

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 489 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
二零一二年七月十七日
评级业务专用章

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: 2012 年 7 月 17 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	11.81	3.89
资产总额(亿元)	164.44	169.67
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	102.51	106.88
短期债务(亿元)	4.81	5.12
全部债务(亿元)	49.20	47.49
主营业务收入(亿元)	8.47	11.69
利润总额(亿元)	2.80	3.62
EBITDA(亿元)	4.03	4.65
经营性净现金流(亿元)	2.91	3.33
主营业务利润率(%)	11.68	8.65
净资产收益率(%)	2.73	3.44
资产负债率(%)	37.66	37.00
全部债务资本化比率(%)	32.43	30.76
流动比率(%)	895.51	714.86
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	10.22
经营现金流/流动负债(%)	19.45	17.80

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, 衡阳市政府通过项目回购、资金补贴等方式对衡阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)进行稳定持续支持; 公司主营业务正常发展, 资产规模保持稳定。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低、资产流动性弱、未来资金需求加大等不利因素可能对公司信用状况产生负面影响。

未来几年, 随着城市建设力度的不断加大, 政府代建业务将扩大, 不断增强的财政实力为公司持续获得政府回购款、资金补贴和债务偿还支持提供了保障, 有望继续支撑公司的信用基本面。

“09 衡城投债”设立专项偿债基金, 并以三宗土地使用权进行抵押担保。跟踪期内抵押资产评估价值上升, 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, 财政收入持续增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司持续获得政府支持, 回购款和资金补贴到位情况良好, 收入及利润持续增长。
3. 公司土地抵押资产价值稳中有升, 增强了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内, 公司利润逐年增加, 但主要来源于政府补贴, 自身盈利能力仍然偏弱。
2. 公司其他应收款规模大, 土地资产占比高, 资产流动性弱。

3. 目前严厉的房地产调控政策呈现常态化，公司抵押的土地资产未来变现价值存在波动性。

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2011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2011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7个一级子公司。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1696669.51 万元，所有者权益 1064522.05 万元；2011 年公司实现主营业务收入 116880.63 万元，利润总额 36246.61 万元。

截至 2011 年底，公司本部资产总额 1549138.89 万元，所有者权益 1064887.08 万元；2011 年公司本部实现主营业务收入 57627.00 万元，利润总额 36649.29 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 2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011 年全市地区生产总值 1746.44 亿元。其中，第一产业增加值 302.88 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 842.93 亿元，

增长 19.2%，其中工业实现增加值 812.76 亿元，增长 21.5%；第三产业增加值 600.63 亿元，增长 13.2%。全市三次产业结构由 2010 年的 18.6:45.5:35.9 调整为 17.3: 48.3: 34.4。与 2011 年全省 13.9 : 47.5 : 38.6 产业结构相比，衡阳市第一产业、第二产业比重分别比全省高 3.4 个百分点和 0.8 个百分点，第三产业比重比全省低 4.2 个百分点。

受益于国家积极财政政策的拉动，2011 年全市完成固定资产投资 802.79 亿元，比上年增长 35.8%，超过全省平均增速 7.9 个百分点。全市工业固定资产投资 437.22 亿元；基础设施项目完成投资 173.36 亿元；房地产开发投资 80.74 亿元，增长 23.6%，商品房销售面积 328.7 万平方米，增长 15.6%。

2011 年衡阳市财政总收入 153.93 亿元，较 2010 年增长 35.8%，其中地方一般预算收入 104.05 亿元，较 2010 年增长 37.1%。衡阳市财政总收入和地方一般预算收入分别稳居湖南省 14 个地级市中第 4 位和第 3 位。从衡阳市财政收入结构看，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、基金收入及预算外收入。2011 年，衡阳市一般预算收入为 104.06 亿元，其中税收收入 51.63 亿元，非税收收入 52.43 亿元，非税收收入增加较多，一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。2011 年，衡阳市转移支付和税收返还收入 158.19 亿元，占比 53.98%；国有土地使用权出让收入 24.69 亿元，占比 8.42%；预算外财政专户收入 6.10 亿元，占比 2.08%。2011 年衡阳市地方综合财力 293.03 亿元。

整体看，衡阳市财政收入增长快速，财政整体实力不断增强。同时联合资信也注意到，地区财政收入对转移支付、税收返还及非税收收入依赖大，该部分收入受国家相关政策影响具有一定不稳定性。

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。2011 年公司及以下子公司收到财政安排资金 4.10 亿元, 其中市政工程财政补贴 3.17 亿元、油价补贴 0.55 亿元、污水营运补贴 0.38 亿元, 均列入补贴收入中。

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(其中约 73%为公司代建政府项目, 约 27%为其他投资主体通过公司转贷)。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。2009 年公司发行公司债券 15 亿元, 其中 12 亿元用于 5 个项目建设, 全部是政府市政项目, 衡阳市政府进行回购。按照协议规定, 2011 年衡阳市政府须支付公司回购款 6.63 亿元。跟踪期内, 上述 6.63 亿元回购款已全部到位, 包括“09 衡城投债”募投项目回购款 3.62 亿元和国开行贷款 3.01 亿元, 其中记在主营业务收入 5.76 亿元, 补贴收入 0.87 亿元。

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, 分别经营城市水务、公交运营和城市基建施工三大板块。

2011 年, 公司实现主营业务收入 11.69 亿元, 较 2010 年的 8.24 亿元增长 41.87%。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 2011 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	154.91	91.30	5.76	49.27	3.66	101.10
自来水公司	4.38	2.58	1.25	10.69	-0.14	-3.87
公交公司	2.79	1.64	1.04	8.90	-0.008	-0.22
道路公司	0.66	0.39	0.35	2.99	0.005	-0.14
其他	-	-	-	-	-	-
合计	169.67	100	11.69	100	3.62	100

资料来源: 公司提供

备注: 以上数据均为合并抵消后数据

可以看出, 公司资产、收入和利润主要分布在本部, 分别占资产、收入和利润总额的 91.30%、49.27%和 101.10%; 自来水公司、公交公司和道路公司的经营原则是保本或微利, 其资产、收入和利润占比不大。

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 2011 年底, 公交公司共有 52 条运营线路(包括 1 条轮渡航线), 客运量达 16820 万人次; 全年实现票款收入约 1.04 亿元。2011 年, 公交公司获得国家油价补贴 0.55 亿元, 较上年 0.44 亿元增长 25.77%, 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、衡阳市金达污水营运有限责任公司、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 2011 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。

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，2011年公司完成供水量17075万吨，有价售水量7677万吨，实现水费收入12525.17万元，较2010年的11783.30万元增加了741.87万元；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处理费收入为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。2010年和2011年，自来水公司获得污水营运补贴0.73亿元和0.38亿元。

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，上调幅度达28.57%，水价上调将有助于改善自来水公司经营性亏损的现状。

2011年自来水公司合计实现收入1.25亿元，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

2011年公司主要承建的项目包括衡阳市2011年新建廉租住房项目，珠安家园二期公租房等五个公共租赁住房建设项目，隆桥苑、塑田苑等两个经济适用房建设项目及蒸阳南路、武广新区路网建设项目。其中廉租住房、公共租赁住房、经济适用房等保障房项目均已开工建设，截至2012年3月底已完工30%左右。为保障性住房配套的城市道路也在加紧建设之中，截至2012年3月，蒸阳南路已完工86%，武广新区路网建设项目中的雁城大道和陵合路也已完

工40%。2011年公司本部在建项目投资额较上年增长22.96%。2011年公司将代建项目回购确认为收入6.63亿元（反映在财务报表上，主营业务收入5.76亿元，补贴收入0.87亿元），实际到位资金6.63亿元。

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，2011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，实现土地出让收入1956万元。

(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。2011年，道路公司承担并完成了蒸阳南路延伸工程第一标段、陵合路和酃白路等工程项目，完成产值约4750万元。

总体看，公司主营业务经营正常，整体经营业绩向好，政府回购非经营性城市建设项目模式保证了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、财务分析

公司提供的2011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。

截至2011年底，公司合并资产总额为1696669.51万元，所有者权益（含少数股东权益）为1068832.30万元（其中少数股东权益4310.24万元）。2011年，公司实现主营业务收入116880.63万元，利润总额36246.61万元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于委托代建项目、土地出让、准经营性业务中公交运营、自

来水销售、工程结算收入等，2011年委托代建东外环项目收入达5.36亿元，占主营业务收入总额的45.82%，2011年新增廉租房代建收入使得当年主营业务收入提升至11.69亿元，较2010年的8.47亿元增加了38.03%；但客运成本、受托代建项目成本、污水处理成本居高不下，准经营性业务基本上以“保本微利”为原则，公司主营业务盈利能力有所下降，2011年主营业务利润率为8.68%，低于2010年11.68%。

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，导致公司营业利润仍为负值，2011年为-0.47亿元。

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。2011年公司利润总额为3.62亿元，同比增长29.32%，其中补贴收入为4.10亿元，补贴收入较2010年（3.44亿元）增长19.08%。

受益于盈利规模的增加，2011年公司总资产收益率略上升至2.58%，净资产收益率上升至3.44%，公司整体盈利能力仍然弱。

总体看，公司收入和利润较上年有所上升，但主营业务主要是公共事业类项目，业务成本和费用较高，盈利能力弱，补贴收入对公司利润的支撑作用大。

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。2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金15.70亿元；同时，公司收到往来款3.72亿元。现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的款项远小于成本，2011年为6.19亿元，主要是由于较多工程项目在较早年度已投入资金；同时公司支付往来款8.13亿元，较上年增长83.12%。公司经营活动现金净流量受往来款支付情况以及回购款拨付的影响具有一定的不确定性。2011年

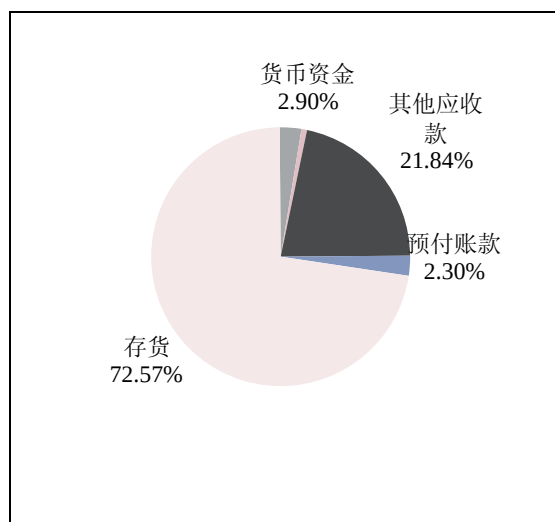
公司经营活动产生的现金流量净额为3.33亿元，高于2010年的2.91亿元，现金净流量增加主要是由于东外环项目在内的部分回购资金到位。2011年公司现金收入比为134.29%，高于上年的92.34%，2010年公司对东外环项目确认收入，但回购资金未全部到位，导致收入实现质量略低。

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。2011年投资活动产生的现金流量净额为-6.57亿元。公司筹资活动前现金流为-3.24亿元，需要依赖外部融资。2011年公司筹资活动现金流入4.30亿元，其中借款收到现金4.14亿元，较上年减少48.89%；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，受借款规模减少影响，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额转为-4.67亿元。

总体看，公司经营活动现金流受回购进度及资金往来影响大，公司依靠自身的收入水平不能满足对外投资，预计未来仍将保持一定的融资规模。

3. 资本及债务结构

图1 2011年底流动资产构成



资料来源：2011年审计报告

截至2011年底，公司（合并）资产169.67亿元，较2010年增长3.18%。其中流动资产合计

占78.73%，长期股权投资占2.05%，固定资产合计占17.75%，无形资产及其他合计占1.46%，资产结构与2010年底变化不大。

截至2011年底，公司流动资产合计133.58亿元，其中存货占72.57%、其他应收款占21.84%、货币资金占2.90%。流动资产构成见图1。

截至2011年底，公司其他应收款账面价值为29.18亿元，较2010年底增长17.39%，主要由于2010~2011年公司确认BT收入产生的应收款项及预付规费、往来款（占比较高）等增加导致；公司其他应收款欠款前五单位合计金额占其他应收款总额的51.15%，主要应收财政局、建设局、松木开发公司及白沙开发公司往来款，往来款形成原因为：公司作为衡阳市本级基础设施建设主体，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，根据衡阳市政府与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，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41.79%，1-2年的占比为19.23%，2-3年的占比9.24%，3年以上的占29.74%。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，2011年底，公司坏账准备累计计提1757.97万元。公司其他应收款回款风险小。

截至2011年底，公司存货为96.94亿元，土地占96.18%，公司土地变现能力易受衡阳土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。

截至2011年底，公司长期投资为3.48亿元，其中主要为对华融湘江银行股份有限公司的股权投资（占82.18%）。

表2 公司其他应收款前五名情况表

单位名称	所欠金额	欠款原因	占其他应收款余额的比例(%)
衡阳市财政局	57126.23	往来款	19.46
衡阳市建设局	28887.19	往来款	9.84
衡阳市交通局	22210.90	代付公路收费权取消补偿款	7.57
衡阳市松木开发建设投资有限公司	21559.84	往来款	7.35
衡阳市白沙开发建设投资有限公司	20346.71	往来款	6.93
小计	150130.87		51.15

资料来源：2011年审计报告。

截至2011年底，公司固定资产合计30.12亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占14.99%和85.01%。公司固定资产净额4.52亿元，其中房屋建筑物、机器设备、运输设备和专用设备占比分别为33.70%、20.37%、21.64%和21.52%。在建工程25.60亿元中，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，以上道路等基础设施项目由衡阳市政府分期回购，受回购进度及公司基础设施项目的施工进度影响，公司在建工程增长迅速，较上年增长22.99%。

截至2011年底，公司无形资产及其他资产为2.49亿元，其中长期应收款和无形资产占主要部分。

总体来看，与上年相比公司资产保持稳定，仍以流动资产为主，流动资产中土地存货和其他应收款占比较高，一次性变现能力较低；在建工程变现能力受回购进度影响大，流动性差，整体资产质量一般。

截至2011年底，公司所有者权益106.45亿元（不包含少数股东权益）中，较2010年102.16亿元增长4.20%，实收资本和资本公积分别占2.82%和87.24%，盈余公积和未分配利润分别占1.04%和8.93%，资本公积占比高，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。

截至2011年底，公司负债合计62.78亿元，较2010年增长1.38%。其中流动负债占29.76%，长期负债占70.24%。公司流动负债主要包括其他应付款（占61.05%，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24.91%，主要是借款）。长期负债主要为长期借款和应付债券，分别占61.77%和34.32%。

截至2011年底，公司有息债务总额47.49亿元，较2010年减少3.60%，其中国开行贷款余额19.24亿元，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。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小。

截至2011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37.00%、28.39%和30.76%，均略低于2010年水平，由于国开行贷款实际偿还资金来源于衡阳市财政局回购资金，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，2011年公司流动比率和速动比率分别为714.86%和196.07%，低于上年水平，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，其他应收款数额也较大且变现时间不确定，相应弱化了公司实际短期偿债能力。2011年，公司经营现金流动负债比为17.80%，略低于上年的19.45%，指标较弱。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，2011年，公司利润总额和利息的增加导致公司全部债务/EBITDA自2010年的12.20倍下降至10.22倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力仍较低。由于国开行贷款占公司2011年底全部债务的40.51%，而该笔贷款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，考虑到衡阳市财力对此部分债务的保障程度提高，公司实际债务偿还能力要高于账面指标值。未来几年，随着投资规模的加大，公司对外融资的力度将增强，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的持续支持，公司整体债务偿还风险小。

截至2011年底，公司无对外担保事项。

截至2011年底，公司共获得银行授信额度90.56亿元，已使用额度62.20亿元，尚未使用额度为28.36亿元，公司具备间接融资渠道。

四、偿债保障分析

1. 债券概况

公司于2009年11月16日公开发行了“09衡城投债”（以下简称本期债券），募集资金15亿元，期限为7年，附第4年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券在存续期内前4年票面利率为7.06%；在第4年末，发行人可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），且利率固定不变。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 债券投资项目进展情况

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年底完成的投资额	其中：截至2011年本期债券投入资金
东洲湘江大桥新建工程	4.10	3.19	2.1
内环东路新建工程	1.85	1.73	1.36
内环西路新建工程	2.75	1.94	1.5
内环北路新建工程	11.00	4.21	3.56
武广客运衡阳站配套设施项目	6.57	4.76	3.47
合计	26.27	15.83	11.99

资料来源：公司提供

本期债券募集资金中，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年底合计完成投资15.83亿元，具体项目进度见表3。截至2011年底，上述项目投资中，本期债券共投入11.99亿元。

3. 偿债资金到位情况及偿债保障分析

截至2011年底，公司EBITDA为4.65亿元，同比增长15.38%，为“09衡城投债”的0.31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”设立专项偿债基金，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本期债券募投项目的政府回购资金（28.11亿元）、公司日常经营收入及财政补贴等。偿债基金中利息的提取是自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，具体见下表：

表4 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

公司已于2011年11月16日按时支付利息，2012年11月16日将支付利息。2011年底公司已固化本金偿债基金1.50亿元。联合资信将对后续资金归集情况继续给予关注。

“09衡城投债”以三宗土地使用权为本期债券提供抵押担保。根据湖南新时代土地评估有限公司出具的评估报告（评估基准日为2012

年5月29日，评估结果有效期为一年），以上抵押资产总价值60.72亿元（单位地价估值1268/平方米，采用基准地价系数修正法和剩余法，通过查询衡阳市国土局网站，在评估基准日，上述单位地价估值接近附近地块平均出让价格），为本期债券本金总额的4.05倍。与上年湖南经典土地评估咨询有限公司出具的评估报告对比来看，评估价值增长48.86%，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较强的增信作用。鉴于目前严厉的房地产调控政策常态化，公司抵押的土地资产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，联合资信维持公司主体长期信用等级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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	117742.82	38791.48	-67.05
短期投资	10.00	10.00	0.00
应收票据	337.51	66.18	-80.39
应收股利	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	-
应收账款	1920.96	4974.01	158.93
其他应收款	248529.48	291757.60	17.39
预付账款	35211.33	30756.98	-12.65
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	934590.55	969430.78	3.73
待摊费用	35.14	38.00	8.12
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	1338377.80	1335825.03	-0.19
长期投资			
长期股权投资	29546.78	34806.56	17.80
长期债权投资	0.00	0.00	-
长期投资合计	29546.78	34806.56	17.80
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	29546.78	34806.56	17.80
固定资产			
固定资产原值	79206.90	82030.08	3.56
减：累计折旧	32772.18	36873.70	12.52
固定资产净值	46434.72	45156.38	-2.75
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	-
固定资产净额	46434.72	45156.38	-2.75
工程物资	0.00	0.87	-
在建工程	208166.78	256026.23	22.99
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	254601.51	301183.48	18.30
无形资产及其他资产			
无形资产	7969.25	8180.30	2.65
长期待摊费用	3808.25	3173.13	-16.68
其他长期资产	3405.05	3630.22	6.61
长期应收款	6737.08	9870.79	46.51%
无形资产及其他资产合计	21919.62	24854.44	13.39
递延税项			
递延税项借项	0.00	0.00	-
资产总计	1644445.70	1696669.51	3.18

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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	4600.00	4600.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	-
应付账款	10611.27	15343.40	44.60
预收账款	1441.35	2192.93	52.14
应付工资	1046.47	945.23	-9.67
应付福利费	7.92	7.92	0.00
应付利润（股利）	21.36	21.01	-1.64
应交税金	1338.08	2642.01	97.45
其他未交款	44.66	88.05	97.17
其他应付款	86771.35	114089.70	31.48
预提费用	32.54	379.95	1067.79
预计负债	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	43540.00	46556.00	6.93
其他流动负债	0.00	0.00	-
流动负债合计	149454.99	186866.21	25.03
长期负债			
长期借款	292520.00	272372.00	-6.89
应付债券	151334.63	151334.63	0.00
长期应付款	172.65	110.16	-36.20
专项应付款	25831.56	17154.21	-33.59
其他长期负债	0.00	0.00	-
长期负债合计	469858.85	440971.00	-6.15
递延税项			
递延税项贷款	0.00	0.00	-
负债合计	619313.84	627837.21	1.38
少数股东权益	3523.03	4310.24	22.34
所有者权益			
实收资本	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	922416.10	928684.83	0.68
盈余公积	7432.37	11097.30	49.31
其中：法定公益金	0.00	0.00	-
未分配利润	62120.58	95104.95	53.10
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-360.22	-365.03	1.34
外币报表折算差额	0.00	0.00	-
所有者权益合计	1021608.84	1064522.05	4.20
负债及所有者权益合计	1644445.70	1696669.51	3.18

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	84677.02	116880.63	38.03
减: 主营业务成本	73642.78	105304.20	42.99
主营业务税金及附加	1143.68	1427.22	24.79
加: 代购代销收入	0.00	0.00	-
二、主营业务利润	9890.56	10149.21	2.62
加: 其他业务利润	786.66	618.04	-21.44
减: 营业费用	1692.84	1648.47	-2.62
管理费用	9531.64	9254.74	-2.91
财务费用	6082.69	4557.59	-25.07
其他	0.00	0.00	-
三、营业利润	-6629.94	-4693.56	-29.21
加: 投资收益	-0.42	-39.01	9170.55
补贴收入	34434.05	41005.60	19.08
营业外收入	331.05	209.92	-36.59
其他	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	105.45	236.33	124.11
其他支出	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	-
四、利润总额	28029.27	36246.61	29.32
减: 所得税	56.81	476.83	739.28
减: 少数股东损益	209.80	-874.70	-516.93
加: 未确认的投资损失	102.41	4.81	-95.30
五、净利润	27865.08	36649.29	31.52

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 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	78188.96	156960.88	100.75
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	47925.25	37188.78	-22.40
经营活动产生的现金流入小计	126114.21	194149.66	53.95
购买商品、接受劳务支付的现金	37344.42	61938.75	65.86
支付给职工以及为职工支付的现金	13651.54	15787.65	15.65
支付的各项税费	1670.47	1891.03	13.20
支付的其他与经营活动有关的现金	44381.64	81271.50	83.12
经营活动产生的现金流出小计	97048.07	160888.92	65.78
经营活动产生的现金流量净额	29066.14	33260.73	14.43
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	400.00	-
取得投资收益所收到的现金	32.83	5.21	-84.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	343.93	44.32	-87.11
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	376.76	449.53	19.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	112865.52	62580.34	-44.55
投资所支付的现金	10.00	962.00	9520.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	2560.00	-
投资活动产生的现金流出小计	112875.52	66102.34	-41.44
投资活动产生的现金流量净额	-112498.77	-65652.81	-41.64
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	81000.00	41400.00	-48.89
收到的其他与筹资活动有关的现金	8127.72	1627.01	-79.98
筹资活动产生的现金流入小计	89127.72	43027.01	-51.72
偿还债务所支付的现金	40340.00	58532.00	45.10
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31977.13	31054.27	-2.89
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	-
筹资活动产生的现金流出小计	72317.13	89586.27	23.88
筹资活动产生的现金流量净额	16810.59	-46559.26	-376.96
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	-66622.04	-78951.34	18.51

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 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	27865.08	36649.29	31.52
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）	102.41	4.81	-95.30
加：少数股东损益	209.80	-874.70	-516.93
计提的资产减值准备	1643.18	146.59	-91.08
固定资产折旧	5396.74	5174.76	-4.11
无形资产摊销	262.29	279.52	6.57
长期待摊费用摊销	657.61	655.12	-0.38
待摊费用减少(减:增加)	-9.66	-2.85	-70.45
预提费用增加(减:减少)	-0.81	347.42	-43257.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-0.81	-157.54	19469.82
固定资产报废损失	-252.66	0.00	-100.00
财务费用	5980.70	4112.70	-31.23
投资损失(减:收益)	0.42	39.01	9170.55
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-13737.71	-34840.22	153.61
经营性应收项目的减少(减:增加)	32713.16	117608.12	259.51
经营性应付项目的增加(减:减少)	-31559.58	-95871.66	203.78
其他	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	29066.14	33260.73	14.43

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	18.42	32.03
存货周转次数(次)	0.09	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.07
现金收入比(%)	92.34	134.29
盈利能力		
主营业务利润率(%)	11.68	8.68
总资本收益率(%)	2.24	2.58
净资产收益率(%)	2.73	3.44
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	30.22	28.39
全部债务资本化比率(%)	32.43	30.76
资产负债率(%)	37.66	37.00
偿债能力		
流动比率(%)	895.51	714.86
速动比率(%)	270.17	196.07
经营现金流动负债比(%)	19.45	17.80
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	10.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.95	-7.88

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	
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	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

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。