

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1136 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将衡阳市城市建设投资有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持“09衡城投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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.lhratings.com>

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: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	18.45	11.81
资产总额(亿元)	123.83	164.44
所有者权益(亿元)	68.96	102.16
短期债务(亿元)	3.96	4.81
全部债务(亿元)	45.13	49.20
主营业务收入(亿元)	3.44	8.47
利润总额(亿元)	1.52	2.81
EBITDA(亿元)	2.19	4.03
经营性净现金流(亿元)	-1.02	2.91
主营业务利润率(%)	11.79	11.68
净资产收益率(%)	2.13	2.73
资产负债率(%)	44.09	37.66
全部债务资本化比率(%)	39.47	32.43
流动比率(%)	839.95	895.51
全部债务/EBITDA(倍)	20.59	12.20
经营现金流/流动负债(%)	-8.67	19.45

注: 公司财务报表均按旧会计准则编制。

分析师

刘献荣

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

跟踪期内, 衡阳市财政收入持续增长、衡阳市政府以土地注资、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、资产流动性弱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上升, 对本期债券的保护程度良好。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 上调至 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, 财政收入水平提升, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 政府以土地形式注资, 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 2.72 倍, 增强了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内公司债务规模扩大, 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2010年底，公司注册资本为3亿元人民币。

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2010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”）、衡阳市蒸阳投资有限公司等6个一级子公司。

截至2010年底，公司合并资产总额1644445.70万元，所有者权益1021608.84万元。2010年公司实现主营业务收入84677.02万元，利润总额28029.27万元。

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2010年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010年全市地区生产总值1420.34亿元，同比增长15.1%。2010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。其中，第一产业增加值264.42亿元，增长4.4%；第二产业增加值645.73亿元，增长21.1%，其中工业实现增加值562.74亿元，增长21.8%；第三产业增加值510.19亿元，增长13.1%。三次产业结构为18.6：45.5：35.9，其

中全部工业增加值占GDP比重为39.6%。

受益于国家积极财政政策的拉动，2010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641.15亿元（含跨区项目投资43.02亿元，不计增速），同比增长36.3%。全市基础建设力度明显加大，全市工业固定资产投资381.89亿元，增长54.7%；基础设施投资117.2亿元，增长38.7%；基础产业投资31.76亿元，增长62.6%。其中，交通运输、城建设施、卫生投资分别增长28.3%、29.6%、6.5%。2010年，全市房地产开发稳步增长，完成房地产开发投资65.31亿元，同比增长58.3%；商品房竣工面积1110.72万平方米，增长29.0%；商品房屋销售面积284.37万平方米，增长25.9%。

2010年衡阳市实现财政总收入113.33亿元，同比增长51.0%，其中一般预算收入75.89亿元，同比增长68.9%，一般预算收入中税收收入40.38亿元，是上年的3.68倍；非税收入35.52亿元，是上年的11.54倍。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，2010年公司及其下属子公司收到财政安排资金2.86亿元（其中市政工程财政补贴2.27亿元、油价补贴0.44亿元、污水营运补贴0.15亿元），同比增长43.72%，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，2010年衡

阳市政府须支付公司回购款5.11亿元。跟踪期内上述5.11亿元回购款是财政工程回购收入（其中到位资金2.63亿元，记在主营业务收入中）。另外财政局为公司还本付息2.78亿元（财政局直接将款划拨至银行，故未到公司报表中体现）。

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重要子公司，分别经营供排水、公交运营和城市基建施工三大板块。

2010年，公司实现主营业务收入8.24亿元，较2009年增长139.83%，原因是政府回购了公司本部受托代建的东外环项目，回购额5.11亿元，实际到位资金2.63亿元，其余陆续到位。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1。

表1 2010年公司资产、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	145.83	88.8	5.11	59.22	2.79	120.86
自来水公司	7.89	4.80	1.68	20.39	-0.398	-21.28
公交公司	2.518	1.53	1.22	14.81	0.041	2.2
道路公司	0.67	0.04	0.46	5.58	-0.033	-1.76
其他	7.982	4.83				
合计	164.22	100	8.24	100	1.87	100

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88.80%和120.86%；收入则主要分布在公司本部、自来水公司、公交公司，合计占收入总额的94.42%。

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2010年底，公交公司共有46条运营线路，客运量达14100万人次；2010年，公交公司购置了168台新型环保公交车，新车率达90%以上，全年实现票款收入约1.12亿元，较2009年增长约12.37%，其余收入来自下属子公司的驾校培训收入等。2010年，公交公司获得国家油价补贴4376.03万元，较上年增长85.11%，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65万立方米/日、污水处理能力18.08万立方米/日。截至2010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2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2），上调幅度达28.57%，水价上调将有助于改善自来水公司经营亏损的现状。

表2 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，2010年完成供水量17075万吨，有价售水量7548万吨，实现水费收入11783.30万元，较2009年的9434.86万元增加了2348.44万元；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年始建设的铜桥港污水处理厂二期建设工程，目前已竣工并投入使用，日处理污水5万立方米。2009年和2010年，自来水公司获得污水营运补贴1640.00万元、1521.00万元。预计未来自来水公司整体到位的财政补贴资金将增长。

2010年自来水公司合计实现收入1.68亿元，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

2010年公司本部在建项目完成投资约7.20亿元，较上年增长28.57%。其中内环北路2010年10月实现通车，项目完成总投资2.80亿元；新园路、雁城大道正在进行施工，2010年底已投资1.75亿元。武广高速客运站站前广场及配套设施工程自2009年7月开工；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2010年底四个合同标段均已全部施工，四标段及三标的部分路段路基填筑均已成型，累计完成投资额2.90亿元。2010年公司承担了两个廉租房项目，投资额1.3亿元。2011年公司还将加大廉租房、公租房等项目的建设，未来投资仍然较大。

此外，2010年衡阳市政府注入公司135.89

万平方米商业、住宅用地，评估总价30.03亿元，列入资本公积。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，2010年没有实现土地出让收入。

(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。2010年，道路公司承担并完成了蒸水南堤风光带建设工程、湘江南路风光带改造工程、蒸湘南路改造工程、陵合路新建工程、红湘路、衡祁路改造工程等一批大型市重点工程项目，完成生产产值约7281万元，同比增长约56%。同时道路公司做好市政设施的精细化维护，全年共完成维护产值500多万元。

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。2010年政府确认东外环项目工程回购款4.88亿元并拨付资金2.63亿元（体现在经营活动产生的现金流入中），后续回购资金将陆续到位。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

跟踪期内公司在治理结构方面无重大变化。

三、募集资金使用情况

公司于2009年11月16日公开发行人“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2011年6月底合计完成投资13.89亿元，具体项目进度见表3。截至2011年6月底，上述项目投资中，本期债券共投入11.12亿元。

表3 本期债券投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2011年6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	2.68	2.1
内环东路新建工程	1.85	1.67	1.36
内环西路新建工程	2.75	1.3	1.14
内环北路新建工程	11.00	3.9	3.05
武广客运衡阳站配套设施项目	6.57	4.34	3.473
合计	26.27	13.89	11.123

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2010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。

2010年公司合并范围新增1家一级子公司衡阳市城建投物业管理有限公司，成立于2010年1月，以下分析将以2010年合并报表为主。

截至2010年底，公司合并资产总额1644445.70万元，所有者权益1021608.84万元。2010年公司实现主营业务收入84677.02万元，利润总额28029.27万元。

截至2010年底，公司本部资产总额1523984.46万元，所有者权益1021969.05万元。2010年公司实现主营业务收入51083.69万元，利润总额27865.08万元。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来源于委托代建项目、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，2010年委托代建东外环项目收入达5.11亿元，占主营业务收入的60.33%，使得2010年主营业务收入提升至8.47亿元，是2009年的2.46倍；但客运成本、受托代建项目成本、污水处理成本居高不下，公司主营业务盈利能力有所下降，2010年主营业务利润率为11.68%，较2009年略有下降。

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值，2010年为-0.66亿元。

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。2010年公司利润总额为2.81亿元，同比增长85.01%，其中补贴收入为3.44亿元，补贴收入较2009年（1.99亿元）增长73.13%。

受益于盈利规模的增加，2010年公司总资产收益率略上升至2.24%，净资产收益率为2.73%，公司整体盈利能力仍然弱。

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政府回购款、与施工单位劳务结算款、与衡阳市政府所属部门的经营往来款。2010年公司经营活动实现流入量和流出量分别为12.61亿元和9.70亿元，同比分别增长64.94%和11.96%，主要是包括东外环项目在内的部分回购资金到位及建设成本支付，其中往来款流入量和流出量分别为4.79亿元和4.44亿元。2010年公司经营活动产生的现金流量净额为2.91亿元，转为正值。2010年公司对东外环项目确认收入，但回购资金未全部到位，导致收入实现质量略下降至94.90%。

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。2010年投资活动现金流出量为11.29亿元。2010年投资活动产生的现金流量净额为-11.25亿元。公司筹资活动前现金流为-8.34亿元，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，2010年项目借款流入资金减少至8.10亿元，筹资活动产生的现金流主要是偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金，2010年公司筹资活动产生的现金流量净额为1.68亿元，较2009年的2.12亿元减少了92.07%。

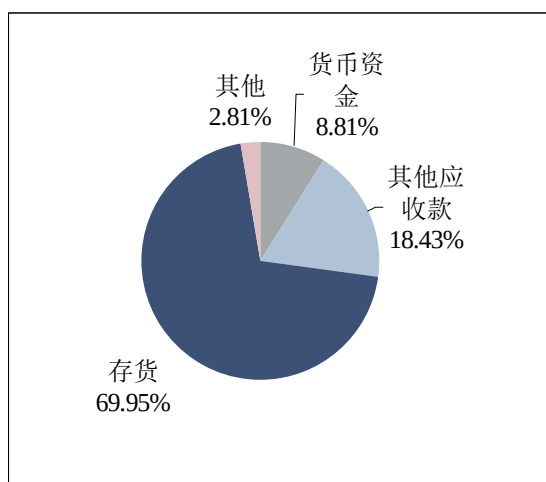
未来公司仍有较大规模的资本性支出，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，预计未来仍将保持一定的融资规模。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司（合并）资产164.44亿元，较2009年增长32.80%。其中流动资产合计占81.36%，长期股权投资占1.80%，固定资产合计占15.50%，无形资产及其他合计占1.33%，资产结构与2009年底变化不大。

2010年底，公司流动资产合计133.84亿元，其中存货占69.95%、其他应收款占18.43%、货币资金占8.81%。流动资产构成见图1。

图1 2010年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010年底，公司货币资金11.77亿元，较2009年底减少6.67亿元，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，2010年项目使用资金较多。

2010年底，公司其他应收款账面价值为24.85亿元，较2009年底增长54.34%，其他应收款余额中公司借给其他单位的项目工程款13.59亿元，在2010年新增较多，根据衡阳市政府与本公司签订的对其他单位的项目回购协议，衡阳市政府对该项目按工程投入成本加相应的投资收益分期支付回购款；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45.53%，主要应收衡阳市土地储备中心预存土地报批规费2.62亿元、衡阳市财政局BT项目结算未付款项2.25亿元、衡阳市交通局代付公路收费权取消补偿款2.22亿元以及衡阳市松木开发建设投资有限公司2.15亿元、衡阳市白沙开发建设投资有限公司2.03亿元，后两者为往来款，往来款形成原因为：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30.04%，1-2年的占比为15.60%，2-3年的占比9.26%，3年以上的占36.10%。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，2010年底，公司坏账准备累计计提1569.33万元。公司其他应收款回款风险小。

2010年底，公司存货为93.46亿元，土地占99.66%，较2009年增长49.96%，主要为政府注入的135.89万平方米土地，评估总价30.03亿元（以同等地段土地成交均价150万元/亩计算，评估价值合理），属于商业、住宅出让用地，列入资本公积。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。公司以上土地整体变现能力较差，流动性一般。

2010年底公司长期投资为2.95亿元，其中主要为对华融湘江银行股份有限公司的股权投资（占96.95%）。

2010年底公司固定资产合计25.46亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占18.24%和81.76%。2010年公司固定资产净额4.64亿元，房屋建筑物和专用设备占比分别为36.96%和21.66%，其他为运输设备和机器设备。在建工程中，主要为在建的市内基础设施和道路项目，如武广客运衡阳站配套设施项目、衡酃路、蒸湘南路、内环北路工程等。

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2010年底，公司所有者权益102.16亿元，较2009年68.96亿元增长48.16%，主要由于2010年衡阳市政府将135.86万平方米土地划入公司，估价30.03亿元，导致资本公积增加。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占2.95%和91.10%，盈余公积和未分配利润分别占0.65%和5.35%。公司少数股东权益为0.35亿元。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。

2010年底公司负债合计61.93亿元，较2009年增长13.43%。其中流动负债占24.29%，长期负债占75.71%。公司流动负债主要包括其他应付款（占57.55%，主要是与财政局及工程合作单位的往来款）、一年内到期的长期负债（占28.88%，主要是借款）。长期负债主要为长期借款和应付债券，分别占62.26%和32.21%。

2010年底公司有息债务总额49.20亿元，较2009年增长9.01%，其中国开行贷款余额22.23亿元，公司债券15.13亿元。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。

受所有者权益增加影响，债务规模的增加没有使公司债务水平上升。截至2010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37.66%、30.22%和32.43%，由于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较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010年公司流动比率和速动比率分别为895.51%和270.17%，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。2010年，公司经营现金流动负债比为19.45%，经营活动现金流对流动负债的保障能力尚可。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，2010年利润总额和利息的增加导致公司全部债务/EBITDA自2009年的20.59倍下降至12.20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全部债务的比率较高，而该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2010年底，公司无对外担保事项。

截至2010年底，公司共获得银行授信额度50.64亿元，已使用额度41.08亿元。

2010年公司EBITDA为4.03亿元，同比增长84.02%，为“09衡城投债”的0.27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。根据湖南经典土地评估咨询有限公司（下称“经典公司”）出具的评估报告（评估基准日为2011年4月30日，评估结果有效期为一年），以上抵押资产总价值40.79亿元，为本期债券本金总额的2.72倍。与上年湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司出具的评估报告对比来看，评估价值增长22.02%，增幅较大，抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度升高。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持续关注。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AA，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	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	184364.86	117742.82	-36.14
短期投资	0.00	10.00	-
应收票据	131.86	337.51	155.96
应收股利	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	-
应收账款	6801.27	1920.96	-71.76
其他应收款	161031.85	248529.48	54.34
预付账款	14018.86	35211.33	151.17
期货保证金	0.00	0.00	-
应收补贴款	0.00	0.00	-
应收出口退税	0.00	0.00	-
存货	623237.89	934590.55	49.96
待摊费用	25.49	35.14	37.90
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	-
流动资产合计	989612.08	1338377.79	35.24
长期投资			
长期股权投资	29400.80	29546.78	0.50
长期债权投资	0.00	0.00	-
长期投资合计	29400.80	29546.78	0.50
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	-
加：合并价差	0.00	0.00	-
长期投资净额	29400.80	29546.78	0.50
固定资产			
固定资产原值	74086.53	79206.90	6.91
减：累计折旧	29567.33	32772.18	10.84
固定资产净值	44519.20	46434.72	4.30
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	-
固定资产净额	44519.20	46434.72	4.30
工程物资	0.00	0.00	-
在建工程	114722.29	208166.78	81.45
固定资产清理	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	-
固定资产合计	159241.50	254601.51	59.88
无形资产及其他资产			
无形资产	10827.56	7969.25	-26.40
长期待摊费用	4464.38	3808.25	-14.70
其他长期资产		6737.08	-
	44717.52	3405.05	-
无形资产及其他资产合计	60009.46	21919.62	-63.47
递延税项			
递延税项借项	0.00	0.00	-
资产总计	1238263.84	1644445.70	32.80

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	13700.00	4600.00	-66.42
应付票据	0.00	0.00	-
应付账款	9765.87	10611.27	8.66
预收账款	2286.06	1441.35	-36.95
应付工资	1105.04	1046.47	-5.30
应付福利费	65.13	7.92	-87.84
应付利润（股利）	61.56	21.36	-65.31
应交税金	454.42	1338.07	194.46
其他未交款	13.94	44.66	220.37
其他应付款	64432.26	86771.35	34.67
预提费用	33.34	32.54	-2.41
预计负债	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	25900.00	43540.00	68.11
其他流动负债	0.00	0.00	-
流动负债合计	117817.62	149454.99	26.85
长期负债			
长期借款	260400.00	292520.00	12.33
应付债券	151334.63	151334.63	0.00
长期应付款	209.31	172.65	-17.51
专项应付款	16248.44	25831.56	58.98
其他长期负债	0.00	0.00	-
长期负债合计	428192.38	469858.85	9.73
递延税项			
递延税项贷款	0.00	0.00	-
负债合计	546010.00	619313.84	13.43
少数股东权益	2702.95	3523.03	30.34
所有者权益			
实收资本	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	618120.81	922416.1	49.23
盈余公积	4645.86	7432.37	59.98
其中：法定公益金	0.00	0.00	-
未分配利润	37042.01	62120.58	67.70
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	-360.22	-
外币报表折算差额	0.00	0.00	-
所有者权益合计	689550.88	1021608.84	48.16
负债及所有者权益合计	1238263.84	1644445.70	32.80

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	34354.96	84677.02	146.48
减: 主营业务成本	29582.72	73642.78	148.94
主营业务税金及附加	722.16	1143.68	58.37
加: 代购代销收入	0.00	0.00	-
二、主营业务利润	4050.08	9890.56	144.21
加: 其他业务利润	984.66	786.66	-20.11
减: 营业费用	1240.09	1692.84	36.51
管理费用	7909.30	9531.64	20.51
财务费用	2288.77	6082.69	165.76
其他	0.00	0.00	-
三、营业利润	-6403.42	-6629.94	3.53
加: 投资收益	1784.14	-0.42	-100.02
补贴收入	19889.00	34434.05	73.13
营业外收入	77.89	331.05	325.04
其他	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	150.58	105.45	-29.97
其他支出	-8.08	-102.41	1167.60
加: 以前年度调整	0.00	0.00	-
四、利润总额	15205.11	28131.69	85.01
减: 所得税	259.42	56.81	-78.10
减: 少数股东损益	257.61	209.79	-181.44
加: 未确认的投资损失	0.00	102.41	-
五、净利润	14688.08	27865.08	89.71

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	34106.48	78188.96	129.25
收到的税费返还	0.00	0.00	-
收到的其他与经营活动有关的现金	42356.11	47925.25	13.15
经营活动产生的现金流入小计	76462.60	126114.21	64.94
购买商品、接受劳务支付的现金	22996.19	37344.42	62.39
支付给职工以及为职工支付的现金	9573.27	13651.54	42.60
支付的各项税费	1808.06	1670.47	-7.61
支付的其他与经营活动有关的现金	52300.85	44381.64	-15.14
经营活动产生的现金流出小计	86678.38	97048.07	11.96
经营活动产生的现金流量净额	-10215.78	29066.14	-384.52
二、投资活动产生的现金流量	0.00	0.00	-
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	-
取得投资收益所收到的现金	0.00	32.83	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	87.78	343.93	291.83
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-
投资活动产生的现金流入小计	87.78	376.76	329.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	38828.42	112865.52	190.68
投资所支付的现金	36.60	10.00	-72.68
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-
投资活动产生的现金流出小计	38865.02	112875.52	190.43
投资活动产生的现金流量净额	-38777.25	-112498.77	190.12
三、筹资活动产生的现金流量	0.00	0.00	-
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	359200.00	81000.00	-77.45
收到的其他与筹资活动有关的现金	670.00	8127.72	1113.09
筹资活动产生的现金流入小计	359870.00	89127.72	-75.23
偿还债务所支付的现金	141830.00	40340.00	-71.56
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1060.59	31977.13	2915.02
支付的其他与筹资活动有关的现金	4891.30	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	147781.89	72317.13	-51.06
筹资活动产生的现金流量净额	212088.11	16810.59	-92.07
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	163095.08	-66622.04	-140.85

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 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	0.00	0.00	-
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	-
融资租入固定资产	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	14688.08	19315.44	31.50
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）	0.00	0.00	-
加：少数股东损益	257.61	-668.30	-359.42
计提的资产减值准备	1762.95	1643.18	-6.79
固定资产折旧	4154.73	5382.67	29.56
无形资产摊销	310.97	262.29	-15.65
长期待摊费用摊销	27.26	657.61	2312.77
待摊费用减少(减:增加)	-12.11	-9.66	-20.25
预提费用增加(减:减少)	-9.54	-0.81	-91.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-33.04	-252.66	664.70
固定资产报废损失	0.00	0.00	-
财务费用	2221.34	5980.70	169.24
投资损失(减:收益)	-1784.14	0.42	-100.02
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-1824.33	-13737.71	653.03
经营性应收项目的减少(减:增加)	-45246.74	35011.45	-177.38
经营性应付项目的增加(减:减少)	15279.27	-24416.07	-259.80
其他	0.00	0.00	-
经营性活动产生的现金流量净额	-10199.62	29066.14	-384.97
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	-
现金的期末余额	184364.86	117742.82	-36.14
减：现金的期初余额	21269.79	184364.86	766.79
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	163095.08	-66622.04	-140.85

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	9.91	18.42
存货周转次数(次)	0.09	0.09
总资产周转次数(次)	0.06	0.06
现金收入比(%)	99.28	92.34
盈利能力		
主营业务利润率(%)	11.79	11.68
总资本收益率(%)	1.50	2.24
净资产收益率(%)	2.13	2.73
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	37.30	30.22
全部债务资本化比率(%)	39.47	32.43
资产负债率(%)	44.09	37.66
偿债能力		
流动比率(%)	839.95	895.51
速动比率(%)	310.97	270.17
经营现金流动负债比(%)	-8.67	19.45
全部债务/EBITDA(倍)	20.59	12.20
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.17
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-22.03	-13.95

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。