-441.40	-49.79	397.68	
补贴收入	10991.14	12540.30	18656.10	30.28
营业外收入	73.96	77.14	158.03	46.17
减：营业外支出	126.62	181.80	310.72	56.65
加：以前年度调整				
四、利润总额	10583.00	10576.46	11683.66	5.07
减：所得税	186.36	219.18	457.05	56.60
减：少数股东损益	287.24	156.28	-97.13	
加：未确认的投资损失	16.08	-67.37	-85.11	
五、净利润	10093.31	10268.37	11408.86	6.32
加：年初未分配利润	-4874.94	4209.04	13450.58	
六、可供分配的利润	5218.37	14477.42	24859.44	118.26
减：提取法定盈余公积	1009.33	1026.84	1140.89	6.32
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金				
其他				
七、可供投资者分配的利润	4209.04	13450.58	23718.56	137.38
八、未分配的利润	4209.04	13450.58	23718.56	137.38

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 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	22274.62	22810.23	30743.89	17.48
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	15886.25	50984.14	20035.22	12.30
现金流入小计	38160.87	73794.37	50779.11	15.35
购买商品、接受劳务支付的现金	7238.53	6756.37	9243.55	13.00
支付给职工以及为职工支付的现金	7505.86	8114.87	10114.09	16.08
支付的各项税费	2399.45	1969.25	1784.78	-13.75
支付的其他与经营活动有关的现金	62075.07	35968.86	44871.23	-14.98
现金流出小计	79218.91	52809.36	66013.65	-8.71
经营活动产生的现金流量净额	-41058.04	20985.01	-15234.54	-39.09
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	15.50	4.83		-100.00
取得投资收益所收到的现金	1.13			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	541.94	446.67	509.71	-3.02
收到的其他与投资活动有关的现金	600.00			-100.00
现金流入小计	1158.58	451.50	509.71	-33.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	16621.63	21053.25	7655.34	-32.14
投资所支付的现金		29261.00	84.00	
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	16621.63	50314.25	7739.34	-31.76
投资活动产生的现金流量净额	-15463.06	-49862.75	-7229.63	-31.62
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	117270.00	58600.00	29520.00	-49.83
收到的其他与筹资活动有关的现金	1041.00	1184.23		-100.00
现金流入小计	118311.00	59784.23	29520.00	-50.05
偿还债务所支付的现金	47900.00	39080.00	7540.00	-60.32
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	466.56	934.55	1138.77	56.23
支付的其他与筹资活动有关的现金	9.71	7.86		-100.00
现金流出小计	48376.26	40022.42	8678.77	-57.64
筹资活动产生的现金流量净额	69934.74	19761.81	20841.23	-45.41
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	13413.64	-9115.92	-1622.94	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10093.31	10268.37	11408.86	6.32
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	16.08	-67.37	-85.11	
加: 少数股东损益	287.24	156.28	-97.13	
计提的资产减值准备	45.36	2.94	168.28	92.62
固定资产折旧	2596.33	2593.26	3479.31	15.76
无形资产摊销	302.30	303.57	314.01	1.92
长期待摊费用摊销	11.26	19.42	30.57	64.75
待摊费用减少(减:增加)	5.07	28.79	-6.87	
预提费用增加(减:减少)	22.72	6.64	0.40	-86.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-209.48	-21.18	-8.88	-79.42
固定资产报废损失	0.00	92.13	59.85	
财务费用	272.03	179.20	983.31	90.12
投资损失(减:收益)	441.40	49.79	-397.68	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-159355.79	-193975.93	-249369.72	25.09
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2374.03	-1779.81	22289.36	
经营性应付项目的增加(减:减少)	106788.14	203128.91	195996.89	35.48
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-41058.04	20985.01	-15234.54	-39.09
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	32008.65	22892.73	21269.79	-18.48
减: 现金的期初余额	18595.02	32008.65	22892.73	10.96
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	13413.64	-9115.92	-1622.94	

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.37	2.15	4.15	2.80
存货周转次数(次)	0.11	0.07	0.06	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	94.93	92.72	103.38	98.49
盈利能力				
主营业务利润率(%)	24.24	17.30	1.91	10.99
总资本收益率(%)	2.64	1.70	1.38	1.73
净资产收益率(%)	4.99	2.52	1.70	2.61
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	45.15	33.30	24.31	31.17
全部债务资本化比率(%)	48.43	34.05	25.70	32.75
资产负债比率(%)	53.67	41.86	31.13	38.86
偿债能力				
流动比率(%)	528.88	743.47	1014.05	835.84
速动比率(%)	227.82	242.57	222.79	229.73
经营现金流流动负债比(%)	-0.69	0.28	-0.19	-0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	40.83	50.40	15.12	30.85
全部债务/EBITDA(倍)	13.84	15.32	14.02	14.37
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.14	-0.10	-0.15
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-166.86	-105.73	-20.46	-75.32
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.09	0.11	0.10
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.25	0.49	0.34	0.37
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.27	0.14	-0.10	-0.06
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.38	-0.19	-0.15	-0.21

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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评级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 衡阳市城市建设投资有限公司 2009 年度 15 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）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

衡阳市城市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（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）。衡阳市城市建设投资有限公司、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，衡阳市城市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衡阳市城市建设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，如发现衡阳市城市建设投资有限公司、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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如衡阳市城市建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至衡阳市城市建设投资有限公司提供相关资料。

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衡阳市城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年十月二十二日