

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1166 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“09衡城投债”及“12衡阳城投债”AA⁺的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十日



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 ⁺
12 衡阳城投债	18 亿元	2012/08/13-2019/08/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	11.81	3.89	14.80
资产总额(亿元)	164.44	169.67	256.88
所有者权益合计(亿元)	102.16	106.45	165.44
短期债务(亿元)	4.81	5.12	5.94
全部债务(亿元)	49.20	47.49	72.55
主营业务收入(亿元)	8.47	11.69	12.82
利润总额(亿元)	2.80	3.62	3.70
EBITDA(亿元)	4.03	4.65	5.58
经营性净现金流(亿元)	2.91	3.33	9.34
主营业务利润率(%)	11.68	8.65	9.00
净资产收益率(%)	2.73	3.44	2.31
资产负债率(%)	37.66	37.00	35.52
全部债务资本化比率(%)	32.43	30.76	30.46
流动比率(%)	895.51	714.86	974.64
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	10.22	13.00
经营现金流动负债比(%)	19.45	17.80	41.04

分析师

田梦楚

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, 衡阳市政府通过资产注入、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; 公司主营业务稳定发展, 资产规模快速增长。但公司自身盈利能力及资产流动性较弱、公司债务快速扩张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”和“12 衡阳城投债”都设立专项偿债资金专户, 各以三宗土地使用权进行抵押担保。跟踪期内“09 衡城投债”抵押资产评估价值无变化, “12 衡阳城投债”抵押资产评估价值稳中有升。土地抵押资产价值对两项债券的保护程度良好。“12 衡阳城投债”设置本金提前偿还条款, 分期偿还有助于降低集中偿付风险。

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”、“12 衡阳城投债” 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. 2012 年政府对公司的土地资产注入导致公司资产及权益规模大幅增长。
4. 公司土地抵押资产价值对“09 衡城投债”和“12 衡阳城投债”的覆盖程度较好, 提升了债券偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司利润持续增加，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，资金周转压力大。
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一定不确定性。
4. “09 衡城投债”募投项目政府回购资金已到位，但公司未按协议约定将相关资金固化至相应账户。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2013年3月底，公司注册资本为3.00亿元人民币。

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2012年底，公司下设办公室、财务部、融资部、投资部、人事部、发展部、审计部以及工会等9个部门。截至2012年底，公司拥有20家子公司。

截至2012年底，公司合并资产总额256.88亿元，所有者权益165.44亿元；2012年公司实现主营业务收入12.82亿元，利润总额3.70万元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度

同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

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

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续

下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5 月 23 日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

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

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

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政

策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 衡阳市区域经济

根据《衡阳市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，衡阳市全年实现地区生产总值（GDP）1957.70 亿元，按可比价格计算，增长 11.8%。其中，第一产业实现增加值 322.89 亿元，增长 4.3%；第二产业实现增加值 949.51 亿元，增长 13.2%；第三产业实现增加值 685.30 亿元，增长 13.5%。一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为 6.2%、53.1%、40.7%，分别拉动全市 GDP 增长 0.7、6.3、4.8 个百分点。全市三次产业结构由 2011 年的 17.3:48.3:34.4 调整为 16.5:48.5:35.0。与 2012 年全省 13.6:47.4:39.0 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 2.9 个百分点和 1.1 个百分点，第三产业比重比全省低 4.0 个百分点。

2012 年全市完成固定资产投资 1072.38 亿元（含跨区项目投资 8.63 亿元，不计增速），增长 36.3%，超过全省平均增速 8.8 个百分点。全

市工业固定资产投资 577.98 亿元，增长 32.2%；全市基础设施投资 162.63 亿元，增长 30.9%；全市房地产投资完成 96.75 亿元，增长 19.8%；商品房销售面积 312.75 万平方米，下降 12.4%。

2. 衡阳市财政收入

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，2012 年，衡阳市一般预算收入为 135.51 亿元，其中税收收入 66.32 亿元，非税收收入 69.18 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。2012 年，衡阳市转移支付和税收返还收入 179.27 亿元，占比 50.17%；国有土地使用权出让收入 35.93 亿元，占比 10.05%；预算外财政专户收入 6.64 亿元，占比 1.86%。衡阳市地方综合财力 357.34 亿元。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年 2 月底，衡阳市政府全部债务余额 218.84 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 61.24%。衡阳市地方政府债务水平一般。

表1 截至2013年度2月底衡阳市地方政府财力债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年 2 月 28 日）	金额	地方财力（2012 年度）	金额
（一）直接债务余额	2180964.90	（一）地方一般预算收入	1355071.00
1、外国政府贷款	6152.00	1、税收收入	663227.00
2、国际金融组织贷款	6287.00	2、非税收入	691844.00
（1）世界银行贷款	4038.00	（二）转移支付和税收返还收入	1792685.00
（2）亚洲开发银行贷款	1721.00	1、一般性转移支付收入	1041695.00
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	648029.00
（4）其他国际金融组织贷款	528.00	3、税收返还收入	102961.00
3、国债转贷资金	15438.00	（三）国有土地使用权出让收入	359259.00
4、农业综合开发借款	6268.00	1、国有土地使用权出让金	347486.00
5、解决地方金融风险专项借款	48662.00	2、国有土地收益基金	9534.00
6、国内金融机构借款	1122603.90	3、农业土地开发资金	2239.00
（1）政府直接借款	229484.56	4、新增建设用地有偿使用费	

(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	893119.34	(四) 预算外财政专户收入	66432.00
7、债券融资	475500.00		
(1) 中央代发地方政府债券	145500.00		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	330000.00		
8、粮食企业亏损挂账	238615.00		
9、向单位、个人借款	57708.00		
10、拖欠工资和工程款	203731.00		
11、其他	--		
(二) 担保债务余额	14932.00		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	8106.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	6826.00		
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2188430.90	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3573447.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		61.24%	

资料来源：衡阳市财政局

总体来看，衡阳市整体财政实力稳步增强，地方政府债务水平一般。但联合资信也注意到，衡阳市地方综合财力中转移支付、税收返还收入和非税收入占比大，该部分收入受国家相关政策影响具有一定不稳定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，衡阳市人民政府为公司出资人和实际控制人。

2. 企业规模

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。

3. 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建设和公司债券本息偿付，上述补贴列入财政预算。2012 年公司及其下属子公司收到财政安排资金 4.81 亿元，较 2011 年增长 17.32%，其中财政补贴 3.95 亿元、油价补贴 0.61 亿元、污水运营补贴 0.25 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“09 衡城投债”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，衡阳市政府对其进行回购。2010 年~2011 年针对衡阳市城市道路基础设施建设项目和保障房建设项目，衡阳市政府与公司签订了合计 48.37 亿元的分期付款的回购协议，其中 33.50 亿元为 2012 年公司发行的“12 衡阳城投债”18 亿元募投项目回购款，剩余 14.87 亿元为公司向工商银行、农业银行和国家开发银行借款修建的保障房项目及基础设施建设项目的回购款。

表 2 存续期债券回购安排（单位：万元）

时间	“09 衡城投债”	“12 衡阳城投债”
2009 年	28108.9	--
2010 年	28108.9	--
2011 年	28108.9	--
2012 年	28108.9	--
2013 年	28108.9	16000
2014 年	28108.9	16000
2015 年	28108.9	56000
2016 年	28108.9	52800
2017 年	28108.9	64728.37
2018 年	28108.9	64728.37
2019 年	--	64728.37
合计	281089	334985.11

资料来源：公司提供

按照协议规定，2012 年衡阳市政府须支付公司回购款 8.94 亿元，包括“09 衡城投债”（2.81 亿元）、2006~2008 年签订的项目回购（3.33 亿元）和与工商银行、农业银行以及国开行借款修建项目的回购（2.80 亿元）。跟踪期内，上述回购款已全部到位，记入“主营业务收入”科目，执行情况良好。

根据衡阳市人民政府衡政办函[2012]163 号文和[2012]131 号文，衡阳市人民政府于 2012 年 11 月将 44 宗地块的土地投入公司，列入“资本公积”科目，上述土地已由湖南经典土地评估咨询有限公司评估，评估价值总计 83.69 亿元。

总的来看，跟踪期内，衡阳市财力增长较快，其持续稳定的政府支持有望为公司未来业务发展提供有力支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

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。

1. 经营现状

2012 年，公司实现主营业务收入 12.82 亿元，较 2011 年的 11.69 亿元增长 9.66%。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 3 2012 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	244.6	95.25	8.94	69.84	3.82	103.24
自来水公司	8.86	3.45	1.29	10.08	-0.06	-1.62
公交公司	2.73	1.06	1.35	10.55	-0.25	-6.76
道路公司	0.52	0.20	0.52	4.06	0.01	0.27
其他	0.09	0.04	0.70	5.47	0.18	4.86
合计	256.8	100	12.80	100	3.70	100

资料来源：公司提供

注：以上数据均为合并抵消后数据

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 95.25%、69.84% 和 103.24%；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。

2. 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 2012 年底，公交公司共有 53 条运营

线路（包括1条轮渡航线），客运量达3258万人次；全年实现票款收入约1.35亿元。2012年公交业务收入为1.35亿元，虽然较2011年有所提升，但利润总额为-0.25亿元，较2011年有所下降，主要是燃油价格偏高导致运营成本上升。2012年，公交公司获得国家油价补贴0.61亿元，较上年的0.55亿元增长9.84%，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。

3. 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2012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，2012年公司完成供水量11128万吨，有价售水量11128万吨，实现水费收入12906万元，较2011年的12525.17万元增加了380.83万元；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，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~2012年，自来水公司获得污水营运补贴0.73亿元、0.38亿元和0.25亿元。

2012年自来水公司合计实现收入1.29亿元，较2011年的1.25亿元略有增长，除自来水销售收入外，其余收入来自其下属子公司的设

计费及安装费等，当年自来水公司亏损600万元。

4. 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

2012年公司主要承建的项目包括衡阳市2011年廉租住房项目，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。截至2012年底，廉租住房、公共租赁住房、经济适用房等保障房项目均已完成部分主体工程。为保障性住房配套的城市道路也在加紧建设之中，截至2012年底，蒸阳南路已竣工通车，武广新区路网建设项目中的雁城大道和陵合路正进行路基工程。2012年公司本部在建项目投资额较上年增长40.19%。2012年公司将代建项目回购确认为收入8.94亿元，资金已全部到位。

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；2012年受宏观政策影响和经营调整，公司无土地出让收入。

（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，衡阳市政府进行回购并给予一定的建设收益；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。2012年道路公司承担并完成了衡大衡岳高速连接线、凌合路、湘江南路等工程项目，完成产值约0.47亿元，道路公司实现收入0.52亿元，2013年道路公司预计将承建新园路、古汉大道改造、红湘路等

项目，预计2013年完成产值0.76亿元。

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。

八、募集资金使用情况

1. 债券概况

公司于2009年11月16日公开发行了“09衡城投债”，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。“09衡城投债”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。“09衡城投债”采用单利按年计息，每年付息1次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。2013年“09衡城投债”有上调票面利率选择权和投资者回售选择权，联合资信将密切关注“09衡城投债”相关选择权的实施情况。

公司于2012年8月13日公开发行了“12衡阳城投债”，募集资金18亿元，期限为7年，采用固定利率形式。“12衡阳城投债”单利按年计息，不计复利，在续存期内每年付息1次，分次还本，在债券续存期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

2. 债券投资项目进展情况

“09衡城投债”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2012年底合计完成投资24.61亿元，具体项目进度见表3。截至2012年底，上述项目投资中，本期债券共投入11.21亿元。

表4 “09衡城投债”投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2012年底完成的投资额	截至2012年底本期债券投入资金
东洲湘江大桥新建工程	4.10	3.89	2
内环东路新建工程	1.85	1.74	1.11
内环西路新建工程	2.75	2.65	1.3
内环北路新建工程	11.00	10.14	3.44
武广客运衡阳站配套设施项目	6.57	6.19	3.36
合计	26.27	24.61	11.21

资料来源：公司提供

“12衡阳城投债”募集资金中，18亿元用于衡阳市2011年新建廉租住房建设项目、衡阳市珠安家园二期公租房等五个项目、衡阳市经济适用房建设项目、衡阳市城市道路基础设施建设项目合计4个项目。以上4个募投项目总投资35.95亿元，截至2012年底合计完成投资11.53亿元，具体项目进度见表4。截至2012年底，上述项目投资中，本期债券共投入8.61亿元。

表5 “12衡阳城投债”投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2012年底完成的投资额	截至2012年底本期债券投入资金
衡阳市2011年新建廉租住房建设项目	6.13	2.35	1.62
衡阳市珠安家园二期公租房等五个项目	3.36	1.03	0.77
衡阳市经济适用房建设项目	8.93	2.15	1.68
衡阳市城市道路基础设施建设项目	17.53	6.00	4.54
合计	35.95	11.53	8.61

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012年公司合并范围新增全资子公司衡阳市泰达水务投资有限公司和衡阳市远达机电安装有限公司，原因是新设立；衡阳市公交广告有限公司因已被承包给石立阳经营，公司不对

其拥有控制权，未将其纳入合并范围；衡阳市衡水大酒店有限公司2012年度已不再生产经营，未将其纳入合并范围。公司报表合并范围变动对公司财务可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 256.88 亿元，所有者权益为 165.44 亿元。2012 年，公司实现主营业务收入 12.82 亿元，利润总额 3.70 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于委托代建项目、准经营性业务中公交运营、自来水销售、工程结算收入等，2012年委托代建项目收入达 8.94 亿元，占主营业务收入总额的 69.73%，占比较 2011 年增长 23.88 个百分点，且该业务毛利率在 2012 年为 15.60%，较上年的 13.38% 有所提升，尽管 2012 年公司无土地出让及廉租房项目代建收入，但当年主营业务利润率为 9.00%，高于 2011 年 8.68%。

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，2012 年为 -1.26 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。2012 年公司利润总额为 3.70 亿元，同比增长 2.21%，其中补贴收入为 4.81 亿元，补贴收入较 2011 年（4.10 亿元）增长 17.42%。

由于资本公积的增加，2012 年公司总资本收益率下降至 2.04%，净资产收益率下降至 2.31%，公司整体盈利能力弱。

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。2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 13.63 亿元；同时公司收到其他与经营活动有关的现金 11.73 亿元，较上年增长 215.43%，主要系财政回购款和补贴收入。现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的款项小于成本，2012 年为 8.99 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 4.79 亿元，较上年减少 41.04%。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。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 9.34 亿元，高于 2011 年的 3.33 亿元，现金净流量增加主要系财政回购款的增加。2012 年公司现金收入比为 106.35%，低于上年的 134.29%，收入实现质量有所弱化，但仍处于合理范围。

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。2012 年投资活动产生的现金流量净额为 -11.69 亿元，较 2011 年增长 78.13%，主要系公司当年“12 衡阳城投债”募投项目的开工而导致公司支付的其他与投资活动有关的现金增加至 7.72 亿元。2012 年公司筹资活动前现金流为 -2.30 亿元，需要依赖外部融资。2012 年公司筹资活动现金流入 30.14 亿元，较 2011 年增长 600.51%，其中借款收到现金 29.22 亿元，较上年增长 605.80%，主要系公司发行了 18 亿元的“12 衡阳城投债”以及向银行增加的借款所导致；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，受借款规模增加影响，2012 年公司筹资活动产生的现金流出为 16.87 亿元。2012 年公司筹资活动现金流量净额为 13.27 亿元。

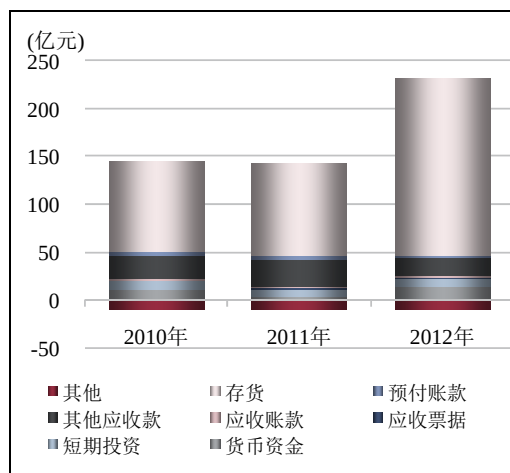
总体看，公司经营活动现金流受回购进度及资金往来影响大，公司依靠自身的收入水平不能满足对外投资，公司融资规模不断扩大，预计未来仍有一定的融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司（合并）资产256.88亿元，较2011年增长51.37%。其中流动资产合计占86.34%，长期股权投资占1.23%，固定资产合计占11.09%，无形资产及其他合计占1.34%。由于存货的大幅度增长，公司流动资产占比有所增长。

截至2012年底，公司流动资产合计221.81亿元，其中存货占83.36%、其他应收款占9.38%、货币资金占6.67%。流动资产构成见图1。

图1 2012年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司其他应收款账面价值为20.81亿元，较2011年底减少28.66%，主要系公司代付工程款、往来款等减少导致；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54.14%。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68.32%，1-2年的占比为

9.77%，2-3年的占比10.02%，3年以上的占11.89%，账龄分布较为集中。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，2012年底，公司坏账准备累计计提1376.11万元。公司其他应收款回款风险小。

表6 公司其他应收款前五名情况表（单位：亿元、%）

单位名称	所欠金额	欠款原因	占比
雁峰区保障性住房建设协调领导小组	5.69	往来款	27.25
衡阳市财政局	2.12	代付公路收费权取消补偿款	10.14
衡阳市船山东路建设指挥部	1.50	往来款	7.18
衡枣连接线改造工程协调办公室领导小组	1.31	往来款	6.28
衡阳市蒸湘区廉租房建设指挥部	0.69	往来款	3.29
合计：	11.31	--	54.14

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司存货为184.91亿元，较上年同期增长90.74%，主要系根据衡阳市人民政府衡政办函[2012]163号文和[2012]131号文，衡阳市人民政府于2012年11月将44宗地块的土地投入公司，合计83.68亿元，计入“资本公积”科目和“存货-开发成本”科目；存货中开发成本占99.82%，由于公司存货中的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2012年底，公司长期投资为3.15亿元，其中主要为对华融湘江银行股份有限公司的股权投资（占90.79%）。

截至2012年底，公司固定资产合计28.48亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占15.52%和84.48%，较上年占比变化不大。公司固定资产净额4.42亿元，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25.97%、18.78%、23.08%和11.54%。在建工程

24.06亿元中，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、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。公司在建工程有所下降，较上年减少6.01%，主要系部分工程完工结转所致。

截至2012年底，公司无形资产及其他资产为3.44亿元，其中长期应收款和无形资产占主要部分，分别为66.86%和22.38%。

总体来看，由于政府向公司注入土地同时计入“存货-开发成本”科目，公司资产较上年有较大增幅，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，变现能力较弱；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2012年底，公司所有者权益合计165.44亿元（不包含少数股东权益），较2011年106.45亿元增长55.41%，实收资本和资本公积分别占1.81%和94.29%，盈余公积和未分配利润分别占0.90%和2.99%，资本公积占比高，公司资本公积主要对应土地资产，但由于土地资产的流动性一般，总体看公司所有者权益质量一般。

截至2012年底，公司负债合计91.25亿元，较2011年增长45.34%。其中流动负债占24.94%，长期负债占75.06%。公司流动负债合计22.76亿元，主要包括其他应付款（占60.81%，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22.29%，主要是借款）。长期负债合计68.49亿元，主要为长期借款和应付债券，分别占48.17%和49.09%。

截至2012年底，公司有息债务总额72.55亿元，较2011年增长52.79%，其中长期债务66.61亿元，短期债务5.94亿元。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余额22.75亿元纳入了政府性表外债务；公司发行的合计33亿元企业债券也纳入了衡阳市本级政府直接债务。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2012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35.52%、28.68%和30.46%。由于2012年衡阳市人民政府向公司注入土地，资本公积大幅度增长，资产负债率和全部债务资本化比率均略低于2011年水平，但公司于2012年发行18亿元“12衡阳城投债”及增加了银行借款，长期债务资本化比率较2011年略有上升。由于公司负债中大部分债务纳入政府债务（国开行贷款余额22.75亿元+存续期债券33亿元），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，2012年公司由于存货的大幅度增长，流动比率增至974.64%，而速动比率降至162.12%，账面反映的短期偿债能力强，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。2012年，公司经营现金流流动负债比为41.11%，较上年的17.80%有所提升，主要系公司2012年收到的财政回购款增加所致。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，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2012年，公司长期债务的增加导致公司全部债务/EBITDA自2011年的10.22倍上升至13.00倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力仍较低。截至2012年底，国开行未还清贷款余额为22.75亿元及公司已发行的企业债券33亿元，占公司2012年底全部债务的31.36%，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2012年底，公司对外担保0.4亿元，担保比率为0.24%。

截至2012年底，公司共获得银行授信额度90.30亿元，已使用额度85.59亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201305694691），截至2013年5月10日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及衡阳市区域及财力状况、衡阳市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债保障分析

1. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续期债券“09衡城投债”和“12衡阳城投债”共计33亿元。

2012年公司EBITDA为5.58亿元，为存续期债券本金的0.17倍。2010年~2012年公司经营活动现金流入量是存续期债券本金的0.38倍、0.59倍和0.77倍，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较弱。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存续期债券的偿付能力。“12衡阳城投债”设置了本金提前偿还条款，有助于降低集中偿付风险。

“09衡城投债”期限7年，可能将在2016年到期一次偿还本金15亿元；“12衡阳城投债”约定在债券存续期的第3~第7年分别偿还本金的20%，将在2015年~2019年每年偿还3.60亿元；因此2016年公司需偿还存续期债券金额最多，为18.60亿元。2012年公司EBITDA5.58亿元是最

高待偿债券金额的0.3倍，对最高待偿债券金额保护能力弱。2012年公司经营活动现金流入量是最高待偿债券金额的1.36倍，对最高待偿债券金额保护能力一般。

2. 偿债资金到位情况及偿债保障分析

“09衡城投债”和“12衡阳城投债”都设立专项偿债资金，并各以衡阳市区4790001.3平方米（三宗土地）和930004.65平方米（三宗土地）的商业或住宅土地使用权提供抵押担保。专项偿债基金具体来源包括代偿债券募投项目的政府回购资金（“09衡城投债”28.11亿元、“12衡阳城投债”33.50亿元）、公司日常经营收入及财政补贴等。

“09衡城投债”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，具体见表7，“12衡阳城投债”中公司是自2013年起每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入专户。

表7 “09衡城投债”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

资料来源：公司提供

公司已于2012年11月16日按时支付“09衡城投债”利息，2013年8月13日将支付“12衡阳城投债”利息，2013年11月16日将支付“09衡城投债”利息。2012年底公司已收到政府回购款及补贴收入共计8.94亿元，募投项目政府回购资金已到位，但公司未按协议约定将相关资金固化至相应账户。联合资信将对后续资金归集情况给予关注。

“09衡城投债”和“12衡阳城投债”各自以三宗土地使用权为各期债券提供抵押担保。

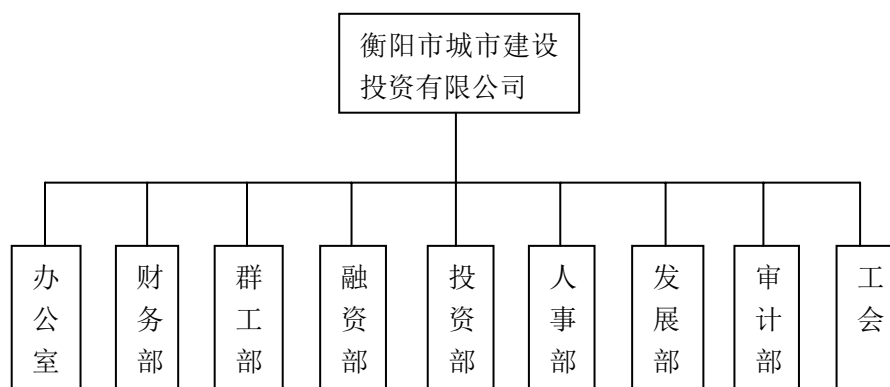
“09 衡城投债”提供的土地使用权抵押由湖南新时代土地评估有限公司评估，根据报告湘新地评字（2013）第 49 号（评估基准日为 2013 年 5 月 6 日，评估结果有效期为半年），“09 衡城投债”的三宗土地使用权抵押资产总价值为 60.72 亿元，较上期评估价值保持一致，为“09 衡城投债”本金总额的 4.05 倍。“12 衡阳城投债”提供的土地使用权抵押由湖南联信土地评估有限公司评估，根据报告湘联信土（估）字（2013）第 LX0016 号（评估基准日为 2013 年 6 月 18 日，评估结果有效期为半年），“12 衡阳城投债”的三宗土地使用权抵押资产总价值为 30.80 亿元，较上期评估价值略有上升，为“12 衡阳城投债”本金总额的 1.71 倍。

抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度依然较高。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。

十一、 结论

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”和“12 衡阳城投债”AA⁺的信用等级。

附件 1 组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	117742.82	38791.48	147952.05	12.10
短期投资	10.00	10.00	10.00	0.00
应收票据	337.51	66.18	10.00	-82.79
应收账款	1920.96	4974.01	7585.55	98.72
其他应收款	248529.48	291757.60	208149.78	-8.48
预付账款	35211.33	30756.98	3398.04	-68.93
存货	934590.55	969430.78	1849126.50	40.66
待摊费用	35.14	38.00	30.68	-6.56
其他流动资产			1806.17	
流动资产合计	1338377.80	1335825.03	2218068.76	28.74
长期投资				
长期股权投资	29546.78	34806.56	31481.71	3.22
长期债权投资				
长期投资净额	29546.78	34806.56	31481.71	3.22
固定资产				
固定资产原值	79206.90	82030.08	85647.14	3.99
减：累计折旧	32772.18	36873.70	41483.42	12.51
固定资产净值	46434.72	45156.38	44163.72	-2.48
工程物资		0.87		
在建工程	208166.78	256026.23	240638.97	7.52
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	254601.51	301183.48	284802.69	5.76
无形资产及其他资产				
无形资产	7969.25	8180.30	7708.70	-1.65
长期待摊费用	3808.25	3173.13	3751.50	-0.75
其他长期资产	3405.05	3630.22		
长期应收款	6737.08	9870.79	22962.44	84.62
无形资产及其他资产合计	21919.62	24854.44	34422.64	25.32
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1644445.70	1696669.51	2568775.80	24.98

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	4600.00	4600.00	3400.00	-14.03
应付票据			6000.00	
应付账款	10611.27	15343.40	20208.80	38.00
预收账款	1441.35	2192.93	5409.38	93.73
应付工资	1046.47	945.23	1290.05	11.03
应付福利费	7.92	7.92		-100.00
应付利润（股利）	21.36	21.01		-100.00
应交税金	1338.08	2642.01	2461.33	35.63
其他未交款	44.66	88.05	395.62	197.64
其他应付款	86771.35	114089.70	138371.84	26.28
预提费用	32.54	379.95	9.48	-46.01
一年内到期的长期负债	43540.00	46556.00	50032.46	7.20
流动负债合计	149454.99	186866.21	227578.97	23.40
长期负债				
长期借款	292520.00	272372.00	329893.00	6.20
应付债券	151334.63	151334.63	336206.03	49.05
长期应付款	172.65	110.16	2978.02	315.32
专项应付款	25831.56	17154.21	15850.02	-21.67
长期负债合计	469858.85	440971.00	684927.07	20.74
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	619313.84	627837.21	912506.03	21.38
少数股东权益	3523.03	4310.24	1908.23	-26.40
所有者权益				
实收资本	30000.00	30000.00	30000.00	
资本公积	922416.10	928684.83	1559990.95	30.05
盈余公积	7432.37	11097.30	14914.13	41.66
未分配利润	62120.58	95104.95	49456.45	-10.77
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1021608.84	1064522.05	1654361.53	27.25
负债及所有者权益合计	1644445.70	1696669.51	2568775.80	24.98

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	84677.02	116880.63	128167.19	23.03
减：主营业务成本	73642.78	105304.20	114301.84	24.58
主营业务税金及附加	1143.68	1427.22	2330.19	42.74
二、主营业务利润	9890.56	10149.21	11535.15	7.99
加：其他业务利润	786.66	618.04	1379.21	32.41
减：营业费用	1692.84	1648.47	2053.52	10.14
管理费用	9531.64	9254.74	11218.39	8.49
财务费用	6082.69	4557.59	12250.09	41.91
三、营业利润	-6629.94	-4693.56	-12607.65	-
加：投资收益	-0.42	-39.01	1517.16	-
补贴收入	34434.05	41005.60	48146.80	18.25
营业外收入	331.05	209.92	165.41	-29.31
减：营业外支出	105.45	236.33	173.47	28.26
四、利润总额	28029.27	36246.61	37048.26	14.97
减：所得税	56.81	476.83	17.38	-44.69
减：少数股东损益	209.80	-874.70	-1137.46	-
加：未确认的投资损失	102.41	4.81	0.00	-
五、净利润	27865.08	36649.29	38168.33	17.04

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	78188.96	156960.88	136305.14	32.03
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	47925.25	37188.78	117303.97	56.45
经营活动产生的现金流入小计	126114.21	194149.66	253609.11	41.81
购买商品、接受劳务支付的现金	37344.42	61938.75	89864.58	55.12
支付给职工以及为职工支付的现金	13651.54	15787.65	17807.58	14.21
支付的各项税费	1670.47	1891.03	4103.14	56.73
支付的其他与经营活动有关的现金	44381.64	81271.50	48434.64	4.47
经营活动产生的现金流出小计	97048.07	160888.92	160209.94	28.48
经营活动产生的现金流量净额	29066.14	33260.73	93399.17	79.26
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		400.00	800.00	
取得投资收益所收到的现金	32.83	5.21	1389.21	550.52
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	101.39	-45.71
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	376.76	449.53	2290.60	146.57
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	41217.00	-39.57
投资所支付的现金	10.00	962.00	800.00	794.43
支付的其他与投资活动有关的现金		2560.00	77218.63	
投资活动产生的现金流出小计	112875.52	66102.34	119235.63	2.78
投资活动产生的现金流量净额	-112498.77	-65652.81	-116945.03	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
取得借款所收到的现金	81000.00	41400.00	292200.00	89.93
收到的其他与筹资活动有关的现金	8127.72	1627.01	9208.63	
筹资活动产生的现金流入小计	89127.72	43027.01	301408.63	83.90
偿还债务所支付的现金	40340.00	58532.00	51665.00	169.14
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31977.13	31054.27	114863.57	89.53
支付的其他与筹资活动有关的现金			2173.63	
筹资活动产生的现金流出小计	72317.13	89586.27	168702.20	52.74
筹资活动产生的现金流量净额	16810.59	-46559.26	132706.43	180.97
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-66622.04	-78951.34	109160.56	

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
净利润	27865.08	36649.29	38168.33	17.04
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	1643.18	146.59	-1105.84	
固定资产折旧	5396.74	5174.76	6084.83	6.18
无形资产摊销	262.29	279.52	304.35	7.72
长期待摊费用摊销	657.61	655.12	864.03	14.63
待摊费用减少(减:增加)	-9.66	-2.85	7.31	
预提费用增加(减:减少)	-0.81	347.42	-370.47	2045.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-252.66	-157.54	-106.33	-35.13
固定资产报废损失				
财务费用	5980.70	4112.70	11489.83	38.61
投资损失(减:收益)	0.42	39.01	-1517.16	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-13737.71	-34840.22	-40950.33	72.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	32713.16	117608.12	100831.17	75.56
经营性应付项目的增加(减:减少)	-31559.58	-95871.66	-18643.12	-23.14
其他				
经营活动产生的现金流量净额	29066.14	33260.73	93919.17	79.76

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.42	32.03	20.29	23.44
存货周转次数(次)	0.09	0.11	0.08	0.09
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	0.06
现金收入比(%)	92.34	134.29	106.35	111.93
盈利能力				
主营业务利润率(%)	11.68	8.68	9.00	9.44
总资本收益率(%)	2.24	2.58	2.04	2.24
净资产收益率(%)	2.73	3.44	2.31	2.73
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.22	28.39	28.68	28.90
全部债务资本化比率(%)	32.43	30.76	30.46	30.95
资产负债率(%)	37.66	37.00	35.52	36.39
偿债能力				
流动比率(%)	895.51	714.86	974.64	880.88
速动比率(%)	270.17	196.07	162.12	193.91
经营现金流动负债比(%)	19.45	17.80	41.04	29.75
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	10.22	13.00	12.01
筹资前现金流量净额债务保护倍	-0.17	-0.07	-0.03	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能	-13.95	-7.88	-2.05	-6.18

附件 6 有关计算指标的计算公式(旧准则)

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	
主营业务收入年复合增长率*	
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*	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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

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

附件 7 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。