

跟踪评级公告

联合[2010] 343 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其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
二零一零年六月三十日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

衡阳市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 衡城投债	15 亿元	2009/11/16- 2016/11/16	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	2.13	18.45
资产总额(亿元)	97.78	123.83
所有者权益(亿元)	67.11	68.96
短期债务(亿元)	1.66	3.96
全部债务(亿元)	23.29	45.13
主营业务收入(亿元)	2.97	3.44
利润总额(亿元)	1.17	1.52
EBITDA(亿元)	1.66	2.19
经营性净现金流(亿元)	-1.52	-1.02
主营业务利润率(%)	1.91	11.79
净资产收益率(%)	1.70	2.13
资产负债率(%)	31.13	44.09
全部债务资本化比率(%)	25.70	39.47
流动比率(%)	1014.05	839.95
全部债务/EBITDA(倍)	14.02	20.59
经营现金流动负债比(%)	-19.40	-8.67

注: 公司财务报表均按旧会计准则编制。

分析师

孙恒志 刘小平

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 衡阳市财政收入持续增长、衡阳市政府项目回购款项和其他补贴到位良好等因素均对衡阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的发展起到了积极作用, 但联合资信评估有限公司(“联合资信”)也关注到公司自身盈利能力弱、资产流动性低等不利因素可能对公司信用状况产生负面影响。

“09衡城投债”(以下简称“本期债券”)设立专项偿债基金, 并以公司自有土地进行抵押担保。跟踪期内抵押资产的评估价值稳中有升, 对本期债券的保护程度良好。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定; 并维持“09 衡城投债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 衡阳市区域经济持续发展, 财政收入水平稳步提升, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 政府支持持续性较强, 公司获得的政府回购款和其他补贴到位情况良好, 收入及利润稳步增长。
3. 公司土地抵押资产价值稳中有升, 为本期债券发行额度的 2.23 倍, 增强了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内公司债务负担加重, 且未来在建项目投资力度大, 相应带来一定的资金压力。
2. 公司利润主要来源于政府补贴, 自身盈利能力仍然偏弱。
3. 中央政府推出了房地产调控政策, 公司抵押的土地资产未来变现价值存在波动性。
4. 公司其他应收款规模大, 并在跟踪期内持续增加。

一、企业基本情况

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2009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。

截至2009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、衡阳城建投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”）、衡阳市蒸阳投资有限公司等6个一级子公司。

截至2009年底，公司合并资产总额123.83亿元，所有者权益68.96亿元，少数股东权益0.27亿元。2009年公司实现主营业务收入3.44亿元，利润总额1.52亿元。

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、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

根据《衡阳市2009年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2009年全市地区生产总值1168亿元，同比增长14.7%，高于全省平均水平1.1个百分点，增速较2008年加快2.7个百分点。2009年衡阳市经济总量在全省14个地级市（州）中继续保持第4位（见表1）。其中，第一产业增加值240.5亿元，增长5.6%；第二产业增加值500.4亿元，增长18.9%；第三产业增加值427.2亿元，增长12.8%。三次产业结构为20.6:

42.8: 36.6，其中第二产业和第三产业分别比2008年提高1.1个百分点和0.6个百分点。按常住人口计算，全市人均GDP为17299元，人均GDP仍相对靠后，居全省第7位（见表1）。

表1 湖南省2009年各地级市（州）GDP排名情况

市（州）	GDP（亿元）	排名	人均 GDP（元）	排名
长沙市	3744.76	1	56620	1
岳阳市	1272.15	2	24540	4
常德市	1239.23	3	22532	5
衡阳市	1168.01	4	17299	7
株洲市	1022.60	5	27474	2
郴州市	821.50	6	18547	6
湘潭市	739.38	7	26608	3
永州市	640.04	8	12459	11
邵阳市	600.69	9	8857	14
娄底市	569.79	10	14492	8
益阳市	591.62	11	14071	9
怀化市	559.15	12	12029	12
湘西州	268.97	13	10724	13
张家界市	203.10	14	13548	10

资料来源：湖南省统计局

受益于国家积极财政政策的拉动，2009年衡阳市投资进一步提速，全年共完成全社会固定资产投资额441.91亿元（未含跨区项目投资36.61亿元），同比增长56.7%。全市基础建设力度明显加大，基础设施和基础产业投资完成84.5亿元，同比增长119.5%。其中，交通运输、城建设施、卫生投资分别增长191.2%、75%和12.2%。2009年，全市房地产开发稳步增长，完成房地产开发投资41.27亿元，同比增长31.8%。商品房竣工面积260.83万平方米，增长197.6%；商品房销售面积226.27万平方米，增长85.4%。

2009年衡阳市财政综合实力跨越70亿元，实现财政总收入70.09亿元，同比增长16.7%，其中一般预算收入46.59亿元，同比增长22.8%。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健康发展。

2. 政府支持

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, 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。根据衡阳市财政局衡财金指[2009]753 号、衡财金指[2009]754 号、衡财金指[2009]755 号文件, 2009 年公司及下属子公司收到财政安排资金 1.99 亿元, 同比增长 6.61%, 列入补贴收入。

2006-2008 年, 针对东外环路、衡州大道、蒸湘南路、雁城大道等 20 个非经营性城市建设项目, 衡阳市政府与公司签订了合计 30.97 亿元的分期付款(2006-2018 年)的回购协议。政府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, 2009 年衡阳市政府须支付公司回购款 3.78 亿元。跟踪期内上述回购款到位情况良好, 公司将其中的 3.60 亿元用于偿付国开行贷款本息, 其余约 0.18 亿元在“补贴收入”中反映。

总的来看, 跟踪期内衡阳市财力增长较快, 其持续稳定的支持有望为公司未来发展业务发展提供有力的支撑。

3. 公司经营

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全资子公司, 分别经营供排水、公交运营和城市基建施工 3 大板块。

2009 年, 公司实现主营业务收入 3.44 亿元, 较 2008 年增长 15.52%。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 2。

表2 公司资产、收入和利润构成情况

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	116.69	94.23	0.52	15.12	1.47	96.60
自来水公司	4.08	3.29	1.43	41.57	-0.28	-18.42
公交公司	1.57	1.27	1.15	33.43	0.05	3.29

道路公司	0.29	0.23	0.34	9.88	0.003	0.20
其他	1.20	0.97			0.28	18.42
合计	123.83	100.00	3.44	100.00	1.52	100.00

资料来源: 公司提供

可以看出, 公司资产和利润主要分布在本部, 分别占资产和利润总额的94.23%和96.60%; 收入则主要分布在自来水公司、公交公司和本部, 合计占收入总额的90.12%。

公交板块

公司的公交业务是由下属子公司公交公司经营。截至 2009 年底, 公交公司共有 44 条运营线路, 客运量达 12000 万人次; 2009 年, 公交公司购置了 89 台环保型公交车, 全年实现票款收入约 1.00 亿元, 较 2008 年增长约 12.27%, 其余收入来自下属子公司的驾校培训收入等。2009 年, 公交公司获得国家油价补贴 2364 万元, 在一定程度上缓解了运营成本上升的压力。可以看出, 近几年燃油价格持续偏高, 公交公司运营成本高于票款收入, 其差额主要由财政补贴补充。公交公司将持续获得国家油价补贴, 以维持其保本或微利的营运状况。

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, 拥有供水能力 67 万立方米/日, 污水处理能力 12.5 万立方米/日。截至 2009 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。

2009 年 7 月和 2010 年 3 月, 根据衡阳市物价部门批准的分两步调整城区自来水价格的方案, 居民生活用水价格目前调至 1.26 元/立方米(见表 3), 上调幅度达 28.57%, 水价上调有助于改善自来水公司经营亏损的现状。

表3 衡阳市自来水价格变动情况（元/m³）

用水类别	09年7月前	09年7月至 10年3月	10年3月 至今
居民生活用水	0.98	1.23	1.26
行政事业用水	1.00	1.23	1.26
工业用水	1.10	1.39	1.39
经营服务用水	1.80	2.21	2.27
特种行业用水	4.00	4.60	4.60

资料来源：公司提供，上述价格均不含污水处理费、垃圾处理费和水资源费

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，2009年，受益于水价上调及售水量的增加，自来水公司实现水费收入9434.86万元，较2008年增长21.69%；污水处理收入采取财政收支两条线、再返还给企业的模式。城西污水处理厂于2008年初投产运行，当年获得财政返还的污水费收入为400万元。2009年，自来水公司获得污水营运补贴1640.00万元。预计未来自来水公司整体到位的财政补贴资金将持续增长。

2009年自来水公司合计实现收入1.43亿元，除自来水销售收入外，其余收入来自其下属子公司的酒店服务收入、设计费及安装费等。

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）公司本部城建项目情况

2009年，公司本部在建项目全面提速，全年完成投资约5.60亿元。其中衡州大道（一期）和雁城大道均已顺利通车；武广高速客运站站前广场及配套工程自2009年7月开工，其中站前广场已于年底交付使用；内环北路自2009年4月开工，截至年底已完成投资1.50亿元；公司专门成立了衡阳市蒸阳投资有限公司，

负责蒸阳南路项目建设，该项目已于2009年11月启动，截至年底已完成投资额1.25亿元。2010年，公司将继续加大对内环路、武广高速客运站配套设施工程等续建项目的投资建设，未来投资仍然较大。

此外，2005-2008年衡阳市政府注入公司1.49万亩商住用地，并于2006年赋予公司土地收储职能。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，可全额获得土地出让收入。目前公司一级开发的土地较少。2009年实现土地出让收入5176.56万元，较2008年增长19.81%，收入规模仍然较小。

（2）道路公司城建项目

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。2009年，道路公司承担并完成了衡枣高速连接线、雁城路和东风北路的改造工程，完成生产产值约4662万元，同比增长约81%。同时，道路公司积极参与市场竞争，年内中标了蒸水南堤风光带建设工程、蒸阳南路延伸工程和湘江西岸风光带建设工程，合计造价约4400万元。

总的来看，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。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。

4. 管理分析

2009年4月，公司对部门机构进行以下调整：保留原有的办公室、财务部、群工部、审计部，撤销原有的招商部、工程部、资产部、发展部，增设融资一部、融资二部、投资管理一部、投资管理二部、科研开发部。跟踪期内公司在治理结构方面无重大变化，以上变动对公司管理无重大影响，

三、募集资金使用情况

公司于2009年11月16日公开发行“09衡城投债”，募集资金15亿元，其中12亿元用于东洲湘江大桥新建工程、内环东路新建工程、内环西路新建工程、内环北路新建工程和武广客运衡阳站配套设施项目合计5个项目，其余3亿元用于补充公司营运资金。以上5个募投项目总投资26.27亿元，截至2010年5月底合计完成投资8.28亿元，具体项目进度见表4。截至2010年5月底，上述项目投资中，本期债券共投入3.79亿元。

表4 本期债券投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2010年5月底完成的投资额	其中：截至2010年5月底本期债券投入资金
东洲湘江大桥新建工程	4.10	1.29	0.52
内环东路新建工程	1.85	0.78	0.27
内环西路新建工程	2.75	0.97	0.36
内环北路新建工程	11.00	2.48	1.50
武广客运衡阳站配套设施项目	6.57	2.76	1.13
合计	26.27	8.28	3.79

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2009年，公司合并范围新增1家一级子公司衡阳市蒸阳投资有限公司，以下分析将以2009年合并报表为主。

截至2009年底，公司合并资产总额123.83亿元，所有者权益68.96亿元，少数股东权益0.27亿元。2009年公司实现主营业务收入3.44亿元，利润总额1.52亿元。

截至2009年底，公司本部资产总额116.69亿元，负债总额47.71亿元，所有者权益68.98亿元；2009年公司本部实现营业收入0.52亿元，利润总额1.47亿元。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。

1. 盈利能力

公司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2009年主营业务收入总额的94.83%。2009年，在自来水销售和工程结算收入较上年有所增加的带动下，全年实现主营业务收入3.44亿元，较2008年增长15.52%；同时，公司主营业务盈利能力有所上升，2009年主营业务利润率为11.79%，较2008年提高了9.88个百分点。

公司主营业务成本相对较高，固定资产折旧、利息支出和运营费用等也随着投资的增长而逐年加大，导致公司营业利润为负，2009年为-0.64亿元。

受益于衡阳市政府项目回购款项、政府其他补贴及国家油价补贴的到位，公司利润总额实现情况相对较好。2009年公司利润总额为1.52亿元，同比增长30.14%，其中补贴收入为1.99亿元，补贴收入较2008年（1.87亿元）略有增加。

受益于整体盈利规模的增加，公司各项盈利指标呈上升趋势，2009年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.48%和2.13%，公司整体盈利能力仍然偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司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。2009年公司经营活

动实现流入量和流出量分别为 7.65 亿元和 8.67 亿元，同比分别增长 50.58%和 31.30%，其中往来款流入量和流出量分别为 4.24 亿元和 5.23 亿元。2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为-1.02 亿元。

公司主要承担衡阳市基础设施投资职能，投资活动产生的现金流以流出为主。公司投资项目投入资金除了在投资活动现金流出中反映，部分现金流出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 2009 年公司投资力度较大，但反映在 2009 年投资活动现金流出的数额相对同期在建工程增加额较小，为 3.89 亿元。2009 年投资活动产生的现金流量净额为-3.88 亿元。公司筹资活动前现金流为-4.90 亿元，对外部融资依赖较大。2009 年公司通过银行借款和发行债券（反映在借款收到的现金科目）加大融资力度，使得筹资活动产生的现金流量净额为 21.21 亿元，较 2008 年的 2.08 亿元增加了 19.12 亿元。

未来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。

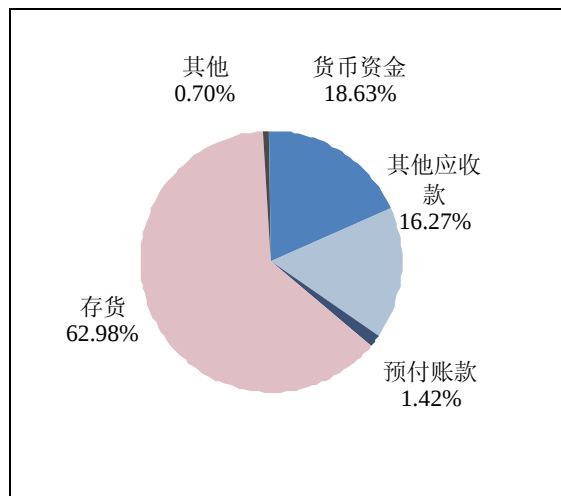
3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司（合并）资产123.83 亿元，较2008年增长26.64%。其中流动资产合计占79.92%，长期股权投资占2.37%，固定资产合计占12.86%，无形资产及其他合计占4.85%，资产结构与2008年底变化不大。

2009 年底，公司流动资产合计 98.96 亿元，其中存货占 62.98%、货币资金占 18.63%、其他应收款占 16.27%，以上三项合计占比 97.88%。流动资产构成见图 1。

2009 年底，公司货币资金 18.44 亿元，较 2008 年底增加 16.31 亿元，主要是 2009 年 11 月发行 15 亿元公司债券，资金暂未全部投放到项目上。

图 1 2009 年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009 年底公司其他应收款余额为 16.17 亿元，其他应收款欠款前五单位合计金额占其他应收款总额的 63.43%，主要为衡阳市建设局、衡阳市交通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。从账龄结构来看，1 年以内的其他应收款占总欠款的 24.05%，1-2 年以内占比为 17.26%，2-3 年以内占比 18.25%，3 年以上的占 40.44%。其他应收款账龄与回购协议回款进度基本一致。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，2009 年底，公司坏账准备累计计提 711.30 万元。公司其他应收款回款风险小。

2009 年底公司存货为 62.32 亿元，主要为政府注入的 1.49 万亩商住用地，占 99.55%。受衡阳市土地市场需求容量以及房地产市场行情等因素影响，公司商住用地近年来出让规模较小，其中 2009 年出让 124.87 亩。公司以上土地整体变现能力较差，流动性一般。

2009 年底公司长期投资为 2.94 亿元，其中主要为对衡阳市商业银行的股权投资（占 97.37%）。2009 年产生的投资收益为 0.18 亿元，公司股权投资收益率仍很低。

2009 年底公司固定资产合计 15.92 亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占 27.96% 和 72.04%。2009 年公司固定资产净额 4.45 亿元，较 2008 年减少 3.76 亿元，主要原因是：对于固定资产中的道路资产（化工路和东外环路），因衡阳市政府与公司已签订回购协议，故将其转入其他长期资产。2009 年固定资产净额中，房屋建筑物和机器设备占比分别为 39.68% 和 23.51%，其他主要为运输设备和专用设备。在建工程中，主要为在建的市内道路项目如衡酃路、蒸湘南路、内环北路工程和武广客运站配套设施项目等。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中土地存货占比较高，土地存货虽然资产较实，但一次性变现能力较差，公司整体资产质量一般。

截至 2009 年底，公司所有者权益 68.96 亿元，较 2008 年增长 2.76%，主要来自未分配利润的增加。其中，实收资本和资本公积分别占 4.35% 和 89.64%，盈余公积和未分配利润分别占 0.67% 和 5.37%，未确认的投资损失占 -0.04%。公司少数股东权益为 0.27 亿元。由于公司资本公积主要对应土地资产，而土地资产的流动性一般，公司所有者权益质量一般。

2009 年底公司负债合计 54.60 亿元，较 2008 年增加 24.16 亿元，主要是发行 15 亿元公司债券和增加长期借款所致。其中流动负债占 21.58%，长期负债占 78.42%。公司流动负债主要包括短期借款（占 11.63%）、一年内到期的长期负债（占 21.98%）和其他应付款（占 54.69%，主要是与财政局及工程合作单位的往来款）。长期负债主要为长期借款和应付债券，分别占 60.81% 和 35.34%。

2009 年底公司有息债务总额 45.13 亿元，较 2008 年增长 93.81%，其中国开行贷款 23.30

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。衡阳市财力发展向好，分期回购款项对于衡阳市财力影响很小。

随着债务规模的大幅增加，公司债务水平有所上升。截至 2009 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 44.09%、37.30% 和 39.47%，由于上述共计 23.30 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适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009 年公司流动比率和速动比率分别为 839.95% 和 310.97%，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。2009 年，公司经营现金流对流动负债比为 -8.67%，账面反映的经营活动现金流对流动负债的保障能力弱。考虑到公司流动负债中其他应付款（主要为与财政局及工程合作单位的往来款）占比较大，综合来看，公司短期支付压力较小。

从长期偿债指标看，2009 年全部债务的增加导致公司全部债务/EBITDA 自 2008 年的 14.02 倍上升至 20.59 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 2009 年底全部债务的 51.62%，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值。

考虑到未来回购项目资金的分期回流，以及衡阳市财政对于公司支持的持续性，公司整体债务偿还风险小。

截至 2009 年底，公司无对外担保事项。

截至 2009 年底，公司共获得银行授信额度 19.47 亿元，已使用额度 9.00 亿元，公司间

接融资渠道较畅通。

2009 年公司 EBITDA 为 2.19 亿元,同比增长 32.01%,为“09 衡城投债”的 0.15 倍。EBITDA 对本期债券保障程度较弱。考虑到对于公司及下属子公司公用事业板块,衡阳市财政将持续给予财政补贴。近年来衡阳市财力增长较快,其持续稳定的支持有利于提高公司对本期债券的偿付能力。

“09 衡城投债”设立专项偿债资金,并以衡阳市区三宗 4790001.3 平方米商业或住宅土地使用权为本期债券提供抵押担保。专项偿债基金具体来源包括公司日常经营收入、土地开发出让收益及财政补贴等,其中利息偿债基金自 2010 年起在每个付息日十个工作日前归集,本金偿债基金自 2011 年开始计提及固化,联合资信将对资金归集情况给予关注。根据湖南新大地不动产评估咨询有限公司(下称“新大地公司”)出具的评估报告(评估基准日为 2010 年 2 月 5 日,评估结果有效期为一年),以上抵押资产总价值 33.43 亿元,为本期债券本金总额的 2.23 倍。与上年出具的评估报告对比来看,评估价值增长 4.80%,抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度较高。综合考虑衡阳市政府财力,以上增信措施对于本期债券起到很强的增信作用。鉴于中央政府推出了房地产调控政策,公司抵押的土地资产未来变现价值存在波动性,联合资信对抵押资产未来变现价值将保持持续关注。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“09 衡城投债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	21269.79	184364.86	766.79
短期投资			
应收票据	56.43	131.86	133.66
应收股利			
应收利息			
应收账款	5513.65	6801.27	23.35
其他应收款	129365.56	161031.85	24.48
预付账款	18753.50	14018.86	-25.25
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	621413.56	623237.89	0.29
待摊费用	8.83	25.49	188.67
其他流动资产			
流动资产合计	796381.32	989612.08	24.26
长期投资			
长期股权投资	27366.05	29400.80	7.44
长期债权投资			
长期投资合计	27366.05	29400.80	7.44
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	27366.05	29400.80	7.44
固定资产			
固定资产原值	108563.87	74086.53	-31.76
减：累计折旧	26423.06	29567.33	11.90
固定资产净值	82140.81	44519.20	-45.80
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	82140.81	44519.20	-45.80
工程物资			
在建工程	59600.15	114722.29	92.49
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	141740.96	159241.50	12.35
无形资产及其他资产			
无形资产	12158.96	10827.56	-10.95
长期待摊费用	131.48	4464.38	3295.58
其他长期资产		44717.52	
无形资产及其他资产合计	12290.43	60009.46	388.26
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	977778.77	1238263.84	26.64

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	12020.00	13700.00	13.98
应付票据			
应付账款	6022.98	9765.87	62.14
预收账款	2376.85	2286.06	-3.82
应付工资	1115.19	1105.04	-0.91
应付福利费	283.08	65.13	-76.99
应付利润（股利）	102.11	61.56	-39.71
应交税金	547.36	454.42	-16.98
其他未交款	2.43	13.94	472.73
其他应付款	51421.96	64432.26	25.30
预提费用	42.89	33.34	-22.26
预计负债			
一年内到期的长期负债	4600.00	25900.00	463.04
其他流动负债			
流动负债合计	78534.85	117817.62	50.02
长期负债			
长期借款	216250.00	260400.00	20.42
应付债券		151334.63	
长期应付款	209.20	209.31	0.05
专项应付款	9430.97	16248.44	72.29
其他长期负债			
长期负债合计	225890.18	428192.38	89.56
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	304425.02	546010.00	79.36
少数股东权益	2302.71	2702.95	17.38
所有者权益			
实收资本	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	614405.15	618120.81	0.60
盈余公积	3177.05	4645.86	46.23
未分配利润	23718.56	37042.01	56.17
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-249.73	-257.80	3.24
外币报表折算差额			
所有者权益合计	671051.04	689550.88	2.76
负债及所有者权益合计	977778.77	1238263.84	26.64

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	29738.59	34354.96	15.52
减：主营业务成本	28258.36	29582.72	4.69
主营业务税金及附加	912.96	722.16	-20.90
二、主营业务利润	567.28	4050.08	613.95
加：其他业务利润	441.39	984.66	123.08
减：营业费用	1196.99	1240.09	3.60
管理费用	6051.24	7909.30	30.71
财务费用	977.87	2288.77	134.06
三、营业利润	-7217.43	-6403.42	-11.28
加：投资收益	397.68	1784.14	348.64
补贴收入	18656.10	19889.00	6.61
营业外收入	158.03	77.89	-50.71
减：营业外支出	310.72	150.58	-51.54
未确认的本期投资损失		-8.08	
四、利润总额	11683.66	15205.11	30.14
减：所得税	457.05	259.42	-43.24
减：少数股东损益	-97.13	257.61	-365.22
加：未确认的投资损失	-85.11		
五、净利润	11408.86	14688.08	28.74

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	30743.89	34106.48	10.94
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	20035.22	42356.11	111.41
现金流入小计	50779.11	76462.60	50.58
购买商品、接受劳务支付的现金	9243.55	22996.19	148.78
支付给职工以及为职工支付的现金	10114.09	9573.27	-5.35
支付的各项税费	1784.78	1808.06	1.30
支付的其他与经营活动有关的现金	44871.23	52300.85	16.56
现金流出小计	66013.65	86678.38	31.30
经营活动产生的现金流量净额	-15234.54	-10215.78	-32.94
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	509.71	87.78	-82.78
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计	509.71	87.78	-82.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7655.34	38828.42	407.21
投资所支付的现金	84.00	36.60	-56.43
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	7739.34	38865.02	402.17
投资活动产生的现金流量净额	-7229.63	-38777.25	436.37
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	29520.00	359200.00	1116.80
收到的其他与筹资活动有关的现金		670.00	
现金流入小计	29520.00	359870.00	1119.07
偿还债务所支付的现金	7540.00	141830.00	1781.03
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1138.77	1060.59	-6.87
支付的其他与筹资活动有关的现金		4891.30	
现金流出小计	8678.77	147781.89	1602.80
筹资活动产生的现金流量净额	20841.23	212088.11	917.64
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-1622.94	163095.08	-10149.35

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 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	11408.86	14688.08	28.74
加：未确认的投资损失（以“-”号填列）	-85.11	-8.08	-90.51
加：少数股东损益	-97.13	257.61	-365.22
计提的资产减值准备	168.28	1762.95	947.66
固定资产折旧	3479.31	4154.73	19.41
无形资产摊销	314.01	310.97	-0.97
长期待摊费用摊销	30.57	27.26	-10.85
待摊费用减少(减:增加)	-6.87	-12.11	76.33
预提费用增加(减:减少)	0.40	-9.54	-2466.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-8.88	-33.04	272.28
固定资产报废损失	59.85		-100.00
财务费用	983.31	2221.34	125.90
投资损失(减:收益)	-397.68	-1784.14	348.64
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-249369.72	-1824.33	-99.27
经营性应收项目的减少(减:增加)	22289.36	-45246.74	-303.00
经营性应付项目的增加(减:减少)	195996.89	15279.27	-92.20
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-15234.54	-10215.78	-32.94
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	21269.79	184364.86	766.79
减：现金的期初余额	22892.73	21269.79	-7.09
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	-1622.94	163095.08	-10149.35

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	4.15	5.50
存货周转次数(次)	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.03
现金收入比(%)	103.38	99.28
盈利能力		
主营业务利润率(%)	1.91	11.79
总资本收益率(%)	1.38	1.48
净资产收益率(%)	1.70	2.13
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	24.31	37.30
全部债务资本化比率(%)	25.70	39.47
资产负债率(%)	31.13	44.09
偿债能力		
流动比率(%)	1014.05	839.95
速动比率(%)	222.79	310.97
经营现金流动负债比(%)	-19.40	-8.67
全部债务/EBITDA(倍)	14.02	20.59
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.46	-22.03

附件 5 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	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
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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	
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
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
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。